

NIRA財政長期推計について

楡井誠（東京大学）

2024年10月4日 ESRI政策フォーラム

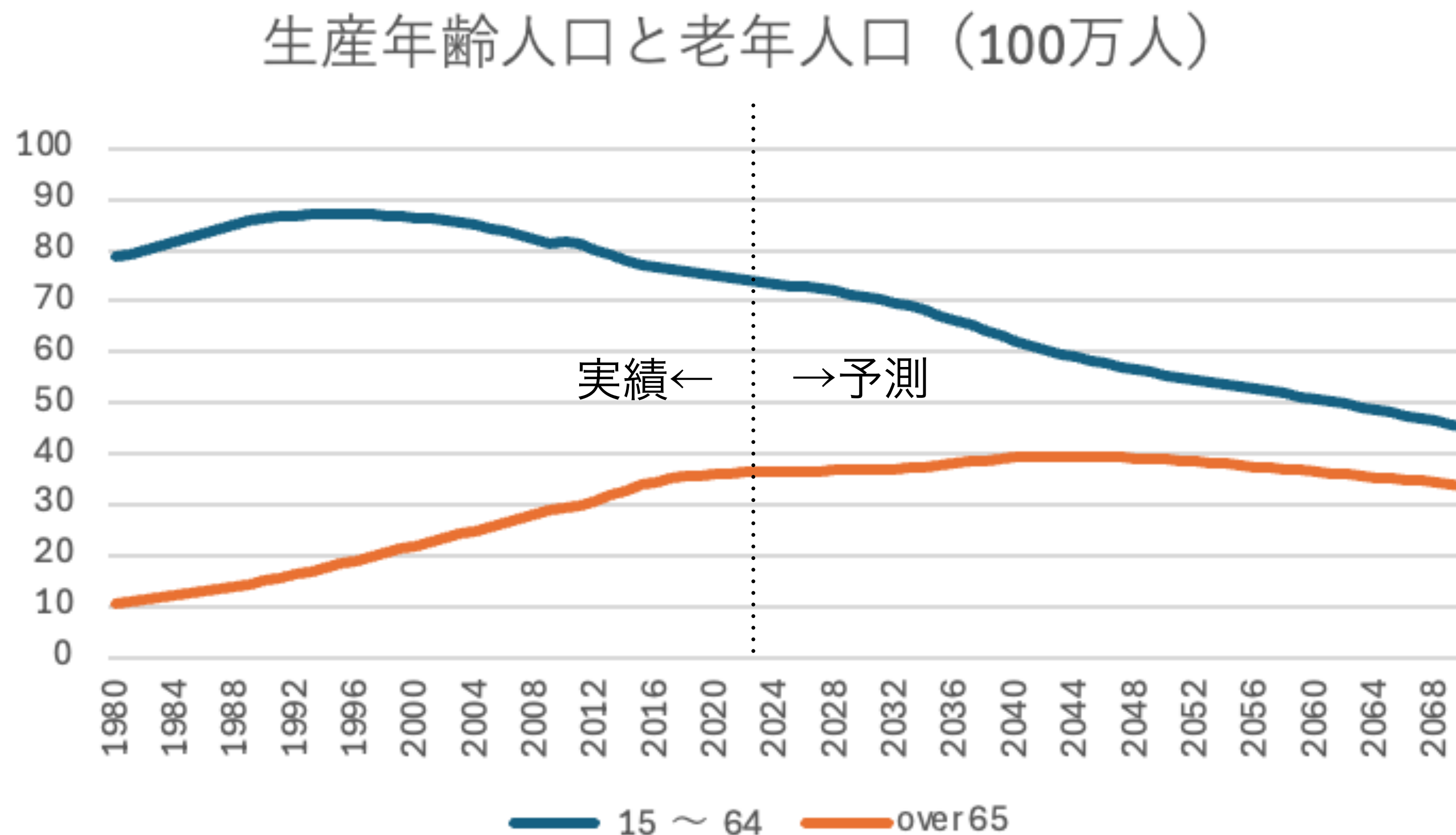
NIRA 財政長期推計

「人口減少下の日本経済と財政の長期展望」 2024年3月（楡井・宇南山・片桐・小枝）

- ・ 前提
 - ・ 人口・生産性成長率について現実的な見通し
 - ・ 財政構造(税率・給付率など)を固定
 - ・ インフレ目標の達成
- ・ これら前提のもとで、純債務・GDP比率の中長期推移を推計
- ・ いくつかのありうるシナリオ分析

