

経済成長を損なわない財政再建策

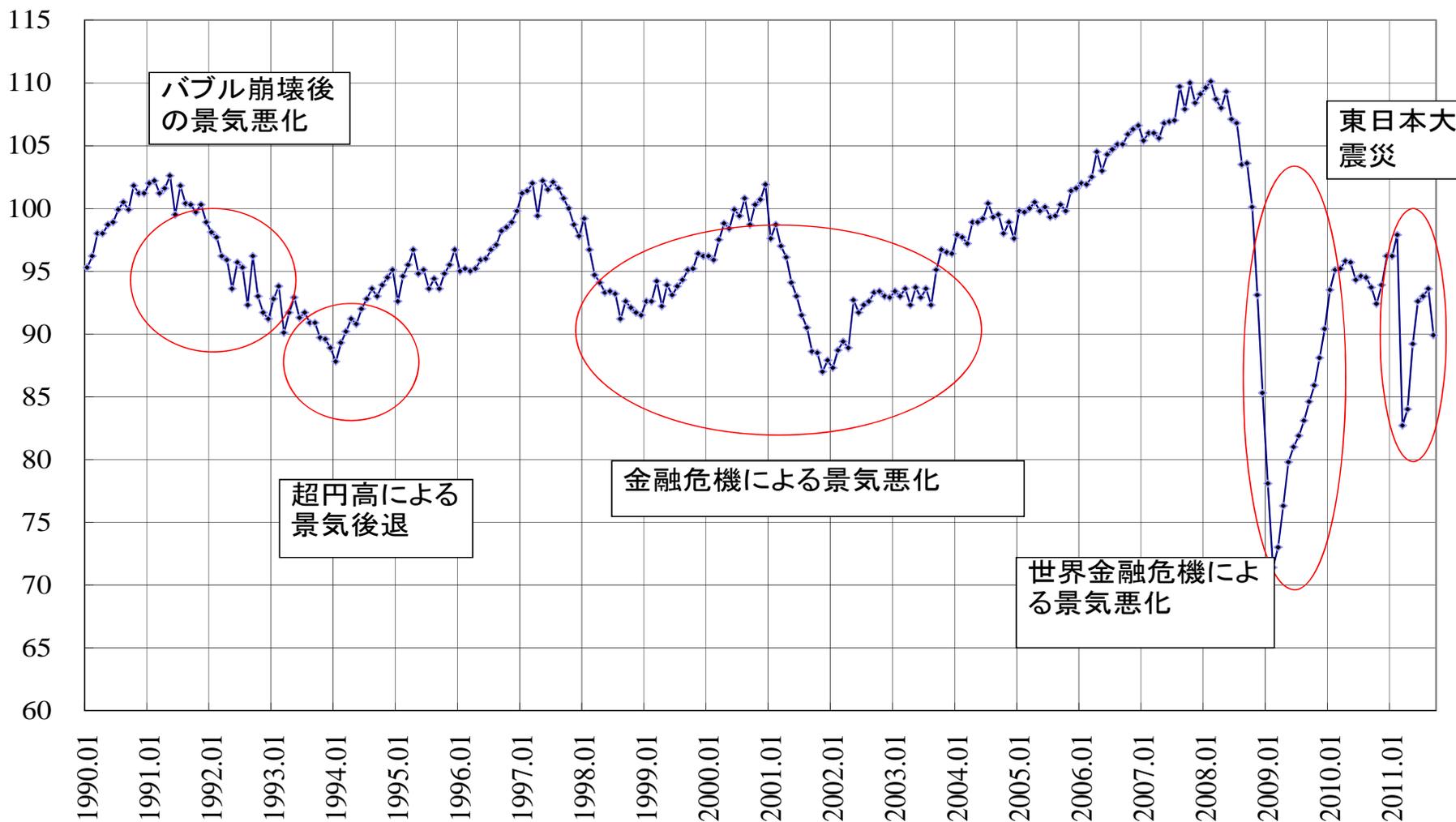
東日本大震災後の持続的経済成長に向けて：

経済基盤再構築と政策対応

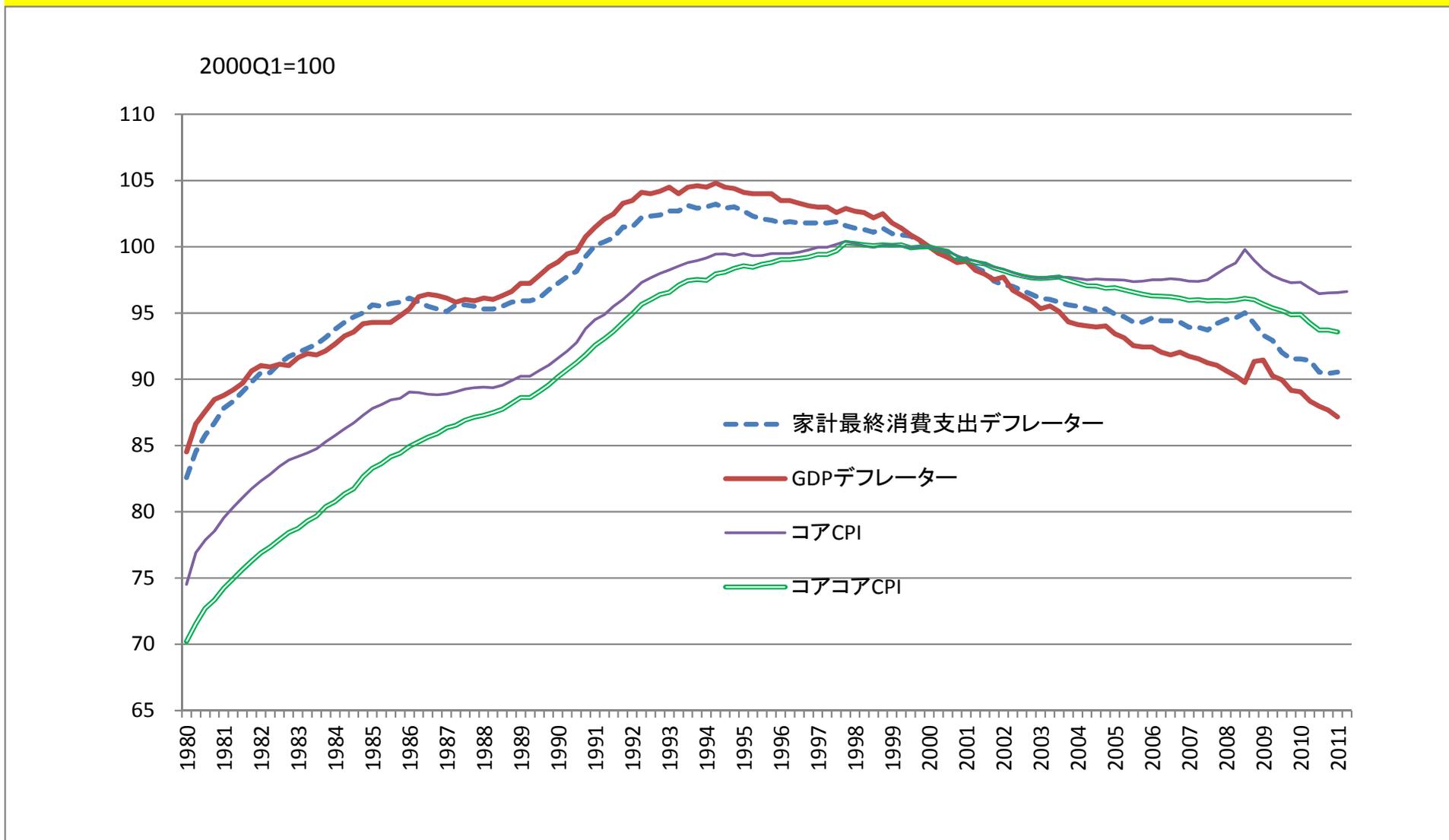
2011年11月15日

