コロナ下の経済と財政～財政的見地を中心にエコノミストの論調

2020/8/18　K.K

１　はじめに

（１）日本の財政的理解～令和2年度一般会計第2次補正後予算

　①歳入

公債90兆円（予算の56％）　内訳は　建設公債19兆円、特例(赤字)公債71兆円

　②歳出

　国債費24兆円（予算の15％）　内訳は　債務償還費15兆円　利払費9兆円

（２）普通国債（税金で償還しなければならないもの）残高

　　約964兆円　内訳　建設公債287兆円、特例公債671兆円　復興債6兆円

（３）国及び地方の長期債務残高

　約1,182兆円　対ＧＤＰ比207％

２　財政赤字は問題かという問いに対する基本的論調（簡単に）

（１）ＭＭＴ（現代貨幣理論）

　　三面等価の原則

　・支出面（需要面）

Ｙ＝Ｃ（消費）＋Ｉ（投資）＋Ｇ（政府支出）＋＜ＥＸ（輸出）－ＩＭ（輸入）＞

・分配面（所得面）

　　　Ｙ＝Ｃ＋Ｓ（貯蓄）＋Ｔ（納税）

・貯蓄投資（ＩＳ）バランス式

Ｓ－Ｉ＝（Ｇ－Ｔ）＋（ＥＸ－ＩＭ）

　　　仮に海外部門（ＥＸ－ＩＭ）がプラスマイナスゼロだとすると、Ｓ－Ｉがプラスだった場合は貯蓄超過となるので、その際には、政府財政（Ｇ－Ｔ）は赤字になるのは当然の帰結ということ。政府財政が赤字か黒字かは、経済全体が均衡する点で決まり、赤字を心配する必要はない。財政赤字が過大になるならば、Ｓ－Ｉがプラス＝投資がプラスで経済が活発になっているので、その際には、基本的にＴ（税収）が増大し自動的に調整されるが、そのインフレが起こる場合が政府財政支出の制約。

（２）主流派経済学

　　　政府財政の赤字はインフレの加速を招き、国債の暴落を通じて、通貨価値を毀損、財政破綻に陥る。ただし、どのような場合に高インフレが起こるのかは明確ではない。

しかし、「流動性の罠」の状況では、金融政策は効かない（※）ので、積極的な財政政策を行うことを容認している。

　（※）利子率が最低水準まで下落し、貨幣の資産需要が限りなく大きくなった場合、貨幣量を増やしても利子率は低下せず、投資は増加しない。この場合、政府支出を増加させるか、減税を行うかして、国民所得を上げようとする。

　（※）経済が通常時の場合は、金融政策は有効だが、財政政策は無効（資本移動が自由で変動相場制の場合）とされる。（マンデル＝フレミング・モデル）

　　　　金融政策で貨幣量増加→利子率低下、投資増→円安（利子率低下による資本流出）→輸出増、生産増

　　　　財政政策で貨幣の取引需要増→利子率上昇、投資減→円高（利子率上昇による資本流入）→輸出減、生産減

３　コロナ下の経済財政政策について、エコノミストによる論調

（１）臨界点は進学論争　危険避けよ

　　　熊谷亮丸（みつまる）　大和総研チーフエコノミスト

　　　産経新聞, 2020年6月26日

　○　お金はいくらまで刷れるのか。通貨や国債が市場から信任を受けるのは発行量をコントロールできているからで、歯止めがかからなくなれば国債価格の暴落（利回りの暴騰）や（物価上昇に歯止めがかからなくなる）ハイパーインフレを招きかねない。財政赤字の臨界点がどこにあるかは“神学論争”の一種であり、世界第3の経済大国が国民生活を危険にさらすことは絶対に避けるべきだ。

　○　ただ、新型コロナウイルスの感染拡大は長期化する可能性が高い。試算では、短期収束した場合でも今年度の実質国内総生産（ＧＤＰ）の落ち込みは27兆円（前年度比5.1％減）、来年度以降（にずれ込むの）であれば、（今年度の落ち込みは）50兆円だ。金融機関に不良債権問題に生じるなど金融危機を併発するシナリオでは87兆円のマイナスとなる。

