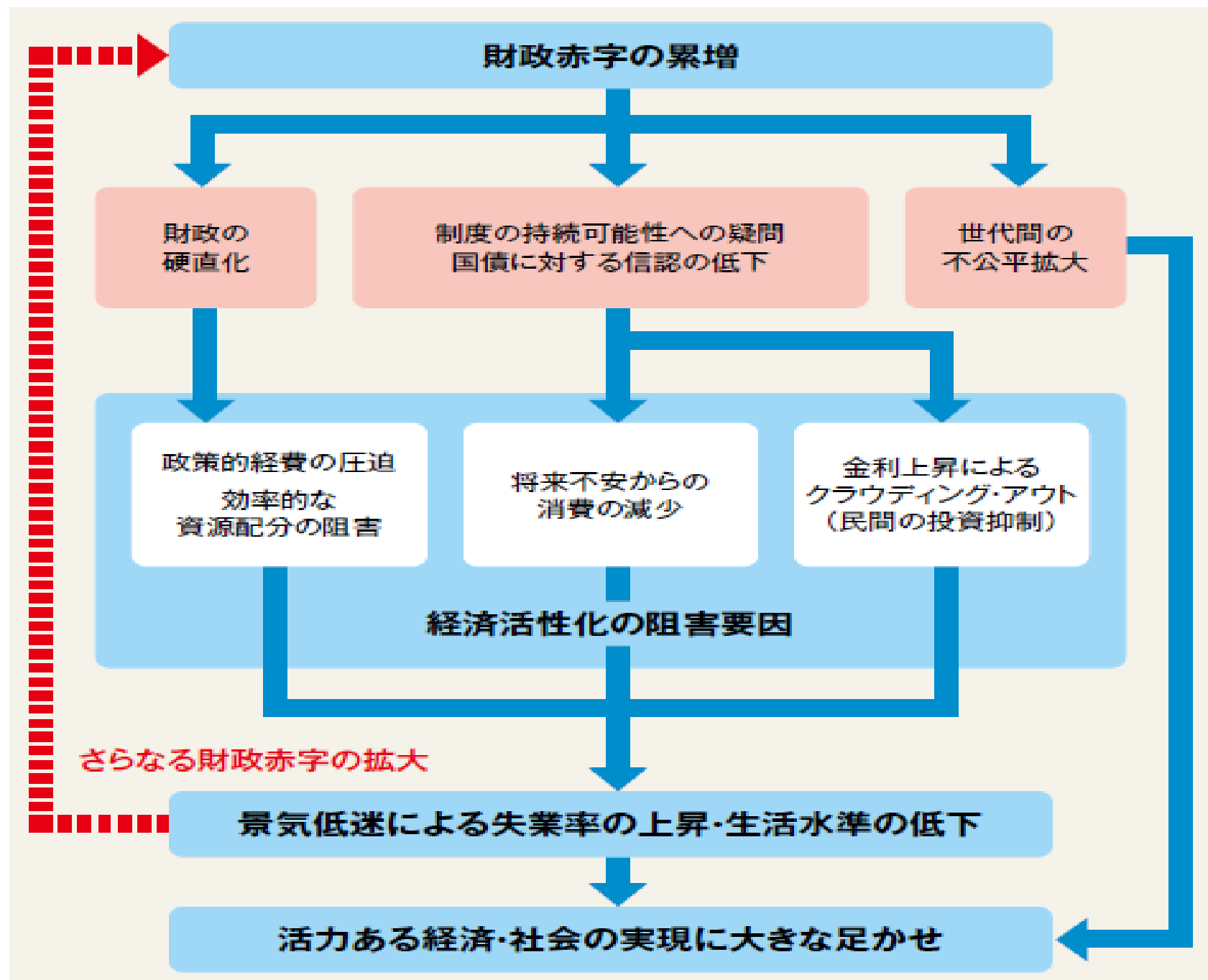


財政学 B

