

● 財政の自動安定化機能が低い国ほど財政出動は大きくなる傾向

財政状況が厳しければ、財政出動の規模も小さくならざるを得ないのではないか。この点について、まず、リーマンショック後にとられた各国の財政出動の規模と初期条件としての財政状況の悪化度合いの関係について、G20諸国を対象に概観しよう。

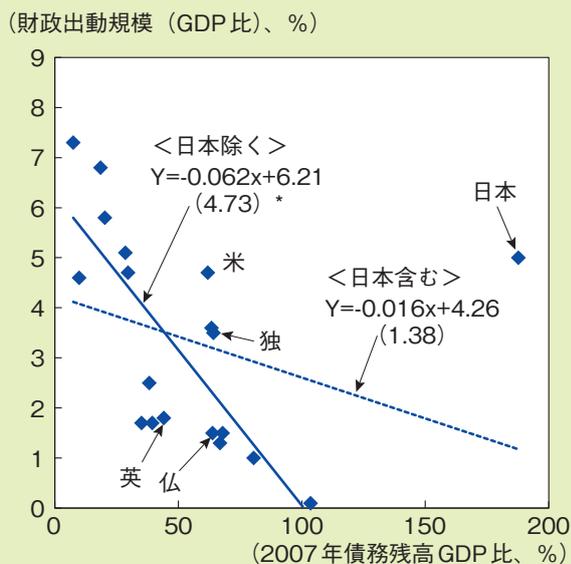
リーマンショック後、2009～2010年に行われた各国財政出動の規模と、ショック以前の2007年における債務残高GDP比の関係をプロットすると、右下がりの関係が得られる（第1-3-7図（1））。すなわち、財政状況が初期条件としてすでに悪い国は、財政出動の規模を小さくする傾向が観察される。

ところが、日本は傾向線から大きく右上にずれており、G20諸国の傾向とは異なる財政政策を行っていることが浮かび上がる。日本は、G20諸國中債務残高のGDP比が最も高く、財政の悪化度合いが突出しているにもかかわらず、相当大規模な財政出動を行ったことが分かる。実際、日本を除いたデータで傾向線を求めると、財政出動規模と財政状態の関係はより明確になり、右下がりの関係も強くなる。日本の財政出動は、初期条件の財政状態にかんがみれば、G20諸國中やや特殊ともいえるほどの大規模なものであった。第1節で議論したとおり、世界的な需要減に伴う輸出の大幅減、特に所得弾力性の高い自動車やIT製品など日本が主力とする高付加価値製品の大幅な輸出減などにより、日本の景気状況が他の先進国以上に急速に悪化したことがその背景にある。

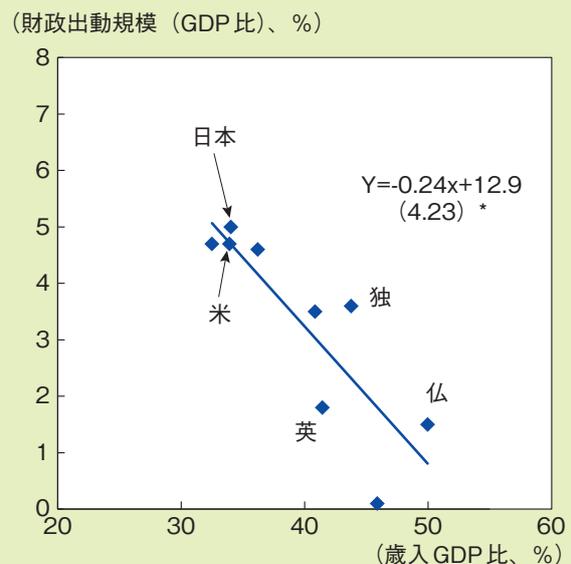
第1-3-7図 財政出動と財政悪化度、自動安定化機能の関係

財政の自動安定化機能が低い国ほど財政出動は大きくなる傾向

(1) 債務残高の大きさと財政出動規模



(2) 財政の自動安定化機能と財政出動規模



(備考) 1. IMF、OECD、Statにより作成。  
 2. 財政出動規模はリーマンショック後の景気刺激策の規模（2009～2010年合計（IMF2010年5月推計））。歳入GDP比は、2006～2007年の平均値。  
 3. ( ) 内はxの係数のt値。\*は5%水準で有意であることを示す。

