

我が国における財政再建の誤解

～ 名目成長・資産価格低迷、経常黒字下での緊縮財政は大きな痛み～

経済調査部 永濱 利廣
橋本 択摩

(要旨)

日本の財政は先進国で最悪の状態にある。これは、経済の長期停滞の本質を見誤り、中途半端な経済対策が繰り返されてきたことによる負の遺産である。

日本の財政赤字は、資産デフレの結果的な側面が大きい。中央・地方政府ベースの財政赤字を要因分解すると、2002年度の財政赤字（名目GDP比8.2%）のうち6割以上は資産デフレ等による赤字が占めており、構造的な赤字は4割未満に過ぎない。このことは、財政を緊縮すれば自動的に財政再建が達成される（プライマリー収支が黒字化する）との見方が幻想に過ぎないことを示している。

1990年代に欧米諸国でなされた財政再建は景気回復につながるケースも多かった。これは、財政再建が家計の信頼感を高めて消費を促進する非ケインズ効果ではなく、金利低下による民間設備投資の増加等を経て回復に寄与したものといえる。翻って日本の現状を考えると、長期金利は低水準にあり、その低下余地は非常に乏しい。むしろ、経常黒字国の場合、減税または公共事業の拡大を行っても金利が上昇しにくいため、景気にはプラスの影響をもたらし、ケインズ効果が働く可能性が高い。

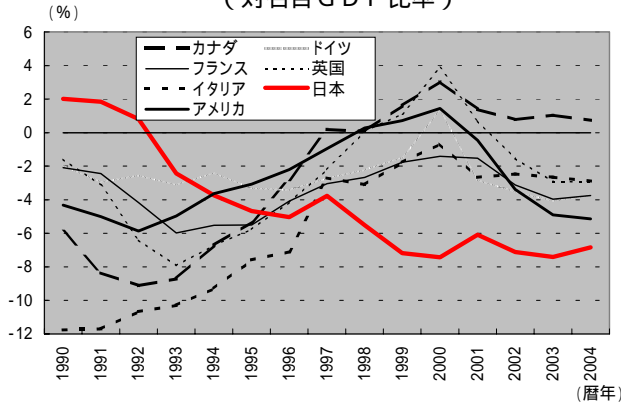
財政再建は言うまでもなく極めて重要なことだ。それを実現するには、緊縮財政よりも、政府部門の役割を全面的に見直して歳入の徹底した拡大を図っていくことがより近道といえる。経常黒字の規模が大きい日本の場合は、財政再建を進めるに当たって、歳出の拡大と国民の負担減を組み合わせる必要性が高いと考えられる。そのためには、資産サイドから経済の活力を高める政策を推進する一方、公共投資を含む歳出の拡大、減税という合わせ技で辛抱強く進めていくことが極めて重要である。

先進国で最悪の状態にある我が国の財政

バブル期の日本の財政は、OECD諸国の中で一番良好な状態にあった。特に、一般政府の財政収支は黒字に転じ、政府長期債務の名目GDP比は60%程度の水準にあった（資料1、2）。これは、1980年代前半にとられた財政再建努力により、一般歳出の伸びが一律に厳しく抑制されたためとする向きもある。しかし、それ以上に、バブル経済の到来に伴う名目成長率の加速により、 税収の自然増収効果が大きく働いたこと、 資産価格の高騰などを背景に金融・土地取引関連の税収増やNTT等の民営化収入が巨額に達したこと、 などの要因による面が大きい。バブル経済による追い風を受け、財政再建が達成されたとみることができる。

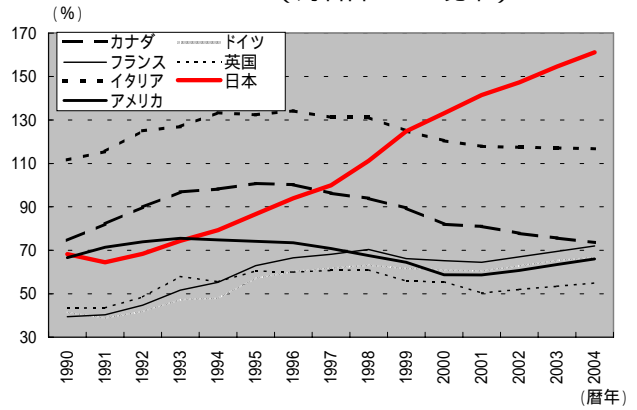
バブル崩壊から15年近くが経過した今日、日本の財政は先進国で最悪の状態にある。2002年度の中央・地方財政の財政赤字は名目GDPの8.2%、政府長期債務の名目GDP比は140.3%と、戦後の平時における先進国では前例の無い高さに達している。これは、経済の長期停滞の本質を見誤り、中途半端な経済対策が繰り返されてきたことによる負の遺産といえる。

