

「デフレ脱却と財政再建」

調査情報担当室

2013年12月12日、「デフレ脱却と財政再建」をテーマとした講演会が開催されたので、その内容を紹介する。

なお、本稿に掲載されているデータ等は、講演会開催時点の情報に基づくものであり、講演会の資料（スライド）は末尾に添付している。

※敬称略

基調講演

中里 透（上智大学経済学部准教授、一橋大学国際・公共政策大学院
客員准教授）

コーディネーター 兼 コメントーター

後藤 康雄（三菱総合研究所主席研究員、企画調整室客員調査員）

○後藤康雄・三菱総合研究所主席研究員 本日は、お招きいただきましてありがとうございます。それから皆様、お集まりいただきましてありがとうございます。

本日は、「デフレ脱却と財政健全化」というタイトルで、まず、上智大学の中里先生から基調講演を行っていただきまして、その後、私がコーディネーター役を務め、皆様を交えてのディスカッションに移りたいと思います。

初めに、中里先生を御紹介させていただきます。先生は、現在、上智大学の准教授に着任されておられまして、御専門はマクロ経済や経済政策など多岐にわたりますが、特に政策関連分野では、財政を研究していらっしゃいます。最近では、日本経済新聞の「経済教室」に財政関係の寄稿（「財政再建への具体策①一歳出改革へ明確な約束を一」2013年10月30日付）が掲載されておられまして、本日の講演もその内容が含まれるのではないかと期待しております。

財政再建やデフレ脱却というのは、まさに我が国が直面している最大のテーマです。タイトルの中にもある「デフレ脱却」と「財政健全化」はどちらも非常に大きなテーマです。いずれも不可分な関係であるということで、このタイトルにはいろいろな意味が含まれていると思います。まず、中里先生のお話を

いただきまして、その後有意義なディスカッションにして参りたいと思います。それでは私の前置きはこの辺にして、先生からお願いいたします。

○中里透・上智大学経済学部准教授 どうぞよろしくお願いいたします。

私はマクロ経済や財政を専門にしておりますが、現実の政策に関係したことも多少勉強しておりますので、皆様とお話させていただくことを楽しみにしております。先ほど基調講演というお話がありましたけれども、討論会という形にさせていただきたいと思います。是非、皆様から忌憚のない御意見をいただけたらと思っています。私から報告させていただく内容の中には、やや偏った見方も含まれておりますので、そのことも踏まえてお聴き下されば幸いです。

さて、近年の我が国の経済を見ると、「失われた10年（あるいは20年）」と呼ばれるように、デフレと低成長が常態化しています。2012年10月頃を起点として、為替と株価がそれぞれ円安と株高の方向に向かったのですが、気分的には相当明るくなったのですが、足下ではその流れがやや停滞気味になりつつあるところです。そのことを踏まえたときに、財政と金融の問題についてどのように評価していくかということが重要な論点ということになるかと思います。大きく分けると課題が二つあって、一つはデフレ脱却をどう実現するか、もう一つは財政健全化をどう進めていくかということになります。

1. マクロ政策の運営

（デフレ脱却に向けた金融政策と財政政策の組み合わせ）

まず、デフレ脱却という観点から金融政策と財政政策をどのように組み合わせていくかということを考えてみたいと思います。この点については、世の中で一般に言われていることにやや疑問もあります。それは、「デフレは貨幣的現象なので金融政策で変えていくことができる」（2013年2月7日の衆議院予算委員会における安倍晋三内閣総理大臣の答弁）という主張に関するものです。もし本当にデフレが貨幣的な現象であるならば、インフレでもデフレでも实体经济に影響がないはずなのでどちらでも問題ないはずなのですが、実際にはデ



中里 透 上智大学経済学部准教授

フレが純粋な貨幣的現象になっていないから問題になっているわけです。その点をどう評価するのかをまず考えてみる必要があります。

もともと、デフレが純粋な貨幣的現象ではないとしても、物価の安定が損なわれているときに金融政策を活用するというのは自然な話です。これは後で議論になると思いますが、いわゆる「異次元緩和」によってマネタリーベースが大幅に拡大したことが、実際にどれだけ経済効果を持ったのかという点が大きな論点となります。大学の先生がマクロ経済学の講義をするときには、IS-LM分析の枠組みで捉えると、「流動性のわな」に陥った状態のもとで有効なのは金融政策ではなく財政政策であると教えます。となると、デフレから脱却するうえで消費税の増税と金融緩和を組み合わせるという現在の政府のシナリオが、はたして本当に適切なのかは改めて考えてみる必要があります。

続けていうと、「ヘリコプターマネー」と呼ばれる政策は、実は金融政策ではありません。中央銀行が金融緩和をするときには、民間金融機関から国債などを買い、その代金として市場にマネーを供給しているのであって、ヘリコプターからお金を撒くように、対価なしで一方向的にマネーを増やすことはできないのです。それができるのは、課税権を持っている政府だけです。このように、ヘリコプターマネーについては、金融緩和を伴う財政政策であるという点を踏まえて議論をしていく必要があります。

（財政出動と財政健全化）

財政健全化については、短期の財政出動と中長期の財政健全化をどのようにバランスさせるかという問題があります。現在、我が国の経済は「流動性のわな」に近い状態にあるわけなので、景気対策として財政政策を活用することは、通常であれば自然な話ということになります。例えば、首都高など老朽化したインフラを、タイミングを見て少し早めに更新するという政策には意味があると思います。ただし、高速道路の予定路線の中でつながっていない所（ミッシングリンク）を解消するという、いわば新たな高速道路の整備についても、国土強靱化のために実施しようということになると、財政健全化との兼ね合いを考えなければならないということになります。

また、賃上げのために法人税を減税するという政策は、意図と効果の関係がよく分かりません。賃上げのための最も確実な方法は、経済団体に要請をすることではなく、所得税減税を実施することのはずです。もちろん、それが現在の財政状況の下でどの程度できるかについては、精査が必要です。

これらの話は消費税率引上げに当たっての経済状況好転の条件（税制抜本改

革法附則第 18 条第 3 項) をどう考えるかということに関わってきますし、財政再建のための増税のあり方という話にも関係してきます。つまり、国土強靱化や成長戦略との関係を踏まえたときに(同条第 2 項)、消費税の増税が本当に財政収支の改善につながるのかということになるわけです。これらについて、後ほど財政規律の話のところで考えてみたいと思います。

2. デフレ脱却と金融緩和

(量的・質的金融緩和)

それでは、金融政策の話に移りたいと思います。金融政策については後藤先生から詳しいお話を伺うことができると思いますが、そのための準備という趣旨です。2013 年 4 月 4 日に全部数字を「2」と並べる形で量的・質的金融緩和政策、いわゆる異次元緩和が導入されました。詳細な内容については皆様よく御存知と思われるので割愛しますが、この政策の導入後半年間のパフォーマンスを確認してみたいと思います(スライド 4~6、データは 2013 年 9 月末時点)。

まず、マネタリーベースは順調に増えており、市場から大量に国債を買い入れているため、日銀の国債保有残高も大幅に増えています。マネーストック(マネーサプライ)は一時期順調に増えたのですが、最近増え方がやや緩やかになってきている感じです。長期金利は 0.6% 台となっており、これは導入前の 2013 年 3 月末とほぼ同じ水準ということになります。

消費者物価指数(CPI)については、2013 年 10 月時点のデータを見ると、コア指数(上昇率、以下同じ)は 1.0%、コアコア指数は 0.3%と水面まで上がってきています。ただし、上昇の要因が、ディマンドプル型(需要が引き上げる)なのか、コストプッシュ型(費用が押し上げる)なのかによって状況は異なります。円安を起点として食料品やエネルギー関連の価格が上がってきたというのが少し前までの状況で、そこから先は、他の財の需給も引き締まってきたり、あるいは労働市場が改善しているために物価が上がりやすい状態になってきています。もっとも、円安による物価の上昇は、円安が一巡してしまうと止まってしまうので、この先、物価が安定的に上がっていくのかどうかは議論のあるところだと思います。この点につきましては、後で後藤先生のお話を伺いたいと思います。

量的・質的金融緩和の効果については、「マネタリーベースを増やせばマネーストックが自然に増えていく」という主張がありますが、データを確認すると、マネタリーベースを増やしたときにマネーストックが増えるという効果は

見られるものの、どこまで安定的に増えるのかという点は議論の余地があるところだと思います。

（「期待」は動いたか？）

物価はようやく水面のところまで上がってきましたが、この動きがこれからどのくらい持続するのかということを考えておかなければなりません。「大胆な金融緩和」、異次元緩和の最初のポイントは、はたして「期待」は動いたのかということです。大胆な金融緩和では、通常の金融政策のような金利を通じた波及経路（トランスミッション）ではなく、むしろ資産価格を動かすことで实体经济に効果がもたらされるという経路を考えていたのだと思います。

そこで、まずブレイク・イーブン・インフレ率（BEI、スライド7）を見てみたいと思います。BEIを期待インフレ率と捉えることについては議論がありますが、ひとまずこれを参照指標として見ていくと、2013年10月末時点では、旧物価連動国債（16回債）から求められるBEIが1.7%程度であり、新発の物価連動国債（17回債）から算出されるBEIが1%程度となっています。11月もほぼ横ばいです。物価連動国債から見たBEIは、消費税率引上げによる物価上昇分を織り込んでいますので、このことを勘案すると、消費税率引上げの影響を除いた期待インフレ率は1%程度ということになるのかなと思います。

留意しないといけないのは、異次元緩和が始まった2013年4月から期待インフレ率が格段に高まっているかということ、そうではないということで、むしろ2012年10月頃から色々な指標が動いてきたのだと思います。2012年10月というのは、総裁選で安倍総理が自民党総裁に選ばれた直後であり、そこからいわゆる「アベノミクス」が実質的に始まったと理解してよいかもしれません。これは為替や株価の動きについても同じです（スライド8、9）。このような動きは、2013年5月22日までは順調に推移していましたが、最近では、為替と株価を通じた波及経路にやや停滞感が生じています。

