

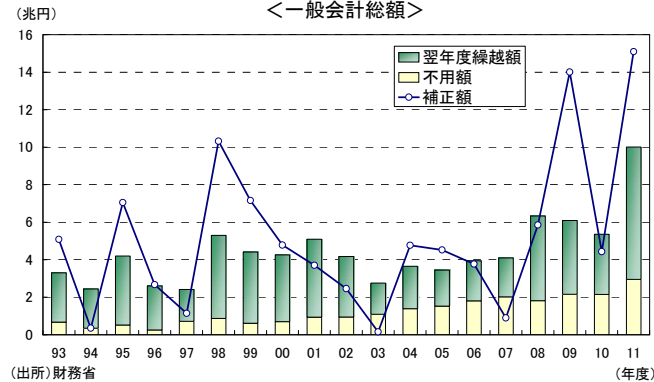
Weekly エコノミスト・ レター

緊急経済対策の効果と問題点

経済調査部門 経済調査室長 齋藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. 本日（1/11）、政府は緊急経済対策を閣議決定した。今回の対策は規模が非常に大きいことに加え、即効性の高い公共事業に重点が置かれていることから一定の景気押し上げ効果は期待できるが、その一方で問題点も少なくない。
2. ひとつは、タイミングの問題である。景気は2012年春をピークに後退局面入りしたと考えられるが、すでに底打ちした可能性もあり、財政出動によって景気悪化に歯止めをかける必要性は薄れている。
3. 建設業の人手不足が深刻化していることや、年度末までの期間が非常に短いことから、大型の補正予算を年度末までに消化できるのかという問題もある。また、予算を消化するために執行を無理に急げば、無駄な支出が膨らむことが避けられないだろう。
4. 公共事業のうち、老朽化した社会インフラの整備に重点を置いていることは評価できるが、補正予算では事業の選択が場当たりのものとなりやすい。新規投資だけでなく維持補修・更新投資も中長期的なビジョンに基づいて行うべきで、これは本予算で腰をすえて行うべき課題である。
5. 今回の経済対策によって2013年度の実質GDPは0.6%程度押し上げられると試算されるが、経済対策には弊害もあるため、本来は実施の是非から十分に議論することが重要と思われる。

補正予算と未使用額(翌年度繰越額+不用額)
＜一般会計総額＞



●緊急経済対策が閣議決定

本日（1/11）、政府は「日本経済再生に向けた緊急経済対策」を閣議決定した。経済対策の規模は事業費ベースで 20.2 兆円、国の財政支出が 10.3 兆円で、そのうち今回の対策の柱とされる公共事業費は 5 兆円程度が見込まれる。

今回の対策は規模が非常に大きいことに加え、即効性の高い公共事業に重点が置かれていることから、一定の景気押し上げ効果は期待できるが、その一方で問題点も少なくない。

「日本経済再生に向けた緊急経済対策」の概要

	(単位:兆円)	
	国の財政支出	事業規模
防災・減災対策	3.8	5.5
成長による富の創出	3.1	12.3
暮らしの安心・地域活性化	3.1	2.1
公共事業等の国庫債務負担行為	0.3	0.3
合計	10.3	20.2

●経済対策のタイミング

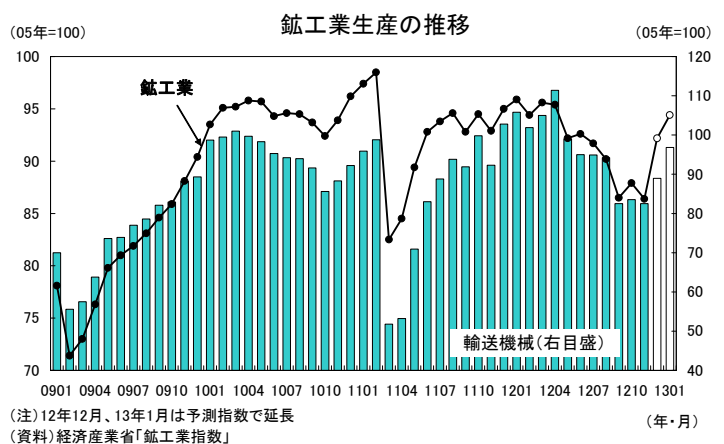
(景気は底入れに向けた動き)

最初の問題は、そもそも今経済対策が必要な局面にあるのかということである。最近の日本経済の状況を確認すると、東日本大震災からの復興需要に支えられて持ち直しを続けてきた景気は、円高、海外経済の減速に伴う輸出の減少を主因として 2012 年春頃をピークに後退局面入りしていると考えられる。景気悪化に歯止めをかけることが経済対策の大きな役割とすれば、現局面はその条件を満たしているようにも思われる。

