

経済学においてマクロ経済政策を評価する座標軸は明解である。第1の軸は、現在から将来にかけてマクロ的な付加価値を増大させる契機となったかどうか。第2の軸は、所得分配や費用分担に直接的にかかわらなかったかどうか。

これら二つの観点から、政府・日本銀行による量的緩和政策を再考してみよう。第1の観点からは、超低金利政策が企業金融の環境を改善したかどうかが焦点である。量的緩和政策による金融緩和で、巨額の資金が社債市場や銀行貸出の原資として流入、安全金利に乗せられるスプレッドが縮小した。にもかかわらず企業部門の設備投資は停滞した。また、デフレ経済からの脱却が量的緩和政策の主な目的とされたが、物価上昇率を政策効果の尺度とするのがはたして適切だったかも疑問で

経済を見る眼

今週の眼

一橋大学大学院経済学研究科教授

齊藤 誠

さいとう・まこと ●京大経済学部卒。マサチューセッツ工科大学で博士課程 (Ph.D.)。住友信託銀行勤務、ブリティッシュ・コロンビア大 (UBC) 助教授等を経て現職。本年1月から7月までUBC経済学部客員教授、マクロ経済学、金融理論を専攻。



ある。インフレ率がゼロ近傍を短期的に上下するのをもってデフレだ、インフレだ、と議論することは、常軌を逸していたといえないか。

そもそも、量的緩和政策の継続を「コミットメント」というのも危うい議論である。政策的なコミットメントとはあらかじめ手順を決めて、

量的緩和の手仕舞いは難事

それを順守することで効果を高めることだ。しかし量的緩和政策では、導入段階で明確な手続きが決められたわけではない。ましてや政策の撤回手順も合意されてはいない。それなのに「コミットメント」というのは、言葉の乱用ではないだろうか。

第2の観点からみると、量的緩和政策の抱える問題はより深刻だ。所得分配や費用分担に深く踏み込んでしまっているからだ。量的緩和の長期継続を期待させれば、長期金利は低位安定する。長期資金を調達する公的部門にはありがたく、銀行部門にとっても大きな収益機会となる。

ゼロ金利で家計から調達した預金を長期国債で運用すれば、金利上昇による損失を心配せずに1%を超える長短金利差を稼げるからだ。

その莫大な収益は、これまで不良債権処理や合併費用に充当されてきた。膨大な公的支出や移転も、不良債権処理も、金融システムの再構築も、誰かがコストを被らなければならぬ。量的緩和政策は、家計部門に費用を転嫁させる仕組みとも考えられる。ペイオフ解禁の相次ぐ延期が家計の預金残高を下支えし、この費用転嫁の仕組みを維持してきた。原理原則に戻れば、財政の主眼は税収基盤の確立である。不良債権処理の責任は破綻企業の債権者や銀行

株主が負うべきだ。しかし、実際には完全にそうになっているとはどちらも言い難い。もろもろのミクロ政策が不十分だったツケをマクロの金融政策が担ってきた面もある。

しかし将来を展望すれば、量的緩和と政策と表裏の関係にある国債市場中心の資金循環から、付加価値を創出する産業部門に資金を投下する仕組みに転換していく必要がある。

家計部門の莫大な貯蓄は、過去の損失の穴埋めではなく、将来の価値を生み出す投資に向けられなければならない。それが、高齢化社会を究極的なところで支えていく。金融政策は投資を後押しする形でマクロの付加価値創出に専念すべきだ。所得分配や費用分担はきめ細かなミクロの政策にゆだねるべきである。

ただ、ここまで個別の利害に巻き込まれた量的緩和と政策の手仕舞いは難事である。金融市場の混乱も避けられまい。混乱の本質は総付加価値の減少ではなく、分け前や負担の増減だ。損をした人もいれば、得をした人もいる。「得をした人」が物価安定や景気制御という議論を振り回しても、突き放すべきでないか。混乱の原因は、システム正常化という大きな流れを見失った「リスク管理の失敗」にすぎないのだから。☞