心配をしているのは、日銀の見通しとマーケットの「期待」の間に乖離があるのではないかということです（スライド10）。来年度の政府経済見通しは、実質経済成長率が1%台半ば程度ということで調整されると思いますが、2013年10月時点における民間シンクタンクの予測を見ると、政府や日銀と民間の見通しの間には大きな乖離があるのではないかと思います。そうすると、物価についても「2年後に2%」という日銀の政策目標がきちんと実現していく姿を描くことができるのかということ、やや懐疑的なところがあります。ESPフ

オーキャスト調査の結果やB E I から見ても、物価上昇率は1%くらいまではいけるかもしれないが、そこから先はどこまで物価上昇のシナリオが描けるのか、なかなか判断が難しいところではないでしょうか。もちろん消費税率が上がった分も上乘せされますので、それを除いた消費者物価指数がどのくらいになったのかというのは実際には分からなくなりますから、その点も含めて見ていく必要があるかと思います。

3. デフレ脱却と財政政策

(経済対策の効果)

ここからは、財政政策の話に移っていききたいと思います。スライド11をもとに四半期ごとのGDP成長率の推移を見ると、2013年の春先までと、それから後で、回復の様子が変わってきたという感じになると思います。春先までは為替が円安に振れて、株価が上がって、それを起点として輸出が比較的伸びて、消費も底堅い動きをしていたのですが、夏前からは公的需要がGDPを押し上げる形になっていて、足下では民需があまり活発に景気を押し上げる力になっていないということです。つまり、公共事業に大きく依存する形で景気の回復が進んでいるという姿になってきているのではないのでしょうか。

(消費税率引き上げの影響)

2014年4月から消費税率が上がりますが、社会保障・税一体改革の議論では、ある時期まで消費税率引き上げが経済に与えるインパクトをあまり考えずに一体改革の議論をしていたという印象があります。つまり、消費税率が5%上がるということは、12~13兆円の税収増になるわけですが、この税収の規模感は現在の所得税収の総額と同じくらいになります。所得税の100%定率増税、つまり所得税を倍にしたぐらいの規模感で税負担が増えるわけですが、そうすると、消費税率を引き上げても全く経済に影響がないということは考えにくいわけで、そのことを踏まえて経済政策を組み立てていく必要があるという感じがします。スライド12の図表は今年(2013年)の経済財政白書に掲載されていたものですが、EUの事例では、付加価値税率をいきなり3%引き上げるという例は、全くないわけではないですが、非常に少ないケースなのです。さらに、日本の消費税の場合は軽減税率がありませんから、税率引き上げの経済へのインパクトは当然のことながら、その分だけ大きくなるわけですが、消費税率の3%引き上げというのは「社会実験」としてはかなり思い切ったものになるかと思いますが、これをどのように捉えるかということが注目点となります。

（財政収支の展望）

ここで、現在の財政状況を確認しておきましょう。まず、財政収支の見通しを見ると、2013年8月に公表された内閣府の「中長期の経済財政に関する試算」では、予定どおり消費税率を10%に引き上げても依然としてプライマリーバランス（PB）の赤字が残る（2020年度の国・地方合計で▲12.4兆円）という見通しですし、2013年3月に公表された財務省の「平成25年度予算の歳出・歳入への影響試算」で見ると、2015年度の財源不足すなわち新規国債発行額は45兆円ということですから、消費税率を5%引き上げても国債発行額はあまり減らないということになります。ここから考えると、より遠い先のことを考えた場合でも、増税だけで財政健全化を達成するのはやはり厳しいというところがあるかもしれません。もちろん、増税に対してどの程度理解が得られるかにもよりますが、やはり歳出削減とセットで進めていかなければならないのではないかと思います。

4. 財政健全化に向けた取組

ではこれから、歳出削減をどのように行っていくのか、あるいは増税をしたときに、そのことがかえって歳出を増加させてしまうことはないのか、という話をこれからしていきたいと思います。

（安倍内閣のコミットメント）

財政健全化に向けて安倍内閣がどのようなコミットメント（約束）をしているかという点、**「中期財政計画」（2013年8月閣議了解）**においては2015年度までにPB赤字を半減させ、2020年度までに黒字化させ、その後は債務残高対GDP比を安定的に低下させることとしています。これを踏まえますと、一般会計ベースで23兆円のPB赤字を2014年度に4兆円削減し、2015年度に更に4兆円削減してようやく半減目標を達成できるということになるかと思えます。新規国債発行額を抑制することについては「最大限努力する」とされていますが、果たしてこれは「最大限努力」しないと達成できないことなのか、この点については後でお話します。

（社会保障と税の一体改革）

財政健全化に向けた現在の取組は、社会保障と税の一体改革という形で行われています。つまり、この枠組みでは、消費税率を段階的に引き上げ、増収分を全額社会保障財源化することで、社会保障の安定財源の確保と財政健全化を

同時に達成することとされていますが、果たしてこれは財政規律のコミットメントとして有効に機能することになるのでしょうか。これが一つ目の論点です。もう一つは、「経済状況の好転」の条件をどう考えるかということになります。

ではまず、消費税収の全額社会保障財源化が、増税をした際に他の支出が増えないことの縛りになるか、ということを経験したいと思います。消費税の社会保障財源化は、実は今に始まった話ではなく、消費税収は全額高齢者三経費（年金・医療・介護の経費）に充てることが、すでに予算総則に書かれています。このような状況で、改めてこれを法律にして、消費税収は社会保障の財源にしますと規定したところで、社会保障四経費（年金・医療・介護・少子化対策の経費）について法律で書くのと、高齢者三経費について予算総則で書くのと、実質的な意味での違いはあまりないように思われます。そうすると、消費税収の社会保障財源化はあまり有効なコミットメントにならないという結論になるわけです。

もう一つの問題は、消費税の増収分を全額社会保障財源に充てるとしていても、社会保障四経費の合計額が消費税収を上回っている限り、実際には増収分が何に充てられたとしても、形式的には社会保障財源に充てられましたという説明ができる、ということです。この点からも、社会保障財源化は、実質的にはあまり意味をもたないということになるのではないのでしょうか。

（税制抜本改革法附則第 18 条第 2 項：成長分野への資金配分）

もう一つ、財政運営のコミットメントとして、税制抜本改革法附則第 18 条があります。国会に提出された閣法の附則第 18 条第 2 項は経済状況好転の条件だったのですが、2012 年 8 月の三党合意のときに、消費税率の引き上げによって「財政による機動的な対応が可能となる中で」、成長戦略・事前防災・減災などに重点的に資金を配分するという条文が、第 2 項として追加されました。この「財政による機動的な対応が可能となる中で」という文言について、どのような説明がなされているのか、衆議法の起草者・提案者の国会答弁を引用しますと、「四経費の部分に消費税が充てられるということになるとかなり楽な部分が出てきて、やっと今までできなかった政策が実現できる」（2012 年 7 月 18 日の参議院社会保障・税一体改革特別委員会における宮沢洋一参議院議員の答弁）、「これから必要となる社会保障の分野には主として消費税をもって充てるということを決めましたので、そういう意味で財政的な余裕ができる」（2012 年 7 月 19 日の参議院社会保障・税一体改革特別委員会における野田毅衆議院議員の答弁）というご趣旨のようです。たしか、財政再建のために消費税の増税

をするという説明があったような記憶もありますが、「かなり楽な部分ができる」、「財政的な余裕ができる」ということになると、なぜ消費税を上げるのかという話になるのではないのでしょうか。

つまり、税制抜本改革法附則第 18 条第 2 項と本則の第 2 条第 2 項の関係はどのようなのかという問題になります。本則の第 2 条第 2 項は消費税収の社会保障財源化を謳った規定であり、附則第 18 条第 2 項は事前防災・減災・成長戦略に重点的に資金を配分するという規定になりますが、となると、国土強靱化と社会保障財源化の兼ね合いはどのようになるのか、ということが 2014 年度予算の編成においても注目されるどころです。

5. 財政健全化の進め方

さて次に、財政健全化に向けた枠組みが現状のままで良いのかということを考えてみたいと思います。つまり、先ほど申し上げましたように、増税だけではなく歳出削減を一緒にやらないといけないわけですが、そのときのコミットメントが社会保障財源化というだけでは不十分なのではないかということです。社会保障財源化というのは、消費税増税の必要性を説明するための理由としては適していたのかも知れませんが、実際には予算を縛るものになっていないからです。

(歳出・歳入一体改革)

では、どのようにすればコミットメントが有効に機能するのでしょうか。過去の経験に学ぶならば、小泉内閣のもとで 2006 年に行われた歳出・歳入一体改革において、どのような形で財政健全化が進められていったかということがあります。歳出・歳入一体改革では、まず、将来どのくらい財政支出が伸びるのか、それから税収が伸びるのかを展望して、その下で 2010 年代初頭にプライマリーバランスの均衡化を図るためには、どのくらい財政収支の改善を図らなくてはならないかという「要対応額」を計算し、そのうちどのくらいの額を歳出削減で対応できるのかを考えて、残余を増収措置、これは実質的には消費税の増税ですが、税収増で対応するという組み方をしていたわけです。

(社会保障・税一体改革)

一方、今回の社会保障・税一体改革では、まず初めに消費税率を何%上げるかが決まってしまったわけです。5%引き上げることを前提に、それを何に使うかという話を後でするわけです。すると、この増収分を財政赤字の削減に充

てるのか、社会保障の充実、社会保障費の純増に充てるのか、社会保障の充実と成長戦略・国土強靱化のいずれにどの程度配分するのかという話になります。もちろん、消費税収は社会保障費に充てられることになっていますが、それによって浮いた分は成長戦略や国土強靱化に充てられる訳です。お金に色はついていないので、実質的にどちらに充てるかという話になります。

