

ゲスト

富田俊基氏

中央大学法学部教授

聞き手

伊藤元重

総合研究開発機構理事長

No.55

日本の財政破綻は避けられるのか

ポイント

● 現在は、デフレが続くということをも多くの人が予測していることから「財政破綻」が顕在化しにくくなっている。財政健全化を先送りすることにより「破綻」のリスクが蓄積しているが、国債の金利はおおむね安定した状態にある。

● 財政再建を図るために経済成長に期待したとしても、国債金利が上昇し、膨大な発行残高を抱え借換債の発行が巨額であるため、利払い増加によって財政収支がますます悪化し、逆に「破綻」が一挙に顕在化する恐れもある。金利の上昇は家計、企業を圧迫し、逆に経済成長の阻害要因となって、問題を一層難しくする。

● 日本経済がこうした「閉塞状態」から脱却するには、国民的合意に基づく長期的展望が必要である。その際に、従来からある様々な誤解や幻想を排除し、慎重な見通しを立てねばならない。いずれにせよ団塊世代の高齢化で歳出が一段と増大する2012年、2022年の節目までに、消費税の増税を含めた財政健全化は不可欠であろう。

財政破綻の顕在化を隠すデフレ

伊藤 NIRA ではこれから財政問題に取り組みたいと思っており、専門の方々のお話を伺っていきたいと思います。

まず、伺いたいのは、日本政府の債務をGDP比で表わした数字はすごい規模になっており、何もしないでいまの状態に進むとどこかで大きな破綻が起こるのではないかと、多くの人が心配しています。それを「財政破綻」と呼んでいかどうかわかりませんが、起こるとしたらどういったところから顕在化してくるのでしょうか。

富田 どこから財政の問題が顕在化してくるかを考えるために、まずなぜ顕在化していないのかということを考える必要があると思います。債務残高がこれだけの水準になっても問題が顕在化していないのは、これからもかなりの期間デフレが続くだろうと多くの人が予想しているからです。もし、何らかの理由で待ちに待った長期的な景気拡大が起こると、問題は顕在化します。まず金利が上がる。すると、税収と借換債を含めたグロスの国債発行額とのギャップが問題になる。1998年に、新規国債発行額と借換債を合わせた額が税収よりも多くなりました。



富田 俊基氏
中央大学法学部教授

2010年度は税収が約40兆円、国債発行総額が約150兆円です。人々が、成長率が高くなると期待し、例えば向こう10～20年で年1%の成長率が続くという予想が形成されると、税収の増加よりも利払い費の増加のほうが大きくなり、3～4倍になる。景気が良くなればなるほど、財政収支は悪化します。

伊藤 いまの状態は、政府債務がたくさんありますが、国民がデフレ的なマインドを持っている、長期金利を低く抑えるようなマクロ的状況になっているということですね。数字で見るとすでに惨憺たる結果ですが、おもてには見えにくい。そういう状況が大きく変わって、国民の目に綻びが見えてくる可能性があるとする、その最大のきっかけは金利が上がっていくことにあるわけですね。

金利が上がる可能性は、単純にデフレ予想が弱くなってインフレになるかもしれないということにもあるし、景気が多少回復基調になって、物価なり金利が上がっていくことにもある。そのとき借換債が約100兆円あって、金利が1%上がると、どうなりますか。

富田 約1.5兆円利払い費が増える。翌年もさらに約1.5兆円増える。その一方で、税収はそれほど増えない。景気が良くなると市場が期待

できる状況になれば、逆に問題は深刻化します。

伊藤 利払いが高くなる状況が構造的にできてしまうということですね。金利の上昇から政府財政の綻びが出てくるだろうということは、みんななんとなく認識していると思います。政府は、10年ぐらいに分けて国債を発行しているわけですから、実際に金利が上がっても、そこで出てくる金利負担は約150兆円分だけのフローに対する金利ですね。ですから、まず大きな影響を受けて厳しい状況に陥るのは、政府よりも、連動的に金利が上昇した民間のほうではないかという見方が大多数ではないかと思います。

富田 その通りですが、私が強調したいのは、このままだと国債の金利が上がるということです。国債の金利はどここの国でも一番低いので、それが上がれば企業や銀行の社債の金利も上がる。そこにデフレ的な作用も働いてくるので、実は「経済成長への期待」が持てなくなっていくということです。日本の国債が格下げになったのはロシアがデフォルトした1998年ですが、それ以来、日本の国債金利にはリスク・プレミアム（リスク資産に対する利回り）が乗っている。私は何度も財政健全化の必要性を説いてきましたが、幸か不幸かデフレ期待が全然払拭できないので、問題が顕在化していないというわけです。

