

# 政権の命運握る財政再建の成否

## —アベノミクスへの期待とリスク—

財政再建をどう取り扱うのかその姿勢によって政権の命運が左右されよう。消費税率引き上げは既定路線となつてはいるが、第二次安倍政権が財政問題に取り組む姿勢を失えば、非常に危険な状態に追い込まれる。

小林 慶一郎

▶慶應義塾大学経済学部教授

私見では、第一次安倍内閣の失敗は、小泉構造改革路線を「正しく」継承できなかったことに原因がある。経済政策の面に限って言えば、小泉改革の本質は、それまでの歴代政権が経済政策の主題にすることを避け続けてきた難問（すなわち不良債権問題）を経済政策の本丸に据えて真正面からその解決に取り組んだことであつた。

それは小泉政権が発足直後に封印してしまつた消費税の増税を中心とする財政再建に他ならない。第一次安倍政権は、小泉政権から継承したこの課題に正面から取り組みむことができず、経済政策面でやりたいたいがあいまいなまま迷走し崩壊してしまつた。

財政再建は、その後六年間持ち越され、再び大きな課題として日本の政治に覆いかぶさっている。「財政再建」をどのように取り扱うか、その姿勢によって第二次安倍政権の命運が左右される局面が遠からずやつてくる。それが筆者の予感である。

### 第一次安倍政権の経済政策

第一次安倍政権を振り返ると、経済政策の路線は今次政権と非常に類似している点が多い。

時は、中川秀直氏らを中心に金融政策のさらなる緩和を目指す「上げ潮路線」の声が大きかつたが、安倍政権は全体として必ずしも金融政策に重心を置いていたわけではなかつた。

当時と現在の安倍政権に共通するのは、成長戦略に対する強い期待と、その期待と裏腹にあいまいな成長戦略の中心である。二〇〇六年九月の第一次安倍政権の発足当時、すでに景気回復局面は四年以上持続しており、デフレ脱却も目前に迫っていると思われた。日本銀行は量的緩和政策を同年三月に解除し、七月には政策金利をゼロから〇・二五%に上昇させていた。当

革（財政再建）は安倍政権の最重要課題とされたものの、本格的な取り組みは〇七年の参議院選挙の後になることはだれの目にも明らかであり、消費税増税論議は封印された。参議院選挙の前の一年は、イノベーションとオープンな社会という理念に基づく成長戦略作りが経済政策の主題であった。しかし、大田弘子大臣が取り仕切る経済財政諮問会議のほかにも首相補佐官や閣僚がそれぞれ独自に政策企画に動き、安倍首相は経済政策の司令塔を明確にしなかったため、いくつもの構想が乱立することになった。最終的に〇七年六月に閣議決定された「骨太の方針2007」の成長戦略は総花的でインパクトに欠けるものとなった。

第一次安倍政権の経済政策は、生産性の向上による実質的経済成長を目指す成長戦略を主軸とする「二本柱」の政策体系であった。ただ、その一本柱も具体像に欠け、抽象的なままであった。

### アベノミクスの今後の推移

第二次安倍政権は財政面で第一次政権と大きく異なる環境下にある。それは、消費税の増税法が二〇一二年八月に成立し、経済情勢の悪化がなければ、二〇一四年四月に消費税率は八%に、二〇一五年十月に一〇%に上昇することが既定路線となったことである。

安倍政権の経済政策は前述のとおり「成長なくして日本の未来なし」という成長志向の路線であり、その本質は第二次安倍政権も同じである。

しかし、消費税増税が一年後に迫る中で、第一次安倍政権の当時と同じように成長戦略を唯一の柱とする「一本柱」で政策を進めるわけにはいかなかった。消費税増税のネガティブなインパクトを打ち消すための景気刺激策をまず初めに打ち出す必要がある、というのが安倍首相の判断だったのだろう。大幅な金融緩和と政策と財政政策によって経済を浮揚させ、その次に効果が出るまでに時間のかかる成長戦略を実現するという政策体系にせざるを得なかった。

しかし、消費税増税や今後の財政再建の必要性を考えれば、財政出

動をメインエンジンとする景気対策は現実的に考えられない。残された手段は金融緩和しかありえなかった。昨年の自民党総裁選当時から安倍氏はリフレ政策に著しく傾斜し、三月の日本銀行総裁・副総裁の人事では日銀の体制をリフレ派に一新した。

黒田東彦総裁の新執行部は、四月四日に「異次元の金融緩和」政策を始動させ、株価はジャンプスタートをはじめ、国内総生産などの実体経済変数も顕著な改善傾向を示し始めている。

