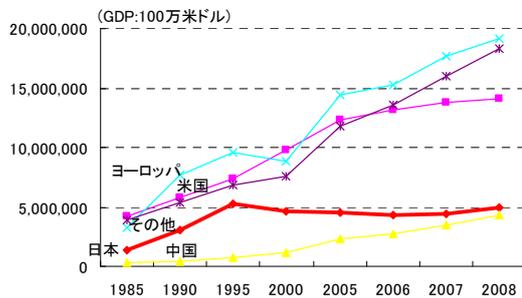


公共投資で経済成長

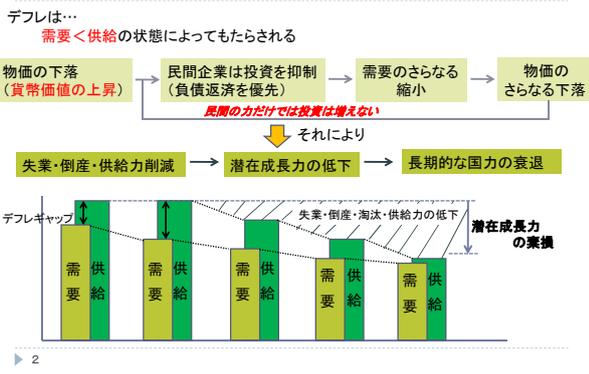
日本経済の課題と将来

中野剛志

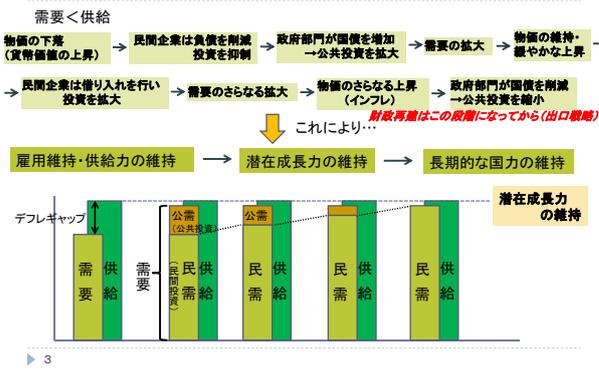
戦後、低成長、不況はあっても、デフレは日本以外はない。
リーマン・ショック後、世界もデフレの危機に。
日本は、二重のデフレ・ショック！



デフレのメカニズムとその危険性



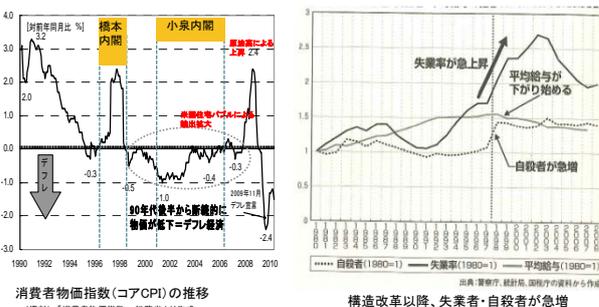
デフレとは資本主義が停止した状態。 政府が需給ギャップを埋めるしかない。



インフレとデフレでは、対策が真逆になる。 構造改革、財政健全化、自由化は、インフレ対策

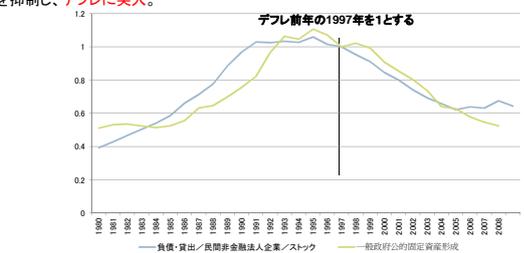
	インフレ 70~80年代の英米	デフレ 世界恐慌、平成不況、現在
原因	需要 > 供給	需要 < 供給
対策の方向	需要抑制・供給拡大	需要刺激・供給抑制
具体的な政策	財政健全化 政府支出カット 増税 行政改革、民営化 「小さな政府」へ 金融引き締め 生産性の向上 規制緩和 競争促進 非効率部門の淘汰 労働市場の自由化 地方分権(地方財政の自主) グローバル化の促進	積極財政 公共投資 投資減税(ただし法人税減税は無意味) 公的雇用の拡大 「大きな政府」へ 金融緩和 雇用の確保 企業の合併・統合 ワーク・シェアリング 社会的規制の強化 労働者保護 中央集権(全国レベルの経済対策) グローバル化の制衡
事例	サッチャリズム レーガノミクス (構造改革は、本来インフレ対策)	高橋財政 ニューディール政策 小渕政権・麻生政権の財政出動