つまり、何が問題かという点、社会保障・税一体改革の方法では、歳出抑制の力が全く働かないわけです。場合によっては、経済対策その他のことに使われて、財政収支を均衡化させるために増税をするということになっていたにもかかわらず、最終的にはP B赤字の半減目標が先送りされてしまう可能性も否定できません。

（中期財政計画）

さきほどお話した中期財政計画は、2013年4月のG20財務大臣中央銀行総裁会議において、同年9月開催のサンクトペテルブルグ・サミットまでに「信頼に足る中期財政計画」を策定するとのコミニケが出されたのを受けて、策定されたものです。

その中期財政計画を見ますと、安定的な債務残高の引下げ及びP B赤字の半減並びに黒字化の目標について、これらの目標の達成を「目指す」という表現になっています。つまり、これらはあくまで努力目標ということになっているわけです。また、平成26年度と平成27年度にそれぞれP B赤字を4兆円程度改善するとしていますが、「平成26年度予算においては」、「平成27年度予算においては」と明示しており、決算ベースで規定しているわけではないという点も気になります。

新規国債発行額については「前年度を上回らないよう、最大限努力する」、つまり、現在の42.9兆円以下に新規国債発行額を抑えるということになります。国債費は23～24兆円規模と考えられるので、2015年度に15兆円程度のP B赤字となることを目標にすると、発行可能な国債発行額は15兆円+23兆円=38兆円程度でないといけないという計算になります。つまり、「最大限努力」という話ではなく、2015年度には国債発行額が42.9兆円を楽々下回るようにしないと、実はP B赤字を半減するという目標は達成できないということになります。この点は、経済財政諮問会議で議論されているはずですが、当日の審議時間は15分ほどだったので、必ずしもきちんとチェックされているとは言えないのかもしれませんが。

スライド21は、2012年8月の中期財政フレーム（上段）と2013年8月の中

中期財政計画（下段）において、財政健全化目標がどのように変化したのかを見たものです。昨年（2012年）の中期財政フレームでは基礎的財政収支対象経費を71兆円に抑えるという目標が明示されていましたが、今年（2013年）の中期財政計画では、歳出総額の上限は設定されず、収支差である基礎的財政収支の目安しか書かれていません。つまり、税収が増加した場合には、財政支出を増加させても目標を逸脱しないという形になっているわけです。

それでは、昨年（2012年）の中期財政フレームの目標が実際に守れたかを確認しますと（スライド22）、決算ベースでは目標を突破していて、補正予算まで含めると目標が守れていないという状況があります。今回の中期財政計画も補正予算まで含めて約束が守れたかを事後的にしっかりチェックしなければならないと思います。

（経済財政の中長期試算）

次は、内閣府の「経済財政の中長期試算」の話です。ここでは、この中長期試算が、必ずしも「信頼に足る中期財政計画」の付属資料になっていないという話をしたいと思います。2012年8月の試算の「慎重シナリオ」（名目成長率1%台半ば、実質成長率1%強）と2013年8月の試算の「経済再生ケース」（名目成長率3%程度、実質成長率2%程度）を比較しますと、成長戦略によって経済が再生するシナリオである2013年試算の方が経済成長率の見通しは高いにもかかわらず、2013と2014年度の税収の見通しについては、慎重シナリオである2012年試算よりも税収が少ないということになっています（スライド23）。これは、どういうことなのでしょう。確かに、2012年度の名目GDPを見ると、2012年試算より2013年試算の方が小さいため、その分税収が少ないと理論的には言えるのかもしれませんが、しかし、2012年度の税収を見ると、2013年試算の方が名目GDPは小さいにもかかわらず、税収は2012年試算より大きくなっています。この理由は何なのでしょう。もう一つ、2013年試算では、2014年度の税収が49.4兆円、2016年度の税収が60.4兆円で、2年間で11兆円程度税収が増加することを見込んでいるということになります。この間に消費税率（国・地方）は8%から10%に引き上げられることになりますが、国の一般会計ベースで見ると、消費税率は6.3%から7.8%まで1.5%ポイントの引上げなので、4兆円程度の税収増となるはずですが、となると、11兆円と4兆円の差、つまり7兆円の自然増収はいったいどこから来ているのでしょうか。このように、中長期試算には注意して見ておかなければならないところがあると思います。

このように、財政健全化のコミットメントのもとになる目標や試算が非常に曖昧なものになってしまっていて、かつ信頼に足るものとなっていないというところが現在の問題ではないかと思います。

（財政健全化の進め方）

まず、財政健全化のコミットメントの問題点を一言でまとめると、歳出改革の工程表が未設定ということになります。では、コミットメントの明確化はできないのかというと、実際にはそういうわけではありません。橋本内閣の財政構造改革のときも、小泉内閣の歳出・歳入一体改革のときも工程表をきちんと書いているわけなので、安倍内閣の下でも書けないはずはないと思います。実際、自民党が野党だったときに、財政健全化責任法案を国会に提出しており、そこでは各年度において国が講ずべき措置に関する事項や地方財政の健全化のために国が講ずべき措置に関する事項などが書かれています。これを更に具体化していけば、主要歳出分野について目標設定ができることとなりますので、それを法定化してしまうのも一つの案ではないかと思います。

歳出改革の具体例について言うと、まず社会保障分野では、公的年金のマクロ経済スライドをデフレ下でも発動するという課題があります。もう一つは、所得税における公的年金等控除の見直しです。所得税の課税上、公的年金の保険料は社会保険料として支払い時に全額所得控除ができて、しかも、年金を受け取る时候にも公的年金等控除で所得控除ができるわけで、これはしっかりと見直すことが必要です。次に、地方財政の分野について言うと、地方交付税の取り扱いが議論になります。それから、歳出全般については、公経済負担、つまり、消費税率引上げに伴う負担増による財政支出の増加分があるわけですが、その分についてはネットで財政支出を増加させないようにすることが必要です。

6. まとめ

ここまで申し上げてきたように、財政健全化のためには明確なコミットメントが重要ということになりますが、その際には短期の効果と長期の効果の両方をにらんで、財政健全化の取組を進めていかないといけないということになります。例えば、長期にわたって効率的な財政支出がなされないという予想を家計や企業が持つようになると、短期の景気対策についてもあまりよい効果がもたらされないということになります。金融政策においてはしばしば時間軸政策の議論が行われるわけですが、財政運営についても時間軸をきちんと考えなければならぬということなのです。時間軸を考慮して明確なコミットメントをする

と、期待の安定化によって消費や投資が促進される効果がもたらされますし、信認が確保できれば、つまり将来の財政収支の改善について明確なコミットメントができれば、それは長期金利の安定化にも役立つことになるでしょう。このような点も含めてコミットメントを明確にしていく、特に歳出面のコミットメントを明確化していくことが重要ということになります。

私からの話は以上です。御静聴ありがとうございました。

○後藤 中里先生ありがとうございました。興味深くかつ非常に重要な論点をお話しいただきました。はじめに私から質問を兼ねてコメントさせていただきます。

まず、全体の印象ですが、いかに現在の財政が危ういかと改めて思い知らされるとともに、そうした危うい財政に支えられるデフレ脱却も慎重に見ていかなくてはいけないのかなという懸念を抱いた次第でございます。以下、財政再建とデフレ脱却のそれぞれについて質問を兼ねてコメントします。

これはもうかねがね世界中で認識されていると思いますが、財政規律の難しさがあります。財政運営における現在の情勢は、着実に、規律付け（ディシプリン）の装置を外す大きな流れの中にあると感じております。我が国における強い規律付けの一つとして「消費税率を極力上げない」というものがありますが、これは一見、財政健全化に逆行しているように見えます。しかし、かつて論争がありましたけれども、いわゆる「上げ潮派」が消費税率の引上げに難色を示していたのは、財政再建に反対していたのではなくて、本日の中里先生の話にありましたように、安易に消費税率を引き上げてしまうとむしろ歳出拡大の圧力が強まってしまうという心配があったからこそ難色を示していたと理解しています。その意味で現在、強力なディシプリンの一つが外されつつあるのかと思います。

もう一つ、非常に強いディシプリンであったはずの中央銀行による長期国債購入に関する日銀券ルールです。この国債購入ルールという装置が完全に外されつつあります。財政側の装置と金融政策側の装置のいずれの面からも財政規律が揺らいできていると思います。



後藤 康雄 三菱総合研究所主席研究員

現在のアベノミクスにおける「二本目の矢」は機動的な財政政策とされています。これはもう経済学の領域を超える話になりますが、財政政策を機動的に実施するというのは良い政策のように思えますが、実際の運用面ではそうならないのが一般的です。景気悪化で財政支出を拡大するときには機動的に拡大する一方、経済情勢が好転したときには機動的に縮小しなければなりません、過去の経験を振り返るならば必ずしもできていないわけです。したがって、非対称的な機動性を持っているのが財政政策の本来の性格であります。現在は財政支出が機動的に拡大している局面だから一見うまく行っているように見えるわけですが、ディシプリンが外れてきている状況の中で、どの方向に財政運営が向かうのかという点について大変心配しています。こうした風前の灯火の中で、財政規律をいかに保っていくかという課題に対して、中里先生の一つの強力なメッセージが「コミットメント」の設定というコンセプトであったと理解しています。

ただし、このコミットメントについても、大きく分けて二つの難しさがあると理解しています。一つ目は、コミットメントを制度的にどう担保していくかという制度設計自体の難しさです。二つ目は、コミットメントの運用において、最終的には柔軟性を持たせざるを得ないという難しさです。つまり、コミットメントが緩すぎると意味をなさない一方、コミットメントが強力すぎるとかえって経済にダメージを与えてしまう可能性があるということです。

コミットメントの議論を始めると我々日本人が躊躇してしまうのは、1997年の橋本内閣のときの経験があると思います。当時、コミットメントとして法律を制定して強力に財政再建をやろうとしたわけですが、かえってそれが経済を悪化させてしまったのではないかという経験です。もちろん、これが事実かどうかの検証を含めて我々に大きな課題として残っております。

