

イムロホログル教授のプレゼンテーション（要約）

「1990年以後の向い風と乱気流—今後10年間における日本の経済・財政の改善」

最初に、米国の現在の経済状況について説明する。これは日本の経済情勢をみるうえでのベンチマークになるだろう。

現在の米国のマクロ経済はいい状態だ。第4四半期のGDPの実質成長率は1.5%、インフレ率は2%未満、失業率は6%を下回っている。将来見通しも悪くない。今後10~20年間のGDPの実質成長率は2%を維持するとみられており、インフレ率も失業率も安定している。現在の政府債務残高の対GDP比は74%だが、今後15~20年で100%まで上昇するとみられている。その理由は歳出の増加——特に医療関係支出の増加である。

政府債務残高の対GDP比を維持または減少させるのに必要な政策変更の時期と大きさを表わす図を示したい（発表資料の6ページ）。債務総残高の対GDP比を2039年まで現在の74%のレベルに抑えるためには、2015年以後2039年まで毎年1.2%のGDPの伸びに相当する経常的支出の削減または歳入の増加が必要となる。もし今後10年間何の対策も取らず、2025年になってから政策変更を行った場合には、毎年2.1%の経済成長に相当する経常的支出の削減または歳入増が必要になる。政策変更が遅れば遅れるほど、より大きな歳出削減または歳入増加が必要になるのである。政府債務残高の対GDP比を過去40年間の平均である39%まで抑制しようとするれば、2015年以後であれば毎年2.6%の経済成長、2025年以後であれば4.5%の経済成長が必要となる。比較のために、経済成長率3%は5,000億ドルの歳入増加または歳出削減に相当する。このようなことが、さらなる医療関係費用の増加が見込まれる人口の高齢化の中で行われなければならないのである。

政策変更の一例は社会保障制度改革である。社会保障年金信託基金（Social Security Trustees）の2013年の報告書によれば、現在の給与税（payroll tax）12.4%に追加負担2.66%を加えるか、2014年以後の年金資格者に対して16.5%に相当する給付の削減を行うことで、保険数理上の収支均衡が得られるという。しかしながら、税負担の増加の結果としての労働供給量の減少を考慮に入れたモデルでは、収支均衡には8.25%の給与税の増加または38.8%に相当する給付の削減が必要とされる。

日本の経済状況をみてみよう。1972~1990年までを前期とし、「失われた20年」と言われる1991年以後の時期を後期として、この2つの時期を比較してみる。前期では、日本経済は、年平均のGDP実質成長率が4.42%という素晴らしい結果を残した。これは主として、民間の資本ストックの増加と全要素生産性の向上によるものだ。後期のGDP実質成長率は1.03%。前期に比べて成績が悪いのは、労働時間の減少と生産性の低下によるものだ。つまり、日本にはより多くの労働力と生産性の向上が必要なのだ。これは、アベノミクスの第3の矢が狙いとするものだ。

日本経済の低迷の理由は何だろうか？その答えは、(1) 政策の失敗、または政策の欠如、(2) 銀行の資本再構成の遅れ、または破綻企業への追い貸し、(3) 構造改革の欠如である。この問題に関しては多くの研究が発表されているが、次の3つだけ紹介する。

Caballero, Hoshi, and Kashyap (2008) *American Economic Review*ⁱⁱは、破綻企業への追い貸しの問題を取扱っている。破産すべき企業を無理に生かし、その企業内に資本と労働を維持し続けることによって、様々な停滞が生まれた。追い貸しによって、資本と労働の不適正配分が生じ、市場経済の効率性が失われたという。

Güner, Gustavo, and Xu (2008) *Review of Economic Dynamics*ⁱⁱⁱは、企業の効率的な規模分布のモデルを創り出した。このモデルによれば、企業の規模分布が最も効率的である分布から離れれば離れるほど、生産性が低下するという。

Buera, Moll, and Shin (2013) *Review of Economic Dynamics*ⁱⁱⁱでは、正しい意図をもって行われた政策が、長期的には、総生産高や生産性にかなり悪い影響を与えるという問題を扱っている。生産性の高い起業家に対して政府が信用供与を行うことは、起業家の信用制約を緩和し、短期的には意図された効果を発揮する。しかしながら、ひとたび補助金政策が実施されると、仮にその起業家が生産的ではなくなったとしても、政策変更を行うことは容易ではない。その結果、生産性の高い新たな起業家の市場参入が妨げられ、長期的にみると、総生産高や生産性は抑えられてしまうのである。

