

財政構造改革と日本経済

渡辺 裕泰 財務省財務総合政策研究所所長



渡辺 裕泰
財務省財務総合政策研究所所長

Profile

1945年生まれ、プリンストン大学大学院修了。専攻、公共経済学。

最近、アメリカ、ヨーロッパのインベストメント・バンカーや政府・中央銀行の人達から質問される機会が増えた。彼らの聞きたいことを一言で言ってしまうと、「日本の国債を買っても大丈夫か」ということである。欧米各国の財政赤字が大幅に減って、これらの国からは新規国債が出なくなる一方、日本は財政赤字が大きく、世界の国債マーケットに占める日本国債の割合が上昇している。そこで、日本国債、日本の財政に対する関心が非常に高まっている。また、小泉内閣の「構造改革」が何をやろうとしているのかについての関心も高い。

この小論は、そのような機会に話してきたことや、講演の折に述べてきたことに加筆して、文章にしたものである。至らない点が、多々あると思っているが、ご批判をいただけたら幸いである。

なお、ここに書かれているのは、すべて筆者個人の意見であり、私が所属している財務省あるいは財務総合政策研究所の意見ではないことを、あらかじめお断りしておきます。

日本の財政の現状

日本の財政は、90年代になって、急速な高齢化の進展に伴う経費の増大や、長引く不況に対し累次の経済対策として財政政策を用いたことにより、国・地方の各年度の財政赤字のGDP比も、国・地方の債務残高のGDP比も大幅に悪化した。この間、他の欧米諸国は財政構造改革に取り組んだため、財政状況はかなり良くなっている。この結果、日本の財政状況は、1990年にはG7諸国中最良であったのに、現在は最悪に転落している。

OECDの統計

	1990	2001
国・地方の財政収支（GDP比）	0.6%	7.7%
国・地方の債務残高（GDP比）	61.5%	118.6%
日本政府の統計		
国・地方の長期債務残高 （同GDP比）	266兆円 59.0%	666兆円 128.5%

国・地方の債務残高の GDP 比は、グロスで考えるべきか、ネットで考えるべきか

日本の政府債務残高は、グロス(国・地方の金融負債の総額)では、GDP比118.6%とG7諸国中最悪だが、ネット(国・地方の金融負債の総額から、金融資産の総額をひいたもの)では、GDP比48.8%でG7諸国中中位なので、日本の財政状況はそんなに心配することはないと主張される方が少数ではあるがおられる。このことについて、私は次の理由から、グロスで考えるべきだと思っている。

1 国・地方の持っている金融資産、即ち、グロスとネットの差異のうち一番大きなものは、社会保障基金が保有する積立金である。しかし、これは、将来、年金の支払いに必ず当てなければならないものであり、むしろ、積立不足の状況にある。ネットで考えるのであれば、将来の年金給付債務(GDPの120% - 140%)もカウントすべきである。将来の年金給付債務もカウントすると、財政状況は、更に悪いことになる。

2 マーストリヒト条約がEU各国に課しているユーロ加盟の財政上の条件(単年度の財政赤字がGDPの3%以下、政府債務残高のGDP比が60%以下)もネットではなく、グロスを用いて決めている。

国・地方の財政赤字は構造的赤字か循環的赤字か

財政赤字を分類すると、循環的赤字と構造的赤字に分かれる。経済の状況が悪いと、税収が上がらないし、失業手当も増える。このような、経済の悪化に伴う財政の赤字部分を循環的赤字と呼ぶ。循環的赤字は、経済が良くなれば消えてしまうので、気にする必要がない。これに対し、経済が良くなっても解消しない赤字部分を、構造的赤字と呼ぶ。

構造的赤字は、歳出カットなり、増税なりをしないと解消出来ないもので、問題となる。日本の財政赤字も循環的赤字だから経済がよくなれば税収が増えて解消されるから、政府は、財政構造改革のことなどを考えるより、景気を良くすることだけ考えれば良いと主張するエコノミストもいる。しかし、私は、次のように考える。

1 経済白書、OECDレポート、財務総合政策研究所の研究等によると、財政赤字の8割程度は構造的な赤字であり、そのうち、大部分は90年代にとった景気対策によるものである。

2 バブル期に大幅な税の自然増収が出たことをもって、景気が良くなれば財政赤字のかなりの部分は解消すると主張する向きもあるが、もう一度バブルが起きると期待するのは無理である。

