

第2部 問題提起を踏まえたパネリストによるプレゼンテーション③
「2020年までに何をすべきか」コメント

慶應義塾大学 経済学部教授 小林 慶一郎 氏



小林教授

私は、今、小塩先生がおっしゃったように、例外的に、多分、暗い議論をいつもやっている人間なので、今日もとりわけ暗い話を皆さんにすることになるかも知れません。このシンポジウムで最初に日本総研さんのほうから、極めて高い危機感と切迫感のある発表だったので、感銘を受けています。こういう高い危機感を民間のシンクタンクがどんどん発信することは、非常にすばらしいことじゃないかなと思っています。

まず3つの発表が日本総研からありましたので、それぞれについて補足的な論点を提示するような意味でコメントをしたいと思っています。

〔「成長が先で、財政再建が後」は成り立つか？〕

最初の論点は、山田さんが発表された、これからアベノミクスで成長をしなければいけないと同時に、しかし、財政再建も先送りできないという話をさらに補完するような論点として、あまり議論されな

日本総研シンポジウム
「2020年までになにをすべきか」コメント

慶應義塾大学
小林慶一郎

アベノミクスの戦略： 「成長が先で、財政再建が後」は成り立つか？

- ▶ ラインハートとロゴフ (2010)
 - ▶ 「公的債務がGDPの90%を超えると、経済成長が1%下がる。」
 - ▶ アメリカで大論争に。（日本ではほとんど議論されない）
 - ▶ データの使い方を修正し、上記の結論が正しいとされる。
 - ▶ ユーロ圏でも同様の発見。

- ▶ 公的債務の累積が経済成長を押し下げるならば、「成長が先、財政再建が後」は成り立たない。
 - ▶ 先に成長したくても、公的債務の重石のために成長できない。
 - ▶ 財政再建にも同時に着手すべき。

2

いけれども、頭に少し置いたほうがいいんじゃないかと思っている論点がこれであります。

つまり、財政再建と成長は別々のことだというふうに、普通、我々は考えていて、成長を先にすれば、財政再建は後回しになる、あるいは財政再建をしようと思ったら、成長を諦めなければいけない。こういうトレードオフの関係にあるということがいろんな議論の前提になっていると思うんですが、果たして本当にそうなのだろうか。財政再建と成長はトレードオフの関係にあるのだろうか、というのが第1の問題点であります。

これはラインハートとロゴフが論文で、ある国の公的債務のGDPに対する比率が90%を超えると、その国の経済成長率が下がる、という実証研究を発表して、今年の春先ですか、アメリカで大論争になったということがあります (Reinhart, Carmen M., Vincent R. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff (2012) “Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 26, No. 3, pp. 69~86.)。いろいろデータの使い方に間違いがあったりして、少し修正がされたりしたわけですけども、おおむねその実証研究では、ここで書かれているように、要するに、債務比率が90%を超えると、成長率が1%程度は低下することは認められるようです。また、別の研究者がユーロ圏のデータを使っても同じような事実を発見している。

このような事実から財政再建と経済成長について何が言えるのかというと、結局、財政再建が先送りされて公的債務が増え続けている今の日本のような状況が続いていくと、公的債務が何らかの理由によって経済成長を押し下げる、という可能性が疑われるわけであります。

そうすると、今、アベノミクスが目指しているように、まず経済成長をして、そのあとで、成長の果

実を使って財政再建を後でやれば良いという、そういう戦略がそもそも成り立たない可能性があるわけです。要するに、先に成長したくても、公的債務が成長に対する重しになってしまって、成長ができないということになるので、そこで、山田さんがおっしゃったように、財政再建も成長戦略と同時進行で手をつけることが本当は必要なのではないかということでもあります。

〔財政危機は2020年より早い?〕

時間的余裕もどのくらいあるのかということですが、確かに今の国債のマーケットの話を見ると、国債ほどいい商品はないというか、国債を買わないという手はないというのが、恐らく市場参加者の総意なのだと思いますけれども、本当にそれが続くのだろうか。なぜ、これまで国債が買われ続けてきたかというと、山田さんやほかの方もおっしゃっていたように、円高とデフレという環境がこれまで続いってきたから、海外の資産よりも日本国債に投資をするほうが魅力的であるという状況が形成されてきたわけでありませう。

