

経済政策の新たなパラダイムを語る

—FTPL（物価水準の財政理論）のフレームワーク；
金融・財政の組み合わせでアベノミクス進化へ

イエール大学 名誉教授 **浜田 宏一**

■ アベノミクスの現状

—2017年を迎えるにあたって、まずアベノミクスの現段階について、浜田先生のご見解をお聞かせください。

浜田 今の日本経済は、変わり目にきています。黒田日本銀行総裁・岩田同副総裁のコンビが「アベノミクスの元来の第1の矢で」金融緩和を最大限活用して、当初は目覚ましい成果をあげました。雇用への効果は、今でも強く効いています。アベノミクスが大いに成

功したことを示しています。

金融政策の効果を批判する人は、新卒が就職できないで困っていた失われた20年に戻れと言っている訳です。

しかし、日銀の金融政策がトランプ当選前、金融緩和が円レートに効かなくなったことで、胸突き八丁の正念場に来ていたとも言えます。私は、国民生活が直接どう影響を受けるかでマクロ経済政策を評価します。有効求人倍率など、雇用の改善は日本経済にとって間違いなしの朗報ですが、物価が上がることは実は一般国民に対する大衆課税です。本当は物価があまり上がらずに雇用の改善するのが理想なのです。

有効求人倍率はタイトになっていますが、賃金も物価も膠着状態にあります。安倍首相、黒田日銀総裁のアベノミクスへの政策転換の時は、期待の変化が大きく寄与しましたが、今の時点でもう一回同じようにインフレ期待

〈目次〉

アベノミクスの現状
デフレ脱却と賃金の相関関係
FTPL～経済学のパラダイム変化
マイナス金利の是非
構造改革と競争力の課題



国際文化会館にて 2016年11月11日

を起こすのも難しくなっています。

日銀の総括点検は、日銀買いオペの量だけに注意を集中せず、金利も考慮せよというバランスをとったいい知恵ですが、同時に、金融政策を取り巻く環境が厳しくなっていることの表れとも言えます。

こうしたなか、経済学にパラダイム変化が起きつつあります。詳しくは後でお話しますが、マクロ政策は、金融政策だけでなく、バランスをとって財政政策も行っていかなければならないという動きです。この学説の説明を聞きに、先日、プリンストン大学のクリストファー・シムズ教授を訪ねました。その理論—FTPL (Fiscal Theory of Price Level; 物価水準の財政理論) が日本のマクロの状況を

言い当てていることが、よく分ります。読者は、木村武「物価の変動メカニズムに関する2つの見方」『日銀調査月報』2002年7月などを参照下さい。

私の財政政策の政策論としては、インフレ目標が達成されるまでは、消費増税は凍結してほしいと思います。その代わりに、インフレ目標が達成されれば、毎年徐々に1%ずつ上げていってもいいのです。

■デフレ脱却と賃金の相関関係

—ではまず、デフレ脱却についてお伺いしたいと思います。様々な要因が影響しましたし、またデフレとインフレの定義をどうとらえるかで見方は変わってくると考えますが、

現状をどう評価されますか。

浜田 私は昔、世界経済がインフレで困っていたときに、マクロ経済学をジェームズ・トービン、フランコ・モディリアーニ、アーサー・オーカンなどから学びました。つまり雇用が伸びないことが問題で、完全雇用に近ければインフレーションは低ければ低い方が良いという考え方です。

ですから、そうした考えから言えば、インフレ目標の達成はそれ自体重要でなく、それが雇用を増やす限りにおいて重要です。突き詰めれば、今のように有効求人倍率がどんどん改善しているのが大事なのです。

東京大学の渡辺努教授がPOS伝票データなどを使って独自に物価動向を調査しています。CPIと本当のインフレ率が違うことを示しています。だからCPIはゼロよりも1%くらいの方が良いのかもしれない。また主要各国が2%のインフレ目標を掲げているときに日本だけが0%では問題ですが、とりわけCPI（消費者物価指数）2%にこだわる必要はまったくないと思います。

