

(特集) 本当に大丈夫か！日本の財政

金融財政事情インタビュー

厳しさ増す日本の財政運営、金利が上がればデフォルトも視野

——コロナ収束後には速やかに財政再建へ向かえ——

財政評論家 米澤 潤一

基礎的財政収支（プライマリーバランス＝P B）の赤字は縮小傾向にあったが、コロナショックで一気に吹き飛んだ。税収減に鑑みれば2021年度当初予算のP B赤字増大はやむを得ないが、20年度補正予算の中身を見ると、財政規律のタガが外れた感がある。少子高齢化などに伴う成長率の鈍化に逆らって財政拡張を続けても、経済は改善しない。財政再建こそ最大の成長戦略だが、歳出削減の余地は限られており、国民の負担増を少しずつ進めるしかない。低金利の恩恵で国債の利払い費が抑制されている今のうちに、P B均衡に向けた努力を進めるべきだ。

財政のタガを緩めるな

——2021年度の当初予算は歳出規模が106兆円超と過去最大を更新し、P Bは20兆3600億円の赤字となった。今年度予算をどう評価しているか

当初予算をさかのぼってみると、リーマンショックやその後の東日本大震災の影響で10年度から数年間、国債発行額40兆円超、P B赤字20兆円超という状況にあった。しかし、その後の努力と景気回復による税収増のおかげで、14年ごろから緩やかに改善が進み、19年度にようやく国債発行額32兆円、P B赤字10兆円を切るところまでできていた。ところが、コロナショックにより、一気に8年前の姿に戻ってしまった。

ただし、21年度と20年度の当初予算を比較すると、P B赤字の悪

化幅11兆円弱の要因は、歳出増4兆円と税收等減7兆円であり、歳出増に含まれるコロナ対策予備費5兆円を除くと、専らコロナ禍における税收減の影響だ。現局面の当初予算としては、やむを得ないところだろう。

問題は、財政をどう立て直しいくかだ。まずは21年度の補正予算が試金石となる。20年度の補正予算総額73兆円は、その規模はもとより、10万円の特別定額給付金やG o T oキャンペーン、第3次補正の「国土強靱化」「ポストコロナ構造転換」など、その中身を見るとタガが外れてしまった感がある。当初予算だけ規律を重視しても、補正でユルユルにしているのは元も子もない。こうした予算編成を繰り返すことなく、コロナ収束後には速やかに財政再建努力に向かうことが重要だ。

——政府が1月21日に示した中長期の経済財政試算では、高成長シナリオでもPBを黒字化できるのは29年度だ。しかもそのシナリオは、2%の物価目標が24年度に実現し、毎年編成される補正予算が22年度以降は組まれないことを前提としている。実現可能性はあるか

残念ながらよほどの奇跡でも起こらない限り、実現可能性は乏しいだろう。過去、大平正芳内閣の「1984年度特例公債脱却目標」以来、財政赤字GDP比3%以下、国地方のPB均衡など、さまざまなかたちで財政再建目標が掲げられてきた。だが、実現できたのはこの大平内閣の目標だけで、それも鈴木善幸内閣に先送りされた上で、90年度での実現だ。当時はバブルによる税收増に助けられたことも確かだが、その前段として82年の公務員ベア凍結から始まり、83年度から5年度にわたる「一般歳出の伸びゼロ」という血の滲むような努力があった。

私も大蔵省主計局主計官として参画していたので、当時の財政再

建に懸ける悲壮なまでの熱意を知っている。PB均衡はそう簡単なことではなく、必死の努力が要る。それにもかかわらずバブル崩壊後は、今回の試算のように現実離れした楽観的前提に立って絵空事ともいふべき将来推計を作り上げ、それをガイドラインに財政運営を行った結果、さらなる財政悪化を招いたという歴史だったのでなかろうか。昭和末期の財政再建時代の一員としては悲しい限りだ。

