

プライマリーバランス

PB目標は、債務対GDP比(名目)を悪化させている

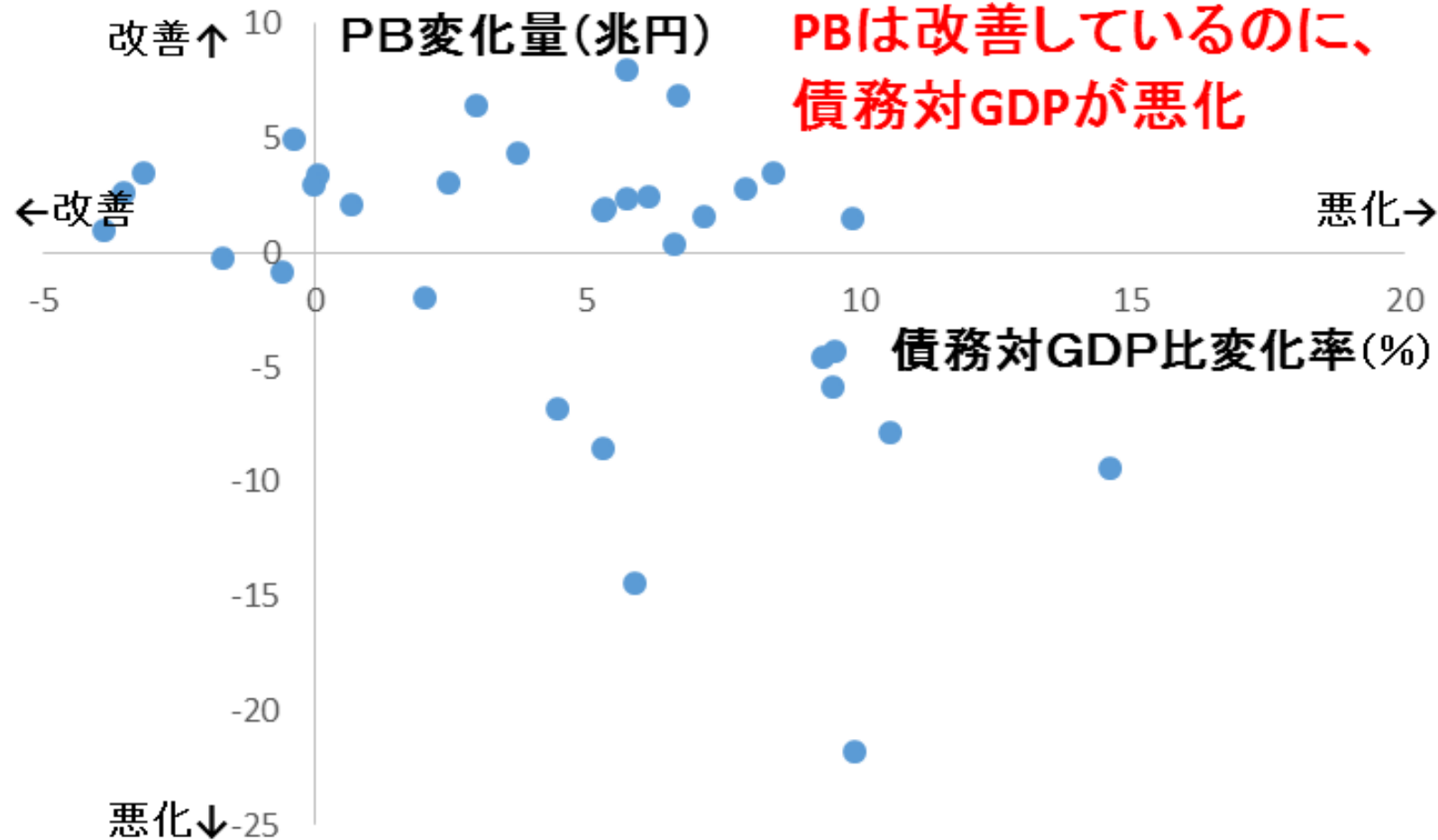
財政再建のためにも、名目GDP成長を

京都大学大学院教授・京都大学レジリエンス研究ユニット長
内閣官房参与(防災減災ニューディール担当)

藤井 聡

1981年以降PB改善(悪化)と債務対GDP比改善(悪化)が一致している年次は半分以下(45%)

(データ)



※ 特に、98年以降のデフレ期、PBが改善した9年次のうち、債務対GDP比(名目)が改善したのはたった2年次だけで、7年次(78%)において改悪！

	債務対GDP P比変化 率%	PB変化量
1980		
1981	6.59	0.38
1982	9.86	1.48
1983	7.9	2.8
1984	2.45	3.03
1985	0.67	2.11
1986	5.74	2.39
1987	0.05	3.37
1988	-3.16	3.48
1989	-3.86	1.01
1990	-3.51	2.61
1991	-0.6	-0.82
1992	5.87	-14.47
1993	10.57	-7.86
1994	9.33	-4.57
1995	9.56	-4.32
1996	7.16	1.61
1997	8.41	3.45
1998	14.6	-9.4
1999	9.53	-5.88
2000	6.69	6.9
2001	6.12	2.43
2002	4.47	-6.82
2003	-1.69	-0.22
2004	5.74	8
2005	2.98	6.47
2006	-0.38	4.99
2007	-0.03	3.01
2008	5.31	-8.56
2009	9.9	-21.82
2010	3.73	4.32
2011	5.28	1.86
2012	5.34	1.96
2013	2.02	-1.97

(内外のバブルによる一部の例外状況を除くと)