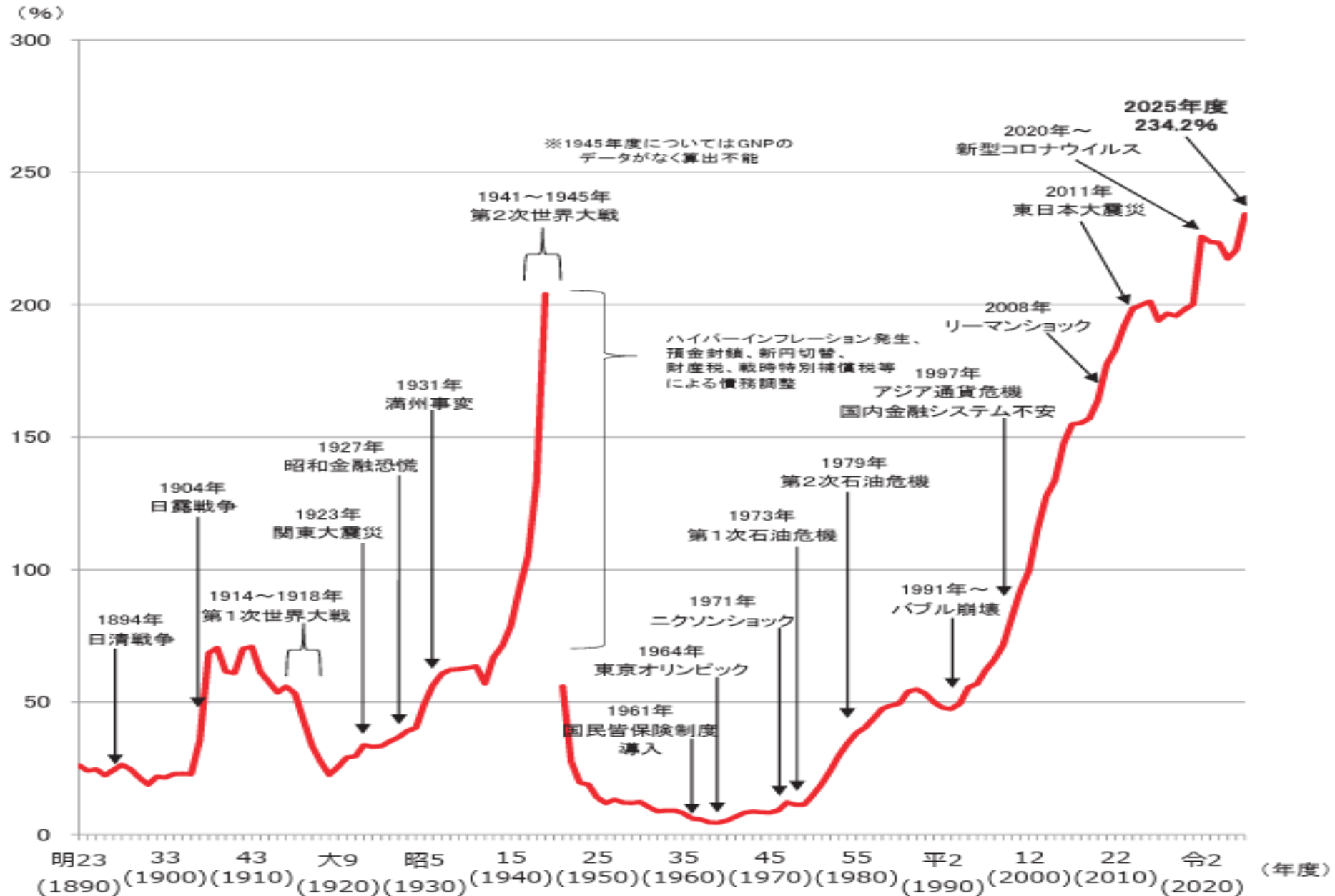
財政の持続可能性

島澤諭

(関東学院大学経済学部)



