

デフレ脱却の金融政策

経済学

現在の政治家、ジャーナリストなどは、不況の時には財政政策しか効かないというむかしのケインズ経済学を絵解きで教えられてきた。

もちろんケインズはいろんな意味で偉かったわけですが、固定相場制の時には正しかったのですが、変動相場制の時は全く正しくないのです。

マンデルーフレミング理論というのですが、経済学は完全雇用ではないところでは財政政策も金融政策も必要ですが、特に変動相場制では金融政策が主とならなければいけないとなっています。

完全雇用:マクロ経済学上の概念で、ある経済全体で非自発的失業が存在しない状態

財政政策:国の財政の歳入や歳出を通じて総需要を管理し、経済に影響を及ぼす政策のこと

金融政策:中央銀行が行う金融面からの経済政策のこと

財政政策がないと金融政策は効かないと思っている人が存在しますが、金融緩和しても、何も効かなくなった時に初めて財政政策が後押しするという、副次的な役割をすべきです。財政政策を拡張した時に金利が上がってしまって、内需はあふれるけれど、外需がその分落ちてしまうことが起こらないようにするため、金融政策を十分やらないといけません。

ベースマネー: 現金通貨と民間金融機関が保有する中央銀行預け金の合計

デフレ状況化のバランスシート。

従来の金融政策の反省を込めて

金融政策

金融政策が効果を発揮する経路は、金利低下で貸し出しが増大する傾路に留まらない。金融政策とは、日本銀行が直接コントロールできるお金、すなわちマネタリーベースの量をコントロールすることである。

マネタリーベースが増大することで経済全体のお金の量が過剰になる。経済全体で貨幣の超過供給を行えば、資産や財・サービスに対する超過需要が表れる。これはすべての資産や財・サービスと貨幣の需要供給は一致するというワルラス法則そのものである。具体的には、株価上昇や通貨下落と言う現象が現れる。株価上昇は、高額品の消費や設備投資を刺激する。通貨の下落は、輸出数量を増やさないとしても、輸出企業の採算を改善させる。

金利がほとんどゼロであるから、金融政策にできる事は何もないと言う「流動性の罨」論は誤りである。

ここで重要なのは予想物価上昇率の変化である。黒田日銀は、2パーセントの消費者物価上昇率目標を実現するために、マネタリーベースを2年で2倍にしている。すなわち、物価上昇にコミットすることで、ワルラス法則の発現をより確実なものにしようとしている（実際に、マネタリーベースの増大とともに予想インフレ率が上昇した事は、原田 泰「予想物価上昇率とマネタリーベースの関係は明らか」

予想物価上昇率が上がれば、名目金利は動かなくとも名目金利から予想物価上昇率を差し引いた金利は下落する。これは投資を刺激する。株価の上昇、通貨の下落をもたらすとともに、住宅、耐久消費財の需要を刺激する。物価の上昇は、硬直的な実質賃金を低下させて、労働需要を刺激する。企業はリストラを止めて、雇用の拡大を図る。景気拡大の初期には、賃金が上がらず、雇用の好天だけが起きるが、やがて賃金も上昇を始める。雇用が安定してくるという安心感と雇用拡大の効果によって、賃金の総収入が増加し、消費も拡大する。

現実に、これら全てのことが起きているのはリフレ派の金融理論が予言したことが、現実になっている。このような金融政策を確実なものとするためには、雇用重視型のインフレ目標政策と言う枠組みを採用することが重要である。

結語

黒田総裁以前の日銀の金融理論は誤りであること、なぜ日銀が誤った議論に固執するのかについて説明した、さらに、このような誤った理論に基づく誤った政策を辞めさせるために、2パーセント消費者物価上昇率目標を採用することが必要であることを明らかにした。いくら金融を緩和しても経済には何も起きないと言う日銀の理論は誤りである。リフレ政策の実施とともに、実際に物価が上昇し、景気が良くなっている。であるにもかかわらず、リフレ政策は効果がない、危険だという議論はのこっている。その議論について考えてみる。

GDP (国内総生産) とは何か

GDP (グロス・ドメスティック・プロダクト/国内総生産) とは、「国民が1年間に生み出した付加価値の合計金額」である。「付加価値」とは新しく生み出した価値のことで、分かりやすく言えば「粗利」のこと。単純に「国全体で1年間に追加で生み出した価値(粗利)の合計額」ととらえてもよい。

GDPには「名目GDP」と「実質GDP」の2種類がある。「名目GDPとは表面上(名目上)のGDPのことであり、「実質GDP」とは「名目GDP」から物価変動の影響を除いたもの

である。

GDP の動きが国民の生活にどう関わるかを見るには、実質 GDP の動きをみなければならぬ。なぜなら、仮に見かけ上の名目 GDP が増えていても、物価が不必要に上昇している場合、国民の実際の生活は楽にならない。その時、実質 GDP は増加していることにはならないからである。

