

KIER DISCUSSION PAPER SERIES

KYOTO INSTITUTE OF ECONOMIC RESEARCH

Discussion Paper No. 0905

“財政の持続可能性に関するシミュレーション分析”

上田淳二 杉浦達也

2009年10月



KYOTO UNIVERSITY
KYOTO, JAPAN

財政の持続可能性に関するシミュレーション分析¹

第1節 はじめに

政府の債務残高の増加に伴い、日本の財政の持続可能性の定量的な分析への関心が高まっている。本稿では、まず、日本の財政の持続可能性に関するシミュレーション分析について、先行研究における手法や結果を整理し、それぞれの特徴や意義を確認する。その上で、一定の前提に基づき、会計的手法に基づく財政の持続可能性分析と、マクロ計量モデルを用いたシミュレーションの結果を示すこととする。

第2節 財政の持続可能性分析の手法

財政の持続可能性に関しては、近年、将来生じ得る高齢化の経済・財政に与える影響を考慮したシミュレーションに基づく定量的分析に強い関心が向けられるようになってきている。そのような関心に基づき、国際機関や主要国の財政当局においては、Schick (2005)、Ulla (2006)、Wyplosz (2007) 等で整理されているように、将来に向けた定量的なシミュレーションを実施することが一般的になりつつある。

財政の持続可能性について、定量的なシミュレーションを実施する手法としては、一定の経済前提の下での将来の財政状況を示す会計的手法と、経済と財政の相互関係を考慮するマクロモデルによるシミュレーションに大別され、それぞれに利点と欠点がある。また、マクロモデルについても、現実の経済・財政状況を精緻に反映した大型のマクロ計量モデルによる分析や、経済主体の最適化行動を重視した世代重複モデル等の理論モデルによる分析があり、それぞれに特徴を有する。本節では、それぞれの手法の内容と主な特徴を整理する。

2.1 会計的手法によるシミュレーション

本稿では、将来の経済規模（GDP等）や金利、人口などの経済・社会の諸変数の値について、一定の前提を外生的に与えた上で、財政に関する諸変数を一定の考え方で経済・社会の諸変数に連動させて将来の財政収支等の指標を得た上で、財政の持続可能性を確保するために必要な調整幅を示す手法を「会計的手法」と呼ぶ。この手法は、シミュレーションの前提と結果の関係がシンプルであり、因果関係や得られるインプリケーションが理解しやすく、検証が容易であるといった利点を持つ。

会計的手法に基づく長期の財政推計は、アメリカのCBO（直近のものはCBO（2009））

¹ 本稿は、上田淳二（京都大学経済研究所准教授）、杉浦達也（財務総合政策研究所主任研究官）が作成した。なお、文中で意見にわたる部分は筆者の個人的見解であり、筆者の所属する機関の見解ではない。

やイギリスの財務省（直近のものはHM Treasury（2008））などで定期的に行われている。また、EU委員会では、会計的手法による財政の長期推計の結果を用いて、財政の持続可能性分析の定量的指標が作成され、毎年度公表されている。具体的には、加盟各国について、統一的な手法に基づく2050年度までの長期財政推計が行われ、①2050年度に一般政府の債務残高対GDP比が60%に到達する、②異時点間の一般政府の予算制約が満たされる、との二通りの目標を実現するために必要な収支調整幅が「持続可能性ギャップ」²の数値として計算され、公表されている³。財政制度等審議会（2007）の「財政の持続可能性についての分析」では、同様の手法に基づき、2050年度に公債等残高対GDP比が60%に到達するとの目標を実現するために必要な調整幅が計算されている⁴。

また、Broda and Weinstein（2005）は、Blanchard et al.（1990）における財政の持続可能性に関する定義に基づき、会計的手法によって、日本について、①2040年度の公的純債務残高が2002年度と同水準、②2100年度の公的純債務残高が2002年度と同水準、という二通りの目標を実現するために必要な財政収入規模（収支改善調整幅）のシミュレーションを行っており、土居（2008）ではその再検証が行われている。

厚生労働省によって行われている年金財政検証（直近のものは厚生労働省（2009））は、年金財政のみに焦点を絞った会計的手法によるシミュレーションと考えることができ、2105年度における年金積立金の残高が年金給付額1年分確保されることを目標として、必要となるマクロ経済スライドの調整期間の長さが計算されている。

会計的手法の欠点は、経済から財政への因果関係のみに着目し、財政から経済への因果関係を考慮しない点である。現実には、日本のGDPの中身は政府サービスが2割以上を占め、家計の可処分所得の15%が公的年金による収入であること等を考えれば、財政運営が経済に与える影響は、直接的なものだけでも相当に大きい。また財政収支の動向は、一国の貯蓄投資バランスや金利の動向にも影響を与え得る。したがって、長期にわたるシミュレーション結果を評価する際には、経済諸変数と財政諸変数の相互関係や、因果関係が変化する可能性も考慮する必要がある⁵、また歳出削減や歳入増など財政運営のスタンスを変更した場合のシミュレーションを考える際には、その結果の妥当性について留保が必要となる。

さらに、持続可能性ギャップなどの定量的指標を考える際には、目標の設定（時間的視

² この指標は、Blanchard et al.（1990）において、財政の持続可能性を担保する税収規模と、現時点の税収規模の差という意味で、「税収ギャップ」(Tax gap)と呼ばれてきた指標である。但し、持続可能性を担保するための収支改善を、税収増によるか支出規模の縮減によるかの予断を排する観点から、EUにおいては「持続可能性ギャップ」(Sustainability gap)との呼び方が一般的に用いられている。

³ EUにおける財政の持続可能性分析の考え方と主な結果については、補論及びEU（2006a）を参照。また、長期推計の前提及び手法については、EU（2006b）、EU（2006c）、EU（2005）を参照。直近の分析結果については、補論及びEU（2008）を参照。

⁴ 財政制度等審議会（2007）の分析の解説としては、富田（2008）を参照。

⁵ 例えば、米国のCBOは、医療費とそれに伴う財政負担の長期推計を会計的手法で行う際に、現時点での経済成長率と医療費の伸び率の差分（1%）をそのまま延伸することとしているが、長期にわたってその仮定を維持した結果、2080年度には経済活動の8割が医療産業によって占められるとの結果が示されている。

野、対象債務の範囲及び債務残高対 GDP 比の水準等) によって、持続可能性を判断する値が大きく異なるため、どのような目標設定が妥当であるかの検討が別途必要となる。

2.2 マクロ計量モデルによるシミュレーション

マクロモデルによるシミュレーションについては様々な手法があるが、まず大型のマクロ計量モデルについて述べる。マクロ計量モデルは、マクロ経済の諸変数と財政関係の諸変数とが同時決定される連立方程式体系を、過去のデータに基づく推計により構築するものであり、具体的なシミュレーションは、足下時点のデータを出発点として、将来の生産性上昇率や中期的な財政運営のスタンスなど、短期的な経済・財政の変動に左右されないと考えられるパラメータをモデルの外から与えて行われる。

このようなシミュレーションとして、日本政府においては、内閣府作成の「経済財政モデル」に基づき、複数のシナリオに基づく中期の経済財政のシミュレーション結果が定期的に公表されてきた（直近のモデルは内閣府計量分析室（2009）、そのシミュレーション結果は内閣府（2009））。また、北浦ほか（2009）による財政経済モデルも、そのようなシミュレーションを行えるように構築されているものである。

内閣府の経済財政モデルは、第一次版が 2001 年 11 月に公表され、それを用いたシミュレーション結果が 2002 年 1 月の「改革と展望」の参考資料として示され、その後、毎年データや方程式体系の改定が行われてきた。このようなマクロ計量モデルを用いたシミュレーションを行うことのメリットは、ある程度の期間（5～10 年程度）にわたって、足元の経済状況及び経済見通しとの整合性を保ちながら、経済・財政運営に関する施策とその結果の見通しについて確認できる点にある。「改革と展望」の公表開始当時の資料においては、経済財政政策について短期と中期、経済と財政の整合性を確保すること、財政・社会保障の中長期的な持続可能性を提示することなどのために経済財政の中期ビジョンを示すことの必要性が議論されている⁶。

内閣府のモデルや財政経済モデルでは、ある程度長期にわたる経済成長の経路が、成長理論に基づき生産要素の投入の結果として得られる潜在 GDP のパスで定式化される一方、短期的には需要と供給のギャップが生じ、その不均衡が中期的に潜在 GDP によって規定される水準に調整されるメカニズムが働く仕組みとなっている。このようなマクロ計量モデルを用いたシミュレーション結果から、財政の長期的な持続可能性を確保するためのシナリオを一意に得ることができるという性格のものではないが、一定の経済財政運営シナリオが、中期にわたってのバランスを保ったものであることを検証するために役立てることができると言える。但し、これらのモデルにおいては、マクロ変数の定式化に当たり、過去の一定期間の関係に基づく推計結果を用いており、家計や企業の合理的な意志決定に関

⁶ 2001 年 11 月 2 日経済財政諮問会議提出資料「中期経済財政計画の論点」の中で、中期にわたる経済財政運営を示すことの意義が示されている。

する前提（ミクロ的基礎付け）が十分になされてはいないため、様々なシミュレーションの結果を解釈する際には留意が必要である。

2.3 世代重複モデルによるシミュレーション

マクロモデルによるシミュレーションとしては、家計や企業の最適化行動を経済理論に基づき定式化する手法に基づくシミュレーションも行われている。特に、長期にわたる高齢化の影響を考慮する観点から、Auerbach and Kotlikoff (1987) によって提案された世代重複モデル (Overlapping Generations Model : OLGモデル) を用いた動学的な一般均衡モデルによる日本の財政の将来シミュレーションに関して、多くの先行研究が存在する。上村 (2002) 及び川崎・島澤 (2003) では、OLGモデルを用いた研究事例が手際よくまとめられているが、近年における具体的なシミュレーションの事例としては、川出 (2003)、佐藤・中東・吉野 (2004)、Ihori et al. (2005)、井堀・別所 (2008) などがある。これらのモデルでは、一定の財政運営のルール (目標) を設定した上で⁷、各年齢階層 (世代) の国民が一生のライフサイクルの間の消費と貯蓄の経路を合理的に選択し、その結果として経済全体の貯蓄・投資の規模が決まり、資本労働比率等を通じて、経済成長率や金利が内生的に決定される仕組みとなっていることに大きな特徴がある。

財政の持続可能性分析の視点からは、ミクロ的な基礎の上に、一定の財政運営ルールや社会保障制度等を前提とした場合の将来の経済成長率や金利、さらにそれらの動きと整合的となる将来の税収規模等が示されることによって、人口構造の変化を踏まえた政府の財政・社会保障制度の運営に関する示唆を得ることができることに大きな利点があり、シミュレーション結果は、将来の経済の姿や財政の持続可能性を考える上でのベンチマークの一つとして考えることができる。但し、動学経路をシミュレーションによって得るためには、現実の日本経済の姿を大胆に抽象化する必要がある⁸、また設定するパラメータの値によってシミュレーション結果が大きく異なるため、足下の経済・財政状況を踏まえた短期・中期の政策シミュレーションを行うことが難しいことには留意が必要である。

⁷ 例えば、一定の債務残高対GDP比率を定常状態において実現するために必要となる税率の引上げを自動的に行う等の設定が用いられる。

⁸ シミュレーションを解く際には、全ての経済変数 (の変化率) が一定となる定常状態を想定する必要があるが、例えば経常収支黒字とプラスの対外純資産、財政赤字と債務残高が併存する状態は定常状態となり得ないため、何らかの定常状態 (への移行の仕方) を仮定した上でシミュレーションを行う必要がある。また、先行研究の多くは、金利が国内貯蓄と国内投資から内生的に決定される閉鎖経済モデルであり、財政赤字によって国内投資がクラウドディング・アウトされる効果を重視したものとなっている。

第3節 財政経済モデルを用いたシミュレーション

—会計的手法による財政の持続可能性分析—

3.1 シミュレーションの内容

前節での各手法の特徴を踏まえ、本節では、EU（2006a）の考え方に可能な限り忠実に沿って、まずは会計的手法に基づき、北浦ほか（2009）による財政経済モデルの財政ブロックと社会保障ブロックを用いて、2009年度を出発点とした財政の長期推計と持続可能性指標の計算を行う。これらのブロックでは、国の一般会計や地方の普通会計、社会保障給付及び保険料負担について、財政・社会保障制度等を踏まえた精緻な定式化を行っており、経済・人口の諸前提に応じた財政及び社会保障の諸変数についてシミュレーションを行い、その結果を用いて、目標に応じた持続可能性指標を計算することができる。

本節では、公的年金制度の持続可能性の前提となっている経済・人口の前提の下でシミュレーションを行い、財政全体の持続可能性をどのように評価することができるかを具体的に検証する。さらに、持続可能性ギャップの計算に当たって必要となる「目標」の設定方法や将来の支出規模の延伸方法について、先行研究との比較を行い、得られる持続可能性ギャップの大きさにどのような相違が生じ得るのかを考察する。

