



研究レポート

No.273 August 2006

歳出・歳入一体改革と今後の財政再建シナリオ

主任研究員 米山秀隆

富士通総研（FRI）経済研究所

歳出・歳入一体改革と今後の財政再建シナリオ

主任研究員 米山秀隆

yoneyama.hide@ip.fujitsu.com

要旨

歳出・歳入一体改革では、今後5年間の歳出削減は明示されたものの、その後の財政再建の道筋が明確ではない。一体改革に依拠しつつ、より具体的な試算を行ってみた。一体改革で描かれる、名目成長率3%、長期金利4%の前提の下で、政府債務残高（GDP比）を発散させないための条件は、4%の消費税率引き上げに相当する。

しかし結果は、前提によって大きく変わる。例えば、名目成長率4%、長期金利3%の前提の下では、5年間の歳出削減の後、歳出がGDP比横ばいで推移すれば、消費税率の引き上げは必要なくなる。財政収支の見通しについて堅実な前提を置くのは当然であるが、同時に、できるだけ高い成長を確保することで増税の必要性を少なくする政策が重要になる。

持続的な経済成長を実現するためには、金融政策面のサポートも必要になるが、その際キーの一つになるのは設備投資の持続的な拡大を実現するような運営である。財政再建を達成するためには、それを可能にする政治的プロセスが存在することも重要になるが、現在の日本ではそうした条件は満たされつつある。

目次

1. 問題の所在	1
2. 歳出・歳入一体改革が意味するもの	2
2.1 歳出・歳入一体改革の概要	2
2.2 歳出・歳入一体改革の前提に基づく試算	3
2.3 試算結果のまとめ	11
3. 財政再建を達成するための条件	13
3.1 増税か歳出削減か	13
3.2 政治的プロセス	13
4. 財政再建と成長戦略	17
4.1 骨太方針における成長戦略	17
4.2 成長戦略における金融政策の役割	17
5. 財政健全化に向けて	20
参考文献	21

1. 問題の所在

この7月に閣議決定された「経済財政運営と構造改革に関する基本方針(骨太方針)2006」では、「成長戦略」などとともに「歳出・歳入一体改革」が盛り込まれ、これにより財政再建に向けた取り組みが本格化することとなった。歳出・歳入一体改革を策定する過程では、名目成長率と長期金利についてどのような前提を置くかをめぐって、論争が繰り広げられた。また、財政赤字を削減していくにあたって、歳出削減と増税のどちらにウエイトを置くべきかについても、鋭く意見が対立した。最終的に出来上がった歳出・歳入一体改革の内容は、名目成長率と長期金利については堅実な前提が置かれ、また、当初5年の間は、増税よりも歳出削減にウエイトを置くものとなった。しかし、政府が示す方針という限界から、最終的に消費税の増税幅がどの程度必要になるかについては曖昧であり、今後の経済成長の前提によって財政健全化シナリオがどのように変わってくるのかについても必ずしも明確な選択肢としては提示されていない。

本稿においては、歳出・歳入一体改革の想定に基づきながら、それがより具体的にはどのような道筋を示すものなのかについて明らかにするとともに、前提条件の違いによって結果がどのように変わってくるかを検討する。併せて、今後、財政健全化を現実のものにしていくために必要な条件についても考察を行う。そうしたことで、06年秋の新政権発足以降の、財政健全化をめぐる議論の一助になることを意図するものである。

本稿の構成は以下の通りである。2章では、歳出・歳入一体改革の前提条件をより具体的に示して、最終的に必要な消費税の増税幅がどの程度になるかを試算し、それが名目成長率や長期金利、税収の弾性値の違いなどの前提条件の違いによってどのように変わるかを示す。3章では、財政健全化を実現していくために必要な政治経済的な条件について、諸外国の事例も参照しながら考察する。4章では、財政健全化を果たすために必要な条件の一つである経済成長と金融政策との関連について検討する。

2. 歳出・歳入一体改革が意味するもの

2.1 歳出・歳入一体改革の概要

歳出・歳入改革では、名目成長率3%、長期金利4%と、長期金利が名目成長率を1%程度上回る状態が前提とされている。財政健全化を図るためには、よく知られているように、まず、プライマリーバランス（基礎的財政収支）を均衡させる必要がある。プライマリーバランスとは、「借金（国債発行）以外の歳入＝税収等」から「過去の借金に対する利払い費（国債費）以外の歳出」を引いたものであり、これが均衡していれば、過去の借金の元利払い以外の歳出は税収等だけで賄うことができる。この時、ある年の新たな借金は、過去の借金の元利払いのためだけに使うことができ、借金は増えない計算になる。つまり、プライマリーバランスが均衡していれば、借金は増えも減りもしない状態となる。

ここで、過去の借金（債務残高）がGDP比でみて発散しないためには、分子である債務残高の伸び率（金利）が、分母である名目GDPの伸びと同じかそれより低くなっていけばよい。このための条件は、金利が名目成長率以下になるというものである。しかし、歳出・歳入改革では、金利が名目成長率以上という前提条件を置いているので、債務残高のGDP比を発散させないためには、プライマリーバランスが均衡するだけでは不十分で、一定の黒字になる必要がある。

その上で一体改革では、次の二段階での財政健全化のプランが示されている。第一段階は2007年度から2010年代初頭までの期間で、2011年度には、一般政府（国＋地方）のプライマリーバランスの黒字化を実現することを目標としている。第二段階は2010年代初頭から2010年代半ばまでの期間で、この期間に債務残高のGDP比の発散を止め、安定的に引き下げること目標としている。

第一段階の目標を達成するためには、2007年度から2011年度までに11.4～14.3兆円の歳出削減を行うことが必要になる。プライマリー黒字化を図るためには全体で16.5兆円の調整が必要になるが、歳出削減で賄う以外の2.2～5.1兆円は、明確に言及されていないものの消費税増税が念頭に置かれている。

第二段階の目標を達成するためには、GDP比1ないし2%のプライマリー黒字を確保することが必要で、そのために必要な2011年度から2010年代半ばまでの歳出削減（歳出改革）はGDP比0～1%、歳入増加（歳入改革）はGDP比0～2%としている（図表1）。この段階での増税が不要という選択肢も示されているものの、第一段階に必要な額と合わせ、第二段階での必要額を合わせた増税がいずれ必要になることをにじませる内容となっている。

図表 1 歳出・歳入一体改革が示す中長期の選択肢
 (第一段階の歳出削減が 14.3 兆円のケース)

