

テーマ：消費増税と経済成長両立の処方箋

2013年9月30日(月)

～GDP影響度をシミュレーション～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 永濱 利廣 (03-5221-4531)

(要旨)

- 基礎的財政収支の赤字を解消して、名目金利を名目成長率以下に抑える『ドーマー条件』が実現すれば、財政の安定化は達成されることになる。長期的な歴史的関係を見ても、多くの主要国において、名目成長率が国債利回りを上回る「ドーマー条件」を満たしていた事実がある。財政再建のシナリオを議論するとき、成長率が高くなればそれ以上に利回りが高くなってしまふと考えるのは誤り。
- 1990年代の欧米諸国における緊縮財政は景気回復につながるケースも多かった。背景には、財政赤字の削減が長期金利の低下をもたらし、これが民間設備投資などに好影響を及ぼしたことがある。日本の現状を考えると、長期金利の低下余地が少ないため、財政再建に取り組んだとしても、90年代初頭の欧米諸国に比べて金利低下による景気刺激効果は小さい。
- 欧米諸国で90年代に多くの国が財政赤字問題を概ね克服した中では、緩和的な金融政策も財政再建の鍵を握った。先の『ドーマー条件』を達成するには、景気と金利に影響を与えることができる金融政策が鍵を握る。
- 政府の想定している税収弾性値は低く見積もられすぎており、基礎的財政収支の要因分解を正しくできていない可能性が高い。デフレの継続から欠損法人の割合が90年代半ばから高まったことからすれば、景気回復持続により利益計上法人の納税額が増えることに加えて、これまで税金を払ってなかった企業も税金を払えることになる。つまり、欠損法人の割合が低下して以降の税収弾性値は、安定していた90年代前半までの値より高く見積もらなければならない。
- 財政構造改革は、妥当な税収弾性値の議論を深めた上で進めるべきである。日本経済がデフレに陥っている限り、増税のみでは財政再建は成り立たない。今後、政府には景気動向を慎重に判断し、景気拡大と財政再建を両立させることを期待したい。国際公約として消費税率を上げることを目的化するのではなく、2015年度にプライマリーバランスを半減する方の国際公約を達成するために、最も効果的な判断が求められる。

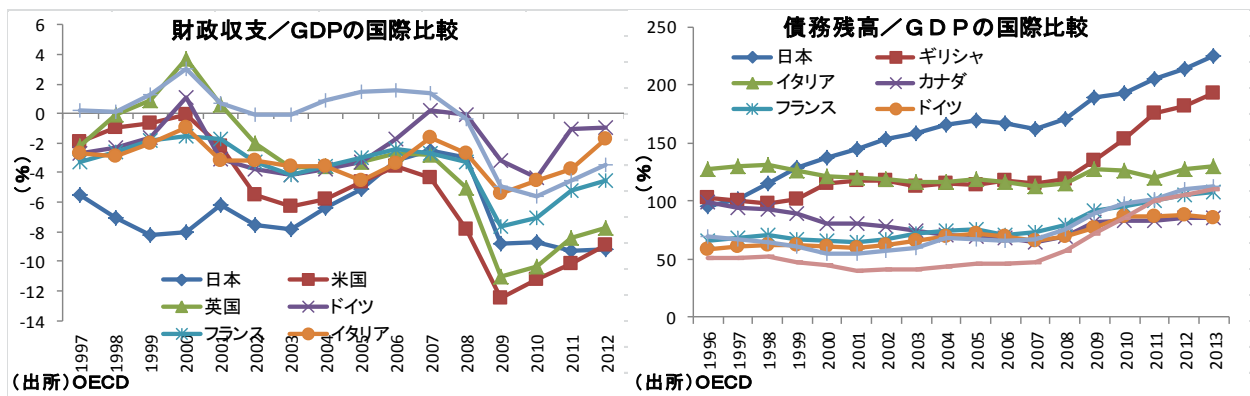
※本稿は投資経済（2013年10月号）への寄稿を基に作成したもの。

●ドーマー条件の重要性

経済協力開発機構（OECD）によれば、日本における一般政府（国と地方自治体等）の借金残高は、2012年に名目国内総生産（GDP）の2.1倍にのぼり、主要先進国中で最大である。しかし、2006年には減少に転じて2007年には1.6倍まで低下しており、リーマンショック前の日本政府の借金は、実は先進国の中で最も改善傾向にあった。

