

テーマ：財政再建は消費を活性化させるのか

発表日：2011年3月10日(木)

～非ケインズ効果が期待しにくい中でも、財政再建は重要課題～

第一生命経済研究所 経済調査部

副主任エコノミスト 鈴木 将之 (03-5221-4547)

(要旨)

- 財政再建の議論において非ケインズ効果が注目されている。「非ケインズ効果」とは、通常のケインズ効果とは反対に、財政再建が民間消費を刺激する効果をあらわす。この効果が生じれば、財政再建と経済成長の2つの成果を同時に獲得できる。ただし、非ケインズ効果は常に発生するわけではなく、過去の例に基づけば、この効果が生じるためには少なくとも、①大規模な財政再建であること、②継続的な財政再建であることなどが必要である。
- 日本の財政再建と消費の関係を推計したところ、1980年代の財政再建時に非ケインズ効果の発生が確認できた。この例からも財政再建の明確性や持続性が重要であることが示唆される。また、歳出削減効果の方が税収増加よりも非ケインズ効果が大きかったとみられる。
- しかし、日本の現状を考慮すると、特に短期間において非ケインズ効果の発生に過大な期待はできない。その理由として、①社会保障と税の一体改革などで政府・与野党がともに責任を負うような政治的裏づけが明確ではないこと、②高齢化などを背景とする社会保障関係費の増加など構造的に歳出削減が困難なこと、③財政再建による金利低下効果が期待できないことやデフレ下の所得低下や実質債務増加など将来所得への下押し圧力が存在していること、などがあげられる。
- たとえ、非ケインズ効果を期待しにくいとしても、それで財政再建を先送りすれば、やがて内需を大きく減退させることになる。財政悪化をこれ以上拡大させないために、景気動向に配慮しつつ、着実に財政再建を進めなければならない。それと同時に歳出削減にともなう痛みを緩和し、需要を刺激するような政策を講じる必要がある。特に、財政再建の観点からは、政策の費用対効果の視点が重要である。たとえば、①TPPなど経済協定の締結、②潜在需要を喚起し経済活動を活性化させる規制緩和、などが必要である。非ケインズ効果をより引き出すためにも、課題とされてきた政策の効果が十分期待できる状況まで徹底し、財政再建を押し進めなければならない。