構造改革(インフレ対策) vs. 積極財政(デフレ対策)



ケインズ主義の反対を二回連続して実行した結果が「失われた二十年」

民間負債が増えているときは政府支出を減らし、民間負債が減っているときは政府支出を増やすことで、物価の安定を図るのが経済運営の基本。
 しかし、80年代後半は、企業が負債を増やしていたにもかかわらず、公共投資を拡大し、**バブル発生**。逆に、90年代後半は、企業が負債を抑制していたにもかかわらず、財政支出を抑制し、**デフレに突入**。



6 出典:日銀 循環統計、内閣府 平成20年度国民経済計算

日本は他の先進国と比較し、公共投資額が過少。

公共投資額を減らしてきているのは、先進国中、日本だけ。
 対GDP比の公共投資も、他の先進国並み、むしろ、**自然災害が多く、山がちで、建設コストが高い**といった我が国固有の事情を勘案すると、**過少**とすら言える。

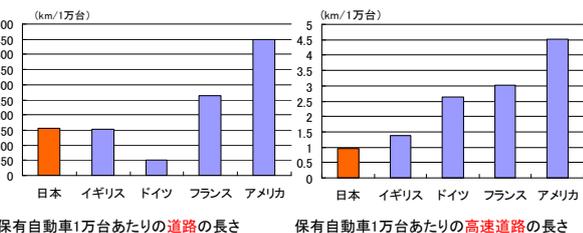
(注:国と地方公共団体が行う社会資本の新設、改良等。公営企業が行うものは含まれない。また、用地費、補償費は含まれない。)



7 国土交通省 社会資本整備審議会道務分科会の資料より抜粋

道路は多すぎない！ 高速道路は少なすぎる！

藤井聡『公共事業が日本を救う』(文春新書)参照



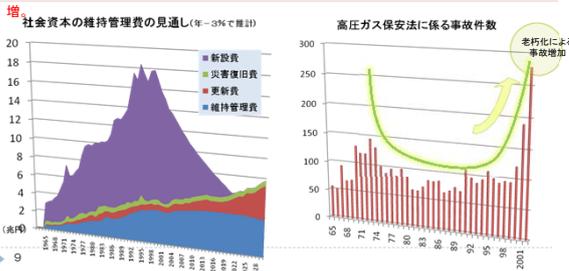
8 保有自動車1万台あたりの道路の長さ 保有自動車1万台あたりの高速道路の長さ

インフラ老朽化のリスク

日本のインフラの大半は高度成長期に整備され、**更新時期**を迎えているが、公共投資削減や地方財政の逼迫で、更新投資ができない。

例) 15m以上の大規模橋梁15万橋のうち、築50年を超えるものは、10年後には2割、20年後には5割。
 このうち地方が管理する13万橋のうち点検済みは3割。危険回避のための通行止めは977箇所。

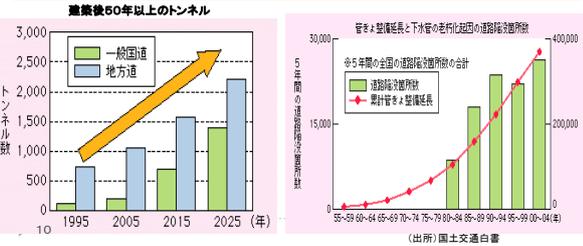
・デフレで更新投資が遅れている分野(高压ガス等)では、**老朽化・経年劣化による事故が急増**