深尾光洋

1. 日本経済：世界金融危機の回復道半ばで東日本大震災により落ち込んだ



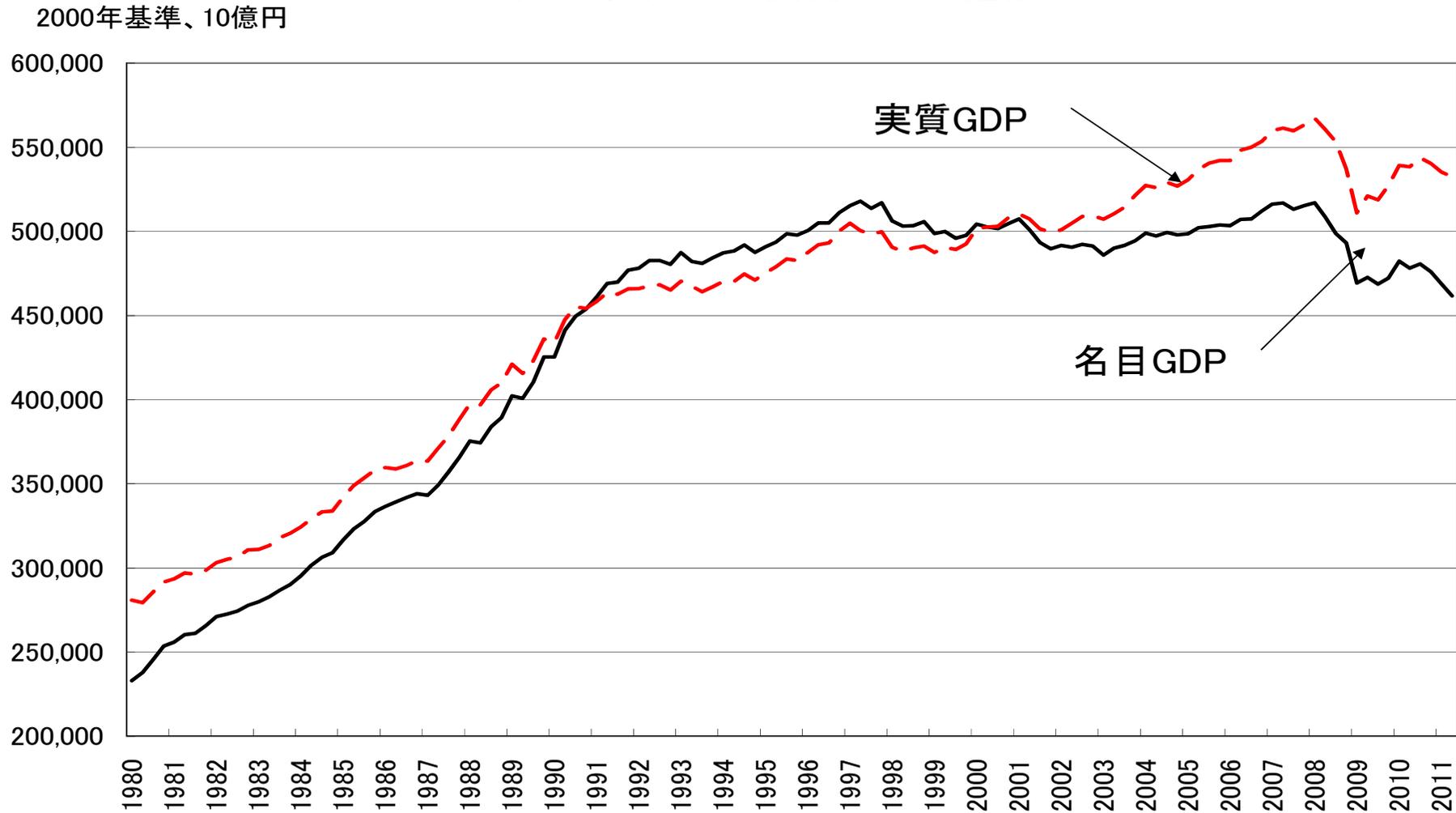
2. デフレも継続：消費税要因を除けば GDP デフレーターは 1994 年をピークに 17%も低下



