

ヨーロッパでは導入の是非を巡る議論が活発化 大量の経済移民流入や 労働者の就業意欲・生産性の低下を招く懸念も

ECBの金融政策においてマイナス金利幅の拡大余地が狭まるなか、次の一手としてにわかに「ヘリコプターマネー」が浮上している。ヨーロッパでは、現実的な金融政策の選択肢の一つとしてベーシックインカム制度の導入を検討する国が増加しているが、スイスでは国民投票で圧倒的多数で導入が否決された。背景には、副作用としての大量の経済移民流入や労働者の就業意欲と生産性の低下への懸念がある。

大和総研ロンドンリサーチセンター長
シニアエコノミスト
菅野 泰夫



ECBのドラギ総裁は 「興味深いコンセプト」と

4月のECB定例理事会に對する市場の関心は、「ヘリコプターマネーが政策ツールに加わる可能性」と「今後さらなるマインスイ金利幅の拡大があるか」の2点であった。

とくにヘリコプターマネーが関心を集めたのは、ドラギ総裁が3月理事会後の会見で「興味

深いコンセプト」と言及した背景もある。イギリスFSA元長

官のターナー氏は、近著『Bo-
ween Debt and the Dexit』(2
015年)でデフレからの脱却
に向け、家計への商品券の無償
配布や、政府が発行する無利子
永久債を中銀が直接引き受ける
などのヘリコプターマネーの有
用性を主張している。バーゼル
Ⅲの生みの親であるターナー氏
の発言は、イギリスのみならず

欧州市場関係者に大きな影響力
をもつ。

一方、ECBの一部理事から
は、その有用性を疑問視する声
も出ている。実際に4月の理事
会でドラギ総裁は、ヘリコプタ
ーマネーについて「まだ何も議
論されていない」ことを強調し、
現段階ではこの政策に対し具体
的な動きがないことを印象付け
ている。またクレー理事や、バ
イトマン独連銀総裁はヘリコプ

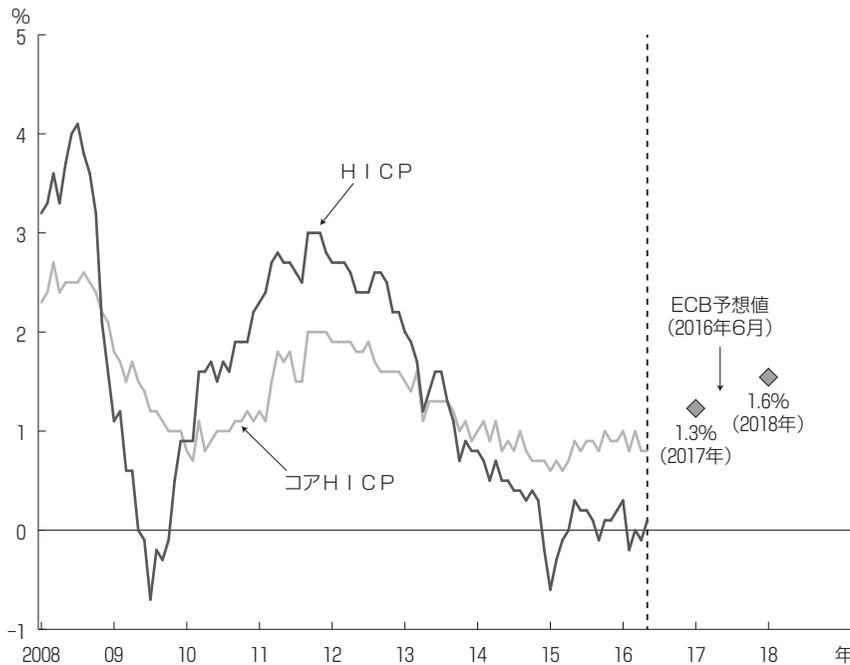
ターマネーに対して懐疑的な発
言を繰り返している。

現実的な選択肢として 検討せざるをえない 状況に

欧州債務危機以降、主要国の
中銀はこれまでの常識を覆すよ
うな金融政策を導入してきた。
しかし、ユーロ圏では4月、5
月のインフレ率がふたたびマイ
ナス圏内に落ち込み、6月の速