また、財政には、累進課税や失業給付等の存在から、景気の自動安定化機能が内在していることが知られている。特段の裁量的政策を行わなくても、景気が悪化すれば税収はGDPの減少以上に縮小し、歳出についても、失業給付の増加など自動的な歳出増が生じることにより、財政は景気拡張的に作用することが見込まれる。こうした財政の自動安定化機能が強ければ、景気悪化時であっても裁量的な財政出動を行う必要性は低くなる。逆に、財政に内在する自動安定化機能が弱い国ほど、景気悪化時には積極的に財政対応を行わなければならない可能性が高くなるともいえる。

この点について、財政の自動安定化機能の代理変数として歳入規模（名目GDP比）を使い、財政出動と財政の自動安定化機能の関係を見てみよう。なお、ここでは、G20諸国のうち歳入規模のデータが入手可能な9か国について、リーマンショック後の財政出動規模と歳入の名目GDP比の関係を比較する（第1-3-7図（2））<sup>25</sup>。

結果を見ると、財政状態との関係とは異なり、日本はおおむね傾向線の近傍に位置している。日本の経済規模に比した歳入割合は先進国中比較的小さく、財政の自動安定化機能はあまり大きくない。そのため、歳入規模が高く自動安定化機能の高い国々に比べると、景気悪化時には裁量的な財政出動が必要となる傾向が強いといえる。リーマンショック後の財政出動についても同様であり、日本の財政出動規模は自動安定化機能の低さに見合った規模であったことが示唆される。

日本の現在の財政状況は、自動安定化機能の低さから生じる財政出動ニーズと財政状態の悪化に起因する財政抑制ニーズという二律背反の要請から、常に選択を求められる状態にあるといえよう。

### ● 財政の持続可能性は急速に悪化

リーマンショック後の財政悪化について、各国財政の持続可能性がどの程度失われたかを確認しよう。ここでは、債務残高が経済規模に比して拡大し続けない、すなわち、債務残高のGDP比が発散しないことを財政の持続可能性の条件とし<sup>26</sup>、それを満たす基礎的財政収支と実際の基礎的財政収支の差について、日本とアメリカ、英国、ユーロ圏を比較する（第1-3-8図（1））。なお、財政収支や債務残高など財政指標については、国・地方・社会保障基金を合わせた一般政府ベースで国際比較を行っている。その結果から、次のような点が指摘できる。

第一に、日本は92年以降、債務残高GDP比を安定させるような基礎的財政収支を実現して

注 (25) 日本、アメリカ、イタリア、英国、オーストラリア、カナダ、韓国、ドイツ、フランスの9か国。

(26) 債務残高と名目金利、名目成長率の関係は以下のとおり。

$$b_t = PB_t + b_{t-1}[(1+r)/(1+g)]$$

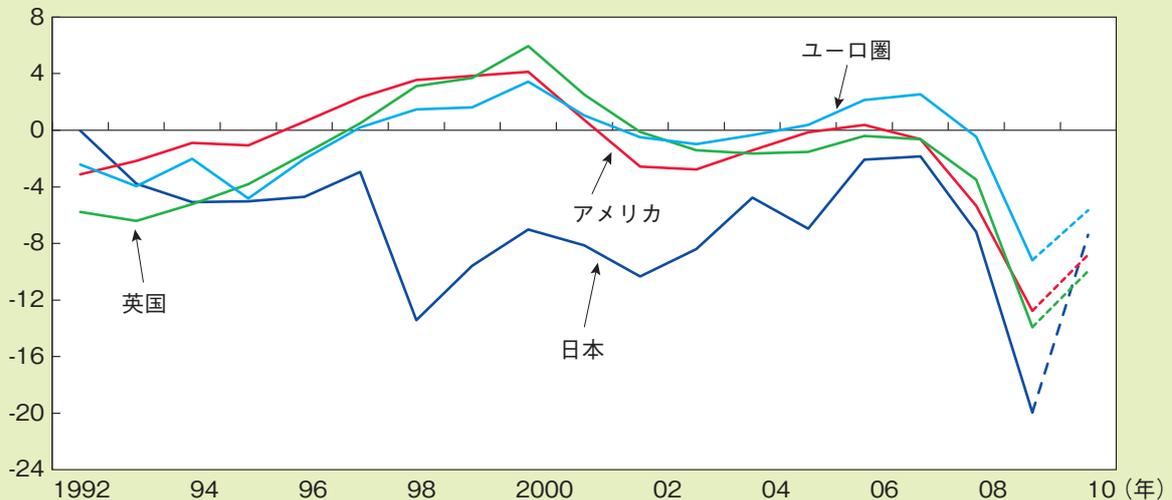
なお、 $b_t$ ：今期の債務残高（名目GDP比）、 $b_{t-1}$ ：前期の債務残高（名目GDP比）、 $PB_t$ ：今期の基礎的財政赤字（名目GDP比）、 $r$ ：名目金利、 $g$ ：名目GDP成長率。ここでは、持続可能な状態として、前期と今期の債務残高（名目GDP比）が等しくなる場合を想定し、その場合の基礎的財政収支を求め、実際の基礎的財政収支との差を算出した。

