

財政引締め＋金融緩和＝格差の更なる拡大を伴う景気回復

2014年8月19日

アセットマネジメント部

チーフ・マーケット・ストラテジスト 黒瀬浩一

財政政策と金融政策の組み合わせを政策ミックスと呼ぶ。通常政策ミックスは、景気循環を平準化させるベクトル(方向性と強さ)を持つ。不況期には景気を下支えするために共に緩和、好況期には景気過熱を防止するために共に引締めだ(注1)。たとえば2008年9月のリーマン・ショックの後、世界中で景気下支えのために未曾有の規模の財政緩和(減税や公共投資など財政インパルスの増加)と金融緩和が実施された。ところが、現在の多くの先進国での政策ミックスは、通常は起こらない財政引締めと金融緩和の組み合わせとなっている。景気への影響が財政政策は押し下げ、金融政策は押し上げなので、ベクトルが正反対を向く異例の政策ミックスだ。日本でも4月から明確にこの政策ミックスが始まった。

先進国で異例の政策ミックスが実施された事の発端は2009年にさかのぼる。当時、リーマン・ショック後の政策対応が奏功して景気は底打ちしつつあった。そのまま景気回復の勢いが強まれば、いずれは未曾有の規模の財政緩和と金融緩和を収束させなければならなくなる。その収束を「出口戦略」と呼んで国際協調の動きが始まった。2009年11月のG20では、IMFを中心に「出口戦略のための原則(注2)」が取りまとめられ、6つの原則が定められた。その中の1つが、財政再建を金融政策の正常化より優先すべき、だった。そして、2012年頃から多くの国で出口戦略が実施に移されたが、財政引締めは富裕層がタックス・ヘイブンを逃避しないよう広く浅く実施された。代表例は欧米では付加価値税、日本では消費税で、財政再建の痛みを国民が広く浅く負担した。一方、金融政策はその後も欧州財政危機が起こったことで緩和が強化された。代表例は米国のQE2、QE3だ。金融緩和の恩恵は、不動産価格や株価の上昇など富裕層に集中した。この帰結が格差の更なる拡大だ。所得格差が相対的に小さい日本では社会の亀裂も小さいが、一部欧州や米国では、政権運営の不安定化、極右政党の台頭、さらには対外孤立主義や対外タカ派な外交政策にまでエスカレートしている。リーマン・ショック前から存在した格差問題が、それ以降の国際協調の政策ミックスでより悪化したのは、歴史の皮肉以外の何物でもない。

では格差問題はどうか解決すべきか。現状はまだ識者の間で見解の相違が大きくコンセンサスを形成するには至っていない。ただ、2009年に出口戦略を取りまとめたIMFは、所属エコノミストは個人的見解として、所得再分配政策による格差是正が経済成長にプラスの影響を与える、という趣旨の論文をHPに掲載している(注3)。大きな方向性は見えつつあると観て良いのではないかな。

以上

(注1) ここでは財政インパルスの増加(積極財政)を財政緩和、低下を財政引締めと呼んでおく。

(注2) <http://www.imf.org/external/np/g20/110709.htm>

(注3) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2014/sdn1402.pdf>

- ・本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。
- ・本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- ・また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承下さい。
- ・本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。