　○　2次補正予算を含めた一般会計の追加歳出は、規模としてはまずまずの57兆円。問題はスピードと中身だ。「雇用調整助成金」は性悪説を前提とした制度なので手続きが煩雑で迅速な支給ができない。企業への家賃支援も中堅企業にとっては焼け石に水だ。

　　　最大の問題はお金の使い方。家計や企業の救済策は、結局“痛み止め”にすぎず、問題の根治ができない限りいつまでもお金を注ぎ続けなくてはならない。

○　ポイントは感染拡大の長期化を視野に入れ、感染症への耐性が高いレジリエンス

（強靭性）のある社会を構築することだ。ワクチン開発やクラスター対策の拡充にもう　少し手当てしたい。リモート社会、非接触社会の実現のためには医療や教育の規制緩和も喫緊の課題だ。

　　　健全な財政は中長期的に国民が安定した生活を送るため不可欠な基盤。さまざまな施策を併用し、財政規律は維持することが望ましいが、緊急事態宣言が１カ月続くと4.5兆円の個人消費が失われ、経済苦で自殺者も出る。

医療への支出は経済対策全体と比べれば微々たるもの。「費用対効果」の面から効率がよい投資である。

　○　拙速な財政再建ではなく、無尽蔵にお金をつぎ込むでもなく、新型コロナを“賢い支出”で抑え、しかるべきタイミングで財政を立て直すべきだ。

（２）赤字76兆円超　財源確保見えず

　　　小黒一正　法政大教授

　　　産経新聞, 2020年6月26日

○　新型コロナウイルスの感染拡大に伴う、令和2年度第2次補正予算が成立した。当初予算、第1次補正予算と合計すると歳出が160兆円となり、財政赤字は76兆円超に拡大する。これは、ものすごく大きな額だ。

　○　補正予算は国債発行でまかなうため、結果的に国債の（民間金融機関に売却する）市中消化分は当初計画から1.5倍以上に膨らむ。日本銀行が国債の買い入れ枠「年間約80兆円」という上限のめどを撤廃したので、（事実上、日銀が市場から無制限に買い入れられるため）今のところ市中消化は可能だろう。

　○　しかし、政府が最終的に償還しなければならない国債の量が減るわけではない。政府が発行した国債は一度市場で吸収してもらってから、日銀が買う流れになっている。だが、市場が「さすがに国債は買えません」という状況になったとき、国債発行政策は行き詰ってしまう。今後も無尽蔵に国債償還ができると考えるのは難しい。

　○　もちろん非常時なので、政府が新型コロナ対策として家計や企業を支援することは必要だ。それでも、政府は経済コストを長期的にならす対策を取る必要がある。日本は（政府債務残高が国内総生産の約2.4倍で）先進国の中でも最悪の財政状況だ。国債の発行は償還の枠組みとセットで考えるべきだ。

　　　例えば、東日本大震災のときは、復興財源を調達うるため、政府は「復興債」を発行した。また、所得税の2.1％上乗せ（25年間）や個人住民税の年1千円上乗せ（10年間）といった枠組みを作った。

　○　今すぐ課税すべきだという話ではなく、新型コロナが収束した後に財源を確保するためのスキームを実行すればいい。今回こうした議論がないことが、財政規律に大きな影響を与える。

　　　感染拡大の当初はドタバタで時間がなかったのかもしれないが、少し落ち着いてきた今、国債発行でまかなった財源をどう償還していくか議論すべきだ。

　○　感染症だけでなく大地震など災害が起こる可能性がある。新型コロナが収束しても。財政を再建し、いざというときに支出する余力を作っておくことも重要だ。

（３）再建の道　景気回復期に議論を

　　　伊藤隆敏　コロンビア大学教授

　　　産経新聞, 2020年6月26日

　○　今は確実に不況に陥っているのだから、所得を補助して、需要を支える財政出動は正しい。ただし、（経済対策に伴う）税制赤字の拡大を、その結果としての政府債務の増大は、決して望ましいものではない。

