

<中央銀行パネル>

デフレ脱却と中央銀行 ——非伝統的金融政策の効果と限界——

座長：神戸大学 高橋 亘

パネルの主旨

リーマン・ショックによる金融危機をきっかけに、各国の中央銀行では、これまでに見られなかった一連の金融政策をとってきている。これらの政策には、①中銀による国債の買入れ拡大（量的緩和）や②リスク資産の購入（信用緩和）、③時間軸政策（Forward Guidance）などが含まれ、一般に「非伝統的金融政策」と呼ばれている。こうした非伝統的金融政策は、当初は、市場のパニックに対する危機対応を主眼とするものであったが、徐々に、平常時における景気刺激策へと変容してきている。

非伝統的金融政策を考えるうえで、いくつかの論点がありうる。第1に、非伝統的金融政策の「効果」についてどのように考えるかということである。各国とも、長期金利の低下などにより緩和的な金融状況を作り出すことには成功しているが、それが景気浮揚やデフレ脱却にまではつながっていない。また、各国の緩和度合を何の指標（資産買入れの拡大ピッチ、中央銀行資産のGDP比等）でみるべきか、という点についても意見が収斂していないように思われる。

第2に、異例の金融政策が長引く中で、政策効果の「限界」についても指摘され始めている。例えば、米国では、QE1からQE3になるにつれて、金利の低下幅が徐々に縮小しており、各国とも非伝統的金融政策の効果が薄れてきた一方で、副作用を注視すべき時期に入ってきたとの見方もある。また、為替レートへの影響を通じて、各国間の緩和競争の様相を呈していることや、先進国の量的緩和が資本流入により新興国に攪乱的な影響を与えていることへの懸念の声も聞かれる。

第3に、中央銀行がどこまで金融政策で責任を持たなければいけないのかという論点もある。特にわが国では、デフレは貨幣的な現象であるとして、その脱却は金融政策の責任という指摘がされる一方、デフレの背景には、生産年齢人口の減少（人口オーナス）、産業構造の転換の遅れなどの指摘がある。

第4に、この点とも絡んで、ポリシー・ミックスの問題がある。ゼロ金利にしてもデフレが止まらないような状況は、ケインズの言う「流動性の罠」に陥っている可能性が強く、伝統的な経済学では、こうした場合には、財政政策の出番ということになっていた。しかし、近年では財政政策の効果自体に疑念が寄せられるうえ、わが国をはじめ多くの国で政府が大きな政府債務残高を抱えており、財政規律の確立も喫緊の課題となっている。

こうした中で、わが国では政府・日銀の間で、政府主導で物価目標が導入される一方、政府の成長政策も打ち出され、この評価もまた大きな論点であろう。

本パネルでは、岩本康志氏（東京大学）、田中隆之氏（専修大学）、河野龍太郎氏（BNPパリバ証券）の3氏をパネリストに迎え、武田真彦氏（IMFアジア太平洋局次長）をコメンテーターとして、高橋亘（神戸大学）の司会進行のもと、上記のような論点について議論を行う予定である。