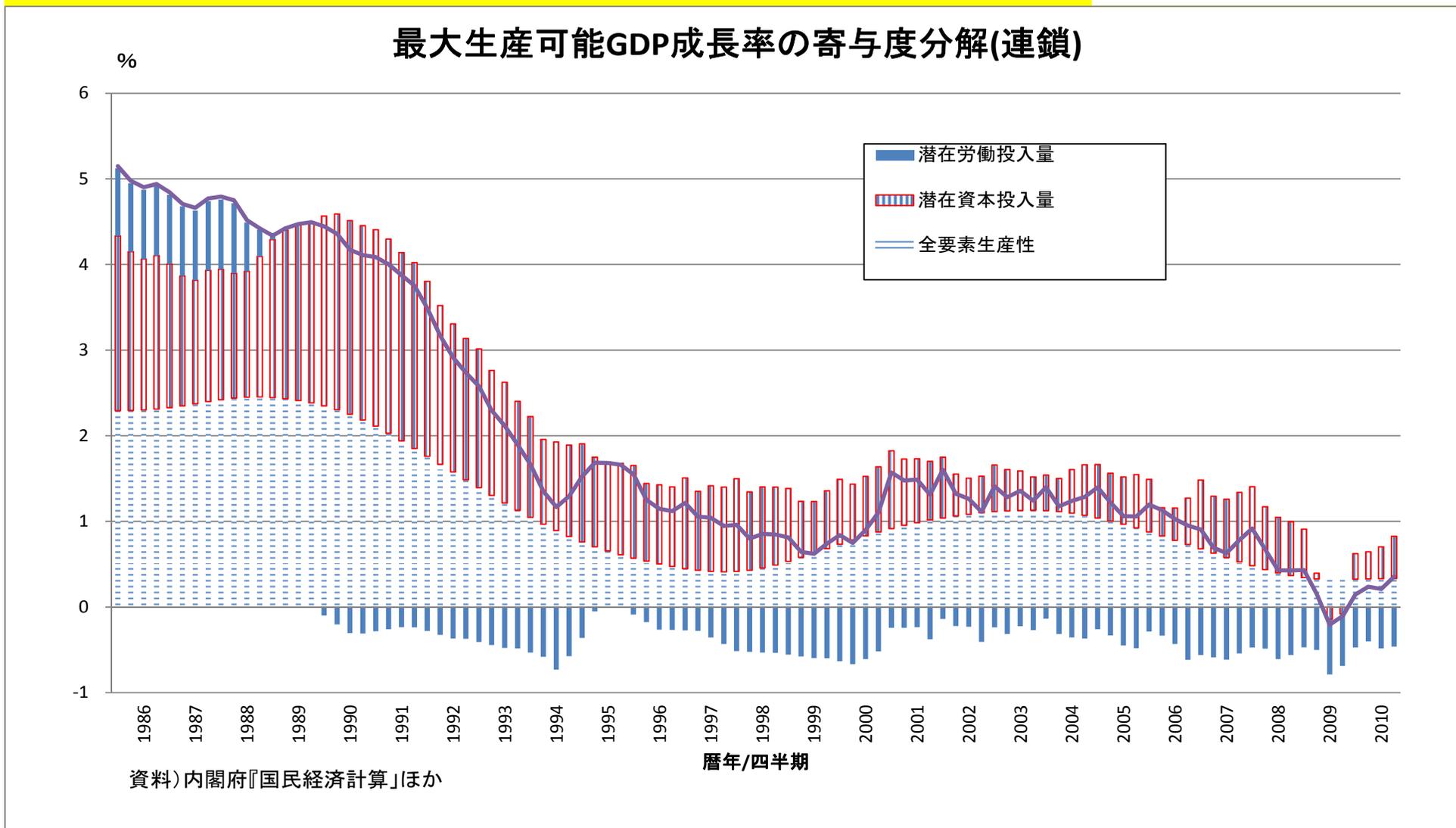
深尾光洋研究室、西村伶、林則孝、藤川ちひろ

3. 名目 GDP は 1991 年初の水準

日本の名目GDPと実質GDPの推移



4. 労働力の減少で潜在成長率も低下：現在は0.5パーセント程度



深尾光洋研究室、西村伶、林則孝、藤川ちひろ

5. 日本経済が足踏み状態に陥った理由

(1) 消費刺激策の打ち切り

エコカー補助金・減税、エコポイントの縮小

消費は2010年度後半に急減速

2011年7月の地デジ移行によるテレビ買い替えも一巡

(2) 欧米経済の停滞

欧米の不動産バブルの後遺症は重い

ギリシャ、アイルランド、イタリアなどPIIGS諸国の財政危機