基本的な与件：人口動態

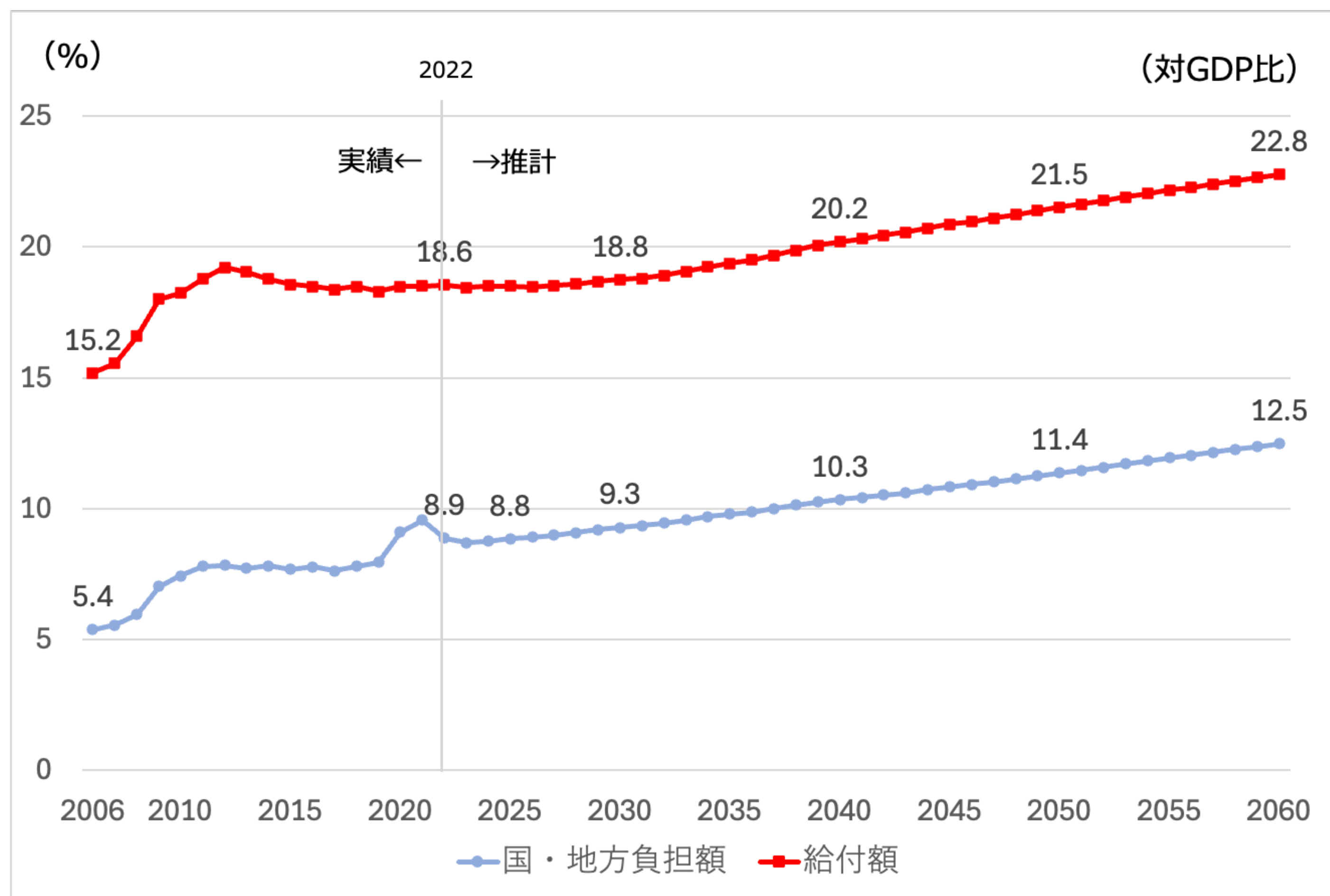
人口減・高齢化は続く。2060年以降、老年比率の（高位）安定



15～64歳人口。出典：『人口推計』および『将来推計人口』（社会保障・人口問題研究所）令和5年、出生中位（死亡中位）

社会保障給付の増大

2060年までにGDP比22.8%（4.2ポイント増）



(NIRA 2024)

