

イエレン「Go Big」政策に秘めた慈愛

問われる対 GDP100%、21 兆ドル超の米政府債務への手腕

2021/3/19 (金)

NY ブルックリンで失職した人々をタダで診察する心優しい町医者の子の父親の後ろ姿を見て育ったジャネット・イエレン財務長官が、「今この時、大きく動くこと (Go Big) が最も賢明な政策」と唱えるのは労働経済学の泰斗としてコロナ禍で苦しむ人々や「パンデミック・ウォール」に苦しむ若者への「慈悲・慈愛」に他ならない。22 年中間選挙後の増税まで 40 年等の超長期債発行と米 FRB の事実上の財政ファイナンスで長期金利急騰を凌ぐことになる。

若者に立ち塞がる「パンデミック・ウォール」

「新型コロナウイルスの急速な感染拡大を受けて米国で昨年 3 月 13 日に国家非常事態が宣言され、各州権限によって外出制限や休校等の措置がとられて 1 年が経ち、若者の間で、経済的な困窮が広がり、心の健康にも深刻な影響が出ていることが明らかになった」(3 月 17 日朝 NHK「おはよう日本」『米“パンデミックの壁” 困窮する若者』)。

感染対策として営業が制限されたサービス業等で働く人は若い世代に多く、この 1 年で仕事を失うなど若者の間で経済的な困窮が広がっている。さらに、心の健康にも影響が出て、米 CDC (疾病対策センター) の調べでは、「過去 7 日間に不安または鬱症状があった」と答えた 18-29 歳は、去年 4-5 月にかけては 46.8%だったが、今年 2-3 月では 55.4%に増加。この割合は他の年代よりも高く、経済的困窮やオンライン授業など社会的関与の減少が理由とされる。

勤務先のオフィスが閉鎖され家賃が負担になり 3 月 1 日に NY を離れた 29 歳の女性は、暫く乗用車で寝泊まりする「nomad」(遊牧民)と呼ばれる車上生活者となって半年ほど過ごすという。

メキシコ生まれの移民でカリフォルニア州の 25 歳の苦学生 (女性) は、感染拡大でアルバイト勤務時間が削減されて収入が減少、大学の経済面の支援も不十分なまま経済的にも精神的にも辛い状況が続いている。「パンデミック・ウォール」は一種の不安だが、コロナ感染拡大前に感じていた不安とは全く異なるという。

現地メディアは、将来への不安が増大し、若者の前途に越えることができない壁「パンデミック・ウォール」が立ち塞がっていると支援の必要性を訴えている。

「どの家庭のテーブルの上にも食べ物があるように、米国で人々が飢えることがあってはならない。住宅ローンの取り立てで家を失い、路頭に迷うことがあってはならない」ー。1 月の長官就任の議会公聴会で発したジャネット・イエレン財務長官の言葉

は、コロナ禍で苦しむ人々や「パンデミック・ウォール」に苦しむ若者への「慈愛」に満ち溢れている。

史上最高齢のバイデン大統領がイエレン元 FRB 議長を女性初の財務長官に選んだ瞬間、冷静沈着な英 FT 紙 (20 年 11 月 29 日電子版) ですら「よくやった! バイデン」と絶賛し、「イエレン女史は安定感があり、データに精通し、左派進歩派も保守派も信頼を寄せ、ノーベル経済学賞のステグリッツ教授からハーバード大学ケネス・ロゴフ教授まで著名な経済学者は彼女への賞賛を惜しまない」と記した。

もちろん、新型コロナ対策や財政・税制改革、銀行改革などバイデン政権の主要政策を一手に担う最重要閣僚の財務長官だけに、米金融大手 JP モルガンのダイモン CEO や世界最大の運用会社ブラックロックのフィンク CEO など民主党支持のウォール街の重鎮達が一様に女性初の FRB 議長イエレン氏を推挙したことは言うまでもない。

バイデン大統領が国民一人 1400 ドルの現金給付を含む 1.9 兆ドルの大規模な追加経済対策を発表した矢先、スポークスマンを買って出たのも他ならぬイエレン財務長官であった。

「大統領も私も、巨額の財政赤字に目を瞑ってこの救済策を提案している訳ではありません。今この時、大きく動くこと (Go Big) が最も賢明な政策なのです」(イエレン財務長官)ー。

イエレン長官がこう訴えるのも、労働経済学の泰斗として未曾有のパンデミック、コロナ禍に苦しむ労働者の苦渋を理解しているからに他ならない。NY ブルックリンの町医者の娘として生まれたイエレン女史は、造船所や町工場で仕事にあぶれた患者をタダで診察している父親の背中を見て育ったという。正に、初の女性財務長官に「適任」とされたのは、その華麗なる経歴だけでなく、父親譲りの稀な「慈悲・慈愛」の持ち主だからである。

