

我が国財政の健全化に立ちはだかる壁

— 財政の長期的安定には基礎的財政収支の黒字化だけでは不十分 —

財政金融委員会調査室 吉田 博光

1. はじめに

我が国の国債残高は平成 27 年度末に 807 兆円に、国及び地方の長期債務残高は同 1,035 兆円（対 GDP 比 205%）になると見込まれている。このような財政の現状を直視するならば、早急なる財政健全化の必要性に疑いの余地はないであろう。「三本の矢」の経済政策によって経済再生に取り組む安倍内閣においても、財政健全化目標を掲げ¹、歳出削減等の取組を実施しているところである。さらに、政府は新たな財政健全化計画を策定するとしており、経済財政諮問会議において議論が始まっているほか、財政制度等審議会の財政制度分科会においても具体化に向けた議論が進められている²。

このような流れの中、安倍内閣総理大臣は、平成 26 年 12 月 22 日の経済財政諮問会議において、財政健全化の取組方針に大きな影響を及ぼしうる発言を行ったとされている。その趣旨は、基礎的財政収支³の黒字化目標が税収等と政策的経費に係る収支改善を目指すものである一方、債務残高の対 GDP 比に着目すれば、分母である GDP を大きくすることでその比率を小さくすることができ、もう少し複合的に見ていくことも必要ではないかというものである⁴。安倍総理はその後の国会答弁等において、2020 年度（平成 32 年度）に基礎的財政収支を黒字化する目標は堅持するとしているものの、「政府内には黒字化よりも債務残高の圧縮を重視すべきだとの意見もある」⁵という状況となっている。

¹ 「当面の財政健全化に向けた取組等について—中期財政計画—」（平成 25 年 8 月 8 日閣議了解）では、「国・地方を合わせた基礎的財政収支について、2015 年度までに 2010 年度に比べ赤字の対 GDP 比を半減、2020 年度までに黒字化、その後の債務残高対 GDP 比の安定的な引下げを目指す。」としている。なお、「中長期の経済財政に関する試算」（内閣府）では、財政健全化目標の「債務残高」に相当するものとして「公債等残高」（普通国債、年金特例公債、地方債及び交付税特会借入金合計）のデータを公表しており、本稿で具体的な分析を加えるに際しては、「債務残高」を「公債等残高」として取り扱う。

² 平成 27 年 1 月 23 日に開催された財政制度等審議会総会において、麻生財務大臣は、「今後、財政制度分科会におきまして、2020 年度のプライマリーバランス黒字化に向けて、経済財政諮問会議において議論が始まっている新たな財政健全化計画につきまして、その具体化に向けた議論を進めていただきたいと考えております。」と発言している（「財政制度等審議会総会（平成 27 年 1 月 23 日開催）議事録」（財務省）より）。これを受け、財政制度等審議会財政制度分科会では具体的な議論が進められている。

³ 基礎的財政収支（プライマリーバランス：PB）は、政策的経費を税収等（税収及び税外収入）でどれだけ賄っているかを示す指標である。なお、本稿では国と地方を合わせたベースで取り扱う。

⁴ 安倍経済財政諮問会議議長は、「2015 年度に対 GDP 比で PB 赤字を半減するという目標を立てた。2020 年度には PB の黒字化を目標としているが、これは政府の税収と政策的経費との関係になっている。勘案するものは果たしてそれだけでいいのか。それだけで全て見てしまうのではなく、累積債務に対する GDP 比、世界でも割とこれを指標としているところがあるが、GDP を大きくすることで累積債務の比率を小さくすることになる。そこで投入された国家資源がしっかりとストックになっていくことについて、（中略）もう少し複合的に見ていくことも必要かなと思う。」と発言した（「平成 26 年第 20 回経済財政諮問会議議事要旨」（内閣府）より）。

⁵ 『日本経済新聞』夕刊（平 27. 3. 31）

通常、政府の債務残高（対GDP比）を圧縮するためには基礎的財政収支の黒字化が必要であるが、こういった安倍総理の発言などの背景には、内閣府が公表している「中長期の経済財政に関する試算」（直近の試算は平成27年2月12日に公表されており、以下ではこれを「内閣府試算」という。）の影響があるのではなかろうか。内閣府試算（経済再生ケース）⁶では、基礎的財政収支の赤字が継続するにもかかわらず平成27年度以降に公債等残高（対GDP比）が低下する姿が描かれており、経済再生による財政健全化の効果が大きいという印象を与えている。ところが、内閣府試算（経済再生ケース）を詳細に検証すると、公債等残高（対GDP比）が低下するという表面的な姿の裏には、名目経済成長率が利子率を大きく上回るという特殊要因（後述）が存在しており、経済再生による財政健全化の効果を過大評価することは適当でないと言えよう。したがって、政府が策定する財政健全化計画の信頼性を高めるためには、このような内閣府試算の特殊要因を適切に踏まえる必要があると考えられる。

以上の点から、本稿では、内閣府試算で示された財政の将来像を紹介しつつ、内閣府試算の期間を超えた姿を描くことによってその本質を理解し、今後、政府が財政健全化計画を策定するに当たっての課題を明示することにより、我が国財政の健全化に向けた方向性を探ることとしたい⁷。

2. 内閣府試算（経済再生ケース）が描く財政の姿

（1）基礎的財政収支（対GDP比）と公債等残高（対GDP比）の推移

本稿執筆のきっかけは、内閣府試算を踏まえることで、基礎的財政収支（対GDP比）と債務残高（対GDP比）の関連性という視点から離れ、債務残高（対GDP比）の低下自体を重視して当面の財政健全化目標を達成しようとする考え方が存在する点にある。甘利経済財政政策担当大臣が経済財政諮問会議（平成26年12月27日開催）に提出した資料では、「財政健全化の評価に当たっては、成長と財政健全化の関係を明示的に取り扱う観点等から、フローの基礎的財政収支（PB）に加え、債務残高GDP比や資産負債両面を含めたストック指標なども重視する。」とされている。このような考え方が更に進めば、債務残高（対GDP比）に着目して財政を健全化しようとする「ボーンの条件」のような発想ではなく⁸、内閣府試算（経済再生ケース）で示された数値を前面に押し出すことによって、基礎的財政収支の黒字化を先送りしてしまうことを正当化する意見が拡大する可能性も否定できない。本稿では、そのような考え方の問題点を明らかにすることを主眼としており、推計結果なども踏まえて検証を進めることとしたいが、これに先立ち、まずは内閣府試算（経済再生ケース）の内容を確認しておきたい。

図表1は基礎的財政収支（対GDP比）と公債等残高（対GDP比）の実績値に内閣府

⁶ 内閣府試算では「マクロ経済に関する異なる2つのシナリオの下」で試算が行われており、「中長期的に経済成長率は実質2%以上、名目3%以上となる」経済再生ケースと「中長期的に経済成長率は実質1%弱、名目1%半ば程度となる」ベースラインケースが公表されている。

