

物価高と異次元緩和 —日銀は「出口」を出られるか—

中 里 透

目 次

- 1. はじめに
- 2. 異次元緩和の11年を振り返る
- 3. コロナ前にたどり着けない日本経済
- 4. 異次元緩和の「出口」に向けて

物価高が進展する下でマイナス金利が解除され、金融政策の運営は新たな局面を迎えた。そこで本稿では、この11年間の異次元緩和の歩みを振り返るとともに、足元の金融経済情勢を点検し、マイナス金利の解除が持つ意味合いと今後の金融政策の運営における留意点について論点整理を行う。経済に脆弱さがなお残る現状では、金融政策を引き締めめの方向に転換することは適切でないが、そうした下でも金融緩和の枠組みの微調整を進めていくことは必要である。

1. はじめに

3月18・19日開催の金融政策決定会合でマイナス金利の解除が決定され、17年ぶりの利上げとして大きく報じられた。物価の動向をめぐる情勢の変化を受けて、日本銀行は異次元緩和の「出口」に向けてそろりと動き始めたようにもみえる。

もともと、景気回復の動きは依然として緩慢であり、生産や消費はコロナ前の水準に達していない。経済全体の需給ギャップはようやく需要不足が解消される手前までたどり着いた程度であり、デフレへの逆戻りが生じないと確信を持っていえる状況にはない。こうした中であって、金融政策

の運営には十分な慎重さが求められる。

2年に及ぶ「物価高」を強調する視点に立てば、2%の物価目標が達成されたにもかかわらず、日銀はなぜ金融政策を引き締めめの方向に転換してこなかったのかということになるだろう。利上げをすると債務超過になるから、日銀はこれまで利上げをためらっていたのではないかと勘繰る向きもあるかもしれない。

一方、景気回復の足取りが弱いことを重視する視点に立てば、今ここで利上げをしたら、以前と同じような失敗を繰り返すことになるのではないのかという懸念もある。海外経済に下振れのリスクがある中で利上げを行ったら、2000年8月にゼ



中里 透（なかざと とおる）

上智大学 経済学部 准教授、日本政策投資銀行 設備投資研究所 客員主任研究員。東京大学経済学部卒業。日本開発銀行（現日本政策投資銀行）設備投資研究所、東京大学経済学部助手を経て、現職。