

デフレ状況下のバランスシート

バランスシートは企業の活動を記録するもの

1) 毀損する企業のバランスシート

A(資産)		L(負債)	
現金		資本金	↑ ⑤借金返済に当ててしまう (不良債権処理)
現金		剰余金	↑ ⑥' 投資拡大にならず ⑤' 内部留保してしまう

消費より貯蓄に励む家計のバランスシート

1) 家計のバランスシート(住宅ローンあり)

A(資産)		L(負債)	
貯蓄 (含む相続)			住宅ローン
家			
将来の給与			

⑥' 事業拡大にならず
結果、投資に使われず、**需要減**
家計貯蓄も使われず、需要減
よって**不況**になる

④外へ出す
(低金利の資金供給)

銀行の不良債権処理とバランスシート

1) 銀行のバランスシート

A(資産)		L(負債)	
(民間向け信用) 貸付金		資本金	
↓		(マネーサプライ) = (マネーストック)	
有価証券		③預金	

①=②=③⇒④**低金利の資金供給**
債権購入、流動性の供給を図ったが
実際はマネーサプライは増えなかった
資金を外へ出したが民間需要は増えなかった
⑤キャッシュフローを内部留保、積立や
借金の返済に当ててしまった
⑥結果、投資による事業拡大にはならなかった
積立金や貯蓄は債券市場に流れ、低金利の常態化
⑦~⑧
政府の財政出動による公共投資がなされ
景気の下支えが図られた

利益の最大化
ではなく
債務の最小化

金融緩和・弛緩

バブル崩壊後、デフレスパイラル化による景気が低迷化

1) 課税権(徴税権)によって**政府のバランスシート**はバランスする

A(資産)		L(負債)	
⑧財政出動 (公共投資による需要喚起)		国債	⑦国債発行
課税権 (徴税権)			

中央銀行(日銀)のバランスシート

A(資産)		L(負債)	
国債		日銀券	

2013年 BS

負債総額	1088 兆円
資産総額	629 兆円
差引	459 兆円

財政の危機、健全化志向

1) 日銀のバランスシートの拡大が**金融緩和**

A(資産)		L(負債)	
国債		日銀券	
何かを買う (ケチップ、et c)		新規日銀券	

デフレ脱却への金融財政政策

①伝統的金融政策

- 1 法定預金準備率の引き下げ
- 2 短期名目金利の引き下げ
- 3 将来名目金利引き下げに関するアナウンスメント(時間軸効果)
- 4 為替介入による通貨の減価(為替レート引き下げ)

②非伝統的金融政策

- 1 オペレーション(市場操作)対象資産の拡大(外債、社債、株式、不動産投資信託など)
- 2 インフレ目標・物価水準目標の導入
- 3 マイナス金利の導入(金融資産・貨幣に対する保有税の導入)

③財政政策

- 1 所得税減税、法人税減税
- 2 消費税率の引き下げ

④財政政策と金融政策の合わせ技

- 1 公共投資など財政支出拡大
- 2 中央銀行の長期国債引き受けによる減税・政府支出の拡大
- 3 政府紙幣の発行

伝統的金融政策と財政政策の限界

中央銀行の伝統的金融政策における金融緩和には

預金準備率の引き下げ

公定歩合の引き下げ、

公開市場操作によってコール・レート(銀行間貸出金利)を低めに誘導

という3つの方法がある。

しかし現在の日本の場合、

預金準備率と公定歩合の引き下げはほぼ限界に達しており、

コール・レートも0.1%とすでにゼロに近いので

現状では伝統的な3つの金融政策にはほとんど効果が期待できない。

この伝統的金融政策に付随して、「期待形成」にかかわるオプションとして、「時間軸効果」という一種のアナウンスメント効果が、政策手段として扱われる。

これは「日本銀行はデフレから脱却するまで名目金利を将来にわたって引き下げるように努力する」と言った内容をアナウンスし、それによって市場に、「将来的に金利は上がらない」という期待を持たせ、投資を促して行くというもの、現在も日本銀行がとっている政策の一つ。

しかし、市場に期待感を持たせることに関して、問題はいくら名目上の低金利が続いても、一方で「デフレも続く」と人々が思えば、投資や消費につながる実質金利は下がらない。つまり、低金利のアナウンスだけでは効果が不十分であることは明らかで、デフレ期待をインフレ期待に変えるような政策と組み合わせて行う必要がある。

