# 経済論壇から

慶応義塾大学教授　土居　丈朗

## 「ヘリコプターマネー」は有効か

先月末の日本銀行による追加的な金融緩和策に続き、今月2日に、政府は大規模な経済対策を発表した。大規模な国債買い入れを伴う財政出動は、ヘリコプターマネー（ヘリマネ）を惹起させる。ヘリマネをめぐり、今月の経済論壇では多くの論者が論陣を張った。

□　□

京都大学教授の翁邦雄氏（週刊エコノミスト8月2日号）は、金融政策の限界が見える一方、財政破綻に対する世間の懸念は強く、将来の増税が避けられるという期待から、禁し手といわれるヘリマネに高い関心が集まっていると評する。

そして、もし人々に文字通り貨幣を配ったとしても、デフレから脱却して金利が上がれば家計は保有する貨幣を預金するため、銀行がそれをさらに日銀に預け、日銀が銀行に払う利息が膨らむ。日銀が国債を引き受けたとしても銀行の日銀への預金が増えるのは同じで、政府から日銀に利払いを付け替えることにすぎない。このことから、ヘリマネで財政負担を軽くする意味での節税のメリットは幻想で、むしろ財政規律の喪失だけが残る可能性が高いと断じる。

翁邦雄氏

関西大学教授の本多佑三氏（8月5日付経済教室）は、日銀の追加緩和は円高回避に有効と評し、マイナス金利政策の深掘りに期待を寄せる。通貨としての円の収益率を下げる（準備預金のマイナス金利をさらに下げる）と、日本での債券利回りが下がり、投資家が日本で要求する株式収益率が下がり、他の通貨に対して円安となる。

本多佑三氏

ただ、マイナス金利により日本の金融機関は収益を一部失う。この損失を、預金者や貸出先に（手数料増や貸出金利上昇の形で）転嫁すれば、むしろ金融引き締め効果が出て、逆効果となる。本多氏は、欧州中央銀行のマイナス金利政策の例を見て、大幅なユーロ安を発端に、貿易収支の改善、長短金利の低下、生産や失業率の改善につながったとして、マイナス金利拡大を有力な選択肢に挙げる。

法政大学教授の小峰隆夫氏（中央公論9月号）は、マイナス金利もヘリマネも「経済の摂理」に反しており、極めて不自然な政策と評する。負担のないヘリマネで財政支出が賄えるなら、税金を取る必要がなく、そんなうまい話があれば、世界中の国が既に実行しているはずだ、と見透かす。

目下の「アベノミクス」の展開は、通常の政策では太刀打ちできないような非常時にのみ合理化される異例の財政金融措置を多用した短期的な「非常時対応型」である。その弊害が現れており、長期的な「構造改革型」に変更すべきだと主張する。目下の雇用情勢をみても、非常時とはいえず、バブル後最低水準ながらもなお残る失業は、需要不足によるものでなく、需給のミスマッチによる構造的なものだから、構造的課題に取り組む政策が求められると説く。

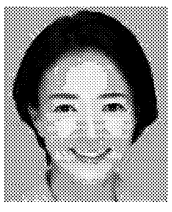
小峰隆夫氏

こうした政策論議も、本を正せばデフレ脱却を目指す政策の是非を問うものである。「デフレ」か否かを見極める尺度である物価指数は、消費者物価指数に代表され、これが現下の日銀のインフレ目標にも採用されているが、物価のとらえ方に注意を促すのが、一橋大学教授の阿部修人氏と京都大学名誉教授の有賀健氏（経済セミナー8・9月号）である。2014年の消費増税後も、食料品価格は上がっているが、ガソリンなどエネルギー価格は下がっていて、全体で上昇率はゼロ近くになっている。つまり、相対価格は大きく変化している。

## 物価の尺度巡り議論

経済全体で取引される財が1種類と見立てたマクロ経済モデルでは、超過需要が生じると消費者物価に上昇圧力がかかる。しかし現実には、原材料価格の上昇を反映して消費者価格が上がる場合、超過需要とは関係ない。異常気象や漁獲量など供給要因によっても食品価格が上がる。この場合、金融政策によって超過需要が生じ国内総生産（GDP）ギャップがプラスになることで、物価が上がるという教科書的な現象とは異なる。

さらに近年、物価関連の統計として、POSデータなど大規模データが利用可能となり、平均的な物価動向だけでなく、価格体系全体の分布の変化を追えるようになった。今後、物価動向もより精緻に分析できることが期待できる。



北尾早霧氏

マイナス金利政策は、利息がほぼつかない銀行預金の魅力を低下させる。折からのフィンテックの台頭が、銀行業の仕事を奪うとの見方もある中で、埼玉大学准教授の長田健氏（週刊エコノミスト8月30日号）は、興味深い見通しを示す。今後は、これまで維持してきた銀行預金の優位性は崩れ、電子マネーや仮想通貨なども含め、資金余剰主体が貨幣（決済手段）を選ぶ時代になると見る。まるで、かつてフリードリヒ・ハイエクが唱えた「貨幣間競争」が起こりつつあるという。金融政策の影響は、こうしたところにも波及している。

□　□

先月、経済協力開発機構（OECD）が発表した各国の保健医療支出によると、これまで他国に比べ低いとされた日本の支出は、GDP比で米国、スイスに次ぎ3番目に高いことがわかり、今月になり衝撃が広がった。低費用で良質とされた日本の医療・介護の神話が崩れたのか。慶応義塾大学教授の北尾早霧氏（週刊ダイヤモンド8月13・20日号）は、世界一高い米国の実情に言及。国民皆保険制度がないため、医療費の高さが家計のリスクの一つで、個人破産の2～3割は医療債務が払えないことが原因ともいわれる。

日本が旧基準で35カ国中14位だったのが3位になったのは、これまで含めなかった公的介護保険給付の多くが加わったからである。国民皆保険である日本で、それが維持できるかは、さらに増大する医療介護給付を賄う財源負担をどこまでできるかに、かかっている。

11月の米大統領選に向け、有力候補者が批判する環太平洋経済連携協定（TPP）。オバマ現大統領の在任中にTPP批准を訴えるのは、米ハーバード大学教授のデール・ジョルゲンソン氏（8月23日付経済教室）。TPPにより、重要性の高まる国際的な価値の連鎖（GVC）を活用して加盟国が自由貿易の恩恵を受けられる。国際分業が深まる中で、日本の生産性も向上すると説く。自由貿易への逆風を克服できるか、正念場だ。

掲載日 2016年08月28日 日本経済新聞朝刊 019ページ

(C)日本経済新聞社 無断複製転載を禁じます。