



ジャパン・スポットライト 日本のキーパーソン 独占インタビュー

(インタビュアー：小林慶一郎)

2024年11月21日インタビュー実施

Japan SPOTLIGHT 2025年1/2月号に英文記事掲載

(URL: https://www.jef.or.jp/journal/pdf/259th_Exclusive_Interview.pdf)

【日本語仮訳版】

「現代経済学はマクロ経済安定のための解決策を提供する」

Japan SPOTLIGHT 2025年1/2月号 日本のキーパーソン 独占インタビューは、プリンストン大学経済学部教授の清滝信宏氏です。アメリカやイギリスの有名大学で学び、教鞭をとってきた世界有数の経済学者です。Japan SPOTLIGHT 編集委員の小林慶一郎氏（慶應義塾大学教授）と次のような対談を行いました。

日米の大学における研究・教育環境の相違

小林: 清滝先生は、アメリカやイギリスの大学で長い間ご研究されておられ、また、日本の大学のこともよくご存じだと思います。そのご経験から、アメリカ・イギリスと日本の教育の違い、研究の違いというものをどのようにお考えになっていらっしゃいますか。

清滝: アメリカの大学が優れているところは、教授も大学院生も研究と教育に専念できることです。事務や雑用にあまり時間を使わなくても済むようになっています。それから大学院生も、奨学金、あるいは教育助手といいますか、teaching assistant や researching assistant、研究助手などで食べていけるので、学外でアルバイトをする必要がありません。また、たいてい学内や近くに住んでいるものですから、通学時間もあまりかかりません。

イギリスでは全員が学生寮に入れるわけではないので、大学の近くで下宿したり、少し遠いところから通っていたりすることもあります。

小林: イギリスやアメリカですと生活費が高くて学生は大変なのではないかと思えます。

清滝: はい、多くの大学生はそのような状況ですが、大学院生は奨学金と researching assistant、teaching assistant だけで生活できます。

小林: 教育と研究の相互作用は働いていますか？

清滝: そうですね。大学院に行ったら授業はありますが、研究が主です。日本では大学院生の会話は「この論文は読んだか」という話が多いけれど、アメリカやイギリスですと「今、何を研究しているのか」ということしか聞きません。

小林: 日本の場合、大学院生も、あるいは若手の教員も、教育のために時間を使わなければいけないです。

清滝: アメリカでも教員と大学院生は教育のために時間を使います。授業は準備していないと teaching evaluation で評価が低くなります。

小林: 学生からの evaluation ですね。授業の準備をやることによって研究が刺激されるというようなこともありますでしょうか？

清滝: それはあります。特に大学院の場合は、最先端のことを教えないといけないので、今自分がどんな研究をしているかという話や、今現在はどんなことが研究上問題かという話をするから、そういう意味では研究と教育は一体です。

小林: 日本の教育において、ここは直したほうがいいのかというようなことはありますか？

清滝: 確かに授業時間は日本のほうが多いかもしれませんが、アメリカでも授業時間そのものは長くなくても、学生の発表を聞くとか、セミナーに出るといったことがあります。セミナーと学生の発表で、平日のランチタイムはだいたい全部埋まっています。とにかく時間が大事です。日本の先生を見ていると事務的なことで忙しすぎるような感じがします。重要な研究というか、教育の時間が少なくなってしまうのではないかと思います。この点は改善が必要だと思います。

なぜトランプは勝利したか？

小林: アメリカの大統領選などを見ると、社会の分断が深刻なことになってきたと感じます。まず、トランプが勝ったのはなぜなのか。また、これを経済学で何か分析したり、何か処方箋を出したりすることはできるのでしょうか？

清滝: それはできます。まずトランプがなぜ勝ったかということですがけれども、基本的には民主党政権の政策が失敗だったと思っている人が多いです。インフレ率は直近でいうと 3% ぐらいだし、失業率も低いし、成長もまあまあだから、そんなに悪いように見えませんか

ども、2年ぐらい前だとインフレ率は8%ぐらいあって、過去4年間を全部トータルで見ると物価水準が20%ぐらい上がっています。一方で、大半の労働者にとって賃金は10%も上がっていないぐらいなので、実質で見ると、ほとんどの人にとっては実質賃金が大幅に下がっています。

加えて、移民の問題がもう一つの大きな問題です。バイデン政権の間に来た移民の数は、年間に200万~300万人という数でした。日本にいる移民は現在約300万人くらいです。それが1年間で来てしまうわけですから、そんなにたくさん来ると、いくら移民の国とはいえ、あちこちに軋轢が出ます。そういう意味で言うと、トランプが「君たちの生活は4年前と比べて悪くなっているだろう」と言うと、みんなが「そうだ」と言って、「俺が何とかするから俺に投票しろ」と言うと、そちらに投票します。民主党の政権でインフレが2割にまでなってしまうと、実質賃金がほとんどの人において下がっていることと、移民の軋轢があちこちあることは、やはり政府の失敗、政策の失敗です。GDPの実質成長率はプラスだけでも、実質賃金は下がっています。今、ようやく少し戻りつつあって、キャッチアップしつつあるけれども、4年前より下がっている人のほうがまだ多いと思います。

