

高まる財政依存、回避できぬ増税議論

伊藤元重 東京大学名誉教授



デフレ時代に続けられてきた超金融緩和から金融政策が大きく転換しつつある。金融政策の変化によって金利や為替レートなどに及ぶ影響についての議論が行われている。こうした議論の中に含めるべきは、金融政策の変化が他の政策にどのような影響を及ぼし、それが回り回って経済にどのような影響を及ぼすのかという論点である。経済学では、これをポリシーミックスの問題と呼ぶ。

マクロ経済の運営は金融政策、財政政策、サプライサイド政策など様々な政策の組み合わせで行われており、金融政策に大きな変化が起きた時、他の政策がどのように変化するか注目する必要があるのだ。

安倍晋三内閣の時代、日本は金融政策の一本足打法と呼べるような政策をとり続けてきた。一本足打法と言ったのは、金融緩和政策に踏み込んで経済刺激を続けてきた一方で、財政政策による景気刺激は抑制的にしか行わなかったからだ。

実際、安倍内閣がスタートしてから新型コロナウイルス禍が始まる8年ほどの間に、政府の財政赤字は減少を続けてきた。財政健全化策として十分であったかは議論のあるところだが、少なくとも抑制的な財政政策が続けられてきたことは間違いない。この間に消費税率も二度引き上げられ、5%から10%にまでなった。

しかし、新型コロナウイルス感染症の広がり、ポリシーミックスが大きく変わった。パンデミック（世界的大流行）への緊急対策として財政支出が大幅に増えたのだ。ただ、コロナ対策であれば一時的な政策であるが、コ

ロ禍が収まった後も、財政政策の出番は増えてきている。インフレ対策としての財政支援が行われた。

そして半導体や脱炭素分野で大規模な産業政策が行われている。産業政策の目的は民間企業の投資を引き出すことだが、それに財政支援を活用するという意味では、財政政策の一形態であると言っても良いだろう。

いずれにしても、金融政策の超緩和策が大きく後退する中で、財政政策への依存度が大きくなってきている。それも、金融政策の後退と財政政策の拡大が偶然に同じ時期に起きたというより、金融緩和の後退を補う役割が財政政策に期待されているとも見える。

金融政策の引き締めが進む一方で大胆な産業政策が展開されているという意味では、欧米の方がその動きが顕著だ。欧州では経済を刺激するためグリーンディールが展開されている。米国では、インフレ抑制法（IRA）やCHIPS・科学法が大規模に展開されている。いずれも政府による大規模な財政資金投入により半導体や電気自動車（EV）などへの投資が推進されている。

半導体やEVの国際競争が激しくなる中では、各国が産業政策に走るの自然なことだ。金融政策の変更に対応したものではない。ただ、コロナ対策、インフレ対応、そして産業政策と、金融緩和策の後退の一方で財政政策による刺激策が続いていることは注目すべきだろう。過度な金融緩和に景気刺激効果を頼ることが難しくなれば、それだ

け財政への依存度が高くなるものである。財政政策の中身は今後も変わりうるが、政府が景気対策としてより財政に強く依存することは間違いない。

ポリシーミックスの視点から考えれば、金融緩和が後退して財政刺激策が前面に出てくることはおかしなことではない。特に今の日本のようにインフレの傾向が続けば、金融政策が緩和方向に戻ることはない。財政への依存度がさらに上がる。

金融緩和が後退し、財政的刺戟策がより強力に導入されれば、マクロ経済に様々な影響が及ぶだろう。特に注目すべきは長期金利への影響である。一般論で言えば、財政支出が拡大すれば、それだけ長期金利も引き上げられるだろう。

現状では金融政策の変更が長期金利に及ぼす影響が議論されることが多いが、財政政策の長期金利への影響も大きい。財政刺激策によって長期金利が上がることは必ずしも悪いことではないが、財政に不安を抱えた日本にとっては、財政と金利の関係には警戒する必要がある。

膨大な債務を抱えながらも超低金利で、政府の歳出の中での国債費や利払費は非常に少なく抑えられていた。仮に、長期金利が上昇を始めると、歳出の中での国債費や利払費が増え、その他の歳出に回せる金額に制約が出てくる。

こうした制約が財政運営に困

難をきたすと、国債価格の下落、つまり国債利回り（長期金利）の上昇をもたらす。国債利回りが上昇すれば、財政運営はさらに難しくなる。こうした国債利回りを巡る負の循環が財政不安につながる。

もちろん、財政政策を積極的に活用することで、すぐに長期金利が大きく上昇するとも限らない。ただ、金融緩和・財政抑制というかつてのポリシーミックスから、金融引き締め・財政拡張という新しい流れに変わることは、長期金利の上昇要因となることは間違いない。

重要なことは健全な財政運営を心がけることである。財政支出を拡大する必要があるれば、それに見合った財源確保が必要だ。増税の議論を避けてはいけない。必要な財政支出は拡大する一方で、無駄な財政支出を見直す取り組みも必要となる。

ポリシーミックスが変われば財政について新たな視点からきちっと議論する必要がある。残念ながら、経済政策の議論の中で、財政運営の問題が十分に取上げられていないように見える。積極的に財政を使って経済を浮揚させる政策を推し進めるためには、財政のリスクにどう備えるのかという点にも議論が必要である。財政運営について、アクセルとブレーキの両面からの取り組みが求められるのだ。

*この記事・写真は日本経済新聞社の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。

いとう・もとしげ 1974年（昭和49年）東大経卒。東大大学院経済学研究科修士課程中退、米ロチェスター大大学院経済学部博士課程修了。93年から東大経済学部教授、96年から2016年3月まで東大大学院経済学研

究科教授も兼務。同4月から22年3月まで学習院大国際社会科学部教授。13年から経済財政諮問会議の民間議員も務めた。著書は「日本経済を創造的に破壊せよ!」「経済を見る3つの目」など多数。静岡県出身