

第4章 デフレ脱却と財政健全化^{*1}

中 里 透

1. はじめに

2012年秋以降の円安・株高の進行を背景として消費と生産が拡大し、これを起点として日本経済は緩やかな回復を続けている¹。物価についても、2013年度の消費者物価指数（対前年度比）がプラスに転じるなど、デフレ脱却に向けた動きが進展しつつある。このように、安倍内閣のもとでの経済政策（アベノミクス）は、これまでのところ一定の成果をあげてきた。こうした中で2014年4月には消費税率（国・地方）が8%に引き上げられたが、消費税の増税については景気や物価に与えるマイナスの影響を懸念する向きもある。そこで、本稿ではアベノミクスのこれまでの経過を振り返るとともに、それを踏まえて今後の財政運営のあり方について、デフレ脱却と財政健全化の兼ね合いに留意しつつ検討することとしたい。

本稿の次節以降の構成は以下の通りである。まず第2節では、アベノミクスのこれまでの経過を振り返るとともに、デフレ脱却に向けて財政政策と金融政策をどのように活用していくべきなのかについて考察する。次に第3節では、デフレ脱却と財政健全化の両立について、社会保障・税一体改革の動向なども踏まえつつ論点整理を行う。続いて第4節では、財政健全化の進め方について、歳出抑制に向けたコミットメントをどのように明確化するかということに留意しつつ検討を行う。第5節は本稿の結論部分である。

2. デフレ脱却と「機動的な財政出動」

2.1 アベノミクスのこれまでの経過

アベノミクスについての厳密な定義はもちろんだが、「大胆な金融緩和」（第一の矢）、「機

*1 本稿の作成にあたっては、2013年度金融調査研究会第2研究グループの参加者各位から有益なコメントをいただいた。ここに記して謝意を表したい。もちろん、本稿にあり得べき誤りはすべて筆者の責に帰するものである。

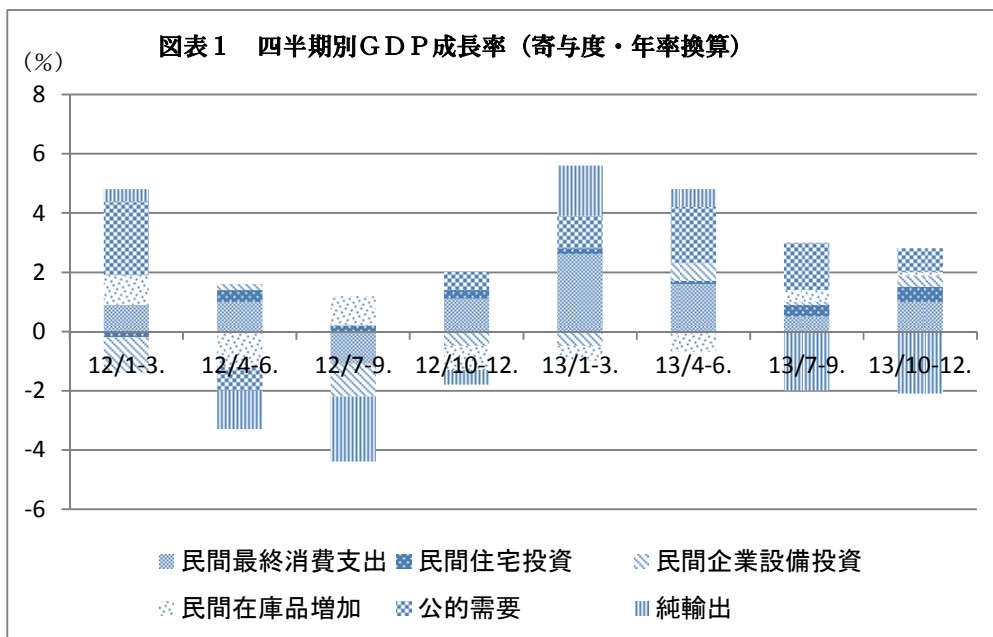
1 内閣府は2014年5月30日に開催された「景気動向指数研究会」における検討を踏まえて、第15循環の景気の谷を暫定的に12年11月としている。