戦前からの債務残高対GDP比の推移



平成2年度予算では特例公債の発行から脱却できましたが、阪神・淡路大震災への対応等により、平成6年度以降、特例公債の発行が復活し、現在まで続いています。

その後、財政健全化目標(フロー)は、「特例公債脱却」から「国・地方を合わせたプライマリーバランスの黒字化」に転換され、目標達成が目指されてきました。

昭和51年 (1976年) 5月14日	昭和50年代前期経済計画 (閣議決定)	特例公債脱却	昭和55年度までのできるだけ早期に特例公債に依存しない財政に復舊する。
昭和54年 (1979年) 9月3日	第88回臨時国会における 大平内閣総理大臣所信表明 演説		昭和59年度までに特例公債依存から脱却することを基本的な目標として、財政の公債依存体質を改善する。
昭和58年 (1983年) 8月12日	1980年代経済社会の展望と 指針(閣議決定)		昭和65年度(平成2年度)までに特例公債依存体質からの脱却と公債依存度の引下げに努め、財政の対応力の改善を図る。
平成9年 (1997年) 12月5日	財政構造改革の推進に関する 特別措置法(平成10年6月5 日改正、同年12月18日停止)		平成15年度(改正後:17年度)までに国及び地方公共団体の財政赤字の対国内総生産比を100分の3以下とする。一般会計の歳出は平成15年度(改正後:17年度)までに特例公債に係る収入以外の歳入をもってその財源とするものとする。
平成13年 (2001年) 6月26日	今後の経済財政運営及び経 済社会の構造改革に関する基 本方針(閣議決定)	国・地方PBの 黒字化	プライマリーバランスを黒字にすること(過去の借金の元利払い以外の歳出は新たな借金に頼らないこと)を目指す。
平成14年 (2002年) 6月25日	経済財政運営と構造改革に關 する基本方針2002 (閣議決定)		2010年代初頭に国と地方を合わせたプライマリーバランスを黒字化させることを目指す。
平成18年 (2006年) 7月7日	経済財政運営と構造改革に關 する基本方針2006 (閣議決定)		① 2011年度(平成23年度)には国・地方の基礎的財政収支を確実に黒字化する。 ② 基礎的財政収支の黒字化を達成した後も、債務残高GDP比の発散を止め、安定的に引き下げること確保する。
平成21年 (2009年) 6月23日	経済財政改革の基本方針 2009(閣議決定)		今後10年以内に国・地方のプライマリーバランス黒字化の確実な達成を目指す まずは、5年を待たずに国・地方のプライマリーバランス赤字(景気対策によるものを除く)の対GDP比を少なくとも半減させることを目指す。
平成22年 (2010年) 6月22日	財政運営戦略(閣議決定)		① 国・地方及び国単独の基礎的財政収支について、遅くとも2015年度までにその赤字の対GDP比を2010年度の水準から半減し、遅くとも2020年度までに黒字化することを目指す。 ② 2021年度以降において、国・地方の公債等残高の対GDP比を安定的に低下させる。
平成25年 (2013年) 6月14日	経済財政運営と改革の基本方 針(閣議決定)		国・地方のプライマリーバランスについて、2015年度までに2010年度に比べ赤字の対GDP比の半減、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。
平成27年 (2015年) 6月30日	経済財政運営と改革の基本方 針2015(閣議決定)		国・地方を合わせた基礎的財政収支について、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ことを堅持する。
平成30年 (2018年) 6月15日	経済財政運営と改革の基本方 針2018(閣議決定)		経済再生と財政健全化に着実に取り組み、2025年度の国・地方を合わせたPB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ことを堅持する。
令和3年 (2021年) 6月18日	経済財政運営と改革の基本方 針2021(閣議決定)		骨太方針2018で掲げた財政健全化目標(2025年度の国・地方を合わせたPB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)を堅持する。
令和6年 (2024年) 6月21日	経済財政運営と改革の基本方 針2024(閣議決定)		2025年度の国・地方を合わせたPB黒字化を目指すとともに、計画期間を通じ、その取組の進捗・成果を後戻りさせることなく、債務残高対GDP比の安定的な引下げを目指し、経済再生と財政健全化を両立させる歩みを更に前進させる。

財政再建目標

現在の財政健全化目標

2025年度

国・地方を合わせた
プライマリーバランス(PB)を黒字化

同時に

債務残高対GDP比の安定的な引下げ

<ストックの指標> 債務残高対GDP比

国や地方が抱えている借金の残高(国・地方の公債等残高)をGDPと比較して考える指標。経済規模に対する国・地方の債務の大きさを計る指標として、財政の健全性を図る上で重要視されます。

<フローの指標②> 基礎的財政収支 (プライマリーバランス、利払費を除く収支)

