

# 地球を 読む



「財政再建について日本ではどのような議論が行われていますか」

海外から来たエコノミストに聞かれて再認識した。そう言えば最近、日本では財政再建の議論がほとんどない。コロナ禍の前は、少なくともプライマリーバランス（PBⅡ基礎的財政収支）の黒字化目標の達成が重要な政策課題だった。

社会保障や公共事業などの政策経費を税収でまかなえるようにする「黒字化」に向けた動きが十分だったかどうか議論の余地はあるが、PBの赤字も国債費を含めた財政赤字も確実に縮

小していた。アベノミクスが本格化する直前の2012年度にPBの赤字はGDP比で5・7%、財政赤字は6・9%だったが、18年度にはPBの赤字は2・3%、財政赤字も3・2%に

況は厳しさを増した。それでも歴史的な低金利が日本の財政運営の助けになってきた。22年度予算で、政府長期債務はGDP比で192%の約1085兆円と巨額だが、利払い費はG

響も大きい。さらに重要なのは日本の景気が「長期停滞」と呼ばれる低迷を続けてきたことだ。この30年、主要国の長期金利は低下を続けた。日本もその流れに乗って、経済の低迷が広が

結果的に企業の余剰資金が政府の財政赤字を支える構図である。政府の財政赤字は困難なくファイナンスされ、公的債務が膨れ上がっても長期金利（国債利回り）は非常に低い水準を維持していた。景気は低迷しているのに、経済は安定した状況が続いた。

## 低金利の恩恵いつまで

縮小した。

19年度の終盤にコロナ禍が起き、その後はコロナ対策で政府の財政運営は危機モードになった。財政赤字が膨れ上がり、政府債務残高は一段と拡大した。コロナ禍を経て、日本の財政状

DP比1・4%の8兆円強にとどまる。日本の政府債務は主要国でも突出して多いが、歳出に占める利払いの割合は、多くの主要国と同程度の水準だ。

景気低迷の原因でも結果でもあるが、日本の投資は低調で、民間企業部門の貯蓄投資差額（資金余剰額）はGDP比で5%超えが続き、政府の財政赤字（政府の資金不足）より大きかった。

問題は、コロナ禍の収束にあわせ、世界的にインフレと金利上昇が始まり、それまでの「低位安定」に戻るとは思えないことだ。ポストコロナの財政運営をきちんと考える時期に来ていることは明らかだ。

〈2面に続く〉



伊藤 元重

東大名誉教授

## コロナ後の財政

\*この記事・写真は読売新聞社の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。



1面の続き

伊藤元重氏 1951年生  
まれ。東大教授、学習院大教授などを歴任。専門は国際経済学。著書に「東大名物教授の熱血セミナー 日本経済を『見通す』力」「経済大変動」など。

財政運営の大きな懸念材料は国債の利回りの上昇である。政府債務残高が多いため利回りが非常に低いおかげで財政が回っている。膨大な債務を抱えたまま金利が上昇すれば、利払い負担は大幅に増える。

財務省の試算によると、想定より金利が1%上昇すると、2025年時点の元利払いの負担は3・7兆円増えるという。消費税収で賄うとすれば、税率1・7%分に相当する。わずか1%の金利上昇で大きな負担増が生じるのは、債務の規模が大きいからだ。過去に発行した国債の金利は償還まで固定されている

る。金利上昇は国債の借り換えや新規発行分だけに反映される。ちなみに、日本の国債の平均残存期間はお

## 経済活性化 財源確保を

利の上昇によって利払いが増えると同時に、物価の上昇によって名目価値の税収も増える。物価上昇分だけ税収が増え、名目金利の上昇分だけ利払い負担が増える。経済学的に言えば、物価と金利が同じように上昇すれば実質金利は変わらず、財政への負担も変わらず、財政への負担も変わらない、ということだ。

およそ9年であり、発行残高の32・3%は残存期間が10年以上だ。それでも、金利上昇が始まれば、利払い負担は年を経るごとに大きくなっていく。

ただ、話はそれほど単純ではない。仮に金利の上昇が起きた場合、その原因が何であるかが問題となる。物価上昇が金利を引き上げるような状況であれば、金と懸念されているのは、こ

うした理由による。日本の財政状況がギリシヤやイタリアと同じというわけではないが、少なくとも日本は公的債務の規模が突出して大きい。日本の財政が健全に運営されていると、市場に示すことが重要となる。コロナ前にプライマリバランス（PB）基礎的財政収支の黒字化目標を設定し、実現への努力を続けたことは大きな意味があった。コロナ後の財政運営においても、PBの黒字化スケジュールを明確にすることが必要だ。

一方、国債の利回りの上昇が財政への懸念の増大によつて起きた場合は、そううまくはいかない。物価が上がらない中で名目金利が上昇すれば、実質金利の上昇によつて財政への負担は強まる。欧州で、イタリアやギリシヤの金利が大きく上昇して深刻な問題になることがある。景気を回復させようとするれば、実質金利が上が

ることを想定しなくてはならないということだ。そもそも実質金利が非常に低かったのは、民間企業が投資に消極的で巨額の資金余剰が出ていたからだ。景気の低迷が財政運営を助けていた面がある。ただし、コロナ後にこのような長期停滞に戻ることがあるのではない。経済を活性化するには、企業が投資を拡大させ、賃上げによって国民の所得を引き上げる必要がある。そうなれば企業の資金余剰は縮小し、実質金利は上昇することになる。財政運営には都合の悪い動きである。とはいえ、政府には民間投資を活性化させる財政政策が求められている。例えば、半導体の生産拡大に巨額の公的支援を実施する。脱炭素分野では、今後10年で150兆円の官民投資を行う方向だ。特別な国債で

調達する20兆円の公的資金を、先行投入することも検討している。民間投資を刺激する財政・産業政策は必要だが、その分、財政健全化のハードルは高くなる。このジレンマが、問題を複雑にしている。財政を悪化させずに財政支出で民間投資を刺激するには、税金などで財源を確保した上で支出することが有効である。これは経済学で均衡財政乗数として議論される。脱炭素の基金は将来の財源を想定した財政支出であり、均衡財政乗数の考え方に近い。東日本大震災の復興財源を復興増税で賄ったケースにも似た面がある。財政健全性を損なわずに経済をどう活性化するか。長期停滞の時代とは異なる財政運営が求められる。

\*この記事・写真は読売新聞社の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。