

第1部 問題提起①

アベノミクスの中間評価と残された課題


株式会社日本総合研究所 チーフエコノミスト／調査部長 山田 久

日本総研、調査部の山田でございます。私のほうからは、タイトルでございますように、「アベノミクスの中間評価と残された課題」ということで、まず問題提起をさせていただきます。

あらかじめ私のプレゼンのポイントを3点申し上げておきます。

〔ポイント① アベノミクスの中間評価〕

まず、アベノミクスの中間評価ということですが、ここに書いてございますように、積極的な金融・財政政策によりデフレの状態を脱するきっかけをつくっている、そういう点は高く評価できるかと思えます。しかしながら、金融・財政政策というのは、もともと一時的かつ不確実性を伴うものであり、真のデフレ脱却を果たすには、投資拡大、成長持続、賃上げの好循環をつくり出す必要があると思えます。


 **日本総研**
The Japan Research Institute, Limited

日本総研シンポジウム
2020年までに何をすべきか
～持続可能な経済社会の構築に向けて～

「アベノミクスの中間評価と残された課題」

2013年12月9日

株式会社日本総合研究所
チーフエコノミスト／調査部長
山田 久



次世代の国づくり

Copyright (C) 2013 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

【目次】

1. アベノミクスの意義と課題
2. 「投資拡大⇔成長持続⇔賃上げ」の循環を可能にする成長戦略
3. 経済と財政、両立の条件

【ポイント①】

【アベノミクスの中間評価】

異次元緩和により円高是正に成功し、財政支出による需給ギャップ縮小でデフレ均衡を脱するきっかけを与えている点は高く評価。

もっとも、金融政策・財政政策の効果は一時的かつ不確実性を伴うものであり、真のデフレ脱出を果たすには、その延長線上に「投資拡大⇔成長持続⇔賃上げ」の循環を作り出す必要。

〔ポイント② アベノミクスの位置づけ〕

それから二つ目、アベノミクスの位置付けですけれども、それはデフレ脱却、経済の正常化を目指すものであり、いわば、日本の経済社会の持続性を取り戻すための「前工程」と言えるのではないかと。「後工程」として、金融財政の正常化、とくに財政再建に取り組んでいくことが必要だと思います。

〔ポイント③ 経済と両立する財政健全化目標〕


それから3点目といたしましては、経済と財政再建との両立についてですけれども、長期金利が本格的に上昇するまでに、現状、200%を超える公的債務のGDP比率を一定レベルに引き下げておく必要があると思います。そのためには、今、政府が設定しておりますプライマリーバランスの2020年までの黒字化だけでなく、さらにそこから進んで、2020年代の半ばごろにはプライマリーバランスのGDP比をプラス4%程度に持っていくことが望ましい、というのが私どもの提案でございます。

以下、詳しくお話を申し上げます。

〔1. アベノミクスの意義と課題〕

〔■アベノミクス開始前の日本経済の状況～「デフレ均衡」〕

まず、アベノミクスの評価をする前に、これまで日本経済はどういう状態にあったかということについてお話をさせていただきます。ここにございますように、デフレ均衡あるいは縮小均衡の状態にあるわけですけれども、日本の場合は雇用維持を優先するなかで賃金を抑える。これが結果として企業の不


 **日本総研**
The Japan Research Institute, Limited

【ポイント②】

【アベノミクスの位置づけ】

アベノミクスは「デフレ脱却＝経済の正常化」を目指すものであり、それは日本の経済社会の持続性を取り戻すためのいわば「前工程」。

「後工程」として金融・財政の正常化、とりわけ財政再建に取り組むことが不可欠。

 **次世代の国づくり**

Copyright (C) 2013 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved. 10/14

【ポイント③】

【経済と両立する財政健全化目標】

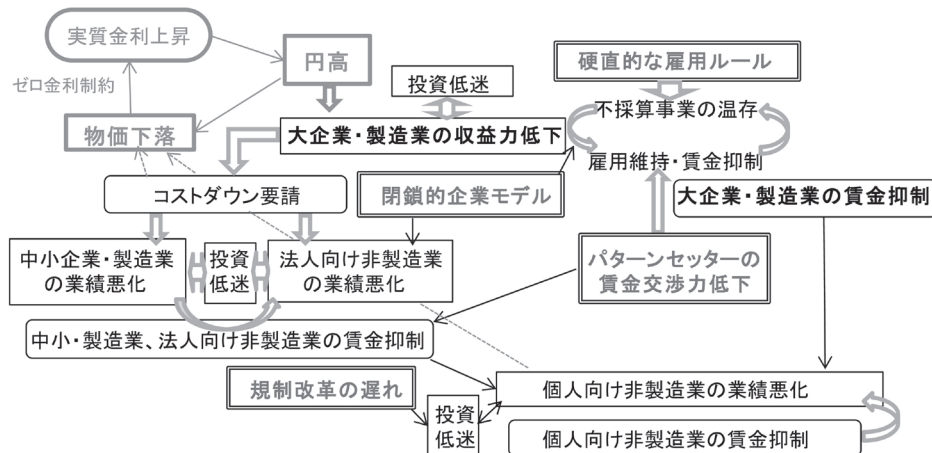
10年以上先を展望すると長期金利が本格的に上昇する公算が大きいもとの、現状200%を超える公的債務のGDP比率をそれまでに一定レベルに引き下げておく必要。

その意味で、「2020年度までにPB(プライマリーバランス)黒字化」という財政健全化目標を堅持するとともに、2020年度半ばごろにはPB/GDPを4%程度に持っていくことが望ましい。

1. アベノミクスの意義と課題

■アベノミクス開始前の日本経済の状況～「デフレ均衡」
「投資低迷⇔低成長⇔賃下げ⇔デフレ⇔円高」の縮小均衡の罠

(図表1)「縮小均衡の罠」の構図



採算事業の温存をもたらして、収益性を低下させて、投資の低迷をもたらす。これは主に大手企業で起こっておりますけれども、経済全体にそういうメカニズムが波及していた。さらには、円高とデフレがこういう悪い循環を持続させていたのだと思います。