まとめますと、財政再建のための制度設計をどうするかという問題、制度設計後の運用をどうするかという問題になります。コミットメントをめぐるのは難しい課題を抱えているのだらうと思います。

以上のように、財政規律の難しさと財政規律を保っていくためのコミットメントの難しさの二つについて申し上げましたが、それぞれについて中里先生の御意見をお伺いしたいと思います。

一つ目は、財政を研究されているお立場からして、機動的に財政を縮減できる可能性は、世界的な事例なり制度学的に考えてあり得るのかどうか。やはり非対称的な機動性のある程度前提にして制度設計を考えざるを得ないのか。機動性をめぐって学術的な研究をされている専門家の立場からコメントをいただ

きたいと思います。

それから二つ目はコミットメントについてですが、コミットメントの強さ（リジッド）と柔軟さ（フレキシビリティ）のバランスの取り方について、どのようにお考えか。その二点についてお伺いしたいと思います。

○中里 コメントありがとうございます。二点御質問をいただきました。

一つは、機動的な財政運営は確かに支出を増やすときにはできるのですが、縮減するときには難しいので、そのために赤字がなかなか減らないのではないかという御質問だと思います。財政の引締めをすぐにやろうとするならば、議会の間で合意が得られない場合には財政支出を自動的に削減するルールを作って、それにコミットすればよいわけです。ただし、そのような対応がプラスとマイナスのいずれの効果を持つのかというのは、まさに「財政の崖」の話になります。つまり、強制的に歳出削減を実施するルールは、削減についてのインセンティブを強めることにはつながるのですが、それを機械的にやって「財政の崖」を招いてもよいのかという議論になると、今度はルールと裁量のどちらをどの程度強くしていくのかという話になっていくのだと思います。ルールと裁量の余地をどの程度どのようなバランスで組み合わせていくかという話は、まさに中央銀行がインフレ目標にどのくらいコミットすべきかという話、換言すれば複数の指標を参照する「総合判断アプローチ」とインフレ率などの単一目標をターゲットにした「コミットメント」のどちらのアプローチがよいのかという議論と同じです。もちろん、これはケースバイケースで、すぐに判断するのは難しいところだと思います。

財政におけるルールと裁量のバランスについて、コミットメントをどの程度強くできるかということを見ると、最も強いコミットメントは憲法の改正ですし、その次に強いコミットメントは法律に書くということです。コミットメントをもう少し緩めるのであれば閣議決定であり、「歳出・歳入一体改革」や「骨太の方針」がそれに当たります。ただし、閣議決定の場合には、例えば歳出・歳入一体改革のように、当初は社会保障費を毎年2,200億円ずつ削るとしていましたが、2年くらい過ぎるとそれが立ち消えになるなど、柔軟な対応はできるけれどもコミットメントとしては非常に弱いものになってしまいます。

なお、橋本内閣では財政改革のコミットメントとして財政構造改革法を制定しましたが（1997年12月公布・施行）、この法律には、当初、弾力条項がなかったためうまく機能しなかったという制度設計上の問題点が存在します（弾力条項は1998年5月の改正で措置）。その点で弾力条項をどこまで書き込むか

という難しさはあります。ただし、財政構造改革法について言えば、この法律が制約になって機動的な対応ができなかったということではないと思います。つまり、財政構造改革法が成立したときには、既に金融システムの不安定化が起こっていて、それに対応しなければならないことは認識されていたわけです。財政構造改革法は1998年度予算からの制約なので、1997年度予算での対応は柔軟にできるわけです。例えば、1998年2月には1997年度分の特別減税を実施していますし、補正予算も成立しています。また、1998年6月には1998年度の補正予算も成立しています。客観的に見るならば、財政構造改革法は成立したが、成立したときには金融不安という新たなショックが生じており、実際には同法がコミットメントとして機能しないまま終わったという評価になると思います。

○後藤 財政改革法当時の事例も含め貴重なお話を御紹介いただきました。個人的にはコミットメントを高めるための一つの方向性としては、国民の納得を得られるため透明性を高めていくことが重要とっておきまして、その意味ではマクロ経済との関連をより一段と強めることとか、もしくはその部分を制度的に強化していくということも一つの方向ではないかと考えております。

まさに、そのコンセプトが現実で応用されている一つの重要な分野としては社会保障関係の分野があると思います。以上までは、財政全般の議論でしたが、今後の財政を考えていく上での重要分野であります社会保障費の分野につきまして、個人的な印象と御質問をさせていただきます。

財政の抑制は、公共投資などいずれの個別分野においても難しいことと思いますが、これからの我が国の経済や財政を考えていく上での最大のポイントは、社会保障関連分野ではないかと考えております。これは二つの意味から最重要と考えておきまして、一つ目は金額が大きく、自然体では今後も拡大の一途をたどっていくというボリューム的な視点で、二つ目は政治的な難しさです。もちろん公共投資の削減も政治的に大変な作業ですが、それ以上に社会保障費を抑制することは、影響を受ける国民の層の広さが全く違いますので、大変なのだろうと思います。現在、年金制度においてはマクロ経済スライドによる運用が行われていますが、現実にはなかなか思うように発動できていません。

こうした状況を踏まえて、今後を展望するならば、そもそも社会保障費の抑制というのは可能なのでしょうか。もし可能でないとすれば、財政的には最悪のシナリオが必然的と言わざるを得ないと思います。他の歳出を削減したところで、社会保障費に切り込まなければ財政赤字の拡大は続くのではないかと思

っております。単刀直入な質問ですが、よろしく申し上げます。

○中里 ありがとうございます。まず、これからの財政を考えていく上で社会保障費の動向が重要だと言うことは全く同感です。少し前に社会保障給付費の将来推計が公表されましたが、これによると2012年に110兆円程度であったものが、2025年には150兆円程度になるとされています。もちろんその財源としては、税だけでなく保険料を充てる部分もありますが、このような社会保障費の拡大に対してどのように対応していくかを考えると、公共事業費を削ったり、あるいは公務員人件費を抑制したりしても、全体のボリュームとしては歳出抑制の効果は限定的であるという問題があります。

こうした中でも、年金給付額については抑制する余地があるのではないかと思います。年金以外の歳出を抑制することは何らかの行政サービスがカットされることを意味し、それによって実際にモノやサービスの給付水準が変動するわけですが、年金の場合は、基本的には誰から取って誰に渡すかという話でしかありません。この点を世代間格差の話と関連付けて考えれば、ちょうどこれから年金を本格的に受給される世代の年金給付を少し抑制するというのを真剣に考えなければならないと思います。もちろん、削減額としてどのくらいのボリュームがあるのかは検証しなければなりません。抑制できる部分があるとすればそれは年金の部分です。抑制といっても、給付額を一律にカットするのではなくて、比較的高額の年金を受給している方や高所得の方の年金を抑制していくこと。このことは、財政面から見て重要であるのと同時に、世代間格差の是正という点からも大事なことです。「ロスジェネ」と呼ばれる就職氷河期の世代から団塊の世代になぜ所得移転をしなければならないのか、これはなかなか説明が付かないと思います。

消費税率を上げる理由として、若い人にツケを回さないためであるという説明がありますが、これは本当にそうなのか疑問です。「世代会計」による分析をながめると、現在の20代、30歳代の世代は、より高い消費税率を負担することになりますから、それほど世代間格差は改善しないことになります。

○後藤 私も個人的には年金給付のカットは賛成でありまして、現行の年金制度は、人口成長にせよ経済成長にせよ現状とは全く異なる前提の下で設計されたもので、ふたを開けてみたら、現在の社会経済情勢になっていたわけです。確かに仕組みの変更が比較的可変的な民間の年金保険とは違うと思いますが、大きく捉えれば制度設計の考え方は近いところがありますので、現在の社会経

済環境が当初想定と変わっていることを踏まえて、年金給付額の切下げは本来御理解いただかないと、我が国の社会自体がもたないのではないかと思います。

続いて、もう一つの大きなテーマであるデフレ脱却についてお尋ねをさせていただきます。そもそもデフレ脱却はできるのかという単刀直入な質問を兼ねた問題意識を持っております。

私自身、少なくとも三つの側面から、現在の物価上昇は脆弱な基盤の上に行っていると認識しています。まず、一つ目は、中里先生から、今回のCPI上昇の中身を見るとコストプッシュ型のインフレという性格が非常に強く、少しダイヤモンドプル型の色彩も見えてきたかもしれないとのお話をいただきました。しかし、少なくとも現時点では、黒田総裁が当初発言していたような「2年で2%」というのには厳しい状況下で、ましてやダイヤモンドプル型の形で2%というのには現実にはあり得ないのではないかという意味で中身の脆弱性です。

二つ目は、現在の物価上昇がコストプッシュ型であることは仕方がないとして、それを支えているのは、基本的には円安の進行や原油価格の高止まりという要因が大きいわけです。「市況は水もの」という言い方がありますが、外為市場という数ある金融市場の中でも最も「水もの」性が高いマーケットに依存しているわけですし、何かの拍子に今の円安が円高に振れる可能性は十分あり得ます。したがって、現在の物価上昇の依って立つ基盤が非常に弱いという脆弱性です。

三つ目は、インフレ期待はまだそれほど重要な役割を果たしていないということに関連します。現在、中里先生が紹介されたブレイク・イーブン・インフレ率(BEI)や各種アンケート調査において、様々な分野の経済主体の期待インフレ率がどちらかというと上がってきている傾向にあることは間違いないと思います。しかし、その上がり方が非常に緩やかであり、少なくとも「リフレ派」の主張である、期待を高めれば良い循環に入っていくことができるというのは、私が見ている範囲では観察されていません。黒田日銀の描く「2年で2%」というイメージならば、2014年の12月頃にはCPI上昇率が2%位というのが視界に入っていなければならないわけですし、仮に実現してもこの先ずっと2%位の伸び率が続かないと意味がないわけです。しかし、まだBEIが上がってきたといっても1%程度なので、市場参加者も家計や企業も先行きに対して懐疑的なのではないでしょうか。期待が本格的に物価へと実現化していないだけでなく、期待ですら弱々しいものであるという脆弱性です。

