

## 不況回復の短期景気対策と財政均衡化の長期戦略

: 矢野論説の問題提起と論評 (中)

Short-Run Economic Policies to Recover from Depression and Long-Run Strategies for Fiscal Balance: Comments and Views on Yano's Article (2)

『経営志林』第 59 巻 2 号、2022 年 7 月、pp.23-40.

林 直嗣

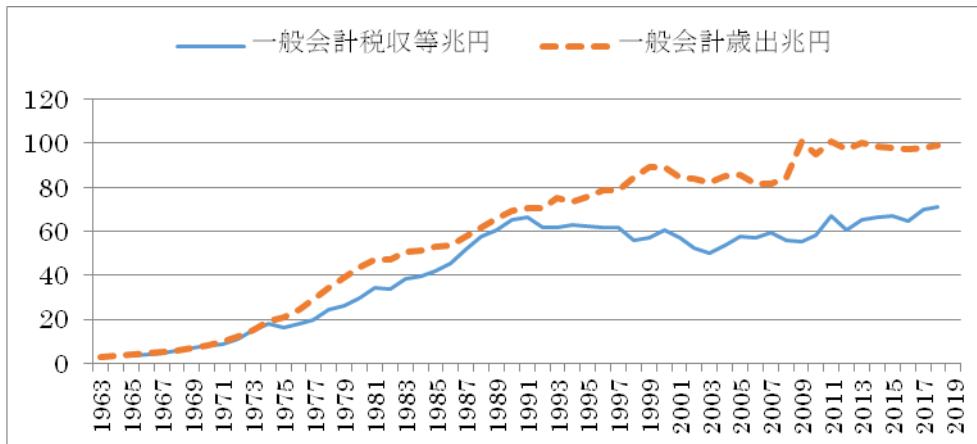
### 目次

1. はじめに
  2. 不況対策、財政健全化等の政策への国民世論の要望
  3. 財政健全化の政治的提案を公表する合法的手続き
  4. 「バラマキ合戦のような政策論」の意味
  5. 限定的な無差別配布による財政出動は「バラマキ」か？
  6. 特別定額給付金の経済効果の有効性
  7. 国家衰亡の要因：「パンとサーカス」でローマ帝国は滅亡したのか？
  8. 不況回復の短期景気対策：単年度均衡財政から複数年度均衡財政へ
  9. 財政均衡化の長期戦略：早期健全化基準と財政再生基準  
(以上、前号)
  10. 一般会計の歳入と歳出：歳出超過＝財政赤字の累増トレンド
  11. 成長率低下や財政赤字をもたらした原因（1）：長期デフレ不況への構造変化
  12. 成長率低下や財政赤字をもたらした原因（2）：消費税増税と消費・投資の低迷
  13. 成長率低下や財政赤字をもたらした原因（3）：超低金利・ゼロ金利・マイナス金利政策による金融活動の抑制  
(以上、本号)
  14. 成長回復と財政健全化を達成したレーガン＝クリントン政権の教訓  
：大幅減税、財政支出削減、規制緩和による民活、安定的通貨供給
  15. 成長回復と財政健全化のための長期戦略（1）：消費税等の減税政策
  16. 成長回復と財政健全化のための長期戦略（2）：財政支出削減、規制緩和による民活、安定的通貨供給
  17. 少子高齢化時代の社会保障の財源
  18. 脱炭素化政策の財源
- 参考文献  
(以上、次号)

### 10. 一般会計の歳入と歳出：歳出超過＝財政赤字の累増トレンド

矢野 (2021, p.95) は図3のように「歳出と歳入 (税収) の推移を示した二つの折れ線グラフは、私が平成十年頃に“ワニのくち”と省内で俗称したのが始まりです」と言うが、歳入と税収は違うので、この定義は不正確な間違いである。

図3. 日本の一般会計税収等 (=歳入-公債金) と歳出の推移 (単位:兆円)



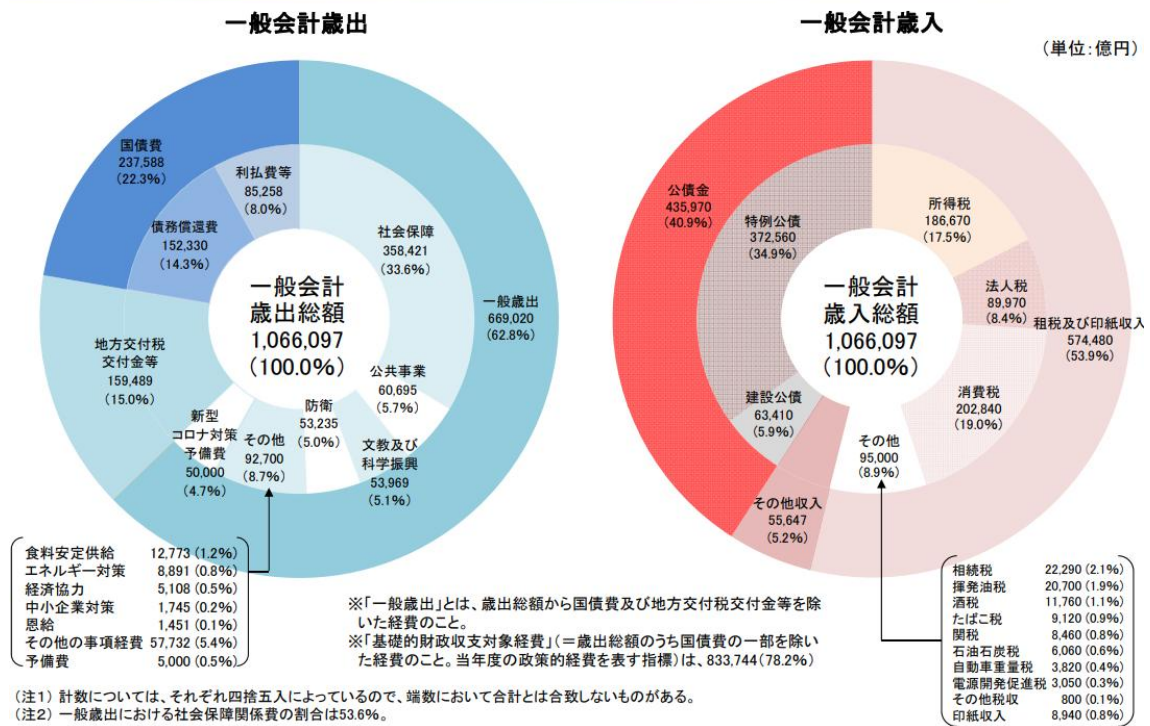
(出所：財務省統計より筆者作成)

図4のように、国家の一般会計歳入とは、租税及び印紙収入、専売納付金（1999年度迄）、官業利益及び官業収入、政府資産整理収入、雑収入、前年度剰余金受入、公債金（公債発行額）の合計であり、2021年度予算では、歳入106.6兆円－租税及び印紙収入57.4兆円＝49.2兆円の差がある。歳入から公債金43.6兆円を控除した額63兆円が、借入によらない基礎的収入である。基礎的収入から税収（租税及び印紙収入）を引いたその他収入は2020年度で6.6兆円、2021年度で5.6兆円であるので、矢野氏の不正確な定義は間違いであり、5.6～6.6兆円（5.2～10.4%）もの大きな誤差を水増しする。「税収」ではなく「税収等」と書くべきである。

一般会計歳出とは、社会保障費等の政策的支出、地方交付税交付金、国債費等からなる。2021年度予算では、歳出106.6兆円から国債費23.8兆円を控除すると基礎的支出83.1兆円となり、基礎的収入63兆円－基礎的支出83.1兆円＝基礎的収支  $\Delta 20.1$ 兆円（primary balance; プライマリ・バランス）を均衡させることが、財政健全化のための当面の目標となる。アメリカではレーガン政権の時代に、1981年8月 Kemp-Ross 法案（Kemp-Ross bill; Economic Recovery Tax Act of 1981＝経済回復税法）を成立させ、それに基づく大幅減税により消費や投資を促進して経済成長を回復し、1985年の Gram-Rudman 法（Gramm-Rudman Act＝財政均衡化法）の下で所得税収を累進的に増収し財政支出を節減した結果、基礎的財政赤字が徐々に縮減し、遂にクリントン政権の時代には基礎的収支の均衡化を達成できた。公債金が国債償還費と一致すると、つまり基礎的収支から国債利払費を引いた収支がゼロに均衡すると、国債発行残高は増えない。更に国債発行残高を減らすためには、公債金を減らしてこの収支がマイナスとなる必要がある。