従って、景気が良くなっても税の自然増収では財政赤字は解消しない。

国債は、将来世代の負担か、そうではないか

この議論はかなり複雑であるが、大まかに整理すると、次のようなことになる。

以前の議論には、1 将来世代は国債の償還財源を賄うため税負担が増えるので、将来世代の負担となるという説と 2 将来世代は税負担を負うことになるが、他方で国債の償還を受けるのも将来世代であるから、将来世代に負担は生じないという説がある。

また最近の議論としては 3 経済が完全雇用の状態にあれば国債発行による財政支出増によって民間投資が抑制され将来世代の負担が生ずるが、経済が完全雇用でない場合には、国債発行による財政政策によって、国債に見合う資産あるいは望ましい経済状況を引き継ぐことになるので、将来世代には負担はないという説と、4 現実には、国債に見合うだけの資産が残っていないし、公共事業等の経済効果が低下しているから国債償還時の経済状況も良くなっておらず、将来世代の負担になっているという説がある。

私は、次のとおり、国債は将来世代の負担となっていると考えている。

まず、1 と 2 の説は、どちらもかなりアバウトであるが、特に 2 の説はおかしい。2 の説は、将来世代が現在世代から受け継ぐ負債（国債の償還のための税負担）と受け継ぐ資産（国債の償還を受ける権利）とを比べて両者が等しいから負担は無いと言っている。しかし、比べるべきは、国債発行をしたときに将来世代が受け継ぐ資産と負債ではなく、将来世代の経済状況が、国債を発行しない時と発行した時で違うか否かである。

今仮に、国債を発行しない時に、親（現在世代）が 10 兆円の資産を預金で持ち、子供（将来世代）に相続させるケースを考えよう。国債を出さない時、子供は 10 兆円の預金を親からもらう。次に、国債を政府が発行し親が預金を取り崩して国債を買ったとしよう。子供は親から 10 兆円の国債をもらうが、同時に 10 兆円の税負担を引き継いでいる。国債を出さない時と出した時の、子供の経済状況を比べると、国債を出した時の方が、税負担分だけ、悪くなっている。従って、国債は将来世代の負担となる。

こう述べても、お前の議論は、国債発行による財政政策の効果を何ら考慮しない算術にすぎないとの批判が予想される。しかしながら、国債を発行して公共事業を行う例を考えると、税負担に見合うだけの価値を持った資産が将来世代に残るような事業は考えにくくなっている。また、低成長時代にはいつから公共事業の経済効果が落ち、特に 90 年代には顕著になっているので、将来世代の雇用、所得が、税負担に見合うだけ良くなるとは、とても考えられない。

日本の財政は大丈夫か

これに対する私の答えは、第一にすぐに破綻するということはないということである。

その理由としては、1 マクロ・バランスを日銀の資金循環勘定でみると、日本は、家計部門の貯蓄がもともと大きい上に、銀行以外の企業部門も、ここ数年は、借金を増やすのではなく返す方が多いので、国内の民間貯蓄（家計部門、非金融法人企業部門の資金余剰の合計）で財政赤字をすべて賄って、なお国際収支の黒字が出る状況であり、財政赤字を外国から資金を導入して賄う必要がない。大きな財政赤字を出しながら、外国からの借金を増やす必要のない世界で珍しい国である。この結果、対外資産残高もGDPの20%程度と世界一位になっている。

(注) 国債を非居住者が保有している割合 6.4% (2000.9末)

メキシコは1995年、ロシアは1998年に、それぞれ、財政破綻と通貨危機に同時に見舞われたが、これらの国は、不安定な外国資金で財政赤字を賄っていたからであり、我が国とは全く状況が異なる。

2 日本の国民負担率（=租税負担率+社会保障負担率）は、36.9%（=22.6%+14.3%）で、50%を超えているヨーロッパ諸国より低く、引き上げの余地がある。また、歳出にも削減の余地がある。

しかし、第二に現在のように政府債務がどんどん増加する状況をずっと続けることはできない。その理由は現在、国債金利はきわめて低い水準にあるが、財政状況の悪化は、財政のサステナビリティへの信頼を低下させていると思われる。これに対する市場の評価いかんで、金利が上昇に転ずる可能性を否定できない。即ち、デット・ダイナミクス（国債増加 金利上昇 利払費上昇 国債増加）が働く可能性があり、財政と経済が破綻する心配がある。また最近では、銀行が巨額の国債を保有しており、金利が上昇し、国債価格が下落すれば、多額のキャピタル・ロスが発生し、金融不安が再燃する危険がある。従って、財政構造改革が必要である。

