

忘れてはならない「正常化の出口は財政」

東京財団政策研究所 研究主幹 **森信 茂樹**

世界規模のインフレが生じている。欧米各国の中央銀行は、景気の悪化懸念にもかかわらず急ピッチでの利上げを行い、インフレを抑え込もうとしている。東京大学渡辺努教授によると、ウクライナ戦争よりパンデミックの影響が大きいという。具体的には、コロナ禍で仕事を離れた労働者の復帰の動きが鈍いことや、多くのシニア層が早期退職をし、ものづくりを支える人手不足が起きている。加えてウクライナ戦争によるショックが加わり、賃金上昇と価格上昇がスパイラル的に発生した。早期の対応が必要としている。

このような世界情勢にもかかわらず、わが国ではいまだ物価上昇は3%程度、日銀の目標である2%を超えたものの、展望レポートの物価見通しでは、2023年度に輸入物価の押し上げ効果が減衰していくため、2022年度2.9%、2023年度1.6%、2024年度1.6%と、安定的に2%の物価上昇という状況には至らない。年末まではさらに物価上昇率が高まるが、年明け以降は、輸入物価による押し上げ要因が減衰し、徐々に物価上昇率は低下、2023年度全体としては、2022年度に比べて1.6%程度の上昇にとどまるという内容だ。

今後のカギを握るのは賃金の動向だ。今年

のボーナスは好調で、来年の春闘も、連合が主張しているように、定昇込みの賃上げ率5%（ベア3%）が実現すれば、来年度以降物価上昇率2%が安定的に持続する可能性が出てくる。政府の望むのはこのストーリーだが、そうなれば、金融正常化が始まる。

超金融緩和による低金利の長期化は、負の影響も指摘されてきた。第1に、金融機関の収益悪化やそれに伴う貸出姿勢の消極化である。次に、経済のシグナルである金利の市場機能を失わせ、経済状況の的確な判断が難しくなっていることだ。また本来なら市場により淘汰される事業や会社が、低金利により延命し新陳代謝が遅れているという指摘もある。

最大の問題は、低金利での国債発行が可能なので、実質的な財政ファイナンスが行われ、政府の財政規律が弱まったことである。GDPの2倍を超える債務残高を維持できているのは、日銀の上限のない国債購入により可能となった。

しかし金利の正常化は、日銀や政府に大きな負担がのしかかる。日銀は、当座預金金利を段階的に引き上げていく必要が生じ、その利払い負担で毎年1兆円くらいの日銀国庫納

付金はゼロになる。もっとも中期的には、国債の償還分を金利の上った国債に再投資することによって赤字は減らせるので、数年先には赤字脱却が可能であろう。

問題は政府である。金利上昇により国債利払い費が毎年大幅に増えていき、国庫に計り知れない影響を及ぼす。財務省の試算（令和4年度予算の後年度歳出・歳入への影響試算）によると、金利が1%上がると国債費は、翌年から0.8兆円、2.1兆円、3.7兆円と増加していく。2%引き上がると、1.7兆円、4.1兆円、7.5兆円と増加していく。付加価値を生み出し税収の元となるGDPの2倍を超える1,000兆円という国債残高のもとで国債費が雪だるま式に増えれば、それを賄うために新規国債

発行という悪循環に陥る。

政府と日銀は2013年1月に共同声明を発表し、「日銀は2%の物価目標をできるだけ早く達成する一方で、政府は経済の成長力を高めるため構造改革を進めるとともに、持続可能な財政基盤をつくること」とそれぞれの目標を示した。しかしこの10年、国の目標である構造改革や財政健全化は進まず、金融政策にしわ寄せがいき今日の状況が作られたといえる。金融が正常化する際に、わが国の財政問題が意識され英国のような市場の混乱を引き起こさないためには、出口に向けて、改めて政府が構造改革や財政健全化にコミットし強い意思を示す必要がある。