

## バブル・デフレ・長期停滞の時代

### 第4セッション

モデレータ	寺西 重郎 (日本大学商学部教授)
パネリスト	小峰 隆夫 (法政大学大学院政策創造研究科教授)
〃	竹森 俊平 (慶應義塾大学経済学部経済学科教授)
〃	若田部昌澄 (早稲田大学政治経済学術院教授)
コメンテーター	岡崎 哲二 (東京大学大学院経済学研究科教授)
〃	村松 岐夫 (京都大学名誉教授)

(2010年2月開催)

**【事務局】** 予定時間より少し早めですが、皆さんお揃いになりましたので、本日の会議を始めさせて頂きたいと思ひます。本日はお忙しい中、お集まり頂きまして、ありがとうございます。

開会に当たり、本日の会議の目的、そのほかについて簡単に説明をさせて頂きます。本日の会合は、内閣府・経済社会総合研究所が平成19年以降に取り組んできた「四半世紀の日本経済と経済政策」の研究プロジェクト(「バブル/デフレ研究」)の総括を意図して企画された4回のラウンドテーブル・ディスカッションの第4セッションに当たります。「バブル/デフレ研究」については、既に「分析・評価編」(全7巻)、「歴史編」(全3巻予定)の成果物がまとまり、それを周知するための公刊作業も着々と進んでいるところです。しかしながら、その成果を一般に知って頂くという場合に、大部(全10巻)の成果物全てをお読み下さいというのでは、少し広報の努力不足というか、もったいないのではないかと。そう考へて、研究プロジェクトを締めくくるラウンドテーブル・ディスカッションを企画し、プロジェクトから得られた知見のエッセンス、またそれが今日の状況にどのような含意を有するかについて、ご議論を頂くことと致しました。

既に3回のディスカッションが、「バブル」、「デフレ」、それから「長期停滞の要因」をテーマに終了しており、本日は企画の最終回に当たります。今回は議論の対象(ないし時期)をあまり限定せず、過去四半世紀の日本の経験全般について、歴史(学)的な視点を持ちつつ「バブル・デフレ・長期停滞の時代」についてお話し頂くとして、皆さまにお集まり頂きました。

ご出席の先生を紹介させていただきます。まずモデレータを、「バブル／デフレ研究」の歴史分科会で座長を務められました日本大学の寺西重郎先生にお願いしております。それから、パネリストとして3名の先生方、法政大学の小峰隆夫先生、慶應義塾大学の竹森俊平先生、早稲田大学の若田部昌澄先生にご出席頂いております。また、パネリストの基調報告にコメントを頂き、またその後の自由討議にもご参加頂くため、東京大学の岡崎哲二先生、学習院大学の村松岐夫先生をお招きしております。

議論のテーマが広範にわたることから、2時間の議論では焦点がはっきりしないままに終わってしまう心配もあるかと考え、老婆心ながら事務局から大まかな3つの論点を設定させていただきました。

- ① 経済あるいは経済政策に関する考え方・思想の変化で特筆すべきことはあったか、
- ② この時代を経たことで何が変わったか。変わるべきなのに変わっていないのは何か、
- ③ 現下の経済情勢を見る際に、有用な「歴史的教訓」は何か、

の3点でございます。ディスカッションの進め方ですが、パネリストの各先生から15分程度ずつプレゼンテーションをお願い致します。引き続き、岡崎先生、村松先生から約10分ずつコメントを頂いて、その後に自由討議とさせていただきますと思います。ではこの後の進行は、寺西先生にお願い致します。

**【寺西】** それでは、始めます。この、「四半世紀の日本経済とマクロ経済政策に関する研究」は、非常に巨大なプロジェクトです。今日はその一環でラウンドテーブル・ディスカッションをやって頂きます。プロジェクトは、1980年頃から2000年を少し過ぎる頃までの四半世紀の日本経済をマクロ的に分析するものですが、今日の我々の課題は、この四半世紀を長期的な視点から眺めるということです。タイトルに「長期停滞の時代」とありますが、本当に停滞なのかということについてはどうでしょうか、やはり停滞でしょうか。それについても異論のある方がいらっしゃるかもしれませんが、いずれにしても我々の課題は、長期的な世界経済、日本経済、あるいは経済政策思想などの流れの中に、この四半世紀を位置付けるということです。よろしく申し上げます。

まず、3人の先生方からそれぞれ報告をお聞きして、その後、お2人のコ

メンテーターの方からコメントを頂き、その後に自由討議をするという形になるかと思います。発表はそれぞれ15分、コメントは10分、最後に自由討議を約60分予定しています。では早速ですが、小峰先生に最初の報告をお願いします。

**【小峰】** 私からは、「バブル生成と崩壊の時代、経済の長期停滞の経験から何を学ぶか」という題目でお話をさせていただきます。私は今回のESRIの大プロジェクトで「歴史記述ワーキング・グループ」という1セッションで座長を務めました。ですから、歴史記述の部分の取りまとめを担当することになっています。今振り返ってみると、膨大な記述は、それぞれの部品の寄せ集めになってしまっているところがあって、必ずしも統一的な視点でまとめるといことはできていない部分もあるのですが、この辺を私なりにもう一度整理し直したいと思っています。

まず、与えられた課題の私自身にとっての位置付けということですが、この四半世紀を振り返ると、私自身、エコノミストとして実際に政府の中にあって、経済企画庁で経済政策の総合調整を担い、また、経済分析を担うという役割を果たしてきました。そのような立場から、バブルの生成と崩壊、その後の長期停滞をどう考えるのかということを一度整理することが、エコノミストとしての私自身の1つの責務ではないかと考えています。これは大げさなことを言っているのではなくて、私自身がそこを整理しておかないとどうも気持ちが落ち着かないというところがあり、こういう作業をぜひやってみたいと考えました。

私は、経済学の理論家ではないので、実際に現場にいて、またはいろいろな経済を観察して、特にマクロ経済を見ていて気が付いたことを、ランダムに、あまり整理できないままに提示して、あとは皆さんとの議論を通じ自分なりに考えをまとめたいと考えています。

今回、過去四半世紀の動きをまとめて記述する過程で、考えたことは主に3つあります。1つは、いわば社会的認識のラグが非常に長いという点です。つまり、政策を打つためには、社会全体の認識としてそういう政策が必要だということをサポートしなければいけないということがあります。そうすると、やはり社会全体がその問題を認識してくれていなければいけないのですが、どうもその認識がかなり遅れるということを感じています。

例えば、バブルそのものをどう認識していたかという点です。GDP統計の調整勘定を見ると、キャピタル・ゲインとキャピタル・ロスを大体見ることが出来ます。これを見ると、キャピタル・ゲインの絶対額のGDP比で、1986年には1.2倍、1987年は1.4倍、その後も1.0倍、1.2倍という具合でした。つまり、4年間、GDPを上回るキャピタル・ゲインが毎年出たのです。これは今から考えると、想像を絶する大きさでした。我々は成長率で、2%か3%か1%と大騒ぎをしています。キャピタル・ゲインではGDPがもう1個出てきてしまっていた。いや、もう1個ではなく、4年連続出てきたぐらいの大資産価格上昇があったということです。その最中、これが非常に異常だという議論をした人はいませんでした。しかし、はじめてみて、やはり異常だったということがあつという間に常識になってしまった。要するに、バブルは崩壊しないと分からなかったということです。

バランスシート調整問題も同じです。事後的に考えると、資産と負債がバブル期には同時膨張していて、バブルが崩壊すると資産は目減りしますが、負債は当然残りますから、バランスシート調整問題が起ります。これはよく考えれば分かることです。しかし、これについてもバランスシート調整が経済にとっての大問題になっていくということが認識されたのは相当後になってからだと思われま。

デフレについても、1990年代の初めから物価はもう上がらなくなったという感じはあって、私自身もそう感じていました。物価が上がらなくなったことの問題は何かということを考え始めてはいましたが、それが実際に大問題だということが分かったのは2000年前後ぐらいで、これも相当遅れたと思います。

ラグはもちろん短ければ短いほどよいのですが、問題は、その認識ラグが果たして縮小可能かということです。もちろん縮小するには我々専門家の役割が大きいのだと思いますが、それでも、もしかしたらこれは永遠に縮小できないかもしれないという感じもします。なぜなら、今回、サブプライム危機が起きて、やはり同じことが繰り返されています。今の日本を見ても、例えば年金問題や財政赤字の問題を見ても、実際に破綻してみないと問題は認識されないのではないかという、やや悲観的なことを感じています。

この問題を考えていた時に、アジア通貨危機のときのことを思い出しました。これは実際にあったことですが、1997年5月に旧経済企画庁が『アジ

ア経済1997』というレポートを出しています。その中にタイ経済についての記述がありました。「短期資金への依存度が高まってきたことによって、その逆流リスクも大きくなっている。政治情勢の不安定化、為替切り下げ観測、対外債務の不履行リスクの高まりといったショックによって、急激に資本の逆流が生じた場合には、為替レートや金利が急激に変動し、实体经济に悪影響を及ぼすことになり、最悪の場合は外貨危機にまで発展するケースも考えられる」と書いてありました。

これはアジア通貨危機が起きる直前の5月に公式のレポートとして書いてあったことで、私もこれを読んでいたはずですが、しかし、これを読んだときには、そういう危機が迫っているという実感は全くなかった。このことは私自身にとっても少なからずショッキングなことでした。というのは、いかに分析し、それを公表していても、結局認識そのものはなかなか得られないということですから、悲観的にならざるを得ません。

歴史記述を通じて感じたことの2つ目は、議論の振れが非常に大きいということですが、これは社会全体の議論の振れが非常に大きいということと、振れたときに、ここでは社会的同一化と呼んでいますが、社会全体の議論が一色に振れてしまう傾向があるということを感じました。例えば地価への対応について、バブルの後半期には、このままだと多くの人が家を買えなくなってしまうという議論が強くなり、地価の上昇はけしからんという声が高まり、金融引き締めがもてはやされました。しかし、地価が暴落し、バブルが崩壊して経済が停滞すると、今度は金融緩和が遅かったという議論一色になりました。

公的資金の投入についても、当初は税金で銀行を救うのかという反対一色でしたが、実際に金融危機が起ると、今度はなぜもっと早く手を打たなかったのかという議論一色になりました。財政再建についても、1997年のアジア危機直前まで財政再建一色で、消費税も上げて、再建法を作ることでしたが、1997年末頃には、今度は財政で景気を刺激しろ、減税もやれという一色に変わってしまった。つまり、議論の振れが大きく、しかも変わった後も皆が同じことを言う度合いが非常に強いという印象があります。

もちろん社会的同一化によって社会認識が極端に振れるということは、対応を早める1つのエネルギーにはなるとは思いますが、行き過ぎた場合には、

問題解決をかえって遅らせてしまう可能性があります。

3つ目は、今から考えてみると、やはり経済の論理を突き詰めて議論していなかったという面があるのではないかという気がします。突き詰めて議論しないままに、かなり重要な政策が実行され、それが回り回って社会全体に相当大きなコストをもたらしている面があったのではないかと思います。

