

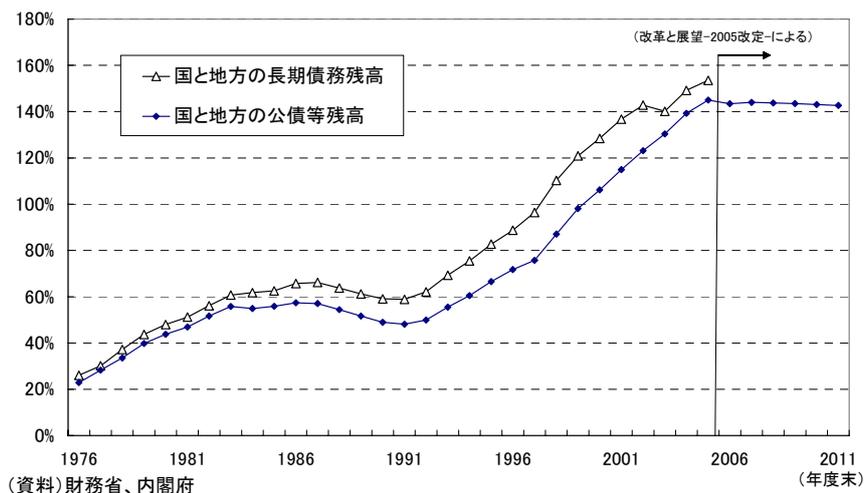
# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 政府債務残高をどう抑制するか

- 1、1月20日に閣議決定された「構造改革と経済財政の中期展望-2005年度改定」の「基本ケース」では、従来よりも低めの名目成長率が想定されているものの、国と地方の基礎的財政収支（プライマリーバランス）は1年前倒しとなる2011年度に均衡するとともに、公債等残高（普通国債、地方債及び交付税特会借入金の合計）の名目GDP比が、2011年度までの予測期間を通じて抑制される姿が示されている。
- 2、「改革と展望」で2011年度まで公債等残高の名目GDP比が低下していくのは、名目成長率が債務にかかる平均金利を上回る姿が想定されているためと考えられる。しかし、この姿はあくまで一時的であり、プライマリーバランス改善の度合いによっては、その後、再び債務残高がGDP比で上昇してしまう可能性があることは留意しておくべきだろう。
- 3、継続的に政府債務残高の名目GDP比を低下させていくためには、デフレからの脱却とともに、持続的なプライマリーバランス黒字を実現していくことが不可欠である。

国と地方の長期債務残高(対名目GDP比)



研究員 篠原 哲 (しのはら さとし) (03)3512-1838 shino@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区九段北4-1-7 3F TEL : (03)3512-1884

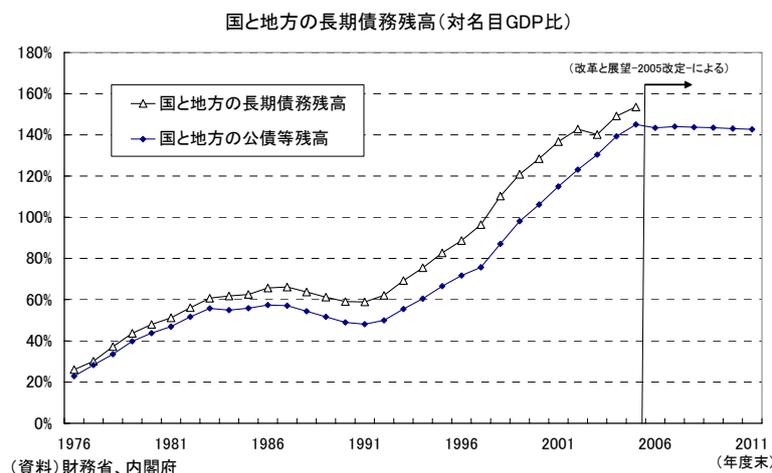
ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

## ＜政府債務残高をどう抑制するか＞

### ● 「改革と展望」の概要

1月20日に閣議決定された「構造改革と経済財政の中期展望-2005年度改定」（以下「改革と展望」）の「基本ケース」では、従来よりも名目成長率が低めに設定されたものの、消費税率の引き上げなどを実施せずとも、2006年度にデフレからの脱却が実現することや、裁量的経費（投資的経費・物件費・その他の経費）を中心とする歳出削減が徹底されることにより、昨年の「改革と展望」よりも1年前倒しとなる2011年度に、国と地方の基礎的財政収支（プライマリーバランス）が均衡する姿が示された。「改革と展望」は、経済財政の中期ビジョンを示し、財政・社会保障の中長期的な持続可能性を提示すること、経済財政政策の合理性などについての説明責任を果たすことなどが主な目的とされており、2002年より毎年1月に公表されている。