小林: GDPが増えた分は、利益が増えて、一部の人に集中しているのでしょうか？

清滝: 一番成功している人たちの給料は大きく増えています。けれども、中間以下の人にとっては実質賃金が下がった人のほうがほとんどです。そういう意味で言うと、政策に対して非常に不満に思っている人の方が多いです。ですので、これはトランプが勝ったというよりは、民主党の政策がまずかったのだと思います。

小林: 所得再分配政策が機能しなかったのでしょうか？

清滝: 民主党は、多少は所得再分配ということを言って、例えばハリスは教育ローンを一部免除すると言いました。ところが、教育ローンの免除というのは、高卒の人にはほとんど関係ありません。あまり教育ローンがないのです。それから、過去に一生懸命に働いて返した人もたくさんいます。そういう人たちにとっては、今の人だけローン免除というのは一体どういうことだと、だまされた気持ちになります。

また、ハリスは家の値段が上がっているからと、アパートや家を今まで持っていなくて初めて買う人には補助金を出すと言いましたが、そういうことをしたらアパートの値段が上がるだけで、あまりいいことはありません。従って、再分配とはいえ、そうした政策はあまりいい政策ではありません。

小林: ヨーロッパのような大規模な抜本的な再分配まではいかないと、効果はないのでしょうか。

清滝: ヨーロッパの場合にはそもそも社会保障がちゃんとしているし、税制でも累進の程度が大きいです。それから中産階級以上になると税率は高くなり、たいてい手取りが半分ぐらいになってしまいます。アメリカは手取りが半分というのは嫌だとみんなが思っているので、

そういう意味ではヨーロッパとは違います。

それから、コロナのときにいろいろな補助金を配ったけれども、最後に配ったものが、額にすると結構大きかったのです。下手をすると賃金が低い人の月給よりも多い金額を配ってしまいました。働いてないのにお金を配るというのは、不適當です。本当に困っているときに少しお金を配るのは構わないけれども、働かないのに配るのは適當ではないです。現在のインフレの一つの原因は、最後に行ったコロナ回復からの刺激策が大きすぎたことにあります。

小林: その補助金は、所得が低い人や貧しい人に配ったわけではなく、全員に配ったものですか？

清滝: 所得階層のトップにはもちろん配っていませんけれども、中間以下の人はもらいました。働かなくても食べていけるような額を配ってしまったので、やりすぎました。それと、もらってもあまりうれしくないものです。働かないのに、普段一生懸命に働いているときよりも多いお金をもらったら、あまりうれしいとは思いません。

小林: 確かにやる気を削がれてしまう感じがします。

清滝: そうですね。普段一生懸命働いているときはこれしかもらっていないのに、なんで働いてないときにこんなにももらえるんだということで、憤慨する人も結構いました。

社会の分断ということですがけれども、アメリカの場合には、今に始まったことではありません。もともとアメリカの社会は多様だし、貧富の差もたくさんあるし、本当に貧しいグループの生活は途上国のような感じです。スラムを通るだけでも、途上国に近いです。そういう意味でいったら、貧富の差はいつでもあります。

貧富の差を一番小さくするのは、再分配ではなく教育だと思います。特に基礎教育です。基礎教育のところから上げていけば、時間はかかるけれども、やがて子どもたちが大きくなったときにちゃんとした仕事に就けて、成功する可能性も出てきます。基礎教育を充実することが、一番確実な再分配政策だと思います。

小林: 基礎教育の内容や教え方について、お考えはありますか？

清滝: そらちの分野にはあまり詳しくありませんが、シカゴ大学の James J. Heckman などは学校へ行く前も重要だと言っています。一人で食事をするのはあまりよくないらしいので、子どもが小さいころに、親でなくても一緒に食べる人が誰かいることが情操教育やコミュニケーションのために重要なのだと言っています。チームとして働ける cognitive ability が養われます。認知能力やコミュニケーション能力など、結局、仕事ではそちらも重要です。それは小さいころが重要なのです。

小林: お金だけではなく、やはり教える人材や教え方も大事なのでしょうか。

清滝: それもあります。それから、オバマのときに保育所のようなところにお金を出すとい

うことを多少やって、今も多少はやっていますけれども、ところが、保育所に出すのはいいけれども、そうすると、近所の子どもを見ているおばさんたちがいなくなってしまうのです。子供たちが幼稚園等へ行ってしまうから、手軽に子どもの面倒を見てくれる人、インフォーマルに面倒を見てくれる人がいなくなってしまう。

今、早稲田大学にいる久保田荘さんの研究によれば、補助金を出すことでインフォーマルに子どもの面倒を見るのが逆に減ってしまっていて、手軽に見てもらえる人がいなくなってしまったので、かえって女性の労働進出が遅れた、ということです。

小林:アメリカには確かにベビーシッターの文化があります。

清滝:あるけれども、結構高いのです。だから、近所で、もし、自分の子どももまとめて一緒に面倒を見てくれるのだったら、そちらのほうがいいかもしれない。インフォーマルなものがなくなるということは損失です。要するに、幼稚園や保育所などを利用することになるということです。質が良いところは非常に高いです。ベビーシッターも、いい人がいればいいけれど、そうでないものもあるし、差異があります。