プリンストンのブラインダーも同意見ですが、私も日銀がいう物価基調、生鮮食品とエネルギーを除いた平均（コアコア指数）で2%を目指すのがよく、急落した石油価格も入った指数で2%を達成する必要はないと思います。

物価目標は人々のデフレ予測を改めさせ

て、貨幣にしがみつくのを防ぐのに有効ですが、それだけにこだわるべきでない。実体経済の指標の方が重要です。

振り返ると、2013年、14年度あたりは、マンデルフレミングとトービンの資産選択理論を合わせたようなアプローチの枠組みがよいと思っていました。それがすべて上手くいっているように思いましたが、今は頭打ちです。マイナス金利を使えばイールド・カーブを動かすようにできるのですが、大統領選前には金利が下がっても、為替レートが円安になりません。円高投機が、トランプ当選の前には、円高を硬直的にしていたと思います。むしろ物価が下がっているときは、財政を財政支出や減税も含めて柔軟に考えた方がいいのではないのでしょうか。安倍内閣はすでに財政再建に貢献していると思いますが、ここではそのペースを緩めて財政刺激をするという意味で、2016年度の第二次補正は良い方向です。

——それは結局、賃金の上昇がまったく起きないことがデフレの根本原因であるということですか。

浜田 人材獲得競争になれば賃金を上げざるを得ないが、今はまだそこまで労働需給が詰まっていないことに起因すると思います。そのなかで賃金を人為的に上げるように経済界に要請しても、臨時金は出せてもベースアップに慎重になるのはやむを得ない。この点、安倍総理と私の意見が微妙にはあります

が、最も違うところかもしれません。景気が良くなれば、競争で賃金は上がらざるを得ない。そうではないのに今の硬直的な年功賃金のベースアップにまで手をつけると企業が倒産してしまいます。トヨタの社長が言うように、基本的にその結果を背負う企業が決めることだということです。

しかし立正大学の吉川洋教授が言われる議論—イギリスのニコラス・カルドアの理論で、消費をするのは利潤より賃金収入を得る人なのだから、消費が低迷したときには賃金を上げればよいというのがあります。ただ、社会の総需要が総生産とともに大きくなると経済の十分な活況には届かないのではないかというのが、分配関係を重んずる考え方に対する私の留保意見です。現在、消費が低迷しているのは、国民の予算制約式というか、将来に向けてのバランスシートの予想があり、そのうえで今どれだけ消費しようかと考える。賃金が上がるは消費を拡大させますが、企業に負担がかかる。物価が上がらなると、企業はやっていけません。人も雇えず、スタグフレーションになります。

—なるほど、でも昔なら組合が従業員の生活実態と企業の状況を見据えて、賃上げを主張してきました。ところが、今それが脆弱化、あるいは機能不全に陥っています。そこで、安倍首相が、組合に代わって経団連会長などに働きかけるのだというような面はないでし

ょうか。

浜田 そう思います。賃金にも配らず、配当も控えて、株式にも実物にも投資しないで流動資産をため込んでいるのが日本経済にとってマイナスですから。そういう資産保有の行動を考えると、安倍首相は正しいとも言える。

ある講演会で、大手銀行の元頭取の方がいるところで、大銀行のビルの最上階に陣取って、旧頭取が相談役、顧問という形で、「昔の部下だった社長に影響を及ぼしているのではないか。」とOBガバナンスを批判しましたら、ビルの話からしてうそだと大変叱られてしまいました。不正確なことを言ったのは反省しますが、失われた10年で極めて消極的に育った世代が、実物投資や株式投資などを抑えて、日本経済の活気をそいでいないでしょうか。

また、規制緩和も必要でしょう。ハーバード大学のデール・ジョルゲンソン教授が、日本で生産性の悪いセクターは、農業、エネルギー、そして金融セクターだと指摘していました。本来、最も優秀な人材が官僚に集まるセクターの生産性が伸びないと指摘しています。秀才の行く経産省、財務省の取り仕切る産業界の方が、能率が悪いということです。