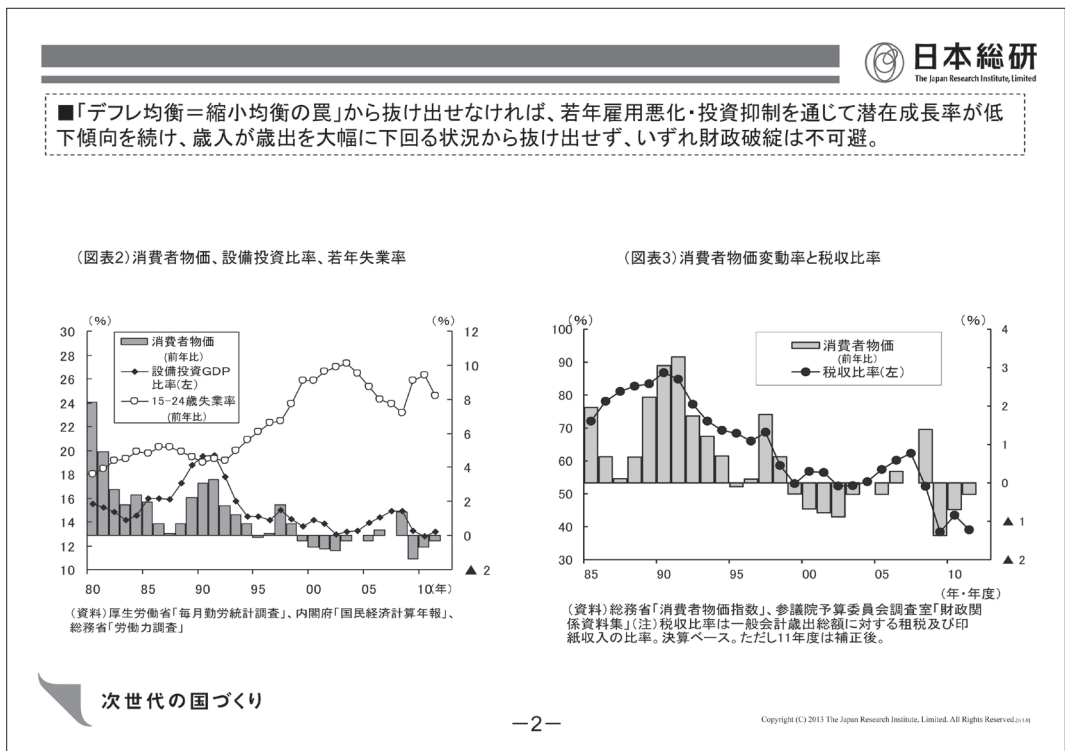
〔■「デフレ均衡＝市況均衡の罠」から抜け出せなければ…〕

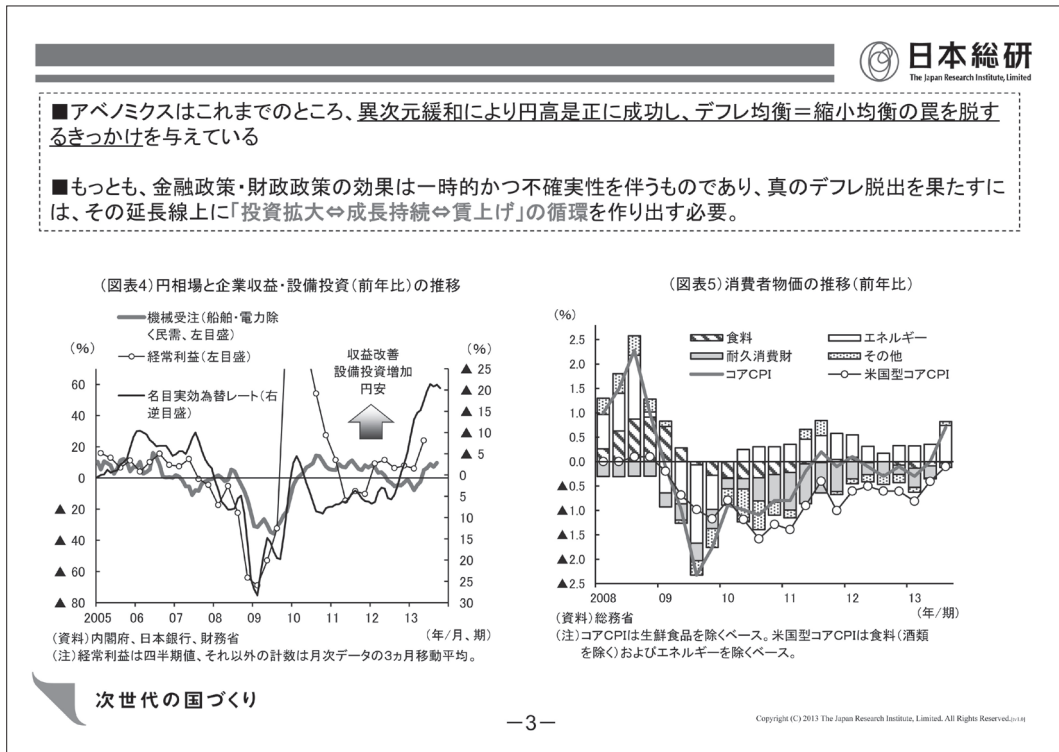
こういう状態が続きますと、デフレのなかではどうしても投資が抑制されます。それからもう一つ問題なのは、若い人の雇用情勢が悪化していっているということでもあります。その結果として、いわゆる潜在成長率が落ちていくわけですが、当然、税収が伸び悩んでいく。となれば、財政赤字が恒常的に発生する。デフレから脱却しない以上、財政破綻は避けられない。そういう状況にあったと言えます。

そのなかでアベノミクスが始まってまさに1年ですが、大きく状況が変わったと思います。まず、やはり円安が進んできたということで、企業のマインドが改善し、収益が改善し、設備投資が少しずつ増え始めております。

〔■アベノミクスはこれまでのところ、異次元緩和により円高是正に成功…〕

そういうなかで、こちらの図表にもありますように、足元で物価がプラスに転じ始めてきている。そういう部分は高く評価できるのだと思います。しかしながら、冒頭にも申し上げましたように、金融・財政政策はやはり効果が一時的かつ不確実性を伴うものです。したがって、前のページに示しました悪