第1-3-8図 財政の持続可能性指標：債務残高（GDP比）を安定化させるのに必要な基礎的財政収支と現実の基礎的財政収支の差

財政の持続可能性指標はリーマンショック後に急速に悪化

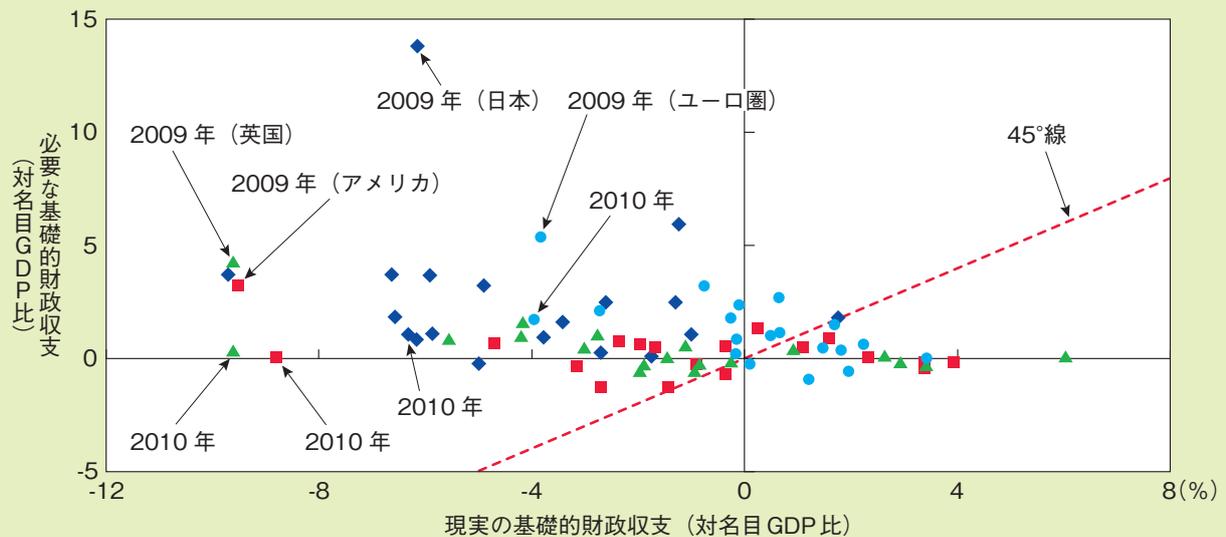
(1) 財政の持続可能性指標の推移

(%ポイント)



(2) 債務残高（対名目GDP比）を安定化させるのに必要な基礎的財政収支と現実の基礎的財政収支

(%)