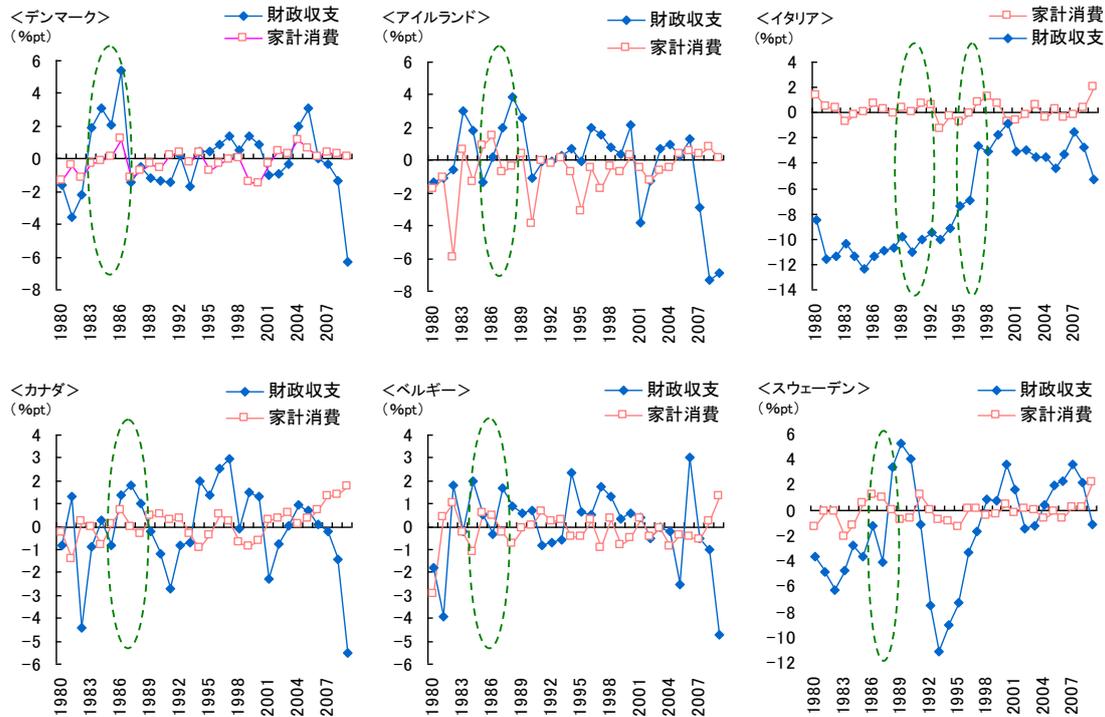
○財政再建に向けて期待される非ケインズ効果

財政再建の議論において非ケインズ効果が注目されている。「非ケインズ効果」とは、通常のケインズ効果とは反対に、財政再建が民間消費など需要を増加させる効果である。すなわち、財政再建への取り組みが進むと財政悪化にともなう将来負担が軽減するため、結果として将来所得の増加が見込まれ、現在の需要を押し上げるとされている。仮に、この効果が生じるならば、財政再建が必ずしも需要の下押しにならないため、財政再建と経済成長という2つの成果を同時に獲得できると期待される。そこで、過去の日本において非ケインズ効果の発生がみられたのか、そして、現在の日本において非ケインズ効果が期待できるかについて考える。

○海外の財政再建時にみられた非ケインズ効果

先行研究によると、海外では非ケインズ効果が確認されている。有名な例として、デンマーク（1983-86年）、アイルランド（1987-89年）、ベルギー（1984-87年）、カナダ（1986-88年）、イタリア（1989-92年、1995-97年）、スウェーデン（1983-89年）などが知られている。実際、各国の財政再建時の民間消費支出と財政収支の関係をみると、財政再建（財政収支の改善）にともない民間消費が増加しており、非ケインズ効果が生じている可能性がある（資料1）。

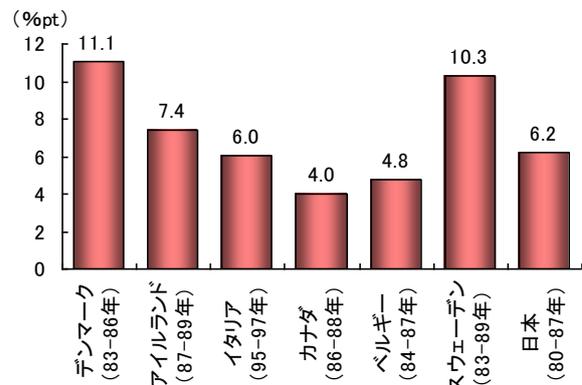
資料1 財政収支（前年差）と家計消費（対GDP比の前年差）の関係



(出所) OECD *Economic Outlook 88*, UNSD *National Accounts Main Aggregates Database*

しかし、非ケインズ効果は常に発生するわけでない。過去の事例に基づく、非ケインズ効果が生じるためには、少なくとも、①大規模な財政再建の取り組みであること、②財政再建計画などの継続性があること、などが必要条件とされている¹。実際、非ケインズ効果をもたらしたとされている財政再建の取り組みは複数年にわたっており、継続性がある（資料2）。また、一般政府財政収支対名目GDP比の改善幅をみると、デンマークやスウェーデンでは10%pt超の改善となり収支は黒字化した。その他の国も4%pt以上改善して赤字を縮小させるなど、大規模な財政収支の改善となっている。

資料2 財政再建期間前後の一般政府財政収支（対名目GDP比）の改善幅



(出所) OECD、UNSD、財務省資料より作成
(資料1出所)

