

十字路

金融政策の出口戦略に関心が集まっているが入り口はどこだったか。3つの入り口を経て終わりの見えない金融緩和の深みにはまったようだ。

1つ目は金融政策への政治圧力を高めた入り口だ。かなり昔に通り過ぎていく。日銀は常に政治サイドから緩和圧力にさらされてきた。1970年代の石油ショック時の物価高騰や80年代後半のバブルも、政治圧力に屈した引き締めが遅れや緩和の長期化が原因として指摘される。

2つ目の入り口はデフレ脱却のための金融緩和の始まり

金融政策3つの出口

だ。90年代中ごろから物価の下落が続くようになると、デフレ脱却が経済政策のスローガンとなった。日銀はゼロ金利制約の下で非伝統的な政策を採用したが、物価を上げる効果はなかった。景気動向にかかわらず、ひたすら金融緩和を続けざるを得なくなる。

3つ目は黒田東彦総裁の下での異次元金融緩和の開始だ。物価を上げるために日銀は国債の大量購入を続け、リスク資産の購入も拡大しマイナス金利政策にまで踏み込んだ。物価が目標を超えて上昇しても金融緩和を続け、金融市場の機能を低下させても大量の国債購入を続けている。金融政策正常化のための出口戦略とはこの3つの入り口

を逆にたどるいばらの道だ。

まずは異次元金融緩和の出口だが、金利急騰はもたらん、景気悪化をもたらしたという批判も回避しなければならぬ。周到な準備が必要だ。物価が2%を超えて上昇してきたことで2つ目の出口を抜ける可能性も出てきたが、物価目標の妥当性を含め、これまでの金融政策の反省が必要だ。政治的な難しさが増す。

3つ目の出口は、新日銀法施行でも抜けられなかった難題だ。財務省・日銀出身のたすき掛け人事に一石を投じた学者出身の日銀総裁誕生にかすかな光明を見出したい。

(三菱UFJリサーチ&コンサルティング)

研究主幹 鈴木明彦