

2018年5月23日 全6頁

# 財政再建で日本経済はどうなるのか？

## 政府債務残高の削減が中長期的にはマクロ経済へプラスに働く可能性

経済調査部 主任研究員  
溝端 幹雄

### [要約]

- 本稿では、経済の好循環を阻む将来不安や政策の不確実性の中身について確認した上で、OECD 諸国の長期データを用いて、政府債務残高対 GDP 比の削減が 1 人当たり実質 GDP 成長率に与える影響を試算した。
- 家計や企業に尋ねたアンケート結果から、人々の将来不安や不確実性を取り除くには、特に財政再建が必要である。
- OECD30 ヶ国の長期パネルデータから政府債務残高対 GDP 比が 1 人当たり実質 GDP 成長率に与える影響を試算すると、政府債務残高対 GDP 比が 104%を超えると成長率にマイナスの影響を与えるという結果が得られた。これは、日本の場合、政府債務残高比の削減がマクロ経済には中長期的にプラスに働く可能性を示唆している。
- 財政再建には、消費税率引き上げのような歳入改革に加えて、社会保障制度の歳出改革や財政状況をモニターする中立的な財政機関の設置も必要だ。その際、高齢者雇用の促進や健康維持への強い動機付けを持たせるなど、財政再建と統合的な経済・社会制度を構築できるか否かも、財政再建の成否のポイントとなる。

## 1. 先延ばしされていく財政再建計画

### 先延ばしがもたらす影響を探る

2018年6月、政府は新たな財政健全化計画を提示する。これまで堅持していた国・地方のプライマリーバランス（PB）を2020年度までに黒字化するという目標は撤回され、黒字化の新たな目標達成時期は2025年度となる見込みである。2018年1月に政府が公表した数字では2020年度のPBは10.8兆円の赤字と試算されている<sup>1</sup>。度々延期されてきた消費税率の10%への引き上げも2019年10月に迫り、政府は今秋にもその引き上げの最終判断を行う見通しである。

財政再建には消費税率の引き上げだけでなく、もちろん社会保障などの歳出改革も必須だ。こうした財政再建は、一般に足下の実質的な購買力の低下や給付削減につながることに加え、将来不安を増長させるなどして経済を悪化させると考えられてきた。そのため、政治的にはなかなか実行に移しにくい政策となっている。

そこで本稿では、将来不安や不確実性の中身を家計や企業に尋ねたアンケート結果などを踏まえて、将来不安や不確実性を取り除くには特に財政再建が必要なこと、現状の大幅に積み上がった日本の政府債務残高比の削減がマクロ経済には中長期的にプラスに働くことを示す。

## 2. 経済の好循環を阻む将来不安とは？<sup>2</sup>

### 「国や地方の財政状況の悪化」などの将来不安を解消していく取組みが必要不可欠

図表1で示される内閣府のアンケート調査[2014]によると、20代から40代の三つの世代が挙げる将来不安の中身は、「所得や資産の格差の拡大」や「自分や家族の健康状態の悪化」など様々な項目が取り上げられている。しかし、どの世代でも共通する将来不安の中身として注目されるのが、①「雇用状況の悪化」、②「子育て、教育に対する負担の増加」、③「国や地方の財政状況の悪化」、の三つであることが分かる<sup>3</sup>。

図表1 年齢階級別・将来不安の要因

	20～29歳	(%)	30～39歳	(%)	40～49歳	(%)
1位	雇用状況の悪化	48.6	子育て、教育に対する負担の増加	55.9	雇用状況の悪化	51.5
2位	子育て、教育に対する負担の増加	47.7	雇用状況の悪化	46.8	社会保障や教育などの公的サービスの水準の低下	45.5
3位	所得や資産の格差の拡大	39.6	国や地方の財政状況の悪化	42.6	自分や家族の健康状態の悪化	45.5
4位	日本経済の停滞、衰退	38.7	自分や家族の健康状態の悪化	38.8	国や地方の財政状況の悪化	39.6
5位	国や地方の財政状況の悪化	36.0	社会保障や教育などの公的サービスの水準の低下	37.8	子育て、教育に対する負担の増加	37.9
					所得や資産の格差の拡大	37.9