　　　国債の金利が暴騰するという意味での財政危機が、近い将来に起きる可能性は小さいにせよ、財政赤字を増やして国債を積み上げるということは、将来世代に返済負担のしわ寄せが行くことを意味するからだ。

　○　新型コロナウイルスの危機の渦中にある現在、（政府が）お金をたくさん使うのは適切だとしても、一方で、使い道と目的をよくみて適切な財政支出なのかをしっかりと点検し、（無駄な支出を回避する）歯止めをかける必要がある。

　○　給付金であれば、本当にお金を必要とする人に的を絞ったものとなっているのか。企業支援であれば、つなぎ資金がないというだけで倒産するのは防がなければならないが、こうした目的に沿った支援策となっているのかどうか。そうした観点から支出の使途を精査すべきだ。

　○　（令和2年度＝2020年度）当初予算と第1次、第2次補正予算で、新規国債発行額は90兆円を超え、金融危機「リーマン・ショック」後の50兆円ていど（平成21年＝2009年度）をはるかに超えた。

　　　1997～98年の日本の銀行危機、リーマン・ショック、そして今回と、およそ10年ごとに深刻な景気後退が起きている。不況時には、債務が積みあがってでも、財政支出をするというのは正しい政策だが、重要なのは、危機と危機の間の景気拡大期に、確実に財政赤字を減らしていくことだ。

　○　振り返ると、経済危機の循環の中で、次第に（国債発行額の）水準が切りあがっており、長期的にみて問題がある。今はコロナ危機対応が優先されても、感染が収束し、国内総生産（ＧＤＰ）がはっきりと回復軌道に乗ってくると見込まれる来年夏頃には、本格的な財政再建の議論を行うべきだろう。次の危機がくるまでに、どう財政赤字を減らしておくのかの道筋を、つけておかなければならない。

（４）拡張的財政続けば資産課税の恐れ

　　　土居丈朗　慶應義塾大学経済学部教授　東京財団上席研究員

『日経ヴェリタス』,2020年7月26日

|  |
| --- |
| 新型コロナ禍による拡張的な財政金融政策は低所得者層が支持する。 財政支出は経済全体では高所得者層の貯蓄を増やし、資産格差が拡大する。 金融緩和下ではインフレになりにくく、低所得者層の所得は増えにくい。 ポピュリズムが台頭すれば、経済成長を阻害する資産課税論が広がる恐れ。 |

○　新型コロナウイルス感染症対策として、世界中で拡張的な財政金融政策が講じられている。これにより、市中には大量の流動性が供給された。

拡張的な財政金融政策は、わが国においては、低所得者層で強く支持されている。他方、エスタブリッシュメント層は、むしろ拡張的な財政金融政策の後始末（未曽有の残高である中でさらに大量に増発した国債の返済など）を心配する向きがある。

国債を今般100兆円増発すべきだとか、その国債を日銀がそのまま引き受ければよいとか、消費税を廃止すべきだとか、かなり大胆な財政金融政策の提案がある。こうした政策によって、低所得者層は、本当に救えるのだろうか。

確かに、低所得者層は、給付が配られなければ生活に窮するだろう。しかし、給付を配っても、低所得者層はそれを蓄えることはなく、むしろ生活のために消費することになる。そうして使われたお金は、低所得者層の手元から離れて、支出先に向かう。足元でお金を使う必要がある家計や企業の元からは、右から左へとお金が流れて、留まることはない。では、そのお金はどこにあるのか。

政策によって出された通貨は、市中のどこかにあることだけは確かだ。

○　結局、当面はお金を使う必要がなく、資金面で余裕がある家計や企業の元に貯められることとなる。より端的に言えば、富裕層、コロナ禍でも収益を維持できたり高まったりした企業である。富裕層やそうした企業は、多くはコロナ禍の前から資金面で余裕があった。だから、拡張的な財政金融政策によって、潤ったのは、低所得者層ではなく、富裕層やそうした企業である。