3.2 財政の持続可能性の分析対象範囲

本節のシミュレーションは、EU（2006a）の考え方に沿って、SNAの定義に基づく一般政府を範囲として行う。また、一般政府のうち、中央政府・地方政府のみ（社会保障基金を除く）を対象とした財政制度等審議会（2007）のシミュレーション結果との比較を行うため、社会保障基金を含まない場合のシミュレーション結果も示すこととする。

Broda and Weinstein（2005）は、一般政府だけではなく、公的金融機関及び中央銀行を含めた公的部門全体を対象とすべきと主張している。彼らは、公的金融機関の純資産相当額（不良債権額控除後）は一般政府の債務の償還財源となり得ること、中央銀行の保有する国債の金額については概ねマネタリーベースに見合うものであるため民間部門に対して償還する必要がないことを論じている。しかし、本稿では、公的企業の純資産相当額について確実な将来予測がないこと、日本銀行のマネタリーベース残高が低金利の下で一時的に定常状態から乖離して相当に大きな規模となっていると考えられること⁹から、EU（2006a）と同様に、一般政府を対象範囲とする¹⁰。

⁹ マネタリーベースの残高の動向と、近年の急速な増加の要因分析については、日本銀行企画室（2002）参照。

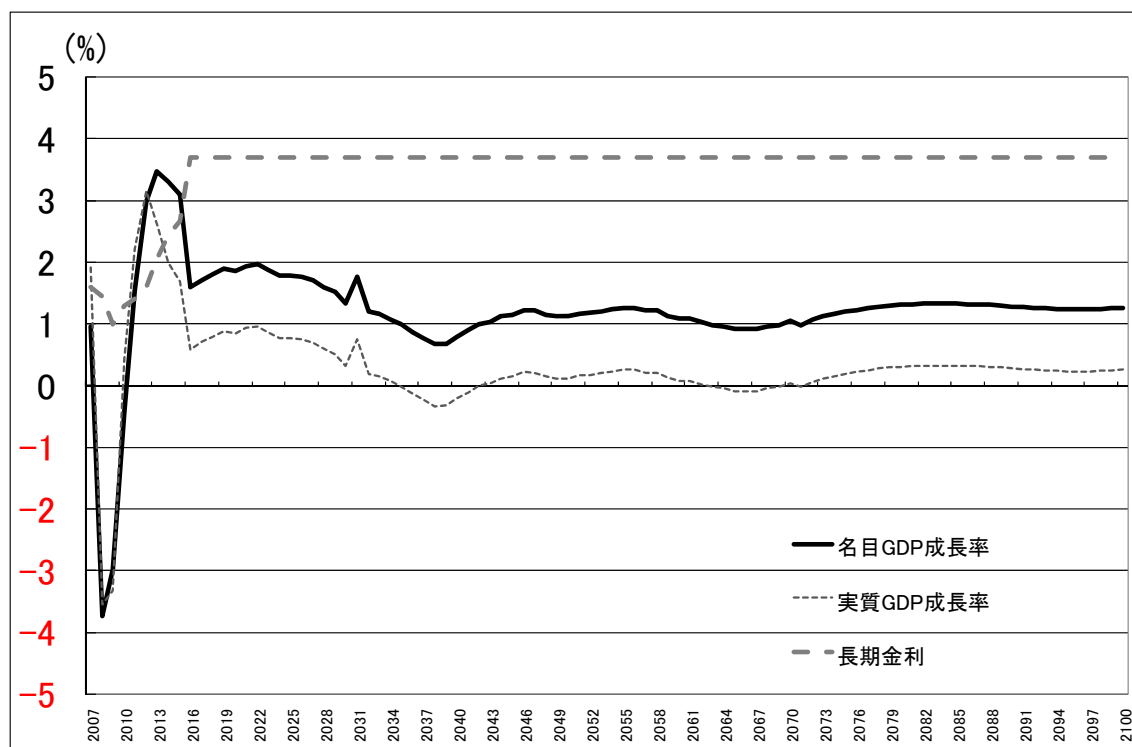
¹⁰ Broda and Weinstein（2005）は、2002年時点で、一般政府以外の純資産として、公的金融機関の純資産約30兆円（GDP比6%）、中央銀行保有国債及び剰余金約90兆円を想定する一方で、政府が将来手当てする必要のある不良債権が約80兆円と想定しており、ここでのシミュレーション（一般政府のみを対象

シミュレーションの実施に当たっては、2009年8月時点において利用可能なデータを使用する。マクロ経済に関しては、2007年度までの国民経済計算データと、2008年度のGDPの実績値及び2009年4月に行われた内閣府による政府経済見通しを出発点とする。財政に関しては、2007年度までの決算データと、2008・2009年度の予算及び地方財政計画までを参照する。また、人口推計は、国立社会保障・人口問題研究所（以下、「社人研」）が2006年12月に公表した中位推計の結果を用いる。

3.3 将来期間の経済の前提

Ulla (2006) で述べられているように、財政の長期推計を行うための経済前提としては、多くの不確実性を考慮し、短期的な景気変動の影響を除いた需給ギャップがない状態における経済の姿を想定する必要がある。本シミュレーションでは、長期の均衡状態の経済の姿について詳細な議論は行わず、ベンチマークとして、2009年2月に発表された年金財政検証の「経済中位」「人口中位」の前提で用いられている長期の賃金上昇率、物価上昇率、運用利回りをを用い、それらと整合的な長期の経済成長率及び金利等の前提（図1参照）を作成する。

図1 会計的手法によるシミュレーションの経済前提



とする)よりも、約40兆円(対GDP比8%)程度、償還すべき債務の大きさを小さく見積もっていると考えられる。

年金財政検証の経済前提は、社会保障制度審議会の年金部会経済前提専門委員会での検討を経たものであり、全要素生産性の伸び率を1.0%とし、総投資率（フローの総投資÷名目GDP）が傾向的に低下することを前提として、労働力人口の見通し等を踏まえて実質賃金上昇率や利潤率が推計されている。長期の経済前提（2016年度以降）は、実質賃金上昇率1.5%、物価上昇率1.0%、運用利回り4.1%とされており、本稿では、実質賃金上昇率から労働力人口増加率を差し引くことによって、実質GDP成長率の値を計算する。また、分散投資による運用利回りの向上分が0.4%と想定されていることから、10年満期の国債の長期金利を、運用利回りの4.1%から0.4%差し引いた3.7%に設定する。なお、足下の2009年度から2015年度までは、内閣府（2009）における経済成長率、金利等の数字をそのまま用いる。

なお、Broda and Weinstein（2005）やEU（2006a）でも述べられているが、長期推計に際して、将来の支出や収入規模についてGDP成長率を用いて推計する手法を用いる場合には、一般的に、経済成長率や名目GDPの水準をどのように設定しても、持続可能性分析の結果はそれほど異なるものとはならず¹¹、むしろ、経済成長率と金利の乖離幅の大きさの影響が大きい。したがって、ここでのシミュレーション結果は、長期金利が名目経済成長率を2%強上回る状態を想定したものと理解することができる。

3.4 将来の財政・社会保障の前提

①年齢関係支出（Age-related expenditure）

EU（2006a）では、長期の財政推計に当たり、「Age-related expenditure」（年齢構成によって支出額が連動する支出。本稿では、以下、「年齢関係支出」と呼ぶ）と、それ以外の支出（以下、「非年齢関係支出」と呼ぶ）に分けた上で、前者に該当する年金、医療、介護、教育と失業給付の各支出項目について、人口構成の変化を反映したシミュレーションを個別に行うこととしている。このうち、年金については各国政府作成の見通しをそのまま使用し、その他については、EU（2006b）及びEU（2006c）等で示される統一的なシミュレーション手法（各年齢階層の一人当たり医療・介護費を一人当たりGDP成長率や賃金上昇率によって延伸する等）によって高齢化による支出増の見込み額を計算している。

本シミュレーションでは、これらの考え方を参考に、年金、医療、介護、児童手当と失業給付等を「年齢関係支出」と位置づけ、個別に将来推計を行う。これらは、SNAの分類で、社会保障基金による「現金による社会給付」（年金・児童手当・失業給付等）と、「現物社会移転」（医療・介護）に相当し、それぞれについて、人口構成の変化の影響を踏まえ

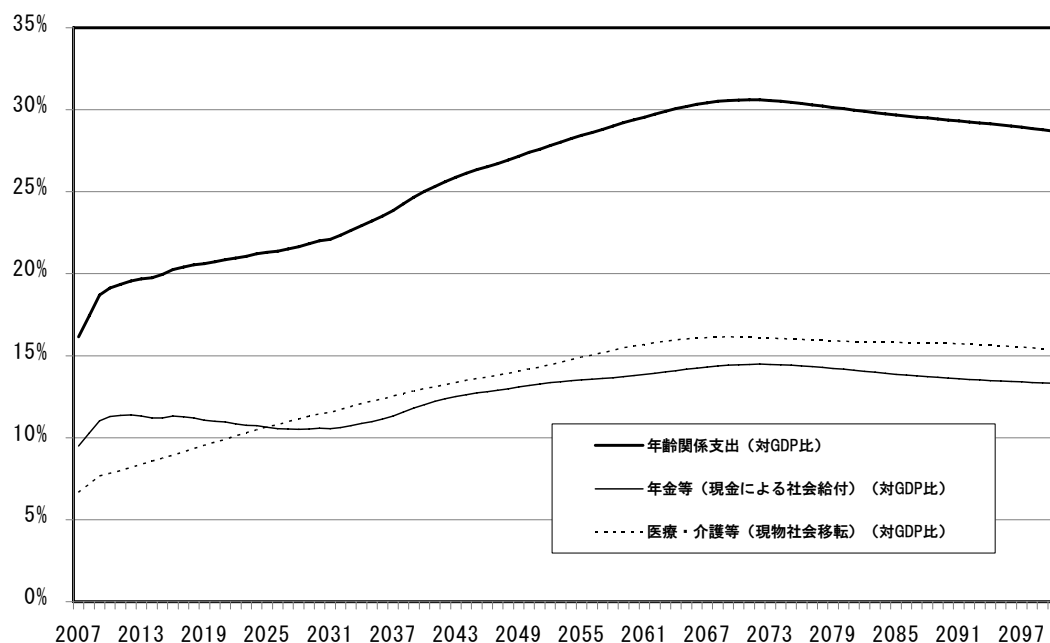
¹¹ Broda and Weinstein（2005）では、GDP成長率の前提を年2%から0%に変えたとしても、持続可能な税率の差異は0.1%よりも小さく、定量的ほとんど違いがないと指摘されている。EU（2006a）は、年金の給付額が一人当たりGDPや賃金上昇率ではなく物価上昇率に連動する場合、経済成長率の変化によって持続可能性ギャップの大きさが変化することを指摘しているが、大きな値の差は報告されていない。

て推計を行う。

日本の年金、医療、介護等に要する将来費用については、様々な考え方に基づく先行研究が存在するが、本シミュレーションでは、EU（2006a）の考え方に出来る限り沿って、年金については2009年2月の年金財政検証の数値をそのまま用いることとし、医療・介護費用については、2009年度までの政府経済見通しを踏まえた上で、2010年度以降、医療に関しては5歳刻みの年齢階層別の一人当たり医療費を一人当たりGDP成長率に連動させ、介護に関しては5歳刻みの年齢階層別の一人当たり介護費用を賃金上昇率に連動させることによって将来推計を行う。これは、医療・介護については、現在の5歳刻みでの各年代の給付・サービス水準が、将来にわたって実質的に維持されるとの考え方に立つものである¹²。

2008～2009年度にかけては、GDP成長率が大きく低下する一方、これらの年齢関係支出については増加が見込まれるため、年齢関係支出の対GDP比は、足下で大きく上昇が見込まれ、将来の費用見通しを押し上げることになる。図2に、現金による社会給付（年金等）と、社会保障基金の現物社会移転（医療・介護）のそれぞれの対GDP比の将来推計を示す。

