

## 限界に達した量的金融緩和政策

量的金融緩和政策(QE)の最大の欠陥は経済の成長を刺激する効果が小さいことである。効果が限定的で、副作用として金融バブルを引き起こすのであれば、この政策は止めなくてはならない。

QEは中央銀行のバランスシートの拡大を通じて、経済成長率の押し上げを目的とするが、欧州中央銀行(ECB)の場合、2012年7月の3兆ドルから直近では2兆ドルと、3分の1も縮小している。米連邦準備理事会(FRB)も昨年までの毎月850億ドルの証券購入額をこの秋までにゼロにする予定である。

市場は軽視しているが、これは明らかに引締めである。ECBもFRBもレトリックとしては緩和の姿勢を崩していないが、数字から見ると、出口政策は驚くべきスピードで進行している。

米国経済をみると、短期的には強弱の指標が入り交じっている。景気循環に敏感な設備投資や住宅投資が下向きなのに対して、失業率は下がり、消費者物価は上昇している。労働生産性と労働参加率の低下で、供給力の天井が低くなったからだ、というのが早期利上げ派の有力な論拠になっている。それでも、賃金上昇は加速せず、実質賃金はほとんど上昇していない。

潜在成長率を引き上げ、供給サイドを強化するには、雇用でいえば、既存産業の過剰部分を淘汰し、これを新しい産業に振り向ける形での新陳代謝が必須だが、ここでの最大の障害が超低金利政策である。ゾンビ企業が淘汰されないのだ。古い産業の生産性は停滞したままで、新産業への資源の移転が進まない。まさに「日本化現象」である。

出口政策の本質は、バブル潰しのコストを払ってでも、長期的な成長基盤を整えることにある。そして、最も重要なのは金利の正常化(引き上げ)だ。ゼロ金利から脱却し、市場による資源配分機能を復活させるのである。

(十字路 2014.8.1)