政府の借金の増加分を示す財政赤字も2008年時点で名目GDP比2.5%まで縮小し、政府の長期債務も名目GDP比で2005年をピークに低下傾向にあった。2007年度における政府の財政赤字は3.6

兆円であり、ITバブル崩壊で悪化した2003年度は36兆円であったことからすれば、この4年間で政府の財政赤字は十分の一に減っていたことが分かる。



背景には、2000年代の財政再建努力により一般歳出の伸びが抑制されたこともあったが、それ以上に世界的な金融バブルの到来に伴う企業収益の拡大により法人税収が増えたことや、資産価格の上昇を背景とする金融・土地取引関連の税収増による影響が大きかった。

つまり、政府の借金が改善したのは、世界的な金融バブルによる極めて特殊な好況により歳入が増えた要因が大きい。また、税収がより顕著に増えた裏側には、税務上の損失繰り延べ期限を迎えた企業が多かったことにより、企業が利益に見合った税金を払わなければならなくなったこともある。

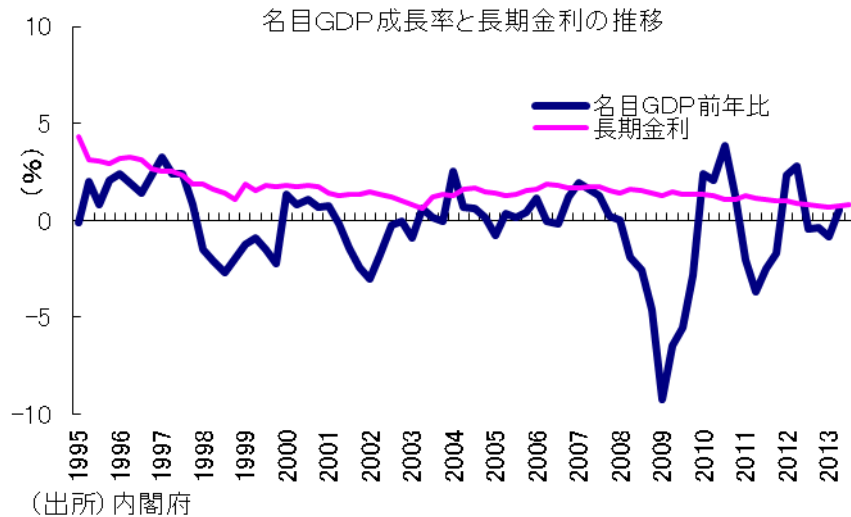
一方、リーマンショック以降の日本の財政は悪化を続けており、政府長期債務の名目GDP比は戦後の平常時における先進国では前例のない高さにある。毎年の借金を示す財政赤字で見れば、一時は名目GDPの10%以上に拡大し、積極財政政策に加え、名目成長率の低下や資産価格の下落を背景に、税収の自然減収効果が大きく働いたことになる。

財政破綻を回避するためには、名目GDP比で上昇が続く政府債務の残高を持続的に低下させる必要がある。つまり、政府長期債務の名目GDP比を反転下降させれば、財政の安定化が進むことになる。そして、この問題については、基礎的財政（プライマリー）収支、つまり財政赤字から純利払い費を除いた考え方が必要となる。

基礎的財政収支が均衡すれば、その年の政策に必要な経費を税収で賄え、必要な公債発行は過去の債務の元利払いに充てる分だけになる。そして、名目GDP成長率と債務の利回りの水準が等しくなれば、債務残高はGDP比で一定となる。こうした理論的背景もあり、政府は2020年度初頭に国と地方の基礎的財政収支を黒字に転換することを目標にしている。

