

# 債務問題と経済成長

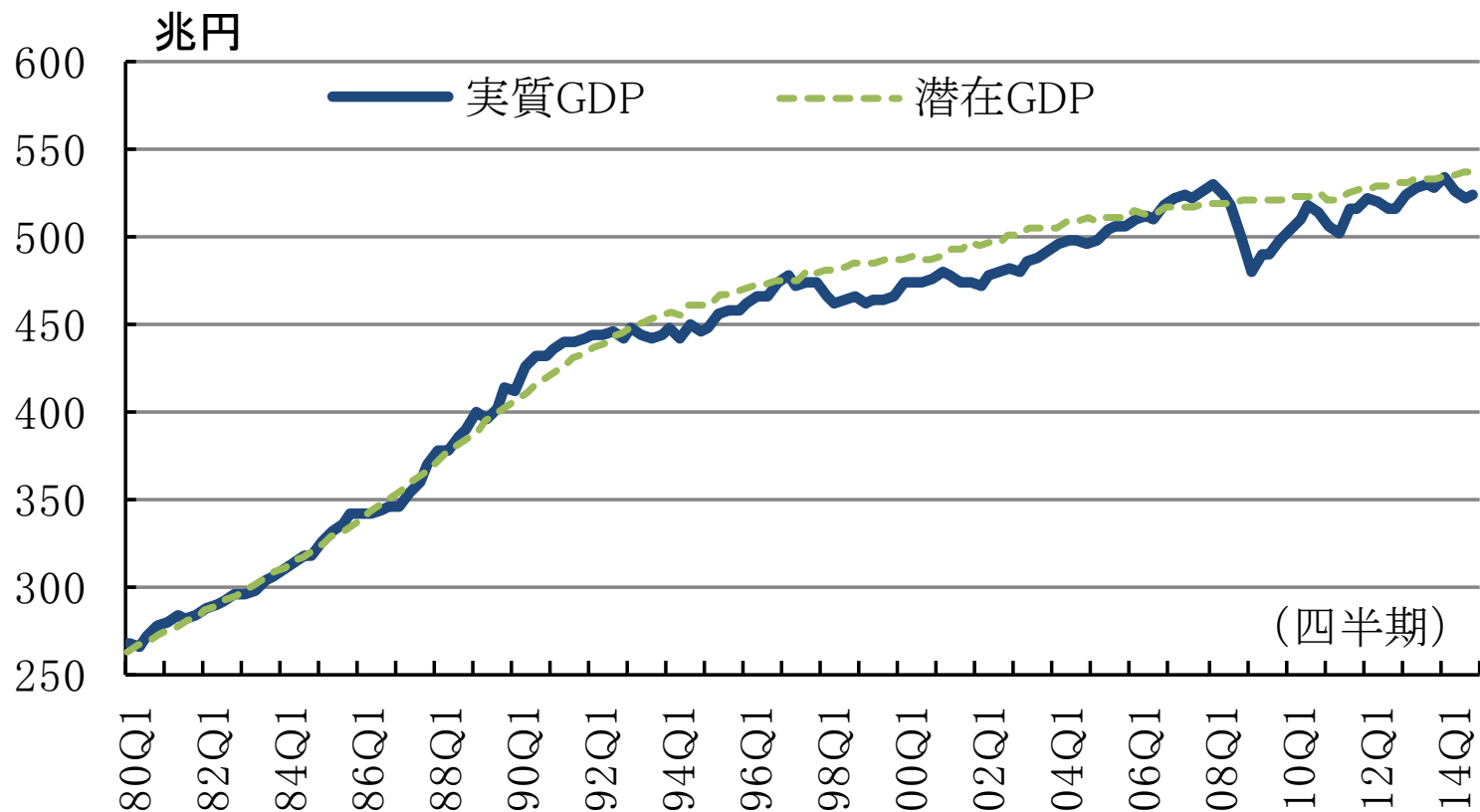
慶應義塾大学  
小林慶一郎

# 日本： 金融危機、長期停滞、公的債務

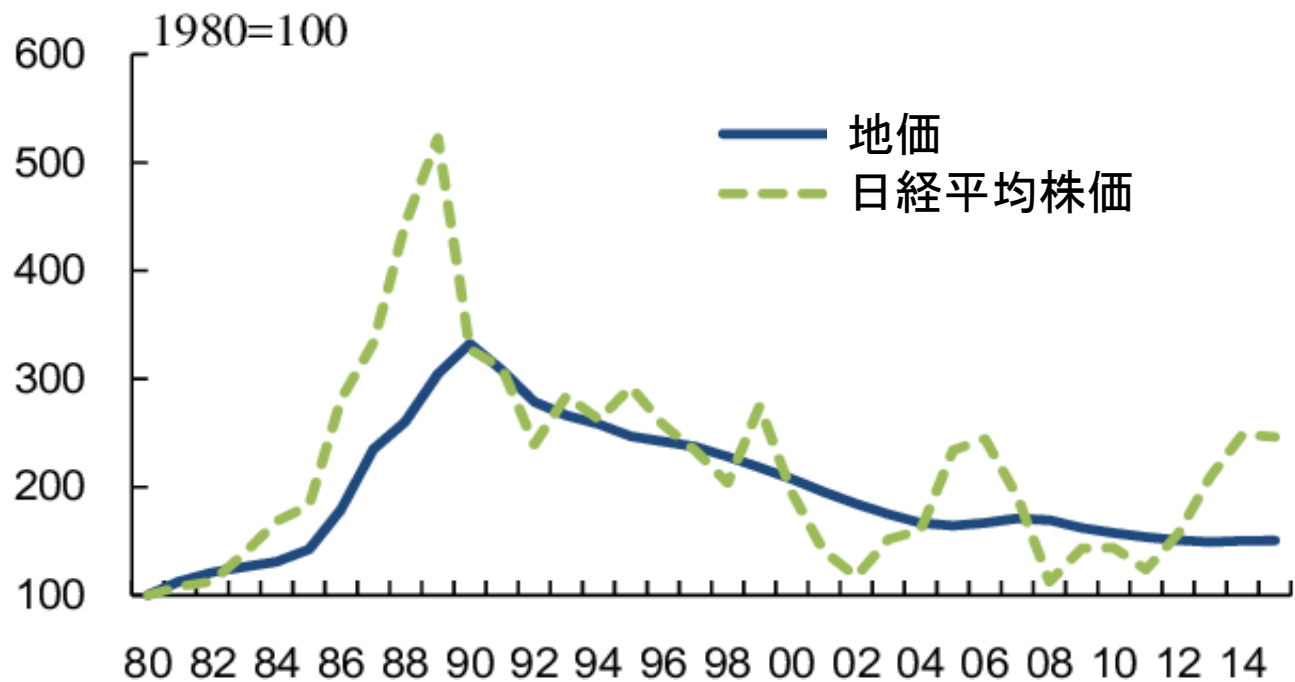
- ▶ 1980年代： 高い経済成長(好況)： 資産価格バブル
- ▶ 1990～1991年： バブル崩壊 ⇒ 過剰債務の発生
- ▶ 1990年代： 低い経済成長(不況)： 不良債権問題
- ▶ 金融危機(1997－99年)
- ▶ 2000年代： 低い経済成長(不況)： 公的債務問題