アベノミクスは、①金融緩和、②財政出動、③経済成長のための構造改革、の「三本の矢」であり、現在は、①の金融緩和が円安の進展とあいまって景気刺激効果を発揮している段階である。②の財政政策も、金融緩和ほど目覚ましくはないが、相応の景気下支え効果は発揮するものと考えられる。

第一の矢と第二の矢で景気を浮揚できたとして、次が第一安倍政権のときと同じ課題、すなわち成長戦略の真価が問われることになる。これまでのところ、成長戦略の具体像は第一次安倍政権の当時

に似て、あまりはつきりとしていないように思われる。これは七月二十一日の参議院選挙の前であるために、痛みの伴う改革は打ち出しにくいからなのか、それとも、第一次安倍政権の当時と同じように、「経済政策の司令塔のあいまいさ」に原因があるのか、その点は見極めていく必要がある。

### アベノミクスの不確実性

アベノミクスはこの半年についてみれば、景気の「気」を変えたという意味では大成功を収めたと言つてよい。株高、円安、実体経済の回復、のいずれの面でも良い兆候が表れている。これはちょうど、第一次安倍政権の発足当初に、劇的な日中関係の改善を演出して外交政策でロケットスタートを切ったことと相似形である。

ちなみに興味深い対比は、外交政策と経済政策の関係が、第一次安倍政権と第二次安倍政権でちょうど入れ替わったような印象を受けることだ。第一次安倍政権では、外交面での目覚ましいロケットスタ

ートと経済政策でのあいまいさ(そして混乱と停滞)がコントラストをなしていた。

第二次安倍政権では、経済政策でのアベノミクスの大成功と外交政策(対中韓関係における)の緊張と停滞が併存している。外交の成功と経済の停滞が、経済の成功と外交の停滞に入れ替わったかのようである。

現象面では、アベノミクスは緒戦の大勝利と言ってよいが、これが果たして本物の成功になるのかどうか、という点についてはまだ不確実性がある。

まず、第一の矢である「異次元の金融緩和」は極めて実験的な政策であり、本当に安定したインフレを実現することができるのかどうか、理論的には検証されていないという点である。異次元緩和の開始とともに株高と円安が驚くべき速度で進んだが、これはアメリカ経済の回復など海外経済の環境が変化したことによる偶然の一致だったという見方もある。

さらに経済理論的には名目金利がゼロとなるゼロ金利政策が続く中で、貨幣量を増やすことがインフ

レを引き起こすかどうか、という点については、理論的に確立した結論はないのである。アカデミックな研究論文でも、リフレ政策が

デフレ不況を緩和すると主張するものは確かに存在する(プリンストン大学のポール・クルーグマン教授、マイケル・ウッドフォード教授、カリフォルニア大学バークレイ校のアラン・オーバック教授などが代表的である)。しかし、かれらの理論に共通する前提は、デフレ

の原因は外生的な需要ショック(突如の消費意欲の減退など)であるということである。しかも、「現在の金融政策と無関係に需要ショックは解消し、近い将来、経済は正常化し、流動性のわなの状態から脱出する」という仮定がおかれているのである。

この仮定があると、ゼロ金利とデフレが続く現在において、「経済が正常化した後のインフレ」を高めることを日銀が約束すれば、デフレが緩和されることが示される。しかし、このような前提は現実の日本で満たされているとは限らないし、デフレが永久に続くデフレ均衡に日本が陥っているかもしれない

のである。デフレ均衡に陥っている場合、クルーグマンらの処方箋の有効性は証明できなくなる。

アベノミクスの半年は円安が進んだが、必ずしも輸出主導で景気回復が進んでいるわけではない。むしろ消費など内需が強くなってGDPが上がっている。円安による直接的な景気拡大効果があったのかどうか、まだ判断はしにくい状況である。

また、景気の回復が、消費税増税が一年余り先に迫った頃を境に始まっていることも気になる点である。政権交代が景気の「気」を変えた、というのが安倍総理の主張であるが、「消費税の増税が迫っていること」が人々の消費行動に影響を与えている可能性も十分に考えられる。つまり、一四年四月の八%への増税を見越して、国民が駆け込み需要に奔っているのかもしれない。

その場合、過去半年の経済の好転は、単に野田政権で成立した消費税増税の予想に反応した駆け込み需要が生み出した短期的な現象だということになる。この駆け込み需要説を肯定または否定するに

