

仮説と検証

第一生命経済研究所 取締役会長 森田 富治郎



日銀の金融政策の先行きに不透明感が増しているように思えます。2013年3月に黒田総裁が就任し、4月には概ね2年以内の消費者物価2%上昇を目指して、従来とは異次元の量的・質的緩和をスタートさせました。これはまさに“異次元”でそのインパクトは大きく、直接的な効果として急速な円安の進行と株価の上昇を生みました。この金融政策はアベノミクスの“3本の矢”の中心をなすものであり、「失われた20年」という日本経済の停滞状況に活を入れることになりました。しかしその後、原油安に始まる資源価格の急落や、中国経済の減速、それらに起因する新興国経済の低迷が日本経済特に物価に影響を与え、物価上昇にブレーキをかける要素になりました。

物価上昇を目指すということは、日本のデフレ脱出が本来の目的であり、それは、デフレで凍りついた人心を将来へのインフレ期待で溶かすことと、マネー流通の増加と金利低下が個人消費と企業・個人の投資を上昇させるであろうという期待を込めたものでした。しかし、実際には未だ期待通りの成果に達していないというのが現実です。その要因として上記の世界的な環境変化は無視できませんが、世界に予想外の事態が発生することがあるのはいわば常識であって、重要なことは、最初に立てた予想や仮説の前提条件に大きな変化が生じた場合、それに合わせた見通しの再吟味と、場合によっては軌道修正を適切に行うことだと思います。その観点から、日銀が9月にこれまでの政策の検証を行うとしていることには、大きな関心を持っていますし、検証結果が大方の納得を得られるものであることを期待するものです。特に、マイナス金利政策については、金融政策上の専門的なロジックと、国民生活上の実感や副作用、金融機関への影響等との間に

乖離が生じているように思います。

現在、世界的に低成長と物価下落、金利低下が広範に見られる中で、「金融政策の限界」を指摘する声も少なくありません。特に日本は、デフレに至る要因として、世界に稀な経験を経てきた国です。その一つは、バブル崩壊の後遺症です。バブル崩壊によって失われた国富は株式と不動産合わせて、ボトムの前、2011年、2012年時点では、ピーク時に対しマイナス1,600兆円以上、GDPの3年分を超えます（株価の持ち直しの一方で、全国レベルの地価は下げ止まっていない）。経済に対するこの強烈なマイナス圧力と闘い続けてきたというのが、日本の実相です。もう一つは少子化の進行です。生産年齢人口が毎年ほぼ1%ずつ減り続け、今後数十年間プラスになることはありません。つまり、日本経済は毎年1%のマイナス要因を背負い続けるわけです。

こうして生じたデフレ圧力を金融政策だけで解決できるものではないというのは明白なことです。したがって政策の検証は金融政策の内側だけで済む話ではないでしょう。日銀と政府の間で金融政策と経済・財政政策のより緊密な連携が進められることを期待したいと思います。その場合の最重要のベースとなるべきものは、デフレの根幹にある少子化に対するインパクトと実効性のある強力な対策が必要であるという認識だと思います。

金融政策でも経済政策でも、将来の見通しに一定の予想や仮説が入るのは当然のことですが、当初の想定と結果のずれが大きくなりすぎれば政策の信認は失われ、失敗の可能性も高まります。それを防ぐために、適時の検証を確保する仕組みの確立を望むものです。

(9月5日記)