

節度ある財政政策で社会の 分断を招くインフレを回避せよ 財政健全化志向の岸田政権下で 不確実性が高まる皮肉

東京財団政策研究所
研究主幹

森信 茂樹



先進諸国がインフレ対策として金利を引き上げているが、インフレの背景には財政当局のこれまでの拡張的な財政政策があり、それを改めない限りインフレは終息しない。わが国では、いまだ物価水準は高くなく経済活性化策として金融緩和を続けざるを得ない状況だが、先進国最悪の財政赤字を抱えており、財政リスクが顕在化する可能性もある。財政への信認を維持するという意味で、これから議論が始まる補正予算と来年度予算編成、とりわけ防衛費の財源を巡る議論が正念場といえよう。

インフレの背後にある 放漫な財政政策

今年9月にジャクソンホールで開催されたカンザスシティー

連銀主催の経済シンポジウムでは、ジョンズ・ホプキンス大のフランチェスコ・ビアンキ氏とシカゴ連銀のレオナルド・メロシ氏の共同論文が注目された。その論文では、①資源高やペン

トアップ需要（注1）による米国のインフレ率上昇の底流には、トランプ前大統領とバイデン大統領による大型のコロナ対策やインフラ整備などの拡張的な財政政策があり、②財政赤字をさ

らに悪化させる政策を継続していけば、金融引き締め策を進めても効果がなく、インフレ圧力をさらに高め、名目金利やインフレ率の上昇、景気の停滞、国家債務（財政赤字）の増加という悪循環が生じること——が指摘されている。

このような懸念が浮き彫りになったのが、大規模減税などを掲げた英国トラス前政権の拡張的財政政策である。減税のための国債増発計画の公表が、金利急騰、ポンド安、株安等を誘発し、市場に大混乱を生じさせ、

政権の崩壊につながった。背景にあるのは、大規模な減税を実施しても、成長による収増は期待できず、かえって財政赤字の拡大がさらなる経常赤字を生み出す要因となり、通貨安やインフレにつながるという市場の懸念である。

幸いわが国は、いまだインフレ率が3%程度だが、急速に進む円安や資源高は、さらなる物価上昇懸念を生じさせ、金融政策の転換を促す声も高まっている。いまだ経済成長も十分ではなく金融政策の転換が難しい中で、今後は「財源3兄弟」と揶揄されている「子ども対策」「GX（グリーン・トランスフォーメーション）投資」「防衛費」という巨額の財源を必要とする施策がめぐる押し状態であり、年末にかけてその議論が活発化してくる。仮に「財源3兄弟」への対応を誤れば、わが国に負の影響がもたらされる可能性が高まる。その意味で、今

わが国の財政政策は歴史的な分水嶺にあるといえるのではないか。

怖いのはインフレやスタグフレーション

では、わが国への負の影響とは何か。これについては、しばしば財政破綻が問題となるが、財政破綻とはどのような状況で、どのようなかたちで発生するのかについて定説はない。また、日銀が事実上財政ファイナンスをしている状況下では、直ちに財政破綻が生じる可能性は低い。それよりも懸念すべきは、拡張的な財政政策を続けることでインフレ率が2%を大きく超え、その後にコントロールできなくなるインフレの発生である。

インフレは、国の借金を実質的に軽減させるが、経済を大混乱に陥れ、富裕層と貧困層との格差を拡大し社会の分断を招くので、断固として避けるべき事

態である。一方、わが国には、財政赤字を気にすることなく経済対策の実行を求める政治家や民間エコノミストが存在し、それを正当化する文脈でMMT（現代貨幣理論）が語られている現実がある。

MMTでは、政府と中央銀行の勘定を一体と見なし、財政赤字拡大に伴う国債の増発分は国民の資産増加と考える。そして、自国通貨を発行する権限のある政府は、中央銀行が財政赤字分の国債を買い続けることで国民に負担を強いることなく財政支出が可能であり、余剰貯蓄や需給ギャップがある限り、これを埋め合わせる財政支出を行うべきだとする。さらに、積極財政の歯止めはインフレ懸念であり、インフレ率が上昇し始めたなら、増税や歳出削減によって対応すべく、ルール（法律）を事前に決めておけばよいとする。