例えば、歴史記述ワーキンググループでまとめた記述を読んでもみると、1980年代後半頃の日本経済にとっての大問題は経済摩擦、経常収支黒字をいかに縮小するかということでした。そもそも、これは経済学的にも相当難しい問題です。経常収支をなぜ縮小する必要があるのかという議論は、あまり突き詰められていなかったのではないか。しかし、政治的にはその議論一色で、何が何でもやらなければいけないということになっていた。これが金融緩和の要因となり、バブルの1つの原因となっていた可能性は十分考えられます。

また、今ではほとんど忘れられてしまいましたが、内外価格差の是正議論という議論があって、日本の物価を下げなければいけないと盛んに議論されていました。これもよく考えてみると、内外価格差をなくするのが経済政策として正しい考え方かということには相当な議論があります。これについてもあまり突き詰めて考えないまま、日本の物価を下げることが正しいのだという考えで、それが政府の1つの政策目標になっていきました。私はこれが、デフレは良いことだと、つまり内外価格差を是正するには物価を下げなければならず、物価が下がるデフレというものは望ましいのだと考える議論の1つの背景になっていたのではないかと考えています。

さらに、これは今に至る問題ですが、為替への対応があります。例えばアメリカなどは、強いドルが望ましいという考え方があるのですが、日本の議論では、あまり突き詰めることなく、円高は嫌だ、円安がいいという一色になってしまっています。これは今でも同じです。

経済学者やエコノミストが曲がりなりにも重要な経済政策を決定するときには、やはり経済学的にはこういう根拠があるのだということを示して、それに対して議論をするような雰囲気や土壌が必要になるのではないのでしょうか。

次に、今回の歴史記述を通じて考えたことを未整理なままですが、ポイン

トだけ申し上げて終わりにしたいと思います。1つは、マスコミ・バイアスの存在です。今回の歴史記述の作業を通じて分かったことですが、例えば1980年代後半にバブルがあった時期、新聞にバブルという記述があったかという、1回もありません。あるいは、デフレが進んでいたというけれども、ではデフレが新聞の1面の見出しになったかというとなっていないのです。要するに、マスコミは事件性のある問題しか取り上げないという大きなバイアスがあると思われまます。

2つ目は政策資源のミス・アロケーションです。新聞の紙面に限りがあるのと同じように、社会的関心にも限りがあり、どうしても事件性があるものが優先される傾向がある。人事や政争などの問題が社会的関心の大層を占めてしまう面があり、経済の重要な問題は、その残りで何とかしなければいけないという面があるのです。

例えば1997年頃を振り返ってみると、その後の1997年秋にアジア通貨危機があったり、金融の大混乱があったりしたのですが、その頃の私自身は省庁再編の問題を一生懸命やっていました。私は経済研究所長でしたが、組織的に「おまえはここを説得してこい」という割り当てを受けて、一生懸命そういう仕事をやっていたのです。政策資源というのは、分析する資源や立案する資源、相互調整する資源などいろいろあると思いますが、これが全く違う方向を向いていたような気がします。

3つ目は、政策プレーヤー間の情報の非対称性です。例えばバブルが崩壊した後、銀行部門がどういう状態にあったかという話は、全く知らされていませんでした。私は経済企画庁で調査部門の責任者でしたが、今から思い出してみると、1993～94年頃、調査局で銀行部門の現状についてレポートを出そうとしたら、銀行局からものすごい勢いで抗議を受けたことがありました。そのときの論理は、レポートがもたらす情報によって銀行部門が信用不安になったらどうしてくれるのだ、その責任をお前らは取れるのかというものでした。そういう理屈で、とにかく情報は出さない、責任は自分たちが取るのだという考え方でした。縦割りの組織になっていると、やはりそういうことが起きやすいのだと思います。

それと関係しますが、4つ目はコンステイテュエーション・バイアスと呼ば

れるものの問題です。日本の行政組織は縦割りの運命共同体になっていて、人事も退職後の世話もすべて所属する省庁がやることになっている。そうするとどうしても所属する組織の論理に染まりやすくなります。私も役人時代に何を一生懸命やっていたかという、省庁間の意見調整でした。そうしたことに政策資源が随分割かれてしまっていて、相当効率が悪かったという感じがします。

それから5つ目に、予防政策が評価されないという問題があります。端的な例は、宮澤総理が1993年当時に行ったという、公的資金投入の議論です。これは各方面から四面楚歌の状態になって実施されませんでした。これが後になって、「なぜあの頃やらなかったのか」という議論になっていきます。私がこれを聞いて考えるのは、もし1993年当時、宮澤さんがリーダーシップを発揮して、公的資金を投入し、問題が早めに解決していたらどうなったのかということです。宮澤さんは果たして評価されたでしょうか。ひよっとすると税金を使ってあんなことをやったひどい総理だったという評価になったかもしれません。なぜなら、それをやらなかったらどんなひどいことになったのかは、想像することが不可能だからです。それが分からないので、どれ程いいことをしたかというのは誰にも分からない。このように、事前に予防することが正しく評価されるのはなかなか難しいのではないかという気がします。

そして6つ目は、どんな分野にどんな政策を割り当てるかという政策割当の議論が極端に不足しているということです。例えば金融政策を為替の安定に割り当てていいのかという議論や、バブルの頃には地価を下げて住宅を安くする目的で引き締め策が採られましたが、これは生活のため、住宅政策のために金融政策を割り当てたということになります。小泉改革の頃には規制緩和をやれば景気が良くなるという議論もあって、景気対策の中に規制緩和政策がいろいろ出てきました。これもよく考えると、規制緩和というのは長期的な効率化のための政策ですから、景気が良かったり悪かったりするたびに、規制を緩和したりしなかったりということではないはずです。その辺の割り当ての議論がなくて、何か政策が必要になると手持ちの政策を総動員して、良さそうなものは何でもみんな突っ込んでしまうという対策になりがちだったのではないかということです。

最後に、バブル以降になり、企業の社会性という議論がしばしばなされるようになりました。企業の社会性に期待する議論はしばしば登場します。例えば、バブルは企業が社会的責任を十分認識していなかったから、土地転がしなどが起きたのであって、そこを倫理的に正す必要があるというような議論がなされます。しかし、企業行動にあまり安易に社会性を求めると、本来政策的に対応すべき部分に目をつぶってしまうことにならないでしょうか。この辺ももっと整理して考える必要があると思います。

以上を踏まえて、今後私なりに、バブルからどんな教訓を得ることができたのかという点をさらに整理していきたいと考えています。

**【寺西】** ありがとうございます。続いて竹森先生お願いします。

**【竹森】** 竹森です。今回、世界経済危機が起こっている中で、今、失われた10年を再検討しているわけですが、今回の世界経済危機に対するいろいろな対応を見ていると、失われた10年の時のいろいろな政策や出来事などの意味がようやく明確になってきている点が幾つかあるのではないかと思います。今日はそういうことを取り上げてお話してみたいと思います。

では、どんな例があるかという、1997年の11月半ばに三洋証券が破綻しました。その後に山一や拓銀など、もっと大きなところがつぶれたので、我々がパッと頭に浮かべるのは、むしろそちらの方です。しかし、三洋証券の破綻については東京大学の植田和男先生が、翌日物のコール市場で不履行が起こったのは戦後初めてだったということを非常に強調されていました。私はその意味が最近ようやく分かったのです。なぜ分かったかという、2008年9月にリーマンショックがあって、流動性が完全にドライ・アップするという状態が起こったからです。それと対比して考えてみると、三洋証券の破綻もそういう流動性のドライ・アップにつながったと考えられます。

最近、米国イェール大学のゲーリー・ゴードン先生が、我々の選別行動というのは、いつもコストを払って選別をしているわけではないけれど、ある時期にもものすごく選別行動が重要になって、カウンターパーティー・リスクを重要視するようになるというお話をされました。そういう切っ掛けになるイベントが何かあるのだと言うのです。それが今回の危機でいえば、2008年9月のリーマン・ショックだったでしょうし、日本の失われた10年であれば、三洋証券の破綻だったのではないかと思います。

2つ目に、これはもっと一般的な話ですが、金融システムの問題というか、金融が一種まひ状態になると実体経済に大きな打撃になる。実はこの点についても、日本の中ではコンセンサスができていたとは言えません。例えば1992年に出版され、ベストセラーになった野口悠紀雄先生の『バブルの経済学』の最後に、これは、所詮は金融の問題であって、実体経済に影響が出るとは限らないと書いてありました。その後も、金融が実体経済に影響を及ぼすかどうかについてはいろいろ議論がありました。それは、強いて言えば、不良債権問題を重視するか、それとも他の政策を重視するのかという議論にもつながっていました。

ところが、今回の危機を見てみると、2007年の夏までの世界経済は非常に順調で、景気が急に落ち込むきっかけはどこにもありませんでした。そこから先、2009年にドイツも日本もイギリスも、主要国が-5%成長に落ち込む経験をするようになったきっかけが金融システムの問題以外であったとはとても考えられません。つまり、この点について、明確な結論が出たのだろうと思います。

3つ目に、これは次にお話することとも少し関連していますが、今回の危機では、日本のバブル崩壊時に起こったこととは非常に違う展開が起っています。というのは、今、アメリカでは失業率が10%少し切った程度で、実体経済についてはそれほど目覚ましいとは言えない状態です。しかし、金融セクターの復活は非常に目覚ましく、昨年、ゴールドマンサックスが史上最高のボーナスを出すことになりそうだが、それでいいのか（悪いのか）ということが大変な政治問題になったこと等が端的に示しています。ゴールドマンは史上最高益、JPモルガンも史上最高益を上げたというようなことです。なぜ、日本ではそういうことが聞かれなかったのか。少しましになったとか、あるいは今は潜伏状態になっているということはあっても、日本では銀行セクターの抱えている危機はずっと続いてきました。なぜ日本では、ゴールドマンやJPモルガンのように、史上最高益を生み出すことがなかったのかということが気になります。

この問題を考えていくと、この両者の違いの背景には金融政策の違いがあるのだと思えてきます。その金融政策をさらに考えていくと、4つ目に、果たして中央銀行は何を考えて行動していたのかという点が、今回の危機を見ていて、また失われた10年をもう一度振り返ってみて重要だと思ったこと

です。法律ないしルールで決められていることと言えば、アメリカの場合、物価安定と雇用が中央銀行施策の中心であると考えられています。第1次世界大戦後の世界は物価が非常に変動する経済で、デフレもあればインフレ、ハイパーインフレもあるというような経済でした。我々が大学で教えているマクロ経済学は、その時代に急速に伸びてきました。私は、ケインズとフリードマンの違いはこの点では非常に少ないと思っており、物価や雇用が金融政策の一番重要な課題であるというコンセンサスがありました。

