

Money-Financed Fiscal Stimulus: The Effects of Implementation Lag

大阪大学 敦賀 貴之

本報告では、「貨幣発行を財源とする財政発動」(ヘリコプターマネー)について、いくつかの理論的な可能性を検討する。貨幣発行を財源とする財政発動の是非については、日本が直面してきた経済環境のために、多くのエコノミストによって数年前から議論されてきた。具体的には、ゼロ金利のために金融政策による需要創出が困難、また増大した政府債務のために従来の財政政策による需要創出が困難なときでも、総需要を喚起し、長期停滞から脱することができる可能性のある重要な政策だと議論されている。事実、ニュー・ケインジアンモデルに基づくこれまでの議論でも、貨幣発行を財源とする財政発動は、一定水準の価格粘着性のもとで、効果的に所得を拡大し、インフレも高めることができることが指摘されている (Galí, 2017)。

本報告では、これまで理論・実務において頻繁に議論されてきた財政政策の「実施ラグ」を仮定し、貨幣発行を財源とする財政発動の効果について検討する。今回の分析で得られた結果は以下の通り。もし、様々な政治的なプロセス等によって財政政策の実施ラグが生じる場合、(1) 平時における経済では、貨幣発行を財源とする財政発動は一時的な不況を生み出す、(2) ゼロ金利制約に直面し、経済が不況にある場合、貨幣発行を財源とする財政発動は一時的なデフレにより不況をさらに悪化させる、(3) 実施ラグが長くなるほど、不況が深刻になる、(4)ただし、この結果は貨幣需要の利子弾力性の大きさに応じて変わりうる。すなわち、実施ラグがあっても、貨幣需要関数の利子弾力性が十分に高いときには、貨幣発行を財源とする財政発動は依然として所得の拡大に効果的である。今回の分析結果にもとづけば、ヘリコプターマネーの政策的効果を高めるためには、政策決定者は貨幣需要関数に関する十分な知識をもつこと、財政政策の実施ラグをできるだけ短くすること、貨幣需要の利子弾力性によってはヘリコプターマネーは実施を見送るべきかもしれない、の3点が政策的含意となる。