ところが、アベノミクスがもくろみどおり成功して、これから例えば1年先、2年先に2%インフレが実現する、そしてまた円安が基調的に続いていくなれば、そして、もし日本の低金利政策、ゼロ金利政策が2年先も続いていたとしたら、円安で金利も低いということなので、日本の国債の魅力はなくなってしまうわけですね。そうすると、海外の資産を買うほうがどう考えても有利であるということになって、海外の投資家も日本の投資家も大挙して国債を売って、海外資産を買うという行動に出る可能性は、1年先、2年先という短期を見ても否定できないのではないだろうか。

財政危機は2020年より早い?

- ▶ 問題は国債の買い手が続くか否か。
 - ▶ なぜ日本国債がこれまで買われ続けたのか?
 - ▶ 円高とデフレ ⇒ 海外資産よりも日本国債のほうが魅力的

- ▶ アベノミクスで円安とインフレが定着すると…
 - ▶ 日本が低金利のままなら、海外資産を買うほうが得

 - ▶ 日本の銀行や投資家は大量して日本国債を売り、海外資産を買う。
 - 金利の高騰

 - ▶ 日本銀行が国債を買い支えれば…
 - インフレ率の高騰

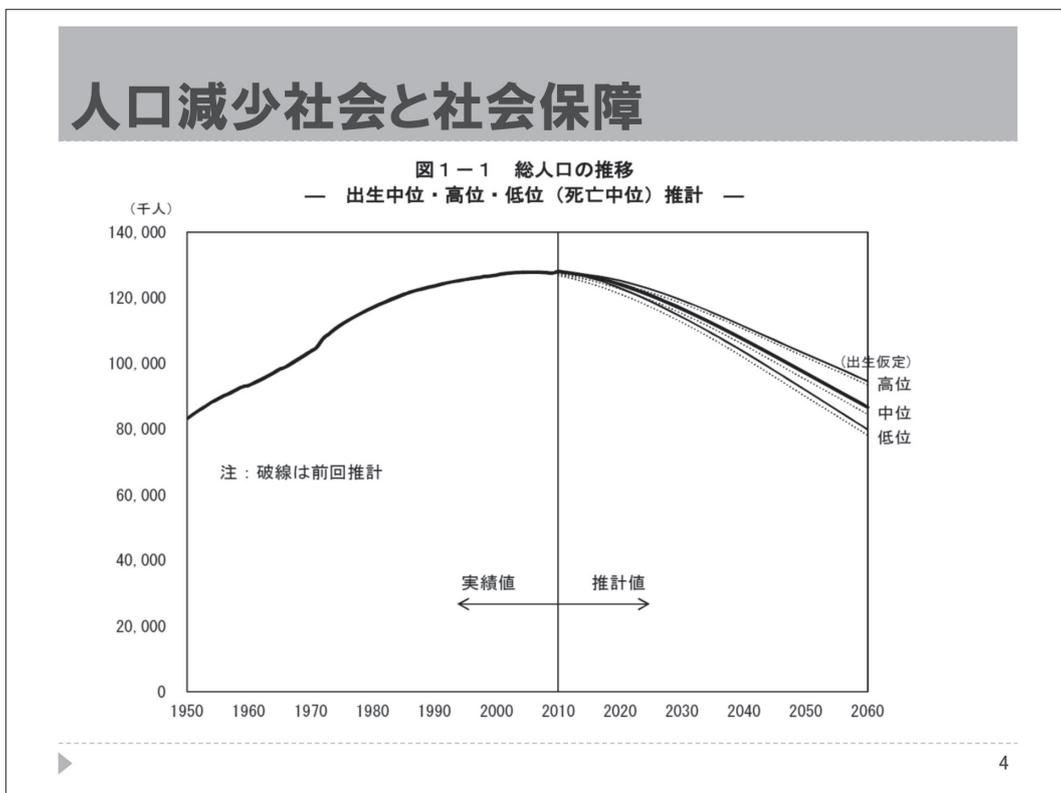


もし、そういうことになると、先ほど、山田さんがおっしゃったように、金利が今度は急騰してきて、財政が維持できなくなってしまう、そういう可能性がある。金利が高くなれば、住宅ローンや企業の資金調達にも影響しますから、国民経済もめちゃくちゃになる、こういうことになります。