税収等で、「政策的経費」をどの程度を賄っているかを示す指標で、利払費を除く分、財政収支よりも財政規律的には緩い概念。プライマリーバランスが均衡している状態では、今年の借金は、過去の借金の元本返済に加え、利払費まで含めた金額となるため、債務残高は利払費分だけ(雪だるま式に)増加していきます。プライマリーバランスが赤字なら、それがさらに債務残高の増加につながります。

ストックの指標(「債務残高対GDP比」の安定的引下げ)との関係を考える場合、分子である債務残高の増加が、分母であるGDPの増加の範囲内に抑えられるか否かがカギとなり、次のページで説明するように、プライマリーバランスの水準、金利、成長率の関係がポイントとなります

財政健全化目標

2025年度

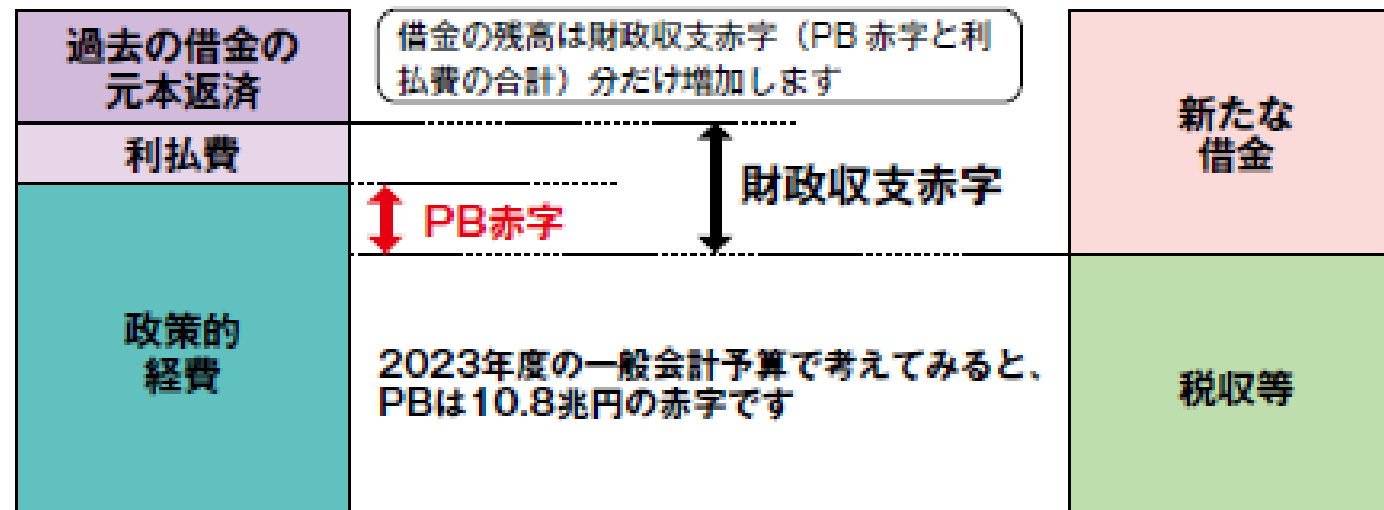
国・地方を合わせた
プライマリーバランス（PB）を黒字化

同時に

債務残高対GDP比の安定的な引下げ

プライマリーバランス（PB）

- ✓ 国債の償還・利払を除く社会保障や公共事業などの行政サービスを提供するための経費（政策的経費）を、税収等でまかなえているかを示す指標です。



財政の現状

(歳入)	(歳出)
新たな借金	過去の借金の元本返済
