

# 景気配慮の財政再建が必要な理由

経済調査部 首席エコノミスト 永濱 利廣 (ながはま としひろ)



## プライマリーバランスが全てではない

プライマリーバランスを早期に黒字化しないと財政危機が訪れるという議論がある。しかし、この議論は必ずしも正しくない。実際に、G7諸国のプライマリーバランスをみると、黒字化を達成しているのはドイツとイタリアのみである。残りの赤字国はいずれも財政危機的な状況にはなっていない。これは、プライマリーバランスが赤字でも、名目成長率が長期金利を上回っていれば、政府債務残高のGDP比が上昇するとは限らないためである。

更に筆者は、政府が前提としている「長期金利>名目成長率」というのには違和感があり、「長期金利<名目成長率(ドーマー条件)」を満たすことも十分にありうると考えている。理由としては、理論的に最適成長が実現するためには「実質長期金利>実質経済成長率」が必要とされるが、ここでいう実質長期金利は社債や株なども含めた実質資本収益率であり、国債利回りはリスクプレミアム分だけ低くなるためである。また、長期的な歴史的事実関係を見ても、多くの主要国で「名目成長率>国債利回り」を満たしている。

実際、各国国債の信任を左右するとされる「政府純債務/GDP」「経常収支/GDP」「対外純資産/GDP」「政府債務対外債務比率」の4指標について国際比較すると、日本は「政府純債務/GDP」だけではイタリアに次いで財政リスクが高いが、それ以外の3指標で見れば圧倒的にリスクが低く、相対的に財政リスクが高い国ではないと判断される。

## 想定より高い税収弾性値

また、過去20年間の税収弾性値(2.9程度)を前提とすると、緊縮財政を実施しても名目成長率が下がってしまえば、税収がその分増えるとは限らない。つまり、経済成長

と税収の関係を鶏と卵に例えれば、税収という卵を産む経済成長、すなわち鶏を殺すような緊縮財政をすれば、却って財政健全化は遠のきかねないことになる。

以上より、日本経済が早期に正常化して消費税率が予定通り引き上げられるのがベストだが、2019年度後半は東京五輪需要の縮減などが見込まれる経済的ナリスクが高い時期である。よって、予算編成後も消費税率引き上げの先送りが可能となるよう、景気条項を付帯することが有力な手段といえる。ただ、それが困難であり、予定通り上げざるを得ない場合、効果的な景気対策が必要と考えられる。

具体的な補正予算のメニューとしては、公共事業が一般的だが、公共事業については建設労働者の不足により需要が出現しにくい側面もあるため、公共事業のみに頼るのは危険である。効果的と考えられるのは投資減税である。短期で需要を出すため時限措置的、もしくは減税率を段階的に縮小していく措置を行えば前倒しで需要が出現して悪影響を軽減しやすいと考えられる。

また、今回の消費税率引き上げは逆進性の問題緩和のために、軽減税率が導入される予定だ。しかし、軽減税率については中小企業の負担も大きく、既に導入している欧州諸国では様々な問題が生じている。景気対策を導入する代わりに軽減税率の導入を取りやめること等も検討に値しよう。更に、来年10月からの消費増税の悪影響を最大限軽減するために、来年の春闘も重要である。政府による更なる春闘への働きかけや企業の賃上げに対するインセンティブを誘発させる政策も必要になってくるだろう。

結局、今回の消費増税でいかに景気への悪影響を軽微にできるかが証明できれば次の消費増税も実施しやすくなるが、逆に失敗してしまうと次の増税は困難になる。そういう意味でも、今回は非常に慎重な景気への配慮が必要ではないかと考えられる。