—デフレに関連してですが、為替介入についてご発言なさいますが、一部で誤解されて伝わっていると感じます。この点についてお話し願えませんか。



イェール大学
名誉教授
浜田
宏一氏

浜田 嘉悦大学の高橋洋一教授が言うように、ドルレートが、5円、6円と飛ぶような時は介入してもかまいません。経済政策の一環のなかで、単独介入しても効果はあるというのが常識です。固定相場制の時は別として、変動相場制の下では金融政策で為替が動くことは良いことだし、相手国が通貨高になったら、相手国が金融緩和をすればいいのです。つまり、通貨戦争が起きた方が世界経済のために上手くいくというのは元・内閣府主任研究官の岡田靖氏と私が研究したこともあります。

歴史的にも、コロンビア大学のジェフリー・サックス教授やベン・バーナンキ元FRB議長が1930年代を分析して、いち早く金本位制から離れて、むしろ通貨競争をやった国の方が先に経済を回復したという研究をしています。

最近の円の乱高下の時、ヘッジ・ファンドのせいで円高の時などは介入してもよいと主

張したのですが、米国政府は介入しては許さないと言い、ピーターソン国際経済研究所の所長アダム・ポーゼン氏などは、介入のことを議論することすら許さないという態度でした。

そこで国際的な経済インターネットコラム Project Syndicateに持論を展開したところ、米国の世界的なマクロヘッジ・ファンド関係の人から手紙をもらいました。

「介入、介入と言っても、介入は短期の話だろう。介入は長期ではほとんど効かない。今の状況は日本経済全体の財政金融政策のスタンスが信用されていないことが原因なのではないか」と言ってきたのです。

■ FTPL～経済学のパラダイム変化

——お伺いするところでは、「そのファンド関係者」がプリンストン大学のクリストファー・シムズ教授のジャクソンホールでの講演を評価していると伝えてきたようですね。

浜田 クリストファー・シムズは以前私と同じイェール大学に居ましたが、プリンストン大学に移り「統計的因果関係」の研究で、ノーベル経済学賞を受賞しました。また、少し前に同じジャクソンホールの講演でコロンビア大学のマイケル・ウッドフォード教授も同じような主張をしています。これから説明するようにマクロ経済学においてパラダイムの転換が起こっているのは確かでしょう。

それは、財政政策の方が金融政策よりも物価に影響する訳ではないが、財政政策も関係することを明確に示していて、「物価水準の財政理論：Fiscal Theory of Price Level (FTPL)」と呼ばれています。物価水準に対する財政政策の影響を強調する理論です。FTPLの信奉者達が中央銀行のひのき舞台のジャクソンホールで講演していることは、FTPLが学界だけでなく実務界にも徐々に浸透していることを示しています。

シムズの2016年ジャクソンホールでの基調講演は、1行おき20ページ以下の短いものです。式も出てこない分かり易いものです。日本経済のことが3カ所くらい出てくるのですが、それを読んで私もFTPLをきちんと理解していなかったことが分かりました。そこで私も今では、財政の方も重要だと自己批判を含め公言しています。その点では日銀の木内登英審議委員が、金融だけで叱咤激励しても限界があるという考えに少し近づいたと言えましょう。

——ただ、財政赤字の増大には財務省をはじめ懸念する声もごぞいますね。

浜田 まず、これはマクロのバランスシートの理論です。私は、総需要を確保するためにマクロでFTPLに従っても、不必要な財政拡大や政府債務の累積が、ミクロの面で国民経済に様々な副作用を及ぼすことは否定してい

ません。常に財政赤字をやれという議論でもなく、財政だけが物価を決めるという議論でもない。実際、柔構造になっているので分り難いのです。日本では東京大学の渡辺努教授、早稲田の岩村充教授等が研究しています。

そこで言わんとするのは、国民の消費あるいは将来に向けての投資を決めるのは、国民の予算制約、バランスシートの制約だということです。バランスシートの将来まで見通して、経済主体は今消費ないしは投資をするかを決定している。