行政サービスの ために借金を している (=PB赤字)	利払費
税金等	政策的経費

行政サービスを税金等で
賄えておらず、
債務残高が増えます

プライマリーバランスが 均衡した状態

(歳入)	(歳出)
新たな借金	過去の借金の元本返済
行政サービスを 税金等のみで 賄う (=PB均衡)	利払費
税金等	政策的経費

行政サービスを税金等
のみで賄っていますが、
利払費の分だけ
債務残高が増えます

財政収支が 均衡した状態

(歳入)	(歳出)
新たな借金	過去の借金の元本返済
税金等	利払費
利払費も含め 税金等のみで 賄う (=財政収支均衡)	政策的経費

債務残高は変わりません

$$\text{債務残高対GDP比} = \frac{\text{債務残高}}{\text{GDP}}$$

PB=0の場合、債務残高は利払費分だけ増加
GDPは経済成長率の分増加

少なくとも経済成長率（分母の伸び）と金利（分子の伸び）が同程度であるという前提に立ち、債務残高対GDP比の安定的な引下げには、PBの黒字化が必要です。

なぜ、プライマリーバランスなのか？

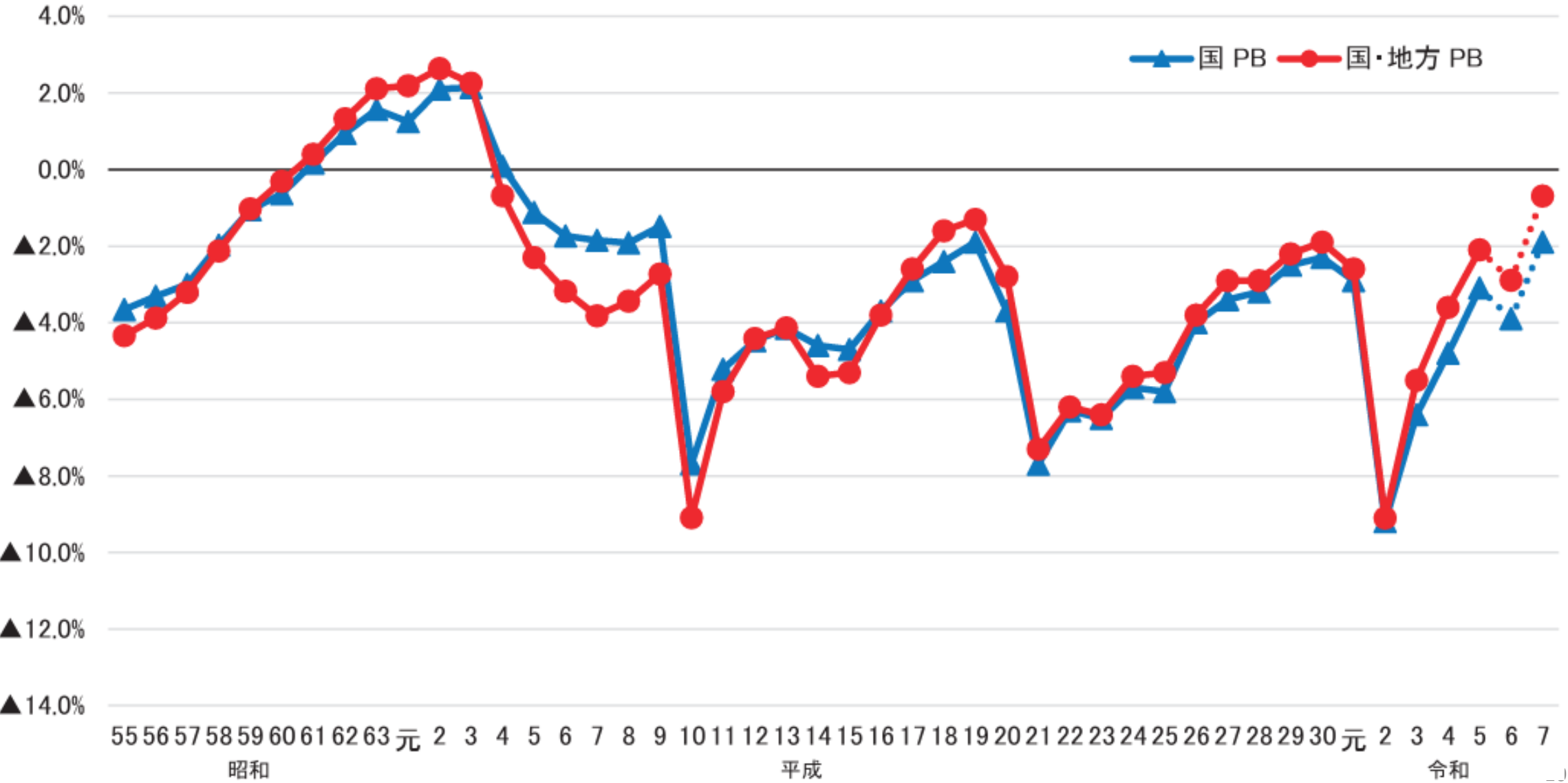
政府の予算式： $D_t = (1 + i)D_{t-1} - (T_t - G_t)$

