

「金融緩和に賭けるべきか」

(はじめに)

今年の初めに、欧米諸国の「政府の失敗」により日本の景気が失速するリスクについては、例年以上に注意しておく必要があると記しました。どうやら、悪い予感が当たってしまったようです。そうした中、自民党は大胆な金融緩和で景気を回復させようとしています。今回は金融緩和について考えてみましょう。

(金融政策は紐か)

金融政策は、インフレ抑制には非常に有効です。金利を上げれば需要が減って景気が悪くなり、財や労働力などの需給が悪化して価格が下落するからです。一方、不況対策としては限界があります。不況で工場の稼働率が下がっている時は、金利が下がったとしても、借金して新しい工場を建てる企業は希だからです。特に、ゼロ金利下で追加的な資金供給を行なっても、準備預金が増加するだけで銀行の貸出は伸びません。銀行は、金庫に現金があるか否かに関係なく、貸したい先から借入申込があるか否かで融資するか否かを決めるからです。「今月は、金庫に現金があるから、信用力の低い借り手にも貸そう」といった事はあり得ないのです。

こうした非対称性を表わす言葉として、「金融政策は紐である」と言われます。紐で引っ張る事はできても押すことは出来ない、というわけです。

「金融緩和をすると、銀行が準備預金の増加分の一部を外貨や融資で持つようになるからドル高になるし融資も増える」、という「ポートフォリオ・リバランス効果」を期待する人もいますが、ゼロ金利時代の金融緩和というのは「金利ゼロの国債を金利ゼロの準備預金と交換する」だけのことから、それによって銀行の外貨取得インセンティブが高まるとも思われません。

したがって、理屈上は、追加的な金融緩和は意味が無いこととなります。

(美人投票)

しかし、市場の動きを考えると金融緩和にも効果があり得る事になります。市場を動かしているのは「美人投票原理」ですから、皆が値上がりすると思ったものは皆が買うので値上がりするのです。「値上がりするはずだ」という理屈ではなく、「値上がりするだろう」という思惑が重要なのです。

市場関係者の多くは、「金融を緩和した国の通貨は弱くなる」と考えているようです。なぜそう考えているのかは重要ではありません。そう考えているという事実が重要なのです。そうであれば、日銀が大胆な金融緩和を行なうことに

よって円安が進み、景気が良くなる事が期待されます。金融緩和にも景気刺激効果がある、ということです。

なお、大胆な金融緩和を、日銀による国債引受によって行なうか通常の買いオペを増額する事によって行なうかは、重要ではありません。国債を市中消化して、翌日に日銀が市場から国債を買えば、同じ事になるからです。国債引受という単語は日銀関係者等々にとって悪魔の言葉のように響くようですから、使わない方が良いでしょう。

(副作用)

無制限に金融を緩和すると、市中に巨額の資金が出ていきます。これがインフレの原因になるという考え方があります。「出回っている資金の量と資金が動き回る早さを掛け合わせると、世の中で行なわれている取引の金額になる。資金が動き回る早さと、動き回る財の量を一定だとすると、出回っている資金の量が増えるほど財の価格が上がる」という説明です。これは、資金が動き回る早さが一定だという保証が全くないため、説得力がありません。実際、多くの場合には、資金が出回った分だけ資金が動き回る早さが遅くなることとなります。

しかし、なんらかのきっかけで、ある時急に人々がインフレ期待を持ったとします。世の中に資金が出回っていなければ、それほどインフレにはならないかもしれませんが、出回っていればインフレになりやすいでしょう。場合によっては急激なインフレになり、急激な金融引き締め策が採られ、景気が急激に後退する、という事はあるかもしれません。

これが考えられる副作用です。金融緩和がハイパーインフレをもたらすという人がいますが、それは「インフレに火がついても金融を引き締めない場合」であって、戦時中ならばともかく、現在の日本でそのような政策が採られるとは考えられませんから、心配は不要です。

(やってみる)

金融緩和政策の効果の有無も副作用の有無もわからないとして、やってみるべきでしょうか。それを判断するのは、「副作用が出るとして、どの程度か」「副作用が出た時に後戻りすれば副作用は消えるか」の2点です。インフレは徐々に高まっていくので、一夜にしてハイパーインフレが出現する事はありません。つまり、インフレ懸念が高まった時に機動的に金融を引き締めれば、後戻りは可能なのです。その場合の副作用が激しい引締めによる不況であり、ハイパーインフレでは無いとすれば、やってみる価値はあるような気がします。

今回は以上です。