

はじめに

福田 慎一（東京大学教授）

世界的な金融危機後のグローバル経済では、日米欧いずれの主要国においても長期停滞への懸念が広まっている。名目金利が歴史的低水準にある中で、依然としてGDPは潜在GDPの水準を大きく下回っているという見方は有力である。そうしたなかで、ハーバード大学教授サマーズは、現下の主要国経済がいくつかの要因で自然利子率が負となるという事態に陥っているのではないかという長期停滞に関する仮説を提示した。ただ、わが国では、低金利、低成長、低インフレといった他の主要国と共通の状況に加え、人口減少や巨額の政府債務残高といった要因に対しても懸念が大きい。こうしたなかで、日本経済の置かれた状況について、日本独自の観点から現状を分析することは現下の大きな政策課題と言える。

加えて、名目金利がゼロ近傍まで低下し、従来の金融政策が行えない中で、量的・質的緩和による非伝統的金融政策が採られ、足元ではマイナス金利といった新しい現象が観察されている。こうした状況下で、実体経済や海外経済への影響について、非伝統的金融政策の効果に関する実証的知見を蓄積することも必要となっている。

以上の問題意識に基づき、本書では、長期停滞論の観点から日本経済の現状分析を行うとともに、非伝統的金融政策効果の実証分析を行った。本書は、大きく分けて、(1) 長期停滞論に関連する分析と(2) 非伝統的金融政策の効果に関する分析の2つのグループによって推進された。

まず長期停滞論に関連する分析では、二神孝一・小西邦彦の両氏が人口問題が経済成長に与える影響を、中村純一氏が設備投資の低迷した原因を、R.A.Braun・中嶋智之の両氏が所得分配が長期停滞に与える影響をそれぞれ分析した。また、最近の低金利の原因に関して、櫻川昌哉・櫻川幸恵の両氏が政府債務の観点から、松林洋一氏が国際資金余剰の観点から、それぞれ分析した。

一方、非伝統的金融政策の効果に関する分析では、立花実・井上仁・本多佑三の各氏が量的緩和策による銀行貸出への効果を、沖本竜義氏が日本における期待インフレ率への効果をそれぞれ分析した。また、R.Dekle氏は日本における金融政策がアジア諸国へいかなる波及効果をもったのかを考察した。

これらの論文における議論は、いくつかの仮定の下に展開されているため、結果を実際に政策に応用するには留意が必要かもしれない。しかし、いずれも学術的観点からは力作であり、長期低迷に悩む日本経済に対して多くの有益なインプリケーションを持っていると考えられる。

Foreword

Shin-ichi FUKUDA (University of Tokyo)

Following the global financial crisis, there have been growing concerns that advanced economies—Japan, the United States, and economies in Europe—may be facing a period of prolonged economic stagnation. With nominal interest rates at record lows, a prominent view is that GDP in these economies remains well below potential GDP. Larry Summers of Harvard University has proposed the so-called “secular stagnation” hypothesis, which suggests that, for a variety of reasons, advanced economies may have fallen into situation of negative natural interest rates. Major economies commonly face the challenges, namely, low interest rates, low growth, and low inflation. However, in Japan, there are another concerns that major causes of economic stagnation are the decline of the population and massive government debt. A critical policy issue in Japan therefore is to examine the challenges from a Japan-specific perspective.

Moreover, with the decline in nominal interest rates to around zero, conventional monetary policy is no longer ineffective. The Bank of Japan thus has adopted unconventional monetary policy measures relying on quantitative and qualitative easing, giving rise to the new phenomenon of a negative interest rate. These developments mean that it is necessary to accumulate empirical evidence on the effects of unconventional monetary policy on the real economy and overseas economies.

Based on the above considerations, this issue examines Japan’s current economic situation from the perspective of the secular stagnation hypothesis and presents the results of empirical analyses on the effects of unconventional monetary policies.

In the first part focusing on the secular stagnation hypothesis, Futagami and Konishi (Chapter 1) examine the impact of demographic issues on economic growth, while Nakamura (Chapter 2) examines the cause of the decline in investment, and Braun and Nakajima (Chapter 3) look at the role of income distribution in economic stagnation. Meanwhile, Sakuragawa and Sakuragawa (Chapter 4) and Matsubayashi (Chapter 5) examine the reasons for the recent low interest rates from the perspective of government debt and the perspective of global funds glut.

In the second part focusing on the effects of unconventional monetary policy, Tachibana, Inoue, and Honda (Chapter 1) examine the impact of quantitative easing on bank lending, while Okimoto (Chapter 2) looks at the effect on inflation expect-

tations in Japan. Finally, Dekle (Chapter 3) considers whether monetary policy in Japan has had any spillovers effects in other countries in Asia.

When considering how to reflect the results of the studies in actual policies, it should be noted that they are based on various restrictive assumptions. Nevertheless, all of them provide important insights from an academic perspective and may contain useful lessons on how to overcome Japan's prolonged economic stagnation.