⁷ 本稿は平成27年5月7日現在の情報に基づいて執筆している。

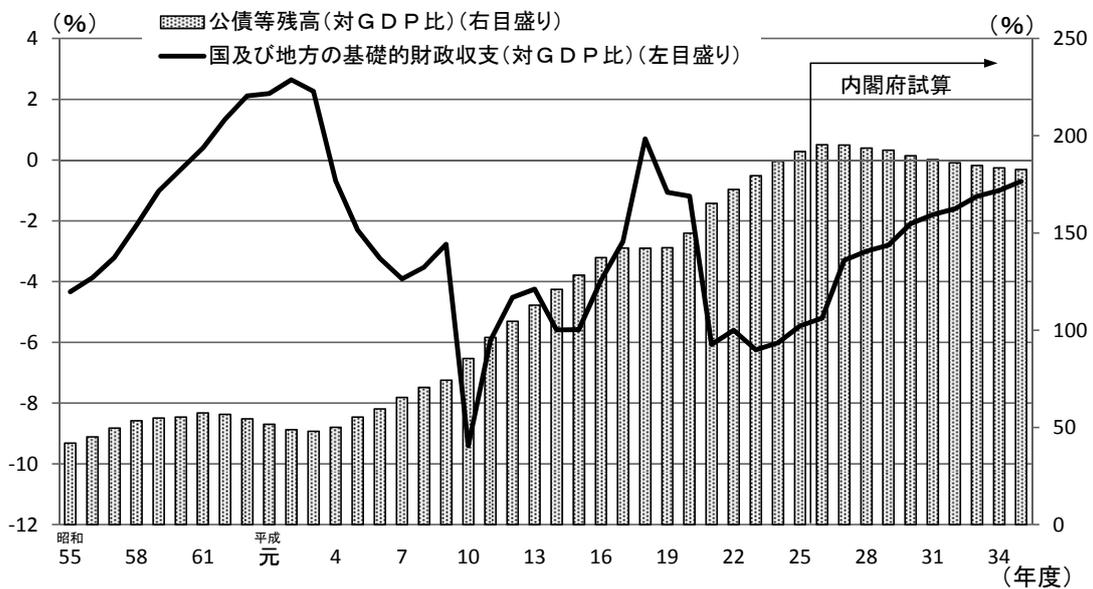
⁸ 「ボーンの条件」は、債務残高（対GDP比）が上昇した際に基礎的財政収支を改善させる財政運営を行えば、財政は持続可能であるとする考え方であり、詳しくは吉田（2010年）参照。

試算（経済再生ケース）の数値を接続したものである。これを見ると、基礎的財政収支（対GDP比）は、バブル経済の恩恵から2%を超える黒字となっていた昭和63年度から平成3年度までの期間などを除き、ほとんどの期間で赤字となっている。特に、平成10年度には▲9.4%と大幅な赤字を記録し⁹、平成21年度にはリーマン・ショックの影響を受けて▲6.1%となった。

このように赤字基調で推移する基礎的財政収支（対GDP比）を反映して、公債等残高（対GDP比）は平成3年度の48.0%から平成25年度には191.8%まで上昇している。ところが、内閣府試算の期間を見ると、基礎的財政収支が赤字を続ける一方、公債等残高（対GDP比）は平成27年度以降に低下する姿となっている。

基礎的財政収支（対GDP比）と公債等残高（対GDP比）に関するこれまでの実績値については、債務残高（対GDP比）の発散を防ぐための条件として用いられるドーマー条件（後述）と整合的である。他方、内閣府試算（経済再生ケース）については、ドーマー条件とは相いれない動きを示しているように見える。ところが、ドーマー条件が意味する全体像を踏まえれば、このような内閣府試算（経済再生ケース）の動きはドーマー条件と矛盾するものではなく、特別な姿として存在しうるものであることが分かる。そこで、内閣府試算（経済再生ケース）を正確に理解するために必要となるドーマー条件について説明を加えておきたい。

図表1 基礎的財政収支（対GDP比）と公債等残高（対GDP比）の推移



(注1) 国及び地方の基礎的財政収支（対GDP比）は、昭和55年度から平成5年度までは『平成21年度国民経済計算』、平成6年度以降は『平成25年度国民経済計算』のデータを用いて算出している。

(注2) 内閣府試算は経済再生ケースによるものである。

(出所) 『国民経済計算』（内閣府）、内閣府試算等より作成

⁹ これは、平成9年度に消費税率の引上げ（3%→国・地方の合計で5%）や金融危機（北海道拓殖銀行の経営破綻、山一証券の自主廃業など）に加え、アジア通貨危機の発生もあり、財政を取り巻く経済環境が非常に厳しかったことが影響したものである。

(2) ドーマー条件が意味するもの

ドーマー条件は財政の持続可能性を維持するための尺度としての役割を果たしているところであるが、そのロジックは、①利子率（名目利子率であり、本稿の利子率は全て名目値である）と名目経済成長率が同水準との条件の下で、②基礎的財政収支が均衡していれば債務残高（対GDP比）が一定となり発散しないというものである。その関係を明確に示すため、本稿文末の補論で示した関係式に沿って見てみると、(4)式に上記①及び②が表現されている¹⁰。つまり、(4)式の右辺第1項では基礎的財政収支赤字（対GDP比）が債務残高（対GDP比）の上昇に寄与することが示されており、基礎的財政収支が均衡していれば、これに係る債務残高（対GDP比）への影響はなくなる（上記②に対応）。また、右辺第2項は利子率（ r ）と名目経済成長率（ g ）の大小関係が債務残高（対GDP比）に影響することを表しており、利子率と名目経済成長率が同水準であれば、これらの大小関係に伴う債務残高（対GDP比）への影響はなくなる（上記①に対応）。そして、(4)式の右辺第1項と第2項の影響が合わさって債務残高（対GDP比）を形成するのである。

このうち、(4)式の左辺と右辺第1項の関係については、図表1のデータを加工することによって、内閣府試算の期間を含めて概観することが可能である。他方、左辺と右辺第2項の関係を内閣府試算の期間について見るためには、内閣府試算では示されていない「利子率＝(4)式の r 」を探らなければならない。つまり、(4)式の右辺第2項の利子率は、(4)式を導く過程で利用した定義（財政赤字＝基礎的財政収支赤字＋利払費）を表す(2)式から明らかのように、利払費全体に係る利子率（既発債・借入金の加重平均金利）なのである。他方、内閣府試算では、各年度の金利水準を示す名目長期金利しか公表されていない。このため、内閣府試算の公表データでは(4)式右辺第2項の影響度合いが不明であり、基礎的財政収支が赤字であるにもかかわらず公債等残高（対GDP比）が低下する理由を直接的に読み取ることができないのである。

以上の点を踏まえ、以下では、(4)式の左辺と右辺第1項の関係について内閣府試算の期間を含めて概観した上で、左辺と右辺第2項の関係について推計結果を踏まえて検証することとしたい。

