

# ポストコロナは インフレかデフレか

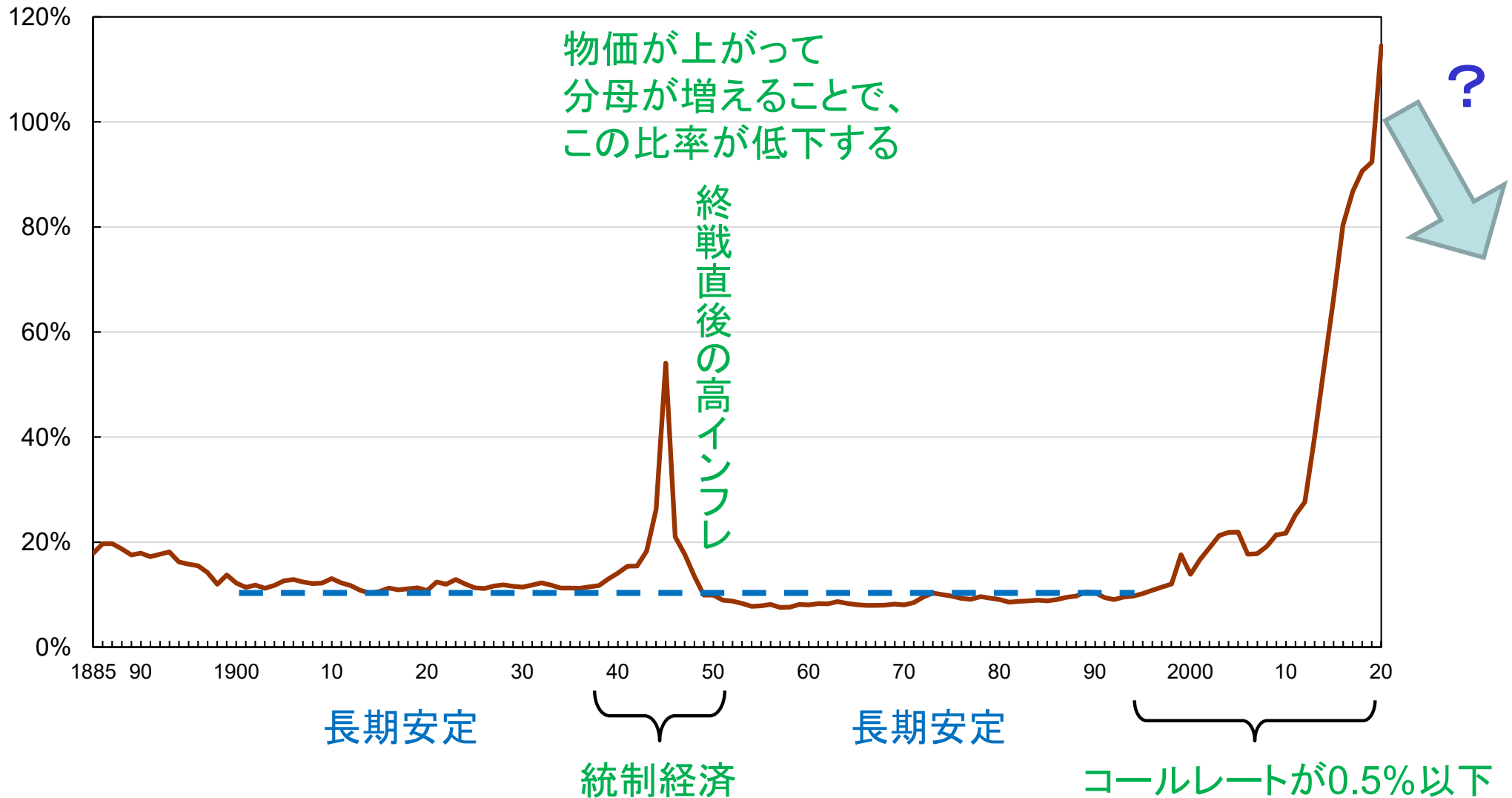
2021年6月

土居 丈朗

(慶應義塾大学経済学部)

<https://j.mp/TakeroDoiJ>

# マネタリーベース対名目GDP比



出典：土居丈朗「通貨と実体経済の異常な関係：ポスト・コロナにインフレの種」、『アステイオン』94号，pp.55-74.