2010 年代半ばのプライマリーバランス	歳出・歳入改革の組み合わせ (2011 年度以降 2010 年代半ばまでの収支改善努力の大きさ (GDP 比))			
	GDP 比 1% の黒字	歳出改革	0%	-0.5%
歳入改革		1%	0.5%	0%
GDP 比 2% の黒字	歳出改革	0%	-0.5%	-1%
	歳入改革	2%	1.5%	1%

(出所) 牛尾・奥田・本間・吉川 (2006a)

2.2 歳出・歳入一体改革の前提に基づく試算

一体改革では、2011 年度までの歳出削減については明確にされたものの、その後の歳出削減がはっきりしない上、必要な消費税率引き上げ幅が曖昧で、財政再建の道筋が明確に示されたとはいえない。以下では一体改革に依拠しつつ、より具体的な試算を行ってみた。

2.2.1 名目成長率と長期金利の関係

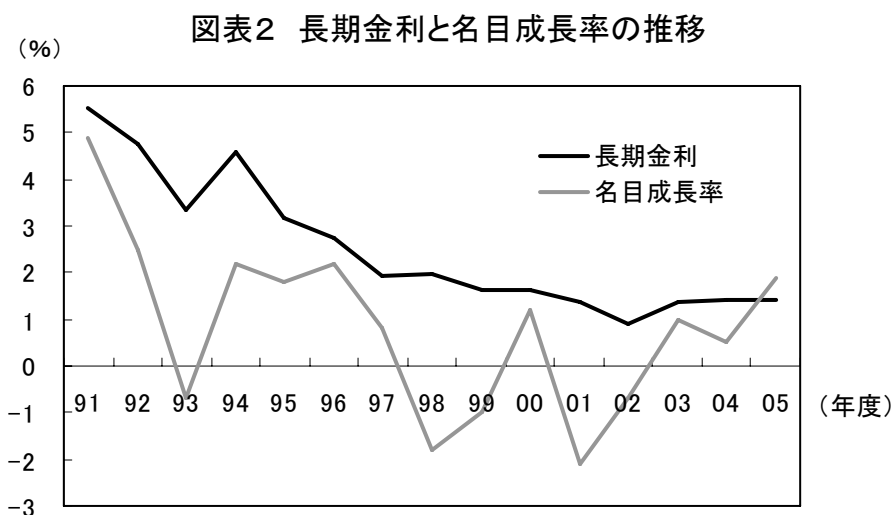
前述のように一体改革では、マクロ経済の前提を、名目成長率 3%、長期金利 4%としている。名目成長率が長期金利を上回ると想定すれば、債務残高の増加スピードよりも GDP の増加スピードの方が速くなり、それだけ財政再建が容易になるが、一体改革の前提は、長期金利が名目成長率を 1% 上回るという堅実なものである。ここで 90 年代以降の長期金利と名目成長率の関係をみておくと、ゼロ金利導入前までは長期金利が名目成長率を平均で 2.0% 上回り、ゼロ金利導入後では平均 1.3% 上回っている (図表 2)。一体改革では、後者に近い関係を想定している。

名目成長率から長期金利を引いたものは、ドーマー条件と呼ばれ、それがゼロを上回っている場合、ドーマー条件が満たされているという。この場合、プライマリーバランスを均衡させれば、債務残高の GDP 比は低下に向かっていく。名目成長率と長期金利の関係をどのように想定するかをめぐり、歳出・歳入一体策定の初期の段階では論争が繰り広げられた (「成長率・金利論争」)。歴史的にみると、日本の場合は、高度成長を続ける一方、金利が人為的に低く規制された 70 年代までは、ドーマー条件を満たしていた。しかしそれ以降では、金利が自由化される一方、低成長に移行したため、ドーマー条件は満たされていないことが多い。しかし、景気回復が本格化し、デフレ脱却の兆しが見え始めた 05 年度に

は、名目成長率が長期金利を上回る状態となった。他の先進国でも、好況期には名目成長率が長期金利を上回る事例が少なくない。アメリカでは、長期データ（1871～92年）で見ると、名目成長率の方が成長率を上回ることが多いという研究報告もある（マンキュー・ハーバード大学教授ら）。

理論的にはこの関係はどのように捉えることができるだろうか。新古典派のソローモデルでは、資本収益率が成長率を上回っている状態（実質ベース）を、動学的な効率性が満たされているという。この状態は資本に対するニーズが強く、それが有効利用されている状態と捉えられる。しかしこの関係から、資本収益率を長期金利とみなし、長期金利が成長率を上回る状態が通常と考えるのは誤っている。資本収益率は民間の金利であって、国債の金利である長期金利よりも、リスクプレミアム分高くなっているからである。つまり長期金利は資本収益率よりも低いと考えられるため、動学的な効率性を満たしている場合でも、長期金利と成長率の関係については、理論的には確かなことはいえないということになる。

このように実証的にも理論的にも、名目成長率と長期金利の関係については、必ずしも明らかではないというのが実情である。しかし、財政再建のプランを策定する際の前提条件として、財政再建がより容易になる、ドーマー条件が満たされている状態をあえて想定するのは、プルーデンスの点からみて問題があると考えられる。他の先進国でも、財政の中期的な展望を示す際には、ドーマー条件を満たすことを想定していない場合が多い。したがって、05年度には、名目成長率が長期金利を上回りドーマー条件を満たす状態にはなかったものの、歳出・歳入一体改革ではあえてそうした状況が続くという楽観的な想定をせず、長期金利が名目成長率を1%上回る状態を基本としているのは理解できる。



(出所) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「金融経済統計月報」により作成

2.2.2 必要な消費税増税幅（基本ケース）

一体改革のシナリオをより明確にするために、以下の前提を置く。2011年度までの歳出削減は最大の14.3兆円が実現されるものとし、それ以降の歳出はGDP比横ばいで推移するものとする。今後5年間の歳出削減は達成できても、それ以降は、歳出削減が限界に達する可能性があるためである。第一段階及び第二段階の目標を達成するために必要な歳入を確保するために、消費税増税は2009年度に一回行うものとする。2009年度には、基礎年金の国庫負担割合の引き上げに伴う財源確保が必要になるため、このタイミングでの増税を想定した。今後、消費税率を引き上げていく場合、現実には、最終的な必要税率まで段階的に引き上げていく可能性もあるが、試算の便宜上、一回での引き上げを想定した（一回でも数回に分けても、最終的に必要なプライマリーバランス黒字の試算結果にはほとんど差がなかった）。

