

序文

慶應義塾大学名誉教授／政策研究大学院大学客員教授 吉野 直行

世界では高齢者数が増加の一途をたどり、2050年には全人口の16%に当たる約15.6億人が65歳以上になると予想されている。日本はそのフロントランナーであり、高齢化の指標である高齢人口比率（65歳以上人口の15-64歳人口に対する比率）は世界で突出して高い。一般に高齢化は先進国の問題だと捉えられがちであるが、新興国では急速な経済発展により女性の社会進出や晩婚化が進んでおり、その結果、高齢化が先進国を上回るスピードで進むと予想されている。今や、高齢化は途上国・新興国を含めたグローバルな問題となっている。こうした状況を背景に、高齢化が経済にどのような影響を与えるかについての議論が経済学者のみならず政策当局においても議論されている。国際通貨基金（IMF）のゲオルギエバ専務理事は2019年10月の講演で世界的な経済の減速が広がる中、「金融政策だけでは事足りず、財政政策が中心的な役割を果たす必要がある」と財政ツールの重要性を唱えている。

最初の論文は、吉野直行／宮本弘暁「財政赤字の安定化条件「ドーマー条件」の再考察」である。高齢化による社会保障費用の増加や新型コロナウイルス感染流行の影響による財政出動のニーズにより、日本の財政は、大量の国債発行を余儀なくされており、その持続可能性が危惧されている。財政安定化を調べるための条件としてよく使用されるものに「ドーマー条件」がある。ドーマー条件とは、「利子率」と「経済成長率」を比較し、前者が後者よりも大きければ財政は不安定化し、国債残高は拡大の一步をたどるといふものである。最近では、この条件式をベースに、中央銀行が金利をマイナスに

するなど、利子率を経済成長率よりも低くすることで、日本を含め、財政の不安定化は防げるという見解もある。吉野直行／宮本弘暁論文では、まず、ドーマー条件は、国債の供給のみに注目して導出されたものであり、国債の需要は考慮していないことを説明する。次に、国債需要もモデルに含め、国債の需要と供給から、国債金利と国債の消化量が決定されるモデルを構築し、ドーマー条件に代替する財政の安定化条件として、国債残高を国債需要の利子弾力性と比較した条件式を導出している。さらに、この条件の妥当性を、以前に国家破綻したギリシャと、未だに財政破綻はしていないがその債務残高が巨大な日本のデータを用いて検証する。本論文が提唱する新しい財政の安定化条件によれば、ギリシャは財政破綻を起し、日本は財政破綻しない状況にあることが示されている。今後、日本の財政の安定化を議論する際には、利子率と経済成長率を比較するドーマー条件ではなく、国債供給と国債需要の両面から導出される「国債残高／国債需要の利子弾力性」を比較することが必要であることが結論付けられており、諸外国の財政健全性を調べる指標として、ドーマー条件に代わって、本論文の条件が利用されると期待される。

第2は、別所俊一郎「地域財政乗数と高齢化」論文である。アメリカの地域財政乗数を推定している近年の研究の多くは、2009年アメリカ復興・再投資法（ARRA: American Recovery and Reinvestment Act of 2009）に基づく政府支出の地理的差異を利用している。日本については、Brückner and Tuladhar（2014）が1990年代の47都道府県の年次データを用いて、乗

数は統計的に有意に正ではあるが1よりも大きくないとの結果を得ている。Kameda et al. (2017) の結果では、乗数の値は1.6となり、1よりも大きい。しかし、これらの研究では地域の高齢化率や労働市場の状況の違いは考慮されていない。別所俊一郎論文「地域財政乗数と高齢化」は、地域パネルデータから、Bartik 型の操作変数を用いて日本の地域別の財政乗数を推定し、高齢化率の大小による財政乗数の違いを検討している。得られる主な結果は、(1) 1年後の総生産に対する財政乗数はほぼ1に近いが、就業率・雇用率への統計的に有意な効果は検出されていない。(2) 累積的な乗数は4年後まで時間が経つにつれて増加する。(3) 地域別の財政乗数は、非高齢地域では高齢地域よりも大きい。(4) 政府投資の乗数は1を上回る一方で、政府消費の乗数は統計的にはゼロと異ならない。これらの結果は、就労可能人口の比率が低く、若年者に比べて限界消費性向が低い高齢者の多い地域では、財政支出に対して所得や労働供給が増加する余地がより少ないことを反映していると思われる。高齢化地域では就労可能人口の比率が低く、高齢者は若年者に比べて限界消費性向が低いからである。

第3論文、森田裕史／二羽秀和「人口高齢化が財政政策の有効性に与える影響—パネルVARモデルによる分析—」では、日本における財政政策の景気刺激効果が人口高齢化の進行に伴ってどのように変化するかを検証している。高齢化が急速に進行している我が国において、財政政策の関連では、多くの研究が長期的な持続可能性への影響に焦点を当てるものであった。実際、高齢化の進行による社会保障費の増大は今後も日本財政を圧迫する大きな要因となることが予想される。しかしながら、このような財政状況下にあっても、財政政策が景気安定化において果たす役割は依然として無視できない。したがって、高齢化が財政政策の有効性へ与える影響を検証する意義は、その進行に伴ってより高まっていると言える。森田裕史／

