

RIETI 政策シンポジウム（2020年2月26日）

これからのマクロ経済政策のフレームワーク

経済産業研究所プログラムディレクター
TKFD, CIGS, Keio Univ.

小林慶一郎

日本経済の現状

- ▶ 現状: $r < g$ (低金利 r と低成長 g)
 - 実質GDP成長率 g は低迷 (1%弱)
 - 実質金利 r はマイナス1%
 - 公的債務の累増 (GDPの240%)
 - 低金利 ($r < g$) は財政運営にプラス(?) \Rightarrow MMT

世界的な低金利傾向 (Rachel and Summers 2019)

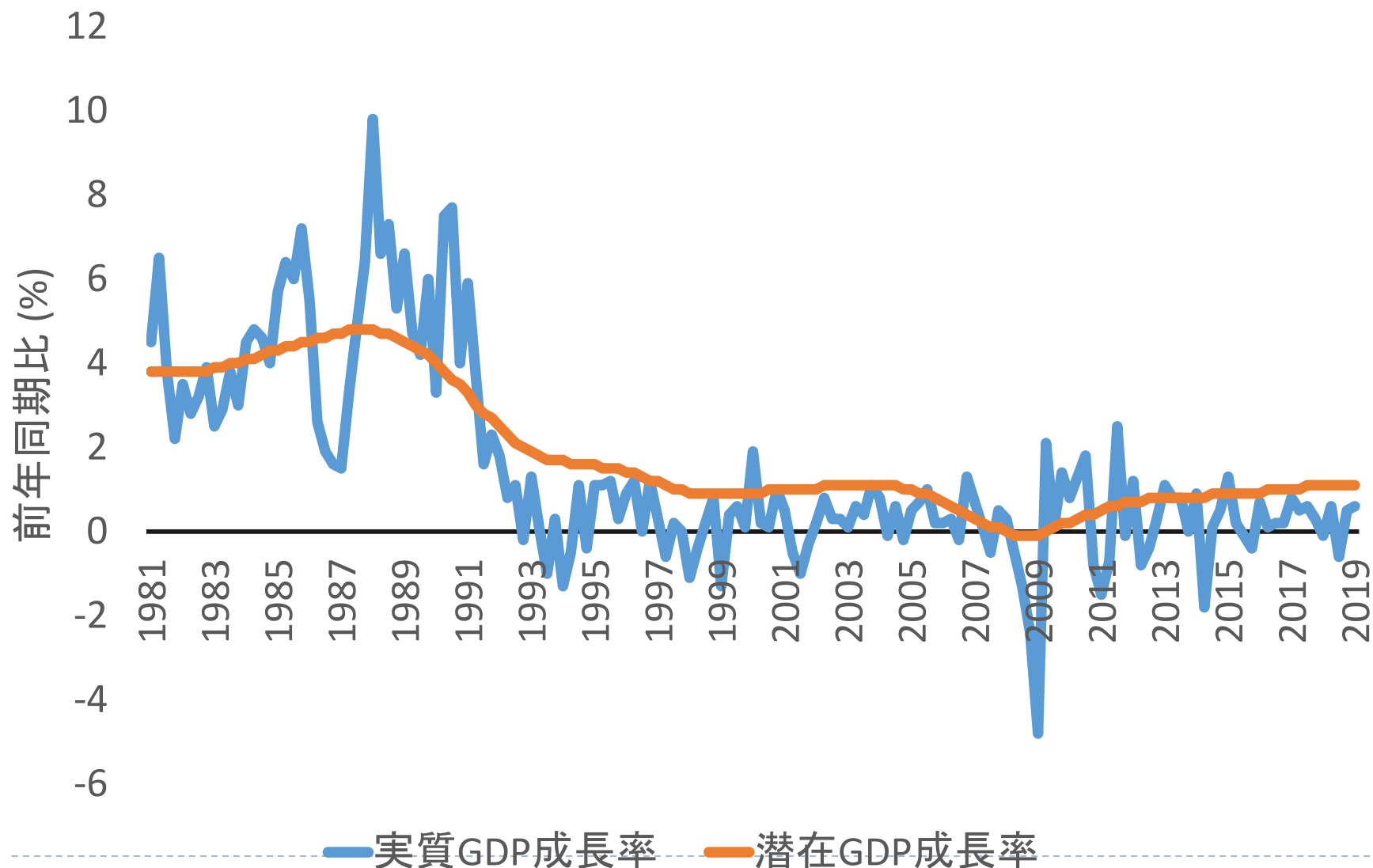
Neutral Rate of Interest and GDP Growth for OECD Members

