

# マクロ経済への影響を踏まえた公共事業関係費の水準と 調達方法の裁量的調整についての基礎的考察

京都大学大学院 藤井 聡\*<sup>1</sup>

京都大学大学院 中野 剛志\*<sup>2</sup>

By Satoshi Fujii and Takeshi Nakano

本稿では、国(政府)の公共事業の財源についての政治的判断を支援することを企図して、マクロ経済動向に及ぼす影響を加味しつつ、公共事業関係費の「水準」と「調達方法」を毎年どのように「調整」していくべきかの基本的な考え方を整理することを試みた。そして、市場における需要が供給を上回っているインフレ状況にある時には、インフレ緩和のために緊縮財政を基本とすることが得策であり、公共事業においては、公債ではなく、必要に応じた増税の可能性も視野に収めながら税収によって財源を調達することが得策であることを指摘した。一方で、逆にデフレ状況にある時には、デフレを緩和するための積極財政を基本とすることが必要であり、そのための財源については、定常的な税収に加えて公債を自国通貨建ての内債として発行することが得策であることを指摘した。

【キーワード】 物価, 国債, 税収

## 1. 問題

### (1) 土木計画と公共事業関係費

土木計画の中心的な仕事は、その時々様々な政治的、地理的、経済的状況を加味しながら、道路整備やダム建設、港湾整備といった「公共事業」の具体的な在り方を考えるというものである。そして、そうした公共事業の多くは、数百億円や数千億円、場合によっては、数兆円から数十兆円の財源を必要とするものである。したがって、そうした公共事業は通常、「政府」が財源を調達し、それを出動することによって進められる。そして言うまでもなく、公共事業の具体的なかたちは、その政府の財源、すなわち「公共事業関係費」の多寡に直接依存する。それ故、公共事業関係費の水準、ならびにその調達方法をどうするのか、という問題は、土木計画における中心的課題の一つである。

### (2) マクロ経済動向と公共事業関係費

一方、政府の財源の問題は、一国の経済に重大な影響を及ぼす。なぜなら政府は、家計や民間企業とは異なり、取り扱う金額が桁違いに大きく、インフレ

やデフレ、そして、雇用水準と言ったマクロ経済の動向に影響を及ぼさざるを得ないからである。そして、政府の主要な財源が税金と公債である点を踏まえるなら、公共事業関係費の問題は、その国の「税制」と金融市場における「金利」に直接、重大な影響を及ぼすものでもある。

### (3) 政治と公共事業関係費

この様に、公共事業関係費の多寡は、土木計画を通して日本の国土や経済・社会の在り方に重大な影響を及ぼすのみならず、インフレやデフレの傾向、税制、雇用水準、金利といった一国のマクロ経済の動向にも大きな影響を及ぼす問題なのである。

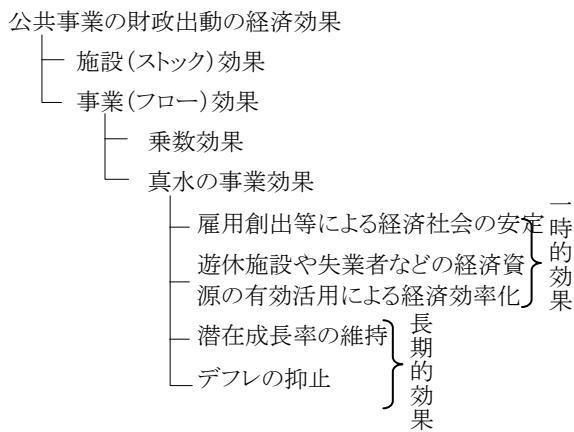
それ故、近代国家においては、こうした重大問題は一国の政治において重大な問題として取り扱われるのが一般的である。例えば日本においては、公共事業の財源の水準の決定は、日本国政府と国会の重要な任務となっている。各年次の公共事業関係費を含めた国家予算の決定は国会の最重要課題の一つであり、その予算案の策定は日本国政府の最重要課題の一つとなっているのである。

#### (4) 公共事業の財源に関する「総合的」な政治的判断の必要性と、本稿の目的

この様に、土木計画の具体的なかたちを決定づけている公共事業関係費の多寡の問題は、一国のマクロ経済に重大な影響を及ぼす。それ故、政治的にその水準を決定するにあたっては、土木計画の具体的な内容の(ストック効果・施設効果を見据えた)検討に加えて、それがマクロ経済に及ぼす(事業効果・フロー効果等含めた)影響を十分に加味することが必要である。それ故、例えば公共事業関係費を増大することがマクロ経済状況に良質な影響を及ぼす時期にはそれを増大させ、逆の場合には縮小させるというような臨機応変な対応を採用することが、政治的な総合的判断として求められるのである。

本稿はこうした議論を踏まえ、国(政府)の公共事業の財源についての総合的な政治的判断を支援することを企図して、マクロ経済動向に及ぼす影響を加味しつつ、公共事業関係費の水準と調達方法を毎年どのように調整していくべきかの基本的な考え方を整理するものである。