リーマンショック並の影響が発生する可能性もある

(3) 為替円高の進展

基本的には米国と日本のインフレ格差に伴う円高

経済・財政悪化の程度が欧米よりも相対的に「まし」とみられた

(4) デフレに伴う高めの実質金利

米国もユーロ圏もマイルドなインフレ

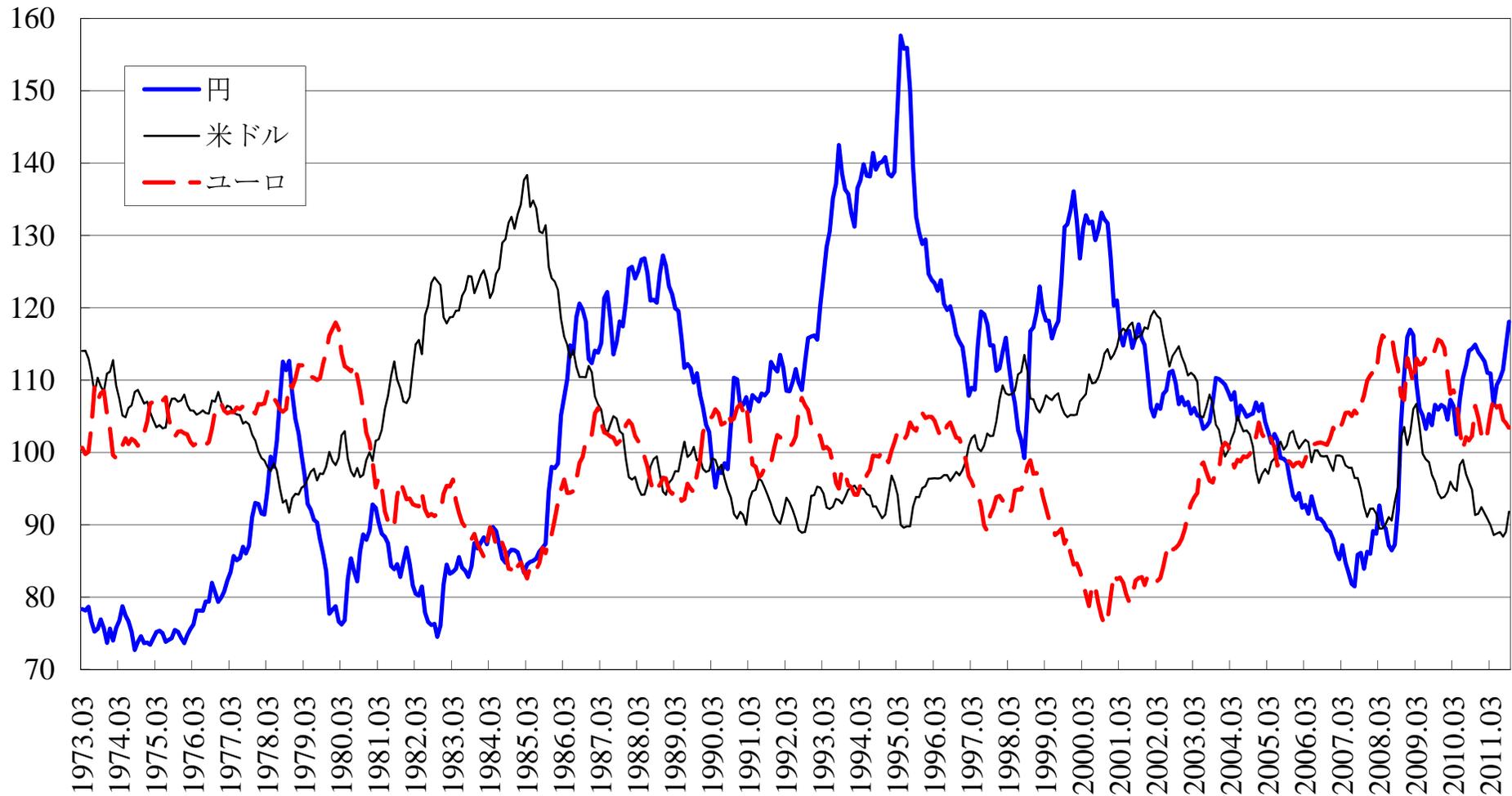
日本はデフレであり、主要国で最も高い実質金利水準

(5) 東日本大震災と原発事故による落ち込み

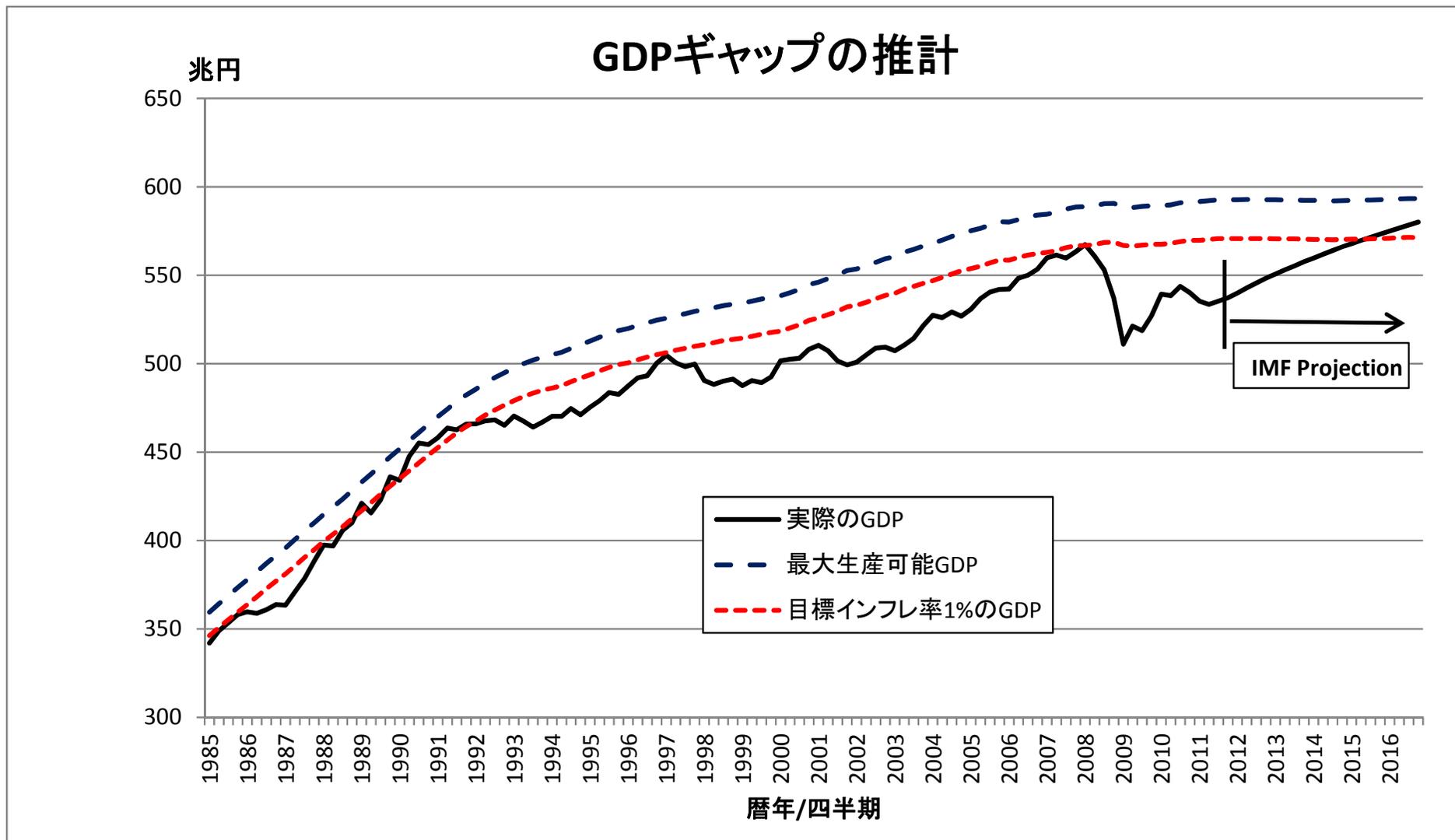
第3次補正予算により12年度は2%程度まで成長率が高まるがその後は0.5%程度の成長しか見込めまい

