

消費税率引き上げは予定通りに

伊藤隆敏

東京大学公共政策大学院院長

2013年8月27日

予定通りの消費税率引き上げ賛成

3つの理由

- (1) 景気腰折れの可能性は低い
 - 経済予測(政府、日銀、民間)では、腰折れはない
 - 消費税率引き上げで、駆け込み需要と反動減が起きる。この上下変動を緩和することは、補正予算で可能
- (2) 増税とデフレ脱却は両立する
 - 消費税率増税による景気落ち込みは軽微で、デフレ脱却を邪魔しない
 - 財政再建に舵をきることで(より大胆な)量的緩和の継続が可能になる
- (3) 引き上げ慎重派の言う1997年の教訓は、消費税率増税効果と金融危機効果を混同したもの

消費税率引上げ方法変更、 3つのリスク

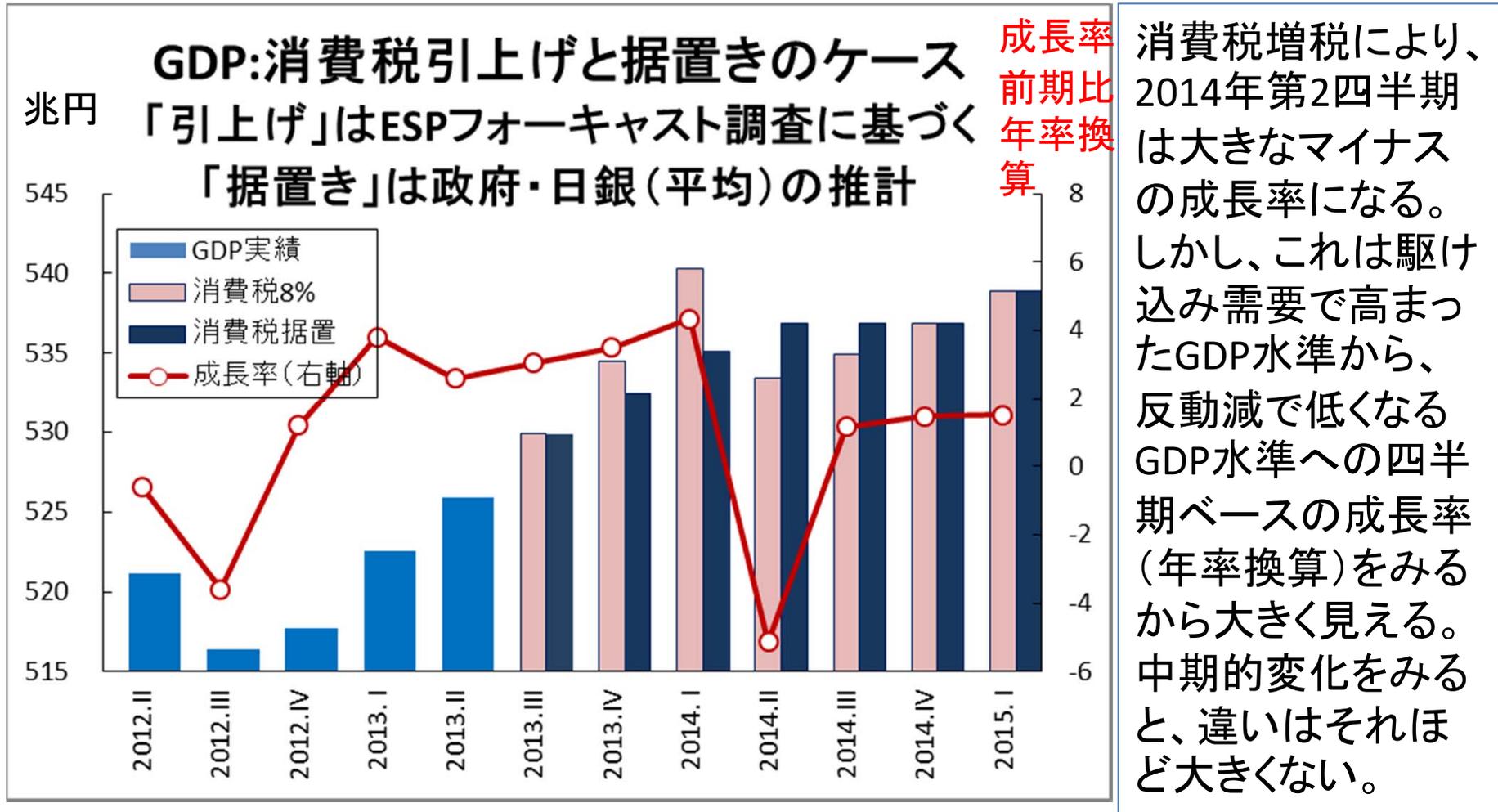
- (4) 変更には新法(時間と政治エネルギー)が必要
 - 変更するための時間と政治エネルギー・コストの方が大
 - 成長戦略国会のはずが、消費税国会になる。つまり、第3の矢を放つのが遅れる
- (5) 「決められない」場合の市場リスク
 - 代替案は一つではなく一本化できないリスクも。引上げに失敗？それを見越して外人投資家の信頼を失い、国内の支持率も落ちる。
- (6) デフレ脱却まで待つと、財政金融同時引締め
 - デフレ脱却(インフレ率2%達成)の後は金融引き締めとなる。金融・財政同時引き締めのリスクが高い。

