

## 【巻頭言】

# 国の財政破綻を防ぐ手段について

伊藤 隆 敏\*

(コロンビア大学教授 (政策研究大学院大学教授兼任))

さまざまな指標でみて、日本政府の財政状態が、先進国で断トツに最悪であることは良く知られている。欧州で 2010-12 年に財政危機に陥った、ギリシャ、イタリア、アイルランド、ポルトガル、スペイン (英語の頭文字をとって、GIIPS)、よりも、債務・GDP (国民総生産) 比率も、財政赤字もずっと悪い。

2011-13 年は、政府予算の赤字は、50%に及んでいた。つまり税収は歳出の半分、残りを国債の新規発行に頼る、いわば、毎月の生活費を半分は、クレジットカードを使っていた、という状況であった。一般政府債務・GDP 比率でみて、日本は200%を超えていて、上昇中である。ほかの OECD 諸国で財政危機になっていない国は、高くても100%である。

あとで議論するように、日本とギリシャの間には重要な違いがあるので、日本がまだ危機にはいたっていないのだが、このままの状態が続いた場合に、日本が財政危機にならないで済む、とは考えられない。国の財政が破綻するとはどのような状態なのか、それを防ぐためには何が必要なのかを考えてみよう。(詳細は、伊藤隆敏、「日本財政『最後の選択』」、日本経済新聞社、2015年1月刊行、を参照。以下の文章の前半部分は、本書第一章より一部抜粋。)

2014年度の日本の国家予算(一般会計)は、総額96兆円、GDPのおおよそ20%にあたる。この国家予算額のGDP比は、OECD諸国のなかでは、かなり低いほうである。歳出をみると国債費(利払いと国債残高の一定部分を償還に備えて積み立てる)が24%、社会保障費が32%である。あわせて56%である。しかも、国債費は、今後金利が上がれば、上昇するであろうし、社会保障費は、少子高齢化の進行で、今後、毎年1兆円ずつ増加するとされている。歳入をみると、税収及び印紙収入が52.1%で、国債の新規発行(公債金)は43%に上っている。必要な歳出の43%を「借金」に頼っている。

これは、いってみれば現世代が、「身の丈以上」の生活をしていることである。ツケは将来世代に回している。国債の発行残高は、約800兆円であり、1年のGDPの1.6倍である。国民一人当たりになると、600万円を超える借金だ。(一般会計ではなく、国・地方をあわせて、国債以外の政府債務も含めると、この数字はもっと大きくなる。)

---

\* 一橋大学経済学部卒業。ハーバード大学経済学博士課程修了 (Ph.D.)。専門は国際金融、マクロ経済学。ミネソタ大学准教授、一橋大学経済研究所教授、東京大学先端科学技術研究センター教授、同大学院経済学研究科教授、同公共政策大学院院長を経て、現在に至る。その間、ハーバード大学ケネディー行政大学院客員教授、国際通貨基金調査局上級審議役、大蔵省副財務官、経済財政諮問会議の民間議員、「公的準公的資金の運用リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」座長を務めた。

今後進行する少子高齢化は、財政にとって、さらに大きな負担となる。これまで労働者として生産に貢献し、所得税を支払っていた団塊の世代が退職して、年金をもらう側になる。あらたに労働者に加わる若年世代の人口は団塊の世代の人口よりもはるかに少ない。これから5年で、生産年齢人口(20-65歳)は、400万人(5.3%)減少する。つまり、借金返済の負荷が一番かかる労働人口は今後急速に減少していく。過去25年にわたる政府借金急上昇による身の丈以上の生活を享受した世代が今後つぎつぎと退職、それよりも少ない人口しかいない世代にツケをまわしていくという構図が見えている。

国が破綻する、とは国が国債の返済ができなくなる、つまり償還期限を迎えた国債を国が償還できない(する意思がない)という状態に陥ることである。したがって財政危機とは、国債需要の減退により国債金利が急上昇して、破綻がみえてくる状態だ。そこで手を打たないと、国債の新規発行ができないばかりか、満期を迎える国債の借り換えが難しくなる。債務不履行は、1990年代おわりから2000年代初めにかけて、ロシア、アルゼンチンで起きたのが良く知られている。2010年に起きたギリシャの政府債務危機(国債の不履行と元本削減)は、それが先進国でも起こりうることを示している。C. ラインハルトと K. ロゴフの共著『国家は破綻する—金融危機の800年』(Carmen Reinhart and Kenneth Rogoff, *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*)で明らかにされているように、国家の破綻は、古今東西、起きてきたのである。その意味では、政府は「徴税権」を保有しているのだが、それを行使できるか、あるいは行使すべきか、というのは、別の問題だ、ということになる。