6. 円高も回復の重石:物価を調整した水準としては極端な円高ではないが変化は厳しい

主要通貨の実質実効為替レート 2005=100 BIS narrow index



7. 当面デフレギャップが続きデフレも継続する可能性が高い：IMF 見通しは甘め



深尾光洋研究室、西村侖、林則孝、藤川ちひろ

8. 欧州経済混乱も大きなマイナス要因：ユーロ圏周辺国は新通貨導入後景気が加熱

○通貨統合で金融政策手段である短期金融市場金利は同一水準に収斂

- ⇒ ECB はユーロ圏全体のインフレ率を 2%以下に維持することを目標にした
- 発展段階の高い EU 中心国には高すぎる金利（もともと低めの期待インフレ率）
- ⇒ 弱い内需 ⇒ インフレ率は低め、経常収支は黒字化
- ⇒ ドイツ、オランダは経常収支が大幅な黒字に

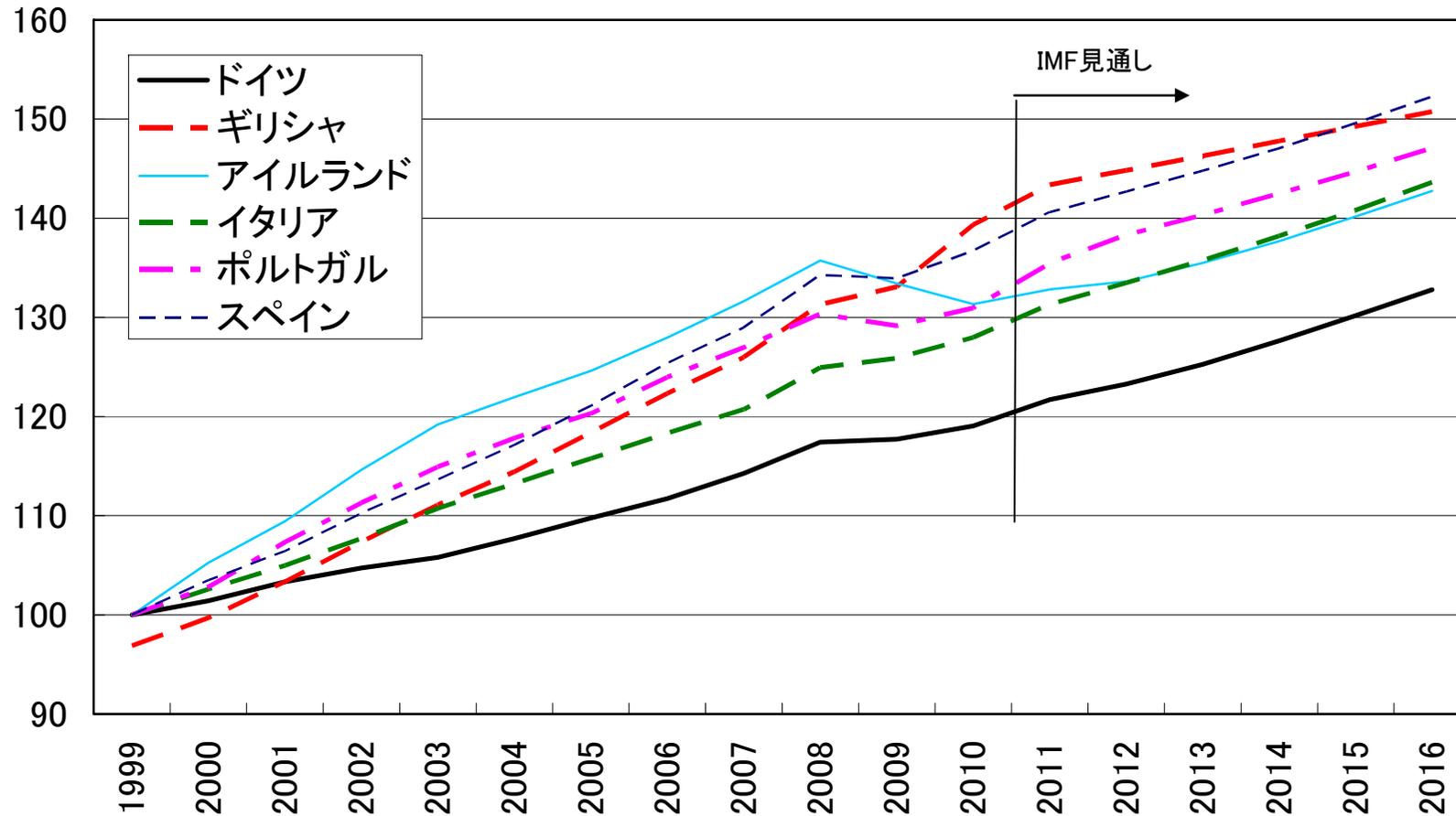
- 発展段階の低い PIIGS 諸国には低すぎる金利（もともと高めの期待インフレ率）
- ⇒ 強い内需 ⇒ インフレ率は高め、経常収支は赤字化
- ⇒ PIIGS 諸国は経常収支赤字が定着、バブル経済化

