

中央銀行の健全性は保たれるのか

量的金融緩和政策の最大の役割は財政赤字の引き受けである。政府が支出を抑えず、十分な増税もできないなかで、中央銀行に国債を引き受けさせるのだ。日本だけでなく、米国も欧州もそうである。これが、景気刺激効果がほとんどなく、その副作用が目立つなかで、量的緩和政策が止められない理由である。

日本の場合、2008年秋の米金融危機後の3年半で政府債務は130兆円増えたが、この間の日銀の国債保有は40兆円増と、政府債務の増加の30%を引き受けるに至っている。欧州危機や中国経済の減速が収まらず、世界的に不況が進んでいくと、財政赤字は一段と拡大し、中央銀行への国債引き受け圧力が強まってくるのは避けられない。

米国の量的金融緩和政策は、08年第2四半期から今年の第2四半期までの4年間で、米連邦準備理事会（FRB）の資産を年率34%増やしたが、名目成長率はわずか2%にとどまっている。一方、副作用としての国際商品相場の高騰は、ガソリン価格や食品価格の上昇を通じて低所得者層を中心に購買力を減少させ、消費低迷の原因となってきた。株高による資産効果の恩恵を受けるのは所得上位10%の層に限られることからくる所得格差の拡大も、社会不安や経済の先行きに対する不安を増大させている。

それでも最大の問題は、中央銀行の健全性である。資産の大半がギリシャやスペインといった弱い国への貸付けや国債の保有である欧州中央銀行（ECB）が好例である。財政赤字を安易に引き受けていくと、中央銀行に対する信認が崩れて、ハイパーインフレーションにつながることは歴史が示している。

中央銀行が資産の拡大を止めれば、国債利回りは上昇し、短期的には混乱が生じるであろうが、これは時間の問題として避けられないことだ。痛みを受け入れることが経済再生の途だが、現実には逆の方向に行こうとしている。

（2012.9.20 十字路）