

金融正常化のカギ握る成長戦略2017

◆ 米国、欧州に次いで日本でも金融政策の出口戦略が議論に

2017年の世界経済が順調に拡大していることから、米国に次いで欧州でも超緩和的な金融政策を正常化する動きが始まっている。日本でも日銀の黒田総裁が、5月の衆議院財政金融委員会での質問に答え、出口に関する議論を解禁する姿勢を示したことから、金融政策の次の一手が注目されている。

日本で出口戦略が注目されるのは、以下の状況がある。①量的・質的金融緩和政策（マネーを2年で2倍にして2%インフレ達成）は短期決戦を目指した政策だったが、4年を経過しても未達成、②マイナス金利政策が金融機関の経営を圧迫、一方で、③日本の景気も順調に回復しており、15年度から4年連続で1%台半ばの成長が見込まれ、18年度には1%程度のインフレが達成できる見通しだ。

経済成長が続き、1%程度のインフレが達成できれば、現在の超緩和的な金融政策が不要になるのは当然だろう。

◆ 正常化の課題は財政健全化と成長戦略の着実な実行

目標としていた2%インフレ達成が見通せない状況であるにもかかわらず、金融政策の変更が議論されるのは、景気情勢やインフレの進展に応じて時間をかけて慎重に進めないと、金融システム不安を招くからである。実際、日銀の総資産は12年度末の165兆円から17年5月末（予想）500兆円と3倍超に達している。正常化のためには、①国債の買い入れを減額し、②金利をインフレ率に見合うように引き上げ、③時間をかけて膨らんだ日銀の総資産を実態経済に見合った水準（GDPの2～3割）に戻す、3つのプロセスが必要になる。

正常化の過程で課題になるのが、財政規律と成長戦略の着実な実行だ。現在は、日銀が実質的に国債を引き受けていることから、2度の消費増税先送りににもかかわらず、超低金利での国債発行が可能となっている。財政健全化が遅れば、日銀の国債買い入れ減額に伴い、長期金利は上昇する。消費増税、金利上昇に耐えられるだけの経済の構造改革が進んでいるか、出口戦略のカギは、6月にも公表される成長戦略2017の着実な実行が握っている。

【松尾隆】