現状は、こうした三つの脆弱性を抱えたままのデフレ脱却の入口ということで、まだまだ先行きは遠いように思っていますが、先生のお考えを伺いたいと

思います。コメントを兼ねて申し上げます。

もう一点、そもそも論としてデフレ脱却が果たしてどの程度重要なのかという点も問題提起させていただきます。中央銀行の独立性をある意味「犠牲」にしてまでデフレ脱却ということを追求すべきことなのかという印象を持っています。確かに、デフレの状態よりはデフレではない状態が良いに決まっておりますが、例えば、一昔前までの我が国経済のデフレはCPIが前年比マイナス1%という状況でした。このころを一つのベースラインと考えると、理想的なCPI上昇率を—それがよいかは別として—黒田日銀が考える2%とすると、差し引き3%程度実際の物価は理想から下振れていたわけです。ごく単純にシムメトリックに、デフレはインフレと同じくらい悪いことと考えると、非常に乱暴な水準感ですが、インフレのイメージで考えると5%くらい(=理想水準2%+下振れ分3%)に匹敵していたと言えると思います。CPIの前年比5%の伸びは良くないことですが、だからといってそれを抑えるために、世界の中央銀行がやったことのないような、中央銀行の独立性を侵してまで、あるいは、財政規律を大幅に犠牲にしてまで3%の部分埋めをすべきだったのかという点に関しては、懐疑的に考えております。

また、そもそもデフレの因果関係について懐疑的に捉えております。つまり、これは池尾和人慶應義塾大学教授などがずっと以前からおっしゃっていますが、あくまでデフレは因果関係でいうと結果に近いのではないかということです。我が国経済が良くないからデフレになるのであって、デフレだから我が国経済が悪い状況になるというのは因果関係が逆なのではないかという理解です。確かに病人に熱がある、それ自体が良くないわけですが、根本的な原因を治さないままに熱だけを下げると、かえって熱が長引いてしまうということもあり得るのでして、対症療法が果たしてどこまで良いのかをたとえを使って説明されています。私も同感でして、確かにフィッシャー(アメリカの経済学者:貨幣量と物価の関係を定式化したフィッシャー方程式を提言したことで有名)が言ったような「デット・デフレーション」のルートを通じてデフレが实体经济に悪い影響を及ぼすルート(デフレが原因の部分)がないとは言いませんが、本来、圧倒的に「結果」の性格が強いのと思っています。そのような因果関係を考慮すると、一段のデフレ脱却のために、先述の色々な重要な政策や仕掛けを停止してまでやるべきなのか、という問題意識を持っております。

以上のように、数量的な意味合いとメカニズムの捉え方の両方から慎重に考えていまして、それぞれを踏まえてそれでもデフレ脱却に向かってなんでもやるべきかどうかなど、是非論も含めてお伺いします。

○中里 まず、「デフレ」というときに、一般物価のデフレと資産価格の下落という意味のデフレと、二つの意味があって、1990年代について言うと、影響が大きかったのは一般物価よりもむしろ資産価格が下がったことによる影響、つまり不良債権の問題が大きかったと思います。その点で、一般物価のデフレをどの程度重視するのか、どの程度強調するのかについては議論があると思います。その時に、デフレだから景気が悪いのか、景気が悪いからデフレなのかというところの因果関係の識別は難しく、デフレからインフレに物価だけが変わっても、景気が良くなることはないという見方は確かにあるのかもしれませんが。ただし、もし景気が悪いために結果としてデフレが起きているのだとしても、景気が悪いときの処方箋は金融緩和であって、因果関係の見方が逆でも、結論としての対応策は同じになります。つまり、その意味では、どちらが原因でどちらが結果かということとにかかわらず、金融緩和は重要なことです。

この点を踏まえたうえで、デフレは望ましいのか、望ましくないのかということを考えてみると、緩やかなデフレは経済や財政にそれほど大きなマイナスの影響をもたらすわけではないという研究もあります。ただ、一つ問題があるとすれば、デフレの場合には、金融政策で対応しようとしても、金融調節の面で通常の金利による調整ができないところまで名目金利が下がってしまうという点があります。つまり、物価について若干の「のりしろ」がある環境でないと、金融政策が通常の形で運用ができないわけで、この点からすると、デフレにはやはり問題があると思います。このことは結果的に実質金利を高止まりさせる要因になり得るわけです。以上の点が、後藤先生からいただいたコメントの後半部分に対する感想です。

次に、いただいたコメントの前半部分、はたしてデフレ脱却はできるのかというについては点は、神のみぞ知るところになるかも知れません。為替がもっと円安に振れば悪い意味の物価上昇が生じてきます。ただし、それが日本経済にとって幸せなことなのか。例えば、2008年の状況を考えると、一時的ではありますが、CPIの上昇率が2%に達しました。しかし、その時の世の中では「なぜこんなに身の回りのモノの値段が上がるんだ」と批判があったと思います。つまり、単に物価が上がるというだけでは不十分ということになります。

現在の金融政策が物価の押上げにどの程度効果があるのかを見ると、2012年10月頃から2013年5月頃までの局面については、確かに資産価格の上昇を起点として経済は好循環をしていました。そこから先も、そのペースで進展すればよかったのですが、足下を見ると民需は弱いので、この先、消費税率の引上

げを乗り越えて順調に回復していくことには難しい面もあると思います。もし、デフレ脱却のシナリオを考えて、本当にリフレ派的な政策を採るということであれば、本来ならば、今の時点で消費税率を引き上げるべきではありません。リフレ政策は金融緩和と減税のパッケージですが、現在行われているのは金融緩和と増税のパッケージです。黒田総裁の「財政再建のために消費税率の引き上げが不可欠」というスタンスは、通常のリフレ派の理解からすると、論理構成がよく分からないということになります。白川前日銀総裁や与謝野元大臣のように、デフレはそれほど大きな問題でないというスタンスに立てば、黒田総裁がおっしゃるような話にも整合性はきちんとありますが、「デフレ脱却が最重要課題」というお話からすると、果たしてどうなのでしょう。このように、財政に対するスタンスと金融に対するスタンスに整合性がない場合、一つのシナリオとして、大胆な金融緩和をしたけれども、物価はそれほど上がらず、最終的に前と何も変わりませんでしたということも起こり得ます。もちろん、追加緩和を含めてこの先どのように金融政策が展開していくかはもちろんまだ分かりませんので、あくまで現時点での感想です。



○後藤 まだ、いろいろ話もお伺いしたいところですが、ここでフロアから御質問・御意見を受けたいと思います。

○質問者1 私自身は財政再建が必要と思っていますが、敢えて逆の質問をしたいと思います。俯瞰してみると、財政は、誰かが無駄遣いするために存在しているわけではなく、マクロ経済の中で誰かからお金を取って誰かに回すという導管みたいなものに過ぎず、政策とはその配分を替えていくものと理解してい

ます。それを踏まえると、歳出削減を行うというのは、政府が民間から取るお金は減るかもしれないけれども、政府が民間に出すお金も減るということを意味すると思います。もちろん政府からのお金が減った分が、代わりに民間の中でしっかりと回れば問題は少ないのですが、一般的に財政の縮小は、少なからず市民の生活に影響を与えることになり、場合によっては経済全体の力を弱める可能性も否定できません。例えば、所得再分配を考えると、年金制度では給付額が減らされれば、受給者の収入は減ります。そのようなことを覚悟してまで財政再建をしなければならないのかということが質問の一つです。

もう一つ、経済対策についてお伺いします。これから実施しようとする景気対策は、現在のように景気が好調なときには、むしろやらない方が良いのではないかと思っています。なぜかという、仮に、これから急激に景気が悪化したとき、既に日銀が、考えられる全ての緩和手段を実施しており、政府も数兆円に及ぶ巨額の経済対策を打っている中で、これらに上乗せできる政策がなくなってしまうという怖さがあるからです。この先、景気が悪化して、真に景気対策を打たなければならないときに、どのような方法があるかについてコメントをいただきたいと思います。

○中里 まず、最初の質問ですが、財政再建をするときに、増税幅を抑制しようとするならば、その分給付を削減しなければなりません。望ましい政府の規模やサービスの在り方については人それぞれに考えが違うので、財政収支の均衡化に向けて歳出削減と増税のどちらをどの程度重視するかは、最終的には政治的な統合のための意思決定システムである選挙と議会の判断に委ねるしかないのだと思います。ただし、一つ言えるのは、歳出削減にコミットしないまま増税の影響を緩和するために財政支出を増やそうとすると、特に、補正予算で支出を増やそうとすると、当初予算の査定では通らないような不要不急の経費までが補正予算に盛り込まれて支出されてしまう傾向があります。この点を考慮すると、多少財政支出を切り詰める方向で財政運営を行わないと、非効率な支出が増えてしまう可能性があるのではないかと思います。

次に、景気政策のやり方について言うと、確かに政策の柔軟性を考えるならば、景気が大きく落ち込んだときに行うことが大事だというのは仰るとおりです。現在、復興関連の需要もあって、資材などが不足して価格が上がっているわけですが、そのような時に財政支出を増やすことはどうなのか。ただし、現実的な判断をすると2015年10月に消費税率の引上げが控えていますから、2014年の夏、7-9月期の景気が引上げ実施の判断材料になる。そこから逆算する

と、良いことかどうかはともかく、政府としてはそれにあわせて経済対策で財政支出を増やすということになるでしょう。2012 年度補正予算で措置された2013 年度の財政支出も、同様の性格を持つものと思います。

○質問者 2 デフレ脱却に関する議論は、人によってデフレという言葉の定義が千差万別で異なっていると思っています。つまり、デフレ脱却がどこまで重要かという、ある意味デフレ脱却しなければいけないという大前提から議論に入るときの「デフレ」という言葉には、例えば、人口が減少する中で我が国の需要が減るとか、それによって競争力が失われて企業が海外移転を進めてしまうなどという意味までが含まれており、このままでは国力が失われてしまうので、物価が上がるような経済に戻すことで、それらマイナス面をカバーすることができるといったニュアンスまで入っている印象を受けます。中里先生のお話にあったデフレ脱却という言葉はそういうものを全て取り払った狭義のデフレ脱却と理解してよろしいでしょうか。