参考：齊藤誠「突然の物価高騰は『想定外』ではない」、『週刊エコノミスト』2018年4月10日号.

# コロナ後はインフレかデフレか

拙稿『日経ヴェリタス』2020年4月12日号掲載 <https://j.mp/NV2004> で無料閲覧可

- 「コロナショック」は需要減退ショックか供給停滞ショックか
  - 需要減退ショック・・・1929年の世界恐慌 → **デフレ・低インフレの継続**  
休業、失業→所得減少→消費減退  
しかもそれが長期化
  - 供給停滞ショック・・・第2次世界大戦 → **インフレへの転換**  
世界的なサプライチェーンの人為的な寸断  
従来の雇用や取引関係の解消→収束後すぐに復旧しない
- ◆ 第2次世界大戦直後の経済
  - 供給施設の大規模な破壊
  - 大戦中に抑えてられていた消費や投資の意欲が開放されて消費・投資ブーム
  - 戦費調達に伴い増大した通貨供給量  
→ **大なり小なりインフレ率が上昇**
- 従来の不況にはない、供給停滞ショックが含んでいる

# 金利が上がらないから国債増発しても問題ない？

- ▶ **金利が上がらないなら国債増発を伴う拡張的な財政金融政策は是認されるのか？**

**結論：そうした拡張政策は、経済格差の拡大をもたらす**

- 金利が上がらないのは、日本銀行が国債を買い入れているから
  - 日銀は国債を買い入れているのは、デフレを止めるため
  - 拡張的な財政金融政策を行っても、インフレになっていない
- だから、さらなる国債増発で拡張政策しても問題ない？

- ◆ 拡張政策によって市中に余剰資金が滞留
  - ◆ その余剰資金は、就業者への労働分配や設備投資には回らず、金融市場へ→株価等資産価格上昇
  - ◆ 賃金が上がらない一方で、資産保有者が潤う
- **経済格差拡大**

