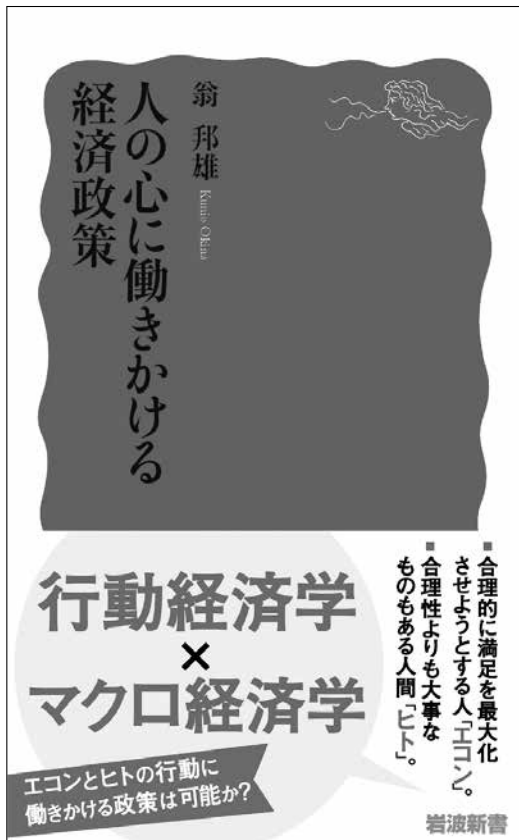


翁 邦雄 著

# 『人の心に働きかける経済政策』

(岩波新書)



慶應義塾大学経済学部教授 白塚 重典

と理論のギャップに対し、心理学的な枠組みを活用した分析を試みたのが出発点である。この行動経済学の応用は、当初、金融市場のさまざまなアノマリーを説明する形で発展した。そして、最近では、「ナッジ」という用語が定着しつつあるように、ミクロ的政策の実践部分でも活用が広がっている。ただし、マクロ経済学は、最近でこそ、ようやく行動マクロ経済学と題する論文も登場し始めているが、応用がやや遅れている分野であると言える。

災害心理学では、異常事態が起きてもパニックはごくまれにしか起きないのはなぜかという点の研究が蓄積されており、この問題を考える際のポイントとして、「正常性バイアス」という概念が強調される。ヒトは、予期せぬ異常や危険をとりあえず無視する「鈍感さ」、外界の変動への過剰反応を回避する心理機構を持っているため、めったにパニックを起こさないが、逆に災害の際にむしろ逃げ遅れて、大きな厄災に巻き込まれる結果となる。火災・鉄道・船舶の事故や自然災害などでは、逃げ遅れが原因で、多数の死者が生じることが典型的な事例である。

マクロ経済政策の文脈で、こうした正常性バイアスの応用を考えると、上述した自然災害の事例のように、現状の延長線上に大きなリスクが潜んでいる場合には、極めて厄介なものとな

多くの場合、ヒトは合理的に行動するが、ヒトの行動は合理性だけでは説明できないこともある。ただ、一見、不合理な行動も予測可能な側面があり、うまく逆手にとることができれば、政策にも有効に活用していくことができる。本書では、行動経済学で蓄積されてきたこうしたヒトの非合理性に関する研究成果を、マクロ経済学に加味して政策運営を考えていく必要があると主張する。

行動経済学は、標準的な合理的モデルで十分に説明できない「アノマリー」と呼ばれる現実

りうる。銀行取付けやバブルの崩壊、通貨危機などが想起される。本書では、こうした経済危機は、市場参加者の正常性バイアスとその崩壊と考えると理解しやすいと整理されている。

そして、本書の核心的な論点である「異次元緩和がなぜうまくいかなかったのか」という問題は、この正常性バイアスをうまく活用することの難しさを示していることになる。

本書で、この点を考える出発点は、「物価の安定」をどう考えるかという点である。すなわち、グリーンSPAN元FRB議長は、議長であった1990年代半ばに、「物価の安定は、経済主体が経済的な意思決定における一般物価の予想される変化を考慮しなくなったときに得られる」と語っており、これは物価の安定を「人々が物価に無関心な状態」と定義したことになると指摘する。もちろん、このグリーンSPAN流の物価安定の定義は、現在、もっとも広く受け入れられているものとなっている。

この点、日銀は、インフレの数値目標達成が遅々として進まない阻害要因として「物価への無関心からの脱却が必要だが時間がかかる」と主張しており、「無関心を否定的に捉え目標達成にはその転換が必要」と位置づけていると指摘する。そして、こうした日銀の議論は、グリーンSPAN流の物価安定の定義からは本末転倒にみえると論じている。

以上の議論を整理すると、日銀が2%の物価安定目標を実現するためには、正常性バイアスを崩壊させる必要があり、かつ2%の物価安定目標を実現した後は、それが急速に修復され、再び無関心であることを期待する。量的質的緩和政策が当初に意図したショック療法では、正常性バイアスを崩壊させることができず、持久戦に移行した現状では、正常性バイアスが崩壊するきっかけを粘り強く待つしかない。そして、

一旦、物価上昇率が上昇し始めたら、これを2%程度で安定化させ、再び無関心でいられる状態を作っていくということになるであろう。

こうした物価安定を巡る議論が示しているのは、人々の「無関心」と政策運営に対する「信認」が表裏一体の関係にあるということではないだろうか。中央銀行の物価安定目標水準の近くで、人々の長期インフレ予想が釘付け（アンカー）された状況を実現していくことは、金融政策に対する信認を確立していく過程に相当する。そして、金融政策に対する信認が物価安定を実現するという実績によって、さらに補強されていく過程は、人々が物価に無関心でいられる状況を実現していくことになろう。

ところで、現在、この正常性バイアスが非常に強く作用している重要な事例として、日銀のイールドカーブコントロール政策の下での長期金利の低位安定と財政規律への無関心、その裏返しとしての財政に対する信認があげられる。人々が物価情勢に関して無関心でいられる状況が、イールドカーブコントロール政策が継続される前提であり、それゆえに、人々は極めて大規模な政府債務の持続可能性についても無関心でいられるということになる。

この二つの「正常性バイアスの連鎖」が一気に崩壊する可能性は、本書の最後で少しだけ触れられている。ただ、最近の金融経済情勢の展開を踏まえると、そうした可能性を認識し、最悪の事態で生じる社会的コストをできるだけ抑止する方策を検討していくことも重要となりつつあるように思われる。考えられるシナリオは、長期金利の低位安定が続く中、円安が進行し、どこかで大規模な資本逃避が生じるか、あるいは長期金利の目標水準に対する大規模投機のアタックでイールドカーブコントロール政策が崩壊するか、といったことになるであろうか。