9

建築後50年以上経過する社会資本の割合

	H18年度	H28年度	H38年度
道路橋樑	約6%	約20%	約47%
河川橋樑・船渠(水門等)	約10%	約23%	約46%
下水道管渠	約2%	約5%	約14%
港湾岸壁	約5%	約14%	約42%



(出所)国土交通白書

金融政策は重要だが、それだけでは不十分 (インフレ目標論に対する懐疑)

1. 「ヒモでは押せない」:金融政策ではインフレ退治は容易だが、デフレ退治は困難

資金需要のないデフレ下では、増大したマネーは、大半が貯蓄に回ってしまう。あるいは、投機マネーと化して、原油や食料の高騰を引き起こす(2008年前半)

→増大したマネーを**有効な投資に向かうようにコントロールするのが公共投資**

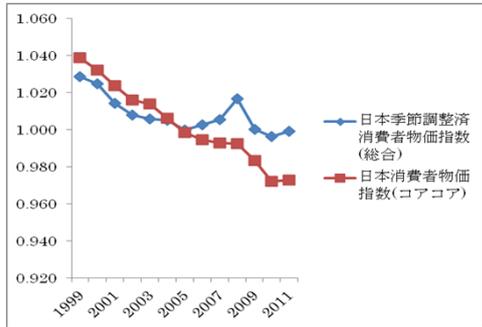
2. バーナンキFRB議長インフレ目標は、デフレ対策なのか?

- ①そもそも、イギリスがインフレ目標を導入したのは、低インフレを誘導するため
- ②2012年1月25日のバーナンキの記者会見での発言
 ・インフレ目標の目的は、「政策の透明性の向上」
 ・2%のインフレ率というのは長期的な目標であり、「**長期的には、安定的な低インフレが生産と雇用の健全な成長を促すのに役立つ**」
- ③国際商品市況の高騰を招くとして金融緩和に批判的なアメリカ国内の政治圧力を受けた苦肉の策であるという見方も多い。

バーナンキのインフレ目標導入の狙いは、デフレ脱却よりはむしろ、景気対策の行き過ぎによる将来のインフレの抑制にあるのではないのか?

11

原油や穀物等の価格上昇（コスト・プッシュのインフレ）は、消費や投資を圧迫するデフレ圧力になる

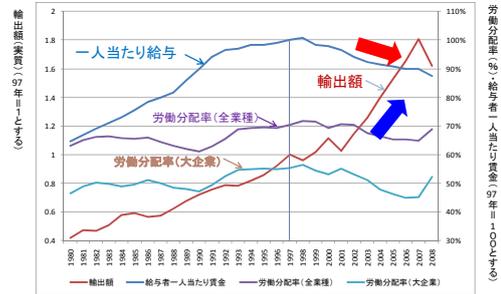


コアコア: エネルギーと食料品を除いた物価指数
出典: 内閣府統計局消費者物価指数の年度月平均

▶ 12

グローバル化は、デフレ圧力を発生させる。

2002年以降、輸出拡大にもかかわらず、一人あたり給与は伸びなかった。

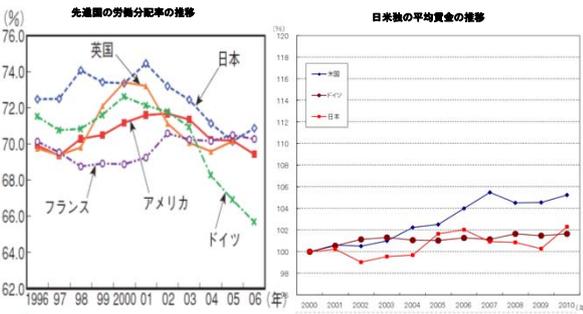


(財務省: 法人企業統計年報、内閣府: 国民経済計算、国税庁: 民間給与実態統計調査)

