

過度な財政拡大にはクラウディングアウト効果が伴う。経済学の教科書にはそう書いてある。

例えば、政府が巨額の国債を発行すれば、市場の資金を国債が吸収してしまい、民間部門に回る資金が不足する。それが金利を引き上げ、民間経済活動を阻害する結果となる。過大な公的活動が民間企業の活動を閉め出す（クラウディングアウト）のだ。

日本では、政府が巨額の赤字を出して大量の国債が発行されているにも関わらず、金利は非常に低い水準で推移してきた。クラウディングアウト効果が起きていない。それほどまでに、



伊藤元重の

ニュースな見方

民間の消費や投資などの経済活動が弱かったのだ。

安倍政権の3本の矢の経済政策の3本目は、民間投資を喚起する成長戦略である。日本には潤沢な貯蓄資金がある。家計部門も企業部門も消費や投資を抑えて貯蓄に励んできた。それが積み上がった。潤沢な貯蓄資金となっている。これを動かし、企業投資や住宅などの耐久消費財の消費に回すことができるれば、経済は持続的に成長を続けることができるはずだ。

成長は赤字削減と同時に

民間投資に向かい始めたところである。これが、成長戦略の目指すところである。市場開放や規制改革などによって、企業が積極的に投資を行うような環境を整える。その後、民間経済の自律的な動きで投資資金が動くことが期待される。

問題は、こうした成長戦略が順調に動き始めたとき、クラウディングアウトが起きないのかということだ。民間の貯蓄が大挙して民間投資に向かい始めたとき、政府が発行する新たな国債の購入に回る資金があるのかということだ。国債を購入しようとする資金が減ってくれば、国債の金利が上昇を始めて、民間経済にも悪影響が出かねない。それどころか、そも

も国債の金利が上昇するということは、国債の価格が下落するということであり、膨大な国債を保有している金融機関にとっても好ましいことではないのだ。

当面は、日銀が大量に国債の購入を続けるようなことで、問題はないのかもしれない。財政赤字を縮小していく

とが求められる。それによってクラウディングアウトを防ぐことができる。また、日銀が永遠に国債を買い続けるということを防ぐこともできる。財政健全化は、財政運営という視点だけで見られることが多いが、実は日本のマクロ経済運営という視点からも重要な意味を持っているのだ。

財政健全化の重要性

当面は、日銀が大量に国債の購入を続けるようなことで、問題はないのかもしれない。財政赤字を縮小していく

とが求められる。それによってクラウディングアウトを防ぐことができる。また、日銀が永遠に国債を買い続けるということを防ぐこともできる。財政健全化は、財政運営という視点だけで見られることが多

いが、実は日本のマクロ経済運営という視点からも重要な意味を持っているのだ。当面成長戦略を軌道に乗せることが日本経済の復活にとってもっとも重要なことであるが、それが軌道に乗るのに合わせて、財政赤字を着実に減らしていくことが必要となる。

（東大大学院 経済学研究科教授）

*この記事は日本経済新聞社の許諾を得て転載しています。