債務推移の基本方程式

r（名目金利）と g（名目GDP成長率）

- ・ 翌期債務 = 今期債務 x (1 + 金利)
+ プライマリー財政赤字

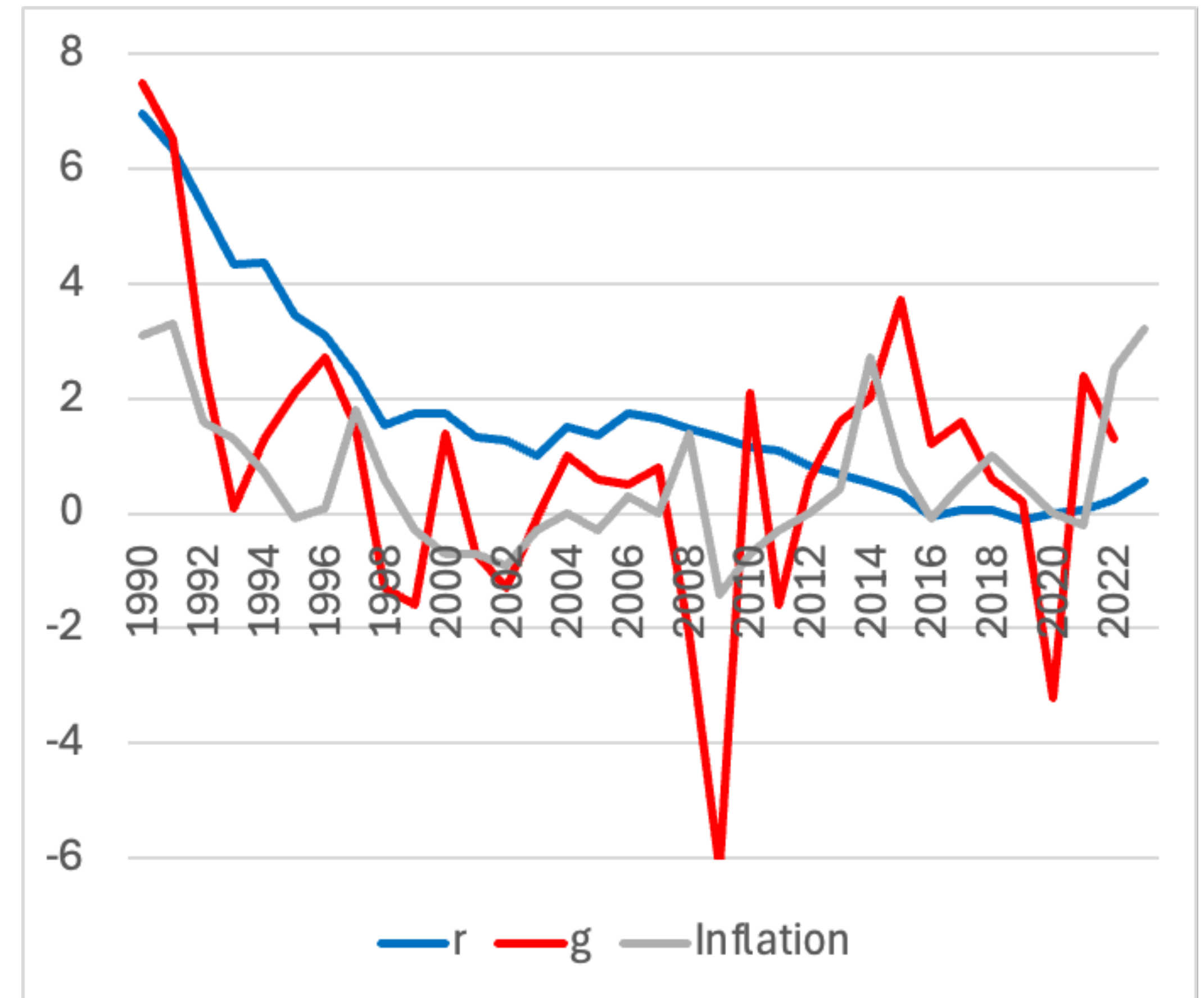
$$\text{債務GDP比}_{t+1} = \frac{\text{債務}_t(1 + r_t)}{\text{GDP}_t(1 + g_t)} + \frac{\text{PB赤字}_t}{\text{GDP}_t(1 + g_t)}$$

- ・ 債務GDP比累増の要因
 - ・ PB赤字
 - ・ $r > g$
- ・ 少子高齢化の影響
 - ・ PB赤字GDP比の増大
 - ・ g の減少

長期想定： $r-g=0$

金利経路の楽観的な想定

- r : 10年国債金利
 - $\approx$ 国債の平均利払い
- g : 名目GDP成長率
 - = 1人当りGDP実質成長率
+ 人口成長率 + インフレ率