図2 年齢関係支出の対GDP比の将来推計結果

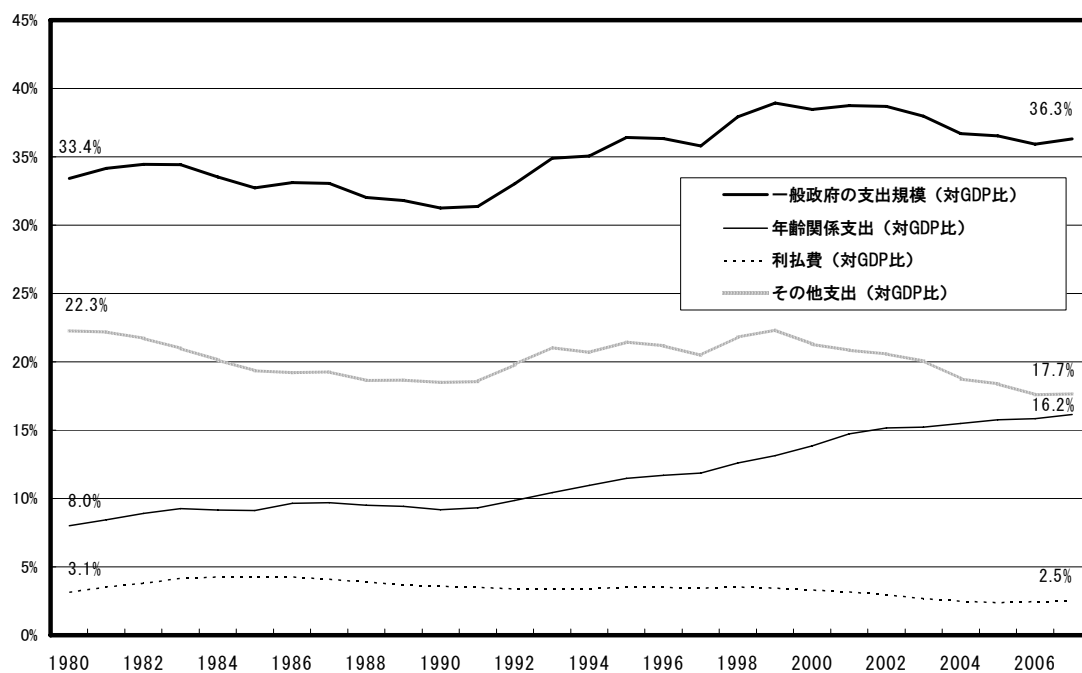


¹² 医療サービスのコストが一人当たりGDPに連動し、介護サービスのコストが賃金に連動するとの考え方に立っている。仮に、医療・介護サービスが奢侈財としての性格を持ち（需要の所得弾力性が1を上回り）、かつ需要に見合って供給が増加すると思えば、医療・介護給付の将来の伸び率は、本シミュレーションの結果よりもさらに大きなものとなることが考えられる。

②非年齢関係支出

EU (2006a) では、年齢関係支出及び利払費以外の支出については、将来期間について、総額の対 GDP 比を足下で一定とする前提を用いている(財政制度等審議会(2007)も同様)。本シミュレーションでも、この考え方を採用し、2009 年度の当初予算・地方財政計画で想定されている支出規模を前提として、その名目 GDP 比が将来にわたって一定であるとの考え方にしたがって将来の支出額を推計する。2008 年度、2009 年度の補正予算による支出増は、一時的なものを見なして将来に延伸することとはしない。補正予算の効果を除いた一般政府の非年齢関係支出の対 GDP 比は 18.6% という水準であり、1980~2007 年度の非年齢関係支出の対 GDP 比の平均値は 20.1%、ピークは 1999 年度の 22.3% であることから、ピーク時から 2 割弱、過去 30 年間の平均から 1 割弱低い水準を長期的に想定することになる。過去の年齢関係支出、非年齢関係支出の対 GDP 比の推移は、図 3 の通りである。

図 3 年齢関係支出及び非年齢関係支出の対名目 GDP 比の推移



③収入

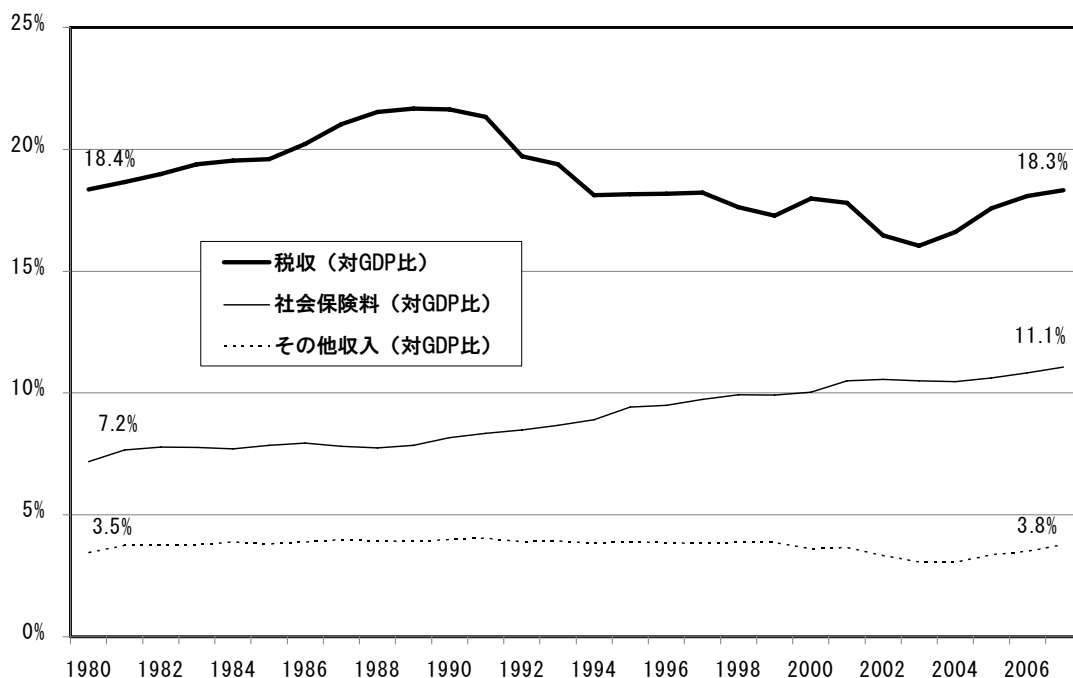
将来の収入(公債発行によるものを除く)については、EU (2006a) の長期推計と同様に、基本的に収入の対名目GDP比が将来にわたって一定となることを仮定する。Ulla (2006) で述べられているように、累進課税方式の所得課税において生じるブラケット・クリープなど、税制を変更しなくても税収の名目GDP比が将来において変化する要素が考えられるが、EU (2006a) では、長期にわたる推計に当たっては、「現行税制を固定する」ことよりも、収入の対GDP比を現在と同様の水準で見込むことが妥当であるとの考え方をとお

り¹³、本シミュレーションでもそのような考え方を採ることを基本とする。

但し、法人関係税については、シミュレーションの足元の 2009 年度の税収が、需給ギャップの拡大を反映してかなり低い水準に落ち込んでいると考えられることから、2009 年度時点の対名目 GDP 比ではなく、2015 年度までに、2002～2007 年度の間で平均的に実現した税収の対 GDP 比に回復することを想定する（GDP 成長率を相当程度上回る自然増収を見込む）。

この考え方に基づけば、2015 年度以降の税収の対 GDP 比が、18.4%という水準で推移することを想定することになる。図 4 に過去の収入規模の対 GDP 比の推移を示すが、対 GDP 比 18.4%という水準は、2007 年度とほぼ同水準であり、1980～2007 年度の税収対 GDP 比の平均の 18.8%よりもやや低い水準である。

図 4 一般政府の収入規模の内訳（対名目 GDP 比）の推移



また、社会保険料については、税収と異なり、将来において対名目 GDP 比を一定とするのではなく、年金保険料については 2009 年 2 月の年金財政検証で示された保険料の金額（例えば厚生年金保険料は 2023 年にかけて保険料率を 18.3%まで引き上げる等の前提に基づくもの）をそのまま用い、医療・介護については、給付の伸びに連動して、現行制度での負担割合に基づき、保険料率が自動的に引き上げられることを前提として推計を行う。し

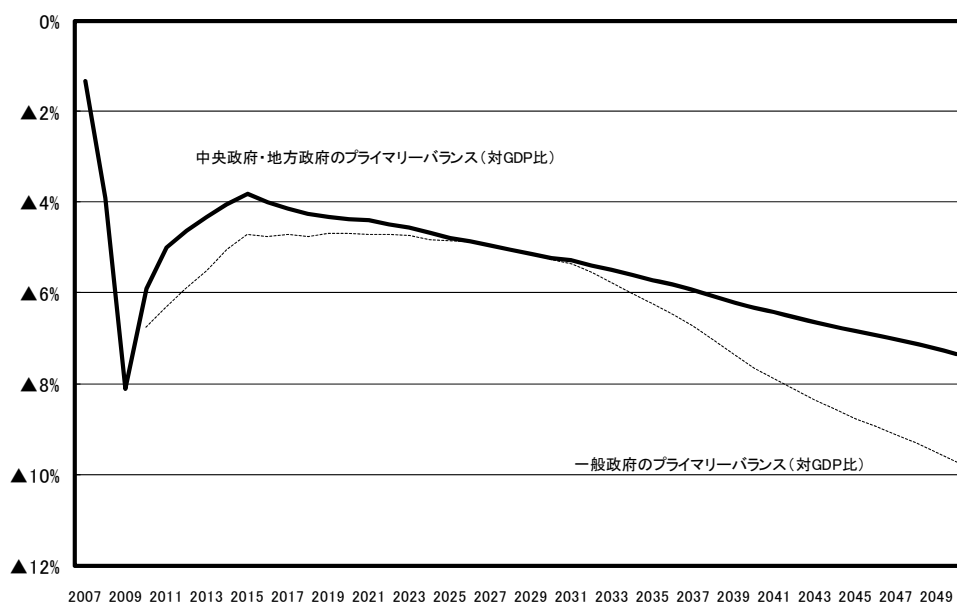
¹³ 財政制度等審議会（2007）のシミュレーションでは国税の税収弾性値が 1.1 とされており、将来のシミュレーション結果に差が生じる要因となる。

たがって、本シミュレーションでは、保険料引上げに伴う国民負担増を現行制度のルール通りに毎年度行った上で、さらにどの程度の収支調整が必要となるかを検証することになる。

3.5 財政の長期推計のシミュレーション結果

2050年度までの毎年度の中央政府及び地方政府合計のプライマリーバランス及び一般政府全体のプライマリーバランス、国・地方長期債務残高、税収・社会保険料の対GDP比のシミュレーション結果を、図5～7に示す。中央政府・地方政府合計のプライマリーバランス対GDP比は、足下での税収の落ち込みが徐々に回復することによって改善するが、2015年度以降は高齢化の進展に伴う年齢関係支出の増加率が名目GDP成長率を上回るため、一貫して悪化し、2050年度には▲7.3%に達する。一般政府全体のプライマリーバランスは、中央政府・地方政府のプライマリーバランスに連動し、それに年金の積立金の増減の動きが加わる。

図5 プライマリーバランスの将来推計結果



国・地方の長期債務残高対GDP比は、2009年度の167%から、発散傾向のまま、2050年度までに500%を超える水準に達する。また、社会保険料の対GDP比は、年齢関係支出の増加に連動し、2050年度に15.3%に上昇する。それによって、分母に国民所得をとった「国民負担率」は、2050年度に46.3%となる。

図 6 国・地方の長期債務残高の将来推計結果

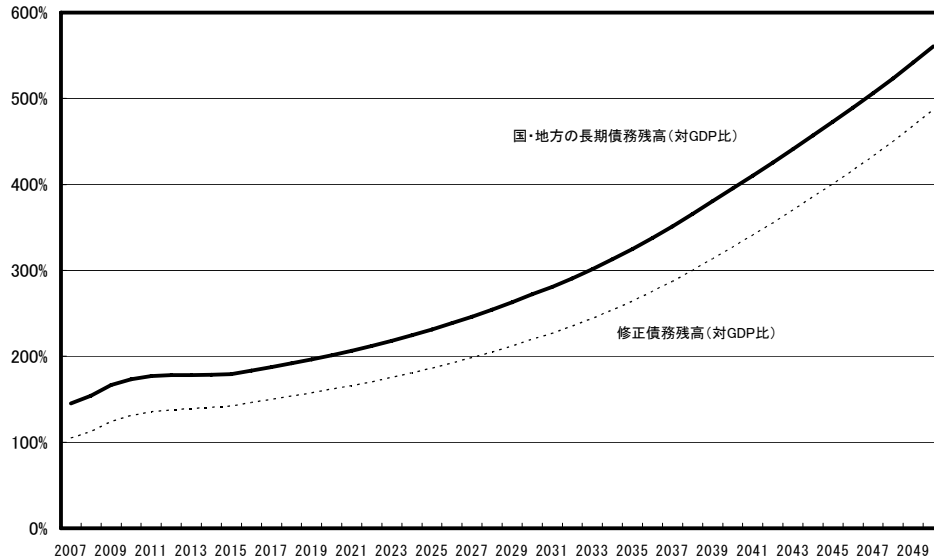
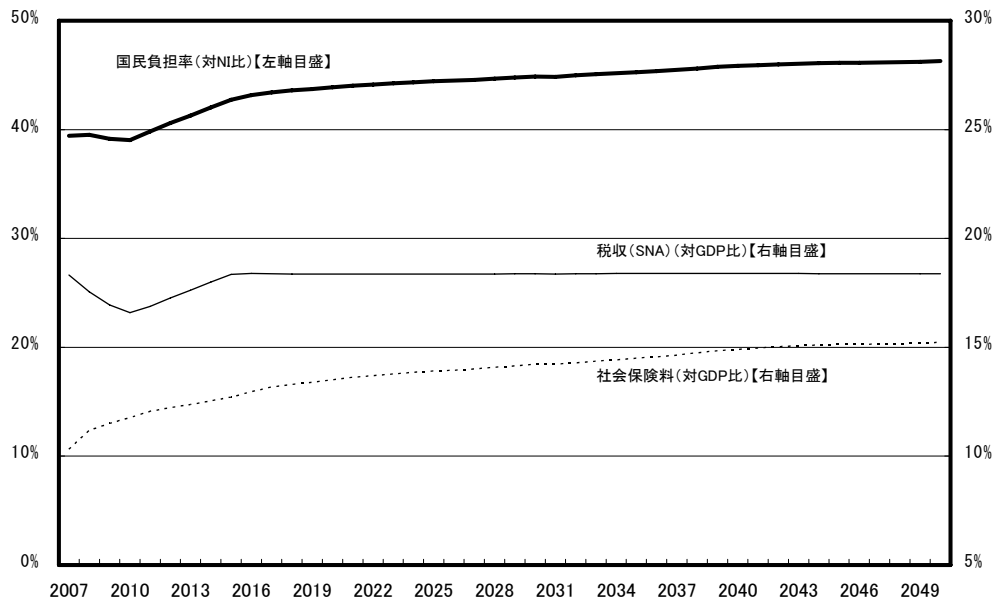