代替案はなにか？

その場合のGDP成長率は改善するのか？

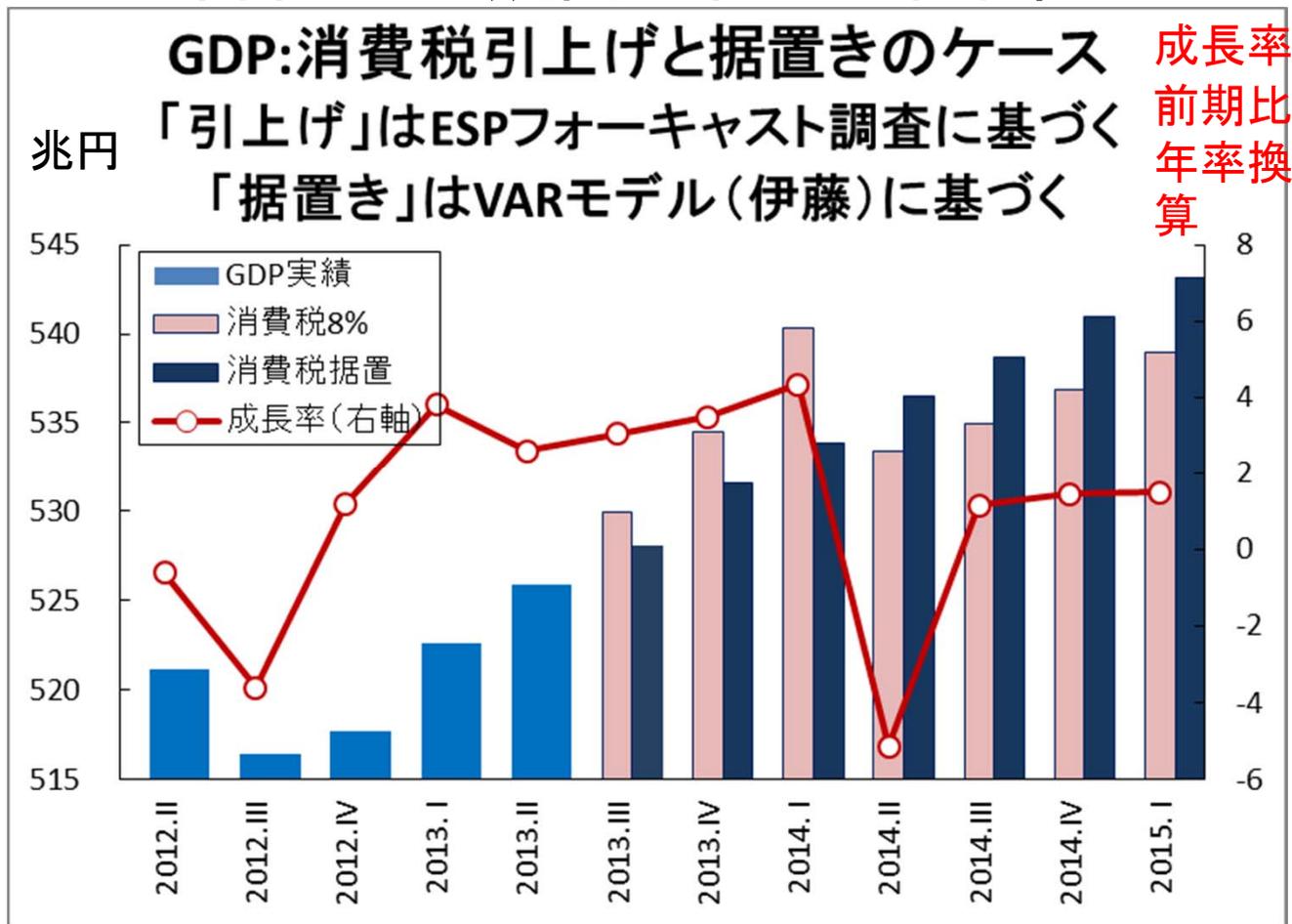
- 消費税率を予定どおり(3%+2%)引き上げない場合の代替案
 - 実施を1年ずつ遅らせる(2015年、2016年)
 - 3%導入をやめて、2015年に5%引き上げ
 - 2014年4月から毎年1%ずつ、5年かけて10%に
 - 消費税率引き上げを無期延期(例、デフレ脱却(2%インフレ率)まで)
- それぞれの主張のGDP(レベル、成長率)、インフレ率など予測をだして比較検討するのが筋なのだが、、、
- とりあえず、「2014年4月消費税率を予定通り3%ポイント引き上げ」vs「2014年4月消費税率を引き上げない」(代替案のどれかは決めない) の比較をする

