

2016/07/11 08:03

◎【円債投資ガイド】理解ありし国際機関からの警告＝日本総研・河村氏（11日）

河村小百合・日本総合研究所上席主任研究員＝毎年、IMFがわが国の財政・金融当局との間で行う4条協議は、近年では通常、協議終了に当たっての声明が5月末に公表されてきたが、今年はそれが6月20日にずれ込んだ。これは、安倍晋三首相が去る6月1日、一度目の延期後、2017年4月に予定されていた消費税率の再引き上げ（8%→10%）を再度、延期することを明らかにしたことが影響したとみられる。

IMF、OECD、BISといった国際機関がこれまで、各国の財政・金融・経済政策運営に対して、どのような考え方やスタンスをとってきたのかには、差があったように見受けられる。それはどうも、各機関が加盟各国のいかなる政策当局のメンバーを中心に構成されているか等の事情にも大きく影響されてきたようだ。例えば、各国の中央銀行で構成されるBISは、当然ではあるが、各国の金融政策運営、とりわけ近年の「大規模な資産買い入れ」や「マイナス金利」といった非伝統的な手段による金融政策運営がもたらすリスクや副作用にもっとも鋭い感覚を持ち、情報発信を行ってきている。

OECDは安定的な経済政策運営への志向が強く、中央銀行の金融政策運営にはあまり踏み込むことはない、という印象だ。これに対してIMFはかねてより、この3機関のなかでは最も、経済成長重視で“リフレ派”的な色彩の強い国際機関であったように見受けられる。IMFは、日銀が13年に「量的・質的金融緩和」を導入する前から、日本経済をデフレから脱却させるため、そのような「大規模な資産買い入れ」による超金融緩和政策へ転換すべきであると声高に提唱し、実際に日銀が導入した後はそうした金融政策運営を支持する姿勢を鮮明に打ち出してきた。

IMFはこのほか、“リフレ派”色の濃い安倍晋三政権の政策運営を、もっとも強力に後押ししてきた国際機関であったと言っても過言ではなからう。

そのIMFが、6月20日に打ち出した、「対日4条協議終了にあたっての声明」を読むと、昨年までの、さながら「基本的にアベノミクスと日銀の量的・質的金融緩和を支持しつつも、それらがもたらす先行きのリスクについても、確実に一言ずつだけは指摘しておく」といった書きぶりとは、様変わりしているのが見てとれる。今回は、日本経済が抱える中期的に深刻なリスクについても、表現は選びつつも、かなりの分量を割いて、相当ストレートに指摘するに至っていることに驚かされる。

まず、財政政策の面では「追加的財政パッケージを採用・編成し、17年に予定されていた消費税率引き上げを2年半延期するという当局の決定は、短期において経済を刺激すると同時に財政の持続可能性確保に向けて前進することの難しさを示した。これらの決定は、デフレのリスクを低下させ、短期的に成長を下支えする一方、リフレの可能性を再び損なうような性急な収支改善なくしては、当局の中期的な財政目標の達成に影響を及ぼすであろう」（IMF『日本：16年対日4条協議終了にあたっての声明』1

6年6月20日)と指摘されている。

次に金融政策運営の面では、「経済見通しが悪化し世界的に不確実性が高まる中でのマイナス金利政策の採用は、物価目標に対する日銀のコミットメントをより強固なものとし、政策枠組みの新たなツールを加え、それはより期限の制約に縛られにくいものとなった」と評価する一方で、「現在の政策の下では物価上昇は日銀の2%目標を大きく下回ったままと期待される」とも述べられている。

これらの所見を総じて、IMFは日本経済の先行きに対して、「中期的には下方リスクが支配的だ。短期的には上振れリスクの方が大きい。大規模になる可能性のある16年から17年にかけての財政刺激策が上方リスクをもたらす一方、予想を上回る中国経済の減速、先進経済の成長の下振れ及びブレクジット等の国際的要因は負の効果をもたらし得る。

しかしながら、中期的には、弱い内需、公的債務が高水準な中での低金利の持続可能性に関する不確実性、そして空前の非伝統的金融政策という文脈での金融の安定性に関するリスクといった重要なリスクが存在する。これらのリスクはスタグネーション（引用者注：不況、停滞）をもたらすかもしれない、その場合には、財政の長期的な持続可能性に関する疑念が国債のリスク・プレミアムの上昇を招き、金融システムと実体経済に負の循環をもたらす性急なさらなる財政調整を強いる可能性がある」というストレートな表現で指摘している。主要先進国の一角を占める国が、IMFからここまであからさまにリスクの指摘を受けることは、めったにあることではない。

消費税率引き上げ再延期後、わが国の中期的な財政運営をどのように立て直すのか、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を、出口局面も含めて、果たして今後どのように運営していくのか、わが国の財政当局、中央銀行は、国民に対して明確な説明はできていないが、それと同じく、協議のために訪日した国際機関に対しても、クリアで説得力のある説明はおそらく、できていなかったのだろう。

そして、今後の政策運営の方向性に関してIMFは、「あるいは、長期にわたって目標を徐々に達成できるよう、アベノミクスを再調整すべきである」、今後の財政運営に関しては「大胆な所得政策と、関連する包括的な改革がない限り、財政拡張による影響は限定的である」、さらに「財政刺激策が大規模な場合は、リスク・プレミアムの上昇を招き逆効果になりかねない」、「結果として生じる物価と成長の低迷は、調整過程が長引くことを示唆する。高い名目成長が達成されなければ、財政調整はより大規模に、またより長い時間がかかることになり、ショックへの脆弱（ぜいじゃく）性が高まる。毎年GDP比1/4～1/2程度の漸進的な構造的財政調整が債務の引き下げに必要な限り持続される必要がある」とまで指摘している。

金融政策運営に関する指摘は、「同様に、物価目標の達成により時間がかかることから、緩和的な金融環境は長期間保たれなければならない。したがって、金融政策は長期の調整に向けて再設定されるべきであり、」、「金融政策の枠組みは、物価目標を達成する具体的な期限を撤廃し、より柔軟になる必要がある」、という具合だ。

本稿が配信される頃には、参議院選挙の結果も判明し、安倍政権は新たな政治基盤を背景に、政策運営に臨むことになる。政府・日銀は、これまでの自らの政策運営に理解のあった国際機関からですら、このような厳しい警告が発信されていることを謙虚に受け止め、国民に対して責任ある政策運営にかじを切っていくことが望まれる。（了）

[/20160711NNN0033]

(c) Copyright Jiji Press Ltd. All rights reserved