

石光ゼミ

## インフレターゲットは過去のものか

佐藤里恵

### 1. 研究目的

日本は過去に景気対策としてゼロ金利政策を行ったが、大した経済回復効果はなかった。その原因は日本が流動性の罠という、金融政策が無効になる最悪のデフレに陥ってしまったからのようである。この最悪のデフレ状況を打破し、経済を回復させるためには、インフレターゲット政策を行うべきであると主張するのが、本項の目的である。

### 2. デフレの弊害と流動性の罠

#### (1) デフレの弊害

所得が減り、リストラが増える。

デフレなので名目売上げは減少する。費用も減少するが、他の費用の中でも人件費を下げることは難しい。人件費は費用の中で大きな割合を占めるので、利益が少なくなってしまう。すると人件費以外の費用を節約するので、それに関わる産業の利益が連鎖的に減少する。ついには賃金カットやリストラが増え、消費が抑制され、企業の売上げが減る。これを繰り返す。

需要を下げる。

ものを買っても資産価値が目減りするので、現金で持っていることが一番得になる。消費や投資によって経済が潤い、景気回復することは不可能になる。

元々ある借金の負担が重くなり、これからする借金の負担も重くなる。

税収が減り、財政難になる。

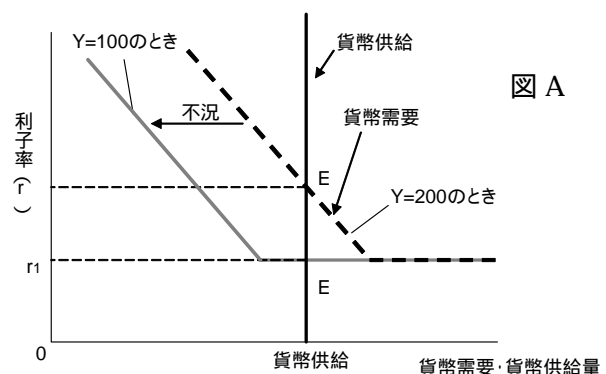
デフレ下では名目所得や名目消費が伸びないため、所得税や消費税による税収が増えない。

#### (2) 流動性の罠

金利がほぼゼロの水準に下がれば、人々は利子のつく資産よりも現金を持ちたがるようになる。そのため、これ以上金利を下げようとしたり金融を緩和しようとしたりしても、現金通貨が膨らむだけで設備投資には全く効果がないという状態のこと。

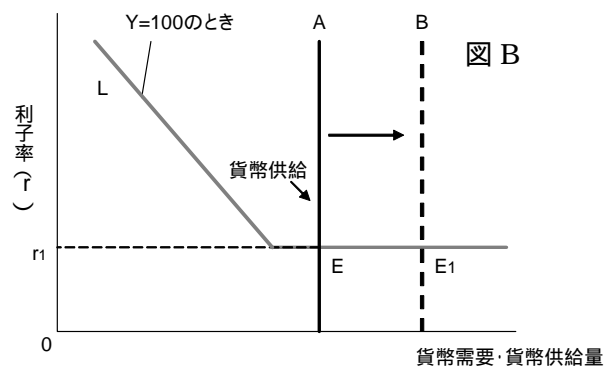
流動性の罠は需要と供給が点Eで均衡し、利子率が $r_1$ の状態である。GNP(Y)が減少すると取引が少なくなるので、貨幣需要が減る。

貨幣需要曲線は左にシフトする。流動性の罠はGNP(Y)が低いときに起こる。



## 石光ゼミ

図 B は流動性の罫になっている状態である。貨幣供給量を A から B に増加させると、需要供給の均衡点は E から E1 に移動する。しかし、利率は  $r_1$  から下がらないので投資は増加しない。総需要が増加しないので、GNP も増加しない。  
以上より、金融政策は無効である。



流動性の罫はケインズが発見した理論で、教科書の中だけの理論だと思われていた。しかし、どうやら流動性の罫のような状態が日本に起きているようなのである。流動性の罫が起きる条件は、実際の日本経済の特徴に対応しているのだ。

