

公債発行と経済成長

高橋 長太郎

序

わが国の財政収支は、すでに昭和39年度において一般会計の歳入不足という事態を出現し、ついに昭和40年度において赤字公債を発行するに至った。歳入不足の原因は、主として法人税収の急激な減退、すなわち景気後退による企業収益の低下(40年度法人所得6.9%減)をそのまま税収面に反映したためである。租税収入の景気感度(所得弾力性)の鋭敏なことを示している。40年度の公債発行については特例措置で処理したが、このような現象は景気循環を前提とする限り、そして長期について考えると、40—41年度だけの1回限りで済むかどうかは疑問である。

むしろこれを転期として継続的に公債発行をした場合にどのような財政運営が必要かを考察しておかなくてはなるまい。すなわち、財政運営において、単に従来の収支均衡方針が改められて、積極的な財政政策の活用を志向するに止まらずに、まずなによりも新らしく財政収支の長期構想が必要となる。

I 長期財政構想

財政の長期構想は、その中心に長期にわたる公共投資計画を置かなければならない。その理由は、次のとおりである。

(1) いままでの財政の運営は、経常収入をもって経常支出に充当するという短期消費型であり、またそれによって単年度均衡方針が維持できたと言える。しかし、長期にわたる経済計画は投資計画が基本であるべきで、投資が所得を発生し、それによって消費・貯蓄・租税が派生するのだから、すべての経済計画は投資を中心としなければならない。経済の循環も成長もすべて投資水準の動向に依存しているからである。のみならず、公共投資は政府だけが自発的に策定しうるもので、したがって財政支出の中核に置くのが適切である。しかし、このような認識はいままでの財政思想に対して根本的な変革を要求する。

(2) 民間経済に振動がまぬかれぬ以上、これを調整

するのは財政金融政策だが、ことに財政支出における公共投資の弾力的な操作が必要となる。減税や社会保障計画と異なって、公共投資計画は、景気循環の様相に応じて機動的に操作できるからである。

(3) 一般会計からの直接投資計画は、財政投融资計画における間接投資と有機的な連関が必要であるが、一般会計からの公共投資計画は、国土保全(治山・治水)と国土開発(道路、上下水道、港湾等)を主とし、財政投融资計画は、民間の特別な資金を財源とするものだから、基幹産業の資本蓄積と民生安定(住宅、病院など生活環境の整備)へ還元融資すべきものである。

(4) 資源配分の観点において、民間投資と公共投資のアンバランスを是正する(すなわち social balance を設定する)必要がある。所得再分配の観点において、政府の民間へ給付する便益は、単に経常的な便益だけでなく、投資によって生ずる長期の便益を測定して再分配効果を考察しなければならない。

さて、以上の公共投資計画が樹立されて、はじめて公債政策がその基礎をもつ。公共投資を公債のみによって調達すると仮定する必要はないが、不況の期間に公共投資を租税収入に依らずに、民間貯蓄からの借入に依るとするのが明確だからである。

(緊急処置と本格処置とは密接不可分だから、公債発行の内容についても40年度の赤字公債と41年度の本格的公債とを形式的に区別してみても、実質的には均衡への復帰と、その達成された均衡状態の維持という点で、両者は全く連続しているのである。)

II 公債政策

公債発行とその効果については、次の単純な前提から出発するのが妥当であろう。

一般に有効需要が不足し、民間投資が不十分なために意図された貯蓄を完全に吸収できないという基調が比較的長期間にわたって継続すること。

この期間にこの民間貯蓄を吸収するとともに、他方これを財源として社会資本を充実させるために、継続的な公債政策を採用すること。

公債とその利子費用、それを調達する租税収入など、いずれも貨幣現象のみに関するもので、したがって以下に述べる国民所得(課税所得)とその増加率(成長率)などの経済量は、いずれも実質でなく貨幣額で表わされなければならない。

(1) 公債発行は、以上のように公共投資計画に基づくとしよう。投資計画が定まれば、各期間ごとの投資額が予定される。公債発行額がこの投資額の全額でないとしても、その投資額に比例するならば、財政支出に占める公債発行額が定まる。国民所得に占める財政支出の割合が定まれば、国民所得に占める公債発行額の割合(以下、簡単に公債比率と呼ぶ)が定まる。

