

欧州危機はギリシャからスペインに拡大したが、依然、根本的解決を見ないままくすぶり続けている。これは国家債務リスクの問題であり、各国共通の課題が浮上する。

そもそも一国の財政は「公共財サービス」の歳出力（歳出力）と「税収獲得および稼働力」（税収稼働力）とのバランスが取れていないと持続できない。

歳出力は国家権力の源泉だが、歳出力が税収稼働力を大幅に上回れば債務が累積して国家財政は破綻する。歳出力が税収稼働力を上回る予想が成り立つ場合には、そもそも政府に資金調達力がなくなり、借入金利も高騰してしまふ。

ユーロ圏の現在の問題の発端は、

ギリシャなど南欧諸国の財政において、今から考えれば歳出力が過大であったにもかかわらず、債券市場の資金供給者はそう考えなかったことにある。ユーロ圏全体の債務累積額はGDPの90%に満たず、米国を下回っている。

投資家はギリシャの税収稼働力をユーロ圏全体の税収稼働力と同一視し、安い金利でギリシャに貸し込んだ。ユーロという強大な統一通貨成立の「まぶしさ」に幻惑されたともいえるが、各国もギリシャの歳出力を制御せずに放置した。その結果、ギリシャ一国に関して歳出力が税収稼働力をはるかに上回り、事実上破綻した。

つまりユーロ圏では各国が歳出力

を勝手に行使してきたのである。また税収稼働力（概念的には税率プラス成長率）についても各国が税制度を独自に運営し、成長政策のカギとなる労働市場改革もその進捗はバラバラである。

立派に見えた統一通貨というメッキが剥がれ、各国で税・財政、成長政策が分裂している実態がはっきりとしたため、ユーロ圏全体の歳出力＝税収稼働力という幻想を信じて資金を供給してきた市場が大混乱に陥ったというのが現状だろう。

ドイツが主張するように、それぞれの国で歳出力を税収稼働力の範囲にとどめるのが原則だったなら、初めからギリシャに過大な歳出力を認めないけなかった。

歳出膨張こそ日本の最大のリスク

他方、ユーロ圏全体での歳出力＝税収稼働力という市場が信じてきた建前を尊重するならば、徹底的にユーロ圏の税収稼働力を使って信用を防御すべきだろう。中途半端な小出しの政策では、市場の信用を回復するのは難しい。

ひるがえって日本はどうか。日本の消費税率の国際的な低さが、投資家の税収稼働力に対する楽観的期待を生んではいない。しかし、経済政策と財政政策とをうまく調整できず、成長をないがしろにするような税率の引き上げがえって税収稼働力を抑制するリスクがある。

これに加え、日本でいま最も心配されるのは歳出力である。民主党政権が歳出を膨張させているだけでなく、野党である自民党も公共事業拡大を狙っている。日本の歳出力が巨大化し、制御不能になるシナリオも考えられる。

消費税率引き上げが政局の争点になつているが、中長期の歳出制御（政府支出の総枠と各分野での上限の設定）は、税率引き上げと等しく喫緊の課題であり、等閑視してはならない。ユーロの経験に懲りた投資家が日本の歳出力と税収稼働力のアンバランスに気づけば、ユーロと同じ問題が日本を直撃する。

【今週の眼】

川本裕子

早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授

経済をみる眼



かわもと・ゆうこ ● 東京大学文学部卒、英オックスフォード大学経済学修士。マッキンゼー勤務を経て、2004年から現職。トムソン・ロイター社トラスティ理事。大阪証券取引所社外取締役などを務める。

撮影：吉野純治