要するに、拡張的な財政金融政策で、低所得者層が救われるのではなく、むしろ格差はさらに拡大したというのが帰結である。

そもそも、量的質的緩和に講じた後でインフレにならないと、こうした帰結になることは論理的に予想できた。量的質的緩和によって、期待インフレ率を高めて、物価上昇とともに賃上げも進むことで、低所得層にも実質賃金上昇などの形で恩恵が及ぶと見込んでいた。

今後インフレが起きる可能性はあるから、まだは実質賃金上昇による恩恵が低所得層に及ぶ芽は残っている。しかし、低所得層が強く支持する拡張的な財政金融政策の前提では、今後も金利がほぼゼロで国債が増発できる状況を想定している。それでいて、インフレが起きては、金利がほぼゼロで国債が増発できない。

ここに、根本的な矛盾がある。拡張的な財政金融政策は、金利がほぼゼロで国債が増発できることを前提としていて、それはインフレが起きると実現できないのだが、インフレにならなければ、賃上げは望めず、市中に出された大量の通貨によって格差が拡大するだけである。それでは、拡張的な財政金融政策で低所得層は救えない。

もちろん、インフレになったからといって低所得層が救えるとは限らないことは、言うまでもない。なぜなら、低所得層の賃上げが、物価上昇の速度よりも遅れれば、一時的であれ実質賃金は低下してしまい、過去の例からすればむしろそうなることが多いからである。

○　低所得層が、拡張的な財政金融政策では救われないことに気が付くと、どうなるだろうか。目下展開されている拡張的な政策で、格差の拡大、特に資産格差の拡大が起きていることに気が付くと、消費税の廃止や減税を叫ぶより、富裕層への資産課税を唱え始めるのは、論理的にみてそう遠くない。低所得者向けの政策を、国債増発で実施しても格差はむしろ拡大するだけだから、資産課税で賄うことで格差を縮小できると考えても、何ら不思議ではない。

資産課税は、金融資産の残高を個人単位で捕捉できなければならず、これだけグローバル化して金融技術の高度化も進んでいる現代において、容易でないことは、先進諸国の税務当局も知っており、二の足を踏んでいる。現に、（不動産への固定資産税を除く）資産課税は、フランスなどでごくわずかだけしか実施されておらず、実現可能性は低い。経済学的にみても、恒久的な税制として（土地に対する固定資産税を除く）資産課税は、経済成長を阻害するなどの理由で、他の税より劣る課税であるとの結論を導いている。金融資産は、株式や債券といった企業にとって重要な資金調達手段への投資に向けられており、それらが削がれては、経済全体の収益率は低下するし、税収もむしろ先細る。

しかし、低所得層が欲する政策を唱えるポピュリストが、政治的に台頭してくればどうだろうか。資産課税を導入しないという保証はない。

今の日本で、低所得者層が、資産課税を声高に唱えていないというのは、嵐の前の静けさなのかもしれない。資産課税への引き金にならないようにするためには、経済格差を助長しないよう、拡張的な財政金融政策には節度が必要である。

（５）コロナ継続支援でベーシックインカム導入を－諮問委新メンバー小林氏

　　　東京財団政策研究所小林慶一郎研究主幹インタビュー

ブルームバーグ日本,2020年6月17日

○　東京財団政策研究所の小林慶一郎研究主幹は、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けた個人の生活再建と事業転換を支援するため、生活に最低限必要とされる現金を定期的に支給する「ベーシックインカム」の導入を検討すべきだと提唱した。コロナ対策で悪化した各国の財政を立て直すためには、国際社会が協調して金融取引の収益に課税するトービン税を導入する必要性も訴えた。

　小林氏は、新型コロナ対策を多角的に検討するため、政府が５月に感染症の専門家が中心だった「基本的対処方針等諮問委員会」のメンバーに加えた経済の専門家４人の１人。15日のインタビューで小林氏は、「１－２年感染症の危機が続くという前提で考えると、１年くらいお金を出して支え続ける必要がある」と語った。新型コロナ対策に盛り込まれた一律10万円給付や事業者を対象とする100万－200万円の持続化給付金では不十分との認識だ。