3. 内閣府試算（経済再生ケース）の本質

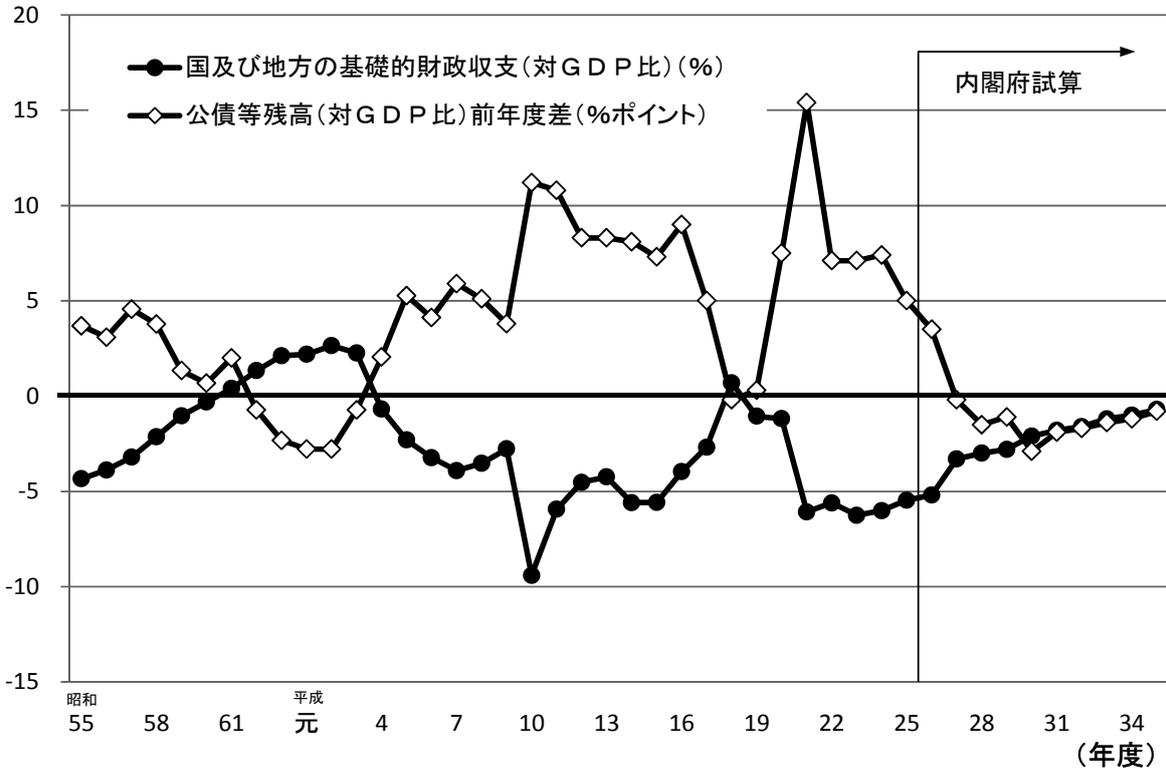
(1) 公債等残高（対GDP比）の変動に対する基礎的財政収支（対GDP比）の影響

図表1のうち、公債等残高（対GDP比）について前年度差を算出し、基礎的財政収支（対GDP比）との関係を示したものが図表2である。これを見ると、実績値では基礎的財政収支（対GDP比）が赤字（黒字）の下で公債等残高（対GDP比）が上昇（低下）する関係が成り立っていると言える。利子率と名目経済成長率の水準が異なるため両数値の変動幅が一致せず、昭和61年度のような例外はあるものの、基礎的財政収支（対GDP

¹⁰ (4)式は、 t 期における債務残高（対GDP比）は、 t 期における基礎的財政収支赤字（対GDP比）の値と t 期の前年度における債務残高に利払費を加えたものを t 期のGDPで除した値の和に等しいことを表している。

比)と公債等残高(対GDP比)の前年度差は関連して推移しているのである。他方、内閣府試算(経済再生ケース)では、平成27年度以降、両数値ともマイナスの値となっており、実績値とは異なった傾向を示している。

図表2 基礎的財政収支(対GDP比)と公債等残高(対GDP比)前年度差の推移



(注1) 国及び地方の基礎的財政収支(対GDP比)は、昭和55年度から平成5年度までは『平成21年度国民経済計算』、平成6年度以降は『平成25年度国民経済計算』のデータを用いて算出している。
 (注2) 内閣府試算は経済再生ケースによるものである。
 (出所) 『国民経済計算』(内閣府)、内閣府試算等より作成

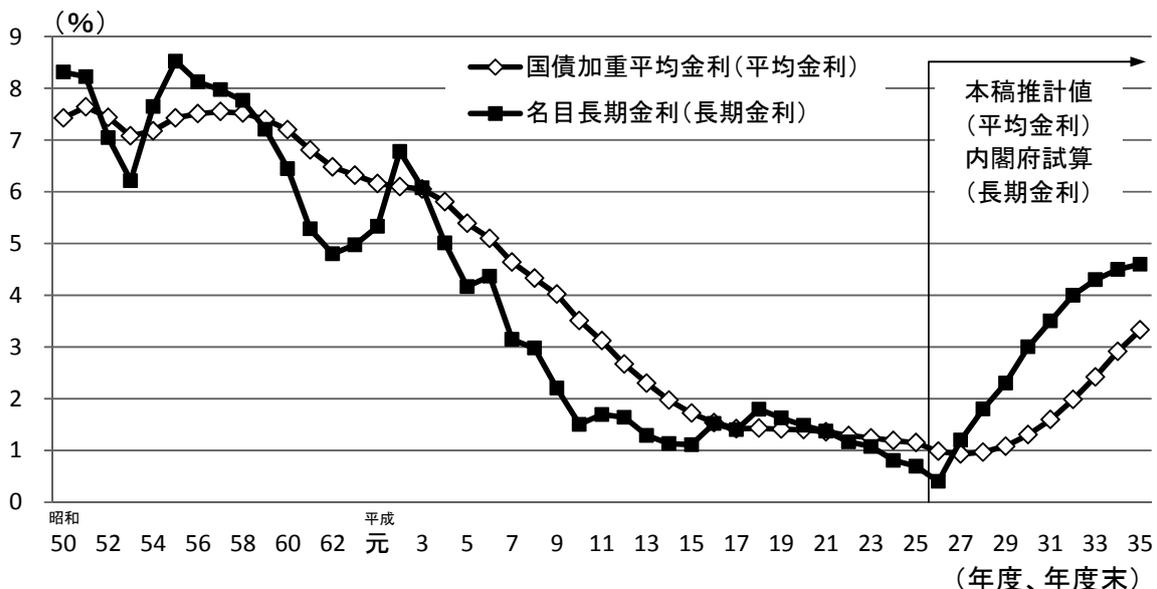
内閣府試算(経済再生ケース)におけるこのような特徴についてドーマー条件の関係式から理解すると、その要因は利子率と名目経済成長率の関係にあるはずである。つまり、内閣府試算(経済再生ケース)では名目経済成長率が利子率を上回っており、さらに、その超過幅が基礎的財政収支(対GDP比)の赤字幅を補って余りある水準になっていると考えられるのである。

