

金融政策の力と責任

信金中金月報掲載論文編集委員長

清水啓典

(一橋大学名誉教授)

安倍政権が始まってから2年半が経った。当初は批判もあったが、今ではアベノミクスの成果、少なくとも第1の矢である大胆な異次元緩和を行った金融政策が日本経済の再生をもたらした効果を否定する人はいないだろう。政権発足前には8千円台であった株価は2万円を超えているし、雇用も20年来最低水準の3.3%となりむしろ人手不足が深刻化している。雇用者所得も2013年から増加しており、賃金上昇が全分野に浸透するには時間が必要だが、かつての低下傾向から上昇方向へのトレンドに移っている。大幅な円安を受けて企業業績も好転して税収も増加しているし、企業倒産は歴史上最低水準にある。経済的要因が大きく影響するため金融危機以後年間3万人を超えていた自殺者数も、2012年以降は大幅に低下して2万人台になり継続的な低下傾向にある。

なお2%に達していないとされる物価上昇率も平均1%台にはあるし、消費増税の影響を含めた実現値やGDPデフレーターは2%に達している。以前の日銀はデフレ脱却の定義を「安定的に0%以上」、「2%以下のプラス」、「1%」と発表してきた経緯があり、それらの基準に照らせば現在は既にデフレからは脱却した状態にある。消費増税の影響や原油価格の下落など多くの変動要因があるので、形式的な2%達成に拘る意味は薄い。「2% ± 1%」がインフレ目標の世界標準である。

消費生活に関わる多くの分野で値上げが進行しており、デフレ心理は既に払拭されている。今後物価が下がるとして行動する人はごく少数だろう。成長率はなお改善の余地があるが、消費行動も増税の影響が薄れつつあり今後に期待が持てる。現在、金融緩和政策に対する批判は、まだ現れていない副作用の可能性という狭い論点に限られている。仮に過去20年間デフレがなく2%のインフレ率が定着していたとすると、現在の日本のGDPは900兆円を超えているという試算もある。

これほど効果があり国民生活に影響する金融緩和政策がなぜ20年間も実施されなかったのだろうか。1990年代後半頃から、世界の経済学界の第一線研究者の間では金融危機から立ち直れずにいる日本は大胆な金融緩和政策を採用すべきだとの意見で一致していたが、バブル発生を経験した日銀は大胆な緩和には一貫して否定的であった。金融危機を経験した米国は直ちに極めて大胆な緩和策を採用し、数年で回復軌道に乗り今では出口を模索している。米国の大規模な緩和政策はデフレに陥った日本の悲惨な経験を他山の石としている。事実、バーナンキ前

FRB議長は2003年に来日して日銀にデフレ脱却のための大胆な金融緩和策を提言しているし、それを2008年の米国金融危機の際には自ら実践した。だが、日本がその提言に従うのは、更にその5年後で政治主導の賜であり、EUでも大幅緩和策が採用された何年も後のことである。

過去半世紀間の日本の金融政策の歴史を見ると、1970年代の狂乱物価の発生、1980年代のバブルの発生、1990年代のバブル崩壊、その後2013年の異次元緩和まで続くデフレの継続と、10年単位で金融政策は大きな失敗を重ねてきたと言わざるを得ない。これほどの失敗連続の歴史は近年の諸外国には見られない。その時々々の金融政策はその前の10年間に起きた失敗の影響を引きずり、それを繰り返さないようにとの思いからか、環境変化の中で却って状況を悪化させる政策が継続されていた面がある。組織の記憶が強く前任者の政策を根本的に変える決定が難しいのは、企業を含めて大組織に共通に見られる現象である。特に、独立性が重んじられている金融政策にはとりわけ外部からの意見が反映されなかった。権威ある組織では独立性は独善性と隣り合わせである。

金融政策についての偉大な業績でノーベル賞を受けた故ミルトン・フリードマンは、その研究成果を一言で「金融政策は中央銀行に任せておくには重要すぎる」と言った。独善性に繋がりがねない独立性を前提とし、その時々々の個人の資質に依存する金融政策は、人類史上多くの国で失敗を重ねてきた。国民生活に死活的な影響を及ぼす金融政策を、特別に優秀な人材に頼らなくともより安定的に運営する方法はないものか。その長年に亘る世界的な研究成果がその時々々の個人の判断に依存しないルールに基づく政策運営であり、現在では世界標準となっている「インフレ目標政策」である。

中央銀行の独立性には「目標独立性」と「手段独立性」があり、英国では目標は議会が決め、その達成手段は中央銀行が決める、という独立性の概念が確立している。これは政権や中央銀行総裁が交代しても維持される目標であり、国民は長期的な展望を持ちやすい。経済は中央銀行が動かすのではなく、その政策が及ぼす影響を考慮しつつ行動する国民一人一人が決定する。バーナンキ前FRB議長も中央銀行の情報発信能力の重要性について、中央銀行の仕事は「2%の行動と98%の対話」と述べている。日銀自らが発表した物価安定の定義が二転三転しながらもそれさえ達成できず、政治主導で初めてデフレ脱却が実現できた日本でも、いずれ独立性の定義を変える日銀法改正が課題となるだろう。

金融政策の役割は、国民が結果的に誤った経済行動をして損失を出さないように、将来を正しく見通せる安定的な金融経済環境を作り出すことである。外部から客観的に見れば当然のことも、組織内部の論理が優先する組織では実行されない例は無数にあるが、国の命運に関わる金融政策ほど重要な課題に関して許されることではない。近年諸外国では理論的研究の成果を政策運営に活かして、日本ほどの失敗は生じていない。ベスト・アンド・ブライテストの集う組織でなぜこの様なことが起きたのか。過去半世紀間の歴史を教訓として過ちを繰り返さず、日本の潜在力を引き出す基盤となる金融政策のあり方を再構築する必要がある。