資料1 財政収支の国際比較
(対名目GDP比率)



(出所) OECD 「Economic Outlook No.74」
(注) 2003, 04年はOECD予測値

資料2 政府債務残高の国際比較
(対名目GDP比率)



(出所) OECD 「Economic Outlook No.74」
(注) 2003, 04年はOECD予測値

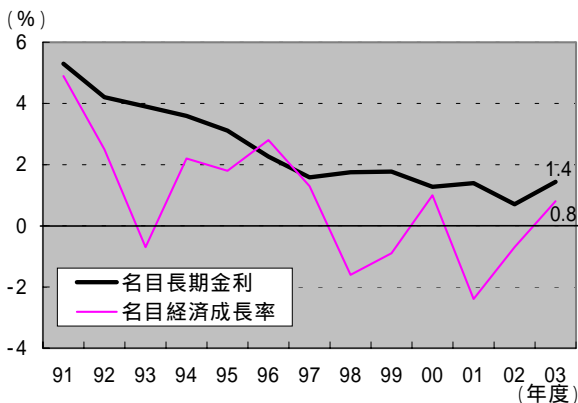
財政再建のためには長期金利を上回る名目成長率が必要

近い将来、政府長期債務比率を反転下落させる事が出来るのであれば、財政再建は達成される。問題は、現在の日本はそうした条件を満たすには程遠い状況にあることだ。

こうした問題を考える一つの拠り所として、プライマリー収支(基礎的財政支出)の考え方がある。プライマリー収支は財政赤字から純利払費を除いたものだ。名目成長率が名目長期金利を上回っているのであれば、税収の伸びが利払費の伸びを上回るためにプライマリー収支は改善する。しかし、現在までの日本のように名目長期金利が名目成長率を上回っている状況では、プライマリー収支が黒字でなければ国家財政は維持できない。日本の2002年度におけるプライマリー収支は、名目GDP比で5.2%程度の大幅な赤字である(資料3、4)。さらに、名目長期金利が名目成長率を上回っているために必要とされるプライマリー黒字は、2002年度時点で名目GDPの1.9%であることから、「必要プライマリー収支」と「現実のプライマリー収支」との差として定義される「必要な財政再建規模」は、2002年度で実に名目GDPの7.1%に達する。

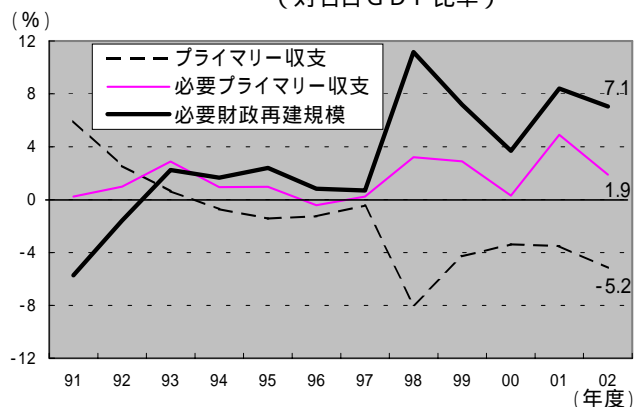
そして、名目長期金利が名目成長率を上回る状況は今後も続くと思われることを考慮すると、日本の財政は再建できない領域に入っており、政府長期債務比率は上昇を続けることになる。名目長期金利と名目成長率の差を一定とした場合、必要なプライマリー黒字はどんどん大きくなる。つまり、財政再建を先送りすればするほど、年金・医療費等も含めた将来の国民負担増大への不安を通じた経済への悪影響は増すといえる。

資料3 経済成長率と長期金利



(出所) 内閣府「国民経済計算」等より当社作成

資料4 各プライマリー収支の推移
(対名目GDP比率)



