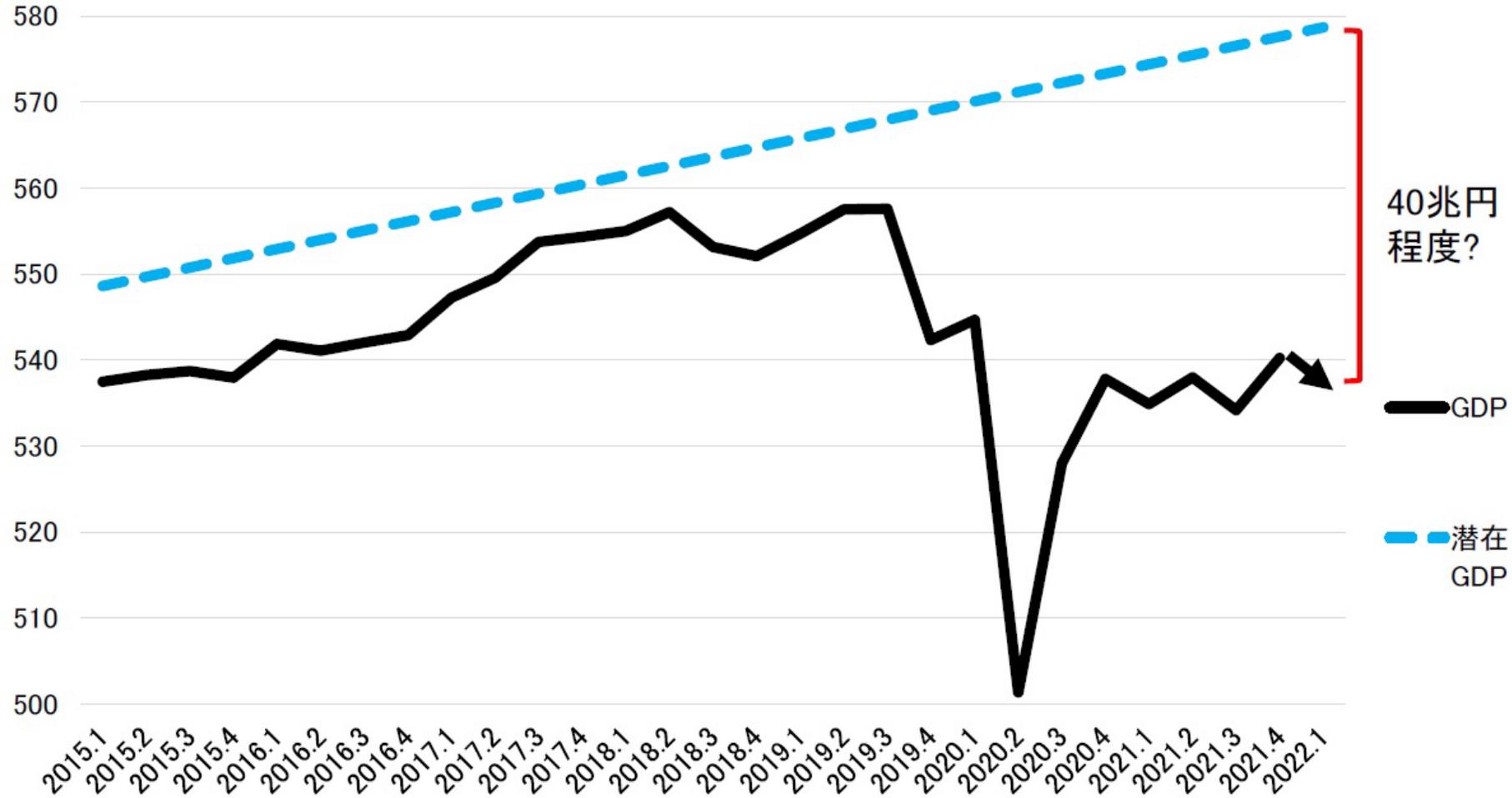


# マクロ経済運営について

2022年5月11日

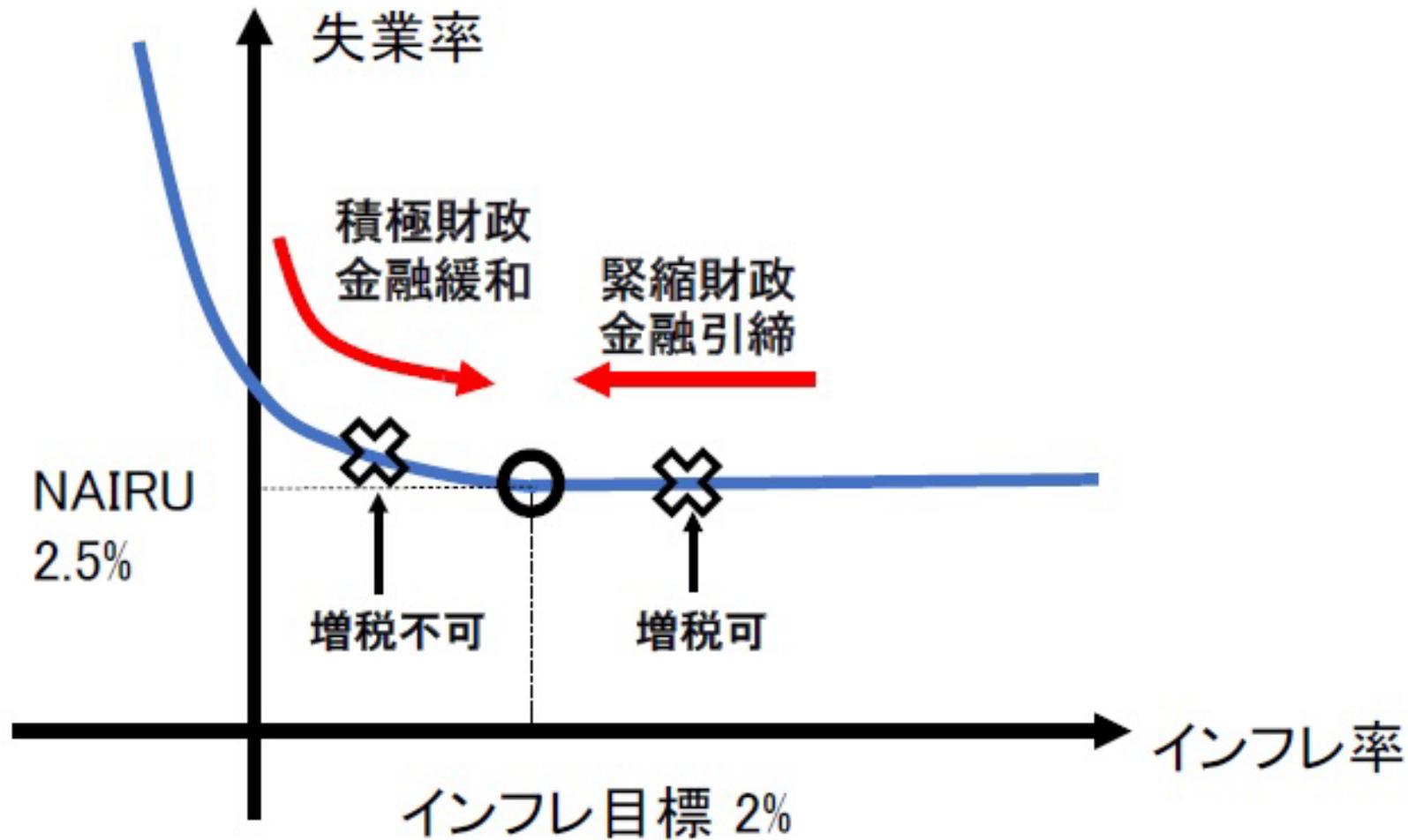
高橋洋一

# 潜在GDPとGDP(兆円)の推移



(資料)内閣府、ただし、潜在GDPは筆者試算

# マクロ政策・フィリップス曲線



# マクロ経済運営

- GDPギャップを財政政策・金融政策で埋める。でないと、半年後の失業率が増加する。
- 積極財政への反対論として財政悪化論があり、金融緩和の反対論としてインフレ目標無効論がある中、それらをどのように抑えるか。
- インフレ目標無効論は、世界の流れの中でここ20年間でかなりなくなっているが、今後これが逆回転するおそれあり。
- 財政悪化論は、ここ20年間でもまだ健在。

# 財政状況の理解

- グロス債務残高だけでは不十分
- 資産・負債を含み、さらに子会社を連結した政府のバランスシートが必要（ファイナンス論と会計論の常識）
- 政府（財務省）は1995年から作成したが、公表は2005年から
- ただし、会計上連結対象子会社である日銀を除いた

# 政府の連結バランスシート

資産

負債

単位:兆円

資産 1121	国債 1661
国債等 714	銀行券等714

CDS=0.00192

→破綻確率1%程度(5年間)

(資料)2021.3末。国の財務諸表(財務省)より筆者試算

# 新しい財政規律

- 従来の財政規律　グロス国債残高はできるだけ小さく  
→ 財政法4条による国債発行の原則禁止、特例公債の毎年解除
- PB財政規律　グロス国債残高対GDP比をできるだけ小さく  
→ PB均衡化目標