¹ 過去の事例などについては文末の参考文献を参照。

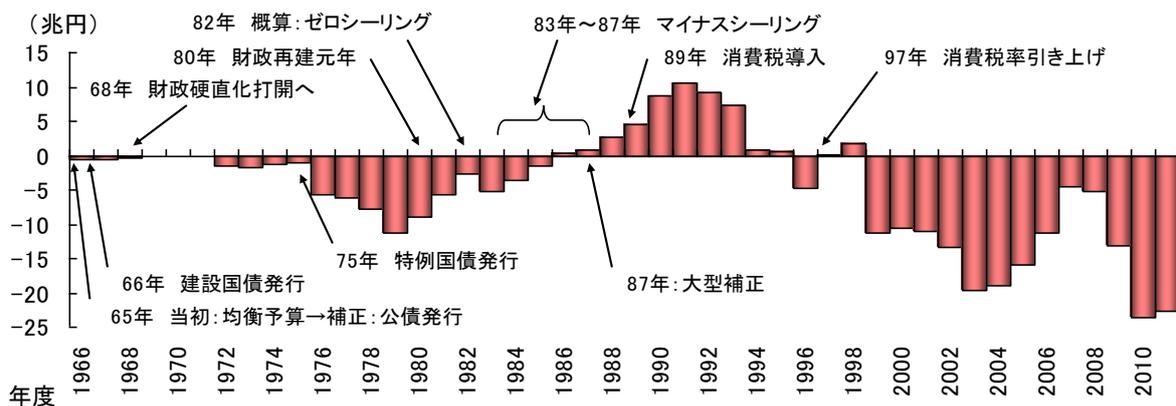
○日本の財政再建の歴史

過去の日本においても、財政再建に向けた動きがあった（資料3）。古くは、1966年の建設国債発行後に財政硬直化打開のため、公債依存度を低下させたことがある。また、本格的な財政再建としては、1980年を財政再建元年とし、82年度の概算要求でのゼロシーリング（予算枠を前年度並みにすること）、83-87年度のマイナスシーリング（予算枠を前年度よりも減らすこと）など歳出削減をはかったことがある。この結果、一般政府財収支の対名目GDP比は6.2%pt縮小した（資料2）。さらに、直間比率の是正による税収の安定化などのため、1989年には消費税を導入、1997年には消費税率引き上げや財政構造改革法に基づく歳出の見直しをはかった。2000年代では小泉内閣のいわゆる「基本方針2006」では、歳出削減・歳入改革を両輪とする歳出・歳入の一体改革が計画された。

しかし、これらの財政再建方針は、オイルショック、プラザ合意後の円高、バブル崩壊、金融危機やリーマンショック後の世界同時不況などによって、大きく転換せざるをえなくなった。積極的な財政支出によって、不況を克服することには一定の合理性があるため、積極財政への移行は必ずしも否定されるものではない。しかし、1990年代以降、連続して実施された経済対策によって持続可能性が疑われる財政状況に陥った²。足下の財政状況はさらに深刻化しており、再建はより一層難しくなっている。

このように過去は道半ばで積極財政に転じたため、財政再建は必ずしも十分な成果を得られていない。財政赤字が大きく縮小した1980年代の財政再建の取り組みでは、1990年代初頭に赤字国債を発行しない状態にまで改善させた。しかし、これはバブル景気による税収増加に大きく支えられており、それを除く期間では赤字国債発行によって財政がまかなわれた状態から脱却できていない。さらに、1990年代には減税政策がとられ、デフレ下で所得や企業収益も低調であるため、赤字国債発行なしに財政は成り立たない状況に陥っている。

資料3 一般会計の基礎的財政収支の推移



(出所) 財務省『財政統計』より作成

(注) 一般会計プライマリーバランスは「国債費－公債金」として簡便的計算したもの。

² 経済学の視点から、「財政赤字が拡大して公債残高がある一定額をこえると、基礎的財政収支の黒字化をはかるような方向に政策の舵がきられてきたのか」という基準にもとづき、財政の持続可能性を判断したところ、1990年代以前にはそうした動きがみられた。しかし、1990年代後半以降、2000年代の景気拡張局面を含めてもそうした動きは確認できなくなり、財政の持続可能性が懸念されている。詳しくは「日本の財政の持続可能性」*Economic Trends* 第一生命経済研究所（2010年5月17日）を参照。

○日本では非ケインズ効果は発生したのか？

では、日本の財政再建時期に、非ケインズ効果が生じていたのであろうか。過去の財政再建時に非ケインズ効果が生じたのであれば、今後の日本の財政再建においても、非ケインズ効果が期待される。

まず、先行研究を確認すると、非ケインズ効果が生じていたというものと、生じていなかったというものの双方がある³。そこで、以下では、新しいデータ（1959-2009年度）を取り込み、過去の日本における非ケインズ効果の発生について確認した。

