

# Economic Trends

経済関連レポート

## プライマリーバランス黒字化を前倒しするためには ～「経済財政の中期展望」(2005年度改定)の読解～

発表日：1月24日(火)

(No. N-80)

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 熊野英生 (外線：5221-5223)

2005年度の「構造改革と経済財政の中期展望」が発表された。プライマリーバランスの黒字化が2011年度に前倒しされている。しかし、税収の弾力性の前提が1.0～1.1程度とされているので、ここが上方修正されれば、税収見通しはもっと増えてもおかしくない。税収の弾力性を逆算すると、仮に弾力性が1.7まで高めれば、プライマリーバランスの黒字化は2009年度に前倒しすることが可能になると推定される。ただ、プライマリーバランスの黒字化に成功しても、政府債残高をある程度減らしていない限りは、長期金利上昇リスクが財政負担を脅かす。そうした意味で財政運営に楽観は出来ない。

### 緊縮財政は続ける見通し

1月18日の諮問会議では、2005年度の「構造改革と経済財政の中期展望」(以下「中期展望」と略す)が発表された(図表1)。今回の目玉は、プライマリーバランス黒字化の目途が2012年度から2011年度に1年前倒しされたことだ。与謝野大臣は、「これをもって2010年代初頭のプライマリーバランスの黒字化が容易なものであるというふうに向けられる向きもあるが、相当な努力が必要だということを強調させていただきたい」と記者会見で述べた。具体的には、今回の試算の前提として、「ODAや科学技術振興費等を含む裁量的経費の一律25%削減(約15兆円)があり、その達成は容易でないと言いたいのである。裏を返せば、消費税率の引き上げなど追加増税をしなければ、その代償として15兆円(消費税率+6%分)の厳しい歳出削減を覚悟しないといけないと暗に述べている。

なお、自然税収に関しては、名目成長率2%の下で、国税がおおむね1兆円増えるとしても、社会保障関係費が毎年1兆円程度増加し、さらに利払費が長期金利の上昇で増えていけば、まかない切れないとされている。内閣府は、足元の景気拡大を受けて、緊縮財政に楽観的であってはならないというメッセージを送っている。

### 財政再建の見通しを再検証

今回の中期展望が見直した点には、プライマリーバランス以外にもいくつかある。特に、中期展望を策定するときの前提条件の見直しが興味深い。

(図表1) 経済財政の中期展望

	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
実質成長率	2.7	1.9	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7
デフレ率伸び率	-1.1	0.1	0.7	1.1	1.3	1.4	1.5
名目成長率	1.6	2.0	2.5	2.9	3.1	3.1	3.2
長期金利	1.4	1.7	2.4	2.9	3.3	3.7	3.9
名目GDP(兆円)	503.9	513.9	526.8	541.9	558.5	576.1	594.5
基礎的財政収支 (対名目GDP比)	-3.3	-2.8	-2.0	-1.5	-1.0	-0.4	<b>0.0</b>
うち国	-3.7	-3.2	-2.2	-1.8	-1.5	-1.0	-0.8
うち地方	0.3	0.4	0.2	0.3	0.4	0.6	0.8