循環を脱する、投資拡大と成長持続と賃上げの「新しい好循環」をつくっていかないとだめだと思いません。

【■一方、アベノミクスには、これまでに将来的な問題の種を植え付けている面も…】

さらには、アベノミクスに関しましては、将来的に大きな問題の種を植え付けている面もある。このあたりを見逃すことができないと思います。具体的に言いますと、いわゆる異次元緩和によって、当面、金利が低く抑えられますけれども、将来的には、金利の上昇をもたらすことが避けられないのではないかということであります。と申しますのも、異次元緩和というものがデフレ脱却を目的としている以上、それが成功すれば、当然、インフレ率が上がってくる。それによって長期金利が上昇するのは当然のことであるためです。

そうなれば、債券価格がいずれ暴落し、大量の国債を保有する日銀のバランスシートは大幅に毀損することになります。さらには、当面、低金利の状態が続きますと、どうしても政府が財政健全化の取り組みを先送りしがちになる。いずれ、金利が上昇するときに、その分、深刻な形で財政危機が生じることになる。ここで試算をさせていただきますけれども、金利が例えば2.5%ぐらいまで上がったときに、実は、10年以内に、今は10兆円程度の利払い費が1.5倍に増える。そういう潜在的なリスクを抱えているということでございます。

■一方、アベノミクスには、これまでに将来的な問題の種子を植え付けている面も。
日本銀行の国債大量保有は、将来の日銀BS(バランスシート)の悪化をもたらす可能性→財政悪化・円安によるインフレ高進の恐れ
「当面の低金利」と「将来の金利上昇」の非整合性→遅かれ早かれ金利は上昇することになるが、当面の低金利下で財政健全化を先送りすれば、いずれ金利が上昇した際にその分深刻な形で財政危機が訪れることになりかねず。

(図表6) 日銀のBS

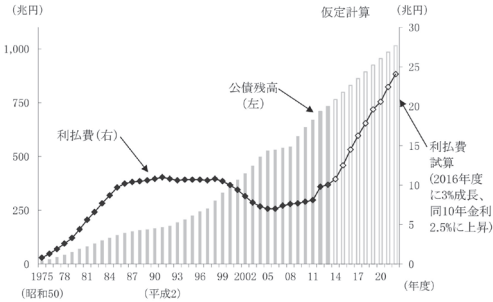
【2016年まで緩和拡大継続、2017年～出口、当座付利3%へ段階的引き上げ】ケース

西暦 年	「出口」前 手からの 経過年数	日銀資産		日銀負債		超過準備		支払利息	
		長期国債	うち根拠分	マネタリーベース		超過準備	付利利率	年当たり	「出口」前手 以降累計
				日銀券	当座預金				
2012	0	89	65	138	87	47	39	0.1	0.0
2013	0	140	68	200	88	107	99	0.1	0.1
2014	0	190	68	270	90	178	167	0.1	0.1
2015	0	240	69	340	92	243	234	0.1	0.2
2016	0	290	70	410	94	311	302	0.1	0.3
2017	1	290	72	400	96	299	290	0.1	0.3
2018	2	246	75	366	99	262	252	1.0	2.7
2019	3	212	77	332	102	224	215	2.0	4.7
2020	4	181	79	301	105	191	180	3.0	5.8
2021	5	150	82	270	108	157	146	3.0	4.8
2022	6	123	84	243	112	126	115	3.0	3.9
2023	7	96	87	216	115	95	84	3.0	2.54
2024	8	79	89	199	119	75	64	3.0	2.2

【想定する状況】

- ①2014年末にかけて、「見直し」に沿ったBS拡大が図られるも、物価安定目標未達。
 - ②2016年末にかけて、長期国債+50兆円/年、マネタリーベース+70兆円/年の「異次元緩和」を継続。
 - ③2017年から、「出口」プロセスに着手。保有長期国債の満期償還に任せたBS縮小を開始(国債売りオペは実施せず)。
 - ④2018年から利上げ開始。2020年にかけて3%まで段階的に引き上げ、その後は据え置き。
- 【前提】
- ①各年の満期償還額は、日銀の国債保有構造分析をもとに、今後の買いオペについて一定の前提をおき試算。
 - ②「出口」プロセスの完了は、保有する「長期国債」残高が「根拠(成長通貨供給)分」相当額まで縮小した時点、とする。
 - ③根拠分は、2012年末の保有「長期国債」から「資産買入等の基金」分を除く65兆円を起点に、名目成長率見合いで増加。
 - ④日銀券は名目成長率見合いのペースで増加。貨幣流通高は近年の安定水準で一定。
 - ⑤名目経済成長率は、16年まで+2%、2017年から+3%。

(図表7) 利払い費のシミュレーション



(資料) 財務省『日本の財政関係資料』平成24年9月、同『国債整理基金の資金繰り状況等』
についての仮定計算(平成25年3月)
(注) 利払費は『平成25年度予算の歳入への影響試算』(試算A-1)を前提。すな
わち、名目成長率は2013年度2.7%→16年度3%に上昇、10年金利は13年度1.5%→16年度
2.5%に上昇し、17年度以降は横ばい。

【アベノミクスは「デフレ脱却=経済の正常化」を目指すものであり…】


すなわち、異次元緩和というのは、いわば財政ファイナンスと隣り合わせのものと言えるわけであり
ます。今は財政の信頼は結果として維持されている。そういうことで金利が低く抑えられているわけ
ですけれども、逆に言いますと、いったん、財政への信頼が失われれば金利が急騰することは避けられ
ない。今、日本の財政の状態は、ここに示すまでもないですけれども、GDP比に対する公的債務の残高
が200%を超える世界でも最悪の状況と言われており、そのなかで金利が急騰しますと、財政危機の深
刻化が避けられない状況になっているわけです。そういう意味で、財政の再建は直ちにに取り組むべき喫
緊の課題と言えます。

ここまでをまとめますと、冒頭でも申し上げましたが、大局的に見たアベノミクスの位置づけとい
うことで言いますと、それはデフレ脱却、経済の正常化を目指すものであり、日本の経済社会のサステ
ナビリティを取り戻すためのいわば「前工程」ととどまる。「後工程」として財政再建に取り組むこと
が不可欠になる、そういうことでございます。