(1) 景気の腰折れはない 駆け込み需要と反動減の予測を検討



(注)景気の腰折れはない(その2)

政府・日銀の消費税率引き上げ効果(マイナス)は過小評価?の疑問に答える。単純モデル予測と比較



2013年Q2までのデータを用いて、3変数(成長率、インフレ率、GDPギャップ)VARモデルから、将来の成長率を無条件予測。消費税引き上げがない場合のGDPをモデル予測できる。2015年Q1で、消費税引き上げのケースに比べて、GDPは、約4.2兆円高くなっている。
 解釈は次ページ

消費税率引き上げか否か、経済予測のまとめ

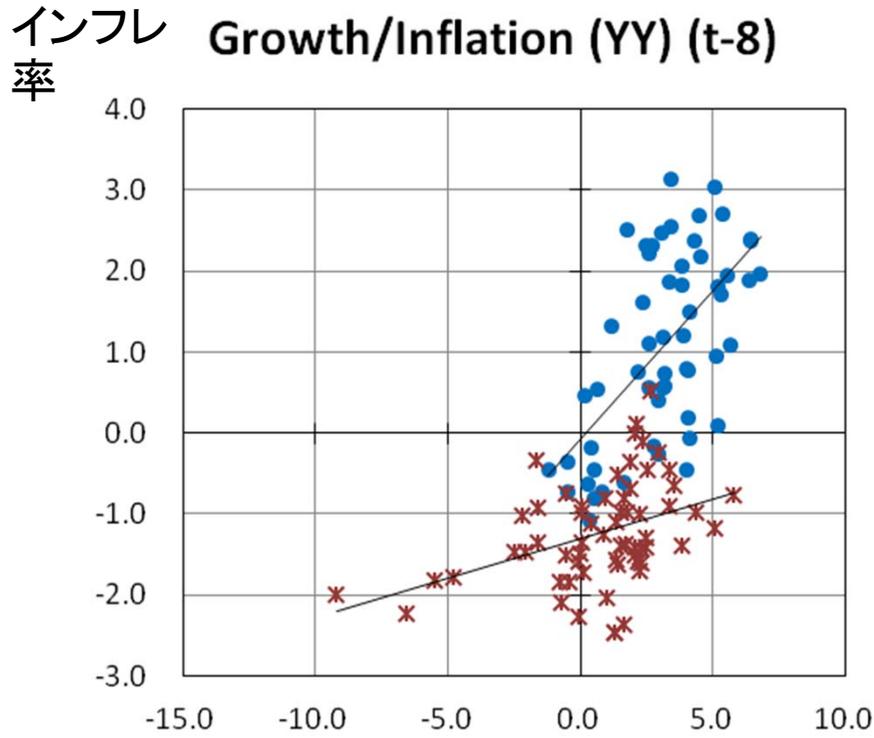
- 駆け込み需要と反動減をならして考えると、成長率の大きな減速はない。その意味で腰折れはない。
- ただし、消費税率を引き上げなかったら、GDPの水準はより高くなるはず、という議論はありうる。ではそれはどれくらいか？
- 税収分による所得効果(マイナス)はある。消費がどれほど影響を受けるか(消費税率引き上げで実質所得が低下)、GDPがどれくらいレベルで下がるか？の推計は難しいが、「消費税引き上げがない」場合の単純モデル予測で、2015年Q1時点で、4.2兆円(GDP比約8%)ほど、ESPフォーキャスト調査のGDPよりも高い。
- この推計(4.2兆円高かったはず)は消費税率を1%ずつ引き上げるというような「代替案」の結果ではない。消費税率引き上げを停止する場合に相当。特定の代替案の結果ではない。
- 引き上げ停止による市場の信頼を失う(株安、金利高騰)効果は考慮していない。
- 消費税率を引き上げなければ、2020年代前半までには財政危機に陥る(Ito and Hoshi, “Defying Gravity” NBER working paper)ので、このまま、消費税率の引き上げを停止できるわけではない。
- 現状が将来世代からの借金で、不自然に消費やGDPを高めているとすると、その是正の第一歩として、消費税率3%ポイント引き上げ=4.2兆円のGDP減少は、仕方がないのではないか。むしろ、それを、危機回避に必要なコストと考えるべき。
- 重要な含意は、上げるべきか上げざるべきかの議論に戻るのではなく、上げることを前提に、「成長戦略」(潜在成長率の引き上げ)に取り組むべき