以上の点を踏まえ、以下では、内閣府試算の期間に係る利子率(利払費全体に係るドーマー条件の利子率)を推計することにより名目経済成長率との関係を検証し、内閣府試算(経済再生ケース)の本質を探るといふ本稿の本論に入っていきたい。なお、本稿では、データの制約上、ドーマー条件の関係式で表される利子率について、既発国債の平均金利であるところの普通国債利率加重平均(以下「国債加重平均金利」という。)で代替して分析を行っている。

(2) 国債加重平均金利と名目長期金利の関係

国や地方の政府が支払う利払費の大部分は固定金利の債券（国債・地方債）や借入金によるものであり、国債発行等の時点での金利水準によって利払いが行われるため、市場の動向が直ちに既発債の利払費に影響するものではない¹¹。

図表3 国債加重平均金利と名目長期金利の推移



(注1) 国債加重平均金利は年度末時点での数値である（本稿において以下同じ）。

(注2) 名目長期金利の実績値は利付10年債応募者利回り。

(注3) 内閣府試算は経済再生ケースによるものである。

(注4) 国債加重平均金利の推計式は以下のとおり。

$$\text{国債加重平均金利} = 0.0045 + 0.9687 \times \text{名目長期金利 (後方8年移動平均)}$$

(0.08) (87.60)

自由度修正済み決定係数：0.9956

ダービン・ワトソン比：0.4847

標準誤差：0.1629

括弧内はt値

推計期間：昭和54年度～平成25年度

(出所) 財務省資料、内閣府試算、NEEDS-FinancialQUEST より作成

そこで、内閣府試算（経済再生ケース）における名目長期金利の数値を利用して国債加重平均金利を推計し¹²、実績値と接続して図示したものが図表3である。このうちまず実績値を見ると、名目長期金利の変動から遅れて国債加重平均金利が推移していることを確認することができる。これは、金利変動の影響が徐々に国債加重平均金利に浸透していく

¹¹ ただし、例えば、個人向け国債（変動金利型10年満期）のように金利が変動する国債では、市場金利の変動に伴って既発債の利払費も増減する。

¹² 推計は回帰分析の手法を用いている。具体的には、平成25年度実績の普通国債平均残存期間が7年7か月であること等を踏まえ、名目長期金利の後方8年移動平均を説明変数とし、国債加重平均金利の実績値を被説明変数とし、回帰分析によって推計式を求め（具体的な推計式は図表3（注4）参照）、この推計式から求められる理論値を使って実績値を引き伸ばすことによって求めている。

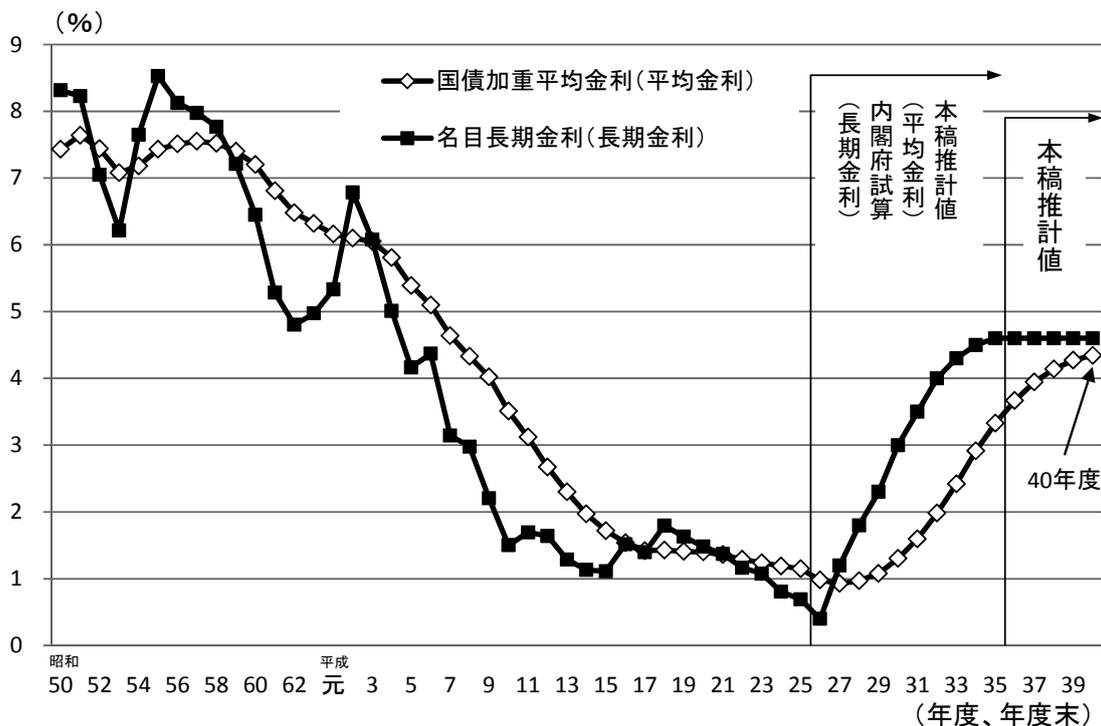
ことから生じる関係である。また、内閣府試算の期間中においても実績値と同様に国債加重平均金利が名目長期金利を追いかける形で上昇している。

内閣府試算（経済再生ケース）で特徴的なものは、経済成長率の急速な高まり¹³を背景として名目長期金利も急上昇する姿となっている点である。この名目長期金利の上昇テンポについては平成 33 年度以降に緩やかになっているものの、名目長期金利を後追いつける国債加重平均金利は内閣府試算の終了時点（平成 35 年度）の段階においても上昇の途上にある。このことは、内閣府試算の期間のみでは、名目長期金利の急上昇が利払費の増加に与える影響を十分に考慮できないことを表している。

（3）更なる長期の推計

図表 3 のとおり、内閣府試算（経済再生ケース）は金利上昇による利払費増加への影響を十分に反映できず、財政健全化の取組が将来的な財政の安定化をもたらすものかどうかを判断する材料としては不十分であると言えよう。つまり、将来的に公債等残高（対 GDP 比）が安定的に低下するか否かを判断するためには、国債加重平均金利（ドーマー条件で表される利子率）と名目経済成長率の関係が安定した状況下において、基礎的財政収支（対 GDP 比）がどのような水準にあるのかを確認する必要があるのである。

図表 4 国債加重平均金利と名目長期金利の更なる長期的推移



（注）推計方法等は図表 3 と同様。

（出所）財務省資料、内閣府試算、NEEDS-FinancialQUEST より作成

¹³ 内閣府試算では、名目経済成長率が平成 26 年度見通しの 1.7%から平成 28 年度には 3.3%となり、平成 30 年度には 3.9%となる姿となっている。