(注) 全国銀行の国債保有高 65.8兆円 (2001.7末)
(全国銀行の資産の8.6%)

日本の国内貯蓄が外国に流出することはないか

いまでも、アメリカ国債と日本国債との間には、10年物で4%弱の金利差があるのに、日本の貯蓄はそれほどアメリカに流れない。これは、過去に、アメリカ国債やアメリカの不動産に投資したものの、円高や、ドル建て資産の価格下落で痛い目にあったことがあるからと考えられる。従って、国民が、円高リスクがないと思うようにならない限り流出することはないと考えている。ただし、日本人の中でも、若い層は、ドル建てで資産を持つことに、中高年齢層ほど抵抗感が無いように思われる。

財政構造改革とデフレ

デフレは、財政構造改革にとって辛い話である。税収が落ちる一方で、債務の額は変わらないからである。給料が減る中で、住宅ローンを返さなければならない家庭と似ている。従って、財政構造改革を成功させるためには、せめて物価下落がゼロになって欲しいと思う。ただし、一般論として、国民が物価上昇率ゼロを超えて、インフレ期待を持つようになると、次のようなことが起きる可能性があることに注意が必要である。

インフレ期待 金利上昇 投資にマイナス 国債価格下落 銀行資産悪化 金融不安
円安 円高の不安なくなる 国内貯蓄の海外流出

いずれにせよ、現在、政府は安い金利で国債を出せるし、国民も歳出に比べ低い税負担で済んでいる。財政構造改革は、愉快なものでは全くない。それだけに、今の状況で差し迫って困っている人がいないため、財政問題が表面化せず、切迫感がないことこそが問題である。

財政構造改革の進め方

どういう方法で財政構造改革をやるか

欧米各国の財政構造改革の過程を見ると、政府の財政再建の取り組みに対する信頼の回復に伴って金利が低下したことによる利払費の減少、冷戦の終焉による国防費の減少の寄与が大きい。わが国においては、現在の金利水準や防衛費の規模からみて、欧米諸国に見られたような財政構造改革に伴う利払費や国防費の削減効果は期待し難い。また、財政赤字の規模が欧米諸国より大きいので、これらの国がやったような、歳出にキャップかぶせる、あるいは、新規歳出は他の歳出の削減や歳入増と見合いでなければ認めない(ペイ・アズ・ユー・ゴー原則)と言うような方式だけでは財政構造改革は不可能であり、個別の歳出・制度を根底から見直すことが必要である。とりわけ、主たる歳出分野である社会保障、公共事業、地方財政の3分野についての見直しは避けられない。

順番はどうするのか

まず、歳出削減、更に必要最小限の税負担増が望ましい。欧米の財政構造改革の例をみても、歳出削減に重点を置いた国は成功しているケースが多いが、増税に重きを置いた国は失敗したケースが多い。

何を目標にするか

プライマリー・バランス(基礎的財政収支)の均衡を目標とすべきである。プライマリー・

バランス均衡 = 公債発行収入以外の歳入(主に税収)で、公債費(利払費 + 償還費)以外の歳出を賄える状態、即ち、経常的な歳入で経常的な歳出を賄える状態にすべきである。

国・地方のプライマリー・バランスの GDP 比 6.2%の赤字
(2001、OECD 統計)

この場合、国債金利 = 名目成長率と言う状況であれば、6.2%分赤字を減らせば、以後、政府長期債務残高の GDP 比は一定となる。言い換えると、財政状況はそれ以上、悪くはならない。しかし、近年の我が国では国債金利 > 名目成長率と言う状況が続いている。

国債金利：1.27% (2000.3 末)
名目成長率：0.6% (2000 年度)

このような状況の下では、いったんプライマリー・バランスを均衡させても、次の年には、利払費の増加 > 税収増加となり、プライマリー・バランスがまた赤字になってしまう。従って、プライマリー赤字を消すだけでは、不十分で、プライマリー黒字の状況までもっていくことが必要となる。

