

日経MJ 2016年 8月24日付

## 黒田バズーカどう効かす

バズーカと呼ばれる2度の大規模金融緩和政策は、日本経済を大きく動かし、為替レートは円ドルレートが一時は120円を越える円安となった。株価は日経平均が20000円を超えた。円安が追い風になって日本企業の収益も過去最高を更新した。

残念ながら、バズーカの効果は少しずつ失われているようだ。為替レートは100円前後まで円高になった。株価も16000円前後にまで落ちてしまった。企業収益も円高によって影響を受けている。今年の初めに日本銀行が行ったマイナス金利政策は、金融業界には評判が悪い。長期金利低下によって、銀行の業績は悪化している。こうしたことを受けてなのか、日本銀行は9月に金



伊藤元重の

## エコノウオッチ

融政策について総合的な検証を行うと発表している。総点検の中身がどうなるかわからないが、金融政策のあるべき姿について立ち止まって考えてみる時期に来ているようだ。

18年前にクルーグマン氏が衝撃的な論文を書いた。流動性の罠(わな)のもとでの金融政策のあるべき姿を示したのだ。金融緩和で名目金利を下げて、マイナスにまでは下がらない。名目金利の調整ではそれ以上に景気を刺激することは難しい。特に経済にデフレマインドが蔓延(まんえん)しているときには、名目金利がゼロ近くまで下がっていても、実質金利はそれなりの高さになってしまう。そこで、人々の期待をデフレからインフレに変える必要がある。そのために、イ

## 成長戦略との組み合わせを

ンプレーションターゲットインクのような手法でインフレ期待を醸成する必要がある。これがクルーグマン教授の論点であった。

日本銀行が行ったバズーカはこれを狙ったものだった。2年ぐらいかけて大胆に国債購入を続けることにコミットすることによって、市場の期待を変えようとしたのだ。そしてそれは大きな影響を経済にもたらした。

こうした金融政策について私は次のように理解している。金融緩和政策については2つの異なったものがある。1つは、現在の貨幣量を増やし金利を下げるという足元の緩和だ。もう1つは、将来の金融を緩和することを明確にするという政策だ。黒田バズーカはこの両面を持っている。クルーグマン教授は、金融政策がこの2つの両方の効果を持つとき流動性の罠からの

脱出が可能だと解説した。さて、現在の日本はどのような状態にあるのか。いくつかのポイントがある。

1つは、市場を驚かせるようなバズーカは何度も効かないということだ。マイナス金利政策は理論的には流動性の罠から脱出するのに有効であるように思えるが、副作用も大きい。その是非は精査が必要だろう。第2に、それでも足元の金利が大きく低下していることの意味は大きい。市場を何度も驚かせて期待を瞬間で変えることは難しくても、金融緩和状態を続けることは意味がある。

そして第3は、この金融緩和状態だけに依存するのではなく、第二の矢である財政政策と第三の矢である成長戦略をどう組み合わせるのが問われることになる。

(学習院大学国際社会科学部教授)