

東京財団フォーラム

財政と民主主義  
ポピュリズムは債務危機  
への道か

2017年4月24日

株式会社リコー 執行役員  
リコー経済社会研究所 所長  
神津 多可思

- 日本の財政再建に向けた展望は、民主主義の手続きを通じた制度変更なしに開け得るか。

⇒ ?

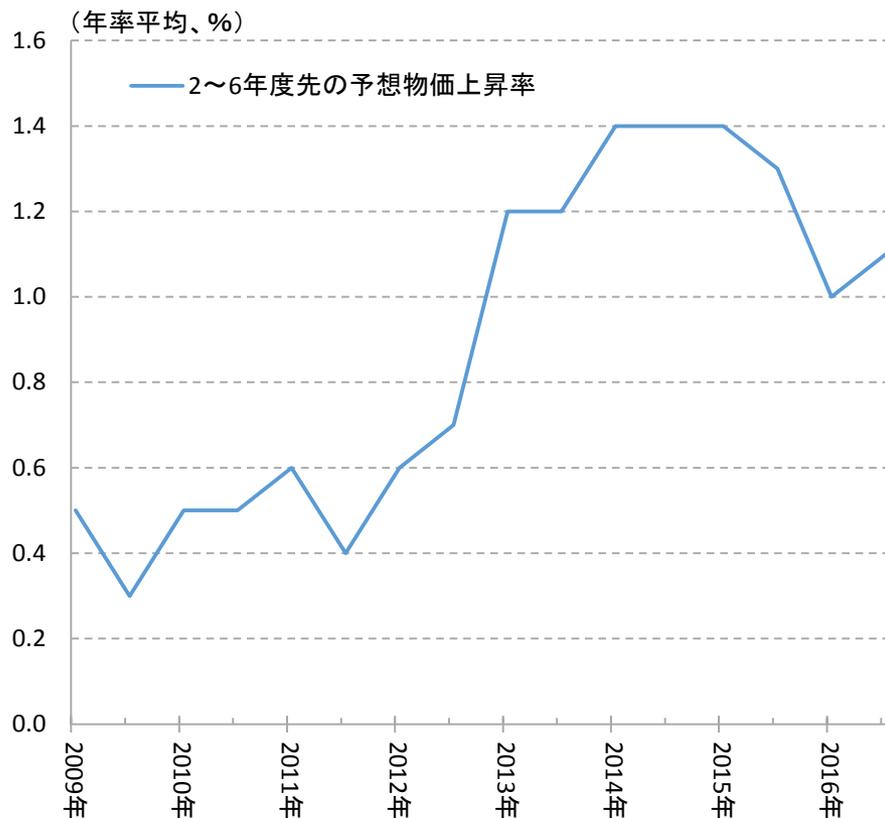
- ドーマーの定理:

名目経済成長率 vs. 政府の資金調達コスト  
(X) (Y)

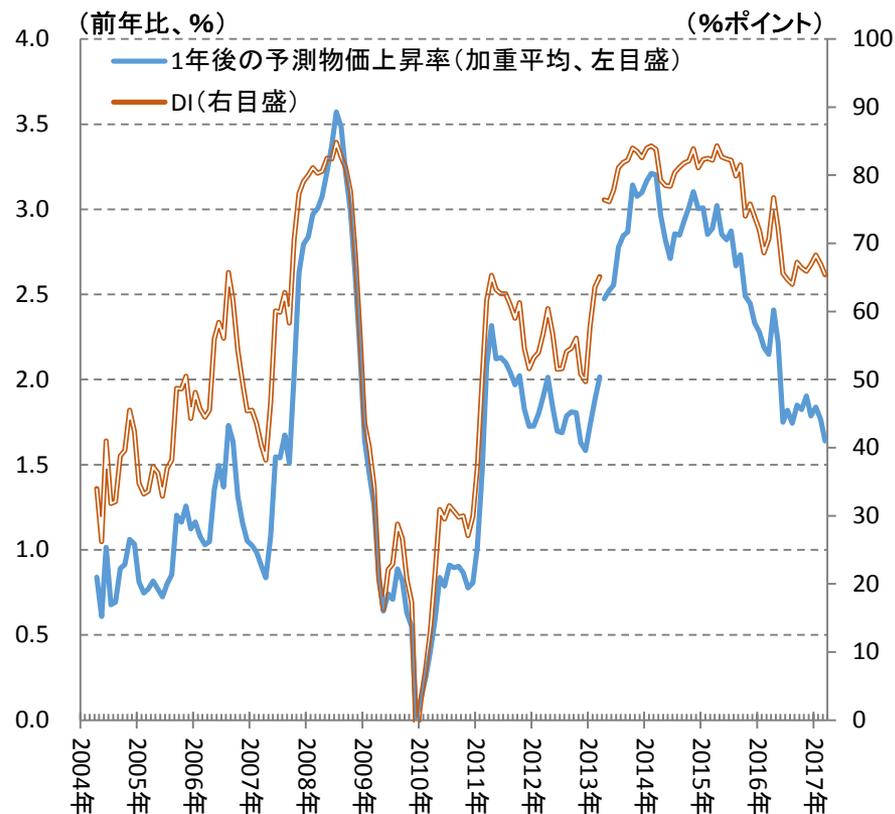
- ▽  $X > Y$  が長く続けば財政赤字ストックの対名目GDP比率は発散しないと言えるのであるが。。。