Aggregated data for member countries of the OECD



Source: Researchers' calculations using data from the Organisation for Economic Co-operation and Development

実質GDP成長率と潜在GDP成長率



注：内閣府「国民経済計算」

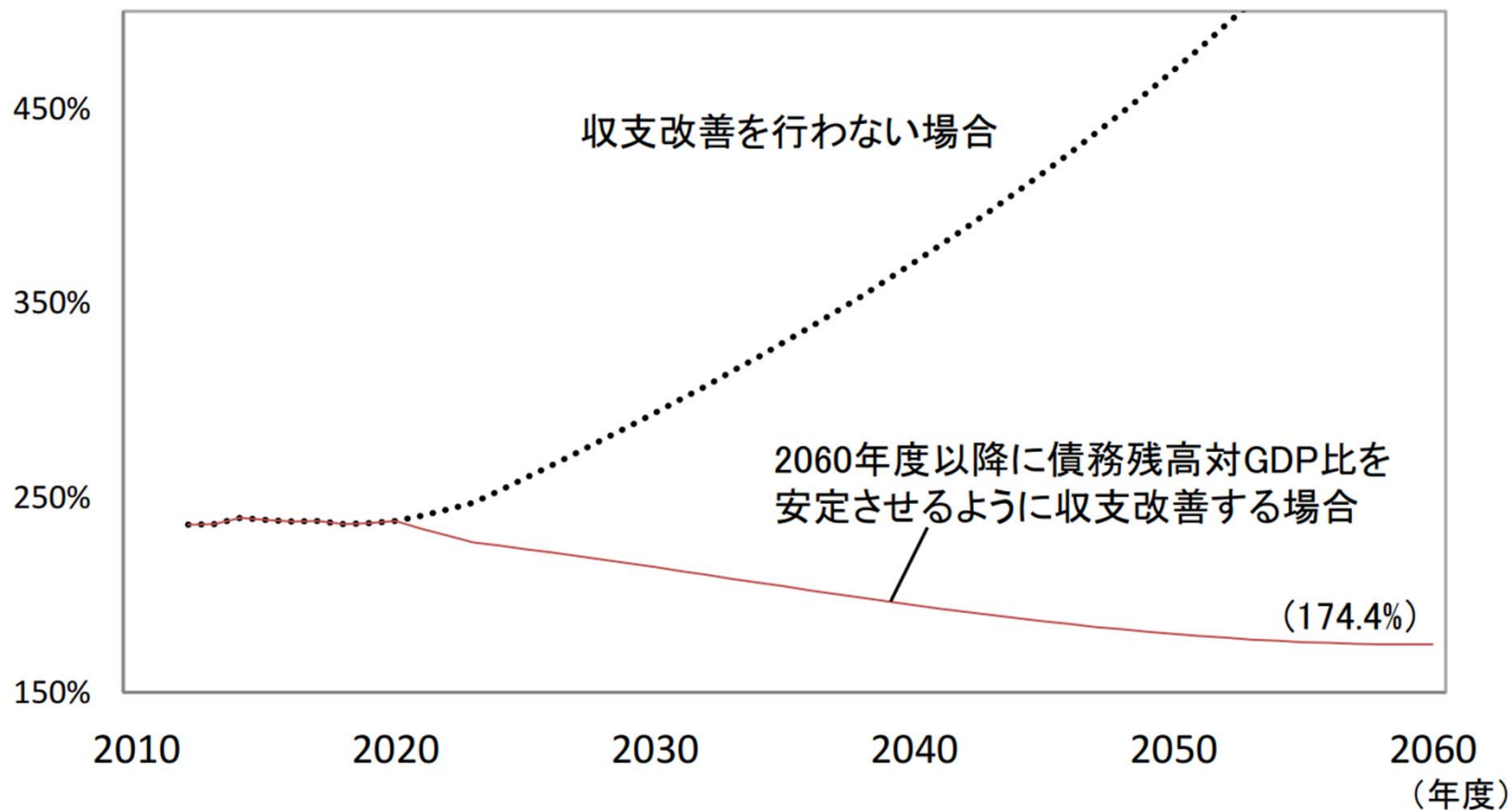
低成長の要因：将来の不確実性

- ▶ 政府の過剰債務の解消方法が不明
 - ▶ 増税（消費税、所得税、資産課税、・・・）
 - ▶ 歳出削減（社会保障費、地方交付税、公共事業、文教・・・）、
 - ▶ インフレ（＝銀行預金などへの課税）、
 - ▶ マイナス金利（？）
 - ▶ 何らかのかたちでの債務不履行（＝財政破綻）
- ▶ 政府の過剰債務 ⇒ Disaster risk ⇒ 低成長
(Kobayashi and Ueda 2017)

債務比率の長期予測(現行制度を前提)

＜国・地方の債務残高(対GDP比)(イメージ)＞

(対GDP比)



(資料)財務省(2016)『我が国財政の変遷と長期展望』

低金利の要因

- ① 格差の拡大 \ni 所得の不確実性の拡大 (1980年代~)
⇒ 貯蓄増大と金利低下 (Aiyagari 1994)

- ② 技術的な不確実性
 - ▶ 基幹技術の変化の途上
(19世紀 内燃機関 ⇒ 20世紀 電力 ⇒ 21世紀 IT)

 - ▶ 社会の構造変化が技術に追いつけば、高度成長の可能性も

「良い均衡」シナリオ と 「悪い均衡」シナリオ

▶ 「良い均衡」シナリオ

▶ 財政への信認が維持されるケース

- ▶ $r < g$ （ただし、 r は金利、 g は経済成長率）
- ▶ 低金利の維持により、国債比率（＝国債／GDP）を超長期で漸減
- ▶ 「財政への信認」が正当化される（自己実現的予言）

▶ 「悪い均衡」シナリオ

▶ 財政への信認が崩壊するケース

- ▶ $r > g$
- ▶ 国債比率が発散