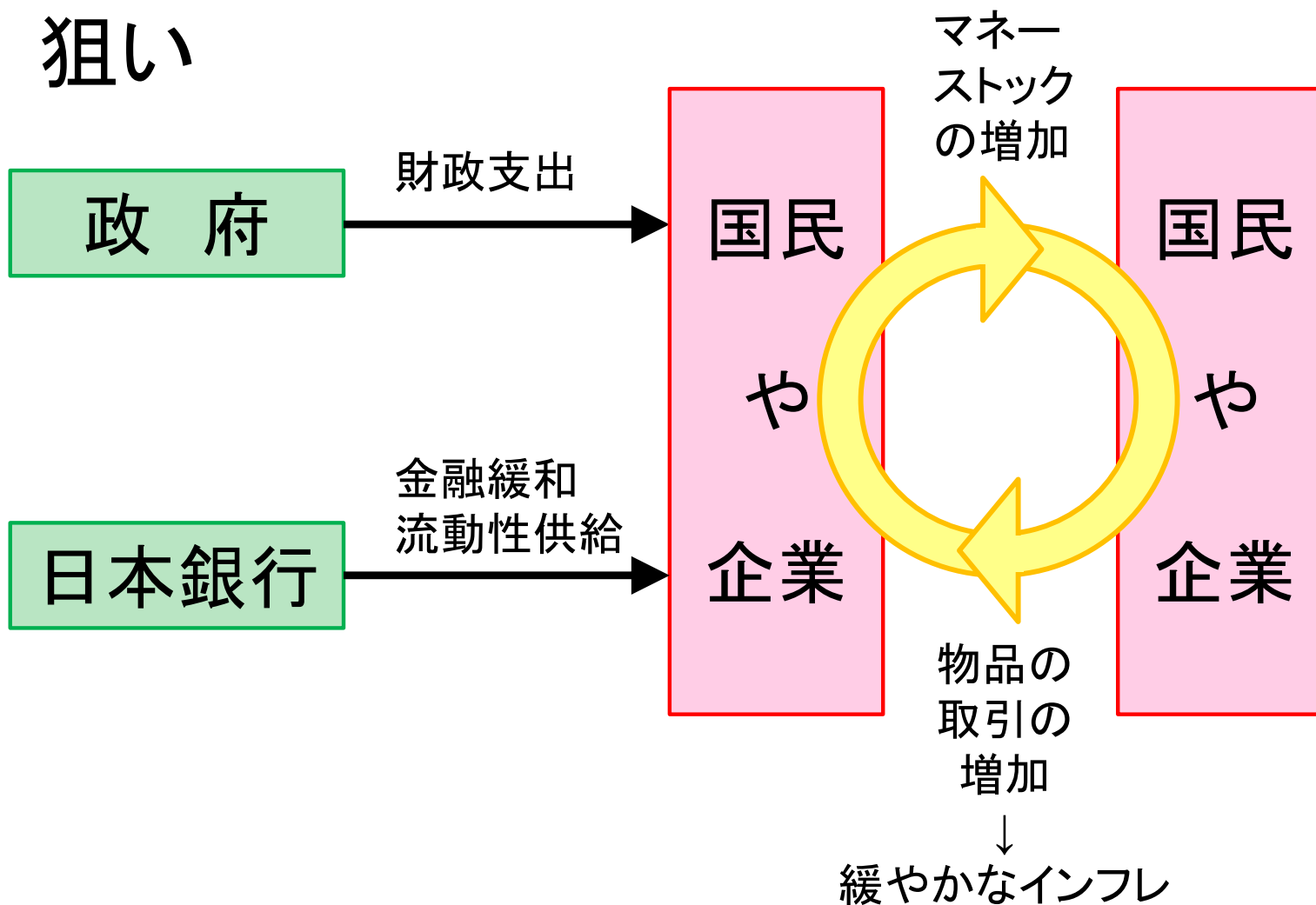


参照：土居丈朗『平成の経済政策はどう決められたか』中央公論新社

<https://www.chuko.co.jp/zenshu/2020/05/110107.html>

# 通貨を出回らせて経済活性化

- 狙い