このほか、税収の弾性値（名目GDPが1%増えた時に税収が何%増えるかを示す値）は1.1とし、利払い費は金利上昇に応じて増加するものと仮定した。弾性値は1976～85年度の平均であるが、バブル期以降は振れ幅が大きく不安定になったことから、通常、それ以降の数値が含まれない数値が使われている（財政制度等審議会の財政の長期試算などでもこの値が使われている）。しかし後述するように、税収の弾性値は景気拡大期には高くなる傾向があるため、1.1という弾性値は歳入に関して控え目な数値を設定したものといえる。一方、利払い費に関する仮定については、現実には金利上昇が直ちに利払い費の増加をもたらすことはないと考えられるため、これは歳出に関してより厳しい仮定を置いたものであるといえる。

この前提で、名目成長率3%、金利4%の場合、GDP比2%程度（1.8%）のプライマリー黒字を確保するために必要な消費税率の引き上げ幅は4%となる（図表3の②）。つまり、消費税率を9%にすれば、政府債務残高（GDP比）の発散を防ぐことができる。一体改革では、政府債務残高（GDP比）を発散させないためには最大GDP2%のプライマリー黒字が必要としているが、これは4%の消費税率引き上げを意味することになる。以下では、このケースを基本ケースと呼ぶ。

図表3 今後の財政の試算Ⅰ（成長率、金利、歳出削減の影響）

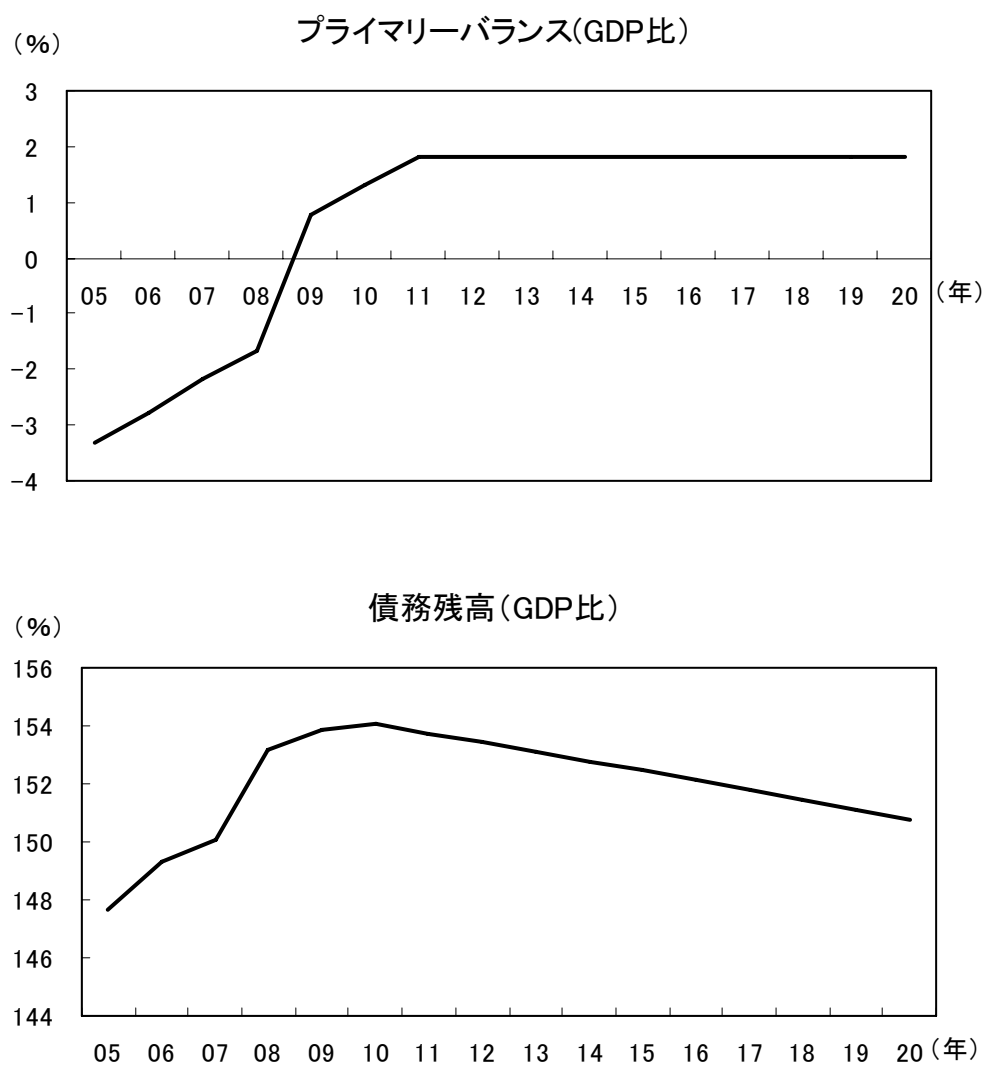
	名目 成長 率	長期 金利	歳出削減	消費税増 税(2009 年度)	PB 黒字化年度 (最終的に必要な 黒字額(GDP比))	債務残高ピー ク時(GDP比)
[3%成長のケース]						
①	3%	3%	2011年度以降横ばい	+1%	2011 (0.4%)	2010 (153%)
②	3%	4%	〃	+4%	2009 (1.8%)	2010 (154%)
③	3%	5%	〃	+7%	2009 (3.3%)	2010 (157%)
[2%成長のケース]						
④	2%	2%	〃	+1%	2011 (0.3%)	2010 (154%)
⑤	2%	3%	〃	+4%	2009 (1.7%)	2010 (156%)
⑥	2%	4%	〃	+7%	2009 (3.2%)	2010 (157%)
[3%成長のケース]						
⑦	3%	3%	2006年度以降横ばい	+6%	2009 (0.2%)	2008 (153%)
⑧	3%	4%	〃	+9%	2009 (1.7%)	2008 (155%)
⑨	3%	5%	〃	+12%	2009 (3.2%)	2008 (156%)
[2%成長のケース]						
⑩	2%	2%	〃	+6%	2009 (0.1%)	2008 (155%)
⑪	2%	3%	〃	+9%	2009 (1.6%)	2008 (156%)
⑫	2%	4%	〃	+13%	2009 (3.6%)	2008 (158%)
[4%成長のケース]						
⑬	4%	3%	2011年度以降横ばい	—	(0.0%)	2008 (149%)
⑭	4%	2%	2006年度以降横ばい	—	(-2.6%)	2006 (149%)

