

解散総選挙と消費税先送りリスク

発表日：2014年11月12日（水）

～万一のときの影響を考える～

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

現時点では、観測の段階であるが、衆議院が解散されて、そこでは消費税の予定を見直す可能性が語られている。万一、消費税増税のスケジュールが見直されたときには、様々な影響が予想される。消費税増税を先送りしたとき、景気対策を打たなくて済むようになり、自然増収が債務返済に充てられれば財政再建に適うが、すでに構想された歳出計画の予定がそのまま実行されると財政は悪化するだろう。

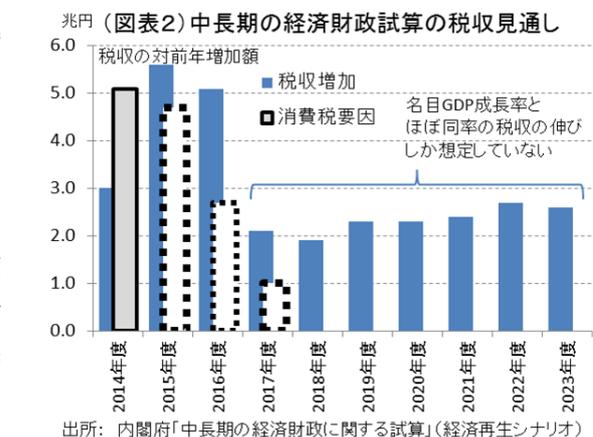
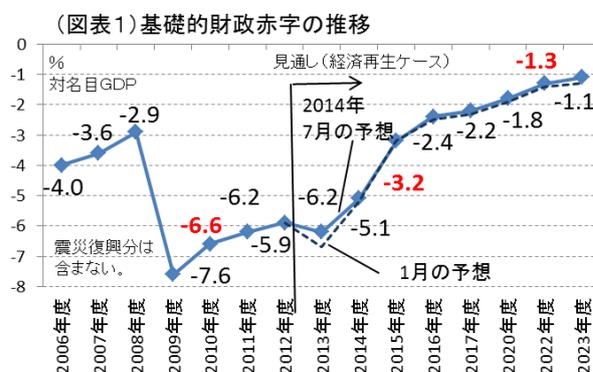
地殻変動の始まりか

まだ、確定した事実ではないが、衆議院の解散総選挙が間近だと報じられている。この解散に絡んで、消費税増税の予定である 2015 年 10 月を先送りすることを改めて、国民の審判にさらすのだという観測もある。消費税の扱いなどは安倍首相が選挙にどう臨むかにかかっているため、現時点でははっきりしない。ともかく、今までの 7～9 月の実質 GDP 成長率を確認するだけで、改めて 2015 年 10 月の増税を決断するという流れでなくなった可能性は濃厚だ。筆者の予想では、順調な景気拡大の確認ができなくなったから、消費税増税の計画には何らかの手直しを加えるという判断に傾きつつあるように思える。万一、2015 年 10 月の増税の見通しが先送りされたならば、どのような地殻変動が起こりそうかを検討してみようというのが本稿の目的である。

デメリットは何か

まず、消費税を 2015 年 10 月に 8% から 10% に引き上げる計画が修正されることでどんなデメリットがあるのだろうか。ひとつは、財政再建の目途が見通しにくくなる点だ。一度修正された計画は、さらに先行きの経済情勢によって、また見直しされる可能性も否定できない。つまり、予定通りに財政再建計画が進むという信認がぼんやりとしたものに変わってきたという見方である。

従来、2020 年度までに基礎的財政収支が黒字化するという計画に対しては、2014 年 4 月に増税を実行したことではっきりとした道筋が描かれていたように思える（図表 1、2）。2015 年 10 月の増税は、2015・2016 年度と財政収支の改善を大きく進めるとみられていた。さらに、2017～2020 年度までの後半 4 年間は、別途、何らかの増税策などが打たれるのではないかと観測もあった。経済



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。

再生シナリオであれば、2020年度で対名目GDP比▲1.3%（▲11兆円）の赤字が残るので、そこで別途、消費税率を10%超に引き上げようという観測もあったであろう。

しかし、仮に消費税増税が2015年10月から先送りされるとすれば、2017～2020年度の後半4年間での追加増税はほぼなくなると予想される。例えば、2015年10月のスケジュールが、1年半後の2017年4月になったとしよう。2014年4月（5%→8%）から2017年4月まで3年間の間隔を設けて、そこから2020年4月になる。2017年4月に増税されてから、白紙の状態新しい増税計画を決定するには、1年以上かかるであろう。そうなると、最速で2020年4月の再々増税というのは無理だろう。消費税は10%で打ち止めの可能性はかなり濃厚である。

そうなると、予定されていた社会保障関係費の裏付けを消費税財源で行うという様々な計画も、数年間は当てにできなくなる。その間、所得税の増税、控除見直しといった手法で、消費税以外の負担増が求められるというシナリオが成り立つかもしれない。すると、社会保険料のさらなる引き上げや、所得控除の縮減などによって、中堅所得層や高所得層には税負担が追加されるということになるのだろうか。世代間の不公平という歪みを是正することは難しくなり、勤労世代にはかえって負担増が求められることもあり得る。

歳出改革の行方

消費税の増税と見合いで、子育てなどの社会保障費の追加的充実が行われるはずだったものが、増税見直しによって宙に浮く可能性がある。早くも2015年度予算編成のところで、調整を迫られる場面も表れそうだ。場合によっては、法人税減税の計画も、2015年4月以降に段階的に進めるというスケジュールも変更されるリスクもある。

