

デフレ対策と金融政策の課題

中央大学 建部正義

次期日本銀行総裁に福井俊彦氏が内定した。そのなかで、あいかわらず、日銀によるインフレーション・ターゲティングの採用や、政府・日銀の政策合意(アコード)の締結などが、現下のわが国の「デフレ」克服策の切り札になりうるか否かをめぐり、内外の議論が盛んである。

本報告では、①「たいていの国では、銀行券を発行する主要銀行は、国家的銀行と私営銀行との奇妙な混合物として実際にはその背後に国家信用をもち、その銀行券は多かれ少なかれ法定の支払手段である」という『資本論』におけるマルクスの言明の含意、②中央銀行の存在意義、③中央銀行業務の内実、④金融政策の効果波及経路、⑤金融政策の中立性、⑥金融政策と財政政策の差異、⑦インフレーション・ターゲティング、政策合意(アコード)の政策的位相、といった問題について、報告者の見解を提示したいと考えている。

報告者によれば、インフレーション・ターゲティングや政策合意(アコード)の採用の可否をめぐる論者の意見の対立の背景には、今日の貨幣供給の基本的メカニズムを、内生的なそれと見るか外生的なそれと見るかという点についての考え方の相違が伏在している。

内生的貨幣供給論者はつぎのように考える。第 1 に、マネーサプライとベースマネーとの因果関係は、マネーサプライからベースマネーへであって、その逆に、ベースマネーからマネーサプライへではない。マネーサプライを規定するのは基本的に企業や家計の経常的取引のための貨幣需要であって、取引の時点ではすでに商品の価格は与えられている。また、中央銀行は市中銀行からの準備(ベースマネー)需要にたいしてつねに受身の立場からそれを供給する。第 2 に、したがって、金融政策の王道は、ほんらい、金利操作であって、量的操作ではない。

これにたいして、外生的貨幣供給論者はつぎのように考える。第 1 に、インフレーションもデフレーションも貨幣的現象であってベースマネー、マネーサプライ、物価のあいだには、ベースマネー→マネーサプライ→物価という因果関係が存在する。すなわち、ベースマネーの増減は、その貨幣乗数ないし信用乗数倍のマネーサプライの増減をもたらす、このマネーサプライの増減は、1~2年後の物価の騰落をもたらす。第 2 に、したがって、金融政策の王道は、中央銀行によるベースマネーの直接的なコントロールという、量的操作に求められるべきである。

報告者は内生的貨幣供給論の見地にたつ 1 人であり、また、報告にあたっては、西川元彦『中央銀行』における、「政府の経済政策は通常、『市場の外から』市場に干渉したり手術を加えたりするものだとすれば、『市場の中にあつて』市場のメカニズムに即して機能する中央銀行とは峻別されてよい」、「中央銀行の行動は、実務の面から見れば市場の中の銀行業務だし、目的の見地からいえば、金融政策である」という指摘が導きの糸となる。