伊藤 小泉内閣が、基礎的財政収支を何年かで黒字に持っていくというシナリオを出し、公共事業を削るなど、それなりにいろいろなことをやってきたので、日本国債に対する見方が少し好転した気がしますが、どうでしょうか。

富田 たしかに、格付けはボツワナ以下といわれたときより少し良くなった。しかし、いろいろな政府機関、独立行政法人が、社債（財投機関債）を発行するときに格付け会社をお願いしたこともあり、格付け会社が技術的な理由だと言って、日本国債の格付けを少し戻したのだと思います。独立行政法人が発行する日本国政府

の保証が付いた債券は、満期が同じドイツの政府保証債より金利が高いという状況が依然として続いています。ただ、リーマン・ショック以降、金融資本市場が大きく混乱し、また他の先進国も急激に債務が増えたので、日本のリスク・プレミアムがあまり目立たなくなっています。

伊藤 相対的なことですね。

富田 他の主要国が 2013～14 年までに財政についての出口を明確に描いて、それに向かって着々と手を打っているときに、日本にはまだ健全化に向けた計画すらない。このため、欧米の財政が健全化に向かう時期に問題が顕在化するリスクがある気がします。

財政破綻リスクがもたらすもの

伊藤 悲観的なシナリオをもう少し追っていきたいと思います。おそらく世界経済は、少し回復に向かっていく。日本も輸出によって多少回復の方向に向かっていくでしょう。そうするとやはり金利が上昇してきますが、金利が上昇すると、どういう問題が起こってきますか。

富田 循環的な側面を考えると、大幅な景気の落ち込みからの回復はあると思います。それが一時的なものであれば、これまでと同じように、財政破綻が顕在化するという事態はなかなか現われにくい。ただ、確実にそのリスクが増えているわけですから、そのことが企業経営や国民生活に重たくのしかかってくる。すると、医療給付、年金などが果たして大丈夫なのかという気持ちがだんだん強くなってきますね。

伊藤 リスクが増えてきているというのは、ある種の閉塞感というか、将来に対する不安が国民の消費を控えさせるという形で、経済の活性化を妨げるということですね。企業についてはどうですか。

富田 かなりの円安になれば別ですが、そうで



伊藤 元重
NIRA 理事長

ない場合、特に輸出財をつくる企業で、国内の生産コストについての問題が顕在化していると思います。いわゆるボリュームゾーン（新興国の中間所得層向け市場）に関し、日本での生産量を拡大させるのは難しい面がある。20 世紀には、需要が伸びるところに日本の製造業がうまく適応できたのですが、今日、企業が抱える問題はかなり深刻です。つまり、経済が自律回復力を十分に持たない状況の中での財政問題だということ認識する必要があります。

伊藤 日本の財政は好ましい状況ではなく、財政問題の存在そのものが経済に閉塞感を与え、成長に対するかなりの重石となっていて、この重苦しい状況がなんとなく続くというイメージがあるということですね。財政破綻の例として、過去の途上国や新興国を見ると、一つはいまのギリシャのようなケースで、突然、国債の償還ができなくなる。理論的には増税するか歳出削減をすればよいが、政治的にできない。お手上げになった政府が外に救済を求めるというパターンです。もう一つは、第 2 次世界大戦後の例で、増税も無理、歳出削減も無理、最後はマネーファイナンスになって非常に悪性のインフレになってしまうというパターンです。いまのお話を伺うと、日本は、すぐに悪性のインフレに

いくこともないし、ギリシャのように、政府がすぐにも財政的に回らなくなる状態になることもなさそうですね。

富田 ギリシャが問題とされているのは、もともと債務残高の GDP 比がイタリアと同程度に高いからです。それでも日本よりは低いのですが、いろいろなマニピュレーション（会計操作）が表面化したわけです。その意味では日本もかなり危ないことをやっている。例えば 2010 年度中に発生するであろう外為会計の剰余金を、同じ 2010 年度の一般会計の歳入に入れている。

伊藤 為替に予想外のことが起こると、大変なことになるわけですね。

富田 外為会計には 2009 暦年末で 5 兆円余りの累損が発生しています。それにもかかわらず、日米金利差から運用益が発生すると見込み、それまでをも歳出に当てている。アメリカが日本よりも早く金融政策の出口に向かうと思われるので、金利差が逆転することはないとは思いますが、まだ発生していないインカム・ゲインまで歳入に見込んでいます。これはかなり危ないことであり、ギリシャ的な状況が発生する可能性も完全には否定できません。