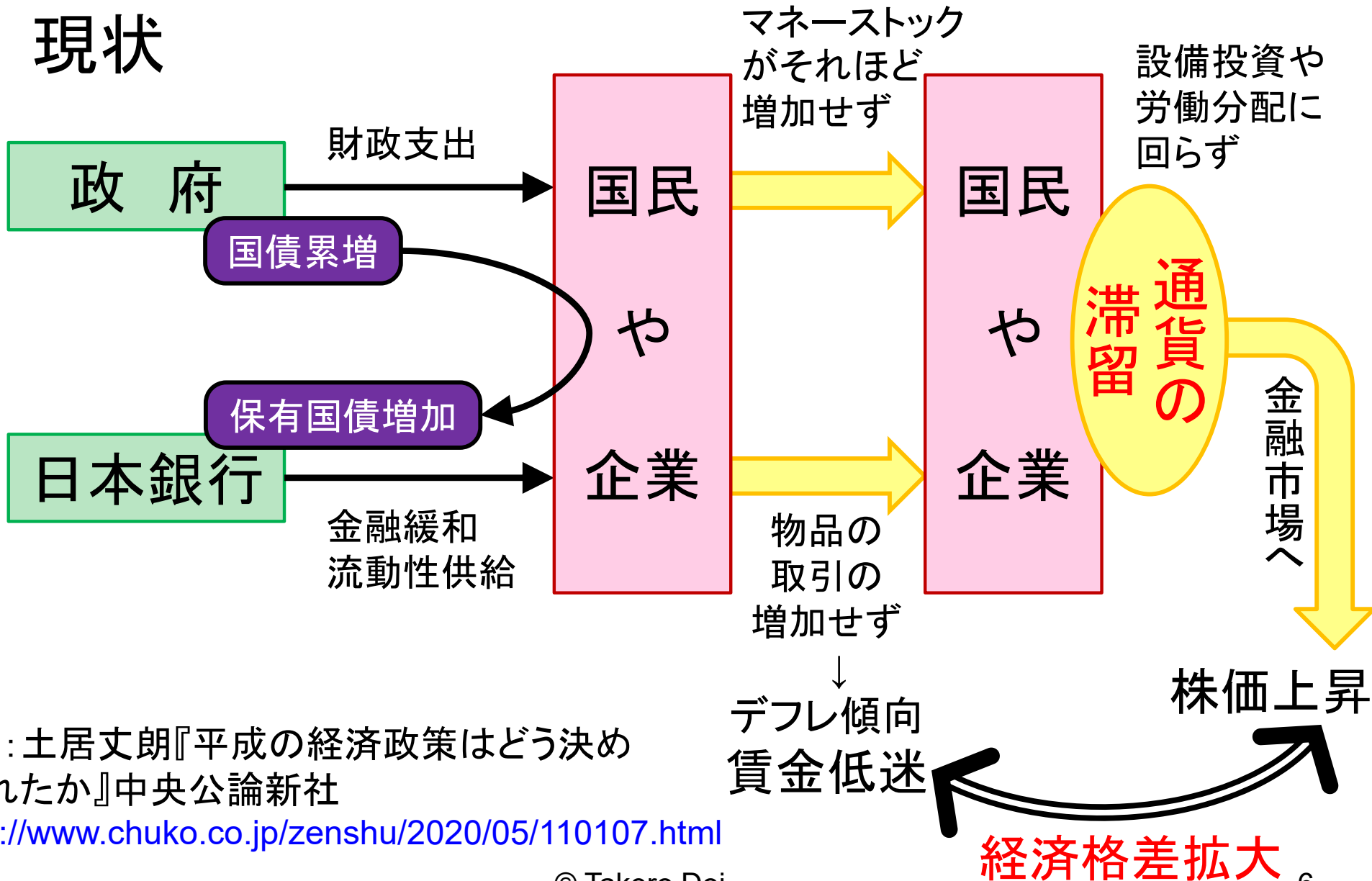


# しかし、マネーストックは増えず

日銀が供給された流動性が財市場に回っていないからインフレになっていないだけ

しかし、それは金融政策の目的が達せられていないだけでなく、皆にとって幸せであるわけでもない

