

国際環境の著しい変化とわが国財政の健全化

野村資本市場研究所 客員研究員 富田俊基

冷戦終焉から約30年にわたり、各国経済の間で相互依存が拡大・深化し、経済のグローバル化が進展してきた。製造業の生産拠点は旧東側諸国や発展途上国に広がり、わが国ではとくに中国との相互依存が顕著に拡大を続けてきた。

しかし、相互依存関係は、2022年ロシアのウクライナ侵略によって、大きな転機を迎えた。貿易・投資規制、金融制裁等の経済的手段を政治目的、軍事目的に用いる傾向が強まり、各国の国民生活を豊かにしてきた相互依存の深化が、逆に各国の脆弱性を増しかねないという認識がもたれるようになった。

このため、軍事的有事を抑止し、有事に耐えるには、安全保障環境にとどまらず、わが国の経済・金融・財政の脆弱性を直視した、責任ある対応が必要である。

物価・金利の動向も、大きな転機を迎えた。冷戦終焉後、世界的なレベルで産業構造調整が進み、多くの国々で物価の沈静化・下落が進展してきた。さらに金融危機に際して、各国の中央銀行の利下げと国債等の積極的な買入によって、とくに2010年代以降、先進主要国では長期金利が低く抑えられてきた。

しかし、ロシアによるウクライナ侵略により、新型コロナウイルスからの回復過程で発生していた物価高、原材料高がさらに進むこととなった。すでに米国・英国等の中央銀行は、利上げに転じ、また、欧州中央銀行（ECB）も7月から資産買い入れを停止し、利上げすることを表明した。さらに、中長期的には脱炭素化の動きも、物価上昇をもたらす可能性がある。

このように、冷戦終焉後から続いてきた安全保障環境と世界経済の構造は大きく変わりはじめた。この著しい変化を念頭に、わが国は経済・財政運営に臨む必要がある。

規模ありきの経済対策がもたらしたもの

冷戦終焉後、バブル崩壊後のわが国におい

て、とりわけ長期金利がゼロ%に張り付いてきたここ数年は、経済対策のたびに「デフレギャップを埋めるべき」、「最低で何十兆円」等といった主張が展開され、かつてない規模で国債増発による補正予算の編成が繰り返されてきた。

しかし、デフレギャップを政府が埋めるということでは、本来、民間企業の創意工夫によって新たに取り組みされるべき需要創出、技術革新が押さえ込まれ、企業の新陳代謝が阻害され、補助金依存、行政依存を強めることになりかねない。これを毎年続けていては、わが国経済の成長力は高まらず、国際競争に勝ち抜く力をつけることができなくなる。実際、過去30年間の実質国内総生産（GDP）の伸びは主要先進国の中で最低である。

この結果、2021年10月の国際通貨基金（IMF）統計では、わが国の一般政府の債務残高の対GDP比は、世界187カ国・地域中の最下位となり、日本国債の格付けは下落を続け、いまや他の主要先進国や韓国よりも低ランクに位置づけられている。さらなる日本国債の格下げが生じれば、本邦企業、金融機関の資金調達コストを高め、それがわが国の競争力のさらなる低下をもたらしかねない。

主要先進国の財政運営のルール

国際環境が大きく変化する中において、多くの国々で財政健全化に向けた取組が行われている。

欧州連合（EU）では、新型コロナウイルス対応のために財政ルールを逸脱した場合の制裁措置の適用を一時的に停止しているが、財政収支の均衡という目標を堅持している。英国では、公的部門の経常的収支を2024年度までに均衡させるという目標を掲げ、大企業の法人税率を現行の一律19%から最高25%へ引き上げることを予定している。

さらに、巨額の対策を複数年度で行う場合には、財源とセットで決定するという財源確保

義務が採用されている。EUでは、新型コロナ危機からの経済復興に当たり、グリーン、デジタル移行等を支援するための「次世代EU」資金(8,069億ユーロ)をEU共同債で調達するが、プラスチック賦課金や排出権取引制度の拡張等で財源を確保している。

米国では、ピアズユーゴー原則が2010年に法定されており、2021年11月に成立したインフラ投資等による成長を目指す「超党派インフラ法」(5年間で5,500億ドル規模の新規支出)では、補助金延期や手数料等による財源が確保されている。また、教育・医療・育児・気候変動等への投資を行う「ビルド・バック・ベター法案」(支出規模10年間で1.7兆ドル)についても、大企業に対する15%の最低課税等による財源確保が検討されている。

また、新型コロナ対応で増加した債務についても、償還のための特別の仕組みが構築されている。ドイツでは、憲法で定めたルールに基づき、2020年から2022年における一定水準を超える債務を2058年までに償還する計画が公表されている。フランスでは、新型コロナ対応により拡大した債務を区分し、20年以内に償還することが公表されている。

安全保障を確保するために、欧州では北大西洋条約機構(NATO)が国防費の対GDP比2%目標を2014年に発表し、加盟国は国防力強化を図ってきた。同時に、加盟国は健全な財政運営を両立させてきた。これらの国々が国防費増額を可能とした背景には、平時において財政余力を確保してきたことがある。

このように防衛力の裏付けとして、それを支える財政基盤が不可欠である。こうした諸外国の制度と取組に比べて、わが国は財源確保や財政健全化に向けた動きが不十分と言わざるをえない。

プライマリー・バランス黒字化の必要性

わが国は、2018年6月から「2025年度の国・地方を合わせたプライマリー・バランス黒字化を目指す、同時に債務残高対GDP比の安定的な引下げを目指す」という財政健全化目標を掲げてきた。しかし、2022年6月に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針2022」(以下、骨太の方針2022)では、黒字化の目標年度が明示されなかった。

ここで、プライマリー・バランス(PB)とは、

国債の利払費と償還費を除いた財政収支のことである。つまり、ある年度のPBがバランスしていると、国債残高は利払費分だけ増加する。内閣府による本年1月の試算では、2022年度の国・地方を合わせたPB赤字は35兆円(対GDP比6.2%)と見込まれている。

PBが赤字でも、名目成長率が名目金利を上回っていれば、債務残高対GDP比は低下していくという議論がある。しかし、物価・金利の世界的な転換期において、成長率と金利の関係が変化しても、債務残高対GDP比を安定的に低下させるには、早期に少なくともPB黒字化を達成する必要がある。

また、債務残高は毎年度の収支の積み重ねの結果であり、債務残高をコントロールするためには、毎年度の収支を直接的にコントロールする目標を持つことが必要である。実際、EU加盟国は、目標としてPBよりも利払費分だけ厳しい毎年の財政収支目標を採用している。対して、わが国では将来時点のPBを採用しており、極めて柔軟な健全化目標になっている。

債務残高対GDP比が他の先進工業国に比べて著しく高いわが国が、円に対する市場からの信認が問われる中で、新たに巨額の財政需要が発生したからといって、財政の健全化を後退させることがあっては、日本国債の信認をさらに低下させるリスクが大きいと言わざるを得ない。

安全保障を確保するために、長期にわたって継続する支出を一時的な手段によって賄い続けられれば、財政面での不安定性を増長させながら有事への備えを進めることとなり、結果として防衛力そのものを損ねる脆弱性につながりかねない。実際に有事が発生した場合に、防衛力を十分に発揮するためには、その大前提として経済・金融・財政面での安定が不可欠である。

引き続き「財政健全化の旗を降ろさず、これまでの財政健全化目標に取り組む」(骨太の方針2022)が必要である。まずはPBを黒字化することにより、公債等残高対GDP比が発散しない、持続可能な財政構造の確立を目指していくべきである。