富士通総研 経済研究所

マクロ経済動向

ヘリコプターマネーの瀬戸際
日銀は目標の修正を

経済学の世界では従来から、デフレから脱却する究極的な手段として「ヘリコプターマネー」があることが語られてきた。お札を印刷し、ヘリコプターからばらまけば、物価は必ず上昇するという思考実験である。

こうした施策は実行に移すことができる。もちろん、実際にお札を空からばらまくわけではない。日銀が購入する前提で政府が国債を発行し、それを財源として給付金の配布や減税などを行う。国債を日銀が永久に保有するか、政府が国債償還に責任を持たなくなれば、ヘリコプターマネーに近くなる。

1930年代に高橋是清蔵相は、デフレから脱却するために積極財政と日銀による国債引き受け、また、金本位制からの離脱による円高修正を行った。これにより人々のデフレ期待を払拭（ふっしょく）し、デフレ脱却に成功した。

日銀の黒田東彦総裁が2年で2％の物価上昇を実現するために、長期国債を年50兆円（後に80兆円に引き上げ）のペースで購入すると宣言したことも、同様の効果を持った。外国為替を大幅な円安に転換させるとともに、デフレ期待をぬぐい去った。

しかし問題は、物価がいまだ2％に達していないことだ。原油安の影響が最も大きいが、賃金上昇の度合いが弱いことが物価上昇の障害になっている。

後者の点は、デフレ期に染み付いた賃上げに消極的な企業行動が変わる必要はあるが、時間がかかる。2年で2％というのはもともと難しい目標だった。ただ、賃上げは低調でも、失業率は完全雇用水準で、その意味で量的・質的緩和は成功だったといえる。最近は、人手不足が成長を阻害しているが、これは金融政策で対処できる問題ではない。

黒田総裁が就任して3年を経過した現在、これまでの成果を点検し、今後の方向性を再検討すべきだ。2％を無理に短期で達成するのではなく、中長期に達成する目標とすることが望ましい。

購入できる国債がいずれ枯渇し、金融政策が限界に達するとの見方を覆すため、日銀はマイナス金利を導入した。しかしマイナス金利は、金融機関の収益圧迫やタンス預金増加の効果をもたらしており、評判は芳しくない。金利低下による投資刺激効果も限定的と考えられる。

一方、政府にとっては、新発債の金利がマイナスになったのは恩恵になる。日銀が、国債の大量購入を継続するため、これらが財政規律を弛緩させる要因になりかねない。

30年代の高橋財政はその後、高橋蔵相が国債削減に転じようとしたが暗殺され、軍部台頭で財政規律が失われた。結果、ヘリコプターマネーとなり、ハイパーインフレを招いた。

現在は、日本経済が弱含み、補正予算や消費税率引き上げ延期が検討されている。ここ数年公共投資を減らす一方、消費税率は引き上げられ、財政は拡張的ではなかった。しかし今後、弛緩した財政規律の状況下で、日銀が国債購入を続ければ、ヘリコプターマネーの色彩が強まる。

もちろん、消費が振るわない中で増税を急ぐ必要はないが、ヘリコプターマネー的政策は将来に禍根を残すだろう。日銀は金融政策の方向性をいま一度再検討し、政府は潜在成長率を高める改革を急ぐべきである。

（富士通総研　経済研究所
上席主任研究員　米山　秀隆）