動的な財政出動」(第二の矢)、「民間投資を喚起する成長戦略」(第三の矢)という「三本の矢」からなる経済政策のパッケージというのが一般的な理解ということになるだろう²。このうち、第一の矢については2013年1月22日に日本銀行による「物価安定の目標」の設定と「期限を定めない資産買入れ方式」の導入がなされ、同年4月4日に「量的・質的金融緩和政策」が導入された。また、第二の矢については13年の年初に緊急経済対策の策定(13年1月11日閣議決定)とそれを踏まえた12年度補正予算案の編成(13年1月15日閣議決定)が行われ、補正予算は13年2月26日に可決成立した。また、消費税率引き上げを予定通り実施することの確認(13年10月1日)に際して「消費税率及び地方消費税率の引上げとそれに伴う対応について」(経済政策パッケージ)が閣議決定され、13年度の補正予算(14年2月6日可決成立)において対応がなされている。

これらはともに需要サイドから景気刺激を行うことでデフレ脱却を実現することを企図した政策対応であるのに対し、「第三の矢」(成長戦略)は主として供給サイドに働きかける政策であり、第一の矢や第二の矢よりは時間的に長い視野のもとで経済成長率を引き上げることがそのねらいとされている。第三の矢については13年6月14日に「日本再興戦略」が閣議決定され、14年1月20日に産業競争力強化法が施行されている。

アベノミクスが正式にスタートしたのは安倍内閣が発足した2012年12月26日からということになるが、金融・資本市場ではそれを先取りする形で同年10月頃から円安と株高が進展した。円安と株高の動きは2013年入り後も続き、量的・質的金融緩和の導入を機にその勢いが加速したが、5月23日を境にやや変調が生じ、その後の円安と株高の動きはきわめて緩やかなものとなっている。こうした中であって景気動向にも13年の年央までとそれ以降で変化が見られる。このことを実質経済成長率の需要項目別寄与度をもとに確認すると、13年1-3月期には消費と外需が増加する中で民需主導の成長が実現し、4-6月期には外需の減速を公的需要が補う形で4% (年率換算・季節調整済) を上回る高い成長が続いた(図表1)。これに対し、7-9月期と10-12月期には消費の伸びが減速し、外需の寄与度がマイナスとなる中で、公的需要が民需の停滞を補うことでようやく1%程度の成長が維持されている。このように、13年の年央以降は民需が総じて弱い動きとなる中で、公的需要が景気を下支えする形で緩やかな景気回復が続いている。

2 アベノミクスという表現をはじめて使ったのは、第一次安倍内閣のときの中川秀直幹事長(当時)とされる。2006年10月2日の衆議院本会議では「今回の安倍内閣の布陣は、企業活動が活性化すれば、雇用がふえ、税収がふえる、経済成長と財政再建は矛盾するものではないとの安倍経済政策、アベノミクスの基本哲学をひしひしと感じるものであります」(中川秀直衆議院議員(当時))との用例がみられる。



（出所）内閣府資料より筆者作成

2.2 「大胆な金融緩和」と「機動的な財政出動」の関係

第一の矢と第二の矢は、いずれも需要面から景気を刺激し需給ギャップの縮小を通じてデフレ脱却を実現させようという取り組みであるが、第一の矢と第二の矢のいずれをどの程度活用すべきかという点についてはさまざまな見方がある。

この点について、リフレ政策の本来の趣旨に即して考えるならば、財政政策と金融政策をともに拡張的なスタンスで運営することが望ましいということになる。いわゆる「ヘリコプター・マネー」は、国債発行による財源を利用して政府が減税を行うとともに、その国債を中央銀行が買入れることで資金供給を行う政策枠組み（money-financed tax cut）であり、この意味でヘリコプター・マネーは金融緩和を伴う財政政策であると理解される。もちろん、減税ではなく財政支出の拡大と金融緩和という組み合わせでリフレ政策を実施するという選択肢もあるだろう。