(2) 消費税率引き上げとデフレ脱却

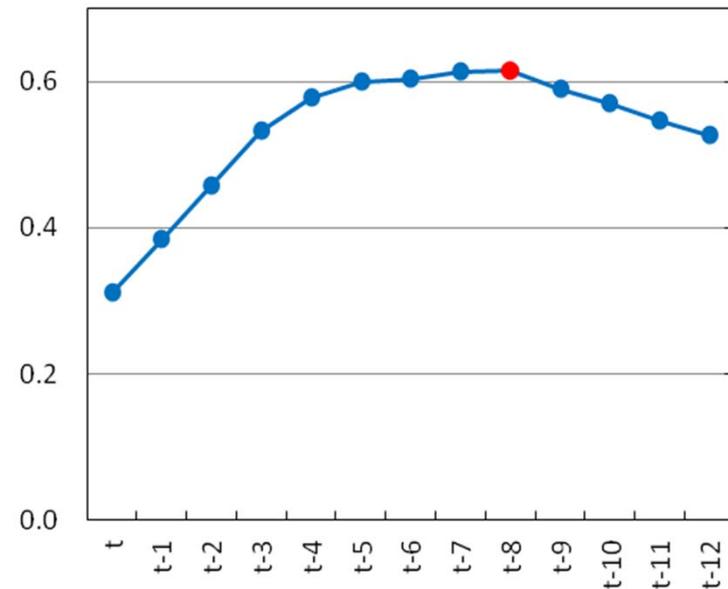
- インフレ率（消費税率引き上げのインフレ率への影響を除いたもの）－日銀の予測、展望レポート
 - － 2013年度 0.7%
 - － 2014年度 1.4%
 - － 2015年度 1.9%
- 成長率とインフレ率の関係から見ても、2013年度の成長率の上昇は、2015年度にかけてインフレ率を上昇させる（2年のラグ）⇒次のページ
- 成長率の上昇はGDPギャップを縮小させる。このプロセスが起きている
- 成長率は、GDPギャップが0に近づくと、潜在成長率に収束する。

成長率【横軸】とGDPデフレーター・インフレ率【縦軸】の関係

成長率とインフレ率の相関関係は、8四半期遅れが、一番高い



相関係数



青い点は、1984年—1997年
 1989年の消費税導入、1997年の消費税
 率引き上げのインフレ率への影響は控除
 赤い点は、1998-2013年(デフレ時代)

