

## 本音の コラム



欧州では債務危機の後遺症もありポピュリズムが台頭。社会の鬱積した不満を受け止め一定の政治勢力となりつつある。

その最たるのがイタリア。今年三月の総選挙でどこも過半数の議席は獲得できず、今月やっと連立政権が発足した。

連立を組んだのは、反エリート主義で貧困層中心に支持を広げた新興政党「五つ星運動」と、北部の富裕層を支持基盤とする「同盟」。支持層は対照的だが、不況や移民問題をEUやユーロの枠組みのせいにする点で共通する。総選挙の公約からは外されたが、選挙前にはユーロ離脱や欧州中央銀行が買い入れた伊国

かわむら 小百合  
河村

## ポピュリズムと財政運営

債の棒引きを求める債務削減策まで唱えていた。

財政政策で、五つ星は低所得者の減税や最低所得保障制度導入を主張。

同盟は富裕層に有利な所得税一律課税を掲げる。

ともに財源の裏付けはなく、バラマキ色濃厚だ。

連立政権は「増税や歳出削減によらず、景気回復、経済の底上げによる公的債務の削減」を掲げる。どこかの国の「成長なくして財政再建なし」とそっくりでは？

しかし、対照的なのは、中央銀行の対応だ。最近、伊国債金利はみるみる上昇し、一部には欧州中央銀行が緩和の出口に向かう足かせに、との観測もあった。しかし同行は今月、国債買い入れの年内終了を決定。放漫財政に走るポピュリスト連立政権を一蹴した。(日本総研上席主任研究員)

2018.6.28

本音の  
コラム



かわむら さいゆり  
河村 小百合

今日十三日、米国の中央銀行である連邦準備制度(Fed)は政策金利であるFFレートの上限を2%に引き上げた。

同じく先週、日銀はまたも異次元緩和の続行を決め込んだ。黒田総裁は十五日の記者会見でも「出口の課題は、短期の政策金利をどうするかと拡大した日銀のバランスシートをどうするかのことと繰り返した。しかし、日銀の最大の問題はFedとは異なり、日銀単独では出口から出られない点にある。

中央銀行が巨額の国債等を長期間買入れ、誰もがカネ余り状態にあるなかで政策金利を引き上げるには、民間銀行に余

## 中央銀行の債務超過

剰資金を中銀に預けてもらい、それに支払う金利を上げていくしかない。現にそうしているFedの連邦財務省への納付金は減少。それでも買入れた国債は日本よりずっと高金利だったうえ、早めに買入れを止めたため、赤字転落なしで乗り切れそうな見通しだ。

他方、日銀が買った国債の加重平均利回りは0・3%にも満たないのに資産規模はGDP比ですでにFedの四倍。金利引き上げとなれば途端に逆ザヤ転落で、毎年度数兆円規模の赤字は必至。債務超過長期化の回避には税金投入しかない。

このままでは私たち国民に、あらかじめ十分に説明しないまま、巨額の「後出しの請求書」が有無を言わず突きつけられることになる。(日本総研上席主任研究員)

2018.6.21

## 本音の コラム



かわむら さいり  
河村 小百合

森友・加計問題が一向に収束しない。それにも絡むが、国の金庫番たる財務省で不祥事や不手際が続く。気になるのは、「これですますます財政再建が遠のいた」的な論調が少なからずみられることだ。財政再建は、政治的な権力闘争の具に成り下がってしまったている。

“嫌われ者”だが強力な財務省が言うから財政再建を渋々やっていたにすぎず、今後は進まないというのがその見立てらしい。今回の骨太の方針等はさもありませんが、「財政再建なんてしよせんは人ごと」と言わんばかりの匂いも漂う。

そういえば、日銀の巨額の国債買い入れの長期

## 財政再建は誰のため

化が放漫財政を助長しているという話をする、  
「そんなことでは、いずれ外国から外圧をかけられるのでは」と言われたことが何度もある。おそらく、そうはならないだろう。国債残高の過半を外国人投資家が保有していたかつてのギリシャとは違い、外国勢は日本の国債をほとんど持ってくれている。仮に日本の財政運営が行き詰まっても、外国勢に直接の利害はほとんどない。

この二例に共通するのは、この期に及んでも、なぜ財政再建が必要か、自分の頭で考えず、誰かに言われるまで動くことしない、危機意識の希薄な私たち国民の姿だ。

しかし、このままでは自分たちが強烈なしっぺ返しを食らう、ということになるだろう。(日本総研 上席主任研究員)

2018.6.14

# 本音の コラム



日本では円が、米国ではドルがあたりまえのように使われている。なぜか。どの通貨も各国の法制度上、「法貨として無制限に通用する」と定められているから、というのが教科書的な答えだ。

しかし、法律で決めておけばいつ何時も大丈夫、という話でもない。

二〇〇八年頃、月間物価上昇率が79.6億%というハイパーインフレーションを招来したジンバブエでは、国民が法貨ジンバブエ・ドルを見限り、流通するのは米ドルになった。自国通貨をいくら持っているもろくに物も買えないからだ。類似例はアルゼンチンほかいくつもある。通貨の信

かわむら さゆり  
河村 小百合

## 通貨の信認の源

認は通貨価値の安定があつてこそ。だから各国の中央銀行はそのために金融政策を運営する。

翻つてこの国。いくら「デフレ脱却が最優先課題」と言われても国民にはピンとこない。この二十年余の間、物価上昇率は小幅のプラスマイナスの間で超安定。小幅マイナス時には実質的な購買力はむしろ増していた。

ならば円の信認は当面安泰か。実はそうでもない。通貨には財政運営の手段というもう一つの顔も。国内で財政運営が行き詰まると政府は戦後日本の如く預金封鎖や通貨交換に出るのが常套手段。欧州債務危機時のキプロスではそれを察知した国民が預金を引き出しビットコインに逃避。通貨の信認は国の信用と表裏一体でもある。(日本総研上席主任研究員)

2018.6.7