

卓見 異見

おきな・ゆり 82年(昭57)慶大経済卒、同大学経営管理研究科修士課程修了後日銀勤務。日本総合研究所に転じ、14年より副理事長。京都大学博士(経済学)。規制改革会議委員、税制調査会委員等を兼務。54歳。

日本総合研究所
副理事長
翁 百合



総選挙では安倍晋三政権の経済政策「アベノミクス」の評価が論点となり多くの議論が行われた。本稿では今後の金融政策と政策連携について考えてみたい。

「2年2%」実現は困難

まず、安倍政権発足時からの金融政策の動きをみると、2013年1月、白川方明前総裁在任中に、政府と日銀の政策連携に関する共同声明が行われた。金融緩和で2%のインフレ率を早期に実現する一方で、政府は財政再建に配慮しつつ財政を機動的に支出、成長戦略を実現する、というものであった。4月に着任した黒田東彦新総裁は

長となったものの、来年度にかけて景気は緩やかに回復する見通しである。

大胆な金融政策は円安を定着させ輸出企業を中心に収益が回復、安定政権が実現したことあいまって、人々のマインド改善に寄与した。しかし、人手不足など日本経済の供給力の限界が顕在化、円安でも海外生産の増加から輸出が伸びていないなどの構造的なネツクも見えてきている。また、追加緩和は円安と株価上昇をもたらしたが、インフレ率2年2%の実現は難しい可能性が高くなっている。

欠かせない成長戦略

今後の金融政策や政府との政策連携

今後の金融政策と政策連携

インフレ目標2%の実現を2年と期限を定め、異次元の量的質的緩和である国債の大量買い入れを軸とする大胆な金融緩和をスタートした。14年10月末には原油価格の下振れを踏まえ、2年程度で2%を確実にするためとして、追加緩和を実施した。

この間の経済情勢をみれば、円安誘導にコミットした安倍政権発足期待から、海外投資家の投資積極化で株価が上昇、財政支出効果もあって需要も拡大し需給ギャップは縮小、13年度の景気は回復、物価もプラス基調に変化した。14年4月以降、2期連続マイナス成

をどう考えるべきだろうか。筆者は、まず日銀はインフレ率2%の実現はできるだけ早期に実現することにして、期限については2年にこだわらず柔軟に考え、その間政府は成長戦略と財政健全化の取り組みを着実に実現するべきと考える。

日銀が物価安定を目指すのは健全な経済の発展を実現するためである。現状の原油価格の低下は、物価を短期的には下げるが、日本経済の交易条件を改善する経済成長にとってのプラス要因であり、その効果を打ち消さずに生かすべきであろう。また、追加緩和を

さらに行くと、日銀が財政ファイナンスを行っているという批判に慮ることは一層難しくなる。日銀の国債買い入れにより長期金利は低水準にとどまっており、このことは、現状の財政運営には好ましいが、財政規律の欠如に結びつき公的債務の拡大を容易にするとともに、国債市場の市場機能も低下させている。さらに、国債が日銀のバランスシートの中で拡大する追加的なコスト、すなわち金融緩和の出口で長期金利が上昇したときに国庫納付金を払えず国民負担も膨らむ懸念がある。すでにこの点は、会計検査院が、日銀に対して財務の健全性の確保に努めることが重要との所見を11月に表明している。

出口リスクの認識必要

一方、物価を上回る賃金の上昇のためには、生産性を上げる取り組みが欠かせず、これには時間がかかる。また一段と円安が進行的すると、輸出企業がさらに円安の利益を得る一方で、中小企業・家計などが一層円安のコストを負担することになる。

需給ギャップがさらに縮小し円安が進めば、物価はいずれ2%に近づくであろう。今後デフレから脱却したときに、日銀は国債の購入をうまく縮小し、やめられるであろうか。財政再建のめどがつかないならば、長期金利は大幅に上昇し、財政危機と金融危機を招きかねない。日銀がこれに配慮して国債購入を続けざるを得ない場合、円安によってインフレが加速するリスクがある。異次元の金融緩和の出口のリスクは、政府の経済財政政策に大きく依存する。

自ら課した期限である2年の後の金利パスについて、日銀は市場との対話を深めるとともに、政府は日銀が金融緩和を行っているうちに財政を立て直し、日本経済の生産性向上のための取り組みを加速することが期待される。

(今回はウォンテッドリー社長の仲 暁子氏です)

緩和下の財政再建着実に