



2017年2月20日

大事な国策は日本人の頭で考えよう

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部長兼開発経済調査部長 佐久間浩司

プリンストン大学のシムズ教授が財政政策を使ったデフレ脱却の有効性を論じている。様々な政策の選択肢について、国籍を問わず多くの意見に耳を傾けるのはよいことだと思う。しかし、あくまで参考意見だ。そういう大事な国策は、最後は日本人の頭で考えるべきだろう。

2013 年来、日本は大胆な金融政策によってインフレを起こそうとしている。中銀がインフレを起こすと約束することは、通貨の番人が、通貨価値を悪化させますと宣言するようなものだから、国民はインフレが起こると信じるだろうと期待したわけだが、達成まだ道半ばだ。そこで出てきたのが、ならば財政政策も使って、もっと本格的に通貨価値を崩しにかかったらいいという議論だ。

そもそも日銀が超緩和政策を打ち出した時、それがどのような経路でデフレ脱却に結びつくと考えられていたかということ、大胆な金融政策によってある程度のインフレが起こる。一方、財政政策では、前民主党政権時に道筋が整えられた消費税の引き上げが実施される。社会保障制度改革も合わせて行われ、長期的には財政規律が回復すると市場は認識する。つまり、インフレ率は上昇するが長期金利はそれほどには上がらない。こうした短期的な金融緩和と長期的な財政規律のコミットメントが合わさって、実質金利が大きく下がり投資が回復する。一旦、この経路に乗れば、健全な実体経済の回復と適度なインフレが相互に作用を及ぼし合っただけでデフレ脱却に成功する。成長による税収増と粘り強い社会保障制度改革で財政のプライマリーバランスが回復し、時間がかかるものの、徐々に対 GDP 比の政府債務残高も低下する。

しかし、実際にはこのシナリオ通りにインフレが起きなかった。その原因について意見は分かれる。ひとつは、消費税率を上げたり、この先また上げるという政策を掲げることにより、足元の家計の景況感を悪化させている、だからしっかりしたデフレ脱却に至らないという論だ。もうひとつは、これと逆で消費税率引き上げを延期したことで社会保障体制の持続性への不安が高まり、特に若い世代を中心に家計が保守的になっている。国内の消費が伸びないから企業の国内投資も回復せずにデフレ脱却に至らないという論だ。

私は後者が正しいと思うが、それは一旦置いて、仮にシムズ教授の主張通り、財

政を積極的に悪化させてインフレを起こしたとしよう。それでも、2つの理由から日本の未来は暗い。

ひとつは、確かに真正面から財政の信認を崩せばインフレは起こるだろう。しかし、それをちょうどよいレベル、例えば2%、あるいは高くても5%、どんなに高くても10%というところで止めることが本当にできるのだろうか。政策金利を引き上げれば止められるのだろうか。

日本の家計の金融資産は国内預金の占める割合が高い。それだけに、その価値が下がっていくことが現実となった時の反応は大きいだろう。パニック的な資本の海外逃避が起こるかもしれない。政府はその時資本規制を導入するのだろうか。そんなことをすれば、国際金融市場における日本の信認は崩れるだろう。戦後何十年もかけて、資本取引の自由化の実績を積み上げ、日本円はどんな危機でも交換可能な通貨だという信認を築いてきた。その信認を投げ捨てるのだ。通貨の国際評価というのは、その国の民間の成長力と政府の統治力が総合的に反映されるものだ。それを自ら瓦解させるのである。責任ある通貨政策を放棄した国という評判は、様々な国際社会の場での日本の発言力を弱めるだろう。

実質的な政府債務は確かに下がる。しかし、債務の重荷から解き放たれたとはいえ、働き手が少なく社会保障の受け手が多いという高齢化社会は変わらないままだ。歳入・歳出の改革にまったく手を付けず、インフレの力だけで債務を一度軽くしただけなのである。足りない税収と増え続ける社会保障負担という現実の中で、再び政府債務は積み上がっていくだろう。高齢化はもっと進んでいるだろうから、事態の悪化速度は一層早まるかもしれない。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。