しかし、出口の話として、金利がもし上がれば、当然、日銀が国債を買い支えて、金利を抑えるだろうというのが、多分、多くの人の予想だと思います。では、もしそうなれば、どうなるのでしょうか。日銀が国債を買い支えて、長期金利が上がらないようにするためには、恐らく今、発行されてマーケットに出回っている長期国債の大半を買わなければいけないという状況に陥るでしょうから、金利を抑えることに成功しても、その結果、マネーの供給量が制限できなくなって、インフレ率は高騰することになるだろうと思います。ですので、金利が極端に高騰するか、あるいは金利を抑えるならば、インフレ率がコントロールできないような状況になるか、この二者択一以外に出口の姿が見えないのではないかとというのが私の危機感であります。そうだとすると、財政再建の手だて、要するに、歳出をカットするか、増税をするかという、河村さんが議論されていたようなことを早く目に見える形でやらなければ、破綻的な状況を避けられないのではないかと考えております。

〔人口減少社会と社会保障〕

社会保障について、私はあまり詳しくないので、ここは原則論的なところを言わせていただきますけれども、人口の推移、先ほども発表のなかにありましたけれども、日本は過去百何十年、人口が増え続けてきた社会から、2010年ごろを境にして、これから100年以上にわたって人口が減り続ける社会にな



っていくという歴史の大きな転換点にあります。そういう社会の基調が変わるという前提で社会保障政策というものを設計し直す必要があるのではないかと思います。

〔人口減少社会：積立方式が理論的にベスト〕

では、普通の教科書的な議論から、人口が減り続ける社会のなかでの最適な社会保障政策は何なのかという点、詳しくは言いませんが、要するに、今あるような賦課方式ではなくて、積立方式が社会のウェルフェアを最大にする理想的な社会保障の形であるということが言えるはずなのであります。

人口が増えている社会においては賦課方式、要するに、若年世代から高齢者の世代に対する資金の移転、すなわち、仕送りを行うことで、すべての世代の社会厚生が改善することは証明できるわけですが、それと同じ理論的な証明によって、人口が減り続ける社会では、若年者、若い世代から高齢者に仕送りをしないほうがすべての世代の社会厚生が最大になることが、簡単に証明できるわけであります。

ですから、人口が減少する経済社会においては、積立方式の、ここでは年金と書いていますが、社会保障制度、つまり、自分自身で老後の年金だとか老後の医療費を事前に貯蓄する方式が社会厚生を最大にするということが言える。

しかしながら、今、すでに存在している社会保障制度を最初からやり直すわけにもいきません。現実的な年金制度改革あるいは社会保障制度の改革の方向性としては、現行の社会保険の制度を基礎としながらも、要するに、ミーンズテストのような形で効率的な世代内の、つまり、高齢者の間での再配分機能をもっと充実させていって、デファクトの形で積立方式に近い社会保障制度を実現していくような、

人口減少社会： 積立方式が理論的にベスト

- ▶ 賦課方式による公的年金(若年世代から高齢世代への仕送り)が社会厚生を改善するのは、人口が成長しているとき
- ▶ 人口減少する経済では、積み立て方式の年金(自分で老後の資金を貯蓄する方式)が、社会厚生を最大化。
- ▶ 現実的な年金制度改革の方向性
 - ▶ 現行制度を基礎としつつも、効率的な再配分機能を充実
 - ▶ 実質的な「高齢世代内の福祉制度」に近づける。

そういう方向に舵を切っていくことが必要なだろうと思います。

ですから、実質的な高齢者世代のなかでの貧富の差があれば貧しい人に再配分するという、高齢世代内の福祉制度という形に、社会保障の性格をこれから長い時間かけて変えていくことが恐らく必要なだろうと考えております。

