

地方自治体の流動性リスクの把握

米国経済の動向に関して、市場は毎週発表される景気指標の良し悪しに一喜一憂している。現在、発動されている金融の超緩和政策に対して米国経済の回復が明確となり次第、できるだけ早期に終了する姿勢をFRB（米国連邦金融制度理事会）が、この春以降示し続けているからである。そのため、10-11月においても市場は景気指標が改善すれば超緩和政策の終了を懸念し、景気指標が悪化すれば超緩和政策の継続を期待する動きを繰り返している。金融の超緩和政策は、実体経済への輸血としての性格を有し景気を活性化させる要因となる。一方で、長期に続ければ輸血を前提とする構造が経済の中に組み込まれ、輸血をやめること、すなわち超緩和政策の出口において極めて深刻なダメージを実体経済に与える。こうした逆機能（景気を良くしようとして堅持した政策が最終的に景気を悪化させてしまうこと）への認識は、米国以上に日本において深刻な課題となる。

安倍政権の政策、すなわちアベノミクスでは、金融の量的緩和政策を三本柱のひとつとしている。そのため、この春以降、日本経済の資金供給量は大きく増加している。しかし、日本経済の金融緩和はすでに2000年代に入り継続しており「超低金利政策+量的緩和政策」の構造は経済社会に深く組み込まれ、住宅ローン等国民生活にも色濃く反映されている。こうした状況は、地方自治体の財政運営の深層部にも深刻な影響を与えている。毎年度のフローの財政運営における資金繰りに対しては、比較的制約が少ない自治体が多い。大きな残高の債務を抱えつつも、フローベースの資金繰りは潤沢な資金供給量によって支えられ、とくに民間設備投資が本格的に増加してこない現段階では金融機関からの調達コスト自体も競争入札等の組み込みにより大きく低下している。しかし、こうした足元の状況に依存するほど、地方自治体の将来リスクは拡大する。

今日の地方自治体において「リスク対応力を高めること」は喫緊の課題である。震災など自然災害のリスクに対応するための事前体制を整えることと同様に、経済の大きな変動に対して発生する財政リスクに如何に対処するか事前に認識し体制を整えておくことが不可欠な局面になっている。グローバル化やTPPの進展による市場のオープン化は、コスト面から企業立地の流動性が高まり、海外経済の変動が地域に直接影響を与える。こうした変動により地方自治体自体が想定した通りに政策が遂行できない場合に、国に依存するのではなく自ら次に対応すべき選択肢をまず用意し、リスクへの耐久力を強める姿勢が地域のセーフティネット形成の面からも重要である。超低金利時代が続き、かつ臨時財政対策債の発行、過疎債の適用範囲の拡大、各種交付金の創設等地方財政への資金供給が量的に確保されてきた中で、地方自治体のリスク管理への体力は弱まっており、今後の変動に備えるべく一層リスク対応力の強化が求められる。地方自治体への融資は、貸倒れが生じないためリスクアセットが基本的にゼロの位置づけにある。但し、これは貸した資金がいつかは必ず返済されるいわゆる信用性リスクの問題であり、この信用性リスクがゼロでも流動性リスクは別問題となる。流動性リスクとは、金融機関や住民等資金の貸し手が自ら必要となった時にいつでも資金を回収できるかの課題である。この流動性リスクの高まりは、地方自治体の短期の資金繰りに直接大きな影響を与える。短期の資金繰りが潤沢なことは、地方自治体にとって流動性リスクの高まりに対する対応力を一層充実させないと財政運営が行き詰ることを示唆している。消費税税率の引上げ、円安・株高効果の一巡等日本経済の動向は、まだ安定的な成長路線に入ったとは言えない。しかし、低金利・量的緩和を当たり前とする財政運営に限界があることは間違いない。固定金利の地方債でも満期日は必ず到来し、その時に金利上昇リスクは顕在化する。短期資金の借り換えで財政運営している場合は尚更である。今後5-10年を見据えた財政リスクの把握が不可欠である。