小林:介護なども同じようなことが言われています。

清滝:だから、それほど簡単ではないし、お金さえ配ればいいというものではない。それから、フォーマルである程度基準を満たさなければいけないとすると、インフォーマルなものがなくなってしまうという弊害がある。だから、ある程度は試行錯誤で、どういうものが社会にとってうまくいくかを考えながらやらなければいけません。要するに小さい子の面倒を見たり、年寄りの面倒を見るということを市場経済だけでやろうと思うと、うまくいかないかもしれません。

小林:でも、インフォーマル・セクターを政策的に育てるのも難しいですよ。インフォーマルだから政府が介入できませんよね。

清滝:そうです。だから、いいものもあるし、悪いものもあるだろうし、多少は玉石混交だろうけれども、そういうものを壊さないようにするというのは、重要かもしれません。

小林:でも、アメリカも日本も、マーケット・エコノミーが発展すると、インフォーマルなつながりが減ってしまっています。

清滝:インフォーマル・セクターは減るでしょうね。若い人も、年寄りも、小さい子も、分かれて住むのではなくて、ある程度ごちゃごちゃするほうが、かえってうまくいくのかもしれないですね。

マクロ政策について

小林:マクロ政策、金融政策、財政政策についてお伺いしたいと思います。特にいろいろな

ところで話題になっている非伝統的な金融政策のこれまでの実績を、私たちはどう評価したらいいのだろうかということですが、私の理解では、非伝統的政策の話が出てきたのが 90 年代の終わりとか 2000 年代の初めでした。そのころの Paul Krugman (CUNY) や Michael Woodford (コロンビア大学) の議論を見ると、一時的な需要の落ち込みを金融政策で直したいけれども、金利がゼロになってしまって、これ以上、金利を下げることはできない、だからアグレッシブな量的緩和や、アナウンスメントなどの非伝統的な政策で、需要の落ち込みを直そうという話をしていたと思います。それが日本では 2000 年代以降、低成長を高い成長に持っていくために、金融政策で刺激をするという議論になってしまっています。それは適切だったのでしょうか？

清滝:それは確かに少しおかしいところがあります。アベノミクスが出てきた頃は、まだデフレ基調だったので、とりあえずデフレを止めるのが先決だとして、非伝統的な金融政策を大々的に行いました。それ自体は間違っていなかったと思いますけれども、おっしゃるとおり、デフレを止めるのはいいけれども、デフレを止めただけで成長すると考えるのは、少しおかしいです。アベノミクスの信奉者の中にはそういうことを言う人がいますが、それは間違っていると思います。

小林:成長には成長のための別の政策が必要だった。

清滝:そうです。それから、実質利子率がマイナスでなければ採算が取れないような投資をいくらやっても成長するわけがありません。そういう投資を刺激しても、持続的成長にはあまりつながらないと思います。

小林:逆に、低金利が長期化する、あるいは長期化する予想があると、成長率が下がっていくのでしょうか？

清滝:下がることもあります。例えば不動産の値段など、長期利子率が下がると値段が上がります。それに比べて、お金を借りることは、それほど長くありません。たいていは 5 年、10 年くらいです。不動産になると 30 年とか、もっと長いものもあります。そうすると、低金利でやった結果、不動産などの値段は上がるけれども、工場や生産設備、あるいは人的資本などを借りる力、それをファイナンスする、資金調達するのは、不動産などの上昇に追いつかないのです。

だから、例えば 80 年代末期や 90 年代の初めは不動産が非常に上がって、一時期大変な好景気になったように思っていたけれども、生産設備や人的資本に本当にちゃんと投資していたのかというと、不動産などにお金をつぎ込んでいたので、実際は豊かになったような気になっていただけかもしれない。

最近、例えば東京都心やその他の大都市でまた不動産が値上がりしているけれども、若い人が家やアパートを買ったり借りたりする力がそれに追いついてない。若い人が家やアパートを買えないということは、好景気が長続きするはずがありません。

お年寄りはもちろん、前から持っていたのが値上がりするから大丈夫だけれども、若い人

が入ってこられない、あるいは新しい企業が入ってこられないということになると、持続的成長にはつながらないし、むしろ逆効果なのではないかと思われます。だから、金利は下げればいいというわけではないし、かえって逆効果のこともあるという。特に資金調達力が資産価格に追いつかないというようなことです。

小林:そのような状況下では、スタートアップ企業が育ちません。

清滝:そうすると、新しい成長力が落ちてしまう。

小林:それと違うメカニズムかもしれませんが、日本のビジネスマンがよく言うのは、金利が低いと、低収益な事業であっても低リスクであれば借金が返せてしまうので、あえてそれほど高い収益を目指さなくても、低収益でリスクの小さい事業だけをやって、借金は適当に返しておけば、自分の身は安全だと。そうすると、金利が低い環境の中では、安全サイドを取るビジネスマンはみんな、どうしても低収益低リスクの事業を選んでしまうと言われることがあります。そういうことも起こり得るのでしょうか？

清滝:あり得ると思います。もっとひどいのは、あまりもうかっていないけれども、とりあえず金利だけは払えるからということで、なかなか退出しないでそのままじっとしているものもあります。そういう意味で言えば、あまりもうからない事業のほうに、投資というか、お金が滞留してしまうということはあると思います。