図4. 国の一般会計歳出・歳入の内訳（2021（令和3）年度予算）

## 令和3年度一般会計歳出・歳入の構成



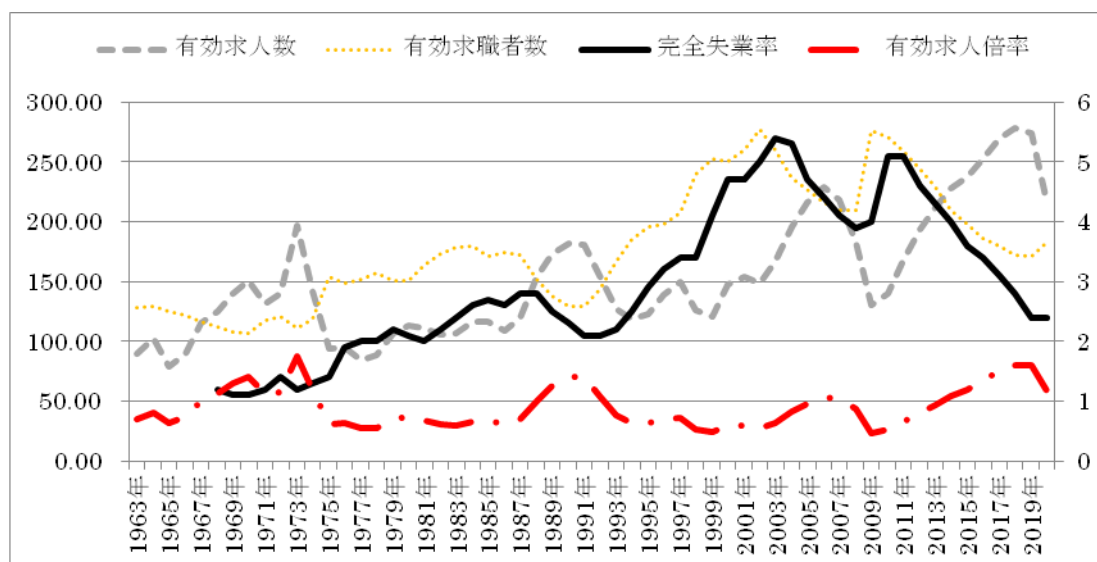
(出典：財務省)

矢野 (2021, p.95) は「日本の財政は「構造赤字」であり、いわゆるバブル期 (1990年前後) でも、ワニのくちは狭まりはしたものの、歳出と税収が逆転する (黒字になる) ことはありませんでした」と言う。しかし歳入と税収は異なり、歳入には借入である公債金が入っているため、歳入－公債金＝「公債金を除く歳入」＝「税収等」が歳出と均衡すれば財政収支均衡であり、プラスなら黒字となる。事実1973年度は図3のように、約2200億円の黒字であった。矢野氏の定義では歳入を税収と混同混乱しているが、2021年度では歳入のうち公債金が43.6兆円、税収以外の諸収入が2020年度で6.6兆円、2021年度で5.6兆円あるので、これらを除外した矢野氏の不正確な定義では、財政収支は均衡せず、「ワニのくち」は開いたままである。また前記で指摘した通り、歳出には国債費 (国債償還費と国債利払費) が入っているためこれらを歳出から控除して基礎的支出を算出し、「基礎的収支 (プライマリ・バランス) = 基礎的収入－基礎的支出」の均衡をまずは目標とすべきである。

矢野 (2021) は基礎的収支に対する経済分析がないので、説得力に欠ける。基礎的収支において、例えば4条建設国債は1973年石油ショック以前から数千億～2兆円ほどあり、その他の部分が収支均衡してもこの建設収支の部分は赤字となる。確かに返済義務のある借入ではあるが、国土インフラ建設のための基礎的建設投資となり、道路や鉄道の使用料という形で徴税ができるので、60年償還原則によりそれらを含めて60年で償還すれば良い。また建設投資の公共事業により国民に便益を供与しても、一般国道など使用料を徴収できないものがあるので、その部分の建設収支は赤字でもやむを得ない。

矢野（2021, p.95~96）は「安倍政権下で有効求人倍率が1.6を超えるほどのいわゆる完全雇用状態の下でも、黒字にはなりません。『経済成長だけで財政健全化』できれば、それに越したことはありませんが、それは夢物語であり幻想です」と言うが、「有効求人倍率が1.6を超えるほど」でも「いわゆる完全雇用状態」というのは誤解である。

図5. 有効求人（万人）、有効求職（万人）、有効求人倍率（%）、完全失業率（%）



(注) 有効求人人数、有効求職者数は左軸で単位は万人。完全失業率（%）と有効求人倍率（倍率）は右軸。

(出所：厚生労働省「一般職業紹介状況」、「労働力調査」から筆者作成、パートを含む)

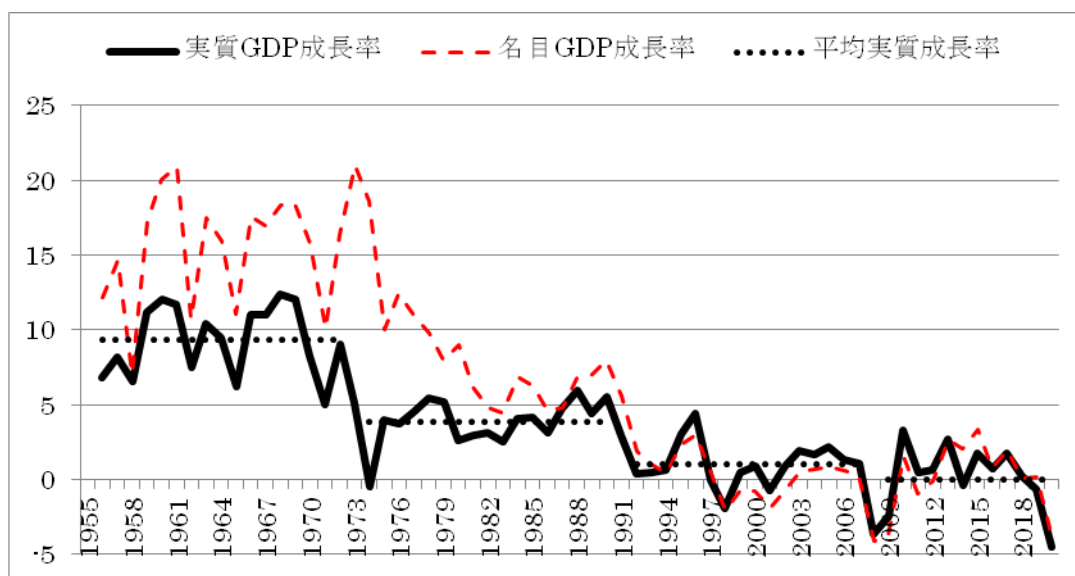
図5のように、2008年リーマンショックの後の2009年に、有効求職者数は276万人に激増し、有効求人人数は131万人に激減したため、有効求人倍率は0.47と1963年以降では最低となった。完全失業率はやや遅れて2010年に5.1%に上がった。その回復後は有効求人人数は次第に増加して2018年には278万人に増えた。ところが有効求職者数は次第に減少して同年には172万人へと38%も減少し、求職より働かないことを選択する人が約100万人も増えた。そのために2018年に有効求人倍率は1.61にまで増加し、完全失業率は2.8%まで低下したのである。しかし実質成長率は2017年の1.79%から2018年には貿易摩擦不況で2四半期マイナス成長となり、通年でも0.19%成長に落ち込んだ。よって2018年には「有効求人倍率が1.6を超えるほど」でもゼロ成長の不況に落ち込んだため、「いわゆる完全雇用状態」とは到底言えない。単純に有効求人倍率だけを見るのではなく、経済状態は総合的に判断する必要がある。

よって矢野（2021, p.95~96）が言うように「完全雇用になれば（景気がよくなるので税収が増えて）財政黒字化する」という因果関係は安倍政権の期間にはなかったため、この関係は実証的根拠のない錯覚である。

## 11. 成長率低下や財政赤字をもたらした原因（1）：長期デフレ不況への構造変化

矢野（2021, p.93）は、「心あるモノ言う犬」としてお話したい。このままでは日本は沈没してしまいます。ここは声だけでも大きく発して世の一部の楽観論をお諫めしなくてはならない、どんなに叱られても、どんなに搾られても、言うべきことを言わねばならないと思います。諸々のバラマキ政策がいかに問題をはらんでいるか」と感情的に訴えるが、そもそも何故日本の一般会計税収が1990年度の60.1兆円をピークに減少トレンドとなり、逆に一般会計歳出が1990年度の69.9兆円から増大トレンドとなり、財政赤字が拡大し続けてきたのかの原因に対し、単に「ワニのくち」などと漫画チックな比喩をするだけで、統計データに基づいた科学的で客観的な経済分析がない。原因が科学的に究明されなければ、科学的で客観的な対策・政策は何も出てこない。「ここは声だけでも大きく発して」も、大声の感情論だけでは説得力はない。社会科学の父とされる Max Weber（1904）は、政策論における客観的な分析を、*technische kritik*（技術的批判）と呼んだが、政策論で価値判断を分析対象とする際には、それをあくまで客観的分析対象として、分析者の感情や主観を押さえる必要がある。