こうした基礎的財政収支の赤字を解消して、名目金利を名目成長率以下に抑える条件は、「ドーマー条件」と呼ばれる。この『ドーマー条件』が実現すれば、財政の安定化は達成されることになる。長期的な歴史的関係を見ても、多くの主要国において、名目成長率が国債利回りを上回る「ドーマー条件」を満たしていた事実がある。このため、財政再建のシナリオを議論するとき、成長率が高くなればそれ以上に利回りが高くなってしまおうと考えるのは誤りである。

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。

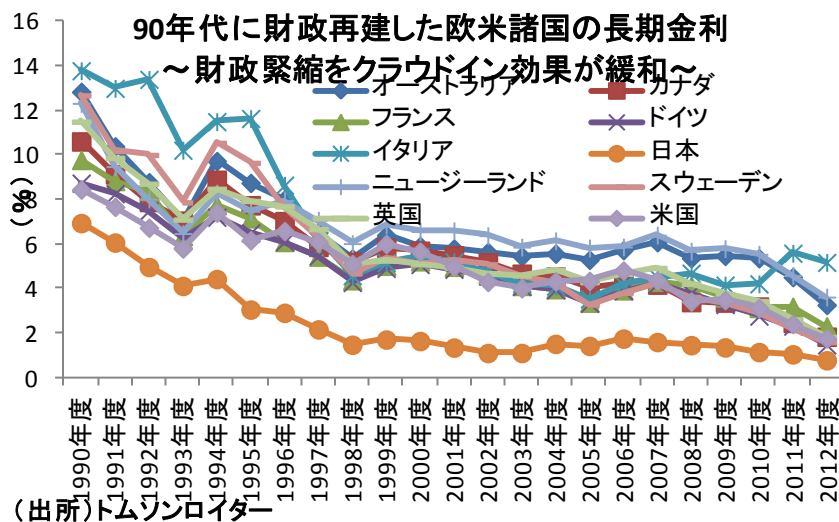


●非ケインズ効果の幻想

一方で、1990年代の欧米諸国における緊縮財政は景気回復につながるケースも多かった。欧米諸国では、90年代に多くの国が財政赤字問題を概ね克服している。その第一の特徴は、ドイツなど一部の国を除き歳出削減を中心とする財政再建策であったことである。ところが第二の特徴として、多くの国が財政バランスの改善と景気回復の両立に成功したとされている。

この議論でよく指摘されるのが「非ケインズ効果」である。『非ケインズ効果』とは、政府債務の削減が将来の増税観測を低め、消費を促進することで景気回復にプラスに働く効果のことを指す。1980年代のデンマークやアイルランド、1990年代のスウェーデンやイタリア等でみられたとされる現象であるが、これらの国で緊縮財政が行われた背景には、財政赤字の拡大により金利が急騰して金融危機が発生したことがある。このため、財政赤字の削減が長期金利の低下をもたらし、これが民間設備投資などに好影響を及ぼしたことが実証される。つまり、直接的に消費を経路として景気が回復したわけではない。これは、財政再建が消費者の信頼感を高めて消費を促進する『非ケインズ効果』ではなく、金利低下による民間設備投資の増加等を経て回復に寄与した「クラウドイン効果」である。

翻って日本の現状を考えると、長期金利は低水準にある。従って日本では、長期金利の低下余地が少ないため、財政再建に取り組んだとしても、90年代初頭の欧米諸国に比べて金利低下による景気刺激効果は小さい。また、日本は貯蓄超過すなわち経常黒字国であるため、国債を国内で消化できていることが低金利を常態化させている要因である。つまり、我が国のような経常黒字国の場合は、むしろ緊縮財政が景気に悪影響をもたらすのである。これは、国債が国民の貯蓄で賄われていることから「ケインズ効果」が働く可能性が高く、景気回復による財政再建効果が出やすい構造にあることを意味している。