# 日本の国内総生産

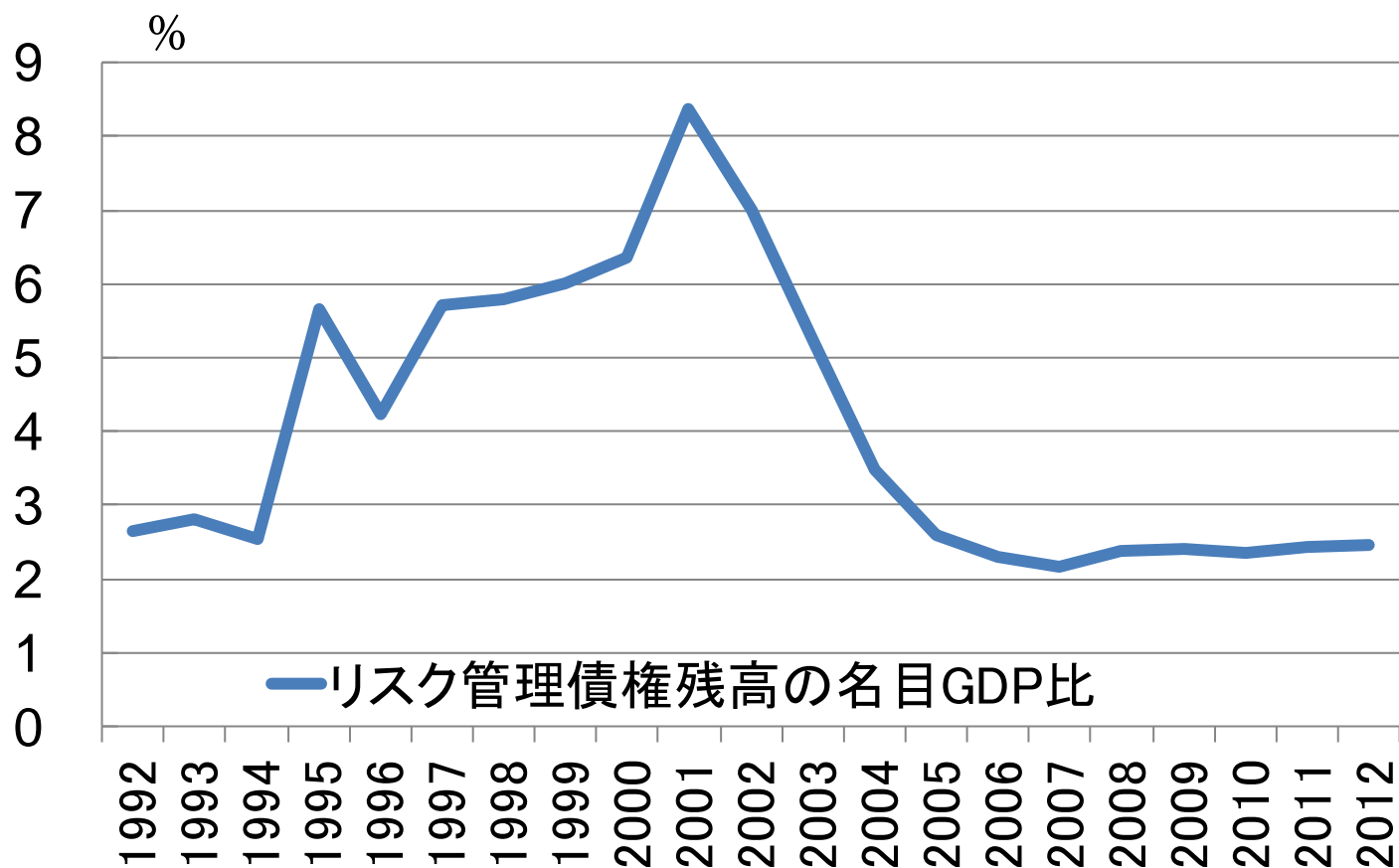
図1 日本の国内総生産（潜在GDPと実際のGDP）



# 日本の地価と株価



# 日本の不良債権比率の対GDP比率



資料: 金融庁「金融再生法開示債権の状況等について」、内閣府「国民経済計算」

# 日本の生産性(TFP)成長率の推計

表1 日本の TFP 成長率の推計

## 日本経済の技術進歩率

	林=プレスコット	小林=稲葉	JIP データベース
81-85	1.52	3.06	1.45
86-90	2.35	2.72	2.58
91-95	0.27	0.38	-0.51
96-00	0.45	0.77	0.56
01-05	--	0.90	1.39