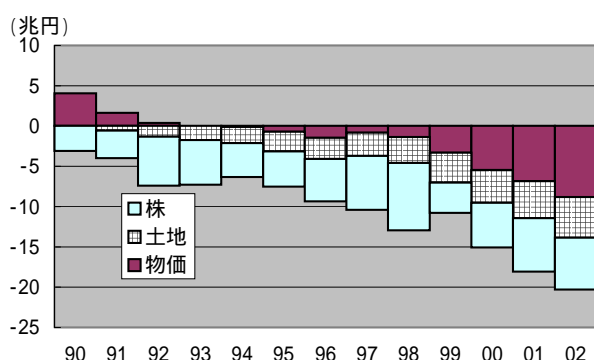
(出所) 内閣府「国民経済計算」等より当社作成

資産デフレ的側面の大きい我が国の財政赤字

もう一つの問題は、日本の財政赤字は資産デフレの結果的な側面が大きいことだ。中央・地方政府ベースの財政赤字を要因分解すると、2002年度の財政赤字（名目GDP比8.2%）のうち、6割以上は資産デフレ等による赤字が占めており、構造的な赤字は4割未満に過ぎない（資料5、6）。このことは、財政を緊縮すれば自動的に財政再建が達成されるとの見方が幻想に過ぎないことを示している。

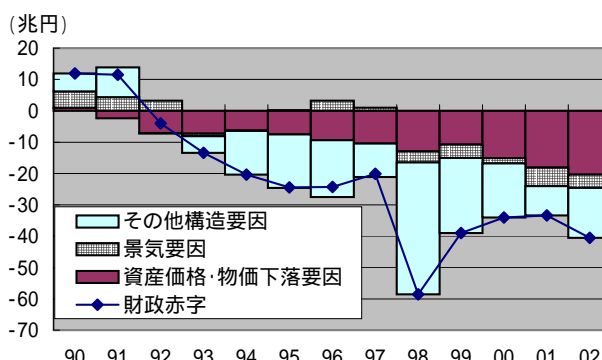
このことを踏まえると、財政再建は資産価格の持続的な上昇なしにはありえないといえる。構造的赤字は、少子高齢化に伴い増加が不可避な社会保障給付の影響が大きいため、歳出の大幅な削減や国民の負担増、もしくは両者の組み合わせでは減らすことは難しい。したがって、財政再建とは、資産価格の上昇やインフレを通じて名目GDPを拡大させ、歳入を安定的に拡大していく過程と捉えることが出来る。

資料5 資産価格と物価下落による歳入減少額



（出所）内閣府「国民経済計算」より当社作成

資料6 財政収支の要因分解



（出所）内閣府「国民経済計算」より当社作成

経常黒字の我が国では、財政再建は大きな痛み

欧米諸国では、90年代に多くの国が財政赤字問題を概ね克服している。しかし、欧州などで緊縮財政が行われた背景には、財政赤字の拡大により金利が急騰し金融危機が発生したことがある。OECD加盟国のパネルデータ(1980~2002年、21ヶ国)を用い、経常赤字の年のサンプル、経常黒字の年のサンプルに場合分けをして、構造的プライマリー収支/潜在GDPの改善が、実質GDP成長率、実質消費・実質民間設備投資の伸び率に及ぼす影響を計測した（資料7、8）。

その結果、経常黒字の場合は、緊縮財政が実質GDP成長率に対して特に大きなマイナスの効果をもたらし、逆に公共事業の拡大などを通じた歳出の拡大が景気にプラスの影響をもたらす可能性が高いことを示した。この計測結果は、日本ではケインズ効果が働く可能性を示唆するものである。また実質消費の伸び率については、経常黒字の場合と同様、経常赤字の場合でも、増税や歳出削減を通じた緊縮財政は実質消費を下押ししたことから、緊縮財政が家計の信頼感を高め、消費を促進したと主張することは難しいことがわかる。

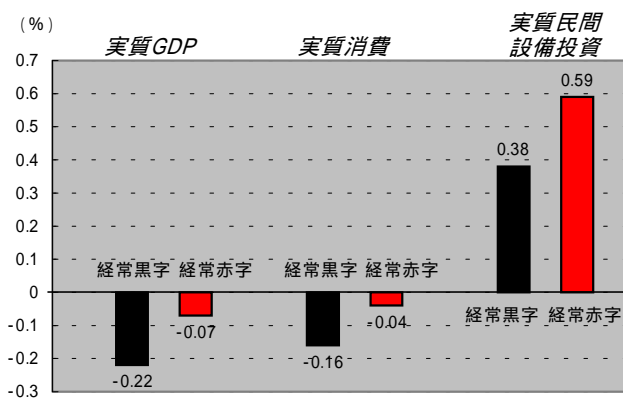
また、構造的プライマリー収支/潜在GDPの改善が実質民間設備投資の伸び率に及ぼす影響については、経常黒字のサンプルで推計したものと比べ、経常赤字のサンプルで推計したほうが大きいことがわかった。つまり、実質金利が高騰している経常赤字国では、緊縮財政によって長期金利の低下をもたらし、これが民間設備投資に好影響を及ぼすといったクラウドイン効果が働いた可能性が高いといえる。