【2. 「投資拡大⇔成長持続⇔賃上げ」の循環を可能にする成長戦略】

【「成長持続⇔賃上げ」好循環の形成】

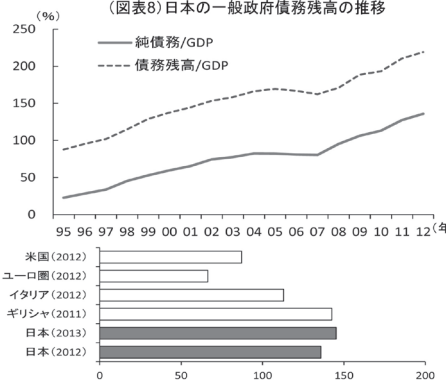
以上がアベノミクスの評価なわけですけれども、残された課題の一つ目でもあります「成長戦略」に関
しまして、少し考えてみたいと思います。結論から言いますと、今、いろいろな形で取り組みがなされ
ておりますけれども、最終的には名目賃金が持続的に上昇する状態が生み出せるかどうか最大の鍵だと



■アベノミクスは「デフレ脱却＝経済の正常化」を目指すものであり、日本の経済社会の持続性を取り戻すには最終的に財政再建が必要。財政再建にはデフレ脱却が不可欠である点で、アベノミクスは日本再生のためのいわば「前工程」。「後工程」として、財政健全化・金融政策正常化に取り組むことが不可欠。

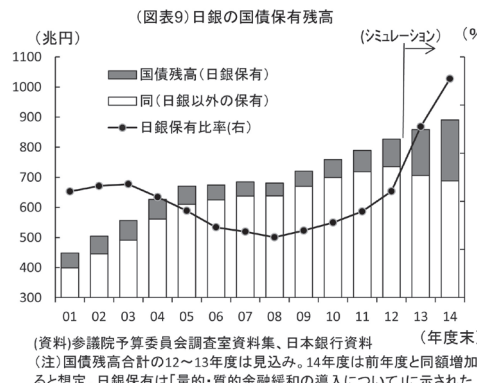
■異次元緩和は財政ファイナンスと隣合わせのものであり、財政への信認がかるうじて保たれていることで、低金利が維持。逆に言えば、いったん財政への信認が失われれば、金利急騰のリスク。その意味で、財政再建こそ優先的に取り組むべき喫緊の課題。

(図表8) 日本の一般政府債務残高の推移



(資料) OECD "Economic Outlook" 次世代の国づくり


(図表9) 日銀の国債保有残高



(資料) 参議院予算委員会調査室資料集、日本銀行資料
(注) 国債残高合計の12～13年度は見込み、14年度は前年度と同額増加すると想定。日銀保有は「量的・質的金融緩和の導入について」に示されたペースで増加(15/1～3は14年のペースで増加すると想定)。

-5-

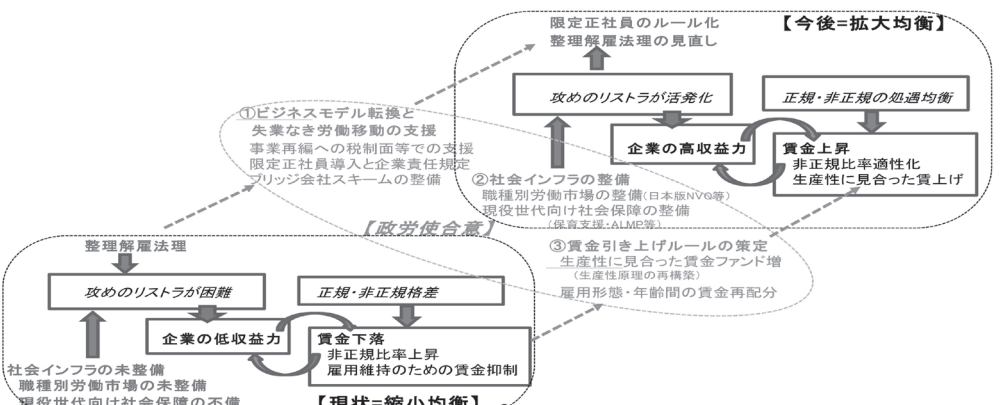
Copyright (C) 2013 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved. 11



2. 「投資拡大⇔成長持続⇔賃上げ」の循環を可能にする成長戦略

■「成長持続⇔賃上げ」好循環の形成
緩やかなインフレ定着のため、並びに、内需の持続的成長のため、名目賃金の持続的上昇が不可欠。名目賃金の持続的上昇には、①事業構造転換による企業の収益性向上、並びに、②生産性に見合った賃金引き上げルールの構築、が不可欠。その実現には政労使連携への継続的な取り組みにより、収益増と賃金増の好循環を作り出す必要。とりわけ、円滑な労働移動を進める雇用システム改革が残された課題。

(図表10) 政労使連携による拡大均衡の実現



-6-

思います。

そういう観点からいたしますと、今年9月以降、経済の好循環実現に向けた政労使会議というものが開かれております。そこにおいて賃金引き上げに向けた議論が進んできている。これは画期的なことではないかと思っております。しかしながら、名目賃金の持続的な上昇を実現するには、これまでの企業の低収益性と賃金の下落の悪循環の状態を、まさに企業の収益性が上がっていった賃金が上がっていく、こういう好循環のところまで持っていけないとだめだということでもあります。

そのためには、もちろん、賃上げの雰囲気ということも必要なのですが、当然、この賃金の原資である生産性を上げていくことが極めて重要になってきます。生産性向上には環境変化に応じて企業が事業構造を絶えず転換していくことが必要になるわけで、当然、そこには雇用の流動化を進めるという意味での雇用制度改革が重要になってきます。つまり、賃上げと雇用制度改革はセットなわけであり

ます。

そういう意味では、本来、政労使協議はすでに一部はその部分に入ってきておりますけれども、さらに進んで、ここに書いているような形でのさまざまな構造改革、とくに雇用の流動化を進めていく、その裏側にあるセーフティネットを整備しながらこれを進める、そういう議論が、今、残されている大きな課題であると思います。

〔■「投資拡大⇔成長持続」好循環の形成〕

さらに、この結果として、企業収益の増加と賃金の増加の好循環メカニズムが構築されたとしても、まだ二つ、クリアすべき条件が残っていると思います。

一つは、言うまでもないですが、日本は本格的な人口減少時代に入っております。そのなかで、企業が収益性向上のために事業再編に取り組んでいくときに、どうしても縮小均衡に陥りがちになります。そこを打破するには、やはり海外で成長する需要を取り込んでいくことが重要だと思えます。