小林:そういう意味では生産性がなかなか上がらないですね。

清滝:上がりません。それと、あまり新しいことをやらないということはあると思います。

小林:そうすると、次は本当は何をすべきなのでしょう？

清滝:デフレが直ったところで、やはり金利を上げないといけません。日本の場合で言えば、インフレ率だって2%は軽く超えています。

小林:3%近くを維持しています。

清滝:だから、そういうときに金利をまだ低いままに置いておくのはあまりいいことではなくて、やはり実質金利は少なくとも0以上においたほうが良いと思います。

小林:ちなみに、成長戦略だと言って、生産性を上げるために、日本では、アメリカもそうですけれども、半導体企業に財政で補助金を出していますが、これはいいのでしょうか？

清滝:あまりいいとは思いません。失敗したときにどのように責任を取るのでしょうか。国民の税金をつぎ込んで、うまくいくこともあれば、失敗することもあるだろうし、そういう

ときに自分の金でやらずに国の金でやっていたら、やはりやっている人はあまり自分のリスクを取っているとは言えません。リスクを自分で取らないような投資は、やはりあまりいい投資ではないと思います。

小林:環境整備とかは、いろいろな国が支援をしています。

清滝:外部性があるところはもちろんそれは構わないけれども、リスクを取って本来やるべきものを、リスクを取らないで半官半民か何かでやって、損をしたら国民がかぶるとするのは、どう考えてもおかしいです。

小林:一部の人は、半導体は外部性というか、公共財に近いのだというようなことを言います。

清滝:けれども、公共財と言ってもどういう半導体を作るかとか、いろいろなチョイスがあるわけで、どの半導体が有望かということは刻々と変わってくるわけです。国が関与すると、そういうところに対応できません。時代遅れの半導体を作ってしまう可能性もあるわけです。だから、やはり投資をするときには、本来であれば自分でリスクを取ってやるべきで、国に頼るのはあまりいい考えではないと思います。それから、国に頼ると結局、失敗したときの責任の所在がはっきりしなくなるから、一種のモラルハザードになると思います。

小林:分かりました。それに関連して、日本の企業家たちがそういう半導体のリスクを自分たちで取ろうとしないという現実もあるわけですが。

清滝:日本の会社にも、元気のいい会社もあるし、そうでもないところもある。ある程度元気なところは自分でちゃんとやっているのではないですか。そんなに国に頼っているとは思えない。

小林:全般的に日本の経営者たちは昔に比べるとリスクを取らなくなっているということが言われています。

清滝:そうかもしれません。けれども、ちゃんとした会社はリスクを取っていると思います。うまくいっていると、たいてい黙っていますが。

小林:その通りですね。

清滝:東京の会社はやはり国との距離が近いです。それに対して、中部地方や関西地方の会社は、国とは少し距離を持っていますから、彼らは割合、国を頼りにしないで自分でやろうというモラルをたいていは持っています。やはり起業家は自分でやらなければ駄目です。僕らの研究もそうだけれど、人に頼ってはいけません。

小林: それでは、次の話題に移らせていただきます。財政との関係ですけれども、これもよく言われるのですが、金利が低かった特に 2016 年以降、長期金利も 0 だったので、アベノミクスの時代に政治家になった若い政治家はみんな、国債を発行するのが当たり前で、国の借金を減らすことなんてどうでもいいという感じです。

清滝: それは確かに非伝統的金融政策の弊害です。日銀が買ってしまえば、確かに資金繰りには国債の借り換えは失敗することはありません。だからと言って、日銀に買わせればいくらかでもできるかという、どこかで日銀でも買い続けるというか、低い金利のまま買い続けることができなくなる場面が来ます。それはインフレが徐々に上がってきたときです。上がってきたら、もう金利を下げたまま、低いままどんどん買い続けることはできないです。それはよくない政策になってくるわけです。だから、日銀が買えば資金繰りはショートしないけれども、今度はインフレが徐々に上がってくる。そのときに日本は、結局は資金繰りも困らなかったし、国債の GDP 比率は顕著な勢いで上がらなかったように見えるのは、やはりインフレタックスなのです。要するに、金利はゼロに近いままインフレが起これば、その分、実質価値が下がっているわけで、国債も下がっているし、それを買っている郵便貯金だとか、銀行預金の実質価値も下がっているわけです。

だから、見えない形で預金者などに、郵貯を持っている人が払っているわけです。それはタックスなのです。見えないからいくらかでもできるのだというのはまずいわけです。日本でも預金などの形で持っている人が半分以上です。それにタックスをかけるというのは、非常に逆進的なことをやっているわけです。

インフレはゆっくり起こるから、急には気が付かないけれども、例えば 3% のインフレを 3 年続けたら 9% 以上に行くわけです。その間の金利が 0 だったら、実質的には預金などの実質価値が 9% 以上落ちてしまっているわけです。

小林: インフレによって、若い世代の生活が苦しいのですね。

清滝: 物価が 10% 上がっても給料が 10% 上がっていない人もいるだろうし、年金だって 10% は上がっていないから、そうすると実質的に減ってしまっているし、預金も 10% 減ってしまっている。そうすると、アメリカほど極端ではないにせよ、同じようなことが起こっているわけです。実質的な賃金が下がっているとか、実質的な預金が目減りしているとか、実質的な年金が減ってしまっているという。だから生活は前より苦しくなっているのです。従って、これを続けるのは日銀としてはまずいと思うし、何とかしなければいけません。