○中里 物価が持続的に下落するという意味でのデフレと、景気が悪いという意味でのデフレと、混在して使われているときがありますが、ここでは基本的には物価が下がるという意味でデフレという言葉を使っています。ただし、話していると自分でも混在してしまうときがあります。

○質問者 3 我が国の人口が減少に転じるとか、本格的な競争相手である中国が台頭し始めるとか、ある意味最悪な状況が重なったときに、我が国はデフレに陥ったという感覚がありますが、結果的に、我が国自身がそういう環境の中で物価下落になったことについて、周辺の大きな環境変化と対比してデフレの要因としては何が一番大きかったとお考えでしょうか。

○中里 まず、消費者物価指数について言うと、1997 年に金融システムの不安定化が生じ、その後から物価が下がってきたので、直接的な原因はやはり国内的な要因だったのではないかと思います。「中国発デフレ」と人口減少が原因という説には疑問を持っています。モノが売れなくなるという意味まで含めてデフレというならば、確かに人口の要因は大きいと思うのですが、物価が下がるという意味でのデフレとなると、人口要因による説明にはよく分からないところがあります。「中国発デフレ」について言うと、もしそれが正しいなら、最近では物価が上がってきていますが、どこかの時点で中国発のデフレが中国発

のインフレに転換したということにならないと整合性が取れません。そのことを考えるとちょっと違うのではないかと思うわけです。

ただし、人口構成が資産価格に影響を与えるということは当然あると思います。ベビーブーマーの住宅需要によって地価の変動をうまく説明できるというマンキュー＝ワイル・モデルというものがありますが、同じようなことが、おそらく我が国についても当てはまるのではないかと思います。つまり、資産価格については、人口構成や人口規模が価格形成に影響を与えるというのは分かりやすいのですが、一般物価についてどこまで影響するのかということになると、よく分からないところがあります。

○質問者 4 先ほどの後藤先生のお話の中で、財政規律が緩んでいるのではないかという話がありましたが、その一つとして、1年前の2012年に、公債特例法案が政治的に大きな問題となって、結果的に、2015年度までの複数年度にわたって赤字国債の発行が認められるという法律が制定されたことがありました。従来は、財政法上認められていない赤字国債については、1年ごとに新規法律を定めて発行しておりまして、非常にハードルの高い、規律の高い原則でしたが、赤字国債の複数年度の発行は、その財政法上の建設国債の原則という大原則がある意味崩れてしまったという見方をすることができるかと思います。この点について評価を簡単にお伺いできればと思います。

○中里 2013年度から15年度までは、基本的に国債が自動発行できるようになってしまっているので、それが規律付けを損ねているということは確かにあると思います。

○質問者 5 金融緩和で物価を上げようというリフレ派の主張には問題があるのではないかという話を聞きます。私の整理では、リフレ派の主張とは「金融緩和をすれば、マネタリーベースが増えてマネーストックが増加するので物価が上昇する。なぜ、マネタリーベースを増やすとマネーストックが増えるのかというと、マネタリーベースが増えると人々が物価が上昇すると予想するので、物価上昇で実質的に目減りする現預金を保有しておくよりも貸し出しに回して運用した方が良いのでマネーストックが伸びる。」というものです。この中で、不自然に感じるのは、人々が物価が上昇するというのは、そもそもマネタリーベースを増やせば物価が上がるということが前提になっているからであり、いわば循環論法になっているような気がするからです。こうしたリフレ派の主張

の理論的な裏付けは厳密にあるものなののでしょうか。仮に、もしそのロジックで物価が上昇していくのであれば、それは単なるバブルであり、上がると言うから上がるという話ではないかという気がします。実際には、そうした状況は生じていないので、バブルは起こっていないのかもしれませんが、どのように整理すればよいのでしょうか。

○中里 リフレ派の理論では、一見無責任に見えること、つまり物価が十分上がるまでいつまでも金融緩和を続けるということにきちんとコミットすれば、期待が自己実現化して、実際に物価が上がるようなモデルを考えることはできます。つまり、無責任なことを責任を持ってやるような中央銀行があれば、金利がゼロ近傍でもリフレを行うことができる。ただし、現実には起きていることは、このようなモデルとは全く異なっていて、日銀当座預金に資金が積み上がっているだけです。街中の人にマネタリーベースのことを聞いても「それって何ですか」と聞き返されるだけではないのでしょうか。その意味で、マネタリーベースの動きを見て期待インフレ率が上がるということはないと思います。

つまり、リフレ派の主張は、理論的には正しいのですが、現実的にはマネタリーベースを増やしたら物価も上がるということとはなかなか起こらない。金融政策のトランスミッションメカニズムについて、IS-LMモデルで想定されているように、ハイパワードマネー（マネタリーベース）を増加させればマネーストック（マネーサプライ）も自動的に増加するような世界であればその理論どおりの結果となりますが、実際にはハイパワードマネーを増やしたときにマネーストックが増えるためには貸出が伸びなければならないのですが、現在の我が国においてはそのメカニズムが十分に働いていない訳ですから、なかなかうまくいかないのではないかと思います。

○後藤 心証としては私も中里先生と同じで、理論的にはそういうモデルは組めるけれども、そうなる保証もないし、そうならない保証もないと思います。それが正しいのかは、経験をしてデータを重ねていくか、あるいは何かしらの実験をするしかないと思います。いずれにしても経済学者がこの問題に対して答えを出すにはまだ時間がかかります。あくまで理論的な可能性の問題で、可能性があるとも言えないし、ないとも言えない。実は、リフレ派の一番弱いところだと思うのが、期待がどのように形成されるのか、あるいはどのようにマネーストックに繋がっていくのかというところのメカニズムや現実との整合性だと思っています。

○中里 日銀当座預金に資金が積み上がっていることだけでも期待は上がるものですか。

○後藤 まず影響はなく、上がらないと思います。

○質問者6 単刀直入な質問になりますが、我が国で財政健全化ができるのでしょうか。先ほど、財政収支の均衡化に向けた歳出削減と増税の組合せの最終的な判断は、選挙と議会であるというお話がありましたが、この点で、国民がどのように考えるかということが肝心だと思います。国民の間には財政に無駄があるのではないかという意見も根強いようですが、無駄とは一体何を指すのかがあまり明確になっていない気がしています。財政はお金をどぶに捨てているわけではなく、誰かがもらっている話なので、財政再建をするならば、誰かがメリットを受けている歳出が抑制されるとか、増税されるなどということになります。最近の新聞の論調からは、財政の厳しさが認識されて世論も消費税増税に賛成という傾向が強くなってきたように思いますが、安倍内閣が様々な政策を打ち出して景気が持ち直していく中で、増税しなくても大丈夫ではないかという安心感からか、世論調査などでは増税に否定的なところが増えているように感じます。私自身は財政再建はやらなければならないと思っていますが、こうした国民の意識の中で、金利が急上昇するとか何らかの断層的なことが起きる前に、財政再建を可能とするためにはどのようなことが必要でしょうか。

○中里 私ももちろん財政再建ができればいいと思っています。消費税率が上がったときにきちんと財政赤字が減るとか、多少頑張れば将来が楽になることが認識されれば、更に増税することにも理解が得られやすくなると思います。

ただ、問題は、現在のように増税をしたときに、同じように財政支出も増やしてしまうという点です。こうなると、結果的に、財政赤字も減らないことになってしまいます。増税をしても赤字が減らずに、政府の規模が大きくなるだけと思われるようになると、なかなか増税に対する理解も得られにくくなると思います。増税にきちんと理解が得られるかは、これから1～2年の政府の対応次第ではないかと思っています。

○後藤 それでは時間も超過しておりますので、もしよろしければこれで終わりにしたいと思います。今回お話をいただきました中里先生に拍手をお願いします。

デフレ脱却と財政健全化 (配布資料(抜粋))

中里透
(上智大学・一橋大学)

1

経済情勢の点検 「失われた10年(20年?)」

- 景気の低迷と成長率の鈍化
 - ・1991年から2009年までの年平均成長率(GDPの伸び率)は名目0.0%、実質0.6%.
 - ・潜在成長率は1%かそれをやや下回る水準.
- デフレ(持続的な物価下落)
 - ・消費者物価指数でみた物価は1999年以降、一時期(06年から08年にかけて)を除き下落.
 - ・98年以降、成長率も名実逆転.
- 金融システムの不安定化
 - ・97年秋から98年にかけて信用不安が顕在化.
 - ・その後、不良債権処理が進み、金融システムは安定化.(08年秋から09年春にかけて一部混乱が生じたものの、リーマン・ショックの際も金融市場は総じて落ちついた動き)

2

デフレ脱却と金融政策 「量的・質的金融緩和(異次元緩和)」

- インフレ目標の設定
2%の物価安定目標を、2年程度の期間を念頭に置いて
できるだけ早期に実現
- 政策手段
マネタリーベース：2年間で2倍(年間約60～70兆円の増額)
長期国債の保有残高：2年間で2倍以上
(年間約50兆円の増額)
長期国債買入れの平均残存期間：2倍以上(7年程度へ)
ETFの保有残高：2年間で2倍以上(年間約1兆円の増加)