もっとも、このような対応については2つの異なる立場からの反対意見がみられる。ひとつは、財政支出の拡大を懸念する観点から、財政による対応はできるだけ避ける代わりに、金融政策をより積極的に活用するほうがよいというものである³。もうひとつは、財政健全化の取り組みにおいて増税（消費税率の引き上げ）を重視する立場からのものであり、そこでは消費税

³ この立場からはしばしばマンデル＝フレミング・モデルをもとに、財政政策は有効でないとの主張がなされる。

率引き上げに伴うマイナスの影響を減殺するために金融政策を活用することが主張される⁴。

このように景気調整の役割において財政政策よりも金融政策を重視するという考え方そのものは、財政政策の実施に伴うラグの問題を考慮すると一般論としては適切である。だが、現在のように短期金利がほぼ0近傍にあり、金利の低下を通じて消費や投資を促すという金融政策の伝統的なチャンネルが作動しにくくなっていることを踏まえると、金融政策の効果がその分だけ限定的なものとなる可能性があることに留意が必要である⁵。

景気対策の手段として財政政策を活用することについては、財政政策の需要創出効果（乗数効果）が低下したという指摘がなされることがあるが、「短期日本経済マクロ計量モデル」（内閣府）を見る限り2000年代入り後については乗数の低下は確認されない（図表2）⁶。名目金利が下限に達している（ゼロ金利制約のもとにある）場合には、名目金利の非負制約とデフレ期待のもとで実質金利が高止まりして産出量の減少が続いている状況を、財政支出の継続的

図表2 短期日本経済マクロ計量モデルにおける乗数の推移

	推定期間	公共投資の追加			所得税減税		
		1年目	2年目	3年目	1年目	2年目	3年目
1998年版	1985:1-1997:4	1.21	1.31	1.24	0.41	0.57	0.22
2001年版	1985:1-2000:4	1.12	1.31	1.10	0.62	0.59	0.05
2003年版	1985:1-2002:4	1.14	1.13	1.01	0.48	0.63	0.58
2004年版	1985:1-2003:4	1.13	1.11	0.91	0.49	0.63	0.51
2005年版	1985:1-2004:4	1.12	0.99	0.76	0.41	0.51	0.39
2006年版	1990:1-2005:4	1.02	1.06	0.89	0.26	0.56	0.55
2008年版	1990:1-2005:4	1.00	1.10	0.94	0.23	0.60	0.60
2011年版	1990:1-2007:4	1.07	1.14	0.95	0.22	0.64	0.65

（注1）1998年版の推定期間の欄にある「1985:1」は1985年第1四半期を表している。この欄において以下同様である。

（注2）上記の推定期間は各モデルの方程式の推定に利用されたデータの最長期間であり、データの利用可能性などから、これより短い期間を対象に推定されている方程式もある。

（注3）公共投資の追加の乗数は「実質公的固定資本形成を実質GDPの1%相当額だけ継続的に拡大したケース」、所得税減税の乗数は「個人所得税を名目GDPの1%相当額だけ減税したケース」のものである。

（出所）内閣府資料より筆者作成

4 日本銀行の黒田東彦総裁は2013年8月30日に開催された「今後の経済財政動向等についての集中点検会合」（内閣府）において金利急騰のリスクについてふれ、「確率は低いかもしれないが、起こったらどえらいことになって対応できない」との判断から、予定通り2014年4月に消費税率の引き上げを行うべきとの見解を示した。なお、消費税率の引き上げによって景気が下振れするリスクについては金融政策によって十分に対応できるとし、必要があれば躊躇なく追加緩和を行うことを総裁記者会見において表明している。

5 日本銀行「貸出・預金動向」（2014年3月・速報）によると、金融機関の貸出（銀行・信金計）の伸び率（平残対前年比）は2.1%にとどまっている。

6 この点については、中川・北浦・石川（2008）も参照のこと。

な拡大によって緩和することが可能であり、この場合の乗数効果は十分に大きくなり得ることが最近の研究においても示されている（Christiano, Eichenbaum and Rebelo (2011), Woodford (2010)）。