なぜ債務の状況は日本がギリシャよりも、はるかに悪いのだが、日本は財政危機に(まだ)ならないのか。第一の違いは、新規に発行される国債(残高の純増)を購入する国内投資家がいることだ。国債保有者の90%は国内の投資家(おもに金融機関)であり、国債に対する信頼は厚い。つまり、家計部門と企業部門には、豊富な国内貯蓄があり、その貯蓄の運用方針には、リスクを嫌う国内投資家が多い、ということである。この構図が変わらない以上、日本国債の金利急騰はない。第二の違いは、財政再建の手段はある、ということだ。消費税率はまだ8%なので、欧州諸国の付加価値税率に比べてまだ低い。福祉国家といわれるスウェーデンの付加価値税率は25%である。たとえば、日本がいま直ちに消費税率を25%に引き上げれば(短期的な不況はあるが)、一般会計の赤字は解消する。つまり日本の場合、債務危機を回避する経済的な解決策は存在していて、問題はいつそれをどのくらいのスピードで、ショックがないように実行するかだ。第三の違いは、日本が独立の金融政策と通貨政策を持っているので、ハイパー・インフレーションを覚悟すれば、債務不履行は回避できることだ。もちろんそれが良い選択とはいえない。ギリシャはユーロ圏に属しているので、金融政策はユーロ圏全体で決められるため、金融政策による景気刺激、通貨安という手段はなかった。

楽観論者は、これらの違いから、日本に財政危機は(相当長期間)来ない、と言う。一方、悲観論者は、日本とギリシャの違いは、しだいになくなってきたと感じている。第一点、日本の豊富な国内貯蓄は長くは続かない。少子高齢化の進行により、家計貯蓄はすでに減少に転じている。

いままぐには、危機にならない、としても日本が危機にむかって一步一步近づいている。それならば、国債金利はしだいに上昇していくはずだ。ところが、日本では、1990年以降国債金利は一貫して下がってきた。なぜ財政破綻にむかっているという、市場からの警告は出ないのか。

いったん、財政危機(=金利の急上昇)がおきると、財政破綻(=債務不履行)を防ぐためには、いくつかの緊急措置が必要となる。一般会計を無理やり黒字にする。そのためには、あらゆる予算項目の歳出

のカット、あらゆる税収項目にわたる歳入増、国有資産（国保有のゆうちょ株などを含む）の売却、などが必要となる。国債のロールオーバーが難しくなれば、政府の手元資金がなくなり、なんらかの実物資産を担保として、民間銀行あるいは日本銀行から借入れをするという時間稼ぎも必要となる。その間に、増税の実施、中期的な歳出のカットをしていく。しかし、歳出カット、金融システム不安、民間の消費や投資の手控えなどから、大きな不況になることが予想される。財政危機が、銀行危機に発展するであろう。

では、財政危機を未然に回避するためにはどうしたらよいのか。いくつかオプションがある。財政再建は、税率引き上げなどによる増税、歳出の抑制・削減、経済成長による（税率引き上げをとみなわない）税収の自然増である。さらに一回限りの効果としては、国有財産の売却（あるいは有効活用）もありうる。国税としては、消費税、所得税、法人税が三大税目である。このうち法人税については、実効税率は40%と世界的にアメリカとならんで最高水準にあり、現在の法人税率ですら日本の空洞化が進行するので、これをさらに引き上げるといふ選択肢はない。むしろ、成長戦略の観点から、法人税率引き下げが予定されている。では、所得税はどうだろうか。「累進課税」の観点から、所得税の増税は公平性が高いように見えるかもしれない。ただ、所得税増税による財政再建には、二つの大きな問題がある。第一に、所得税の負荷、累進構造は、労働意欲を阻害する効果がある。今後は少子高齢化の進行で労働力不足が経済成長の足かせになる可能性が高いので、税率の大幅引き上げは難しい。第二に、世代間公平性の点である。所得税はおもに勤労世代（20-64歳）が払う。現在進行中の少子高齢化により、勤労世代人口は減少して、退職世代人口（65歳以上）が増加することは確実だ。所得税を中心に増税するというのは、「身の丈以上の生活」を享受した、これからの退職者のツケを、現在の勤労世代の中堅や、これから勤労を始める人たちに押し付けるという意味を持っている。適切ではない。結局、消費税しかない。消費税は、消費に対して比例的に課税されるので、日本で消費を行う居住者や旅行者にあまねく、公平に課税される。