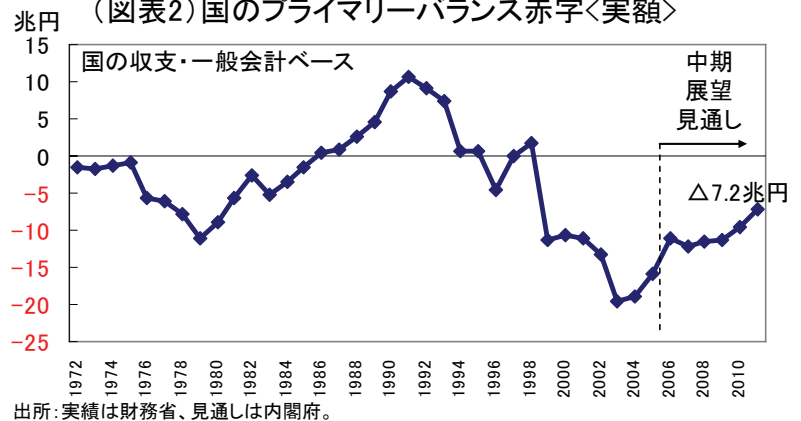
単位：%

	2005年度	2006年度	2007年度	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
歳出(歳入)	86.7	79.7	83.5	86.7	90.7	93.6	95.9
税収	47.0	45.9	48.4	50.2	51.8	53.6	55.2
一般歳出	48.5	46.4	47.0	47.9	48.9	49.2	49.7
財政赤字	33.5	30.0	31.3	32.7	35.0	35.9	36.5
国債費	19.6	18.8	19.2	21.1	23.7	26.4	29.3
差額	13.9	11.2	12.1	11.6	11.3	9.5	7.2

単位：兆円

出所：内閣府

(図表2) 国のプライマリーバランス赤字&lt;実額&gt;



例えば、前年の中期展望は、2010～2012年の名目成長率が3.9～4.0%と高かったことを思い出す。一部には過大推計という批判もあったが、今回の名目成長率の前提は3%前半と現実的な見通しに変わっている(図表3)。2011年度のプライマリーバランスの黒字化は、前年の前提に比べて遙かに頑健度を増していると理解してよい。プライマリーバランスの対名目GDP比率の推移を、国の収支がどのくらい改善したかを変更された名目GDPの数字を使って新旧比較すると、実額に換算では2007年度以降は5～6兆円も改善している。結果は1年度しか黒字化の目途が前倒しにはなっていないものの、実額では前年に想定していたよりも格段に良くなっている。

一方、税金の見通しを実額でみると、前回と今回の見通しではほとんど変わっていない。前回と今回では、名目成長率を下方修正させたのに、税金が増えているのは税金の弾力性が高まったという解釈もできる。

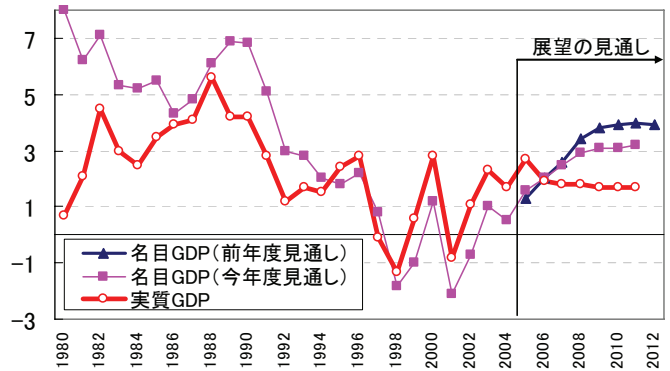
ところで、今回の名目成長率に対する税金の弾力性が1.0～1.1程度(制度増減税の影響は除外)になっている点は要注目だ。実は、筆者も以前は名目成長率に対する税金の弾力性が1.2程度と内閣府と大差ない値をイメージしてきた。しかし、直近の税金の状況からは、弾力性はもっと高い可能性があると考えられる。最近の税金の増加ペースは、2004・2005年度の名目成長率が僅かしか伸びていないのに、税金は2004・2005年度ともそれぞれ5.3%、5.2%(11月までの累計額の前年比)と大きく改善している(図表3)。さらに税の種類別内訳をみると、名目成長率の上昇に対して、消費税はほとんど上昇していないのに対し、所得税と法人税は相対的に高い伸びになっていた(定率減税が廃止されると所得税の弾力性はさらに高まるだろう)。正確な計算は困難だが、税金の弾力性は中期展望の前提よりも大きい可能性が高い。

そこで、別のやり方として、プライマリーバランスを黒字化させるために必要な税金の弾力性を計算した<sup>※</sup>。そうすると、2010年度に黒字化を果たすためには、弾力性が1.2(名目成長率が1%変化したとき、税金が1.2%変化する)になることが必要であり、さらに目途を2009年度に前倒しするには、弾力性を1.7まで高める必要がある。