長期の成長見通しが低い国 (Ex. 少子化の国) では、貯蓄と投資をマッチさせるために必要な短期の実質金利はマイナスである。しかし名目金利をマイナスにすることはできないので、インフレが必要になる。この時、価格が硬直的でないなら、金融政策がなくても必要なインフレを実現できる。

しかし「価格は安定していて、ずっと変わらないものだ」とみんなが思っていれば、インフレ期待は起こらない。そうなれば経済は不況に陥り、さらに短期的な金融拡大はどんなに大規模にやっても効果はない。では、どうすれば経済を回復できるのか。

## 構造改革

構造改革は経済のマイクロ経済的な効率を上げるが、経済回復には効果が期待できない。日本の不況の問題は需要不足なので、供給力だけを上げるようでは意味がない。効率が上がることは良いことだが、そのせいで失業が増えれば、国としてかえってひどいことになる可能性もある。

## 財政政策

確かに政府が財やサービスを買えば、需要と生産が増えるだろう。しかし、財政政策による経済回復は日本向きではない。日本は過去にも公共事業支出で経済を刺激しようとしたが失敗しており、しかも無駄なものも多い。表には見えないが、日本は政治家の利害関係が存在するため、有効な公共投資ができていくことが大きな問題である。

## 金融政策

金融政策は短期的なものでは効果がない。しかし長期的な金融政策はインフレ期待を起こすため、有効である。

現在のデフレは安価な中国製品輸入によるデフレであり、金融政策ではインフレにすることができないという考え方がある。しかしこれは間違いである。近年、OECD 加盟国の中国からの輸入の対 GDP 比はどの国でも上昇している。しかし 95 年から 2003 年頃にかけて、二年以上デフレになった国は日本しかない。さらに、日本よりも中国からの対 GDP 比が大きい韓国やハンガリーなどではデフレになっていない。

## 石光ゼミ

通常、日銀がマネーサプライを増やしても、民間はその行動が一時的なものだと考える。民間が「日銀は価格を安定させるだろう」と考えているからである。だから金融政策は効果がない。大切なのは、民間に「日銀はインフレを起こしてしまう」と信じさせることだ。よって流動性の罫の経済では、インフレターゲットだけが有効である。

## 3. インフレターゲット政策とは

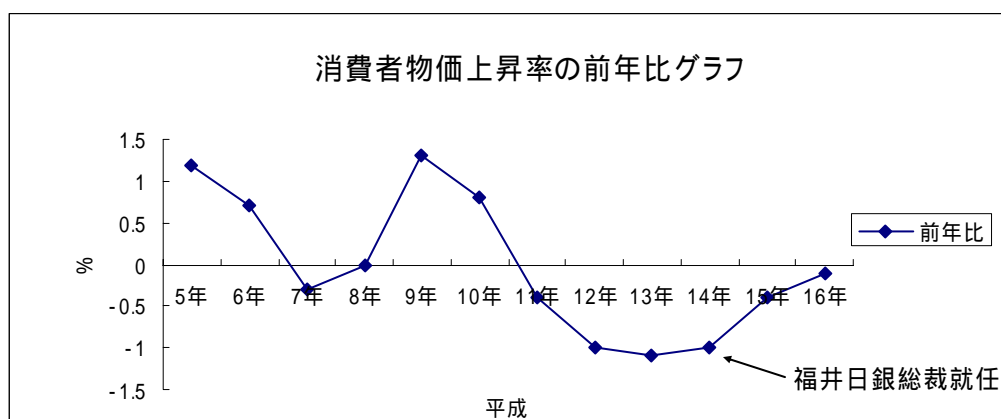
日銀が具体的な数値目標と期限を決めて表明し、実際に資金を供給し続けることで人々にインフレ期待を持たせる。つまり、人々に「日銀は本気でインフレを起こすつもりだ」と思わせる政策である。最初はインフレ期待が起きないかもしれないが、日銀が目標を示して、マネーサプライがどんどん増えていけば必ずインフレ期待が起こる。