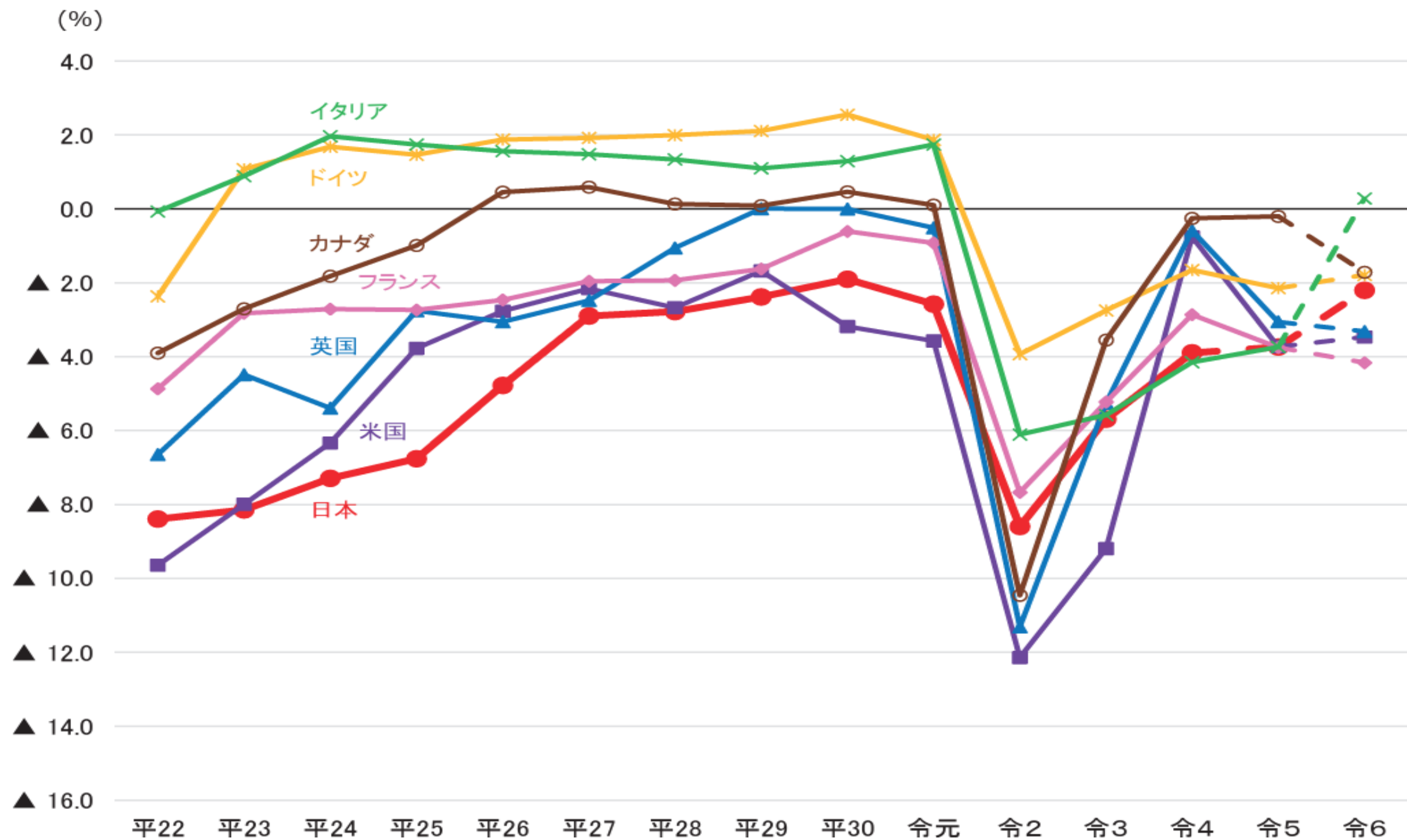
- この予算制約式は単年度のものだが、将来にわたって成立しなければならない（なぜなら、予算制約が満たされなければ財政は破綻）
- いま、来期も今期と同じ債務残高であるための条件は、
 $(1 + i)D_{t-1} = T_t - G_t (\equiv PB_t)$
つまり、 $D_t = PB_{t+1} / (1 + i)$
- この条件が将来にわたっても満たされれば、債務残高を同じ水準に維持できる（債務は発散しない）。

