

新しい政府債務管理のルール ～仕切り直された財政再建の計画～

発表日：2009年6月12日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生（TEL：03-5221-5223）

政府は、2011年度にプライマリーバランスの黒字転換を断念し、債務残高の対名目GDP比を安定化させる目標に切り替えた。当初に比べて、進捗がちょうど10年間分だけ遅れるかたちである。目標達成に向けては、5段階に分けて進捗管理を進め、消費税引き上げは法制上の措置として2011年度には講じるとしている。だが、具体的な消費税引き上げの合意形成の詰めや、経済成長の実現にさらに工夫する必要など、課題は多いようにみえる。

新しい財政再建プランの概要

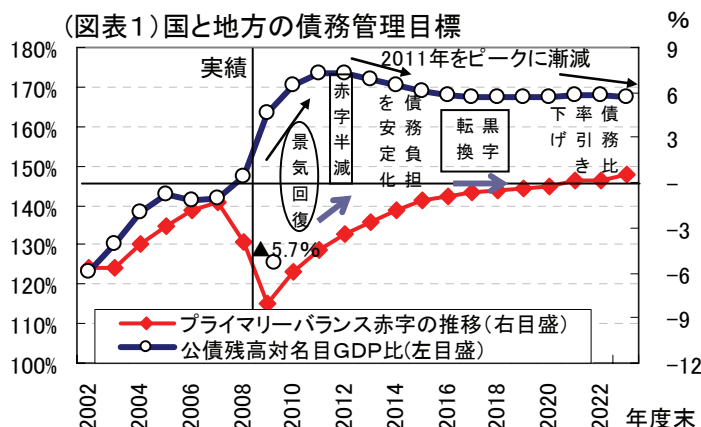
政府は、2011年度のプライマリーバランス黒字化の目標が達成できなくなったことを認めて、中長期の財政再建目標を改訂した。まず、第一に財政健全化目標の基本として、国・地方の債務残高対GDP比を管理する方法に切り替えた。第二に、プライマリーバランスの管理は、赤字半減から黒字転換へと段階的に目指すことにした。第三に、視野に入れるタイムスパンを2020年代初め（2023年・平成35年）まで広げた。

これらの工夫は、財政再建を図るためにチェックポイントを増やし、かつ、いくつかの変数を動かすことで柔軟に対処できることを狙っているのだろう。消費税引き上げのシナリオにしても、複数のパターンを用意して、経済成長率や歳出削減の変化に応じた選択肢を考慮できるようにしている。

この複雑なプランを大雑把に説明すると、5段階の目処が設けられたと整理できる。具体的には、

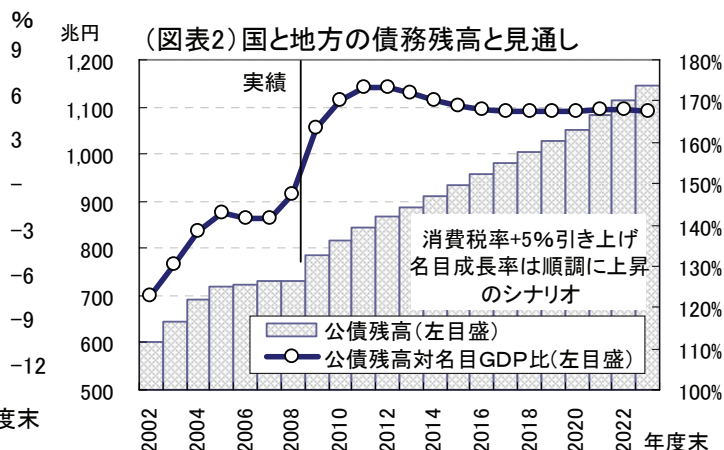
- (1) 当面＝2008～2010年度までの3年以内の危機対応期間は、景気回復に注力する。
 - (2) 5年を待たず＝2011～2012年度に、国・地方のプライマリーバランス赤字（景気対策＜▲2.4%分＞によるものを除く）を対名目GDP比で半減させることを目指す（09年度▲5.7%＜除く景気対策分＞→12年度▲2.8%以下）。
 - (3) 2010年代半ば＝2015年度にかけて、国・地方の債務残高対名目GDP比を安定化
 - (4) 今後10年以内＝2018年度以内に、プライマリー・バランスを確実に黒字化することを目指す。
 - (5) 2020年代初め＝2023年度には、国・地方の債務残高対名目GDP比を安定的に引き下げる。
- というスケジュールである（図表1、2）。