- ▶ ただちにインフレ率 and/or 金利が高騰し、不安定化 ⇒ 経済混乱
- ▶ 「財政への信認の崩壊」が正当化される（自己実現的予言）

低金利 ($r < g$) の下での経済運営

- ▶ 現状 ($r < g$) 続けば、債務比率は自然に漸減
⇒ 政策経費の支出に余裕
- ▶ 成長戦略 ⇒ g の向上
- ▶ 全世代型社会保障などによる格差是正 ⇒ r の向上
- ▶ 気候変動対策、インフラ更新投資...

財政への信認が今後のカギ

- ▶ 財政への信認維持（＋民間経済の不確実性）

⇒ $r < g$ が継続できる

⇒ 国債比率（＝国債／GDP）が超長期で安定化
（ただし、プライマリーバランスをゼロまたは黒字にできれば）

信認確立の方策

① 「プライマリーバランスの赤字が増え続けない状態にする」

▶ $r < g$ であれば財政再建実現できる

▶ 財政再建の条件: **プライマリー赤字に上限があること**

▶ 「財政再建が実現できる」と予想されれば、
国債に超過価値が生まれ、実際に $r < g$ を実現できる

(ただし、「**民間部門の不確実性が高い経済**」であることが、 $r < g$ の大前提)

② $r > g$ に備え「危機対応プラン (Contingency plan)」を準備

▶ 歳出停止項目のトリアージなど

▶ 「危機対応プラン」を示すことで政府に対する信認を確立
(必ずしも実際には発動しない)

信認維持のための制度改革

- ▶ 独立財政機関の設置
 - ▶ 50年程度の長期財政見通しを公表(再現性のため算定法やデータも公開)
 - ▶ 議院事務局に設置(米国の議会予算局(CBO)方式)、または三条委員会
- ▶ フューチャー・デザイン(FD)
 - ▶ 財政＝世代間問題だが将来世代は意思表示できない(民主政の本質的欠陥)
 - ▶ 仮想将来世代「50年後の将来世代になったつもりで現在の政策を議論」
 - ▶ 矢巾町FD (住民討論で水道料金値上げに合意)
 - ▶ 仮想将来世代(将来世代の利益代表)を政策決定の場に
 - ▶ 住民討論(矢巾町、吹田市、松本市、宇治市など)
 - ▶ 自治体: 未来戦略室(矢巾町)、協議会方式(京都府)