$$\text{結局、 } D_t = \sum_1^{\infty} \frac{PB_{t+1}}{1+i}$$

- D_t は今期の債務残高。この水準を未来永劫続けるには、毎期、利払い費 = PB を続ける必要がある。
- つまり、直感的には、政府債務を発散させない（債務の持続可能性を確保する）ためには、現在の政府債務残高を将来のプライマリーバランス黒字で返済しなければならないという意味。
- このように、政府債務の持続可能性問題では、 PB が重要な指標となる（債務自体の膨張を防ぐ）。

PBの推移





債務残高GDP比の安定

政府の予算式： $D = (1 + i)D_{-1} - (T - G)$ ①

$$\textcircled{1} \div Y \leftrightarrow \frac{D}{Y} = (1 + i) \frac{D_{-1}}{Y} - \frac{T - G}{Y} \quad \textcircled{2}$$

経済成長率： $Y = (1 + g)Y_{-1}$ ③

③を②に代入すると、

$$\frac{D}{Y} = \frac{(1 + i) D_{-1}}{(1 + g) Y_{-1}} - \frac{T - G}{Y}$$

両辺に下記を加えると

$$-\frac{D_{-1}}{Y_{-1}} = -\frac{(1 + g) D_{-1}}{(1 + g) Y_{-1}}$$

D：政府債務残高

i：名目金利

T：税収

G：政府支出

Y：名目GDP

g：名目経済成長率

$i < g$: 債務残高減少

$T > G$: PB黒字

$$\frac{D}{Y} - \frac{D_{-1}}{Y_{-1}} = \underbrace{(i - g)}_{\text{ドーマーの条件}} \frac{D_{-1}}{Y} - \frac{T - G}{Y}$$

- 債務残高対GDP比率の推移は、金利*i*と経済成長率*g*の大小（右辺第一項）、プライマリーバランスが赤字か黒字か（右辺第二項）に依存する。したがって、PBを均衡させるだけでは財政の持続可能性を保障はされない。
- しかも、金利と経済成長率の大小は景気に依存し、財政再建を経済成長率が金利を上回ることに頼るのはギャンブルに等しい。

（注）ここでは経済成長率と公債増加率が等しいと前提

ドーマーの命題

毎年の財政赤字が一定ならば、政府債務残高GDP比は一定の値に収束する。

- GDP(Y_t)に対して α の比率で財政赤字を出すとき、毎年の財政赤字は、国債残高を D_t とすれば、 $D_{t+1}-D_t=\alpha Y_t$ 。また、 $Y_t=(1+g)Y_{t-1}$
- 以上より、詳細は省くが、次式を得る