●不可欠な金融政策とのあわせ技

欧米諸国で90年代に多くの国が財政赤字問題を概ね克服した中では、緩和的な金融政策も財政再建の鍵を握った。財政再建は歳出削減や増税により景気下押しを伴う。そこで中央銀行が金融を緩和すれば、財政再建過程における景気下押し圧力を軽減することができる。中央銀行はまさに「政府のサポート役」となった。

そうした景気下押し圧力を緩和したメカニズムとして、「インフレ目標」政策を採用したことで長期金利の上昇が抑制されたといわれている。90年代からインフレ目標政策を採用した国では、経済成長率が高まる一方でインフレ率低下が財政健全化にも大きく貢献した。仮にインフレ目標を導入していなければ、長期金利が景気の実勢以上に上ブレを起し、それに伴う設備投資の下振れを通じて、経済成長率が押し下げられただろう。日本でも、金融政策による金利や為替、資産価格等への働きかけを通じて、財政再建に及ぼす経路が重要となる。しかし、我が国では15年以上にもわたってデフレ対策が不徹底となり、残念ながら金融政策が十分機能してこなかった。こうしたところに日本の停滞の大きな原因が潜んでおり、日本の財政に悪循環をもたらしてきた。従って、「大胆な金融緩和」で長期金利の上昇を抑えれば利払い費が減少し、その分、政府は国債を発行して更なる借金をする必要がなくなる。

名目成長率から長期金利を引いた差が政府の超過収益率、平たく言うと借金減らしに使えるお金である。つまり、名目成長率が高まれば税収、すなわち政府が借金減らしに使うお金が増える。一方、長期金利が低下すれば、政府が利払い費に回すお金が減ることになる。従って、先の『ドーマー条件』を達成するには、景気と金利に影響を与えることができる金融政策が鍵を握る。

このように、財政再建や財政出動による効果は金融政策によって大きく異なるが、この関係はマクロ経済学の教科書で「マンデル＝フレミング効果」と呼ばれている。これは、金融政策が不変の下で財政出動が行われれば、金利上昇を通じて自国通貨が増価し、設備投資や外需の抑制を通じて財政出動の効果が減殺されてしまう効果のことを示す。つまり、お金を使おうとしない民間からお金を借りて政府が使えば、国債発行が増える。国債発行が増えれば金利が上がり自国通貨が増価する。そうすると、外需が減ってGDPがさらに減って財政政策の効果が相殺されるメカニズムが「マンデル＝フレミング効果」である。

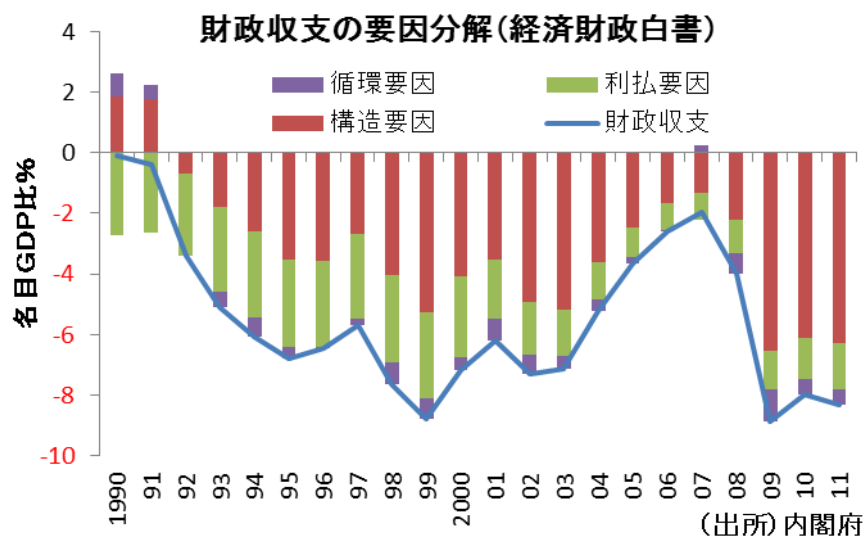
ただ、今般の我が国のように、老朽化インフラ補修のための財政出動をしなければならない場合に