図6. 名目 GDP 成長率、実質 GDP 成長率（前年比%）



(出所：内閣府 GDP 統計から筆者作成)

表4. GDP の名目成長率、実質成長率、GDP デフレーター上昇率（前年比%）

	期間	名目成長率	実質成長率	デフレーター上昇率	平均消費性向
高度成長期	1956~1972	15.34	9.35	5.99	0.615
中成長期	1973~1990	8.87	3.93	4.94	0.592
低成長期	1991~2007	0.68	1.15	-0.67	0.572
ゼロ成長期	2008~2020	-0.01	0.003	-0.013	0.559

(出所：内閣府 GDP 統計から筆者が算出、高度成長期は1955~1972年の期間であるがデータの入手制約により1956~としてある。)

表5. 各需要項目の平均値（兆円）と平均性向

		国内総支出 GDE	民間消費 C	民間住宅 R	民間設備 投資 I	政府支出 G	輸出 X	輸入 M
高度成長期	平均値	113.78211	69.945561	6.8207333	13.483928	23.797228	5.6066389	7.3252111
	平均性向		0.6147331	0.0599456	0.118506	0.2091476	0.049275	0.0643794
中成長期	平均値	312.79994	185.06248	19.229772	46.179094	56.435433	30.547844	26.279767
	平均性向		0.5916320	0.0614763	0.1476314	0.1804202	0.0976594	0.0840146
低成長期	平均値	484.60515	277.29955	23.499042	80.622182	102.09037	61.705188	60.216571
	平均性向		0.5722177	0.0484912	0.1663668	0.2106672	0.1273309	0.1242591
ゼロ成長期	平均値	529.06285	295.49845	19.941	83.017185	131.06389	89.838393	90.832585
	平均性向		0.5585317	0.0376912	0.1569136	0.2477283	0.1698066	0.1716858

(出所：内閣府GDP統計から筆者が算出)

表6. 各需要項目の平均増加額（兆円）と成長寄与度

		国内総支出 GDE	民間消費 C	民間住宅 R	民間設備 投資 I	政府支出 G	輸出 X	輸入 M
高度成長期	平均増加額	10.016188	5.7315235	0.9359471	1.6487529	1.7447529	0.7234882	0.9195706
	成長寄与度		0.5722254	0.0934433	0.1646086	0.1741931	0.0722318	0.0918083
中成長期	平均増加額	12.101628	6.7763389	0.4512778	3.0612778	1.3798667	1.8255444	1.3903278
	成長寄与度		0.5599540	0.0372908	0.2529647	0.1140235	0.1508515	0.1148879
低成長期	平均増加額	5.3662471	2.3626765	-0.19017	0.0696471	3.1537882	2.3701412	2.3538235
	成長寄与度		0.4402886	-0.03544	0.0129788	0.5877135	0.4416796	0.4386388
ゼロ成長期	平均増加額	-0.11563	-0.60885	-0.27079	-0.20459	1.7067539	0.3788769	1.0335
	成長寄与度		5.2668352	2.3424940	1.7697631	-14.7643	-3.27748	-8.940311

(注) 成長寄与度は、 $GDP=GDE=C+R+I+G+X-M$ の増加額に対する各需要項目の増加額の割合で、合計は在庫投資を抜いてあるので約1となる。

(出所：内閣府GDP統計から筆者が算出)

1973年の第1次石油ショック以前の高度経済成長時代には、平均で名目 GDP 成長率は15.34%、実質 GDP 成長率は9.35%を達成し、GDP デフレーターで見た物価上昇率も5.99%とやや高め of クリーピング・インフレであり、平均実質消費性向 C/Y は0.61で消費 C の成長寄与度は0.57と高く、旺盛な消費需要が高度成長を牽引した。平均実質投資性向 I/Y は0.12で投資 I の成長寄与度は0.16であり、巷間「設備投資主導型成長」と言われるほどには寄与度は高くなかった。また平均実質輸出性向 X/Y は0.05で輸出 X の成長寄与度は0.07であり、巷間「輸出主導型成長」と言われるほどには寄与度は高くなかった。

しかし1973年の第1次石油ショックによる大不況で、戦後初のマイナス成長(-0.47%)となり、世界一を誇った日本の高度経済成長は終焉を迎え、中成長時代へと構造変化した。1985年プラザ合意後に円高不況を懸念して日銀は急激な金融緩和=「Go 政策」により1985～1989年には史上最悪の資産バブルをもたらし、金融・不動産のハイパー資産(ストック)

インフレをもたらした。しかし、CPI や WPI は落ち着いており、実需・実体経済の成長は堅調であった。この中成長の時代には、平均では名目成長率は8.87%、実質成長率は3.93%に約半減したが、GDP デフレーターで見た実体経済の物価上昇率は4.94%とそれほど下がらなかった。平均実質消費性向 C/Y は0.59と下がり、その成長寄与度は0.56とやや下がった。その代わり平均実質投資性向 I/Y が0.15に上がり、その成長寄与度は0.25にかなり上がった。

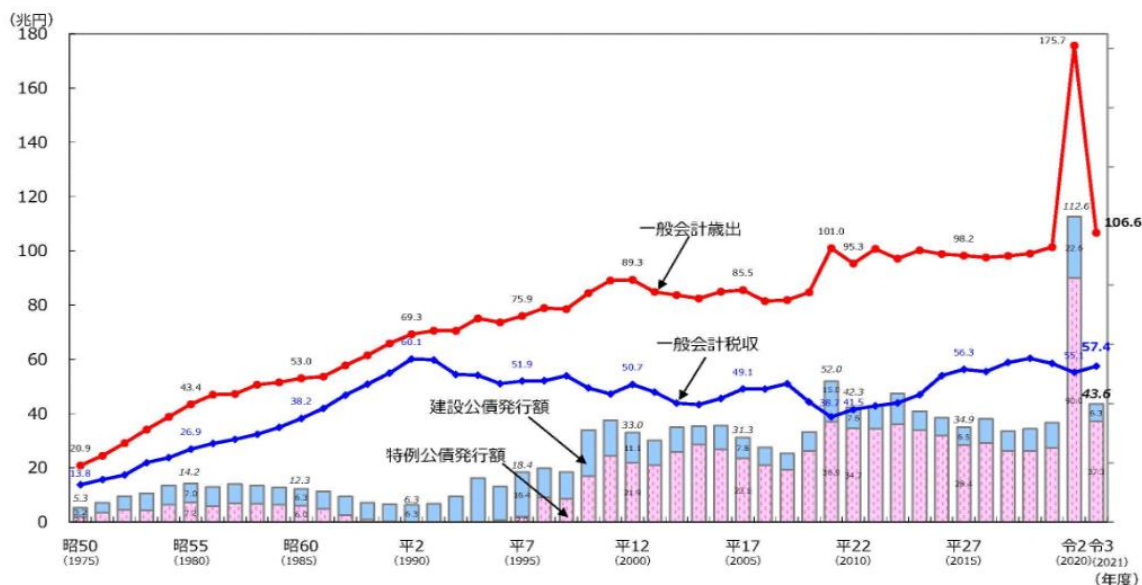
ところが、1989年4月に物品税に代わって消費税を3%で導入すると平均消費性向 C/Y は更に低下して消費 C が減退した。資産バブルの過熱に対して日銀は急激な金融引き締め策に転換し、1989年5月から1年3か月の間に5回の利上げを実施し、公定歩合は2.5%から6%台まで急上昇した。政府も、1990年3月から不動産の総量規制、地価税の創設、固定資産税の課税強化など立て続けに急激な引き締め策を強化した。そうした急激な「Stop 政策」のため1990年からは資産バブルは急激に崩壊し、成長率は低下して1992年からほぼゼロ成長に落ち込んだ。その後成長はやや持ち直したが、1997年4月には消費税を5%へ更に増税したため、再び平均消費性向が落ちて消費が抑圧され、深刻なマイナス成長に陥って、消費税増税不況・金融不況をもたらした。1991～2007年の低成長期には平均で GDP 成長率は名目で0.68%、実質で1.15%と低成長へと落ち込んで、GDP デフレーターで見た物価上昇率は-0.67%とデフレ（物価の持続的下落を伴う景気後退）に陥った。それがバブル崩壊以降の長期デフレ不況への構造変化である。

この低成長期には平均実質消費性向 C/Y は0.57へ更に落ち込み、消費 C の成長寄与度は0.44にかなり下がり、消費減退が低成長化の重要な構造的要因となった。平均実質投資性向 I/Y は0.17に上がったが、その成長寄与度は0.01に大幅に下がり、投資減退がやはり低成長化の大きな要因となった。消費と投資の顕著な減退をカバーしたのは政府支出 G であり、政府支出性向 G/Y は0.21に高まり、その成長寄与度は過半の0.59へと大幅上昇した。