(注)「大地震などの大規模な自然災害の発生」を除く項目を抜粋。自身の将来について「不安を感じる」、「どちらかといえば不安を感じる」と答えた者に、複数回答。  
(出所)内閣府[2014]「人口、経済社会等の日本の将来像に関する世論調査」より大和総研作成

<sup>1</sup> 内閣府 [2018] 「中長期の経済財政に関する試算」(平成 30 年 1 月 23 日 経済財政諮問会議提出) のうち「成長実現ケース」の数字。

<sup>2</sup> 詳しくは、廣野洋太・溝端幹雄 [2017] 「現役世代の消費を抑制する将来不安の正体」『大和総研調査季報』2017 年春季号 Vol. 26、を参照されたい。

<sup>3</sup> 50 歳代を除く上の世代でも、上位 5 位の中に「国や地方の財政状況の悪化」が取り上げられている。

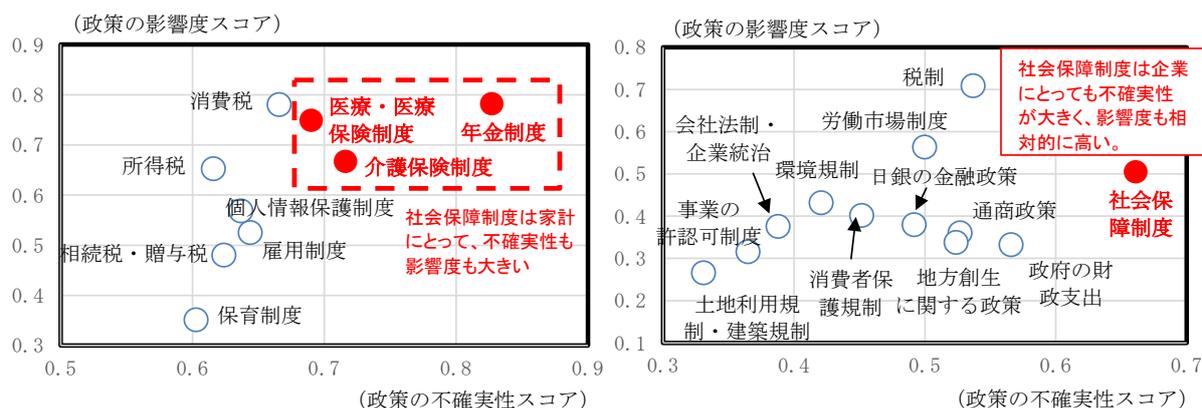
①と②は、第2次安倍内閣以降、「働き方改革」や「人づくり革命」によって、家計や企業の将来不安の解消へ向けた取組みが既に始まっている。その一方で、③の財政再建の本格的な取組みについては、これからがまさに本番と言える。経済の好循環へとつなげていくには、政府は本格的に財政再建を行うことで、人々が持つ将来不安を解消していく取組みが必要不可欠だ。

### 3. 政策の不確実性と影響度

#### 社会保障制度を中心に財政再建を行うことが喫緊の課題

財政状況の悪化は、それを解決するためのプロセスにおいて不透明感を生み、政策の不確実性を高めるだろう。それでは具体的に、家計や企業はどのような政策で不確実性が高いと感じているのだろうか。図表2は、家計と企業が認識している「政策の不確実性」とその「影響度」をスコア化したものだ（詳しくは、森川 [2017、2016]<sup>4</sup>を参照されたい）。

図表2 政策の不確実性と影響度（左：家計、右：企業）



（出所）森川正之 [2017] 「政策の不確実性と消費・貯蓄行動」 *RIETI Discussion Paper Series* 17-J-007、同 [2016] 「政策の不確実性：企業サーベイに基づく観察事実」 *RIETI Policy Discussion Paper Series* 16-P-005、いずれも独立行政法人経済産業研究所より大和総研作成

