



デフレ下の金融・財政・為替政策
中央銀行に出来ることは何か

ISBN978-4-00-024035-2
C0033 ¥3000E

定価(本体3000円+税)
岩波書店

ISBN978-4-00-024035-2
C0033 ¥3000E
定価(本体3000円+税)
岩波書店



危機脱出のための
処方箋はどこにあるのか

岩波書店
定価(本体3000円+税)



湯本雅士



長期にわたって日本経済を悩ませているデフレの原因は何か。これに対してはどのような手が打てるのか。本書では、こうした問題意識の下で、……これまでとられてきたデフレ対策としての金融・財政・為替政策、とりわけ金融分野における政策措置について考えてきた。(第V章より)

はじめに

第I章 経済情勢の変化と政策対応

第1節 ジャクソンホール・シンポジウム再訪 2

第2節 FRBの政策対応 16

第3節 日本銀行の政策対応 64

第4節 BOE・ECBの政策対応 95

付記 いわゆる廊下(corridor)について 112

第II章 ゼロ金利下の金融政策

第1節 「伝統的」金融理論からニュー・ケインジアン理論体系へ 120

第2節 ゼロ金利下の金融政策——理論的裏付け 133

第3節 為替政策の有効性 148

第III章 金融政策と財政政策

第1節 日米財政ポジションの現状 174

第2節 大震災後の財政措置と財源の模索 183

第3節 「金融政策の財政化」と「財政政策の金融化」 190

第IV章 中央銀行のコミュニケーション戦略

第1節 政策運営の透明化の進展 210

第2節 インフレーターターゲット論再考 226

第V章 何をなすべきか？

第1節 長期デフレの真の原因 236

第2節 金融面の対応 242

第3節 財政面の対応 243

おわりに

参考文献
索引

二〇一〇年六月、「サブプライム危機後の金融財政政策——伝統的パラダイムの転換」(岩波書店、以下「前者」と称す)の執筆を終えるにあたって、筆者は次のように述べた。

一昔前に金融政策の目標は、と問われれば、様々な手段を駆使してインフレを抑制し、経済が健全な発展を遂げるための環境づくりをすること、と答えて誰しも疑問を抱かなかつた。しかしながら……中央銀行にとってインフレは今や喫緊の課題ではなくなつた。なかでも日本では、平成バブルの崩壊以降、インフレではなくデフレをいかに克服するかという問題に終始悩まされ続けてきた。この問題は、サブプライム危機を経て一段と強く意識されることになつたが、矢継ぎ早に打ち出された一連の非伝統的金融措置が、緊急時対応という性格とともに、デフレ対応という金融政策面での新たな試みの一環でもあつたことは既に述べた。金融論・中央銀行論という観点からこれを見れば、これまでインフレ対応ということと展開されてきた、(いわば偏つた理論的分析に、新たにデフレという要素を取り込み、全体として完結した理論体系が改めて求められているということである。

しかしながら、インフレとは異なり、金利の非負制約を初めとする多くの複雑な問題が絡むデフレの克服は一筋縄ではいかない。より完成度の高い金融理論体系を目指す努力は今日も続く。……

それから今日まで、ほぼ一年半という時間が経過した。一〇〇年に一度という枕詞が冠せられた世界的な金融・経済危機それ自体は比較的短期間のうちに克服することができたが、その後遺症は明に暗に世界経済の足取りを鈍らせている。米国の住宅事情や雇用情勢はこれまでになく深刻で、回復のテンポは予想よりもはるかに遅れている。日本は引き続き低インフレ・低成長のデフレ現象に悩まされている。欧州大陸では、ギリシャやイタリアに代表されるような、ユーロ圏の存在自体が危ぶまれるほどの動揺が頻発している。英国では、厳しい財政再建策の実行が社会不安の原因となつている。二〇一一年に入つて発生した中東産油諸国の騒乱や歴史に稀に見る日本の大災害は、金融危機とは直接の関係はないものの、同様に世界経済の足取りを鈍らせる要因となつた。

サブプライム危機脱却の任務を負わされて疲弊した先進国の財政ポジションはその後悪化の一途を辿っている。ユーロ圏周辺諸国は言うまでもなく、米国においても財政運営の持続可能性についての疑念は日増しに高まつており、ついには米国国債の格下げという前代未聞の出来事に発展した。この点については日本も勿論例外ではない。この間、新興国は比較的順調な成長ぶりを示し、世界経済を支える役割を果たしてきたが、ここではインフレ、あるいは資産価格バブルの懸念が台頭している。

二〇〇八～〇九年サブプライム金融危機以降のこうした事態の進展に主要国の政府・中央銀行はどのように対応してきたか。そして、それはどのように評価されるべきか。そうした政策運営の基礎となつている理論の分野ではどのような進展が見られたか。そして、結局のところ、デフレに対する正しい処方箋とはどのようなものなのか。このことについて、単に金融政策という観点だけではなく、財政政策、為替政策という面をも併せて総合的に考えてみようというのが本書の問題意識である。