ただし、景気はすでに底入れの動きが見られる。輸出は現時点では弱い動きが続いているが、海外経済が中国を中心に回復基調を強める中、大幅な円安が進行するなど輸出を取り巻く環境はここにきて大きく改善している。輸出は近いうちに下げ止まりから増加に向かう可能性が高い。

国内では急速な落ち込みが続いていた自動車販売、生産がともに持ち直しつつあることが明るい材料だ。自動車販売はエコカー補助金終了前の駆け込み需要の規模がそれほど大きくなかったこともあり、すでに減少に歯止めがかかっている。また、自動車生産は 2012 年春から 2 割以上落ち込んだが、2012 年 12 月、2013 年 1 月の生産計画はそれぞれ前月比 7.8%、8.9%の高い伸びとなっており、再び生産の牽引役となる可能性が高まっている。自動車はエコカー補助金終了を見越して国内販売が好調な時期から減産体制に入っていたため、生産調整は比較的短期間で一段落した模様だ。

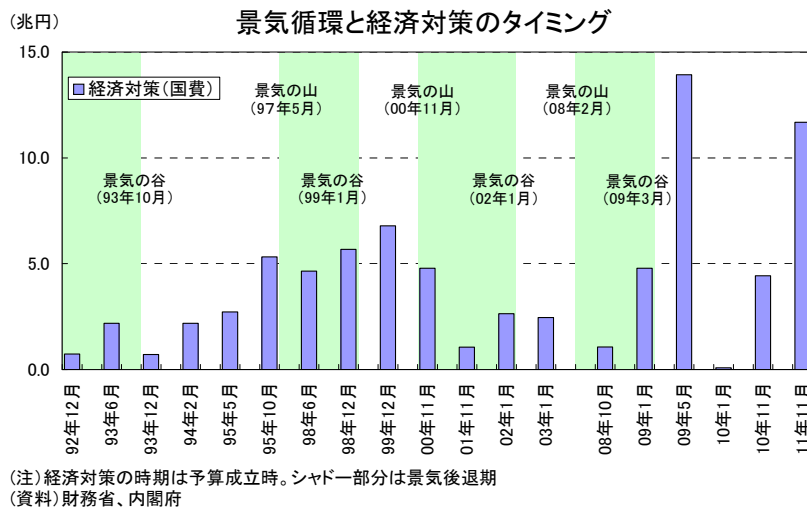
11 月の鉱工業生産指数は前月比▲1.7%の低下となったが、同時に公表された製造工業生産予測指数は 12 月が前月比 6.7%、2013 年 1 月が同 2.4%となっている。鉱工業生産と景気循環はほぼ連動していることからすれば、景気は 2012 年中に底打ちした可能性



がある。景気の悪化に歯止めをかけるという意味での経済対策の必要性は薄れている。

(経済対策と景気循環の関係)

過去の経済対策と景気循環の関係を見てみると、景気後退が終了した後に経済対策が実施されることも少なくなかった。たとえば、麻生政権下で策定された過去最大規模の 2009 年度補正予算が成立したのは 2009 年 5 月だったが、後になって振り返ってみれば、景気はその 2 ヶ月前の 3 月に底打ちしていた。



過去の経済対策が必ずしも適切なタイミングで実施されてこなかった原因としては、景気判断に用いられる経済統計はあくまでも過去の経済状況（たとえば、1 ヶ月前）を反映したものであるため、景気の現状認識をリアルタイムで正確に行うことが難しいことが挙げられる。また、政策の決定から実施（たとえば、閣議決定から予算成立）までには一定の時間を要することも政策実行の遅れにつながっている。こうした問題は、経済統計の公表早期化や予算審議のスピードアップなどによってある程度改善することはできるかもしれないが、完全に解消することは不可能である。したがって、このようなタイムラグがあることを前提として、ある程度景気の先行きを見通した上で政策を策定することが求められる。

ちなみに、ESP フォーキャスト調査（日本経済研究センター）の 2012 年 12 月調査では、実質 GDP が 2012 年 10-12 月期は前期比年率▲0.5%と 3 四半期連続のマイナス成長となるものの、2013 年 1-3 月期には同 1.8%（エコノミスト 40 人の平均値）と明確なプラス成長に復帰するとの予測がコンセンサスとなっていた。12 月調査は 12/3 が回答期限となっており、この時点ではほとんどのエコノミストが今回の大型経済対策を前提としていなかったと考えられる。