（図表1）国と地方の債務管理目標



出所：内閣府

（図表2）国と地方の債務残高と見通し



出所：内閣府

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。

消費税率の引き上げから、名目成長率の重視へ

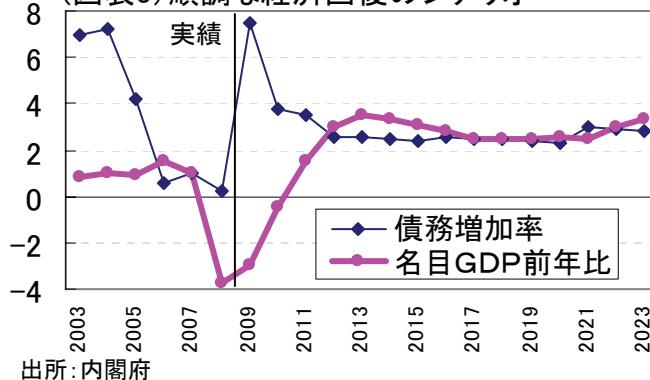
筆者にとってショッキングだったのは、シナリオの中で、消費税率を引き上げてもプライマリーバランスの黒字化が困難になってしまっていることである。例えば、プライマリーバランス黒字化の目処は、消費税率+3%の場合は2023年度でも達成できず、消費税率+5%の場合は2021年度（経済順調の前提）になり、消費税率+7%の場合は2018年度（経済順調の前提）という見通しである。これは、もはや消費税率の引き上げが、それを実行すれば財政再建が達成できるという「切り札」的存在ではなくなっていることを物語る。むしろ、消費税率を動かすだけでは財政再建に手が届かなくなった分、消費税率を一定幅だけ引き上げるシナリオは、不可欠な前提条件となっている。

プライマリーバランスに注目し、以前のシナリオと比較すると、これまで世界経済の混乱がなかりせば黒字化が2011年度に見込めたものが、今回は2021年度（消費税+5%）に先送りされている。これは、財政再建計画が約10年間遅れたかたちである。また、2011年度（2010年代初頭）に黒字化を目指すという目標がいつ設定されたかを紐解くと、小泉政権下の2001年末である。昔も今も約10年先に再建目標を掲げているのは、奇妙な一致である（小泉：2001年→2011年、麻生：2009年→2021年）。

今回、政府が債務残高対名目GDP比という尺度をメインに置き換えた理由は、消費税だけではなく、成長率をより重視するようになった表れと解釈することができる。小泉政権のときよりも約10年間の遅れが生じたために蓄積された財政赤字分（残高に占める元本増分）は、プライマリーバランスが黒字化されるまでは、名目GDP比の上昇の中に吸収して、その膨張を抑えるという発想に切り替えたことになるのであろう。

なお、対名目GDP比の管理を行う上では、分子の債務残高の伸び率と、分母の名目GDPの伸び率のバランスが重要になる。筆者の手元で計算した数字では、2012～2015年度の債務残高はその伸び率を前年比2.5%前後に管理されなくてはならず、一方で名目GDPの伸び率は3.0～3.5%まで高める必要に迫られる（順調なシナリオ、図表3）。名目GDPの高い伸び率は、2012年以降の経済情勢が、完全にデフレ的な状況を脱却して、正常化するとともに、そうした経済状況が消費税率をいくらか引き上げても維持できることを目指していることを暗示している。

％（図表3）順調な経済回復のシナリオ



消費税率の引き上げの扱い

消費税率の扱いについては、6月9日の経済財政諮問会議では、基本方針とは別に、「持続可能な社会保障構築とその安定財源確保に向けた『中期プログラム』（素案）を打ち出し、その中で「多年度にわたる増減税を法律において一体的に決定し、それぞれの実施時期を明示しつつ、段階的に実行する」としている。「段階的に」というのは、債務管理のタイムテーブルと連動するものだろう。さらに、その中では当面の消費税率については、「2008年度を含む3年以内の景気回復に向けた集中的な取組により経済状況を好転させることを前提に、消費税を含む税制抜本改革を2011年度より実施できるよう、必要な法制上の措置をあらかじめ講じ、2010年代半ばまでに段階的に行う」と記してある。この文面には、「経済環境の好転の前提」とか、「実施できるように、法制上の措置を講じる」という曖昧さを残すガード文言が入っているが、増税への賛否両論が残っている段階では、現実的に仕方のないことかもしれない。ただし、その曖昧さは、逆算して2009年12月までくらいに詰めておかねばならないということになるだろう。