迫られるデュレーション構造の長期化

弊社のワシントン情報筋によれば、「ハーバード大学ケネス・ロゴフ教授などは国債のデュレーションの構造が重要であり、足下の低金利は 5 年、10 年もつかもしいないが、米議会が対応するには 20 年、30 年かかるかもしれないからデュレーション構造を長期化するべきだ主張している」という。

何より問題なのは、大恐慌時代の 2 倍、第 2 次世界大戦直後の水準に迫る対 GDP100%、21 兆ドル超に膨れ上がった米政府債務に慈愛深い財務長官がどう立ち向かうかである。むしろ、対 GDP 比で 100% を超える米連邦政府債務には 1.9 兆ドルの追加経済

対策が含まれてないばかりか、バイデノミックスの財政出動はこれで打ち止めではない。

バイデン大統領は米国内の酷く劣化したインフラ改善への大胆なインフラ投資と環境グリーン対策に政権1期目の4年間で2兆ドル(約213兆円)を投じると再三にわたり公約してきた。

インフラ投資を賄うべく取り沙汰される増税案に対しては、企業ロビー団体が強く反対しており、米議会は政治的な混乱や市場の怒りを招きかねない難題だけに、予算審議にバイデン政権が決着をつけられるか半信半疑の状態にある。

もっとも、米 **Washington Post** 紙(2月4日付)に、「米 GDP ギャップや所得の落ち込みを大きく上回る所得移転のバラマキは経済を歪め、インフレ上昇リスクを孕む」とバイデン財政出動に異論を唱えた米経済学会の泰斗ローレンス・サマーズ元財務長官ですら、「足元のパンデミック状況に比べれば、米国の財政状態へのリスクとしての実質金利の変動は重要な要素ではない。完全雇用と金融の安定という目標を達成するには財政赤字は必要不可欠」と強調する。

つまり、「かなり大幅な財政赤字が必要」との考えの中で、財政政策を考える必要があるというのだ。

一方、バーナンキ元 **FRB** 議長などは、「サマーズとファーマンの財政拡大論は財政政策の政治経済学について十分に考慮していない」と辛辣である。むしろ、金融政策は超党派の独立した専門機関によって運営されており、金融経済状況の変化に迅速かつ敏感に対応することができるが、「財政政策は政治経済的な理由から、実際には遅々として進まず、非効

率的になることがある」(バーナンキ元議長)というのだ。

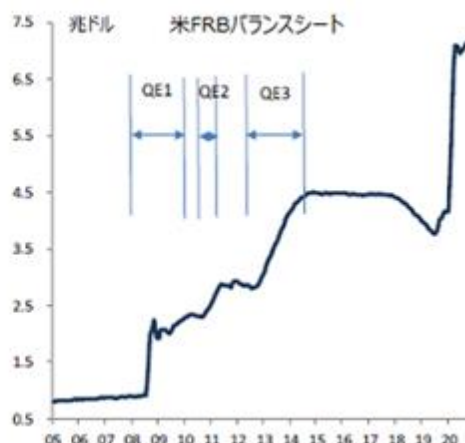
もちろん、財政政策が極めて政治的であるという指摘は非常に重要であり、問題はどれだけ政治性を排除して実行できるかということであり、何よりコロナ禍に対する財政赤字拡大「容認論」は超低金利が前提となっていることだ。

コロナ対策の現金給付や失業給付金により家計所得と貯蓄が一段と積み上がり、ワクチン普及に伴い経済「正常化」が進めば、潜在的な消費需要の顕在化により来年にかけ需給ギャップが改善、期待インフレ率と長期金利の上昇が見込まれる。既に、米国では成人の12%近くが新型コロナのワクチン接種を終え、全体の2割強は1回の接種を受けている。

ただ、バイデン政権は増税も合わせて検討しており、民主党左派エリザベス・ウォーレン上院議員は3月14日、「富裕層に公正な分担を負わせる法案を進める」とツイッター投稿、バイデン政権の次の課題として財源確保の富裕層増税を匂わせた。

しかも、米 **FRB** は「平均物価目標」により2%超のインフレ率を許容する構えであり、米国の金融緩和は長期化する可能性が高い。つまり、イエレン財務長官に課せられた使命は、財源確保の増税までにロゴフ教授が指摘するデュレーション構造の長期化へ40年等の超長期国債発行など財政拡大と **QE** を通じた **FRB** の事実上の財政ファイナンスにより制御不能な財政インフレを回避することである。

安定感があり、データに精通し、進歩派も保守派も信頼を寄せる労働経済学の泰斗「慈悲深い」女性初の財務長官にそれが出来ないはずはない。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。