(出所) 筆者作成

(注) 1. 税収の弾性値は1.1、利払い費は金利上昇に応じ増加すると仮定

2. ①～⑥、⑭では2011年度までの5年間で14.3兆円の歳出削減が行われ、2011年度以降の歳出はGDP比横ばい。それ以外は、2006年度以降の歳出はGDP比横ばい

図表4 基本ケースのプライマリーバランスと債務残高の経路



(出所) 筆者作成

2.2.3 マクロ経済の前提による違い

しかし試算結果は、マクロ経済の前提によって大きく変わってくる。名目成長率と長期金利が等しい（名目成長率3%、長期金利を3%）とすると、政府債務残高のGDP比の発散を防ぐために必要なプライマリー黒字はGDP比0.4%となり、必要な消費税率の引き上げ幅は1%になる（図表3の①）。逆に、長期金利が名目成長率をより大きく上回る（名目成長率3%、長期金利5%）状態では、政府債務残高（GDP比）の発散を防ぐために必要なプライマリー黒字はGDP比3.3%、必要な消費税率の引き上げ幅は7%になる（図表3の③）。

名目成長率の想定をより低く2%とした場合はどうなるだろうか。長期金利が名目成長率を1%上回るケース（図表3の⑤）、名目成長率と等しいケース（図表3の④）、名目成長率を2%上回るケース（図表3の⑥）の三つで試算を行うと、必要なプライマリー黒字額及び消費税率引き上げ幅は、名目成長率が3%の場合の三つのケースと結果は変わらない。名目成長率の違いではなく、名目成長率と長期金利の関係の違いが、結果を大きく左右することがわかる。

2.2.4 歳出削減が行われないケース

以上は、2011年度までの歳出削減を前提としたが、これが全く行われない場合は、必要な消費税率引き上げ幅はどのように変わるだろうか。2006年度以降の歳出がGDP比横ばいで推移したとすると、名目成長率3%の場合（図表3の⑦～⑨）は必要な消費税率引き上げ幅は6～12%、名目成長率2%の場合（図表3の⑩～⑫）は必要な消費税率引き上げ幅は6～13%となり、2011年度まで歳出削減が行われる場合に比べ、必要な消費税率引き上げ幅がかなり高くなる。今後2011年度までの歳出削減が重要になることを示している

2.2.5 消費税増税を必要としないケース

一方、消費税率引き上げを全く必要としない条件はどのようなものだろうか。名目成長率4%、長期金利3%で、2011年度以降の歳出がGDP比で横ばいであれば、消費税率の引き上げは必要ない（図表3の⑬）。また、名目成長率4%、長期金利2%の場合は、2011年度までの歳出削減を行わず、2006年度以降、歳出がGDP比横ばいのままでも、消費税率の引き上げは必要なくなる（図表3の⑭）。これは、長期金利が現状の低い水準のまま維持される一方、高い名目成長を達成できれば、財政再建が極めて容易になることを示している。

2.2.6 税収弾性値を高く見積もったケース

これまでの試算は、税収の弾性値を1.1とした場合である。しかし、この数値については、景気拡大に伴い名目GDPが伸びていく段階での、税の自然増収を少なく見積もりすぎているという批判がある。実際、税収の弾性値（国の一般会計）は04年度10.6、05年度3.6

とかなり大きな値となった（図表5）。こうした税の自然増収を最大限考慮すれば、財政再建がより容易になる可能性がある。

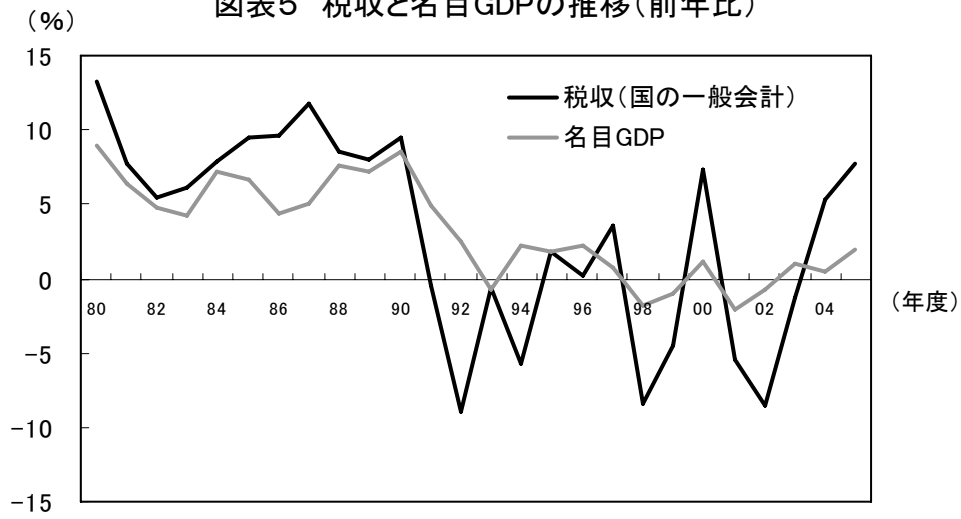
名目成長率3%、長期金利4%、2011年度までの歳出削減（それ以降の歳出はGDP比で横ばい）という基本ケースで、弾性値を1.6とした場合（図表6の⑮）では、必要な消費税引き上げ幅は3%と、弾性値を1.1とした場合（図表6の②）に比べ、必要な消費税引き上げ幅は1%低くなる。試みに、必要な消費税引き上げ幅が2%、1%ですむ税収の弾性値を計算してみると、それぞれ2.5、3.2となる（図表6の⑯、⑰）。そして計算上は、税収の弾性値が3.7になれば、消費税率の引き上げがいらなくなる（図表6の⑱）。これは、現実的とは考えられないが、05年度程度の弾性値（3.6）が今後10年程度続くという状態である。

これらはいずれも2010年代半ばに債務残高のGDP比を低下させるという、一体改革の目標に沿った試算であるが、仮にこの条件をはずし、債務残高のGDP比が低下に向かう時期が、より後にずれ込むことを許容したらどう変わるだろうか。税収の弾性値が1.1の2倍程度の2.1であれば、債務残高のGDP比が低下に向かう時期は2049年と大きくずれ込むものの、消費税率の引き上げがいらなくなる計算になる（図表6の⑲）。これは税収の弾性値が、今後40年以上、通常の2倍を維持するという状態である。

