

## 金利と経済成長率 に関する論争

今後の経済成長率と金利の高低に関する「与謝野・竹中論争」が注目を集めた。この背景には、将来の金利が財政再建を左右するという事情がある。実際のデータでは、近年は長期金利のほうが成長率より高いが、長期的には逆にみえる。しかし、過去の低金利は規制などの影響が大きかったことを考えると、「金利>成長率」のほうが一般的だろう。結果的に10年先まで金利のほうが低くなる可能性はあるが、それを今から「前提」とするのは難しい。

政策・経済研究センター 主席研究員 後藤康雄

### 財政再建を左右する金利

将来の金利水準をどう予想するかについての、「与謝野・竹中論争」が注目を集めた。この論争は、今後10年程度先までを展望した場合、経済成長率（正確には名目成長率）と金利（正確には長期金利）のどちらを高く見積もるべきかというものである。この議論が盛り上がった背景は、将来の金利次第で財政再建のゆくえが左右されることにある。金利と財政がどう結びつくかといぶかしく思われる向きもあるかもしれないが、政府の借金が1000兆円を超えともされる現在のわが国において、両者は極めて密接に結びついている。金利を低く予想すれば、税収の増加に対し、将来の利払い費が少なく見積もられ、（実際どうなるかは別として）現時点での財政再建計画は立てやすくなる。これだけで終われば単なる楽観論と悲観論の対立の域を出ないのだが、問題はそこに消費税論議がからんでくる

ことである。

財政を立て直すには、支出を減らすか収入（税収）を増やすしかない。小泉政権は歳出カットのほうを重視する路線を掲げ、国民も基本的にそれを支持してきたわけだが、「今後も歳出カットだけでいくか」、それとも「そろそろ現実を考え増税（消費税率引き上げ）を検討するか」という根本的な対立が背景にある。楽観的な見通しに基づいて「財政再建は近い」ということになれば、消費税率引き上げを検討する必要性は弱まる。こうした構図のなかで、「金融」ワールドの象徴である金利と「財政」分野の重鎮である消費税という、普段は縁遠い両者が接近しているのである。

### 消費税論議の今後

与謝野馨経済財政担当相は、「金利のほうが高いのが通常の姿」として、そろそろ消費税論議が必要なことをにじませる。



後藤康雄

専門分野：  
マクロ経済・金融



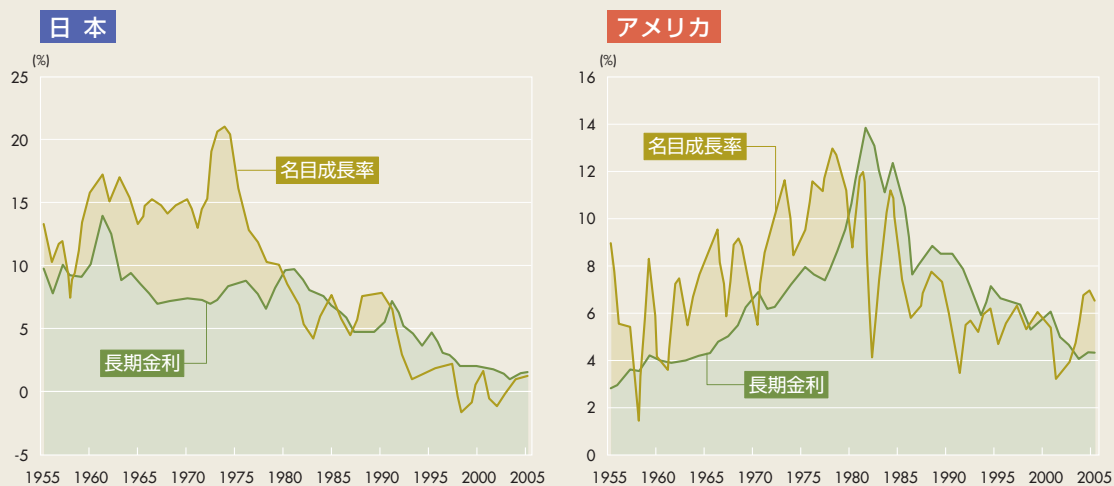
一方、前任の経済財政担当相である竹中平蔵総務相は、「戦後平均で見れば金利のほうが低い」として、消費税論議をけん制した。

ここで過去の実際のデータをみてみよう。日本だけでなく、主要先進国に共通の傾向だが、1990年代以降のデータは与謝野大臣が主張するように「長期金利のほうが成長率より高い」姿となっている。しかし、さらに1950年代以降の長期的なデータでみると、竹中大臣のいう通り「長期金利は成長率より低い」ように見える。長期金利は金融市場で自由に決められるのが原則なため、マーケット参加者の“期待”という不確かな要素に大きく左右されることや、その時々で経

済や金融市場の状況は相当異なることなどを考えると、10年先までの状況を見通すことは難しい。

しかし、戦後しばらく金利が低かったのは人為的な金利規制や低金利政策などの影響が大きかったことを考えると、「金利>成長率」説（すなわち与謝野説）のほうが一般的な見方である。安易な増税論議に歯止めをかけることは重要であり、その精神において竹中路線は重要なものを含んでいるが、純粋な経済法則に関する論争としてはやや無理があろう。確かに、ふたをあけてみれば10年先まで金利のほうが低かった、という結果になる可能性は十分にある。しかしそれを今から「前提」として見込むのは難しい。

図表 長期金利と名目成長率の推移（1955年以降）



注：日本の1966年以前の長期金利は利付電債利回り。  
資料：IMF [International Financial Statistics] より三菱総合研究所作成