ところが、主要国の中央銀行ができた19世紀の場合を考えてみると、その頃の認識としては、中央銀行は最後の貸し手であって、金融危機が起こったときに流動性を提供するのが仕事だという考え方がありました。その考え方を一番明確に示しているのが、ウォルター・バジョットの考え方です。

こうした理解の上で今回の危機を見てみると、まず2007年頃の物価は低位安定状態で、それ程の問題ではありませんでした。日本でも、非常に低いインフレ率ではあったのですが、デフレではありませんでした。ということで、物価安定はあまり問題の前面には立っていませんでした。危機が起こってから金融緩和が進んだのですが、これは流動性の危機に対して中央銀行が流動性を供給するということでした。従って、非常にウォルター・バジョットの的な世界に戻っているのです。

そうしてみると、最近の中央銀行は本当にインフレ目標などということを考えているのか、それとも全く違うことを考えているのかということが気になってきます。以下では、そういう点をお話ししてみたいと思います。

先ほど、金融政策が金融セクターの利益に密接に関連している可能性に触れました。では、なぜアメリカの金融セクターがもうかっているのかというと、金融セクターは短期で借りて長期で貸すことを行っています。従って長短のスプレッドがあればもうかるのです。今は実際にそうなっています。世界的に政策金利、短期の金利はゼロ金利です。それに対して長期の金利は、それよりもはるかに高いので、長短のスプレッドでもうかっているというのが世界的な状況です。ゴールドマンにしろJPモルガンにしろ、基本的にはそれでもうかっています。

私はこの点、アメリカではその状況を政策的に誘導していると考えています。アメリカの10年物国債金利と短期金利の差を日本のそれと比較すると

はっきりと違って見えます。スプレッドが平板な日本に比べ、アメリカではスプレッドが大きく波打っており、危機の後にはスプレッドが大きく拡大している。要するに、アメリカでは何か危機があると、スプレッドを使って金融機関をもうけさせるという政策が採られているのです。

金融機関について言うと、後で議論になるかもしれませんが、不良債権処理やバランスシート・チェックという話が小峰先生からありました。アメリカが今やっているバランスシート・チェックは大甘の大甘で非常に問題があるといえます。アメリカの考え方は、公的資金をつぎ込むよりも金融機関にもうけさせて、それで問題を解決していくということではないかと思っています。

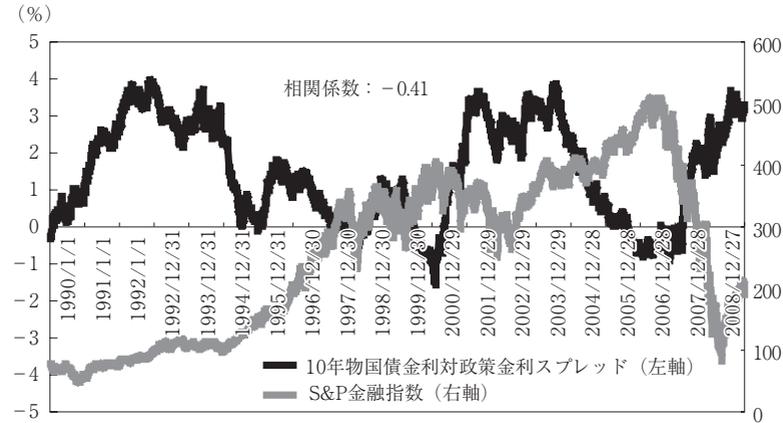
10年物国債金利と政策金利のスプレッドは2つのコンポーネントから成っています。そこでそれをばらして順番に見てみると、まず10年物国債金利水準は日本でもアメリカでもだんだん下がっていくという傾向にあります。ただ、この水準を両国で比較すると、1994年ぐらいから日本とアメリカの間にコンスタントに2~3%の差があるのです。それについては、後でなぜかということを考えてみたいと思います。

両国の長期金利は安定的な関係にありますから、スプレッドの動きの違いは政策金利の違いから生まれていることになります。英語で滝という言葉で、Niagara Fallsのように、Fallで表現する場合もあれば、Cascadeと表現することもあります。Cascadeというのはだんだんに下がってくるわけです。日本の政策金利の下げ方はFallではなくてCascadeです。ところがアメリカの政策金利の下げ方は完全なFallで、ドスンと落とすのです。

よく金融政策について、Behind a Curveという言葉があります。遅れているということです。その具体的な意味は、恐らくここに出ているでしょう。つまり景気が悪くなれば長期金利は下がってくる。しかし、長期金利が下がる前に短期の政策金利を一気に大幅に下げて長期金利よりも下に短期金利が来るような状態にすることにより、長短スプレッドを作ることをアメリカの当局は目指しているのだらうと思います。

その長短スプレッドはどういう効果をもってくるのか。図にお示ししているのは、金融株の株価と長短スプレッドの関係です。アメリカの場合、両者には明らかに負の相関関係があって、要するに株が下がっているときには長

図 13 スプレッドと金融株価の比較



出所) BloombergよりNRI作成。

短スプレッドを上げて、株価を押し上げるというようなことを恐らくやっているのだと思います。こうした関係は実は全業種についても同様に見られます。

これに対して、日本の長短スプレッドと株価の関係を見てみると、両者がバチッと重なります。最初は、なぜこんなにぴったり重なるのか驚きましたが、少し考えたら当たり前のことなのだとすぐに分かりました。簡単なことです。つまり、日本は1997年ぐらいからほとんどゼロ金利になっています。従って長短スプレッドといっても、短期はゼロに張り付いて動かないので、長短スプレッドが何で動いているかという、長期金利がふらふらと糸の切れた風のように飛び回っているというわけです。

景気が良くなると長期金利は上がります。景気が良くなると株も上がるということです。長期金利が上がっているときは株も上がるということを単に示しています。要するに、日本の場合、金融セクターに対するサポートどころか、实体经济あるいは金融セクターへのコントロールが全く利かない状態になっているということをこれは示しているようです。

先ほどお話ししましたように、今、日本とアメリカの間に長期金利の差があります。その差は2000年代の前半から既に3%ぐらいの差がありました。2000年頃には、アメリカの場合、ITバブルのクラッシュがあったので、景

気が悪化したころでした。その頃から3% ぐらいの差がありました。これがどうやれば説明できるのかということで、実際のインフレ率の日米差と予想インフレ率の日米格差を2つ検討してみました。大体どちらでも説明できるようです。実際のインフレ率の格差は、石油価格の高騰などがあって動きが大きくなっていますが、大体それでトラックできます。相関係数が0.72 ということで、非常に高いわけです。

ということで、先ほど見た日米の長期金利差というのは、要するにインフレ率の差だということになります。ここに日本のデフレの問題がよく表れていると思います。要するに、景気が回復したといわれている2003年ぐらいのところでも日本とアメリカの間のインフレ率には3%の差があったし、予想インフレ率でも2% ぐらいの差があった。

予想インフレ率は10年物国債から計算しています。物価連動債と普通の金利で、いずれも10年物の利回りの差で予想インフレ率を求めています。こうして求めた予想インフレ率がアメリカの数字と日本の数字の間で、差が2% ぐらいあるということです。

ですから、先ほどの話と関連させて言うと、中央銀行の政策はバジョットの的なのか、それともフリードマン的ないしケインズの的な物価安定を目指しているのかということ、長短スプレッドの動きから明確に読み取れるように、アメリカは第1に金融セクターのサポートを目指し、あわよくば实体经济に影響を与えるということを考えているように思います。その行動を早めにやっている結果、アメリカの場合、インフレ予想を高い水準に留めることに成功しているようです。

ちなみに、興味深いところですが、リーマンショック後の市場の混乱があって2008年10月にインフレ予想は一気に下がっています。しかし、その後、アメリカの場合、2009年4月までにインフレ予想を引き上げることに成功しています。それに対して日本の場合、インフレ予想がドスンとさらに落ちています。物価連動債の発行高が急速に減ってきているので、そういう状態の数字はあまり見ない方がいいという人もいますが、とにかく日本の場合、インフレ予想の引き上げには成功していないということです。

要するに、デフレ予想が定着することを防ぐという点において、早めに手を打つことが有効です。従ってアメリカの政策運営は一義的にはバジョットのであっても、二次的な効果として物価安定も達成していると言えるだろう

と思います。金融政策だけでデフレの問題をどれだけ解決できるのかという議論がよくあります。これは小峰先生がいつも言うておられることですが、日本の場合、物価が低位安定していて、デフレは賃金の動きにも大きく影響しているわけです。したがって、デフレ脱却策は雇用にまでインパクトを持たなければいけない。それを金融政策だけでできるかというところは、既に見たようなことで、スプレッドを作って株価を押し上げるところまではできる。しかし、株価を押し上げて、そこから实体经济に、例えば雇用の改善まであるかという、それはそれでまた別の問題があるでしょう。

例え話ですが、スピーカーは箱に入っていて、スピーカーの振動が箱の中で大きな音波を作り、それを外に押し出しているわけです。金融政策だけでできることは、要するに金融セクターの中に一種の音波を作り出すことです。それが外に出ていってどれぐらいの圧力があるかというのは实体经济の状況にも依存します。实体经济が冷め切る前に早くそれをやれば効果はあるということとは言えると思います。時間になりましたので、一応私の話は終わらせて頂きます。

**【寺西】** ありがとうございます。次は若田部先生にお願いします。

**【若田部】** では、私は経済学史からの視点ということで、お話をさせていただきます。一応、頂いたお題は①経済あるいは経済政策に関する考え方・思想の変化で特筆すべきことはあるか、②この時代を経たことで何が変わったか、変わるべきなのに変わっていないのは何か、③現下の経済情勢を見る際に有用な「歴史的事実」あるいは「歴史的教訓」は何か、の3つです。3つのうち②が恐らく2つぐらいに分かれると思います。大体、これらの論点を最後の方でお話をしたいと考えています。その前提として、「バブル／デフレ研究」歴史編の成果物を読んでいないといけないのだと思いますが、私は執筆にかかわっていないので、その部分は知らないままでお話をします。ですから、何か失礼なこと、無知による勘違い等がありましたら、ぜひご容赦頂ければと思います。

私は経済学史を専門にしています。経済学史というのは一種のメタ学問であると言っていいと思います。これは、学問そのものが対象になっている学問という意味です。私が最近関心を持っている経済学史の領域は、経済政策がいかに思想や現実の経済事象と相互関連があるかというようなことです。

政策と思想と事象という3つを考えるとときに、その間に相互の依存関係があつて、一般均衡ではありませんが、同時に決まるという部分と逐次的に順番を追って決まっていくという部分があります。

もう1つ、私が興味のあることは、そうした相互関連を考え始めると、経済学史の教科書に出ている、例えばアダム・スミスで始まり、重商主義を打ち破って、リカードの比較生産費説が出てきて、保護主義を打ち破ってという、一種の真実が蓄積されていくようなイメージの歴史観というもの、実はあまり役に立たないことが分かるということです。つまり、我々は経済学史のそういう部分は非常に大事だとは思いますが、実際の歴史や事象とのかかわりで言えば、むしろ思想やイデオロギー、最近のはやりで言うとバイアスなどが実は重要なのではないかという感じがしています。ですから、私はそういう視点で、経済学の歴史が現実とどう関係しているのかを考えていきたいと思っています。