非ケインズ効果の評価にあたっては、実質消費の増減に対して、財政支出や税収の変化がどのように影響していたのかという視点に立ち、実質消費と財政支出や税収の関係をとらえた消費関数を推計した。ここで、分析対象とする非ケインズ効果は、①財政再建期間における政府支出の減少にともなう消費の増加と、②税収増にともなう消費の増加である。これらは、以下の式の通常のケインズ効果が想定される「財政支出（税収）」と、財政再建期間で非ケインズ効果が想定される「財政支出（税収）×再建期間」の係数から判断する。

$$\text{＜ケース1＞消費増減} = 0.958 \times \text{財政支出} - 5.730 \times \text{財政支出} \times \text{再建期間} - 0.112 \times \text{税収} + 0.330 \times \text{税収} \times \text{再建期間} + 0.447 \times \text{期待所得}$$

$$\text{＜ケース2＞消費増減} = 0.833 \times \text{財政支出} - 1.759 \times \text{財政支出} \times \text{再建期間} - 0.158 \times \text{税収} + 0.290 \times \text{税収} \times \text{再建期間} + 0.483 \times \text{期待所得} - 0.069 \times \text{期首長期債務残高}$$

資料4 消費関数の推計結果

	財政支出	財政支出× 再建ダミー	税収	税収× 再建ダミー	期待所得	債務残高	J検定
＜ケース1＞							
係数	0.958	-5.730	-0.112	0.330	0.447		5.520
t値	2.660	-1.746	-2.490	1.424	14.835		
p値	0.008	0.081	0.013	0.154	0.000		0.137
＜ケース2＞							
係数	0.833	-1.759	-0.158	0.290	0.483	-0.069	5.173
t値	2.756	-1.505	-3.307	1.870	18.730	-2.241	
p値	0.006	0.132	0.001	0.061	0.000	0.025	0.075

(注) すべての変数は1人あたり実質化に変換し、増減(差)を前年の1人あたり実質GDPで基準化した。つまり、ある変数X(t)に対して、 $\Delta X(t) = [X(t)/(P(t)N(t)) - X(t-1)/(P(t-1)N(t-1))]/ Y(t-1)/(P(t-1)N(t-1))$ と変換する。ただし、P(t)はGDPデフレーター、N(t)は人口、Y(t)は名目GDPとする。また、財政支出、税収については、実質GDP、実質財政支出、実質税収の3変数のSVARモデルから導出した実質財政支出、実質税収イノベーションをそれぞれ用いている。再建期間は1980-87年の財政再建期間を1としたダミー変数である。期待所得増減は、前期のGDPと完全失業率階差を被説明変数とした回帰式から計算した理論値を用いた。また、この回帰式やSVARの推計については、終点をずらしながら推計した。また、消費関数は2Step-GMMで推計した。こうした消費関数の定式化についてはPerotti(1999)、中里(2002)の方法にならっており、推計期間は1959-2009年度。(出所)内閣府『国民経済計算』、財務省「財政統計」などより推計。

財政再建のシグナルとなる再建期間（財政再建期間を1、その他を0としたダミー変数）については、まず先行研究と同様に財政収支、基礎的財政収支、構造的財政収支をもとに1959年以降の全期間で非ケインズ効果の有無を検討した結果、それらは統計的に有意な結果を得られなかった。ここで財政再建期間とみなした時期すべてにおいては、明確で継続的な財政再建の取り組みが必ずしも実施されていなかったためである。そこで、財政再建期間を一般政府財政収支対名

³ 先行研究として、たとえば浅子他(1991)、井堀他(2002)、亀田(2008、2010)、土居編(2010)、中里(2002)などがある。ここでは先行研究にならって、消費額の増減と財政支出、税収などからなる式を用いた。また、財政健全期間で財政支出が減少し、税収が増える可能性があることから、ダミー変数でそれを考慮した。推計期間を2000年代の景気拡張局面を含めるように拡張し、日本における非ケインズ効果を再検討した。この間、基礎的財政収支の赤字が縮小し、リーマンショック後の経済対策で財政が拡大していた時期を含む。

目 GDP が 6.2%pt 改善した 1980 年（財政再建元年）から 1987 年（一般会計にマイナスシーリング設定）と定義した⁴（資料 4）。

消費関数の推計結果、ケース 1 では財政支出の係数の大きさ（絶対値）が 0.958 と財政支出×再建期間ダミーの係数▲5.730 よりも小さいため、財政再建による政府支出の減少は消費を増加させたとみることができる。また、税金×再建期間ダミーの係数の大きさ 0.330 は、税金の係数▲0.112 よりも大きいいため、増税が消費を増やす可能性があることが示された。