3. デフレ脱却と財政健全化

3.1 デフレ脱却と財政健全化：理論的整理

安倍内閣の経済財政運営には「三本の矢」のほかに「社会保障と税の一体改革」というもうひとつの枠組みがある。社会保障・税一体改革は野田内閣から引き継いだ財政健全化のためのスキームであり、この枠組みに基づいて2014年4月に消費税率（国・地方）が8%に引き上げられた（15年10月に10%に引き上げられる予定）⁷。

消費税率の引き上げに際して大きな論点となったのは、財政健全化とデフレ脱却の兼ね合いである。消費税率の3%引き上げは、すでに予定されている社会保険料の引き上げと相まって家計に8兆円を超える負担増をもたらす、景気に大きなマイナスの影響をもたらすことが懸念されたため、2013年夏にはこの点についての対応が大きな論点となった⁸。

この点に関する望ましい政策対応についてひとまず法制上の制約を離れて考えると、デフレ脱却と財政健全化のいずれにどの程度重点をおくかということによって、以下のような異なった対応が考えられるだろう。

（デフレ脱却重視のケース）

もし、デフレ脱却が最優先の政策課題ということであれば、景気が自律的に回復し経済全体の需給ギャップが十分に縮小するまで消費税率の引き上げを見合わせることを望ましいということになる。デフレ脱却のための処方箋としてしばしば言及される「ヘリコプター・マネー」は、金融緩和を伴う減税政策（money-financed tax cut）のことであり、消費税の増税を「大

7 社会保障と税の一体改革は、平成21年度税制改正法（所得税法等の一部を改正する法律（平成21年法律第13号））附則第104条において「遅滞なく、かつ、段階的に消費税を含む税制の抜本的な改革を行うため、平成23年度までに必要な法制上の措置を講ずるものとする」とされたことを受けて進められてきたものであり、実質的には税制改革（消費税率の引き上げ）を主眼としたものであると理解することが適切である。

8 消費税率の引き上げは税制抜本改革法（平成24年法律第68号）の規定に基づくものであるが、法案の決定の際には消費税率の引き上げが景気に与える影響が大きな論点となり、これを受けて同法附則第18条第3項に「消費税率の引上げに係る改正規定のそれぞれの施行前に、経済状況の好転について、名目及び実質の経済成長率、物価動向等、種々の経済指標を確認し、前二項の措置を踏まえつつ、経済状況等を総合的に勘案した上で、その施行の停止を含め所要の措置を講ずる」ことが盛り込まれた。この点に関して同条第1項をもとに、名目経済成長率3%、実質経済成長率2%が引き上げを実施する際の目安と説明されることがあるが、「平成23年度から平成32年度までの平均において」とあるように、これは10年間を均して見た場合の目標値であり、「望ましい経済成長の在り方に早期に近づけるための総合的な施策の実施その他の必要な措置を講ずる」とあるように、成長戦略の策定などを要請する規定と解することが適切である。

胆な金融緩和」と組み合わせるのは、政策の方向性として整合性のとれたものとなっていないからだ。この点について、消費税率引き上げに伴うマイナスの影響は金融政策の追加緩和によって相殺できるという見方もあるが、この主張が一定の妥当性を持つためには政策金利がほぼ0近傍にある現在の状況の下でも金融緩和の効果が十分に大きいということを示す必要がある。

（財政健全化重視のケース）

もしデフレ脱却よりも財政健全化のほうが重要ということであれば、税制抜本改革法において予定されている通りに消費税率を引き上げることとし、それに伴う景気の落ち込みとデフレ脱却の後ずれについては財政健全化のために必要なコストとして受忍することが基本ということになる。この点について、消費税率の引き上げに伴うマイナスの影響は景気対策（財政支出の増加）によって対応すればよいという考え方もあるが、これは財政健全化が重要という主張と整合性がとれないことになる。もちろん、財政支出の増加が一時的なものであれば、消費税の増税と財政支出の増加という組み合わせが中長期的にみると財政収支の改善につながるようになるが、この主張が一定の妥当性を持つためには景気対策のための支出増が一定期間後速やかに削減されるということが担保される必要がある。