歳出側はどうだろう。伸びが大きいのが、社会保障費（約30兆円）である。つぎに、国債費で、2012年には21.0兆円に増えている。地方交付金は、14.2兆円から16.8兆円とほぼ横ばい。他は、いずれも5兆円程度で、文教及び科学振興費、防衛関係費、公共事業関係費がある。社会保障関係費は、これからも少子高齢化のため、毎年1兆円ほど上昇を続けると予測されている。

歳出抑制をするならば、社会保障費が最大の焦点となる。これ以上の公共事業費の削減や教育費の削減をしたところで焼け石に水であろう。そこで、歳出抑制は、社会保障制度改革のこと、ということになる。このなかでは、公的年金改革、医療・介護制度改革が大きなところである。

では、いつ財政危機はくるのか。私の計算では、消費税率が、10%に据え置かれた場合、2%成長を達成したとしても、2020年代前半には、国債購入にまわすことのできる民間貯蓄が国債残高を下回るようになることから、財政危機に陥ることが予測されている。消費税率を2020年までに15%に引き上げると、他のパラメーターの値によって、財政危機に陥るかどうかが決まる。消費税率を20%まで引き上げると、他のパラメーターの値のいかんにかかわらず、財政危機回避がほぼ可能になる、という結論を得ている。消費税率引き上げのかわりに、高い成長率を実現することで、法人税、所得税、消費税の税収を引き上げることは可能だが、このためには、かなり非現実的な成長率を仮定しなくてははいけない。

消費税率を20%にすることで財政危機を回避できるのであれば、それは不可能ではない。ヨーロッパ各国の付加価値税率は20-25%であり、国際的にみても、そのような水準で、問題はそのタイミングということになる。

2015年10月の税率引き上げ(8%⇒10%)の判断が2014年12月に迫っていた。ここで重要な出来事が、

10月31日から、11月中旬にかけて起きた。

10月31日、9月分の対前年同期比のインフレ率が発表された。インフレ率（2014年4月の消費税率引き上げの直接的影響を除くコアCPI、以下同じ）は、1.0%となり、4月の1.5%からの低下が続いていることが確認された。黒田日銀総裁は、4-5月の段階では、夏場にかけてインフレ率は若干下落するものの、年末あたりからGDPギャップの逼迫をうけて、上昇に転ずると予想していた。夏場にかけてのインフレ率の下落は、2012年末から2013年5月にかけての大幅な円安による輸入インフレの影響が剥落することによる。さらに、年末からのインフレ率上昇は、GDPギャップがほぼゼロ近傍から上昇を続けることによるインフレ率の上昇、と説明された。黒田総裁はさらに、インフレ率は夏場になって下落することはあっても、1%を割ることはない、と述べていた。実際には、黒田総裁の予想どおり、インフレ率は下落を続けているが、下落は日銀の予想したペースよりも早いペースで、起きていた。それは原油価格の下落が予想よりも継続していたためで、決して日本の実体経済にとっては悪くない環境であった。そのことを裏付けるように、エネルギー価格を含まないコアコア・インフレ率は、4月以降、一定である。学者、市場関係者を含めて、この日の日銀金融政策決定会合では、誰もが、日銀の金融政策は「現状維持」を予想していた。

ところが、10月31日の13時44分に発表になった金融政策の変更は、驚愕であった。日銀は、量的緩和の追加的拡大（QQE2）を決定した。一年間の資産買い入れ額はつぎのように増額された。国債は約80兆円（これまで50兆円）、ETFは3兆円（これまで1兆円）、REITsは900億円（これまで300億円）とする、全体としてマネタリー・ベースが年間約80兆円に相当するペースで上昇する。この決定の理由について、日本銀行は、つぎのように説明している。インフレ率が、消費の落ち込みや原油価格の大幅な下落により、4月以降下降気味であり、デフレマインドの転換（期待インフレ率の2%に向けての継続的上昇）が遅れるリスクを回避するために、追加緩和をする、ということである。

日銀の追加緩和の発表後ただちに、円安、株高が進行、市場は歓迎した。10月31日の日銀の追加緩和は、黒田総裁は一言も言及しなかったが、安倍総理の増税を後押しする意味があったと多くの人を受け止めた。金融を大幅に緩和して景気の後押しをするので、増税しても景気の悪化を防ぐように、最大限の腰折れは、ない、というメッセージがこめられていると受け止めた人は多かった。