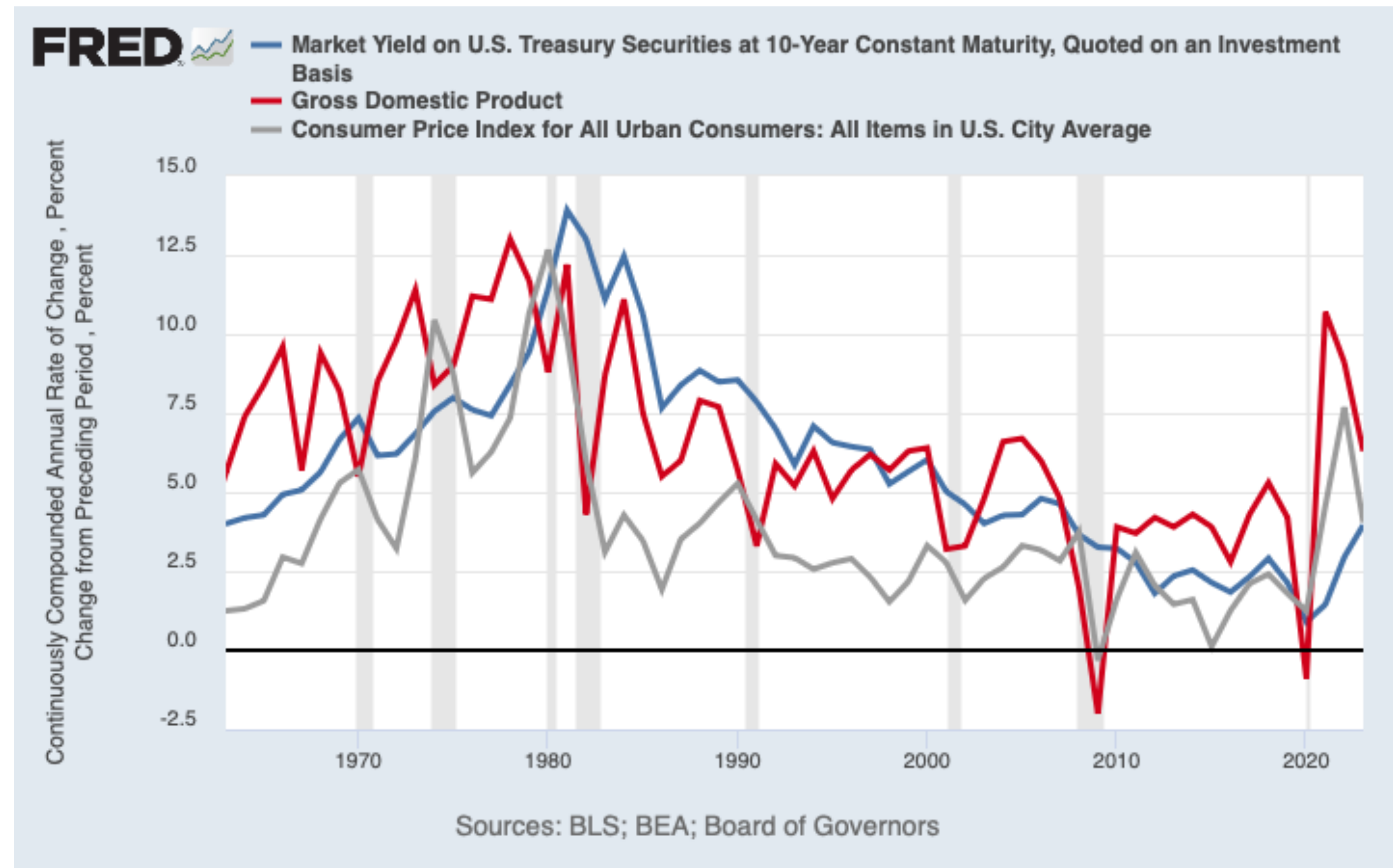


(g : 『22年度国民経済計算』 および簡易遡及。 r : St. Louis Fed FRED。
インフレーションは消費者物価指数 (全国・総合))

$r-g=0$

米国の場合

- Blanchard (2019)
- 一般に、ビジネス資本リターンは成長率を上回る
- しかし、安全金利(≈国債金利)は低下傾向
- コンビニエンス・イールド
- 安全資産需要；高齢化