今回の「改革と展望」で興味深い点は、プライマリーバランスの黒字化が実現せずとも、増加が続いてきた公債等残高（普通国債、地方債及び交付税特会借入金の合計）の名目GDP比が、2011年度までの予測期間を通じて抑制される姿が示されている点ではないだろうか。公債等残高は、名目GDP比で1991年度の48.1%を底に、足元の2005年度には145.0%まで上昇することが見込まれており、経済規模の拡大を上回って政府債務残高が増加する状況が続いている。しかし「改革と展望」では、2006年度には財政融資資金特別会計からの国債整理基金特別会計への繰り入れという要因があるものの、予測期間を通じて趨勢的に公債等残高が名目GDP比で低下していき、2011年度には142.7%にまで低下することが想定されている。



政府は、2010年代初頭における国と地方のプライマリーバランスの黒字化を目指しているが、これは2001年6月に閣議決定された「骨太の方針」にあるように、プライマリーバランスの黒字化は、債務残高が対GDP比で増大することを止めるための必要条件であるためだ。しかし「改革と展望」で示されたように、今後、政府債務残高の名目GDP比が低下していくのであれば、

プライマリーバランスが黒字化せずとも、足元の段階で財政再建が実現してきたという見方もできてしまうのではないだろうか？

以下では、「改革と展望」で示されたように、プライマリーバランスが赤字でも政府債務残高の名目GDP比が低下していく背景について考えてみたい。

(名目成長率・名目利子率と債務残高の関係)

まずは、簡単に財政再建とプライマリーバランス、名目成長率、名目利子率の関係について確認しておこう。一般的に、プライマリーバランスの均衡が達成されると、当期については過去の元利払い費以外の公債発行を行う必要がなくなる。しかし、仮にプライマリーバランス均衡を達成できても、それだけで債務残高の増加を抑制できるわけではない。当期の政策活動に対しては借金をする必要がなくとも、過去の債務に対する利払いは続くためである。このため当期の債務にかかる名目利子率の水準が名目成長率を上回る場合には、債務残高は名目GDPを上回って増加するため、プライマリーバランスが均衡しても債務残高対名目GDP比の上昇は続いてしまうことになる。この関係は一般に以下の定義式で説明することができる。

$$\frac{D_t}{GDP_t} = \frac{PB_t}{GDP_t} + \frac{D_{t-1}(1+r)}{GDP_{t-1}(1+g)}$$

ここで、 $D$ は名目債務残高、 $GDP$ は名目GDP、 $PB$ はプライマリーバランス赤字額、 $r$ は債務にかかる名目利子率の水準、 $g$ は名目成長率である。上記の式からは、プライマリーバランスが均衡しており、さらに名目利子率と名目成長率が等しければ、今期の債務残高対名目GDP比は前期と等しくなり、発散しない状況となることが確認される。なお、Weeklyエコノミストレター1月13日号でも指摘したように、政府債務残高の名目GDP比を安定化させるために問題になる「名目利子率（上記の定義式における $r$ ）」はその時点での市場金利ではなく、過去に発行した政府債務にかかる平均金利であることは重要である。

### 「改革と展望-2005年度改定-」における経済と財政の姿（基本ケース）

	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
名目成長率	1.6	2.0	2.5	2.9	3.1	3.1	3.2
GDPデフレーター	-1.1	0.1	0.7	1.1	1.3	1.4	1.5
名目長期金利	1.4	1.7	2.4	2.9	3.3	3.7	3.9
国と地方の基礎的 財政収支 (名目GDP比)	-3.3	-2.8	-2.0	-1.5	-1.0	-0.4	0.0
公債等残高(兆円) (名目GDP比)	730.6 145.0	737.2 143.5	758.7 144.0	778.8 143.7	801.5 143.5	824.3 143.1	848.3 142.7

(資料) 経済財政諮問会議

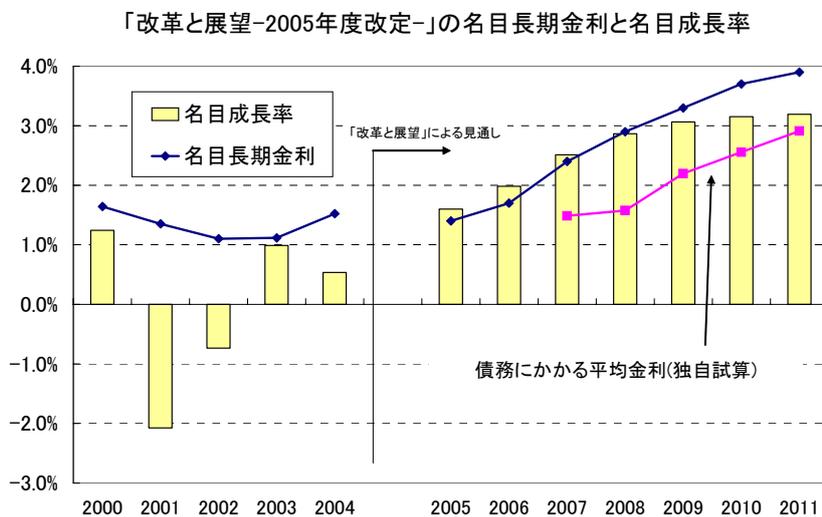
(「改革と展望」における成長率と金利の姿)