図 7 国民負担率等の将来推計結果



さらにEU諸国の推計との比較を行うために、長期債務残高から年金積立金を控除した金額を「修正後債務残高」と定義し、その対GDP比の大きさを確認する。EUでは、マーストリヒト条約において、財政運営の基準として、一般政府の「総」債務残高対GDP比が60%を下回る旨が設定されているが、EU(2006a)の長期の持続可能性分析における目標設定に当たっては、2050年度において、一般政府の総債務残高から、政府の保有する年金積立

金を控除した金額の対GDP比が60%に到達することが基準として定められている。これは、長期の財政の持続可能性を考える際に、総債務の残高を減少させることと、将来の給付のために積立金を保有することが同様の意味を持つことを考慮したものとされている。但し、総債務から控除することのできる金額は、用途が年金給付に充てられることが厳格に定められ、かつ流動性のある金融商品で運用されるものであることが求められており、政府の保有する金融資産（あるいは実物資産）をすべてネットアウトしたいいわゆる「純」債務の水準を目標値として設定すべきというBroda and Weinstein（2005）の考え方とは異なっている¹⁴。

日本について、各年度の国・地方の長期債務残高から、2009年の年金財政検証に示された各年度の国民年金・厚生年金・共済年金の積立金残高の金額¹⁵を差し引いた金額を「修正債務残高」と定義すると、2009年度時点で124%との数値を得ることができる¹⁶。修正債務残高対GDP比についてのシミュレーション結果は、一般政府総債務と同様の傾向を示しており、2009年度の124%から、発散傾向のまま、2050年度までに500%近くの水準に達すると見込まれる（図6参照）。

3.6 持続可能性ギャップの計算結果

ベースライン推計を前提として、以下の4通りの「目標」設定の下での持続可能性ギャップ（目標を実現するために必要な、毎年度の恒常的な収支改善幅の金額の対GDP比）の値を計算する。

〔目標1〕「2050年度に国・地方長期債務残高対GDP比が60%に到達する。」

これは、財政制度等審議会（2007）の持続可能性分析で用いられたものと同じ目標である。持続可能性ギャップの計算結果は、対GDP比8.2%であり、財政制度等審議会（2007）の結果（5.5%）よりも3%近く悪化した数値となっている。

計算で得られた持続可能性ギャップを、EU（2006a）の考え方に沿って、IBP（債務残高対GDP比を開始時点の水準で発散させないために必要な収支改善幅）、DR（債務残高対

¹⁴ 年金積立金のみを控除するEUの目標設定の考え方は、政府の保有する資産（金融資産）のうち、年金積立金以外には、将来の債務償還や財政支出の財源に充てられる範囲が明らかではないとの考え方に基いている。EUの考え方については、EU（2006c）を参照。また、土居（2008）における、「政府資産の売却収入を償還財源に充てない場合」（年金積立金及び外為特会の金融資産のみをネットアウトした「修正純債務」）も、同様の考え方に立つものと考えられる。

¹⁵ 年金財政検証で示される厚生年金の積立金は、厚生年金基金による代行部分を含むが、SNA統計では、厚生年金基金による代行部分の積立金は、一般政府保有の金融資産には含まれない。本シミュレーションでは、将来期間の年金支給額の見通しに厚生年金基金による代行部分を含むこととしているため、その支払いの財源として厚生年金基金の保有する積立金も含めて、総債務から控除する。

¹⁶ OECDのEconomic Outlook には、OECDの計算による一般政府純債務の大きさが示されており、2009年6月公表のNo85（OECD（2009））では2009年末時点で97.3%とされており、計算された修正債務残高とは27%ポイントの差がある。

GDP 比を目標値に引き下げていくために必要な収支改善幅)、LTC (高齢化等に伴う今後の収支悪化分に対応するために必要な収支改善幅) の三つの要素に分解すると、IBP5.6%、DR1.3%、LTC1.4%となる。2007 年度における財審推計 (IBP2.8%、DR1.3%、LTC1.4%) と比較して、全体のギャップが大きくなっているのは、財審推計の開始時点と比較して、足下で構造的プライマリーバランスが悪化したことが主たる要因であることが分かる。

〔目標 2〕「2050 年度に修正債務残高対 GDP 比が 60%に到達する。」

これは、EU (2006a) と同一の目標である。計算結果は、対 GDP 比 6.9%である。年金財政検証上、2050 年度の時点で、ある程度の年金積立金残高が確保されていることを反映し、目標 1 のギャップよりは小さな数値となっているが、年金積立金を考慮したとしても EU 諸国のギャップの水準と比較して、相当程度高い値となっていることに留意が必要である。

〔目標 3〕「2040 年度に債務残高対 GDP 比が 2007 年度と同水準に到達する。」

この目標は、Blanchard et al. (1990) によって提案された財政の持続可能性の考え方である「一定期間後に、現時点の債務残高対 GDP 比の水準が維持される」との定義に沿ったもので、Broda and Weinstein (2005) 及び土居 (2008) で用いられている目標である。

債務残高として、国・地方長期債務残高対 GDP 比を用いた場合、持続可能性ギャップは 6.0%と計算される。また、修正債務残高対 GDP 比を用いた場合、5.4%となる。目標 1 や 2 と比較して、60%という水準までの引下げを目指さない分だけ、ギャップの値が小さくなっている。

土居 (2008) における修正債務残高を用いた同様のシミュレーションの結果¹⁷は、持続可能性ギャップで 9.8%となっている。これと比較して、本節でのシミュレーション結果の値が小さくなっている要因としては、シミュレーション開始時点の財政状況の相違 (2002 年度時点からの構造的プライマリーバランスの改善) と、本シミュレーションが将来の社会保険料の引上げをすでに織り込んでいることが挙げられる。

〔目標 4〕「2100 年度に債務残高対 GDP 比が 2007 年度と同水準に到達する。」

目標 3 と同様の考え方に基づくものであり、到達時点を 2100 年度に遅らせた場合である。

債務残高として、国・地方長期債務残高対 GDP 比を用いた場合、持続可能性ギャップは 8.2%となる。また、修正債務残高対 GDP 比を用いた場合、8.3%となり、国・地方長期債務残高をターゲットとする場合よりも大きな値となる。これは、2100 年度になると年金積立金は給付の 1 年分のみが残っており、修正債務残高と国・地方長期債務残高の差がほと

¹⁷ 後述するように、土居 (2008) のシミュレーション結果の中で、本シミュレーションの前提と概ね同様の前提に基づくと考えられるのは、「政府資産の売却収入を償還財源に充てない場合」で、経済成長率と金利の差が 2%、将来支出の延伸方法が「ケース 3」という組合せである。

んどなくなる一方、開始時点の残高水準は修正債務残高の方が低いため、開始時点の修正債務残高をターゲット水準として設定した場合には、より厳しい調整が必要になるためである。

また、目標 3 と比較して、ターゲット時期を遅らせるほど、高齢化に伴う支出増の影響を大きく受けるため、必要な調整幅が 3%ポイント程度大きくなっている。これは、土居 (2008) のシミュレーション結果と同様である。

3.7 シミュレーション結果の考察と先行研究の結果との比較

①「目標」の設定方法による相違

これまでの結果から明らかなように、持続可能性ギャップの大きさを計算するための目標設定の仕方によって、持続可能性ギャップの計算結果は大きく変わり得る。

EU と同一の考え方に基づいて、一般政府のソルベンシーを国際的に比較するためには、2050 年度時点の修正債務残高対 GDP 比 60%との目標を用いることが考えられる。この数値は、対 GDP 比 6.9%であり、国・地方の長期債務残高について 60%を目指すとの目標の下でのギャップ (対 GDP 比 8.2%) よりも少しハードルが低い。

但し、年金積立金の残高は、財政運営の方針によって自由に決めることのできる変数ではなく、経済情勢の変化等を踏まえた今後の年金財政の見直し次第によって、その経路は大きく変わり得ることに留意が必要である。また、現行の年金財政制度の下では、100 年後の積立金残高は給付一年分のみを残すこととされており、100 年後までを視野に入れば、修正債務で見ても国・地方長期債務残高で見ても、必要となる調整幅の大きさにほとんど変わりはない (目標 4 のシミュレーション結果を参照)。したがって、積立金が存在することによって、将来への楽観が許されることになるわけではないことは自ずと明らかである。これらを踏まえれば、修正債務残高の規模だけではなく、国・地方の長期債務残高の動向についても注視していく必要がある。

目標 3 や目標 4 のように、「一定期間後に、現時点の債務残高対 GDP 比の水準を維持する」という目標設定は、一定期間内において、債務残高対 GDP 比が発散しないような財政運営を行うために必要な財政調整の大きさを検証することを目的とするものである。但し、この目標設定は、あくまでも検証のための目標設定と考えるべきであり、政府の財政運営のルールとして用いることは困難であることに留意が必要である。

これは、土居 (2008) でも指摘されているように、「一定期間」が極めて長い期間にわたる場合には、長期にわたり一定の財政運営ルールが堅持されるか否かが問題となるためである。例えば 2002 年度に、「2002 年度時点の債務残高対 GDP 比水準を 2040 年度に達成する」との目標を設定し、それと整合的な財政運営を行うことを宣言したとしても、2009 年度に、その経路上で、かつ 2002 年度時点よりも高い債務残高対 GDP 比の水準に位置し

ている状態にあれば、政府は改めて「2040年度に、2009年度時点の債務残高対GDP比水準を達成する」との目標設定を行うかもしれない。その場合、言うまでもなく、2040年度の債務残高対GDP比の水準は、当初の目標よりも高くなる。このようなことが事前に予想されれば、目標水準を堅持する政府のコミットメントそのものが信頼されなくなる。

現実には、債務の規模や財政の持続可能性に関する市場の許容度は、国際的な資本取引の動向によって大きく異なり得る。そうした中で、財政運営に関して一定の信認を得るためには、国内のフロー及びストックの貯蓄の動向など、長期的な経済の姿とある程度整合的と考えられる目標設定が行われることが望ましいが、そのような定量的指標の設定が困難である場合には、国際比較を行う観点から、EUと同一の目標設定をメルクマールとすることや、それと類似の動きを示す国・地方長期債務残高の値を目標として、持続可能性指標の計算を行うことが適当と考えられる。

② 将来の支出見込みの比較

持続可能性ギャップの大きさは、将来の支出規模をどのように見込むかによって大きく異なり得る。Broda and Weinstein (2005) 及び土居 (2008) では、将来の支出規模の延伸方法として複数のシナリオが提案され、それらに基づくシミュレーションに対応する「財政の持続可能な税率（政府収入対GDP比）」の大きさが示されている（これらの値と、開始時点での税率（政府収入対GDP比）である32%程度との差が、本節で計算している持続可能性ギャップの概念に対応する）。

これらのシミュレーションについて、他の条件を同じ¹⁸にして、支出規模の設定のみを変更した場合の影響の大きさを比較すると、Broda and Weinstein (2005) では、所要収入規模が34.6%～41.1%（持続可能性ギャップで2.6～9.1%相当）、土居 (2008) では33.2%～44.2%（同1.2～12.2%相当）と、相当な幅で変動している¹⁹。以下では、本節でのシミュレーションにおける将来の支出規模の推計結果が、先行研究の支出規模の延伸方法と比較して、どのように位置づけられるかを比較する。

Broda and Weinstein (2005) 及び土居 (2008) では、利払費以外の支出を、大きく「65歳以上向け移転支出」と「その他支出」の二つに区分した上で、それぞれについて、複数の考え方に基づく延伸方法を適用することとしている。それぞれの一人当たりで見た支出額の伸び率を図8の第4列及び第7列に示しており、支出総額の伸び率を第3列と第6列に示している。延伸方法の相違による支出総額の大小関係は、人口の伸び率によって変わ

