

ゼロ金利の裏側で 起きていること

東京大学大学院経済学研究科長 経済学部長

渡 辺 努



下手の考え休むに似たりというがあながちそうでもなく、ひとつのことを長く考えていると他の人が気づかないことに気づくこともある。

筆者がゼロ金利の下での金融政策運営について論文を書いたのは2000年頃だった。当時は全く知られていない研究テーマで、取り組んでいる研究者は世界中でもおそらく片手で数えられるほどだったと思う。後にフォワードガイダンスとよばれるようになる考え方の原型を理論モデルで提示し、多くの人に読んでもらうことができた。

このテーマはその後、多くの研究者の関心を集めるようになるのだが、筆者自身は数本の論文を書いた後、他の人と異なる方向へと関心が移った。それはゼロ金利の裏側はどうなっているのかということだ。金利とマネーはコインの表と裏の関係だ。だからゼロ金利という特異な現象の裏側ではマネーにも不思議なことが起きているはずだ。それは何なのかを知りたかった。

2000年代前半の時点で、その答えは既に分かっているというのが学界でのコンセンサスだった。金利ゼロの裏側はマネーの飽和というのがそれだ。少しかみ砕くと、金利はマネー保有の機会費用とみることができ、したがって金利はマネー保有の限界効用と等しいという関係が成立する。ここでの限界効用とは、マネーでモノが買えるという意味ではなく、マネーを持つことによって決済が容易になるなどの流動性サービス