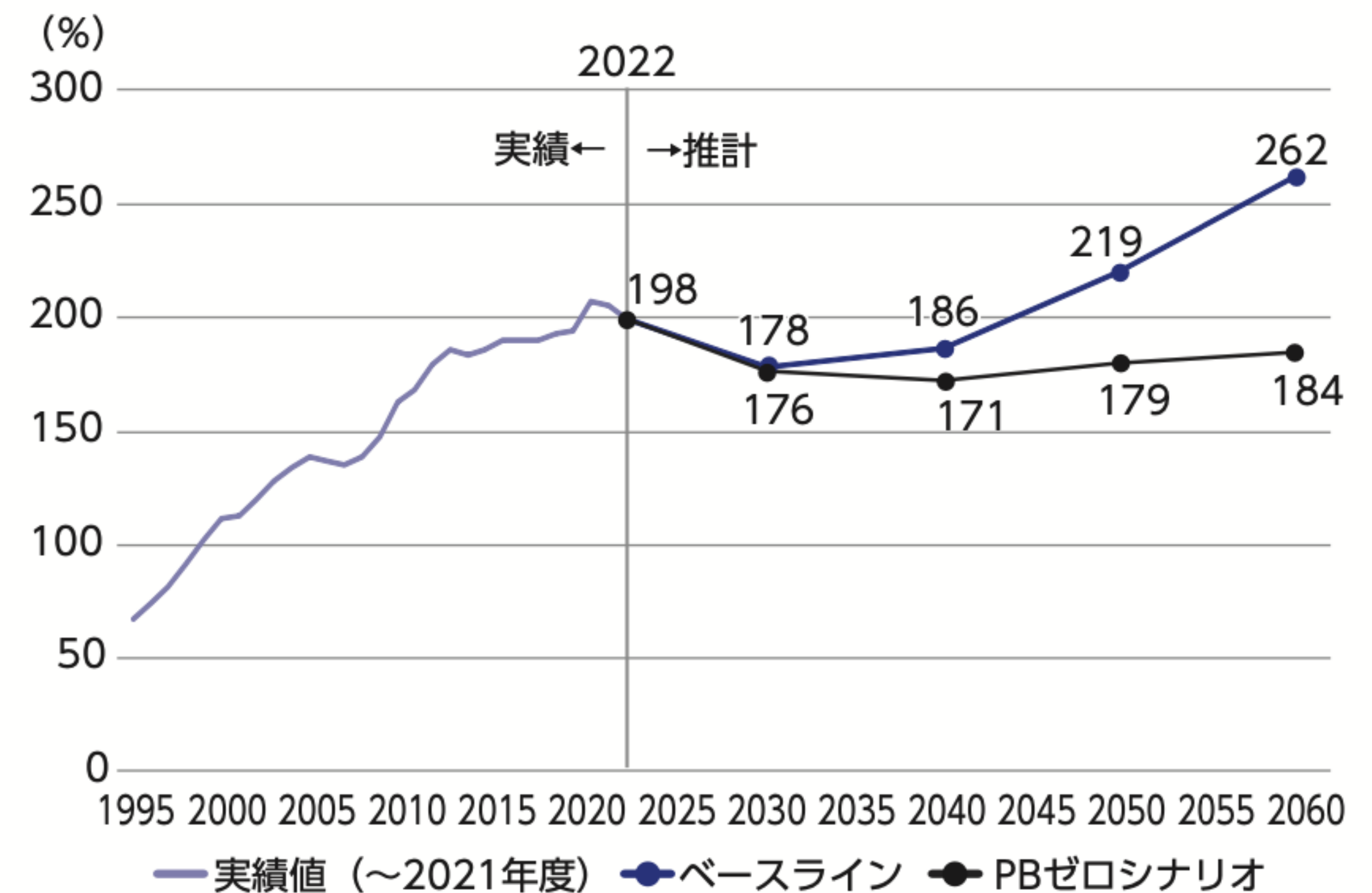


ベースシナリオ

$r-g=0$ のもと

- 2060年までに純債務GDP比率は64ポイント増加
- 当初10年ほどは、インフレ効果により減少
- PBゼロシナリオでは（高位）安定
- 2025~2060の各年、GDP比0.12%のPB改善を要する