- 長期金利はいつまでも低位で安定し続けるだろうか？
  - ▽ 日本銀行の超金融緩和
  - ▽ インフレ期待
  - ▽ ISバランス
  - ▽ 政府の信用リスク
  
- 名目経済成長率が十分高くなると期待できるだろうか？
  - ▽ 人口の高齢化・減少の下での実質経済成長率
  - ▽ 名目経済成長率が上がる時の長期金利

## <エコノミスト>



## <家計>

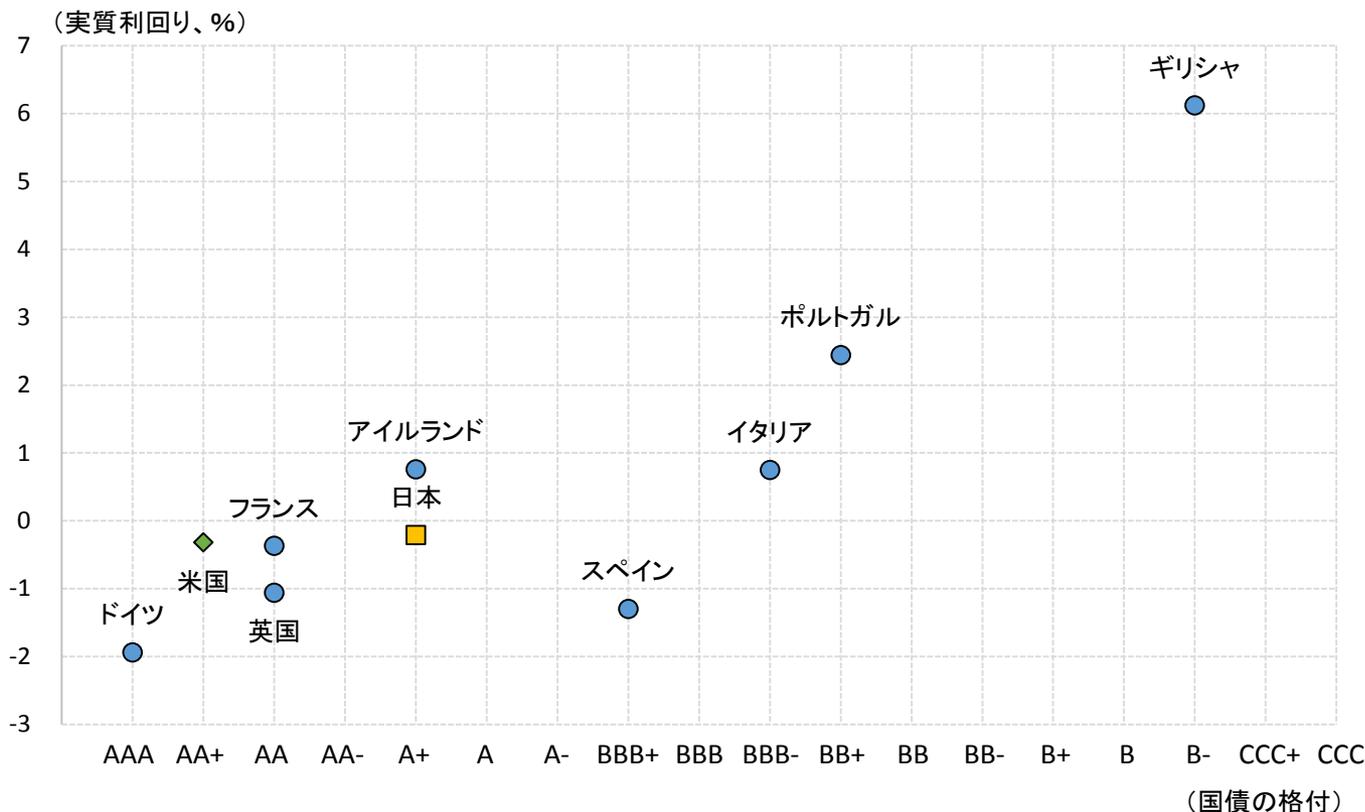


(出所) 日本経済研究センター「ESPフォーキャスト」、内閣府「消費動向調査」

(注) 消費動向調査の加重平均は、「-5%以上低下」を-5%、「-5%~-2%低下」を-3.5%、「-2%未満低下」を-1%、「2%未満上昇」を+1%、「2%~5%上昇」を+3.5%、「5%以上上昇」を+5%のインフレ率を予想していると仮定して計算。DIは「上昇する」割合から「低下する」割合を引いて算出。また、2013年4月より調査方法が訪問から郵送へ変更されたため、以前の系列と不連続が生じている。

