



# 2023年内外経済と日米金融政策の展望

物価高騰が続く中で、各国は為替の安定を重視し、利上げ競争、通貨高競争の様相が強まっている。日本経済のリスクも感染問題、物価高、円安から輸出悪化、円高へと移っていくと予想される。2023年の内外経済と日米金融政策の展望について、日本銀行政策委員会審議委員も務めた木内登英氏が語った。

講師：木内 登英 氏



野村総合研究所 エグゼクティブ・エコノミスト

## 今年の世界の3分の1の地域が景気後退に陥ると予想

コロナ禍が継続する中でウクライナ問題が浮上した。ロシアへの制裁強化をきっかけとした食料・エネルギー価格の高騰を引き金に、各国で大幅な金融引き締めが起こり、世界経済に打撃を与えた。国際通貨基金の「世界経済見通し」では、今年の世界の3分の1の地域が景気後退に陥ると予想する。

「国際金融のトリレンマ」といわれるように、為替の安定・資本移動の自由・金融政策の独立の三つは同時には成立しない。為替の安定を優先するなら資本移動の自由か金融政策の独立のどちらかを犠牲にしなければならない。多くの先進国の中央銀行は大幅な利上げにより米国の金融政策に追随することで、自国の通貨安を抑えた。結果、国内経済が犠牲になってしまった。

一方、日銀は為替の安定を重視せず、円安による物価高を容認する考え方を取った。しかし政府は、円安が進んで物価高対策が台無しになると不満を示し、国民からも批判を受けたために、昨年12月に長期金利の上昇を容認する金融緩和策の修正を行った。日銀も為替の安定に配慮して金融政策の独立を

部分的に犠牲にしたことで、日本は以前より為替の安定を確保できている。

## 米国の実質金利の上昇は経済にかなりの打撃になるだろう

米連邦準備制度理事会 (FRB) は昨年3月以降、4回連続で0.75%の利上げを実施した。当初は物価対応の遅れによる物価高が続くことへの懸念を解消する目的であり、夏以降は経済・物価をにらみながら利上げペースを調整してきた。ただ、引き締め効果で景気が失速するリスクに配慮し、12月には利上げ幅を0.5%に縮小した。FRBが警戒していたほど長期的なインフレ期待の上昇は起こらなかった。

名目の政策金利を大幅に上げると実質金利が急激に上がり、経済に与える影響は大きい。米国の実質政策金利は3月末でリーマン・ショック前に並ぶ。その後景気が減速し予想物価が低下する中でも、インフレ警戒を解除しないFRBが利下げに慎重な姿勢を続ければ、実質政策金利はさらに上昇する。米国経済にはかなりの打撃となるだろう。

## 日銀の異次元緩和から10年金融政策の正常化には時間がかかる

異次元緩和政策によって日本の潜在成長率は下落傾向にあり、経済成長率の低下に歯止めをかけられなかった。

ただ、為替に与える影響は大きく、行き過ぎた円高を修正した効果はあった。一方、需要に与える影響は一時的で、潜在成長率や生産性に与える影響はあまり見られなかった。つまり、金融政策に生産性を上げる機能はなかった。物価・賃金を上げるには経済の構造変化が必要であり、金融政策ができることではなかった。

2%の物価目標も、当初は企業の価格や賃金の設定に大きな影響を与えると考えられたが、そのようなことは起こらず、むしろ金融緩和が前面に出過ぎたことで構造改革・成長戦略の推進を妨げるという大きなマイナスがあった。政府債務の増大を促したことも将来の需要の前借りとなり、経済の足腰を弱くしたのではないかと。

日銀は昨年12月長期金利の変動幅を拡大するというサプライズを決定した。日銀は「利上げではない」と主張しているが、メディアは実質利上げと報じている。なぜサプライズになったかという、事前に市場に伝える猶予がなかったことが理由として考えられる。

次期総裁はもう少し柔軟な政策を考える人が選ばれるだろう。事務方と一体となって柔軟化・正常化が進むのではないかと。2%の物価目標は正常化の最大の妨げとなり、政治との調整も必要なので、中長期の目標という形で柔軟化した上で、実際の金融政策運営とは切り離す説明をするのではないだろうか。10年かけて行ってきた政策を完全に正常化するには、その倍以上の時間がかかると思う。

\*写真はイメージ