¹⁸ Broda and Weinstein (2005) については、2100年度時点で開始時点債務残高に到達するとの目標の下で、IMFの人口推計、経済成長率と利率の差が2%のケースの中で比較している。また、土居 (2008) については、2100年度時点で開始時点債務残高に到達するとの目標の下で、国立人口問題・社会保障研究所の2002年の中位推計による人口予測、経済成長率と利率の差が2%のケースの中で比較している。

¹⁹ この変動幅は、他の諸前提（人口推計、経済成長率と金利の差、政府資産の考慮等）を変更することによって生じる変動幅を大きく上回っている。

り得る。先行研究のシミュレーションでは、図 8 の各行で示された 5 通りの組合せが考えられている。

図 8 先行研究における支出規模の将来への延伸方法

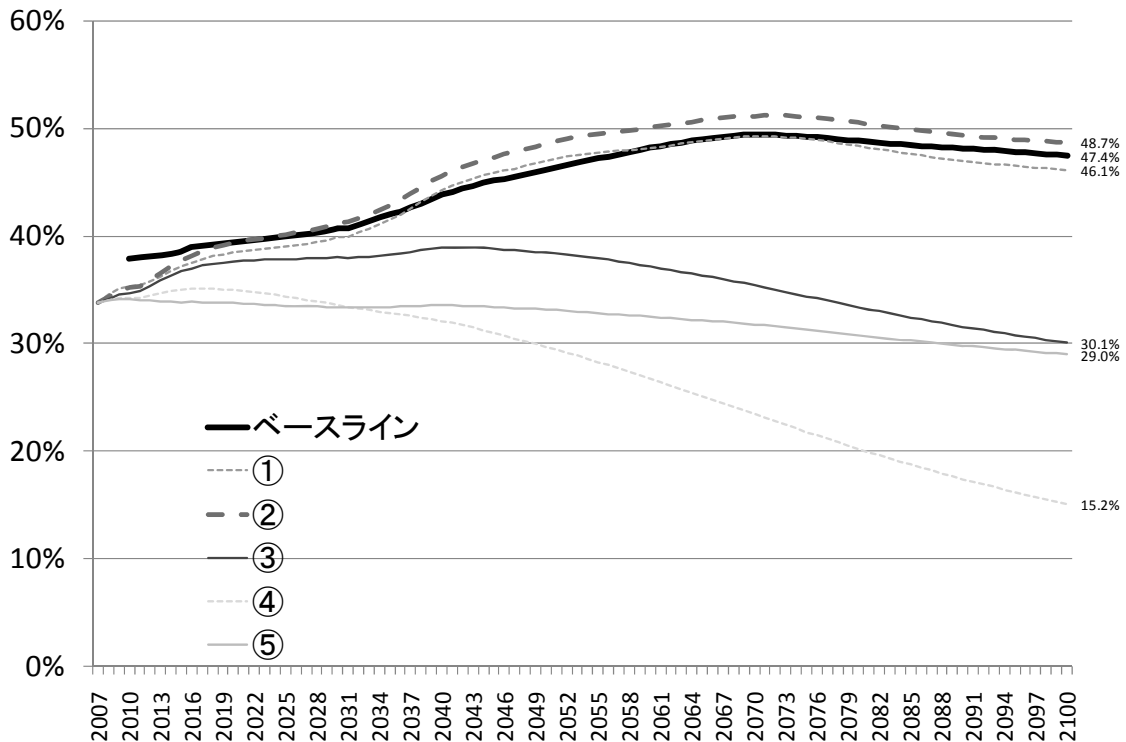
	65歳以上向け 移転支出	総額伸び率	65歳以上 1人当たり伸び率	その他支出	総額伸び率	65歳未満 1人当たり伸び率	先行研究の 該当ケース
①	65歳以上の1人当 たりの支出を、賃 金上昇率で延伸。	$W + \pi_{old}$ $(g - \pi_{wp} + \pi_{old})$	W $(g - \pi_{wp})$	65歳未満の1人当たり支出を、賃金 上昇率で延伸。 (総額を65歳未満人口で割り、賃金 上昇率で延伸した上で、65歳未満 人口を掛ける。)	$W + \pi_{young}$ $(g - \pi_{wp} +$ $\pi_{young})$	W $(g - \pi_{wp})$	B&W Table2-1 ケース3 土居 ケース3
②							B&W Table2-1 ケース1
③	65歳以上の1人当 たりの支出を、 GDP成長率で延 伸。	$g + \pi_{old}$	g	総額を、GDP成長率で延伸。	g	$g - \pi_{young}$	B&W Table2-2 ケース1 土居 ケース1
④				65歳未満の1人当たり支出を、GDP 成長率で延伸。 (総額を65歳未満人口で割り、GDP 成長率で延伸した上で、65歳未満 人口を掛ける。)	$g + \pi_{young}$	g	B&W Table2-2 ケース2 土居 ケース2
⑤	総額を、「高齢化 修正GDP成長率」 で延伸。	$g + (P_{old}/P)\pi_{old}$	$g - (1 - P_{old}/P)\pi_{old}$	65歳未満の1人当たり支出を、賃金 上昇率で延伸。 (総額を65歳未満人口で割り、賃 金上昇率で延伸した上で、65歳未 満人口を掛ける。)	$W + \pi_{young}$ $(g - \pi_{wp} +$ $\pi_{young})$	W $(g - \pi_{wp})$	土居 ケース4

本節のシミュレーションの経済・人口等の前提の下で、2007年度の支出規模（SNAのデータが得られる最新の年度）を出発点として、図 8 の 5 通りの方法によって支出規模を延伸²⁰したものと、本節のシミュレーション結果（ベースライン）として得られた支出規模とを比較した結果が図 9 である。

結果的に、本シミュレーションで得られる将来の支出規模は、65 歳以上一人当たりの支出を賃金上昇率で延伸する図 8 の①及び②のケースに近い。本シミュレーションの年齢関係支出の延伸方法は、前述のように、年金は年金財政検証の結果を用い、医療・介護費用は 5 歳刻みの一人当たり費用を用いて人口構成を反映し、医療は一人当たり費用を一人当たり GDP 成長率で延伸し、介護費用は賃金上昇率で延伸している。一人当たりの年金給付は、賃金上昇率ほどには上昇しない（既裁定部分については、物価スライド+マクロ経済スライドが適用されるため）一方で、医療・介護については、65 歳以上の中でさらに高齢化が進行することによって一人当たり医療・介護費用が上昇する効果を考えていることから、結果的に 65 歳以上の高齢者の平均で見ると、賃金上昇率に近い伸び率となっているものと考えられる。

²⁰ 2007 年度における「65 歳以上向け支出」として、「年齢関係支出」のうち、年金、65 歳以上向け医療給付（医療給付総額のうち国民医療費の 65 歳以上の医療費割合相当分）、介護給付及び恩給の合計額（66.4 兆円）を用いている。

図 9 支出規模の延伸方法の比較



Broda and Weinstein (2005) では、図 8 の④に基づくシナリオのシミュレーション結果に基づき、「もし日本人が一人当たり政府支出の実質伸び率を正で維持したいが、その伸び率は GDP 成長率と同率に保とうと望む」ならば、大幅な収入増加は必要ない（持続可能性ギャップが 0~3%程度にとどまる）と結論付けられている。支出規模を現在の半分程度まで引き下げていくこととすれば、持続可能性ギャップがそれに伴って小さくなることは当然であるが、この結論をもって、日本の財政の持続可能性を長期的に楽観視できるか否かは、ベースラインと比較して、④のような支出規模の削減を「自然に」「容易に」行えるか否かによる。

④のシナリオは、「65 歳以上向け支出」を 65 歳以上の 1 人当たりで見て GDP 成長率で延伸するとともに、「その他支出」を 65 歳未満の 1 人当たりで見て同じく GDP 成長率で延伸するというものである。但し、「その他支出」の内容は、「若者向けの給付」に限られるものではなく、国民全体への行政サービスであるため、このようなシナリオを実現するためには、高齢者も含めた国民全体への行政サービスを、65 歳未満人口の減少に連動して減少させることが必要となる。また、「65 歳以上向けの支出」については、ベースライン推計の結果から明らかなように、現時点で（5 歳刻みの）各年代の受け取っている給付水準がそのまま維持されること、すなわち現行の制度や仕組みが維持されることを前提にすれば、その結果として自然に、Broda and Weinstein (2005) において「非常に手厚い社会福祉向

け支出が行われ」「自分自身や高齢者に対する政府支出を大幅に増やす」と呼ばれているケースが生じてしまうことに留意が必要である。

③ 人口の前提による影響

本節のシミュレーションでは、2006年の社人研の中位推計による人口見通しを前提としているが、人口の前提が異なる場合に、長期的な財政の持続可能性にどのような影響が生じるかについて、感度分析を行うことは重要な課題である。しかし、今回のシミュレーションに当たっては、年齢関係支出の最大の項目である年金について、2009年の年金財政検証の結果をそのまま用いることとしており、経済や人口の前提が異なる場合の年金給付や保険料、積立金の推移への影響をモデルの中で内生化していない。これらのモデル化を行い、経済や人口の前提を変更した場合の感度分析を行うことは今後の課題とし、ここでは人口の前提の変化によって考えられる影響について、先行研究の結果を整理することにとどめる。

Broda and Weinstein (2005) では、社人研の2002年の人口推計と、Fruquee and Muhleisen (2001) の人口推計（出生率が社人研のケースよりもやがて回復することを仮定したもの）の両者の前提に基づくシミュレーション結果の比較が行われている。また、土居 (2008) では、2002年の社人研の人口推計のうち、中位推計と低位推計による前提に基づくシミュレーション結果の比較が行われている。それぞれ、支出の延伸方法に応じて、経済成長率と金利の差が2%である場合に2100年度時点で開始時点の債務残高対GDP比水準と同水準に到達するために必要となる政府収入規模の対GDP比を比較すると、図10の通りである。いずれの表においても、人口がより少なくなる前提の結果を右側に示しているが、その影響は、支出規模の見込み方によって方向が異なっている。

図10 人口の前提の変化による持続可能性への影響の比較

	IMF	社人研(中位)		社人研(中位)	社人研(低位)
B&W(2005) ①	41.1%	43.9%	土居(2008) ①	44.2%	45.4%
B&W(2005) ④	34.6%	34.9%	土居(2008) ③	38.7%	38.5%
			土居(2008) ④	33.2%	31.8%
			土居(2008) ⑤	35.5%	34.8%

これらの試算では、人口の前提が異なっても経済成長率が変化しないことを仮定しているため、人口の前提による財政の持続可能性への影響は、支出規模の総額への影響を考え

れば良い。図 8 の各支出シナリオによる支出総額の伸び率を見ると、若年人口の増加が、賃金上昇率の低下を通じて、高齢者への支出増を抑制することになる①及び②のケースでは、人口増加は財政の持続可能性にプラスに作用する。他方で、③～⑤のケースでは、人口増加が支出規模の増加につながるため、財政の持続可能性にはマイナスに作用する。本稿のベースライン試算は、②の考え方に近いことから、人口の減少は、経済規模に対する高齢者への支出割合を高める作用を生むものと考えられる。

3.8 今後の課題

経済や人口の前提を変更した場合や、将来への支出規模の延伸方法を変更した場合の感度分析は、今後の重要な課題である。その際、物価上昇率や賃金上昇率の変化に応じて、支出規模がどのように影響を受けるかについて、支出の内容に応じて検討していくことが必要と考えられる。

また、長期の持続可能性ギャップを、最新のデータに基づきアップデートしていく際には、将来の支出規模や収入規模の見直しを行う上で前提となる足下のデータについて、一時的な景気循環に伴う変動を適切に取り除く必要がある。今回のシミュレーションでは、2009年度の補正予算による支出と、足下での法人関係税収の落ち込みを一時的な要因として取り除いているが、その他にも、年金・医療・介護や人件費など、景気変動に一部連動すると考えられる支出項目について、構造的な支出規模の増減と一時的な変動をどのように区別して考えるべきか、さらに検討が必要である。

さらに、持続可能性ギャップを縮小するために、講じるべき施策やその定量的効果を考える必要がある。持続可能性指標の計算によって、一定の目標を実現するために必要な収支改善幅は示されるが、どのような経路でそれを縮小すれば家計の効用を最大にすることができるかは自明ではない。井堀（1986）及び土居（2006）の補論等で示された手法も踏まえつつ、具体的な政策の内容の検討やそれらに応じた効果の検証などを行っていく必要がある。