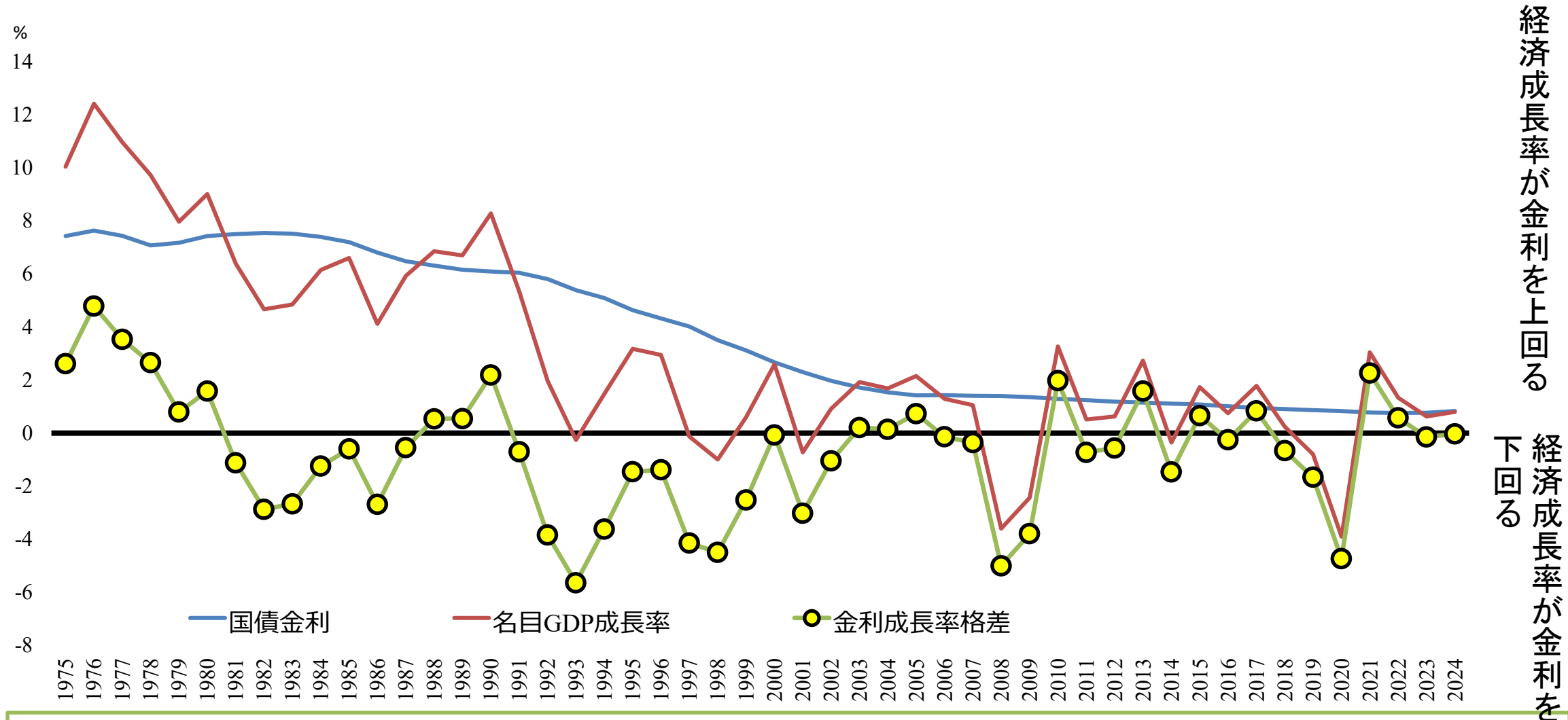
$$\frac{D_t}{Y_t} = \left(\frac{1}{1+g} \right)^t \frac{D_0}{Y_0} + \left\{ 1 - \left(\frac{1}{1+g} \right)^t \right\} \frac{\alpha}{g}$$

- 将来にわたって考えると、右辺第一項と第二項の $\{ \}$ 内はゼロに収束し、政府債務残高GDP比は α/g に収束する ($d= \alpha/g$) 。

- 債務残高GDP比率は、現在の債務残高に依存せず、財政赤字GDP比 α と経済成長率 g のみで決まる。利子率と経済成長率の大小関係には依存しない。
- 例えば、 $\alpha = 3\%$ 、 $g = 1\%$ のとき、政府債務残高比率 $= 3 \div 1 = 3$ で300%になる。
- しかし、プライマリーバランスで見ると、上記の設定のもとで、利子率が3%のとき、利払い費は $0.03 \times 300\% = 9\%$ 。
- このとき、財政赤字を3%に維持するには、PB黒字は $9 - 3 = 6\%$ 必要になる！

- つまり、ドーマーの命題からは、政府債務の持続可能性を考えるならば、経済成長率と財政赤字だけを気にすればよいが、債務残高GDP比率が収束する（発散しない）からといって、財政運営が楽になるわけではない。
- 利子率が高くなるほど、財政赤字の増加圧力が働く（利払い費の増加）ので、財政赤字GDP比を一定値に留めるためには、プライマリーバランスを改善しなければならないからである。

金利、成長率、金利成長率格差の推移



1975年から2024年までの50年間で、経済成長率が金利を上回ったのは18期間だけ