労働分配率 = (人件費) / (経常利益 + 人件費 + 減価償却費 + 支払利息等) として計算
大企業は資本金10億円以上の企業を対象

▶ 13

2000年代のグローバル化で、先進国の労働分配率は軒並み低下。金融資本主義のアメリカ、輸出主導の日本とドイツは、平均賃金が伸びず。資本主義のかたちを変えなければならない時代。



▶ 14

日本が財政破綻するという懸念は杞憂。

1. 日本の財政破綻はあり得ないと分かっている財務省

外国格付け会社宛意見書要旨(平成14年4月30日財務省)より抜粋

- (1) 日・米など先進国の自国通貨建て国債のデフォルトは考えられない。デフォルトとして如何なる事態を想定しているのか。
- (2) 格付けは財政状態のみならず、広い経済全体の文脈、特に経済のファンダメンタルズを考慮し、総合的に判断されるべきである。
例えば、以下の要素をどのように評価しているのか。
・マクロ的に見れば、日本は世界最大の貯蓄超過国
・その結果、国債はほとんど国内で極めて低金利で安定的に消化されている
・日本は世界最大の経常黒字国、債権国であり、外貨準備も世界最高

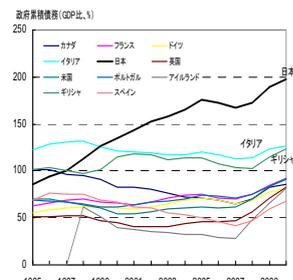
2. 日本の財政破綻はあり得ないと分かっている外資系最大手債券ファンド

2010年1月31日(ブルームバーグ): 債券ファンド運用最大手、米/バンフィック・インベストメント・マネジメント(PIMCO)は、日本国債を保証するクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)の売却を勧めた。日本がデフォルト(債務不履行)する可能性は低いからだ。
ヒムコジャパンの正直知能ポートフォリオマネジャーは、日本政府がデフォルトする可能性は極度に低いとし、CDSの売却は引き続きリターンを高めるための魅力的な戦略だと指摘。

▶ 15

政府累積債務(対GDP比)は200%近くと、確かに先進国中最悪。しかし、アルゼンチンやロシアは、50%程度で破綻していた。政府累積債務の大きさそれ自体は、破綻の指標にはならない。

政府累積債務の国際比較



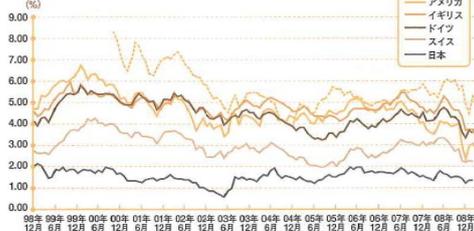
▶ 16

GDPに占める政府累積債務比



財政危機にあるならば、長期金利は上昇し、通貨は暴落するはず(ギリシャ等)。しかし、90年代後半以降、政府債務の増加にもかかわらず、長期金利は世界最低水準で安定的に推移。これは、資金需要がないため、資金が国債購入に向かっていることを示すもの。しかも、通貨は暴落どころか、むしろ円高。