# 不良債権問題（民間経済部門の過剰債務）

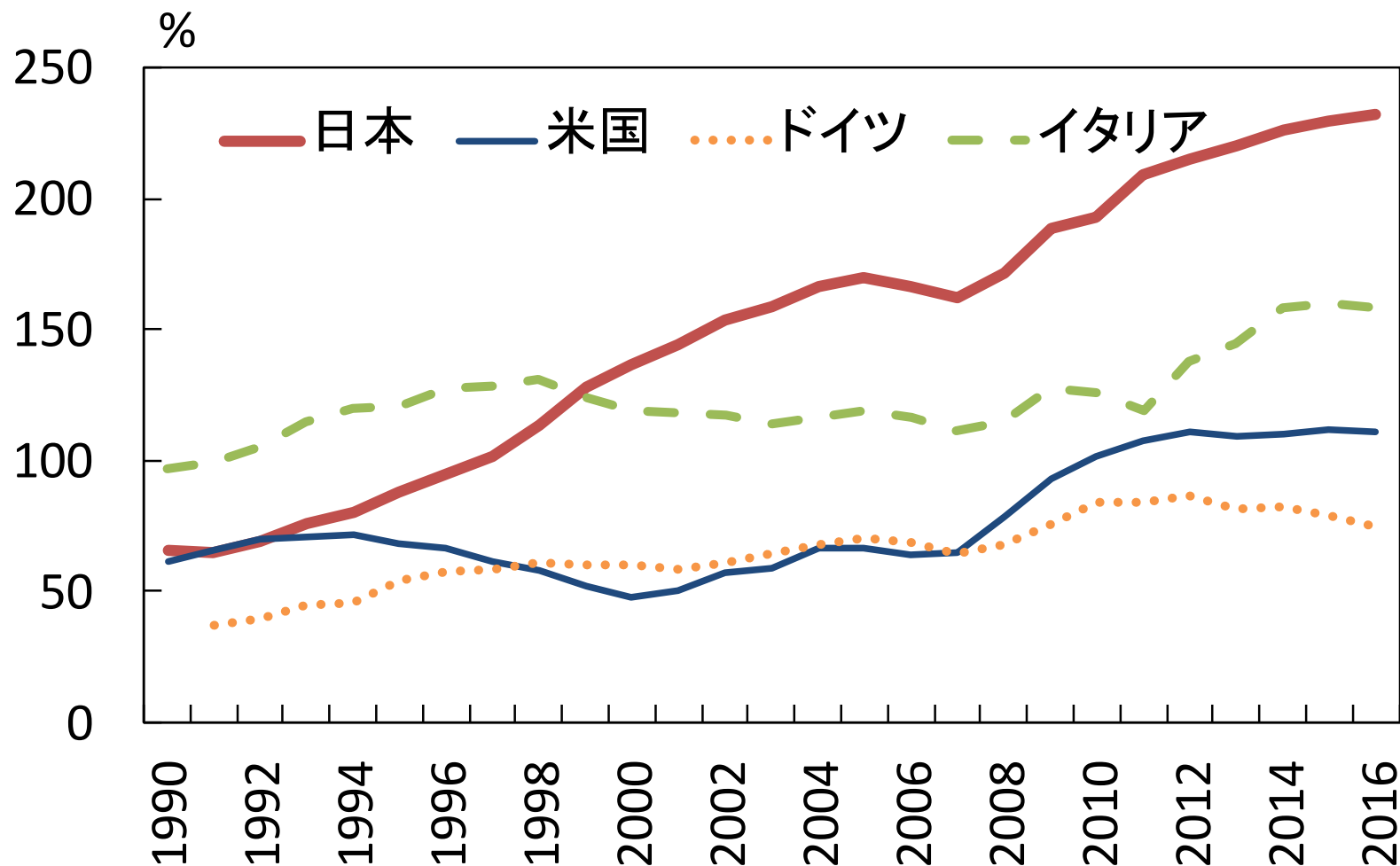
- ▶ 過剰な借入が、企業や家計の経済活動を阻害
- ▶ 過剰債務が大きいと非効率が永続する
- ▶ 過剰債務による非効率は、経済成長率を低下させる
  - ▶ 銀行にとって、不良債権処理先送りが最適選択となる
  - ▶ R&Dに運転資金が必要な場合、R&Dが鈍化し、生産性の上昇率も低下する
  - ▶ その結果、長期的に経済成長率が低迷する