ESPフォーキャストの調査月は6、12月となっており、値は消費税率引上げの影響を除くベース。

## 国債の格付と実質利回り

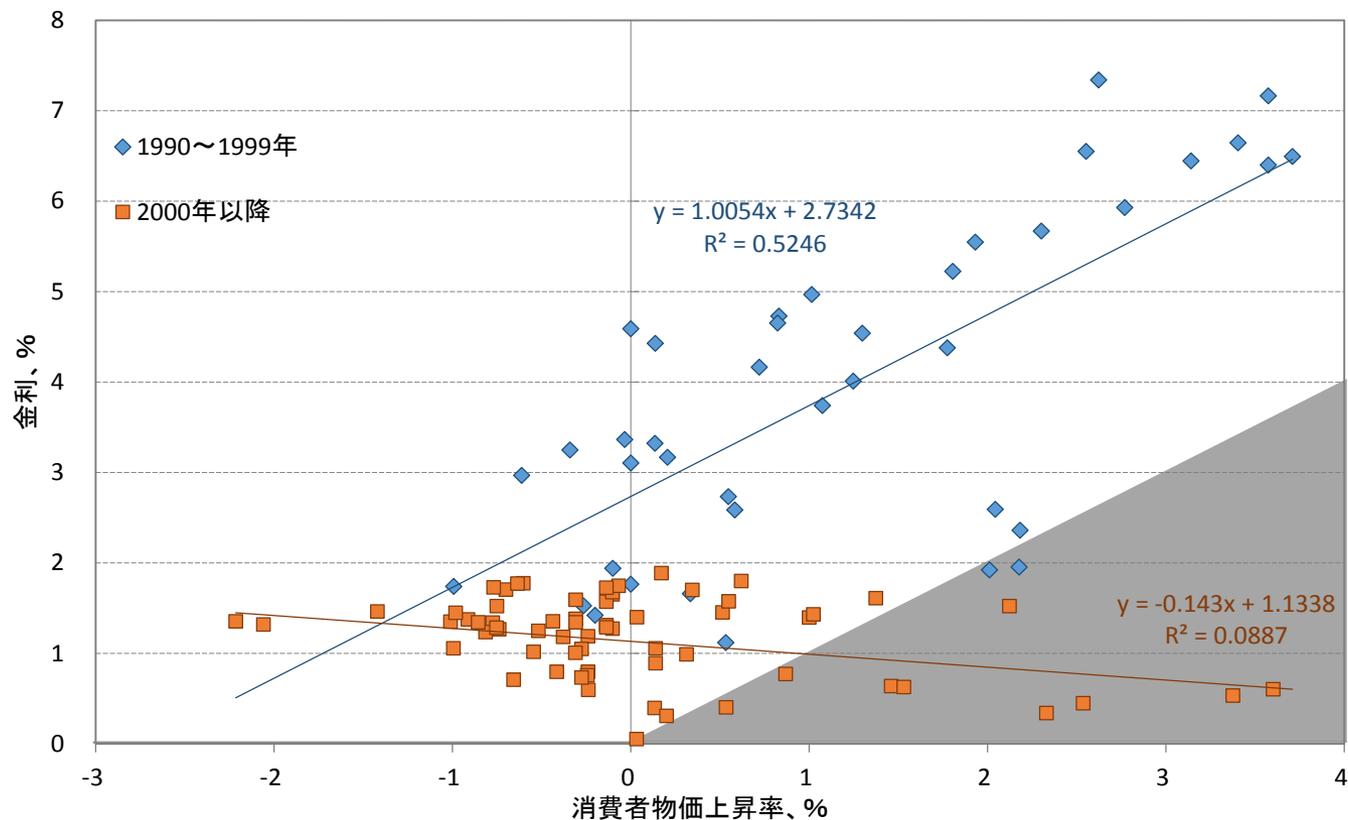


(出所) 総務省、財務省、FRB、Eurostat、ECB、Standard & Poor's

(注) 実質利回りは、2017年2月時点の長期金利から2017年2月の消費者物価上昇率(前年比)を引いて算出。  
長期金利は、各国とも10年国債の流通利回りの月平均。

