



【第 50 回】 2013 年 5 月 29 日 森信茂樹 [中央大学法科大学院教授 東京財団上席研究員]

## 「出口戦略」を誤ると経済は大混乱

### カギは財政健全化へのコミットメント

異次元金融緩和に潜むリスクがジワリと顕在化しつつある。リスクを大きくしないためには、「出口戦略」が重要だ。その中核をなすのは、政府の財政再建に向けてのコミットメントである。このことの認識を政府がしっかり持つことがリスク軽減に役立つ。

23 日東京市場の株価が 1000 円以上急落した。翌日株価は反転したが、週明けの月曜日には再び 500 円近い下げとなった。アベノミクス、異次元金融緩和のリスクの大きさを改めて認識させる貴重な急落であった。今後、異次元金融緩和の「出口」に向けたハンドリングを誤ると経済は大混乱するだろう。

未だデフレ脱却も果たしていないのに、出口戦略を語るのは早すぎるという意見もあるが、リスクを語らない経済政策というものは、あり得ない。

#### ■ 「出口戦略」のもたらすリスク

「出口」を簡単に定義しておく、2 年後に消費者物価 2% の上昇 (消費税率引き上げ分を除く) という目標の到達が視野に入ってきたとき、その時点の経済情勢を踏まえて、どう物価をコントロールしていくのかという点についてのあらかじめの政策だ。

わかりやすく言うと、異次元金融緩和で大量の国債などを保有した日銀が、その保有資産を経済混乱なしにどう処理していくのか、ということであり、異次元金融緩和が財政ファイナンスではなかったということを市場に認識させることでもある。

出口戦略がうまくいかないと、異次元金融緩和は、経済を大混乱に陥れる可能性が高い。以下のような局面(リスク)が考えられる。

例えば、インフレターゲット達成後、ただちに金融引き締め、日銀保有国債の市場売却を行えば、国債価格は暴落し、金利は急騰するリスクが大きい。

あるいは、異次元金融政策が人々の将来に対する前向きな期待を高め、土地や株といった資産価格の高騰を引き起こす一方で、实体经济に火がつかず物価も目標に届かぬ場合、一層の金融緩和を進めることになるが、それは資産バブルにつながっていく。バブルは必ず破裂するわけで、経済は大混乱し、巨額の赤字を抱えるわが国の国債は暴落する。

もう一つ、物価がターゲットの2%を達成した際、円安が進んで輸入インフレになる可能性も十分ある。インフレによって長期金利が急騰していけば、大量の国債を発行している政府の利払いは急速に増加し、経済成長に伴う税収増があっても財政は悪化する。

このように、さまざまなシナリオのもとで、出口をしっかりと押さえておかなければ、わが国の財政状況が注目を浴び、異次元金融緩和政策は実際には財政ファイナンス(マネタイゼーション)ではないかと判断され、日本国債の信用度の維持が焦点となる。その際には、政府がいかに財政再建にコミットしているか、それを具体的な政策として採用しているかが、投資家たちによって厳しく問われるのである。

つまり、出口戦略というのは、金融政策の話ではなく、財政政策の話で、政府・日銀が、それぞれの役割を分担しつつ、有機的に機能しているかどうかの問題とされる。これが出口戦略の本質だ。

## ■ 重要な財政政策に向けたコミット

このように考えると、政府の財政政策に向けたコミットを以下のように考えていく必要がある。

まず 2014 年 4 月に予定されている消費税率 8% への引き上げである。この実施について安倍総理は、「秋口に判断」といつているが、4~6 月の景気動向がわかる第 1 次 QE (GDP 第 1 次速報) の発表時である 8 月下旬には決断を行い、財政健全化に向けた政府の確固たる方針を、世界に知らしめることが必要ではないか。自民党政調会長は判断時期を 10 月まで遅らせるべきだと発言したが、逆である。

次に、消費税率 10% の引き上げに向けての政策である。2015 年にプライマリー赤字半減という政府目標達成は、消費税率 10% を前提としている。2014 年の消費税率引き上げ後には、前倒し消費の反動もあり、景気はある程度落ち込むと予想されるが、そこで、2015 年 10 月消費税率 10% という法律決定にひるむ姿を見せてはならない。反動減の経済落ち込みを埋める最小限度の補正予算編成は必要になるかもしれないが、それは 10% を実行するためのものである。

## ■ 消費税 10% でも黒字化のメド立たず

最大の問題は、消費税率を 10% に引き上げたところで、わが国のプライマリーバランス(基礎的財政収支)を 2020 年に黒字化するという目標には、およそ達成のめどは立たないということである。

だからこそ、異次元緩和の出口戦略の重要なポイントは、10% 引き上げ後の財政政策を考慮しておくことである。そして、財政健全化は、日銀に異次元金融緩和を求めた安倍政権の責任であるという認識を政府が持つことだ。

このような認識なしには、出口は果てしないバブルとその崩壊による経済混乱、あるいは金利高騰・国債暴落による経済混乱のどちらかに終わることは目に見えている。

では、消費税 10%引き上げ後の財政健全化策は何か。それは、言い古されてきた社会保障改革を中核とした歳出改革、歳入(税制)の分野でいえば、地方税改革を中核に据えた法人税改革、加えて所得税の課税ベースを拡大していくことによる地道な増収策の実施であろう。

政府の財政再建へのコミットが弱すぎるという外国投資家の見方は現在根強く存在している。その見方を転換させるためにも、消費税率引き上げのコミットメント、その後の財政運営について、経済財政諮問会議に任せるのではなく、安倍総理自身が、その決意をタイミングを見計らってきちんと示す必要がある。