伊藤 解釈の仕方によってはそうですね。

富田 マーケットは、いま主要国はどこもかしこも財政状況が悪いのであまり着目してませんが、少し落ち着いて、日本だけが健全化に向かわないということになると、容易ならざる事態になると思います。

長期金利上昇のリスク

伊藤 容易ならざる事態というのはどういう事態ですか。

富田 市場でリスク・プレミアムが求められ、日本の長期金利が上がることです。今回の金融危機で、とくにギリシャの財政問題が発覚して以降、CDS スプレッド（信用リスク指標）とい

うのがよく話に出ます。ソブリンの CDS スプレッドが例えば 50 ベーシス、80 ベーシスに拡大すると、企業や銀行の資金調達コストにも影響が及び、とてもファイナンスできないという問題が起こってしまいます。日本の物価が上がるわけではなく、実質金利が高い状況の中で生産活動が抑制される、という事態が予想されるわけです。

伊藤 金利が上がっていくと、企業の生産や投資活動が阻害されるという問題が起こってくる。あるいはすでに債務を抱えている企業にとっても、住宅ローンにとっても負担が大きくなるのはわかります。一方、よくある議論ですが、いまは国民貯蓄、特に企業貯蓄が非常に多く、資金がたくさんあるが、行き場がないとも言われます。結果的に、国債を発行してもどんどん買われて、金利は一向に上がらないどころか、非常に低いところで推移している。この資金需給の関係は、しばらくは変わりそうもない。つまり日本で急速に資金需要が出てくる感じもないし、企業も設備投資を控えているのでかなり貯蓄が増えている。それでも金利が上がるというのはどういうことですか。

富田 例えば国内においては、日本国債よりも外債のほうが選好される、という状況になることです。対外投資は自由ですので、外国の株式や債券をどんどん買って行く。そして、別に日本国債を持っていなくても、CDS という手段を使い、日本国債を売ったのと同じ状況にすることが可能なのです。

伊藤 でも CDS のマーケットは非常に限られたマーケットですよ。

富田 今はまだ拡大途上のマーケットですが、リスクを回避（ヘッジ）しよう、あるいは高い運用成績を上げようというインセンティブがあれば、そういうものを使うと思います。

伊藤 すでに日本の CDS は、中国の国債の CDS に比べて、リスク・プレミアムは広がって

いますが、実際の国債の価格を決める国債の利回りには反映されていませんね。

富田 CDS を見る場合はアメリカ国債と日本国債の CDS の比較ですので、円ベースで見るとは限りません。外国の投資家がドルベースで見たときのリスク・プレミアムという形ですね。

伊藤 それは、外国の投資家が日本の国債をたくさん持っている場合ですね。

富田 外国人投資家がみずからのリスクを回避するという意味では、持っている日本国債を売る、というのが考えられますが、持っていなくてもリスクだけを売ることができます。つまり、CDS で誰かリスクの引き受け手がいれば、日本国債のリスクだけを売買できるということです。

伊藤 仮にマーケットで、日本国債は危ないという仕掛けが入って、先物で国債が売りに出る、あるいは CDS でプレミアムが上がってくるということですね。しかしその場合には買い手がないのではないですか。

富田 買い手は出にくいでしょう。先ほどのギリシャの例もそうですが、本当に重要なことから起きたかという点、そうではない。1991年のスウェーデンでも同じことが起こりました。スウェーデンは国債の最大手の購入先がスカンディアという生命保険会社でした。そこが国債を買うのはいやだと言ったら、金利がどんどん上がった。

伊藤 スカンディアのちょっとした態度の変化でそうなったのですね。

富田 ここまで債務残高が大きいと、そういうリスクを絶えず抱えていることになるわけです。

伊藤 銀行によっては、莫大な国債を抱えているわけですから、満期までの償還期間を短くしておけばリスクは少ない。そういう形で日本の大手の金融機関が国債リスクを下げる動きに出ることは十分あり得ますね。

富田 もともとアメリカでは商業銀行は国債を全然持っていない。銀行は政府よりも信用力が低く、資金調達コストが高いため、国債を持っても利益が出ないし、給料も払えない。そういうことを考えると、日本の銀行は長短金利差が安定的に確保出来るという、かなり特殊な見通しというか期待のもとに大量の国債を持っているということだと思います。

