

<中央銀行パネル>

## 金融政策論争と量的・質的金融緩和の評価

明治大学 飯田泰之

我が国の経済学会・経済論壇における論争史において、金融政策の可能性と有効性を巡る議論は大きなウェイトを占めてきた。小宮隆太郎による論文「昭和48～49年のインフレーションの原因」（1976年、『東京大学経済学論集』）による問題提起や、1992年から94年にかけて『週刊東洋経済』の誌面等行われた、マネーサプライ論争（いわゆる翁・岩田論争）における岩田規久男の主張は、金融政策における量的側面とその実体経済への影響力の重視という点で、現在の量的・質的金融緩和政策の原型を提供している。

もっとも、これらの経済論争は政策当局に対して個々の経済学者が異を唱えたにとどまり、論争によって実際の政策方針が変更されたわけではない。その意味で、小宮・岩田らの提言は、現実によって試されることのない学問上の仮説であった。

一方、2000年代のゼロ金利解除以降に活発化したインフレーションターゲット・リフレ政策を巡る議論（リフレ論争）は、2012年の安倍政権の登場によって、現実の政策方針を大きく左右するところとなった。これは、我が国の経済論争史において特筆すべき事項であると同時に、リフレ論争における言説を現実経済によって検証することが可能になったことを示している。

リフレ論争において金融緩和の必要性を訴える主張は、長期国債の買い入れによる長期金利の抑制とポートフォリオリバランス効果による需要の創出というやや伝統的な側面、政策レジーム転換とコミットメントによる期待（expectation, mindset）や認識(perception)の変化による直接的な需要変化や資産価格とバランスシートを経由した実態経済への波及という新しい提言の双方を含んでいた。

一方で、これらの主張に対する批判は、政策変更による期待転換の困難を指摘するもの様に政策の実現可能性を疑問視するもの、これらの政策がもたらす実体経済の変化は大きいものとは言えないというもの、その副作用を懸念するものといった3つの主張に分類できる。これらの批判のうち、将来の副作用を巡る批判に現時点のデータを持って答えることは出来ないものもある。

そこで、主に前二者の批判を整理し、政策実施後に生じた事実と対照することで、リフレ論争における金融緩和論への批判の妥当性を検証したい。