なお、本稿では、公共事業がマクロ経済動向に及ぼす影響を考えるにあたり、公共事業関係費の「水準の高低」が及ぼす影響と、「調達方法の相違」が及ぼす影響とに分離して考えることとする。ついては、以下の2. では前者を、後者についてはそれに続く3. で述べる。そしてそれらの議論を踏まえて、公共



(中野(2010)<sup>13)14)</sup>を再整理)

図1 公共事業の財政出動による経済効果の分類

事業関係費の水準と調達方法を毎年どのように調整していくべきかの基本的な考え方を論ずる。

なお、上記の目的とする本稿では、日本銀行による金融政策の議論については補足的に補注で述べる

に留める共に、そして、これまで土木分野で数多く論じられてきた「どの様な施設を整備すべきか」という議論は他著(例えば<sup>1), 2)</sup>)に譲ることとする。

## 2. 「公共事業関係費の水準」がマクロ経済動向に及ぼす影響

### (1) 公共事業の経済効果

「公共事業関係費の水準」がマクロ経済動向に及ぼす影響については、公共経済学においてこれまで様々に論じられてきており、多様な種類の影響が存在することが指摘されている<sup>3), 4), 5), 6), 7), 8), 9), 10), 11), 12)</sup>。こうした議論を踏まえ中野(2010<sup>13)</sup>;2010<sup>14)</sup>)はそれらの議論の中で論じられてきた公共投資のマクロ経済学的影響を図1の様に包括的に整理している。

まず、公共事業の財政出動(以下、公共投資と呼称する)の経済効果には、施設効果と事業効果に分類される。施設効果とは、その「施設」の存在そのものが及ぼす経済効果であり、事業効果とはその施設をつくる「事業」によってもたらされる効果である。

ここで、施設効果とは例えば、道路ができたことによって当該地域の工場の生産性が向上する、といった効果であり、これまで土木計画学で論じられてきた費用便益分析における「便益」で考慮されてきた各種項目が、それに該当する。

一方で事業効果はさらに、「乗数効果」と「真水の事業効果」の2つに分類されている。乗数効果とは、公共投資によって有効需要が増加したときに、その直接的な増加額よりもより大きく国民所得が増える現象を言うものである。例えば、公共投資によって、労働者の賃金が増加する一方、その賃金を労働者が消費に使うことで、また別の労働者の賃金が増加する、といった循環を通じて増加した国民所得の合計値が乗数効果であり、ケインズを初めとして様々なマクロ経済学の議論の中で論じられてきたものである。

一方、「真水の事業効果」とはこうした循環を通じてもたらされる乗数効果とは別の公共投資による直接的な経済効果であり、以下の4つの効果が挙げられている(なお、この分類における「真水の事業効果」とは、一般に言われる「乗数効果」の中から、「直接的な増加額よりもより大きく国民所得が増えた、その増加分」を取り除いた部分を意味するものである)。

第一に、公共投資によって雇用が創出され、失業者が救済されることを通じて、「経済社会が安定する」という効果がある。

第二に、遊休設備(使われずに放置されている生産関連の施設)や失業者などの“経済資源”を有効活用することによる経済全体の効率化、という効果が挙げられる。

以上の二点は、以下に述べる2つの効果とは異なり、短期的、即効的に生ずる経済効果であり、しばしば“カンフル剤”としての効果として論じられてきたものであり、これまでのマクロ経済に関する諸議論の中でも、繰り返し指摘されてきたものである<sup>3)-6)</sup>。

さて、以上の2つに加えた“長期的な真水の事業効果”として、さらに以下の二つが指摘されている。

一つ目が「潜在成長率の維持」である。これは、上記の遊休施設や失業者等の経済資源の有効活用とも関連するが、そうした有効活用がもたらす“長期的な効果”を意味するものである。すなわち、設備廃棄、失業による技能の喪失、研究開発投資削減を回避し、これらの経済資源を維持することで潜在成長率の低下を防ぐという効果である。

そして二つ目の長期的効果が、「需要不足」を埋め合わせ物価の下落を阻止することで、デフレを回避し、民間の自律的な投資を促す、というものである。なお、デフレは、物価と所得の低下循環的低下(デフレスパイラル)を通じて、場合によっては数十兆円、数百兆円という巨大な経済損失をもたらすものであるから、これを回避するという効果は、それと同じく数十兆円、数百兆円という(機会費用的)経済効果を意味するものである。

## (2) デフレ期とインフレ期の相違

さて、以上に述べた公共投資のうち、施設効果や乗数効果はいずれも、マクロ経済状況がインフレーション(インフレ)期であってもデフレーション(デフレ)期であっても生じ得るものであるが、「真水の事業効果」については、インフレ期であるのかデフレ期であるのかによって、その存在が大いに異なったものとなってくる点に留意が必要である。