イデオロギーやバイアスというと、良くないものとか、実証的根拠がない信念だと考えがちですが、実はそんなことはありません。というよりも、少なくとも完全に否定的なものではありません。まず、これは議論の原動力たり得るわけです。ヨーゼフ・A・シュンペーターという偉大な経済学者が『経済分析の歴史』(岩波書店)という分厚い本を書いています。そこで彼が強調していたのは「ビジョン」です。ビジョンというとかっこいいのですが、実はバイアスやイデオロギーと同じといってもよいものです。もちろんある程度の実証的な信念や経験に基づいた証拠はあるのですが、未来はこうなる、こういう社会が望ましいという部分はやはり思想の問題です。そういうものが理論を構築する原動力になっていくことがあります。

最近、Joel Mokyr という人が『The Enlightened Economy』[Princeton University Press, 2009]という非常に面白い本を書いています。彼の主張は、啓蒙思想が近代経済成長を作ったというものです。つまり進歩の観念というのがあって、それに人々が一種説得されたことにより、今の飛躍的な経済成長の時代ができたということです。つまり、思想の力は無視できない、それどころか非常に強いものだということです。その上で、それについて何が言えるのかというと、やはりこれには強い持続性があるという気がします。例えば、重商主義は今でも生きている思想です。例えば今の中国の輸出主導型の経済成長戦略は重商主義だという人もいます。本当かどうかは別として、

重商主義的な発想は根強くあると思います。また、開発主義的な発想も根強くあると思います。それから、金本位心性というのでしょうか、貨幣は一定の価値を持っているべきであり、その価値が変動することに対して非常に毛嫌いするような考え方もあるわけです。

少し前置きが長くなりましたが、日本の話をする場合に、常に考えておかなければいけないのは、他の世界で何が起きていたのかということです。日本のバブル・デフレの時代に世界で何が起きていたかということですが、私はハーバード大学のアンドレイ・シュライファーという先生が、ある書評で用いた「ミルトン・フリードマンの時代」という言葉がそれを適切に表していると考え、以下、使わせて頂きたいと思います。

最近ではしばしば「新自由主義」という言い方がされ、非常に悪い意味でとらえられるところがあります。しかし、経済的な成果を見たら、これはよい時代だったというのが、シュライファーの主張です。1979年を起点として現代に至るまでの期間、経済危機が起きたのが2008年、2009年というところで、約30年ぐらいの時代を総括してみると、「ミルトン・フリードマンの時代」であり、よい時代だったと言えるのだという話です。

もちろん異論はあります。「ミルトン・フリードマンの時代」といったとき、真っ先に異を唱えるのは、恐らく生きていればミルトン・フリードマン自身だろうと思います。つまり、フリードマンは自分が言った通りになど全然なっていない、まだまだだと言うかもしれません。もう1つの異論は、最近、ロバート・スキデルスキーという人が『何がケインズを復活させたのか』（日本経済新聞出版社、2010年）という非常に面白い本を書いています。その中で、ブレトン・ウッズ体制の経済的な成果は非常に良かったという話を書いています。ブレトン・ウッズ体制期のほうが成長率は高かったし、インフレ率はそんなに高くなかったし、失業率も低かったしということです。もちろんそういう異論はあり得ます。

ですから、これから話すことにはいろいろと注意が必要です。ただ言えそうなのは、ブレトン・ウッズ体制にもいろいろあったけれど、それと単純に比較してミルトン・フリードマンの後の時代が良い、悪いというのはもちろん難しいにせよ、1979年頃から今まで何が起きたのかを見ていこうということです。

お話を始めさせて頂くにあたり、合意事項といえますか、お話しするときの参照点についてまず提起しておきたいと思います。私はフリードマンの『資本主義と自由』（日経BP社、2008年）という本を基点として考えて、それにどのように修正が加わっているのかと考えると分かりやすいと思います。経済政策の基本的な機能は3つあるといわれます。①景気の安定化、②経済の成長、③所得の再分配です。この視点で見ると、『資本主義と自由』というフリードマンの本は、世上いわれる「新自由主義」に対する批判とは全く違って、この3つを全て包括的なプログラムとして示していました。そう考えると、フリードマンが言ったことがそのままは成り立っていないとしても、3つの領域（安定化・成長・再分配）で、彼の影響力はかなり強く残っているともいえます。

ミルトン・フリードマンの時代という視点で世界を見た場合の、世界の経済学、経済思想についての合意事項とは、以下のようなものです。まず①の安定化について言えば、ブレトン・ウッズ体制が崩壊した後、変動相場制になって、なおかつ資本移動は自由ということです。そのときに非常に重要になってくるのは金融政策の役割で、中央銀行の独立性など、いろいろなことが試されると同時に、実際の政策運営では、最初はマネタリー・ターゲットが試みられたりしたものの、それがうまくいかず、最終的にはインフレーション目標が出てきたということです。カリフォルニア大学のアンドリュー・ローズは「安定的国際通貨体制の出現」という論文の中で、これを1つのレジームであると言っています。つまり、一種のルールがあり、その下で人々が行動しているという意味で、インフレ目標（IT）レジームと言ってもいいようなものになっているということです。

次に②の成長については、今さら説明する必要もないかもしれませんが、規制改革や民営化、競争政策の推進、市場志向型改革の導入が進められました。

③の再分配については、いろいろとあった福祉国家を手直ししていくということが起きています。世上よくいわれる「新自由主義」などの議論について私が不満に思っているのは、それが福祉国家を壊そうとしているなどという言い方がされていますが、そんなことはそもそも不可能だということなのです。福祉国家はもはや政治的均衡として根強く存在しています。ですから、フリードマンならば年金制度など要らないと言うのでしょうか、しかしそれ

でもフリードマンはちゃんと貧困者の対策は考えていたのです。ですから、最低限の福祉国家的機能というものは前提となっていて、そこがどこまで手直しされていくかという形です。その下で、制度というのは非常に多様であり得て、経路にも依存します。再分配の仕組みを世界中見渡せば、いろいろな形があります。アメリカとイギリスも違うし、スウェーデンのような北欧諸国も違うし、欧州大陸も違う、そして日本も違うということだろうと思います。

では、そうした合意事項下にあった「ミルトン・フリードマンの時代」に実際に何が起きていたのか。これは全部取り上げたら切りがありませんので、代表的なところで見えていきます。まず、1人当たりGDPは増えていて、地域的に見ると、アジアが躍進し、アフリカは停滞という感じですが、それでも少しは良くなっている。幼児死亡率は下落し、平均余命は上昇し、教育は向上し、民主化は進展している。インフレは鎮静化して、税率は減少し、平均関税率は削減されていく。

さらにこの時代には世界の貧困率が激減しています。この理由は、東アジア・中国とインドの躍進が大きいです。ただ、それだけではなく他の国でも貧困率は下がっていて、アフリカですら少し悪くなった後、貧困率がまた下がるということが起きています。所得分配の話では、例えばアメリカの中で所得分配が拡大しているとか、先進国の中で拡大しているという議論がありますが、一方で、貧しい国が豊かになっていくという側面があるので、世界全体の所得分配はむしろ平準化していると言う人もいます。いろいろ議論はあっても、こうした傾向が世界の最近の動向だったわけです。

では、頂いたお題。まず経済あるいは経済政策に関する考え方・思想の変化で特筆すべきことはあったでしょうか。ここまで前置きが非常に長かったのですが、これを踏まえた上でどういうことが言えるのか。

これから日本のことをお話したいのですが、日本の経済政策思想について非常に興味深いのは、1990年代に構造改革論が台頭し、その反面にマクロ政策の無効論（マクロ経済不信）があったということです。これは寺西先生が「バブル／デフレ研究」の第7巻の序文でお書きになって非常に興味深かったのですが、それには非常にイデオロギー的な側面が強かったという点を強調されています。そうだとすると、なぜそういうイデオロギーがこ

の時代に台頭したのかというのが非常に興味深い問題です。

このように、「不況期にイデオロギーや思想が変化する」という点は、最近の経済学におけるはやりのテーマの1つです。例えばラジャンとジンガレスが『Saving Capitalism From The Capitalists』(Princeton University Press, 2004: 邦訳は『セイヴィングキャピタリズム』)、つまり、「資本家から資本主義を守る」という非常に興味深い本を書いています。そこで彼らが言っているのは、1930年代の大恐慌で、デフレ大不況が起きて市場統制的なイデオロギーが強まったというストーリーです。これは現在の金融危機を考えても、そういう側面がないわけではないという感じがします。一方で、では何故日本の1990年代におけるデフレ不況下でそういう大反動が起きなかったのか、ということが1つのテーマになり得ます。

1990年代の日本で起きたのは、逆方向、むしろ規制を緩和しようというような動きでした。ここは推測で、まだまだ考えなければいけません。先ほどお話したフリードマン的な世界における潮流は市場志向型改革でした。ですから、その部分の影響が選択的に働いていたのではないかという気はします。「選択的に」と言ったのは、フリードマンの場合、景気の安定化と経済成長と所得再分配が3つセットになっているので、セットとして考えるのが本筋ですが、日本の場合はそのうちの一部だけ、つまり経済成長につながる規制改革や民営化の部分だけが力を持つようになっていました。なぜそうなったのかは、また非常に興味深いテーマで、考えなければいけないと思っています。現時点における私の暫定的な仮説は、1970年代後半の経験が尾を引いているのではないかと、いうものです。

次に、2番目の課題、この時代を経たことで何が変わったのか、変わるべきなのに変わっていないのは何かというお話です。これはまた非常に大きなお題で、話し始めたらいろいろあると思いますが、日本の経済に関心を集中するならば、Reversal of Fortune (運命の逆転)ということが起きたのは事実です。これについて言えば、教科書の中では、アルゼンチンの歴史という前例がありました。アルゼンチンは、かつては非常に豊かな国だったけれども、その後めっちゃめっちゃになってしまったということは知識として知られていました。ただ、それがまさか世界第2位の経済大国で起きるとは考えられていなかった。1980年代まで日本はマクロ経済政策の「優等生」であると

言われていました。なぜ日本の経済政策のパフォーマンスはこんなにいいのだという論文を鈴木淑夫先生などがお書きになっていた時代がありました。ところが、その同じ国が、今やありとあらゆる経済問題のショーケースになってしまっているということです。デフレがあり、財政の問題があり、社会問題があり、私はまだ全てに目を通せていませんが、「バブル／デフレ研究」の分析・評価編の全7巻は、要するに経済問題の集積のようなもので、ありとあらゆる問題がてんこ盛りになっているという印象を受けます。