は、金融緩和により金利上昇や自国通貨の増価を抑制できれば、結果として財政出動の効果が高まることにつながる。

●想定以上に高い税收弾性値

基礎的財政収支は基本的に景気変動に応じて変化するが、財政政策の裁量によっても左右される。そして、景気循環で変動する『循環的要因』と財政政策の裁量で左右される『構造的要因』に分けられ、現実のGDPが潜在GDPと等しくなれば『循環的要因』がゼロと定義される。つまり、潜在GDPが実現した場合の財政収支が構造的財政収支となる。

しかし、政府の「経済財政白書」で財政収支の要因分解を見ると、ネット利払い費を除く基礎的財政収支の殆どが構造的要因となっており、循環的要因よりも構造的要因の方が循環的に動いている。これは、基礎的財政収支をうまく要因分解できていないためだと考えられる。



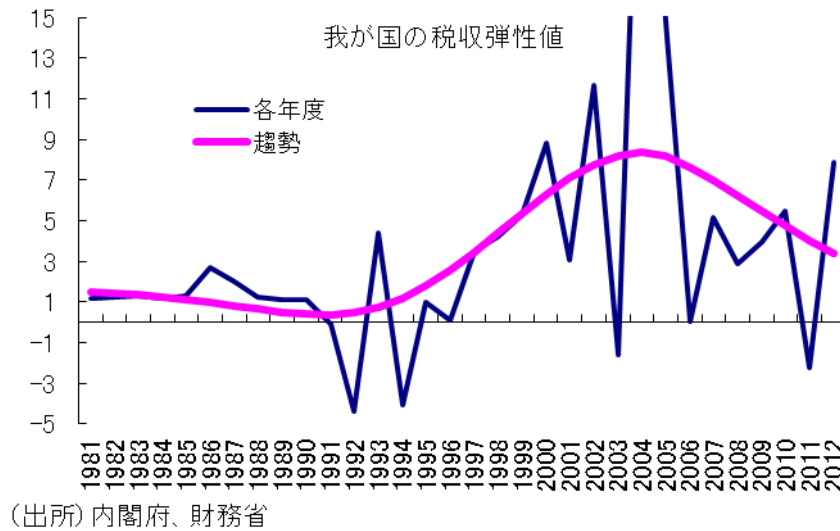
ではなぜ、財政収支の要因分解は、現実を表していないのだろうか。それは名目GDP成長率が1%変化したら税収が何%変化するかを示す「税收弾性値」が現実よりも低く想定されているためである。

「経済財政白書」では、名目GDP成長率に対する税収増加率の比率を示す税收弾性値は0.65～1.75程度とされている。一方、過去の税收弾性値の実績からトレンドを抽出すると、1990年代後半から急上昇し、2012年度は3.3以上あることがわかる。さすがに3.3の税收弾性値が持続可能とは思わないが、政府の想定している税收弾性値は低く見積もられすぎており、基礎的財政収支の要因分解を正しくできていない可能性が高い。

90年代後半から税收弾性値が高まった背景には、日本がバブル崩壊に伴うデフレ不況を経験したことがある。つまり、資産価格の下落は企業を借金返済に走らせ、それが国内需要を萎縮させてデフレに引きずり込み、税収悪化を増幅させたからである。しかも、我が国では資産価格の下落局面で「時価会計」を導入したため、資産価値下落による評価損や実現損が企業収益を直撃し、税収がGDPの落ち込みを遥かに超えて減少したのである。

理由はこれだけではない。デフレの継続から欠損法人の割合が90年代半ばから高まったために、企業の法人税が激減したことがある。これが、名目GDPが悪化すると税収が大きく落ち込んだ理由である。