まず、インフレというマクロ経済状況は、(財)市場における「供給」よりも「需要」の方が多い経済状況を言う。つまり、「市場で提供されている財やサービスの金

額の総計」よりも、「各経済主体が欲しがっている財やサービスの金額の総計」の方が多い経済状況である。これは「モノ不足」にある経済状況であり、その結果、財・サービスの値段が上昇していくこととなる。こういう状況では、生産者が財・サービスを生産すれば、それらは全て市場で売れることとなる。したがって、生産者は生産を増加させるために労働者をたくさん雇おうとするために失業率は低下し、所持する施設をフル活動させようとする。したがって「真水の事業効果」を構成する4つの効果はいずれも存在せず「ゼロ」となる。

一方、デフレというマクロ経済状況は、市場における「供給」よりも「需要」の方が少ない経済状況である。すなわち、「市場で提供されている財やサービスの金額の総計」よりも、「各経済主体が欲しがっている財やサービスの金額の総計」の方が少ない経済状況である。これは「モノが有り余っている経済状況」であり、その結果、財・サービスの値段が低下していくこととなる。こういう状況では、生産者が財・サービスをいくら生産しても、市場で売れなくなってしまうため、生産者は、経済活動を縮小しようとする。その結果、(いわゆるリストラによって)失業者が生じ、遊休施設が発生することとなる。その結果、潜在成長率も低下していつてしまうこととなる。こういう状況では、公共投資によって、第四番目の「デフレの抑止」はもちろんのこと、第一番目から第三番目の真水の事業効果がいずれも、生まれることとなる。

すなわち、公共投資の経済効果の内、「真水の事業効果」については、インフレ期においては生じ得ない一方で、デフレ期においては生ずるものなのである。

## 3. 「公共事業関係費の調達方法」がマクロ経済動向に及ぼす影響

さて、公共事業関係費の調達方法には、PFIや利用者負担などの方法も考えられるが、公共事業関係費全体に占める割合の大きさから言えば、一般的には「税金」と「公債発行」が主要な方法である。

ここでは、「税金」で公共事業関係費を調達するのか、「公債発行」によって調達するのかの相違が、マクロ経済に及ぼす影響について述べることとする。

### (1) 増税・減税の影響

まず、公共事業関係費を税金で調達する場合を述べる事としよう。税金には消費税、所得税、法人税、固定資産税、そして揮発油税など、様々なものがあるが、公債発行との比べた場合、それらの特徴は、(資産の所有なども含めた)国民の経済活動を中心とした諸活動に関連するかたちで徴収される、というものである。それ故、少なくとも税収に基づく財政出動による諸効果を加味しなければ<sup>15)</sup>、「増税」はそれらの諸活動を「縮減」させる効果を持つ一方、「減税」はそれらを促進させる効果を持つ。

### (2) 公債発行の影響

一方、公債によって財源調達をする場合、公債の発行額は、税金とは異なって国民の諸活動の規模とは直接関係しない。ただし、公債は金融市場で取引されるものであるから、公債発行額の増減は、金融市場の需給バランスに直接的な影響を及ぼす。

ここに金融市場とは、各経済主体が経済活動を行うにあたっての財源調達のための市場である。一般に、金融市場における各経済主体の選択は「資金を調達」するという「負債」をつくる行為と、「資金を貸し付ける(=預金する)」という「金融資産」を作る行為の二種類のうちのいずれかというものである。ここでは簡単のために前者の行為を「借金」、後者の行為を「貸し付け」と呼ぶこととしよう。この用語を使うなら、政府による公債発行という行為は「借金」を行う行為ということになる。

さて、金融市場は、こうした「貸し付け」は金融の「供給」を意味し、「借金」は金融の「需要」を意味する。そして、金融についての潜在的需要が金融供給を上回った場合(つまり、借金をしようとする人が過剰になり)「金利」(=借金をした際の利子)が上昇することとなる。逆に、金融についての需要がその供給を上回った場合(貸し付けをしようとする人が過剰になり)「金利」が低下することとなる。

さて、こうした金融市場における需給バランスは、マクロ経済状況がインフレにあるのかデフレにあるのかで異なったものとなる。まず、インフレ期においては、物価が上昇するが、物価上昇とは、貨幣の価値が低下していくことを意味する。したがって、オカネを貸してもそれが返ってくる頃にはその価値が下がってしま

うため、経済主体は金融市場への貸し付け(=預金)を控え、借金をする傾向が増進する。その結果金融需要が増進し、金利が上昇していくこととなる。一方、デフレ期には貨幣の価値が上昇していくため、各経済主体はインフレ期とは逆に、借金を控え、金融市場への貸し付け(=預金)を増加させる傾向が向上する。その結果、金利は低下していくこととなる。

言い替えるなら、金融市場においても、インフレ期には需要が供給を上回っている一方、デフレ期には需要が供給を下回るのである。

それ故、政府が公債発行をする、あるいは、その発行額を増加させるという行為が金融市場に及ぼす影響も、インフレ期とデフレ期で異なったものとなる。

まず、インフレ期においては、金融の需要が供給を上回っているため、公債発行によって金融需要をさらに増加させると、金融市場の供給不足がさらに進行し、金利が上昇することとなる。これが、一般的にマクロ経済学で言われる“クラウディングアウト”という現象である<sup>4), 11), 16) 17)</sup>。つまり、公債発行によって、金利が上昇し、民間の経済主体が、資金を調達しづらくなり、民間の経済活動が抑制されてしまうのである<sup>11)</sup>。