上記の定義式の関係からは、仮にプライマリーバランスが赤字であっても、名目成長率が債

務にかかる平均金利を上回る状況が続いていけば、債務残高を名目 GDP 比で低下させていくことも可能であることが示されている。今回の「改革と展望」で債務残高の名目 GDP 比が低下していくのは、プライマリーバランスが赤字でも、上のように名目成長率が、債務にかかる平均金利を上回る姿が想定されているためと考えられるのではないかと。実際に、「改革と展望」の基本ケースを見てみると、名目成長率は 2008 年度までは名目長期金利を上回っているが、2009 年度以降では逆に名目長期金利を下回る姿が想定されている。しかし、名目長期金利が名目成長率を上回っても、債務にかかる平均金利は長期金利に比べ緩やかにしか上昇しないため、2011 年度までの段階では、依然として名目成長率が平均金利を上回っている可能性がある。

ただし「改革と展望」では、債務にかかる平均金利の水準は明示されておらず、直接的には上記の関係を確認することはできない。そこで、以下では極めて簡便な方法ながら、「改革と展望」で想定される経済の姿が実現したときの、債務にかかる平均金利の水準を試算してみることにする。方法としては、上記の定義式に「改革と展望」で示されている名目 GDP、債務残高、プライマリーバランス赤字の水準を代入することで、定義式を満たす利子率  $r$  を試算する。ただし 2006 年度には財政融資資金特別会計から国債整理基金特別会計への繰り入れが実施されるため、ここで試算する期間は、その影響を受けない 2007 年度以降に限定した<sup>1</sup>。

この試算の結果からは、債務にかかる金利水準は 2011 年度でも 2.9%程度にとどまり、同年度の名目長期金利の想定値である 3.9%、そして名目成長率の 3.2%をも下回る水準にあるものと推測される。



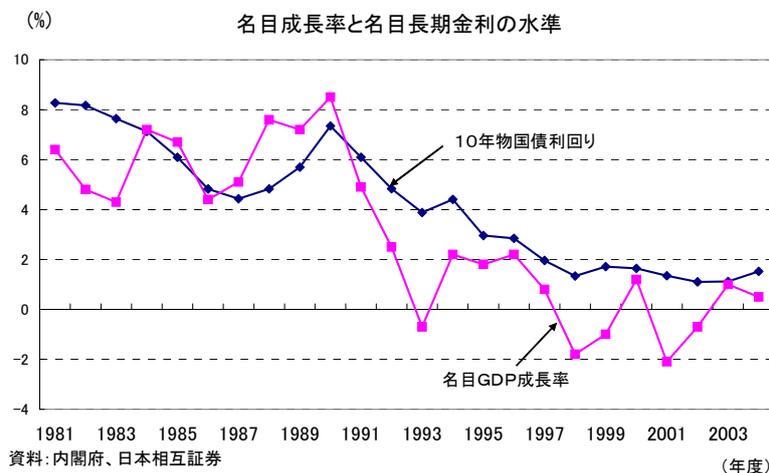
<sup>1</sup> もちろん、ここでの試算は平均金利と名目成長率の関係を推定するための便宜的な試算に過ぎず、決して厳密なものではない。また、国と地方の基礎的財政収支が一般会計と地方普通会計に加え、特別会計も対象としている反面、「改革と展望」で示されている公債等残高は普通国債残高、地方債残高および交付税特別会計の借入金のみを対象としているため、上記の定義式が正確には一致しない点についても留意する必要がある。

## ● 求められるプライマリーバランス黒字化とデフレからの脱却の両立

(注目される 2011 年度よりも先の姿)

しかしこのような形で、持続的に債務残高対 GDP 比の水準を低下させていくことは果たして可能なのだろうか？ そのためには名目成長率が、長期的に名目長期金利を上回ることが必要となってくるが、1980 年代以降のデータを見てみると、実際には、バブル期を除き名目長期金利が名目成長率を下回ることが多くなっているようだ。