クラウドイン効果が働いた可能性をさらに検証するために、長期金利と構造的プライマリー収支の関係についてもみてみると、経常黒字、経常赤字のいずれの場合も、構造的プライマリー収支/潜在GDPの改善が長期金利を低下させることがわかった。しかし、その影響度合い

を比較すると、経常赤字の場合のほうが経常黒字の場合より、2倍以上の大きな効果をもたらした。このことから、経常赤字の状態にあるほうが、緊縮財政によって長期金利を低下させる度合いが大きく、設備投資の増加に寄与しやすいことが考えられる。

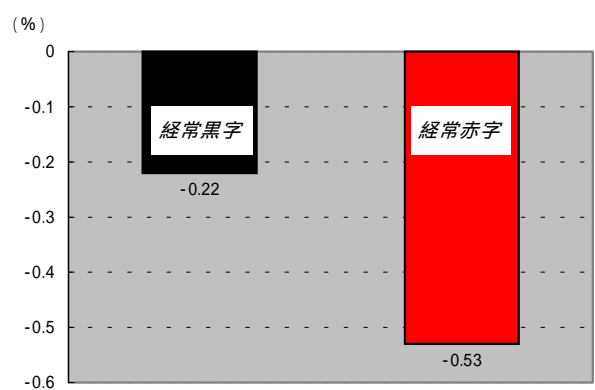
以上まとめると、1990年代に欧米諸国でなされた緊縮財政は景気回復につながるケースも多かったが、これは財政再建が家計の信頼感を高めて消費を促進する非ケインズ効果ではなく、金利低下による民間設備投資の増加等を経て、回復に寄与したものといえる。翻って日本の現状を考えると、長期金利は低水準にあり、その低下余地は非常に乏しい。むしろ経常黒字国の場合、減税または公共事業の拡大を行っても金利が上昇しにくいため、景気にはプラスの影響をもたらす可能性が高い。つまり、日本ではケインズ効果が働く可能性を示唆しているといえる。

資料7 構造的プライマリー収支 / 潜在 GDP の 1 % ポイント改善が実質 GDP 成長率、実質消費・実質民間設備投資の伸び率に及ぼす影響



(出所) OECD 「Economic Outlook No.74」より当社作成

資料8 構造的プライマリー収支 / 潜在 GDP の 1 % ポイントの改善が長期金利に及ぼす影響



(出所) OECD 「Economic Outlook No.74」より当社作成

財政再建には資産価格の持続的上昇とインフレが必要

以上の結果から、財政再建を実現するためには、政府部門の役割を全面的に見直し、それを基に歳入の徹底した拡大を図っていくことがより近道といえる。特に経常黒字の規模が大きい日本の場合は、財政再建を進めるにあたって、歳出の拡大と国民の負担減を組み合わせる必要性が高いと考えられる。そのためには、まず資産価格の水準訂正やインフレを起こす努力を先行して進め、それでも足りない部分は政府支出拡大などによって賄うことが大切である。90年代における欧米諸国の財政再建を振り返ってみても、平均して4%を超える名目成長率の上昇、10年間で3~4倍に拡大した資産価格の上昇なしに、歳出を削減して財政収支を均衡させようとしてもうまくいかなかったであろう。

次に財政再建をどのように行うかという検討も重要である。プライマリー収支の黒字化には、資産価格の持続的上昇とインフレを要すると考えられる。財政再建の第一目標として、歳入に大きな影響を及ぼす資産価格の持続的な上昇を図り、実質的な負債価値を減価させるインフレを起こすというのが1つの現実的なプランであろう。

結局、我が国の財政再建は、資産サイドから経済の活力を高める政策を推進する一方、公共投資を含む歳出の拡大、減税という合わせ技で辛抱強く進めていくことが極めて重要である。財政再建の中長期的ビジョンはこのような諸点を踏まえて策定する必要があるといえよう。

ながはま としひろ(主任エコノミスト)

はしもと たくま(エコノミスト)