

2024年5月18日 森信茂樹 : 東京財団政策研究所研究主幹

## 財政健全化目標を廃止!?自民積極財政派が掲げる「MSSE」の“いいところ取り”は許されない



Photo:PIXTA

### 「骨太24」での財政健全化目標 積極財政派と健全財政派の論争再燃

日本銀行が17年ぶりの利上げで金融政策の正常化に踏み出し、国債利払い費の増加が見込まれる中で、新たな財政健全化目標をどうするのか、6月の「経済財政運営と改革の基本方針（骨太の方針2024）」策定に向けた議論が始まった。

現在の財政健全化目標は、フローの目標としての「2025年度の国・地方を合わせた基礎的財政収支（国債に依存せず税収などで政策的経費を賄っているかを示す指標、プライマリーバランス、以下PB）の黒字化」と、ストックの目標としての「債務残高対GDP（国内総生産）比の安定的な引き下げ」の2つで、これをよすがとして毎年の予算編成が行われている。

自民党内では、骨太方針でこの財政健全化目標を外したい財政積極派（西田昌司参議院議員

を本部長とする財政政策検討本部) と維持・拡充したい財政健全派 (古川禎久元法相を本部長とする財政健全化推進本部) のそれぞれの議論が行われている。

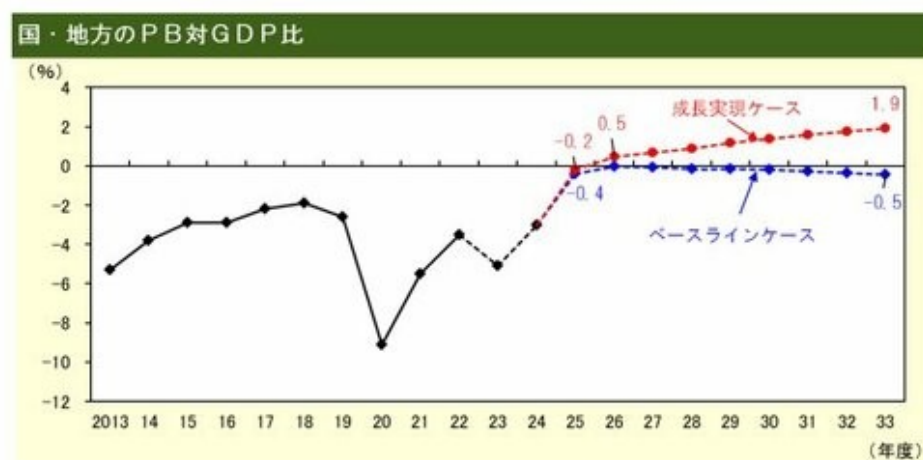
長年のデフレ経済からようやく脱却の兆しが見えてきた日本経済の成長をさらなる財政政策で確実にしたいという考え方と、金利ある世界が来つつある中で、財政健全化目標にコミットすることで財政への信認を取り戻したいとする考え方の対立だ。

とりわけ積極財政派が強調するのが、財政支出による成長戦略だ。だが果たして有効な策なのか。

## 中長期試算の「26年度PB黒字化」 金利正常化が進めば達成に疑問符？

今年1月に公表された政府の「中長期の経済財政に関する試算」(内閣府) では、PBの現状について、2つのケースに分けて説明されている。経済が足元の潜在成長率並みで将来も推移する「ベースラインケース」では、2025年度は▲0.4%程度となり、26年度にゼロ近傍まで改善した後、緩やかに悪化していく姿となっている。これは、名目GDP成長率並みに伸びていく歳入の増加が、高齢化や物価・賃金要因などで伸びていく歳出の増加を下回るためだ。

また公債残高対GDP比については、分母となる名目GDPの伸びが小幅にとどまる中で、国・地方のPB・財政収支の悪化の影響を受けて、分子となる国・地方の公債残高が増加することから、20年代後半に上昇に転じる姿となっている。