必要なプライマリー黒字の大きさは、国債金利と名目成長率の差と、政府債務残高の GDP 比に比例する。国債金利と名目成長率の差を 2% と仮定すると、政府債務残高の GDP 比は 118.6% - 120% であるから、 $2\% \times 120\% = 2.4\%$ のプライマリー黒字が必要ということになる。従って、政府債務残高の GDP 比が増加しないようにするためには、GDP 比で $6.2\% + 2.4\% = 8.6\%$ 財政を改善することが必要になる。

(注)この外に、少子高齢化にともなう社会保障費の増加分をどうするかという問題がある。少子高齢化の進行に連れて社会保障給付が増加することに伴う国民負担の増加をどうやって賄うかが、プライマリー黒字の達成に上乗せされる財政上の問題として、突きつけられている。2000年10月に厚生省が出した「社会保障の給付と負担の見通し」によると、次のとおりとなっている。

年 度	2000	2010	2025
社会保障に係る負担(NI比)	20.5%	25%	31%

NI (国民所得) は、GDP の概ね 8 割であるので、現行制度を前提にすると、社会保障に係る負担の増加が、2010 年までに GDP 比で 3.6%、2025 年までに 8.4% あるということになる。この負担増が、先に説明したプライマリー黒字達成に、課題として上乗せされることになる。プライマリー黒字の達成だけでも大変なので、社会保障の負担増加をできるだけ少なくするような、制度の見直しが不可欠である。

いつを目標とするか

いわゆる団塊の世代が社会保障の受給世代になる前の2010年頃までにプライマリー黒字の目標を達成することが望ましい。しかし、2010年を目標年次とすると、毎年8.6%÷9.1%の改善が必要だと言う計算になる。名目GDPは約500兆円だから、毎年5兆円の改善が必要になる。ただし、2010年目標でも国・地方の政府債務残高はGDPの165%に上昇する。

1997年の橋本内閣の財政改革のときでも毎年の改善幅はGDP比で0.55%であった。従って、2010年目標は急激すぎて、経済に与えるショックが大きすぎ、倍の20年位かけないと難しいと言う議論が出てくる訳である。ただし、2021年を目標とすると、国・地方の政府債務残高は200%を超えてしまう。

財政構造改革の日本経済への影響

財政構造改革の我が国経済への影響をどう考えるかは、90年代の景気対策としての財政政策に効果があったと考えるか、なかったと考えるかにかかっている。90年代の拡張的財政政策に効果がなかったと評価するのであれば、財政構造改革を行っても経済へのマイナスの影響は小さいと考えるのが普通であるし、効果があったと評価するのであれば、財政構造改革は経済にデフレ的な影響を及ぼすと考えるのが自然だからである。言ってみれば、両者は表裏の関係にあるはずである。

90年代の財政政策をどう評価するか

エコノミストの評価は、大まかには、次の二つに分かれている。

1 90年代には、11次にわたり136兆円にのぼる財政出動を行ったが、その時点の経済を一時的に下支えする効果はあったにしても、民間需要を呼び起こし、その後の成長に役立つと言うものではなかったと言う説。

2 90年代の財政政策に効果がなかったということはなく、効果が出かかる度に緊縮的な財政政策をとったことが90年代の失敗の原因だと言う説。例えば、1996年に経済が良くなってきたところで、橋本内閣が消費税の税率アップをはじめとする9兆円の負担増と公共事業の削減を行い、経済にブレーキをかけたのが、その後の消費悪化の原因であると主張する。

私は、1の説である。

一般論で言えば、財政政策の景気刺激効果が減殺される理由としては、(イ)金利上昇による民間投資のクラウディング・アウト効果、(ロ)金利上昇による円高の効果(マンデル・フレミング効果)、(ハ)財政のサステナビリティに対する疑念から、将来の増税に対する過度の不安が生じ、民間消費を手控え貯蓄を増やそうとする効果、等の指摘がなされている。

(イ)、(ロ)の指摘については、この時期は、金融政策も緩和基調であり、根拠となるべき顕著な高金利、円高は観察されていない。(ハ)の効果は、以前はそれ程認識されていなかったが、公債の累増ペースが高まり、財政状況が悪化した国に見られる現象である。即ち、90年代の日本で財政政策があまり有効でなかったのは、国民が将来に不安を持っていたため、減税したり、公共事業を増加させても、その分将来の増税が増えると予想し、消費を増やさずに貯蓄を増加させたためだと考える。また、この傾向は最近になればなるほど、強まっているように思われる。

