

不確実な時代における財政 レジリエンスの重要性

國 枝 繁 樹

ここ数年、事前に予想しえなかったショックが、我が国を含む世界経済に深刻な影響を与えてきた。一つは、二〇一九年末に中国武漢市で発生した COVID19 である。SARS のような規模の感染症の可能性は認識されていたものの、全世界で二年以上にわたり、流行が続き、世界経済に深刻な影響を与えるようなパンデミックを予想していた者はいなかったであろう。そして、また、本年二月には、ロシア・プーチン政権が、ウクライナに対する全面侵攻を開始した。英米の情報機関を除けば、専門家でもこうした侵攻を事前に予想

していなかったが、同侵攻は、多くの命を奪うだけでなく、ロシアに対する制裁の影響や資源価格の高騰等を通じ、世界経済に大きな影響を与えている。世界が複雑に結びついた現代においては、政府は、東南海大地震のような既知のリスクのみならず、想定外のリスクにも備えておかねばならない。

金融政策の余地が限られている状況下では、経済ショックへの政府の主な対応の多くは、財政上の措置となる。我が国においても、コロナ禍に対し、国民全員一〇万円の給付など、巨額の財政支

出がなされてきた。また、原油価格の高騰によるガソリン価格上昇を抑制するため、日本政府は、現在、石油元売り会社への補助金給付という異例の措置を講じており、政府与党は、さらに、補正予算において、同補助金の増額を図るとしている。これらの財源は、基本的に赤字国債の増発により確保されており、その結果、我が国の公債残高（国・地方合計）は、GDP比で二〇〇%を超え、先進国のみならず、世界各国の中でも最悪の状況にある。こうした高い公債比率は、金利上昇に対し、非常に脆弱なことを意味する。政府の利払い費のGDP比率は、金利×公債比率なので、公債比率が二〇〇%を超える国では、金利が二倍になれば、利払い費のGDP比率は四倍となる。現在、インフレ抑制のため、諸外国が金利を引き上げる中でも、日本銀行は、異次元の金融緩和を継続しているため、長期金利も非常に低い水準に

維持されているが、その結果の金利差が悪い円安を招いていると指摘される。円安是正のため、金利を引き上げれば、財政の持続可能性に対し、疑問が呈される。デフォルトの可能性がわずかでもあるとなると、国債金利はそれを反映して上昇する。その上昇が、財政の破綻確率をさらに引き上げるため、国債金利はさらに上昇する。このようなスパイラル的に金利が上昇し、財政破綻を招く公債比率を財政限界（fiscal limit）と呼ぶ。財政限界まで、どの程度の公債比率の上昇の余地があるかが、財政余力（fiscal space）である。筆者の試算では、巨大地震の可能性まで織り込んで考えると、我が国は、財政余力がほとんどない状況である。我が国の財政は、負の経済ショックに対するレジリエンス（強靭性）が非常に低い状況にある。

本来、今後とも想定外の経済ショックが生じる

ことが予想される場合、どのような財政政策が望ましいのだろうか？パロー・ハーバード大学教授の tax smoothing⁶ 仮説によれば、負の経済ショックが予想される場合には、平時にプライマリー財政黒字を続け、財政余力を拡大し、ショックが発生した際の巨額の財政支出に備えるのが正しいとされる。すなわち、十分な財政レジリエンスが確保されている必要がある。そうした政策を取っていなければ、いずれかの時点で財政破綻を回避するための大増税を余儀なくされ、経済に必要以上の悪影響を与えるからである。

我が国では、レジリエンスという言葉は、例えば津波に対して巨大な堤防を建設して、被害を減少させるといった特定の支出を正当化する文脈で用いられることが多い。その際の財源については、レジリエンス確保のための重要な支出なのだから、国債を発行すればよいという議論がなされ