- 新たな財政規律　連結BSでのネット債務残高対GDPの管理  
→ 政府と日銀を含んだPB目標  
→ インフレ目標

統合政府 PB,  $\Delta MB$ とネット債務残高対GDP比の関係

$$\text{政府} \quad -\frac{PB_1}{GDP_1} + \frac{(r-g)}{1+g} \frac{D_0}{GDP_0} \quad \dots \text{ (GV)}$$

$$\text{日銀} \quad -\frac{\Delta MB_1}{GDP_1} + \frac{g}{1+g} \frac{B_0}{GDP_0} \quad \dots \text{ (CB)}$$

$$\begin{aligned} \text{統合政府} \quad & -\frac{PB_1}{GDP_1} - \frac{\Delta MB_1}{GDP_1} \\ & + \frac{1}{1+g} \left\{ \frac{D_0}{GDP_0} * (r-g) + \frac{B_0}{GDP_0} * g \right\} \\ & \dots \text{ (GV+CB)} \end{aligned}$$

# おまけ 財政の俗論

- グロス債務残高だけで、財政危機を煽る矢野論文(『文藝春秋』11月号)は論外だが、
- 日本の財政は大丈夫という意見の中にもおかしなものがある。
  - ①日本政府の借金は国民の資産というのは無意味なトートロジーなので根拠にならない。
  - ②日本政府の借金は外貨建てでないというのは、破綻確率は外貨か邦貨と無関係なので根拠にならない。
  - ③日本全体で純資産は日本政府の財政状況と無関係なので根拠にならない。