

市場で広まるインフレタックス論

中央大学 法科大学院 教授 森信 茂樹
東京財団 上席研究員

日ごろ税制（タックス）を研究しているが、今回は趣の異なるインフレタックスについて論じてみたい。最近市場関係者と話すと、インフレタックスに言及する方が増えてきたというのがその理由である。

従来から、国家の借金を返済する最も有効な手段は、デフォルトを別とすればインフレだと言われてきた。第2次大戦後のドイツやわが国は、ハイパーインフレによって戦時の莫大な借金を返済してきた。田中内閣や中曽根内閣時代には、わが国経済に多大な影響を与えかねない円レートの切り上げを回避する手段としての調整インフレ論があった。

今市場関係者で語られるインフレタックス議論は、「クロダノミクスにより、金利を長期間低く抑え、その間経済成長率を引き上げることにより債務のGDP比を小さくしていけば、財政赤字はコントロールできる」という内容である。人為的に金利を抑えるので金融抑圧策とも呼ばれている。国債保有者（国の債権者）は成長率よりはるかに低い利払いしか受け取れないので、その分はタックス（国債保有者から国に所得が移転する）といえる。

第2次大戦後の英国は、中央銀行が市場実勢と比較して低い水準に金利を誘導し、金融

機関や個人に極めて低い利回りで国債を引き受けさせる金融抑圧策をとることによって債務の圧縮に成功したと言われている。この事例を参考に、先進国最悪、GDPの2倍の借金を抱えるわが国も、この政策をとることにより財政再建を進めていくことができる、という議論が出はじめている。

この政策に対しては、巨額な債務問題を軟着陸させるものとポジティブにとらえるか、それともハイパーインフレにつながる危険な政策ととらえるか、評価が真っ二つに分かれる。

筆者は、「金利を常に経済成長率より低く抑えること」が果たして可能なか実行可能性に疑問符が付く、というのが正直な感想である。また、仮にそれを無理やり続けていけば、結局はハイパーインフレにつながっていくのではないかと考えている。

一方で、現政権の経済金融政策を見ていると、その方向に向かってわが国経済が進みつつということも実感しつつある。現に2月の内閣府財政試算では、2019年まで経済成長率が長期金利以上という前提となっている。

米国で経済活性化（ニューエコノミ）と財政黒字を両立させたクリントン大統領の経済・財政政策の背景が、FRB議長のグリーンズ

パン氏の自伝『波乱の時代』（日本経済新聞出版）に記されている。選挙で大統領に選ばれてから実際大統領に就任するまでの間、ルービンやサマーズといった経済専門家ブレーン（後の財務長官）と政策を練りつつ、グリーンズパン氏との会談では、「財政赤字問題への対応は自分が責任を持つから、金融政策の方はしっかりお願いする」という役割分担をした。その上で、クリントン氏が法人税や所得税を増税して財政再建を實行し、グリーンズパン氏が巧妙な金融政策を遂行していった経緯が記述されている。

わが国ではどうか。安倍総理も、経済財政

諮問会議も、財政赤字の問題はどこか他人任せである。安倍総理はすでに国会で、「10%を超える消費税率の引き上げは行わない」旨の発言をしている。経済財政諮問会議も政権追隨の状況にあり、2020年プライマリー黒字を達成するための具体的な政策講評には及び腰である。財政政策の無策のつけは全て黒田日銀総裁に押し付けられる。

このような状況の中でインフレタックス論が語られはじめている。株高、デフレ脱却が進む中、経済界や市場関係者の中に「漠然とした不安」も広まりつつあると感じるのは筆者だけであろうか。



原油価格の下落で消費者物価の前年比上昇率は0%程度で推移しているが、日銀の黒田東彦総裁は「基調的な物価上昇率が著しく改善したことに疑問の余地はない」と強気の姿勢を崩さない。しかし日銀内も一枚岩ではなく、金融政策を決める政策委員9人（含む総裁）のうち、黒田総裁を全面支持しているのは中曽宏、岩田規久男両副総裁だけとみられる。黒田総裁が今後も強いリーダーシップを保てるかは、新審議委員の原田泰氏と布野幸利氏がどのような政策判断をするかがカギとなりそうだ。

市場では2%の達成時期は大きく遅れるとの見方が大勢で、日銀

カギ握る2人の新委員

内でも複数の審議委員が「2%は中長期的に実現するべき目標で、無理に目指すと副作用が強まる」と公言する。しかし黒田総裁は日銀執行部は後ずれを良しとせず、あくまでも早期達成にこだわる。

昨年10月の追加金融緩和には4人の審議委員が反対し、あと1人増えれば否決されるという薄氷の決定だった。反対した4人のうち、東京電力出身の森本宜久氏が6月末に退任し、トヨタ自動車相談役の布野幸利氏が就任する。

市場では「円安株高というアベノミクスの恩恵を大きく受けているトヨタ出身で、現在の日銀の政策には肯定的だ」との見方もあるが、実際にどのような行動を取るかは未知数だ。

3月に就任した学者出身の原田泰氏は、リフレ派の岩田規久男副総裁の盟友で、黒田総裁に考え方が近いとみられていた。しかし就任記者会見で、厳格に2%を目指す必要はないとの認識を示し、日銀内から「筋金入りのリフレ派ではないのかもしれない」と驚きの声が上がった。

仮に物価が思うように上がらず、2%の達成が見通せなくなった場合、これまでの黒田総裁の発言を踏まえれば、追加金融緩和を決断する可能性が高い。しかし政策委員の過半数の賛同を得られるかは不透明で、政策が行き詰まるリスクもあり、黒田総裁は日銀内の票固めを急ぐ必要があるとみられる。