

日本でインフレは起きる

伊藤元重 学習院大学国際社会科学部教授



日本の公的債務は名目GDP比で200%を超え、深刻な問題である。名目GDPを毎年3%ずつ増やせばよいが、そのためにはインフレが必要だ。将来のどこかでインフレが起き、公的債務は解消できるだろう。ただ、財政のミニ破綻を伴う可能性もある。「悪いインフレ」に留意すべきだ。

経済政策運営の環境が大きく変わりつつある。長期金利の低下が多く、多くの国で観察されているように、世界経済全体で足元の景気に大きな不安感がある。日本経済についても、デフレからの本格的な脱却はなかなか実現できず、ここにきて今後の景気への不安感も大きい。もし景気悪化が鮮明になれば、適切な政策対応が必要となる。

問題は、金融政策にあまり多くを期待できないということだ。マイナス金利政策や量的緩和など、日銀は可能な限りの金融緩和策を行ってきた。金融政策でこれ以上経済を刺激するには限界がある。想定される社会的コストも大きそうだ。

金融政策に限界があるということになれば、財政政策はどうなのか。より景気刺激的な財政政策を行うことを容認する環境になっている。10年物国債の利回りから物価上昇率を引いた数値で実質金利を測るとすれば、それはマイナス1%前後の水準にある。つまり、政府が財政支出によって1兆円の債務を増やしたとすれば、それに対する（物価の動きも含めた）実質的な利子負担はマイナス1%ということになる。

もちろん、実質金利負担がマイナスでも、公的債務が増えればそれだけ将来の財政運営に影響が及ぶ。ただ、この超低金利の環境の中で、日本の財政収支には大きな変化がみられる。日本の財政赤字の対名目国内総生産（GDP）比の規模は、安倍晋三内閣が成立する前の2012年には7.6%の赤字だったのが、19年には3.4%にまで大幅に縮小する。政府関係者からは、躊躇（ちゅうちょ）なく財政政策を発動するというメッセージが繰り返されるが、その背景にはこうした財政収支の改善があるのだろう。

問題は、名目GDP比で237.5%（19年末時点での予想値）にもなる公的債務をどう見るのかということだ。米国106.7%、英国85.7%、ドイツ56.9%に比べると、日本の公的債務の規模はあまりにも大きすぎる。これだけの債務を抱えた日本はこれ以

上財政政策によって景気を刺激する余地はない。そう考える人は多いはずだ。

過大な公的債務の存在は深刻な問題だ。ただ、その債務を財政運営の調整だけで何とかなると考えるには無理がある。仮に毎年10兆円の財政黒字で債務を返済していくとしても、債務の額を半分に圧縮するには50年以上かかることになる。そもそも10兆円の黒字を出すということも、現実的とは思えない。

そうすると、日本の公的債務のGDP比の数字を大幅に削減するためには、分子の債務の額の圧縮よりも、分母のGDPの額を引き上げていく方が現実的である。仮に財政収支をバランスさせてこれ以上の債務が増加しない状況にでき、GDPが毎年3%ずつ成長するような環境になったとしてみよう。30年間にGDPは2.4倍になる。すると、現在237.5%である債務・GDP比は、30年後には100%を切るという計算となる。30年とはいかにも長すぎると感じる読者も多いかもしれない。ただ、日本の財政状況が厳しくなるのは30年前にバブルが崩壊して以来である。その後の財政赤字が累積して現在の状態になった。回復に30年ぐらいの期間を必要としてもおかしくない。

いずれにしても、この計算には2つの難しい問題が絡んでくる。1つは、本当に財政収支をバランスさせ、これ以上に債務が増えない状況を作れるのかということだ。GDP比3.4%まで財政赤字を削減させたとはいっても、これをさらに縮小させていくことは容易ではない。高齢化で社会保障の財政負担が重くなっていく中で、財政健全化は重要な政策課題である。

その上で、もう1つの難問がGDPを毎年3%ずつ増やしていけるのかという問題だ。高い経済成長率が実現できれば問題はないが、潜在成長率が1%を切るような現状では、GDPデフレーターでみた物価上昇率が2%以上で推移していく必要があ

る。消費者物価でみれば3%程度の物価上昇が必要になる。ある程度のインフレが債務・GDP比の圧縮に必要なのだ。

本当に3%を超えるインフレが実現可能だろうか。そう考える人も多いだろう。ただ、もし可能でないとしたら、債務比率が過大なままでいることになる。将来のどこかで大きな調整が起こることになる。財政のミニ破綻と呼ぶべきものかもしれない。そこでは急激なインフレを想定する必要がある。財政のミニ破綻とは、国債の返済ができないということよりも、貨幣価値が大幅に低下して公的債務の実質価値が下がることと考えるべきだろう。こうしたミニ破綻は心地よいものではない。

ただ、結果的には債務削減に劇的な効果を持つ。1973年には日本の消費者物価上昇率は20%を超えた。この時と同じ規模の物価上昇が起きれば、公的債務の対GDP比は一気に20%近く減少することになる。

若い人にはこう言うことにしている。この巨額の公的債務を解消できるのはインフレしかない。おそらく将来のどこかでそうなるだろう。ただそれが数パーセントの持続的な「良いインフレ」であればよいが、財政のミニ破綻による急激な「悪いインフレ」となる可能性もある。激しいインフレは、債務軽減効果は大きいですが、実体経済へのショックも大きい。穏やかなインフレの方がよいのだが。