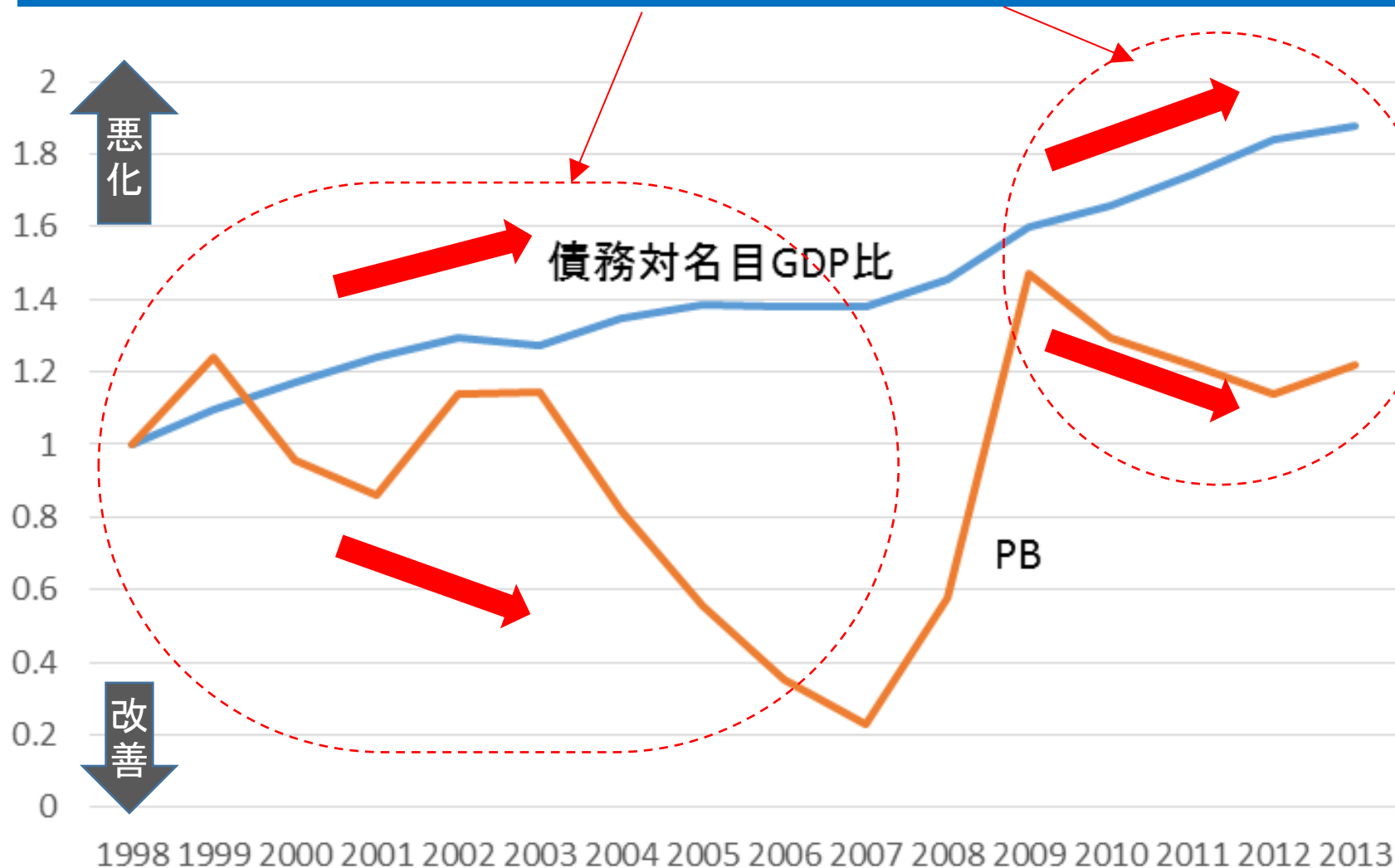
PBの改善は債務対GDP比の悪化に結びついている

- ・PBが改善した年度は、81年以降、(33年度中) **21年次あり**.
- ・それが、債務対GDP比(名目)の改善に結びついているのは、**5年次**だけで、それ以外の**16年次(76%)はすべて、PB改善が債務対GDP比(名目)の「悪化」に結びついている**.
- ・ともに改善した5年次というのは....
 - 2006年、2007年は、名目対GDP比(名目)の改善率はたった0.03～%0.38%に過ぎない。しかも、その時期は、アメリカのバブルにより輸出が史上最高を記録した時期であり、そのために税収が増加し、PBも債務対GDP比も改善した特殊な時期。
 - 残る3年次は、1988～1990年：バブル絶頂期で、税収が多く、PBも債務対GDP比もともに改善した、同じく特殊な時期。

(データ)

	債務対GDP 比変化 率%	PB変化量
1980		
1981	6.59	0.38
1982	9.86	1.48
1983	7.9	2.8
1984	2.45	3.03
1985	0.67	2.11
1986	5.74	2.39
1987	0.05	3.37
1988	-3.16	3.48
1989	-3.86	1.01
1990	-3.51	2.61
1991	-0.6	-0.82
1992	5.87	-14.47
1993	10.57	-7.86
1994	9.33	-4.57
1995	9.56	-4.32
1996	7.16	1.61
1997	8.41	3.45
1998	14.6	-9.4
1999	9.53	-5.88
2000	6.69	6.9
2001	6.12	2.43
2002	4.47	-6.82
2003	-1.69	-0.22
2004	5.74	8
2005	2.98	6.47
2006	-0.38	4.99
2007	-0.03	3.01
2008	5.31	-8.56
2009	9.9	-21.82
2010	3.73	4.32
2011	5.28	1.86
2012	5.34	1.96
2013	2.02	-1.97

例えばデフレ期で...「PB」が**改善**しても「債務対GDP(名目)」は**悪化**



◆デフレ突入以後98年～2007年まで、PBは(上下しつつも)改善基調だったが、債務対GDP比(名目)は悪化し続けている。

(相関係数 = -0.65)

◆2008～2009年のリーマン時、景気は大いに冷え込み、PBも債務対GDP(名目)もともに悪化。

◆リーマンショック以後の2009年～2013年、再びPBは改善基調だったが、債務対GDP(名目)は、再び悪化

プライマリーバランス

図 「PB」と「債務対名目GDP比」と変遷 (1998年で基準化) (相関係数 = -0.67)

なお、先進諸外国は**皆**、「債務対GDP比」目標。
PB目標は**日本だけ**。

◆2013年G20・サンクトペテルブルグサミット「首脳宣言」では....

「先進国は...財政戦略を策定した。これらの戦略は、「**債務対GDP比**」を持続可能な道筋に乗せつつ、経済成長と雇用創出を支えるため、短期的な経済状況を勘案し、機動的に実施される。」と宣言されている。PBには一切、言及無し。

◆PB目標を挙げているのは、我が国**日本だけ**

EU、カナダ、オーストラリア、ドイツ、フランス、イタリア、韓国、スペイン、イギリス、スイス、は皆、**債務対GDP比に基づく債務目標**を掲げており、PBについての明確な目標に掲げている国は**ない**。

http://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/g20/20130906_fiscaltemplate_aes.pdf

◆日本も「債務対GDP比を発散させないようにする」「中期的に縮減する」としても、国際的には**誰も批判しない**。

では.....

債務対GDP比(名目)の改善にはPB改善は有効でないとしても、

一体どうすればいいのかといえば....

名目GDP成長率を高める

と、債務対GDP比(名目)が改善していき、結果的にPBも改善する！

名目GDPが成長すれば債務対GDP比は改善

// 悪化すれば

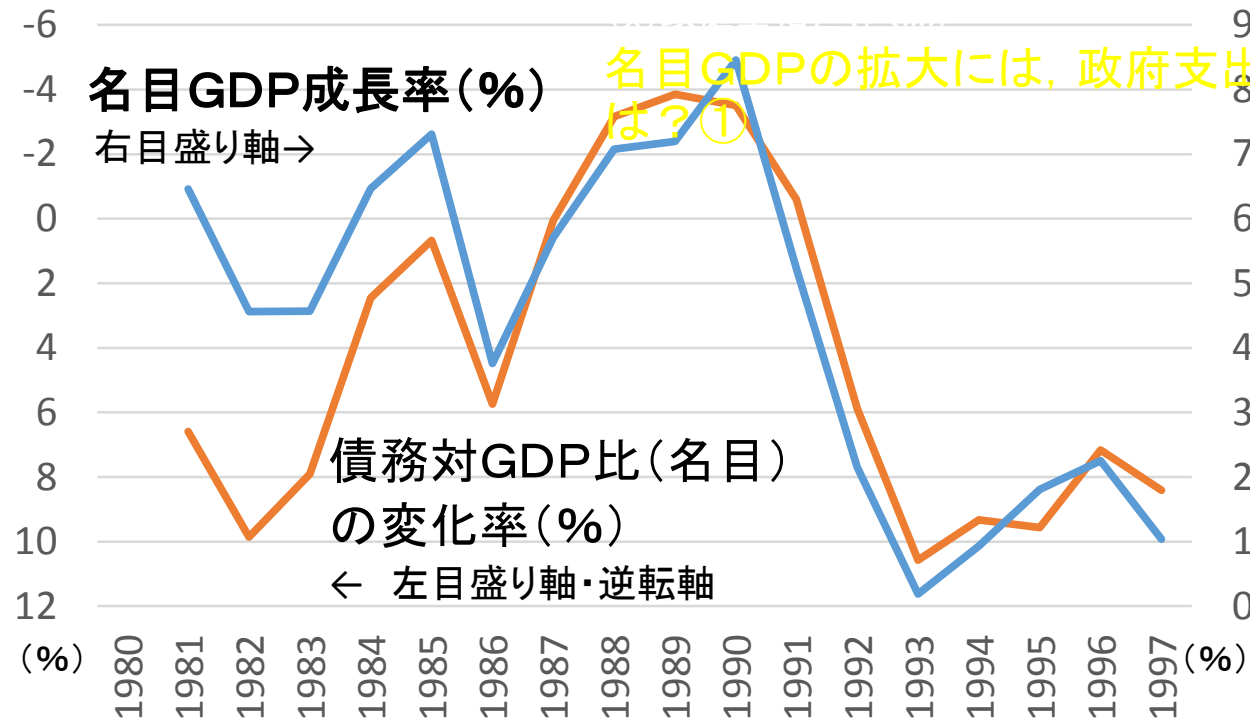
// 悪化①

インフレ期(～97年)

相関係数＝マイナス0.82(有意)