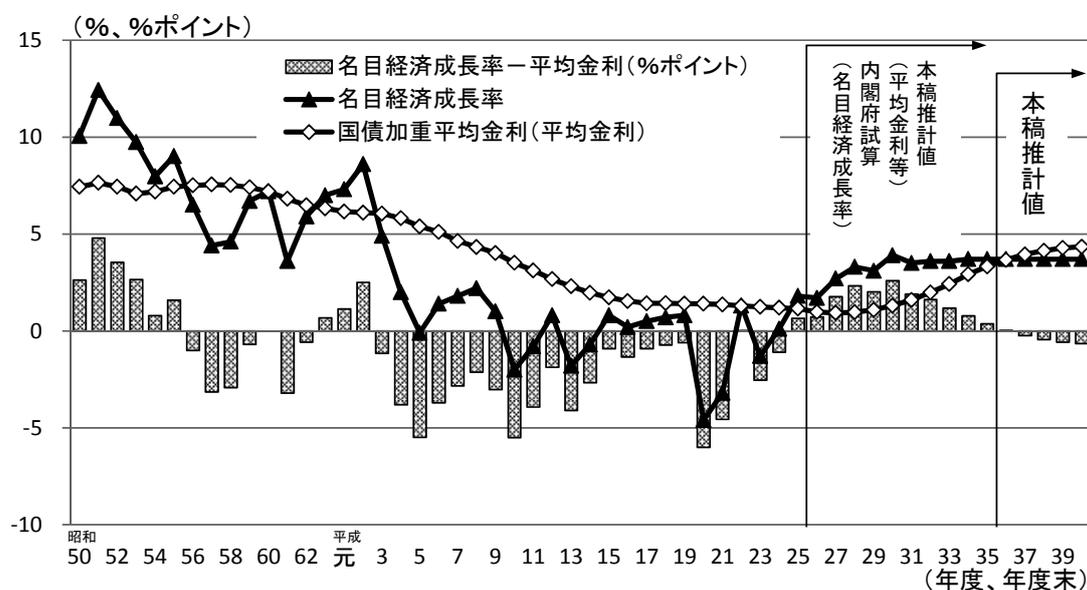
そこで、国債加重平均金利と名目経済成長率が内閣府試算の期間を超えた時点でどのように推移するのかを見極めるため、国債加重平均金利の更なる長期推計を試みた。なお、この推計の前提として、内閣府試算（経済再生ケース）の名目長期金利が平成 36 年度以降も平成 35 年度と同水準で推移すると仮定している¹⁴。

図表 3 と同一の推計方法で推計した平成 40 年度までの国債加重平均金利を見ると、平成 40 年度には 4.3% となり、名目長期金利の水準にかなり近づく結果となった（図表 4）。このような状況となれば、金利ボーナスともいふべき利払費圧縮の効果はなくなり、基礎的財政収支を黒字化しても利払費負担の増加から公債等残高（対 GDP 比）が上昇してしまうという金利オナス（onus：重荷）の期間に入っていると想定される。そこで、この長期推計で求めた国債加重平均金利と名目経済成長率を比較してみることにしたい。

（４） 利率（国債加重平均金利）と名目経済成長率で見た真の将来像

図表 4 で得られた国債加重平均金利を使い、名目経済成長率との将来的関係を示したものが図表 5 である。なお、その前提として、平成 36 年度以降の名目経済成長率は内閣府試算（経済再生ケース）の平成 35 年度の値と同水準で推移すると仮定している¹⁵。

図表 5 国債加重平均金利と名目経済成長率の長期的関係



（注 1） 名目経済成長率は、昭和 50 年度から昭和 55 年度までは『平成 10 年度国民経済計算』、昭和 56 年度から平成 6 年度までは『平成 21 年度国民経済計算』、平成 7 年度以降は『平成 26 年 10-12 月期四半期別 GDP 速報（2 次速報値）』による。

（注 2） 内閣府試算は経済再生ケースによるものである。

（出所） 財務省資料、『国民経済計算』（内閣府）、内閣府試算、NEEDS-FinancialQUEST より作成

¹⁴ 内閣府試算（経済再生ケース）では、平成 31 年度から平成 35 年度にかけて、名目長期金利の上昇幅が 0.5（%ポイント、以下同じ）、0.3、0.2、0.1 と徐々に縮小していることを踏まえて仮定したものである。

¹⁵ 内閣府試算（経済再生ケース）の名目経済成長率は平成 34 年度と平成 35 年度が共に 3.7% となっており、その前 2 年間（共に 3.6%）と比べても安定していることを勘案して仮定したものである。

図表5を見ると、内閣府試算で示されている推計期間である平成26年度から平成35年度までは、全ての年度で名目経済成長率が国債加重平均金利を上回っているものの、平成37年度には国債加重平均金利が名目経済成長率を上回るようになり、その後、その差が徐々に拡大している。このような状況下では、基礎的財政収支が単に黒字であるだけでは公債等残高（対GDP比）が上昇を続けてしまう可能性があることから、公債等残高（対GDP比）を安定的に低下させるためには、国債加重平均金利が名目経済成長率を上回る影響を打ち消すだけの基礎的財政収支黒字を確保した上で、公債等残高（対GDP比）を低下させるための黒字幅を上乗せする必要がある。

したがって、2020年度（平成32年度）に基礎的財政収支を黒字化するという財政健全化目標を達成したとしても、その後の黒字幅が小さければ、公債等残高（対GDP比）が上昇してしまう可能性があり、国債加重平均金利の動向を踏まえた更なる財政健全化策が求められているということができよう。このため、内閣府試算（経済再生ケース）で示された中長期的な公債等残高（対GDP比）の低下は我が国財政の真の姿を映し出すものとは言い難く、その先を見据えた基礎的財政収支の黒字化を目指す必要があると言えよう。

4. 更に考慮すべき課題

（1）経済再生ケースで想定される経済状況の実現可能性

甘利経済財政政策担当大臣が経済財政諮問会議（平成26年12月27日開催）に提出した資料では、「経済再生と両立する2020年度の財政健全化の達成に向けた具体的な計画」について、「潜在成長率並みの堅めの成長率を前提とした、2020年度の基礎的財政収支黒字化等に必要となる『必要対応額』の試算を出発点」としつつ、「①デフレ脱却・経済再生、②歳出改革、③歳入改革」の「手段により確実に是正する道筋を検討し、明らかにする。」としている。このような道筋を内閣府試算に当てはめれば、ベースラインケース¹⁶で「必要対応額」を算出し、デフレ脱却・経済再生による効果を経済再生ケース¹⁷によって勘案することにより、歳出改革と歳入改革によって収支改善する基礎的財政収支赤字が経済再生ケースにおいて示されると考えられる¹⁸。そうした中で、経済再生ケースで想定する経済が現実の将来像よりも過大評価されていれば、歳出改革と歳入改革で収支改善を目指す基礎的財政収支赤字の規模が現実の将来像よりも過小となり、将来的に財政健全化目標を達成できなくなってしまう可能性がある¹⁹。そこでここでは、経済再生ケースの前提とな