2.2.7 増税なしでプライマリーバランスの均衡を達成できるケース

以上の試算は、財政再建の第一段階（2011年度まで）に必要な調整額16.5兆円のうち、14.3の歳出削減で賄う以外の2.2兆円については、消費税率の引き上げによって賄うことを想定してきた。しかし、税収の弾性値の推移によっては、増税なしで2011年度までのプライマリーバランスの均衡を達成できる可能性がある。この条件を満たす税収の弾性値を求めると1.4になる。税収の弾性値1.4の場合は、税収の弾性値1.1の場合と比べ、2007年度から2011年度までの税収が合計で2.4兆円増える計算になる。通常よりやや高い1.4程度の税収の弾性値が今後5年間続くと想定することは、必ずしも非現実的ではない。

図表5 税収と名目GDPの推移(前年比)



(出所) 財務省「租税及び印紙収入」、内閣府「国民経済計算」により作成

図表6 今後の財政の試算Ⅱ (税収弾性値の影響)

	名目成長率	長期金利	歳出削減	税収の弾性値	消費税増税(2009年度)	PB黒字化年度 (最終的に必要な黒字額(GDP比))	債務残高ピーク時(GDP比)
⑮	3%	4%	2011以降横ばい	1.6	+3%	2009 (1.5%)	2012 (154%)
⑯	3%	4%	〃	2.5	+2%	2009 (1.5%)	2013 (154%)
⑰	3%	4%	〃	3.2	+1%	2010 (1.5%)	2014 (157%)
⑱	3%	4%	〃	3.7	—	2010 (1.4%)	2014 (155%)
⑲	3%	4%	〃	2.1	—	2010 (1.8%)	2049 (189%)

(出所) 筆者作成

2.3 試算結果のまとめ

これまでの試算結果をまとめると次のようになる。

- ① 一体改革の名目成長率3%、長期金利4%という前提の下で、債務残高のGDP比を2010年代半ばに低下させるための条件は、4%の消費税率の引き上げに相当する。これに対し、長期金利が名目成長率と等しい、あるいは下回るという前提の下では、必要な消費税率の引き上げ幅は少なくすむ。
- ② 名目成長率をより低く2%と想定した場合でも、必要な消費税率の引き上げ幅は、名目成長率と長期金利との関係によって決まり、低い名目成長率だからといって必ずしもより高い消費税率引き上げが必要となるわけではない。
- ③ 2011年度までの歳出削減が行われなければ、消費税率の引き上げ幅はより大きくなる。
- ④ 名目成長率をより高く、長期金利をより低く想定した場合には、消費税率の引き上げを全く必要としないケースも存在する。
- ⑤ 税収の弾性値をより高く見積もれば、必要な消費税率の引き上げ幅は少なくすむ。税収の弾性値が通常より高い状態が長く続くと考えるのは現実的ではないが、今後5年程度通常よりやや高い状態が続けば、増税なしでプライマリーバランスの均衡を達成できる可能性がある。

以上は、一体改革のマクロ経済および税収の弾性値の想定はかなり堅実なものであり、条件によっては、より楽に財政再建を達成できる経路も存在することを意味する。

もともと、マクロ経済や税収の弾性値について、増税を全く必要としない条件が満たされと考えるということまでは現実的ではない。しかし、一体改革の想定では、2011年度まで、歳出削減で足りない分については増税を行う必要があるが、今後の税収の弾性値の推移によっては、少なくともこの間は増税を行わなくても目標が達成できる可能性があることを示している。

この点は、2009年度に直ちに増税を行うなどの拙速な増税論議に走らず、まずは歳出削減を着実に進める一方で税の増収度合い見極めつつ、将来的に必要な財源確保のための増税論議を、落ち着いて行える時間がまだ残されているということの意味する。拙速な議論では、とりあえず必要な分を確保するということが優先され、税体系全体の見直しや今後特に重要になる社会保障の財源をどのような形で確保することが望ましいのかについて、十分な議論が行われないう可能性がある。拙速に増税すれば、世論の反発を招き、その後の財政再建をかえって難しいものにする可能性もある。こういった点を含め、今後、財政再建がどのような政治的なプロセスを経て、実現に向かっていくのかについては3章で論ずることとする。

また、今後の成長戦略の重要性も改めて指摘されるべきである。前述のように、一体改革策定の初期の段階では、名目成長率と長期金利の関係をめぐって論争が繰り返され、

最終的には、名目成長率と長期金利について堅実な前提が置かれることとなった。これはプルーデンスという点から理解できるが、だからといって成長促進を軽視していいわけではない。成長促進が財政収支に及ぼす影響は、上の試算で示したようになり大きい。今後の経済運営においては、できるだけ高い成長を確保することで増税の痛みを少なくするという視点も重要になる。骨太方針では今後の成長戦略も示されているが、その具体化が重要になる。今後持続的な経済成長を図っていくためには、金融政策の役割も重要になるが、この点について4章で論ずることとする。

3. 財政再建を達成するための条件

一体改革によって、財政再建の方針が示されても、それを実現できるかどうかは政府の力量にかかっている。財政再建の過程では増税も必要になるため、国民の理解を得ながら、財政再建を進めるための政治的なプロセスが存在するかが重要になる。以下では、この点について考察する。

3.1 増税か歳出削減か

財政再建にあたって、増税よりも歳出削減を優先させることは、国民の理解を得る上で重要である。アレシナ・ハーバード大学教授ら（Alesina and Perotti(1997)）は、1960～94年のOECD諸国から、財政再建（緊縮財政）が行われたケースとして、景気循環要因を除き、プライマリーバランス（GDP比）が1年で1.5%以上または2年連続で1.25%以上低下した事例を取り出し（62ケース）、成功したケースと失敗したケースに分類した。緊縮財政が行われた後の3年間もプライマリーバランス（GDP比）が2%以上改善、あるいは債務残高（GDP比）が5%以上低下したケースを成功ケースと位置付けた。成功した16ケースでは、増税よりも歳出削減が寄与した割合が大きく、プライマリーバランス改善への寄与は、歳出削減が72%、増税が28%であった。これに対し、失敗した46ケースでは、歳出削減は44%、増税が56%であった。歳出・歳入一体改革では、第一段階の要調整額のうち歳出削減11.4～14.3兆円とし、7割以上を歳出削減としているが、この研究の影響も受けていると考えられる。

ただし、アレシナらの研究は、1994年までのデータであるため、90年代以降の経験が踏まえていない上、財政再建の期間も最大2年単位でしか分析していないという難点がある。そうした問題意識から、経済財諮問会議民間議員（牛尾・奥田・本間・吉川（2006b））は、新しいデータも入れ、財政再建期間も各国の実態に即した長い期間をとった分析を行った（12ケース）。その結果は、プライマリーバランスの改善への寄与は、平均で歳出削減と増税が半々というものであった。