伊藤 そういう状態がいつまでも続くかどうか分からない、ということですね。

富田 わからないですね。

財政が契機でインフレはあるか

伊藤 富田先生は国債の歴史をずっと調べているので、いろいろなケースをご存知だと思います。市民のあいだでは、これだけ財政問題が大きくなると、最後はインフレになるのではないかという俗論があります。実際に戦争直後などには財政問題を契機にインフレになったわけですが、いまの日本でそういう可能性はあるのでしょうか。

富田 私は資本移動の自由が確保されている限り、財政問題はインフレという形では表面化しにくいと思います。それは国内の投資家も自らの財産を保全したいと思うからです。金融政策で長期国債を購入するということをもっと積極的に行うと、インフレになるのではないかと内外の方が思って、ポートフォリオから日本物を外していくということがかなり早くから起こるのではないかと。戦前の日本では、投資先が日本国債と大日本製鉄の株などしかなかった。逃げようがなかったため、国債外しが起こらなかったわけです。

伊藤 今は逃げようがあるわけですからね。政府が圧力をかけて、国債をもっと買えということ仮にやったらどうなりますか。

富田 それはできないと思います。理由は、先

進国はどこも高齢化しているからです。高齢化すると、インフレは政治的に実現が難しく、その方法は採れない。

伊藤 財政は非常に厳しい状況で、今後その状況が顕在化してくるとすると、結局、国債金利が上がってくる。それはマーケットの思惑とか景気の動きによって表面化してくる。金利が上がることによって、民間の投資活動が鈍り、債務が多い人の負担が増え、経済が非常に落ち込む。中長期的には、政府の国債利払いも大きくなり、経済が非常に厳しくなるということですね。その先はどうなりますか。

富田 その先は難しいのですが、国民はそんな暗い状況を放置するはずがないと思うでしょうね。日本の唯一の救いは、消費税率が低いということです。海外の投資家も、日本はまだ消費税の引き上げ余地が十分にある、だから日本国債は大丈夫だと思っている節があり、それがいまのところ唯一の支えです。消費税についての認識が国内で次第に持たれるようになってきたとはいえ、実際の引き上げとなると決して容易なことではない。

伊藤 少し危機的な状況になると、ハッと目覚めて、これはいかんということになりそうですが、なかなかそうはならないですね。

富田 伊藤先生が前から言っておられる「茹で蛙」状態です。熱いお湯にカエルを入れると驚いて飛び出て生き延びますが、水に入れ徐々に熱していくとその水温に慣れていき、熱湯になったときには、もはや跳躍する力を失い茹であがってしまうという話ですが、1998年からこんな状態が続いているわけです。

伊藤 それはまだ危機的な状況になっていないということでもありますね。仮に金利が1ポイントとか2ポイント上がってくる状況になると、まず住宅ローンを借りている人が大変です。それから中小企業も大変になる。そうすると日本中が大合唱になり、それなら消費税

を上げましょう、ということになるのでしょうか。逆に、そうなったときに変な方向に行ってしまう可能性もありますね。

富田 だからこそ、国民生活を守るために何が必要かということから始めなければなりません。これは経済についての議論というより、国民との対話ということで重要です。まずは社会保障をきっちりファイナンスする手段としての消費税、という議論が必要だと思います。

伊藤 財政破綻とは何かという具体的なイメージが描きにくいことが、逆に問題を難しくしているのではないのでしょうか。

富田 20世紀というのは非常に不幸な時代でした。1914年までは経済学のテキスト通りの時代なのですが、第1次世界大戦から戦後にかけて、日本の場合は1980年代まで、資本移動にいろいろ制約があった。閉じた経済の中に国債を詰め込んでおくことができたわけです。われわれが経験している時代で、金利も資本移動も自由化されたのは比較的最近です。そしてインフレになるという戦時の刷り込みが非常に強く国民の中に残っている一方で、インフレが起こらないから、「狼少年」じゃないか、と思う人が非常に多いことが不幸をもたらしている。それが今日の財政危機の原因です。では、インフレになると考えているのかというと、いまは状況が全然違うから大丈夫だと思っている。私は逆に、デフレだから問題は顕在化していないと思います。しかし、みんなが、景気が良くなると思えば、途端に状況は悪くなる。もっと言えば、これまでの自民党政権も、いまの民主党政権も成長戦略をいろいろ言っていますが、市場では誰も信じていません。信じていないが故に、3%成長だと言っても、国債金利は全然反応しません。根強くデフレ的な様相が染みついている。