2008年のリーマンショックと金融不況の影響で、ゼロ成長期へと構造変化して、平均実質成長率は0.003%のゼロ成長へ、平均名目成長率では-0.01%のマイナス成長へと転落し、GDP デフレーターでは-0.013%の下落であったので、長期デフレ不況が継続した。しかも安倍内閣により2014年4月には消費税8%増税、2019年10月には消費税10%再増税を強行したため、消費性向 C/Y が0.559へと更に減退し、消費 C のマイナス成長寄与度は5.27にまで激増した。消費が激減すれば売上や利益も大幅に減り、投資も大幅に減る。平均実質投資性向 I/Y は0.16とやや下がったが、そのマイナス成長寄与度は1.77と大幅に増えた。民需の不振をカバーしたのは政府支出 G であり、政府支出性向 G/Y は低成長期の0.21からゼロ成長期には0.25へと増加し、その成長寄与度は実に14.76に激増した。

GDP や消費、投資、政府支出の増加率だけでなく、各需要項目の平均性向や成長寄与度の正確な経済分析に基づけば、高度成長から中成長、低成長、ゼロ成長への構造変化の背景には、以上のような変化と共に一貫して平均消費性向の趨勢的低下があったことが判明する。政府や財務省、日銀など財政政策や金融政策などの責任当局が、こうした客観的で厳密な経済分析を十分にできず、政策を迷走させていることが、「政府の失敗」という有害な悪影響をもたらしている。「政府の失敗」は「市場の失敗」より遙かに有害である。

## 図7. 一般会計の税収と歳出の推移



(出典：財務省統計)

高度経済成長時代には、民間消費需要が非常に活発であり、企業の売上や利益は増大を続け、それに応じて設備投資も非常に増大して、給与水準も毎年上昇し、国民の皆が所得増加による所得階位の上昇に伴って累進所得税率が上がり、個人所得税も法人所得税も総税収も累進的に増大し、赤字国債の発行も必要なかった。それがまた民間消費を増大させ、高度成長を牽引し持続する好循環を生み出した。

ところが1973年の石油ショック以降は戦後初のマイナス成長に落ち込み、1975年からは戦後初めて赤字国債の大量発行が行われ、財政赤字の累積が始まるようになった。1989年の消費税導入と急激な金融引締めによる1990年のバブル崩壊以降は低成長に落ち込むと、消費性向が落ち込んで民間消費が減退し、企業の実質の売上や利益が減少し、設備投資が縮小し、給与も伸び悩み、所得税収も減少し、財政乗数も低下し、デフレ不況の悪循環に陥った。消費税増税によって消費税収の一時的増加はあっても、民間消費の抑圧により低成長やゼロ成長をもたらし、所得税収がそれ以上に減少したため、総税収が減少した。

他方で1975年から不況対策で赤字国債を大量発行して財政支出を拡大したため、一般会計の歳出超過＝財政赤字＝赤字国債発行が趨勢的に増大し、国債発行残高が累積するようになった。こうした悪循環の主要原因は、高度成長から1973年石油ショック以降の中成長さらには低成長、ゼロ成長への構造的移行と、1989年以降の4回に亘る消費税増税による消費抑圧が消費性向を低下させ成長率を低め所得税収を減少させ、財政赤字の累積を構造化したことであると推察される。また1995年以降の超低金利、ゼロ金利、マイナス金利の異常な非伝統的金融政策も、資金需要を刺激した反面で、金融活動特に金融機関の資金供給活動を抑制し、経済成長力を低下させたと推察される。

経済活動の最高目標・最終目標は消費であり、生産活動も流通・販売活動も投資活動も経営活動も金融活動も財政支出も、全ては消費のための手段に過ぎない。GDPの過半を占める消費が持続的に伸びなければ、売上高や利益や投資が増えず、持続的な経済成長もない。堅調な消費の伸びに支えられて初めて、堅調で持続的な経済成長が可能となる。マク



ロ経済学の創始者であるケインズは、「消費は美德」と推奨したが、消費こそ経済成長の原動力である。民主主義的な市場経済では、「消費者は神様」、欧米では「消費者は王様」と呼ばれるように、消費者主権（consumers' sovereignty）が根本規範（Grundnorm）である。よって GDP の55～60%と最大を占める民間消費を抑圧する政策や措置は、経済成長のためには有害であり絶対に避ける必要がある。

表7. 各内閣の実質成長率（%）、消費増加率（%）、消費性向

	期間	実質成長率	実質消費増加率	平均消費性向
小泉内閣	2001Ⅱ～2006Ⅲ	1.165091305	1.288	0.562503
民主党内閣	2009Ⅲ～2012Ⅳ	1.563466725	1.328661	0.570274
安倍内閣	2013Ⅰ～2020Ⅲ	0.316847264	Δ0.41259	0.553925

（出所：内閣府 GDP 統計の四半期データから筆者が算出）

近年の GDP 統計では表7のように、平均実質成長率は小泉内閣では1.17%、民主党内閣では1.56%であったが、2013年第1四半期からの安倍内閣では0.32%とほぼゼロ成長に落ち込んだ。安倍内閣では、2回もの消費税増税により消費増加率がΔ0.41%とマイナス成長に転落し、消費性向が低下したことが、経済成長に非常に有害な影響を及ぼし、ゼロ成長に陥落した。よって安倍内閣では最初の1年を除き、マイナス成長が2四半期以上続いた2014年消費税増税不況、2018年貿易摩擦不況、2019年消費税再増税不況、2020年コロナ不況と不況が連続したため、そもそもゼロ成長であり「経済成長をしてない」ので、矢野（2021, pp.95～96）が「安倍政権下で...「経済成長だけで財政健全化」できれば、それに越したことはありませんが、それは夢物語であり幻想です」と言うこと自体、まさに全くの事実誤認による「夢物語であり幻想」である。安倍政権下では、特に2度に亘る消費税増税の悪影響で消費がマイナス成長に転落し、消費性向が低下し、実質経済成長率がほぼゼロ成長に落ち込んだためにこそ、消費税増税により消費税収は一時的に若干増えたが、所得税収などの減収で歳入が伸び悩んだ一方で、消費税増税不況やコロナ不況の不況対策で歳出が未曾有に増大し、その結果財政赤字や赤字国債発行が大幅に増えて、財政不健全化が更に進んだのである。日本経済をゼロ成長に落ち込ませ、財政不健全化を更に悪化させたアベノミクスの「政府の失敗」は重大であり、その政治責任も重大であると言わざるを得ない。

## 12. 成長率低下や財政赤字をもたらした原因（2）：消費税増税と消費・投資の低迷

また野党はもちろんのこと幹事長など与党中枢からも「消費税率の引き下げまで提案」されたが、長期戦略的に経済成長と財政赤字改善のためには消費税減税はむしろ当然の必要な政策提案と言える。日本では今まで1989年からの消費税増税が表6や表8のように、GDP 四半期統計では直後には例外なく限界消費性向を低下させて、消費を減退させ、実質の売上や利益を減少させ、実質投資を減らして、財政乗数を低下させて、実質経済成長率

を低下させ、消費税増税不況とインフレをもたらした。典型的なコストプッシュ・インフレである。その結果、長期の平均実質経済成長率を趨勢的に低下させてきた。1981年以降では平均実質成長率を、物品税の時代の3.9%から、消費税3%の時代は2.6%、消費税5%の時代は0.7%、消費税8%の時代は0.8%、消費税10%の時代は  $\Delta 1.9\%$ と、趨勢的に低下させてきた。よって消費税増税が長期的な趨勢として平均消費性向を低めて消費を抑圧し、経済成長力を弱体化させ、所得税収や総税収を減少させ、そのため政府は景気対策として赤字国債発行を増加せざるを得ず、財政赤字を慢性的に趨勢的に拡大してきた。消費税増税と平均実質経済成長率との長期相関係数は、 $\Delta 0.94$ と負相関が極めて強く、消費税増税をすると平均実質経済成長率は94%の確率で低下する。

表8. 消費税増税による実質経済成長率の趨勢的な低下 (単位: %)

消費税率	期間	直後の限界消費性向低下	直後の成長率低下	直後の影響	平均実質成長率 (%)
物品税	1981I~1989I				3.88
消費税3%	1989II~1997I	0.543→0.541	6.2→4.1	消費税導入・金融引締不況で90年バブル崩壊	2.63
消費税5%	1997II~2014I	0.557→0.547	2.8→0.7	97年消費増税・金融不況	0.68
消費税8%	2014II~2019III	0.580→0.561	2.6→ $\Delta 0.2$	2014年消費税増税不況	0.82
消費税10%	2019IV~2021II	0.546→0.542	0.7→ $\Delta 1.7$	2019年消費税再増税不況	$\Delta 1.92$
相関係数					$\Delta 0.9358$

(出所: 内閣府 GDP 統計四半期データより筆者が算出、物品税は1940年に導入されたが、データ入手は1981年から。)