そういう意味で、少し文章のところに書いてございますけれども、いわゆるコモディティ分野の生産は新興国をはじめとした海外にシフトしていく。一方で、国内の拠点は高収益分野に特化すると同時に、海外で上げた収益を還流させ、先端の事業の開発に投資していく。いわゆる「海外生産・収益還元・国内開発」型のビジネスモデルというものを民間主導でつくっていく、これが重要になってくると思えます。

実は、このあたりの変化は、ここに示しましたように、例えば投資収益の増加、あるいはロイヤリティの増加というかたちで、少しそういう兆しが出ている。この動きを政府が加速させていくような環境整備が重要であると思えます。

もう一点は、賃金が増えてきたとしても、最終的にはこれが消費につながる必要があります。そういう意味では、家計の将来に対する不確実性をなくす信頼できる社会保障制度の再構築が二つ目として重要になってくると思えます。

〔■持続的経済成長経路における名目成長率をどう考えるか〕

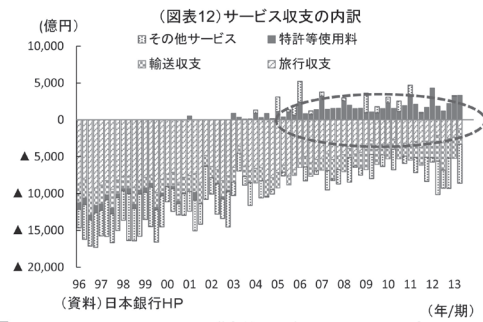
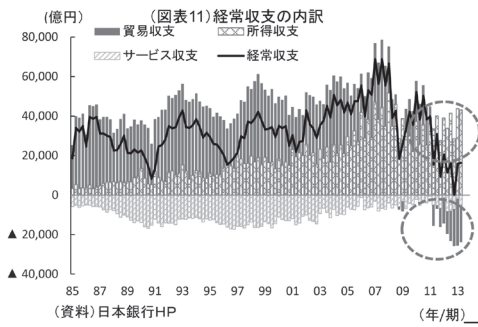
このように考えたうえで、では、うまく成長戦略がこういう形で実を結んでいったときに、日本はど

■「投資拡大⇔成長持続」好循環の形成

前項により、収益増と賃金増の好循環メカニズムは構築されても、それが、本格的な人口減少局面に入ったわが国で、拡大均衡に結実するには、さらに2つの条件をクリアする必要。

(1)人口減少のもとで拡大均衡を目指すには、**外需取り込みが不可欠**。その意味で、**外需取り込みの潜在力の高い製造業のビジネスモデル転換が起点となる必要**。具体的には、「海外生産・収益還流・国内開発」型のビジネスモデルを確立するこれにより、「投資拡大⇔成長持続」の好循環を形成。

(2)さらに賃金上昇を内需成長につなげるには、**家計の将来不安を緩和して賃金増で増えた家計所得が支出される必要があり、それには社会保障制度改革が重要**

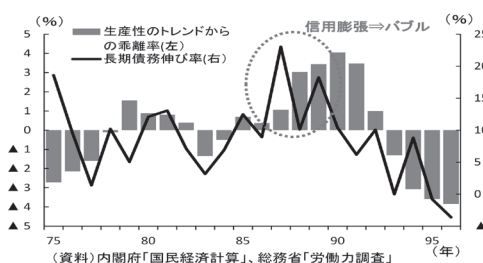


■持続的経済成長経路における名目成長率をどう考えるか

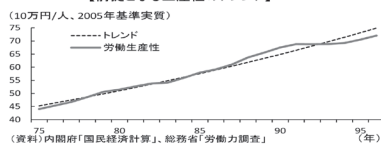
$$\text{名目経済成長率} = \text{労働力伸び率} + \text{トレンド的な生産性上昇率} + \text{望ましいインフレ率}$$

ここで、
◇生産性上昇率が高すぎれば「バブル」…日本の80年代後半、米国の90年代後半～2000年代前半の経験、トレンドを上回って生産性が上昇しているときは資産効果による需要の先食いが発生しているケースが大半。
◇高すぎるインフレ目標→インフレ率を意識的に高めるために引き締めを遅らせるとバブルを発生させるリスク大。また、財政再建の目途が立たない下では利払い費を雪だるま式に増やす恐れ。