伊藤 それが逆に、問題を顕在化させていないということですね。

富田 顕在化させていないけれど、この国における経済活動に夢も希望もなくしているわけです。

財政健全化に不可欠なのは信頼できる「長期展望」である

伊藤 夢も希望もあるようにするにはどうしたらいいのか。日本が不幸なのは、これから高齢化でどんどん歳出が増えていく状況があることで、そういうことも含めて、日本は財政をどうすればいいのでしょうか。

富田 いまは何の展望も見通しも作成されていない。まず、向こう 50 年ほどの長期的な展望を描かなければいけないですね。EU 委員会は、2050～2060 年までの各国の財政の展望を持っています。マーストリヒト条約を守るために為すべきこと、という形で各国の財政収支を展望しています。つまり、2060 年においても債務残高の GDP 比＝60%を維持できるようにするためには何をなすべきかということ、高齢化に伴う歳出増の影響も織り込んで計算しています。

伊藤先生も私もそうですし、鳩山総理も菅副総理も仙石大臣もみんな団塊の世代です。団塊の世代が 65 歳になる 2012 年からは、基礎年金の給付額が非常に増えます。つまり財政支出が断層的に増え始めるわけです。さらに 2022 年に団塊の世代は 75 歳で、後期高齢者になります。そうすると医療給付がやはり断層的に増えます。ですから、2012 年、2022 年は財政健全化の目標年度で、それまでに財政健全化の目鼻をつけなければなりません。これまでもいろいろ議論してきましたが、それまでに財政健全化の入り口に立つために基本的には基礎的財政収支を黒字化するという事に尽きます。

伊藤 大変なことには違いありませんが、2022 年という、まだ少し時間がある気がしますね。

富田 国だけで見ても、社会保障関係費が毎年 1 兆 1000 億円増え続けます。そういう向かい風のなかでやらなければならないので、かなりきつい。

伊藤 年金や医療の改革とか、歳出のほうの改革もあるでしょうが、それには限界があるとすると、やはり増税を考えなければいけないわけですね。

富田 そうです。一方、いまの内閣では、年金や医療の改革についても改革の必要を説いているが、明確な改革案が決まっていない。

伊藤 まず全体像を描かなければならないが、2012 年、2022 年は非常に重要な時期であり、それを乗り切れるかどうか、ということですね。もちろんその前提として、2022 年ぐらいまでには基礎的財政収支は黒字化しなければいけない。それには当然増税が絡むでしょうが、増税幅を含めて、年金や医療の改革の方向性をはっきり決めていかなければならないということですね。

富田 これまでも政府は、何度も財政健全化計画を作ってきていますが、一つを例外として全部駄目でした。例外は、中曽根内閣のときで、1990 年に赤字国債をなくすということでしたが、これはたまたまバブルで税収が 60 兆円にも増えたので、できたわけですが、ほかは全て実現できていない。

その理由は極めて楽観的な経済見通しをつくっていたからです。小泉内閣のときの「骨太の方針 2006」（経済財政運営と構造改革に関する基本方針）は有名で、3%成長を見込んでいました。それによると 2010 年度の GDP は 570 兆円になるはずですが、実際の 2010 年度の見通しはそれより 100 兆円ぐらい少なくなっています。税収でも、大変な差が出ているわけです。3%という、ありそうもない見通しを前提にしては駄目だということです。もう一つは金利と成長率の関係です。これも経済財政諮問会議でさんざん議論されましたが、利払い費が増えな

いように、税収は増えるようにということで、どうしても金利を成長率より低めに置く傾向がありました。新しい政権も、過去のそういう経験を踏まえておかなければいけませんね。

伊藤 現実的なイメージとして成長率はどれくらいを想定し、そのときの金利はどうなるのかというと、金利のほうが成長率より多少高めになるのかもしれませんが。それを背景に、社会保障の改革も同時に行っていた上で、税金ということになるわけですね。

富田 しかも年金については、2022年どころか、もっと先まで考えないと計算できない。非常に不思議なのですが、前政権が向こう100年間の見通しをつくったときの前提は、中期的な経済見通しの前提とは全く逆で、高い金利、低い成長率でした。運用利回りを高くすることによって、年金保険料の引き上げ幅を抑制し、給付を削減しなくてもいいようにして、100年安心という見通しをつくったわけです。

伊藤 年金を議論するときは金利が高く成長率が低い、財政を議論するときは逆のほうがいい、というわけですね。

富田 私は「そういう国民を愚弄するようなことはもう通用しない」と言ってきました。そういうことはもうできないと思います。

「改革」は慎重な見通しの上にとって

伊藤 実際に計画を立てて財政を健全化する上で一番重要なものは、税ですか、それとも歳出削減ですか。

富田 その前に、正直で慎重な見通しで物を考えるということがまず、一番重要です。それから、これまでの失敗としては、無駄がたくさんある、埋蔵金がたくさんあるといった錯覚があった。これを無くすことです。これらがある程度広く良識として共有されないと、いつまで経っても議論が進みません。