日本経済の停滞は野放図な財政拡張が要因

——デフレ脱却には財政拡張によって内需を刺激すべきという意見もある。これについてはどのような考えを持っているか

「リフレ論」と呼ぶかどうかは別として、そのような主張があることは承知しているが、大反対だ。

コロナショックやリーマンショックのような一時的外的ショックによる民間需要の落ち込みに対しては、財政拡張によって需要を誘発すべきだと思うし、これはまさに財政に求められる役割だ。しかしながら、一部に根強くある主張は、経済の成熟化に伴う成長率の鈍化という経済に内在する要因に逆らって実力不相応の高成長を求め、そのために財政拡張を続けよというものだ。それでは財政悪化が際限なく続くだけで、経済は改善しない。バブル崩壊後の日本の財政政策運営は、明示こそしていないものの、結果としてこの主張に押されたものになっていたといえる。

日銀の資金循環統計（2020年9月速報）を見ると、家計純貯蓄1500兆円が、中央政府900兆円と地方自治体70兆円に上る財政赤字の穴埋めに向かっていることが分かる。仮に、国内外の投資に向かっていたならばそれだけ果実を生み、日本国民の富が増えていたはずだ。それなのに、目先の需要喚起のための財政出動を無

反省を重ねてきた結果、その投資機会が失われ、中長期的な競争力と経済の活力が損なわれた。これこそ日本経済が長年にわたって停滞を続けた「失われた30年」の真実だ。

日本のGDPは、1990年に米国の5割強、中国の8倍だったが、2018年には、米国の4分の1、中国の4割弱にまで低迷してしまっただ。本当は財政再建こそが最大の成長戦略であったのに、その成果の出ないうちにコロナ禍に見舞われてしまった。コロナが収束した暁にはこの教訓を噛みしめ、マクロ政策による目先の需要の下支えを求めるのではなく、中長期的な経済活性化を目指すことが喫緊の課題だと考える。

乏しい歳出削減余地、負担増が現実的な解

——日本は今後、高齢化の進展によって社会保障費のさらなる増大が避けられない。どのように対応すべきか

高齢化の進展は、年金と医療・介護の両面から社会保障費の増大をもたらす一方で、経済成長率の低下による税収の下押し要因にもなるため、財政にとってはダブルパンチだ。このため安定的に財源を確保する目的で消費税が導入され、遅ればせながら税率が10%まで引き上げられた。財源の安定と広く高齢者に負担を求めるという目的は、ある程度達せられた。

ただ、本来ならば予想される高齢化に備えて、あらかじめ財政状況にゆとりを持たせておかなければならなかったのに、現実には真逆で、高齢化本格化以前にすでに財政状況が持続不能と思われるところまで悪化している。高齢者は、平均的には所得は低くても、個人金融資産の過半を保有している高資産階層だ。そこで所得だけでなく資産に着目して、この高齢者の資産に応分の負担を求め、現役世代の将来負担増を抑える以外に、この問題の解決手段はないと思

う。

具体的な方法はいろいろ考えられるが、資産残高に課税するような過激な方法でなくても、いわゆる自助の考え方で、年金給付や医療・介護費の自己負担に所得基準だけでなく資産基準を導入するなど幅広い工夫があり得よう。どの方法にせよ高齢者には評判が悪いだろうから、その実現には若い人たちの投票率が上がること、別な言い方をすれば若い人に「財政は自分の問題だ」という意識が広がることが必須である。

——どうすれば日本の財政を再建の軌道に乗せられるか

王道はない。歳入歳出のギャップを縮める、つまりPBの均衡化を目指して、地道な努力を長く積み重ねていくほかない。コロナ収束後は長期的視野に立ってPB均衡化に向けた努力を再開し、挫折せずに持続しなければならない。

PB均衡化に向けて歳出削減と負担増をどう組み合わせるかは国民の選択だが、歳出削減の余地は限られており、抜本対策としては緩やかな負担増しかないのではないかと思っている。というのは、平成に入ってから21年度予算までの33年間、当初予算での歳出増加の内訳を見る