その一方で、デフレ期においては、金融需要が供給を下回っているため、公債発行を行っても(それが需要の不足分を超過しない限り)金融市場において供給不足が生ずることはなく、金利が上昇する傾向は小さい。それよりもむしろ、金融市場における需給間のインバランスを低減させ、預金超過金(金融機関における貸付額から貸付額を差し引いた金額)を減少させることを通じて、金融市場でだぶついた資金の有効利用を促すこととなる<sup>12)</sup>。

### (3) インフレ・デフレ期と税金/公債発行について

次に、以上の議論を踏まえて、公共事業関係費を調達するために「税金」を用いる場合と「公債発行」を行う場合との相違について、論ずることとしたい。なおここでは、税金ではなくて公債発行を重視した財源調達方法を「公債発行重視」と呼称する。その一方で、公債発行ではなく税金を重視した財源調達方法を「税金重視」と呼称することとする<sup>13)</sup>。

さて、先の節で述べた議論を踏まえると、財源調達の「方法」がマクロ経済に及ぼす影響は、その「水準

の多寡」が及ぼした影響についての議論と同様に、イ

表 1 インフレ期／デフレ期のそれぞれにおける財源調達方法の相違の影響

	インフレ期	デフレ期
公債よりも税金を重視した調達 (税金重視)	(適切な税政により) インフレの抑制	デフレの促進
税金よりも公債を重視した調達 (公債発行重視)	金利の上昇＝クラウディングアウトが生ずる	金利上昇＝クラウディングアウトが生じない

ンフレ期にあるかデフレ期にあるかで異なるものとなる(表 1 参照)。

まず、インフレ期に「税金重視」を採用すれば、適切な税制を選択すればそのインフレを抑制することが可能となると期待できる<sup>[4]</sup>一方、「公債発行重視」を採用すると、金利が上昇し、クラウディングアウトを誘発することを通じて、民間の経済発展を阻害してしまう可能性がある。

一方、デフレ期に「増税重視」を採用すると、その増税が消費税等の需要を縮退させる種類の税金についてのものである場合、デフレをさらに進行させる危険性が高い<sup>[5]</sup>。その一方で、デフレ期に「公債発行重視」を採用しても、インフレ期に見られた金利上昇に伴うクラウディングアウトは生ずる傾向は低い。むしろ、金融市場に於いて借り手が無く“だぶついて”いる預金超過金を活用する方途を提供する傾きが強い。

以上の議論を踏まえると、インフレ期においては「税金重視」の調達方法を採用することが得策であり、デフレ期においては「公債発行重視」の調達方法を採用することが得策である可能性が高いと考えられることとなる。

### 3. 「公債の償還」について

以上、「財源調達時点」における、その金額の水準と調達方法が、マクロ経済の動向に及ぼす影響を論じた。

ただし、「公債」については、政府はそれを償還する(すなわち、借金を返済する)義務を負っていることから、その点にも配慮することも必要である。

### (1) 公債の償還を加味した、公債発行のマクロ経済効果についての議論

これまでの公債についてのマクロ経済学的な議論では、リカードの中立性仮説やフリードマンの「恒常所得仮説」、さらにはルーカスの「合理的期待形成仮説」といった諸議論を踏まえて、公債の償還を視野に含めると、公債発行によって得られる短期的な正のマクロ経済効果は相殺されるであろうという議論がなされることがしばしばであった<sup>[6), [8), [9), [20]</sup>。例えば、先にも紹介した様な「クラウディングアウトが生ずるため公債発行による公共投資には結局効果は無い」という短期的な議論に加えて、長期的な視点からも「公債発行による現世代の経済成長は、その公債を償還する将来世代の増税を導きそれを通じた将来世代の経済の停滞をもたらすので、トータルとしての経済効果はない」「各世帯が合理的な期待を形成して消費・貯蓄を調整するので、公債発行の効果は存在しない」等と考えられたからである。

しかし、こうした公債やそれに基づく公共投資に関するこれまでの様々な議論においては、図 1 に示した「潜在成長率の維持」や「デフレの抑止」が考慮されていないのが一般的である。また、清水<sup>[6)</sup>が指摘しているように、それらの議論では、非自発的な失業者が存在するデフレ経済の存在そのものがそもそも想定されていないのが一般的である。それ故これらの点を踏まえるなら公債発行と償還を巡る議論は上述のような議論とは異なったものとならざるを得ない。

についてはここでは、

- 1) マクロ経済状況には、デフレ期やインフレ期が存在しているということ、ならびに、
  - 2) デフレ期に公共投資を行うことで、潜在成長率を維持したり、デフレを抑制したりするような「長期的経済効果」が存在していること、
- の2点を踏まえた上で、改めて、公債の「償還」の問題を考えることとしたい。

