

# 日本の財政赤字を不可避にしている要因

竹中 正治

日本の財政赤字を長期にわたって持続可能にしている条件、もっと踏み込んで言えば、財政赤字をある意味で不可避としている条件について説明しよう。一言で言うならば、民間企業部門の長期に持続している貯蓄超過である。

図表は日本の主要部門（家計、非金融法人、金融機関、一般政府、海外）の年間の資金過不足の推移を示したものだ（日銀資金循環表）。マイナスはその部門の資金収支が不足で他部門から資金を調達していること、プラスは資金余剰で貯蓄していることを示す。これを見ると、1990年代

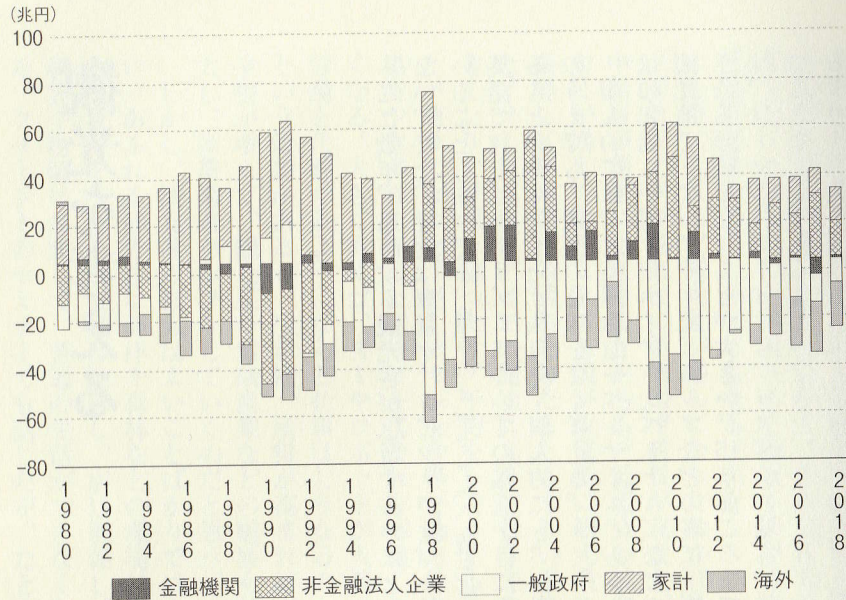
に起こった日本経済の構造変化が良くわかる。まず非金融法人部門（一般事業法人）が90年代後半に資金不足から貯蓄超過（債務返済）に転じ、その後ずっと貯蓄超過で推移している。ほぼ時を同じく一般政府部門は資金不足（財政赤字）に転じ、やはりそれが恒常化している。家計部門は90年代までの大幅な貯蓄超過からは縮小したが、2

000年代以降も貯蓄超過で推移している。海外（日本以外）部門は一貫して資金不足であり、これは日本の経常収支が黒字であることを意味している。

経済全体では資金余剰と不足が合計で一致する。借金と貸金は一致する当然の原理だ。資金不足で資金調達することは、悪いことではない。家計は住宅ローンで住宅を建設し、企業は調達した資金で設備投資（固定資本形成）や技術開発を行うから経済は発展するのだ。貯蓄とは所得から支出を差し引いたものだ。したがって、もし全ての人貯蓄超過になるとすると、経済は需要不足になり、縮小再生産のループに陥る。

日本では、企業部門が80年代後半のバブル期の過剰な投資で過剰債務を抱え、その調整のための債務縮小（貯蓄超過）が90年代後半から起こった。過剰債務が解消するまで、これはやむを得ないプロセスであり、その間は政府が財政赤字（資

各部門の資金過不足  
(プラスが資金余剰、マイナスは不足)



データ：日銀 資金循環表

金調達)を増やして需要の底支えをすれば済むはずだった。

ところが、1997-98年の金融危機と深刻な不況を境に企業経営者の日本経済に対する成長見通しが低下し、貸金も設備投資も抑制する姿勢が強まり、企業部門全体の貯蓄超過が定着していった。その結果、民間部門全体で生じる貯蓄超過を政府部門が赤字となって補わないと、需要不足で経済が縮小してしまう状態が恒常化し、政府債務の累積という不均衡を生み出している。

また、日本の経常収支は黒字であり、これは日本が海外に投資していることを示すので、国内の資金余剰を一部緩和している。しかし、海外景気が失速すると輸出が減退し、国内は需要不足で景気が大きく落ち込むという日本経済の脆弱さの要因にもなっている。

一方、財政赤字で政府債務残高の減少基調のドイツは、日本同様やはり家計、非金融法人部門とも資金余剰なのだが、海外部門の資金不足≠経常収支の黒字がGDP比率で7%超にも達している。その結果、財政が黒字でもバランスできていく。ドイツの経常収支は非ユーロ圏に対する黒字のみならず、対ユーロ諸国でも圧倒的な黒字であり、その財政黒字は「ユーロ諸国間の不均衡」の結果でもある。問題は、両国ともそれぞれの抱える不均衡が超長期では持続困難と思われることである。

龍谷大学教授