出典「中長期の経済財政に関する試算」 内閣府 令和6年1月22日 [拡大画像表示](#)

これに対して、政府が掲げるデフレ脱却や経済再生などの政策効果が発現する「成長実現ケース」では、国・地方のPB対GDP比は25年度に▲0.2%程度となり、26年度に黒字化した

後、試算期間内は黒字幅が拡大していく姿となっている。

これは、26年度以降、名目GDP成長率並みに伸びていく歳入の増加が、高齢化や物価・賃金要因等で伸びていく歳出の増加を上回るためだ。

公債残高対GDP比は、分母となる名目GDPが拡大するとともに、国・地方のPB・財政収支の改善を受けて、分子となる国・地方の公債等残高の増加幅が抑制されることで、試算期間内で安定的に低下する姿になっている。

その上で、「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25年度に視野に入る」という文言も書かれている。

だが金利正常化が進めば、こうした中長期試算の前提になっている長期金利などの見通しやシナリオ自体も修正を迫られる可能性がある。

## 積極派は健全化目標の廃止・先送りを主張 バイデン政権の「MSSE」が根底に

こうした財政健全化の取り組みや目標について、メディアで報じられている自民党内の積極財政派と財政健全派の考え方は、おおむね次のようなものだ。

### ▼財政積極派（西田昌司氏）の考え方（筆者要約／注1）

日本ではこれまで財政出動が不十分だった結果として少子化が進み、消費の抑制や供給力不足につながった。PBの25年度黒字化は事実上達成不可能で、その目標に固執すると予算が縛られるので、廃止か先延ばしにすべきだ。PB黒字化を巡る議論は、政府の財政だけしか見えず、インフレ率や民間の貯蓄・投資バランスに着目し経済全体を見るべきだ。貯蓄超過の状態では経済全体のパイが小さくなり税収も落ちてしまう。お金は印刷したらいくらでも作れるし、国民の所得が増えれば税として国庫に戻ってくる。必要な政策の財源を国債で賄うことは問題ない。

### ▼財政健全派（古川禎久氏）の考え方（筆者要約／注2）

25年度のPB黒字化に向けて、目標を堅持し努力を続けることが必要だ。コロナ禍や物価高への対応という危機対応が終われば平時に戻して、財政秩序を回復させる必要がある。財政目

標としては、ストックとフロー両方の目標を持つことが必要だ。債務残高対GDP比については、単に下げるというのではなく、どの水準を目指すのか踏み込んだ目標にすることも含めて議論したい。フローの目標も、諸外国なら利払い費を含めた財政収支で見えており、日本はハードルを下げて利払い費を含まないPBにしており、将来的にどうするか重要なテーマになる。金利の上昇局面が視野に入れば利払い費が大きくなり非常に大きな財政リスク要因となる。

西田氏は、政府は通貨発行権を持つので財政破綻はしないとして財政赤字を肯定する現代貨幣理論（MMT）の信奉者でもあるが、財政積極派が根拠に挙げるのは、米国バイデン政権のイエレン財務長官が主張する「モダン・サプライサイド・エコノミクス」（MSSE）で、規制緩和や減税に代えて財政政策を成長戦略として重視する手法だ。

イエレン氏は、共和党レーガノミクスに代表されるサプライサイド経済政策は、大企業や高所得層への減税が中小企業や中低所得者にも効果をもたらすという期待されたトリクルダウンが生ぜず、効果がなかったと批判する。それに代わる政策として、人的資本の蓄積と向上、老朽化したインフラの整備、研究開発の促進、グリーン対策の推進などに財政支出して支援する「効果的な財政支出による成長戦略」を提案・推進している。

規模ありきの財政支出から、生産性や成長力を高めるサプライサイドに対するワイズスペンディング（賢い財政支出）への転換ともいえる。

MSSEを具体化したのが22年に成立したインフレ抑制法（IRA法）で、気候変動対策やエネルギー安全保障で3690億ドル（10年間、約55兆円）の規模の巨額の補助金や税額控除を行う内容となっている。