<sup>※</sup>2005年度をベンチマークにして、税金の伸び率を名目成長率×弾力性に置き換えて、その増収分だけ財政赤字が削減しようと計算。

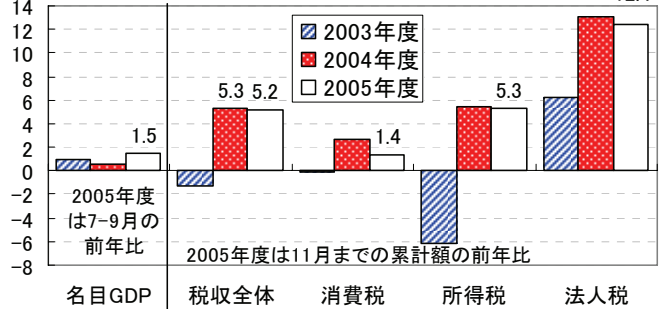
このインプリケーションは、税金の弾力性次第で財政均衡の目途は様変わりするということである。将来的に消費税率引き上げだけが必要だという発想に囚われず、もっと税制改正のオプションを広範に考えた方がよい。重要なのは、名目成長率に反応して税金が上がるような仕組みを整備することだ。消費税率の引き下げは、社会保障負担のカバーに割り当てるにしても、もっと幅広く見直して、今後の財政のビルトインスタビライザー機能を高めることが大切だ。

前年度比% (図表3) 成長率見通し



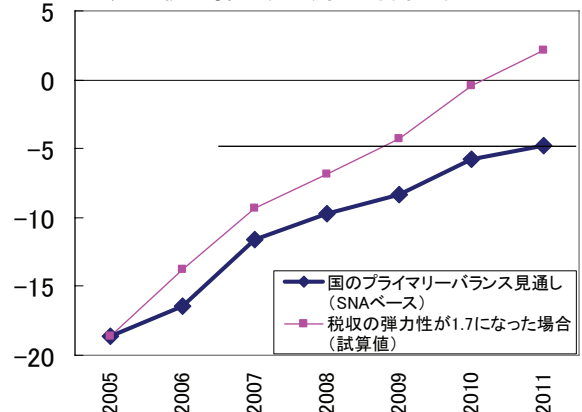
出所:内閣府。2004年度までは実績

前年比% (図表4) 名目GDPの伸び率と税金



出所:内閣府、財務省

兆円 (図表5) 税金弾力性と財政均衡の目処



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。見通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。

## 日本は債務管理国家を目指すしかないのか

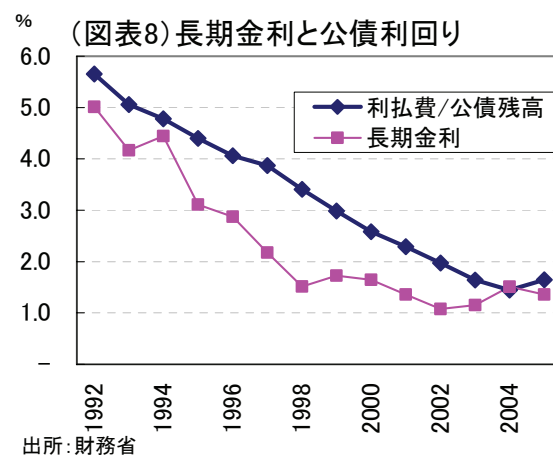
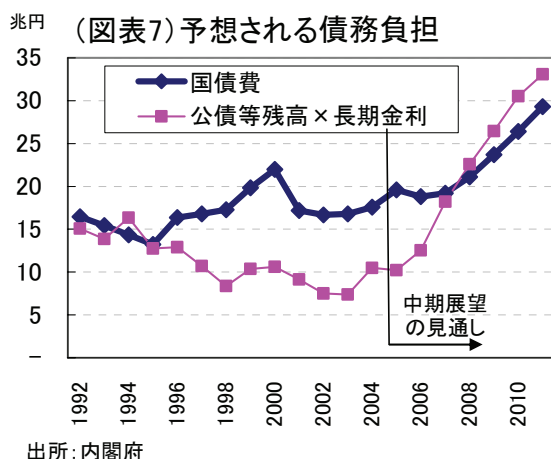
断っておくと、筆者は税収の弾力性を高めれば増税などは全く不要だとか、財政危機は虚構だという議論には組しない。政府のバランスシートの負債サイドの規模が大きいことは、依然として金利上昇に伴う潜在的に巨大なリスクをはらんでいる。中期展望の国の財政赤字の実額をみると、プライマリーバランスの均衡が達成される2011年度でさえも、36.5兆円の赤字幅になっている(図表6)。このように、財政赤字の増加自体が減らないのは、国債費が増えていくためにほかならない。すなわち、プライマリーバランスが黒字化しても、借金のための借金(=利払い負担)が増えるので、債務負担が財政にのしかかるのである。

