

「デフレスパイラルを食い止めることは可能か—金融政策を検討する—」

学習院大学経済学部 教授 岩田規久男氏

現在は不況である。92年以降の低成長と良い時期が短くなったことによる景気循環の短サイクル化の原因は、①金融政策が作り出したフローとストックのデフレ下での名目賃金や名目金利の下方硬直性およびクレジット・クランチの発生 ②グローバル競争激化の中で、日本の産業構造調整の遅れ ③銀行の不良債権処理の先送りによる銀行機能の低下である。脆弱な経済下では、ほんの一寸したきっかけですぐに悪くなってしまう。

過去において、デフレは停滞と不況を伴った。そのことから現状を見て、デフレを終焉させない限り景気回復は望めないというのが私の持論である。

①名目賃金の下方硬直性:はじめにフローのデフレの問題を取り上げる。デフレで製品価格が低下するが、賃金の下がりにくいために結果として実質賃金の上昇と同じことになる。このため企業収益は低下し、投資の減少と雇用の減少(リストラ)から雇用不安が増大し、防衛のために消費が減少する。

②名目金利の下方硬直性:デフレで、製品価格が下がれば、より多くのものを売らなければ金利支払いも借金も返せない。このとき、金利が十分に下がれば借り手の実質負担は軽減されるが、金利はゼロに近づくにつれて下がり難くなるため、借り手の実質的負担は軽減されない。つまり、名目金利の下方硬直性は実質金利の上昇と同じことになる。

③資産デフレ:バブル経済破綻の結果のみではなく、フローが下がるからストックも下がる。これが資産デフレの本質である。土地価格の下落は、土地担保金融を減少させ、中小企業を中心に投資の減少を招いた。更に株の下落は銀行の不良債権を増大させ、自己資本の低下と貸出減少を招いた。

フローとストックのデフレは、相互に効果を増幅しあいながらデフレ・スパイラルをもたらす。

デフレを止めれば不良債権の増加も止まるのである。デフレ→企業収益の悪化、地価の低下→不良債権の増加 と続くのである。デフレであるからといって賃金を下げるのは難しいが、インフレのときに賃金を抑制するのはやさしい。

デフレ下では構造改革も進まない、デフレを止めるのは金融政策である。産業構造調整の遅れはデフレの結果であってデフレが原因ではない

1～3%程度のインフレ目標とその達成時期(1年以内)を明示して、長期国債とドル建て国債(米国債)の大量購入による徹底的な量的緩和と円安誘導により、デフレからの脱出を図る。

仮に長期貸出約定金利が0%になったとしても、4%のデフレ下では実質金利が4%になるから、資金を借り入れて投資するには二の足を踏む。今ならデフレもマイルドなのだから、今のうちに手を打たなければならないのである。