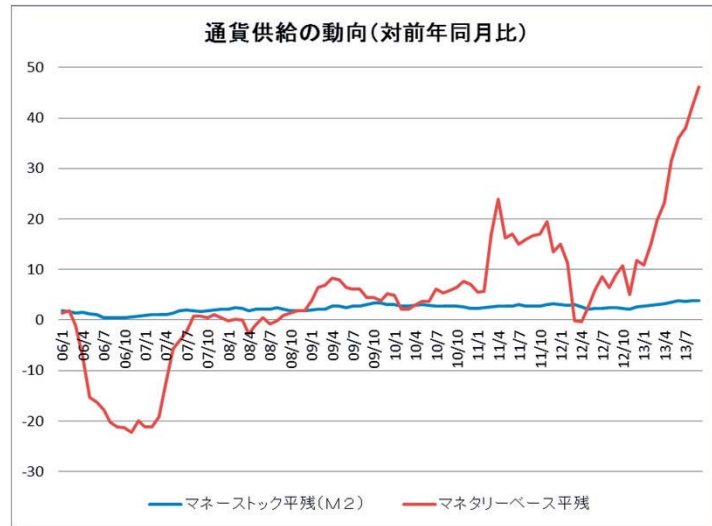
3

デフレ脱却と金融政策 「量的・質的金融緩和(異次元緩和)」

- マネタリーベース
146兆円(13年3月末)⇒186兆円(13年9月末)
- 長期国債の保有残高
91兆円(13年3月末)⇒126兆円(13年9月末)
- マネーストック(平残)
834兆円(13年3月)⇒851兆円(13年9月)
- 長期金利
0.56%(13年3月末)⇒0.68%(13年9月末)
- 消費者物価指数(コア)
-0.5%(13年3月)⇒0.7%(13年9月)
- 消費者物価指数(コアコア)
-0.8%(13年3月)⇒0.0%(13年9月)

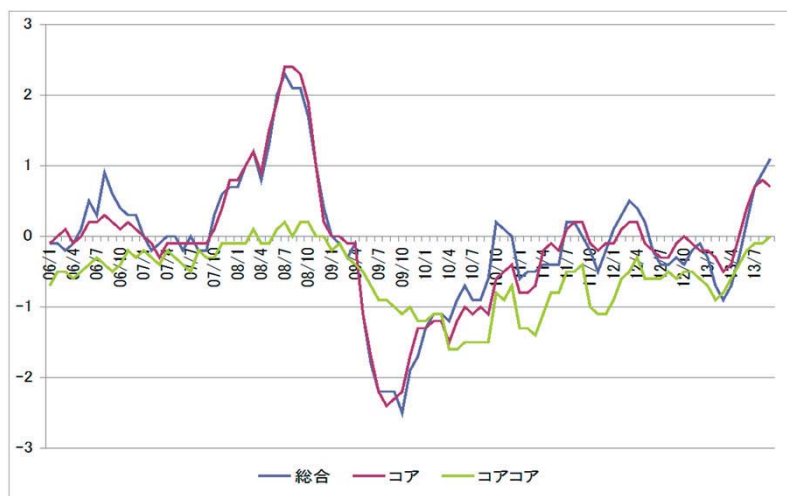
4

デフレ脱却と金融政策 「量的・質的金融緩和(異次元緩和)」



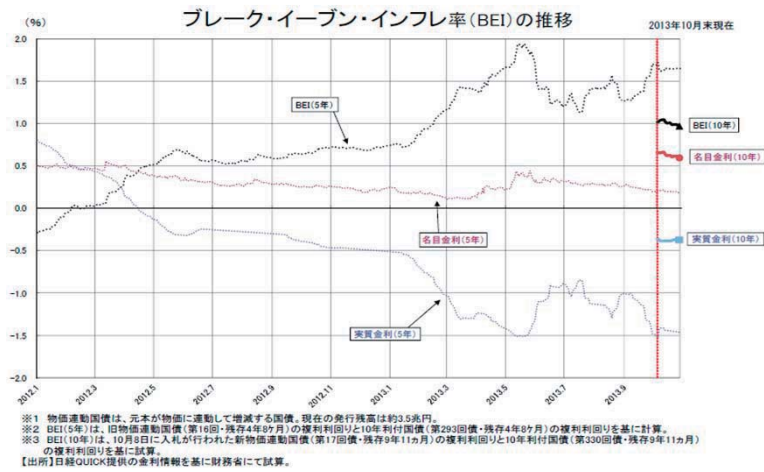
5

デフレ脱却と金融政策 消費者物価指数(対前年同月比)の動向



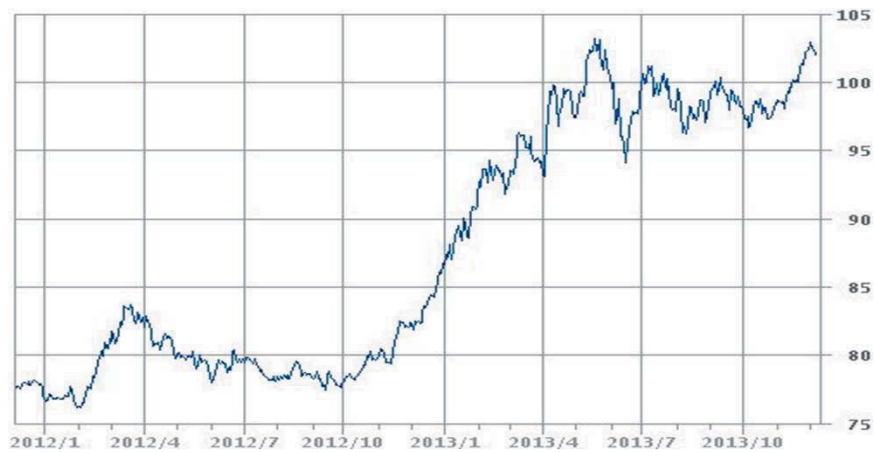
6

デフレ脱却と金融政策 「期待」は動いたか？ : BEI



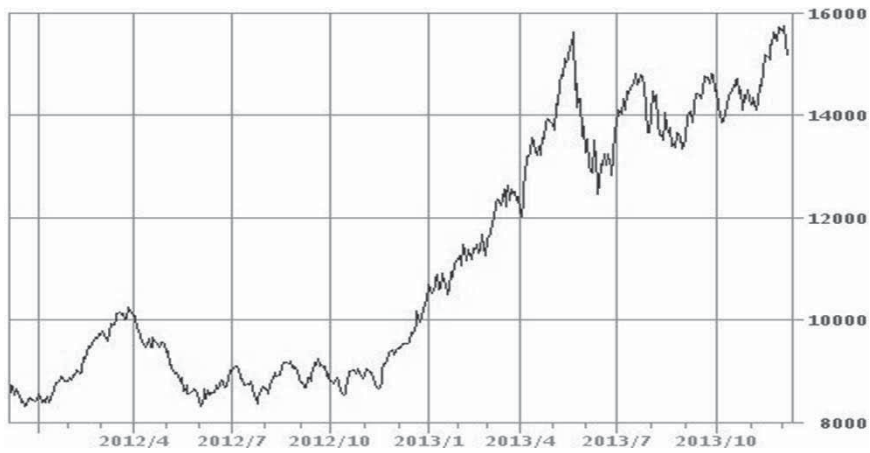
7

デフレ脱却と金融政策 「期待」は動いたか？ : 為替レート(ドル/円)



8

デフレ脱却と金融政策 「期待」は動いたか？：日経平均株価



9

デフレ脱却と金融政策 日銀とマーケットの「期待」の乖離

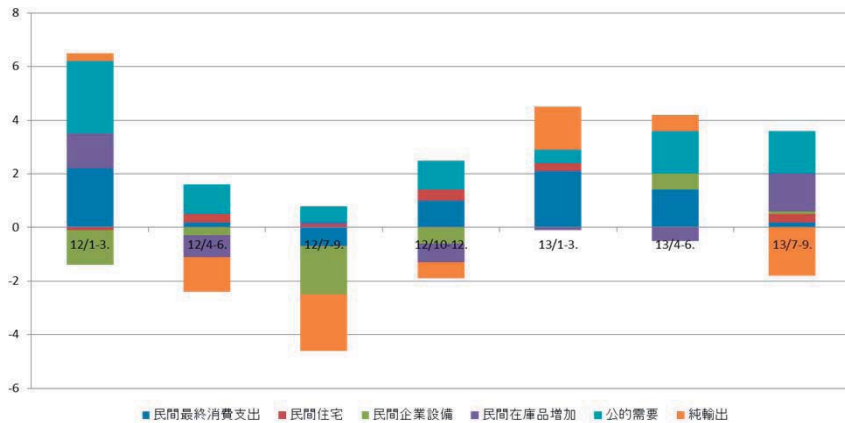
(実質経済成長率)				(物価上昇率(コアCPI))			
	2013	2014	2015		2013	2014	2015
日本銀行	2.7	1.5	1.5	日本銀行	0.7	1.3	1.9
民間調査機関	2.80	0.73	1.27	民間調査機関	0.59	0.76	0.91
				日本銀行		3.3	2.6
				民間調査機関		2.78	1.60

(注1) 日本銀行の見通しは、「経済・物価情勢の展望(2013年10月)」における政策委員見通しの中位値。
(注2) 民間調査機関の見通しは「ESPフォーキャスト調査(2013年10月調査)」における日本経済フォーキャスター41人(機関)の見通しの平均値。
(注3) 日本銀行の実質成長率の見通しのうち2014年度の見通しについては、消費税に伴う経済対策の効果が織り込まれている。
(注4) 民間調査機関の実質成長率の見通しのうち2014年度の見通しについては、41人のうち34人が消費税に伴う経済対策の効果を織り込んでいる。経済対策の効果を織り込んでいる34人の見通しの平均は0.8%程度になるものと見込まれる。
(注5) 物価上昇率の上段は消費税の影響を除いたベース、下段は消費税の影響を含んだベースの計数。

10

デフレ脱却と財政政策 経済対策の効果

四半期別GDP成長率(寄与度)