1985年プラザ合意以降の政府・日銀の急激な金融緩和による「Go 政策」は、史上最悪のバブルをもたらし、逆に1989年の消費税導入・増税と急激な金融引き締めによる「Stop 政策」は、急激にバブルを崩壊させて、消費をトレンドとして抑圧する悪影響を持った。こうしたリバウンド効果を考慮できない杜撰な「Go & Stop 政策」の結果、最悪の「平成長期デフレ不況」をもたらし、民間経済の自律的循環運動に対して極めて有害な恣意的・裁量的な悪影響を及ぼした。1920年代の緩和政策によるフーバー景気とその後の急激な引締策に起因する1930年代の世界大恐慌も、「Go & Stop 政策」の悪例である。また2020年からのコロナ感染症に対する急激な緊急事態宣言とその反動としての「Go to 政策」は、「Stop & Go 政策」の悪例である。岩田 (2010) も「ストップ・アンド・ゴーの財政政策は、景気対策の効果を低下させると同時に、名目経済成長率、財政の持続可能性を低下させる」と指摘した。政府、財務省、中央銀行による「政府の失敗」は「市場の失敗」より遙かに有害で甚大な悪影響を持つので、なるべくターンパイク定理に基づく安定成長政策が望ましく、政府 (行政府) や国会 (立法府) や裁判所 (司法) の権力分立による相互チェックの制度的仕組みが必要である。

カツ (2022) によれば、「1990年代半ば、財務省は橋本龍太郎首相を説得して消費税

を3%から5%に引き上げさせた。引き上げ幅は健全な経済状態では問題にならないほど小さかったが、不良債権の肥大化により日本の体力が低下しているというアメリカ政府の指摘が無視されていた。案の定、1997年4月の増税により、日本経済は深刻な不況に陥り、銀行危機はさらに拡大し、不況はさらに深刻化した。1998年3月、ロバート・ルービン財務長官が宮沢喜一蔵相との私的な会談で3%への引き下げを求めた.....その数カ月後、参議院選挙で自民党が予想外の敗北を喫し、橋本首相は辞任せざるをえなくなり、犠牲者に名を連ねた。財務省もまた、予算と銀行債務に関する失敗で罰せられた。」と当時の消費税増税の失敗を的確に詳説している。

こうした恣意的・裁量的で強権的な介入主義による「政府の失敗」は、「市場の失敗」よりも遙かに甚大で有害な被害をもたらしたわけであり、ゼロ成長やマイナス成長をもたらした最大の原因と言える。民主主義国家においては国民こそが主権者であり、行政府も官庁もその公僕であるので、行政府や官庁による本末転倒の過剰な恣意的・裁量的市場介入を抑制するべきである。民間活力を抑圧する間違っただ政府規制や過剰で強権的な市場介入を廃止し、市場の民間活力を最大限に活かすことがなければ、主権者である国民のダイナミックな成長と発展は不可能となる。Friedman (1984) は、政界、官界、財界の3者による「鉄のトライアングル (iron triangle)」が既得権益を守るため規制改革などの改革に反対しても、国民がそれを打ち破って改革を進めることが、主権者である国民のダイナミックな成長と発展をもたらすと主張する。

小泉政権の新自由主義的な民活により漸く13年振りに2002年からは長期デフレ不況を脱して景気は回復基調へと向かい、史上最長の「いざなぎ景気」となったが、しかし緩やかな低成長であった。その後2008年のリーマンショック不況、2011年の東日本大震災不況、2014年の消費税増税不況、2018年の貿易摩擦不況、2019年の消費税再増税不況、2020年のコロナ不況などによって、この期間の GDP は名目で0.26%、実質で0.59%とほぼゼロ成長へと落ち込んで、GDP デフレーターで見た物価上昇率は $\Delta 0.33\%$ とデフレ不況が更に深刻化した。とりわけ2020年第2四半期からのコロナ不況では、実質成長率が $\Delta 10.2\%$ と戦後最悪のマイナス成長に転落した。

2014年の消費税増税不況も大きな悪影響を及ぼしたが、カツ (2022) によると、「2010年には菅直人首相率いる民主党政権が誕生した。民主党政権を揺るぎないものにするには、夏の参議院選挙に勝てばよかった。しかし、財務省は菅首相に対し、消費税の再増税を実施しなければ、当時のヨーロッパのような債務危機に陥る可能性がある」と説得していた。実際には、ヨーロッパで資本逃避に見舞われたのは、国内の政府債務と多額の対外債務を併せ持つ「双子の赤字」の国だけだった。日本のように、国内債務は多いが対外債務は少なく、むしろ黒字の国には、危機は訪れなかったのである。それにもかかわらず、財務省の脅し文句に乗せられて、菅首相は増税を選挙の目玉にしてしまった。これでは民主党が負けるのも無理はない。そして2012年、衆議院選挙の数カ月前に、菅氏の民主党の後継者は、2015年までに消費税を10%に倍増させる法律を可決した。当然のことながら、民主党は大敗し、自民党が政権に返り咲いたのである。」消費を抑圧し景況を悪化させて成長率を低下させる消費税増税が、国民から忌避されていることを理解するべきである。

Keynes (1936) が『一般理論』において、消費 C の絶対所得仮説 ( $C=a+cY$ ) で説明したように、通常の不況では国民所得 Y が低下する一方で、消費 C は安定的であり下から

ないため、平均消費性向 ( $C/Y=a/Y+c$ ) は上昇する。それに対して Kuznets (1937) は、アメリカの長期の消費関数 ( $C=cY$ ) では消費性向 ( $C/Y=c$ ) ないし貯蓄性向 ( $(Y-C)/Y=1-c$ ) は定数となり安定的であることを実証データで確かめた。そこで、短期と長期における両者の矛盾を整合的に説明するために、デューゼンベリーの相対所得仮説、フリードマンの恒常所得仮説、トービンの流動資産仮説などの消費関数論争が起こった。

ところが消費税が導入されるようになってからは、それとは逆に消費税増税の場合には、国民所得  $Y$  よりも消費  $C$  の低下が著しいので、消費性向  $C/Y$  が低下し、消費が減少して不況は酷くなり、実質の売上も利益も減少し、実質投資も減少して、実質経済成長率も低下する。よって所得（付加価値） $Y$  に課税される法人所得税や個人所得税や地方所得税がいずれも減収となり、消費税増収より大きいため、財政赤字が増える傾向が強い。また消費税も付加価値  $Y$  に課税されるため、消費税率を上げてみてもいずれは付加価値（国民所得） $Y$  の減少に伴って消費税収が減る傾向がある。そのため、更なる赤字国債発行の垂れ流しが平時でも続けられてきたのであり、所得税収の減少を目先で補填するため、更なる消費税増税を行って目先の消費税収は増えても、実質の消費や投資の減退、売上や利益の減少、給与水準の低下、実質成長率の持続的な低下、所得税収の長期的な減少、という悪循環構造を続けて来た訳である。これらが消費税増税の顕著な弊害である。

いま基礎消費を  $a$ 、限界消費性向を  $c$ 、国民負担率（＝租税負担率＋社会保障負担率、対GDP比）を  $\tau$  とすると、ケインズ流の絶対所得仮説に基づく消費関数は以下ようになる。

$$C=C(Y)=a+(1-\tau)cY$$

輸出入を捨象すると、国民所得  $Y$  は消費  $C(Y)$ ＋投資  $I(Y)$ ＋財政支出等の独立支出  $G$  で構成されるゆえ、

$$Y=C(Y)+I(Y)+G$$

$$=a+(1-\tau)cY+I(Y)+G$$

両辺の微分ないし差分をとると、 $i$  を限界投資性向として、

$$\Delta Y=(1-\tau)c\Delta Y+i\Delta Y+\Delta G$$

$$\therefore \Delta Y=1/(1-(1-\tau)c-i) \cdot \Delta G$$

よって、複合財政乗数は、 $1/(1-(1-\tau)c-i)$  である。これを消費税増税がされた1989年、1997年、2014年、2019年について計算すると、以下の表9のように複合財政乗数は、消費税増税により趨勢的に低下してきたことが証明される。つまり、消費税増税は複合財政乗数を低下させて、景気回復力を低下させ、経済成長力を弱体化させてきた傾向を実証できる。

表9. 消費税増税による複合財政乗数と実質成長率の趨勢的低下（単位：%）

年	$\tau$	$c$	$i$	複合財政乗数	実質成長率
1989	0.382	0.54	0.18	2.056428	2.462239
1997	0.363	0.55	0.16	2.042275	0.675491
2014	0.424	0.56	0.16	1.932591	0.823654
2019	0.444	0.54	0.16	1.852675	-2.59496

（出所：財務省や内閣府のデータにより筆者が算出、 $\tau$ は国民所得比）

次に、1981～2020年の40年間における実質 GDP 成長率 DRGDP、消費税率 CTAX、国民負担率 BURDEN（＝租税負担率＋社会保障負担率）、実質消費増加率 DCONS、実質投資増加率 DINV、実質消費性向 PROCONS、実質投資性向 PROINV、財政支出性向 PROGOV、複合財政乗数 GMULTI などの単相関行列を計算すると、表10の通りとなる。