と、歳出全体がコロナ予備費を除き44・9兆円増えている中で、社会保障、国債費、交付税が42・7兆円でほとんどを占める。そのほかの経費は防衛費が1・6兆円増えているだけで、コロナ関連を除く残りの費目は横ばいないし微減である。民主党政権時代に鳴り物入りで「事業仕分け」をやっても、ネズミ一匹程度しか出てこなかった。兆単位の削減余地は乏しいように思う。

もちろん、歳出見直しの努力は続けなければならないし、この時期に教育の無償化拡大や公立小学校35人学級制など、後々の財政負担の大きい施策の導入は論外だが、大きく切るとすれば社会保障し

かないだろう。その手段も結局は、年金国庫負担率の引き下げや医療費自己負担の引き上げといった負担増に属する方法となるだろう。

また、消費税導入と数次にわたる増税は、財源の安定には貢献したが、見返りの減税や低所得者対策などに伴う支出が大きく、累計で見て財政収支のバランス改善には大きく寄与していない。これは日本人の消費税アレルギーが想定外に強かったことが底流にあるように思われる。従って、今後負担増といっても消費増税一本槍ではなく、国情に合った方策の組み合わせを工夫すべきではないか。

低金利のうちにP B均衡への努力を

——現状は日銀が国債を大量に買い入れ、ほぼゼロ金利になっているため国債の利払い負担が抑制され、財政状況に大きな影響を与えていないが、この状況をどう見ているか

国債残高は毎年、P B赤字の累計と国債利払い費累計の合計額だけ増えるが、財政状態が持続可能かどうかのメルクマールは国債残高の多寡というより、国債残高の対G D P比が上昇するかどうかだ。P Bが毎年赤字ならこの比率は上昇を続け、財政は持続不能だ。P B均衡の場合、国債残高は国債利子率の複利で膨張し、G D P比が上がるか下がるかは名目金利と名目G D P成長率のいずれが高いかで決まる。このどちらが高いかについて小泉純一郎内閣時代に論争があった。私は、金利がリスクプレミアムを含むことに鑑みれば、長期的に均せば金利の方が高いと考えるのが常識的だと思うので、P Bは若干黒字であることが必要だと思う。

ところが、この数十年、日本の金利は趨勢的に下降を続け、990兆円に上る国債残高の平均金利が1%を割るところまで低下した結果、21年度の国債利払い費は37年前（1984年度）の水準にと

どまっている。国債残高が122兆円から990兆円へと8倍以上になっているのに、利払い費の絶対額が同じという「幸運」に助けられて、国債残高もGDP比も今の水準で済んでいる。これは、財政ファイナンスか否かという言葉の問題はさておき、日銀の金融政策の結果であるが、もはや金融機関の収益低下などの副作用から今の異常低金利政策は限界に近づき、そろそろ金利の反転が視野に入ると考える。

反転するとどうなるか。現在国債の平均残存期間は9年2カ月だから、毎年国債残高の1割強、100兆円以上が満期到来し、借り換えが必要となる。当然、借り換えでは足元の金利が適用されるため、これまでの低金利の恩恵が次第に剥落し、財政赤字を膨らませる金利地獄が待っている。現に80年度から92年度までの13年間、PBはほぼ均衡していたのに利払い費が膨らんで、国債残高は120兆円増の3・5倍になった。まさに「金利は恐ろしい」のだ。

さらに言えば、財政状況に改善が見られないままこうした事態になると、そもそも国債の借り換えができるかどうかさえ危ぶまれる。現に80年代、国債が発行できず休債となったことが8回あり、私自身とても苦労した。万一、借換債が発行できないような事態になれば、国がデフォルトとなる。毎年新規国債に加えて100兆円を超す借換債を発行しなければならない状況は、「板子一枚下は地獄」だといつも警鐘を鳴らしている。

幸い、異常低金利の恩恵はまだしばらく続く。政府は低金利に甘えて財政再建の手を緩めることなく、一刻も早くPB均衡化を実現すべきだ。（了）

（聞き手 金融財政事情 鈴木英介）