このように、分析によって歳出削減と増税の割合に関する評価は変わってくるが、最終的な割合はともかく、少なくとも歳出削減を時間的に先行させることが、財政再建を円滑に進める上で重要な要素になるということは、常識的に理解できるであろう。この点、80年代後半にアメリカが辿った財政再建のプロセスが興味深い。以下では、当時の財政再建プロセスを簡単に振り返っておこう（井堀（1999）等を参考にした）。

3.2 政治的プロセス

レーガン政権では、サプライサイド経済学の立場に立って減税による経済活性化を図る

とともに（いわゆるレーガノミックス）、軍事費を増強してソ連に対抗する姿勢をとった。このため、財政赤字が続いた（図表7）。また、当時のアメリカは経常収支も巨額の赤字を計上していたため、「双子の赤字」と呼ばれる状況となった。

80年代半ばには、双子の赤字はドルの信認低下（急激なドルの価値の低下）につながる問題として、深刻なものとして受け止められるようになっていった。経常収支の悪化を防ぐためには、人為的にドル安に誘導する必要があるとの認識が高まっていき、85年にはプラザ合意によって、ドル安への為替調整が国際協調によって進められた。

同時に、財政再建への取り組みも80年代半ばから行われた。まずレーガン政権では、85年にグラム・ラドマン・ホリングス（GRH）法を制定することによって財政収支の均衡を目指したが、これはほとんど機能しなかった。その後、ブッシュ政権に代わった90年には、包括税制調整法（OBRA90）が制定され、国防費、メディケアなどの歳出削減が行われるとともに、所得税の増税などが行われた。続くクリントン政権では、93年に新しい包括財政調整法（OBRA93）が制定され、歳出削減が続けられるとともに、高額所得者に対する所得税の増税、法人税の増税などが行われた。

このようにアメリカの財政再建は、直接的にはドルの信認低下という市場の圧力の後押しされる形で始まり、90年代以降に本格的に進んでいった。この間、財政再建がうまくいった要因としては、景気が拡大基調にあったこと、冷戦の終結によって軍事費を大幅に削減することが可能になったことを指摘できる。1992～98年までのプライマリーバランスの改善への寄与は、歳出削減と増税がほぼ半々となっている（牛尾・奥田・本間・吉川（2006b））。なお、この間のアメリカはドーマー条件を満たしていなかった。

これに加え、アメリカの場合は、国内の政治状況が改革を進める圧力として働いたという点も指摘しておく必要がある。レーガン時代に歯止めをかけることはできなかった財政赤字の拡大に、その後のブッシュ政権、クリントン政権下に歯止めをかけることができた要因としては、以下のように説明することができる（井堀（1999）による指摘である）。

レーガン、ブッシュ政権は共和党政権であるが、共和党は伝統的に小さな政府を志向する。一方、クリントン政権は民主党政権で、民主党は伝統的に大きな政府を志向する。まず、レーガン政権は減税し小さな政府を実現することで、民間部門を活性化させる政策を選択したが、これは結果として政府債務の累増を招いた。

次いで引き継いだブッシュ政権では財政改革が重要な課題となったが、これを小さな政府の理念と合致する歳出削減を優先的に行うことによって道筋を開いた。

そしてその後のクリントン政権では、財政改革を進める上でブッシュ改革の基本は維持した上で、民主党の理念である大きな政府と矛盾しない増税を行うことでさらに改革を進めることができた。このように90年代のアメリカでは歳出削減と増税という財政改革に必要な措置を二つの政権で、漸進的に進めていくことができた。

アメリカにおける二大政党制のように、政権与党に対する強力な野党が存在する場合、次の政権獲得を目指して互いの牽制やチェックが強く働く。民主党のクリントン政権は本

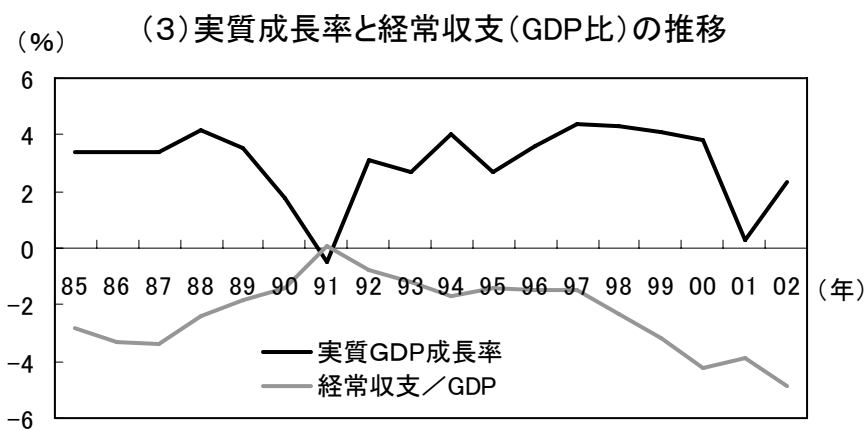
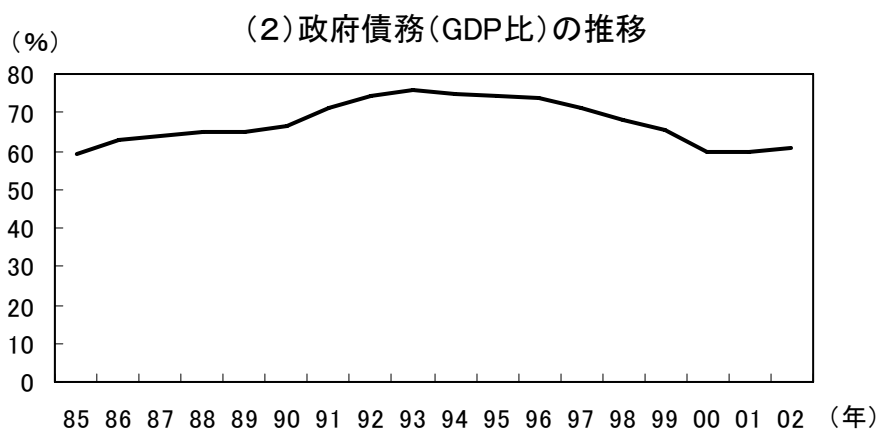
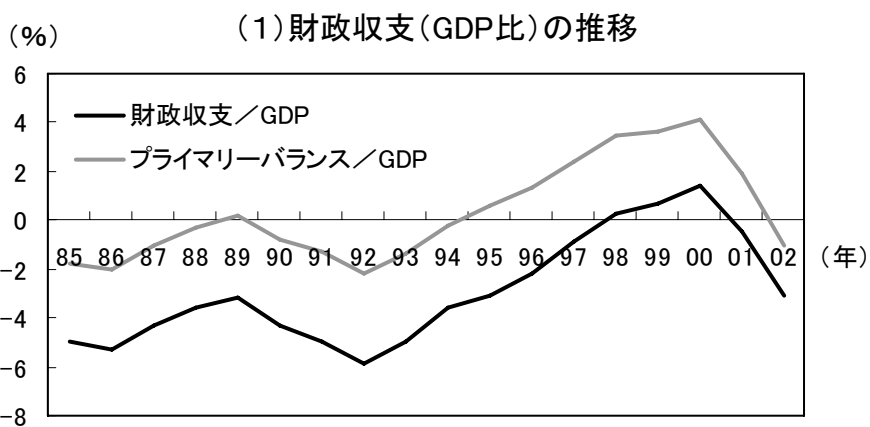
来ならば大きな政府志向で歳出を増加させる（少なくともあまり削減しない）というインセンティブを持つ。しかしブッシュ政権時代に歳出増加に歯止めがかけられ、またクリントン政権下でも共和党からの歳出削減圧力が強く働いたため、結局、クリントン政権では増税によって財政赤字を縮小するしか道がなかったとみることができる。