経済対策は景気が悪化している最中だけでなく、底入れした後も回復をより着実なものとするために意義があるという考え方もあろう。しかし、財政状況が極めて厳しいことを踏まえれば、大規模な財政出動を伴う経済対策には慎重であるべきだ。経済対策によって短期間に成長率が押し上げられることは確かだが、それはあくまでも一過性のものであり、その効果が一巡した後には反動減が生じる。政策効果剥落による景気悪化を止めるために経済対策を繰り返せば、財政の悪化が一段

と深刻なものとなるだけでなく、民間部門（企業、家計）の自律回復の芽を摘み取ることにもつながりかねない。

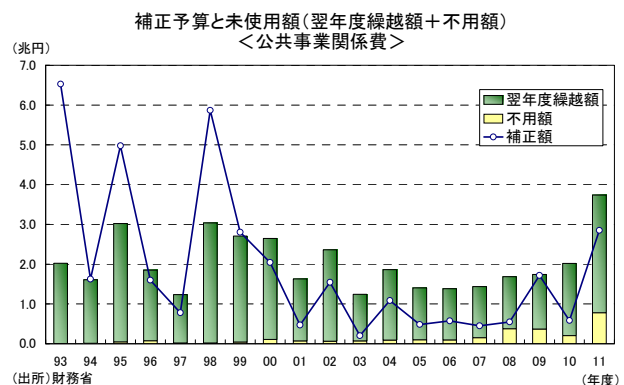
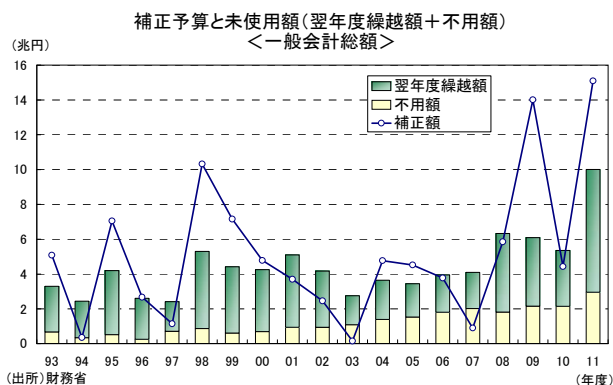
新政権は、2014年4月の消費税率引き上げを今年の秋頃に最終判断するとしており、この時期に判明する2013年春から夏にかけての経済情勢を好転させること、具体的には2013年4-6月期の成長率をより高いものとするのが大型補正予算の大きな狙いと考えられる。しかし、そもそも経済対策によってかさ上げされた数字で景気の実勢を判断することは適切とは言えない。

●補正予算は消化しきれぬのか

今回の補正予算を消化しきれぬのかという問題もある。予算は単年度主義となっており、予算によって認められた国費の歳出期限が及ぶのは原則として当年度限りで、年度内に使用し終わらない金額は国庫に返納することになっている。

今回の補正予算が成立するのは2月と年度末ぎりぎりになることが見込まれる。これだけ大型の予算を極めて短期間のうちに執行することはかなり難しいのではないかと。復興関連事業の執行停滞の大きな要因となってきた建設業の人手不足の問題は依然として解消されていない。人的な供給制約によって消化できる事業量は限られるだろう。

2011年度に民主党政権が東日本大震災からの復興のために大型補正予算を編成したにもかかわらず、そのかなりの部分が執行できなかったことは記憶に新しいところである。2011年度は4度にわたって補正予算が編成され、計15.1兆円（一般会計の歳出総額）が積み増されたが、そのうちの約3分の2にあたる10.0兆円が未執行となった。未執行額のうち7.1兆円は翌年度に繰越された¹が、3兆円は不用額となり結局執行されずに終わった。特に、公共事業関係費については被災地における人手不足や復興計画策定の遅れなどもあって、補正額（2.9兆円）を上回る未執行額（3.7兆円）が発生した。当初予算比で見ると公共事業関係費の翌年度繰越額は59%（3.0兆円）、不用額は16%（0.8兆円）であった。



たとえ今回の補正予算を消化しきれたととしても、その分当初予算の執行が滞り、2012年度予算全

¹ 年度内に使用し終わらなかった歳出予算は、一定の条件を満たせば翌年度に繰り越すことができる。繰越が認められるのは、外部的要因（気象関係、用地関係、資材の入手難等）、自然災害などによって年度内に支出が完了しない場合、工事の完成に数会計年度を要するものなどである。

