

# 十字路

日銀は3月、マイナス金利政策の解除を決定した。「利上げ」は2007年2月以来17年ぶりである。長期の金融緩和は日本経済を下支えしたが、弊害も大きかった。

弊害の一つは、購買力の低下だ。当初の日銀の狙い通りに長短金利の押し下げで円安となったが、物価は上がらなかったため、金融緩和を長期化させ、過度の円安を招いた。実態と合わない円安では、購買力は大幅に低下し、割高な値で、消費者は輸入品を買い、企業も海外調達や海外投資をすることとなる。この状態が

## 金利正常化で「緩和依存」脱却を

続けば国力はそがれる。

二つは、財政規律が弛緩（しかん）したことだ。政府はこれまで多くの経済対策を打ち出したが、増収策が検討されることは少なく、評判の悪い増税を避け、国債発行に頼り、日銀が国債を大量に市中から購入した。日銀が国債の半分以上を保有する事実上の財政ファイナンスが続けば、いざれ国民の信頼が揺らぎ、金利が急騰するだろう。

三つは、日本経済の成長力を押し下げたことである。長期間の金融緩和で、日本のいたるところに非効率な部分が温存された。一例がゾンビ企業の増大だ。低金利でゾンビ企業が生き延び、過当競争を生み、日本企業の生産性を低

下させてしまった。

これらの弊害をみるに、危機感の喪失が金融緩和の一番の問題かもしれない。日本は成長しなかったが、社会は安定し居心地がよかったため、現状維持を優先して改革を先送りし、低金利、円安、財政依存を慢性化させた。

しかし、今や現状維持も難しくなりつつある。金融緩和依存体質のままでは、成長に必要な「アニマルスピリット」は復活しない。「緩和的環境」を早く脱し、金利を「正常化」させること。それが日本経済の生産性の向上と持続的成長の第一歩となる。

（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）

主席研究員 廉（了）