



【第 87 回】2015 年 2 月 3 日 森信茂樹 [中央大学法科大学院教授 東京財団上席研究員]

安倍総理「財政目標多様化」の裏を読む

安倍総理は、消費税率 10%引き上げ時の延期に際して、2020 年プライマリバランス(基礎的財政収支、以下 PB)の黒字化については、国際公約でもあるし、きちんと守っていく、との意向を表明した。

一方、年末の経済財政諮問会議では、総理の意向から財政健全化の評価について、PBに加えて債務残高 GDP 比などストックの指標も重視することとなった。このことの意味するところは何か、考えてみた。

■ 新たな財政健全化目標の策定

消費増税延期はデフレ経済脱却のためということだったが、一方で 2020 年 PB 黒字化は守るということになり、今後わが国の経済・財政運営は、経済成長と財政再建の「二兎を追って二兎を得る」こととなった。そして、本年年夏までに、財政健全化に向けての具体的な計画を策定することとなった。

安倍政権の財政コミットメントの弱さを指摘する市場関係者が相当数いる中で、新たな財政健全化計画の策定をすることは、市場関係者だけでなく国際的にも大いに評価されることであろう。

しかし、これをめぐる議論を見ると、喜んでばかりはいられない。昨年暮れ、12 月 22 日の経済財政諮問会議からその議論は始まった。

口火を切ったのは伊藤元重議員である。

「財政健全化について。日本の財政健全化の目標として PB をずっと使ってきた。これはもちろん非常に重要ではあるが、そういうフローの部分だけではなく、財政の持続可能性を見るためにはストック面を前面に出す必要がある。……ネットの債務と GDP の比などをしっかりとチェックすることを、これまで以上に検討する必要があると思う」と発言。

その後、麻生財務大臣などの発言を引き取り、最後に安倍総理は次のような発言をしている。

「2015 年度に対 GDP 比で PB 赤字を半減するという目標を立てた。2020 年度には PB の黒字化を目標としているが、これは政府の税収と政策的経費との関係になっている。勘案するものは果たしてそれだけでいいのか。……累積債務に対する GDP 比、世界でも割とこれを指標としているところがあるが、GDP を大きくすることで累積債務の比率を小さくすることになる。……もう少し複合的に見ていくことも必要かなと思う」



<http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2014/1222/gijiyoushi.pdf> 参照

これを受けて、続く 12 月 27 日の諮問会議でも議論された。安倍総理の発言は以下の通りである。

「PB を黒字にしないと、もちろん債務残高の絶対額は減っていかないが、同時に対 GDP 比という観点から見ていくわけだから、PB 黒字化へのスピードをただ単に上げていこうとした結果、成長が止まってマイナス成長になれば、むしろ債務残高と GDP との関係においては悪化していくことになる。……経済は生き物であるという認識は常に忘れずに、机上の計算どおりにはいかない中において、調節をしながら進んでいくということが大切である」



<http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2014/1227/gijiyoushi.pdf> 参照

これらの議論を踏まえて、夏までを期限として「経済再生と両立する 2020 年度の財政健全化の達成に向けた具体的な計画」(以下、「新たな計画」)の作業が始まる。

財政健全化の評価については、PBに加えて、「債務残高 GDP 比などストックの指標」も重視することとされた。

「債務残高 GDP 比」を加えることの意味は

この一連の議論はあまり報道されることはなかったが、何を意味しているのだろうか。

経済は生き物で、PB 黒字という単一の指標では経済全体が見えてこないの、幅広く見ていく必要があるということには、十分な理由がある。財政健全化＝PB 黒字という単一の指標にこだわるあまり、経済成長や国民生活が犠牲になるなら、本末転倒である、ということである。

一方、この段階、つまり消費税増税の先送りを決め、新たに財政計画を策定するという段階で、これまで堅持すると言明してきた PB 黒字化目標に加えて、債務残高 GDP 比などの新たな経済指標を加え複合的に見るという考え方には、大いに警戒すべき点がある。

それは、「PB 黒字達成が容易ではないので、達成可能な他の指標も加えて予防線を張っておこう」という考え方である。

PB とは何か

ここで改めて PB とは何かを整理しておこう。

PB というのは、単年度の借金関連以外の財政収支、具体的には、「歳出から公債利払費や償還費を除いた支出」と「歳入から公債金収入を除いた収入」についてのバランス(財政収支)のことである。

言い換えれば、「本年度の公共サービスのために必要な支出」と、「本年度国民から入ってくる税収入」がバランスをとれていることを意味している。これが赤字であるということは、現在自らの負担を上回る公共サービスを受けていることを意味しており、その差額は将来世代の負担としてつけ回しになっているということである。