一般的には、財政状態が良く国債の残高が大きくないときは、ケインズ的な財政政策が効果をもつが、財政状態が悪く国債の残高が大きくなると財政政策の効果が小さくなると考えられる。これは、財政状況が良い時には限界消費性向が高いが、国債残高が高水準になるにつれて将来の負担増に備えて貯蓄をしておく傾向が強まるので限界消費性向が低下するためと考えられる。限界消費性向がゼロに近くなると、リカードやバローの中立命題が成立する世界になる。

なお、1997年の緊縮的財政政策が経済悪化の原因であるとする説は消費税の増税に関する限り誤りであると考えている。何故なら、消費税率の引き上げ(1997年4月1日)前の1-3月期に駆け込み需要があった後、4-6月期に反動減があったのはそのとおりであるが、7-9月期に消費はいったん従前のレベルに戻っているからである。10-12月期以降、消費が再び悪化し景気が本格的に後退したが、これは大手金融機関の相次ぐ破綻に伴う金融危機等の影響であり、消費税率の引き上げが原因だというのは無理があると思っている。

以上から、90年代に景気が低迷していたのは、財政政策が不足していたということが理由ではなく、生産性が低く効率性の低い分野に資源が固定化されたままであったことや、不良債権処理の遅れ・金融危機などが原因だと考えられる。

財政構造改革が経済に与える影響

90年代の財政政策の効果について以上述べたように考えると、財政構造改革の経済に与える影響はその裏返しであるから、民間需要を全体に押し下げ、経済成長に大きな影響を与える事は無いのではないかと考える。

しかし、その時点で、直撃される部門(例えば建設業)で雇用問題が発生するなど、一時的に景気にマイナスの影響が生じる可能性があることは否定できない。従って、歳出の非効率な部分を削減しつつ民間投資誘発効果の高いものにシフトさせる、民間部門の自律的成長力を高めるような規制緩和を行う、雇用のセーフティ・ネットを整備するといった施策を併せ行っていくことが必要になる。また、90年代に公共事業を大量にやってカンフル注射を続けたことが、日本経済の低生産性部門を温存させ、構造改革を遅らせる結果になったと言う事実も忘れてはならない。

「非ケインズ効果」の可能性

以上、私の考えを述べたが、そのエッセンスは、国債の残高が小さい時にはケインズ経済学の言っている財政政策の効果が働くが、国債の残高が大きくなるとリカードやバローの中立命題の世界に近づき、財政政策の効果が小さくなるということである。しかし、ヨーロッパ各国の財政と経済の関係を観察している学者は、国債残高の水準が非常に高い状況で、景気対策としての財政出動を行うと、効果がないだけでなく、かえって景気低迷を深刻化させる、逆に財政構造改革を行うと景気が良くなることを発見している。ジリアバッティ、パガーノ、アレシナ、ペロッティが代表的な学者である。

政府債務の水準が非常に高い状況で、景気対策としての財政出動をした結果、経済が悪くなった例としては、

1990 - 1993のスウェーデン
1977 - 1980のフィンランド

などがあげられる。また、政府債務の水準が非常に高い状況で、財政構造改革を行った結果、経済も良くなった例としては、

1983 - 1986のデンマーク
1986 - 1989の 아일랜드
1995 - 2000のイタリア

などがあげられる。

IMF 欧州局長のルッソーは、1995年ローマで、「イタリアは、幸運にも政府債務残高のGDP比率が非常に高い国である。従って、赤字削減は経済に不況をもたらすのではなく、好況をもたらす」と講演している。

この「非ケインズ効果」がどういう経路で起きるのかを財政構造改革を行うケースで考えてみると、1 財政状況が悪いことから来る将来の増税に対する不安が、財政構造改革に着手することによって、低下することによる個人消費の拡大、2 財政状況が悪いためリスク・プレミアムのついてた金利（イタリアの国債はドイツ国債に対し一時期5%程度のリスク・プレミアムがついていた）が低下したことによる民間投資の拡大の二つがあると思われる。拡張的財政政策を行った時は、この逆のことがおこる。

日本は、これらの国以上に財政状況が悪いので、非ケインズ効果が我が国にも起こることはないかと期待したい気になる。ただし、現在の日本の名目金利は、欧州諸国と比べると低く、名目金利はマイナスにならないので、上記の二番目のルートは働く余地が少ないと考えられる。