¹⁶ 「経済が足元の潜在成長率並みで将来にわたって推移」することを想定し、「中長期的に経済成長率は実質1%弱、名目1%半ば程度となる」試算内容である。

¹⁷ 「日本経済再生に向けた、①大胆な金融政策、②機動的な財政政策、③民間投資を喚起する成長戦略（『日本再興戦略』）の『三本の矢』の効果が着実に発現」し、「中長期的に経済成長率は実質2%以上、名目3%以上となる」試算内容である。

¹⁸ 『日本経済新聞』（平27.5.4）において同趣旨の報道がなされている。

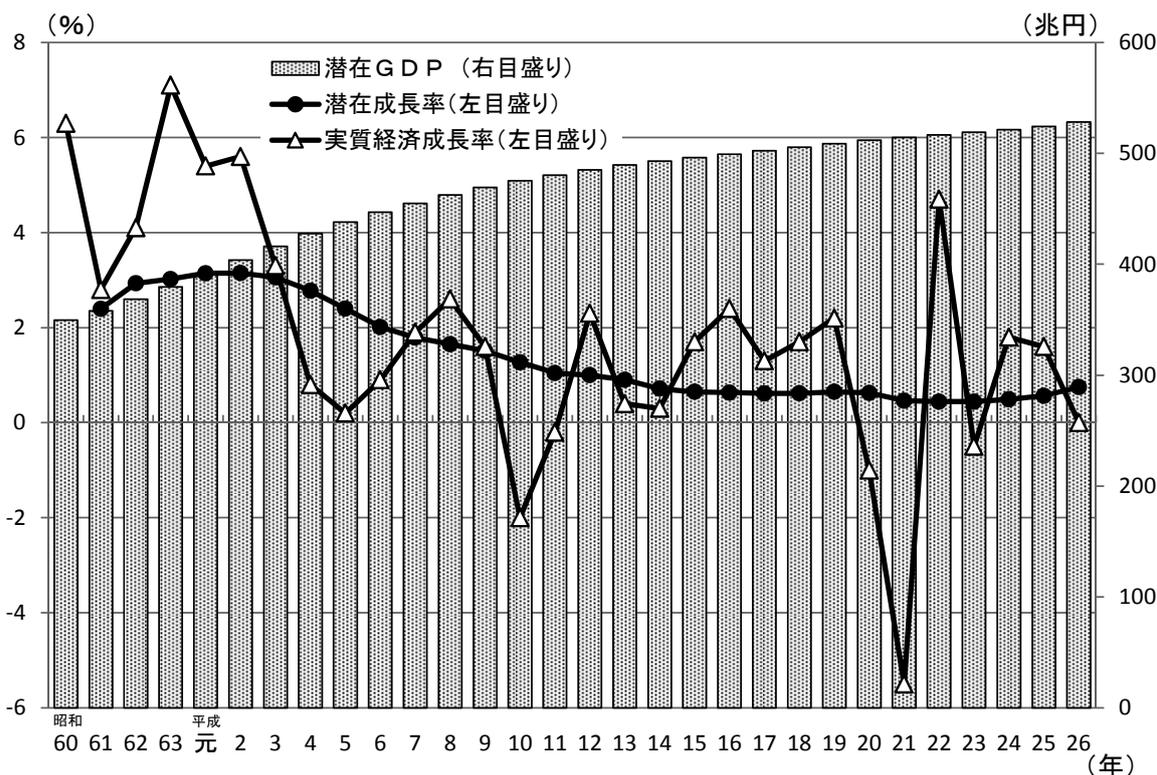
¹⁹ ベースラインケースで求めた基礎的財政収支赤字と経済再生ケースで求めた基礎的財政収支赤字の差については、デフレ脱却・経済再生（上記①）によって収支改善できる部分と想定される。つまり、経済再生ケースの基礎的財政収支赤字は歳出改革（上記②）と歳入改革（上記③）での収支改善を想定する部分であり、経済再生ケースの経済成長率を達成できなければ、実際の基礎的財政収支赤字が計画段階よりも拡大し、財政健全化計画で見込んだ歳出改革と歳入改革では基礎的財政収支の黒字化が達成できなくなる可能性がある。

っている経済成長率の妥当性について検証しておきたい。

経済再生ケースでは、中長期的に実質経済成長率が2%以上、名目経済成長率が3%以上になることを前提としているが、実際の経済成長率には景気変動に伴う循環が含まれており、年度によってその水準は大きく振れることがある。他方、このような振れはあくまでも景気変動に伴う一時的なものであり、現実の経済成長率が経済の実力（潜在成長率）と無関係に推移し続けるとは想定し難い。そこで以下では、現実の経済成長率（実質経済成長率）と潜在成長率を比較することにより、経済再生ケースで示された経済成長率の実現可能性について考えてみたい。

なお、潜在成長率については、コブ・ダグラス型生産関数を推定して求める方法やホドリック・プレスコット（HP）フィルター²⁰によって実質経済成長率をスムージングする方法など複数の推計アプローチが存在しているが²¹、本稿では推計によって求められた潜在成長率の妥当性を評価することの難しさに鑑み、我が国の経済政策から中立的な国際機関であるところのOECDが公表している潜在GDPの数値を利用して潜在成長率を求めることとした。

図表6 潜在成長率と実質経済成長率の関係



(注) 実質経済成長率は、昭和60年から平成6年までは『平成21年度国民経済計算』、平成7年以降は『平成26年10-12月期四半期別GDP速報(2次速報値)』による。