一方、ケース 2 からは、累積する長期債務の影響を考慮しており、財政支出×再建期間ダミーの係数の大きさ▲1.759 が財政支出の係数 0.833 よりも大きく、また税金×再建期間ダミーの係数 0.290 も税金の係数▲0.158 よりも大きいため、財政支出、税金の双方から非ケインズ効果が生じていた可能性があることがわかる。

また、推計された係数を比較すると、いずれのケースにおいても、財政支出の係数が税金の係数よりも大きいため、税金額が 1%増加するよりも財政支出を 1%削減した方が、消費により大きな効果を与えるといえる。以上より、1980 年代の財政再建に向けての取り組みのように、政府による明確で持続的な財政再建計画において、非ケインズ効果が生じた可能性がある。特に、この時期における日本では、財政支出削減がより大きな効果をもたらしたといえる。

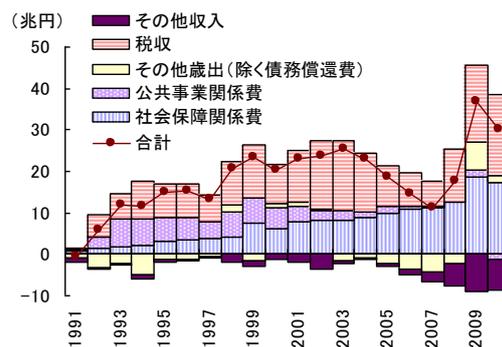
○非ケインズ効果は期待しにくい日本の現状

以上より、明確で持続性のある財政再建策が、消費を抑制するとは限らないことが示唆される。では、現在の日本の経済状況において、今後、非ケインズ効果が発生しうるのだろうか。結論を先に述べると、以下の政治情勢、歳出入構造、デフレや低金利など日本経済の現状を考慮するならば、非ケインズ効果の発生は期待しにくいと考えられる。

<持続的な財政再建は政治的裏づけを有するのか>

非ケインズ効果を生じさせる必要条件是、明確で持続性のある財政再建である。そのためには、たとえば、スウェーデンの社会保障改革のように、与野党ともに財政再建策に責任をもつことが重要である。たとえば、民主党政権による『財政運営戦略』（2010 年 6 月 22 日閣議決定）と自民党が国会に提出した財政健全化責任法案は、大枠で一致した内容となっている。そのため、財政再建策の明確性と持続性を担保するために、税と社会保障の一体改革に関する議論を、政府・与野党ともに責任を負うように推進することが財政再建の大前提と考えられる。しかし、現状の政治情勢を考慮すると、その実行性は不透明と言わざるをえ

資料 5 公債残高の増加要因（平成 2-22 年度累積）



（出所）財務省資料

⁴ 先行文献にしたがって、財政再建ダミーとして、財政収支、基礎的財政収支、構造的基礎的財政収支などを試した。しかし、統計的に有意な結果を得ることができなかった。これより、非ケインズ効果が発生するときには、財政収支の赤字動向よりも明確な政府のコミットメントが重要であると示唆される。また、消費関数の定式化については、Perotti(1999)、中里(2002)を参照した。これは、VAR モデルなどと異なり、ミクロ的基礎づけをもっている。また、亀田(2008)では Perotti(1999)のオイラー方程式とは異なり、Solved-out 型消費関数を用いている。これらに優劣が明確にあるわけではないものの、Solved-out 型は中立命題を仮定している。過去の日本経済を振り返ると、必ずしも中立命題が成立しているわけではないので、本稿ではオイラー方程式タイプを選択した。