## 米国は「ペイアズユーゴー原則」も導入 “いいところ取り”は許されない

しかし注意が必要なのは、この法律は財政支出の財源も併せて定めていることだ。

政策の財源として、最低法人税率の導入や自社株買い課税などを行うことにより、政策経費を賄うだけでなく、財政赤字を10年間で3000億ドル（約45兆円）削減するという内容になっている。

またこの法律は、米国の財政健全化目標の一つとして掲げられているペイアズユーゴー原則も導入している。「新たな恒久的施策の導入に際しては、それに見合う財源を確保する必要が

ある（確保を義務付ける）」という原則の下、歳出とそれを賄う歳入（財源）とを一体として法律に規定している。

こうした点を無視して、米国を引き合いに出し積極財政の根拠の一つとするのは、“いいところ取り”のそしりを免れないだろう。

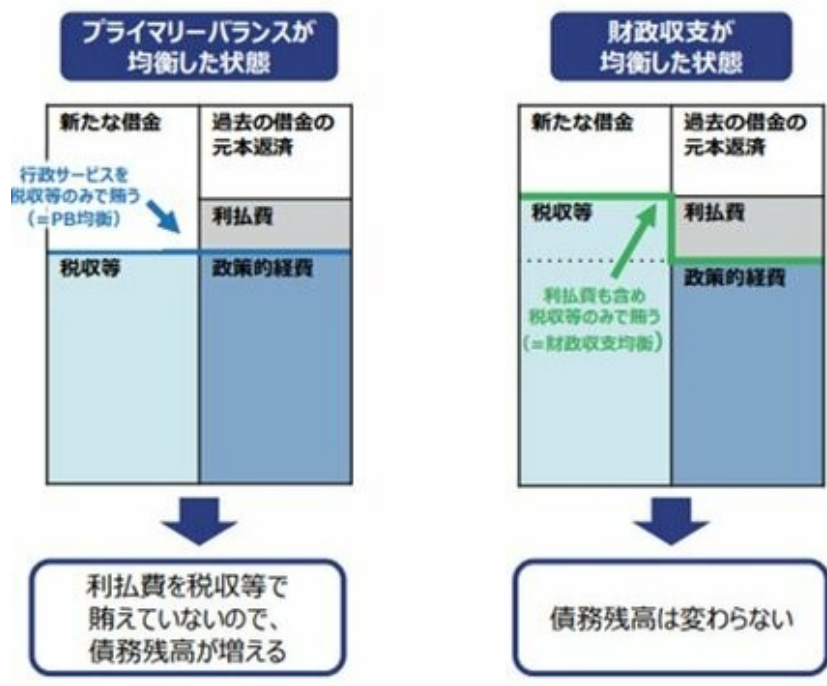
実は、日本でも、歳出と財源（歳入）を一体的に決めた事例は数多くある。直近では、法人税、たばこ税、所得税の付加税による1兆円規模の防衛増税（実施時期は未定だが）やGX投資促進のためのGX経済移行債スキーム（炭素に対する賦課金と排出権取引制度の創設、10年間20兆円）が上げられる。

そのほかにも、復興特別税（所得税、住民税、法人税の付加税）や森林環境税（個人住民税への上乗せ）、国際観光旅客税（出国時にチケット代金への上乗せ）がある。少子化対策のための「子ども・子育て支援金」も、少子化対策に充てられる財源の一部を確保することになっている。

## 「債務残高対GDP比引き下げ目標」は必要 金利が成長率を上回る年が日本では8割

政府の財政健全化目標は、PB黒字化に加えて、「債務残高対GDP比の安定的な引き下げ」というストックの指標も掲げている。

これは、PBの定義に過去の借金（国債発行）の「利払い費」が含まれていないので、「PBが均衡しただけでは、利払い費の分だけ債務残高は増え続ける」ことから、それを防ぐために設けられた指標だ。