もう一度、日本と米国の現在の状況を比べてみよう。米国経済はうまくいっている。2014年の経済成長率は2%を超えるだろう。他方、日本の2014年の成長率はマイナスになると予想されている。日本の政治状況はよくなっている。安倍政権は、衆参両院で過半数を占め、農業、医療、エネルギーなどの分野で思い切った規制緩和措置を取ることができるだろう。しかし、経済的には多くの困難な課題を抱えている。短期的には景気後退の懸念がある。中期的には政府債務総残高の問題がある。第3の矢（産業再生）は最も重要な政策である。そして、高齢化に対処するための財政の調整という第4の矢も必要だ。

日本において構造改革が必要であることの一つの証左は、OECDの発表する”Doing Business”の評価で、日本が全体で29位という低位にあることである、事業の開業は83位、税の支払は122位だ。

日本は何をしなければならないのだろうか？政府債務総残高がGDPの150%にも達しており、人口の高齢化のために政府支出がさらに増大することが予測されている。この状況に対処する第4の矢が最も重要だ。日本は、高齢化による年金支出・医療関連支出の増加に対応するために、毎年、GDPの7%に相当する新たな歳入をつくり出す必要がある。〈発表資料の29ページ〉は、1990年、2010年、2055年の人口ピラミッドの変化を示したものである。2055年には、社会保障負担は、就業者一人強が退職者一人分の給付を支えるというところまで来るのだ。

人口構造の変化に対応するために、白川方明前日銀総裁が指摘したのは、出生率の増加、女性の労働参加、定年年齢の延長、移民労働者の増加によって、生産年齢人口を上げることである。

高齢化に対応するための財政の調整がいかに大きなものであるかを計測し、それに対してどのような政策オプションがあるかということをはっきりさせるために、いくつかのモデルを開発した。ハンセン教授と開発したモデル^{iv}では、日本が財政収支の均衡を消費税の引上げだけで達成しようとした場合には、40～60%という前代未聞の消費税率にしなければならないことを示した。これは政治的に堪えられないので、3つの改革を含む別のモデル^vを開発した。第1の改革は年金改革（給付年齢の引上げ）である。これによって、年金に関わる財政赤字を大幅に減らすことができる。2番目の改革は消費税である。消費税を20%上げれば、非年金（年金以外の財政支出）の赤字を完全になくすことができる。3つ目は女性の労働参加である。現在、男性労働力人口比率は、ほとんどの就業年齢において90%を超えている（非正規労働者・自営業者を含む）のに対して、女性労働力人口比率は60～80%の間にある。特に、女性の正規労働者の労働力人口比率は、男性正規労働者のほぼ半分しかない。給与レベルについてみると、男性非正規労働者は、同性の正規労働者・自営業者に比べて最低に位置する。女性労働者の給与レベルは、すべての就業年齢で男性の給与レベルを下回る。女性の労働参加率が高まれば、非年金赤字のかなりの部分は解消される。つまり、高齢化時代における日本の財政赤字の解決のためには、いくつかの政策的な改革を整合的な形で組合せることが、明らかに必要なのである。

現在、さらに2つのプロジェクトを進めている。ひとつは、移民に関するもの（財政状態の改善のためにどのくらいの移民を受入れたらよいのか？）、もう一つは、女性の就業率を上げるために日本政府はどのような政策を実施すればよいのか（例えば、保育の無料化または補助金支給）というものである。

米国に関する説明で述べたのと同様に、日本においても、政府が早く対策をとればとるほど、問題解決の難しさはより軽減される。そうしなければ、日本は将来世代により一層難しい問題を残すことになってしまう。

ⁱRicardo J. Caballero, Takeo Hoshi, and Anil K Kashyap: "Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan," *American Economic Review* 2008, 98:5, 1943-1977

ⁱⁱNezih Guner, Gustavo Ventura, and Yi Xu: "Macroeconomic Implications of Size-dependent Policies," *Review of Economic Dynamics* 11(4), 721-744

ⁱⁱⁱFrancisco Buera, Benjamin Moll, and Yongseok Shin: "Well-Intended Policies," *Review of Economic Dynamics* 16(1), 216-230

^{iv}Gary Hansen & Selo Imrohroglu, 2013: "Fiscal Reform and Government Debt in Japan: A Neoclassical Perspective," NBER Working Papers 19431, National Bureau of Economic Research, Inc. <https://ideas.repec.org/p/nbr/nberwo/19431.html>

^vSagiri Kitao & Selahattin Imrohroglu & Tomoaki Yamada, 2015: "Achieving Fiscal Balance in Japan," *International Economic Review*, forthcoming. <http://econ.hunter.cuny.edu/wp-content/uploads/sites/6/RePEc/papers/HunterEconWP441.pdf>