また「改革と展望」でも、2009 年度以降は名目長期金利が名目成長率を上回る姿が想定されていることから、政府も、長期的には名目長期金利が名目成長率を上回る姿の方が妥当と考えているものと推測できよう。仮に長期的に成長率が金利を上回る局面が実現するのであれば、それは東京大学の吉川洋教授が言うように「ボーナス」であり、財政再建にとっては、成長率が金利を下回るケースを想定しておくことの方が、慎重かつ堅実な見方と言えるのではないかと。



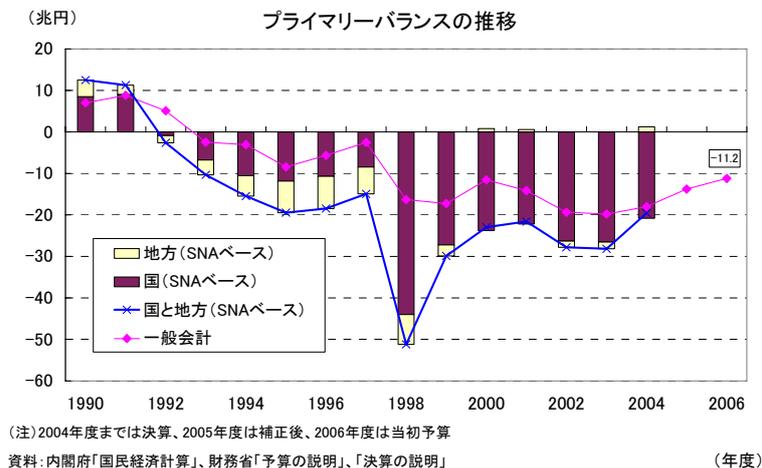
今回の「改革と展望」では、2011 年度より先の経済と財政の姿は示されていない。しかし、その後も 2011 年度の時点のように、名目成長率より名目長期金利の水準の方が高い状況が続けば、債務にかかる平均金利もゆくゆくは名目成長率を上回り、債務残高対名目 GDP 比を上昇させる要因になろう。「改革と展望」で示された債務残高の GDP 比が 2011 年度まで低下していく姿は、デフレ脱却に伴う一時的なものとして捉えるべきであり、プライマリーバランス改善の度合いによっては、その後、再び債務残高が GDP 比で上昇してしまう可能性があることも、留意しておくべきだろう。

デフレから脱却し、低迷が続いた名目 GDP 成長率が高まっていくことは、日本経済や財政再建にとって望ましいことである。しかし、たとえデフレから脱却しても、長期的に名目成長率が名目長期金利を上回る局面が続くことは難しいのではないかと。このため、継続的に政府債務残高の名目 GDP 比を低下させるには、先の定義式からも明らかなように、プライマリーバランスを均衡させるだけでは不十分であり、利払いによる債務残高対 GDP 比の上昇を打ち消すことが可能な規模の黒字化を、持続的に実現していくことが不可欠となる。

(プライマリーバランスの黒字化に向けた歳出・歳入の一体改革の重要性)

「改革と展望」では、消費税の引き上げなどを実施せずとも、税収の自然増や、裁量的経費（投資的経費・物件費・その他の経費）を中心とする歳出削減が徹底されることにより、2011年度には国と地方のプライマリーバランスが均衡する姿が示されている。

しかし、この実現には、裁量的経費を年率5.5%ものペースで削減していくなどの厳しい条件を達成する必要がある。さらに、先に述べたように継続的に政府債務残高の名目GDP比を低下させていくためには、一時的な均衡ではなく持続的な黒字化を実現しなければならない。現実的には、社会保障関係費などの歳出の自然増の影響なども考慮すると、持続的な黒字化を歳出削減のみで達成することは困難と考えられる。黒字化に向けては、歳出面からの改革に取り組むのと一体的に、景気やデフレを悪化させない範囲での増税も実施していくという、歳出・歳入の両面からの改革を検討・推進していくことが必要であろう。



「改革と展望」で想定しているように、今後、日本経済がデフレから脱却すると、当初は上昇した名目GDP成長率が、債務にかかる平均金利の水準を上回り、債務残高の名目GDP比も低下する可能性がある。しかし、それは本稿で考察したように、あくまで一時的な現象であると考えられ、継続して政府債務残高の名目GDP比を低下させていくためには、デフレ脱却のみならず、プライマリーバランスの持続的な黒字化を実現することが不可欠となる。

仮に、デフレから脱却後、成長率が長期的に金利を上回る局面が続いたとしても、最低でもプライマリーバランスを均衡させることが財政再建にとって重要であることに変わりはない。このため、当面はデフレ脱却とプライマリーバランス黒字化の達成の両立を目指し、景気やデフレを悪化させない範囲で歳出面、歳入面の改革を推進していくことが重要であると考えられる。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。  
(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)