↑改善

改善↑

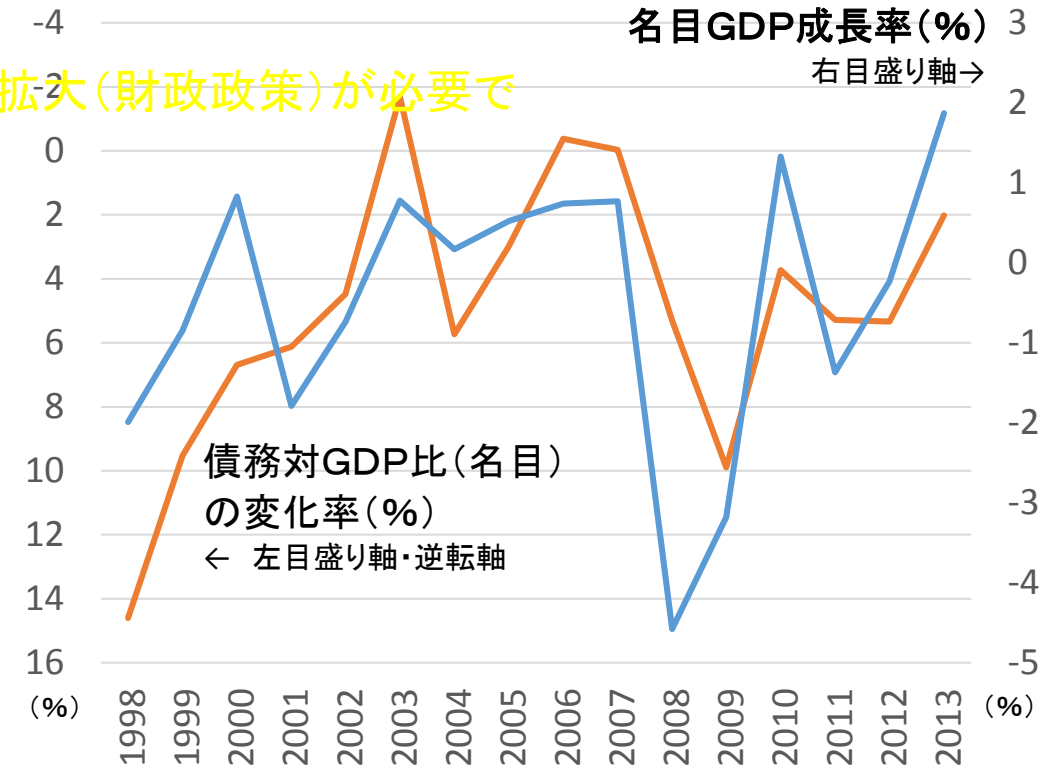


デフレ期(98年～)

相関係数＝マイナス0.57(有意)

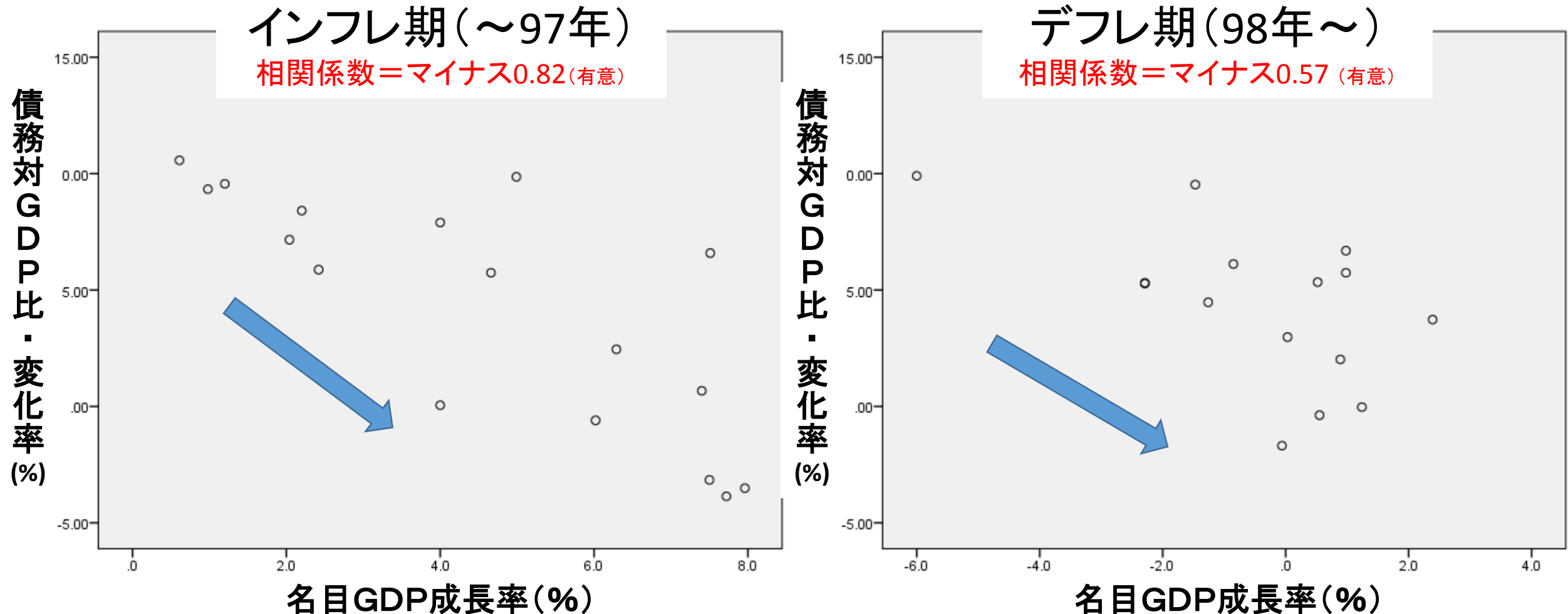
↑改善

改善↑



名目GDPが成長すれば債務対GDP比は改善 // 悪化すれば // 悪化②

＜散布図で表現したもの＞



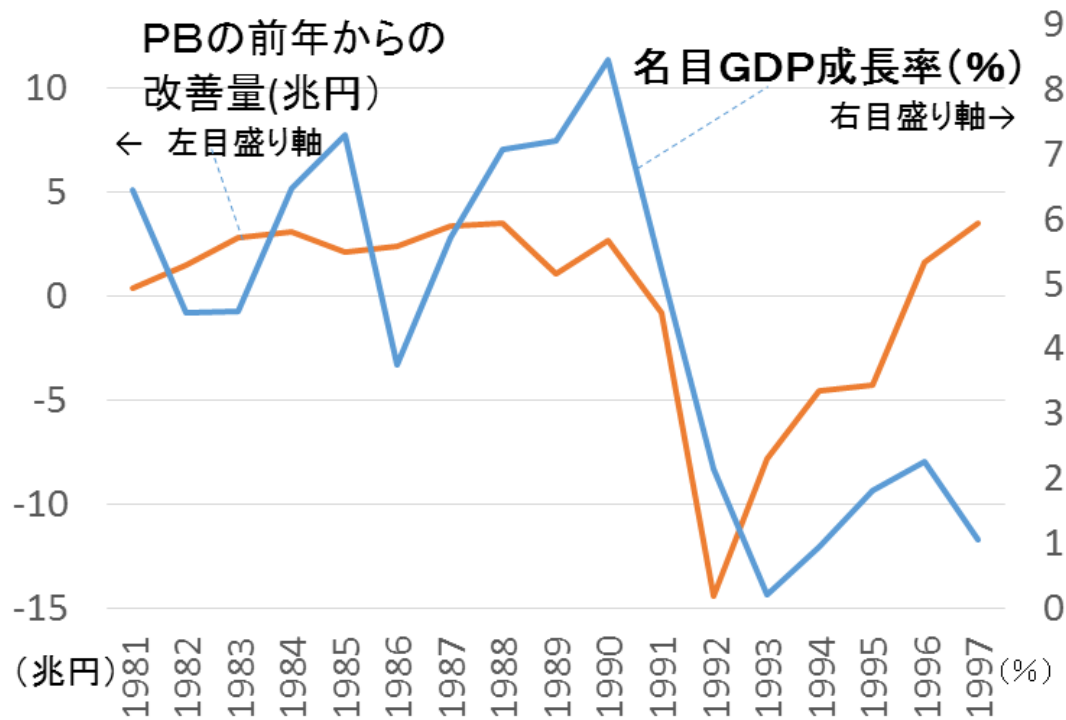
しかも.....