単相関関係は必ずしも因果関係とは限らないが、一方向因果（unilateral causality）や双方向因果（bilateral causality）を持つ場合もある。消費税率や租税負担率の増大は、経済成長率 DRGDP を低下させる効果を持つ。財政支出性向 G/Y が  $\Delta 0.56$  と負相関なのは、不況時に財政支出 G を増やして好況時には減らす反景気循環的調節を反映している。消費増加率  $\Delta C/C$  や投資増加率  $\Delta I/I$  の上昇は成長率  $\Delta Y/Y$  を高める。消費性向 C/Y の増加は成長率を高め、その低下は成長率を低めるが、1年前の PROCONS (-1) の時差相関の強い。よって消費税増税により消費性向を低めることは、経済成長に有害である。投資性向や複合財政乗数と成長率との単相関は0.08であって殆ど有意な影響を及ぼさない。成長への効果が弱まっている証拠と言える。

消費税率 CTAX を増税すると国民負担率 BURDEN が高まる。財政支出性向 PROGOV も高まる相関が高いのは、増税で不景気になって財政出動が増えることを反映している。消費税 CTAX 増税は消費増加率、投資増加率、消費性向を低下させる負相関があり、これらの効果を通じて成長率を低める。また消費税 CTAX 増税により不況になると成長率が低下し、複合財政乗数 GMULTI も低下するので、相応の負相関を持っている。

表10. 実質成長率、消費税率、消費増加率、消費性向などの単相関行列

	DRGDP	CTAX	BURDEN	DCONS	DINV	PROCONS	PROCONS(-1)	PROINV	PROGOV	GMULTI
DRGDP	1									
CTAX	-0.63	1								
BURDEN	-0.12	0.61	1							
DCONS	0.86	-0.81	-0.32	1						
DINV	0.8	-0.34	0.02	0.59	1					
PROCONS	0.44	-0.84	-0.55	0.67	0.18	1				
PROCONS(-1)	0.63	-0.79	-0.51	0.66	0.46	0.83	1			
PROINV	0.08	0.09	0.27	-0.05	0.12	-0.19	-0.11	1		
PROGOV	-0.56	0.75	0.21	-0.62	-0.33	-0.77	-0.71	-0.33	1	
GMULTI	0.08	-0.4	-0.76	0.24	-0	0.29	0.23	0.27	-0.14	1

（出所：財務省や内閣府のデータにより筆者が算出）

次に、実質経済成長率 DRGDP を、定数項 C、国民負担率 BURDEN、消費税率 CTAX、実質消費性向 PROCONS、実質投資性向 PROINV、消費増加率 DCONS、投資増加率 DINV、財政支出増加率 DG を説明変数として、1981～2020年度の年次 GDP 統計データを用いて、最小自乗法と一般化最小自乗法で計測すると、以下の結果が得られた。ただし回帰分析・重相関分析では、単相関行列分析ほど単純明確な分析結果は得られにくい。

(1) 最小自乗法による計測値 (国民負担率を説明変数)

Dependent variable: DRGDP

Current sample: 1981 to 2020

Number of observations: 40

Mean of dep. var. = 1.65034	LM het. test = 1.68360 [.194]
Std. dev. of dep. var. = 2.42197	Durbin-Watson = 2.29887 [.431,.985]
Sum of squared residuals = 17.0659	Jarque-Bera test = .239781 [.887]
Variance of residuals = .517150	Ramsey's RESET2 = 4.43196 [.043]
Std. error of regression = .719131	F (zero slopes) = 68.2286 [.000]
R-squared = .925402	Schwarz B.I.C. = 52.6327
Adjusted R-squared = .911839	Log likelihood = -39.7216

Variable	Estimated Coefficient	Standard Error	t-statistic	P-value
C	23.4270	10.3137	2.27145	[.030]
BURDEN	-2.02343	7.09506	-.285188	[.777]
PROCONS	-32.2928	15.4911	-2.08460	[.045]
PROINV	-29.6608	13.0393	-2.27473	[.030]
DCONS	.638772	.097175	6.57342	[.000]
DINV	.191795	.029732	6.45082	[.000]
DG	.027588	.074856	.368542	[.715]

(2) 一般化最小自乗法による計測値 (国民負担率を説明変数)

Dependent variable: DRGDP

Current sample: 1981 to 2020

Number of observations: 40

Mean of dep. var. = 1.65034	R-squared = .927680
Std. dev. of dep. var. = 2.42197	Adjusted R-squared = .911860
Sum of squared residuals = 16.5517	Durbin-Watson = 2.02765
Variance of residuals = .517240	Schwarz B.I.C. = 53.8635
Std. error of regression = .719194	Log likelihood = -39.1079

Variable	Estimated Coefficient	Standard Error	t-statistic	P-value
C	20.4497	8.84969	2.31078	[.021]
BURDEN	-1.16131	5.74441	-.202164	[.840]
PROCONS	-28.2638	13.1897	-2.14287	[.032]
PROINV	-26.5318	10.8382	-2.44798	[.014]
DCONS	.644247	.085296	7.55306	[.000]
DINV	.188995	.025493	7.41347	[.000]
DG	.027083	.065095	.416049	[.677]

RHO            -0.183514        .162775        -1.12741        [.260]

(3) 最小自乗法による計測値 (消費税率を説明変数)

Dependent variable: DRGDP

Current sample: 1981 to 2020

Number of observations: 40

Mean of dep. var. = 1.65034	LM het. test = .418233 [.518]
Std. dev. of dep. var. = 2.42197	Durbin-Watson = 2.33398 [.637,.966]
Sum of squared residuals = 20.2231	Jarque-Bera test = .133562 [.935]
Variance of residuals = .577802	Ramsey's RESET2 = 2.94426 [.095]
Std. error of regression = .760133	F (zero slopes) = 90.2339 [.000]
R-squared = .911602	Schwarz B.I.C. = 52.3386
Adjusted R-squared = .901499	Log likelihood = -43.1164

Variable	Estimated Coefficient	Standard Error	t-statistic	P-value
C	.269849	.598137	.451149	[.655]
CTAX	-.016015	.096714	-.165594	[.869]
DCONS	.601747	.121146	4.96711	[.000]
DINV	.201432	.027169	7.41396	[.000]
DG	.062227	.065344	.952292	[.347]

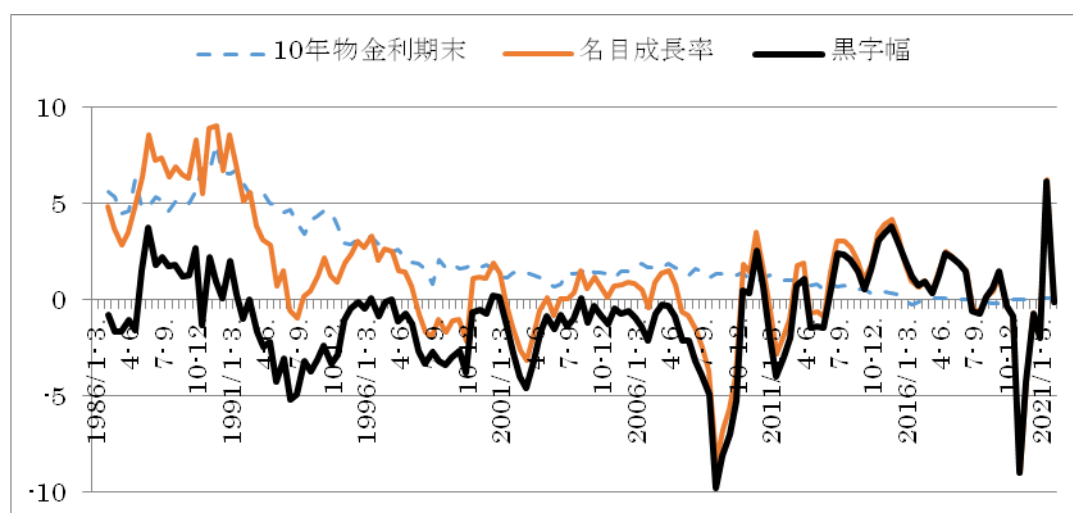
(1) 最小自乗法に比べて、1階の系列相関を仮定した最尤法＝一般化最小自乗法 (2) は決定係数や DW 比がやや改善しているものの、系列相関係数 RHO の t 値が有意でないため、(1) の計測結果の方がやや良いと見なす。国民負担率を説明変数に用いた (1) では、実質経済成長率に対して、まず t 値の有意性が大きく、係数推定値も大きいのは消費増加率であり、これを高めることが成長率を高める上で決定的に重要であることが実証される。消費税率を説明変数とする (3) でも同様である。よって日本では消費を抑圧する消費税増税などは、強行するべきではなく、消費税減税を優先して実施するべきである。