国債の格付は、Standard & Poor'sによるリストを参照し、2017年3月31日時点の「自国通貨長期」の格付を利用。

## 消費者物価上昇率と10年物国債利回りの関係

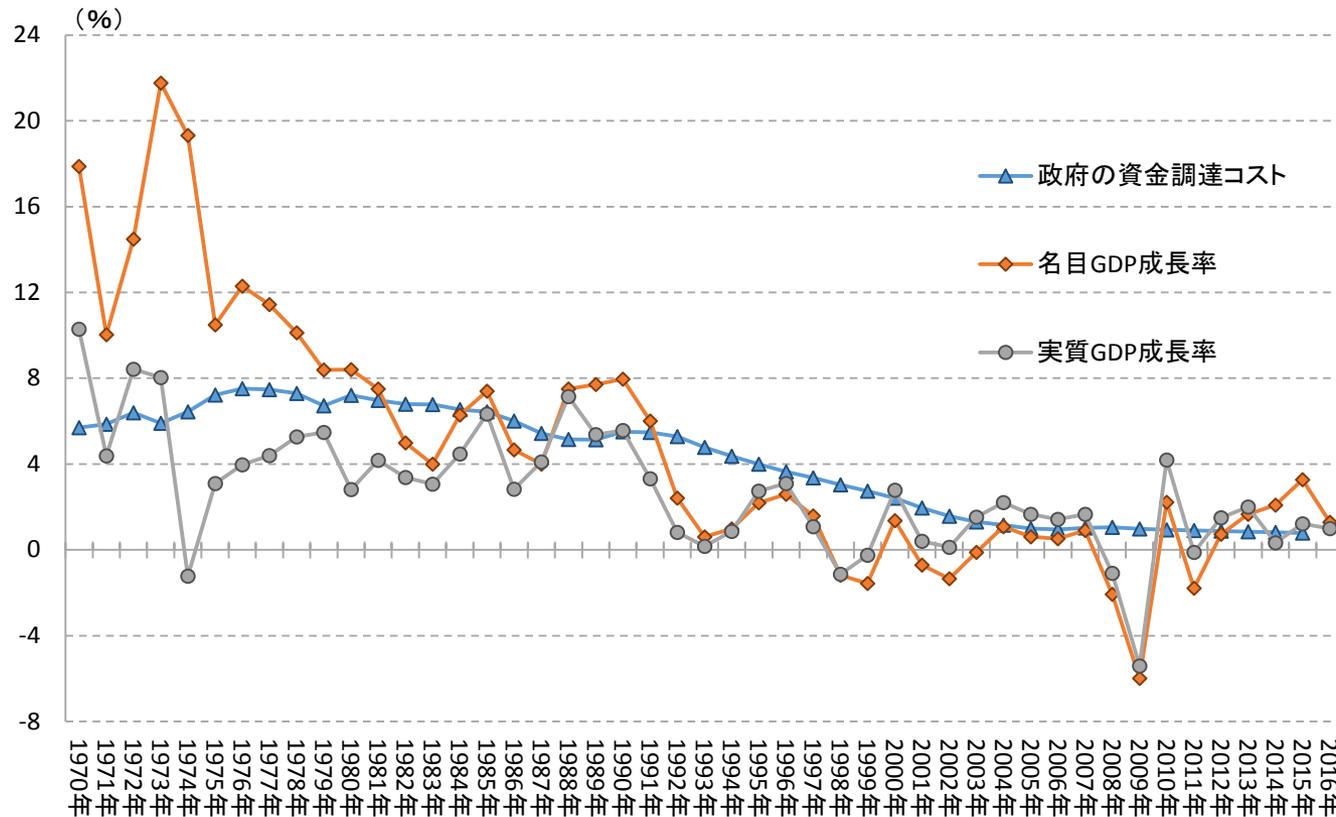


(出所) 総務省「消費者物価指数」、財務省

(注) 国債利回りは10年物国債利回りの四半期平均値。消費者物価指数は総合(全国)の四半期平均の前年比。  
青は1990～1999年、赤は2000年以降の値。シャドーは実質金利がマイナスとなる領域。

# 「名目経済成長率 > 政府の資金調達コスト」？

## 政府の資金調達コストと名目GDP成長率(暦年)



(出所) 内閣府「国民経済計算」

(注) 1994年以降は2011年基準、1980年から1993年は2000年基準、1979年以前は1990年基準の値。

政府の資金調達コストは、一般政府の支払利子を一般政府の前年末負債残高で除して算出。

- Free Lunchは本当にあるだろうか？
  - 市場経済・グローバル経済の下で、特に金融部門に強く調整の皺を寄せることはできるだろうか？
  - 長い時間に亘って制御できるだろうか？
- ⇒ 結局、社会全体として、リスク回避の度合いをどう設定するかという問題か。

民主主義の手続きを通じて、様々に違う判断をどう集約するかが問われているとも言える。