○　具体的な措置として小林氏は、全ての希望者に１人当たり毎月10万－15万円を１年間給付し、宿泊や飲食を中心にコロナの影響が長期化するとみられる接触型産業からの転職など、事業転換や構造変化を促す必要があると指摘。財源は１－２年後の確定申告や年末調整時に、所得が増加して生活を再建できた受給者の所得税に上乗せ課税して給付金を事実上回収する「所得連動課税条件付き給付」を想定している。

○　この仕組みを実行するためには、「マイナンバーを全ての銀行口座にひも付けて、個人の全ての所得減を把握しないと公平性を保つことはできない」としながらも、プライバシーの問題を乗り越えて「国民的合意形成ができれば、公平性を保ち、モラルハザード（倫理観の欠如）を回避した形でベーシックインカムのような政策も実行でき、社会保障制度の大きな前進になる」と語った。

　○　小林氏は今後の感染症対策について、「緊急事態宣言は非常に経済にとってコストが大きく、２－３回目を回避できるようにした方がいい」と助言している。感染第２波に伴う経済損失は推計で20兆－30兆円に上り、「戦後経験したことがない経済の悪化度合い」だという。

○　感染第２波による景気の底割れを防ぐためには、特に現在１日当たり２万8000件程度のＰＣＲ検査体制を「数値目標を定めて強化することが必要だ」と指摘。新型コロナと症状の似ているインフルエンザ患者が増える11月ごろまでに、インフル患者も含め感染が疑われる全ての患者に検査ができるよう１日20万件の検査体制を整えるべきだと語った。世界的な移動制限で落ち込んだインバウンド需要を回復させるためにも、検査能力の強化は不可欠だとの見方を示した。

　○　新型コロナ対策を踏まえた20年度の一般会計歳出総額は160兆円、新規国債発行は90兆円を上回り、それぞれ過去最高を更新。小林氏は、「感染症危機が数年後に終わった時に100兆－200兆円とかものすごい金額で国の借金が増えているはずだ。感染症危機で国内総生産（ＧＤＰ）の半分くらい借金が増えるという現象は日本だけではなく世界的に起きる」と述べ、それに対応するための国際協調の枠組みが必要だと述べた。

○　具体的には、金融取引の収益に課税するトービン税の導入を提案。「一つの国がトービン税を導入すると、投資家の資金は全て海外に逃げてしまうが、世界中の国が一斉にトービン税をかければ、投資家はどこにも逃げられなくなるため、低い税率でもかなりの税収が得られる」とみる。世界各国が合意できれば、「１－２年間かけてコロナ対策で増えた各国の借金は、その税収で減らしていくという考え方ができるのではないか」と述べ、20カ国・地域（Ｇ20）財務相会合などの場で議論すべきだとの考えを示した。

（６）新型コロナと世界経済

学習院大学教授　伊藤元重氏に聞く

公明新聞オンライン,2020年4月25日付

■戦後最大の危機に直面／収束期見えず景気低迷、長期化も

――現状の受け止めは。

伊藤元重教授

新型コロナウイルスとの戦いは、戦後最大の危機だ。よく比較される２００８年のリーマン・ショックは、経済の根幹である金融システムに問題があって金融危機が広がったのに対して、今回はウイルス感染という経済以外の要因で危機が起こっており、全く性格が違う。 いわば、世界同時に“戦争”が起こっている状況で、ウイルスとの戦いに勝たないことには、経済活動は滞ったままだ。財政金融政策で景気を刺激し、回復を待つという方法では景気を浮揚させることは難しい。

――ＩＭＦは「大恐慌以来最悪の不況になる」との見通しを示した。

伊藤

　難しいのは、新型コロナの収束がどこまで長引くか分からない点だ。パンデミック（世界的大流行）が数カ月で収まれば、経済が早く回復するシナリオがある一方で、感染が広がれば、景気低迷はＩＭＦが示したより長期化することすらあり得る。ワクチンの開発も見通せず、今後の不確実性は非常に高い。