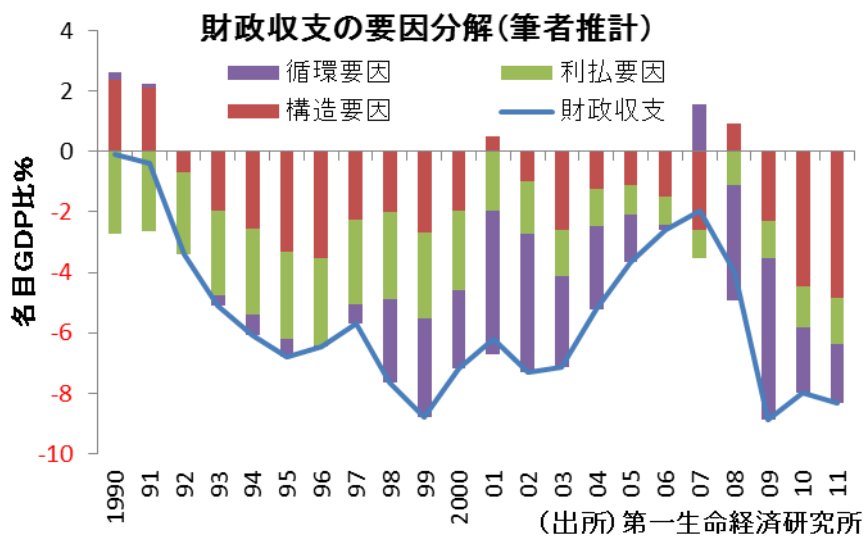
しかし、景気回復が持続すれば利益計上法人の納税額が増えることに加えて、これまで税金を払ってなかった企業も税金を払えることになる。つまり、欠損法人の割合が低下して以降の税収弾性値は、安定していた90年代前半までの値より高く見積もらなければならない。



●増税しても税収が減る可能性

「経済財政白書」の税収弾性値に基づけば、基礎的財政収支のうち約三分の二が構造的赤字だ。これだけ財政政策の裁量で赤字が生じているのだから、経済成長が財政赤字に及ぼす影響は大きくない。歳出削減をうまく行えば財政赤字は減らすことができる。増税によって税収が増えれば、歳入も増えて財政の問題が解決することになる。

しかし、先に筆者が抽出した税収弾性値を用いて、基礎的財政収支を要因分解すると、1990～2011年度の累計赤字のうち32%は需要不足に伴う『循環的赤字』が占めている。一方、構造的な赤字は30%に過ぎないことは、日本の財政赤字は循環的な要因も大きく、財政を緊縮すれば自動的に財政再建が達成されるとの見方が困難であることを意味している。



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。

財政再建計画を作成する際に、意図的に高い成長率や税収弾性値を前提とすることもできる。必要な歳出削減策や増税額を小さく見せかけることもできる。しかしこのような計画では、財政政策運営への国民や金融市場の信頼感を損なうことになる。同時に、妥当な水準を明確に下回る税収弾性値を想定しても、今後は必要以上の歳出削減や増税を実施することが必要になる。

仮に、公共サービスを過度に削減して国民に負担を強いたら国民生活は足を引っ張られることになる。従って、財政構造改革は、妥当な税収弾性値の議論を深めた上で進めるべきである。そうしないと 97 年度の二の舞を演じることになりかねない。