予算制約式は民間にも政府・日銀にもありますが、日本で言えば、単純化のため外国資産を除いて考えると、政府のバランスシートと日本銀行のバランスシートの裏側に国民、民間の資産があります。日本銀行の負債は貨幣になりますから、それが沢山あれば国民は豊かに感じます。同じように、政府が債務を持つと、国民にとっては投資対象としての公債、資産ですので、それが増えると国民は豊かだと思っ訳ですね。

資本市場研究会
千田 雅彦（聞き手）



日銀が多額の負債を持ってくれると、それは（中央銀行）貨幣ですから国民は豊かだと思う。さらに政府が債務を持つと、国民は投資対象としての公債即ち資産だと思う。それらが増えれば、国民は豊かだとおそらく考える。ここは微妙なところですが、必要ならインフレにさえならなければ公債を発行することは良いことだという体系になっています。

一方、財務省の伝統的な経済観やIMFの伝統的な考えは、政府債務それ自体が悪だという考え方です。

——FTPLはポリシー・ミックス転換の道筋を示している一方で、慎重に進める必要があるということですね。

浜田 欧州連合(EU)のフィスカルルール(財政規律ルール)は、財政赤字削減は何よりも優先するという考え方です。一方、FTPLの考えでは、借金しすぎるとインフレになるという点は、はっきり理解した上で、デフレで苦しんでいるときには、政府は借金をした方がいいこととなります。

FTPLの枠組では、中央銀行が独立して動ける主体として様々な目標を持って行動することによって、マクロ経済の状態は変わってきます。そうしたなかで、国民のバランスシートが中央銀行や政府のその裏側にいることを常に意識した議論をしているのが特徴です。中央銀行が何をやるかによって、物価は

大きく変わってくるということです。最も極端な仮定で、本当に財政赤字はすべてマネタイズするなら、つまりいつもヘリコプターマネーでマネタイズ（中央銀行による政府債務の引受け）すれば、民間名目資産は貨幣プラス公債ですから、累積財政赤字が物価を決めることになります。

一方、マネタリストのアプローチでは、公債は富ではないことになります。これはリカード中立命題とも言いますが、財政の公債調達には効果がないということです。理由はつまり裏側に国民の債務が隠れているので、公債は何億円あっても、その裏側には子孫が払わなくてはならない負債が隠れているという考え方です。

さらにもう1つ極端な考え方は、政府は貨幣や公債の発行など民間企業だったら絶対できないような債務の先送りをやっている。だから、財政赤字はなくなるべきという考え方もあります。米国のティーパーティーは、こうした考えを実践に移そうとして、地方の公共機関（図書館とか消防とか）の活動を停止して、国民生活を混乱に陥れた時もありました。

——貨幣や公債に関しては幾つかの見方がありますね。

浜田 貨幣の見方には幾つかあり、また公債に関してはそもそも悪いものだという見方が

あります。過剰な公債発行の弊害のミクロの理由はいくらでも挙げられますが、マクロの理由としては、いつでもインフレにできる爆弾を抱えているようなものだという点です。政府にしてみれば絶えず発行への誘惑があります。中世欧州のシニョレッジ（領主権）というのは、『フィガロの結婚』などオペラの題材にもなる強い権限です。その1つが貨幣の鑄造権ですが、横暴な君主ならいくらでもその権限を使いたくなる訳です。それに対抗して国というか国民を守ることは中央銀行の独立性として重要です。万一、いつでもヘリコプターマネーを許してしまえば、そうした秩序のない社会になってしまう危険があります。

もう1つは、資源配分に与える悪影響です。たとえ金利が安くなっていても、多額の公債を抱えていると、公債の利子費用として税金を集めなければならなくなります。税金をどんな形で取ったとしても資源配分が歪むので、公債はできれば抑制した方がいいという考え方です。