足るだけの証拠もまだ不十分なのである。

## 財政という課題

アベノミクスに対する懸念として多くのエコノミストが出口戦略の難しさを挙げている。出口戦略について楽観的な人々はアベノミクスに賛成し、出口戦略に悲観的な人々はアベノミクスに懐疑的である。

出口戦略の難しさを決する最大の要因は、財政再建の困難さである。それをどう評価すればいいのだろうか。日本に限らないが、民主主義の政治の限界として、世代を超える時間軸(すなわち五〇年〜一〇〇年という時間軸)でものを考え、意思決定することができない、ということがある。これは民主主義に限らず、人間という存在の生物学的な限界かもしれない。

しかし日本の財政問題は、もしもともな再生方法を考えるなら一〇〇年単位で考えなければ解がない問題である。

公的債務は粗債務でGDPの二倍強となり、なお加速度的に増加



■ 小ばやし・けいいちろう

1991年通商産業省入省。経済産業研究所研究員、キャノングローバル戦略研究所研究主幹、東京財団上席研究員、一橋大学経済研究所教授、中央大学大学院客員教授を経て2013年4月より現職。

中である。政府は大量の金融資産（公的年金基金など）を持っているので、負債から資産を差し引いた純債務で見れば、日本は他の先進国よりも悪い状態ではない、と数年前までは言っていたが、純債務もいまやGDPの一・二倍を超え、二〇〇九年にイタリアを抜いて、OECD諸国中で最悪の状態に達している。しかも純債務も粗債務と同じく加速度的に増加中である。現在の社会保障制度をそのまま

にして、人口動態の予想も現実的なものにして推計すると、公的債務の対GDP比率を六〇%に収束させるためには、消費税の税率を三三〜三五%程度にする恒久増税が必要になる（カリフォルニア大学ロサンゼルス校のゲイリー・ハンセン教授と南カリフォルニア大学のセラハティン・イムロホログル教授の試算と、アトランタ連邦準備銀行のリチャード・アントン・ブラウン氏と南カリフォルニア大学のダグラス・ジョインズ教授の試算）。これらの試算は必ずしも非現実的なものではなく、財務省の研究官による試算や外資系金融機関のマーケットエコノミストの試算でも、同様の数字が出てきている。

アベノミクスで財政再建が楽にできるようになるかというところではない。日本経済の成長について、生産性の上昇率が二〜三%（アメリカの過去一〇〇年の平均）という強気の予想をとったとしても、人口が〇・五%以上で減少するので、実質成長率はどう頑張っても二・五%の成長である（この数字ができればアベノミクスは大成功とみなされるだろう）。しかし、財政再建には

この数字では十分ではない。イムロホログル教授とニューヨーク市立大学の北尾早霧准教授、明治大学の山田知明准教授の推計では、二・五%の実質賃金上昇率が達成できたとしても、日本の公的債務の対GDP比率は発散してしまふ。また、ブラウン氏らの推計では、二%インフレが起きると、消費税を三三%に上げる必要はなくなるが、財政健全化のためには消費税率は依然として二五・五%に上げる必要がある。結局、二%インフレや経済成長は、財政問題の解決を楽にしてくれないのである。

取り組む本気度が試される

財政再建への信頼が失われた状態で、インフレと成長率の上昇が起きればどうなるだろうか。その場合、日本の成長に伴って金利上昇と物価上昇の両方が起きるようになる。

財政の問題がなければ、インフレの行き過ぎを抑えるためには、金利を上昇させればよい。しかし、財政再建ができないまま政府債務が

膨張し続ける中で金利を上げれば、毎年一二〇兆円以上に及ぶ国債の借り換えの金利が上昇するので、政府の債務負担が雪だるま式に拡大する。それは容認できないから、日銀が金利を上げることはできなくなるだろう。

経済成長が高まる中で日銀が金利を抑え続けると、日銀は無制限に国債を買い入れる状況に追い込まれ、金利抑制はできたととしても、今度はインフレの上昇を抑えられなくなる。財政再建のめどがたたなければ、インフレ率がオーバーシュートして経済が大混乱することになる。

このように考えると、第一次安倍政権が財政再建を回避したために方向感を失ったように、もしも第二次安倍政権が財政問題に取り組む姿勢を失えば、非常に危険な状態に追い込まれるリスクがある。参議院選挙後には、消費増税に向けた決断、中期財政計画の策定、来年度予算の編成など、財政問題に取り組む安倍政権の本気度が試される機会が目白押しである。安倍政権の姿勢が問われる正念場である。