金利を上げ始めたら、今度は財政に大きな負担が出てくるわけです。更に日銀の準備預金で、超過準備には金利がかかるので、日銀が買っても利子を減らすというわけにはいかなくなってきます。財政をどこかで立て直さないと、このまま金融を緩めれば何とかなるのだというわけにはいきません。

小林: 日銀として金利をこれから上げていきたいわけですがけれども、財政のほうもしっかり健全化してもらわないと、国が政策を続けられないですね。

清滝: 財政は健全化してもらわないといけないけれど、日銀は自分の責任でインフレを抑えないといけません。

小林: 財政をちゃんと健全化してくれよ、ということ、日銀から政府に言うべきではないかと思います。

清滝: 日銀の立場では、政府に財政を健全化しろということは強く言えません。ただ、彼らが言えるのは、インフレに関していえば、われわれは責任を持って抑える、そのためには財政に多少の悪影響があったとしても、金利は上げざるを得ない、とその程度のことは言えると思います。ただ、増税とか、歳出カットと言うことはできません。

小林: 前日銀総裁の黒田さんは実は言っていました。

清滝: 彼はもともと財務省出身だから、何とかしろと言っていただろうけれども、ただ、税金や財政を選ぶのは、やはり選挙で選ばれた人です。役人が選ぶわけにはいかないのです。予算権は国会にあるわけですから、国会を通さないといけないと思います。

小林: 日銀の独立性というか、政府との間合いの取り方というか、現状はどうなのでしょう。

清滝: 現状は、多少遠慮しているところはあります。あまり金利を上げると財政のほう回らなくなるのではないかと心配しています。

小林: 中央銀行と政府の関係は、アメリカと日本を比べるとどうですか。何か違いはあるのでしょうか。

清滝: 日本でも日銀が独立したのは最近ですよ。

小林: 1997年です。

清滝: アメリカはもう少し前の朝鮮戦争のころからアコードというものがあって、そのころにインフレが起こってしまったので、インフレを抑えるために金融政策の独立性を確保すると言って、ゆっくり時間をかけて徐々に評価を上げるようになりました。やはり一番のきっかけは1979年からの Paul Volcker ポール・ボルカーのときでしょう。あのときに「何が何でもインフレを抑える、いろいろな副作用があってもやる」というようなことを言ったのです。

小林: ラテンアメリカで累積債務が膨らむ等、大きな副作用がありました。

清滝: ラテンアメリカはひどい目に遭ったけれど、一応、二桁インフレはあれで抑え込んだ

のだから、そういう意味では重要な功績だと思います。それ以降、中央銀行はインフレには責任を持つのだということになりました。そういう意味ではいいと思います。ただ、この3、4年ぐらい前のコロナからの回復過程でインフレが8%ぐらいまで行ってしまったのは、中央銀行もFedも金利を上げるのが遅かったからです。それから、財政が思ったよりも拡張的になってしまったこともインフレの原因です。石油価格が上がったのは一時的だと思ったからです。だから上げずにしばらく待っていたのですが、しばらくたって見てみたら一時的ではなかったということで、慌てて0%から5%まであっという間に上げたけれど、タイミングとしては遅かったでしょう。

中央銀行として、インフレの弊害は言わなければいけません。インフレは抑えなければなりません。政策としてインフレタックスをかけるのは非常に逆進的です。年金や預金で食べている人には良くないということを言わなければいけません。

小林:今まではデフレの弊害ばかりが強調されすぎて、インフレはいいことだとずっと言われ続けていました。

清滝:デフレのときには少しぐらいインフレがあったほうがいいと思っているけれども、デフレもまずいし、インフレもまずいです。だいたい1%から2%の間ぐらいのインフレが一番ちょうどいいでしょう。

小林:それは今現在、既に達成されているし、それを越えそうになっているから、もう少しインフレ抑制的でなければいけないのですね。

清滝:インフレ率はすでに消費者物価指数（CPI）の許容水準である2%前後を超えているのだから、インフレ抑制のためのガソリンや電気への補助金はやはりよくないでしょう。消費者にとっては、インフレ率が少し下がったように見えるけれど、このような政策では需要が高まる可能性があるので、結局は物価水準が上がってしまい、インフレを止めることができなくなります。

小林:ちなみに、日銀と政府の間で日本版のアコードを結んでいます。2012年のアベノミクスが始まる直前に結んで、日銀が2%のインフレを目指し、政府は成長戦略をやるということをお互いに約束するというものを結んでいます。実はそれがまだ現在も続いています。日銀は2%インフレを目指して、むしろ緩和的な金融政策をやり出すというアコードがあるのです。

清滝:その当時はデフレだったからいいけれども、今は物価上昇率が2%を超えているのだから逆でしょう。

小林:逆なのです。そういう意味では、むしろやめたほうがいいのでしょうか？

清滝:2%を目指しているのだから、2%を超えたら引き締めなければいけないということで

しょう。アコードは、インフレ目標の 2%を超えたところでは引き締めを持っていかないといけないです。

財政の持続性

小林:次の話題は、財政の持続性です。この問題について、先生のご見解を伺いたいと思ったのですが、アベノミクスの過去 10 年間は長期金利が 0 だったので、利払いが増えていません。

