

基礎的財政収支黒字化の次の目標は？

東京財団政策研究所 研究主幹 **森信 茂樹**

本年1月22日、内閣府は恒例の「中長期の経済財政に関する試算」を公表し、わが国の財政健全化目標である基礎的財政収支（プライマリーバランス、以後PB）の姿を示した。

自然体のベースラインケースでPBのGDP比は2025年度▲0.4%となり、2026年度にゼロ近傍まで改善する。名目成長率が3%を超える成長実現ケースでは、2025年度にGDP比▲0.2%程度となり2026年度には同0.5%の黒字になる。公表資料には「これまでと同様の歳出効率化努力を継続した場合PB黒字化は2025年度に視野に入る」と書かれている。

長年わが国は、PBの黒字化を財政健全目標にして予算編成をしてきた。小泉内閣時代の2002年には2010年代初頭が黒字化の目標とされたが、その後安倍内閣時に2度の消費増税延期もあって2020年度まで、さらには2025年度までにと延期された。それがいよいよ視野に入ったということは、喜ぶべきニュースである。

しかし喜んでばかりはいられない。これを機会に、「黒字化を超える税収は国民に還元すべき」というプレッシャーが高まり、財政規律が弱まる可能性がある。この点について考えてみたい。

PBの黒字は、当初予算という一点をとつての話である。コロナ対策・経済対策で補正予算は3年間で140兆円にも上ったが、この分は債務残高には計上されているものの、当初予算ベースのPB計算には入っていない。

重要なことは、当年度税収と当年度の政策経費（歳出）のバランスを考えるPBは、利払費を除外して計算することだ。わが国はすでに10兆円弱の利払費を令和6年度に計上している。金融緩和政策の出口が日程に上る中、金利が正常化すれば、この利払費は急増する。財務省の試算では、1%の金利上昇で2年後には2兆円、3年後には3.6兆円の利払費の上積みが必要となるが、PBにはその点が反映されない。つまりPBが均衡しても、積み上がっている過去の借金の利払費は税収で賄えないので、利払費分だけ債務残高は増加していくことになる。この状態（債務の発散）が生じないようにするには、PB黒字（税収－政策経費）で利払費をカバーしていく必要がある。そこでPB黒字化の次の財政健全化目標として、債務残高GDP比の安定的な引き下げが必要になる。わが国の財政健全化目標にはこちらもすでに入っているのだが、今後はこちらがより重要なメルクマールにな

る。PB黒字化が一里塚（プライマリー、第一歩）と称される所以である。

あわせて、名目成長率と金利の関係が重要になる。金利(r)と名目成長率(g)が同水準であれば、PBがバランスした状況では債務残高GDP比は一定になる（低下しない）。一方、 r が g を上回る状況では、PBはバランスしていても債務残高GDP比は増加し財政リスクは拡大し、逆に g が r を上回る状況では(PBが多少赤字でも)債務残高GDP比は一定値に収束する（財政の持続可能性は維持できる）。いわゆるドーマー定理である。わが国のように債務残高のGDP比が2倍を超える状況下で、これから始まる金利正常化により r が g を上回る状況が生じると大きな財政リスクが生じかねない。そこで、金利と成長率の差がど

うなるのかは極めて重要なポイントとなる。

しかし各国の事例を長期にわたり観察しても、長期金利と名目経済成長率の関係は多様である。ここ26年（1992年－2017年）のG7諸国の推移を見ると、 r が g を上回った例が61%、わが国では77%となって多数となっているものの、この関係をきちんと説明する経済理論はいまだ確立されていない。そうである以上、 r と g はほぼ同水準で推移すると考えて、地道にPB黒字を続け、それを利払返済に充てて債務残高GDP比を引き下げていく財政政策を行っていくことが必要ではないか。財政当局は、PB黒字を国民に還元すべきという安易な政治からの声には体を張って反論する必要がある。

