

ポイント

- ・高齢化にもかかわらず、貯蓄超過が拡大
- ・経常収支は今後、赤字に転落する恐れも
- ・短期的には財政再建より景気対策優先を

チャールズ・ユウジ・ホリオカ 大阪大学教授

世界全体でみたら、貯蓄と投資は常に等しくならなければならない。なぜなら貯蓄は投資の財源として必要で、ある額の投資(設備投資、住宅投資、公共投資など)を行うには、同額の貯蓄が必要だからである。一方、ある国において投資と貯蓄が常に一致する必要はない。貯蓄が投資を上回れば、余った貯蓄を海外に提供し、逆に投資が貯蓄を上回れば、貯蓄の不足分を海外から借り入れればよい。

同様の理由で、各国内の3つの制度部門、すなわち、家計部門(家計、個人企業、対家計民間非営利団体を含む)、企業部門(非金融法人企業、金融機関を含む)、政府部門において、貯蓄と投資が一致する必要はない。

ある経済またはある制度部門の貯蓄投資差額(貯蓄-投資)は「ISバランス」という。なお、経済全体のISバランスはネットで貯蓄がどのくらい海外に流れているかをとらえており、資本収支の赤字を意味する。また、国際収支は全体として均衡しなければならぬため、ISバランスが正であり、資本収支が赤字であれば、貿易収支を含む経常収支はほぼ同額の黒字にならなければならない。逆にISバランスが負であり、資本収支が黒字であれば、経常収支はほぼ同額の赤字にならなければならない。



日本経済の「貯蓄超過」今後縮小へ

中期的に財政再建不可欠



ISバランスの近年の推移を考察し、日本経済の現状と将来像を明らかにしたい。

まず、1980年以降の日本

半ばに23%を超えた後、急低下し、07年には3.3%に落ち込んだ。この家計貯蓄率急落は日本のISバランスのプラス幅、いかえれば経常黒字幅を縮小させたはずだが、現実はいささか拡大した。それは2つの可能性がある。1つは家計部門以外の制度部門の貯蓄が大幅に増えた可能性であり、もう1つは経常黒字幅が大幅に減った可能性である。

01年と07年の制度部門別のデータが示された表を用い、

近年の拡大は一時的

景気回復と両にらみで

上記2つの可能性を検証してみよう。まず01~07年の間、家計貯蓄がGDP比で大幅に減少し、政府貯蓄もやや減少したが、企業貯蓄はGDP比で5.2%から7.0%まで1.8%も上昇した。金融危機後の日本の企業は以前よりも保守的になり、外部資金への依存度を低めようとしたと考えられる。その結果、経常黒字の貯蓄は同5.6%から6.3%まで0.7%ポイント増え、1つめの可能性は当て

移るのであるか。経済全体のISバランス・経常収支の推移は各制度部門の貯蓄と投資の推移に依存するため、予測は極めて難しい。

まず、貯蓄について考えると、今後人口がさらに高齢化し、日本は世界一の超高齢社会になると予測されており、家計貯蓄は一段と減少すると考えられる。企業貯蓄の予測は難しいが、現在の記録的に高い水準より大きく増えることは考えにくい。また、鳩山

の傾向は既に始まっている。そして、経常収支黒字の縮小の一環として貿易収支黒字が縮小すれば、輸出が減少し、輸出産業が打撃を受ける。そうなれば、日本経済全体が再

び不況に陥り、雇用状況が一段と悪化する恐れがある。なぜなら、日本のISバランスが縮小すると、日本が海外に提供する資本が減少し、外国の通貨に対する需要が減少し、円高が進み日本製品の価格競争力が弱まるからだ。鳩山政権は円安誘導に消極姿勢を示しており、このようなシナリオは余計起きやすくなくなる。その場合、日本国内の輸出産業、労働組合、国民などの不平不満が高まる恐れは少なくない。

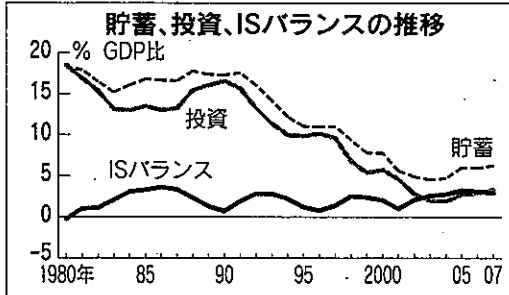
その事態を避けるには、貯蓄を増加させるか、投資を減少させるか方法がない。政府が最も操作しやすいのは政府貯蓄または政府投資である。だが上述の通り政府投資を一段と減少させるのは難しく、最も現実的な選択肢は政府貯蓄を増やすことだろう。

しかも、日本の国債発行残高のGDPに占める割合はすでに先進国の中で最も高く、財政再建が急務となっている。したがって、政府貯蓄を増やすことによって、ISバランスの縮小を緩和し、同時に財政再建を達成することができ、一石二鳥である。

政府貯蓄を増やすには、政府の財政赤字を減らす必要がある。それには政府支出の削減が効果的だが、これは容易ではない。だが、せつなく回復の兆しを見せ始めた日本経済が再び不況に陥る恐れがある。したがって、景気が本格的に回復するまでは財政再建を慎重に進めるべきであり、財政再建よりも景気対策を優先する態度を示している鳩山政権の優先順位は正しいと思う。

いずれにしても、新政権は景気回復と財政再建という二つの大きな目標を同時に達成する必要があり、これは至難の業であり、鳩山政権は発足時からまさに政治手腕が問われているといえよう。

Charles Yuuji Horioka 56年生まれ。ハーバード大経済学博士。専門はマクロ経済学、日本経済論



制度部門別の貯蓄、投資、ISバランスの変化 GDP比(%)

貯蓄	投資	バランス	2001~07年の変化		
			2001年	2007年	2001~07年
企業部門	3.11	2.06	5.17	6.98	1.81
政府部門	3.07	-5.71	-2.64	-2.91	-0.27
家計部門	-1.57	4.67	3.10	2.22	-0.88
経済全体	4.60	1.02	5.63	6.28	0.66
企業部門	4.93	2.05	3.11	4.93	1.82
政府部門	0.35	-3.26	3.07	0.35	-2.72
家計部門	-1.93	4.15	-1.57	-1.93	-0.36
経済全体	3.35	2.93	4.60	3.35	-1.26

(出所)内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算」

はまるということが分かる。2つめの可能性についても検証しよう。企業投資はGDP比3.1%から4.9%まで1.8%ポイント上昇したが、政府投資はそれ以上の減少を示し、3.1%から0.4%まで2.7%ポイント低下した。これは主に小泉純一郎政権時に公共投資が大幅に削減されたことによると考えられる。しかも、家計投資も小幅な減少を示し、経済全体の投資は4.6%から3.4%まで1.2%ポイント低下した。したがって2つめの可能性も当てはまり、むしろこちらの影響のほうが大きいということが分かる。つまり01年以降、日本の家計貯蓄率が低下を続けた一方で、ISバランスのプラス幅が大幅に拡大したのは、主に公共投資の減少と企業貯蓄の増加(特に前者)による。