### (2) 公債償還の財源調達方法について

「公債」は通常、それが発行される際に、その償還期日が決められている。したがって政府は、その公債を発行すれば、その公債を購入した経済主体に対して、その償還期日に債務を返還しなければならない。したがってこの事は、公債を発行した時点で将来の

それぞれ時点での(金利の支払いを加味した)「公債償還の規模」を決定していることを意味している。

そして万一、「公債償還」が不能な年次が発生した時、政府は「破綻した」と言われることとなる。それ故、そうした破綻を回避するためには、政府は公債を発行する以上は予め決められた期日において公債を償還するための財源を調達することが必要になる。

したがって「公債償還の問題」を考えるということはすなわち、その年次の「財源調達の問題」を考えるということとなる。それ故この問題については、先の章で述べた財源調達の議論をそのまま援用できる。

まず、公債償還時点が「インフレ期」にあるなら、需要を抑制してインフレを是正する経済対策を行うことが必要である。それ故、公債償還の財源は、需要の縮退を導きうる様な「税金」で賄うことが得策となる。そして、その時点での税収で償還金額を賄うことができないのなら、(クラウドイングアウトを誘発し、かつ、インフレを助長する公債発行ではなく)「増税」を行うことが得策となる<sup>[6]</sup>。

一方、その時点が「デフレ期」であるなら、増税を行えばさらにデフレが促進してしまう一方で、公債を発行しても民業圧迫＝クラウドイングアウトが生ずる危険が低いいため、公債を発行して財源を調達することが、得策となる<sup>[7][8]</sup>。

この様に考えると、デフレ対策として、公共事業のために公債を大量に発行し、そしてその後に償還期を迎えたとしても、その償還時点でのマクロ経済状況をよくよく勘案しながら、「増税」か「公債発行」かを適正に選択しながら財源調達を行えば、インフレ不況やデフレ不況を深刻化させることは無いのである<sup>[9]</sup>。それよりもむしろ、そうした適正な税政や公債発行は、インフレ不況やデフレ不況の傾向を「抑制」して、健全なマクロ経済状況をもたらすことにすら貢献し得るのである。

### (3) 日本政府が破綻するための条件

この様に、その時々々のマクロ経済状況を勘案しながら、公債償還のための財源調達方法を適切に調整していくのなら、日本政府が債務を期日までに返済できなくなる、といういわゆる「破綻」する事態を避けることができる。

しかし、「公債償還」において次のような誤った対応

を採ると、将来の「政府の破綻」を導くリスクを背負うこととなる。

- 1) **インフレ期の大量の公債発行**：インフレ期において、公債償還の財源調達のために大量の公債を発行すると、金利が高騰し、公債償還時に財源調達能力を超過する債務を政府が負うリスクが増進する。
- 2) **デフレ期の大幅増税**：デフレ期において、公債償還の財源調達のために増税を行うと、一時的に政府の財源調達能力を向上させるものの、デフレをさらに促進することとなる。そしてそれを通じて、日本経済全体の供給能力(生産力)の中長期的な縮退と、将来の税収の大幅な落ち込みをもたらす。その結果、政府が返済不能となるリスクが増進する。
- 3) **外債の大量発行**：外債、すなわち、外国人投資家に向けて公債を大量に発行すると、日本経済の経常収支を悪化させ、対外純資産を減らす、あるいは、対外純負債を増やしてしまうこととなる。その結果、最終的に政府が破綻するリスクが生ずることとなる。

これらの内、1)、2)については既に前節で論じた議論と同趣旨の内容であるので繰り返さないが、3)について少し補足すると、そもそも、これまで様々な国々の政府が「破綻」してきたのだが、それらはいずれも、この**破綻リスク 3)**が原因となっているのである。すなわち、財政破綻をしてきた国々はいずれも、「外債の発行」が直接的な原因となっていたのである。そして逆に、「内債」を返済できずに破綻した国々は、今のところどこにも存在していない<sup>[21]</sup>。なぜなら内債は通常、自国通貨建ての債券であり、その償還時点において、最悪の場合でも「通貨発行権」を行使して通貨を「印刷」した上で償還することが可能だからである。しかも、内債の場合は、その分の負債は日本国内のいずれかの経済主体の資産となる上に、その利息分も、償還時点においては日本国内のいずれかの経済主体の収入となる。したがって、日本経済そのものの経常収支が変化することはない。そのため、インフレ、デフレに関わらず、公債を発行する際には常に、外債の発行を可能な限り押さえ、できるだけ内債を発行した国内市場から財源を調達する様に務めることが得策なのである。

なお、外債の場合にも、自国通貨建て(円建て)の場合と、外貨建ての場合の二種類があり、破綻のリスクは、この前者と後者と異なることとなる。

まず、外貨通貨建ての場合には、日本国政府は外貨を発行する権限を持たない為、償還時点でその外貨を準備できる保障は必ずしも無い。つまり、債務不履行となる直接的リスク、言い換えるなら破綻する直接的リスクを抱えることとなる。