したがって、このバランスの回復を図ることにより、今日に必要な公共サービスの財源は今日の世代で賄うことが可能になる。

しかし図の PB バランスが均衡した状態でも、歳入の公債金収入と歳出の国債費（利払い費と債務償還費の合計）の関係がどうなっているのか、留意をす必要がある。PB が均衡しても、債務残高に対する利払いは発生するので、そのままでは債務残高は増えていく。

一方で経済成長率が増えていけば、税収も増えていく。そこで、「成長率を金利より高く維持する」必要がでてくる。

つまり、財政赤字が発散し破綻にいたらないためには、PB の均衡に加えて、「長期金利は名目成長率と同じかそれ以下」という条件が必要になる。名目金利（利子率）が経済成長率より高いと、GDP の成長スピード以上に国債の元利合計額が増えるので、債務残高の対 GDP 比は一定水準にとどまらず拡大（発散）を続ける。ある年の PB がバランスしても、次の年には国債費が税収を上回りまた赤字が生じることになる。

そこで、追加的なプライマリー黒字を出すことによって債務残高の GDP 比を一定に維持し、さらには引き下げていく必要がある。これは、過去から積み上がった国債残高を GDP 比で減らして（絶対額を減らすのではない）行こうとすると、追加的にプライマリー黒字を続けていかなければならないということでもある。

昨年7月の内閣府試算では、2020年PB黒字には11兆円が不足するとなっている。

PB黒字を達成するには、1)経済成長による増収増、2)財政削減(歳出改革)、3)増税(歳入改革)、の3つ(あるいはその組み合わせ)しか手段はないわけで、12月27日に出された「経済財政諮問会議における今後の課題について」にもこの3つが書かれている。

1)経済成長による増収増は、すでに内閣府試算に織り込まれている。増収見積もりを見ると、20年の増収は69.3兆円となっている。15年度予算の増収が54.5兆円なので、今後5年間で27%伸びるのである。わが国でこれまで最も増収が多かったのは、バブル最後の平成2年の60.1兆円で、これを9兆円上回る想定である。消費税率は10%となっているので単純に比較はできないが、大幅な増収の伸びはアベノミクスの成功(「経済再生ケース」としてすでに織り込まれている。

そうすると11兆円は、2)歳出削減か、3)増税(歳入改革)で、ということになる。

しかし、残り5年で11兆円もの歳出削減をすることは不可能に近いであろう。日本総研の試算では、年金支給開始年齢を5年遅らせて70歳からにしてもその歳出削減効果は2.5兆円、医療費を高齢化の伸びだけに限定しても削減効果は2兆円である。



http://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/seminar/141113_435/handout_141113_435_02.pdf

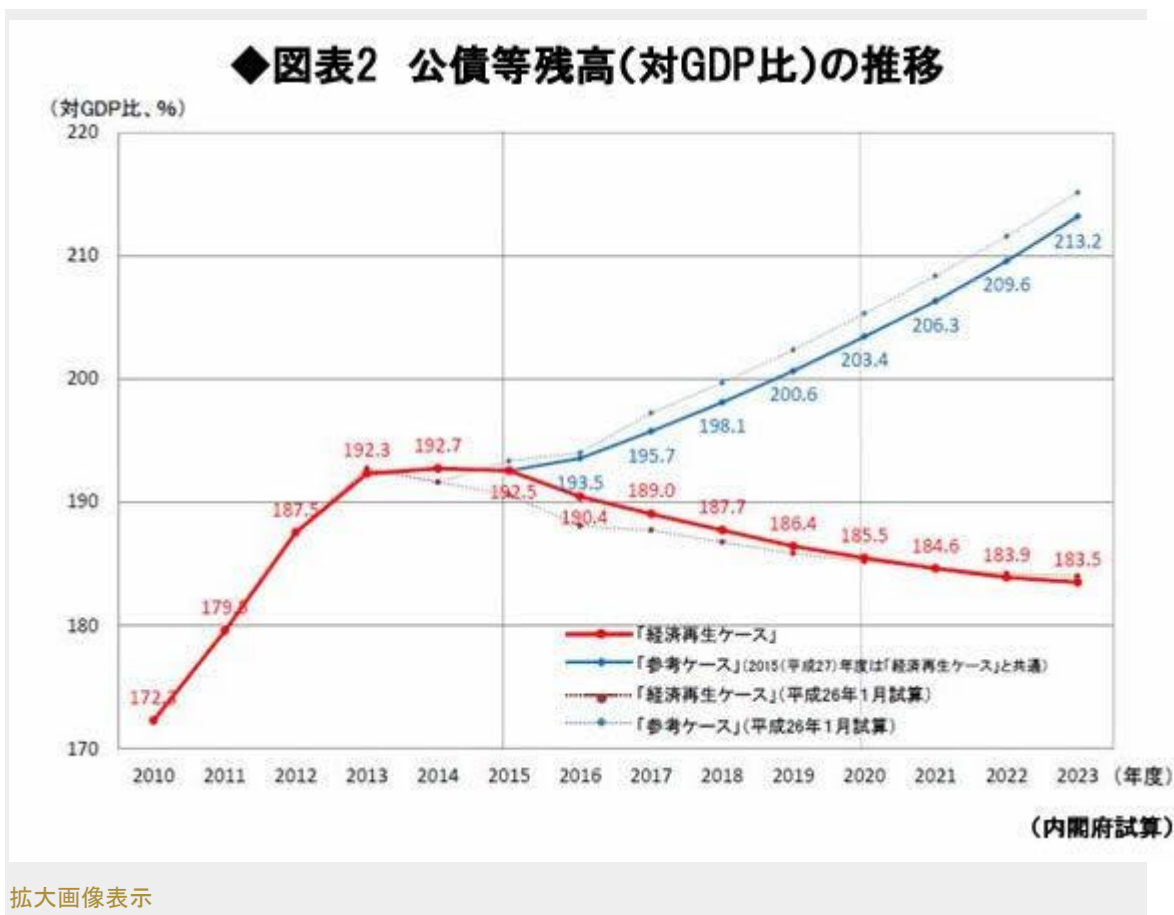
平成17年度予算では、介護報酬を2.27%引き下げることとした。これにより国民負担(保険料・税などの合計)は2000億円強軽減されることとなるようだが、マスコミが介護報酬の削減に対して、連日否定的な記事を書いたことは記憶に新しいであろう。これ1つ見ても、社会保障改革・歳出削減は容易ではない。