――各国の状況をどう見ているか。

伊藤

　欧米の主要国は厳しい外出制限を敷き、経済活動を自粛した。米国は、できるだけ早く経済を動かそうとしているが、地域ごとに温度差がかなりある。欧州は感染の広がりを十分に抑え切れておらず、経済再開のかじを切ることに慎重だ。気がかりなのは、医療体制が脆弱な新興国や途上国に波及するリスクで、今後の動きを注視しなければならない。 中国は、主要な輸出先である日米欧の景気が低迷し、国内でも感染リスクに不安が残り、経済回復は緩やかになるだろう。リーマン後には、４兆元（当時の為替レートで約５７兆円）の経済対策を実施し、世界経済をけん引したが、今回その役割は考えられない。

■（国内情勢）国民、企業守る施策重点／迅速な資金繰り支援が必要

――日本経済の状況は。

伊藤

東京五輪・パラリンピックの延期もあり、景気の減速は避けられない。この先を見通すのも極めて難しい状況だ。最大のポイントは、感染を早期に抑え込めるかどうかで、今後、感染爆発や医療崩壊が起きるような事態になれば、経済にもさらに深刻な打撃を与える。

――政府に求められる政策対応は。

伊藤

既に行われていることだが、まずは国民の生活を守ることだ。低所得層を中心とした所得補償や、企業による雇用維持を徹底して支援する必要がある。 さらに、企業が理不尽な形で破綻することを防がなければならない。とりわけ、倒産リスクが高まっている中小企業への休業補償や雇用支援に注力することだ。ウイルスとの戦いが終わった後で、経済のＶ字回復を実現するためには、企業がしっかりと生き残っていることが欠かせない。 もう一点、経済政策でカギとなるのが、金融システムの混乱を防ぐことだ。資金繰りに行き詰まる企業が急増する中、政府や日銀には大胆かつ迅速な資金提供が求められる。

――危機を克服するための道筋は。

伊藤

政府は緊急事態宣言を全国に広げる決断をしたが、欧米のような厳しい制限にまで踏み込んでおらず、海外からは日本の対応は非常に甘いとの指摘が少なくない。欧米では、不要な外出をした市民に罰金を科す例もあるようだ。 今、政府に問われているのは、足元の景気を重視するのか、それとも感染の広がりに短期に決着をつけ、経済回復の軌道に乗ることをめざすのかの選択だ。長引けば、経済政策の継続も困難になりかねない。苦渋な決断になるが、一時的にマイナスが出たとしても、より厳しい外出制限に踏み切ることを考えなければならないのではないか。

■（今後の展望）克服へ国際協調が不可欠／オンライン化　生産性向上の契機に

――今後の経済展望は。

伊藤

　早期に感染が抑え込めさえすれば、経済が早く回復する芽はある。消費も投資も抑え込まれた反動があり、Ｖ字回復が期待できよう。懸念はやはり、パンデミックが長引くことだ。社会の不確実性が大きく高まる中で、企業や国民のマインドの改善に影響を残す可能性も少なくない。

――世界経済はどのような変化を迫られるか。

伊藤

　感染が収まれば、グローバル経済は再び動き始めるだろう。ただ、パンデミック以前から関係が悪化していた米中が対立を深めていることは気がかりで、危機克服に求められる国際協力の強化にも影を落としている。 多くの企業は、サプライチェーン（部品供給網）が寸断するリスクに備え、各地に生産拠点を分散化する動きを強めよう。「世界への供給国」であった中国は、国内にもっと重点を置いた経済構造に変わるだろう。「コロナ危機」の前からではあるが、モノ・人・カネが国境を越えて大規模に動く「ハイパー・グローバル化」を見直す動きも広がっており、各国がどう対応していくかを注視したい。

――日本が国際社会で果たす役割は。また、この経験を今後にどう生かすべきか。

伊藤

　コロナ危機がグローバルな金融危機につながらないよう、日本には途上国の安定化に向けた資金提供などが求められる。ワクチン開発でも国際協調は不可欠で、主要国が足並みをそろえられるよう調整役を果たし、難題を乗り越える体制を構築してほしい。 今回の危機対応をきっかけに、経済システムは大きく変わる可能性が高い。実際、テレワークやオンライン授業が広がり、働き方や学び方を変える流れができている。コロナ危機から、より生産性の高い社会変革につなげていくべきだ。