例えば、ハーバード大学のデール・ジョルゲンソン教授も2016年来日した時、安倍総理に消費増税をあきらめろとは言わなかった。また、同大のフェルドシュタイン教授も増税賛成派です。

FTPLとは独立に、私も、財政赤字の資源配分に対する悪影響は認めます。しかし、マ

クロの次元で考えると、これまでの議論とは正反対に、FTPLはデフレで総需要が不足しているときには、財政赤字も、公債累積もむしろ良いことなのだという常識論とは反対の議論を展開します。公債を出すことが民間の富を増やすという理論です。常に政府の借金は悪という財務省のイデオロギー的な洗脳から国民を脱却させるためにはいい議論であると思います。

——先ほども仰いましたがFTPLは柔構造になっているということですね。ところでこの理論は発表されて10年近く経っていますね。

浜田 今世紀前に発表されていますから、かれこれ20年近くになりますが、なかなか主流にはなっていません。やはり、柔構造になっていて、理解しにくいところもあります。

シムズのプリンストン大学の同僚に日本人でノーベル経済学賞の声が高い清滝信宏教授がいますが、彼はやはり将来の世代を考えると「消費税率を上げて財政再建をした方がよい」と話していました。FTPL派ではまだないのでしょうか。

また、アラン・ブラインダーはFRB副議長も務めた人物ですが、シムズは彼自身の論文の序文で、アラン・ブラインダーが有益なコメントをしてくれたが、彼が論文の結論のすべてについて賛成した訳ではないと書いています。この辺にも柔構造の難しさがあるので

——どのようなところで見方というか考え方が一致していないのでしょうか？

浜田 仁徳天皇の「民のかまどは賑わいにけり」のエピソードではないのですが、政府や中央銀行の裏側に国民がいるというバランスシートの関係から考えれば、かまどを民のサイドからみようというのがシムズやFTPLであり、かまどを国のサイドからみようというのが財政再建を重視する財務省やIMFの伝統的な考え方だと思います。

一方、リカード中立命題では、公債そのものがゼロの価値しかありません。また、マネタリズムでは、金融を出せば物価が上がるとか、アウトプットが増えると言えますが、FTPLでは、財政を決めた時に中央銀行がどう立ち回るかで、物価水準が決まってくるので、その関係が複雑です。またFTPLでは、合理的期待形成を想定しなくてもかまいません。

合理的期待形成に関しては、シカゴ大学のロバート・ルーカス教授以降は、先を見るのが進歩した経済学ということになりましたが、先を見て判断するにも過去のデータ以外にないのです。後向きの予測の議論も復活しています。

——FTPLというかシムズは、こういう状況をどう考えているのでしょうか？

浜田 今の日銀が苦勞しているのは、岩田副総裁が言う「日銀がどんどんお金を出すとインフレになるから皆がお金を使え」という議論の実現が難しいことです。第二次安倍政権発足当時は良かったのかもしれませんが、今は原油価格も下がっていますし、なかなか予想の転換は難しいと思います。

シムズの論文は、期待形成に関しては合理的期待でもそうでなくてもよいとしています。人々がどう予想しても、結論はそう変わらない。

そういう意味でも柔軟構造になっていると言えます。

国民のバランスシートには、資産項目に貨幣と公債が入っています。公債は貨幣ほど流動性はありませんが、購買力にはなりえます。そこから出発すると、現在の様々なことが比較的簡単に説明できます。例えば、量的金融緩和政策（QE）では、ほとんどゼロに近い金利である国債と貨幣を大量に交換するのですが、そもそも同じようなものを交換している訳です。貨幣も金利はゼロですから国民のバランスシートをみると、それほど効果がない訳です。

初期のアベノミクスが効いていたのは、QEが貨幣を増やし、ドル資産対円資産の比率を変える効果から円安になったからです。大統領選挙までの1年間には、この効果があり働かなかったのが、第1の矢の金融緩和