多くの論者は(おそらく総理周辺も)1)経済成長と2)歳出削減だけではPB黒字目標が達成できなことはわかっている。そうすると、3)増税(歳入改革)の話が出てこざるを得ない。

しかし17年4月からの消費税増税はともかく、安倍政権としてはそれ以上の増税は避けた。そこで、債務残高 GDP 比の話が出てきたのではないか。これが筆者の推測である。

債務残高の GDP 比

ではストックベースの指標である債務残高の GDP 比はどのようなものであろうか。内閣府試算で2010年以降の債務残高・GDP比を見ると、以下のようになる。



依然大幅なPB赤字があるにもかかわらず、わが国の債務残高のGDP比は、2014年をピークにきわめてわずかだが減少に転じ、その後もPB自体は黒字化しない中で低下していく姿が描かれている。

その理由は、アベノミクス・異次元の金融緩和により急速な長期金利の低下が生じ、円安・企業業績の回復を背景に名目成長率が金利以上の増加をしていることによる。



これは、金利と名目経済成長率の関係いかがが財政バランスに大きく影響するという点でもある。成長率の方が金利より高ければ、税収が増える一方で、国債費はそれほど増えないので、債務残高のGDP比は減少する。つまり、PB黒字を達成しなくても、GDP比は当分減少していくのである。

アベノミクスで異次元の金融緩和を続けている限り、金利は人為的に低く抑えることができる。一方デフレ経済から脱却していけば、経済成長率は徐々に上がっていく。従って、債務残高の GDP 比は、PB には関係なく改善していく。

しかし、このようなマジックが長続きすることはない。異次元の緩和がいわゆる「出口」を迎えるころには、金利は急騰する可能性があり、金利上昇が経済成長を上回るのである。

現に内閣府の試算は、2019 年までは名目成長率は名目長期金利を上回るが、20 年から逆転する姿となっている。

そうならば、債務残高 GDP 比も増加してしまうので、ストックの指標が重要となる。先述のように、PB を回復させたとしても、債務残高に対する利払いが発生するので、債務残高は増えていく。一方で経済成長率が増えていけば、税収も増えていく。そこで、成長率を金利より高く維持する必要がある。この段階では、債務残高 GDP 比の減少は、極めて重要な指標となる。

しかしそれは、PB を回復させた段階の話で、まずは PB のバランス回復が優先する。つまり「順番が重要」ということである。これを間違えると、財政再建は絵にかいたモチになる。

DIAMOND,Inc. All Rights Reserved.

```
<iframe src="//www.googletagmanager.com/ns.html?id=GTM-MB8ZLX" height="0" width="0" style="display:none;visibility:hidden"></iframe> <iframe src="//b.yjtag.jp/iframe?c=HnwCFYR" width="1" height="1" frameborder="0" scrolling="no" marginheight="0" marginwidth="0"></iframe> < iframe src="//o.advg.jp/oif?aid=7317&pid=1" width="1" height="1"> </iframe>
```