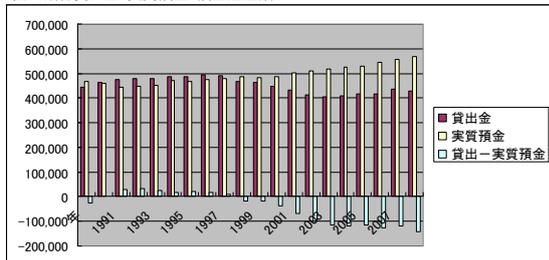
図13-2 主要国長期金利推移 98-08年



▶ 17

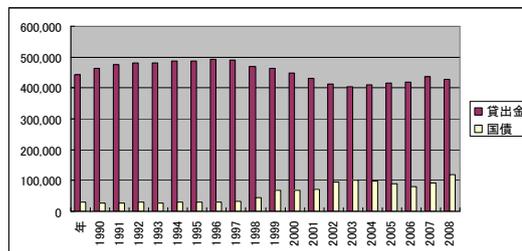
日本は「過剰貯蓄」状態

国内銀行貸出金・実質預金・預金超過額



銀行への預金(借金)はどんどん増える反面、貸し出す先が増えていなく、預金超過が起こっている

国内金融貸出額のうち国債購入が増加



日本の財政状況のまとめ

日本の政府債務残高は増大しているが、財政危機とはほど遠く、さらなる財政出動の余地は、十分にある。

なぜなら、

- ① 日本の国債は、すべて**自国通貨建て**。
政府に通貨発行権がある以上、自国通貨建て内国債のデフォルト(債務不履行)は、あり得ない(米国も同様)。
- ② さらに日本は**経常収支黒字(貯蓄超過)**。
日本の国債保有者はほぼ日本人で占められている(内国債)。
国債を発行しても、償還金は国内に戻るの、富は流出しない。
- ③ 財政危機なら、長期金利は上昇し、通貨は暴落するはず。しかし、日本の**長期金利は90年代以降、世界最低水準で推移し、円高**。
- ④ 貯蓄過剰のデフレ下での金利上昇は考えにくい。また日銀の国債購入により、金利上昇は抑制できる。
- ⑤ デフレから脱出しにくい限り、財政健全化はあり得ない。

大恐慌の教訓

(ピーター・テミンの研究)

「政策レジーム」

：政府や中央銀行といった政策当局が実施する政策の体系。

政策当局は、政策レジームの枠組みの中で個別の施策を実施する。
人々は、個別の施策よりも、「政策レジーム」に反応して行動する。
もし人々の行動を大きく変えようとしたら、**政策レジーム自体を大きく転換**しなければならない。

大恐慌からの脱出：「政策レジーム」の大転換

➡ **緊縮財政・金利引き締め(フーヴァー大統領)**
➡ **ニューディール政策(ルーズヴェルト大統領)** マリナー・エクルズの活躍

「焦点は、**国際協調から国内の景気回復へ、デフレからインフレへ、金融市場重視から経済への直接介入へ、財政健全化から財政刺激策へとシフトした。**為替の切り下げが、財政金融政策の変化とそれに対する責任の変化と連動した。
政府の宣言や世論のトーンも急激に変化した。」

政策レジームを変えて、大恐慌を克服した男 ：マリナー・エクルズ①

マリナー・S・エクルズ(1890年～1977年)

アメリカ・ユタ州の銀行家・実業家。
銀行家として、大恐慌を経験し、現実の観察から、恐慌脱出のための独自の経済政策を構想し、ルーズヴェルト大統領に進言。
ニューディール政策の形成に大きく貢献。
1934年～1948年、FRB(連邦準備制度理事会)議長を務める。



当時の主流の発想	エクルズの反論と新たな発想
政府は市場に介入すべきではなく、デフレは放置すべきである	「人々は価格が下がりが続けると信じている限り、モノではなくカネを欲しがるので、 デフレは悪し。 」「デフレはインフレよりも破壊的」
政府が支出を減らし、債務を削減していけば、民間が投資を拡大していける	それはフロンティアがあり、経済が若く、貯蓄が不足しがちだった時代の古い発想。 今は、 米国は成熟し、債権国となったため、貯蓄過剰/投資不足が慢性化し、デフレ圧力 が発生している。
財政赤字は、悪である	「債務の拡大なしに繁栄した時代はなく、反対に、 債務の縮小なしにデフレに陥った時代はない。 」 1929～33年、政府債務と民間債務は▲14%、同時に国民所得は▲50%以上
財政健全化こそが正しい政策である	「問題は、財政赤字が政府の決定によって生じた独立の問題ではなく、経済全体の不均衡の反映だということである。 予算の不均衡の是正を望む前に、経済の不均衡を是正 しなければならない。」 「財政政策という政府の行動は、補正的な役割を果たすべきだ。すなわち、 財政は、民間の信用が拡大している時だけ緊縮し、民間活動が低下している時だけ拡大すべきである。 」 消費税は、減税すべきである。