(1) でも (3) でも投資増加率の t 値の有意性は大きい、係数推定値が消費増加率より小さく3分の1ほどである。よって嘗ての高度経済成長は設備投資主導型の傾向があったとしても、第2次石油ショック後の1980年以降では、むしろ消費主導型に変わってきたと推察される。財政支出増加率は経済成長にプラスに作用しているが、t 値は有意でなく、係数推定値も小さい。財政支出は好況時には抑えて、不況時には積極化するという反循環的 (counter cyclical) な景気補整方式が望ましいが、うまく実施されていない。(1) で消費性向も投資性向も係数推定値がマイナスであることは、40年の長期平均で見ると、GDPが増える時には消費も投資もそれほど増えず、性向が下がることを意味する。(1) の租税負担率を含む国民負担率の引き上げも (3) の消費税率の引き上げも、経済成長率を引き下げる作用を及ぼしており、国民負担率や消費税率を下げる方が成長を促す計測結果となっている。ただし税率は毎年変わるわけではないので、毎年変化する GDP 成長率との連動性は低く t 値の有意性は高くない。

### 13. 成長率低下や財政赤字をもたらした原因（3）：超低金利・ゼロ金利・マイナス金利政策による金融活動の抑制

矢野（2021, p.99）は「財政出動を増やせば、単年度収支の赤字幅（正確に言えば基礎的財政収支の GDP 比）が増えてしまい、それを相殺してくれるはずの「成長率－金利」の黒字幅との差が開いてしまいます。その結果、「国債残高/GDP」は増え続け、いわば、金利は低くても元本が増え続けてしまうので、財政は際限なく悪化してしまうのです」と指摘する。

図8. 名目成長率と長期金利、「名目成長率－長期金利の黒字幅」の関係



（出所：10年物国債金利期末は財務省統計から、名目成長率は内閣府 GDP 統計から取得して、筆者が作成）

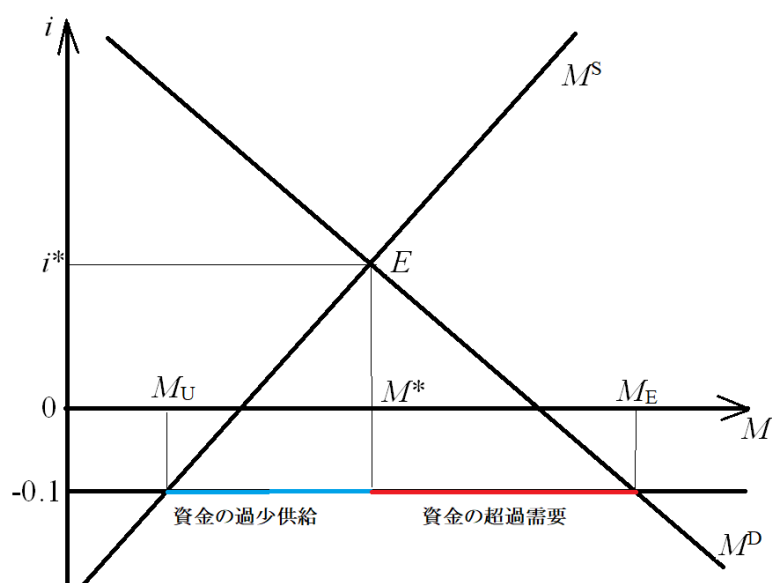
先ず問題は金利に関する誤解である。金利とは、金銭貸借・債権債務契約の報酬であり、ケインズ理論によれば「流動性を手放すことへの報酬」であるから、資金貸与の代価と言える。借り手は資金を借りて事業を行い、その収益率つまり資金収益率ないし借入資本収益率が金利＝利率を上回っている限り、金利支払いができ、下回れば金利支払いが滞る。Feldstein = Eckstein（1970）の実証研究では、長期的には金利は資本収益率とほぼ直接的に連動することが検証されている。また資本収益率が高ければ、経済成長率も高くなる傾向があり、それに応じて高い金利を支払うことができる。よって成長率と金利とはあくまで資本収益率を介した間接的な関係であり、「成長率－金利の黒字幅」が単年度基礎的財政収支の赤字幅を相殺すると言う指摘は、理論的根拠はない。成長率が高まれば、資本収益率も高まり金利も高まる傾向があるが、図7と図8のように、財政赤字の増大に対して「成長率－金利の黒字幅」が単年度基礎的財政収支の赤字幅を相殺して「ワニのくち」を狭めるとい実証的証拠もない。

図8のように、2013年7-9月期から2019年7-9月期にかけて、名目成長率が長期金利を上回ることが多くなり、確かに「成長率－金利の黒字幅」があった。これは2013年からのア



ベノミクスによって、実質成長率は低下し、2%インフレ目標は達成できなかったが、緩慢な物価上昇をもたらして名目成長率が緩慢にやや高まった一方、ゼロ金利政策やマイナス金利政策によって金利の低位硬直化が恣意的・裁量的に強要されたためと言える。平均実質成長率は、民主党内閣では1.56%であったが、2013年第1四半期からの安倍内閣では遙かに低く0.32%とほぼゼロ成長に陥った。アベノミクスは何故ゼロ成長という大失敗をもたらしたのか、慎重に謙虚に分析し反省する必要がある。よってこの黒字幅が増えても総税収は減少したので、単年度基礎的財政収支の赤字幅を相殺するという相関関係も因果関係もなかったのであり、理論的根拠も実証的証拠もない。名目成長率と長期金利の相関係数は、全期間で0.62と特に高くはなく、特定の関係式を統計的に導くことは困難である。

図9. マイナス金利による資金の超過需要と過少供給



このように市場経済の自律的で自由な循環的変動を妨害して、日銀がゼロ金利やマイナス金利など恣意的裁量に基づく強権的な非伝統的金利抑制策を強要したため、図9のように資金需要は  $M_E$  に増えても資金供給は  $M_U$  に減った。理論的には需給のショートサイドで取引は決まるので、需給不一致のまま過少供給  $M_U$  となり、金融業の資金供給活動を抑圧し、ひいては経済活動全体を抑圧し、実質成長率を低下させてきた。金融機関は逆鞘では資金供給できないことを、当局は理解する必要がある。恣意的・裁量的で強権的な「政府の失敗」は「市場の失敗」よりも遙かに有害である。政府も日銀も市場経済の自律的変動法則に背反する恣意的裁量に基づく強権的な過剰市場介入政策を廃止し、自律的で自由な市場の循環的変動に対して補整的な改善政策に留めるという市場経済や民主主義経済の根本原理を厳守するべきである。

Pigou (1920) の『厚生経済学』の基本原則に従えば、民間の自律的成長活力を助長する成長政策や、景気の過熱や冷え過ぎを補整する安定化政策、分配の不平等を補整する平等化政策、に徹するべきであり、恣意的裁量に基づく強権的な市場介入政策は有害であるので抑止するべきである。「官業は民業の補完に徹すべし！」それこそが自由な民主主義

経済における政府の政策原理の神髄・鉄則・根本原理（Grundnorm）である。

カッツ（2022）によれば、「慢性的な赤字は、日銀に超低金利政策を維持するよう、さらなる圧力をかける。今は必要があるが、際限なく長引かせれば経済基盤を弱体化させる。例えば現在、銀行融資の36%が0.5%未満、17%が0.25%未満の金利である。このような無視できるほどわずかな金利が、ゾンビ企業の事業を継続し、他の健全な企業に打撃を与え、結果としてGDP成長率の足を引っ張ることになるのだ。」

戦前のように日銀による国債の大量引き受けが大量の現金通貨を供給し、悪性のハイパーインフレーションをもたらして通貨価値を崩壊させた苦い経験から、財政法第5条では日銀による国債の直接引き受けを禁止し、「市中消化の原則」を謳っている。しかしその裏をかいた奇策として、日銀が市中から国債を大量買入れをしても違法ではないとの法解釈で、黒田総裁は「大胆に不安定に」国債の大量市中買入れを恣意的・裁量的に行い、供給した膨大な現金通貨が悪性ハイパーインフレを起こさないように、超過準備ERに付利をして吸収し不胎化したのである。その結果、疑似マネタリベースMB'は膨大に増えたが、それから超過準備ERを引いた真のマネタリベースMB=現金通貨CC+必要準備RRはあまり増えなかった。そのため、2%インフレ目標の達成にさえも失敗し、成長戦略を失敗させて、ゼロ成長やマイナス成長をもたらしたのである。ケインジアン対マネタリストの「裁量かルールか」という政策原理では、ルールに則った政策の方が国民は理解し易く、それを織り込んで経済活動できるので、市場に与える不安定ショックが少なく、安定化政策としては有効である。

このように大量の国債発行残高の巨額の金利負担を少しでも逃れるために、政府や財務省などが中央銀行に圧力をかけて超低金利、ゼロ金利、マイナス金利という異常な非伝統的金利抑制政策を強要して来た結果、正常な市場経済を恣意的・裁量的に攪乱し不安定化し、弱体化してきたことを、Jordan（2019）は「財政支配仮説（Fiscal Dominance Hypothesis）」と呼んで厳しく批判した。