〔Hansen and Imrohorglu (2012) 財政再建に必要な最終的な増税幅は？〕

財政再建、先ほど、河村さんのほうから2025年までに45兆円分の財政収支の改善が必要だというお話があったわけですが、もっとひどい話を最後にご披露したいと思います。ここで話するのは、私の友人でもあるアメリカの経済学者、UCLAのゲーリー・ハンセンと南カリフォルニア大学のセラハッティン・イムロホログルという人が何年前から日本の財政の将来像についてシミュレーションをやってくれていましたので、そのご紹介をします。

彼らのシミュレーションでは、新古典派モデルで日本経済の将来成長を近似する。先ほど、小塩先生はTFPの成長率を1.8%にするのは非常に楽観的だと言われたんですが、イムロホログルたちはTFPの成長率を2%という非常に楽観的な成長率を置いて計算をしています。

それから、二つ目の仮定は、年金・医療という社会保障制度については改革をしないで、今現在の制度がこのまま続いていくという前提にする。そういう前提のなかで2100年ごろに国債残高のGDP比率を、今、220%ぐらいあるものを60%まで低減させて、そこで安定化させる。そういうターゲットを置いてみましょう。そうすると、では、どのぐらいの増税が必要になるのでしょうか、というのが次のページ

Hansen and Imrohorglu (2012) 財政再建に必要な最終的な増税幅は？

- ▶ 一般均衡モデルによる日本財政のシミュレーション
 - ▶ 新古典派成長モデルを構築し、日本経済を近似。
 - ▶ 現在の年金・医療制度を前提にした政府支出が前提。
 - ▶ 2100年までに国債残高のGDP比を60%まで引き下げるのに必要な消費税率、所得税率をシミュレーションで算出。



です。

〔Hansen and Imrohorglu (2012) 日本経済に必要な消費税率 … 35%〕

ここで書いてあるように、消費税だけで財政再建のターゲットを達成しようとする、今、5%の消費税を一度に30%ぐらい増税しなければいけない。要するに、消費税率に換算して30%分、金額にして75兆円程度の財政収支の改善をしないと、100年後の債務比率を安定化させることができない。

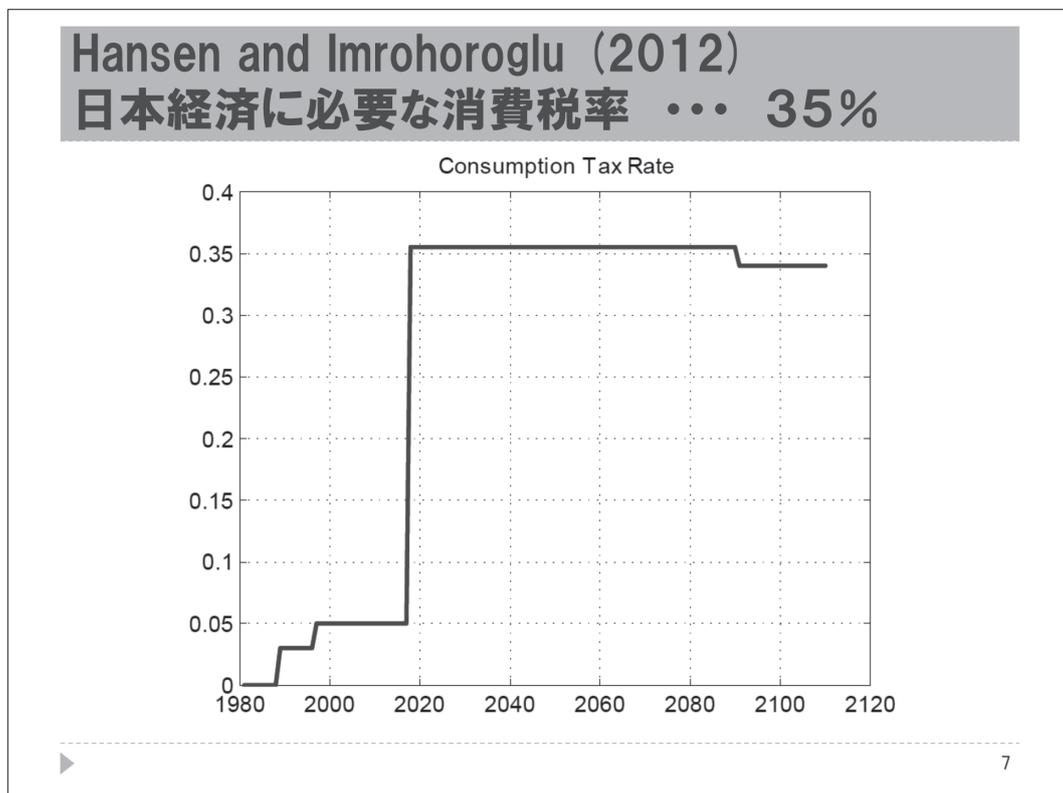
〔Hansen and Imrohorglu (2012) 財政再建に必要な労働所得税率 … 60%〕

