

伊勢志摩サミットの議題ともなった世界経済の動向。世界経済の見通しをどう認識するかが、今後の政策動向を左右する。

東京大学教授の宮尾龍蔵氏（Voice 6月号）は、海外経済をめぐる不確実性が、今年に入って高まり、金融市場の不安定な動きが続く底流には、米国経済の回復ペースをめぐる不確実性と、今後の利上げ見通しをめぐる不確実性の問題があるとみる。そもそも金融政策は、实体经济の回復や減速に歩調を合わせ運営されることを基本とし、中央銀行は、先行きの景気見通しに基づいて、かつ政策効果の発現にタイムラグがあることを考慮して前もって政策対応を判断する。将来、景気の力強い拡大が予想されれば、早めに金融引き締めを転じることが望ましい。

しかし、経済や物価の先行きに高い不確実性があれば、その引き締めが強すぎて景気を過度に抑制する恐れがあり、金融政策のかじ取りは難度が増す。その上、米連邦準備理事会（FRB）は、金融引き締め局面で将来の利上げ見通しを公表するために問題を難しくしている。元来、金融緩和策を推進するために公表したのだが、利上げ局面では、この公表が将来の利上げ見通しの情報提供になり、従来より強い引き締め効果が生じる可能性があるという。



齊藤誠氏

# 世界経済と金融政策の行方



宇南山卓氏

米国の状況は、日本経済にも影響を及ぼす。海外発の景気下振れリスクへの目配りが必要と宮尾氏は主張する。下振れリスクが長期化して民間貯蓄が増加し、経常収支の黒字基調が強まる場合は、日本の財政危機のリスクが抑制されることから、財政による需要刺激



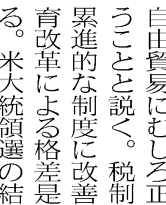
宇南山卓氏

一橋大学准教授の宇南山卓氏（5月23日付経済教室）は14年4月の消費増税が消費に与えた影響について興味深い分析結果を示す。消費増税の前に駆け込み需要があり、増税後にその反動減があるように見えるが、経済学的に効



小林喜光氏

果を分解すれば消費増税を告知された時点で、今後恒久的に購買力（実質所得）を減らす効果（所得効果）が生じ、増税前に物価が低いうちに多く消費しようとし、増税後に物価が上がると消費を減らす効果（異時点間の代替効果）が生じる。所得効果は増税実施時ではなく告知時に生じ、代替効果は実施前後で生じる。



ロゴフ氏

このところ、不適切会計や燃費不正問題など、日本の大企業の経営に疑義が生じる事案が続いている。この背景に、日本企業は失敗が下手とみるのが、早稲田大学准教授の入山章栄氏（中央公論6月号）である。国際的な経営学の研究では、個人・組織の失敗は、事後的な成功確率を高める効果があるという。失敗をきちんと顕在化させ、失敗を失敗と認めることが重要とみる。

策を提案している。日本が金融緩和と政策に依存し過ぎていることへの懸念が見え隠れする。金融政策への過度な依存については、一橋大学教授の齊藤誠氏（東洋経済オンライン5月12日）も、別の論点から指摘する。目下のマインナス金利付き量的緩和と政策により、「日銀が国債を保有してくれるかぎり国債返済の心配など必要ないかもしれない」と何となく金融政策に期待を寄せている見方而言及。日銀が長期国債を保有すること自体は、日銀が長期国債を最終的に返済することをまったく意味しない点に留意を促す。日銀が国債を保有するために必要な資金は民間銀行から借りてきただけである。

国家運営にも企業経営にもバランスが重要で、国内総生産（GDP）至上主義と決別せよと訴えるのが、チェコの経済学者、トーマス・セドラチェク氏と三菱ケミカルホールディングス会長の小林喜光氏（週刊東洋経済5月21日号）である。政府は財政政策と金融政策で、経済を思いのままにコントロールできるという考えが間違っており、刺激策は持続的な効果が薄いとみる点で両氏は一致。経営者の小林氏は、企業の安定のために、自己資本利益率（ROE）・資本効率向上、イノベーション創出、環境保全・社会貢献という3つの軸を置くとの持論を展開。これを敷衍し、国家の価値をGDP成長という1つの軸でみてはならず、イノベーションな科学技術と社会システム、環境・持続可能性を含めた3つの軸で考えるべきだと説く。

## 転機迎えた企業経営

利負担ほげゼロの資金で国債金利の収入を得るから、国債金利分が日銀の収入になり、それを国庫に納付する。これこそ、通貨発行収入に相当する。しかし、いくら積極的に金融緩和を展開しても、デフレから脱却できれば、通貨発行収入どころか、通貨発行支出が生じると警鐘を鳴らす。日銀の通貨発行収入があるから消費税増税など必要ないとは、とても言えないと、齊藤氏は断じる。

で大きくなったという。10%への引き上げは既に告知されており、税率引き上げを多少延期しても消費の回復は望めないと説く。消費の急激な変化を避けるには、税率に関する大幅な情報更新は避けるべきだとこの含意を導く。

伊勢志摩サミットに出席したオバマ大統領の次の大統領は誰になるか。大統領予備選挙の候補者が掲げる保護貿易主義に懸念を呈するのが、米ハーバード大学教授のケネス・ロゴフ氏（週刊東洋経済4月30日、5月7日合併号）。民主党にも共和党にも、貿易により米国内の中産階級の所得や雇用が失われ、格差を拡大させたとして、保護貿易の動きを強めて格差を是正すべきだと主張する候補者がいる。ロゴフ氏は米国における格差是正のための正しい選択肢は自由貿易にむしろ正面から向き合うことと説く。税制をより簡素で累進的な制度に改善することや教育改革による格差是正策を提起する。米大統領選の結果やいかに。