清滝:また、最近ではインフレだから、インフレーション・タックスで何とかなっているけれども、それはあまりいい政策ではありません。結局、国債を持続させる標準的政策の一つは歳出カットです。もう一つは増税で、もう一つはインフレです。日本の場合には、年金や健康保険、介護などの支出がだんだん大きくなっていて、それをカットするのは望ましくないだろうと思います。できることは、働く期間を延ばすことです。日本人の寿命は伸びていますから。

小林:健康寿命も伸びています。

清滝:ええ、元気なお年寄りも結構いるわけだから、元気なお年寄りはもう少し働いてもらい、それで、年金の支給を少し削り、それから税金あるいは年金の保険料を払ってもらうので、収入が増えて支出が減るという意味では、定年を延長し、働く期間を伸ばすことが、一番有効だと思います。支出カットと収入増とを両方一度にやるわけです。

もちろん、それだけだと恐らく足りないので、やはり消費税を上げるしかないでしょう。というのは、引退している人が増えてくると、結局、所得税を払わない人がたくさんいることになってしまいますから。

小林:現役の人しか払ってくれないわけですからね。

清滝:ええ。それから、課税所得の最低限を上げてしまったりしたら、払わない人がどんどん増えてきます。そうすると、少ない人数でたくさん払うというのはそんな簡単ではありません。金持ちが払えばいいと言うけれども、日本の金持ちはそんなにたくさんいるわけではないし、場合によっては、あまりかけたら外国に行ってしまう。だから、そんなに簡単に所得税はかけられません。そうすると消費税で取るしかないだろうと思います。

小林:法人税は難しいですよ。

清滝:企業の場合も資本は移動するから、そんなに簡単にはかけられません。最近の企業は海外で稼いでいたりするから、子会社をたくさんつくって、そちらはそちらで払うということになると、法人税もそんなに簡単に取れないと思います。

また、ラムゼイ原則といって、供給が弾力的なものにはあまり課税するなど、ゆがみが大きくなるから、と言われていています。そういう意味で言うと、消費税が一番です。

小林:消費税は、ゆがみが少ないわけですか。

清滝:ゆがみがないわけではないけれども、他よりも少ない。それから課税ベースが大きい。また、消費税をやるときには内税にしないと駄目です。後からキャッシュレジスターで出されると、どちらの値段か分からなくなるから、値段は最初から税込みの値段しか付けないようにしないとはいけません。

小林:アメリカやヨーロッパでもそうですか。

清滝:イギリスやヨーロッパは全部そうです。アメリカの場合は、州の税金に関していうとセールスタックスは州によって全然違うから、見ていると後で足したりしています。値段が州によって違うから。けれども、ヨーロッパの付加価値税は全部内税です。だから値段に入っています。後から税金を追加するのは腹立たしく感じます。消費税は最初から価格に含まれていなければなりません。明確に10%を上乗せすると、人々は嫌がるでしょうから。

小林:日本はレシートを持っていくと、内税の場合もあるとは思いますがけれども、だいたい消費税は別記載になっています。

清滝:そちらのほうが安く見えるからやっているけれども、やっちはいけません。

小林:日本では消費税に対する嫌悪感があります。

清滝:社会保障をきちんと実行しなければいけないので、消費税と社会保障とを一体化した形にすれば別に問題はないはずです。野田さんが首相のときに、民主党と自民党と公明党が三党合意で、税と社会保障の一体改革と言っていたでしょう。それは正しいです。やはり一体改革なのです。社会保障を続けようと思ったら、税収も増やさなければ続かなくなるわけです。両方を一度にやらなければいけません。

小林:社会保険の保険料の負担が非常に若者の生活にとって高くなっているのだから、それを減らして税金で面倒を見ないと仕方がないという状況ですが。

清滝:そうです。そうなったら、やはり消費税のほうがいいわけです。社会保険料をどんどん上げていくよりは、消費税のほうを少し上げた方が、課税範囲が広いし、全員が払うわけです。年金保険料だと、払わない人もいるし、そもそも働いている人の数が引退している人の数に比べて少なくなってきたら、課税ベースがどんどん減ってしまうわけです。

小林:消費税を今すぐ上げるのは政治的には結構大変です。

清滝:やがては上げなければいけないと思います。そのときには年金や健康保険、介護保険を続けるためにこれは絶対に必要なのだということで、税と社会保障の一体改革が必要です。

日本は、消費税に関して言うと、他の国に比べたら低いです。ヨーロッパなどに比べたらだいぶ低い。

小林:10%ですからね。まだ20%か25%ぐらいまでは上げる余地があると思います。

清滝:20%までで何とか引き上げなければいけません。あとは、定年を遅めにするのと移民を増やすことです。若い外国人労働者に入ってきてもらうしかない。もちろんやり方は難しいし、いろいろ軋轢もあるだろうけれども、人口はこれから減ってきてしまうから、既に建設業やコンビニなどに入ってきている外国人労働者を増やすことです。

小林:いろいろな分野で移民は不可欠ですね。

清滝:移民なしではやっていけないのではないのでしょうか。田舎の旅館に行っても移民の人が必ず働いています。場合によっては居着いてもらわないと困ります。2、3年働いて帰れというのは焼き畑農業のようになってしまうから続きません。