EUにおいては、加盟各国について、長期推計と持続可能性ギャップの計算を、足下の状況変化を踏まえて更新する作業が行われている。このような手法によるシミュレーションについては、これまで述べてきたように、目標設定のあり方や、長期の年齢関係支出の推計方法をはじめ、検討すべき論点は多いが、長期の持続可能性に関して、包括的な視点から、一定のベンチマークを得るとの意義があると考えられる。今後、経済財政状況を踏まえつつ、推計を重ねていく作業が望まれるが、その前提として、年齢関係支出及びその他支出について、国民が求める給付や政府サービスが効率的に供給される場合に将来的にどの程度の支出規模が必要となるのか、また一国経済全体の中での公的部門を通じた資源配分の規模をどのように考えるべきかについての議論を積み重ねていくことが重要であることは言うまでもない。

第4節 財政経済モデルを用いたシミュレーション

—マクロ計量モデルの手法によるシミュレーション結果—

4.1 マクロ計量モデルの手法によるシミュレーションの前提

第2節で述べたように、マクロ計量モデルを用いることによって、経済と財政の相互関係を考慮しながら、一定の経済財政運営シナリオが、中期にわたる経済成長と財政の持続可能性のバランスを保つものであることを確認することができる。本節では、北浦ほか（2009）による財政経済モデルを用いて、一定の経済財政運営のシナリオの下で、経済と財政の相互関係を考慮した今後の経済・財政状況について、中期（2025年度まで）のシミュレーションを行った結果を示すこととしたい。

シミュレーションの諸前提として、内閣府が2009年6月に公表した「中長期の道ゆきを考えるための機械的試算」（内閣府（2009））の「比較1」の試算における共通の想定を用いる。経済については、2009年度の政府経済見通し（2009年4月修正後）を踏まえ、2010年から2011年にかけて日本経済及び世界経済が順調に回復し、全要素生産性が1.0%程度まで上昇することを見込む「世界経済順調回復シナリオ」の諸前提、歳出パターンについては「2010・2011年度▲14.3兆円歳出削減、2012年度以降非社会保障歳出名目横ばい」の諸前提（試算結果（計数表）の「1・1・1」に対応するもの）を用いる。また、シミュレーションに当たっては、2009年5月時点で得られるデータ及び2009年度の政府経済見通し、2009年度の当初予算及び補正予算の計数等を用いることとする。

なお、社会保障関係支出については、年金は2009年2月の年金財政検証の給付と負担の見通しの数値を用い、医療・介護は、北浦ほか（2009）を踏まえ、75歳未満の一人当たり医療費を名目経済成長率-0.1%、75歳以上の一人当たり医療費を名目経済成長率+0.9%、一人当たり介護費用を賃金上昇率で延伸し、高齢化の進展による人口構造の変化を織り込むこととする。

4.2 シミュレーション結果の概要

財政経済モデルを用いたシミュレーションの結果として、図11に名目経済成長率及び実質経済成長率、図12にプライマリーバランスの推移、図13に国・地方の長期債務残高の推移を示す。2020年度以降の実質経済成長率は、労働力人口の減少を反映して1%前後となっており、また、中央政府・地方のプライマリーバランスの合計値は、2022年度に黒字に転じる姿となっている。同様の前提に基づく内閣府（2009）におけるプライマリーバランスの黒字化のタイミングは2021年度となっており、将来の経済・財政の姿については、概ね同様のシミュレーション結果になっているものと考えられる。

図 11 経済成長率のシミュレーション結果

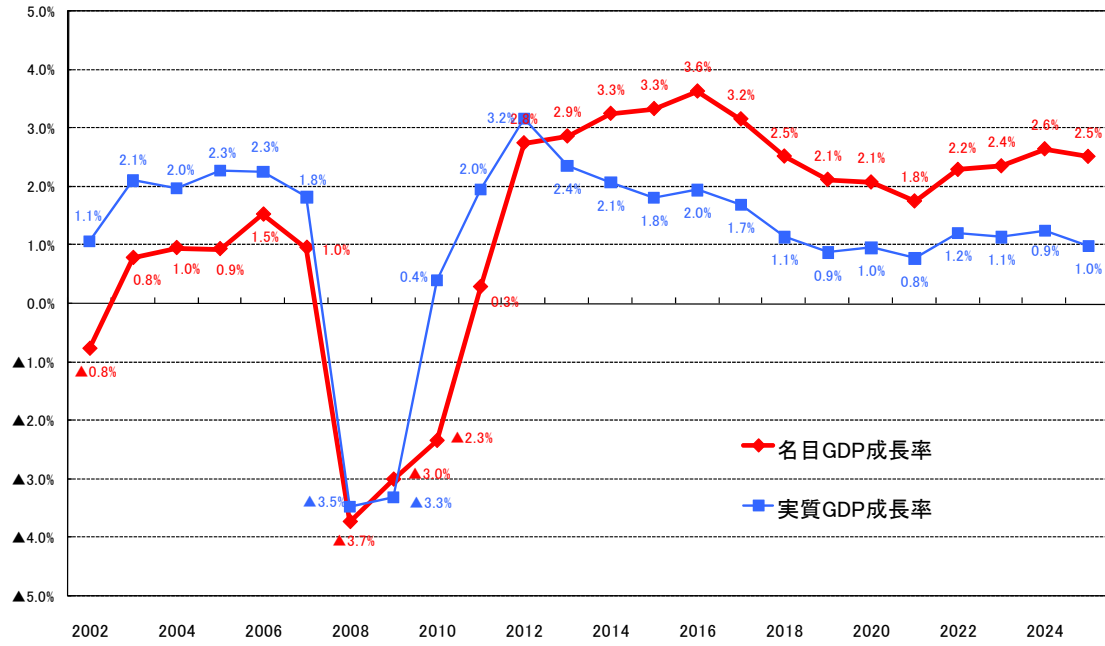


図 12 国・地方のプライマリーバランスのシミュレーション結果

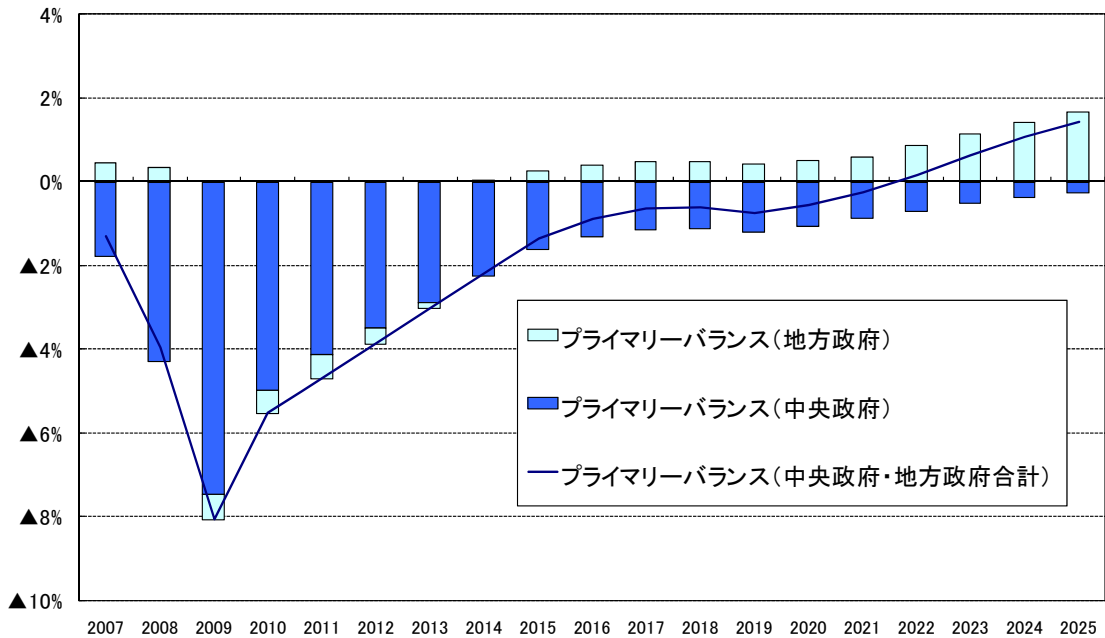
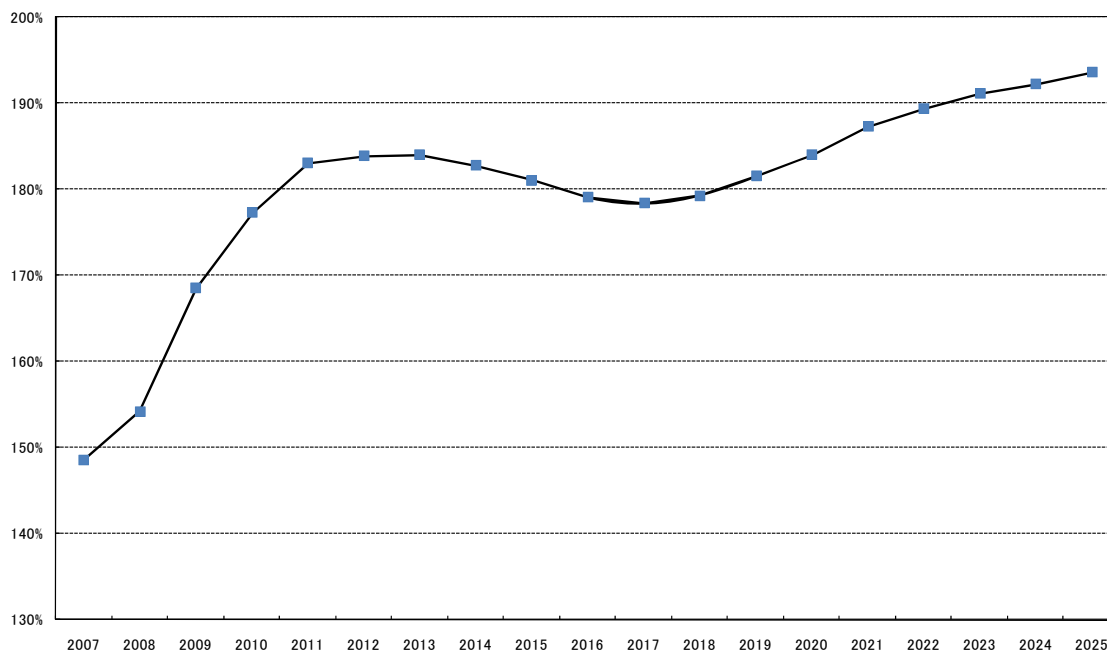


図 13 国・地方長期債務残高対 GDP 比のシミュレーション結果



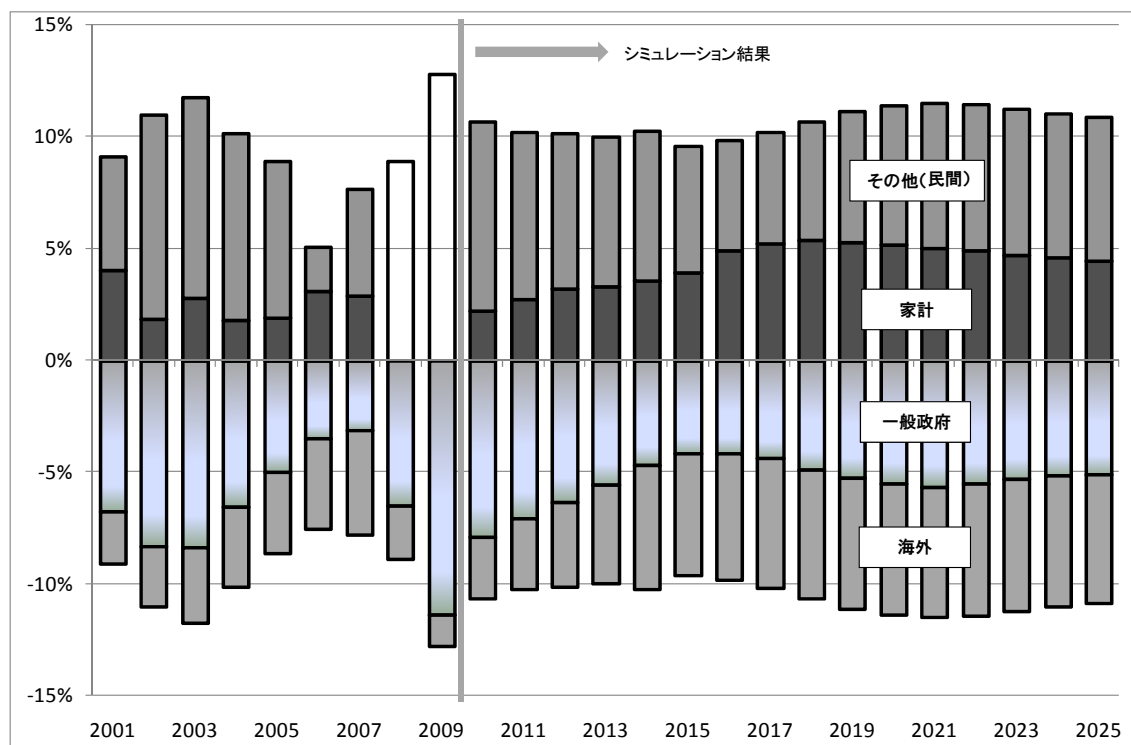
4.3 シミュレーション結果についての論点

2009年時点で、足下の日本経済は世界的な金融危機による大きなショックに直面しており、2008年度の経済成長率の実績値や2009年度の経済見通しの数値は、マクロ計量モデルから推計される潜在GDPの水準から大きく乖離しており、需給ギャップの数値は、過去に例を見ない大きな数値となっている。そのような中で、今後の潜在成長率や潜在GDPの水準への回帰の速度の見通しについて、過去のデータを用いた推計式によるマクロ計量モデルの解から一意に判断することは難しい。今般のシミュレーションに当たっては、さしあたって2015年度頃に潜在GDP水準に戻る経路を想定しているが、今後のシミュレーションに当たっては、潜在成長率や短期的な経済の変動について、従来以上に慎重な見極めが重要となり、それによって中期的な経済・財政の姿も大きく異なり得ることに留意が必要である。

