

社説

ronsetsu@mainichi.co.jp

黒田日銀の転換

無謀な実験は失敗に終わったというのだ。

日銀が、黒田東彦総裁のもとで進めてきた大規模金融緩和策の「総括的な検証」を行い、併せて「新しい枠組み」を発表した。アベノミクス第一の矢として注目を集めた「量的・質的金融緩和」が始まり約3年半になるが、こうした検証や枠組みの変更が必要になったこと自体、行き詰まりを如実に示している。

日銀自身は、誤りを認めようという。黒田総裁は、政策の限界が枠組みの変更をもたらしたとの見方を、記者会見で強く否定した。

幻の「2年で2%」

それどころか日銀は、「この間に、わが国の経済・物価は大きく好転し、物価が持続的に下落する」という意味でのデフレではなく、「2%と自覚してみせた」。

肝心の年々2%の物価上昇目標は達

成していないが、日銀の政策に問題があったからではなく、原油価格の大幅下落、消費税の引き上げ、新興国経済の減速、さらに日本人の物価観の特殊性のせいだと分析した。

時計の針を2013年4月4日に戻してみよう。

あの約束は何だったか

「2%、2年……」。記者会見に臨んだ黒田総裁は、大きく記したことが並ぶパネルを自ら手にし、決定した金の金融緩和策に自信満々だった。

従来の日銀との違いとして強調したポイントが主に三つだ。2%の目標達成まで「2年程度」と期限を切った結果を約束したこと。口約束でなく、国債の大買入という異例の

行動を伴わせ、人々に物価上昇を信じ込ませようとしたこと。そして従来のような小出しの追加策を重ねたりしないと言いつつ切ったことだ。

「2年で2%の物価安定目標を達成するために、現時点で必要な措置は全て決定した」と総裁は胸を張った。同じ時期に日銀入りした岩田規久男副総裁は、2年で2%を達成できない場合、辞任するまで宣言し

の増やし方を拡大したが、それでも約2年で2%は遠く及ばなかった。日銀は検証の中で、14年の消費税引き上げの影響や海外の景気の鈍化を挙げているが、政策のプロなら、想定外とは言いつくさないだろう。

確かに原油価格の激しい下落は、予想の域を超えたものだった。これについて日銀の検証は、米国などに比べ、日本人の将来の物価予想が、

ていた。後に「説明責任を果たすことが先決」というのが真意だったと撤回したが、日銀がお金の量を本気で増やしさえすれば、2%の目標は達成できるというのが、当時の約束だった。

結果はそうならなかった。日銀は四半期に1度の物価見直し発表のたびに、2%の達成時期を先送りした。14年10月には、お金の量

換だ。しかも、今年2月に導入したばかりのマイナス金利政策も、金融機関の収益を圧迫したり、年金など長期の運用を一段と困難なものにしたりと弊害が多く指摘されたため、修正を余儀なくされた。

市場をゆがめた責任

従来の枠組みでは、物価上昇率2%の達成時期が先送りされそうになるたびに市場から追加緩和期待が出ていた。自らまいた種ではあるが、日銀の政策があまりにも市場の主要関心事になり過ぎた。それが改善されるメリットはあるだろう。

しかし、短期金利だけでなく長期金利(10年物国債の利回り)まで日銀が望ましいと思う水準に管理することが可能かという疑念は残る。さらに、長期金利は本来、市場が決めるものだ。例えば無責任な財政支出に対して、警告のシグナルを送る。その機能を縛る政策は過剰な市場介入ではないか。

当然、問われるべきは、「2年を念頭に達成」との約束で始めた実験

の失敗の責任である。

日銀のもとには、将来値下りの恐れがある国債や投資信託といった資産が450兆円以上も積み上がった。今後とも当然の間、増加を続けるだろう。円という通貨の信用にかかわる問題だ。

日銀による大買入に依存し、ゆがみきつた国債市場を、将来どうやって正常化するかという難題も待ち受ける。物価の上昇率が持続して2%を超えるようになれば、日銀は段階的に国債の購入額を減らしていかなければならない。

だが、日銀という巨大な買い手が市場から手を引こうとした途端、価格が急落し、長期金利は急上昇しかねない。それを回避しようとするれば、国債購入をいつまでも止められず、バブルや景気の過熱を招く恐れがある。極めて難易度の高い出口戦略を求められよう。

将来に重大な問題を残した異次元緩和策の責任は、日銀だけにあるのではない。アベノミクスの第一の矢に頼った政府の責任も問われる。