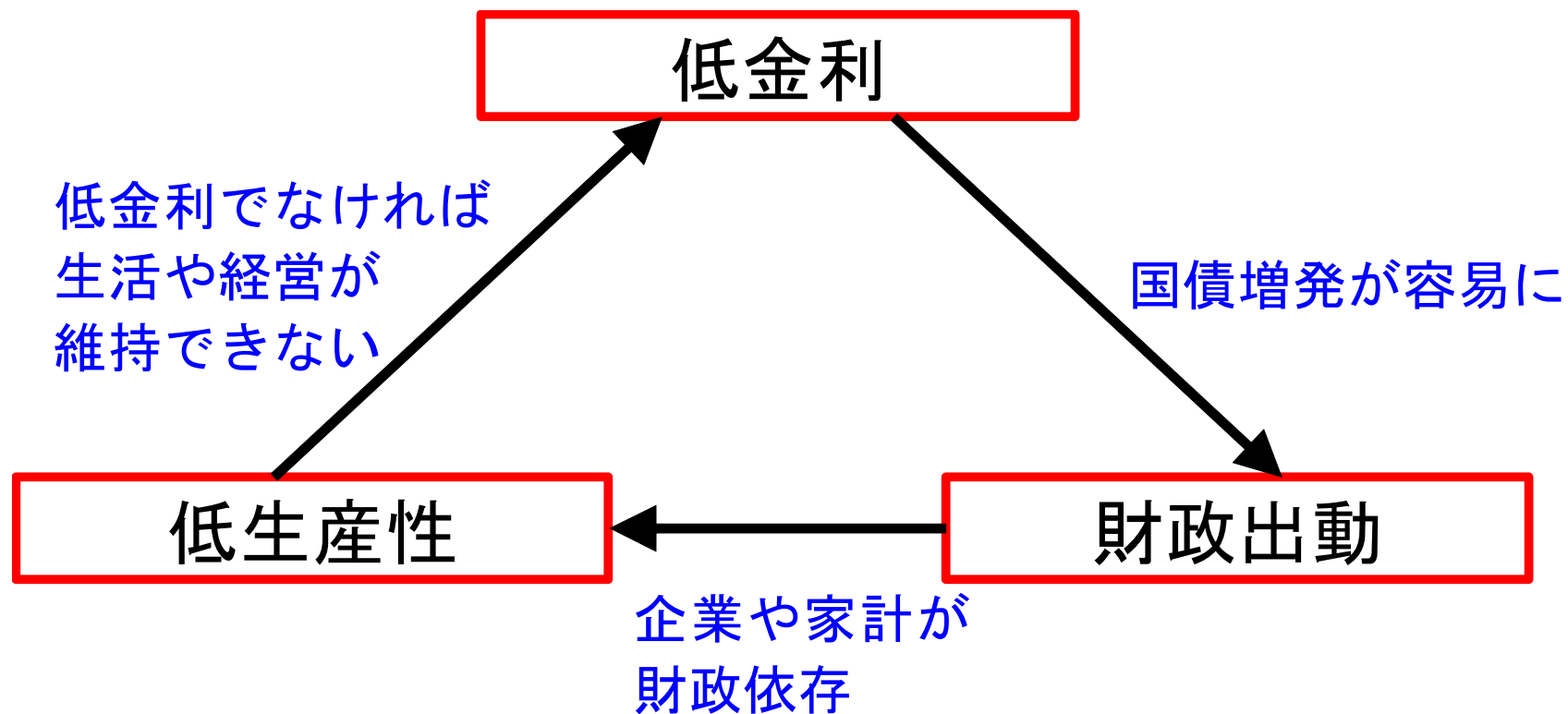
## ・ 現状



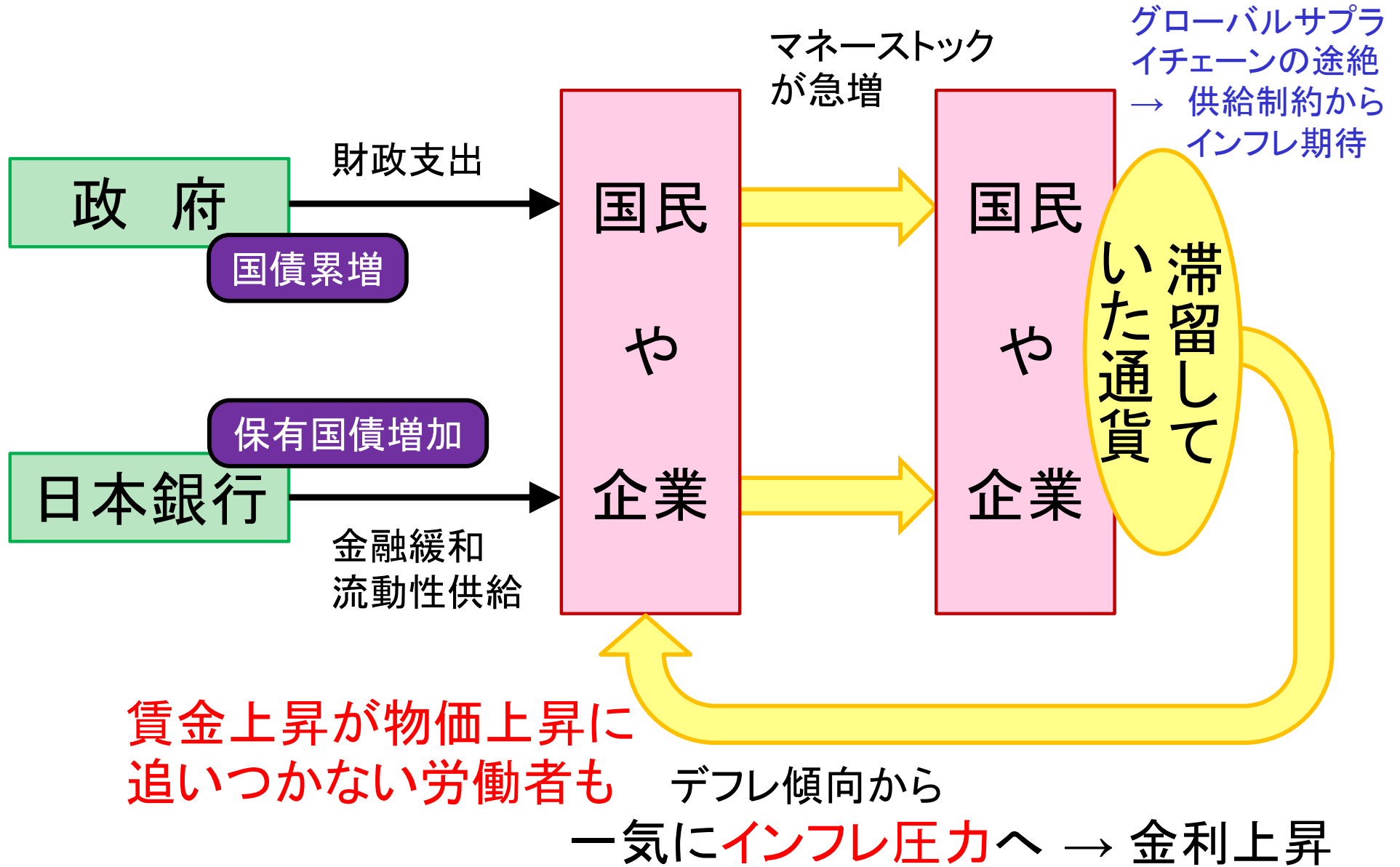
参照：土居丈朗『平成の経済政策はどう決められたか』中央公論新社

<https://www.chuko.co.jp/zenshu/2020/05/110107.html>