# 政策的インプリケーション

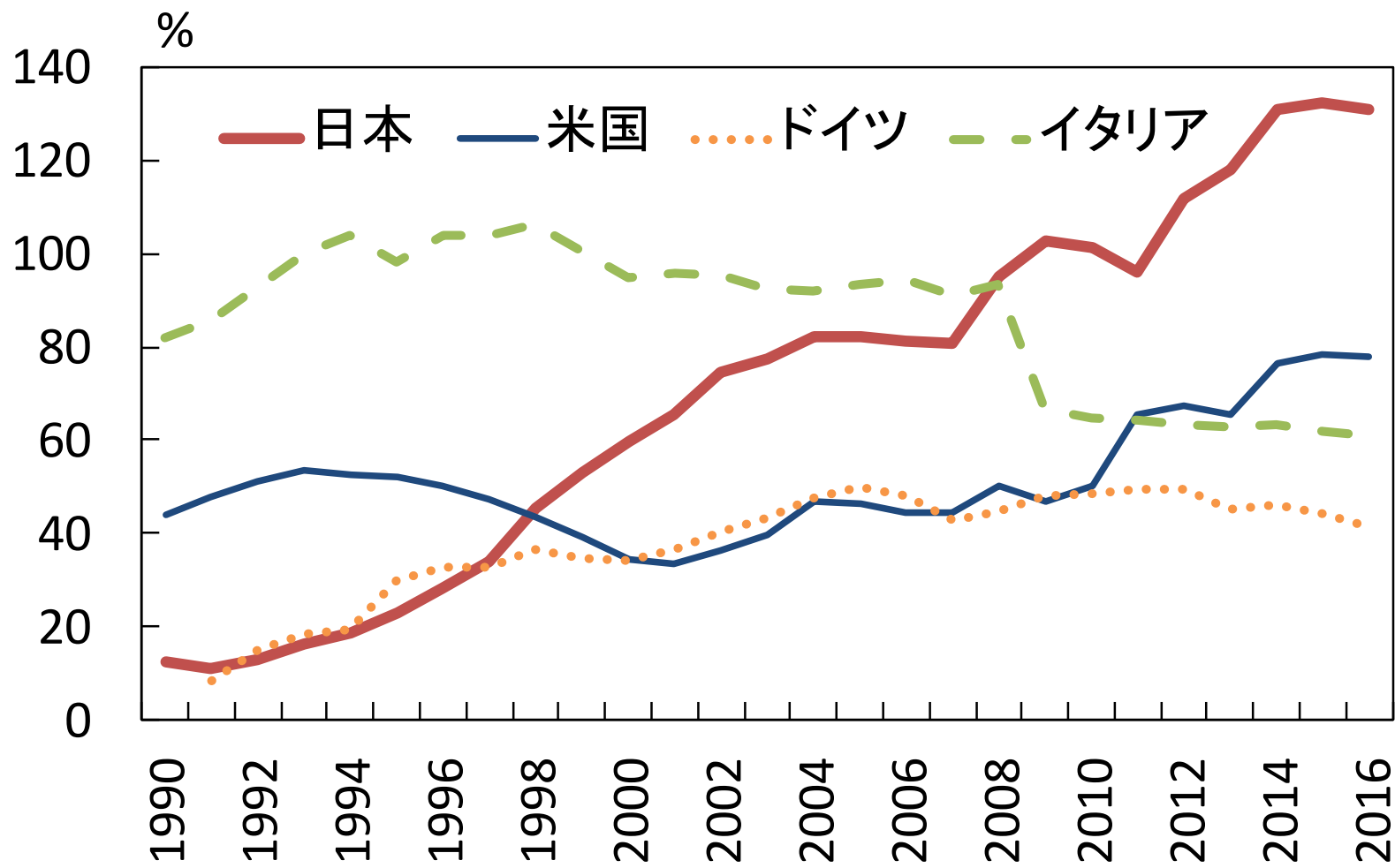
- ▶ 民間部門の過剰債務(不良債権)が、長期不況を起こす
  - ▶ 日本 1990年代
  - ▶ 欧米 2010年代
- ▶ 債務量を削減する政策が経済成長率を回復させる
  - ▶ 債務削減は、借入企業の清算だけではない(債務の減免による負担の軽減が効果的かもしれない)
    - ▶ 再建型倒産手続きの簡素化、
    - ▶ 債務株式化などの手法の普及、
    - ▶ 銀行の不良債権処理の促進(公的資本注入による)



