

中央銀行を誰が救うのか

量的金融緩和は中央銀行の資産の劣化を加速させる。金融政策の目標が物価（通貨価値）の安定から、大銀行救済と株価（不動産を含む資産価格）対策に変貌してきたためだ。中央銀行の資産の急膨張によって、不換紙幣の根幹である中央銀行への信頼が急速に損なわれてきている。

先進国の中央銀行の資産は、米国住宅バブルのピークである2007年初の4兆ドルから11年末には10兆ドルにまで拡大した。国内総生産（GDP）比では11%から24%への増加である。米国での住宅バブルの崩壊、欧州危機の深刻化のなかで、中央銀行が民間銀行の保有する資産の購入と財政赤字を積極的に引き受けてきたためだ。

こういった異常な金融の量的緩和政策の建前としての景気対策の効果が小さかったのは、この間の名目GDP成長率が年率3.2%、物価上昇率が1.5%、実質成長率は1.7%であったという数字に示されている。

中央銀行の受け入れる資産が国債から不動産担保証券、社債、株式などに広がるにつれて、不況とともに資産の劣化が進む。だが、それ以上に問題なのは、中央銀行の積極的な引き受けによって、財政規律が損なわれ、資産の中核をなす国債の値下がりが顕在化してくることだ。保有する南欧諸国の国債の値下がりからすると、欧州中央銀行（ECB）が時価会計を行えば、債務超過に陥っている可能性は極めて高い。

GDPの4分の1に相当する資産の大半が国債という状況で、国債の質の劣化に伴い、中央銀行が債務超過に陥ったとき、誰が、どのような方法で救済できるのか。ここに金本位制を離れて以来最初の不換紙幣の危機が内在している。この危機への懸念が、国際的なマネーの流通を抑制し、弱い国から金融が引き締まってくる。強い国でも不況の深刻化、突如の物価上昇などのリスクは残る。ぬるま湯的現状が続くとは限らない。

（2012. 8.10. 十字路）