〔図表1〕

ユーロ圏のインフレ率の見通し



(注) ECB予想値はHICPベース。
(出所) EurostatおよびECBより大和総研作成。

報値はマイナスから抜け出したものの、慢性的な需要不足による低インフレの状況には大きな回復の兆しがみえてこない(図表1)。ドラギ総裁は、信用引締めが起きて中期的に経済見通しに変化が出るのであれば、ありとあらゆる政策ツールを利用すると述べ、マイナス金利幅拡大の可能性を否定していない。

高止まりするユーロに対し、ECBの一部理事からは、追加緩和を期待する声も依然として根強い。

しかし、ユーロ圏の投資家や金融機関では現在の金融政策への批判が日増しに高まっている。量的緩和とマイナス金利の併用による為替安効果が薄れつつあるなか、長期にわたる低金利政策を受け、年金基金の運用環境には著しい懸念がある。超長期の負債構造を抱える企業年金や、私的年金等に対する不安(予定利率の引下げ、負債の増加、運用停止の可能性)が高まっている。高い利回り保証を提供して顧客を集めざるをえない中小規模の生保にとつても、マイナス金利の継続は避けたい状況といえるだろう。ドイツでは、マイナス金利により、中小規模の銀行はすでに限界にきているとの見方もあり、南欧諸国の道連れになることを避けたという国民感情も背景にある。

また、マイナス金利の複雑さ(副作用)がECBでもすべて解明できていないことは、ドラギ総裁自身も認めており、現実

的にはマイナス金利幅の拡大は当面むずかしいと市場では受けとめられている。とくにヨーロッパで最もマイナス金利幅が拡大しているスイスでは、その副作用が顕在化しつつある。スイスの銀行では、収益を圧迫する長期固定貸出増加を抑制したい思惑から、年初以降、住宅ローン金利を引き上げ始めるなど、貸出金利水準を引き下げたいスイス中銀の思惑と反対の状況が発生している。

EUではドイツなどの反対があるため、一時的な協調財政政策の実施もむずかしく、景気対策への処方箋が見出しにくいのが実情である。低迷する消費を喚起する意味でもヘリコプターマネーの導入を現実的な選択肢として検討せざるをえない状況に追い込まれているといえる。

**にわかに浮上した
ベーシックインカム制度**

このような背景から、ヨーロッパの金融政策担当者の間では、にわかにベーシックインカム制度の導入が議論され始めている(図表2)。ベーシックインカ

ム制度とは、最低限の所得保障として政府が定期的に一定額の現金を国民に対して支給する政策であり、給付基準の判断がむずかしく不公平になりがちな生活保護給付など、複雑な社会保障を縮小させることなどが期待されている。また、家事や育児、介護などに無給で従事する主婦や介護者などの仕事がより評価されることもメリットとされる。

ベーシックインカム制度は国民均一に現金を配るという性質上、現実的なヘリコプターマネー政策を実施する手法の一つとして注目されている。すでに1970年代にはカナダなどで実験的に導入されたことがあり、ヨーロッパにおいても、オランダでは20の地方自治体が実験的な制度導入を検討している（ユトレヒト市等ではすでに社会的給付を受けている居住者に対する一斉の現金給付を2年間限定で実験的に導入することを案としてあげている）。また、フィンランドでは政府がベーシックインカム制度を含む実験的な社会保障制度を提案し、フランスでも政府の要請により同制度を

含めた社会保障の見直しに関する報告書が作成されるなど、同制度への関心が高まりつつある。

なかでも最も導入の議論が進んでいるのがスイスである。スイスでは、ベーシックインカム（Universal Basic Income）の導入を求める署名活動が12年3月に開始され、13年10月までに12万5000人の署名を集めた（スイスでは10万人以上の署名が集まれば国民投票が実施される）。スイスは世界で最も豊かな国の一つであり、成人国民に現金を一律支給する制度も現在の財政上可能と目されていた（ただし現実的には財源はあくまでも貨幣発行益となる）。また、世論調査では、たとえベーシックインカム制度が導入されたとしても、現在の仕事を辞めると回答した国民は全体の2%にすぎないという就労意欲の高さも導入検討を後押しした。

