**元独連銀幹部「金融いじっても成長しない」論の真意**

　世界中の先進国が、成長押し上げとデフレ回避のため金融緩和にひた走る中、それに真っ向から異を唱える国がある。欧州最強の経済大国・ドイツである。ユーロ圏１９カ国の代表者で構成する欧州中央銀行（ＥＣＢ）理事会では、常にドイツが緩和反対の急先鋒。国内でも、「ＥＣＢの緩和は行き過ぎだ」との批判が連日メディアをにぎわす。かたくななまでの「反・金融緩和」のスタンスは、一体どんな論理に基づくのか。

### 「欧州中銀の金融緩和は効果ない」

　格好の人物に話を聞いた。ユルゲン・シュタルク氏。財務省高官を経て、ドイツ連銀（中央銀行）副総裁、ＥＣＢ理事を歴任した。ドイツの財政・金融政策に対するスタンスを熟知するＯＢだ。

　「ＥＣＢが現在行っている金融緩和は、ほとんど効果はありません。むしろ害の方が大きい」。フランクフルト市内のカフェで語り始めたシュタルク氏は開口一番、こう言い切った。「そもそも現在の物価低迷の原因は、（資源・原材料など）商品市況の急落であり、消費にとってむしろプラスです。今の欧州は消費者心理は安定し、経済成長率もプラスでデフレとはほど遠い。パニックに陥る必要はどこにもありません」

　確かに、ユーロ圏の成長率は年率１％台と緩やかに回復し、失業率も低下し始めている。物価低迷を除けば、大規模な追加緩和を繰り返す必要性はあまり感じられない。では、金融緩和の「害」とは何なのか。

　「超低金利が長びくと、金融機関の運用計画が崩れ、穴埋めのためにより大きなリスクを取らざるを得なくなります。これはまさに２００７〜０８年の金融危機を生み出したものです」

　シュタルク氏がさらに強調するのはモラルハザード（倫理の欠如）の問題だ。「超低金利は、政府から労働市場改革や財政健全化といった改革に取り組む意欲を奪います。例えば、イタリアやフランスの公的債務は金融危機前から大幅に増加し、そのまま高止まりしている。イタリアの銀行は巨額の不良債権も抱え、低成長の原因になっています。こうした問題は一向に改善していない。低金利によって金利上昇が抑えられているからです」

### 「金融緩和で成長するとの考えは幻想にすぎない」

　「債務危機国の中で成長が回復しているのはアイルランド、スペインといった構造改革に着実に取り組んだ国です。金融緩和で成長が実現するという考え自体、幻想に過ぎません。金融緩和は『時間を買う』政策に過ぎないが、多くの国がその時間を賢明に使えていないのです」

　シュタルク氏の発言の背景には、ドイツが「痛みの伴う構造改革」に取り組んだという自負がある。東西統一後経済が停滞したドイツだが、００年代にシュレーダー政権が労働市場改革や年金削減といった改革を断行。経済競争力を大きく引き上げ、１５年には財政黒字化も達成した。ドイツ国民がＥＣＢの金融緩和に反対するのも、「懸命にためた自分たちの預金の利息が低金利で目減りし、南欧の債務負担軽減に使われている」という不満があるためだ。

　もちろん、シュタルク氏の主張はやや原則論に過ぎる印象も受ける。「ＥＣＢの政策が無ければ成長は大幅に低くなっていた」（ドラギ総裁）との評価はエコノミストの間でも定着しているし、「潜在成長率を下回る今の経済状況では、ドイツ人がＥＣＢ総裁でも同じ政策を行うだろう」（ドイツ経済研究所のフィリップ・ケー二ヒ研究員）との指摘もあるから

　それでも、日本の現状を振り返る時、シュタルク氏の指摘は重く響く。日銀の大規模緩和は、構造改革の成果が出ないまま国債購入額が積み上がっている。安倍晋三首相が消費税増税を再延期し、財政再建に黄信号がともったにもかかわらず、日本の国債利回りはぴくりともしなかった。シュタルク氏の言う「金融緩和によるモラルハザード」は日本でこそ強く警告されるべきではないか。