ない。

＜大規模な歳出削減は現実的か＞

推計結果に基づくと、非ケインズ効果が発生する場合、歳出削減の方がより大きな効果は期待できる。しかし、現在の財政状況から歳出削減に過大な期待はしがたい。

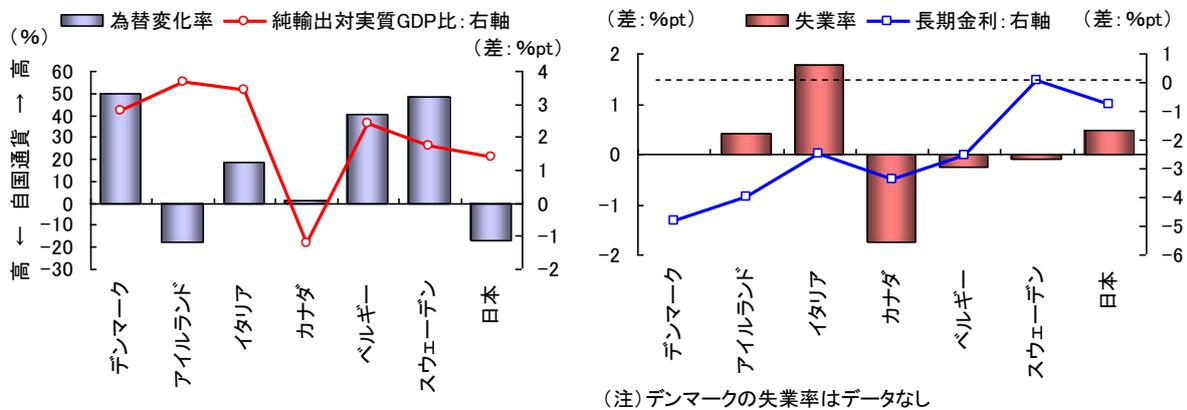
実際、1990年以降の公債残高を要因分解すると、歳出面では社会保障関係費の増加が最大の項目である（資料5）。しかも、構造的に高齢化が進むため、社会保障関係費はさらに拡大すると見込まれる。また、歳入面では、税収不足が顕著となっており、所得税減税などにより徴税力も低下している。これより、大規模な歳出削減による財政再建策は難しく、大規模な歳入確保による財政再建策をとらざるを得ないと考えられる。

＜デフレ・低金利下では需要押し上げ効果が出にくい＞

非ケインズ効果が生じたとみなされた事例と、現在の日本の経済環境は大きく異なっている（資料6）。まず、海外では財政再建に踏み込んだ契機として、金利高騰があったことが指摘されている⁵。しかし、財政再建は金利の抑制要因になるため、消費や投資など内需が活性化する。また、金利低下で為替が自国通貨安に振れることで輸出が増加するため経常収支が改善する。これにより景気が下支えされ、財政再建時であっても雇用・所得環境への悪影響は緩和される。この結果、将来の期待所得の改善が消費の下支えとなったとされている。

資料6 財政再建期の経済環境

＜財政再建期間平均と財政再建以前の5年間平均を比較＞



(出所) OECD、UNSD、IMF、World Bank、財務省資料より作成 (注) 資料2の財政再建期間と同じ。

現在の日本においては、歴史的な円高水準にあるため、円安に振れることで輸出を刺激する余地は大きい。しかし、デフレ下の金融緩和政策によって、これ以上の金利低下は難しく、財政再建による金利低下効果を通じた景気への波及は見込みにくいと考えられる。

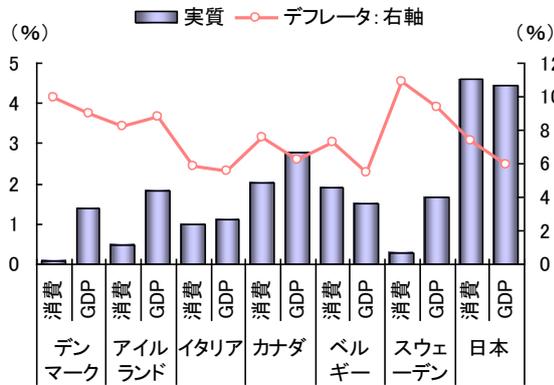
また、各国で非ケインズ効果が生じた財政再建以前において、民間消費や実質GDP成長率は現在の日本同様に必ずしも高いものではなかった（資料7）。大きく異なることは日本の物価が下落していることである（資料8）。長引くデフレ下では所得拡大は期待しがたく、またデフレ

⁵ イタリアはマーストリヒト条約の基準達成のため、1991-93年、1995-97年に財政再建を行った。公務員給与の引き下げ、年金改革、民営化などによる。そのため、財政再建以前5年間に、1段階目の財政再建の効果が含まれていることに注意が必要である。