名目GDPが成長すればPBも改善 // 悪化すれば // 悪化①

(ただし、その傾向はデフレ期の方が明確)

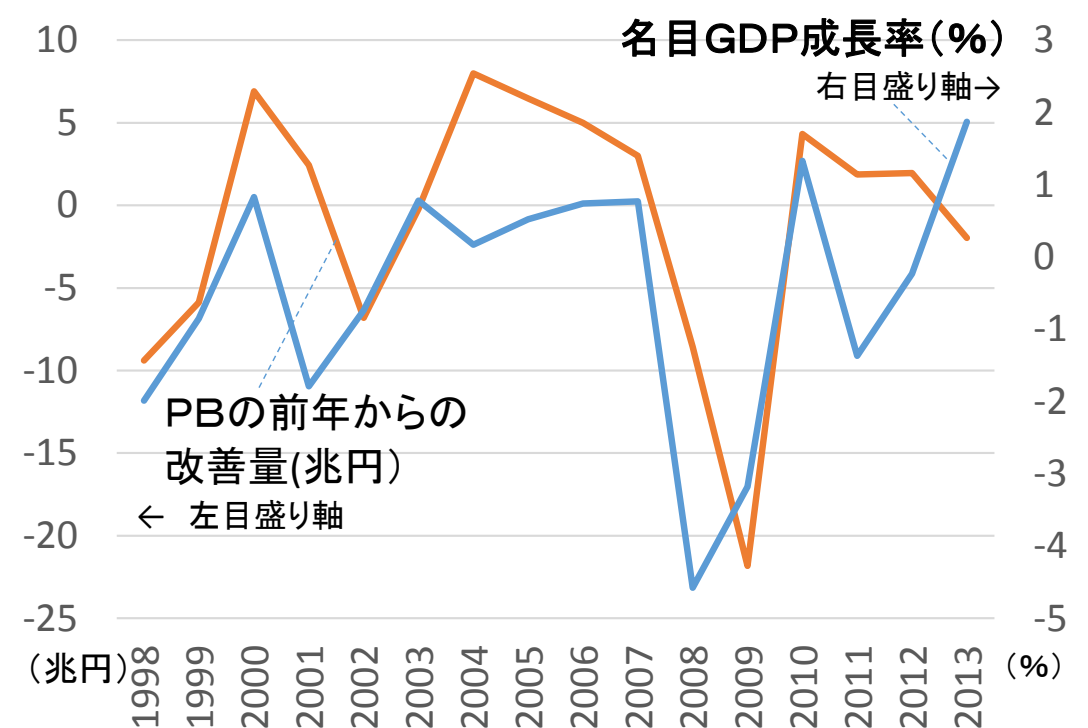
インフレ期(～97年)

相関係数＝マイナス0.60(有意)



デフレ期(98年～)

相関係数＝0.69(有意)