# 低金利のわな

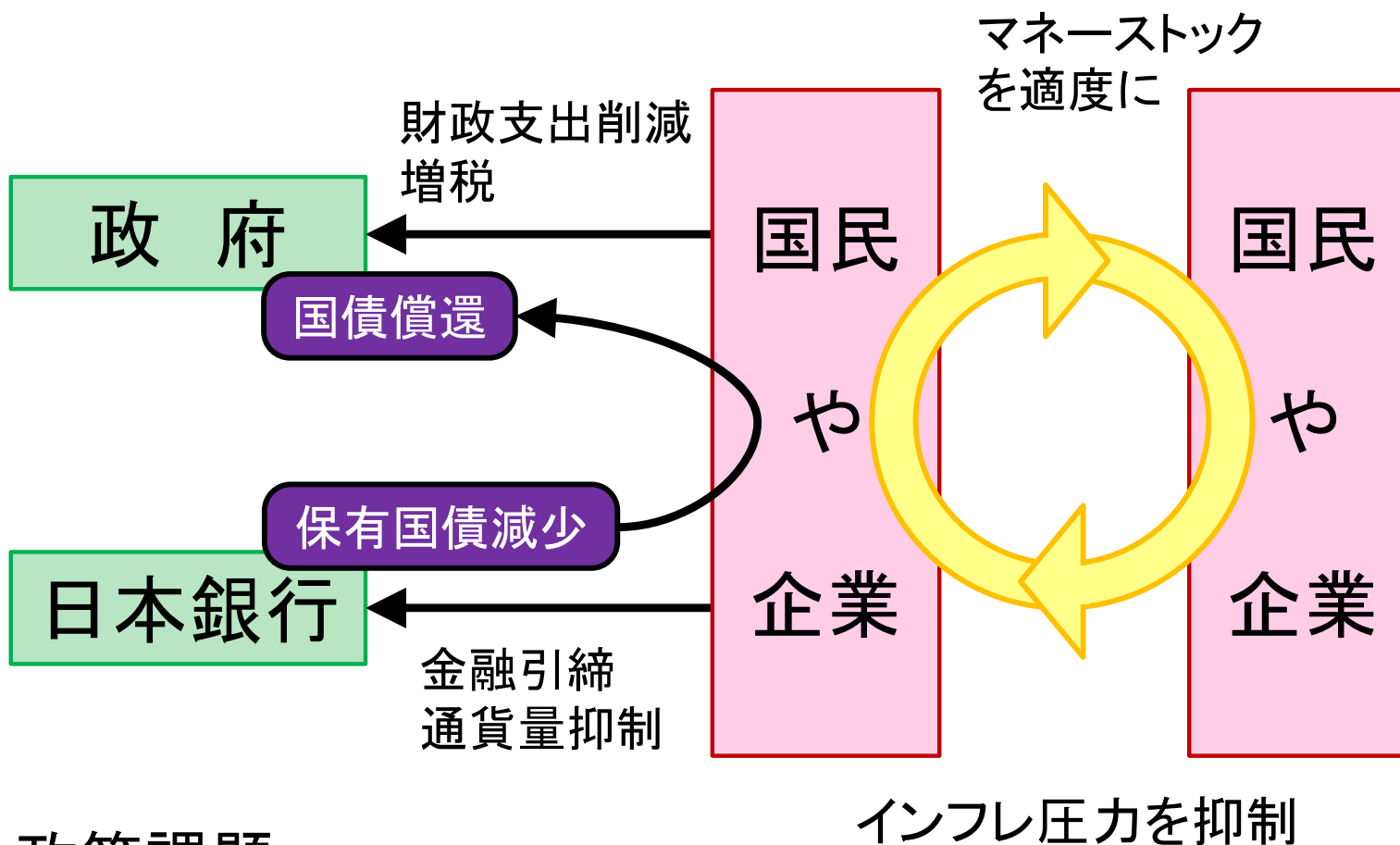


# 滞留していた通貨が回り始めると





# (緩やかな)インフレに転じると

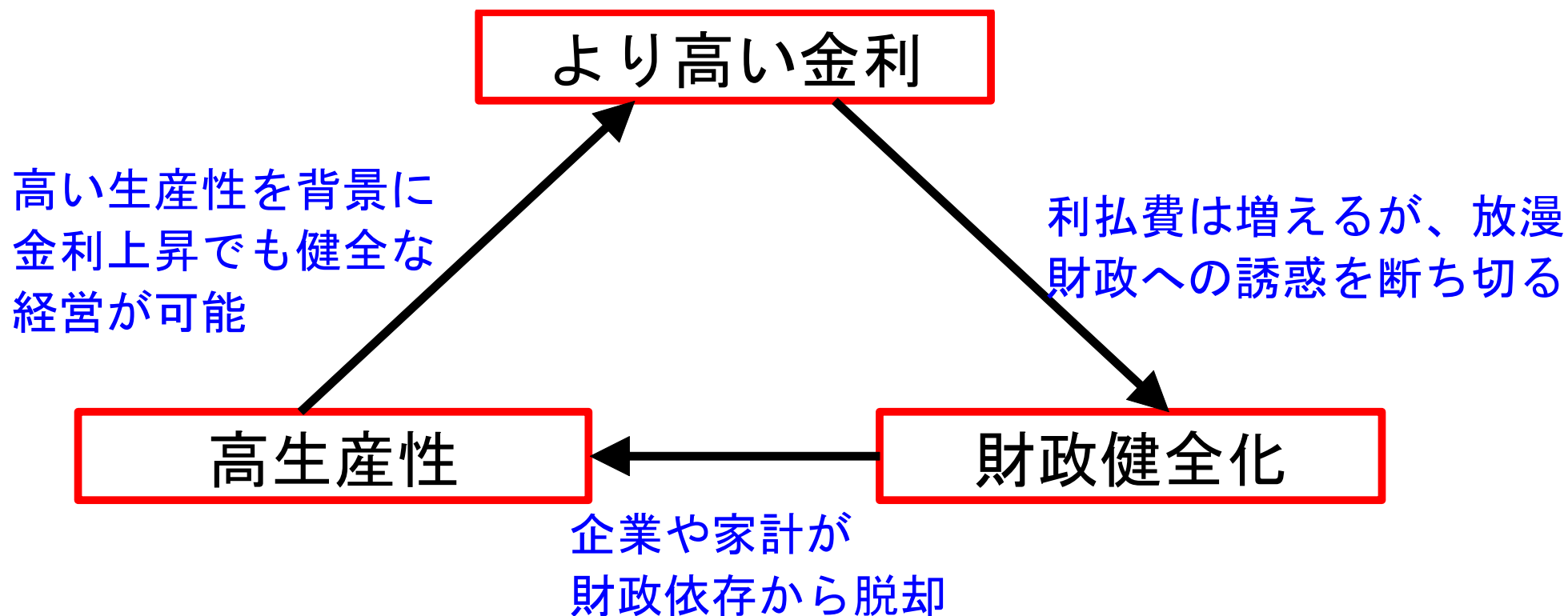


