

参考資料
〔マクロ経済運営の在り方〕

2023年5月15日

柳川 範之

「マクロ経済運営の在り方」に関する論点①

1. 賃金と物価、成長と分配の好循環について

マクロ経済運営の目指すべき方向性として、以下の点が提示された。

- マクロ経済運営について、政府と日本銀行は緊密に連携し、賃金上昇を伴う形で、2%の物価安定目標と民需主導の経済成長が持続的かつ安定的に実現できるよう取り組む。
- 輸入物価上昇による外生的な物価上昇から、賃金上昇やコストの適切な価格転嫁を通じたマークアップの確保を伴う賃金と物価の安定的な好循環を目指す。このため、政府は中小企業の価格転嫁対策、最低賃金の引上げパスの提示、適切な労働市場改革等を行う。
- あわせて、政府は、成長力の持続的な向上と家計所得の幅広い増加に裏打ちされた消費や国内需要の持続的拡大が実現する「成長と分配の好循環」をマクロ経済運営の目標とし、賃金・物価の好循環に持続性を確保する。
- その実現に向け、生産性向上とイノベーション促進に向けた民間投資を引き出すとともに、人への投資、GXなど社会課題の解決にも必要ながら過少投資となりやすい分野への官民連携した計画的な重点投資を推進する。
- こうした取組を通じ、人々の物価観（デフレ予想から緩やかな物価上昇予想）と成長期待（潜在成長率の向上）をともに高め、デフレに後戻りしないとの確信を広く醸成する。

「マクロ経済運営の在り方」に関する論点②

2. 財政政策と金融政策のポリシーミックスについて

具体的なポリシーミックスについては、以下の点が提示された。

(財政政策)

- 財政政策は主として潜在成長率の引上げと社会課題の解決に重点を置いた政策対応をする。
- この観点から、民需を引き出し、社会課題を解決する中長期の計画的な投資を推進するとともに、それを担保するワイズスペンディングを徹底する。
- 緊急時の財政出動においては、その支出を必要以上に長期化・恒常化させない仕組みを予め取り入れる。特にコロナ禍で拡大した財政支出を早期正常化して平時の歳出規模に戻していく。
- 内外経済を巡る不確実性が高い中、適切なポリシーミックスを実現するためにも、持続可能な財政構造を確立するための取組を着実に推進し、財政に関する信認を確保する。

(金融政策)

- 内外経済や金融市場を巡る不確実性が高い中にある場合は、経済・物価・金融情勢に応じた機動的な対応が重要。
- 日本銀行には、金融緩和による資産価格や生産性への影響にも目配りしつつ、賃金上昇を伴う物価安定目標の達成を目指すことを期待する。
- そのうえで、賃金上昇を伴う形でインフレ率が持続的・安定的に2%程度に定着する下で、適切な金融政策の運営を期待する。

(ポリシーミックス)

- こうした取組を通じ、政府と日本銀行は緊密に連携し、目標を共有してその実現を目指す。

特別セッション・ヒアリングにおける主な御意見

(賃金と物価、成長と分配の好循環)

- 賃金・物価の好循環の二巡目以降に向け、物価面ではインフレ予想の定着、年金給付額・規制価格の物価スライド推進、賃金面では中小企業の価格転嫁、最低賃金の引上げ・先行きの引上げパス提示が課題。
- 賃金・物価の好循環実現により、企業の価格支配力、高付加価値商品開発、イノベーション、高賃金に向けたスキルアップと労働生産性上昇が期待。まずは賃金・物価の好循環を2025年までに定着できるよう政策資源を集中。その定着を確認後、成長と分配の好循環に向けたミクロ施策への取組を本格化。

(ポリシーミックス)

- 経済成長率 = 潜在成長率 + 短期・中期ショックによる景気変動。財政政策は主に潜在成長率を押し上げる役割、金融政策は景気変動に対応する手段。
- ポストコロナのマクロ政策運営として、短期的には財政支出の正常化、中長期的には、物価上昇圧力が持続的であれば、金融政策の正常化。正常化についてはコロナ危機の影響を大きく受けた人々に配慮しつつ進める。
- 当面は超低金利政策を継続。政府は競争力と成長力を強化、ワイズスペンディングで社会問題を解決。
- 景気に配慮した財政健全化が重要。不況時に緊縮財政を行うリスクを避けるべき。
- 世界的低金利、デフレ、金余りという環境が変化。この変化を意識したマクロ経済運営をすべき。

(金融政策)

- 賃金・物価の好循環に向け、インフレ予想を定着させることが大事な局面。物価目標の柔軟化は不適切であり、物価目標政策を堅持すべき。
- 量的・質的緩和の副作用として、不動産等の資産価格が高くなり、新規企業の参入や若い世帯の住宅取得が難しくなっている。長い目で見ると、生産性や総生産の成長を停滞させることになってしまう。
- 世界全体で2%以上のインフレが数年続くと予想される。日本もインフレ率が2%程度に定着すれば、量的・質的緩和は解除するのが望ましい。
- 物価と賃金の上昇が続けば、異次元の金融緩和政策の見直しも視野に入れるべき。