また、財政経済モデルによる中期シミュレーションの結果について、制度部門別の貯蓄投資バランス（SNAの「純貸出／純借入」）を見ると、図14のようにになっている。今後、経済が潜在GDP水準に戻る経路として、輸出の回復を想定しており、また、消費性向が需給ギャップに連動する定式化としているため消費性向が景気の改善（需給ギャップの解消）に伴って低下することを見込んでいることなどから、シミュレーション期間を通じた2025年度までの間、民間（家計及び企業）の貯蓄超過、政府の貯蓄不足（財政赤字）、海外の貯蓄不足（経常収支黒字）が継続する姿となっており、財政赤字が継続して債務残高は高水

準で推移するものの、経常収支の黒字が確保されることによって「双子の赤字」は回避される姿が示されている。また、シミュレーションに当たって、モデルの中で外生変数として与えている高齢者（65歳以上）の消費性向について、将来の数値を現時点から横ばいと設定しており、高齢化の進展に伴う消費の拡大を大きく見込むことはしていないことも、このような結果に影響を与えているものと考えられる。

図 14 財政経済モデルのシミュレーションにおける制度部門別貯蓄投資バランスの推移



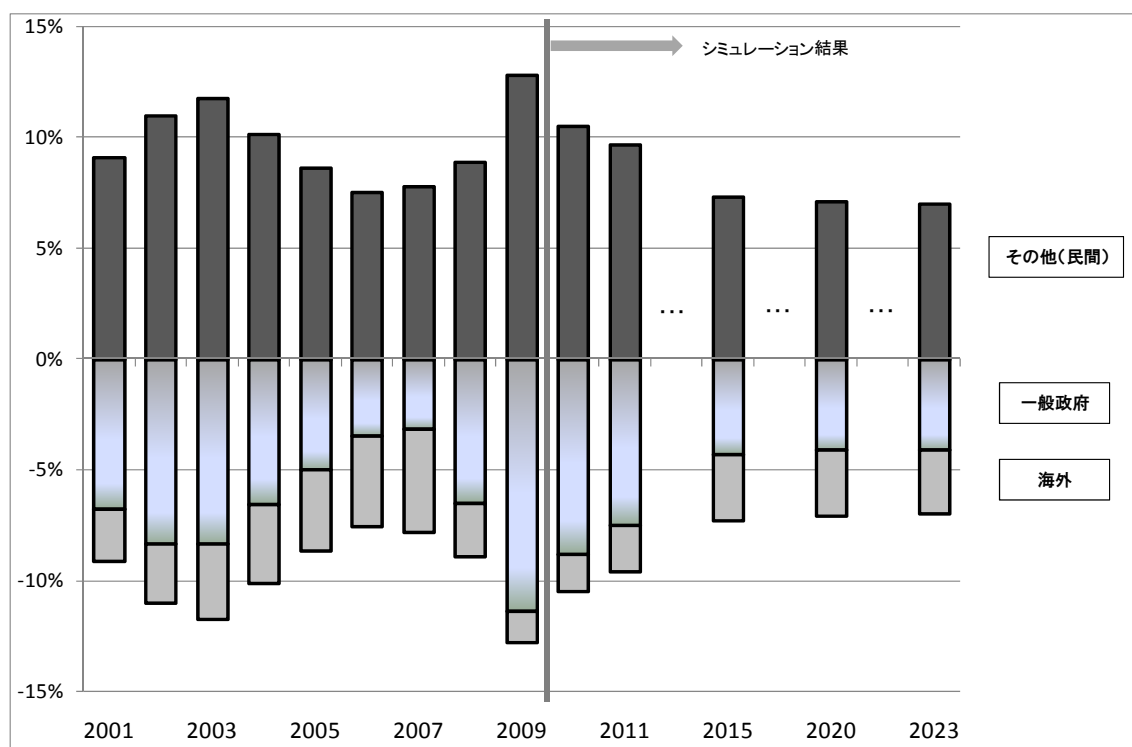
内閣府（2009）における制度部門別の貯蓄投資バランスは図 15 の通りである。民間の内訳は示されておらず、各部門の黒字・赤字の水準は若干異なるが、制度部門別のバランスの大きな構造については、図 14 と概ね同様の傾向を示していると言える。

但し、このようなバランスが継続するためには、国内の民間（家計・企業）部門の貯蓄超過が継続していることや、日本以外の国で経常収支赤字を継続して計上している国が存在していることが前提となる。仮に、将来の経済成長が、想定と異なるシナリオで動けば、当然に制度部門別の貯蓄投資バランスも異なった姿になる。

例えば、消費が高齢化の進展（消費性向の高い高齢者の増加）に伴ってさらに拡大すると思えば、需要の増加に伴い経済成長率が短期的に上昇する一方、生産性の上昇が伴わなければ、家計の貯蓄が低下し、経常収支の赤字化によって「双子の赤字」が生じる可能性も考えられる。また、家計以外の民間セクターについては、足下で大幅な貯蓄超過の状態が続いてきたことを反映して、今後も貯蓄超過が継続するシミュレーション結果となっ

ているが、企業部門が内部留保や対外投資（海外の金融資産による運用）を継続するシナリオの妥当性についてはさらに検討が必要であろう。財政経済モデルでは、企業部門の分配前所得は、一定の内部留保を残して家計に分配するとの定式化をとっており、内部留保と投資がそれぞれ徐々に低下していく結果となっているが、いずれにしても、今後の企業行動をどのように考えるかによって、シミュレーションの結果は大きく異なり得る。

図 15 内閣府（2009）における制度部門別貯蓄投資バランスの推移



本節のシミュレーション結果から明らかであるように、マクロ計量モデルを用いたシミュレーション結果は、一定の前提の下で、足下の経済状況から出発して、経済財政運営のシナリオが中期にわたってのバランスを保ったものであることの検証に役立てることができるが、シミュレーション結果は、当面の潜在成長率の動きや潜在 GDP 水準への回復のスピード、今後の家計・企業の行動、海外経済の動向など、モデルの外で設定される要素にも大きく左右される。海外経済の動向をはじめ、先行きの経済情勢が不透明な中においては、今後の経済成長の経路及び財政運営のあり方の議論に向けて、様々なシナリオを想定し、経済成長率や財政状況、制度部門別の貯蓄投資バランスの動向についてのシミュレーション結果を検証していくことが重要と考えられる。

第5節 終わりに

本稿では、日本の財政の持続可能性に関する先行研究における分析手法や結果を整理し、それぞれの時間的視野や「持続可能性」の定義、将来の経済・財政の見通しや分析の意義などを確認した上で、第3節において、財政経済モデルを活用し、2009年度を出発点として、年金財政検証の経済・人口の前提に基づく会計的手法による財政の持続可能性ギャップの計算を行った。この計算は、長期の財政の持続可能性に関する一つのベンチマークとして位置づけられるものであり、今後の経済財政状況を踏まえつつ、推計を重ねていく作業が望まれる。その際には、EU諸国の手法を参考にした一定の目標をメルクマールとして設定するとともに、持続可能性ギャップの大きさが将来の支出規模の延伸方法によって大きく異なり得ることを踏まえ、支出の具体的な内容を踏まえた将来の政府の支出規模のあり方を含め、持続可能性確保のために必要な取組みについて、定量的な検討を行っていくことが必要と考えられる。

第4節では、経済と財政の相互関係を考慮し、一定の経済財政運営シナリオに基づく中期の経済・財政の姿について、財政経済モデルを用いたシミュレーション結果を示した。内閣府（2009）の試算結果と同様に、一定のシナリオの下で、中期にわたるバランスが確保する姿が示されているが、足下で経済に大きな不均衡が存在する中、当面の潜在成長率の動きや潜在GDP水準への回復のスピードに注視する必要があるほか、中期的な家計・企業行動や海外経済の動向について、様々なシナリオを検討していくことが必要と考えられる。

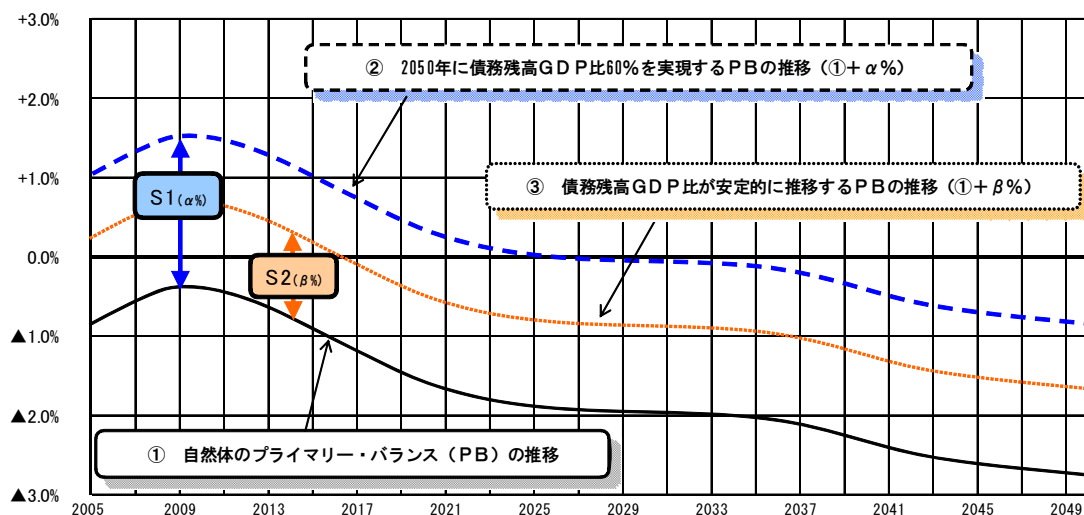
補論 持続可能性ギャップの計算方法

補論では、EU（2006a）及びEU（2006c）における持続可能性ギャップの計算方法を示した上で、本論の会計的手法のシミュレーションにおける計算方法及びIBP、DR、LTCの要素分割の方法について補足説明を行う。

1. 持続可能性ギャップ S_1 の計算方法

EU（2006a）及びEU（2006c）では、毎年度の構造的プライマリーバランスの推計値の将来推計がシミュレーションによって与えられることを前提として、2種類の持続可能性ギャップが計算されている。それぞれのギャップの概念は、図1の通りである。

図 16 持続可能性指標 S_1 、 S_2 のイメージ



まず、一定時点（2050年度）における修正債務残高の対GDP比を60%に到達させるために必要な収支改善幅を示す「 S_1 」の計算方法を示す。

推計開始時点をも $t = t_0$ 、目標時点（ここでは2050年度）をも $t = T$ とする。また、各年度の構造的プライマリーバランスの対GDP比を PB_t 、修正債務残高を D_t 、名目実効金利を R_t とすると、修正債務残高の遷移式は、

$$D_t = (1 + R_t) D_{t-1} - PB_t$$

と表される。毎年度の名目GDP成長率を g_t として、修正債務残高の対GDP比を d_t 、構造的プライマリーバランスの対GDP比を pb_t とすると、修正債務残高の名目GDP比の遷移式は、

$$d_t = \frac{1+R_t}{1+g_t} d_{t-1} - pb_t$$

と表される。ここで、 r_t を、 $1+r_t = \frac{1+R_t}{1+g_t}$ として定義した上で、仮に r_t が時間を通じて一定であると仮定すると、初期時点の修正債務残高対 GDP 比 d_0 をして、 $t=T$ における修正債務残高対 GDP 比 d_T は以下のように表される。

$$d_T = (1+r)^T d_0 - \sum_{i=1}^T (1+r)^{T-i} pb_i$$

ここで、修正債務残高対 GDP 比の時点 T での目標値を d^* として、それを実現するために必要な毎年度のプライマリー収支改善幅対 GDP 比を S_1 とすると、以下の式が成り立つ。

$$d^* = (1+r)^T d_0 - \sum_{i=1}^T (1+r)^{T-i} (pb_i + S_1)$$

これを S_1 について解くと、 $\sum_{i=1}^T (1+r)^{T-i} = \frac{(1+r)^T - 1}{r}$ であることを用いて、

$$S_1 = \frac{r \left[(1+r)^T d_0 - d^* - \sum_{i=1}^T (1+r)^{T-i} pb_i \right]}{(1+r)^T - 1}$$