は物価の影響をのぞいた実質債務を拡大させるため、将来所得や収益への下押し圧力が高まる。

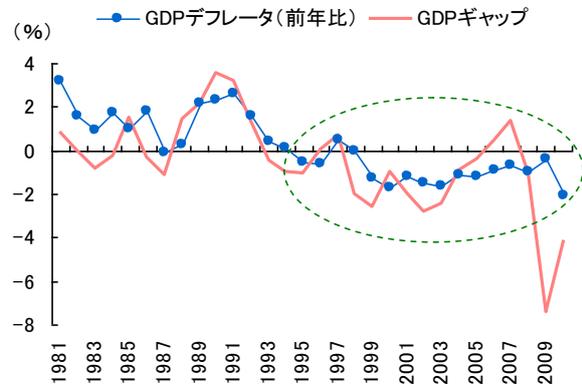
このような点から、少なくとも現在の日本を取り巻く経済環境はかつて非ケインズ効果が生じた状況とは大きく異なっており、非ケインズ効果の発生は期待しにくいと考えられる。

資料7 財政再建期の実質 GDP・民間消費成長率
(再建以前の5年間平均)



(出所) OECD、UNSD、財務省資料より作成

資料8 日本の GDP ギャップとデフレーター



(出所) 経済産業省『鉱工業生産指数』、厚生労働省『毎月勤労統計』、総務省『労働力調査』内閣府『国民経済計算』、日本銀行『全国企業短期経済観測調査』などから内閣府(2001)の方法により推計

○非ケインズ効果は期待しにくい中でも財政再建は重要課題

以上をふまえると、歳出削減や税収増加などが需要拡大をもたらす短期間での非ケインズ効果は生じない可能性が高い。しかし、非ケインズ効果の大小にかかわらず、財政再建を先送りすることは、以下の点から避けられない。

- ・ 2020年までに基礎的財政収支の対GDP比の黒字化を国際公約とし、成長戦略が実現したとしても、目標達成のメドは立っていない。
- ・ 長期債務残高が1,000兆円に迫っており、国債発行の95%を消化する国内の余力にも限界がある。日本国債の格付けは引き下げられており、将来的に金利上昇が生じることで、利払費が増加し、一層の財政悪化を招く可能性がある。
- ・ 社会保障関係費の増加とその裏づけとなる財政の乖離が大きくなり、財政のみならず、社会保障サービスの持続可能性についても懸念が生じている。

これらの懸念が現実のものとなった場合、企業業績の悪化にともない雇用・所得環境も大幅に悪化する。さらに、年金を含めた社会保障サービスの提供も滞ることになり、内需が大きく減退することは避けられない。つまり、財政再建に向けて取り組まなければ、日本経済は更なる停滞の深みに陥ると考えられる。

これらを回避すべく景気動向に一定の配慮をしつつ、着実に財政再建に向けた取り組みを押し進めなければならない。さらに、財政再建と同時に歳出抑制にとまなう痛みを緩和して、内需を刺激するような政策を講じる必要がある。積極的な財政支出ができないことから、費用対効果という視点が従来にも増して重要となるだろう。

たとえば、TPPやEPAなど経済協定を結ぶことで日本の国際競争力を維持・強化し、海外への積極的な展開を支援することがあげられる。また、潜在需要を喚起するために規制緩和を進め、経済活動の活性化を促し、より効率的な資源配分を実現させることも重要である。より長期間で

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

の非ケインズ効果を引き出すためにも、従来から課題とされてきた政策を十分な効果が期待できるまで徹底することで、内需の底上げをはかりながら、財政再建を押し進めなければならない。

<参考文献>

1. 浅子和美・伊藤隆敏・坂本和典(1991)「赤字と再建：日本の財政 1975-90」『フィナンシャル・レビュー』第 21 号.
2. 井堀利宏・中里透・川出真清(2002)「90 年代の財政運営：評価と課題」『フィナンシャル・レビュー』第 63 号.
3. 亀田啓悟(2008)「わが国の民間消費に対する非ケインズ効果の実証分析」Working Paper No.38 関西学院大学総合政策学部研究会.
4. 亀田啓悟(2010)「日本における非ケインズ効果の発生可能性」井堀利宏編『財政政策と社会保障』慶應義塾大学出版会.
5. 土居丈朗編(2010)『日本の税をどう見直すか』日本経済新聞社.
6. 中里透(2002)「財政再建の非ケインズ効果をめぐる論点整理」『経済分析』第 163 号.
7. 内閣府(2001)『経済財政白書』(平成 13 年度) .
8. Perotti, R.(1999), “Fiscal Policy In Good Times And Bad”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol.114, No.4, pp.1399-1436.