○時間が経過するにつれて、ユーロ圏全体の経常収支はほぼバランスしていたが、内部は二極化

○ドイツはユーロ圏周辺国への輸出で潤った一方、PIIGS 諸国はドイツなどからの借り入れで経常赤字をファイナンスした

9. 欧州経済混乱の原因：インフレ率の違いにより競争力格差が発生

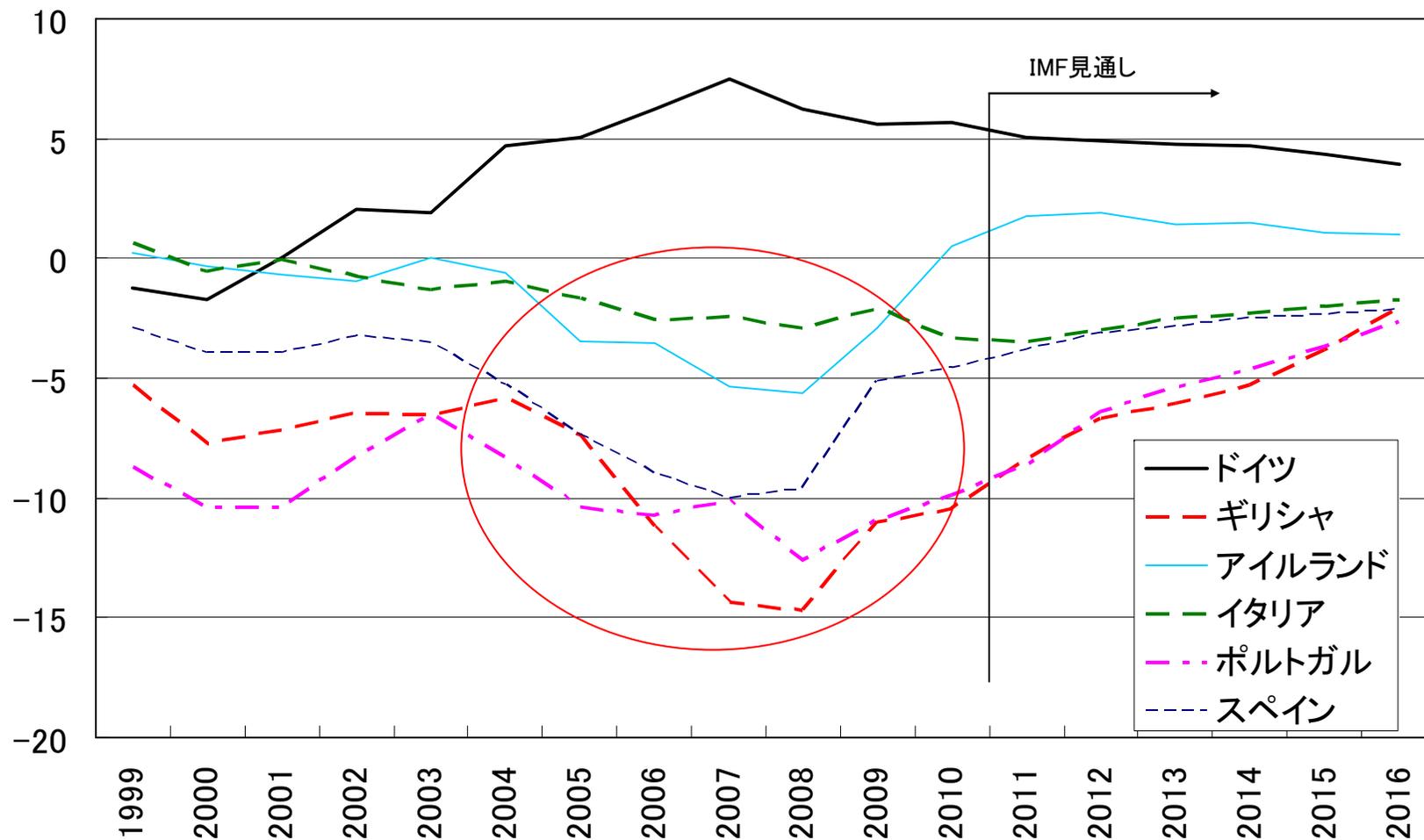
ドイツおよびPIIGS諸国の消費者物価



出所：IMF, *World Economic Outlook*, September 2011.