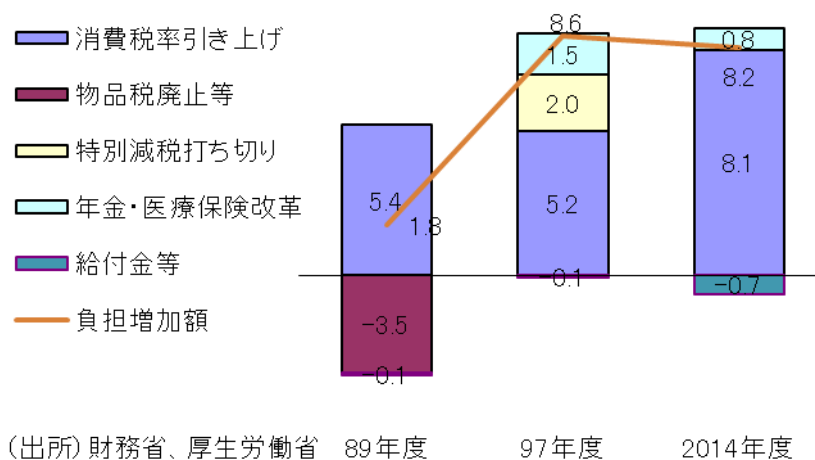
2012 年度の基礎的財政収支は 50 兆円以上の赤字である。日本の財政は、持続性が困難な状況にあり、赤字解消のために歳出削減や増税が必要であることは明らかである。しかし、現在のようにデフレからの脱却途上での増税は、税の大幅な自然減収につながりかねない。また、消費税率の引き上げが実際に経済に及ぼす影響は、引き上げの方法や実施する時の経済の状況によって異なる可能性がある。

1989 年度に消費税 3 % が導入されたときには、バブル景気の真っ只中で好景気が続いていた。更に、この時は消費税の導入といった増税と同時に物品税廃止といった減税も実施された。このため、実質的な家計への負担増は小幅であった。89 年度は消費税の導入により +5.4 兆円の増収となった一方、物品税の廃止により税収が▲3.5 兆円減少したため、最終的な家計の負担増加額は +1.9 兆円程度にとどまった。消費税を導入しても消費の好調が持続し、経済全体に目立った悪影響は及ぼさなかった。

一方、1997 年度には消費税率が +2 % ポイント引き上げられた。この時はバブル崩壊後の停滞から景気が一時的に持ち直しつつある時期だった。これにより、消費税の税収は前年比で +5.2 兆円増加した。さらに、同時期に特別減税の打ち切りにより +2 兆円程度、年金・医療保険改革で +1.5 兆円程度の増税が実施され、家計全体では合計で約 +8.6 兆円もの増税が実施された。しかし消費税引き上げ後には、アジア通貨危機や金融システム不安、年金不安の高まりなども重なった。

このため消費者心理が急速に悪化し、消費の低迷により景気が大きく悪化した。この時期の物価は、導入前のデフレの状況から、一時的に消費税引き上げ分の転嫁は進んだが、その後はより深刻なデフレに陥ってしまった。

消費税引き上げ年度の家計負担(兆円)



このように、消費税の増税が景気に及ぼす影響は、導入時の景気や所得の状況によって大きく異なる

る。橋本政権時の1997年には景気が底割れし、増税にもかかわらず財政構造改革自体が頓挫してしまつた。つまり、消費税収は増えたが、それ以上に法人税や所得税が減ってしまったのである。

日本経済がデフレに陥っている限り、増税のみでは財政再建は成り立たない。今後、政府には景気動向を慎重に判断し、景気拡大と財政再建を両立させることを期待したい。特に今回の消費増税については、主に①予定通り引き上げ、②予定より小刻みな引き上げ、③見送り、の三つの選択肢が想定されてきたが、見送りについては国債格下げリスクが高いことから、賢明な選択とはいいいくいだらう。となると、①か②ということになるが、実際に内閣府の最新マクロモデルの乗数を用いて、経済成長率への影響を試算すると、やはり①では悪影響が甚大になることが予想される。ただ、経済への影響が軽微と試算される②についても、POSの対応など事務的なリスクが指摘されている。となると、現実的には①に今年度の税収上ぶれ分を財源とした補正をセットにしたものに落ち着くことが予想される。

いずれにしても、国際公約として消費税率を上げることを目的化するのではなく、2015年度にプライマリーバランスを半減する方の国際公約を達成するために、最も効果的な判断が求められるといえよう。