他方で世界経済は、もちろん中東やアフリカなど、例外的な地域もありますが、全体として1990～2000年代まで繁栄の時代でした。そのような意味で、それをグレート・モデレーション（超安定化）と言う人もいますが、良い時代でした。2000年代には2001年に9.11があって、どうなることやらと思ったけれども、全体を通して見たらグローバリゼーションは進展が続いていて、それは今も止まっていません。

どうしてそのようなことが起こっているのか、世界がよい時代にある中でどうして日本が沈んでいったのかというのは非常に重要な問題だと思います。これまで肯定的にとらえられていた日本の全てが疑問視されるようになった。なぜ日本が駄目なのかという議論が大きくなったわけです。

次に、政策論議について2つ視点を挙げておきました。政策論議の枠組みが粘着的であるということと、政策反省の少なさという点です。政策論議の枠組みがなかなか変わらないという印象があるのは事実ではないでしょうか。例えば1980年代以降はどういう世界なのかというと、「セントラル・バンカーが統治する時代」と言い切る人もいます。これには若干誇張もありますが、先ほどお話したようなブレトン・ウッズ体制からインフレ目標（IT）体制へという移行を踏まえるなら、納得できる話です。しかし、新聞や政治家の議論では、景気対策というと、いまだに財政を出すか出さないかという話になるという粘着性がある。

それから、先ほどお話した景気安定化、経済成長、所得再分配の3点セットで言うと、その3点をバランスよく議論するという視点はやはりまだないような気がします。鳩山前首相が経済3団体の新春の賀詞交歓会に出ている、いまだに「皆さま方は企業サイドは供給側、我々はこれから需要サイド（家計）に軸足を移さなければいけないと思う」などという言い方をします。

その意味で、非常に古臭い議論がなされており、その結果としていろいろな問題が起きているのではないかという気もするので、政策論議の粘着性は非常に問題であると思います。

2つ目に政策反省の少なさという点です。例えば、なぜこの研究成果が出るまでにこんなに長い時間がかかったのか、端的に言うともそういうことになります。もちろん研究そのものには時間が必要ですし、ここで扱っている制度にかかわるような話は長期的な影響を見ないと分かりません。かつて周恩来があるジャーナリストに、フランス革命の影響をどう思うかと言われて、「答えを出すにはまだ早過ぎる」と言ったという話もありますが、長期的な影響についてはその通りだと思います。しかし、政策の材料にするためには、研究は早く出してもらわないと困ります。少なくとも何らかの形で政策に貢献するためには、即時性、即応性が必要です。

そのように考えると、別にこの「バブル／デフレ研究」そのものにけちを付けているわけでは全くなくて、これは日本のいろいろな政策形成過程の問題であるという気がしています。これは小峰先生が若干触れられたことにかかわると思いますが、例えば1995年にオウム真理教が地下鉄サリン事件を起こしました。あれはアメリカのテロ対策関係者の間では、21世紀型テロリズムの先駆けであるとして、非常に注目が高いらしいのです。ところが、それについて、私の知る限り日本での公式の報告書・研究というのは基本的に存在しません。どこかの部署では、恐らく秘密裏にかどうか分かりませんが、何らかの研究をしているとは思いますが、全体として、何が間違っていてああいうことが起きたのか、どのようにすれば良かったのかという研究は存在しないのです。

それで、アメリカの人たちは仕方なく何を読んでいるかということ、村上春樹の『アンダーグラウンド』（講談社、1997年）だそうですね。なぜかということ、村上春樹の本は講談社インターナショナルから英訳が出ているからです。アメリカの場合、例えば9.11があると、その後2年以内ぐらいに大部な報告書が出ました。イギリスなどでもセキュリティー上センシティブな問題は、秘密会議にして議会で徹底的に議論するというようなことが起きます。そういうことが日本ではありません。ですから、例えば先ほど言ったような金融危機の問題やデフレの問題、あるいは現在進行形のいろいろな社会保障の危機や財政の危機なども、徹底的に議論をする場が必要であり、あるいは政策

の反省を行うべきなのですが、そういうことはありません。

以上の論点を踏まえた上で、「バブル・デフレ・長期停滞」の経験から導き出せる現下の経済情勢への歴史的教訓は何かということです。これも切りがないぐらいありますが、3点申し上げます。まず、第1に言えるのは、マクロ経済政策における基本的問題の持続性と重要性という点です。もちろんその時々で新たな課題が出てくることはあるのですが、一方で、日の下に新しいものはそうあるものではなくて、産出量・雇用量の変動の問題や貨幣の問題、期待の問題といった基本的なものがずっと大切だということです。

第2に、私は少ししか触れませんでした。政策決定における知識と思想の重要性があります。これは恐らくもっと大きく取り上げられるべきことだと思います。つまり、「構造改革」など、スローガンのものが出てくると、議論がそちらの方に収束してしまうという点です。小峰先生もおっしゃいましたが、1990年代の初めに政治家が何に一番腐心していたかということ、政治改革の問題でした。あの当時、まさに日本の経済が不調に陥っていくとき、政治家の大部分のエネルギーは選挙制度改革や政治改革の方に向けられていました。それが良いか悪いかという問題は別にできると思いますが、あまりに特定の視点にしか目が向いていなかったという点については、私もその通りだと思います。

3番目は、歴史が重要だということです。「バブル／デフレ研究」で歴史編が編まれるというのは非常に重要なことだと思います。こうした取組がいずれ次なる危機への備えになっていきます。特にイギリスとアメリカについて言えば、スローガンの誇張もあるでしょうが、「日本の経験に学べ」ということがいわれていたのは事実です。今回の危機が起きた後、それへの対応が不十分であり、不満が聞かれたことは事実ですが、その中で「日本から歴史の教訓を学べ」という議論があり、それが対応に影響を与えていることも事実だと思います。そしてその時の教訓を一言でいうと、「バブル・デフレへの対応を間違えると長期停滞に陥る」というようなことであつたのだらうと思います。

最後に残された課題についてお話します。課題はいろいろと残されていて、これは歴史編に大いに期待したい点ですが、正確に何に「失敗」したのかを明らかにすることです。「バブル／デフレ研究」はやはりこれだけの大きな研究ですから、いろいろな視点が含まれています。それを材料としつつ、さ

らにそこから議論を深めていくというところは、今後の課題であろうと思います。

その次に私個人が関心を持っている課題は、この時代の経済政策形成にどのような経済学・思想がどの程度利用されたのか、あるいはされなかったのかという点です。さらに、それが失敗とどのような関係があるのかということも興味深いと思います。そういうことで、歴史編には大いに期待しております。ちょっと長くなりましたが、私の話を終えさせていただきます。ありがとうございました。

**【寺西】** ありがとうございます。時間がオーバー気味ですので、時間の節約のために、まずお2人の討論者からコメントを伺いたいと思います。岡崎先生からお願いします。

**【岡崎】** 大変興味深い3本の発表の討論者を務めさせて頂くことになり、うれしく思います。3本の発表がありましたが、竹森先生のお話は事前に頂いていた資料では論点が十分読み取れなかった点があり、不完全なコメントになってしまうかもしれませんが、ご容赦下さい。小峰先生のお話は政策形成過程、とりわけ社会的認識や経済学の役割といった観点でのお話であり、若田部先生のもは、経済思想、経済学説の役割という観点からのお話でした。以下、私の方からは、政策選択に影響を与えた現実的な条件という、やや違う視点からこの時代をとらえ直すとどういうことになるか、大変単純化した話ではありますが、若干コメントをさせて頂きたいと思います。

まず、基本的なマクロ経済政策の運営について確認をしておきますと、先ほど小峰先生がご指摘になったように、小渕内閣の1999年頃、若干公需が伸びていますが、基本的に1990年代後半以降、公需の伸びは停滞的であって、1990年代後半から2000年代は、日本の戦後経済史上で顕著な、財政政策が不活発であった時期と見ていいだろうということです。

このような時代となった背景には、次のようなことがあるだろうと思います。まず、一般会計の歳入合計に占める公債収入の比率（公債依存度）は、1980年代にずっと下がっていました。中曽根内閣以来のいわゆる財政再建の努力の結果、公債依存度は大幅に下がっていたのです。しかし1990年代に入ると、これがどんどん上がって行って、1990年代中頃までには財政再建努力が始まった頃の水準に戻ってしまっていました。さらに悪いことに、国債残高のGDP比は1980年代初めの水準の約1.5倍のところまで上昇し

ていました。このような事実を考慮しますと、先ほど1990年代後半以降、財政政策が低調だったと申しましたが、それには既に財政政策が手詰まりな状態になっていた、これ以上財政出動をするのは非常に難しい状況になっていたという背景があったのではないかと思います。

次に、金融ですが、こちらはもっとはっきりしております、先ほど話題になった無担保コールのオーバーナイト金利を見ると、1999年の初めから皆さんご存じの通り、ゼロ金利の時代が数年間続いています。伝統的な枠組みに従えば、これ以上、金融政策は打ちようがないというところに、1990年代末以降、日本の金融当局は直面していたと言えると思います。

以上を若干まとめますと、財政政策については、財政収支が非常に悪化しており、金融政策については、ゼロ金利に直面していたということですから、1990年代末には、伝統的な財政政策、伝統的な金融政策が政策手段の選択肢からほぼ消えるという状況に、日本の政策当局は直面していたといえるかと思います。小峰先生が政策割当ての議論をされていたので、その枠組みを使って言えば、政策目的の数に合わせて政策手段の選択肢に何か新しいものを持ってこないと解決できない状況になっていた。そこで出てきたのが構造改革だったという解釈ができるのではないかと思います。

つまり、伝統的なマクロ経済政策が手詰まりになったときに、それに代わる新たな政策手段として、構造改革が登場してきたという側面がありました。そうすると、小峰先生は誤った政策割当てとおっしゃっていますが、まずは、政策目的、政策手段の構造が1990年代末に大きく変化していた、それに対応して、より劣った政策割当てを行わざるを得なくなっていた結果ではないかという見方もできるのではないかと思います。これはいわば、小泉内閣の構造改革政策が出てきた消極的な背景と言ってもいいかと思います。しかし、構造改革政策にはもう1つ、積極的な必要性という側面もあったように思います。

少し話が飛びますが、1930年代の大不況期に視野を広げてみたいと思います。まず1980年代以降について、マネーサプライ変化率の日米比較をすると、日本のマネーサプライの伸びが非常に低調で、それが日本のデフレ状態と対応関係を持っていたことが分かります。ところが一方で、ベースマネーの供給において、日銀が消極的であったかということ、そうでもなくて、ベースマネー供給は、日本とアメリカの伸び率はほぼ同じです。ですから、