一方、円建ての場合には、償還時点で日本国政府が通貨を発行することが可能であるため、それが直接的原因で破綻するというリスクを背負うことはない。しかし、その場合でも、日本経済の経常収支を悪化させることとなる。もちろん、その悪化(あるいは借金)によって日本経済を活性化させることに成功するならば、経常収支を長期的に悪化させるとは限らないが、そうした“成功”が得られないリスクも存在する<sup>[10]</sup>。つまり、例えば円建ての外債であっても、それを発行しすぎれば、日本経済そのものの経常収支を長期的に悪化させてしまうリスクが生ずることとなる。そうした状態が継続し、日本経済が諸外国経済に対して負債を負っている状態が慢性化すると、着実に金利分の日本経済の富が、海外に流出することとなる。ましてやデフレ状況では、仮に金利が低くても、あるいは、仮にゼロであっても、貨幣価値が償還時点で上昇してしまうので、実質的な日本経済の富の流出がより大きなものとなる。その結果、日本経済が長期的に弱体化し、円の暴落、日本の公債の長期金利の高騰、さらには、外国通貨建ての外債を発行せざるを得ない状況に追い込まれるリスクがそれぞれ増進し、最終的に、政府が破綻するリスクが増大することとなる。

#### (4) デフレ期における公債発行による公共事業推進の長期的マクロ経済学的意義

以上に述べた3つの誤った公債償還方法を採用せずに、その時々インフレ・デフレ状況を踏まえた上で、各年時の公債償還のための財源の確保方法を調整すれば、財政破綻リスクを回避することができる。

しかも、図1に示したようにデフレ期に公債を発行して公共事業を推進することで、デフレを回避し、潜在成長率を維持し、かつ、将来の生産性の向上に寄与する施設(インフラ)を整備することができ、当該の

国のマクロ経済全体の成長を促進することとなる。そうすると、経済は活性化することで税収も増え、かつ、インフレによって貨幣の価値が年々低下していく事を通じて、借金の返済がさらに容易なものとなっていく。こうしたことを踏まえると、公債償還までの期間の全てを考えてもなお、デフレ期において公債発行をして公共事業を推進することは、それをしない場合よりも、一国の経済全体を活性化することに寄与するものである<sup>[11]</sup>。

#### 4. マクロ経済動向への影響を加味した公共事業関係費の水準と調達方法の調整について

以上、本稿では、既往のマクロ経済に関する議論を踏まえ、「公共事業関係費の多寡」とその「財源調達方法」がマクロ経済動向に及ぼす影響を改めて整理した。そしてそれを踏まえた上で、インフレ状況、デフレ状況のそれぞれにおいて、公共事業関係費の財源調達方法とその水準をどのような考え方に基づいて「調整」していくべきかについての検討を加えた。こうした議論をまとめると、以下のようになる。

**1) マクロ経済状況がインフレ状況にある時:** 基本的に、インフレ緩和のために緊縮財政を財政の基本的な考え方に据えることが得策である。そして公共事業においては、その事業効果を重視する必要は無く、施設効果の視点から土木計画上必要とされる公共事業とは何かを考えつつ、公共事業を推進していくことが必要である。その際の財源は公債ではなく、税収によって財源を調達することが必要である。なお、インフレの程度が強い状況ほど、公共事業関係費を縮減し、インフレ抑制を企図した「増税」の可能性も踏まえながら税収を重視した財源調達方法を採用する方向へと調整することが必要である。

**2) マクロ経済状況がデフレ状況にある時:** 積極財政を基本的な考え方に据え、内需の拡大、雇用創出のためにも公共事業関係費をできるだけ多く調達し、出動していくことで、様々な事業効果の発現を期し、デフレを緩和していくことが必要である。そのための財源については、定常的な税収に加えて公債を、自国通貨建ての内債として発行することが得策である。そうすることで、供給過多の金融市場においてだぶついている超過預金を公債の発行によって吸い上げ、市場に還流していくことを通じて、雇用創出、内需拡

大, デフレ解消を期することが可能となる. ただし, その際の公共事業の内容については, こうした事業効果に加えて, 土木計画の観点からの施設効果を踏まえて決定していくことが必要であることは論ずるまでもない(つまり, 財政の考え方で言うなら, “ワイズスペンディング”の観点が不可欠である). なお, デフレの程度が強い状況ほど, より大きな公共事業関係費を調達し, 出動していくことが必要であり, かつ, その方法もより公債発行<sup>[12]</sup>を重視したものとしていくことが必要である.

以上の様に, 市場における「需要」と「供給」の関係, すなわちインフレあるいはデフレがどの程度の水準にあるのかというマクロ経済動向を見据えながら, 「公共事業関係費の水準」とその「調達方法」を調整していくことで, 防災や文化・文明の保全・発展といった諸目的の達成に加えて, 国民の雇用を確保しつつ経済成長を促すような政策運営が可能となると期待される.

