

ブタもおだてりや木に登る

標準的なのに非標準的

アベノミクスの三本の矢は、標準的な経済学の教科書に出てくる三つの政策に相当する。すなわち、財サービスの需要面に働きかける金融政策と財政政策という二つの政策と、財サービスを生産して供給する企業活動に働きかける産業政策である。しかし、第一の矢である金融政策の内容は「異次元緩和」という名前の通り、標準的なものとは大きく異なっている。

異次元緩和の主な内容は、日本銀行が2年で2%のインフレを起こすために、大量の国債を購入してマネタリーベースを2倍にするというものである。マネタリーベースは、経済に流通している現金と金融機関が日本銀行に保有している預金（日本銀行当座預金）から構成されている。現金は主に日本銀行が発行しているので、これは日本銀行が広く経済に供給しているマネーと言える。日本銀行当座預金は、日本銀行が金融機関にマネーを供給するときにこの預金

口座に資金を振り込むことによって行われるので、日本銀行が金融機関に供給しているマネーと言える。これら日本銀行が供給しているマネーの総額が、マネタリーベースとなる。

日本銀行がマネタリーベースを増やすこと自体は、標準的な金融政策でも行われる。ただし、標準的な金融政策ではマネタリーベースが増加すると、マネーが潤沢に供給されるので、金利が低下していく。しかし、今、金利はほぼゼロでありこれ以上金利を低下させることは望めない。金利がほとんど低下しないにもかかわらず、どんどんとマネタリーベースを増加させていく、これが非標準的な金融政策である。はたして、金利低下を伴わないマネー供給の増加は、経済を活性化させるであろうか。

ブタ積みマネー

マネタリーベースは、異次元緩和が始まる前の2013年3月に140兆円弱だったのが14年8月には240兆円を超え、順調に伸びて

きている。しかし、その内訳を見てみると問題が明らかになってくる。

田中 敦 教授（金融論）

グラフを見ていただこう。マネタリーベースのうち我々が利用している現金はほぼ横ばいで、増えているのはそれ以外の部分である。それ以外の部分とは日本銀行当座預金で、これは所要準備、超過準備、その他に分かれている。所要準備は銀行が有効活用している部分で、これはそれほど増えていない。超過準備は銀行が有効活用せずにマネーを日本銀行当座預金にただ積み上げているだけの部分で、これのみが大きく増加していることがグラフから見て取れる。異次元緩和でマネーを供給しても、そのほとんどは日本銀行当座預金にブタ積み状態になっているのである。マネーを手に入れても銀行が有効活用できないのは、金利が低下しないので、企業の借入需要が増加せず、マネーを企業に回すことができないことに主因があると考えられる。これは、量が価格で調整されるとする基本的な経済原則から明らかである。たとえば、お店が商品をよ

り多く売るためには、何が必要であろうか。仕入れを増やして商品を棚に積み上げれば、売上は伸びるであろうか。品薄の人気商品ならいざ知らず、普通は価格を下げなければ売れる量は変化なく、多く仕入れた商品は棚にブタ積みになるだけであろう。

期待こそはぶくしゅ

もちろん、日本銀行もそんなことは分かっている、別のことを考えている。それは、「期待(予想)」を通じた効果である。期待を通じた金融政策効果は複数考えられているが、以下では異次元緩和で日本銀行が強調するインフレ期待を通じた効果を検討してみよう。

異次元緩和が成功して、将来、景気が良くなりインフレになるとみんなが信じたとしよう。将来、物価が上がるので、家計は今のうちに購入できるものは購入しようとして現在の消費を増やす。企業も将来は自社製品価格が上がって儲かるはずなので、今のうちに借入をして投資(機械設備などの購入)を行おうとする。消費財も投資財も売れるようになって、実際に景気が好転してインフレが起こるはずである。

経済において、期待が重要であることは言うまでもない。しかし、一般的には「将来に起こることを現在期待する」ことを考えるが、先ほどの議論ではその前に「言付け加えて『現在の期待によって将来に起こることを現在期待する』となっている。つまり、今、信じてその気になることがすべての出発点で、まさに「信じる者は救われる」あるいは「ブタもおだてりや木に登る」とする議論である。

ブタが背負うリスク

誰におだてられようが、木に登ってしまえば目的は達成されているので、一見、それでよいように思える。事実、「現在の期待によって将来に起こることを現在期待」して、それが実現することは「自己実現的期待」と呼ばれ、株式市場などでそのようなメカニズムが働くことがあると考えられている。経済全体についても似たような可能性が考えられ、太陽黒点均衡と呼ばれる。太陽黒点の動きが地球上の経済に影響を与えないとしても、影響を与えると経済主体が信じれば、太陽黒点に合わせた均衡が存在するという理論である。ただ、この理論では太陽黒点均衡は無数にあることが知られ、理想的な経済状態となる均衡点に向かうとは必ずしも言えない。

ブタは木に登れると信じて登りだし、途中で止まってしまつて降りることすらできなくなつたらどうするのであるか。同様に、景気が回復して2%インフレが実現すると信じて、今、多額の消費をした家計、多額の投資をした企業は、期待が実現しなかつたらどうなるのであるか。結果的に、過大な消費・投資で苦しめられることとなる。ブタも家計も企業も期待に基づいて行動することは、そういうリスクを負うということである。

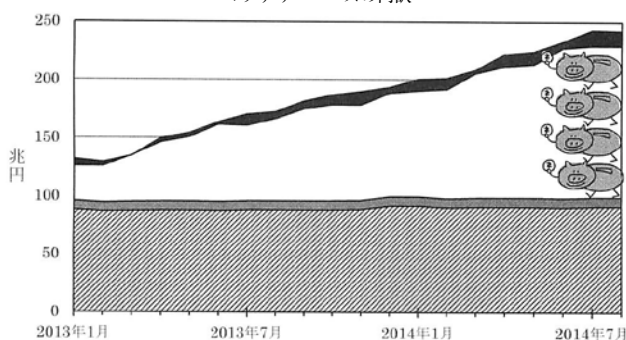
それでも景気は回復している?

そうは言うものの、株価は上昇し円は安くなった。景気も物価も、アベノミクス以前より

上向きのように思える。でも一方で、日本経済の回復は2012年夏頃から予測されていたことでもあるし、第二の矢である財政政策では将来世代の借金を増やすことで景気を刺激している面も見逃せない。第一の矢は、この膨大な借金を日本銀行が国債大量購入で支えているだけとみることもできる。

第一の矢の効果について議論はあるものの、第一と第二の矢である需要面に働きかける金融政策・財政政策には限界があることは、多くの人が認めるところである。やはり、企業やその中で働く人々が活発に生産活動できるように、供給面に働きかける第三の矢が今後の日本経済にとって重要な政策となる。

マタナリーベースの内訳



注) 所要準備と超過準備は準備積み期間の平均残高なので、現金やマタナリーベース総額の月平均残高と平均する期間がずれている。それによる誤差は、「その他」に算入した。

出所) 日本銀行ホームページ掲載のデータより作成。