ところで普通に公債が継続的に発行されるなら、その額は限りなく上昇し、公債利子を支払う租税もまた限りなく上昇する、と単純に想われている。しかし、いずれの絶対額も共に上昇しつづけたとしても、国民所得に占める公債の割合、公債利子を支払うための税率は、長期において一定の有限値に収束する¹⁾。

公債発行額と国民所得とが同一の率で増加するならば、経済が成長しつづける限り、公債発行額がいかに増加しつづけても、極限において

$$\frac{\text{公債の国民所得に占める割合}}{\text{成長率(所得増加率)}}$$

という定数に近迫し、その比率は上昇しない。

この比率の含蓄する意義は重要である。成長率が高いほど公債負担は軽くなること、むしろ公債発行によっていっそう高度の成長が必要なことである。普通に公債の継続的発行にあたって提案される措置は、つねに発行額の絶対的規模の縮小、少なくともその増加の防止に向けられるが(わが国でもいわゆる歯止めなどが論ぜられているが)、その提策は正しくない。必要なのはそのような消極的な政策ではなくして、国民所得の増加、すなわちいかにして安定的な高度成長を実現するかにかかっているのである(Domar, *op. cit.*, p. 64)

ところで、以上の仮定のように公債の増加率と成長率とは必ずしも同一率でないが、公債の増加率が成長率以上にならない限り、両者の比率は上昇しない。

(2) 公債発行計画が定まれば、当然にその元利償還計画が樹てられるはずである。(ここに従来のような經常予算の他に資本予算が必要となるであろう。)

公債利子の負担は極限において近似的に

$$\frac{\text{公債の国民所得に占める割合} \times \text{公債利子率}}{\text{成長率}}$$

という定数に近迫する。

(3) 公債の元利支払は、後に減債制度について言及するが、将来の租税収入によって調達すると仮定しよう。

公債の元利支払が、将来の租税収入に依存するとき、成長率が低く、租税の所得弾力性が低下すれば、公債利子さえも財政にとって大きな負担となる。公債の元利支払は、単に成長率の上昇ばかりでなく、むしろ租税収入の所得弾力性(景気感度)に依存しているのである。租税の所得弾力性は

$$\frac{\text{限界税率}}{\text{平均税率}} = \frac{\text{税収増加率}}{\text{成長率}}$$

であって、平均税率よりも限界税率の上昇が急なとき、この値は高い。

この景気感度に影響を与える要因は、税率の累進度、物価変動、そして所得分布の変化である。(昭和39年以來の一般会計の歳入欠陥において、累進度においても、物価水準においても急激な低下がなかったのに、なお租税収入の予定以上の減少をまねいたのは、明らかに所得分布(ことに法人収益分布)の変化に起因する。)したがって、公債発行に伴って、単に成長率の上昇ばかりでなく、この租税の景気感度の低下を阻止しなければならない。(長期減税計画はこの点に留意する必要がある)。

(4) 以上の仮定はいずれも単純化のためのものだが、これに修正を加えても帰結において大差はない。

有効需要の不足は長期にわたって同一状態とは限らないし、したがって公債発行もまた必ずしも同一率ではない。不況期間の長さ(a)、その期間の公債比率(α)、好況期間の長さ(b)、その期間の公債比率(β)を仮定すれば、公債比率の平均値は

$$\text{平均公債比率} = \frac{\text{不況期の公債比率} \times \text{その期間} + \text{好況期の公債比率} \times \text{その期間}}{\text{不況期間} + \text{好況期間}}$$

であって、この公債比率の極大値と極小値の幅は空想されるよりも狭い²⁾。

2) Domar, *op. cit.*, p. 66. 「戦時モデル」の戦時と平時を、それぞれ不況と好況に置き替えると国民所得に占める公債比率は

$$\text{極大値} = \frac{\beta + Ker^b}{r}$$

$$\text{極小値} = \frac{\beta + K}{r}$$

$$\text{ただし、} K = \frac{(\alpha - \beta)(era - 1)}{e^{(b+a)r} - 1}$$

(α =不況期間の公債比率、 a =不況期間、 β =好況期

1) Evsey D. Domar, *Essays in the Theory of Economic Growth*, 1957, pp. 35—69, 宇野健吾訳, 43—80 ページ。