## 4. 量的緩和はインフレターゲットか

量的緩和とは、物価上昇率が安定的にゼロ%以上となるまでお金を供給し続ける政策である。

最近、日本の景気は回復の兆しを見せている。これは実は福井日銀総裁がインフレターゲットを行っているからであるとする学者もいる。国会議事録で福井総裁がインフレターゲットについて発言したのを見てみると、「今の政策はインフレターゲットではないが、インフレターゲットの通過点のようなものだ」という旨の発言をしている。

景気が少し回復してきた今も、福井総裁は資金供給を続けると公式の場で明言している。これはインフレターゲットの考え方そのものだ。さらに福井総裁が日銀総裁に就任して以来、物価下落が緩やかになってきている。これはインフレターゲットに似た政策を行ったことの成果ではないだろうか。



しかし物価上昇率の目標が「ゼロ%以上」というのは、インフレターゲットにはあまりにも低すぎる。さらにインフレターゲットは物価上昇率の目標値を明確に宣言することで、国民にインフレ期待を起こさせるものである。よって、今の量的緩和はインフレターゲット政策とは言えない。

しかし福井総裁は「金融システムが改善されない限り、インフレターゲットは導入できない」と発言してい

## 石光ゼミ

る。つまり、福井総裁の考える「金融システム」が改善されれば、インフレターゲットを行う可能性も十分にあると考えられるのだ。

では、福井総裁の言う「金融システムの改善」とは何であろうか。あまりにも漠然としているため、本人に聞かないことには分からないが、2003年7月23日の講演における発言で、ある程度推測することはできる。講演中の福井総裁の発言によれば、金融システムの問題とは、不良債権と、金融機関が収益力をアップして国際競争力を身につけることらしい。

新聞を見ても、不良債権処理は進展しているようである。不良債権処理が進んだ結果、コール市場も活性化してきた。コール市場が活性化したということは、市中銀行が健全になってきたことを示す。

## 5. 今後の展開予想

今年の1月20日、OECD(経済協力開発機構)は日本経済に対する審査報告を主に次のように発表した。

- ・ 政策の焦点をデフレ終結に当てるべきである
- ・ 日銀は量的緩和解除の条件について、物価上昇率1%とするなど、十分高く設定すること

つまりこれは、OECDが日本にインフレターゲットを行うように提案するものである。さらにOECDは日本経済が現在過去10年で最も良い状態にあり、景気拡大は2006年末までは続くと分析している。消費者物価指数も、今年の前半はまだ0.1%の減少が予想されるが、後半には0.3%の上昇を見込んでいる。

OECDがインフレターゲットを薦めており、福井総裁もインフレターゲットにかなりの理解がある様子である。さらに、福井総裁がインフレターゲット導入の条件とした「金融システム」も改善傾向にある。近々、日本でインフレターゲットが導入されるのではないか。

## &lt;参考文献・参考資料&gt;

ポール・クルーグマン、ラルス・E・O・スヴェンソン

『クルーグマン教授の<ニッポン>経済入門』春秋社 2003年

ポール・クルーグマン 『クルーグマン教授の経済入門』主婦の友社 1998年

岩田規久男編 『まずデフレをとめよ』日本経済新聞社 2003年

本多祐三 「インフレターゲットと日本の金融政策運営方法」『経済セミナー』2003年6月号

石川秀樹 『経済学入門塾 マクロ編』中央経済社 2000年

日本経済新聞記事 2005年1月~2月上旬

国会議事録検索システム <http://kokkai.ndl.go.jp/>

日本銀行ホームページ内、福井総裁講演要旨 <http://www.boj.or.jp/press/03/ko0307d.htm>

山形浩生ホームページ <http://cruel.org/jindex.html>

野口旭のケイザイを斬る！ <http://hotwired.goo.ne.jp/original/noguchi/index.html>