図3 ベースシナリオとPBゼロシナリオの債務対GDP比の長期的推移

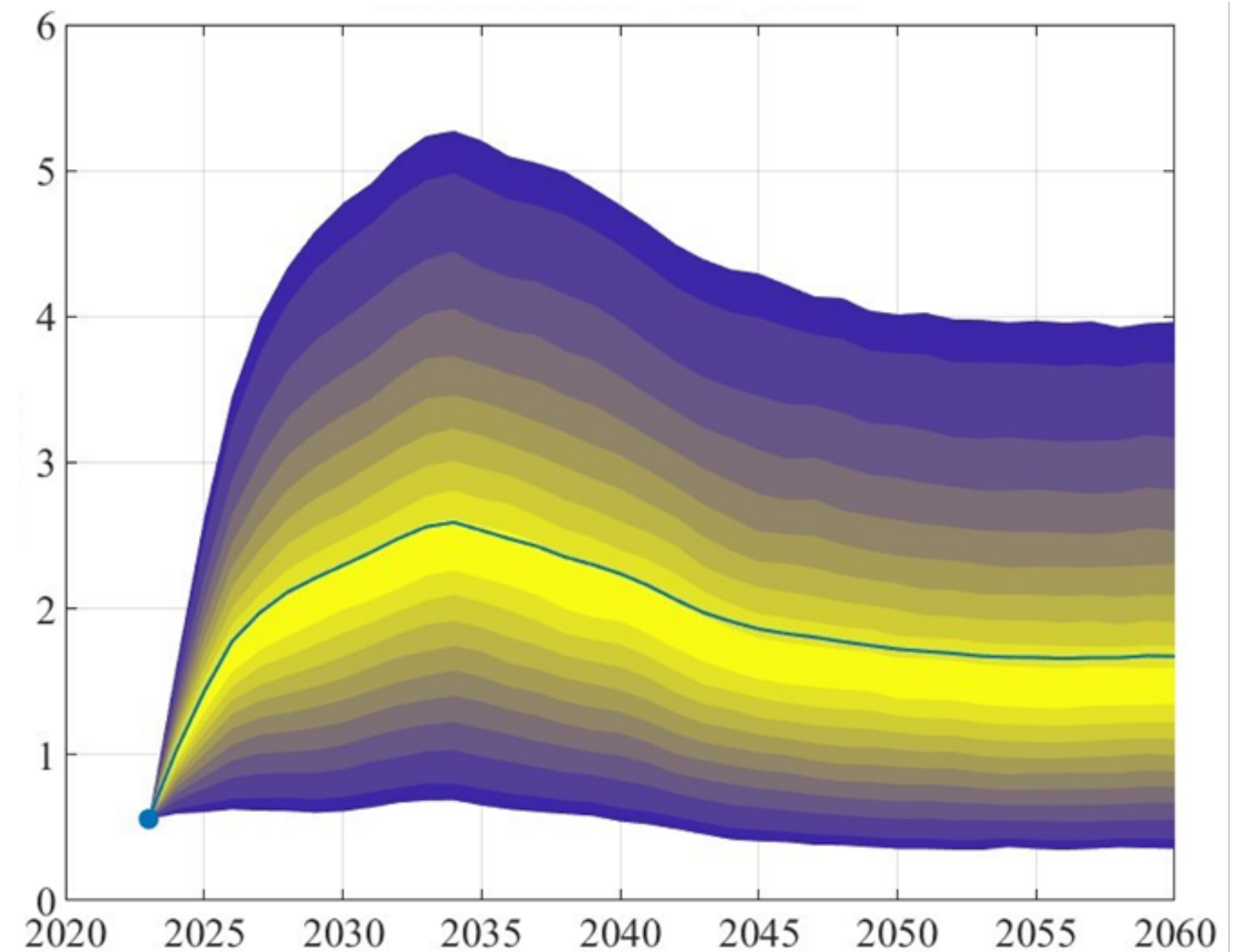


(NIRA 2024)

金利経路

期間構造モデルによる推計

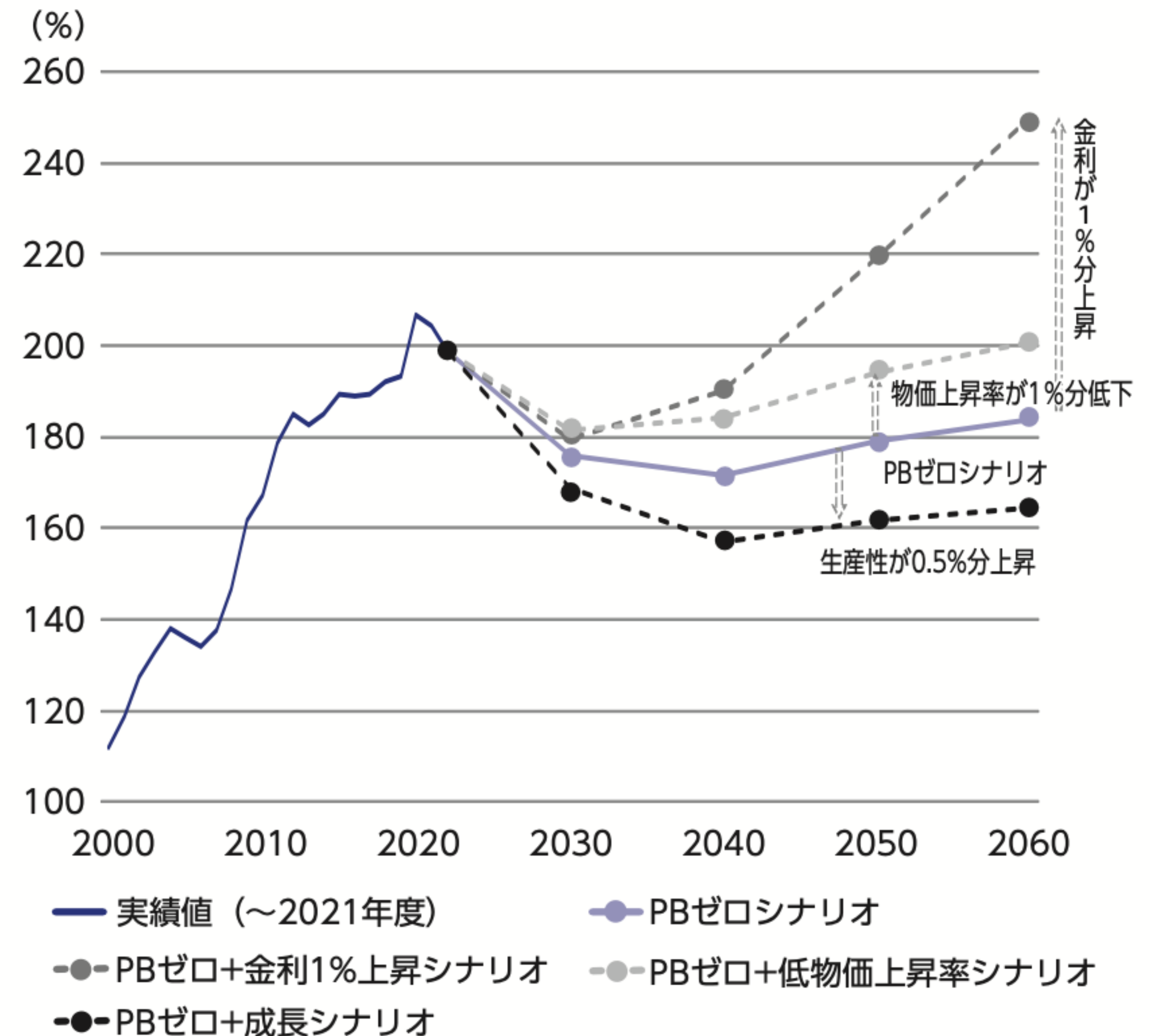
- Koeda and Wei (2023)に準拠
- 1990~2023の金利・マクロデータからパラメータ推定
- 長期的に $r=g$ が成立するように期待インフレ率が緩やかに上昇することを仮定
- 取りうる経路には大きな幅＝リスク