目下のところ、経済財政諮問会議では、債務管理政策の方針として、政府債務を名目GDPに比して大きくしないことを目指す格好となっている。ただ、政府債務の持続性を確保することを主眼に置いた債務管理体制を敷いたとしても、金利上昇が起こればその持続性は脅かされてしまう。その点、中期展望では長期金利を名目成長率を上回るペースで見通しており、この点の警戒感を持ち合わせてはいる。そうした意味で、プライマリーバランスの均衡は財政再建の一里塚に過ぎないという諮問会議の民間委員の認識は正しい。潜在的な財政危機の構図は、プライマリーバランスを均衡させたからといって解消されない。

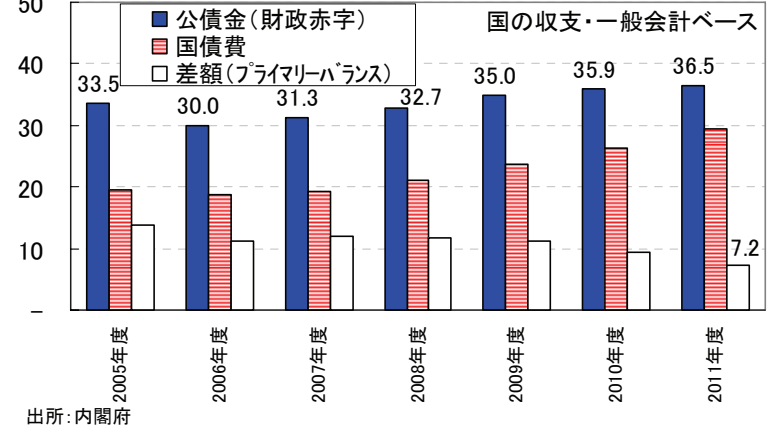
なお、中期展望にある公債等残高(普通国債、交付国債、地方債、交付税特会借入金、他の特会借入金)に単純に、中期展望が想定する長期金利を乗じることでみなし利払費を計算し、国債費と対比してみた(図表7)。両者を単純に比較はできないのは承知の上だが、2011年度に近づくほどみなし利払負担は急増していく姿が浮き彫りになる。このことは、長期金利の上昇リスクを暗示している。

足元の利払費は過去の発行コストの低さに助けられて、時々長期金利に比して低く抑えられてきた(図表8)。しかし、将来的に中期展望が描くような長期金利の上昇局面に移行したならば、その恩恵は一時的なボーナスのように解消されていかざるを得ない。そうすると、将来景気が悪くなって長期金利が低下した局面であっても、国債費が高止まりする可能性がある。つまり、政府債務の元本をある程度は削減しなければ、潜在的な長期金利上昇リスクはコントロールできないと言える<sup>※※</sup>。今後、税収の弾力性を引き上げながら、債務元本を減らしていくような運営を再検討すべきであろう。

※※ ピーク時の公債残高/名目GDP ≤ 名目成長率 × 税収の弾力性値 / 公債の平均利回り、を満たす公債規模がひとつの目安になろう。



(図表6) 今後の公債金等収入の見通し



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。見通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。