1980年代以降、日本はM2の伸びが低かったのですが、それはベースマネーがM2に変換される間のどこかに何か問題が起こっていたということになります。

ここで大恐慌期との比較をしてみたいと思います。大恐慌の時代、日本のM2の減少はそれほど大きくありませんでした。一方、アメリカでは非常に大きくM2が減っています。これが日米における大恐慌の深さの違いに対応しています。さらに面白いのは、ベースマネーで見ると逆だということです。つまり、日本の方がはるかに大きくベースマネーが減っています。一方、アメリカではベースマネーはほとんど減っていません。ですから大恐慌期には、1990年代に起こったことと正反対のことが起こっていて、日本はベースマネーは大きく減っています。つまり、当時の政府・日銀が金解禁や井上財政など、非常に強いデフレ政策をとった結果、ベースマネーは大きく減っていた。それにもかかわらず、マネーサプライは全体としてそれほど減っていなかったということになります。

このような逆説が起こった理由として、1930年代の日本では金融システムが安定していたことが考えられます。その前提については、詳しい寺西先生がいらっしゃいますが、1927年の銀行法とその前後の小規模・不健全銀行の淘汰がこの時期非常に大きく進んでいたことがあります。その結果、1930～32年あたりは、あまり大きな信用不安は起こっていません。そうした金融システムの安定性が、ベースマネーが大きく減っていたにもかかわらず、マネーサプライが大きく減らず、日本の大恐慌が相対的に軽度で済んだ理由だろうと私は考えます。

それに対して1990年代では、日本はアメリカ以上ないし、アメリカ並みのベースマネーの供給をしていたにもかかわらず、M2の伸びが非常に低かった。その背景は、ベースマネーをM2に変換するところのシステムに何か大きな問題があったということです。そこから構造改革政策が積極的に要請されたのだらうと思われる。

お話したいことは大体そういうことです。要するに、政策選択にはいろいろな思想的な背景や政策当局の認知、社会的認知の問題などもあったとは思いますが、他方で、現実的な要請によって決まっていた部分もかなりあるのではないかというのが私のコメントです。

**【寺西】** ありがとうございます。それでは村松先生、よろしく願います。

**【村松】** 十分に準備をしてきたわけではないので、ややアドホックに何点か申し上げたいと思います。経済活動には政策という部分があって、政策に関しては明らかに政治が決めている部分があり、小さくはないことだと思います。若田部先生のご指摘だったのでしょうか、ちょうど1990年代の大事なときに、政治家は政治改革や政界再編のようなことに心を奪われていたとおっしゃいましたが、その通りです。しかし、政治学者はそれとは違う言い方をします。政治学者は戦後の政治の流れの中で、政治変化が1980年代に生じたと考えます。リクルート・スキャンダルという形でそれが表れた。そういうことをきっかけに政治と行政が少しずつ整理されてきたのではないかと。そして、その間に分業が適切に行われているといいのだけれども、政治と行政の間の分業が適切でなかったというか、コミュニケーションがどんどん悪くなっていったことが重要だったと考えています。（政治の秩序形成＝改革がまず先行させるのは仕方がない。）経済的結果を従属変数として議論する場合、政治が最も重要な（どうにもならない）独立変数であるという部分がかなり大きいわけです。

これは今の流れから外れますが、ある時、経済学者の方と議論をしていた時、どなたか忘れましたが、経済学を考える上で、政治がなかったらどんなにうまくいくかということをお1人やお2人の方ではなくて、大勢の方がおっしゃいました。今日、ご報告頂き議論していることの中に政治がどの程度含まれているのかよく分かりません。ちょっとは登場しますが、経済学が政治的要因をどのようにとらえているかということが、私には依然分かりません。そして、それは経済学者の責任だと言っているわけではありません。政治学の方はもっと経済にも経済学にも無関心であり続けてきた。その能力において、経済の問題を扱い得なかったということがある。これは私ども政治学者の反省です。

社会科学はかなり相互に関連を持っています。インターディシプリナリーという言い方をよくしますが、もっと本格的にやらなければ駄目なのだろうと、伺いながら思っていました。

もっと個別的なことと言えば、これも若田部先生のお話ですが、全体としては繁栄の時代だったろうというご指摘がありました。僕も世界全体の平均で見ればそうかなという感じがあって、その中で日本は新しい波に乗り損なったという感じがしています。

一番気になっているのは、私が論文に書きたくて、必ずしも上手く書けなかった点ですが、1970年代にヨーロッパ諸国は財政規律の問題をかなり深く認識していました。それに対し、日本では、一応第2臨調をやったし、認識していなかったわけではないのですが、日本だけが1970年代末から1980年代にかけてオイル・ショック等にもかかわらず好調だったために、戦後の民主主義が基本的に持っている財政規律への警告を深刻に受け止めなかったということがあるのではないかと思います。そのことが、岡崎先生がご紹介になったような国債発行残高の累積につながった。それが原因になって財政出動の余地もなくなったということが起こった。こういう認識が正しいのかどうか、経済学の問題が入っていますので、自信があるとは言えませんが、そういう関係になっている。

ですから、従来、政策に関与していたアクターが根本的に何をやっていいのかわからないということまで追い詰められていたように思います。それは知ってか知らざることかは分かりませんが、省庁再編改革であれ、地方分権改革であれ、三位一体改革であれ、“改革、改革”の時代になって、“改革”をやる以外には政治がもたなくなっていたのだと思います。ですから、1990年代経済を考える場合にも、それまでの政治的アクターの個別的な対処が適切であったのかということが、かなり細かに、それぞれの研究領域に応じて分析されてしかるべきであると思っています。

私は行政学者ですが、ずっと人の書いたものを読みながら気になるのは、これは非常に個別的な人を連想させるかもしれないので、問題であれば削って頂いて結構ですが、いろいろな暴露物であれまじめなルポルタージュであれこうした現場ものを読んでいると、1993年当時の大蔵省銀行局長が、かなり深刻な不良債権の問題があるということで、住専を中心に調査をされました。しかし、これを公表すれば大問題になる、他方で、放っておけば日本の経済が回復するかもしれないということも考えた。そうなれば、株価も上がって自然解消できるかもしれないという、かなり根拠のない、どうなるかわからない前提の1つを選んで、その情報を止めるということになったというお話です。(局長の上の“大蔵省幹部”にも情報は上がっていなかったと聞きます。)しかし私は、情報は関係者が共有すべきだったと思います。一例ですが、個々のアクターの認識は甘かったという感じがします。

もう1つ非常に気になるのは、1987年、1988年の頃でしょうか。日銀が

低金利を1年数カ月続けたことがあります。何となく言われているし、あるシンポジウムでは関係者がアメリカ問題があったと言っている現場にいましたが、その発言の背景には、アメリカに対応する必要がある、アメリカの経済が立ち直らなければ大変だということを当事者はおっしゃっていました。しかし、私は、これはアメリカへの過剰反応だったと思います。つまり、内需拡大も過剰反応だったかどうかは知りませんが、誰かが、根拠のない選択を外国の圧力を利用していたかもしれないとも感じます。

ですから、関係者がそれぞれにその時々にはどういう基準で行動するかといったとき、日本は全体として非常にうまくいっているという前提の下に、少しのことはいいかということがあったのではないのでしょうか。もちろん不良債権の処理などについては、預金保険機構の充実があったかどうかなど、いろいろな制度上の問題が前提になっていて、思い切ったことができなかったということはあるかもしれませんが、それにしても官僚を含めた政治的アクターの認識が非常に気になりました。社会認識が広がらないと支持が出てこないという議論を小峰先生がおっしゃいましたが、これがどうなっていたのかを深く分析する必要があると感じました。「社会認識」があったかどうか問題です。以上です。

**【寺西】** ありがとうございます。時間が限られていますので、問題を3点に絞りたいと思います。1番目は、まず政策論として認知の振れ、認知のラグの問題。あるいは、今、村松先生がおっしゃった政治の Complacency（自己満足から来る安心感）というか、少しいい気になっていたという点。非常にうまくいっていたので、問題をしっかりと認識する努力が政治システムの問題として何かあったのではないかという問題。あるいは、それに加えて政策論議がちゃんとなされていたのかどうかという点を1番目の問題としたいと思います。

2番目の問題は、竹森先生も若田部先生も、また岡崎先生も言われましたが、政策手段の選択の問題です。中央銀行がどういう姿勢で政策をやったのか。あるいはセントラル・バンカーの時代だったという認識と、日本の政策選択・政策手段の問題がどう関係していたのか。岡崎先生は、伝統的な経済政策手段がもう使えなくなったという面に加えて、積極的に構造改革をやろうというような思想もあったという見方も示されました。いずれにしても、金融政策、あるいは中央銀行政策の位置付けということを2番目に取り上げ

たいと思います。

3番目に、若田部先生が言われた、思想の力は大きいという点です。これも言いだすと大変広くなるので、フリードマンの時代であり、その下で世界はちゃんと成長していたのだというお話を若田部先生がされました。フリードマンの時代であったということを中心として、思想の役割ということを中心として3番目に討論してはどうかと思っています。

では、1番目の政策における情報の流れ、あるいは認知システム、認知ラグの問題ということについて、どなたかご意見がありますか。竹森先生からお願いします。

**【竹森】** 先ほどの報告では、事務局からのご注文もあったので、かなりスベシフィックな話をしましたが、ご提起頂いた問題は非常に大きな話なので、少し大きな話に戻させて頂きたいと思っています。

遅れということですが、先ほど岡崎先生が追い詰められていたということをおっしゃいました。私はそれが非常に大切なキーワードだと思います。なぜ「失われた10年」のときの日本政策対応が遅かったかということ、その理由は追い詰められていなかったことだと思います。財政について、今、事情が悪いということはもちろん確かですが、それでも財政政策を発動し続けているわけです。それから、榊原先生などは、銀行預金と比べれば国債の残高がまだ半分ぐらいだから十分余地があるという議論をなさっておられます。要するに、私は、危機が発生したときにすぐ対応をしなければ国がひっくり返ってしまうというような状況になかったことが対応を遅らせた最大の原因ではないかと考えています。

先日、韓国に行ったのですが、韓国では昨年6%ぐらい金利を下げました。「随分思い切ったことをやりましたね」と言うと、「いや、そうしなかったらもたなかったのです」と言われました。日本の場合はなぜだらだらと下げられたかということ、幾つか理由があります。例えば企業や銀行は含み益というものがある、それがリーマン・ショック後の欧米とのはっきりした違いで、リーマンの場合は含み益とか何とかというややこしいものはありません。バツと悪くなって、何かしなければつぶれる、どこかから引き取らなくては駄目だという状況だった。

竹中（平蔵）先生とお話したときに、「なぜあんなに10年もだらだら引き延ばして、不良債権問題をやるのかやらないのかということをしたのか知っ

ていますか。それは、日本には銀行預金があるからですよ」と言われました。つまり、日本は危機と遊んでいて、危機対応をしないでもなんとかなっていた。1%というのはそんなに高くはないけれども、それでもプラス成長です。危機の国というのは、今見ていけば分かるように、ウクライナやハンガリーなどでは-5%や-7%ぐらいになります。ですから、日本の対応が遅れたのは、危機と遊んでいても1%ぐらいの成長ができたというのが最大の理由ではないかと思えます。