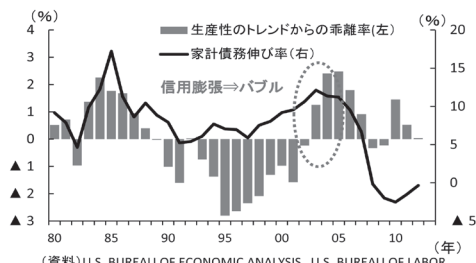
(図表13) 80年代後半日本におけるバブル時の生産性動向



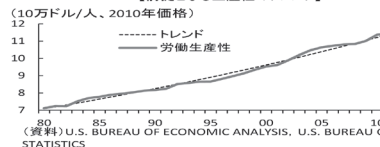
【前提となる生産性のトレンド】



(図表14) 80年代以降米国内におけるバブル時の生産性動向



【前提となる生産性のトレンド】



れぐらいの経済成長ができるのかという話を少し考えてみたいと思います。これは、財政再建を考える際の前提にもなります。

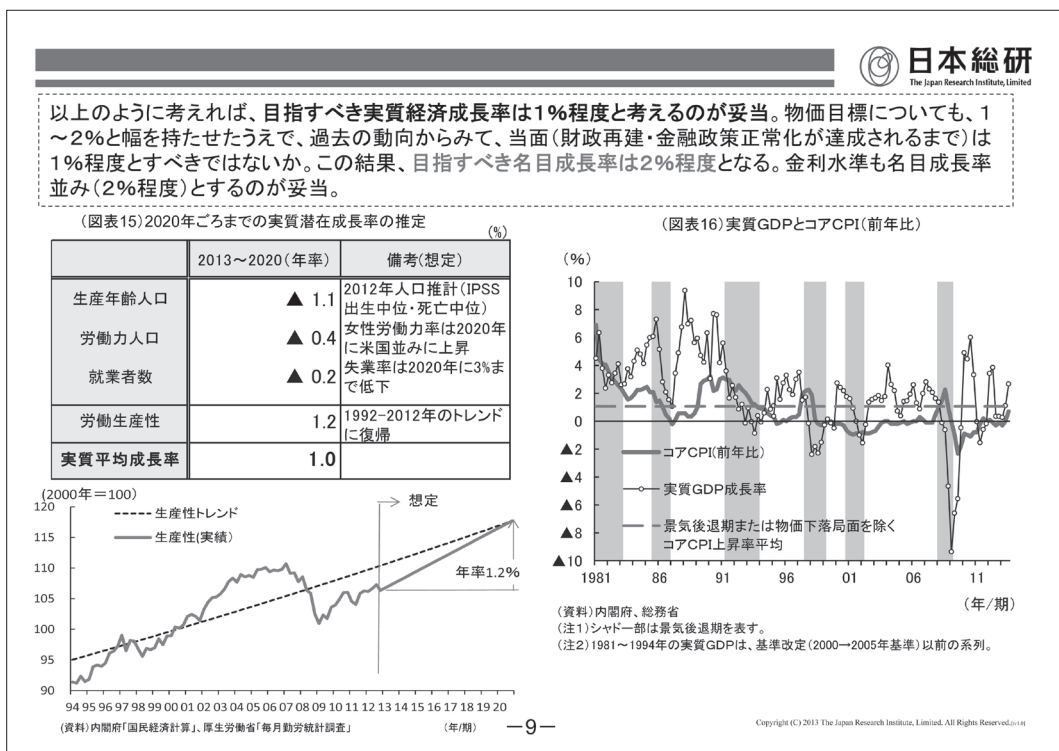
そもそも名目成長率は三つのファクターからなります。労働力の伸び率、トレンド的な生産性の上昇率、それから望ましいインフレ率、の三つです。労働力の伸び率は人口動態で大体決まってくるので、問題は残りの二つをどう考えるかであります。

まず、生産性上昇に関しましては、過去、日本であれ、あるいはアメリカであれ、トレンドを上回る生産性の上昇が生じたときは、実は、バブルが起こっているケースが多かったということがございます。そういう意味では、もちろん、高い生産性を追求して、いろんな改革をすることは必要なのですが、基本的には、過去からのトレンドを踏まえた形で考えておくことが重要ではないかと思います。

それと、いわゆるインフレ率のほうですけれども、高過ぎるインフレ率を設定した場合、インフレを起こすために引き締めをおくらせることになると、どうしてもバブルが発生するリスクが出てきます。それから、今、日本では非常に財政状況が厳しいなかでインフレ率の高まりに伴って金利が大きく上昇すると、利払いを雪だるま式に増やしてしまう。そういうリスクもあると思います。

〔以上のように考えれば、目指すべき実質経済成長率は1%程度…〕

以上のように考えますと、目指すべき成長率に関しまして、いわゆる実質成長率は、レジюмеに少し詳しくに根拠を書いておりますけれども、結論としては、トレンド的な成長率から考えて、1%程度と考えるのが妥当ではないか。それから、物価に関しましては、中長期的には1%から2%という幅を持



たせることが妥当かと思えますけれども、当面に関しましては、過去から判断してもわかりますように、1%程度と見るのが妥当なのではないか。結果として、私どもが当面目指すべき名目成長率は2%程度が妥当ではないか、そのように考えております。

〔3. 経済と財政、両立の条件〕


〔■財政再建の在り方〕

以上、とくに成長戦略のところを考えたけれども、次に、それを前提に日本再生の後工程に位置付けられる財政再建の在り方について考えていきたいと思えます。

そもそも財政再建につきましては、現状、日本は金利が世界の最低水準にあります。そのなかで急いで取り組む必要はないのではないかとという意見もあるかと思えます。

ただ、それは、わが国がデフレ状態にある、さらには経常収支の黒字が残っているという、その限りにおいての話ではないかと思えます。図表にありますように、先進国の経常収支の大きさと長期金利の関係を見ますと、経常収支の黒字が大きい国ほど金利が低いという関係にあります。そういう意味では、直ちに財政危機は日本では起こりづらいということかと思えます。

しかしながら、財政赤字が発生しているということは、生産要素が非効率的な公的セクターで浪費され、潜在成長率が徐々に低下しているということを意味しております。そうした状況が続けば、徐々に民間の余剰資金がゆっくりと減っていき、いずれは財政赤字国に転換していく。そうなれば、財政危機の顕在化が避けられないということでもあります。そういう意味で、公的セクターを縮小しながら民間活



3. 経済と財政、両立の条件

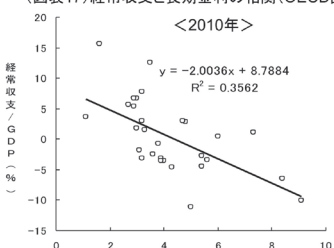
■ 財政再建のあり方

◇ 経常黒字国にとっての財政赤字の問題の所在…生産要素が非効率的な公的セクターで浪費され、潜在成長力を低下させていること。その状態が続けば民間の資金余剰が漸減し、いずれ経常赤字国に転落、財政危機を顕在化させる。その意味で、公的セクターを縮小しつつ民間活力を高めることが重要で、それこそが成長戦略の意義。さらに財政危機の顕在化を避けるには、経常黒字をできるだけ残すことが重要で、それは正に、「海外生産・収益還流・国内開発」型のビジネスモデルが構築されることで達成される。

◇ 社会保障…本質的には所得移転であり、財政をバランスさせれば規模の大小自体は必ずしも経済成長に影響しない。その意味で、税投入はシビルミニム部分に限定して行い、基本原理は社会保険方式に基づいて受益者が負担との関係を考慮してサービス内容を選択する仕組みにすべき。

(図表17) 経常収支と長期金利の相関 (OECD諸国)

<2010年>



(資料) OECD Economic Outlook 90 database

(図表18) 社会保障と経済成長の関係

非説明変数: 実質平均成長率 (1997~2009年)

説明変数	パラメータ	t値	p値
社会支出の対GDP比率	-0.102	-3.136	0.004
積極的社会支出比率	7.171	1.732	0.094
定数項	3.835	4.908	0.000
サンプル数			31
自由度修正R ²			0.238

説明変数	パラメータ	t値	p値
社会支出の対GDP比率	-0.092	-2.796	0.009
定数項	4.553	6.647	0.000
サンプル数			31
自由度修正R ²			0.185