Hayashi（2019）も、国債利払費を少なくしようとする「財政支配仮説」が超低金利、ゼロ金利、マイナス金利を要求し、市場経済を攪乱・萎縮させる異常な非伝統的金利抑制政策を強要し、更には日銀による国債大量買入れで供給された大量の現金通貨CCが悪性のハイパーインフレをもたらすことを避けるため、無利子であるべき超過準備ERに付利をして市中のCCを中央銀行が恣意的・裁量的に吸収し、異常にERを膨張させ不胎化（sterilize）した非伝統的金融政策を批判した。日本銀行はマネタリベースの「大胆な金融緩和」によって景気を下支えしてきたと言うが、連邦準備制度理事会FRB（1957）やFriedman=Schwartz（1963）によるハイパワードマネー（high-powered money）HMの定義は、現金通貨CC+信用創造をできる中央銀行当座預金（必要準備RR）であり、信用創造に使われない不胎化された超過準備ERは含まない。日銀はERを含む疑似マネタリベースの $HM'=CC+RR+ER$ を、ERを含まない真のマネタリベースHMと錯誤して、対名目GDP比で恣意的・裁量的に大胆に不安定にHM'を急増させてきたが、真のマネタリベース $HM=CC+RR$ は実は急増していないのである。これでは日銀が2%インフレ目標と言っても口先だけで、その達成に失敗し、名目GDPの巨額損失をもたらしたことは、必然の帰結であり、重大な政策責任と巨額の損害賠償責任を負うべきであろう。

Hayashi（2020）は、日銀の恣意的・裁量的な「大胆な金融緩和」による過剰流動性

CCの供給にも拘わらず、超過準備 ER への異常なプラス付利によってその CC を超過準備 ER に吸収し不胎化したため、必要準備 RR も真の HM=マネタリベースもそれほど増えなかったため、金融緩和・景気拡大効果を持たず、2%インフレ目標さえも達成できなかったことを実証的に検証した。日銀は「大胆な金融緩和」を強行した結果、なぜ2%インフレ目標さえも達成できずにゼロ成長をもたらしたのか、未だに正確な経済分析ができていないが、その重大な間違いを日銀は真摯に分析して謙虚に反省するべきである。そうした恣意的・裁量的で強権的な非伝統的金融抑制政策の重大な失敗の結果、2013年以降アベノミクスを掲げた安倍内閣では2%インフレ目標の達成に失敗したのみならず、平均実質経済成長率は民主党内閣の1.56%にさえも遙かに及ばない0.32%へとゼロ成長に転落させて、GDPの巨額な損失をもたらしたのである。

2013年 I 四半期～2022年 I 四半期までの9年間で、平均成長率は実質で0.44%、名目で0.89%とゼロ成長であり、GDP デフレーターで測った平均インフレ率は0.45%に過ぎず2%インフレ目標の達成に失敗した。(2%インフレ目標－現実インフレ率) × 名目 GDP をこの各期間で計測し合計すると、この全期間におけるインフレ目標の失敗による名目 GDP 損失額が77.5兆円と測定できる。

表11を見ると、2013年から始められた「大胆な金融緩和」などのアベノミクスによって、それ以前の2001年 I～2012年 IV の期間と比べて、実質 GDP 成長率の平均  $m$  は3割ほど低下し、標準偏差  $\sigma$  はほぼ変わらないが、変動係数  $\sigma/m$  は1.4倍に増えて不安定化したことが実証される。名目 GDP 成長率の平均  $m$  はマイナスからプラスに変わり、標準偏差  $\sigma$  はやや増えたが、変動係数  $\sigma/m$  は3割ほど下がった。よってこれは物価上昇を伴う景気悪化というコストプッシュ・インフレであり、物価上昇を伴う景気回復という意味でのデフレ脱却ではない。GDP デフレーターで見たインフレ率の平均  $m$  はマイナスからプラスへと回復したが、標準偏差  $\sigma$  は1.8倍にも増えて、変動係数  $\sigma/m$  は絶対値で約4.8倍にも激増し、物価が非常に不安定化したことが実証される。つまり「大胆で不安定な金融緩和」はインフレ率をプラスに転じたものの、実質 GDP 成長率の引上げと安定化長に失敗し、2%インフレ目標の達成に失敗しただけでなく、日銀法第2条で定める最高目標の物価の安定にも大失敗した訳である。物価安定＝通貨価値の安定が達成できなければ、中央銀行としての存在意義はなくなる。

表11. 実質 GDP 成長率、名目 GDP 成長率、インフレ率の変動係数

	期間	実質 GDP 成長率	名目 GDP 成長率	インフレ率
平均値 $m$	2001I～2012IV	0.621007	-0.5359	-1.1569
	2013I～2022I	0.441486	0.893134	0.451648
標準偏差 $\sigma$	2001I～2012IV	2.603785	2.322166	0.593589
	2013I～2022I	2.655494	2.558168	1.075156
変動係数 $\sigma/m$	2001I～2012IV	4.192844	-4.33323	-0.51308
	2013I～2022I	6.014894	2.86426	2.380519

(出所：内閣府 GDP 四半期統計から筆者が算出・作成、インフレ率は GDP デフレーター変化率)

政府と日銀は、その重大な政策失敗の責任と巨額の損害賠償責任を負うべきであろう。

中央銀行は通貨価値の安定・物価安定を最高目標とするため、「財政支配仮説」を強要しがちな政府からの「中央銀行の独立性」を確保する改革が行われ、日本でも1998年日銀法改正でそれが担保された。しかし中央銀行だからと言っていつも正確な経済分析ができる訳ではなく、いつも正しい金融政策を実施できる訳ではない。よって中央銀行による間違った経済分析や間違った金融政策を政府や国会や裁判所がチェックできる制度的仕組みが必要である。それが権力分立による相互チェックの根本原理である。

国家の一般会計歳入とは、租税及び印紙収入、専売納付金（1999年度迄）、官業利益及び官業収入、政府資産整理収入、雑収入、前年度剰余金受入、公債金（公債発行額）の合計であり、公債金を控除した額が借入によらない基礎的収入である。よって成長率が高まれば、とりわけ累進所得税収が高まり、確かに基礎的収入が増える傾向がある。また一般会計歳出とは、社会保障費等の政策的支出、地方交付税交付金、国債費などからなる。歳出から国債費を控除すると基礎的支出となり、基礎的収入－基礎的支出＝基礎的収支（プライマリ・バランス）を均衡させることが、財政健全化のための当面の目標となる。

したがって矢野氏が「財政出動を増やせば、単年度収支の赤字幅（正確に言えば基礎的財政収支の GDP 比）が増えてしまい」と言うが、必ずしもそうなるわけではなく、諸条件を理解できていない。財政出動を増やしても、他の歳出項目を減らすか、歳入項目が増えれば、「単年度収支の赤字幅」を増やさないことができる。要はレーガン＝クリントン政権が達成した財政健全化のためには、財政支出節減により歳出  $\Delta G$  を削減することと、経済成長などにより歳入  $\Delta R$  を増やすことが根本原則であり、 $\Delta R - \Delta G > 0$  を維持できれば、累積財政赤字は少しずつ減らすことができる。そのためにはレーガノミクスのように、財政支出の節減、規制緩和による民活化、消費税など大幅減税による成長促進、安定的通貨供給による物価安定・景気の安定・安定成長・雇用の安定・国民生活の安定が必要である。民活化を促進するとともに、大幅減税政策によって消費を増やし、売上や利益や投資を増やし、給与水準を引き上げ、財政乗数を引き上げ、経済成長を促進して累進所得税収を増やし、安定的金融政策により物価の安定・景気の安定・雇用の安定・生活の安定を図り、安定成長の好循環を回復する必要がある。消費税増税による税率逆進化を抑制し、景気加熱時の富裕層拡大や不況時の貧困層拡大を防ぎ、分配の平等化を促すことは、自動安定機能を高めるので、安定成長の観点からも必要である。こうした「成長、安定、平等」の政策理論を政府も財務省も日銀も十分に理解できず、適切な政策を実施できなかったことが、長期デフレ不況とゼロ成長・マイナス成長への転落をもたらした失策の最大の原因である。

経済活動の最終目的は消費であり、消費を豊かにするためにこそ国民所得を増やし経済成長を促進するわけであり、金融政策も財政政策もその手段に過ぎないことを肝に銘じて認識するべきである。Keynes (1936) が指摘した通り「消費は美德」であり、消費の最大化が経済成長をもたらす必要条件である。厚生経済学・経済政策論の創始者 Pigou (1920) が指摘した通り経済成長だけでなく「国民所得の成長、安定、平等 (growth, stability, equality)」を3大政策目標として位置づけることが、国民の経済厚生 (economic welfare) を最大化する。それらの政策目標を達成するために金融政策や財政政策は全て政策手段であることを明記するべきである。したがって国民の健全な消費を抑圧するような恣意的・

裁量的な金融政策や財政政策は有害であり、是正しなければならない。