それから、大恐慌の話が出ました。1920年代の日本は惨憺たる状況で、結局、軍部が出てきたり、ということにもなったのですが、ドイツと日本は政治的に非常に変な方向にいた。ただ、ドイツの場合はベルサイユ条約で押し付けられた賠償金があり、植民地はなくなるわ、非常にひどい状態でした。一方、日本の場合は第1次大戦でもうけて、その当時、日本史上最大の20億円という外貨準備を持っていた。そこからスタートして、だらだら政策を誤って結局うまくいかなかったわけです。歴史的パースペクティブから見ても、失われた10年のときには、先ほど若田部先生が日本は世界で一番優れた国だという蓄えがあったことにより対応が遅れ、そのことが大危機を招かない代わりに、今日に続くデフレ予想を定着させてしまった。つまり、デフレがずっと続くような状態でも、何とかやっていけたので、いまだにそれが残っていることにつながっているのではないかという気がします。

**【寺西】** ありがとうございます。余裕があったという説。あるいは危機対応が不要だという認識が一般的であったという見方です。この点についてどうでしょうか。

**【若田部】** 私は政治がなければいいとは考えていませんが、ただ、言えるのは政治的なシステムを所与として、括弧付きでもあっても望ましい政策を実現すべき、ということでは、恐らく経済学者も意見は一致すると思います。1つの工夫は、セントラル・バンカーが統治する時代だというのは、そのことに対する一種の予防線であったはずで、ラグの議論をしたことがまさにフリードマンの貢献でもあるので、いろいろな認知ラグがあったとしても、それから先の政策決定までのラグをミニマムにできるのは中央銀行であると。さらに、フリードマンには、ルールでやっしまえば、そのラグはゼロになるはずだと考えていた側面があります。ただ、現実には、それがそのままうまくいかないのはその通りで、その部分をどのように考えればいいのかとい

うのは悩ましい問題です。

要するに、危機があるから対応が生まれるのか、そうではなくて、危機があると悪い対応になるのかという問題です。これは開発途上国などでIMFがいろいろな形で改革をやる場合、通貨危機や経済危機が起きている場合にも、いろいろな議論があって、どちらが正しいのかということは、結論が出ていない状況だと思います。いろいろな変数に依存しているという気がしています。危機が起きれば大変だから、何かせざるを得ない。その中で恐らく確率的にはいい政策というか、やるべき政策をたまたま引き当てることもあると思います。しかし、だからといって、危機があれば常に正しい政策が採られるということではないのだと思います。日本の例というのは、ある意味でその悪い例でしょうか。つまり、危機があったとしても、それが必ずしも良い対応につながっていかないという例を示しているような気がします。

**【小峰】** 私も同じような感じではありますが、危機のタイプによっても対応が違うのではないかという印象を持っています。例えば石油ショックや円高など、外部から日本のセクション全体が同じような影響を受けるときには、非常に大きな反発のエネルギーが出て、スピーディーに物事が決まるという感じがします。一方で、日本の中から生まれた問題、例えば人口問題や社会保障制度をどうするかという、自分たちの中で利害調整が必要な場合になると、極端に時間がかかってしまう。タイプによって違うのではないかということです。

それから、政治との関係で言うと、社会的認識や社会的同一性というのは、政治でも同じようなことがあって、私の感じでは、ある問題が社会的に認知されてしまうと、それが岩盤ようになってしまっていて、外からいくら言っても絶対に駄目という感じになってしまう局面がしばしばあります。例えば政治改革のときも小選挙区制がいいという議論がありました。これは要するに、改革が必要だという認識があって、その改革の議論から小選挙区制の話が出てきたのですが、小選挙区制が本当にいいのかという議論をすると、「じゃあ、おまえは改革しないでいいのか」となってしまう、議論が飛んでしまうような感じがありました。そういう岩盤のようなものが日本ではしばしば現れるのです。

今でもそうです。例えば小泉改革で格差が拡大していて、市場原理的な考え方を是正しなければいけないというのは、民主党も自由民主党もみんな

言っています。これについて、「市場原理というのは別にそういう考え方ではないですよ」というようなことを言っても、全く岩盤に言っているような感じで、全然議論にならないという感じがします。

**【寺西】** それは政治や行政の仕組みの問題というよりも、日本的な体質の問題ですか。

**【小峰】** そこはよく分かりません。

**【村松】** 私はその点ではメディアの影響が大きいと感じています。一定方向が出て、それが多数と見られたら、それが主要メディアの方針のようになる傾向があります。例えば私の経験では、経済に強い有名な新聞の1人の記者に地方分権はやり過ぎない方がいいと言うと、「そういうことは書けません」と言われてしまう。別のメディアで依頼されて文章を書いたら、「弊社の方針に合わない」と言われた。つまりメディアが一定の改革に乗ってしまっている場合には、「これはやり過ぎだ」という言い方をすると、メディアは話に乗ってくれません。ですから、それは恐らく自民党の中でも民主党の中でも起こっている問題で、官僚制の中ではもっと起こっている現象だと推測します。大した調査に依っているのではない思いこみが事態を動かします。

**【寺西】** 面白い、メディアの影響ですね。メディアか体質か、それとも政治システムか、いろいろ考えるべきことがあるかと思いますが。

**【岡崎】** コメントというほどのこともありませんが、社会的認識というものを長い目で見ると、変わる時期があるのだと思います。その変わるときというのはどういう順序で、どういうきっかけで変わっていくのかというのは大変興味深い点ではないかと思います。

**【寺西】** そうですね。竹森先生が言われた危機対応が不要だった、余裕があったという気分がどこで変わったのか。

**【竹森】** 変わっていなかったとは思いますが、そのことで2番目に手段の選択という話がありましたので、そちらへ行ってしまうのもいいですか。

**【寺西】** では、取りあえず2番目に移りましょうか。

**【竹森】** 私は危機における間違いということで、不良債権問題を例に取りたいと思います。現在の危機対応について、日本の危機対応と比較してみますと、日本の場合、1996年に住専の救済問題があって、それですごくもめた結果、ポリティカル・キャピタルを使い果たしてしまったということがあったと思います。私はポリティカル・キャピタルというものがあると何となく

思っていました。今のアメリカを見ていても、医療保険改革でポリティカル・キャピタルが完全に使い果たされた状況で、やはりあるなと思っています。

住専に当時のポリティカル・キャピタルを使ったことは、今の危機で言えば、インベストメントバンクがあって、その下にSIVやコンデュイットなど、デリバティブを専門にしている機関がありますが、そのSIVやコンデュイットを助けるために公的資金を投入することに相当していました。今回は、そういうことはやっていません。アメリカは公的資金をインベストメント・バンクやコマーシャル・バンクにいきなり投入している。日本の場合、住専処理を行った際には、銀行には問題はない、取りあえず今は住専の問題だということでやった。ところが実際には、1996年の段階で、銀行の方にタックルしなければいけない状況になっていた。それなのに住専にポリティカル・キャピタルを使ってしまったということで、これは間違いだったと思います。

先ほど挙げた三洋証券の破綻は、もしかしたら、そういうポリティカル・キャピタルがなくなってしまうところでもう一度政治的コンセンサスを銀行救済に持っていくため、何かトリガリング・イベントが必要で、小さな危機を起こして、それで世論を盛り上げるということがあったのではないかと思います。しかし、結局、世論が盛り上がる前に問題が続々と出て来ることになって、拓銀、山一まで行ってしまったということ。あれはポリティカル・キャピタルの動員の仕方として間違っていたという気がします。

**【寺西】** 分かりました。大変面白い問題がたくさん残っていると思います。2番目の問題に行きたいと思います。今、竹森先生に少し触れて頂きましたが、正式にそちらに移りたいと思います。

まず、この時代というのは、本当はセントラル・バンカーの時代、あるいは金融政策の時代だったのに、日本では旧態依然とした財政政策を使おうとしたというお話。あるいは政策手段の選択の問題ということで、広い意味で構造改革政策が財政金融政策に代わるものとして出てきたという意味なども含めて、政策手段の選択の問題についてご意見がありましたらお願いします。

**【若田部】** 岡崎先生から1920年代と1930年代、それから1990年代と今という2つの歴史の平行の話があったと思います。そこでは、恐らく不良債権処理という形で構造改革をとらえておられると思いますが、構造改革と

いうときにはもっといろいろなパッケージがあって、規制改革の話や民営化などいろいろあったと思います。仮に不良債権処理の話だとしても、少なくとも私が「バブル／デフレ研究」分析・評価編の不良債権についての論文を読む限り、不良債権はまさに景気が底を打ったところから減っていくということなので、不良債権処理がその当時本当に効いていたのかというのはよく分からないところがあります。

大恐慌のときも、アメリカや日本では銀行の貸し出しは鉱工業生産指数や株価や物価などが上がった後に増えていきました。安達誠司さんの研究によれば、昭和恐慌のさなかに不良債権は再増加していました（『昭和恐慌期の不良債権問題と金融システムと金融システムの転換』岩田規久男編著『昭和恐慌の研究』東洋経済新報社、第7章）。ただし、不良債権処理が持っている何かの象徴的な効果や、自然成長率や自然利率のようなものにかかわる期待に及ぼす影響はあり得ると思います。その意味で言えば、例えばそのような問題などは影響が大きいというような言い方を分析・評価編でもしていたと思います。それ以外の部分で言うと、政策当局者たちが追い詰められていったというのは私もその通りであると思います。しかし、それでもどうして不況の対策として不良債権処理が選ばれていったのかは、今から思えばまさにパズルであったという感じがします。

もう1つは、政治とのかかわりで言うと、政策手段の選択の問題に関して、伝統的なもの（財政や金融）は全部やってしまったという局面が1990年代の終わり頃にやってきたというのはそうかもしれません。しかし、その前に1つ問題にしなればいけないのは、大蔵省と日銀との関係のような、行政府間における力関係だと思います。例えば、当時の日銀の独立性をめぐる日銀法の問題を見ても、あの議論では、資本移動の自由があって、変動相場制を採っている下では金融政策に独立性を与えるのが望ましいという話は付け足し以下であって、実際にそこにあったのは、日本経済の敗戦の戦犯は誰かといえば大蔵省であるという議論でした。接待スキャンダル等々のけじめをとってもらわなくてははいけない。これまで従属的位置にあった日銀を大蔵省から切り離すことによって、それを解決するのだというような世論というか、岩盤の方が強かったという気がします。

イングランド銀行の独立の時の話で言うと、イギリスで新しい労働党政権が1997年にできて、その次の週にイングランド銀行が一種独立した。しか

し、そのときには、既に1992年にインフレ目標が導入され、その目標値については事実上イギリス財務省が決めるというような制度設計がされていました。こういう議論を日本でも利用できたと思うのです。ですから、政策手段の選択の問題について言えば、やはりかなり政治的要因で決まっています。そこにおいて経済学的な議論があったのかどうかは、あったとしても刺身のつまぐらいだったのではないかと、という印象を持っています。