(注1) 説明変数は2000~09年の平均値。
(注2) 積極的社会支出は家族政策および積極的労働市場政策。
(注3) 推計に用いた国は推計期間のデータが取れる31か国(オーストラリア、オーストラリア、ベルギー、カナダ、チリ、チェコ、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、アイスランド、アイルランド、イスラエル、イタリヤ、日本、韓国、ルセブルグ、メキシコ、オランダ、ニュージーランド、ノルウェー、ポーランド、ポルトガル、スロバキア、スロベニア、スペイン、スウェーデン、スイス、英国、米国)
(資料) OECD.stat

力を高めることがまさに重要であり、それこそが成長戦略の意義だと思います。

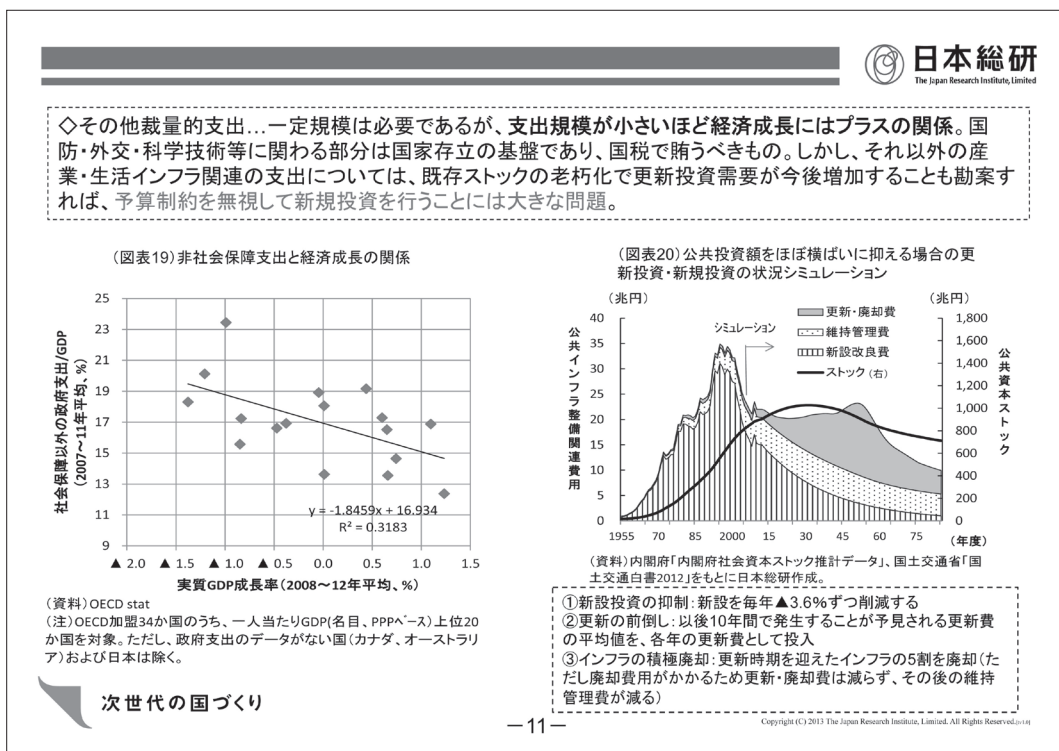
さらに、財政危機の顕在化を避けるという意味では、経常黒字をできるだけ残しておくことも必要だと思います。わが国は、もはや貿易黒字がなかなか期待できない状況にあります。そういう意味では、所得収支の黒字あるいはサービス収支の黒字を目指す必要があると思っています。実は、それは先に指摘しました「海外生産・収益還元・国内開発」型のビジネスモデルを構築することによって、結果として達成されるということだと思います。

以上を前提に、では、もう少し具体的に財政再建をどのようにすべきか、ということについて申し上げたいと思います。ここは、社会保障の分野とそれ以外について分けて考えることが必要だと思います。

社会保障については、この後、西沢のほうから詳しいお話をさせていただきますけれども、基本的な考え方だけ申し上げますと、税の投入はシビルミニマム部分に限定する。そのうえで基本原理は、社会保険方式に基づいて受益者が負担との関係を考慮してサービス内容を選択する仕組みにすべきだと私もは考えております。

〔◇その他裁量的支出〕

では、社会保障以外の部分についてどう考えるか。これに関しましては、図表19にありますように、主要先進国の状況を見ますと、社会保障以外の支出の規模が小さいほど経済成長率が高い、という関係にあります。もちろん、国防とか外交あるいは科学技術といった、いわば国家の存立基盤にかかわる部分はきちんとした予算確保は必要なのですが、それ以外の部分、とくに産業・生活インフラ




に関連する支出については、やはり極力効率化していく。とくに、インフラ部分に関しましては今後更新投資が増えていくということを考えますと、極力新規投資を厳選していくことが必要かと思えます。

では、具体的にどうやって行っていくのかに関しましては、後ほど、河村のほうからその在り方についてのオプションをお示いたします。

〔■経済と財政の両立は可能か？〕

これまで申し上げましたのは、ある意味、財政のロジックに基づいた議論なのですが、現実には、経済成長との両立がなければ財政の再建は難しいと思えます。では、本当に財政の再建と経済成長の両立は可能なのか、そういう観点で少し考えてみたいと思えます。

これは、言いかえれば、財政再建のペースをどう考えるかということです。そのときにまず念頭に置く必要があるのは、今は長期金利は低いけれども、10年以上先を展望いたしますと、さすがにその段階では長期金利が本格的に上昇していく可能性がかなり高いと考えられます。その意味で、それまでに現状200%を超える公的債務のGDP比率をやはり一定レベルに引き下げておく必要があると思えます。そういう意味では、今年の骨太の方針に明記された「2020年度までのプライマリーバランスの黒字化」という目標は堅持するとともに、さらには「2020年代半ばごろにはプライマリーバランスのGDP比を4%程度に持っていくことが望ましい」と私どもは考えております。この4%という数字は、OECDが今年、対日審査報告書のなかで財政再建に必要な比率として挙げたものでございまして、そこを我々も参考にしております。

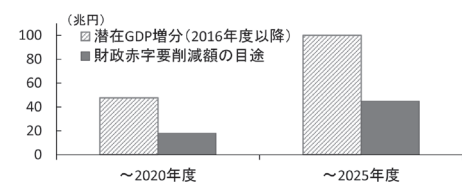


■経済と財政の両立は可能か？
 ◇10年以上先を展望すると長期金利が本格的に上昇する公算が大きいもとの、現状200%を超える公的債務のGDP比率をそれまでに一定レベルに引き下げておく必要。その意味で、「2020年度までにPB黒字化」という財政健全化目標を堅持するとともに、2020年度半ばごろにはPB/GDPを4%程度に持っていくことが望ましい。