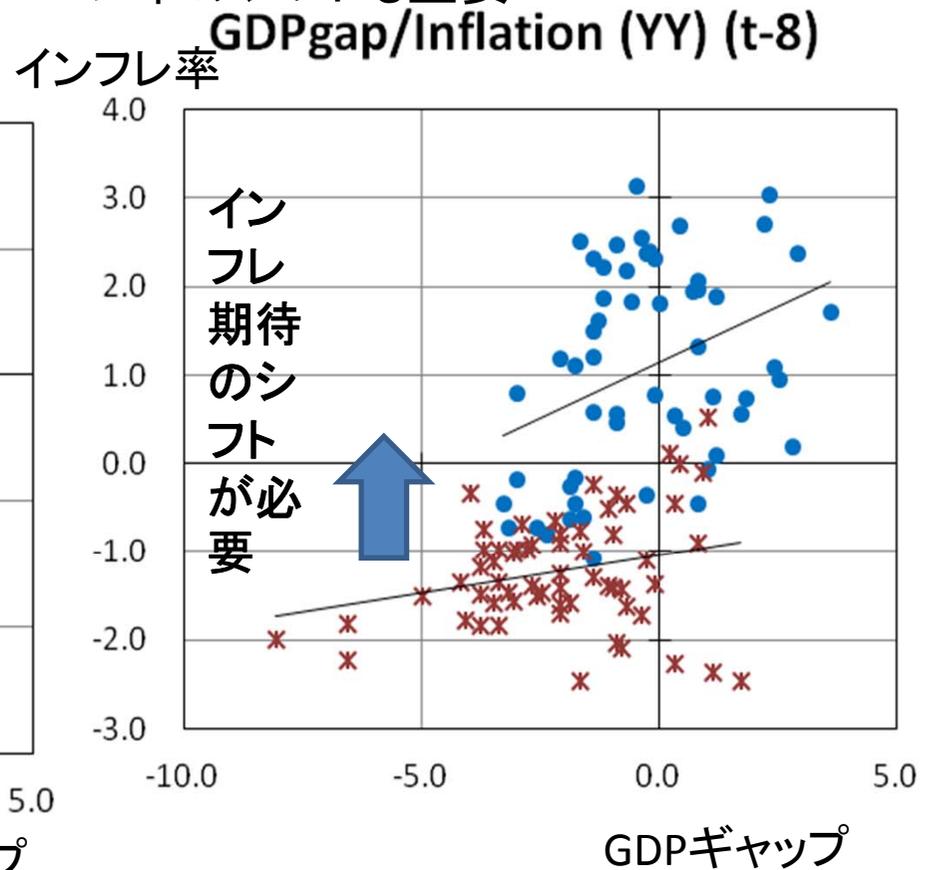
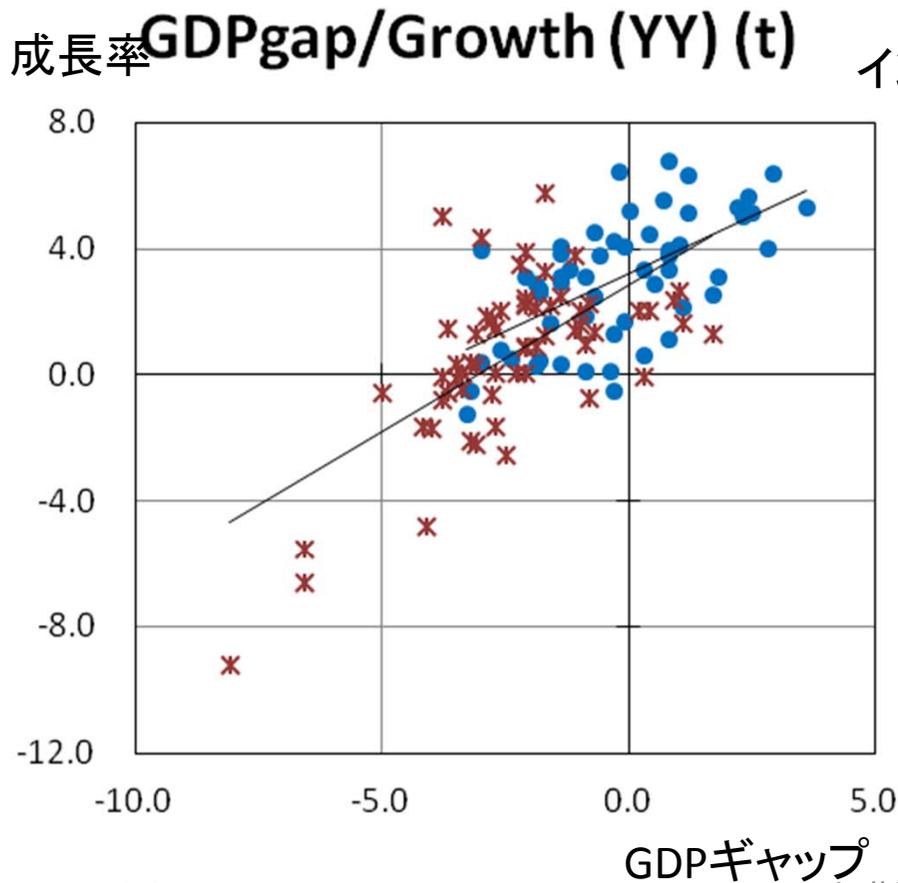
ラグ(四半期)

