

# 地球を 読む

安倍内閣の経済運営は、財政政策への傾斜が顕著になってきた。5月下旬の主要国首脳会議（伊勢志摩サミット）で財政出動が議題となり、6月初めには2017年4月に予定していた消費税率引き上げの延期も決まった。秋には景気対策も実施される見通しだ。英国の国民投票でEU（欧州連合）離脱派が勝利し、世界の株式・為替市場が混乱

している。日本の経済運営も厳しさを増すだろう。ここに来て広がった財政政策の論議をどう見れば良いのか。デフレ脱却のために必要なのか。日本の財政再建は大丈夫だろうか。この点について考察する

ため、15年ほど前に盛んに議論された「調整インフレ論」を再度取り上げたい。バブル崩壊後の日本の困難な経済状況から脱却するには、ある程度のインフレが必要であるという議論だ。新聞でも当時、盛んに

ミクスの出発点だった。た論議された「調整インフレ論」を再度取り上げたい。バブル崩壊後の日本の困難な経済状況から脱却するには、ある程度のインフレが必要であるという議論だ。新聞でも当時、盛んに

日銀はマイナス金利政策に踏み込んだ。その成果について結論を下すのは時期尚早だが、「金融政策だけで十分だろうか」と疑問を持つ人は少なくない。最近、内外の専門家の間でヘリコプター・マネー

今の日銀の大規模な金融緩和とどこが違うのだろうか。ヘリコプター・マネーは、政府の発行した国債を中央銀行が買い取って所有し続け、政府は国債を償還する必要がない。国の借金を中央銀行が直接引き受けるといふものだ。財政支出に歯止めがきかなくなる恐れがあるため、日本では財政法で禁じられている。



伊藤 元重

学習院大学教授

## 安倍内閣の経済運営

# 「金融」「財政」政策両輪で

取り上げられ、私も議論に参加したことがある。まず考えたいのは、財政政策なしにインフレを起すことができるのかということだ。デフレから脱却するには、大胆な金融政策が必要である。これがアベノ

資につながるよりも、銀行が日銀の当座預金に積み上げるだけの結果に終わっているように見える。金融政策は重要な役割を果たしてきたが、需要拡大には十分つながっていない。そうした理由もあり、

と呼ばれる政策が話題になっている。この言葉は、ノーベル経済学賞を受賞したミルトン・フリードマン氏が使った比喻である。空から大量の現金をばらまけば物価は上がり、経済は良くなるはずだという意味だ。

ただ、ヘリコプター・マネーは日銀が銀行から国債を買い入れて銀行に資金を流すのと違い、資金は国を通じて財政支出の形ですぐに使われる。これが、現在の金融緩和と大きく異なる点だ。 <2面に続く>

# 地球を 読む

1面の続き

伊藤元重氏 1951年生まれ。米ヒューストン大助教、東大教授などを経て2016年4月から現職。著書に「東大名物教授の熱血セミナー 日本経済を『見通す』力」 「伊藤元重が語るPPPの真実」など。

日本銀行が、巨額の国債を保有し続けるということは大問題だ。それでも、ヘリコプター・マネーが注目される理由は、デフレから脱却するためには、金融政策と財政政策を連携して行うことが重要であるという

意味にほかならない。成長戦略も合わせた「3本の矢」を放ち、一気にデフレからの脱出を図る。これが当初からのアベノミクスの主題であった。3本目の矢である成長戦略はもちろぬ重要だが、景気低迷の中、金融・財政の両輪を同時に回す視点も、引き続き大切なはずだ。

金融緩和が行われるだけ

でなく、支出が増えて需要と供給のバランスが引き締まっていくことが重要だ。

## 財政再建にインフレ有効

分子となる1000兆円超の公的債務の多くは、バブル崩壊後、20年以上にも

それと実際に物価や賃金が上がる気配が強くなれば、

高めるという金融政策の効果が

ただ、財政支出拡大や増税延期により、財政が揺らぐのではないかと

要なのは、財政赤字の早急

な削減と、膨れあがった債務残高の圧縮という二つの課題を混同しないことだ。国際的に、国の財政の深刻さは、国内総生産（GDP）に対する公的債務の割合で判断される。日本では200%を超える。分子となる1000兆円超の公的債務の多くは、バブル崩壊後、20年以上にも

性がここにある。消費税率10%を19年10月に確実に実行し、当面の景気刺激の財政政策は時限的なものとして、必要に応じて終結していく。これまで進めてきた社会保障分野などの改革を

ベストなシナリオは、20年度末の時点で基礎的財政収支の黒字化が実現し、その後、さらに財政赤字の縮小が進む。同時に穏やかなインフレが実現し、インフレ率がもう少し高くなって

債務の実質価値（GDP比）が確実に低下していくことだ。最後の点で、調整インフレ論が重要になる。

もっとも、財政政策を節度をもって行うのは、簡単ではない。公共投資でも社会保障でも、歳出構造がい

率を予定通り引き上げて、

その分、歳出を増やせば良いという議論もあったが、一般論としては、歳出増より減税（増税の延期）の方が質の高い政策効果が期待できるとの指摘もある。

議論は今後も盛んに出てくるだろう。ただ、国債の日銀引き受けは慎重に考えるべきだ。ヘリコプター・マネー政策を持つ、財政支出と金融政策の一体化という面とは区別して議論することが求められる。

私の机の中に100兆円札がある。09年頃に発行されたシンパブエの紙幣だ。当時、深刻な経済危機で激しいインフレが起き、高額紙幣の発行を余儀なくされた。日本がそうなるとは思われないが、ヘリコプター・マネーの議論は正確かつ慎重に行う必要がある。

英文はあすの「ジャパン・ニュース」に掲載する予定です