(出所)『国民経済計算』(内閣府)、OECD“Economic Outlook No.96”(OECD.Stat)より作成

²⁰ 実際のデータからトレンド(すう勢)部分を抽出する手法のこと。

²¹ 潜在成長率の推計方法については、一上ほか(2009年)で紹介されている。

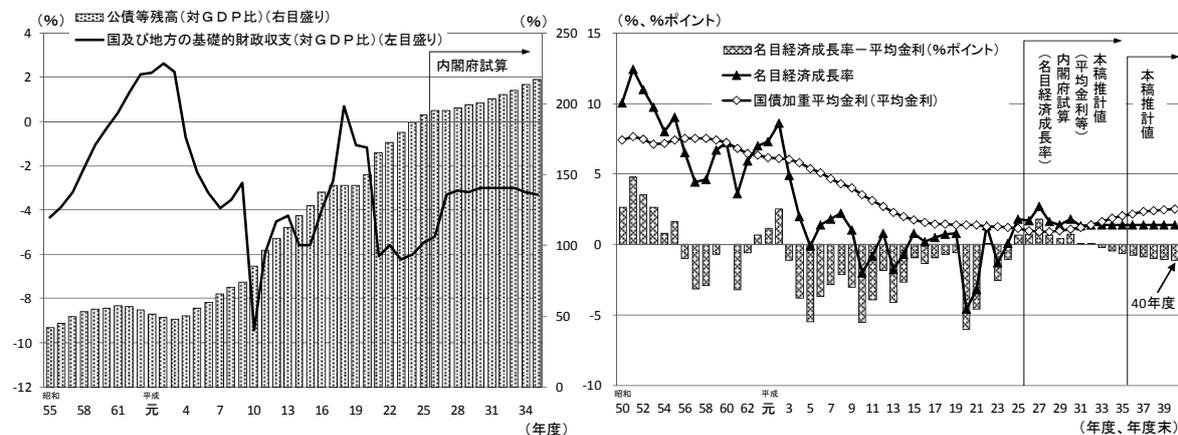
OECDが公表している潜在成長率と実質経済成長率の関係を見ると、実質経済成長率は潜在成長率を中心として上下に振れて推移している姿を確認することができる(図表6)。また、我が国の潜在成長率はバブル経済崩壊後に低下傾向となり、平成12年度以降は1%を下回る水準で推移している。このことを踏まえると、内閣府試算(経済再生ケース)が前提としている水準(中長期的に実質経済成長率が2%以上)を実現するためには、我が国経済の成長力を高め、潜在成長率を引き上げることが必須の条件となっていることが分かる。実際、内閣府試算(経済再生ケース)で示されている潜在成長率は、平成29年度に1.5%となり、平成32年度には2.3%に上昇し、平成34年度及び平成35年度は2.4%になる姿となっている。この水準をOECDのデータに照らし合わせるとバブル経済前後の水準に匹敵し、容易に実現できるものではないと考えられる。他方、もしこれが実現できなければ、財政健全化計画の信頼性を根底から揺るがしてしまう結果となるのである。

(2) ベースラインケースで描かれる将来像

経済再生ケースが想定している経済の姿を実現することの不確実性を踏まえれば、経済再生ケースの基礎的財政収支赤字を歳出改革と歳入改革によって黒字化する姿を描くだけでなく、ベースラインケースの基礎的財政収支赤字を歳出改革と歳入改革のみによって黒字化する姿を描いておくことも必要であると考えられる。そこで、内閣府試算(ベースラインケース)のデータを基に将来像を図示したものが図表7である。

図表7 内閣府試算(ベースラインケース)の姿

① 基礎的財政収支(対GDP比)等の推移 ② 国債加重平均金利と名目経済成長率



(注1) 国及び地方の基礎的財政収支(対GDP比)は、昭和55年度から平成5年度までは『平成21年度国民経済計算』、平成6年度以降は『平成25年度国民経済計算』のデータを用いて算出している。

(注2) 名目経済成長率は、昭和50年度から昭和55年度までは『平成10年度国民経済計算』、昭和56年度から平成6年度までは『平成21年度国民経済計算』、平成7年度以降は『平成26年10-12月期四半期別GDP速報(2次速報値)』による。

(注3) 内閣府試算はベースラインケースによるものである。

(注4) 国債加重平均金利の推計方法は図表3と同様。

(出所) 財務省資料、『国民経済計算』(内閣府)、内閣府試算、NEEDS-FinancialQUEST等より作成

このうち、基礎的財政収支（対GDP比）と公債等残高（対GDP比）の関係を示したものが図表7①である。これを見ると、内閣府試算の期間における基礎的財政収支（対GDP比）は▲3%以上の赤字幅で推移し、公債等残高（対GDP比）が上昇する姿となっている。次に、国債加重平均金利の長期的推移を推計すると、平成33年度以降、国債加重平均金利が名目経済成長率を上回ることとなり、経済再生ケースよりも早い段階で国債加重平均金利が名目経済成長率を上回る姿となっている（図表7②）。平成40年度における超過幅を見ると、経済再生ケースが0.6%ポイントであるのに対し、ベースラインケースは1.1%ポイントとなっており、ベースラインケースの超過幅は経済再生ケースの超過幅の2倍近くの水準となっている。つまり、アベノミクスの効果が十分に発現せず、現在のような経済状況が続くと想定すると、かなり大規模な歳出改革と歳入改革を実施しなければならないのである。

（3）経済成長による財政健全化を過大評価する危険性

いわゆる上げ潮派の考え方では、経済成長に伴う自然増収への期待が大きい。自然増収は、増税による増収と比較して経済に対する負のショックという観点において決定的に異なる一方、どちらの増収であっても基礎的財政収支の改善にはプラスの効果が働く。したがって、歳入面のみに着目すれば、経済成長に伴う自然増収は基礎的財政収支を黒字化させるための有効な手段と言える。他方、これまでに行ってきた我が国の財政運営を振り返ると、経済成長による収支改善効果に対して過度に期待することは非常に危険であると言えるのではなかろうか。

つまり、文末補論（4）式における基礎的財政収支赤字は、飽くまで歳入（国債発行額及び決算調整資金受入を除く。本節において以下同じ。）と歳出（国債費及び決算不足補てん繰戻を除く。本節において以下同じ。）の関係で導かれるものであり、名目経済成長率が高まれば基礎的財政収支赤字が減少するという関係が導かれるものではないのである。そこで以下では、統計学的手法（自然対数値による回帰分析）を用いることにより、一般会計の歳入と歳出について名目GDPに対する弾性値を算出して検証を試みたい。

弾性値の推計式及び推計結果は図表8のとおりであり、歳入の弾性値が1.0589であるのに対して、歳出の弾性値は1.0822と、僅かに歳出の弾性値が歳入の弾性値を上回った。ここで注目すべき点は、この弾性値は昭和40年度から平成25年度までの決算データを基に算出したものであり、この歳入・

図表8 歳入・歳出弾性値の算出

○歳入弾性値を算出するための推計式は以下のとおり。

$$\ln(\text{歳入}) = -3.0136 + \underline{1.0589} \times \ln(\text{名目GDP})$$

(-11.97) (62.41)

自由度修正済み決定係数:0.9878

ダービン・ワトソン比:0.3701

標準誤差:0.0944

括弧内はt値、lnは自然対数値であることを表し、アンダーライン部分が弾性値となる。以下同じ。

推計期間:昭和40年度～平成25年度

○歳出弾性値を算出するための推計式は以下のとおり。

$$\ln(\text{歳出}) = -3.2565 + \underline{1.0822} \times \ln(\text{名目GDP})$$

(-11.29) (55.68)

自由度修正済み決定係数:0.9847

ダービン・ワトソン比:0.3208

標準誤差:0.1081

推計期間:昭和40年度～平成25年度

（出所）『決算の説明』（財務省）、『国民経済計算』（内閣府）より作成

歳出には制度改正等の影響が含まれていることである。つまり、歳入では税制改正による増減税、景気低迷時の減税やこのような減税措置の廃止などの影響を含み、歳出では社会保障を拡充するための制度改正や景気対策による増加、財政健全化に向けた歳出削減の取組などを含めたものとなっている。このような前提で計算した結果、歳出の増加速度が歳入の増加速度を上回ってしまっているのである。このため、今後の財政健全化の過程においてこれまでと同様の財政運営を行うならば、経済成長に伴って税収等が増加する効果を打ち消す以上の歳出拡大をもたらしてしまい、財政健全化が一向に進まず、経済成長による財政健全化自体が幻想となってしまいう可能性があるのである。