2013年の高成長は、(他のショック
 がなければ)2015年にかけて、イン
 フレ率を押し上げる

より正確には、潜在成長率を上回る 成長⇒GDPギャップ縮小⇒インフレ率上昇

成長とGDPギャップの正の相関

GDPギャップとインフレ率の正の相関
GDPギャップ改善と同時に期待インフレ率のシフトも重要



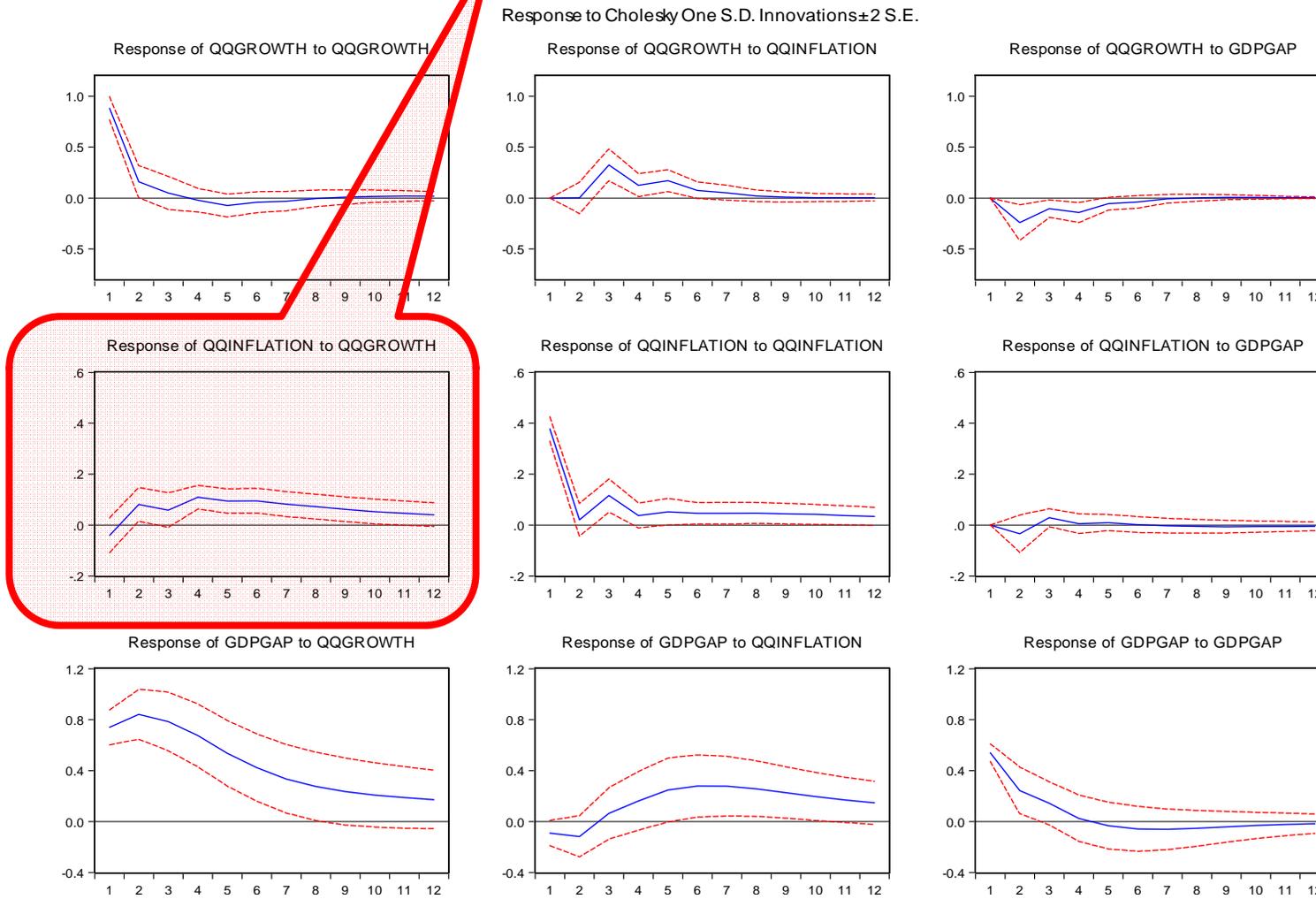
注意1. デフレ下は構造変化

- 青い点は、1984年－1997年
 - 1989年の消費税導入、1997年の消費税率引き上げのインフレ率への影響は控除
- 赤い点は、1998-2013年（デフレ時代）
- （成長率・インフレ率）（GDPギャップ・インフレ率）いずれの関係も、相関が構造変化（シフト）している。デフレ予想の定着？
- インフレ目標政策による、インフレ期待への働きかけが重要を示唆している。