## 注

- [1] ここで, 国際的な金融市場を考えると, 国内の金融市場の供給不足は, 海外の投資家の投資を呼び込むこととなる. その結果, インフレ期の公債の発行は公債における外債(外国人が購入する公債)の比率が上昇させ, 内債(国内の敬愛主体が購入する公債)の比率を上昇させる傾向を持つ.
- [2] 一般にこうした状況は「流動性の罨」と呼ばれる. なお, こうした状況であっても, 例えば内乱等の政情不安などによって公債発行主体の政府に対する市場における信頼が「極度」に低下している場合には, 国債需要が必ずしも高まるとは限らないことも考えられる.
- [3] ここでは, 公共事業関係費総額に占める税金によって調達した金額の割合を $\alpha\%$ とすると,  $\alpha$ をできるだけ大きくしようとする考え方が増税重視,  $\alpha$ をできるだけ小さくしようとする考え方が公債発行重視と定義している.
- [4] インフレ期においては消費税等の「需要」を直接的に抑制する効果を持つ税金を増税することで, インフレを抑制することが可能となる. また, 所得税・法人税の税率を増加させることでも需要を抑

制することが可能であるが, 得られた税収でもって, 内需を拡大するような財政出動をしてしまうと, むしろインフレを助長してしまう可能性もある点に留意が必要である. つまり, 所得税・法人税の場合には, ただ単にその税率の高低だけで, インフレやデフレを制御できるとは必ずしも言えない.

- [5] ただし, 消費税とは異なり, 所得税・法人税の増税の影響は, デフレ期とインフレ期でその影響が異なる. まず, インフレ期においては, 法人も世帯も貯蓄する傾向が縮退する一方, 借金を優先する傾向が強くなる. それ故, 消費税や所得税の増税は, 貯蓄よりもむしろ消費・投資を縮退させる傾向が強くなる. 一方, デフレ期においては逆に, 法人も世帯も借金をする傾向が少ないもの貯蓄を優先することとなる. その結果, 消費税・所得税増税は, 消費・投資よりもむしろ, 貯蓄を縮退させる傾向が強くなる. したがって, デフレ期においては, 消費税・所得税増税は需要を縮退させるとは限らない一方で, インフレ期においては需要を縮退させる傾向が強い.
- [6] ただし, デフレに突入してしまう程の増税が必要な場合は, 公債発行と合わせて財源調達をすることが必要となる.
- [7] ただし, 国内の金融市場の需要と供給のギャップを上回るだけの公債償還額が必要であるなら, その全てを公債発行で賄うと, クラウディングアウトが生ずることとなる. それ故, その年次においては, 公債発行に加えて, 増税を行うことが得策となる.
- [8] デフレ期であるなら, 政府が所持している「通貨発行権」を行使して, 中央銀行の国債の買いオペレーション等の金融政策を通して財源を創出するという方法を採用することもできる. もちろん, 通貨発行をインフレ期に過剰に行くとマネーサプライが過剰となり, さらなるインフレを招く事となるが, デフレ期であるなら通貨を発行してマネーサプライを拡大することで, デフレが抑制されるという効果を期待することもできる.
- [9] しばしば, これから高齢化が進み, 金融資産が切り崩されることが原因で, 将来, 公債償還が困難となるのではないかと議論されることがある. しかし, その問題は中央銀行の買いオペレーション



等の金融政策にて対応する(すなわち、金融資産の減少による金利上昇を押さえ込む)という方法が考えられる。ただしその場合には財市場においてインフレ傾向となることが予期される。また、このインフレ傾向は、高齢化による相対的な需要の上昇によっても進展する。したがって、そうなれば、本稿で論じている税金重視にて財源調達を行うことが得策となる。

[10]国内にだぶついた預金超過金が存在しており、公債を自国経済内で消化可能であるような(2011年現在の日本のような)状況であるにも拘わらず、わざわざ外債を発行しようとする(=外国人投資家の日本国債購入を促進しようとする)と、長期的な経常収支を悪化させるリスクだけを背負うこととなる。したがってそういう状況では、外債の発行は可能な限り縮小させ、内債を発行することが得策である。

[11]なお、ここで論じたような公共事業ではなく、「将来世代の政府の税収増進には繋がらない財政出動のための大量の公債発行」を行うと、一国の経済全体に負の影響を与えることもあり得る点には留意が必要である。例えば、平成22年度の日本政府の「子ども手当」のための社会保障関係費や、平成22年に破綻したギリシャ政府が行った公務員へのいわゆる「ばらまき」、ならびに、海外への投資や輸入などのための公債発行がこれにあたる。そういう公債発行は、経済力を増進させないままに、借金だけを膨らませるという事態を招く。そうした事態が長年続くと、インフレ期においても公債を発行したり、国内の金融市場の供給能力を超える公債を発行したりすることを通じて、財政破綻リスクが増進してしまう。その一方で、本文で記載したように、経済成長に繋がる公債発行は、それが経済成長に繋がる限り、破綻のリスクは最小化される。こうした点を踏まえ、日本の財政法では公債発行は基本的に禁止されている一方で、建設公債の発行については認められているのである。これらから、バブル経済崩壊後の小渕政権における大量の建設公債発行は、財政法の考え方に即したもので、かつ破綻リスクを抱えたものでは無かったことが分かる。一方平成22年度の政府予算は社会保障関係費や高校無料化

