

## 国際化・自由化の下における金融政策運営について

神奈川大学 浅岡正雄

高度成長の過程や、その後もジャパンアズNo. 1と言われていた時期については、総じて言えば、即ち過剰流動性といった一時の問題点を除けば、金融政策の運営は大過なく行われていたと思われる。しかしながら、プラザ合意以降については、バブルの発生・崩壊、金融システムの動揺、長期不況の継続という状況において、金融政策への注文・批判が数多く行われ、その変容が著しい。これは、金融政策の有効性が落ちたのであろうか、政策運営に失敗があったのであろうか、それとも原因は他にあるのであろうか。

近年の日本では、金融の国際化、規制緩和、経済のストック化、さらには、経済の構造変化、等、金融政策運営の場となる金融市場の変化が著しい。こうした環境変化との関係を整理しておかないと、金融政策運営につき批判をしても、それは無用の混乱を起こすだけで、その中から長期不況脱出の正解が得られるとは思われない。

そこで、ここでは、経済の国際化、自由化という環境変化と金融政策の関係を整理しながら、政策の評価を概説し、それとの関連から、平成不況の脱出策についても試論のかたちで言及した。

検討は第1に、国際化と金融政策を取り上げ、複数目標（物価・為替レート）による政策運営の困難化と、経済大国化した日本には、キンドルバーガーが大恐慌につき述べた、覇権国の自己犠牲と同様のものが求められていることを述べた。

第2の金融自由化については、実務面の要請から、金融政策運営には裁量随伴、中間目標＝金利とならざるを得ないが、裁量に伴う恣意性の軽減のため、説明責任・政策委員会議事録公表の重要性を述べた。

また、政策評価では、金融政策の最大の失敗はバブル潰しの遅れとする一方、現在の不況は構造面に原因があるから、政策実施のタイミングには疑問があるが、そのずれの修正程度では、経済の改善は大きくは進まないとの見方を取った。

第3の長期不況脱出との関連については、政策の誤りはポリシーミックスの誤りであり、正論とみられる前川報告の推した内需拡大を進める具体策について、金融面からはやや離れるものの、論拠となる若干の検討を行った。即ち、年金2階建て部分の民营化、それに伴う生活改善についての道徳的説得、及び、ロングライフ住宅建設についての提案融資の例として挙げた。

結論的には、長期不況の根本原因は構造問題を抱えた財政にあると推論し、その改善には、公的部門の情報公開、事業部門毎の複式簿記による実体解明から入るという手順で行うべきことを述べた。これが判れば、閉鎖撤退や、金利減免が適当な部門が直ちに判るか

らである。また、金融政策が本来的にマクロ調整で、質的問題は市場経由で実現を図るものであるのに対し、財政は本来的に、景気対策と構造対策の2 兎を追うことが出来る政策手段であり、財政改革は、その規模・収支差で景気対策を行いながら、同時に収入と支出の構成を変えることで構造政策を推進出来るものであることの特徴活用の重要性を述べた。

従って、構造改革の着手を先送りし、日本経済の病因である財政の内実解明無しに不況脱出の処方箋を書いている現行の手法・戦略は、基本的な合理性を欠いており、これにつき、わが国政策立案機能の未熟さを示唆するとの批判を行った。

(注)これは、神奈川大学「商経論叢」第35巻第3号所載論文の報告である。

討論者・清水啓典氏(一橋大学):多くのことを言われたが、金融政策で現在具体的に何をすべきかを述べてほしいところである。なお、日本は輸出は良く伸びているが、輸入は過小という見方か。

回答:輸出も輸入も過小という見方である。

(注)この点は、リチャード・カツ「腐りゆく日本というシステム」東洋経済新報社、の説明が詳しい。

フロアーからの質問:

一ノ瀬篤氏(岡山大学):景気(とくに過熱)の判断指標として、「企業の手元流動性」を日銀は現在どの様に評価しているのか。

回答:篠塚審議委員の配布された資料では、特に取り上げられていないが、日銀の主要時系列チャートの指標には含まれているので、常時観察する対象として考えられているものと思われる。

以 上