（両者の中間のケース）

消費税率引き上げの延期は、デフレ脱却を促すという点では望ましい政策であるとしても、政府が財政健全化に積極的でないというシグナルと受けとめられると、長期金利が上昇して財政運営に支障が生じるおそれもある。この点を踏まえてデフレ脱却と財政健全化を両立させるための工夫としては、消費税率を毎年1%ずつ小刻みに引き上げていくという対応が考えられる。この場合には消費税率の引き上げに伴う駆け込み需要と反動減を小さく抑えることが可能になり、消費税の増税が景気に与える攪乱効果がその分減殺されるとともに、財政規律の確保についても一定の配慮をすることができるというメリットがある。ただし、この場合には税制抜本改革法で予定されている通りに税率を引き上げる場合と比べて財政収支の改善がやや後ずれすることになる。

3.2 デフレ脱却と財政健全化：実際の対応

このようにデフレ脱却と財政健全化の兼ね合いについては、両者のいずれをどの程度重視するかによって複数の選択肢が考えられるが、実際にとられたのは消費税率の引き上げとともに景気対策を実施することで景気の失速を回避するという対応であった。具体的には2013年10月1日に消費税率引き上げの閣議決定がなされるとともに、「経済政策パッケージ」（「消費税率

及び地方消費税率の引上げとそれに伴う対応について」（13年10月1日閣議決定）が公表され、これを受けて13年度の補正予算が編成されることとなった。

消費税率を3%と2%という組み合わせで「段階的に」引き上げるといふ社会保障・税一体改革の枠組みは、消費税率の引き上げが経済に与える影響を十分に精査したうえで決定されたものではないため、消費税率の引き上げが法律においてすでに予定されているという制約がある中で、それをデフレ脱却という課題と調和させるためには、補正予算による対応にやむをえなかった面はある。しかしながら、増税と財政支出の拡大による対応には、財政収支の均衡化のために増税が必要という説明と整合性がとれないことになることなど問題点も少なくない。2012年度の補正予算による政策対応は、13年4－6月期のGDP成長率が消費税率引き上げの判断材料になるという点に留意して公的需要の追加による「経済状況の好転」を図ったものであり、13年度の補正予算による対応についても14年7－9月期のGDP成長率を底上げすることにより消費税率の引き上げを円滑に進めることを企図した対応と理解されるが、このような対応をとることの妥当性については引き続き慎重に判断していくことが必要であろう。

4. 財政健全化とコミットメント

4.1 中期財政計画の問題点

今回の消費税率引き上げに際してもみられるように、最近の財政運営における大きな問題点は、増税や景気回復によって税収が増加したときにそれを財政赤字の削減ではなく歳出の増加に充ててしまう傾向が強いことである⁹。このような問題を回避するための制度的な措置としては、財政収支の均衡化に向けて複数年にわたる財政計画を策定し、毎年度の歳入歳出がその計画と整合的なものとなるよう財政運営を行うという対応が考えられるが、これまでのところ、このようなコミットメントのもとでも計画にそった適切な財政運営は行われていないというのが現状である。

民主党政権下では菅内閣のもとで「財政運営戦略」（2010年6月22日閣議決定）が策定され、これに基づく中期財政フレームをもとに複数年（3年間）の歳入歳出両面の取り組みがなされてきた。「中期財政フレーム」においては、基礎的財政収支対象経費について少なくとも当初予算における前年度の規模（「歳出の大枠」）を実質的に上回らないよう抑制に努めることとされ、具体的には各年度の基礎的財政収支対象経費を71兆円以下に抑えることとされていた。当初予

⁹ 国債費についても当初予算で金利の想定を高めに見積もることにより生じた不要額は剰余金として処理すべきであるが、実際には年度途中で補正予算で国債費を減額修正して、その分を他の歳出の追加に充てるといふことがしばしば行われている。

算においてはこれに沿って「歳出の大枠」が守られるよう予算編成が行われたが、補正予算において歳出の追加がなされたため、決算ベースではいずれの年度においても基礎的財政収支対象経費が71兆円を超える結果となった（決算ベースでみた基礎的財政収支対象経費の総額は、76兆円（2010年度）、81兆円（11年度）、76兆円（12年度））。

