

量的緩和政策を振り返って

東京大学 吉川 洋

「量的緩和政策」は、2001年3月、既に行われていた「ゼロ金利政策」(1999年2月から2006年7月14日まで)に上乗せされる形で開始され、ゼロ金利政策の解除に4ヶ月ほど先立ち06年3月9日に終結した。具体的には01年3月19日の金融政策決定会合において、(1)金融市場調節の主たる操作目標を日本銀行当座預金残高とすること(当初の目標は5兆円)、(2)こうした金融市場調節方式を消費者物価指数の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで継続すること、(3)必要な場合には長期国債の買入れを増額すること、が決定された。

本報告では、量的緩和政策が導入された2001年当時、日本経済の現状と政策運営につき政府およびマスコミでどのような議論がなされていたかを振り返る。つづいてKrugman(1998)にはじまる量的緩和、インフレ・ターゲティングに関する一連の論文について概観する。

報告者の量的緩和政策に対する評価は、金融システム不安への対応策として補完的な役割を果たしたかもしれないが、こうした政策を行うべきだと主張していたマクロ経済学者の多くが想定していた効果はほとんど無かったのではないかと、いうものである。2001年から02年まで日本経済における最大の問題は「不確実性」ないし「リスク」であった。そうした状況では通常の政策波及効果は著しく損なわれる。この点に関する報告者の考え方については、Aoki and Yoshikawa(2006), Chapter 4を参照して戴ければ幸いである。

文献

植田和男(2005), 『ゼロ金利との闘い—日本銀行の金融政策を総括する—』, 日本経済新聞社.
鵜飼博史(2006), 「量的緩和政策の効果：実証研究のサーベイ」, 日本銀行金融研究所, 『金融研究』第25巻第3号.

Aoki, M. and H. Yoshikawa (2006), “Uncertainty Trap: Policy Ineffectiveness and Long Stagnation of the Macroeconomy,” Chapter 4 of Aoki M. and H. Yoshikawa (2006), *Reconstructing Macroeconomics: A Perspective from Statistical Physics and Combinatorial Stochastic Processes*, Cambridge University Press.

Krugman, P. (1998), “It’s Baaack! Japan’s Slump and the Return of the Liquidity Trap,” *Brookings Papers on Economic Activity* 2, 137-203.