「現在の景気を回復させること」と「将来の日本の成長率の上限（天井）を引き上げること」は微妙な差に見えるかもしれないが、そこには決定的な違いがある。その違いを理解するためには経済学で言う「潜在成長力」と「実質 GDP 成長率」の違いを理解する必要がある。

「実質 GDP 成長率」とは、“現在の”“実際の”経済成長率のことである（その時の実質 GDP 成長率を 1 年継続することで生み出される GDP（消費と投資の合計）が、実質 GDP である）。一方の「潜在成長力とは、「国の持つヒト、モノ、カネを総動員して、フル稼働した場合に達成可能な（概念上の） GDP 成長率の上限」のことである。「日本の生産能力の上限」「日本経済の底力の上限」だと理解しても良い（潜在成長力を 1 年の間にフルに発揮することで算出される GDP が潜在 GDP である）。

ここで押さえておくべきことは、「実質 GDP」は長期間にわたって、「潜在 GDP の上限」を超えることができないということである。

どの国の経済にも成長の天井、つまり潜在成長力と言う“限界ライン”がある。

しかし、実質 GDP が潜在 GDP の天井に到達していない時に、的確な金融政策や財政政策を行って総需要（消費と投資）を刺激すれば、その国は短期間のうちに（潜在成長の天井に届くまでは）実質 GDP を増やすこと（景気を回復させること）ができる。

この潜在成長の天井と実質 GDP の差を「GDP ギャップ」、あるいは「デフレ・ギャップ」という、GDP ギャップが存在する時、実質 GDP にはそのギャップ分、増加する余地が残されている。この余力がある限りは金融政策、あるいは財政政策の景気引き上げ効果は続くはずである。

アベノミクス以降、日本の実質 GDP 成長率は傾向としては上昇している。これは、これまでの日本には労働者（ヒト）も失業して余っており、生産資源と企業の生産設備（モノ）にも余裕があったからである。すなわち日本経済はこれまで潜在成長力を発揮できていなかったのである。

日本の生産能力（ヒト・モノ）に余力がある時には、金融緩和政策によって市場に追加マネー（カネ）を投入すれば、余っていたヒト・モノを稼働させることが可能になる。そうなると、日本全体の商品、サービスの供給量を増やせるし、生産とともに利益も増えてゆく。したがって金融緩和によって、実質 GDP 成長率を潜在成長力の天井まで回復させることが可能なのである。

アベノミクスの「金融緩和政策」によって、日本経済が短時間で急回復を遂げつつあるの

は、こういう理屈通りに現実が動いたからである。

結局のところ、実質 GDP が潜在成長（潜在 GDP）の天井付近まで到達して（あるいは天井を突き抜けている時が「景気の良い状態」であり、実質 GDP が潜在成長から大きく下方で停滞し、低い成長率（あるいはマイナスの成長率）しか実現できていない時が「景気が悪い状態」ということになる。

円安とデフレ脱却が起こるメカニズム

- 1、日銀が、マネタリーベースを"十分に"供給し"つづける"=日銀が銀行の当座預金口座に現金を"十分に"供給し"つづける"
- 2、すると、銀行は今後インフレが来ると予想し（=銀行内部での予想インフレ率の上昇）、日銀から振り込まれた資金を原資に、株や外債での運用を増やす=株高と円安が生じる。
- 3、2 と同時に、銀行が起こした株高と円安を目にした一般の投資家が株式投資と為替取引を活発化させる=株高と円安に拍車がかかる。
- 4、3 の期間が、日銀のマネタリーベースを増額することで"続けば"、株高と円安によって、（銀行を含めた）投資家に株の運用益と為替差益が入り、かつ輸出企業と輸入品競合産業の収益が改善しはじめ、景況感が改善する（=景気の見通しが良くなる） =日本全体の予想インフレ率が上昇し始める
- 5、4 の日本全体の予想インフレ率の上昇が始まり、さらに日銀のベースマネーの増額がそれを後押し続け景況感の改善が広がれば、日本全体の予想インフレ率の上昇が本格的なものとなり、銀行以外の一般の投資家も、株式投資と為替取引をさらに活発化させる=株高と円安にさらに拍車がかかる
- 6、4 の状態が続き、日本全体に予想インフレ率の上昇が浸透していく過程で、株価の反転によりバランスシートを改善し始めた企業や、同時に円安によって収益が改善した輸出産業や輸入品競合産業は、(インフレの到来を予想しているので)生産設備を拡張したりなどの設備投資を行ったり、工場の稼働率をあげたりする。そのことを通じて、日銀の金融緩和から端を発した経済へのプラスの効果が、産業周辺の取引先企業や下請け企業に波及しはじめ、日本の景況感がさらに改善し始める=徐々に消費者の消費も増え始める=日本全体の予想インフレ率がさらに上昇=実際のインフレ率も徐々に上昇し始める=本格的な株高と円安の到来=これがデフレからの脱却過程
- 7、6 の過程でまず、業績の回復した企業が従業員のボーナスを増額する。基本給のアップをする（給料の回復）。そして日本全体の企業の活動が活発になる過程で、新しく雇い入れられる人も増える（失業率の低下）。新卒採用を増やす企業も出てくる（=若年失業率の改善）
- 8、日本全体で給料が増え、雇用情勢も改善されれば、多くの人が消費活動を活発化させる。この過程で、日本全体の予想インフレ率がしっかり上昇し、実際のインフレ率もさらに上