家計と企業のいずれもが社会保障関連の政策で不確実性が高いと考えており、背景には社会保障関連予算の膨張による財政悪化も当然あるだろう。しかもそうした社会保障関連の政策は、他の政策と比べても、家計・企業に与える影響度が高いとの認識だ。

たとえ年金などの給付削減が避けられないとしても、社会保障制度に起因する財政赤字拡大を抑えることは、政策の不確実性を軽減し、人々の行動にプラスの影響を与える可能性が高い。つまり、経済の好循環を実現するには、家計や企業の不確実性を軽減させるべく、社会保障制度を中心に財政再建を行うことが喫緊の課題と言えるだろう。

<sup>4</sup> 森川正之 [2017] 「政策の不確実性と消費・貯蓄行動」 *RIETI Discussion Paper Series* 17-J-007、同 [2016] 「政策の不確実性：企業サーベイに基づく観察事実」 *RIETI Policy Discussion Paper Series* 16-P-005、いずれも独立行政法人経済産業研究所。

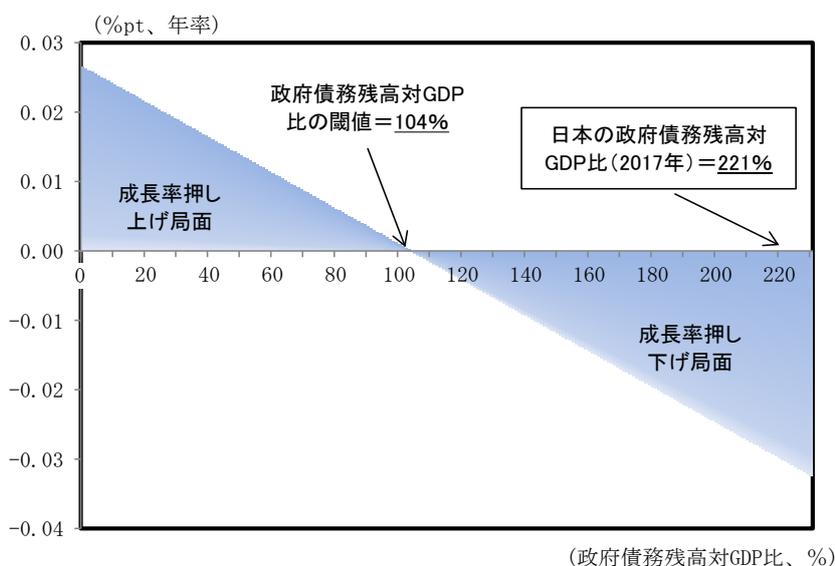
#### 4. 政府債務残高対 GDP 比が 104%を超えると、成長率にはマイナスの影響

##### 日本の政府債務残高比の削減がマクロ経済には中長期的にプラス

財政再建が行われる場合、消費税率引き上げ後の消費の落ち込みのように、それがマクロ経済に与えるマイナスのインパクトを想像しがちだ。もちろん、財政再建は短期的にこうした影響を与える可能性はあるが、もし財政再建を先延ばしにすれば、以下で見るように長期的にマクロ経済へ大きなマイナスの影響を与え続けることになりかねない。

図表 3 は、OECD30 ヶ国の 1970 年～2013 年（一部は 2016 年まで）のパネルデータを用いて、OECD 平均で見て、政府債務残高対 GDP 比の削減が長期的に 1 人当たり実質 GDP 成長率に与える限界的な影響（政府債務残高比 1%の変化が 1 人当たり実質 GDP 成長率を何%変化させるのか）を試算したものだ。