これは消費税ではなくて、労働所得税の増税でやった場合ですが、これも同じですね。今、社会保険料も含めて、所得税の実効税率30%であるものを60%にするという意味で、税率を30%分ぐらい増税しなければいけない。100年後の財政再建を達成しようとする、こういう政治的には非現実的なのとか、SFのようなひどい計算になってしまうということです。

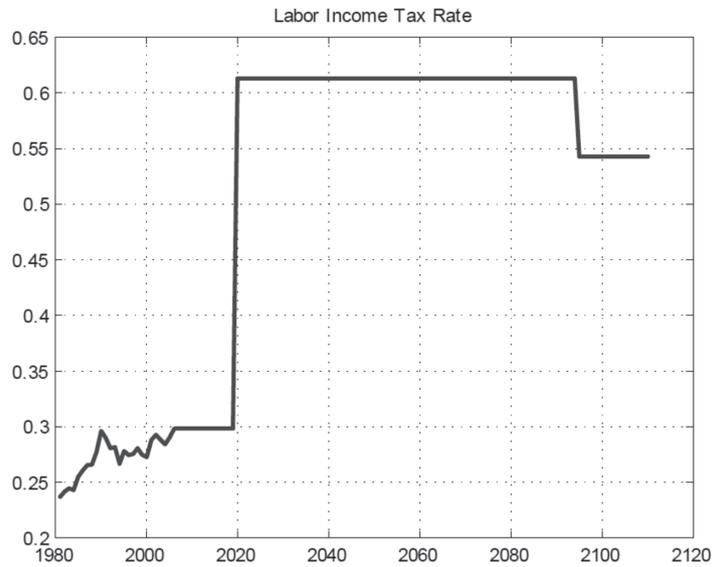
〔増税が経済に与えるコスト Hansen and Imrohorglu (2012)〕

確かに消費税を30%とか、あるいはそれ以上にするのは、非常に非現実的に見えるわけですが、政治的には非現実的なんですけれども、経済的なウェルフェアに与えるコストは本当に受忍できないほどのものなのだろうかということも、一応シミュレーションで計算できるわけであります。

イムロホログルたちがやった計算では、一般均衡モデルですので、増税がどの程度社会厚生を下げる



Hansen and Imrohoroglu (2012) 日本経済に必要な労働所得税率 … 60%



8

増税が経済に与えるコスト Hansen and Imrohoroglu (2012)

- ▶ 2018~20年頃に財政リスク顕在化。
- ▶ 安定化のための選択肢:
 - ▶ 消費税率 5%→35% の恒久的増税
 - ▶ 消費が恒久的に1.41% 減少することと同等のコスト
 - ▶ 労働所得税(実効税率) 30%→60% の恒久的増税
 - ▶ 消費が恒久的に3.22% 減少することと同等のコスト

