

## ヘリコプターマネーとアベノミクス

2016年5月31日

5月連休明けの週刊ダイヤモンド誌、エコノミスト誌はそれぞれ「異論百出」、「景気観測」において、いずれも「ヘリコプターマネー」という聞きなれない言葉を巡る議論を取り上げている。エコノミスト誌の今回の筆者は足立正道 J Pモルガン証券シニアエコノミストで、同氏は「ヘリコプターマネー」とは、「財政赤字の拡大を中央銀行がファイナンス（穴埋め）することと解釈されることが多い。デットマネタイゼーションや財政ファイナンスとほぼ同義である」としている。我々、素人の理解で言うと、償還を前提としない国債の中央銀行引き受けに近い概念ということか。

同氏によれば、その奇異な言葉の語源は、米国の著名な経済学者のミルトン・フリードマンが1969年の論文「The Optimum Quantity of Money」において指摘したたとえ話に由来しており、1000ドルをヘリコプターからばらまくとどうなるか（正確には、temporary（一時的な）fiscal transfer を permanent（永久的）な monetary base で finance すること）という非現実的なモデルが考察されているとのことである。2002年11月の講演で、バーナンキ元米連邦準備制度理事会（FRB）議長（当時プリンストン大学教授）が、この話を取り上げたことから経済学者の間で広く知られるようになったという。そのバーナンキ元議長が4月11日のブログに「What tools the Fed have left? Part3:Helicopter money」を掲載したことで、ヘリコプターマネー議論が現在、専門家の中で再燃しているということらしい。

加藤 出東短リサーチ代表取締役社長がエコノミスト誌で解説しているヘリコプターマネー論のポイントは次の通りである。

「政府は景気対策のために財政支出を拡大し、その財源を国債発行で賄ったとしよう。現在、先進国の多くの中央銀行はこの国債を量的金融緩和として大規模に購入している。しかし、その国債はいずれ税金で償還されることが暗黙の前提になっている。政府がどんなばらまき政策を行っても、将来増税が実施されると人々が警戒して防衛的な行動をとるなら、財政刺激策は効かないことになる。しかし、もし（ヘリコプターマネーのように）中央銀行が政府の口座に巨額の資金をポンと振込み、返済しなくていいから景気対策に使ってくれと言えば、政府はそれを原資に減税や商品券をばらまくことができる」

そして足立氏によれば、バーナンキ元議長は「中央銀行が独自にインフレ目標達成のために必要な財政支出額を決めて（余裕資金を）政府口座に振り込み、政府がどのようにその資金を使うかは政府の裁量とすれば、財政規律と（中央銀行の）独立性の問題は解消できる」と主張していて、ヘリコプターマネー論を全面的に否定してはいないのだと言う。

多くの方々は、この記事を見れば、戦時国債の悪夢を思い起こし、財政法5条が厳しく禁じた日銀による国債引き受けの亡霊のようなものが、また、顔を出し始めたという感を禁じ得ないであろう。過去の苦い経験が証明する通り、このような政策は、ヘリコプターマネーと化し、歯止めを失いやすい麻薬のようなものになる可能性があるからである。また、フリードマンのいう permanent な monetary base を維持するというコミットメントとは、具体的には、日銀が金利ゼロの永久コンソル国債を持つというような形を取ることになるだろうが、このような議論が日本で俎上に上ること自体が、ヘリコプターマネー的な性格への許容を強めつつあるように見え、アベノミクスによる今の金融財政政策の手詰まり感を象

徴しているかのように思えてくる。こうした中、5月28日夜、安倍首相は、政府・与党幹部に対し、2017年4月に予定していた消費税率10%への引き上げについて、2019年10月まで2年半先送りする意向を伝えた。景気回復への配慮を優先せざるを得ないほど、景気回復基調への自信が薄らいできているものとみられる。

(荒井 俊行)