



ポイント
。中銀が流動性を供給しても有効活用されず
。投資家の期待維持へ日銀は工夫求められる
。日銀の独立性に疑問符ついたのが懸念材料

植田 和男 東京大学教授

昨年暮れに自民党の安倍晋三総裁が首相に就任し、政策パッケージの中でインフレ目標を含む金融緩和と政策の強化を打ち出すと、市場では株高、円安の動きが強まった。長く低迷した市場がなぜ反転したのか、この動きは持続可能なのか。また、そもそも1%のインフレ率の達成もおぼつかない中で、2%前後の目標を設定することに何か意味があるのか。目標達成のためには政府と日銀の間でどのような役割分担が必要か。さ

らに、こうした政策に伴うリスクは何か。本稿では、これらの問題を考えてみよう。

日本経済新聞朝刊2013年1月16日(水) 「経済教室」

安倍政権 経済政策の課題①

日本売りリスク 目配りを

無断複写・転載を禁じます。



現在の日本のような状況では借り手サイドに成長期待が乏しいため、資金を借りてまで投資しようとする。ゼロ金利周辺で停滞している経済では、やみくもに流動性を大量供給するだけでは、経済の好転は期待できない。供給された流動性が経済の中をうまく回転するような工夫が必要である。流動性が有効に活用されるための方法には、インフレや成長への期待に働きかけるといふアプローチがある。

財政懸念回避、細心に

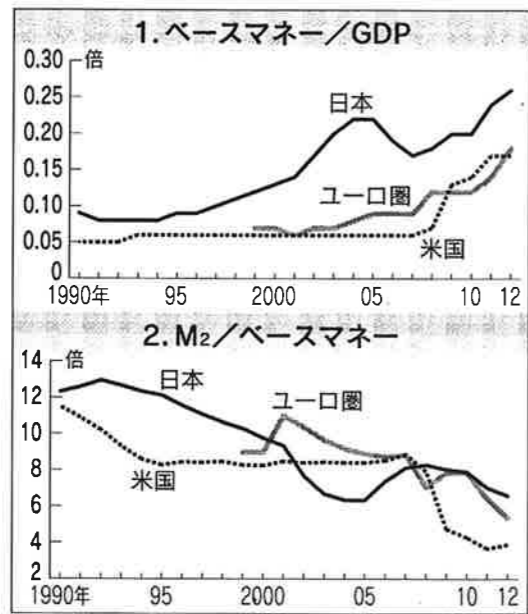
デフレ克服、成長戦略が鍵

その典型は15年ほど前に米プリンストン大学のポール・クルーグマン教授が提唱したインフレ目標政策だ。ゼロ金利近辺での流動性供給の有効性の低さを見抜き、何らかの理由で将来人々が流動性を積極的に活用し始めても簡単に流動性供給を絞らない(つまりインフレにする)という「コミットメント(約束)」を現時点ですべきだと説いた。こ

は財政支出の拡大だ。時間はかかるが、より筋の良い動かし方は規制緩和などで成長期待を高めることだ。これらの両方がうまくかみ合わせれば、15年間続いたデフレからの脱却の可能性も出てこよう。強力な金融緩和と拡張的財政政策の組み合わせのリスクは、それが歴史以上にハイパーインフレの原因となったことだ。このリスクを小さくするには、経済がある程度温まったタイミングで財政による景気刺激を減少させ、金融政策でその分を埋めればよい。経済が温まってくれば大量の流動性は威力を発揮し始める。そこでしばらくの間金融緩和の手綱を緩めないことが重要だ。これがそもそも時間軸政策の本質である。

伝統的な日銀の政策手段であるコールレートは1995年末に0.5%程度まで低下し、その後17年間この水準を越えていない。低金利の持続2001年からの量的緩和政策の採用などで、日銀が発行するベースマネー(現金+民間銀行の中央銀行預金)の量も未曾有の規模となった。図1のように、経済規模との対比では90年代の2倍以上に達しており、最近マネーの量を急拡大させた欧米の中銀と比べても遜色のない水準だ。これらのどの国でも2%のインフレどころか、物価が2倍になっても不思議はない規模のマネーが出回っている。なぜ

やすと、銀行預金、すなわちM2も増える。従ってこの比率は、中銀が供給するベースマネーがどれくらい効率的に貸し出しや有価証券保有に回ったかを示す。各国とも図1でベースマネーが大量に供給された時期に、貨幣乗数は大幅に低下している。中銀が供給する流動性は有効に活用されず、退蔵されているのである。欧州のように金融危機の最中にある国では、借り手の返済能力が信用できずに銀行が貸し出しをためらう。また、



以上が考えうるポリシィミックスの一つの姿だが、マイ

うえだ・かずお 51年生まれ。MIT博士。元日銀政策委員会審議委員