

プライマリー・バランス 赤字半減目標から逃げてはならない

中央大学法学部教授 富田俊基

●国債はPB黒字で返済

古今東西稀な水準にまで債務を積み上げ、しかも毎年大量の国債を発行し続けているわが国財政は、持続可能か。今後も急速なテンポで高齢化が進む中で、医療・介護・年金等の給付は、維持可能なのか。そして、国債残高が増加する以上の規模で日本銀行が国債を買い入れているが、いつまでも続けられるのか。

国債は、利子と償還される元本の受取日を記した一片の証文に過ぎないが、その売買を通じてマーケットは、投資家の財政の持続可能性についての展望を、国債金利に織り込み、国の未来を見通そうとしている。

政府といえども、借金は必ず返済しなければならない。借金は黒字でしか返済できない。これは、現時点の政府債務残高は、将来に亘るプライマリー収支（利払費を除いた財政収支、PBと略す）の割引現在価値の合計で完済されねばならないことを意味している。たとえ物価が上昇し政府債務の実質価値が減少したとしても、将来のPB黒字で返済しなければならない。

●信用維持のための閣議決定と国際公約

日本国債は、果たしてこのソルベンシー条件を満たしているのか。政府の債務がGDP比200%もの規模に累積しているので、マーケットが危ないと予想すると、国債金利の上昇を通じて、危機の予想が自己実現しかねない。

日本銀行が物価安定実現のために大量の国債を購入しており、国債市場の流動性は以前に比べ低下している。とはいえ、マーケットがなくなっただけでは決してない。国際資本移動は自由化されており、居住者による対外証券投資や、

非居住者による日本国債の売買は活発に行われており、とくに国債先物市場での売買高の半分ほどを非居住者が占めている。

マーケットの潜在的な懸念を払拭するために、わが国政府は、2010年6月以降、民主党政権では中期財政戦略として、自公政権では中期財政計画として財政健全化目標を閣議決定し、G20サミットなどの場で国際公約してきた。

その目標は、①2015年度までにPB赤字をGDP比で2010年度の6.6%から半減、②2020年度までにPB黒字化、③2021年度以降、国・地方の公債等残高GDP比の安定的引き下げを目指すこと、を内容としている。つまり、わが国政府は巨額の国債残高を2020年度以降のPB黒字でもって返済することを国の内外に繰り返し公約することで、日本国債の信用維持に努めている。

●長期展望が描く持続可能性の条件

2020年度以降に必要なPB改善幅について、財政制度等審議会は2014年4月28日に財政に関する長期推計としてまとめた。

それによれば、今後50年間、実質2%、名目3%成長が継続しても、現在の制度・施策・税制を改革せず、収支改善を行わない場合、高齢化に伴う医療、介護の増加などを主因として債務残高の急増が続く。これを2060年度GDP比100%に向けて引き下げるためには、2020年代前半にGDP比12%相当の収支改善が必要となる。

かりに、この収支改善を歳出削減ではなく、全てを税と社会保険料の引き上げで賄うとすれば、これら国民負担のGDP比は現在の35%から47%に上昇し、現在のフランス、イタリア並

みとなる。2060年の日本の65歳以上人口比率は、現在のこれらの国々の2倍の約40%に達すると見込まれるが、社会保障制度も含めた日本の財政は現在の欧州主要国と同水準の国民負担で持続可能となるとの推計である。

なお、必要な収支改善を全て消費税で行うとなると、10%への引き上げ後、さらに軽減税率なしで24%の引き上げが必要となり、2020年代前半で消費税率は34%相当に上昇する。それを緩和するためには、社会保障など歳出を抑制する必要がある。

●2020年度PB黒字化は健全化の出発点

この長期推計が示すように、来年10月の消費税率2%引き上げや2020年度PB黒字化は、先送りが許される状況ではない。PB黒字化は、債務はPB黒字で返済されるという意味で財政健全化の出発点に過ぎないからである。

2014年7月25日に内閣府が発表した中長期試算によれば、消費税率を法律が定める通りに引き上げ、社会保障は高齢化要因で増加し、それ以外の一般歳出は物価上昇率並みに増加すると想定すると、名目3%台半ばの成長が続くという経済再生シナリオの場合でも、2020年度のPBはGDP比1.8%、11兆円の赤字が見込まれている。名目2%程度の成長の場合には、16兆円ものPB赤字が見込まれている。このため、2020年度PB黒字化目標の達成に向けて、具体的な道筋を早期に明確にする必要がある。

●PB赤字半減目標の達成に向けて

では、2015年度の半減目標はどうか。同じく内閣府の中長期試算によれば、GDP比3.3%の半減目標は達成できるが、プラスは0.7兆円しかない。この目標は、一般会計だけではなく、特別会計、独立行政法人、地方公共団体を含んでいる。また、当初予算ではなく国連基準のSNA統計ベースの支出額であるので、目標の達成は来年度当初予算だけではなく、本年度の補正予算のあり方からも大きな影響を受ける。

補正予算は、その執行、支出の一部が翌年度

に繰り越され、当該年度だけではなく翌年度のPBを悪化させる。とくに補正予算が国債費を財源とする場合の影響が大きい。国債金利が予算での見込みよりも低く推移しているとして、既定経費の減額と称し、たとえば2013年度は1.3兆円の国債費が、補正財源に用いられた。

しかし、PB対象経費外の国債費を使ってPB対象経費を増やせば、補正予算での国債増発と同じで同額のPB赤字を拡大させる。このため、補正予算の財源として国債費を用いることは適当ではなく、国債費の不用分は国債発行減額に充てるべきである。

また、この中長期試算は、来年度もアベノミクスの効果を見込み、名目2.8%の高い成長率を前提とした税収で試算しているの、成長率が落ち込んだ場合には、PBは悪化する。

このため、半減目標を確実に達成するには、当初予算の段階でバッファを持っておく必要がある。そのバッファが0.7兆円というのは相当少なく、ましてや、それを利用して歳出拡大や減税に充当することがあれば、それは大きな賭けを行うことに等しいのではないかと。

●リスク・プレミアムを抑えるために

来年度予算での歳出規模だけではなく、法人税実効税率引き下げ、消費税軽減税率の議論も、この半減目標達成という制約の中で検討すべきである。もし内外にコミットしてきた半減目標が達成できず、健全化への出発点、スタート台に向かう途中に躓くことになれば、政府の財政健全化に対する市場の信認は揺らぎ、マーケットに悪影響を及ぼしかねない。

こうして財政健全化目標を一步、一步確実に実現してゆくことにより、本年度41.3兆円にも達する新規国債発行額を抑制し、国債金利に織り込まれる財政の持続可能性に関連するリスク・プレミアムを抑え込んでいくことが必要である。同時に、巨額に積み上がった国債残高を安定的に借り換えていくためには、新たに発行する国債の償還年限を長期化し、本年度122兆円にも達する借換債の今後の発行額も抑制していかねばならない。