

Topics

経済トピックス

通貨発行益の活用問題

主任研究員

米 山 秀 隆



政府紙幣の発行論

デフレ克服の手段として、通貨発行益（シニョレッジ）を活用すべきとの意見が一部で出されている。通貨発行益はもともと、君主（シニョール）が自らの治める領地で通貨を発行し、領民から物資を調達することで得る利益に由来する言葉である。つまり、君主は通貨を発行することで、それによって発行分の利益を得ることができるが、そうした利益が通貨発行益と呼ばれる。より正確には、通貨の額面から紙幣印刷費などの発行費用を差し引いた金額が通貨発行益となる。

こうした考え方に基づいた政策提言の例の一つに、アメリカのノーベル賞経済学者であるスティグリッツ教授の「政府紙幣」発行論があげられる。日本では日銀が硬貨を除く通貨（日本銀行券）を発行しているが、スティグリッツは政府が紙幣を印刷して、これを財源として新たな財政支出、減税などを行うことを提案している。

つまり緊急の財源として、日本銀行券の代わりに、政府自らが紙幣を発行してこれを財源とするという提案である。国債発行とは異なり、政府による利払いや償還の必要がなく、政府は発行した分だけ（正確には発行分から紙幣発行費用を引いたもの）財源が得られることになる。

スティグリッツ教授の提案は非常に大胆なものであるが、これは、理屈の上では政府が永久国債を発行して、それを日本銀行がすべて引き受けるのに近い意味合いを持つ（日銀による国債の直接引き受け）。これは日本銀行が日本銀行券を増刷することで、政府の財源を賄うことを意味する。永久国債は償還の必要はないものの、利払いの必要があるという点では、政府が直接紙幣を発行することとは異なっている。この違いを除けば、両者の違いは、政府が紙幣を直接発行するか、日本銀行が刷り増すかという違いである。

貨幣供給拡大の効果

一般論としては、何らかの形で市中に貨幣供給が拡大されれば、それによって物価上昇が促されることになる。しかし現在の状態は、日本銀行がオペによってマネーサプライを拡大させても、銀行は国債を買い増すばかりで、貸し出しを増やさず、マネーが市中に回らない状態になっている。政府紙幣の発行や、国債の日銀直接引き受けは、政府が直接紙幣を発行する、あるいは日本銀行が政府の財源を直接ファイナンスすることで、銀行を通さずにマネーを増加させようとする意図を持っている。

Topics

経済トピックス

こうした方策はデフレを脱する上では劇薬といえる。これによってひとたび貨幣に対する信頼が失われれば、インフレが高進する恐れがある。そうしたリスクに加え、政府紙幣の発行については、仮にそれが国民に減税などの形で配布されたとしても、政府紙幣のみが先に使われ、その分日本銀行券が流通しなくなる可能性が高い。これはかつて地域振興券の配布時に現われた現象である。

現実に行われている通貨発行益の活用

このようにデフレが深刻化する中で、それを突破するための様々の大胆な提案がなされるようになってきているが、実はここまで大胆な形ではないが、それに近いことが非常に緩やかな形で進められているのが現在の状況といえる。例えば、日本銀行が長期国債を買い進める一方、既に保有している長期国債の借り換えに応じれば、買い切りオペは、直接引き受けと実質的に変わらなくなる。

日本銀行が通貨発行益を活用する方向で、政策運営を行わざるを得ない状況で推移してきたのが、これまでの流れであった。デフレから脱却できる目処が立たず、財政赤字の拡大にも歯止めがかからない中では、今後も、最後の財源として、通貨発行益を活用する方向での日銀への圧力は、ますます高まっていくことが予想される。

日銀は、デフレ克服のためには可能な限りリスクをとることを表明しているが、それも最終的には通貨発行益をどこまで活用できるかという点に帰着する。それが節度ある形で行われれば問題は少ないと考えられるが、例えば政府の要求に日銀が一方的に屈するようなことになれば、通貨の信認に対し重大な問題が生じる。政府と日銀のせめぎあいの中で、財政規律や通貨の規律を大きく乱すことなく、通貨発行益をいかにして納得できる形で活用できるかが、今後の政策運営の焦点の一つになるのではない。

貨幣の供給方法とその効果

	国債の市中消化 +日銀の買いオペ(現状)	国債の日銀直接引き受け による日銀券の供給	政府紙幣の発行
方法	市中消化された国債を日銀が市場から購入して(買いオペ)、資金供給。	国債を日銀が政府から直接引き受ける。つまり、財政支出を日銀がファイナンスする。	政府が日銀券とは別の紙幣を発行することで、資金供給する。つまり、財政支出を政府自らが紙幣を発行することでファイナンスする。
効果	現状では、国債の多くを銀行が購入する一方、日銀がその国債を購入して資金供給しているが、資金は銀行に滞留し市中に回らなくなっている。	銀行を経由しないため、貨幣が直接市中に行き渡る。この結果として、インフレ期待が高まる。	貨幣が直接市中に行き渡る。この結果として、インフレ期待が高まる。
難点	銀行を経由する限り、貨幣が滞留する。	直接引き受けには、国会の議決が必要。 国債発行によって、財政赤字が拡大。 財政規律喪失とみられれば、インフレ高進の恐れ。	政府が貨幣発行権を行使することで、貨幣の供給体系が崩れ、貨幣に対する信認が損なわれる懸念。 財政規律喪失とみられれば、インフレ高進の恐れ。