財務省資料から 拡大画像表示

財政の安定性を見る指標として、よく知られるのが、経済学者のE.D.ドーマーによって提唱された「ドーマー定理（条件）」がある。利率と経済成長率を比較し、利率が成長率より低ければ、財政は破綻せずに安定化に向かい、逆に利率が成長率よりも高ければ財政破綻へと進んでしまうというものだ。

米国の経済学者ブランチャール氏は、著書『21世紀の財政政策』の中で、金融緩和を行っても景気刺激につながらない「流動性のわな」の状態では、金融政策に代えて財政政策を重視すべきと指摘し、「ドーマー定理」を基に債務残高対GDP比について次のように主張している。

債務残高対GDP比は、分母がGDPで分子は債務残高であり、名目成長率（g）と名目金利（r）の関係が重要だが、 $r = g$  場合には毎年の債務残高の増加率がGDPの増加率と同じなので債務残高対GDP比は一定だ。 $r > g$  場合には債務残高対GDP比は増加する。

一方、名目成長率が名目金利を上回り、 $g > r$  の場合は、（PBが赤字でも）債務残高GDP比は一定値に収束し財政の持続可能性は維持できる。その条件の下ではPB赤字は許容できることになる。そこで  $r < g$  の場合を作り出す経済政策が必要であるということになる。

ブランチャール氏は、こうした主張とともに金融緩和と積極財政を組み合わせた最近までの日本の財政政策を「一応の成功」と評価している。

だがG7諸国や日本でのrとgの関係を長期にわたって検証すると、名目成長率が名目金利を上

回る状況は少ないのが現実だ。

ここ26年（1992～2017年）のG7諸国の推移を見ると、 $r$ が $g$ を上回った年が61%、日本では77%と多数となっており、 $r$ が $g$ を上回る年の方が多い。

こう考えると、ブランシャール氏も含めて、 $r$ と $g$ の関係を統合的に説明する経済理論はいまだ確立されていないといっていいただろう。

従って将来見通しを作る場合には、名目成長率と名目金利との関係は同水準という前提に立つ必要がある。

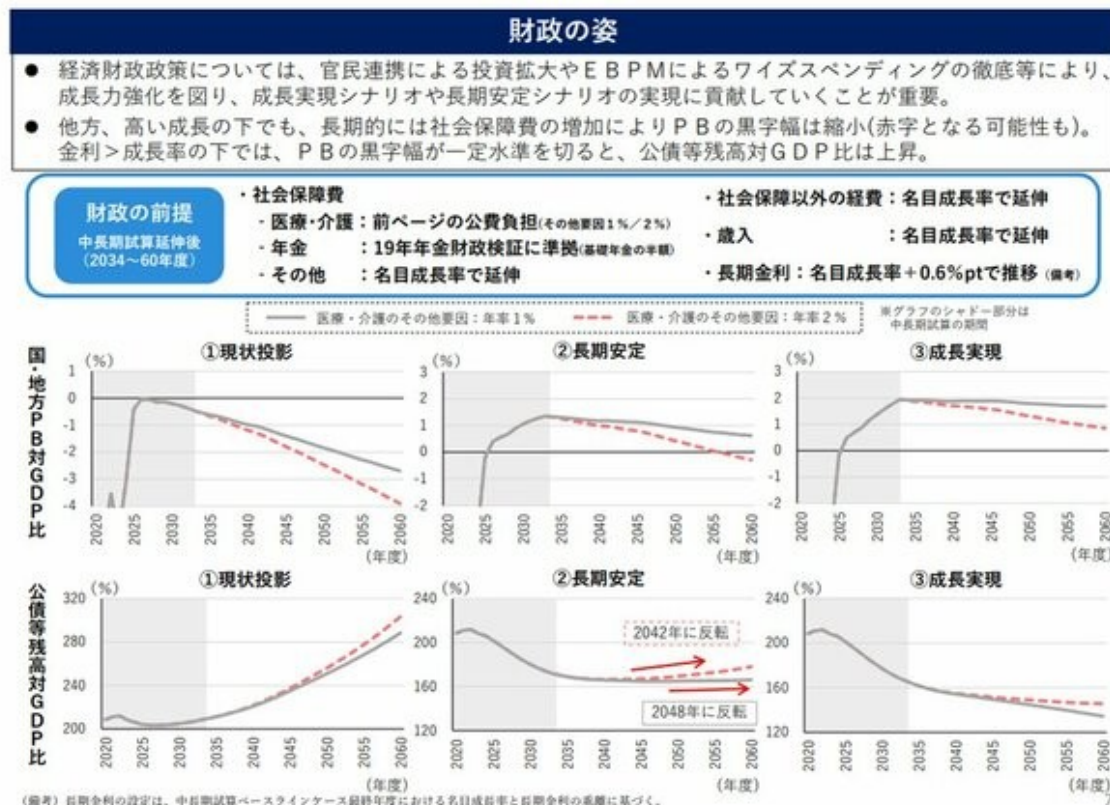
そうであれば、債務残高対GDP比を安定的に引き下げるためには、フローの収支であるPBの黒字化を継続していき、その黒字分で利払いを毎年して債務残高を減らすことが必要ということになる