注2. 正確にはダイナミックな関係をと らせることが重要⇒VARモデル

- 経済停滞からの脱却
- 成長率↑⇒GDP gap指標↑(ギャップ縮小)
- GDP gap↑⇒インフレ率↑
- ただし、GDP gap ↑⇒成長率↓
 - GDPgap がゼロに近づくと従って、需要喚起による成長余力は小さくなっていく。成長率は、潜在成長率に向かって落ちていく。
 - 現在の潜在成長率は、0.7%程度か
- この複雑な関係を見るには Vector Autoregression (VAR) がひとつの方法。3変数(成長率、インフレ率、GDPギャップ)VARモデルで、予期されなかった変化(ショック)が将来の変数に与える影響を検証。次のスライド

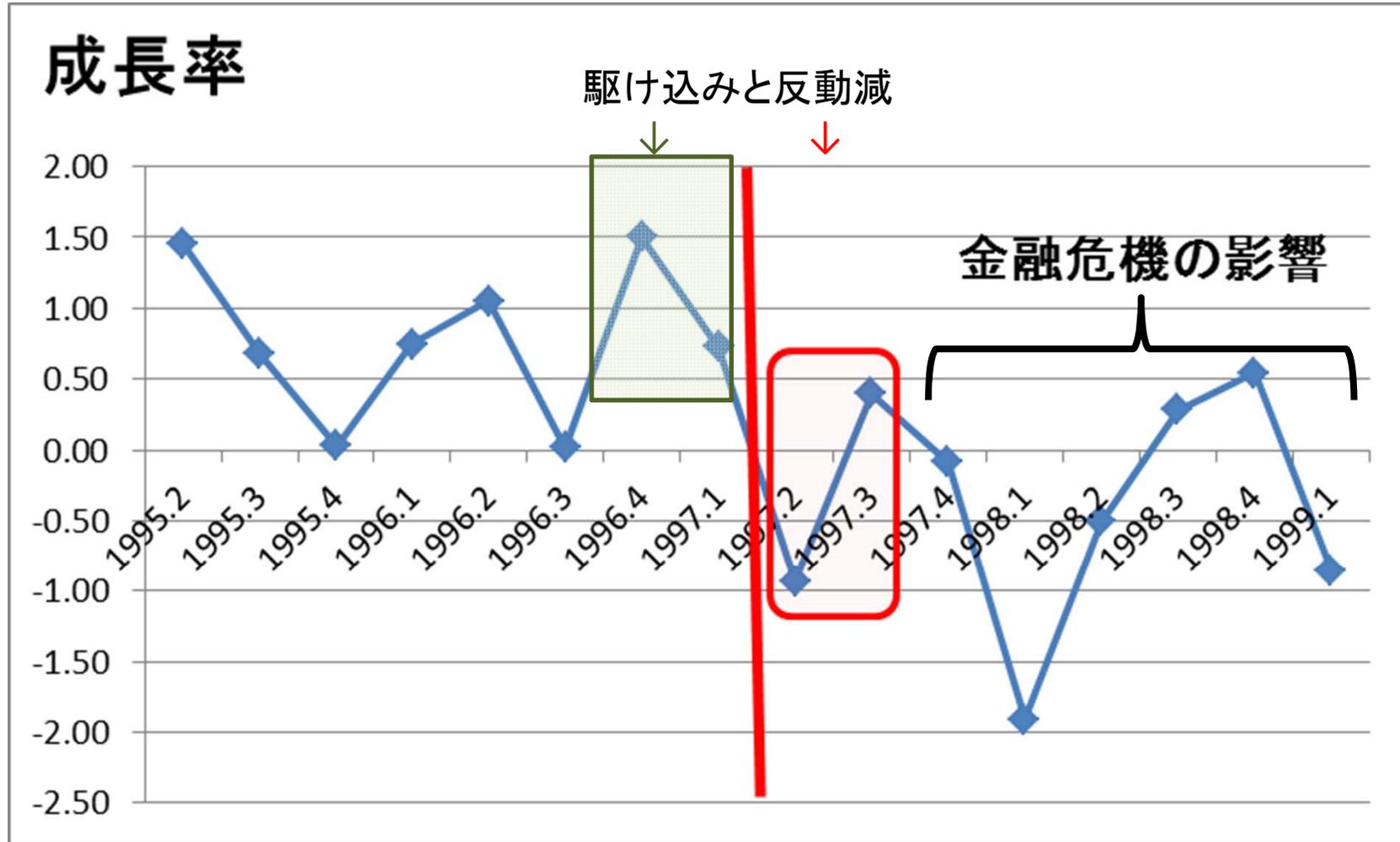
成長率↑の上振れショック⇒インフレ率↑ 4~8四半期かかる (VAR impulse response)