(NIRA 2024)

リスクシナリオ

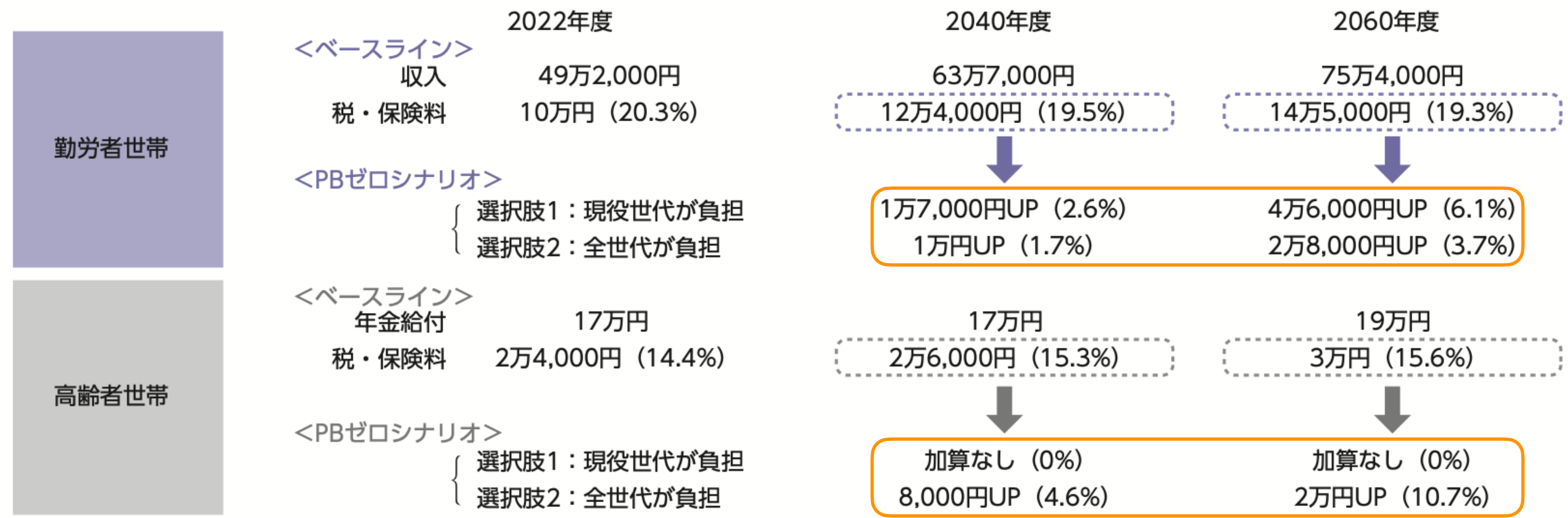
- ・ PB赤字の継続
- ・ $r > g$ のリスク
 - ・ 金利上昇のインパクト大
 - ・ PBゼロ下でも、従来並みの発散経路
- ・ インフレ目標未達リスク
- ・ 生産性成長率0.5%増なら経済厚生に大きな効果。金利上昇を伴うが、債務安定化にも一助
- ・ 高位債務水準に伴うリスク
 - ・ ロールオーバーリスク
 - ・ レア・イベントへの対処能力