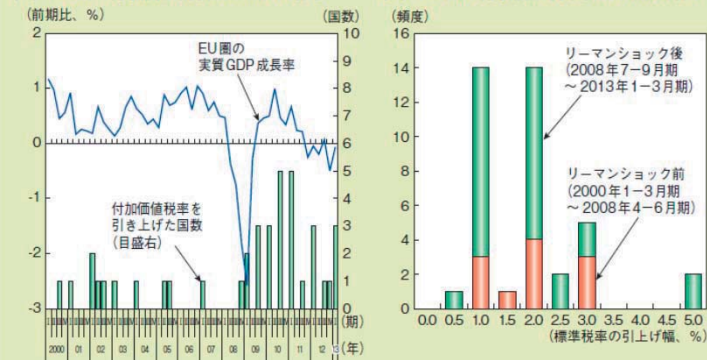
11

デフレ脱却と財政政策 3%引き上げという「社会実験」

第1-3-25図 EU諸国における付加価値税率引き上げの動き

景気低迷下で付加価値税率の引き上げを行うEU諸国

(1) EU圏の付加価値税引き上げ国数の推移 (2) EU圏の付加価値税率引き上げ幅の特徴



内閣府「平成25年度経済財政白書」

12

現在の財政状況 平成25年度当初予算

- 予算規模
 - 国の一般会計予算 92.6兆円*¹
 - 地財計画歳入歳出 81.9兆円*²
- 財政赤字
 - 公債金収入(新規国債発行額) 42.9兆円*³
 - 地方債発行額(普通会計分) 11.2兆円
- 債務残高
 - 普通国債残高 730兆円程度*⁴
 - 地方債残高 201兆円程度*⁵

*1 この他に東日本大震災復興特別会計(4.4兆円)がある。
 *2 通常収支分(臨財債を含む)。この他に東日本大震災分(2.6兆円)がある。
 *3 この他に年金特例公債(2.6兆円)がある。
 *4 2013年度末見込みの計数。復興債を含み借換債の前倒し発行分を除く。
 *5 2013年度末見込みの計数。

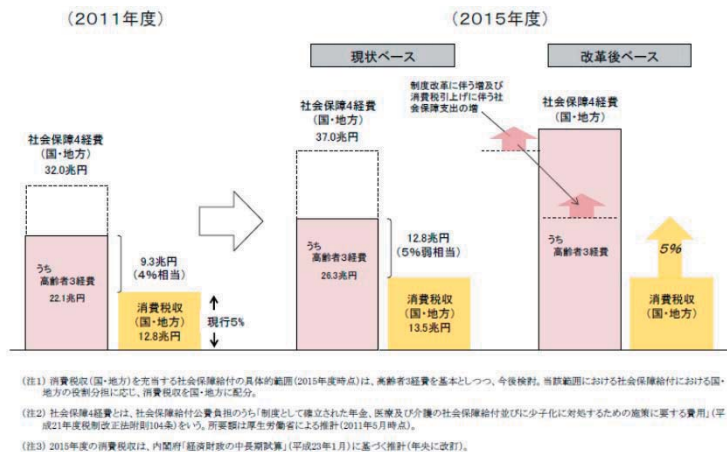
13

現在の財政状況 長期金利の動向



14

財政健全化に向けた取り組み 社会保障と税の一体改革



(資料出所)内閣府

消費税の増収分と社会保障支出の増加分の差額が財政収支の改善に充てられない場合、他の使途へ転用が可能に。

15

財政健全化に向けた取り組み 税制抜本改革法附則第18条第2項

第十八条 消費税率の引上げに当たっては、経済状況を好転させることを条件として実施するため、物価が持続的に下落する状況からの脱却及び経済の活性化に向けて、平成二十三年度から平成三十二年までの平均において名目の経済成長率で三パーセント程度かつ実質の経済成長率で二パーセント程度を目指した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。

2 税制の抜本的な改革の実施等により、財政による機動的対応が可能となる中で、我が国経済の需要と供給の状況、消費税率の引上げによる経済への影響等を踏まえ、成長戦略並びに事前防災及び減災等に資する分野に資金を重点的に配分することなど、我が国経済の成長等に向けた施策を検討する。

16

財政健全化に向けた取り組み

税制抜本改革法附則第18条第2項

○衆法起草者・提案者による説明

- ・宮沢洋一参議院議員(2012年7月18日参・一体改革特別委)
「財政の機動的対応が可能になる中でと書いてあるのは、当然消費税の税収はこれは社会保障四経費に充てられるわけですが、一方で、その他の経費の部分について言っても、やはり四経費の部分に消費税が充てられるということになるとかなり楽な部分ができてきて、やっと今までできなかった政策が実現できるということでありまして、しっかりと、一三年の秋からまた暮れにかけての予算編成過程でそういう成長に向けての政策をお金の面もしっかりと含めて実現している」
- ・野田毅衆議院議員(2012年7月19日参・一体改革特別委)
「今回、これから必要となる社会保障の分野には主として消費税をもって充てることを決めましたので、そういう意味で財政的な余裕ができる。財政運営を機動的に、より成長に向けた資源配分が可能となるということです。そういう枠組みの中で成長分野への資源投入をしていこうと。そのうちの一つが、今 お話しのような強靱化の話でありあるいは人材なり研究開発なり、そういった金の卵を産むような分野に投資をしようと、そういうことです」

17

財政健全化に向けた取り組み

税制抜本改革法附則第18条第2項

○附則第18条第2項

税制の抜本的な改革の実施等により、財政による機動的対応が可能となる中で、(中略)成長戦略並びに事前防災及び減災等に資する分野に資金を重点的に配分することなど、我が国経済の成長等に向けた施策を検討する。

○第2条第2項

消費税の収入については、地方交付税法(昭和二十五年法律第二百十一号)に定めるところによるほか、毎年度、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経費に充てるものとする。

⇒国土強靱化と社会保障財源化の兼ね合いは？

18

財政健全化の進め方 中期財政計画の策定

G20財務大臣・中央銀行総裁会議コミュニケ
(2013年4月18・19日)

- ・日本は、信頼に足る中期財政計画を策定すべきである。
- ・先進国における財政の持続可能性の維持は、引き続き極めて重要である。先進国は、ロスカボスで我々の首脳が行ったコミットメントに沿って、中期的な財政戦略をサンクトペテルブルグ・サミットまでに策定する。

19

財政健全化の進め方 中期財政計画の策定

中期財政計画(2013年8月8日閣議了解)

- ・国・地方を合わせた基礎的財政収支について、2015年度までに2010年度に比べ赤字の対GDP比を半減、2020年度までに黒字化、その後の債務残高対GDP比の安定的な引下げを目指す。
- ・国の一般会計の基礎的財政収支について、少なくとも、平成26年度及び平成27年度の各年度4兆円程度改善し、平成26年度予算においては▲19兆円程度、平成27年度予算においては▲15兆円程度とし、これをもって、国・地方の基礎的財政収支赤字対GDP比半減目標の達成を目指す。
- ・新規国債発行額については、平成26年度及び平成27年度において、それぞれ前年度を上回らないよう、最大限努力する。

20

財政健全化の進め方 中期財政計画の策定

平成 23～25 年度における「基礎的財政収支対象経費」

(単位：兆円)

	歳出の大枠		
	23 年度	24 年度	25 年度
基礎的財政収支対象経費（注 1） （22 年度 70.9）	71 （注 2、3）	71 （注 2、3）	71 （注 2、3）
うち経済危機対応・地域活性化予備費等 （22 年度 1.0）	1.0（注 4）	1.0（注 4）	1.0（注 4）

○国の一般会計の基礎的財政収支の目安

	平成25年度 (2013年度)	平成26年度 (2014年度)	平成27年度 (2015年度)
国の一般会計の 基礎的財政収支 の目安	▲23兆円	▲19兆円程度	▲15兆円程度

21

財政健全化の進め方 中期財政計画の策定

平成 23～25 年度における「基礎的財政収支対象経費」

(単位：兆円)

	歳出の大枠		
	23 年度	24 年度	25 年度
基礎的財政収支対象経費（注 1） （22 年度 70.9）	71 （注 2、3）	71 （注 2、3）	71 （注 2、3）
うち経済危機対応・地域活性化予備費等 （22 年度 1.0）	1.0（注 4）	1.0（注 4）	1.0（注 4）

基礎的財政収支対象経費の推移

(単位：兆円)

	2008	2009	2010	2011	2012
当初予算	63	68	71	71	68
決算	66	83	76	81	76

(資料出所)財務省

22

財政健全化の進め方 経済財政の中長期試算

2012年8月試算・慎重シナリオ(名目成長率1%台半ば・実質成長率1%強)

2013年8月試算・経済再生ケース(名目成長率3%程度・実質成長率2%程度)

(税込)	(単位:兆円)						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
2012年試算	42.8	42.3	44.7	51.5	54.5	57.8	61.3
2013年試算	42.8	43.9	43.1	49.4	55.0	60.4	67.9

(名目GDP)	(単位:兆円)						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2020
2012年試算	470.0	479.0	487.9	500.8	509.7	521.1	556.4
2013年試算		474.8	487.3	502.6	521.2	541.5	620.7

23

財政健全化の進め方 財政健全化責任法案

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177回国会参法第1号)

○財政健全化目標

- ・2021年度以降の各年度末における国と地方の長期債務残高対GDP比を安定的に低下させる。
- ・上記の目標を達成するため、
 - (1)2021年度までに国と地方の基礎的財政収支の黒字化を達成する。
 - (2)遅くとも2015年度までに基礎的財政収支の赤字の対GDP比を2010年度対比で半減させる。

24

財政健全化の進め方 財政健全化責任法案

○財政健全化中期計画の策定

- ・財政健全化期間(2011年度～2020年度)の各年度の前年度に、翌年度以降5年間を計画期間とする財政健全化中期計画を策定し、
 - (1)各年度において国が講ずべき措置に関する事項
 - (2)地方が自主的かつ自立的に行う財政の健全化に資するために政府が各年度において講ずべき措置に関する事項などを定める。

○予算編成における遵守事項

- ・財政健全化期間における各年度の予算編成に当たっては、財政健全化目標及び財政健全化中期計画との整合性を確保する。
- ・新たな支出を伴う施策を実施しようとするときは、その事業の実施に要すると見込まれる経費の額を上回る財源を安定的に確保するものとする。

25