

シムズ理論は救世主か 瀕死のアベノミクス 安易な期待感

国際政治・
経済ジャーナリスト

滝川龍平

新理論に飛びつく政府・日銀

「シムズ理論」が脚光を浴びている。簡単に言えば、財政政策でインフレ期待を高め、債務を物価高でファイナンスするというストーリーだ。「非伝統的な金融緩和」で膨れ上がった巨額債務に対して緊縮財政を模索する中、積極的な財政投融资や減税を取り入れる逆転の発想は、成功を信じる人が少なくなったアベノミクスの「救世主」との呼び声も。

しかし、実証例はなく効果は不透明。一步、間違えればハイパーインフレを引き起こすという指摘もある。

2017年2月14日午前、衆院予算委員会。日本銀行の黒田東彦総裁は、民進党の前原誠司氏から、金融政策ではなく財政政策が物価を決定するという考え方である「物価水準の財政理論」(FTPL)について問われ、「非常に興味深い」と述べた。シムズ理論を前原氏が持ち出したのは、2月1日に、理論を提唱したノーベル賞受賞者で米プリンストン大のクリストファー・シムズ教授が都内で講演して注目を集めたためだった。

FTPLは物価引き上げのために

は「政府が債務の一部を増税ではなくインフレで帳消しにすると宣言すべき」という考え方で、この理論の根幹をなす。シムズ教授が昨年8月に各国中央銀行総裁が集まる米ジャクソンホールに基調講演で説き、関心が高まった。

FTPLのポイントは、金融政策のみでは物価を上昇させることはできないという点。

アベノミクスは、2%の物価目標の達成を目指し、量的質的金融緩和を第一弾として2013年4月にスタートした。しかし、金利はゼロ近辺まで下がり、量的緩和が効かなくなっている。

このため、日銀は2014年4月に緩和を拡大し、国債やETF、J-REITの購入も続けている。いわゆる「異次元の量的緩和政策」で、いつまでも続けられる政策ではないことは分かっている。出口がいつ見えるかは分からない実験的政策でもある。

さらに2016年1月には、マイナス金利政策も導入。マイナス金利を深堀りするという新たな緩和の一手ではあったが、金融機関の収益が悪化しバランスシートを損ねてしま

うことを想起させ、収益減を危惧させた金融株が下落。思惑とは逆に円高株安となり、日本株市場全般のセンチメントを悪化させた。資産上昇圧力も期待できなかったばかりか、預金者らはその言葉に怯え、現金を引き出しタンスにしまい込んだ。思わぬ副作用に消費は冷え込んだ。

この結果、物価目標は同年11月に「2017年度中」から「見通し期間終盤(2018年度)」に延期。見通しの先延ばしは5回目、アベノミクスの実行行為者としての黒田総裁や安倍晋三首相に対する不満が日銀、財務省、政府内に渦巻いている。

そこに突如、クローズアップされたのがシムズ理論だった。ジャクソンホールでのシムズ教授の講演に、安倍首相のアドバイザーである浜田宏一内閣官房参与は同年11月15日付の日本経済新聞で、「目からウロコが落ちた」と評価。浜田参与が金融政策主導のアベノミクスの失敗をめるとも受け取られた。

同席していた黒田総裁は2017年2月の予算委員会、FTPLについて「政府と中央銀行と民間主体の相互作用が物価水準を決定すると

いう過程を理論的に示した」と振り返り、「ある意味で非常に興味深い」と述べた。

浜田参与に続いて、金融政策に自信を崩さなかった黒田総裁が財政政策の関与に高い関心を示したことで、アベノミクスが曲がり角に差し加かった捉えた金融関係者も少なくなかった。

その場しのぎの安易な選択か

一方、米国ではドナルド・トランプ政権が2016年1月20日に発足、ツイッターで国際情勢とともに世界経済を播きぶっている。しかし、好調な経済指標に支えられ米ニューヨーク・ダウは市場最高値を更新。大型減税と巨額の財政投資を期待する。「トランプ相場」も衰えを見せない。対して、日本は大幅に膨らんだ債務にメディアや学界が怯え、財務官僚が主導する緊縮財政のあり方に議論が集中。トランプ大統領の政治手法が選挙公約を実現するために、雇用増大を目指す財政拡大であることは間違いないが、最近シムズ理論を先取りした経済政策ではないかという見方も出ている。

この環境の変化に黒田氏がシムズ

理論に興味を抱いていることを予算委員会でも明らかにしたことは、好調なトランプ相場や米国の拡大志向を明確に打ち出した財政政策も影響しているのかもしれない。

シムズ教授は東京講演で、日本の財政支出の拡大と同時に消費増税について「再延期の宣言を」と提言したが、討論会に出た浜田参与は「これは使える」と賛意を示した。

黒田氏も米国の財政手法の変化に少なからず刺激を受けたとする見方もできそうだ。

アベノミクスを支えてきた黒田、浜田両氏の考え方の変遷は、今後の安倍政権の経済運営にも大きく影響すると見られる。

振り返れば、2016年3月にコロンビア大のジョセフ・ステイグリッツ教授やニューヨーク市立大のポール・クルーグマン教授が来日し、安倍首相と会談し消費増税の危険性を説明。政府は8月に総額28兆円超に及ぶ経済対策を打ち出し、消費税10%への引き上げの延期を決定した。ステイグリッツ、クルーグマン両教授はシムズ教授と同じくノーベル賞受賞者。

シムズ教授が官邸筋と接触したか

どうか定かではないが、米国の碩学の権威を後ろ盾に政策を決定する手法を今度も踏襲しないと限らない。仮に政策にFTPLの考え方を導入することになれば、アベノミクスを達成させる戦略変更の大きな節目になる。

政権にとって消費増税延期は票を稼ぎ、期待でインフレよりもまず株価が上がら、米株市況に出遅れ感が否めない日本株も、財政の緊縮から拡大への一大転換と捉えられ、急騰も期待できそうだ。

後のことがどうなるか分からないが、当面は樂觀できる政治的にも好都合な魅惑的な理論であることは間違いない。

予算委員会で、前原氏が黒田総裁に同理論を質した背景には、財政の膨張による歯止めの効かないハイパインフレの懸念があったと見られる。アベノミクスを批判する野党幹部としては、危険性を印象づけたかっただろう。

しかし、シムズ理論を精査すれば、FTPLPの暴走がハイパーインフレを招くとは限らない。シムズ教授は、中央銀行による事実上の財政ファイナンスを強調したわけではない。

金融政策の実行と同時に財政的効果も考慮に入れて期待を生み出すことを大前提として、相互の力学が市場に与える影響を監視しながらインフレをコントロールすることであると限定している。

変心したかに見える浜田参与はアベノミクスについて、3本の矢の金融政策は「A」、2本目の財政政策を「B」、3本目の規制改革を「E」と大学の成績にちなんで点をつけたことがあった。続けて「A」「B」「E」を続けて読ませアベノミクスの現状を評価した。財政政策の関与が少なく「B」しか与えられないことに、シムズ理論を持ち上げることで刺激の必要性を訴えているとも取れる。

しかし、第三の矢が「E」では、ベノミクスは成就しない。大胆な規制改革を打ち出せずに、シムズ理論を取り入れてその場をしのぐようとするなら、安易な選択と言わざるを得ない。

今後、シムズ理論が取り入れられるかどうかは分からない。だが、財務省や日銀が関心を示していることは、アベノミクスが満身創痍で墓をもすがりつきたい状況であることを裏打ちしたように思えた。