る。しかし、どのようなショックが来るか不確実な時代においては、そうした安易な議論には問題がある。すなわち、次に来るショックが、想定外の場合、特定の目的にしか有用でない投資は、効果が無いからである。コロナウイルスやウクライナで起きた戦争に対し、巨大な堤防は何の役にも立たない。さらに、そうした投資の多くは、経済学でいうところの不可逆な投資である。一般的な用途がある設備であれば、想定外のショックがあった場合、その設備を売却して現金化し、そのショックに有効な支出（COVID19であれば、ワクチン開発支援等）に用いることができる。しかし、不可逆な投資の場合は、売却は困難である。（スーパードリフトを民間に売却することは不可能であろう。）このような不可逆な投資については、慎重に判断すべきと指摘するのがリアルオプション理論である。同理論は、不確実性が高いほど、

投資には慎重であるべきとしている。不確実性の高い時代においては、想定外のショックに対応できる柔軟性が重要であり、そのためには、財政余力を確保しておくことが必要である。高い公債比率のままでは、次の想定外のショックに対応した政府支出が困難になるだけでなく、ショックで税収が急減すれば、財政危機という新たな危機が生じることになりかねない。不確実性の高い時代には、財政レジリエンスの確保は、きわめて重要である。

次の危機に備えるための財政再建の重要性は、海外ではよく認識されている。特に英国においては、ある危機の最中においても、その危機への対応にある程度の目途がつくと、次の危機に備えるための財政再建を明示的に開始している。例えば、リーマンショックにおいては、英国は、有力銀行が破綻するなど、米国と並び、最も深刻な影

響を受けたが、危機の影響が二〇一〇年に発足したキャメロン政権は、二〇〇九年度にGDP比で約一一％に膨らんでいた巨額の財政赤字の削減を重要な政策目標とし、付加価値税の増税と財政支出の削減を含む強力な財政再建策を打ち出した。歳出削減策の内容としては、保守党を中心とした連立政権ということで福祉支出の削減策が含まれたが、それにとどまらず、防衛予算のドラスティックな削減にも踏み込んだ。当時、建造中であった二隻の新型航空母艦については、一隻建造中止やインド海軍への売却等の案も浮上したほどである。(結局、二隻とも建造され、英国海軍所屬となったが。)この際、強調されたのが、急ぎ財政再建を行わないと、次のショックに対応できないという主張であった。今回のCOVID19についても、英国は深刻な感染拡大を経験し、巨額の財政支出を行い、二〇二〇年度の財政赤字は一

二・八％に達したが、二〇二一年度予算では、早くも今後の財政再建策について表明した。具体的には、二〇二三年四月から法人税率の一九％から二五％引上げや所得税・相続税の基礎控除額の据え置き等の増収策を打ち出している。スナク財務相は、二〇二一年一〇月に、「政府の累積債務のGDP比を低下させる」ことと、「借金は将来の成長や繁栄への投資に限り、日々の支出は税収で賄う」ことという責任ある財政運営のための二つの原則を表明し、二〇二四年度までに実現するとした。そうした財政再建の原則を示した理由について「次の危機が来たときに財政的余地があるよう、財政を強化する必要がある」と述べている（日本経済新聞2021.10.28）。

翻って、我が国の財政政策はどうであろう？ COVID19という未曾有の危機に際し、財政支出を拡大し、対応することは必要だが、その財源に

ついては、巨額の国債発行に頼るのみで、最終的な財源をどうするかについては示されていない。少子高齢化に伴い、社会保障支出を抑制するのが困難な中、最終的な財源は、増税しかないのは明らかである。格差是正を重視する新しい資本主義の下では、金融所得課税の強化が求められ、さらには、社会保障支出の財源を確保するための消費税増税も不可避であろう。しかし、現時点では、政治的な思惑から増税に言及することすら避けられている。このままの状況では、財政余力はほとんどなく、次の経済ショックが起これば、必要な財政的支出が実施できないのみならず、財政危機が生じることになりかねない。

我が国においても、財政レジリエンスの重要性を認識し、英国のように、次の危機に対処可能とするために、COVID19対策等で膨らんだ公債比率を引き下げ、財政余力を確保できるよう、速や

かに今後の財政再建策を検討する必要がある。我が国のきわめて脆弱な財政レジリアンスを改善するために残された時間は多くない。

(くにえだ しげき・中央大学法学部教授)