二羽秀和論文では、日本の都道府県の年次データを用いたパネルVAR（ベクトル自己回帰）分析を行う。具体的には、高齢化率を基準として、都道府県から高齢化率の高いグループと低いグループの2つを取り出し、各グループにおける財政乗数を推計する。データの制約上、推計には年次データを使用しているため、符号制約を課してVARモデルを推計する。この制約を課す際には、ニュー・ケインジアン型の動学的一般均衡モデルを構築して、そこで得られたインパルス応答に基づいて決める。構造ショックを識別するのに用いる理論モデルは、Yoshino and Miyamoto Model (2017) と同様に、家計を労働者と退職者に分類し、さらに、Galí et al. (2007) に倣って、労働者をリカーディアンと非リカーディアンの2種類に分類する。以上の方法によってVARモデルを推計すると、高齢化率の低い都道府県グループにおける財政乗数が、高齢化率の高いグループの乗数を中位値において常に上回っていることが示される。また、雇用者報酬の財政乗数についても、2つのグループ間で生産量と同様の関係が観察される。このことから、政府支出のマクロ経済効果の低下に高齢化が労働市場に及ぼした影響が関わっている可能性が示唆される。

第4論文、高齢化が財政政策の景気浮揚効果に与える影響を分析する宮本弘暁／吉野直行「高齢化が財政政策の効果に与える影響」論文では、高齢化がいかに財政政策の有効性に影響を与えるかを分析している。OECD諸国のパネルデータを高齢化の度合いに基づき、「高齢化が進んでいる経済」と「高齢化が進んでいない経済」に分けて、それぞれの財政乗数を推計することで、高齢化が財政政策の景気浮揚効果に与える影響を実証的に分析している。財政乗数を推計する際には、財政政策ショックをAuerbach and Gorodnichenko (2012, 2013) にしたがって政府支出の予測エラーを用いて識別し、財政政策ショックが経済成長率に与える影響（財政乗数）をJordà (2005) によって提唱

された Local Projection Method (LP 法) により推定している。分析の結果から、年齢構成がより若い経済では、財政政策は景気に大きなプラスの効果を生んでいるのに対して、高齢化が進んでいる経済では財政刺激策の効果は統計的に有意ではないことがわかった。さらに、人口が若い国と高齢化が進んでいる国ともに、不況時には財政政策の景気浮揚効果が認められるものの、好況時には認められないことが実証的に導出された。さらに、高齢化が進んだ経済の不況時における財政政策の景気浮揚効果は、年齢構成が若い国の景気浮揚効果より、弱いことが明らかにされている。つまり、財政乗数が高くなる傾向にある不況時においても、高齢化の進んだ国では、財政政策の景気浮揚効果が弱いことが判明した。その理由としては、高齢化した国々では、財政政策ショックに対する個人消費と雇用の反応が弱いためである。退職者は勤労者と比べると消費性向が低く、職を探していないため、雇用創出効果も減少するためである。これに対して、人口が若く、勤労者が多い国々では、財政政策ショックが個人消費と雇用にプラスの反応を示すからである。このことは、財政政策の乗数効果が高齢化によって弱まることを示唆している。

第5論文、中東雅樹論文「生産性の変化を通じた財政政策の長期的効果」は、少子高齢化と社会資本の老朽化が同時進行する日本において、公共投資の経済効果のうち、要素生産性の変化を通じた民間設備投資に与える影響について、ストック水準の変化からその影響を明らかにし、社会資本の老朽化が進むなかで、現在の実質的な社会資本サービス水準を維持する必要性が示される。公共投資には、需要創出効果と要素生産性の変化を通じた潜在生産力の引き上

げるという2つの経済効果を持っている。とくに、後者は、内生的経済成長モデルにおいて公共投資により蓄積される社会資本が組み入れられたモデルとして、Arrow and Kurz, Baxer and King, Aschauer など、数多くの研究がなされている。日本における公共投資は、高度経済成長期以降急速に行われ、その結果として物量的には社会資本水準が拡大してきた。2000年代に入ると、公共投資の規模は縮小し、近年の対GDP比率でみた公共投資の規模は、他のOECD諸国と変わらない。そのなかにあって、日本の社会資本においては、老朽化問題が指摘されている。この問題は、国土交通省において2000年代に入ってから議論されてはいたが、2012年12月の中央自動車道の笹子トンネル天井板崩落事故を契機にして、積極的に政策対応がなされるようになった。たとえば、橋梁やトンネル、道路付帯設備については5年に一度の点検が義務化され、財政面からは、防災・安全交付金の創設、および地方債対象事業として施設の延命化や機能強化に資する事業が加わっている。もし、社会資本が潜在的生産能力を高めるのであれば、社会資本の老朽化は、実質的に社会資本サービス水準を低下させることを通じて、日本における民間部門の生産性を低下させることになると考えられる。とくに、日本の公共投資は近年減少しているが、過去新設された社会資本の更新投資が十分になされていなければ、物量的なストックの水準が高くとも、質の観点からは低下するといえよう。事実、社会資本の民間設備投資への影響を分析すると、サービス業において社会資本が民間設備投資に、プラスの影響を与えている。したがって、日本における民間部門の生産性を維持するためには、ストック量として、質の高い社会資本を維持していくことが不可欠であるといえよう。