(5) 減税構想。上述のように税収の景気感度は重要である。したがって減税の長期構想もまたそれを中心としなければならない。

いままでの減税の仕方は、次の2つの命題を用いていた。

(a) 租税の国民所得に占める割合は一定率(たとえば20%)以下であること。

(b) 減税の規模は税の自然増収の一定割合(たとえば20%)とすること。

命題(a)は租税収入の増加率と経済成長率が一定のときだけに妥当するが、命題(b)は税収の増加率が成長率よりも高くなければ成立しない。すなわち、2つの命題は矛盾しているのである。

理想的な構想は、好況あるいはインフレーションの時期に税率が上昇し、不況あるいはデフレーションの時期に税率が低下するような租税体系である。そのためには景気感度の強い税(個人所得税、法人税)を税体系の中心におき、インフレ・デフレに応じて、感度をいっそう鋭敏にするように税率の上昇と低下を工夫しなければならない。さもなければ長期にわたって妥当しない。

(6) 減債制度(減債基金)。公債償還には2通りの方法がある。(a)各期限の償還において、利子のみならず元金の一部を返済する方法、すなわち、これによって元金は順次に減額し、1予定期限の終了とともに元金を完済する方法。

(b) 元金はそのまま負債残高としておき、利子だけを支払い、その元金残高の一部を別勘定として積立て、この積立金を運用利殖して、それが予定年限において元金相当額に達したとき一時に完済する方法。減債基金(sinking fund)とはこの積立金をいう。(b)の方法は外債の場合に必要となるが、内国債の場合には(a)の方法によることになる。いずれの場合も償還財源は主として将来の租税収入に依存するから、けっきょく租税収入の所得弾力性が重要となること、既述のとおりである。

(現行の財政法では、一般会計においては2年前の決算剰余金の1/2以上(40, 41年度特例として1/5以上)、特別会計については前年度首国債残高116/10,000の1/3に相対する金額が繰入れられることになっているが、い

間の公債比率、 b =好況期間、 r =増加率)

$$\text{平均税率} = \frac{i}{\frac{r}{Q} + i}$$

$$\left(i = \text{公債利子率}, Q = \text{平均公債比率} = \frac{\alpha a + \beta b}{a + b} \right)$$

ずれも公債発行計画を考慮に入れていない。)

III 公債と安定成長

公債発行がただちにインフレーションを促進するという素朴な意見がいまなお根絶しないようである。

(1) 経済の安定成長とは、有効需要の増加速度と供給能力の増加速度の等しい状態である。なぜなら貨幣所得(Y)によって有効需要を表わし、産出水準(O)によって供給能力を表わすとき($Y = P \cdot O$ だから)、有効需要と産出水準とが均衡したまま同一率で上昇するならば、物価水準は変動しない。物価水準が動揺するのは、有効需要増加率($\dot{Y} = dY/dt$)と供給能力増加率($\dot{O} = dO/dt$)とが異なるからであり、物価に変動が起こるのは両者の比率(\dot{Y}/\dot{O})が1に等しくないからである。インフレーションあるいはデフレーションとは、それぞれ超過需要($\dot{Y} > \dot{O}$)、あるいは超過供給($\dot{Y} < \dot{O}$)のときに発生する。しかし、超過需要は公債発行のみが唯一の原因ではない。

有効需要の増加は主として独立変数(主として投資、財政支出、輸出の独立部分)の増加による乗数効果である。独立投資(I)の場合にその増加($\dot{I} = dI/dt$)と乗数(k)によって有効需要の増加が決定される($\dot{Y} = k\dot{I}$)。

供給能力の増加は主として生産用資本の能力増加率に依存する。投資の場合に、その絶対額と生産能力係数(σ)とによって供給能力の増加が決定される($\dot{O} = \sigma\dot{I}$)。

したがって物価水準は、乗数、生産能力係数、そして投資の増加率の変動に依存する。 $(P = \dot{Y}/\dot{O} = k\dot{I}/\sigma\dot{I})$

ところで乗数機構の内容をなす要素は、限界貯蓄性向、限界税率、限界輸入性向から成っている。いずれの要素の低下も乗数効果を増加させる。社会保障と減税政策はこの効果を志向している。

しかし、乗数の構成要素はいずれも変動に乏しく、また有効期間が比較的短期で終了してしまう。

むしろ決定的な効果は被乗数(独立投資としての公共投資)の連続的な増加に求められねばならない。公共投資計画の主たる効果はここにある。

生産能力係数はほとんど全く技術水準に依存し、技術革新によって急速に上昇する。したがって、その間にたえず有効需要の不足という現象が起こりうるのである。のみならず、乗数効果は上述のように比較的短期間に消滅するから、たえず需要増減に対する調整、すなわち機動的な財政金融政策が必要となる。平時において財政政策だけで超過需要を起こしつづけることはむしろ困難である。