安倍内閣においても2013年度予算については「財政運営戦略」と「中期財政フレーム」に即して予算編成が行われたが、13年8月に「中期財政計画」（13年8月8日閣議了解）が策定され、新たな枠組みのもとで財政運営が行われることとなった。中期財政計画におけるコミットメントの問題点は、中期財政フレームにおける「歳出の大枠」のような歳出上限（シーリング）に関するルールが存在せず、各年度において達成すべき基礎的財政収支の「目安」だけが定められていることである。この「目安」のもとでは、基礎的財政収支について一定の改善がなされれば税収の増収分を新たな財政支出に充てることが可能になり、歳出抑制を通じて財政収支の改善を図ることが制度上担保されなくなってしまうことになる。

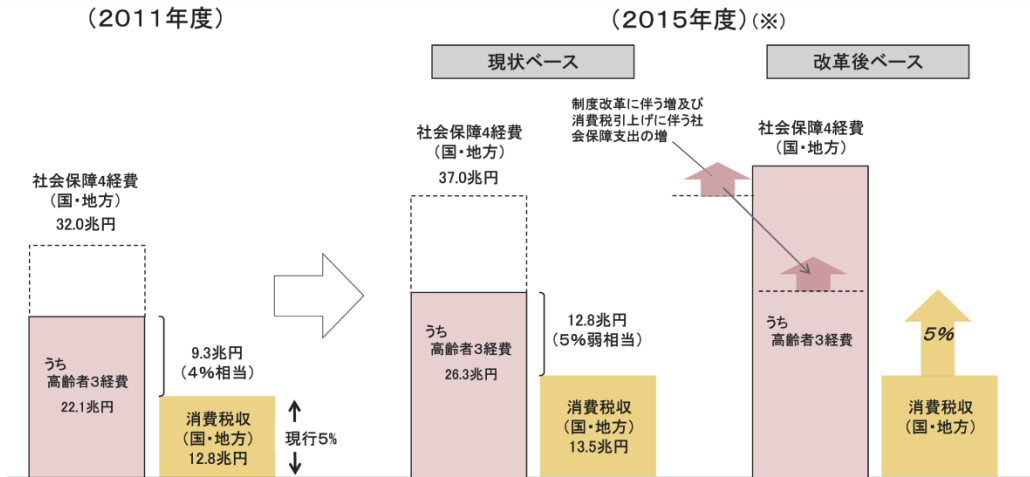
4.2 歳出抑制とコミットメント

財政健全化を経済成長による税収の増加（自然増）と消費税などの増税による増収措置のいずれによって達成すべきかという点については小泉内閣以来繰り返し論争がなされてきたが、現実的な判断としてはこの両者による税収増と併せて歳出抑制に取り組んでいくことが不可欠ということになるだろう。歳出・歳入一体改革において利用された「与謝野の方程式」（清水（2007））においては、「要対応額」、すなわち税収と歳出が自然体で推移した場合に基礎的財政収支の均衡化を達成するために必要な財政調整の幅がどの程度になるかを見込んだうえで、そのうちのどの程度を「歳出削減」で行うかを決定し、そのうえで両者の差額から必要な「増収措置」（消費税率の引き上げなど）を求めるという形で調整がなされていたため、歳出抑制に向けた取り組みを具体的な形で議論することが可能であった。

だが、社会保障・税一体改革と中期財政計画の枠組みにおいては、消費税率の引き上げなどによる増収額がまず決まり、それを新たな歳出と財政収支の改善にどのように振り向けるかがその後で決まるため、歳出抑制に向けた努力が行われにくい。社会保障・税一体改革のもとでは消費税の税収を全額社会保障関係費（社会保障4経費）に充てることとされているが、社会保障4経費の総額が消費税を上回っている限り、実際にどのような支出に充てられたかにかかわらず、形式的には必ず消費税収が社会保障関係費に充てられるということが維持できるため、消費税の「社会保障財源化」はコミットメントとして実質的な意味がほとんどない（図表3）¹⁰。