しかし、事前に法律で定める「増税」が所得税か消費税か新

税なのか、「歳出削減」は社会保障か公共事業か、規模はどの程度なのか不明だ。しかも、増税を法律で定めるにしても増税実行に至るタイムラグまで考慮されていない。そもそも法律で決まっても消費税を2度延期した「実績」を持つわが国では、非現実的な提案としか思えない。

注目が集まる「財源3兄弟」の議論

今年末にかけての来年度予算編成に向けて最大の議論となるのは、前述の「財源3兄弟」だ。まずは子ども対策で、「経済財政運営と改革の基本方針2022」には、「社会全体での費用負担の在り方を含め幅広く検討」とされている。社会保険料に上乘せする考え方があが、料率がフラットで、負担額に上限があるので逆進性の問題があり、税に代わる安易な財源調達

手段という批判も強く、合意形成は容易ではない。

次にGX投資である。10年間で20兆円の国家投資については「財源の裏付けを確実に確保することが必要」とされており、GX経済移行債（仮称）というつなぎ国債での検討が行われている。つなぎ国債とするためには、将来の財源の確保が条件で、カーボンプライシング（炭素税や排出量取引）の導入などの財源議論が必要だが、負担を強いられる経済界の同意を得るのは難しい。

最大の焦点は、防衛費の問題だ。有識者会議が設置され、年末の予算編成に向けての議論が始まっている。ロシアのウクライナ侵攻を契機にわが国を取り巻く安全保障環境が激変し、世論も防衛費増強を支持する空気が強まった。岸田首相は今年5月の日米首脳会談で日本の防衛力の抜本的な強化と相当な増額を表明し、自民党は7月の参院

選の公約で「NATO（北大西洋条約機構）諸国の国防予算の対GDP比目標（2%以上）を念頭に5年以内での防衛費増を目指す」とした。

現在わが国の防衛費は5・4兆円でGDP比1%弱を占めるに過ぎないが、NATOの基準では、国連平和維持活動（PKO）経費や海上保安庁予算なども防衛費に含まれるので、GDP比で1・24%程度になる。これを2%にするためには、毎年8000億円前後の恒久財源が必要になる。

筆者は、軍事力の増強は必要だと考えるが、国民の安全を考える場合、国民が守るに足ると考える国づくりや、防衛を支える経済力が欠かせない。NATO諸国の対GDP比目標である2%という数値に特別の根拠があるわけではない。そのため、「必要となる防衛力の内容」と「予算規模」を精査し、国民の理解を得つつ、わが国の身の丈

に合った規模にすることが必要である。議論の中身をブラックボックス化してはならない。

では、防衛費の財源をどう確保するのか。累次にわたるコロナ対策や経済対策で水膨れした歳出を厳しく見直すことの必要性は論をまたないが、恒久財源にはならない。そこで、国債発行か増税かという選択になるが、現役世代の幅広い主体がオールジャパンとして公平に負担すべきものと考ええる。本来、個人や企業は、防衛によってもたらされる安心・安全の上に立って活動の自由が享受できており、防衛は全員が「受益」する公共サービスである。その意味では、防衛費の財源の確保は、単なる財政リスクの問題ではなく、われわれがその「会費」をどのように負担すべきかというモラルの問題でもある。

2011年の東日本大震災の復旧・復興財源を求める際には「次の世代に負担を先送りする

ことなく、今を生きる世代全体で連帯し負担を分かち合うことを基本とする」とされ、所得税、住民税、法人税の付加税として応分に負担することとなった。今回の負担増は、景気悪化を避けるべく、経済状況への配慮が必要となるので、国民が「薄く」「広く」「長く」負担する工夫が必要だろう。

まずは財政規律を守る事が重要

米国に端を発し世界に広がったインフレの要因は、エネルギー価格や一次産品価格の上昇、賃金上昇というコスト面だけでなく、コロナ対策やインフレ対策という名目の拡張的な財政政策にもあると考えられる以上、その認識に立った財政・金融政策が必要だ。英国のように、インフレ対策などの拡張的財政運営が国債利払いの増加というかたちでさらに財政赤字を拡大さ