昇して、日本はデフレから脱却する

9、日本がデフレから脱却し、本格的な景気回復局面に入れば、いよいよ銀行はリスクを取って、企業への貸し出しを拡大させる。これによって資金を借りられるようになった中小企業の活動が本格的に活発化することになる＝日本全体で景気回復の定着化

このフローチャートからわかる事は、日本経済は、2の段階で既に円安が生じ始め、8の段階でデフレから脱却して、9で起こる企業への銀行貸出の増加は逆に、デフレ脱却の後に起こることです。

デフレから脱却した後で、銀行の企業への貸し出しが増加するのは、なぜかは、銀行にとって株式取引や為替取引は、もし読みが甘く失敗したとしても、すぐに資金を引き上げることで、損失を最小限に食い止められる類の投資です。

しかし、企業への貸し出しは、一度行ってしまうと、もしそれが不良債権化してしまえば、その資金を簡単に引き上げることができないと言うリスクを負うことになりかねない類の投資なのです。

予想インフレ率の上昇が起こったと銀行が感じた時、その予想がまだ不確かな投資段階では、銀行はまず、すぐに資金を回収することもできる株式市場や為替市場での運用を拡大させるでしょう。そして、予想インフレ率の上昇に確信を得たら、言い換えれば、日銀の量的緩和が本気であると言う確信を得たら、銀行はますます株式市場と為替市場での運用を増やします。その結果起きる円安と株高のダブルサプライズが日本経済全体を温めていきます。しかし、銀行が企業への貸し出し増加に動き出すのはもっと後のことです。

このことは、お金を借りる側の企業の立場から見ると理解しやすい。企業は長引く不況の中で、コスト削減に邁進してきました。だから、少々景気が回復したからといって、即座に銀行から資金を借り入れ、設備投資などを拡張しようとは思わない。予想インフレ率の上昇について確信を得るまで、言い換えれば、自社の業績が上昇し続けるだろうという確信を得るまでは、リスクの高い銀行借入れには手を出さず、まずは自己資金の範囲内でやりくりすることをするはずです。やはりここでも、企業への貸し出しの拡大は、日本の景気が本格的に回復し始め、予想インフレ率の上昇が定着して以降になると言うことなのです。

よって、量的緩和によるマネタリーベースを拡大事態が予想インフレ率を上昇させる効果を持っていると言う事になる。

デフレからの脱却ストーリー

円高は日本経済にとって悪である。

円高は、日米の予想インフレ率の差によってもたらされている。

現在（2011年11月現在）の円高とデフレは日銀のマネタリーベース供給量が28・8から78・8兆円程度不足していることから起こっている。

日米の予想インフレ率の差を縮小するためには、日本銀行が大規模な量的緩和政策（＝マネタリーベース拡大政策）を行うことが必要。

日本経済復活のためには、日本銀行のマネタリーベース供給量を 150 兆円から 200 兆円程度にする必要がある。

マネタリーベースを 150 兆円まで拡大すれば円高は止まり、「1 ドル＝ 95 円」までの円安局面が訪れ、日本経済はデフレから脱却し（その時のインフレ率は 1.5 パーセント程度）、2 パーセントの名目経済成長が可能になる。

マネタリーベースを 200 兆円まで拡大すれば、「1 ドル＝ 115 円」までの円安局面が訪れ、日本経済はデフレ脱却し（その時のインフレ率は 3 パーセント程度）、4 パーセントの名目経済成長が訪れ、日本経済は完全復活を遂げることができる。

現在の、日本の企業や人々を苦しめている円高並びにデフレを食い止めるには、日銀によるマネタリーベースの供給をさらに増大させることしかありません。

具体的には 1 ドル 95 円なら、28・8 兆円、1 ドル 110 円なら、78・8 兆円のお金を日銀が追加投入する事です。

その結果、長らく諦めていた 2 パーセント以上の経済成長も夢ではなく、不況がもたらす様々な社会問題は解消されるはず。

日本国民は日銀がしっかりマネタリーベースを供給しているかを、毎回監視し続ける必要がある。

日本銀行はデフレ解消をあきらめずに、積極的にマネタリーベースを供給する日を願い、また、政府の関係者や国会議員に、円高は日本経済を衰退させるものであることを理解し、円高解消、デフレ克服のための政策を真剣に考えてもらえる日が来る事を祈りたい。