また、2015年10月に消費税増税をしないとすると、強いて景気支援のために無理に財政出動をする必要がなくなる。仮に、消費税増税なしに基礎的財政収支を2015年度に赤字半減させようとするならば、自然増収を国債費に回すことで債務返済に使うことが必要になる。果たして、そうした対応が採られるのだろうか。

反対に、消費税率を上げないのに、自然増収のすべてを景気対策用の補正予算に投入するようなことになれば、財政赤字は縮小させにくくなる。子育て支援などの社会保障の拡充についても、見合いになる消費税増税なしにそれを実行すれば、歳出は拡大して財政赤字を膨らませる。そうなると、財政再建計画は遠のくことになる。

さらに、警戒されるのは、2015年10月の消費税増税の見直しが、社会保障改革の圧力を全体的に減圧させる可能性である。もともと、消費税増税は、2012年の三党合意で、同時に社会保障改革を進めるという一体改革の方針で決められていた。消費税増税の見直しは、一体改革の片側である社会保障改革の推進も勢いを弱めるリスクがある。これまで安倍政権になってから、社会保障改革の方は、捗々しい成果を導くことができなくなっていた。ここで、解散によって三党合意の枠組みをリセットさせるとすれば、歳出改革の行方も怪しくなりそうだ。

アベノミクスは変容するか

民間企業の賃上げは、これまでは消費税の痛みを緩和するために必要だという大義で推進されてきた。消費税がしばらく上がらないのならば、賃上げに向けたプレッシャーも減圧するという考え方も成り立つ。安倍政権にとっても、消費税増税の予定を見合いにして、成長戦略を強力に推進して、自律的な景

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。

気拡大を早期に実現するという事だったと思う。

ただし、三本目の矢については、今のところ成果は明確には表れずに、その出遅れ感が課題になっていた。そのため、2014年4月の消費税増税の反動減に対処する意図もあって、一本目＝金融緩和と、二本目＝財政出動が繰り返して投入されることになったのだろう。10月末の追加緩和がそうであるように、成長戦略が予想外に効果を発揮できない分、消費税対応として、金融緩和が再登板することになるのだろう。

そこで改めて問題視されるのは、成長戦略によって自律的景気拡大のメカニズムが駆動するシナリオがなかなか困難であるということである。このまま消費税増税がないまま、景気支援のツールとして、金融緩和と財政出動だけが延長されるとなると、金融政策が政府債務の膨張を超低金利で支えていくことになりかねない。成長戦略と消費税増税で、いずれ経済成長と財政再建を両立させられるから、いずれ政府債務が縮小できて、金融緩和もどこかで出口を見出すことができる。そうした前向きなシナリオは、消費税増税が先送りされると見えにくくなる。これまで理屈の世界でバランスが取れていたアベノミクスの中身は、今後は変容していく可能性がある。

財政規律と金融緩和

今になって思うと、10月31日の日銀の追加緩和は何のためにカードを切ったのだろうか。筆者は、黒田総裁はきっと消費税増税の判断を後押しするための窮余の一策として追加緩和に打って出たとみていた。しかし、その後押しは、万が一、増税の予定を先送りをするのならば、肩透かしを喰らうことになりかねない。例えば、消費税の増税が、1年半の先送りで2017年4月というタイミングになれば、きっとそれまで量的・質的金融緩和は延長されるだろう。金融緩和の出口も遠のく。2017年4月といえば、その時期は黒田総裁の任期のちょうど1年前に当たる。黒田総裁の任期中は、ゼロ金利から脱却する出口はいよいよ難しくなる。

また、債券市場への影響はどうか。単純明快に、消費税増税のタイミングの先送りが行われたとすると、長期金利上昇のリスクは相対的に高まる。すると、日銀が長期金利を極限まで低位に釘づけにする金融緩和への依存度も高まる。日銀が債券市場に強烈に介入するような対応は、将来の追加緩和を通じて、さらに進んでいく可能性がある。

もしも、そうであれば、やや不安なのは財政規律の問題である。追加緩和を当てにして、財政再建が先送りされたとするのならば、その延長線上では金融政策が独立した関係ではなくなってしまうことになる。消費税増税の計画がしっかりと決まっていたのに、それが政治情勢によってスケジュール変更されると、国債管理政策に引きずられて金融政策がバックアップに全精力を注がないといけない図式もまた延長されるのである。

景気でブレーキをかけることの是非

今更の問題であるが、7～9月の実質GDPをみながら、消費税増税を最終判断するという手続きは正当であったのか。筆者は、景気情勢の変化は短期的な循環によって決まり、財政問題は構造的な要因で決まると考える。政策割り当てとして、構造的な財政問題には、消費税増税で対処して、景気循環が下向きになれば、財政出動や追加緩和で応じるということが適切だと考える。つまり、消費税増税は、景気情勢がリーマンショック並みに悪化しないのならば、基本的には予定通りに行って、その間に景気悪化が起これば金融・財政政策を動員すればよいと考える。消費税増税を先送りしたとしても、人口高

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。

齡化によって社会保障関係費が膨張して、その結果、財政赤字が高止まりするという現実は何も変わらない。だから、テールリスクに備えて、財政再建のために消費税増税を割り当てるといった原則をもっと重視する必要があるのだろう。