すべての政策は時間的なズレによって、効果を促進し

たり相殺したりする。だから公債発行よりもそれによって誘発される支出のタイミングがきわめて重要となる。

公債発行が民間投資を圧迫するという議論は、金融面だけを考慮して公共投資によって誘発される在庫・設備投資の需要を無視した誤解にすぎない。

以上の諸概念において、物価とは GNP デフレーターであって、消費者物価のみを対象とすべきではない。

供給能力とは、厳密には資本の完全利用状態における産出可能性であって、測定は必ずしも容易ではない。

また、投資の二重効果(すなわち、投資の増分は有効需要を発生し、投資の絶対額は供給能力を増加する作用)は民間投資と公共投資とは異なる。公共投資の場合に、その増加はただちに有効需要の発生となろうが、それが供給能力をどれだけ増加させるか、またそれに要する時間は必ずしも明確でない。

IV 通貨増発の効果

(1) 一般に財政収支と通貨増減との関係は次のとおりである。政府の取引において

財・用	役	買	売
移 転	所 得	支 出	収 入(租税)
資 金		貸	借 (公債)
通 貨		増	減

公債発行による民間資金の借り入れは、それだけでは通貨縮小をもたらすこと租税収入と同様である。この資金を財・用役の購入、移転支出、貸付金として用いて始めて有効需要の促進となる。公債は政府の唯一の収入源ではなく、公債のみが唯一のインフレ要因ではない。

(2) 通貨増発について、短期と長期の観点が混同されている。短期不況対策としては、むしろ通貨増発が必要であり、すでに景気回復後においては必ずしも通貨増発は必要でない。公債の市中消化という措置が、それによって通貨増発を阻止しうるもののように考えることも、ましてそれが公債の発行を抑制する歯止めとなるかのように考えるのは誤解である。

公債発行の枠は、財政支出計画——公債発行計画——償還計画の他にはありえない。そして上述のようにもっとも重要な指標は経済成長率の高さである。

(3) 成長率と物価上昇率との関係についても誤解がある。成長率と物価上昇率とが強い相関があるもののように想われ、高度成長の過程において物価上昇率を抑制するために成長率を低く押えなければならぬと論ぜられ

た。しかし、そのような議論は理論的にも実証的にも根拠がない。

物価上昇は、上述のように超過需要なしには起らない。また経験的事実の示すところでは、成長率と物価上昇率との間の(正負の)相関は、ことに長期においてはほとんど認められない。ただ短期についてはむしろ逆相関が認められている³⁾。

(4) したがって、公債発行が必ずインフレーションを誘発するという幼稚な議論よりも、インフレーションという事態は経済成長を促進するか、インフレ政策は成長を阻止するかという理論的な課題が重要である。(ここにインフレーションとは単純に物価の5~10%程度の上昇を言うのではない。)

インフレーションが経済成長を促進する可能性は、それによって投資性向の高い所得階層への貨幣所得の移転を誘発して、未利用資源(人的・物的資源)を投資財生産部門へ動員するように働く場合である。

インフレ政策がかえって経済成長を阻害する場合は、その過程において政府が価格統制によって価格機構を攪乱し、物価の不規則変動が出現して、すべての予測を困難にする場合である⁴⁾。

異常な物価の上昇が出現するのは、成長率とかわりなく、むしろ貨幣価値に対する一般的な信頼を喪失させるような信用機構の破壊に起因する。インフレ対策は健全な信用機構の確立を基本としなければならない。

(5) 財政支出計画——公債発行計画——償還計画において、償還基金が有名無実になってしまうのは、単に財政支出が無制約だからではなく、償還のために元利合計を毎年度予算において計画的に支払うような措置が欠けているからである。このような措置は償還を確実にするばかりでなく、財政支出を自動的に制約することにもなるはずである。

3) M. Friedman and A. J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867—1960*. (NBER, Princeton University Press) 1963; Commission on Money and Credit, *Money and Credit: Their Influence on Jobs, Prices and Growth*, 1961.

4) R. A. Mundell, "Growth, Mobility and Inflationary Finance", *Journal of Political Economy*, April 1965.