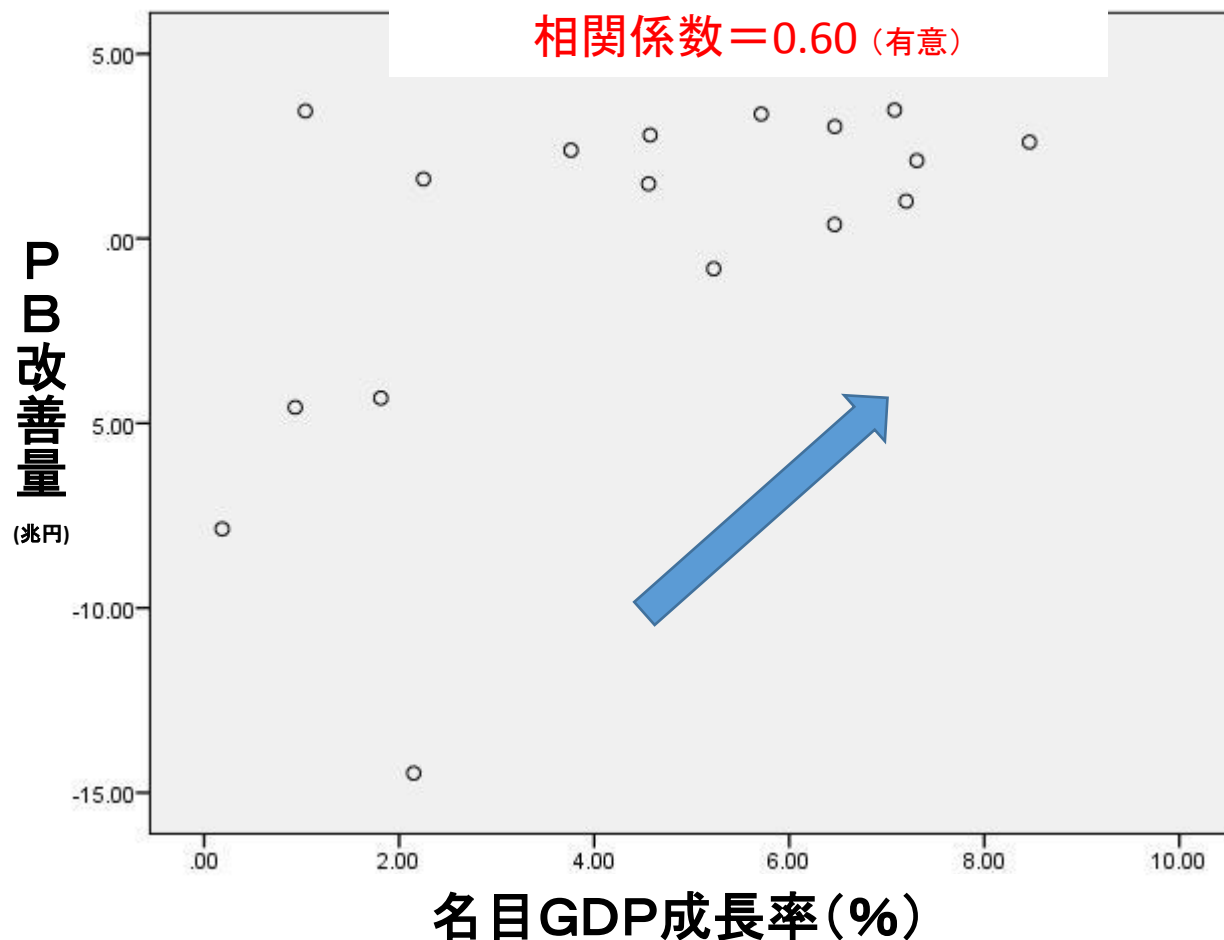


名目GDPが成長すればPBも改善 〃 悪化すれば 〃 悪化②

＜散布図で表現したもの＞

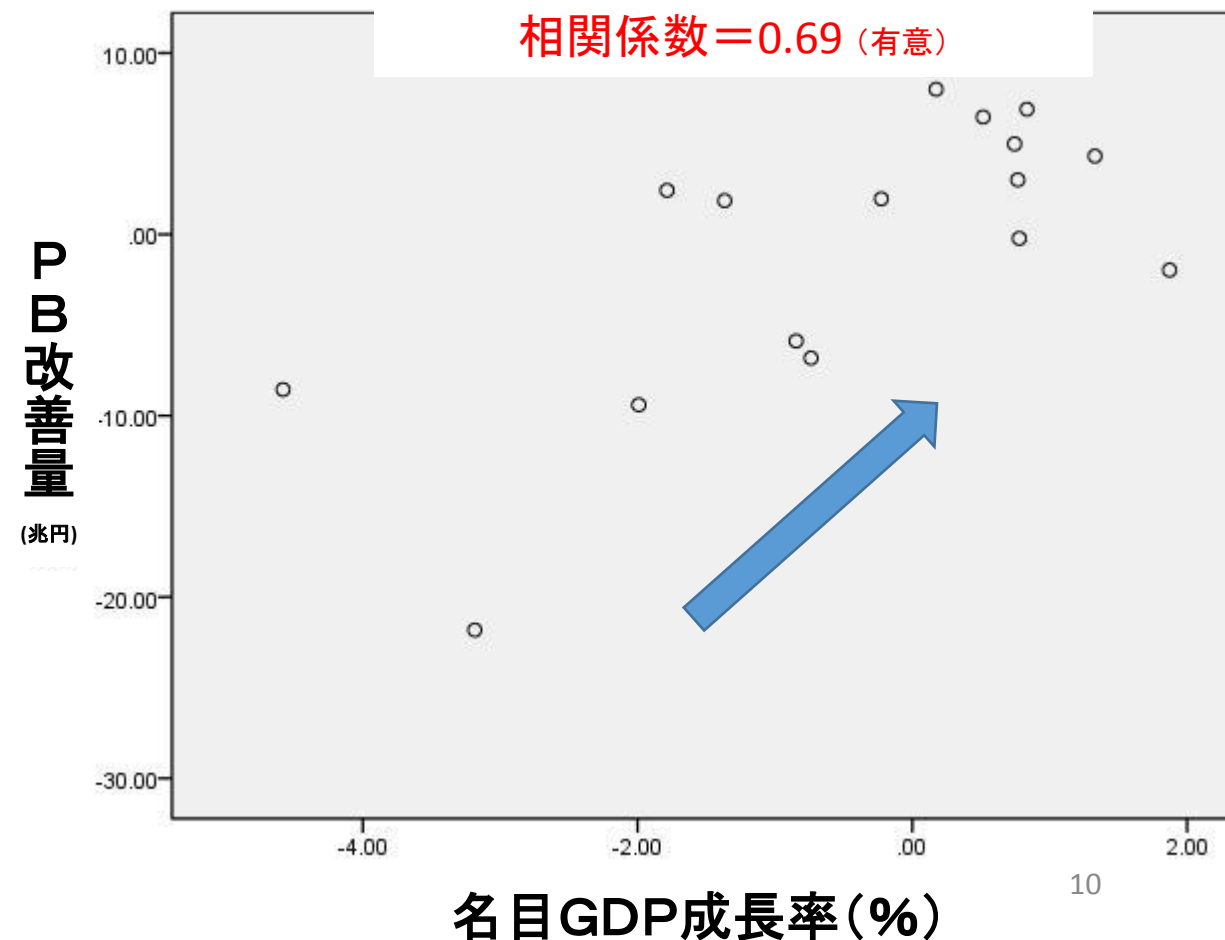
インフレ期（～97年）

相関係数＝0.60（有意）



デフレ期（98年～）

相関係数＝0.69（有意）



結論

- 今、政府は「債務対GDP比」を改善するための「手段」として、「PBの改善」を中間目標として掲げている（なお、そうした中間目標を掲げているのは、G20の中で日本一国だけ）
- しかし、「PBの改善」は「債務対GDP比の改善」に結びついていない。というよりもむしろ、「PBを改善」すればするほど、「債務対GDP比（名目）」が悪化している期間が、4分の3の期間にも及ぶ（デフレ期でも同様）。したがって、「債務対GDP比」の改善には「PBの改善」という中間目標はかえって逆効果。
（なお、こうした状況にあるのは「PBの改善目標 ⇒ 財政の縮減 ⇒ デフレ不況の放置 ⇒ 税収の悪化 + 名目GDPの縮小 ⇒ 債務対GDP比（名目）の悪化」というプロセスがあるためである）
- 一方、「名目GDP」が成長すれば、債務対GDP（名目）も改善！

つまり、デフレの今は、PBを目標に据えることを回避し、デフレ脱却を果たし、名目GDPをプラス成長させていくことが、安倍総理が目指す「財政改善」（債務対GDP比の改善）と「成長」の双方にとって必要である。

(参考資料)

- PB導入の**我が国の経緯**(+過去のPB改善が及ぼしたネガティブな影響) p11-13
- PB導入による最悪な**失敗事例**(アルゼンチン) p14
- PB目標でない、**債務対GDP比目標の成功事例**(米クリントン政権, 大恐慌後のルーズベルト政権, 近年の中国+日本・ギリシャの失敗) p15-17
- (財政健全化を導く)**名目成長率の確保のためには政府支出の拡大が必須** p18-19

民主党・菅総理の「遺産」としての「PB目標」

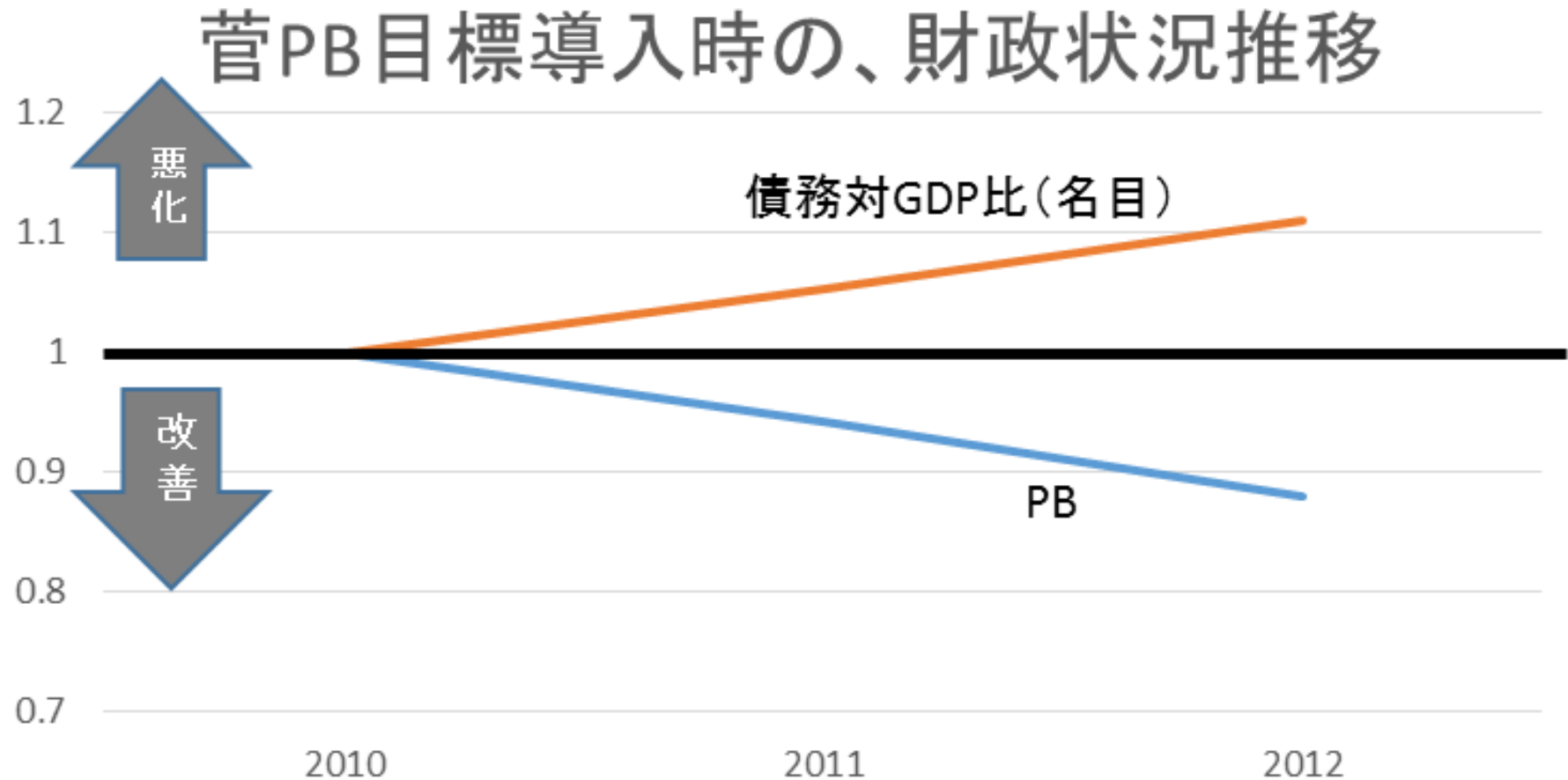
- ・1997年 橋本政権で「財政構造改革法」成立（目標＝05年まで赤字国債を削減）
 - ⇒ ただし、翌98年、小渕内閣が、景気回復を優先するため凍結
- ・2002年 小泉内閣による、PB目標導入（閣議決定「10年でPBをゼロにする」）
 - ⇒ 結果、2007年まで、**PB赤字を五分之一にまで大幅改善！**（その際、主に削られたのが、公共投資。 約3割削減）
しかし、経済成長ができず、**債務対GDP比（名目）は逆に6.6%悪化**
 - ⇒ 2008年リーマンショックが起こり、景気が大幅悪化。 ついては麻生内閣にて、PB目標は**「事実上」撤回**。