## 金利正常化で利払い費は確実に増加 PB黒字でも財政赤字拡散の懸念

今後、日本経済がデフレから完全脱却して物価上昇率が安定して2%近傍になれば、中立金利もその程度の水準ということになる。従って税収は伸びるが、国債金利も上昇し利払い費も増加する。

とりわけ日本の債務残高は、GDPの2倍を超える巨額な規模であり、こうした金利上昇に備えることは財政の安定化のためには重要だ。

内閣府は4月2日の経済財政諮問会議で、経済・財政一体改革推進委員会の試算した「2034～2060年度のマクロの経済・財政・社会保障の姿」を公表した。



出典「経済・財政一体改革の点検・検証」令和6年3月 経済・財政一体改革推進委員会

[拡大画像表示](#)

そこでは、「高い成長の下でも、長期的には社会保障費の増加によりPBの黒字幅は縮小(赤字となる可能性も)。金利>成長率の下では、PBの黒字幅が一定水準を切ると、公債等残高対GDP比は上昇」と記されている。

このように見てくると、筆者は、24年度の骨太方針では、現行の財政健全化目標をより明確にし、「今後も国・地方を合わせたPBの黒字化を継続し債務残高対GDP比を安定的に引き下げる」という方針を維持することが重要と考える。

さらに言えば、これらのマクロの目標に加えて、新たな恒久的施策の導入に際しては、それに見合う財源を確保するペイアズユーゴー原則を新たな財政規律確保の規定に加えてはどうかと考えている。

もちろん経済の供給面の改革による潜在成長率の引き上げ等の政策によってgがrを上回る状況を作り、増収増税を通じて財政収支に好影響を与えることが重要であり、そのためには、経済の構造改革や生産性を向上させる取り組みが必要なことは言うまでもない。

イソップ童話の「オオカミ少年」の物語は、オオカミが来ないと安心した途端に、悲劇が訪れる油断を戒める物語である。これが現実にならないためにも、デフレ脱却の見通しが立ちつ



つある中でも、しっかりした財政健全化目標を持つ必要がある。

注1 PB目標、設定やめるべき 西田昌司・自民財政政策検討本部長—財政運営の在り方問う  
(2) : 時事ドットコム (jiji.com)

注2 債務残高目標、水準含め議論 古川禎久・自民財政健全化推進本部長—財政運営の在り  
方問う (1) : 時事ドットコム (jiji.com)

(東京財団政策研究所研究主幹 森信茂樹)

© DIAMOND, INC.