(3) 1997年の正しい教訓とは？

- 1997年4月に税率を3%⇒5%
- 1997年第1四半期、駆け込み需要
- 1997年第2四半期、反動減
 - 駆け込み需要と反動減は軽減すべきだった。
- しかし、1997年第3四半期以降の景気後退は金融危機の影響
 - アジア通貨危機、(タイの切り下げ(7月)→インドネシア、韓国のメルトダウン(12月))
 - 日本の銀行危機(1997年11月→1999年3月まで)
- 1997年4月には、消費税率引き上げ(5兆円増税)プラス特別減税終了(2兆円)プラス社会保険料引き上げ(2兆円)が同時に起きた(ショックは消費税率3~4%相当)
- 後知恵では、タイミングが悪かったが、事前には正しかった。
 - アジア通貨危機、日本の銀行危機が起きた
 - GDPギャップが0より高く、成長余力が小さかった(ビジネスサイクルのピーク)

1997-98年、駆け込み需要と反動減 そして金融危機



(4) 税率引上げ方式の変更には新法の準備と成立が必要

- 代替案(遅らせる? 1%ずつ?)をひとつにまとめる⇒
- 法案準備⇒国会へ法案提出⇒両院で成立
 - 最低3か月はかかる(時間コスト)
 - 政治エネルギーが必要(折衝、国対の駆け引き、論戦)
- この時間と政治エネルギーは、第3の矢に使うべき
 - 成長戦略国会のはずが、消費税国会になってしまう。
- 代替案で、「3%+2%」に優るものがあるが、それは、白地に絵を描く場合(つまり3党合意以前の場合)の話。
 - たとえば、1%ずつ5年間で2012年夏に提案されていたら、私は賛成していた。しかし、「1%x5回」案が、「3%+2%」案に優る程度(メリット)は、大きくない
- 変更するための時間と政治エネルギーのコストの方が大

(5)「決められない」場合の市場不安リスク

- 代替案はどれにするか？一本化できる？
 - いつから増税を始めるのか？
 - 1%ずつ5年間？(税込不足？)
 - 3%+2%をそれぞれ1年遅らせる
 - 新たな景気状況？(デフレ脱却？)
 - 毎年1%を5年間続けられる保証はない。(選挙の年、2016年は停止？)
- 代替案がまとまらないリスク大。
- それを見越して、現行案停止＝代替案を探ると決めたあたりから、外人投資家の信頼を失う
 - 円高、株安、債券安(金利上昇)の可能性が高い
 - なぜ円高か？(信頼を失うと円安ではないか？)外国人投資家のポジションは、円のショート、株のロングが大半(第一の矢の成功の素)だから。
 - つまり、第一の矢の成功もはげ落ちる
- 国内の信頼を失う
 - 第一の矢の成功は、強いリーダーシップだった
 - 消費税増税も決断できずに、第3の矢を放つことができるのか、不安。

(6) デフレ脱却まで消費税率引き上げを遅らせると、その後財政金融同時引締めのリスク

- 代替案にする場合、引上げ導入のタイミング(新たな景気条項)の難しさがある。例、
 - デフレ脱却(インフレ率2%達成)
 - GDPギャップが0
 - 有効求人倍率が1を超える、など
- デフレ脱却を条件にすると、デフレ脱却＝金融引き締めの可能性が高い。その場合、金融引き締めと財政引き締めに同時に行うことになる。
 - 財政引き締めは拡大局面で行うべき。景気のピークでの財政引き締めは、下落局面を劇的にしてしまう。
- 厳しい条件をつけると、5%から引上げのタイミングが永久に来ないかも。あげられなくなるかもしれない。決められないリスクと同じ⇒2020年頃には財政危機

まとめ

- 「3%+2%」は、実行することが望ましい
 - － 景気の腰折れリスクは小さい。タイミングは悪くない。さらに影響を小さくする方法(補正予算)はある
 - － デフレ脱却とは両立。むしろ財政再建は、(必要とあれば)より大胆な金融緩和を可能にする
 - － 1998年の大不況の原因は、1997年の消費税率の引上げではなく、1997年秋からのアジア通貨危機と日本の銀行危機。
 - － いまは、消費税率引き上げのタイミングとスピードを議論すべきときではなく、第三の矢の実現を議論すべき
- アベノミクス全体の成功のためにも、実行すべき
 - － 実行しなければ、市場の信頼を失い、第1の矢の成功(円安、株高、インフレ期待上向き)も持続しないかもしれない
 - － 実行しなければ、第3の矢にとりかかるのが遅れて、成長率の低下もありうる(実行しないことによる腰折れ懸念)