・2010年 菅内閣による、PB目標の再導入（閣議決定）

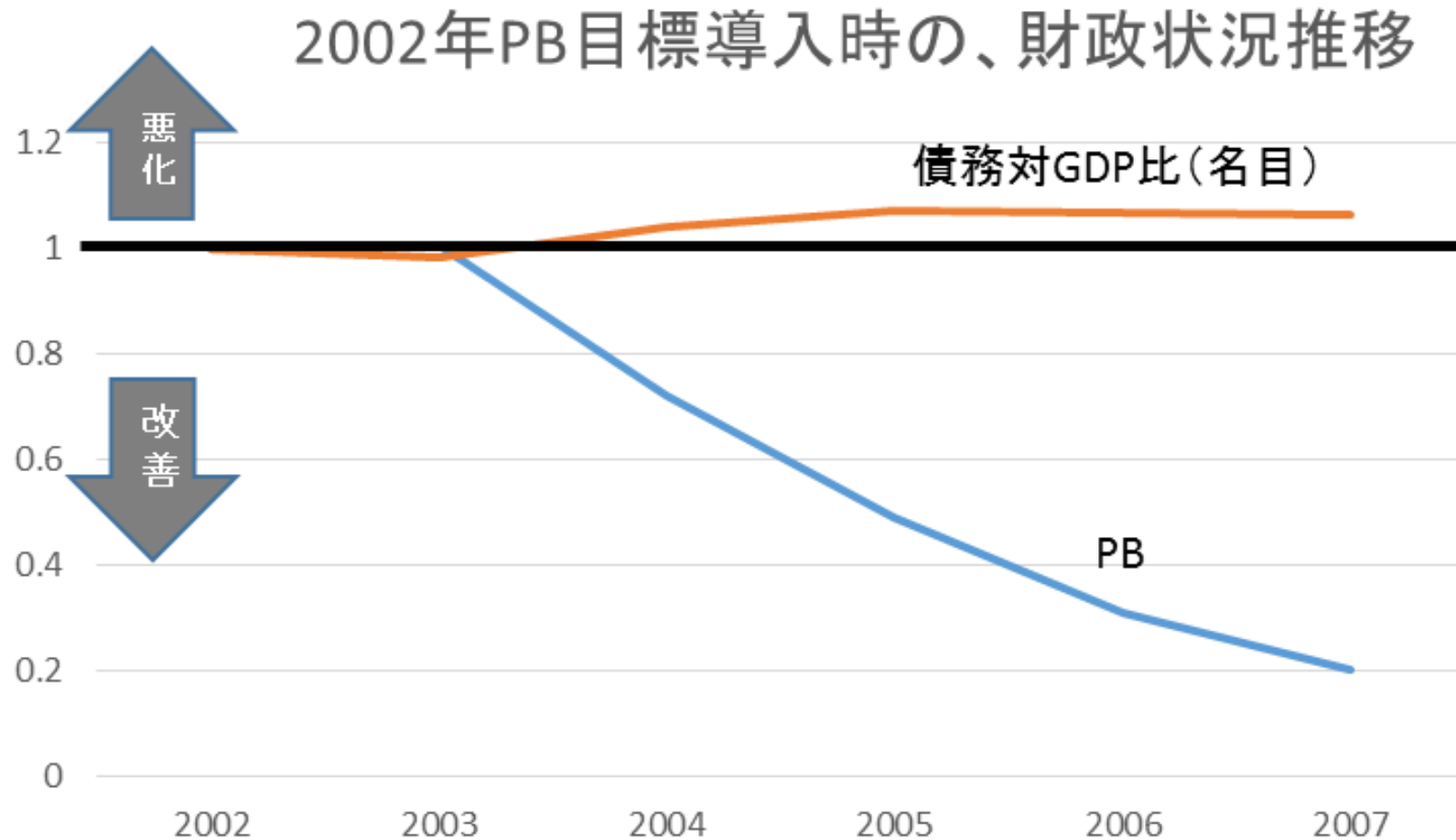
- ⇒ 不合理なマニフェストに対する「財源論がない」という批判をかわすために、
菅元財務大臣が、総理就任と同時に、PB目標（2020年までに黒字化）を閣議決定。
※その後、民主党はPBを12%「改善」させたが、債務対GDP比（名目）は13%「悪化」

～この菅PB目標が、未だに残っている状態～

菅・野田内閣がPB改善を目指した結果、 債務対GDP比(名目)は悪化



小泉導入PB目標で、PBを過激に改善しても 債務対GDP比(名目)は改善せず(むしろ悪化)



PB目標のために財政破綻したアルゼンチン

- ・歴史上、明確にPB目標を導入したのは（筆者が知る限り）アルゼンチン一国
（なお、G20諸国の財政規律は、基本的に全て「債務対GDP比」。
日本も債務対GDP比が目標だが、中間目標としてPBを導入している。
しかし、日本以外の国で、PBを何らかの目標に据えているG20国は、現時点では**皆無**）。

- ・しかし、アルゼンチンは、このPB目標を真面目に追求したため、
景気が悪化し、税収が大幅に低下、最終的に**破綻**（デフォルト）した。

（経緯）

- 1980年代 ハイパーインフレ状態に陥る。
- 1990年代初頭 IMF・米国に救済を依頼。
この時、救済措置と引き替えに、PB目標が導入された「PBを2003年度でゼロにする」
- 2001年 PBゼロを達成！
- しかし、過激な緊縮財政のため、税収が大きく低下。対外債務が増加し、その結果....
- 2001年12月には、対外債務が履行できなくなった（＝デフォルト・財政破綻）

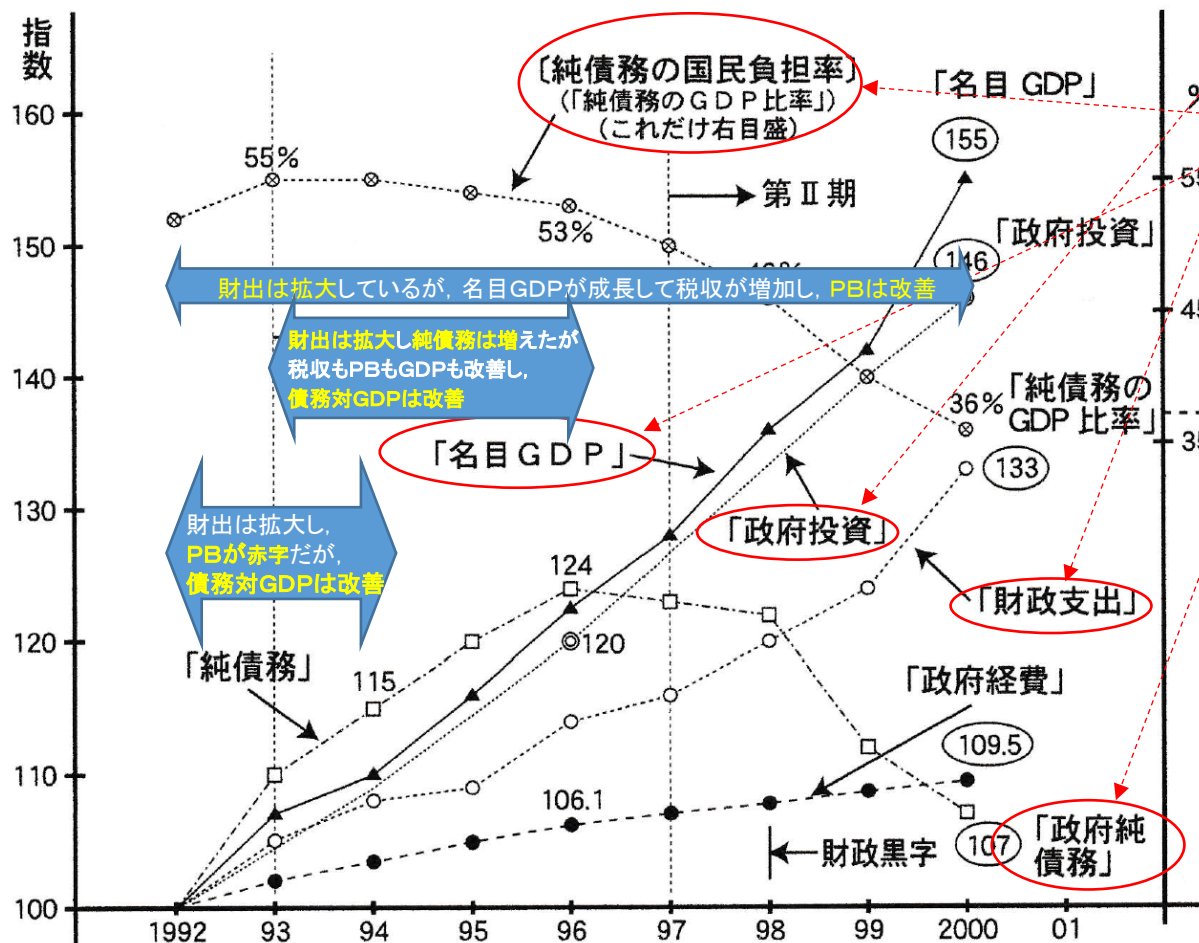
（参考文献「細野健二・塩野健一郎（2005）アルゼンチン—経済危機とマクロ経済安定化への道のり、国債協力銀行」
「細野昭雄（2002）「アルゼンチンの経済改革と通貨危機、神戸大学経済経営研究所No.62」）

長期的に言うなら.... **日本も、「明日は我が身」か？**

一方！PBでなく「債務対GDP比」改善目標を掲げた 米クリントン政権は、成長と財政再建を同時に果たした！

図表 クリントン前大統領の財政政策

(第Ⅰ期 1993～96年、第Ⅱ期 1997～2000年)



(注) 「名目GDP」「純債務額」「財政支出」「社会的共通資本」は、いずれも1992年を100として指数化したもの。

(出所) 米国財務省予算書より作成。

◆ クリントン政権は8年間で、**財政を33%拡大**

(経費は9.5%、投資は46%拡大)