当時の主流の発想	エクルズの反論と新たな発想
財政破綻の恐れがある	<p>「個人や企業であれば、破綻することはあるかもしれないが、合衆国のような人的・物質的資源をもっている国が、自国民から借りることで貧しくなることはあり得ない。」</p> <p>「われわれが貧しくなるとしたら、実質的な富の生産において、遊休の人員、資源、生産設備そして資金の有効活用に失敗することによってである。」</p> <p>十八世紀、イギリスがフランスと戦争をしていた頃、イギリスの政府債務は五千ポンドから八億ポンドへと激増したが、財政は破綻しなかった。</p>
財政出動より、金融政策でデフレを脱却すべきだ	<p>「金融政策を経済安定化のための唯一の要因としてみると、大いに失望することになると私は思う。 なぜなら、金融行動のみを通じて、完全な経済の安定を生み出したり、安定的な状態を維持したりすることは可能ではないからだ。」</p>

24

エクルズの言葉①（大きな政府の必要性）

現在の無秩序の経済がもたらした狂った混乱や恐怖の中で、**われわれは、歴史上、これまでにない大胆で勇氣ある指導力を必要としています。**

産業の進化によって、**新たな経済哲学、新たな経営の視点そして社会システムの根本的な変化が必要となっています。**

十九世紀の経済学は、もはや役に立ちません。150年の寿命が終わったのです。**自由競争と無制御の個人主義による正統の資本主義システムは、もはや役には立ちません。**

▶ 25

エクルズの言葉②（資本主義の民主化）

われわれに欠けていると思われるのは、われわれが望む**資本主義的民主政治の本質**に関する十分な理解である。

われわれは、自由放任の経済システムを維持することはできない。そのような経済システムであったら、政府は受動的であり、自然の成り行きに任せ、**破壊的なインフレや自己増殖するデフレという破壊的な両極端を緩和するために何もしない**というものになるだろう。

そのような両極端は、仮に自己調整的にいずれ終息するのだとしても、**民主政治における人々はそのコストに耐えられるとは私には思えない。**

▶ 26

エクルズの言葉③（デフレとの戦い）

敵国との戦争から人命を守るために使われるのと同じ**政府債務が、平時においては、失意と絶望から人命を守るためにも使われるのである。**

戦争を戦うための政府の能力には制限がないのと同様に、恐慌と戦う政府の能力にも制限はない。

両方とも、**人的資源と物質的資源、頭脳そして勇氣のみにかかっている。**

▶ 27

これまでの経済運営（構造改革）を**すべて逆転**しなければ、デフレを脱却し、恐慌を回避することはできない

政策レジーム	デフレ・レジーム	インフレ・レジーム
問題	インフレ：需要過剰／供給不足	デフレ：需要不足／供給過剰
解決の方向	需要抑制／供給増大	需要増大／供給抑制
政策	<p>【需要抑制】 緊縮財政・増税 「小さな政府」 地方分権（地方財政の自主） 金融引き締め</p> <p>【供給増大】 規制緩和、競争促進 労働市場の流動化 貿易自由化・グローバル化 外需主導の成長</p>	<p>【需要増大】 積極財政・減税 「大きな政府」 中央集権（全国レベルの経済対策） 金融緩和</p> <p>【供給抑制】 規制強化、協調重視 雇用の安定化 貿易管理・グローバル化の制御 内需主導の成長</p>
政治と経済の関係	非政治化 規律による経済運営	政治化 裁量による経済運営
資本主義の形	金融資本主義	民主資本主義

▶ 28