伊藤 見通しは慎重でなければならない、無駄は少しはあるかもしれないがたいしたことはない、それから埋蔵金なんてない、ということですね。

富田 埋蔵金はもうない。埋蔵金を使うことによって、2010年度は国債の新規発行額を44兆円にまで減らすことができたけれど、財投債という名前の国債の発行が増えています。財投への預託金が減って、ファイナンスしなくなっている。もう限界に来ている。

伊藤 財投債というのは、地方と国を合わせて八百何十兆円という中に入っていないのですか。

富田 財投特別会計は一般政府の外にあり、国民経済計算（SNA）統計では、政府企業として扱っています。ただ、国債と同じで、投資家は赤字国債なのか、財投債なのか、建設国債なのか、借換債なのかを一切区別せず、すべて同じ国債と見ています。

伊藤 日本政府の債務がGDPの180%という中には、入っていないのですね。

富田 入っていません。さらに問題なのは、年金などの抜本改革をやれば、それほど国債を発行しなくても済むという変な幻想（イリュージョン）が起こり得ることです。そういう幻想から国民が目覚めないといけなと思います。このほかにも「消費税を上げたから景気が悪くなった」といって1997年に大騒ぎをしましたが、そういうおかしな誤解がたくさんあります。

伊藤 たくさんの誤解を解いて正しい方向に向かうのも、いまの財政的な泥沼から抜け出すのも非常に難しい。いろいろな綻びが見えてきても、劇的に日本の天地がひっくり返るようなことは起こらず、非常に重苦しいデフレ下での経済停滞という形で推移する。そして気がついたら日本が大変なことになっているということは、なんとしても避けなければなりません。

富田 誰もがいま口を開けば「地方が苦しい、地方財政が苦しい」と言います。しかし、地方

は地方債残高 200 兆円ぐらいでほぼフラットで、増えていません。国が地方公共団体の歳出の財源の面倒を全部見えています。この仕組みを知った上で、地方関係者は国にもっと財源をよこせと言っている。地方分権についてもいろいろな幻想があり、分権はもちろん大事ですが、責任なしに財源と権限だけが分権化されている。昨年の事業仕分けでも、地方交付税については仕分けが行われていません。実は地方交付税というのは国税五税の一定割合だけではなく、それに巨額の上乗せをして地方歳出の財源を保障している。歳出削減といった場合、地方の歳出についても削減しなければ、国債の発行は減りません。

伊藤 地方財政は、やはり大変なのではないですか。補助金はなくなってきたし、地方の税収も落ち込んでいる。十分かどうかわかりませんが、地方は地方で、それなりに財政再建をやっているのではないのでしょうか。

富田 地方公共団体で独自に歳出を維持したり拡大したいのであれば、それぞれの住民と向き合って増税すればよい。それが難しかったら、国に歩調を合わせて、いろいろな歳出を削減すべきです。

消費税率の増税はどの水準までか

伊藤 金利・成長率を含めて、日本経済の将来の成長パスのリアリティをきちんと理解することが必要ということですね。幻想を捨てて、慎重な前提を描き、社会保障の改革をしながらも、増税が必要になってくる。現実的に描けるのはそういう姿でしょうか。

例えば財政学者の本を読むと、年金とか医療を抜本的に改革しなければ、結局それを賄うためには消費税を 35%ぐらいにしないと無理だ、という数字が出てきます。これはなかなか難しいのではないかと思います、仮に合理的な改

革をした上で、10 年後、20 年後の日本の消費税、社会保障も含めた経済財政の姿はどういうものになっているのでしょうか。

富田 歳出の水準やほかの税をどうするかということによりますが、消費税率 20%は見ておく必要があると思います。ヨーロッパの大きな国と比べても、日本の社会保障は制度的にあまり見劣りしないものになっています。また、20 世紀にたくさん行った公共事業のメンテナンスのことも考える必要があると思います。また、法人税率は国際的にみて高く、引き下げが求められています。こうした中で、まずはプライマリー収支を黒字化して、財政を健全化すると同時に、大きな政府か、中福祉中負担かといった選択に迫られると思います。