小林:そうするとある程度は日本人として定着してもらうことを前提に、海外の人材を入れる政策を考えないといけない。

清滝:一度に多くの人を入れたら弊害が多いです。しかし、海外の人材がいないとやっていけないと思うので、なるべく若いときに来てもらうほうがいいかもしれません。例えば大学生のころに来てもらい、日本が気に入った人がそのまま日本で就職する。本国に帰りたい人は帰国すればいい。ある程度、お互いが選べるということが出来るわけです。

小林:高度人材に来てもらう。

清滝:高度人材をすくい上げてしまっているのだから、ある意味ではうまいことをやっています。有力なアメリカの会社はほとんど移民か2世かがつくった会社でしょう。Google、Apple、Teslaもそうです。

小林:財政に関して、30年に亘る財政の長期予測を発表する独立財政機関というのが今言われていますけれども、ご意見はございますか。

清滝:それは確かにいい考えだと思います。それで財政収支の予想を立てるのですね。

小林:日本の今のやり方だと、内閣府が10年先までの予想を出していますがけれども、30年とか50年先までは出していなくて、アメリカやイギリスやオーストラリアはだいたい50年先の予想を毎年または隔年ごとに出しています。

清滝:長期の予想を出しておく。しかも、中立的なところでやるのは良い考えです。

小林: 議会予算局のような調査機関でやろうというアイデアもあります。

清滝: そのような第三機関のような感じでやるのはいいと思います。独立して中立の立場で予想を立てるといいと思います。

小林: 実は、こういう話を日本ですると、政府機関からは大反対であったり、冷淡な反応しか示してくれません。

清滝: 自分の権限が減ると思うのですね。

小林: 国会議員の一部の人たちはやろうという話になりますが、なかなか日の目を見ない状況です。

清滝: 確かに既得権益があるから難しいかもしれないけれども、いい考えだと思います。

経済学の将来

小林: 最後に大きな話として、経済学の将来はどのようになっていくと思われますか。

清滝: それは僕らも分からないところです。僕は割合、貨幣の話から入って、貨幣の流通が本質となっている経済とはどのような経済なのか、それは、アロー・ドブロー流の市場がうまくいっているような経済とだいぶ違うのではないかといいところから始まって、それから、貨幣の流動性としての役割に着目しました。また、**John Moor** たちと研究しているのはどちらかというと貨幣の貯蓄手段としての役割、短期の貯蓄手段としての役割に着目しています。それから、**Randall Wright** と研究していたものは、取引手段としての貨幣に注目したものです。最近では東京大学の青木浩介先生と貨幣と価値尺度について研究しています。

その三つとも、どこかで関係していますけれども、結局、貨幣そのものというよりも、貨幣の役割が本質的であるような経済を考えることで、もう少し経済が深く理解できるのではないかといい立場から研究していますが、そういう経済はアロー・ドブローモデルのようなわけにはいかないわけです。アロー・ドブローモデルには貨幣はないわけなので、貨幣経済のほうが現実に近いし、今の経済を理解するのに重要なのではないかと思ったから、そういうことをずっと研究しています。

合理的期待については、合理的期待が登場してきたときに、一つの批判は、みんな身近なことは分かっているかもしれないけれどもあまり遠いところは分からない¹。自分が買うものの値段や、売ったりするものの値段は分かっているけれども、遠くからきたものはあまり分かっているわけではないし、ぼんやりとしか分かっていない。そういうものをどうやって分析するかということ、最近、皆が研究しています。

あるいはインフォメーションがあったとしても、それを全部は解釈できないという、**rational inattention** のようなことをシムズが研究しています。もちろん、プライベートインフォメーションについてもたくさん研究があります。また、**rationality** の前提を崩すという研究もあります。特にミクロの研究者の方々は、**rationality** の前提を崩すということをして

んに研究しています。

小林:rationality の前提の崩し方について、統一的な基準はありませんか？

清滝:どこから崩すかというのは、まだありません。rational inattention というのは、全部の情報を消化できないから、どこか自分が一番重要なところに注意を集中するという。あるいは、身近なところは分かるけれども遠いところあまり分からないこともあります。標準ケースはないので、不完全情報あるいは、私的な情報を前提として多くの研究が行なわれています。

ファイナンシャルフリクションでもそうが、どのように前提を入れるかというのは問題によって少しずつ変わっていきたりします。一つのレシピで全部分かるということは少し難しいかもしれません。

小林:私が最近、神経科学の話聞いたときに、ニューロサイエンスの世界では、何かの目的関数を最小化するように認知的な資源を利用して、期待を形成するという議論が出てきています。認知資源の最適利用に関する目的関数があるのであれば、それを使うと、認知資源をたくさん使う問題では限定合理性になりますが、認知資源をあまり使わないで済む問題では、完全な合理的期待に近い期待が生じる。

清滝:でも、認知能力の資源というのは、現象がいろいろあって、それを統一的に説明するために、一種、逆に持っていったりしているような感じもします。例えば価格理論でこういう需要が出てきましたというと、その需要を正当化するような効用関数がどんな形が出るかということで、逆に持っていったりしますよね。それに似ているかもしれません。そういうものが本当にあるわけではなくて、そういうものを説明するための方便というか道具として、認知能力の限界とかコストファンクションのようなものを逆に放り込んできているのかもしれない。恐らく、たくさん現象があるのを統一的に説明するためにはどういうやり方が一番いいかという具合に、逆に考えているかもしれません。

