

## 金融緩和は経済を活性化させるのか

超金融緩和政策は、経済の衰退を加速させる。短期金利がゼロに近い状態で長期金利が下がっていくと、銀行の貸し出しマージンが縮小する。そして収益が落ち、貸し出し余力が低下し、雇用創出の担い手である中小企業の一段の弱体化が進むからだ。

金融危機下での緊急措置としてのゼロ金利政策はやむをえないとしても、経済が浮上しないからといって金融の量的緩和を押し進めるのは間違っている。前四半期の主要米銀の収益が長短金利スプレッドの縮小により落ち始め、銀行経営の観点からゼロ金利政策維持への懸念が出始めていることは注目に値する。

超低金利状態の持続は、金利機能を破壊し、想定されている効果を生み出していない。たとえば、米国の住宅ローン金利の低下である。2007年のサブプライム・ローン問題の表面化までは、金利の低下は住宅投資を刺激してきた。しかし、07年以降は、金利が下がっても住宅投資は落ちる一方である。

我が国でも、デフレ対策として日銀に一段の金融緩和を求める声が出ているが、一体どのようなプロセスでデフレが克服されていくのか。金融緩和が、少なくとも新たな需要を生み出さないことはもはや経験済みだ。不動産価格や株価が一時的に刺激されても、持続性はなく、結果的に不良資産や不良債権を増やすだけだ。

望まれるのは長期金利の上昇である。それによって、銀行のマージンを改善し、貸し出しリスクのとれる条件を作り出す。もう一方で、年金や生保の運用リターンを引き上げる。

そして何よりも重要なのは、高金利によって高齢者層に安全な貯蓄手段を提供することだ。利子所得を復活させ、退職後の消費水準を維持するのが本来の姿ではないか。財政危機から国を救うのは、結局のところ家計の高い貯蓄率である。貯蓄が刺激されるような金利が必要なのである。

( 2010年7月30日 十字路 )