PBゼロシナリオと世代間分配

現役・子育て世帯と退職世帯による共同負担

表5 勤労者世帯と高齢者世帯の収入と税・保険料負担

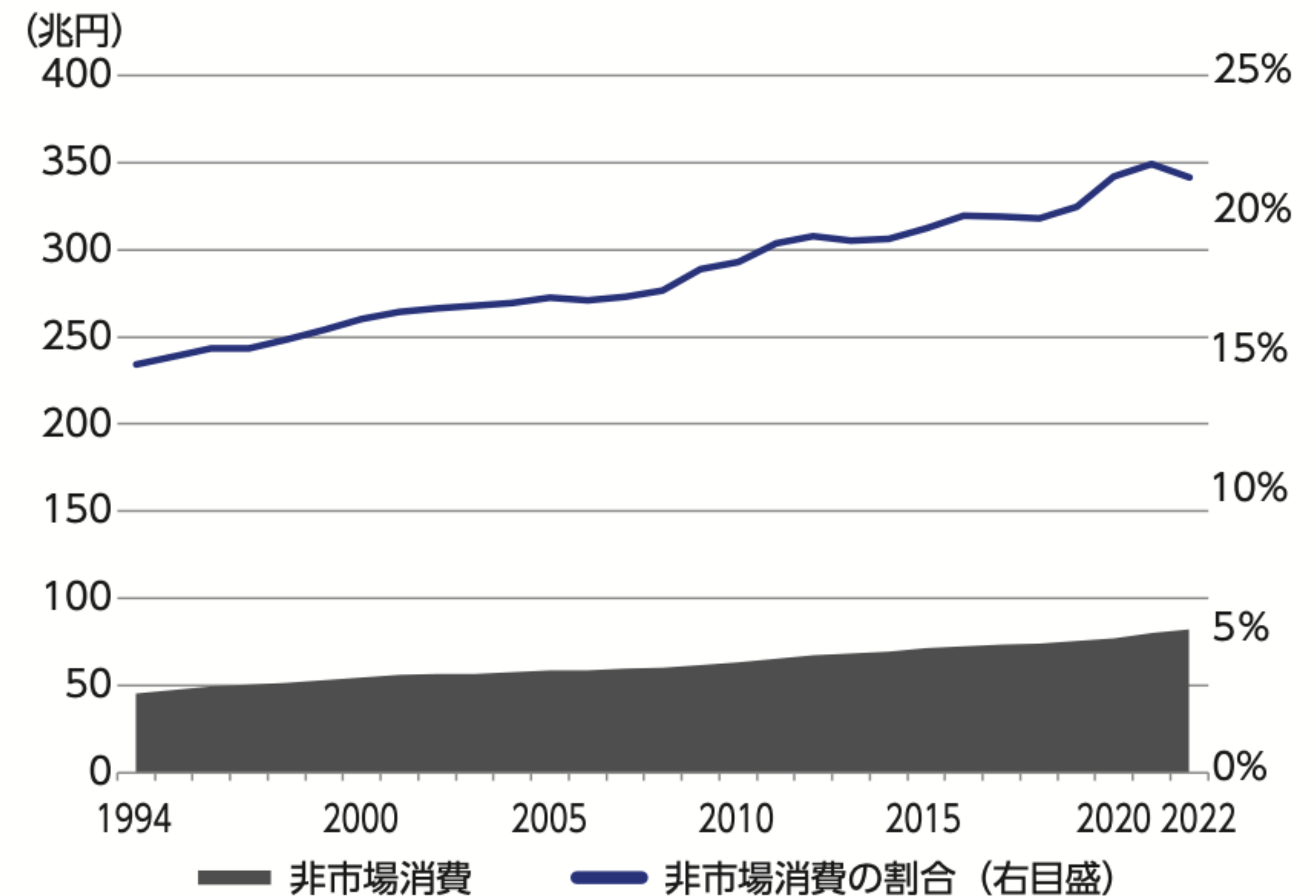


(注) 総務省「家計調査」(2022年)を基に算出。2040、60年の計数はPBゼロシナリオで仮定したデフレーターで実質化した。()内の数値は、対収入、あるいは対年金給付費の割合を示す。また、世帯人員については2022年度から2060年度にかけて、勤労者世帯は2.6人から2.5人へ、また、高齢者世帯は1.9人から1.8人になると試算した。千円未満を四捨五入している。

高齢化と資源配分

- 消費財の中で、医療・介護を含む「非市場部門」の割合が拡大
 - 実績（右図）1994~2022の間に+7%ポイント
 - 2060年までにさらに+10%（現行制度で固定した場合）
 - 市場部門消費の相対的縮小
 - 労働供給の逼迫
- 準公共部門の効率化；適切な価格・負担設定の重要性

図4 市場・非市場部門別の消費



(出所) 内閣府「国民経済計算」

(NIRA 2024)

結び

与件への挑戦

- ・ $r=g$ の想定のもと、PBゼロならば債務は高位安定
- ・ 現行の負担・給付構造のままでは、長期にわたるPB赤字、債務累増
 - ・ 財政への長期的なコミットメントが必要
- ・ 人口減少・生産性低迷という現状を打破するため、鍵を握る労働市場改革
 - ・ 現役世代がやりがいを持って働き、子育てできる制度を