10. 欧州経済混乱の原因：物価上昇でユーロ圏周辺国の経常収支は赤字に

ドイツおよびPIIGS諸国の経常収支・GDP比率



出所：IMF, *World Economic Outlook*, September 2011

1 1. 2008 年の世界金融危機が重なり PIIGS 諸国では銀行危機、財政危機が発生

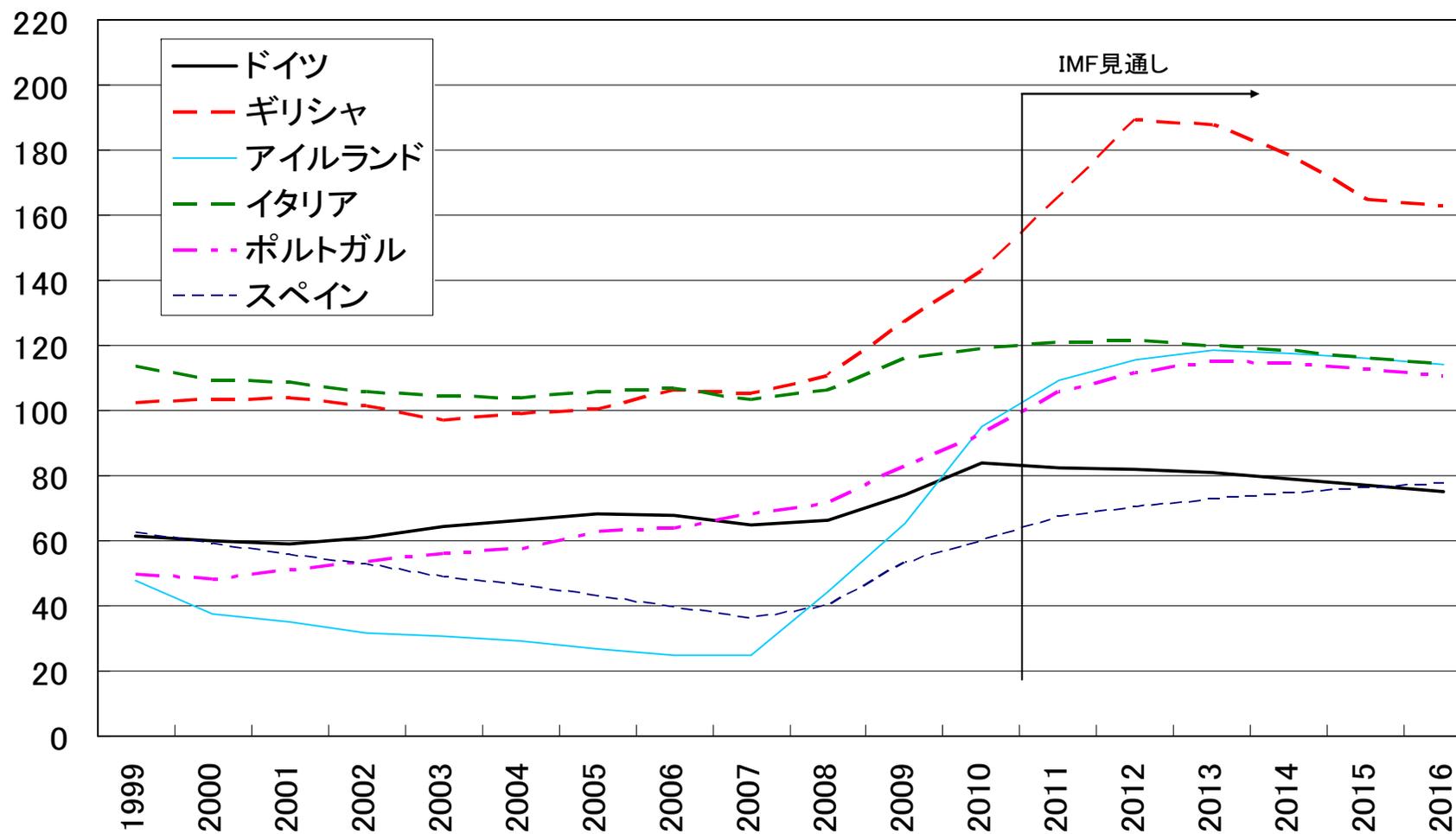
○財政危機と銀行危機が平行して発生した

- (1) 競争力の低下(賃金コストの上昇、ギリシャ、ポルトガル、スペイン)
- (2) 財政赤字の拡大(ギリシャ、ポルトガル)
競争力低下による雇用減少を公共支出の増加で補填
財政危機⇒金利上昇⇒経済の悪化⇒銀行の経営悪化
- (3) 銀行危機(アイルランド)
景気過熱による不動産バブルの後遺症、経済規模に比して過大な銀行
銀行危機⇒銀行の流動性危機⇒公的資本注入⇒公的部門の信用悪化
⇒財政危機(銀行は too big to save)

- いずれのプロセスでも、政府の信用と銀行部門の信用が同時に悪化
⇒金融機関の資金繰りが悪化して貸し出し態度が悪化
⇒实体经济を悪化させて成長率を押し下げる
⇒財政赤字改善のペースを遅らせる(ギリシャの場合は改善自体が困難化)

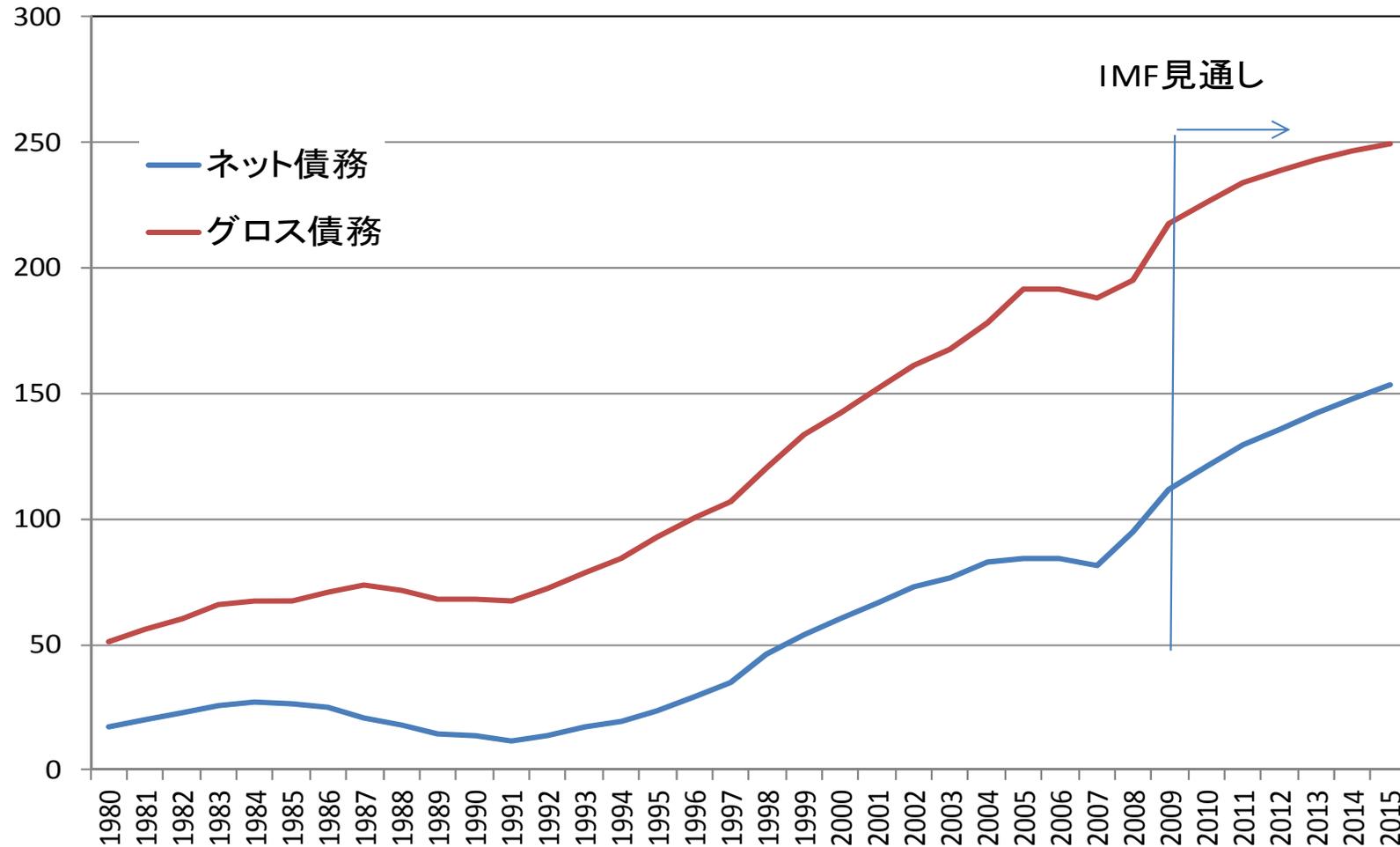
1 2. PIIGS 諸国の財政赤字が拡大し財政危機が発生

ドイツおよびPIIGS諸国の政府債務・GDP比率



出所：IMF, *World Economic Outlook*, September 2011

1 3. 財政破綻のリスクも上昇しつつある：ギリシャ、イタリアよりも明らかに悪い
日本の一般政府債務GDP比率(%)



出所：IMF, World Economic Outlook, October 2010.