- (備考) 1. OECD. Statにより作成。2009年の一部及び2010年はOECD見通しによる。  
 2. 財政の持続可能性指標は、現実の基礎的財政収支と、前期と今期の債務残高（名目GDP比）を等しくするために必要な基礎的財政収支の差。  
 3. 債務残高、名目金利、名目成長率の関係はドーマーの公式より以下のように表される。

$$b_t = PB_t + b_{t-1} \left( \frac{1+r_t}{1+g_t} \right)$$

$b_t$  : t期の債務残高（対名目GDP比）  
 $PB_t$  : t期の実際の基礎的財政収支（対名目GDP比）  
 $r_t$  : t期の名目金利  
 $g_t$  : t期の名目GDP成長率

上記関係式から、t期の債務残高とt-1期の債務残高が等しくなる場合のt期の基礎的財政収支（ $PB_t^*$ ）は以下のように表される。

$$PB_t^* = -b_t * \left( 1 - \frac{1+r_t}{1+g_t} \right)$$

いない。アメリカ、英国、ユーロ圏では90年代後半から2000年にかけて、さらに、ユーロ圏は2005～2007年においても、債務残高GDP比の安定に必要な基礎的財政収支以上の基礎的財政黒字を実現していたのと対照的である。

第二に、リーマンショック後の世界的な景気後退のなか、各国・地域とも2008年から2009年にかけて急速に財政の持続可能性が失われている。なかでも、日本はリーマンショック以前の財政状況が他国に比べてすでに悪かったことなどから、2009年の持続可能性指標は当該4か国・地域の中で最も悪い位置となっている。また、2010年については、世界景気の改善に伴い、各国・地域の財政の持続可能性指標は好転すると見込まれているが、依然として債務残高GDP比を安定させるような基礎的財政収支を実現するには至っていない。

第三に、債務残高GDP比の安定に必要な基礎的財政収支と現実の基礎的財政収支のそれぞれをプロットしてみると、日本は現実の基礎的財政収支の赤字幅が大きいだけでなく、財政の持続性確保のために必要な基礎的財政黒字の規模も各国以上に大きいことが分かる（第1-3-8図（2））。日本の場合、名目成長率が名目長期金利の水準を大きく下回っていることがその主因である。ただし、この財政の持続可能性指標は、その時々々の名目成長率と名目長期金利の相対関係によって大きく変わりうることに注意する必要がある。

### ● 財政の持続可能性は名目成長率の低下により悪化

日本の財政の持続可能性が長期にわたって失われている要因は何であろうか。本節で用いた財政の持続可能性指標は、債務残高GDP比を安定させるために必要な基礎的財政収支（以下、必要収支という）と現実の基礎的財政収支の差である。この差が前年から悪化していれば、持続可能な財政状態からは遠のき、改善していれば持続可能な状態に近づいたことになる。こうした持続可能性指標の変化をもたらす要素は、初期条件となる債務残高GDP比の動向、名目金利と名目成長率の動き、そして現実の基礎的財政収支の変動である。そこで、日本、アメリカ、英国について、持続可能性指標の変化の要因を、債務残高要因、金利要因、経済成長率要因、現実の基礎的財政収支要因に分解し、それぞれの寄与を見てみよう（第1-3-9図）。

第一に、我が国では、名目成長率が名目金利（10年債利回り）を下回る時期が多い（第1-3-9図（1））。日本では、デフレの影響もあり、名目成長率が名目金利を下回る状態が長く続いている。このような状況下では、基礎的財政収支を均衡させるだけでは債務残高GDP比は安定せず、一定の黒字幅の確保が持続可能な財政には必要となる。

第二に、我が国の持続可能性指標は、成長率の低下で悪化していることが多い。実際、この推計期間を見ると、我が国において、成長率要因は基礎的財政収支要因や長期金利要因など他の要因による影響よりも大きい。他方、アメリカや英国では、基礎的財政収支要因が持続可能性指標の主たる変動要因となっている。