せることになれば、国家の信認が低下しインフレが加速する。インフレ対応で金利を引き上げれば、利払いが膨れ上がり追加的な国債増発を余儀なくされ、さらなる金利上昇を招き、政策は手詰まりになる。

財務省の試算では、国債残高が1000兆円を超える状況で金利が2%に上昇すれば、利払い費は3年後に7兆5000億円ほど増加する(注2)。岸田政権の財政運営を見ると、貿易収支が赤字化する中で、基礎的財政収支の25年度黒字化目標を骨太方針から取り下げたり、予備費をポケットマネーのように安直に使ったり、また来年度予算案の概算要求で必要な金銭を示さない「事項要求」も相次いでいる。市場の信認を食い止めるためには、財政健全化目標にコミットし、補正予算のバラマキをやめ、防衛費をはじめとした財源対応をしっかりと行うべきだ。その意味で、来年度予算編成が

正念場を迎えているのは間違いないだろう。

(注)1 景気後退期に購買活動を一時的に控えていた消費者の需要が、景気回復期に一気に具現化するのと。

2 「令和4年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算」(22年1月財務省)

もりのぶ しげき
東京財団政策研究所研究主幹、法学博士。73年京都大学法学部卒業後大蔵省入省。主税局総務課長、プリンストン大学で教鞭を執り、財務省財務総合研究所長を最後に06年退官。中央大学法科大学院教授を経て現職。著書に『デジタル経済と税』(19年4月日本経済新聞出版社刊)など。

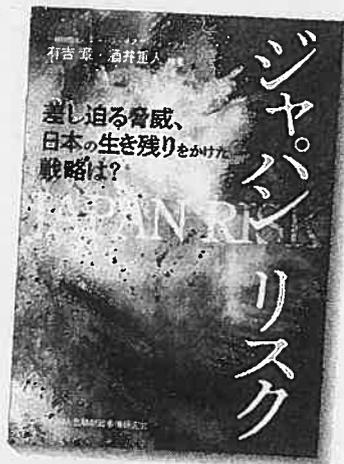
ジャパン・リスク 差し迫る脅威、日本の生き残りをかけた戦略は?

一般社団法人 ジャパン・リスク・フォーラム **有吉 章・酒井重人** 編著 A5判・296頁 定価2,750円(税込)

大規模地震災害、財政破綻、少子高齢化、戦争、地球温暖化、デジタルイノベーションの立ち遅れ、高等教育の劣化…日本は生き残ることができるのか?

●主要目次●

解題	酒井 重人
第1章 日本の大規模地震災害リスクと国家レベルのBCP対応	指田 朝久
第2章 国債危機は起きるのか	有吉 章
第3章 わが国の人口減少・少子高齢化と政策対応：長期的視点	川近 栄治/大槻 泰郎/奥村 隆一
第4章 米国の政治状況、ロシアのウクライナ侵攻と日本の安全保障	ジョセフ・クラフト
第5章 新しい戦争—安全保障上のサイバーリスク—	伊東 寛
第6章 気候変動リスクとカーボンニュートラルへの対応—高コストリスク—	鈴木 英夫
第7章 カーボンニュートラルとサステナブル・ファイナンス—企業、金融機関、国際機関の取組み—	引頭 麻実/後野 浩司
第8章 国際金融センターとしての日本の役割—脱炭素化を支える日本の国際金融センター—	中曾 宏/(対談)駒形 康吉
第9章 デジタルファイナンスが日本にどのような影響を与えるか	瀧 俊雄/(対談)大久保琢史
第10章 第6期科学技術イノベーション基本計画の未来社会ビジョン	上山 隆大
第11章 日本における高等教育の課題—「研究力低下」への対応—	藤 悦子
第12章 再考 日本のリスクへの戦略的な対応とは	原 眞一/酒井 重人



一般社団法人 金融財政事情研究会 お申込先→株式会社 きんざい 〒160-8520 東京都新宿区南元町19 電話(03)3358-2891(直) FAX(03)3358-0037