

時論

議論と関心が高まるインフレ対策

参議院選挙を前に、インフレ対策に関する議論が主に政治の場で盛んになってきた。このところのインフレで家計の実質所得が低迷しており、主食たる米の予期しない価格高騰がその象徴である。報道ベースではトランプ政権が相互関税を打ち出した時に、それへの対応として減税や給付の必要性に言及する向きもあったとのこと。トランプ関税の影響の波及経路や、最終的にどの部門に大きな悪影響が出るかを考えると、関税対策に対象を特定しない給付や減税を充てようとするのはやや前のめりという印象も受けるが、こうした風潮は、コロナ禍という未曾有の事態に対して政府が緊急かつ大規模な対策を打った流れの延長線上にあると考えると理解はできる。何らかの問題が生じた時に政府が国民を助けるというのは当然の話であり、その規模や内容で与野党が国民の支持を競っているのが現状だろう。

しかし足元のインフレ対策に関しては、主に二つの観点から冷静に考えなければならないと思っている。一つは、望ましくない水準のインフレ率が続いていることとの関係である。減税や給付はインフレを加速させる要因になる。コロナ禍を経て様々な分野での供給制約が明確になった現状では、インフレは以前より進みやすくなっていると考えるのが妥当である。実質面で想定していたほどの効果は発揮されず、すなわち国民の生活水準がさほど改善しないだけでなく、別の外部要因とも重なって実際にインフレが進み、更なる給付の要請を招くという循環に陥る可能性もある。

もう一つは、言うまでもなく政府の負担能力、すなわち財政余力との関係である。日本の政府債務の規模が GDP で見て突出しているのはかなり前からのことで、その状況下でも財政破綻に近い状態に陥ることは長い間避けられてきた。だからこの先さらに政府債務が増えても問題ないと考えて良いのかということである。

一般に投資家や債権者は、多額の負債を抱える債務者が現状を真面目に捉えて返済し続けるか、減債には至らずとも債務が発散しないように努力する姿が見えれば落ち着いて対処するが、その債務者が返済の必要はないと言い出したり、多額の負債を問題視しないといった態度をとったりした途端に手のひらを返すものだ。そして、どこまでが問題ないかというラインを判断するのは債務者自身ではなく移り気な市場である。財政危機に陥るラインを決める要因として、政府債務の GDP 比といった数値だけではなく、債務に対する政府の姿勢という数値では示せないものも重要、あるいは後者の方が重要かも知れないということである。その市場が牙を剥くと政府としても狼狽えざるを得ないのは、2022 年秋に俗に言うトラス・ショックに直面したイギリスや、つい最近相互関税を打ち出した直後に一時停止を決めた米国など、日本より格付が高い国でも同じである。イギリスの場合は年金基金が採用していた運用戦略(LDI)のために金利急騰時に保有国債を売らざるを得なくなったことが混乱に拍車をかけたとされており、これは特殊要因と言えようが、こういった要因は問題が露呈するまでは事前に予想するのは難しいので、日本では全く別の要因で似たような混乱が起きないとも限らない。今日に見える問題がないから大丈夫というのも、危険な考え方であるように思う。

経常収支黒字は日本の財政に対する信託を支えてきた要因だが、これもここ数年円安が進む中、「黒字の多くを占める海外子会社の利益は現地で滞留あるいは投資され、国内に還流されることはないのではや経常黒字は円高要因にはならない」という議論が出てきた他、将来的にもいわゆるデジタル赤字で経常黒字の縮小を見込み、これらを基に円安を長期的な趨勢とみなす向きがある。これを財政信託の文脈に当てはめると、財政リスクも考慮すべきという結論になるはずだ。

まだしばらく大丈夫だと思って進んでいくと、気が付けば完全に持続不可能な領域に踏み込んでいたり、何らかのショックで前提条件が変わったために、今までなら問題なかった水準でも突然維持不可能になったりする。どこまでが問題ないかが誰にもわからない以上、常に慎重さが求められよう。これ以上少しでも政府債務を増やしてはならないとか、そうすると財政破綻に陥るなどと言うつもりはないが、日本として自国の債務規模は真面目に捉えておくべきだと思う。具体的には、インフレ下での生活支援は真に困窮している層に絞るとともに、一つ一つの施策が目的と合致しているかを検証し、それぞれに確実に財源を充てることで野放図な国債発行はしないという姿勢を示すことだ。コロナ禍では、誰もが未経験の事態であり、かつ想定された悪影響の大きさから、必要な支援規模の検証よりも急いで支援することを重視し、結果として本来必要な分以上の支援が行われ、財政への影響も度外視された。あの時点での判断は妥当であったとしても、今回もそれに近い考え方で支援策を組むべきかどうかは慎重に判断すべきだと思う。

金融政策だけでは中長期的に経済成長力を押し上げられないことが明らかになったためにその役割の期待が財政にシフトしている、と言えば聞こえは良いが、望ましくない現状のスケープゴートを財政政策にしていることも、今の流れに拍車をかけているように思う。経済は、良い時も悪い時も様々な要因が絡み合って結果につながる。何か一つだけ変えれば全て良くなるといった議論は問題の解決につながらない点で安易なだけでなく、危険なものと考えるべきだろう。

(調査部長 花田 普)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtb.jpまでご連絡ください。