**図表 3 政府債務残高対 GDP 比が 1 人当たり実質 GDP 成長率に与える限界的な影響（OECD 平均）**



(注1) データは1970年～2013年(1人当たり実質GDP成長率のみ2016年まで)、OECD諸国のうち欠損値の少ない30ヶ国を採用。

(注2) 推計式は以下の通り。なお、()はt値で、国と時間を考慮した固定効果モデルにより推計(不均一分散は修正済)。なお、1人当たり実質GDP成長率は前方3年移動平均値を採用することで、1人当たり実質GDP成長率が政府債務残高に与える逆の因果関係(内生性)を除去している。

$$\begin{aligned}
 \text{1人当たり実質GDP成長率} = & 83.96 - 8.18 * \text{1人当たり実質GDP(対数値)} + 0.067 * \text{国民総貯蓄率} \\
 & (5.37) \quad (-5.52) \quad (3.20) \\
 & -0.355 * \text{人口成長率} + 0.027 * \text{政府債務残高対GDP比} - 0.00013 * (\text{政府債務残高対GDP比})^2 \\
 & (-2.14) \quad (3.38) \quad (-4.12) \\
 & \text{Adj. R-squared} = 0.577, \quad \text{サンプル数} = 833
 \end{aligned}$$

(出所) OECD, Stat, IMF, 世界銀行より大和総研作成

ここでは経済成長理論に基づいた基本的な回帰式を使い、長期的に 1 人当たり実質 GDP 成長率に影響を与える他の変数からの影響を除去した上で、純粋に政府債務残高比から受ける影響

だけを見ている。定式化は、先行研究（Reinhart, Reinhart and Rogoff[2012]<sup>5</sup>など）より、政府債務残高比がある閾値を超えると成長率にマイナスの影響を与えるとの実証結果を踏まえたものとなっている<sup>6</sup>。

さらに信頼性の高い推計結果を得るために、国と時間に関する固定効果モデルを採用し、国ごとの異質性やリーマン・ショックのような世界共通の外的ショックの影響を除去した上で、国ごとに変数のばらつき（不均一分散）があると正しい推計結果が得られないため、こうしたばらつきによる影響も修正している。

ここで注意すべきは、経済成長率が低くなると経済対策が施されることで政府債務残高比が増える、といった逆の因果関係が想定されることだ。逆の因果関係が存在すると、政府債務残高比の変化が成長率に影響を与えるという、本来調べたい因果関係が特定できなくなる（因果推論における内生性の問題）。そのため、ここでは Cecchetti, Mohanty and Zampolli[2011]に倣い、経済成長率に1期～3期先までの前方移動平均値を取って、それを現時点の各変数（先決変数）に回帰させることで、逆の因果関係が発生しないような推計上の工夫をしている。

すると、政府債務残高対GDP比の増加ははじめのうち成長率にプラスの影響を与えるものの、その比率が104%を超えると成長率にマイナスの影響を与えるという結果が得られた。これは、大幅に積み上がった日本の政府債務残高比の削減がマクロ経済には中長期的にプラスに働く可能性を示唆している。データから計算すると、OECD平均では政府債務残高比を現在より10%pt減らすことができれば、1人当たり実質GDP成長率は0.29%pt改善する計算となる<sup>7</sup>。ただし、日本の財政再建によるマクロ経済への影響は、日本固有の事情をより詳しく踏まえて判断されるべきものであり、図表3の結果が直ちに日本へ適用されるものではないことに留意されたい。

## 5. 歳入・歳出改革等に加えて財政再建と統合的な経済・社会制度の構築もポイント

### 中立的な財政機関の設置、国民からの理解、経済成長を支える周辺施策が同時に必要

冒頭で述べたように、我が国で財政再建を行うには、消費税率引き上げのような歳入改革だけでなく、社会保障制度を中心とした歳出改革や財政状況をモニターする中立的な財政機関の設置も必要だ。

消費税率の引き上げを含む財政再建は、一時的にはマクロ経済にマイナスの影響が見られる

<sup>5</sup> Reinhart, C. M., V. R. Reinhart, and K. S. Rogoff[2012], “Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes Since 1800,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 26 #3, Summer 2012, pp. 69–86.