小林:そうです。解析力学でも、例えばハミルトニアンなどは、いろいろな力学現象を統一的に説明するための道具として出てきたわけですから。

清滝:似たような感じがあるのではないのでしょうか。現象によってこれをうまく説明するにはどういうやり方があるかを考えているのです。MIT の Andrew Lo などは、evolutionary theory ということ言っていますが、要するに、ファイナンスの分野では競争が猛烈に激しいけれども、だからと言って合理的期待とも少し違うというわけです。

小林:それは金融市場においてですか？

清滝:そうです。金融市場で説明するときに、合理的競争の激しさを前提として持ってくるけれども、必ずしも合理的期待を仮定しなくてもいいということです。そうすると、競争が

激しい中で、適者生存のようなことが起こるのです。そうすると結果的に残ってきたものはある種のコストファンクションをミニマイズしているように見えてくるというようなことを結論づけたりしています。

だから、現象によって、金融現象や、複雑な問題を解く場合とか、そういうことを考えると、その場の問題に応じてある程度考えるのだと思うのですが、**rational expectations** という概念が出てきたときに、全てをそれで仮定するのはちょっと無理なので、ある程度 **bounded rationality** のようなことをやったほうがいいのではないかと、という考えが出てきました。多くの方が **Herbert Simon** の影響を結構受けていると思います。

そういう意味では、問題によって全部一度にうまくいくやり方はないかもしれません。だから、フリクションでも労働市場のフリクションや金融市場のフリクションなど、いろいろな前提の入れ方があると思います。

小林:先生の貨幣の研究とこのような **rationality** の見解はある種関係するのでしょうか。

清滝:あるかもしれません。私の研究は、フリクションを入れるわけです。みんなが一度に会えないとか、バイラテラルにしか会えないとか、あるいは借金をちゃんと取り立てることができなくて、場合によっては倒産してしまうこともあるとか。そういうフリクションを入れて、実情を説明しようとしています。

小林:そのフリクションが実は認知的な資源の限界から来ているという可能性はありますか？

清滝:その可能性はもちろんあるわけけれども、一方で、フリクションは本当はインセンティブの問題というか、それ以上放置すると借り手はもう返さないとか。だから、いろいろなやり方はあると思います。認知の限界なのか、プライベートインフォメーションの限界なのか、あるいはコントラクトの **enforcement** の限界なのか、その辺りは問題に応じて、性質に応じて選べばいいのだと思います。どれか一つでなければいけないということはたぶんないと思います。

おそらく、アロー・ドブロー流のモデルは、ベンチマークとしてはいいけれども、いろいろな現状を説明するには不十分かもしれない。あるいはもう少しそれを拡張しなければいけないということでしょう。

小林:そのような発展の方向があるということですね。

清滝:それは過去かれこれ 30 年ぐらいずっとそういう方向で動いています。だから、だいたいヘテロジーニアスエージェントを伴った理論だし、マクロでもあまり **representative agent** なんてやっている人はいなくなりました²。

小林:確かにいませんね。そういう意味では **New Keynesian** のカルゴ・プライシング³で価格が動かせないというモデルが、一時、中央銀行の世界ではすごく流行っていました。

清滝:今も使っています。ベンチマークとしては便利だから使っているけれど、だんだんと多様な主体が経済活動を行うヘテロジニアスエージェントの分析枠組みをちゃんといれないとうまく説明できないというものも確かに増えています。

小林:そうすると、New Keynesian のモデルももっと複雑化する方向にこれからは向かっていくのでしょうか？

清滝:あまり複雑にしてしまうと訳が分からなくなってしまうので、どこかで単純にしたり、いろいろなことをします。でも、マクロ経済に関して言うと、ヘテロジニアスな家計や企業の世界でファイナンシャルフリクションやレイバーマーケットフリクションといったことをちゃんと考えようとか、あるいは情報を正しく入手したり加工したりすることの限界をちゃんと考えようとか、そういうことは割合進んできています。だから、rational expectation の是か非かという議論は、今はもうありません。

小林:以上となります。本日はご多忙の中、どうもありがとうございました。

Reference

1. 合理的期待理論は、経済主体が系統的に正しい予測を行うことを前提としている。つまり、経済主体は経済の本質的にランダムな要素以外のすべてを知っている。マクロ経済学思想の主流理論である。
2. 代表エージェントの仮定は、モデル経済が同一のエージェント（家計、企業など）によって構成されていることを意味する。異質なエージェントとは対照的である。
3. カルボ・プライシングのモデルでは、時間と共に一定の確率で発生するランダムなシグナルが来ない限り、企業は商品の販売価格を変えることができない。この名称はコロンビア大学のギレルモ・カルボ教授に由来する。

(了)

インタビュー

小林慶一郎：慶應義塾大学経済学部教授。元経済産業省官僚として経済政策決定過程に携わる。経済研究への興味から RIETI にてアカデミックなキャリアを積む。バブル経済後の不良債権処理など、財政・金融政策を中心とした経済政策の論客として活躍。現在は、イノベーション、所得格差などの分野に関心を持つ。

執筆協力

セバスチャン・グアルダ：プリンストン大学経済学部博士候補生、専門はマクロ経済学と行動経済学。