体で見れば未使用額が大幅に増加する可能性もあるだろう。今年度は昨年度からの繰越額が非常に大きく、このことも予算の使い残しを生みやすい要因のひとつと考えられる。なによりも、年度末に無理やり使いきるようなことをすれば、無駄な支出が膨らむことは避けられない。

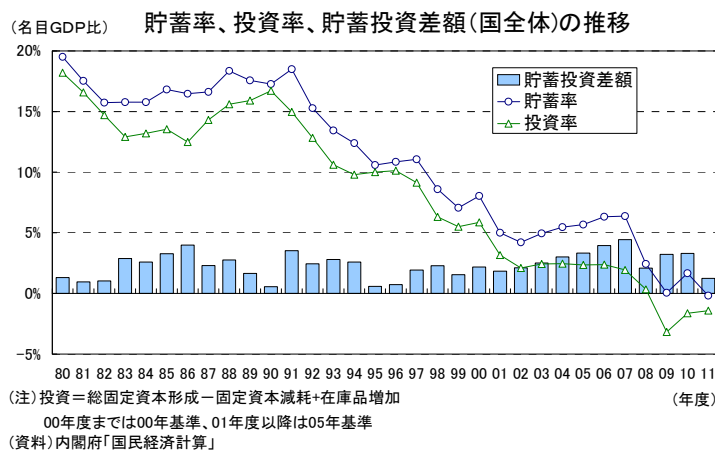
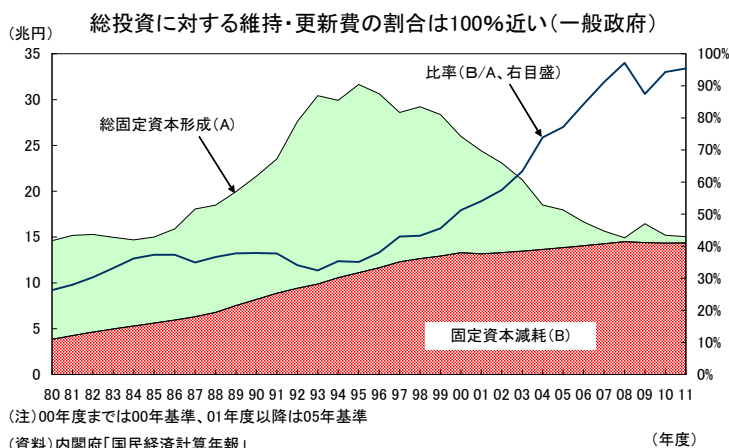
予算を消化するために年度末に無駄な事業が実施されているといった批判を受けて、民主党政権が繰越制度の一層の活用に向けた取り組みを進めたことも、最近の繰越額増加の要因となっている。繰越制度の活用が予算の効率性を高めている面があることも事実だが、高水準の繰越額が恒常化すれば、執行額を大きく上回る予算を毎年組んでいることになり、極めて非効率である。

●維持補修・更新投資にも中長期ビジョンが必要

今回の補正予算は公共事業の積み増しを柱としたものとなっており、この点については「旧来型のハコモノ投資」、「バラマキ政策」などの批判を受けることも多い。ただ、経済対策には即効性が求められるという視点に立てば、この批判は必ずしも的を射ていない。問題は公共事業の中身だ。1960～70年代から本格的な整備が始まった日本の社会インフラは老朽化が進んでおり、これを維持補修・更新するための費用が大きく膨らんでいる。

国民経済計算で維持補修・更新費用に相当するのは「固定資本減耗」だが、一般政府の総固定資本形成に占める固定資本減耗の割合は近年大幅に上昇しており、足もとでは100%近い水準となっている。このことは、固定資本減耗分を全て維持補修・更新すれば新規投資は全くできないことを意味する。もちろん、公共投資の総額を大幅に増やせば維持補修・更新と同時に新規投資を行うことも可能であるが、深刻な財政状況を考えれば、現実的とは言えない。

民主党政権が「コンクリートから人へ」の方針のもとで公共事業の削減を進めたという印象もあるが、公的固定資本形成の水準がピークをつけたのは、それよりるか前の1995年度である。人口動態面から考えれば、高齢化の進展に伴い貯蓄率、投資率が趨勢的に低下していくことはいわば必然とも言える。実際、国全体の投資率（固定資本減耗を除いた純ベース）は1990年初頭から約20年にわたり低下傾向を続け、2009年度からはマイナスとなっている。一般政府はかろうじてプラスを維持しているが、民間部門（企業+家計）がマイナ