<sup>6</sup> 同様の定式化は、例えばBISの論文（Cecchetti, Mohanty and Zampolli[2011]）やECBの論文（Checherita and Rother[2010]）などでも採用されている一般的なものである。Cecchetti, S. G., M. S. Mohanty, and F. Zampolli[2011], “The real effects of debt,” *BIS Working Papers* #352, September 2011, Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements. や、Checherita, C. and P. Rother[2010], “THE IMPACT OF HIGH AND GROWING GOVERNMENT DEBT ON ECONOMIC GROWTH: AN EMPIRICAL INVESTIGATION FOR THE EURO AREA,” *WORKING PAPER SERIES* #1237, AUGUST 2010, EUROPEAN CENTRAL BANK. を参照のこと。

<sup>7</sup> 図表3の横軸と斜線で囲まれた青い面積部分のうち、ここでは211%から221%までの10%pt分の区間面積が1人当たり実質GDP成長率に与える効果となる。

ものの、消費税は現役層の労働供給に歪みをもたらさず、全世代で公平に負担できるメリットがある。もちろん、消費税率も含めた総合的な税制改革は引き続き必要だろう。その一方で、社会保障制度改革を中心とする歳出改革、具体的には年金支給開始時期の引き上げや医療・介護支出の効率化は急務である。さらに、長期金利が政策的に低位に抑制されており、財政再建へのインセンティブが機能しにくい中では、政治的に中立な立場から財政状況をモニターする財政機関の設置も早急に検討すべきだろう<sup>8</sup>。

こうした財政自体の改革に加えて、人々が年金や医療・介護に過度に頼るインセンティブを抑えるために、例えば、経済・社会全体で高齢者雇用の促進や人々の健康維持への強い動機付けを持たせるべきである。諸外国の財政再建の成功事例を分析した内閣府 [2010] が指摘しているように、財政再建の際には、国民からの理解を確保することや、経済成長を支える周辺の施策にも同時に取り組むことが重要である<sup>9</sup>。日本の置かれた文脈で解釈すると、たとえ年金給付が削減されても、働ける人は働けば所得が増えたり、健康であれば生活費や通院時間を削減できてより長く多く稼げることが実感できれば、初めて人々が持つ社会保障制度改革への不安や不確実性が解消されていくだろう。Bloom[2014]も、不確実性が高いと消費だけでなく、設備投資、研究開発投資、人材投資も先送りされやすく、こうした不確実性の根本的な原因の除去が政策としてより効果的だと述べている<sup>10</sup>。従って、人々が健康で長く働けるような日本型雇用慣行の改革など将来不安や不確実性を取り除き、財政再建と整合的（誘因両立的）な経済・社会制度を構築できるか否かも、財政再建の成否のカギを握ると思われる。

財政再建は政治的に非常に難しい課題ではある。しかし、日本で財政再建がこれ以上先送りされれば、経済全体の供給力が抑制されて成長率がさらに下がる、ジリ貧状態に陥るだろう。日本経済が桎梏から抜け出すためには、財政再建に向けた政府の強力なリーダーシップが期待される。

以上

<sup>8</sup> 近年の海外における独立財政機関の動きとその効果については、例えばBeetsma, et al. [2018]がある (Beetsma, R., X. Debrun, X. Fang, Y. Kim, V. Lledó, S. Mbaye, and X. Zhang[2018], “Independent Fiscal Councils: Recent Trends and Performance,” *IMF Working Paper* WP/18/68, International Monetary Fund.)。

<sup>9</sup> 内閣府 [2010] 「世界経済の潮流 2010年Ⅱ－財政再建の成功と失敗：過去の教訓と未来への展望－」

<sup>10</sup> Bloom, N. [2014], “Fluctuations in Uncertainty,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 28, No. 2, Spring 2014, pp. 153–176.