

# 成長と安定のためのマクロ経済運営

2023年5月15日

清滝信宏

## 量的・質的金融緩和の目的：デフレを止める

過去10年間にデフレを止めて、1－2％程度のインフレを達成するのに一定程度の効果があった

1－2％のインフレを維持するのは、活発な財・労働市場と効果的な金融政策のために重要

しかし現在、世界全体でインフレが進行しており、欧米では政策金利の急上昇にもかかわらず、2％を超えるインフレが数年続くと予想される

日本でも、円安と輸入物価の急騰から、目標値を超えるインフレが続いている

→ 年金と預金に頼る老齢世帯の生活が苦しくなっている

## 量的・質的金融緩和の問題点

長短金利差やリスクプレミアムが小さくなりすぎる

不動産等の資産価格が高くなりすぎる

→ 新規企業の参入や若い世帯の住宅取得が難しくなる → 生産性や総生産の成長が停滞する

1%以下の金利でなければ採算が取れないような投資をいくらしても、経済は成長しない

長期金利を低く抑える政策も長く続けると、一方的な投機にさらされ国が損をする

インフレ率が1 - 2%程度に定着すれば、量的・質的緩和は解除するのが望ましい

金融政策の判断は日銀が責任をもつべきだが、1990年代末以降のデフレのトラウマのために、政策判断が遅れてはいけない

過去30年間、日本の労働生産性の上昇は他国に比べて低かった → 実質賃金と非貿易財価格の上昇が他国より低くなる（バラッサ・サムエルソン効果） → デフレになりやすい傾向があった

他国と同程度の労働生産性の上昇を維持することで、デフレになりにくくなる

生産性向上に最も効果的なのは無形資産の蓄積と技術進歩