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。

新しい成長戦略への出発点

消費税率の引き上げの前提となるのは、経済情勢ということになる。その判断基準は、「潜在成長率の発揮が見込まれる段階に達しているかなど」と記されている。潜在成長率が1%前後という目処になるとすれば、2009 年秋以降あたりから年率1%以上の成長ペースが継続できるかどうか焦点になるだろう。

その点、6 月中に取りまとめられる「基本方針 2009」では、新しい成長戦略として、(1) 低炭素革命、(2) 健康長寿、(3) 魅力発揮という骨子が挙げられている。低炭素革命とは、グリーンニューディールと呼ばれる一連の環境型投資・インフラ整備・各種優遇措置を示すのであろう。(2) の健康長寿は、医療の強化や、介護制度の拡充を念頭に置いている。また、(3) 魅力発揮は、意図が伝わりにくいのが、農業、観光、IT、各種サービス分野の振興を指している。

これらの骨子は、新しい成長戦略の出発点として重要であるが、反面、ミクロの世界の美しいテーマの並列になってしまった印象もある。たとえ複数の産業振興が成功したとしても、マクロ的な成長率押し上げに本当に大きく寄与したかどうかは不確実である。思考実験として、政府主導の産業振興によって、市場創出や雇用創出を達成できたとして、それが増税のマイナス効果を相殺できるほどに評価してよいのだろうか。

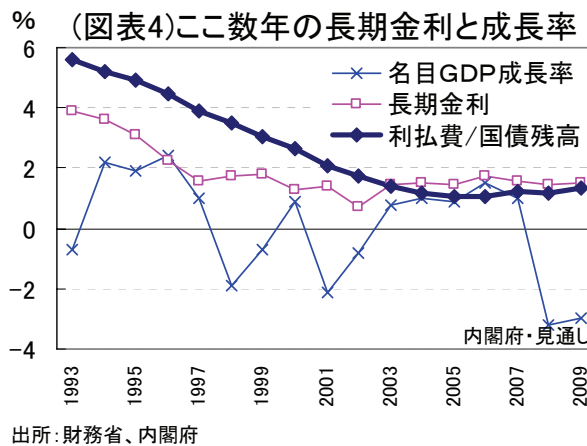
マクロ的には、一定の賃金上昇率と企業収益拡大があつて、家計・企業が増税への耐久力をつけるということになる。政府にとっては、賃金上昇と企業収益拡大に連動して、長期金利の上昇が起こりうるので、成長に反応した自然増収によって財政収支が改善される。今回、政府は債務管理のタイムテーブルを綿密に見直したことは大いに評価できるとしても、消費税率の引き上げというハードルを越えなくていけないことを考慮に入れて、同時に、賃金・企業収益・税収・長期金利などのマクロ変数のサーベイランスも行わなくては、増税容認の準備はできないのではあるまいか。債務管理と同時に、総合的な成長管理を用意しておくもの、財政再建のポイントのように思える。

隠れた金融政策の役割

債務残高の対名目GDP比を管理していくという発想の背後には、長期金利と名目成長率の関係が隠れている。かつて、小泉政権下で与謝野馨財務大臣と竹中平蔵元総務大臣が論争を繰り広げた経緯のある問題である。もしも、一般的な状態（定常状態）で名目成長率が長期金利を上回っていれば、名目成長率よりも高くなった長期金利に対しては、一般的ではないという理解になるので、金融政策などを動員して金利を低位に抑えることが適切という考え方になる。

逆に、一般的に長期金利が名目成長率を上回っていれば、プライマリーバランスを黒字化するだけでは、金利分が膨らんでいくことをカバーしないと債務管理は十分ではないということになる。利払負担を考慮に入れた税源確保が必要になってくる。

もっとも、こうした議論は、やや現実を単純化しすぎていて、筆者にはナイーブに感じる。例えば、こうした議論は、長期金利＝利払費／債務残高とはならない点や、名目成長率＝税収増加率ではない点を吟味していない（図表4）。とはいえ、債務残高対名目GDP比を問題にするときには、長期金利上昇や名目成長率を気にしなくてはならないことは間違いのないことであり、金融政策が物価上昇率や金利形成に注意を払うことを意味することになるだろう。少なくとも財政再建の途上でプライマリーバランスが黒字化しないうちは、金融政策の役割が注目される可能性が高いということである。



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。