スとなっているためである。

高齢化がさらに進展していく中では、公共投資全体は今後も抑制的なものとならざるをえない。新規投資を有用性の高いものに絞り込むことは言うまでもなく、維持補修・更新を行う社会インフラも選別することが必要となってくるだろう。

今回の経済対策における公共事業は老朽化した社会インフラの整備に重点を置いており、この点では評価ができる。しかし、これを補正予算で行うということについては疑問がある。短期間でまとめなければならない補正予算では、事業の選択が場当たりのものとなりやすい。かつての公共事業計画は基本的に新しい道路や橋などを作ることだけを考えていればよかったが、今や維持補修・更新投資も中長期的なビジョンに基づいて行うべきである。これは、補正予算ではなく本予算で腰をすえて取り組むべき課題のように思われる。

●経済対策の効果

(経済対策によるGDPの押し上げは0.6%と試算)

このように、今回の経済対策には様々な問題があると考えられるが、短期的に景気押し上げ効果があることは確かだ。

今回の経済対策でGDPへの押し上げ効果が圧倒的に大きいのは、約5兆円の公共事業の積み増しである。当研究所によるマクロモデルによるシミュレーションでは、公共投資を1兆円追加した場合、実質GDPは1年目に0.18%上昇、2年目に0.22%上昇する。したがって、追加額が5兆円であれば実質GDPは約1%上昇する。

公共投資追加による影響

(単位: %)

	公共投資1兆円	
	1年目	2年目
実質GDP	0.18%	0.22%
名目GDP	0.22%	0.29%
消費者物価	0.02%	0.07%

(注)当研究所マクロモデルによるシミュレーション結果
標準ケースに対する乖離率

ただし、公共事業費5兆円がそのままGDPの公的固定資本形成に反映されるわけではないことには注意が必要だ。公共事業費には用地費などGDP(付加価値)の増加につながらないものが含まれていることに加え、ここまで述べてきたように補正予算が成立したとしても実際に執行される割合はそれほど高くないことが見込まれるためだ。2012年度予算の翌年度繰越分は2013年度に執行できるが、人手不足の問題が解消されなければ結局のところ消化できる事業量は限定されるため、2013年度予算の執行が先送りされることにより2012年度補正予算による効果は小さくなるだろう。

なお、GDP統計の公的固定資本形成は工事の進捗ベースで計上されるため、予算上は2012年度中に執行されたものについても、そのほとんどが2013年度のGDPの押し上げに寄与することになる。

今回の試算では、公共事業費5兆円のうち6割程度が2013年度のGDPの押し上げに寄与すると想定した。この結果、今回の経済対策による2013年度の実質GDPの押し上げ幅は0.6%と試算される。12/11に公表した当研究所の経済見通しでは、2013年度の実質GDP成長率を1.7%と予想していたが、緊急経済対策による影響を織り込めば2.3%となる。

(経済対策以外の要因が 2013 年度の経済を大きく左右)

当然のことながら、2013 年度の経済動向は今回の対策以外の要因によって変わってくる。たとえば、現時点では方向性がはっきりとしない 2013 年度当初予算の内容次第で経済の先行きは大きく左右される。長期金利の急上昇を避けるために財政規律を堅持している姿勢を示そうとして緊縮的な予算編成を行えば、今回の対策による効果は減殺されるだろう。

ようやく議論が本格化してきた 2013 年度税制改正の影響も大きい。焦点のひとつは、2014 年 4 月から消費税率が引き上げられる際に、住宅ローン減税の拡充、自動車取得税、重量税の廃止などの激変緩和措置が導入されるかどうかである。これらの措置が導入された場合には、2014 年度の成長率の落ち込みが緩和される一方、税率引き上げ前の駆け込み需要の規模が小さくなることで 2013 年度の押し上げ幅が小さくなる。

なお、昨年 12 月の当研究所の経済見通しでは、こうした激変緩和措置は想定せずに駆け込み需要による 2013 年度の実質 GDP の押し上げ幅は 0.7%としていた。現時点では税制改正の結論が出ていないため定量的な試算はできないが、実際の押し上げ幅はこれよりも小さくなりそうだ。

最後に、今回に限った話ではないが、経済対策が決定すると経済効果の大きさに注目が集まり、そもそも経済対策が必要だったのかということに目が向けられることは少ない。今回は衆議院選挙大勝の勢いで経済対策を決めてしまった感もあるが、経済対策には弊害もあることを考えれば、本来は経済対策実施の是非から十分に議論することが重要と思われる。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。