9

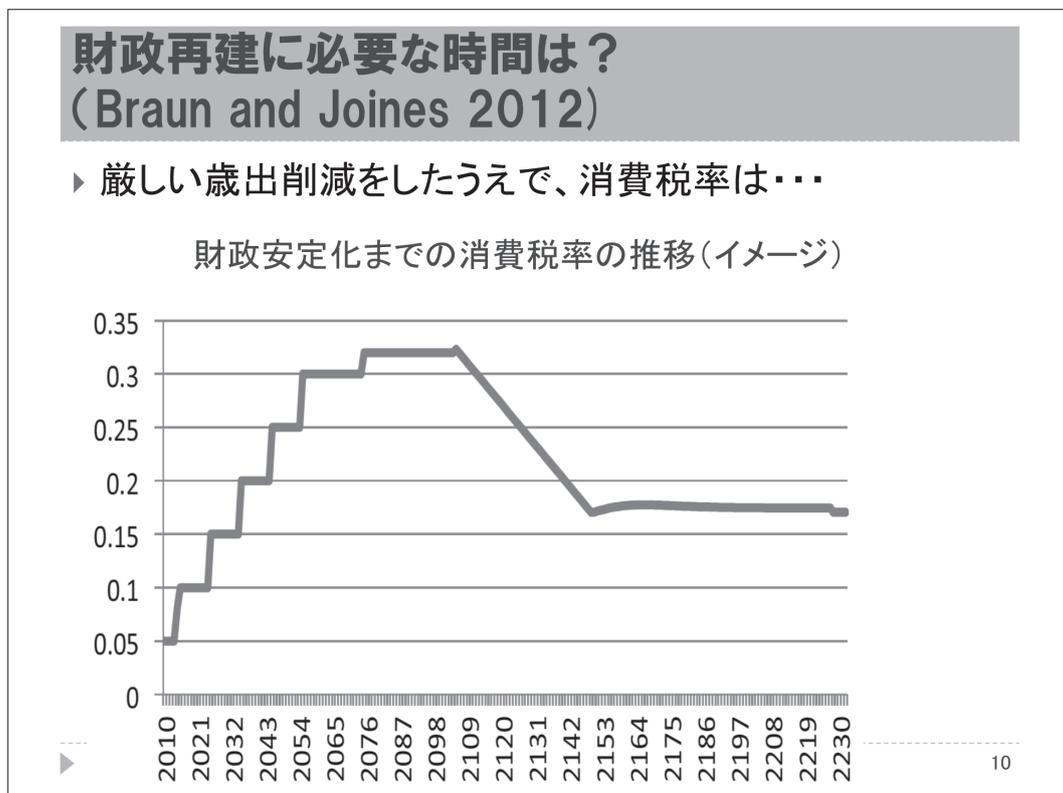
のかというコスト計算ができる。つまり、増税しても、お金は回り回って年金の給付だとか国債の償還の形で国民に返ってくるという前提で計算しますから、30%、消費税を増税しても、その分が全部外国に取られてしまうわけではないわけですね。ですので、意外にコストは小さい。それがこのページに書いてあることですが、消費税を30%増税するとしても、ウエルフェアに与えるコストは消費が1.4%ほど低下するのと同じ程度のコスト。要するに、生活を1%ほど切り詰める、消費を1%ちょっと切り詰めるというのと等しい平均的なコストが社会全体にかかりますよということになる。

そういう意味で、政治的には非現実的なプランであったとしても、経済的なコストを考えると、そんなに大きくはない。要するに、選択肢として考え得るような、そういう程度のものにはなっているということが言えると思います。

〔財政再建に必要な時間は？ Braun and Joines (2012)〕

今、ご紹介したのは30%増税するという話だったのですが、もう一人、リチャード・アントン・ブラウンさんという私の友人で別な方が、同じく日本の将来の消費税増税の経路を、ここのグラフでいいますと200年先まで予想したというか、シミュレーションした研究がありますので、それをご紹介したいと思います。

ブラウンさんたちは、例えば年金を半減させるぐらいのかなり激しい歳出のカットをやったうえであれば、消費税の税率は30%ではなくて、最終的に17%ぐらいには下げることができますよ、という話をシミュレーションで示したわけです。その結果がこのグラフですけれども、確かに将来的に消費税の税