の効果が出にくくなっていました。為替を通ずる効果がないと、QEの効果は次第に薄れていきます。

■ マイナス金利の是非

——マイナス金利については、どうお考えですか？

浜田 金利をマイナスにすれば一応効果はあり、金利構造に確固たる影響を与えました。つまり、金利の世界だけで考えれば、ゼロの次はマイナスで連続体上の動きです。

しかし、現実問題としては本来金利を受け取るべき側が、金利を払うことになります。国債を持つことがマイナスの利益を生むことになるのですが、それでも持たないよりは持った方がいい状況にある人は持たざるを得ない訳です。また、銀行による日銀の預け金すべてにマイナス金利が付いたら、銀行の収益は急激に低下します。マイナス金利がどんどん深掘りできるようになると、日銀が事実上金融機関や預金者・債券保有者に課税することが自由にできるようになります。黒田総裁は慎重に既存の預け金のプラス0.1%の金利は残しておいたので、銀行は今のところ深い傷を受けていないのです。しかし深掘りをすると、大きく傷つく可能性があります。

国債の金利がマイナスになるので、政府は国債を出せば出すほど財政状況が良くなると

というような不思議なことも起こります。FTPLの分析で言えば、マイナス金利で課税の権限を強力に使い、イールド曲線をシフトできても、そのツケは民間のバランスシートの欠損という形で回ってくる。

シムズは、マイナス金利は所得やバランスシートを随分欠損させた、またはその可能性があるとしています。この点に関しては彼に直接話を聞いたのですが、マイナス金利を使うことそのものには彼は反対しない。ただマイナス金利でバランスシートが欠損する経済主体が多くいるので、そこを財政等できちんと守ってやるならQEより効果があるのではないかと言うのです。

——公債発行についてですが、我が国ではすでに発行残高が非常に高水準です。他方で国民の金融資産が1千兆円はあるから心配するなという見方もありますが、しかし残高で1千兆円を持ったうえで公債を増発して国民に安心して使えと言っても、国民は「おい、大丈夫か」となるのではないかという議論もあります。

浜田 そのような財務省の見方、IMFの伝統的な見方が浸透しています。

しかし、公債を富だと考える人がいる限り、急激に負債を減らそうとすると米国のティーパーティーのように国民生活を混乱に陥れます。公債発行が過ぎてインフレになるときに

は赤字財政がマイナスですが、将来の世代に少しずつ借金を繰り延べることができる。そこで、国民が需要不足に悩んでいてデフレが継続しているときには、適度の赤字財政で国民に一種の「見せ金」を与えて消費させた方がむしろ望ましいというのが、FTPLの政策的帰結のように思います。財政再建にばかり力を入れると困ることはユーロ圏において現れています。一律的に財政赤字に上限を課するなど硬直的なルールにより、ユーロ圏の経済はマクロ政策を使えなくなっています。

マクロ的な需要不足の問題がなければ、伝統的な財政再建はミクロ的な理由で有意義です。公債が累積して利子費用がかさむ点も直せませし、グローバル化の世界で起こる国際投資競争、課税《軽減》競争も、財源で直接税でなく間接税の消費税で賄った方が軽減できます。だからミクロ的には、財政再建はやった方がよいのです。

しかし、マクロ面を考えると、過去日本のように、3%の急激な消費税率引き上げをして民間のバランスシートを急速に貧困化させた政策の後、消費を活発化させるには、金融緩和とともに、国民の購買力を回復するような財政措置が必要なことをFTPLは必要だといっている訳です。

FTPLの登場でマクロ経済政策の選択については、革命的な見方の違いが出てきうる。将来に対する内生的な期待などの経済学の新

しい武器を使いながら、ケインズ経済学が復活していると言ってよいでしょう。

■構造改革と競争力の課題

——いわゆる第3の矢の構造改革や規制緩和についてはどうお考えでしょうか。

浜田 構造改革の話をしてみると、日米の航空会社を比べると、やはり日本の方は1部屋にフライトアテンダントが2人くらい多いのですね。呼んだらすぐに来てくれるし、乗客としてはありがたいのですが、あれで価格競争力が落ちていると思います。