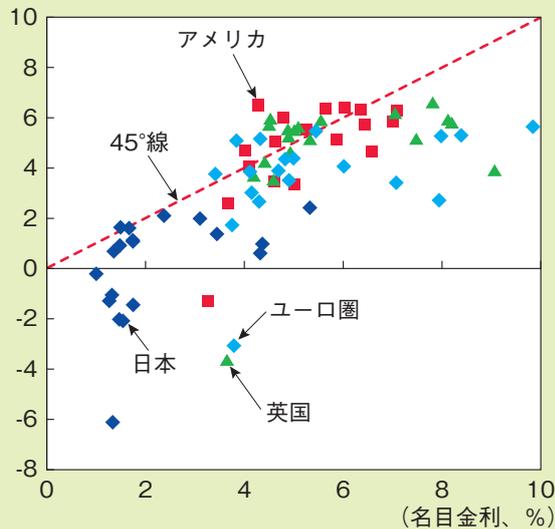
第三に、成長率と金利の相対関係に依存した財政改善は長続きしない。例えば、現実の基礎的財政収支が悪化したとしても、名目成長率の上昇等により名目金利水準との差が拡大すれ

第1-3-9図 財政の持続可能性指標の変化の要因分解

日本の持続可能性指標の悪化は、成長率低下の要因が大きい

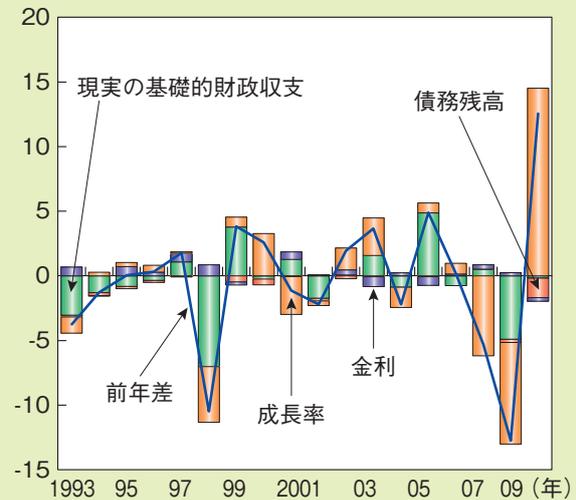
(1) 名目成長率と名目金利

(名目成長率、%)



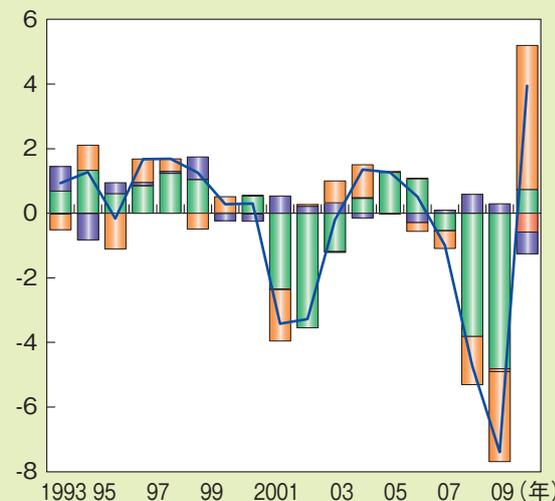
(2) 日本

(%ポイント)



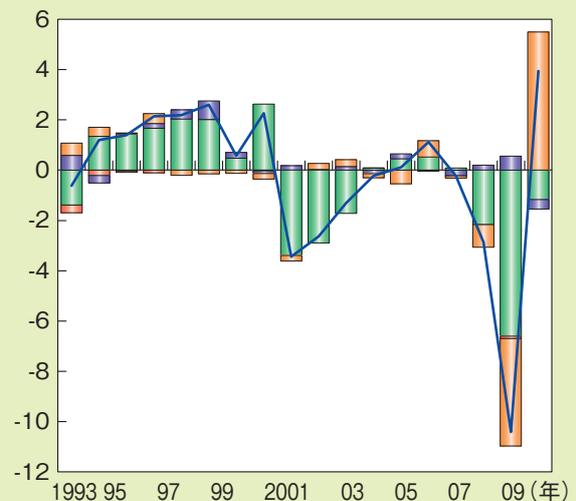
(3) アメリカ

(%ポイント)



(4) 英国

(%ポイント)



(備考) 1. OECD, Statにより作成。2009年の一部及び2010年はOECD見通しによる。

2. 以下の式により要因分解した。  
財政の持続可能性指標の前年差

$$\begin{aligned}
 &= (PB_t - PB_t^*) - (PB_{t-1} - PB_{t-1}^*) \\
 &= (PB_t - PB_{t-1}) - (b_{t-1} - b_{t-2}) \left(1 - \frac{R_{t-1}}{G_{t-1}}\right) + b_{t-1} * R_{t-1} \left(\frac{1}{G_t} - \frac{1}{G_{t-1}}\right) + b_{t-1} * \frac{1}{G_t} (R_t - R_{t-1})
 \end{aligned}$$

