

## 共通論題「ソブリン債を取り巻く諸問題」

### 財政の持続可能性と国債市場

富田 俊基（中央大学）

2010年5月、ギリシャ国債の金利が著しく上昇した。通貨統合への参加により、ユーロという一つの通貨と、ECBという一つの中央銀行のもと、10年間も金利低下の大きなメリットを享受してきたギリシャ、ポルトガルなどの南欧の諸国はその大きな副作用に直面している。

英米の論調は、ユーロについては誕生以前から懐疑的で、ギリシャ危機をユーロが持続しないであろうことを示すものとして捉える傾向が強い。第一に、多様な経済構造を持つ国々に1つの金利、1つの為替レートが適用される問題。第二に、通貨が1つであるのに、各国が独立した財政政策を保持し続けているという問題である。このため、ギリシャをユーロからいったん離脱させて、経済と財政を再建させるという提案がなされている。

これに対して、欧州の対応は、ギリシャ等を支援はするが救済はしない、という姿勢を保っている。救済によって国家破綻の可能性を排除すると、加盟国のモラルハザードが助長され、その外部効果が拡大し、ついにはユーロは崩壊するという判断であろう。欧州では、ユーロ誕生の時から、モラルハザードと負の外部効果を抑制し、域内各国の財政規律としてどう具体化するかが最大の課題であり続けている。

一方、日本国債は、20世紀末から国際的な信用が揺らいでいる。これまでの財政健全化の失敗を踏まえ、慎重な経済見通しを前提に、現在の財政制度を将来に投影した長期展望を策定することから始めねばならない。

欧州委員会は、現在の財政規律のゆるみや高齢化の進展が、ユーロ加盟国の財政の持続可能性を脅かしかねないとして、加盟国共通の方法で50年先までの財政を展望している。我が国でも欧州委員会と同じ方法で、政策・制度を不変とし、人口構成の変動を織り込んで、2007年度から財政制度等審議会などにおいて試算が行われてきた。

マーケットは、こうした各国の財政の持続可能性の指標（持続可能性ギャップ）をどのように評価しているのだろうか。また、持続可能性ギャップが大きい国々にとって、デフォルトという選択肢はあり得るのか。

#### 【略歴】

富田俊基（とみた・としき）1947年生まれ、関西学院大学経済学部卒業、1971年野村総合研究所入社、1996年同社研究理事。2005年から中央大学法学部教授。1990年京都大学経済学博士。財政制度等審議会委員、国債投資家懇談会委員などを務める。主な著書に『冷戦後の世界経済システム』（東洋経済新報社、1996年）、『日本国債の研究』（東洋経済新報社、2001年）、『国債の歴史』（東洋経済新報社、2006年；第49回日経・経済図書文化賞受賞）。『財投改革の虚と実』（東洋経済新報社、2008年）。