10 これまでも消費税は毎年度の予算総則において高齢者3経費に充てることとされるという形で全額が社会保障財源とされていた。

図表3 社会保障4経費と消費税込収の関係



(※) 成案においては、「2010年代半ばまでに段階的に消費税率(国・地方)を10%まで引き上げ、当面の社会保障改革にかかる安定財源を確保する」とされている。

(注1) 消費税込収は、現在は、国分は予算総則により高齢者3経費に充てられ、地方分は一般財源である。

(注2) 消費税込収(国分)を充当する社会保障給付の具体的分野(2015年度時点)は、高齢者3経費を基本としつつ、今後検討。

(注3) 社会保障4経費とは、社会保障給付公費負担のうち「制度として確立された年金、医療及び介護の社会保障給付並びに少子化に対処するための施策に要する費用」(平成21年度税制改正法附則104条)をいう。所要額は厚生労働省による推計(2011年5月時点)。また、基本的に地方単独事業を含んでおらず、今後、その全体状況の把握を進め、地方単独事業を含めた社会保障給付の全体像及び費用推計を総合的に整理する。

(注4) 2015年度の消費税込収は、内閣府「経済財政の中長期試算」(平成23年1月)に基づく推計(年央に改訂)。

(資料出所) 内閣府

歳出抑制に向けたコミットメントを明確化し、具体的な工程表を策定する試みは決して珍しいものではなく、橋本内閣のもとでの「財政構造改革」や小泉内閣のもとでの「歳出・歳入一体改革」においてすでに行われてきたことである。たとえば、橋本内閣のもとでの財政構造改革においては、「財政構造改革の推進に関する特別措置法」(平成9年法律第109号)で社会保障、公共投資、文教その他9つの分野について歳出改革の基本方針と量的縮減目標が定められ、これに基づいて制度改革を実施するものとされていた。また、小泉内閣のもとでの歳出・歳入一体改革においては、「骨太の方針2006」(経済財政運営と構造改革に関する基本方針2006(2006年7月7日閣議決定))において、4分野(社会保障、人件費、公共投資、その他分野)のそれぞれについて歳出削減の目標額とそれを実現するための具体的な工程表が示されていた。

自民党は2010年(第176回国会)に「国等の責任ある財政運営を確保するための財政の健全化の推進に関する法律案」(第176回衆第4号)を提出したことがあるが、この法律案に各分野の歳出の削減目標を書き込んで改めて法案を提出すれば、コミットメントの明確化が可能になる。このようなコミットメントは期待の安定化を通じて消費や投資を促進するとともに、信認の確保を通じて長期金利の安定化にも寄与することになる。

5. おわりに

本稿では、アベノミクスのこれまでの経過を振り返りつつ、デフレ脱却に向けた財政政策と金融政策の活用のあり方や、デフレ脱却と財政健全化を両立させるために望ましい財政運営のあり方、財政健全化の進め方などについて検討を行ってきた。短期金利がほぼ0近傍にある中でデフレ脱却を図るためには金融政策だけでなく財政政策を併せて活用することが適切であるが、消費税率の引き上げと財政支出の増加という政策の組み合わせが望ましいものであるかについては慎重な判断が必要と考えられる。財政健全化のためには増税や経済成長の促進による増収措置と併せて歳出抑制に向けた明確なコミットメント（各分野の歳出改革の工程表）が必要であり、これらが今後の財政運営における大きな課題ということになる。

参考文献

Christiano, Lawrence, Martin Eichenbaum and Sergio Rebelo (2011) “When Is the Government Spending Multiplier Large?” *Journal of Political Economy* 119 (1), pp78-121.

Woodford, Michael (2010) “Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier” NBER Working Paper No.15714.

清水真人（2007）『経済財政戦記』日本経済新聞出版社.

中川真太郎・北浦修敏・石川大輔（2008）「バブル崩壊後財政支出乗数は低下したのか」京都大学経済研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズ No.0810, 京都大学経済研究所.