さらに、図表5における平成37年度以降のように、高い名目経済成長率を上回る利子率となっている状況²²では、高水準の利子率を反映して文末補論(3)式右辺第2項の分子(利払費)が大きくなってしまふことから、債務残高(対GDP比)を低下させるために必要な基礎的財政収支の黒字幅が高水準となってしまふのである。

以上の結果、経済成長を財政健全化に結びつけるためには、まずは、歳出の伸びが歳入の伸びを下回るように財政規律を高める必要があり、その上で、高水準の利払費に見合った基礎的財政収支黒字を確保する必要があるのである。したがって、経済成長に伴う財政健全化を実現するためにも、十分な規模の歳出改革と歳入改革を断行する必要があると考えられ、痛みを伴わない財政健全化にも大きな壁があると言っていることができるのではなかろうか。経済が成長しない状況下において財政健全化を進めることは非常に困難であるが、経済が成長すれば当然に財政健全化が進むものでもないのである。その意味で、世界最悪の水準にある我が国財政にとって、経済成長に依存した楽観的な見通しは極めて危険であると言わざるを得ないであろう。

5. おわりに

現在、政府は財政健全化計画の策定に向けた取組を進めているところであるが、内閣府試算における公債等残高(対GDP比)の動向の背景にある国債加重平均金利(利子率)と名目経済成長率の関係に目を向ければ、基礎的財政収支の黒字化を達成したとしても長期的な財政の安定化は難しい状況にある。このため、財政健全化計画の策定に当たっては、現在の期間を超える内閣府試算を示した上で、その期間を通じた財政健全化計画の策定が必要であると考えられる。また、経済再生ケースが前提とする経済状況を実現することの難しさを踏まえれば、ベースラインケースを想定した財政健全化の道筋を描くことも必要である。そのようにして財政健全化計画が策定されるなら、財政健全化の確実性が格段に向上し、財政健全化計画に対する信頼性が飛躍的に高まるのではなかろうか。

その意味では、平成27年3月26日の参議院財政金融委員会において麻生財務大臣が答弁したように、2020年度(平成32年度)に向けて基礎的財政収支の赤字を解消した上で、その後は、利払費を含めた財政赤字を漸減させていくとした考え方²³が重要性を増すので

²² 高い経済成長率を実現する中で文末補論(4)式右辺第2項が債務残高(対GDP比)の上昇に寄与してしまふ状況。

²³ 麻生財務大臣は「おかげさまで平成27年度の予算では、2015年度の基礎的財政収支赤字半減目標を達成す

はなかろうか。内閣府試算（経済再生ケース）を前提としたとしても 2020 年度に基礎的財政収支を黒字化するためには 9.4 兆円の赤字解消が必要であるとされており、政府が掲げる財政健全化目標を達成するだけでも大変厳しい状況にある。ところが、本稿で示した課題を踏まえれば、基礎的財政収支黒字化の先を見据えた財政健全化の取組が必要であることは明らかである。我が国財政を将来にわたって長期的に安定化させるためには、財政健全化を確実に実現できる計画を策定し、その計画を着実に実行することが必要なのである。

補論 ドーマー条件の導出

政府の債務残高が増減する要因について、当期の債務残高は前期の債務残高に財政赤字を加えたものであるという関係を利用してドーマー条件を表す式を導き出すと以下のとおりである。なお、我が国財政の実態に合わせて分かりやすく式を表現するため、財政収支及び基礎的財政収支は債務残高の増加に寄与する赤字をベースとして記述している。

$$D_t = B_t + D_{t-1} \cdots (1)$$

(D_t : t 期末の債務残高、 B_t : t 期の財政赤字)

財政赤字は基礎的財政収支赤字と利払費の和であることから、(1) 式に

$$B_t = P B_t + r D_{t-1} \text{ を代入すると、} \cdots (2)$$

($P B_t$: t 期の基礎的財政収支赤字、 r : 利率)

$$D_t = P B_t + r D_{t-1} + D_{t-1}$$

$$D_t = P B_t + (1 + r) D_{t-1} \text{ が得られる。}$$

ここで、両辺を名目 GDP (Y_t) で割ると、

$$\frac{D_t}{Y_t} = \frac{P B_t + (1 + r) D_{t-1}}{Y_t}$$

る予算とすることができたと思っております。しかし、問題は、これで税収も伸びました。この 3 年間の間に消費税で 6 兆円、その他法人税、所得税等々で 6 兆円ぐらい伸びておりますから、全体で 12 兆円伸びているという計算になりますけれども、それでも、このままの伸びが行っても、内閣府の試算で 9.4 兆円の赤字が 5 年後になっておりますので、そういった意味では、この財政健全化計画というのをやる、きちっとゼロにして、さらにその後は、これは金利を外した分だけの話ですから、基礎的財政収支というのは、金利を含みましたものまで含めて漸減をさせていくということになるのであります。」と答弁している（第 189 回国会参議院財政金融委員会会議録第 5 号（その 1）31 頁（平 27.3.26）より）。

$$\frac{D_t}{Y_t} = \frac{PB_t}{Y_t} + \frac{(1+r)D_{t-1}}{Y_t} \text{となる。} \dots (3)$$

また、右辺の第2項に $Y_t = (1+g)Y_{t-1}$ を代入すると (g : 名目経済成長率)、

$$\frac{D_t}{Y_t} = \frac{PB_t}{Y_t} + \frac{(1+r)D_{t-1}}{(1+g)Y_{t-1}} \text{となる。} \dots (4)$$

ここで、基礎的財政収支が均衡しているなら ($PB_t = 0$)、

$$\frac{D_t}{Y_t} = \frac{(1+r)D_{t-1}}{(1+g)Y_{t-1}} \text{であり、}$$

さらに $r = g$ なら、 $\frac{D_t}{Y_t} = \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}}$ が得られ、債務残高 (対GDP比) は一定となる。

他方 $r > g$ なら、 $\frac{1+r}{1+g} > 1$ となり、債務残高 (対GDP比) は上昇し、

$r < g$ なら、 $\frac{1+r}{1+g} < 1$ となり、債務残高 (対GDP比) は低下する。

また、(4) 式は、当期における基礎的財政収支赤字 (対GDP比) の水準が当期末の債務残高 (対GDP比) の規模に反映されることを示している。

以上の結果、基礎的財政収支の状況と利子率及び名目経済成長率の関係があいまって、債務残高 (対GDP比) の水準に影響を与えることとなる。

【参考文献】

一上響、代田豊一郎、関根敏隆、笛木琢治、福永一郎「潜在成長率の各種推計法と留意点」『日銀レビュー』No. 2009-J-13 (日本銀行、2009.9)

福田慎一、照山博司『マクロ経済学・入門 [第4版]』(有斐閣、2012年)

吉田博光「持続可能な財政運営を目指して～これまでの財政運営の特徴から得られる教訓～」『経済のプリズム』No. 84 (2010.10)

(よしだ ひろみつ)