率は17%程度に抑えられているのですが、その17%が実現する年はいつかという、2150年ということになってしまう。ですから、21世紀の間は高齢化がどんどん進んで、社会保障費がどうしてもかさんでしまうので、その間は税率をどうしても上げざるを得ない。一時的には30%を超える消費税率を30年程度続ける必要があって、その後、日本の人口バランスが若返ってくるのに合わせて税率を下げて、将来的には、150年後ぐらいには17%というリーズナブルな税率に戻ってくる。17%はリーズナブルですが、全体の計画自体は全然リーズナブルではなく、非現実的なほどの時間がかかることになるわけです。

〔財政問題の要点〕

言いたいことは何かというと、財政収支の、今、我々が直面している穴の大きさは、先ほど、河村さんが言われたように、45兆円というふうに見ることもできますし、あるいは100年先まで考えて安定化させる経路をしっかりと描こうとすると、消費税換算で30%分、つまり、75兆円程度の財政収支の改善を何らかの形で行う必要がある。それは、増税であるか、あるいは長期的な社会保障費の削減であるか、あるいは何らかのインフレのような形で埋めるといった必要が出てくるということでございます。それをどのような形でやるのかというのを、今、我々が迫られているという現状であるということだと思います。

財政問題の要点

- ▶ 財政収支の穴: 消費税率換算で約30%
 - ▶ これを増税、社会保障費等の削減、またはインフレで埋める
 - ▶ 増税のコストは計算可能（消費税の場合、消費1.41%分）
- ▶ 穴埋めをしなければ、いずれ国債価格とインフレ率の調整が発生

〔政治的な論点〕

最後の話ですけれども、これは小峰先生や小塩先生もおっしゃっていたと思うんですけども、やはり財政の問題というのは究極的には政治体制というか、政治の問題になってくる。ニール・ファーガソンという人が最近書いた『劣化国家』という本のなかで出てくる話ですが、社会保障制度はまだ生まれてきていない将来世代と現在の世代の間の一種のパートナーシップなのだ、そういう考え方があります。しかし、今の民主主義には欠陥があって、まだ生まれてきていない将来世代は現在の政治の決定プロセスに参加できない。当たり前のことですが、そういう欠陥がある。だから、誰かがまだ生まれてきていない人たち、その彼らの利益を代表しなければいけないわけです。

その候補として考えられるのは、例えば財務省のような官僚組織が代表するということですが、それは、今、もう政治的になってしまっていて、現実にはうまくいかない。そこで、小峰先生がおっしゃったような新しい発想が必要になってきて、財政の分野における中央銀行、要するに、現在世代の政治から独立して将来世代の利益を代表するような、そういう中立的な機関をつくっていくことが恐らく必要なのだろう。こういう話は、今、現にニュージーランド、あるいはオーストラリア、あるいはヨーロッパのいろんな国で検討されているアイデアでございまして、各国の財政再建は、多分、こういう機関をつくっていく方向に進んでいくのだろう。そういう意味では、日本も同じような方向で議論を進めていくことが必要だということだと思います。

政治的な論点

- ▶ **ファーガソン：社会保障は世代間のパートナーシップ**
 - ▶ 現在世代と将来世代のパートナーシップだが・・・
 - ▶ 将来世代は政治プロセスに参加できない。
 - ▶ 将来世代を代表するのは誰か？
 - ▶ 財務省：すでに政治化している
 - ▶ 財政版の中央銀行：政治から独立した機関の創設
 - ▶ 各国の財政再建の成功例がヒントに（NZ、豪州、ドイツ等）

★★補遺★★

- ▶ **民間のシンクタンクが、思い切った試算を！**
 - ▶ （官民が遠慮しあつたまま議論しないと破局的事態に・・・）



最後に、このような財政に、今現在の状況ではもう出口がないんだ、現実的な政治プロセスでは出口がないんだということを、日本総研さんのような民間のシンクタンクが明確にこのようなシンポジウムで打ち出されるということは非常に意義があると思うんですね。今までは民間のシンクタンクも、あるいは官庁エコノミストも、お互いに遠慮して何も言わないという状況がずうっと続いてきたと思うんですが、それがこれから先も続けば、本当に財政破綻という非常にひどい状況にならざるを得ないと思いますので、こういう率直な試算を公表して議論をたたかわせることをもっと盛んにするべきではないかなと思います。以上でございます。(拍手)