1 4. 日本の財政危機の可能性

○日本の財政危機を考えるためには、イタリア、ギリシャ、アイルランドとの違いを考慮する必要。

日本政府は最後の手段として、日本銀行借入が可能

○日本は純対外資産が GDP 比 60%、そのうち外貨準備が GDP 比 20%ある債権国
資本逃避が発生しても、政府と民間部門は円安で利益が得られる

○財政赤字による国債残高の急増が懸念材料だが、当面長期金利はあまり上昇しない
日本は対外債権国であり、当面経常黒字が見込まれる
3-5 年程度は、問題は深刻化しないのではないか

○しかし財政赤字は GDP 比 10 パーセント近くあり、政府純債務 GDP 比率も 100 パーセントを超えており、ギリシャ・イタリアよりも悪い状況。

主要国で最悪の財政状況の放置は非常に危険

○近い将来、長期金利が上昇し始めるリスクはある。

○政府債務の短期化は危険

15. 日本経済の悪化を食い止めるための政策手段

金利は引き下げ余地がほとんどない
量的緩和も効果は限定的

円安誘導は米国、EU との深刻な経済摩擦を発生させうる
実施は困難

消費税の増税と社会保険料の削減はある程度の景気刺激効果を持つ
消費税を段階的に引き上げ、その増収で年金保険料を引き下げる
例：2012年1月から消費税を7%に引き上げ、その後毎年2%ずつ引き上げて
2016年1月で15パーセントにする
消費税増税による支出の前倒し効果、社会保険料カットによる雇用拡大効果が
期待できる

炭素税の段階的な導入と、その歳入を使った省エネ投資補助も有効な対策になる
例えば2012年1月からCO2トンあたり2000円の炭素税を導入し毎年引き上げる

16. 消費税増税による社会保障改革の提案

○基礎年金給付：年間 18.5 兆円

うち国庫負担が 7.6 兆円、保険料による負担が 10.9 兆円(2007 年度実績、以下同じ)

この保険料負担を全額消費税負担に移行する

○国民年金の定額負担廃止(3.4 兆円)

⇒移行後に日本に住んでいる期間に応じて基礎年金が給付される

⇒未納問題を解消できる

○厚生年金保険料率を税込み給与の 16%から 10%に引き下げる(7.5 兆円)

⇒6%引き下げの半分は企業負担の軽減、残りは従業員の手取り増加

⇒正社員を雇用することに伴う社会保険料負担を軽減

○基礎年金給付を全額消費税で賄うために必要な財源は 11 兆円で、消費税の 6%増税でまかなうことが可能。4%分は赤字の削減に用いる。

17. 炭素税を活用した景気刺激策

○鳩山政権当時の2020年温暖化ガス削減目標の達成は炭素税なしでは非常に困難

2020年の目標値（1990年比-25%）達成には、CO₂トンあたり

少なくとも2万円程度の炭素税とその税収を活用した省エネ投資が必要

CO₂トンあたり1万円の炭素税は、原油1バレルあたり50ドル程度の課税

に相当⇒ガソリンや灯油の価格を1リットルあたり20円程度引き上げる

鉄鋼にも重い負担：銑鉄1トンあたり3トン前後のCO₂が発生する

⇒1万円の炭素税で銑鉄価格を3万円引き上げる

○段階的な導入が不可欠

2012年1月から、輸入化石燃料に対してCO₂トンあたり2000円の炭素税を導入し、その後毎年2000円ずつ引き上げて、2021年に2万円にしてはどうか
⇒税収は2021年で16-18兆円に達する。

炭素税を法人税減税、省エネ投資などの景気刺激と財政赤字削減に利用すべき

○国際貿易を歪めない制度が必要

炭素税が大きな負担になる鉄鋼などについては輸出品への税の払い戻し、や海外から流入する炭素税が課されていない製品への炭素税の課税が必要

18. その他の政策：ゲゼル税によるマイナス金利

○デフレが悪化した時の最後の手段

政府は「デフレが継続する限りデフレ率プラス α の税率で、政府が保証する金融資産全部に課税する」と宣言する必要がある

マイルドなインフレがある状況におけるインフレタックスを実際の税で実現する
「安全資産」での運用を不利にし、株式、不動産、外貨での運用を有利にする
株高、円安が発生

○政府が元本の価値を直接・間接に保証する金融資産残高に対して薄く課税する。

国債、地方債、預金などが課税対象

現金に対してもデザインを変更した新札との交換に手数料を取って課税

税率は2%程度として、デフレ率と同じか少し高めにするべき。

税収は30兆円を超す

⇒政府保証のある金融資産から株式、社債、不動産、耐久消費財に資金をシフトさせる

⇒銀行貸出や企業間信用を拡大させる

○副作用対策も必要：低所得者に対する課税や国債を保有する金融機関での損失発生

例：一人あたり10万円の定額給付金（費用13兆円）

銀行預金の残高課税の一部で銀行保有国債の課税を補填する必要

19. 経済の悪化を食い止めるための政策手段：長期的な対応策

ハイレベルの知的移民受入方式

日本語の出来る外国人の移民を積極的に受け入れる

日本語能力試験（51カ国で実施 55万人が受験）日本留学試験の利用
高いレベルの合格者に優先的に留学・就労できる滞在許可証を発行する
=>日本語能力試験1級で年間5万人程度

5年程度仕事を持って平穩に居住すれば永住許可、帰化の道を与える

（現在でも10年程度就労していれば帰化は可能）

アジア諸国の言語と日本語に優れた人材の蓄積は、日本をアジアの
ビジネスセンターにするために最適

=>企業の海外展開にとって有力な人材に
日本の安全保障の観点からも望ましい

福島原発事故による職場としての日本のブランド価値下落が痛手

以 上