伊藤 20%の消費税率をいまの経済規模で想定すると、37~38 兆円の税収になります。それではいまの赤字解消も無理ですし、今後 1 兆 1000 億円ずつ医療・年金の社会福祉の費用が増加することを考えても難しいのではないのでしょうか。20%の消費税というのは、決して大きな政府ではなくて、中規模の政府ですね。日本財政全体を守るためには、年金の支給年齢の引き上げや、医療の改革など、歳出の削減も織り込んだものが必要で、かなり苦しいものになりますね。

富田 できないことはないと思いますが、そこまで計算通りにいくのはたしかに難しく、ある意味で時間との競争になると思います。マーケットの反応が何を理由にしてどこで起こるか、ということは予見しにくい。これだけ国債の累積があるということは、市場から至る所で弱みにつけ込まれるということで、大変脆弱です。

伊藤 いま増税したら景気が悪くなるのではないかという意見が、特に政治家の方々に強い。それについてはどうお考えですか。

富田 国民の将来不安の一番大きなものは、やはり医療、介護、年金が確実に支給され続ける

かどうか、ということです。より確実に支給できるような税の体系、財政の健全化に向かっていけば、それほど景気は悪くならない。将来のリスク要因、金利の上昇についての抑制も、可能になると思います。

伊藤 中長期的に消費税を含めて税の体系を変え、税収を確保しながら歳出を見直していくことが非常に重要ということですが、増税はやることさえ決まっていれば、2年後、3年後でもいいわけですか。

富田 戦後これまで、日本できちんとした増税はできていない。政治的コミットメントは信用できないと思われてしまう。オバマ大統領が行っているように、財政の健全化を超党派で進めていくほうが、拘束力は強いと思います。

伊藤 財政的に厳しい動きが出始めた中で、政治家がリスクをきちんと理解し、超党派で、日本の財政について長期的な政策をまとめるのが、一番望ましいシナリオということでしょうか。

富田 それにもリスクがあって、長期的というと先延ばし的な感じがします。いざ危機的な状況になって、ギリシャのようなことになり收拾がつかなくなったら大変です。考えてみれば、IMFに依存するというのは、ギリシャだけではなく、イギリスでも1974年頃にもありました。日本がそのようなことになるとはとても思えないですが、それはわからない。

財政問題と金融政策

伊藤 最後に、世界でソブリン・リスク（国債や政府機関債の価格が暴落するリスク）ということが言われています。ヨーロッパはギリシャだけで終わるかどうかわからない。アメリカも長期金利が上がってきましたが、世界全体を見たときに、財政リスクは高まっていると見ていいでしょうか。

富田 リーマン・ショックで顕在化した今回の

危機は、100年に1度と言われるように、ものすごく大きな影響を持っていたと見るべきです。どこの先進国も循環的な赤字が拡大しました。日本の場合はほとんどが構造赤字で、それに循環赤字が乗ったので、非常に深刻です。これも相対評価の問題なので、他の国で出口が見えてくるようになると、一人日本がおかしい状態が浮き彫りになる。

伊藤 元 IMF 副専務理事のスタンレー・フィッシャーが書いているように、どこの国も出口戦略が重要になってきている。しかし、日本のような国だとすぐに財政からの出口というのは難しいので、金融を緩めておいた上で、今述べられたような財政政策が必要だということですが、金融政策との絡みはどう見ておられますか。

富田 国債の残高が大量にある、あるいは国債を大量に発行しているから、金融政策のあり方が変わるべきだということではないと思います。やはり経済全体の安定、つまり物価の安定を前提にする必要があると思います。

伊藤 イギリスはデフレでも財政構造改革をしたということですが、デフレで物価が1%下がっていく状況が続くよりは、1~2%物価が上がっていくような状況を仮に作り出せるとすれば、そのほうが財政健全化ははるかにやりやすくなるのではないのでしょうか。

富田 伊藤先生は10年前にもそう言っておられましたが、私は必ずしもそうは思いません。つまり、いまリーマン・ショックで大幅に落ち込んでいるのを除けば、デフレの原因そのものは非常に構造的なものだと思うからです。金融緩和を目一杯やってきて、効果がなかった。それでクルーグマンは「ノン・リカーディアン的な政策をやらなければ駄目だ」と言った。ノン・リカーディアン政策は、財政健全化を一切しないということ、国債の償還資金を将来も賄おうとしない。つまり、それをやった途端に財政が破綻することを意味します。たしかにそうし

ないと財政政策の効果が発現しないのですが、それをした途端に、日本の場合は逆効果になってしまう。私は、デフレというのは、象徴的に言えば中国における人件費の動きとか、そういうものに大きな影響を受けていると思います。