署名を受けてその導入を審議したスイス議会では、15年9月に146対14でこれを否決した。スイス政府は、成人に月額2500スイスフラン（約25万円）の支給を想定するというコスト

面や、既存の社会保障制度の代替にはならないなどの実務面での懸念を理由に強硬に反対の姿勢を示している。この結果、最終的には16年6月5日の国民投票で決着が図られることになった。

この国民投票は、一部のラディカルなエコノミストが主張する理論にすぎないといわれていたヘリコプターマネーが、現実化する可能性があるものとして、金融関係者からも注目された。投票実施前の5月4日には、チューリッヒでベーシックインカムに関する国際会議が開催され、ギリシャのバルファキス元財務相やMITのエコノミストなど世界的に著名な学識関係者が参加している。

〔図表2〕

ヨーロッパのベーシックインカム導入検討経緯

導入・検討開始	国・地域	概要
2013年	EU	欧州においてベーシックインカムを求めるキャンペーンの統合イニシアチブが起動
2016年1月	フランス	労働省専属のデジタル関連政府組織がデジタル経済の成長に際し、来るべき根本的な（労働の）変革に備えるためベーシックインカムの実験を提唱
	イギリス	緑の党がベーシックインカムについての政策研究を求める動議提出
2016年4月	ローザンヌ（スイス）	市議会がベーシックインカムの効果を評価するためのパイロットスキーム実施の動議を承認
2016年6月	スイス	国民投票でベーシックインカムの導入を否決（不支持76.9%）
2017年1月	ユトレヒト（オランダ）	パイロットスキームの開始
2017年内	フィンランド	5,000～10,000人を対象としたパイロットスキームの開始

（出所） 大和総研作成

懸念される移民の 大量流入と賃金低下

しかし、6月5日の国民投票では、不支持76・9%という圧倒的多数で否決された。支持を得られなかった要因として、投票前の賛成派の主張では、一律支給する財源や、現在の社会保障制度がどのように置き換わるのかといった具体的な内容は政府が決めることとして詳細が提示されておらず、議論が深化しなかつたことなどを指摘する向きもある。一方、支持者は今後に続く議論の始まりにすぎないとして、楽観的な姿勢で今回の結果を受けとめている。

ベーシックインカム制度は、一律支給される現金を求め、周辺国からの移民の大量流入を招くことが懸念されている。スイスはEUには加盟していないものの、欧州自由貿易連合(EFTA)に参加しており、EU域内からの人の移動の自由を認めている。そのような状況下でベーシックインカム制度を導入すれば、EU域内からの移民が大量に押し寄せるリスクにさらさ

れることとなる。また、移民問題を抱えたままでのヘリコプターマネー政策は、たとえ国民の就労意欲が高くとも、社会保障費の拡大による財政支出の増加という問題だけでなく、実質賃金の低下圧力に直面する可能性が指摘されている。

この問題が表面化したのは、近年のイギリスである。くしくも6月23日に実施されたEU残留の是非を問う国民投票では離脱支持派が52%と僅差ながらも勝利し、イギリスのEU離脱(Brexit)ブレグジット)が決定している。ブレグジットが選ばれた最も大きな要因として、経済移民の大量流入の問題があげられている。EU域内からの移民増加とともに犯罪率が急激に上昇した地域もあるなど社会不安が拡大したことや、移民がイギリスの社会保障制度に「タダ乗り」しているなどの不満が、離脱支持者の拡大を招いたとされている。ただ、離脱票の多かつたイングランド全域が等しく移民問題を抱えていたわけではなく、離脱支持が過半数に達した地域であっても、移

民がごく少数という地域も少なくなかつた。

むしろ、彼らが最も脅威に感じていたのは、年々減少し続ける賃金への不安であった。とくに04年の東欧諸国のEU加盟以降、経済移民の大量増加はイギリス白人労働者階級の賃金低下を招いた。近年、資産をもたないイギリス人の労働者階級は、実質賃金の低下により、先進国のなかでも良好な経済成長率を誇った景気拡大を実感できない時期が長く続いていた。一方、富裕層は日々利用しているベイシッターや家政婦などの時給が大幅に低下するなど、さらなる富の蓄積を可能とするメリツトも多く、残留支持を唱えるものが多かつたとされる。このような格差拡大は労働者階級の不満をさらに増幅させ、政府への抗議票として離脱に票を投じたともいわれている。