となる。さらに、 $pb_t = pb_0 + \Delta pb_t$ (各年度のプライマリーバランスを、初期時点の構造的プライマリーバランスとその後の収支変化分とに区分する) として、上式を整理すると、

$$S_1 = [rd_0 - pb_0] + \left[\frac{r(d_0 - d^*)}{(1+r)^T - 1} \right] - \left[\frac{r}{(1+r)^T - 1} \left\{ \sum_{i=1}^T (1+r)^{T-i} \Delta pb_i \right\} \right]$$

となる。

EU (2006a) 及び EU (2006c) では、一つ目の括弧内を「initial budgetary position (IBP)」（または current budgetary position）と呼んでおり、将来期間で足下のプライマリーバランスが変化しない場合、現時点の債務残高対 GDP 比を横ばいで維持するために必要な収支改善幅を示している。初期時点において、債務残高対 GDP 比が大きく、プライマリー収支の赤字幅が大きいほど、IBP は大きくなる。また、名目実効金利が名目 GDP 成長率を上回る度合い (r の値) が大きくなるほど、この必要幅も大きくなる。

二つ目の括弧内は、「debt requirement (DR)」と呼ばれており、目標時点において、債務残高対 GDP 比を目標値に到達させるために必要となる収支改善幅を示している。本論中の「目標 3」や「目標 4」のような目標設定を行えば、この項はゼロとなり、目標値が初期時点よりも低ければ低いほど、必要な収支改善幅は大きくなる。

三つ目の括弧内は、「long-term changes in the primary balance (LTC)」と呼ばれ、本

シミュレーションにおける年齢関連支出の高齢化に伴う増加分による収支悪化分に相当する。

2. 時間を通じて r が変化する場合の S_1 の計算方法

EU (2006a) の計算においては、実質実効金利が将来期間において各国一律に 3% で一定であると仮定される一方、各国の実質経済成長率が時間を通じて変化するため、実効金利と GDP 成長率の差である r_t が時間を通じて変化することが前提となっている。したがって、実際の持続可能性指標 S_1 の計算方法は、以下のように修正されている。

将来期間における割引率が時間によって異なることを表すために、

$$\alpha_{i,j} = (1+r_i)(1+r_{i+1})\cdots(1+r_j) \quad \text{if } i \leq j$$

$$\alpha_{i,j} = 1 \quad \text{if otherwise}$$

とすると、 $t=T$ における修正債務残高対 GDP 比 d_T は以下のように表される。

$$d_T = \alpha_{1,T}d_0 - \sum_{i=1}^T \alpha_{i+1,T}pb_i$$

ここで、 S_1 は、以下の式を成立させる値として定義される。

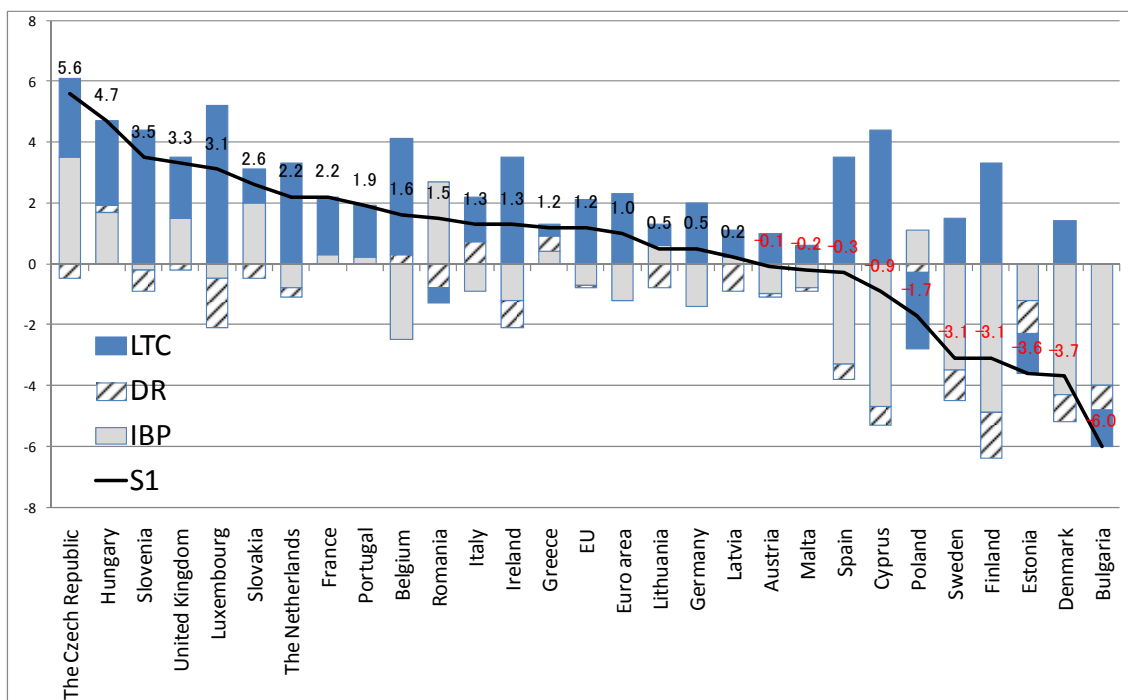
$$d^* = \alpha_{1,T}d_0 - \sum_{i=1}^T \alpha_{i+1,T}(pb_i + S_1)$$

ここで、 $pb_i = pb_0 + \Delta pb_i$ として、 S_1 について解くと以下の式となり、それぞれの括弧内が前節の IBP、DR、LTC に対応する。

$$S_1 = \left[\frac{\alpha_{1,T} - 1}{\sum_{i=1}^T \alpha_{i+1,T}} d_0 - pb_0 \right] + \left[\frac{d_0 - d^*}{\sum_{i=1}^T \alpha_{i+1,T}} \right] - \left[\frac{\sum_{i=1}^T \alpha_{i+1,T} \Delta pb_i}{\sum_{i=1}^T \alpha_{i+1,T}} \right]$$

EU (2008) においては、2007 年時点における EU 加盟各国の S_1 の値と、その IBP、DR、LTC の内訳の計算結果が示されており、その結果は図 2 の通りである。 S_1 の値は、-6.0% から +5.6% の間に分布しており、EU 全体の平均値は 1.2% で、IBP が -0.7%、DR が -0.1%、LTC が +2.1% で、2007 年時点においては、高齢化に伴う将来のプライマリーバランス悪化が S_1 の値を大きなものとする最大の要素であったと言える。

図 17 2007 年における EU 加盟国の S_1 の計算結果とその構成要素の内訳



3. 持続可能性ギャップ S_2 の計算方法

もう一つの持続可能性指標は、一般政府全体の異時点間の予算制約を満たすために必要な収支改善幅を示す「 S_2 」である。この値は、 r が一定である場合には、以下の異時点間の予算制約式を満たすものとして計算される。

$$d_0 = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{pb_i + S_2}{(1+r)^i}$$

$pb_i = pb_0 + \Delta pb_i$ とした上で、 $\sum_{i=1}^{\infty} \frac{1}{(1+r)^i} = \frac{1}{r}$ であることを用いて、 S_2 について解くと、

以下のように、IBP と LTC の 2 つの要因の合計として表すことができる。

$$S_2 = [rd_0 - pb_0] - \left[r \sum_{i=1}^{\infty} \frac{\Delta pb_i}{(1+r)^i} \right]$$

4. 本シミュレーションにおける持続可能性ギャップの計算方法

本論における会計的手法によるシミュレーションでは、持続可能性ギャップの計算に当

たって、補論の第 2 節の計算方法を用いるのではなく、財政経済モデルの財政ブロックと社会保障ブロックを用いて、国・地方の長期債務残高及び修正債務残高の目標値に到達するために必要な収支改善幅（ベースラインのプライマリーバランスの将来推計に対して改善が必要な幅）の大きさを繰り返し計算で求めている。

財政ブロックでは、国・地方の長期債務残高及び修正債務残高を計算する際に、外生変数として与えられる 10 年満期の国債金利の値を前提として、毎年度のイールドカーブの傾き及び地方債の金利を求め、一定の年限構成を前提とした国債発行計画及び地方債発行額を内生的に決定することとしており、実効金利の水準は、シミュレーションによって変化することとなる²¹。本論中で、シミュレーション結果によって得られた持続可能性ギャップの値について、IBP、DR、LTCに分割する場合には、シミュレーションの結果として得られた実効金利の値を用いて計算することとしている。

文献目録

- Auerbach, A. J., & Kotlikoff, L. J. (1987). *Dynamic fiscal policy*. Cambridge University Press.
- Blanchard, O., Chouraqui, J.-C., Hagemann, R. P., & Sartor, N. (1990). The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question. *OECD Economic Studies*, No15 pp7-36.
- Broda, C., & Weinstein, D. E. (2005). Happy News from Dsimal Science: Reassessing the Japanese Fiscal Policy and Sustainability. In T. Ito, H. Patrick, & D. E. Weinstein eds., *Reviving Japan's Economy*. The MIT Press.
- Congressional Budget Office. (2009). *The Long-Term Budget Outlook*.
- European Commission. (2008). *Public finances in EMU - 2008*. European Economy No4.
- European Commission. (2006a). *The long-term sustainability of public finances in the European Union*. European Economy No4.
- European Commission. (2006b). *The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transters (2004-2050)*. European Economy Special Report No1.
- European Commission. (2006c). *The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transters (2004-2050) ANNEX*. European

²¹ 財政経済モデルにおいては、地方債金利が、同一年限の国債金利を若干上回るとの定式化としているため、収支改善等のシミュレーションを実施する際に、地方債と国債の発行額の減少が同一割合とならない限り、実効金利が変化することになる。

Economy Special Report No1.

- Faruqee, H., & Muhleisen, M. (2001). *Population Aging in Japan: Demographic Shock and Fiscal Sustainability*. IMF Working Paper WP/01/40.
- HM Treasury. (2008). *Long-term public finance report: an analysis of fiscal sustainability*.
- Ihori, T., Kato, R. R., Kawade, M., & Bessho, S. (2005). Public Debt and Economic Growth in an Aging Japan. In K. Kaizuka, & A. O. Krueger eds., *Tackling Japan's Fiscal Challenges* (pp. pp30-68). Palgrave MacMillan.
- OECD. (2009). *Economic Outlook No85*.
- Schick, A. (2005). Sustainable budget policy: concepts and approaches. *OECD Journal on Budgeting*, Volume5 No1 pp107-126.
- Ulla, P. (2006). Assessing fiscal risks through long-term budget projections. *OECD Journal on Budgeting*, Vol6 No1 pp127-187.
- Wyplosz, C. (2007). *Debt sustainability assessment: the IMF approach and alternatives*. HEI Working Paper No03/2007.
- 井堀利宏. (1986). 日本の財政赤字構造. 東洋経済新報社.
- 井堀利宏, 別所俊一郎. (2008). 少子高齢化と人口減少がマクロ経済・財政に与える影響. : 財務総合政策研究所, 人口動態の変化と財政・社会保障制度のあり方に関する研究会報告書 pp23-50.
- 厚生労働省. (2009). 国民年金及び厚生年金に係る財政の現況及び見通し—平成 21 年財政検証結果一.
- 佐藤格, 中東雅樹, 吉野直行. (2004). 財政の持続可能性に関するシミュレーション分析. フィナンシャル・レビュー, 第 74 号 pp125-145.
- 財政制度等審議会;. (2007). 財政の持続可能性について. 財政制度等審議会 起草検討委員提出資料.
- 上村敏之. (2002). 社会保障のライフサイクル一般均衡—モデル・手法・展望—. 東洋大学経済論集, 第 28 卷 第 1 号 pp15-36.
- 川出真清. (2003). 高齢化社会における財政政策—世代重複モデルによる長期推計—. PRI Discussion Paper Series No.03 A-25.
- 川崎研一, 島澤諭. (2003). 一般均衡型世代重複シミュレーションモデルの開発—これまでの研究事例と今後の発展課題—. ESRI Discussion Paper Series No.73.
- 土居丈朗. (2008). 政府債務の持続可能性を担保する今後の財政運営のあり方に関するシミュレーション分析. 三田学会雑誌, 100 卷 第 4 号 pp131-160.
- 土居丈朗. (2006). 政府債務の持続可能性を担保する今後の財政運営のあり方に関するシミュレーション分析—Broda and Weinstein 論文の再検証. RIETI Discussion Paper Series No06-J-32.

- 内閣府. (2009). 中長期の道ゆきを考えるための機械的試算.
- 内閣府計量分析室. (2009). 経済財政モデル (2008 年度版) .
- 日本銀行企画室. (2002). 最近のマネタリーベースの増加をどう理解するか?
- 富田俊基. (2008). EU委員会による財政持続可能性の評価. 国際金融, 1191号 pp6-11.
- 北浦修敏, 上田淳二, 中川真太郎, 西野太亮, 杉浦達也, 川口訓, ほか. (2009). 財政経済モデルの全体像と構造について. フィナンシャル・レビュー・近刊.