ただし、 $R_t = 1 + r_t$ 、 $G_t = 1 + g_t$ とする。

ば、債務残高GDP比を安定させるのに必要な基礎的財政収支は低下することもあり得る。日本でもこうした現象が生じた年があるが、財政の持続可能性の基調的な改善にはつながらなかった。他方、90年代の英国のように、基礎的財政収支の基調的な改善が主因となった持続

可能性の改善は安定的である。成長率と金利の関係の好転に期待するのではなく、堅実な財政収支改善努力を行うことが、財政の持続可能性の安定的な回復には必要である<sup>27</sup>。

## コラム

## 1-4 公需の変動と景気の振幅

景気後退期には財政出動で景気を下支えすべきとの意見は強い。民需の弱さを公需で補い、景気の振幅を少しでも平滑化できれば、国民生活の安定にもつながるだろう。しかし、現実の財政出動においては、企画・立案から決定、執行までに時間がかかることなどから、景気局面に合致したタイミングよい政策執行は簡単ではない。タイミングがずれれば、財政出動が景気の振幅をかえって増幅してしまう可能性も否定できない。

ここでは、景気の振幅として実質GDP成長率の分散を考え、これを国内民間需要（国内民需）、国内公的需要（公需）、純輸出（外需）それぞれの項目別寄与度の分散と共分散に分解し、公需が景気の振幅を平滑化できているかを見てみよう（コラム1-4表）<sup>28</sup>。

過去3回の景気循環において、公需と国内民需の共分散はマイナスであり、公需は景気の振幅を抑制する役割を果たしている。しかし、その程度はバブル崩壊後の循環（第12循環：93年10-12月期～99年1-3月期）が最も大きく、99年以降2000年代においては公需の反循環的役割は小さくなっている。なお、直近の景気循環（第14循環：2002年1-3月期～2009年1-3月期）においては、外需と国内民需の共分散がプラスであり、外需が景気の振れを増幅していた。景気拡張局面が外需に支えられていたこと、リーマンショック後の景気後退が外需の急減に主導されたことが反映されている。過去3回の景気循環を見る限り、公需は景気の振幅をある程度緩和する役割を果たしていたが、その程度は縮小傾向にあるといえよう。

## コラム1-4表 公需の変動と景気の振幅

公需は景気の振幅を緩和する役割を果たしているが、その程度は縮小

## 需要項目別成長寄与度の分散・共分散行列

		国内民需	公需	外需
93年Ⅳ～99年Ⅰ 【第12循環】 (10.80)	国内民需	12.9		
	公需	-2.0	3.2	
	外需	-0.6	-0.5	1.1
99年Ⅰ～2002年Ⅰ 【第13循環】 (10.29)	国内民需	9.8		
	公需	-0.3	0.6	
	外需	-0.3	-0.1	1.2
2002年Ⅰ～2009年Ⅰ 【第14循環】 (20.97)	国内民需	12.5		
	公需	-0.5	1.0	
	外需	2.2	-0.8	5.8

(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。実質季節調整系列（年率寄与度）。  
2. ( )内は実質GDP成長率の分散。

注 (27) 政府は2010年6月22日に「財政運営戦略」を閣議決定した。財政健全化目標として、2021年度以降において、国・地方の公債等残高の対GDP比を安定的に低下させることを残高目標とし、その達成のため、国・地方の基礎的財政収支について、遅くとも2015年度までにその赤字の対GDP比を2010年度の水準から半減し、遅くとも2020年度までに黒字化することなどを収支目標とした。また、財政運営の基本ルールを定めるとともに、財政健全化目標の達成に資するため、経済・財政の見通しや展望を踏まえながら複数年度を視野に入れて毎年度の予算編成を行うための仕組みとして、2011年度から2013年度を対象とする中期財政フレームを策定した。  
(28) なお、公的需要には一般政府のみならず公的企業の支出も含まれていることに留意する必要がある。