◆ その結果、「GDP」「債務対GDP比」は年々改善。

(55%拡大) (55%⇒36%へと、約三分の一も改善)

◆ ただし、「債務」は当初は拡大。

その後改善していったが、それでも当初よりも悪化。

◆ つまりクリントン政権は、

「債務の削減」を目標とせず、

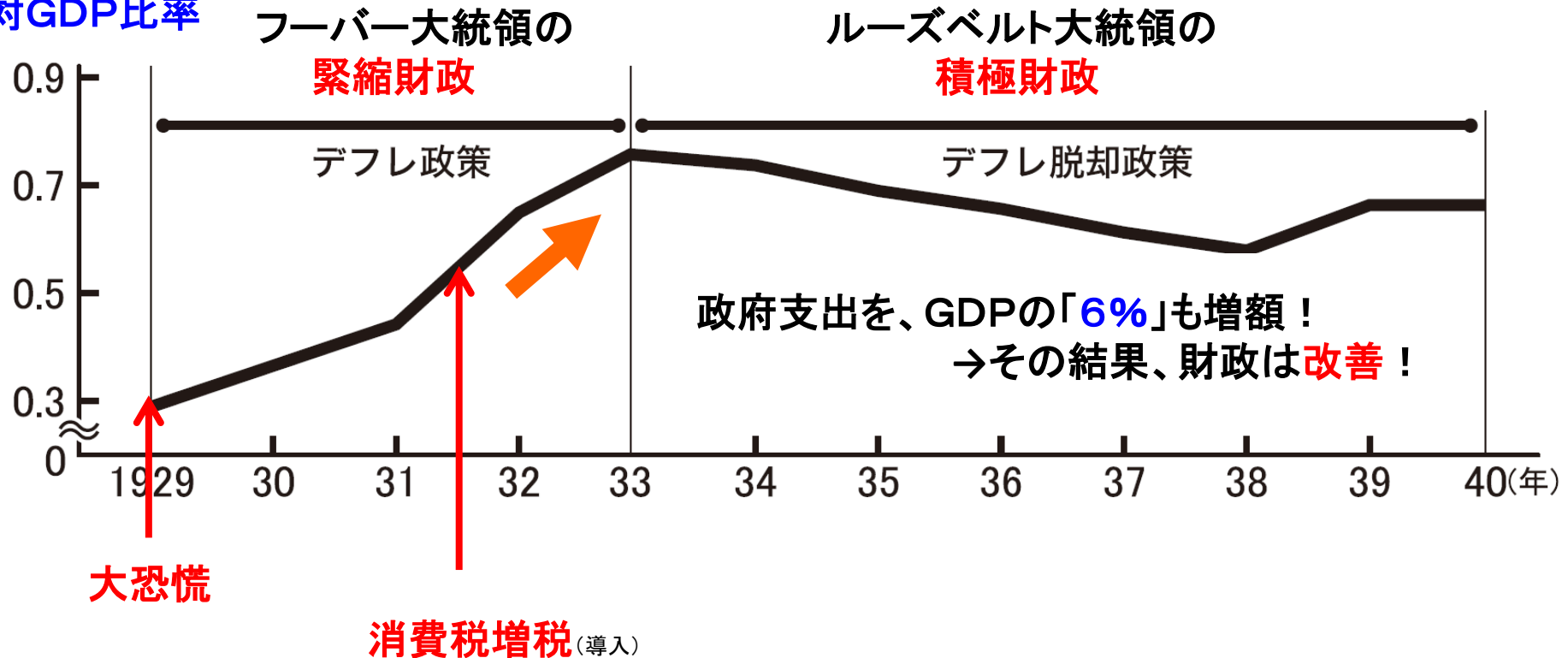
債務対GDP比を目標とすることで、

成長と財政再建の双方を手に入れることに成功！

👉 本事例は **日本も債務でなく「債務対GDP比」**
を目標にすることが、財政と成長の双方
にとって得策である可能性を示唆！

大恐慌後の財政再建も、緊縮財政（増税＋財出カット）でなく、 ルーズベルトの積極財政による成長（ニューディール）で果たされた

アメリカ政府債務の
対GDP比率



近年のリーマンショック前後のデータからも.....

支出を減らして（日、ギの緊縮財政）、停滞＋財政悪化 支出を拡大して（中の積極財政）、成長＋財政健全化！

緊縮財政（支出を削っていった）
の日本とギリシャは、

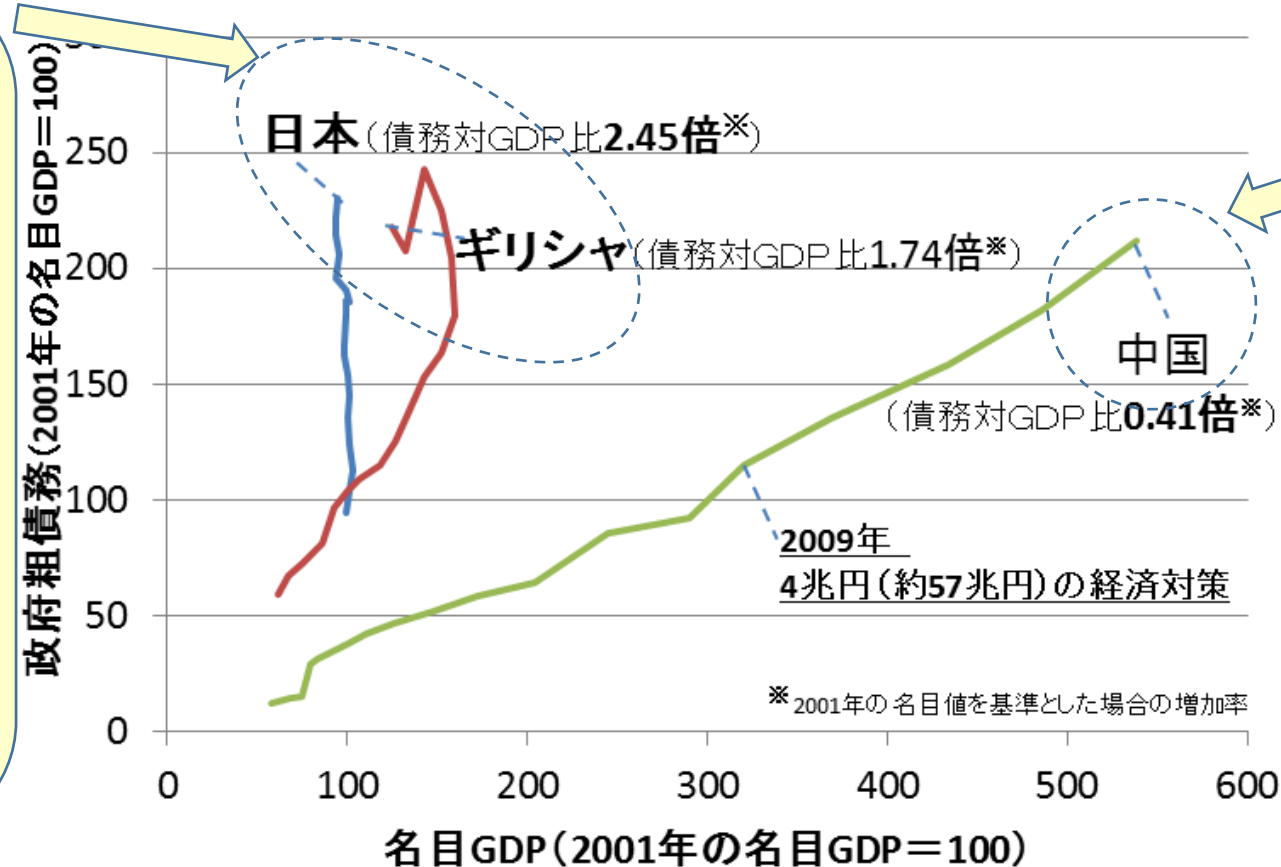
債務は約2.5倍
程度にもなったが、

名目GDPは
ほとんどor全く
成長しなかった

ので、結果、

債務対GDP（名目）は
2～2.5倍程度

にまで、大きく拡大！



57兆円もの経済対策
を行う積極財政を果た
した中国は....