しかし改革は、米国の銃規制法改革とか、何ごとにも既得権益が控えていてなかなか上手くいかない。日本でも上手くいっていませんけれども、日本だけではない。権益者と政治と官僚は絶えず改革に抵抗しようとするから。ですから、今度米国が共和党系になって少なくともいいことは、金融市場のドッド・フランク法のように、すべて規制していいのか、という疑問が米国にも出てきていることと思いますね。

もう1つは財政政策の方が所得分配に影響を与え、また様々なインセンティブに対しても影響を与えながら、税金を取ったり止めたりいろいろできます。今の貨幣にしがみつきすぎるのを改めさせるには、例えば実物投資や株式投資をしている主体には、中原伸之氏

のアイデアですが、戻し税をすることが考えられます。そういうことは金融政策ではほとんどできません。財政政策をそういう目的に使えるといいでしょう。

安倍総理は過去の約束事から消費税のペナディングに踏み切れませんが、私は2%のインフレ目標が達成しない限りは引き上げをやらないが、達成されたらどんどん消費税を増やしていく提案をしています。だからこそ、構造改革が重要なのですが、それは決して金融政策や財政政策が必要ないという話ではなく、正しい構造改革と正しいマクロ政策がいつも必要なのです。

——その判断の指標は物価ですか、雇用ですか？

浜田 指標は、雇用だけみていればいいというのが、私の本音に近いです。

普通は物価を見るのですが、その違いは、合理的期待形成の世界では、自己実現的な予想が成り立つような、つまり予想がそのまま起こるような世界を想定する訳ですが、シムズの理論ではそれはどうでもよく、バランスシートの議論が成立する訳です。

確かに物価が上がらないことで、雇用が影響を受けるときがあります。物価があまり上がらず、雇用が良くなる現象は起こりにくいと言われてきましたが、そうした前提も少し怪しげになってきていると思います。

もちろん雇用と一言と言っても、失業率もあります。ただ賃金上がるのが1つのメルクマールでしょう。ただし、賃金が物価よりも上がり出したら大変なことで、ケインズは、需要インフレが起こる兆候だと警告しています。

——最後に政治が絡みますが、トランプ次期大統領がインフラ投資を掲げています。FTPLも財政ということになると、ティーパーティーの動きが気になります。

浜田 難しいことを言うと、米国、日本ともインフラ投資の競争をし始めると、世界は好況、金融はインフレを止めるために金利高になる。これが各国の図です。FTPLでも円為替は貨幣の比率で決まるのか、金利で決まるのか、各国の政府債務と貨幣の和の比で決めるのかなど分らないことが多い。

FTPLは、ティーパーティーと財務省に一番読んでほしいものです。FTPLは、日本をコンクリート潰けにしたり、いつもヘリコプターマネーにしようといった発想とは違います。

財政のミクロ面のマイナスを皆が理解した上で、将来に向けてどうして赤字と付き合っていくのが問題です。財政再建だけが唯一の目標であるとするのは片寄っています。デフレ下では、政府の適度の赤字もあるときは望ましいというのがFTPLの帰結です。

——そういった意味では、日本の2020年までのプライマリーバランスの黒字化という話も、将来動いてくる可能性はあるのでしょうか。

浜田 動くかもしれないですね。債務削減には、プライマリーバランスの改善は重要ですが、急激に改善すると問題だというのが、FTPLの主張と思います。財政赤字のミクロの弊害は周知なので、プライマリーバランスがマイナスの世界は良くないと言えますが、私は今の状態で消費税率を上げることには一貫して反対です。だからといって財政支出ばかりに頼り、列島をコンクリート漬けにしても困るのです。一方、リフレ派論者に怒られますが、ずっと好況ならば消費税率が10%を超えてもいいのではないかとも思います。

FTPL理論が示すのは、金融政策のみでは立ち行かず、財政政策との適切なバランスを持った政策の運用が必要だということです。

(聞き手・構成：千田^{せんだ} 雅彦^{のりひこ})