ところが、11月9日に読売新聞が1面で、「増税先送りなら解散、首相検討、年内にも総選挙」と書いた。そして、それを追うかのように、11月12日には、各紙に、与党幹部が選挙準備を指示、という見出しが並び、「増税延期をして、解散総選挙」という話が現実味を帯びた。消費税率を2014年4月に5%から8%、2015年10月に8%から10%へ引き上げるとは、すでに2012年の法律で決まっていた。しかし、同法の附則18条（いわゆる景気弾力条項）で、経済状況が悪い場合には、増税を停止できる、と書いてある。この附則を使って増税を中止するというのだ。ただし、延期したあとの増税については、あらたに法律を通さなくてはならない。

2015年10月の消費税率引き上げの判断については、2014年12月末に行われる2015年度の予算編成に間に合うように決断する、ということで、11月のはじめから中旬にかけて有識者会合が計画された。第一回は11月4日に開催され、私もそこで増税は予定通りすべきである、という意見を述べた。理由は2つある。第一は、政治・法的理由である。「延期」とは、新たな増税法案の立法化（時間と政治的努力）が必要になるので、その政治的コストと時間はより緊急の課題、たとえば、集団的自衛権関連法制と成長戦略関連法制、に使うべきではないか、というもの。とくに成長戦略を成功させれば、成長率、生産性、賃金を引き上げることになり、消費増税の痛みを和らげることになるからである。以下は、経済的理由である。



第二に、2014年4月の税率引き上げから半年しかたっていないところで、消費税率引き上げを延期する、ということを確認づけるだけのデータはない。もちろん、消費税率引き上げが4月1日であるので、第1四半期に駆け込みの消費増が起きて、第2四半期は反動減が起きることは、予想されていたことである。第3四半期が潜在成長経路にむけて回復することが確認できれば、予定通り増税が望ましいことになる。しかし、たとえ回復が弱くても、それが増税延期の根拠になるとは思えない。四半期の成長率は、大きく変動するもので、1期や2期の成長率データから、成長のトレンドとトレンド周りの変動の区別は難しい。また、増税後の成長の回復がはっきりせず、2015年の増税前の景気が予想できないなかで、いま、増税が適切か否かの判断はなかなかつかないだろう。重要なのは、不確実性があるなかでどのような政策判断をするかである。増税を決断したとして、2015年前半の景気が悪くなったならば、財政刺激策をとることで対応が可能である。つまり予想より成長率が落ち込んだときは補正予算やさらなる追加緩和が可能だ。一方、増税延期を決めてから、景気が良くなったとすると、そこでいきなり増税をすることはできない。法案を書く時間がないからである。

11月17日に発表された、第3四半期の成長率は、対前期比年率換算で、マイナス1.6%であった。これは、民間予想の中心、2.2%をはるかに下回る数字で、これで雰囲気は、一気に増税延期に傾いてしまった。11月18日に安倍総理が、消費税率引き上げの一年半延期（2017年4月に8%から10%への引き上げ）と解散総選挙（12月2日公示、14日投票）を発表した。安倍総理は増税延期はするものの、2017年4月の増税法案には、景気弾力条項はつけない、また、2020年のプライマリー・バランスの均衡達成目標は維持する、そのための方策を2015年夏までに策定する、とした。

日本経済の現在の実力（2000年以降の平均）は、潜在成長率0.7%である。つまり、景気回復期は、1～2%成長であっても、長期的には、1%成長を下回る可能性が高い。

2015-16年で、達成すべき課題がいくつかある。第一に、インフレ率の2%目標を達成することである。さらに、期待インフレ率でも2%に近づくことが重要だ。これが日銀が異次元緩和を止めて、金融資本市場を正常な状態に戻す端緒とする条件である。第二に、はっきりとしたプライマリー・バランスの均衡回復条件を明示することである。財政を詳細に検討すれば、社会保障関連歳出の抑制と、10%から15%への消費税増税、のどちらか、あるいは組み合わせが必要となることは、すぐ分かる。その道筋を示すことが大切だ。これまでも、両側が断崖絶壁の狭い道を通って目的地へむかっていたのだが、近道ということで、ますます狭い道に入り込んだ、これが、2014年年末の感想だ。どうか、追加緩和と増税延期、総選挙で、獲得した自由な2年間、2015-16年を有効に使って、積年の課題をすべて片付けて、財政危機を防ぐ方策をとって欲しい。