伊藤 サプライサイドからの影響ということですね。

富田 だからそんなに容易ではないと思います。

伊藤 もちろん、金融政策で物価がすぐに調整できるかどうかわかりませんが、デフレの中で財政を健全化するというのはすごく厳しい。極端なことをいえば、実質成長率はゼロでも、税収は1%ずつ減っていく。名目金利はマイナスにならないから、実質金利は非常に高く、税負担は非常に高いわけです。もちろん悪性の物価上昇になると名目金利と一緒に上がりますが、いまのように、名目金利がゼロより下にならないという前提のもとで物価が下がっている場合には、たぶんフィッシャー効果（期待インフレ率の上昇により、金利も上昇してくる現象）は働かないから、多少物価が上がっていても、金利にはそう大きな影響がないでしょう。

富田 私も、金融についてはかなり緩め気味の運用を続けなければならないというのはその通りだと思いますが、それによって物価が適度に上がっていくかということ、非常に難しいと思いますね。

伊藤 政府の財政破綻は、華々しい大激変とい

うよりは、もうちょっと重苦しく続くもので、だからこそ財政改革、健全化を行っていくためには、長期のビジョンをしっかりと出すことが重要であること、財政上のいろいろな誤解を解いた上で、消費税などの増税をしながら、中負担中福祉の道を探っていくべきであるということですね。ちゃんとやれば財政再建はまだ大丈夫だから、日本の経済もこういう状態ですんできるといのが、今日伺ったメッセージですね。今後も財政再建については勉強していきたいと思っています。ありがとうございました。

2010年3月31日

NIRAにて

富田 俊基（とみた・としき）氏略歴

1947年生まれ、関西学院大学経済学部卒業、1971年野村総合研究所入社、1996年同社研究理事。2005年から中央大学法学部教授。1990年京都大学経済学博士。財政制度等審議会委員、国債投資家懇談会委員などを務める。主な著書に『冷戦後の世界経済システム』（東洋経済新報社、1996年）、『日本国債の研究』（東洋経済新報社、2001年）、『国債の歴史』（東洋経済新報社、2006年；第49回日経・経済図書文化賞受賞）。

NIRA 対談シリーズ

<http://www.nira.or.jp/president/interview/index.html>

(肩書きは、対談時のもの)

- 第 47 回** 2009 年 3 月 **雇用危機と制度再設計の視点**
ゲスト：日本総合研究所主席研究員 山田久 氏
聞き手：N I R A 理事 柳川範之
- 第 48 回** 2009 年 3 月 **金融危機後の世界経済を読む**
ゲスト：東京大学大学院経済学研究科教授 伊藤隆敏 氏
聞き手：N I R A 理事長 伊藤元重
- 第 49 回** 2009 年 7 月 **高齢化社会を見据えた財政のあり方**
ゲスト：東京大学大学院経済学研究科教授 井堀利宏 氏
聞き手：N I R A 理事長 伊藤元重
- 第 50 回** 2009 年 9 月 **温暖化問題と日本の対応**
ゲスト：国立環境研究所地球環境研究センター主任研究員
亀山康子 氏
聞き手：N I R A 理事長 伊藤元重
- 第 51 回** 2009 年 10 月 **日本の「科学技術政策」を問い直す**
ゲスト：千葉工業大学惑星探査研究センター教授/東京大学名誉教授
松井孝典 氏
聞き手：N I R A 理事長 伊藤元重
- 第 52 回** 2009 年 12 月 **「何のために」が問われる日本の情報基盤**
ゲスト：慶應義塾大学環境情報学部 教授 兼 政策・メディア研究科委員
村井純 氏
聞き手：N I R A 理事長 伊藤元重
- 第 53 回** 2010 年 4 月 **東アジア経済統合に向けて一為替協力と域内自由貿易**
ゲスト：アジア開発銀行総裁 黒田東彦 氏
聞き手：N I R A 理事長 伊藤元重
- 第 54 回** 2010 年 4 月 **日本の東アジア外交戦略**
ゲスト：東京大学大学院情報学環・東洋文化研究所教授 田中明彦 氏
聞き手：N I R A 理事長 伊藤元重

本誌に関するご感想・ご意見をお寄せください。

E-mail : info@nira.or.jp

財団法人 総合研究開発機構
〒150-6034 東京都渋谷区恵比寿 4-20-3
恵比寿ガーデンプレイスタワー34階
TEL:03-5448-1735 / FAX:03-5448-1744
URL: <http://www.nira.or.jp/index.html>

©総合研究開発機構 2010 2010年5月10日発行