# 政府債務(粗債務)の名目GDP比

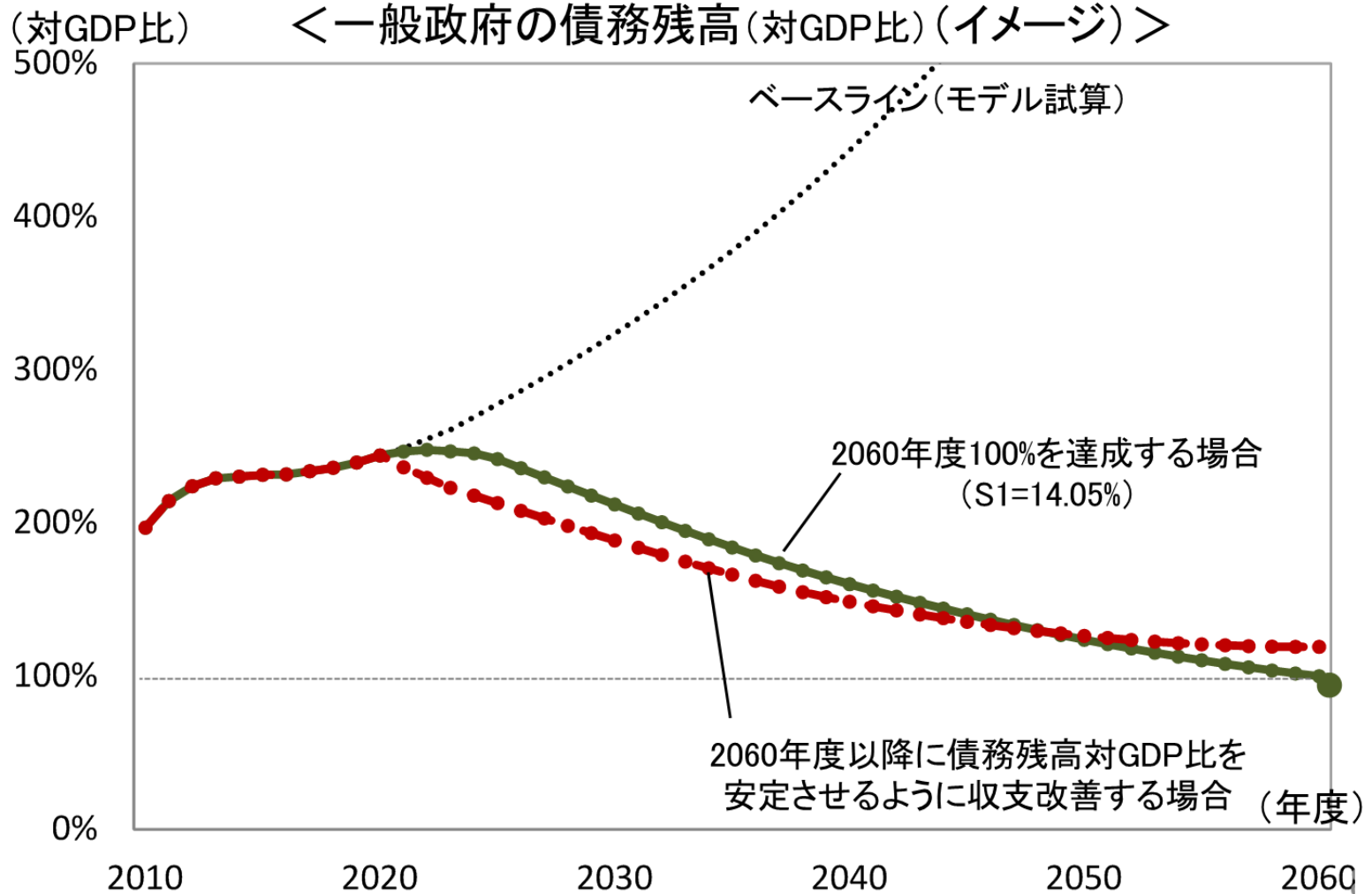


# 政府債務(純債務)の名目GDP比



# 政府債務の長期予測

(2014年4月28日、財政制度等審議会資料)



# 公的債務の破綻というテールリスク

- ▶ 2000年代の日本では不良債権は消滅
- ▶ 2010年代に公的債務の膨張が目立つ
- ▶ テールリスクは経済に長期的悪影響を持つ
  - ▶ Gourio (2013)
  - ▶ Kozlowsky-Veldkamp-Venkateswaran (2015)
- ▶ 日本のテールリスク＝公的債務危機
  - ▶ **今日**の不況は、**将来**のテールイベントによって引き起こされる
  - ▶ テールリスクが増大 ⇒ GDPの成長率も低下

# 「経済成長が先で、財政再建が後」は可能？

- ▶ Public Debt Overhang
  - ▶ Reinhart and Rogoff (2012), Reinhart and Reinhart (2010)
  - ▶ 「公的債務がGDPの90%を超えると経済成長率が1%低下。」
- ▶ **公的債務の累積** が経済成長を悪化させているならば、「成長が先、財政再建が後」は成り立たない。

# 世代を超えた投資としての公的債務問題

- ▶ 財政再建 = 世代を超えた投資
  - ▶ 現在世代が財政再建の**コスト**(高い税など)を支払う
  - ▶ 将来世代が財政再建の**リターン**(経済の安定)を得る
- ▶ 財政再建に両世代が合意するための取引方法がない
  - ▶ 将来世代は、現在世代に対して財政再建の報酬を与えると約束できない
  - ▶ 現在世代は、得るものがないので、財政再建を実行しない
- ▶ 世代を超えた問題 = 新しい政策手法が必要
  - ▶ 長期財政予測機関 (財政版の中央銀行)の設立