ここでは、より具体的に、2020年度のPB/GDP=0%、2025年度のPB/GDP=4%を目標とすれば、名目約2%成長等の前提のもとで、2015年度消費税率10%を織り込んだうえで、ベースライン(現行制度維持)対比求められる財政赤字削減額の目安は2020年度までに約18兆円、2025年度までに約45兆円となる。

一方、名目2%成長を前提とすれば、2016年度以降2020年度までに潜在GDPは約50兆円、2025年度までには約100兆円増加する計算。つまり、上記の求められる財政赤字削減を2016年度以降に行うとして、**財政再建に必要な民間部門での富の減少額(増税・社会保険料増・歳出削減の合計)が、民間部門において創出可能な富の増加額の半分以下となるわけであり、財政再建を進めつつ経済成長を持続させることは可能。**

(図表21)名目GDP増分と財政赤字削減額の目安の試算



(注)2025年度のPB/GDPを2023年度と同じと想定。

【内閣府・参考ケース(中長期の経済財政に関する試算2013.8.8)の諸前提等】

	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2020年度		2023年度	
名目GDP成長率	2.6	3.1	2.3	2.2	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8
実質GDP成長率	2.8	1.0	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
消費者物価上昇率	0.5	3.3	2.0	2.0	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
名目長期金利	1.1	1.4	1.8	2.2	2.3	2.9	3.4	3.4	3.4
PB/GDP	▲7.0	▲4.3	▲3.5	▲3.0	▲3.1	▲3.2	▲3.3	▲3.2	▲3.3

次世代の国づくり
— 12 —


Copyright (C) 2013 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

そう考えたときに、もう少し具体的に試算を行ってみました。2020年度のプライマリーバランスのGDP比を0%に持っていき、さらに2025年度にはそれを4%へ引き上げる、という具体的な目標を設定した場合について考えます。私どもが適当と見ている名目成長率2%程度を前提に、さらに2015年度に消費税率10%への引き上げを織り込んだうえで、現状の制度を維持したときに、どれぐらい財政赤字の削減が必要かという試算を行ってみました。その結果は、レジュメに書いておりますように、制度改革によって2020年度までに18兆円、それから2025年度までには45兆の財政赤字の削減が必要ということになってきます。

一方、この間、名目成長率が2%と考えますと、GDPは2020年度までに約50兆円増えることとなります。さらには、2025年度までには100兆円増えるということになります。すなわち、この図表が意味することは、財政再建と引き換えになる民間部門での富の減少、これは具体的には増税もありますし、社会保険料の増加、さらには歳出の削減というものもある、これらの組み合わせですけれども、そのネットの減少額が、民間部門において潜在的に創出可能な富の額の半分以下にとどまる。そういう意味で、財政再建を進めながら経済成長を持続させることは、私どもは十分可能と考えております。

〔◇ただし、この間、民間部門が拡大を続けるには…〕


以上を踏まえまして、最終的な我々の結論ですけれども、実際にこういう形での財政削減をすれば、経済成長に対して無視できない下振れリスクが発生する可能性はあります。しかしながら、言うまでもありませんが、取り組みが遅れば遅れるほど、将来の財政破綻のリスクが大きくなる。この点を我々

 **日本総研**
The Japan Research Institute, Limited

◇ただし、この間、民間部門が拡大を続けるには「**中長期的な成長期待**」が維持される必要があり、そのためには**持続可能な経済社会のビジョンとその道筋**が提示され、**確実にその歩みが進んでいることが条件**に。


財政赤字削減の成長率下押し影響は無視できないが、取り組みが遅れるほど将来の財政破綻のリスクが大きくなる点を考慮すれば先送りは許されない。

⇒柔軟な対応は必要だが、基本路線としては、財政赤字削減の目安として「2020年度までに18兆円」「2025年度までには45兆円」とした、歳出・歳入構造改革に取り組むべき。

 **次世代の国づくり**

- 13 -

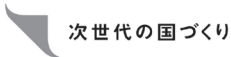
Copyright (C) 2013 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved. 1/11



(参考)わが国の所要財政緊縮額に関する、国際機関の見方

国際機関名	所要財政緊縮額の尺度・時期	所要財政緊縮幅	公表時点	公表媒体
経済協力開発機構 (OECD)	公的債務残高比率を2020年までに安定化させるために必要な改善幅	プライマリー・バランスを4%の黒字 (2012年▲9%)となるよう改善することが必要	2013年4月23日	対日審査報告書
国際通貨基金 (IMF)	今後10年で、債務残高対GDP比を確実に引き下げるために必要な改善幅	GDP比11% の構造的財政調整が必要 (←2012暦年の名目GDP475.8兆円から計算すれば、 52.3兆円規模)	2013年5月31日	対日4条協議終了後の声明
国際決済銀行 (BIS)	2040年までに債務残高GDP比を200%に引き下げるために必要な、構造的プライマリー・バランスの調整幅(対潜在的GDP比率)	「政府債務平均金利」-「名目成長率」の格差(日本は2013年0.2%)によって場合分け 2013年並みで推移する場合 対潜在的GDP比13.3~14.9% 今後5年間で1%に上昇する場合 対潜在的GDP比17.9~19.6%	2013年6月23日	第83次年次報告 (2012年4月~13年3月)

(資料)OECD, OECD Economic Surveys JAPAN, April 2013,
IMF, 2013 Article IV Consultation with Japan Concluding Statement of the IMF Mission, May 31 2013,
BIS, *83rd Annual Report*, Basle, June 23 2013を基に日本総合研究所作成。



— 14 —

Copyright (C) 2013 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved. 1/11

はしっかりと認識する必要があると思います。そういう意味では、先送りは決して許されない。もちろん、柔軟な対応は必要ですけれども、基本路線としては財政赤字削減の目標として2020年度までに制度改革によって18兆円、さらに2025年度までに45兆円、これを歳出・歳入双方の構造改革によって達成していく、そういうことを今から進める必要があると考えております。

まず、私のほうからこういう形で問題提起をさせていただきます。ご清聴どうもありがとうございました。(拍手)