また、財政改革に対する世論の支持という観点からみると、二つの政権によって歳出削減、増税という順番で行われた財政改革は、先に政府が身を切ることで、国民の理解も得られやすかったという要因も指摘できる。

このようにアメリカの場合には、政治経済学的にみて、国内の政治状況が結果としてみればうまく働いたため、市場の圧力など外圧とともに、内圧によって改革を漸進的に進めることができたケースであった。

この点は、今後の日本の財政再建プロセスを考える上でも示唆に富む。日本でも政治状況的には次第に二大政党制の性格が強くなっており、野党からの政権交代のプレッシャーが与党の改革圧力を強めるという効果が、徐々にではあるが働き始めている。仮に、現在の与党の歳出削減から入る財政再建がうまくいかないようであれば、対抗勢力がより徹底した歳出削減を打ち出して政権を担うという展開も十分考えられよう。徹底した歳出削減の後であれば、どの党が政権を担うにせよ、その後の増税に対する国民の理解も得られやすくなるだろう。日本でも、そうした政治的なプロセスが働く兆しが現れ始めたのは、今後の財政再建にとってプラスと考えられる。

図表7 アメリカのマクロ経済指標の推移



(出所) OECD, *Economic Outlook*, IMF, *International Financial Statistics* により作成

4. 財政再建と成長戦略

4.1 骨太方針における成長戦略

財政再建にあたって、経済の持続的な成長が重要になることは、骨太方針でも歳出・歳入一体改革とともに成長戦略が盛り込まれていることで示されている。骨太方針の成長戦略では、国際競争力の強化、生産性の向上、地域活性化、新たな需要の創出などの施策を打ち出している。経済の持続的な成長を達成するためには、こうした実態面の施策に加え、金融政策の運営も重要になる。

骨太方針の成長戦略の元になった経済産業省の「新経済成長戦略」（06年6月）では、長期金利が名目成長率と同程度で推移するという前提の下で、今後2.2%程度の実質成長が可能としている（経済産業省は、名目成長率は最終的には3.7%程度を見込んでいる）。経済の持続的な成長のためには、緩和的な金融政策が望ましいことを示している。しかし、今後、持続的な成長を達成していく上では、単に金融緩和を続ければよいというわけではない。以下ではこの点について検討しよう。

4.2 成長戦略における金融政策の役割

従来の金融引き締めは、インフレの加速を抑制するために行われることが多かった。ところが現在では、新興国の経済発展などを通じた経済のグローバル化の進展が、インフレ圧力を緩和する方向で働いている。このため、国内のユニットレーバークストもなかなか上昇しにくい構造になっている。

こうした中では、金融緩和を長く続けてもさほど支障がないように思われるが、この際、問題になるのは金融緩和の持続による設備投資の行き過ぎである。設備投資の増加幅が大きすぎると、それが後に過剰設備となり、その後の調整を長いものとするのはバブルとその後の長期不況で経験したことである。このように、設備投資の振幅が大きくなると、その結果として景気の振幅も大きくなり、景気の持続的な拡大という観点からは望ましくない。したがって、今後はこうした点も踏まえて金融政策を運営していく必要がある。金融緩和を長期にわたって続けていけば、持続的な成長が達成できるというわけではない。

ここで、現在の設備投資拡大のスピードが経済全体の成長力からみて適正なものであるかについて簡単にチェックしておこう。設備投資は03年度以降、前年比5%越の増加を続けており、05年度には7.5%の高い伸びとなった。

資本ストックの伸びは、中長期的にみれば、経済の期待成長率の伸びと資本ストックの減耗率、資本係数のトレンドによって決まってくると考えられる。この関係から、資本ストックの減耗率と資本係数のトレンドを所与とすれば、今期の設備投資の伸びは、前期の設備投資・資本ストック比率と期待成長率によって決まってくるという関係を導くことが