たとえば、長期国債の買いオペ増額など。

それ以外では、為替市場への介入も日本銀行の機能の一つ。

自国通貨を減価させる方向、つまり円安介入を行うことによって、輸出を増加させて総需要を増やすとともに、輸入品価格を上げて物価をインフレ方向に向かわせることが期待できる。

また、小泉政権時代の景気回復のように、介入資金を市場から回収しないことによって、市場の通貨を増やす「非不胎化介入」によって、金融緩和効果を持たせることも。

ただし、基本的には日本銀行の独断ではなく、財務省の支持を受けて行うオペである。

このように現在状況では伝統的金融政策はほとんど効果がみられないが、しかし伝統的金融政策ではいまのデフレが防げなかったといえ、決してそうではない。

FRB の報告書で指摘されているように、日本の場合もまだ政策金利が十分高かった 1990 年代半ばまでに大胆な金融緩和を行ってれば、デフレに陥ることはなく景気を回復させられた可能性が高い。

金融政策は人々の「期待形成」にかかる部分が大きく、市場動向を先回りして手を打つことで効果を増すものである。

ところが政府と日本銀行の政策が噛み合わず、官僚的性格の日本銀行が小出しの緩和で市場の後追いばかりをしてきたため、長期に及ぶデフレに陥ってしまったのである。と

日本銀行は「伝統的な政策は十分やっているが、効果は出ていない。デフレは日本銀行のせいではない」という態度で、世界の経済学者たちは、「自分たちの無能ぶりを棚に上げて、何を言うか」と冷笑する。

総需要不足によるデフレ不況にたいしては、財政政策も一定の効果を持つ。

所得税減税、法人税減税、消費税率の引き下げなどの減税と、公共投資の拡大な財政投資の組み合わせ、財源としては国債発行でファイナンスすること。しかし財政政策には 2 つの問題点がある。

1 つには、最大で 40 兆円近く、最小でも 20 兆円以上の総需要不足に対して、通常の財政政策では力不足である。

2 つには、日本の場合、バーナンキも、いわゆる「リカードの等価命題」が働いて財政支出の乗数(波及)効果が下がってしまい、政策効果が限定されてしまう。

つまり政府の財政赤字が深刻であるため、目先で減税しても「いずれ近い将来、絶対に増税するに違いない」と国民は思ってしまうのである。

そうなるもみんなが身構えてしまって、手元のお金を将来の増税に備え貯金してしまい、消費に回しません。

そうはいつでも経済が落ち込んでいる以上、政府としてはある程度は財政赤字を膨張させても、財政政策をやらざるを得ない。そうしないと「目の前の問題に対して無策で何も手を打たない」ということになり、だからやるのだけれども、効果はあまりなく、その上に政府に膨大な累積赤字と財政危機をもたらして、国民の財布の紐をますます硬くする。

また、財政支出を拡大することで、経済に占める政府部門の割合が高まると、経済全体の非効率性をもたらすと言う問題もある。

したがって**財政政策だけではダメで、必ず金融政策と組み合わせてデフレ対策、不況対策をやっ**ていかなければならない。

必要とされる非伝統的金融政策

日本銀行が達成すべき責任として**インフレ目標**（インフレ・ターゲット）を設定する必要がある。

大切なのは経済主体のデフレ期待をインフレ期待に反転させ、大胆な金融政策の実施による「レジーム転換」である。

人々の期待が反転することで、デフレからの脱出と景気回復が見込める。

実際に昭和恐慌期の日本は、超緩和的な金融政策が発動されそうな状況を見て、それが実際に発動される前に人々のデフレ期待が反転し、株価や為替レートなどの資産価格が上昇した。設備投資や消費などの実需面が回復していったのは、それから 1 年後のこと。それによって急速にデフレ・ギャップが縮小した。

デフレからの脱出では、常に期待が先行する過程を取る

（インフレ目標政策に対する反論）

深刻なデフレでも可能な超金融緩和政策

インフレ目標を達成する手段としての超金融緩和政策には、

- 1、日本銀行の長期国債買い取り枠の拡大
- 2、国債の日銀引き受け
- 3、政府紙幣の発行

これらはいずれも市中に流通する貨幣の量を増やすもので、基本的には同じ金融緩和効果を持つ。

長期国債買い取り枠の拡大は日本銀行単独で実行可能であり、

日本銀行の直接国債買い取りは公債特例法に基づく国会の議決によって実現可能であり

政府紙幣は政府が政令によって行うことができる。

こうした非伝統的な金融政策とインフレ目標政策さらに政府による財政政策を組み合わせ、デフレに立ち向かっていく必要がある。