- 債務は約2.5倍

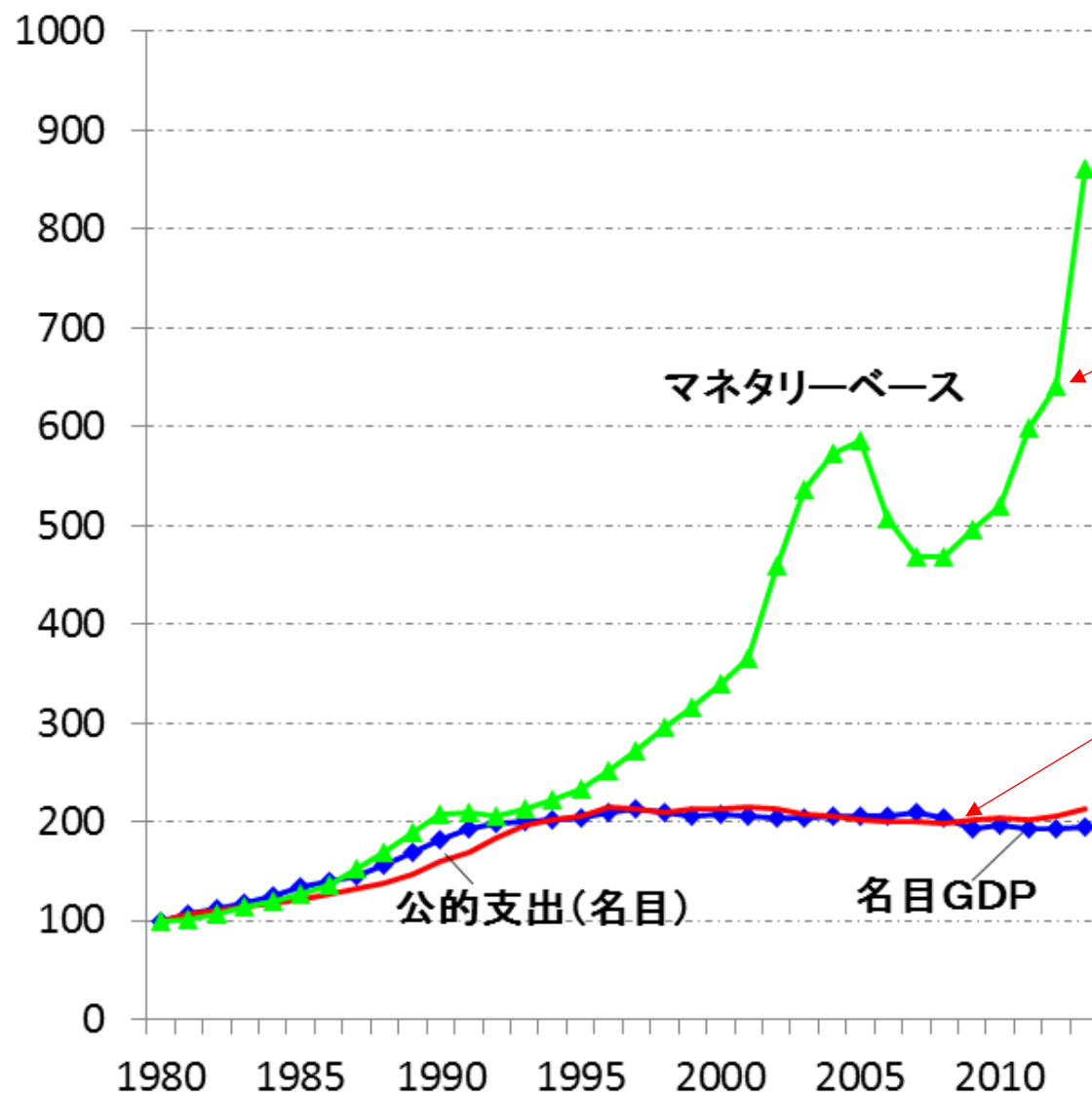
になったが、

- 名目GDPは約6倍

に！ その結果、
債務対GDP（名目）は
41%に約6割も縮減！

(財政健全化を導く....)

名目GDPの拡大には、政府支出の拡大(財政政策)が必要では？①



日本のデータを見れば,

(デフレ突入以後は、マネタリーベースをどれだけ増やしても、名目GDPは拡大していないが.....)

**「名目GDP」の推移は、
「政府支出」の推移に
驚く程に一致！**

**=政府支出が、名目GDP
Pの水準を決めている**

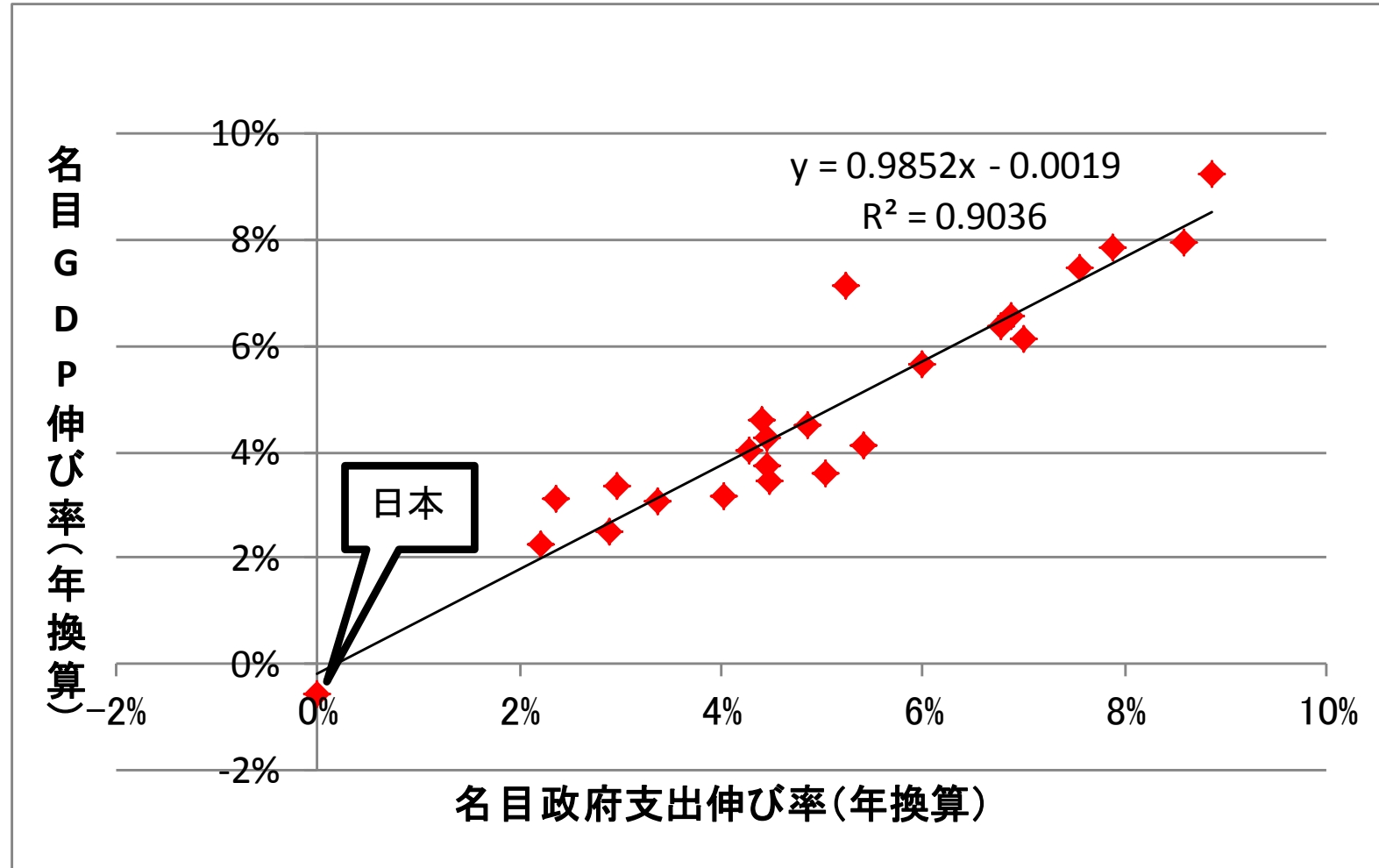
※出所: 内閣府、日本銀行、IMF

※名目GDP、名目公的支出、マネタリーベースは1980年=100として指数化

※政策金利は1994年までは公定歩合、1995年以降は無担保コール翌日物金利

(財政健全化を導く....)

名目GDPの拡大には、政府支出の拡大(財政政策)が必要では？②



国際比較データを見ても、

「名目GDP」の増加率は、
「政府支出」の増加率に
驚く程に一致！

=政府支出が、名目G
DPの水準を決めている

※出所：内閣府、BEA、OECD（日本のみ、政府支出に公的企業の支出を含む）

※1997～2013年の統計が取得可能な24カ国の実績をプロットしている。