

## 日本における非伝統的金融政策の中長期的な効果

福田 慎一

### 〈要旨〉

本稿では、日本における非伝統的金融政策の中長期的な効果を考察する。前半でまず、これまでの日本経済では、新陳代謝が進まなかったことで、低収益企業が数多く存在することとなり、それが生産性の低迷につながった可能性を指摘する。また、超低金利政策が長期間続いたことが、低収益企業の退出を遅らせ、さらなる生産性の低迷につながった可能性を議論する。その上で、後半では、多変量自己回帰（VAR）モデルを推定し、1990年代末以降の非伝統的金融政策の効果を分析する。分析の大きな特徴は、実質GDPの成長率を「生産性の上昇を伴わないもの」と「生産性の上昇を伴うもの＝TFP成長率」に分解することで、金融政策が実質GDPに及ぼした効果を、短期変動を安定化させる効果だけでなく、TFP成長率という中長期的な変化への影響について検討することである。分析の結果、インパルス応答関数から、日銀の非伝統的金融政策は、流動性の罍の下でも、生産性の上昇を伴わない実質GDPの回復に正の効果をもたらしたことが明らかにされる。しかし同時に、非伝統的金融政策は、TFP成長率に著しい負の影響を与えたことも示される。これらの結果は、非伝統的金融政策は、短期的には経済を押し上げる上で有効であった一方で、中長期的な生産性の成長には悪影響を及ぼした可能性があることを示唆するものである。

（東京大学・東京都立大学）