などの、必ずしも経済成長にはつながり得ない財政出動のために大量の公債発行がなされたのであることから、財政法の基本理念を大きく逸脱した公債発行であったと考えられる。そうした社会保障関係費は定常的な支出となるものである以上、税金で賄わない限り破綻リスクを増進させてしまうものと考えられる。

[12]本稿では十分論じていないが、少なくともデフレ時における「公債発行」と類似した対応として「紙幣印刷」がある。そもそも通貨も公債も、政府(通貨については日本銀行、公債については財務省)が発行する手形だからである<sup>15)</sup>。特に、通貨発行権のある日本銀行が公債を買い上げる(すなわち、国債の買いオペレーションという金融政策を行う)と、両者の差異は本質的に消失することとなる。ただし、公債発行と紙幣印刷では国民や民間経済主体の印象・反応が異なる点には留意する必要がある。

#### 参考文献

- 1) 藤井聡: 土木計画学～公共選択の社会科学～, 学外出版, 2008.
- 2) 森杉壽芳(編): 社会資本整備の便益評価: 一般均衡理論によるアプローチ, 勁草書房, 1997.
- 3) J・M・ケインズ(著), 塩野谷 祐一(訳): 『雇用・利子および貨幣の一般理論, 東洋経済新報社, 1995.
- 4) 小野善康: 景気と経済対策, 岩波新書, 1998.
- 5) 井堀利宏: 公共事業の正しい考え方ー財政赤字の病理ー, 中公新書, 2001.
- 6) 吉川洋: マクロ経済学研究, 東京大学出版会, 1984.
- 7) 中野剛志: 恐慌の黙示録ー資本主義は生き残ることができるのか, 東洋経済新報社, 2009.
- 8) Minsky, H.P.: *Can "It" Happen Again?: Essays on Instability and Finance*, New York: M.E.Sharp, 1982.
- 9) Minsky, Hyman P.: *Stabilizing An Unstable Economy*, New York: McGraw-Hill, 1986]2008.
- 10) Pigeon, Marc-André: *"It" Happened, but Not Again: A Minskian Analysis of Japan's Lost*

- Dacade*, Working Paper No. 303, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, 2000.
- 11) 岩本康志, 大竹文雄, 斎藤誠, 二神孝一: 経済政策とマクロ経済学—改革への新しい提言, 日本経済新聞社, 1999..
  - 12) 吉野 直行 (編集), 中島 隆信 (編集): 公共投資の経済効果, 日本評論社, 1999.
  - 13) 中野剛志: 公共事業はどのような意味において無駄なのか?, 第 41 回土木計画学・研究発表会, スペシャルセッション「マクロ経済学と土木計画学の政策的対話」, 発表資料, 2010.
  - 14) 中野剛志, 公共事業はどのような意味において無駄なのか?, 土木学会誌, 95 (6). 2010 p52-54, 2010.
  - 15) 小野善康:「第三の道」への 11 の疑問に答える～増税と成長は両立するか～, 中央公論 2010.9, pp. 120-129.
  - 16) 清水俊裕: 財政赤字の経済分析をめぐって, (財)三菱経済研究所, 2002.
  - 17) Modigliani, F: Long-Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt, *Economic Journal*, 71, pp. 730-755, 1961.
  - 18) 本間正明・武藤恭彦・井堀利宏・阿部暢夫・神取道宏・跡田直澄: 「公債の中立命題: 理論とその実証分析—財源調達方式と家計の反応—」, 経済分析 106, pp. 1-39, 1986.
  - 19) 中野英夫: 公共投資支出の経済分析, (財)三菱経済研究所, 1999.
  - 20) 貝塚啓明著: 財政政策の効果と効率性—サステナビリティを求めて, 東洋経済新報社, 2001.
  - 21) 鷹宮孝信著・三橋貴明監修: さらば、デフレ不況, 彩図社, 2010.

(XXX. X. X 受付)

A BASIC THOUGHT ON THE APPROPRIATE LEVEL AND THE APPROPRIATE WAY  
OF DISCRETIONAL RAISING FUND FOR PUBLIC WORKS THAT ACCOUNTS FOR  
MACRO ECONOMIC INFLUENCES

Satoshi FUJII & Tsuyoshi NAKANO

In this paper, we tried to discuss about the appropriate level of national fund for public works and the appropriate way of raising fund for them that accounts for their macro economic influences. It was then discussed that we have to adopt “austere fiscal policy” during inflation period in order to mitigate the inflation and have to raise fund through tax rather than public bond, and we have to adopt “positive fiscal policy” during deflation period in order to mitigate deflation, and have to raise fund through inland public bond rather than tax increase.

---

1 工学研究科都市社会工学専攻 075-383-3238, fujii@trans.kuciv.kyoto-u.ac.jp

2 工学研究科都市社会工学専攻 075-383-3238, nakano@trans.kuciv.kyoto-u.ac.jp