需要喚起に成功しても 生産性低下を招くリスク

ブレグジット後、初めて開催されたBOEの定例理事会で、カーニー総裁は経済安定に向け

今後数カ月の間に量的緩和が再開されることを示唆した。その一方で、ヘリコプターマネーの導入は時期尚早として否定的な立場にあることを印象付けた。

イギリスでは、スイスと異なりベーシックインカム制度の導入が労働者の勤労意欲をそぐ可能性が高いことを懸念する声が多い。労働党政権下での社会保障制度の充実に伴い、低所得層を中心に若者の就労意欲の低下が社会問題化しつつある。キヤメロン前首相自ら、福祉手当に依存せずに働くことは経済的に見合うのだと、若者の就労意識の向上を訴えざるをえないほど、その情勢は深刻化している。

過去には1991年に国家が崩壊した旧ソビエト連邦などの旧共産圏でも、同様の問題が指摘されていた。一定程度の給与が保証され、教育、医療、住居などすべてが無料で与えられる社会保障を実施していた旧共産圏で最も問題視されていたのが、労働者階級の生産性の低下といわれている。当時のソ連では人の移動は厳しく制限され、モスクワなど、富が集まる大都市へ

の自由な転居などは許されていなかった。労働者階級は環境の変化すら許されず、モスクワに住む中・上流階級層との格差が開く一方だった。競争が存在しない生活で、工場労働者などのモチベーション低下により供給側の生産性は如実に低下し、全体のパイが縮小していった。この供給側の生産性の低下が国家崩壊に拍車を掛けたといわれている。このことから、ベシツクインカム制度は、導入時の需要喚起に成功したとしても、国によっては供給側の生産性低下に直面し、結果として供給不足による悪性インフレを招く劇薬としての副作用（リスク）が指摘される。

限界に近づく金融政策 数年後に導入の可能性も

主要国中銀で非伝統的金融政策をとっているのはECBに限らず、むしろ量的緩和の採用においてECBは後発組であった。ユーロ圏で金融政策が孤軍奮闘する図式は日銀と大差なく、財政政策や構造改革といった他の政策ツールが適切に推進されて

いるとはいえない。ドラギ総裁は、「金融政策は機能しており、効果が表われるまでもう少し時間が必要である」としたうえで、欧州政治家が構造改革にもう少し真剣に取り組めば効果はより早く出るという皮肉めいた見解も示している。持続可能な成長には構造改革に加え、減税や政府支出の削減、公共投資拡大といった財政政策が必要であることを強調している。さらに量的緩和後のECBの金融政策は予想に反して通貨高を引き起こしたこともあり、現行金融政策の限界を指摘する声も増えつつある。こういった環境下では副作用はあるものの、ヘリコプターマネーを金融政策のオプションとして検討する価値はあるといえよう。ただ、シヨイブレ財務相をはじめドイツ政治家による、ドラギ総裁の金融政策に対する批判は根強い。ドラギ総裁は中央銀行の独立性を主張し、特定の国の政治家の批判には左右されないと反論するが、ECB内での新しい金融政策への意見集約は困難を極めることが予想される。たとえば、ECB

がヘリコプターマネーを大々的な政策ツールとして利用しようとしても、当面時間がかかると考えるのが自然ともいえよう。

とはいえ、ブレグジットに直面したヨーロッパの景気回復は当面停滞する可能性が高く、現行金融政策は限界に近づいている。主要国中銀が導入した、これまでの常識を覆すような金融政策がいつこうに効果を発揮しない状態に、IMFなどの国際機関は業を煮やし、警鐘を鳴らしている。数年前にはマイナス金利政策など理論上の政策であり、だれも実現するとは思ってもしなかった。現時点でヘリコプターマネーは問題点が多く、導入は当面ないと考えられているが、数年後は一般的な金融政策ツールになっているかもしれない。

すげの やすお

99年大和総研入社。年金運用コンサルティング部、企業財務戦略部、金融・公共コンサルティング部、資本市場調査部を経て13年6月から現職。日本証券アナリスト協会検定会員。