民間での生産性向上などにより、財政に依存しない自律的な成長経路にすることで、デフレに戻らない経済構造を

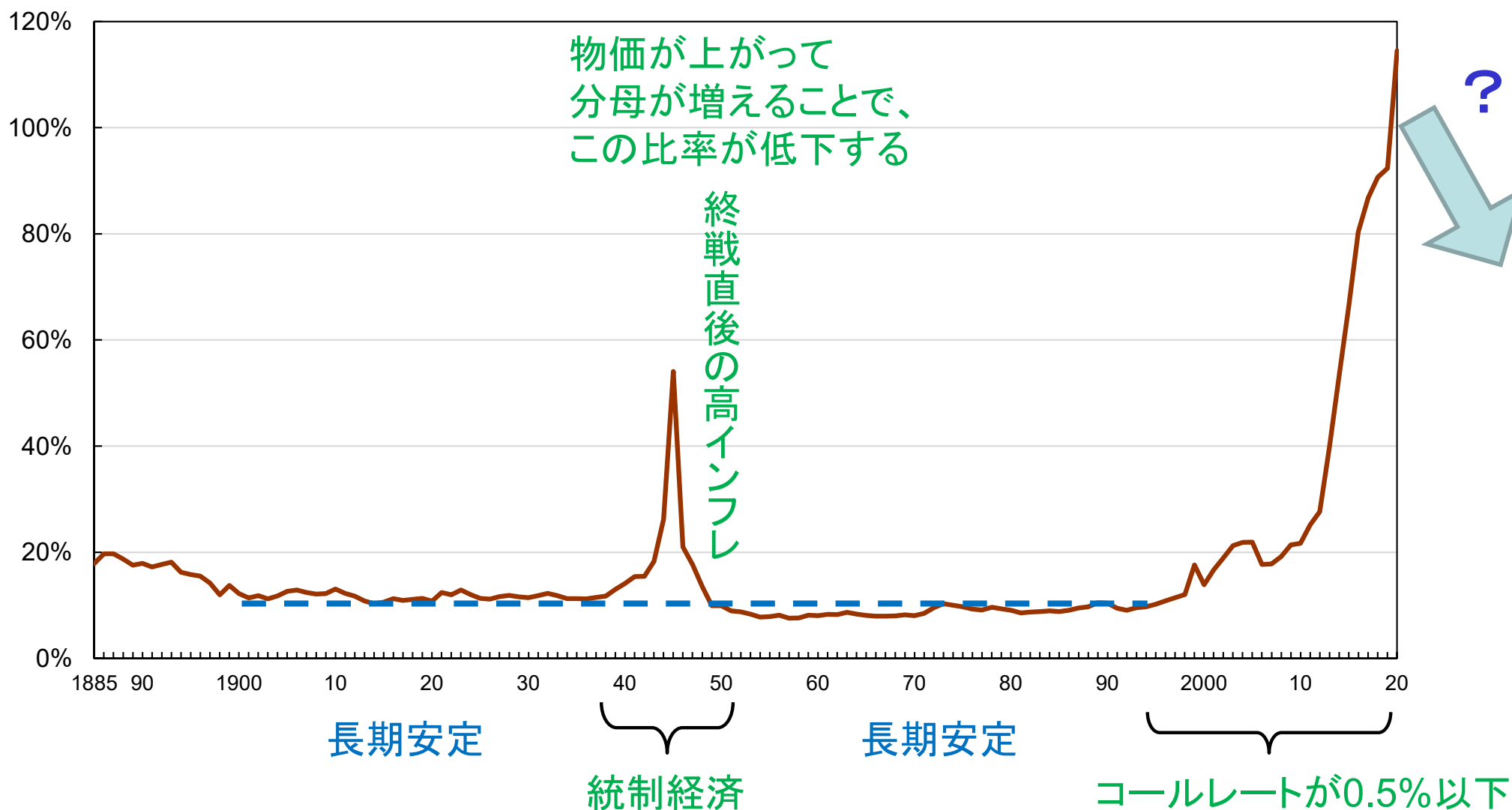
## 政策課題

- ・大量のマネタリーベースを急に回収できるのか
- ・金利はプラスとなって利払費増が政策的経費を圧迫

# 金利上昇でも好循環



# (再掲) マネタリーベース対名目GDP比



出典: 土居丈朗「通貨と実体経済の異常な関係: ポスト・コロナにインフレの種」, 『アステイオン』94号, pp.55-74.

参考: 齊藤誠「突然の物価高騰は『想定外』ではない」, 『週刊エコノミスト』2018年4月10日号.