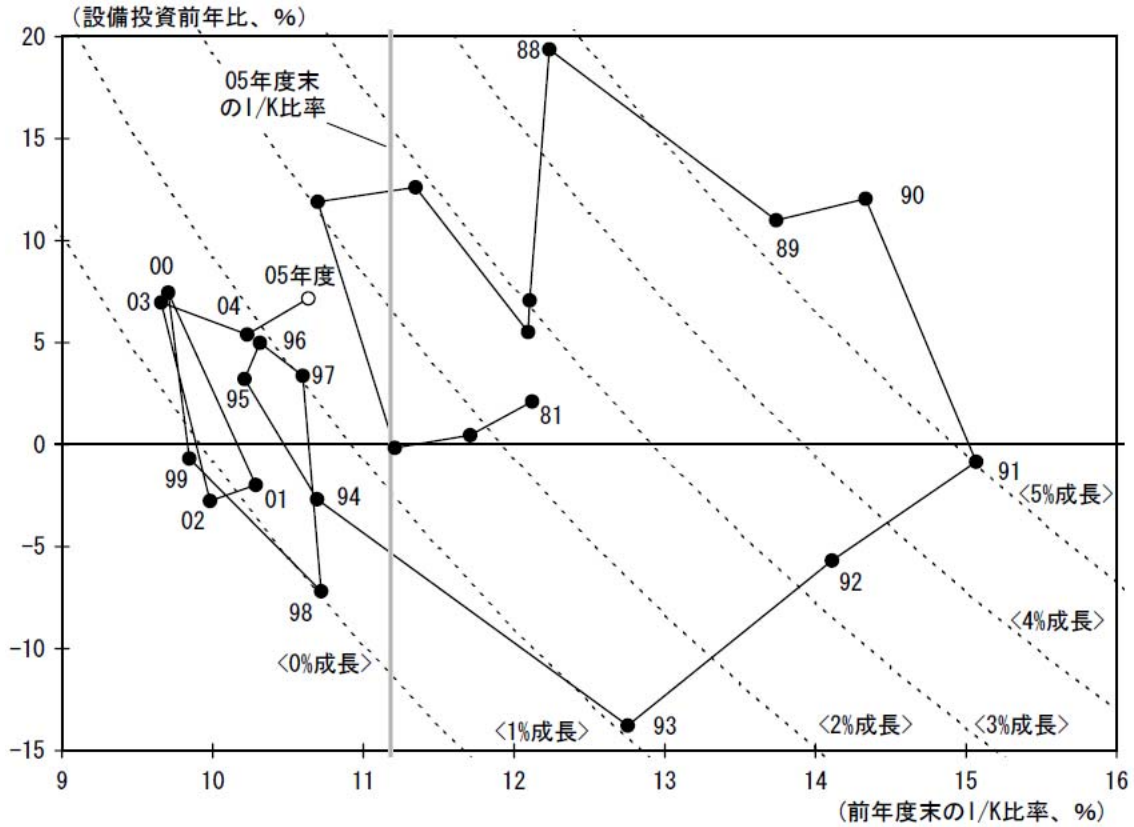
できる。すなわち、前期の設備投資の資本ストックに対する比率に対し、今後経済全体がこの程度で成長するという期待成長率が決まれば、今期必要な設備投資が決まるという関係である。設備投資の資本ストックに対する比率が時間とともに上昇すれば、必要な資本ストックが充足される状況となるため、先行きの期待成長率が上昇しない限り、毎年の設備投資の伸びは次第に鈍化していく。

この関係に基づくと、03～05年度の設備投資の増加は、経済の期待成長率が0%から1%へと上昇していく過程で、設備投資の高い伸びが維持されてきたことがわかる（図表8）。つまり、先行きの成長期待が高まる中で、必要とされる資本ストックがより多くなり、それを満たすために設備投資が増えてきたということになる。05年度の設備投資の伸び（7.5%）は、期待成長率を1.5%程度とした場合の伸びに相当する。

現在の期待成長率はおよそ2%と考えられる（企業の期待成長率は1.9%、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」06年1月調査）が、この期待成長率を前提とすれば、06年度の設備投資の伸びは6～7%程度となり、05年度よりやや鈍化する。これは政府見通し（5.4%）や民間見通し平均（6.9%、経済企画協会「ESPフォーキャスト調査」06年8月調査）とほぼ整合的な数値である。日本経済の潜在成長率については2%程度とする意見が多いが、現在の設備投資の伸びはほぼそれに見合ったものと考えられることができる。

07年度以降の設備投資の伸びは、期待成長率2%を前提とすれば、さらに鈍化していくことになる。逆に、今後設備投資の伸びが鈍化しないとすれば、期待成長率が3%、4%とより高い水準に移行していくということを意味する。しかしそれは現在の日本経済の実力からみて、適正なものとは思われない。今後、伸びは次第に鈍化させつつも、設備投資を持続的に伸ばしていくことが、景気拡大を息の長いものとするための条件の一つになる。ゼロ金利解除後の金利適正化は、こうした観点からも十分な検討を要することになる。

図表8 設備投資の循環



(出所) 日本銀行「経済・物価情勢の展望」2006年4月

(注) グラフの意味は以下の通り。

資本ストックの伸び=期待成長率+資本係数のトレンド+減耗率、と仮定

設備投資_t/資本ストック_{t-1}=期待成長率+α (資本係数のトレンド+減耗率)

(設備投資_t/設備投資_{t-1})・(設備投資_{t-1}/資本ストック_{t-1})=期待成長率+α

今期の設備投資の伸び×前期の設備投資・資本ストック比率=期待成長率+α

この式のグラフは、期待成長率の値に応じ、双曲線として描くことができる。グラフの意味は、前期の設備投資・資本ストック比率 (I・K比率) と期待成長率が決まれば、今期の設備投資の伸びが決まるということ。設備投資の伸びが維持されるためには、期待成長率が上昇する必要がある。

5. 財政健全化に向けて

本稿においては、政府の歳出・歳入一体改革が、具体的にはどのような内容を示すものかを検討した。一体改革の前提は堅実なものであるが、今後のマクロ経済や税収の弾性値の想定によっては、より楽に財政再建を実現できる経路も存在する。また、少なくとも 2011 年度までは、増税なしでプライマリーバランスの均衡を達成できる可能性もある。その意味では、財政再建にはまだ時間が残されている。増税については、国民の理解を得られるよう、十分な議論を尽くす必要がある。

また、金融政策の面では、持続的な経済成長を実現するための政策運営がどのようなものかについて十分検討する必要がある。さらに、財政再建を実現するためには、それを可能にする政治的なプロセスが存在することも重要になるが、現在の日本ではそうした条件は満たされつつある。

参考文献

Alesina,A. and R.Perotti 1997 “Fiscal Adjustment in OECD Countries”,*IMF Staff*

Papers, pp.60-94

井堀利宏 1999『財政赤字の正しい考え方』東洋経済新報社

経済産業省 2006『新経済成長戦略』経済産業調査会

内閣府 2006「経済・財政運営と構造改革に関する基本方針 2006」

高橋洋一 2006「政府部内で高まる成長率・金利論争を斬る」『週刊東洋経済』2月25日号、

pp.100-102

牛尾治朗・奥田硯・本間正明・吉川洋 2006a「歳出・歳入一体改革の基本方針（案）」経済
財政諮問会議（6月26日）提出資料

牛尾治朗・奥田硯・本間正明・吉川洋 2006b「歳出・歳入一体改革について（参考資料）」
経済財政諮問会議（6月26日）提出資料