**【寺西】** 今の政策選択の問題が政治・行政間の力関係というか、政治的に決まってきたというお話、政策手段のアベイラビリティに政治が影響したということについてどなたかありませんか。

**【竹森】** 1997年に起こったということは、非常に複雑ないろいろな要因の影響を受けている。財務省が消費税を増税したり、定額減税をストップしたり、保険料の積み上げをしたり、いろいろな財政のイベントもあり、金融のビッグバンもあり、それから金融機関の破綻の問題もあって、一体どれがそこで道を分けたかというのは検討する必要があると思います。ただ、不良債権問題について言うと、今、生きている銀行が資本不足かどうかという話が續いていて、それで何とか生きているという場合に、そこに何かてこ入れをしたり、バランスシートをチェックする必要があったかどうかということについては議論の余地があると思います。私はした方がよかったと思っています。ただ、今のアメリカではバランスシート・チェックというのはそれほどやられていなくて、それで金融機関はもうかった、もうかったといっているわけですから、そういう考え方もあるとは思いますが。

ただ、はっきりしているのは、金融機関がつぶれたときに、それが経済にすさまじいインパクトを持つということです。それは今回の経済危機でも明らかです。1997年と1998年に日本が2年続けてマイナス成長があったのも、やはり銀行がつぶれたことがどう見ても最大の原因だと思われます。そこで金融機関に資本を注入することは必要だと思いますが、それに続く形で後から構造改革という話が出てきたときに、一体構造改革とは何だったのか。「痛み（改革）なくして景気回復なし」と言われていたことは非常に問題で、実際にやったことを見れば、不良債権問題の処理であっても、痛みなどほとんどなかったわけです。特にその処理など、株主責任を全然問わなかったのですから、痛みはありませんでした。

それから、今回のアメリカの対策を見ていると、ベアースターンズを救っ

たとか何とかいう話も、あれは構造改革などとは全く言っていません。あれは一種の景気対策です。ですから、最初から金融機関を助けることは景気対策だと言えば、それほど大きな問題ではなかったと言えます。どう見ても私は景気対策だと思います。それを構造改革と言い、それと対立する概念として金融政策や財政政策があるというように持っていったことで、非常につまらないことに時間を使ったという気がします。あれは要するに、金融機関がつぶれたら大変でしょうというだけの話だったと思います。

**【寺西】** 金融政策、あるいはセントラル・バンカーによる誘導や政策というよりも、金融機関自体の構造改革ということでしょうか。

**【竹森】** 金融政策に関して言うと、私が先ほどお話したように、出だしが遅れたことの原因は明らかに政治です。なぜならば、先ほど小峰先生もおっしゃいましたが、住宅価格が上がったことの責任を金融政策に押し付けるような議論があって、もう1回バブルが起こったら、もう1回住宅が遠くなるのだという議論がありました。あれは明らかに政治から出た間違いだと思います。そういう意味で、日本では経済学のきちんとした認識が根付いていなかったという問題かもしれません。

**【岡崎】** 金融政策ですが、先ほど伝統的な金融政策は手詰まりになっていたと申し上げました。しかしその後、いろいろ試行錯誤を行っているうちに量的緩和やインフレ目標など、新しい政策手段が金融政策の枠内で考え出されてきたわけです。ですから、先ほど、竹森先生から追い詰められてはいなかったという話もありましたが、まだ1990年代末には、選択可能な手段が徹底的に考え抜かれてはいなかったということであろうかと思います。

**【寺西】** 行政の役割についてはどうでしょう。

**【村松】** ここで私が申し上げるようなことはありませんが、少し感じるのは、小峰先生がお書きになっている、日本では円高は経済にマイナスという円高恐怖論が一貫してあったというお話で、その範囲内で選択しようとする、やはり選択肢は狭められたでしょう。ですから、円高になるのは一国の権威が高いという意味であって、それにふさわしい経済活動があるわけだからそのまま行くことだって、あり得る選択だったかもしれません。しかしそうではない場合でも、先ほどから話題になっていたように、何か決まった方向ができてしまっている場合、それをブレイクするのは非常に難しい。それは成功経験によっているものかもしれませんが、各場面で方向を変えるのは難し

ということがあったのだらうと思います。

**【寺西】** 岩盤の問題ですね。分かりました。

それでは最後に思想の力の問題を議論しましょう。非常に端的に言うと、長期的にこの時代が全体としてフリードマンの時代であったのかどうか。その辺について何かありますか。

**【竹森】** 小泉総理が出てきた頃に、彼が消費税を上げないということで引っ張ったのは、フリードマンというよりは、アメリカ共和党がレーガン以降減税を推し進めていて、そうすることによって、小さな政府と景気刺激と選挙の勝利とを3つ同時に実現できるということを考えてやったのだと思います。フリードマンは税金のことは言いません。フリードマンということでは、1970年代に高インフレがあったときに、日本は日銀からどんどんシカゴに職員を送り込んで、インフレを抑えることに取り組んだ。1980年頃でしたか、フリードマンが日本に来たときには、日本はマネタリスト優等生だというお墨付きが出たわけです。ところが、デフレになってから、シカゴの伝統は物価の安定ですから、何をしているのだと日銀にガンガン言ってきた。そうしたら、日銀は途端にシカゴが嫌いになって、けんかするようになった。ですから、日本の場合、そんなに深い思想的岩盤があったようには思えないというのが率直な考えです。

ただ、先ほど岡崎先生がおっしゃった構造改革というものが、追い詰められたときに、これで打開できるという形でパンと出てきた。実際にやったことはそれほど常識外れでもないし、それほど緊縮でもなかったと思いますが、それを景気対策と対立するものであるというように打ち出したのは、思想の混乱を招いたのではないかという気がしています。

**【寺西】** そうですね。フリードマンの時代と言うと大き過ぎて、金融政策の通貨量のコントロールの問題と、市場主義の問題と両方が入って来るので、ちょっと混乱があります。取りあえず今の議論では、日本における構造改革、規制緩和がフリードマンの思想とどのようにかかわっているかというところに絞りたいと思います。岡崎先生、そこはどうですか。

**【岡崎】** 小泉総理自身、あるいは小泉内閣を支えていた人たちがそれほど明確な思想的背景を持っていたか、あるいはフリードマンの書いたものを勉強していたかと言えば、私にはそこから出てきたとはあまり考えられません。

**【寺西】** キャッチフレーズが良かったので、私もつい乗ってしまっ

**【小峰】** 私も行政の現場が長かった経験から言うと、思想の力が日本の政策決定にどれぐらい影響しているのかという点にはかなり懐疑的で、実際に行政に携わっている人、または政治家が、自分のやりたいことに都合のいいような理論なり思想をつまみ食いの的に使うというのがせいぜいのところではないかと感じています。

ただ、その中にも土壌があって、今、私が言った世界はある意味で政治的な世界であって、政治的にやりたいこと、行政的にやりたいことに合うような理論をつまみ食いするという世界ですが、金融政策は独立性が高いので、金融政策は金融の論理、経済の論理で相当動かさなければいけないという考え方が強いのではないかと思います。従って、日銀を見ていると、何かやるときに理論的な根拠をある程度ペーパーにまとめたり、総裁が講演でしゃべったりというような土壌があるような気がします。ですから経済的な世界で経済政策を運用できるようにするのか、政治的な意思がそこにどれぐらい入るのかというのは、ある意味では設計の問題だという気もします。

私がいつも分からないのは、どうして金融政策だけに独立性があるのだろうかという点です。先ほど村松先生が、経済学者は政治がない方がいいと言っていましたが、金融の世界ではそれが保証されています。政治的な意思がない方がいいということですが、もしそれが成立するのであれば、どうして金融以外の世界では政治がない方がいい、そして独立性という議論が出て来ないのでしょうか。どうしてそこで峻別されてしまうのかというのが私の疑問です。もっと連続的な変化になってもいいのではないかとことです。

**【寺西】** それは私も同じような疑問を持たないわけではありませんが、大問題なので、ここで取り上げるには大変かと思います。ですから、もう少し絞って、小峰先生が言われたつまみ食いの、日本には確固たる岩盤的な思想の力はないのだけれども、つまみ食いのにさまざまな思想を我々は利用している傾向があるということについて。しかし、そうしたことがかなり強力な力を持っているのではないかと。有名な経済学者の議論を引用すればするほど、説得力が増すということが日本ではあるのではないかと思います。その辺のところを、長期停滞の問題にかかわらせて考えるとどうということになるでしょうか。

**【若田部】** まずフリードマンの時代というのは、シュライファーが非常に挑発的に用いているということを理解しなくてはなりません。実際には2つの

本の書評論文の題名です。その2つの本というのは、1つはフリードマン的にやったから良くなったという本、もう1つの方はスティグリッツが編集していて、そうではないと言っている本です。それらの本を書評する中で、「いや、やっぱりフリードマン的だったからだろう」と言っているのがシュライファーです。私も思想がつまみ食いされているということは言ったつもりですが、そのつまみ食いをしているところに、私はある種思想性があると思っています。要するに、政策担当者もやはり「モデル」を持っているのだと思います。持っているモデルというのが、経済学で書き下ろすようなモデルではないとしても、岩盤という言葉がずっと使われていますが、何らかのバイアスとしてでもモデルがあるということです。それは例えば自分たちの省益や何かを追求するというのもそういうことかもしれません。

例えばある省が財政再建を追求しているときに、それが省益を追求した結果であるかどうかは、必ずしも自明なことではないと思います。しかし、そうしたことが、一種のつまみ食いをするとき、何らかの選択をするときの基準になっているような気はします。その意味で、私が言っている思想の力というのは、何か大経済学者の力が及んでいるというような格好の良いものではありません。しかし大経済学者の思想やいろいろな思想を平場に並べてみて、政策担当者が実はいろいろな形で思想的な選択をしているのではないかとはいっています。

**【寺西】** ただ、つまみ食いの基準がほとんど見えないところがかえって問題ではないでしょうか。

**【竹森】** 私は構造改革という言葉にこだわりますが、先ほどどなたかがマスコミの力ということをおっしゃいました。構造改革というものが出てきて、マスコミに乗って「これしかない」というのです。ですから、思想や岩盤がない割に、なぜこれが構造改革で、これが構造改革ではないということが分かるのかという気がします。要は、失われた10年で何もかもうまくいっていないから、今までとは違うことをやるのが構造改革だというレトリックがもしかしたらあったのかもしれない。

ですから、従来、財政刺激策を採っていたから、今度は財政再建をするのが財政構造改革となった。恐らく橋本総理が財政構造改革という言葉を使ったのが、構造改革という言葉が出てきた最初だと思います。財政再建と言えばそれだけの話なのに、財政構造改革というわけです。それを小泉総理が徹

底して使って、不良債権問題も不良債権問題に対処すると言えば、それだけの話なのに、それを構造改革と呼んだ。要するに何か問題があって、何をやってもうまくいかないから、何か違うことをやるのは何でも構造改革だと言いだした。それには大したイデオロギー的バックグラウンドがなくて進められたのではないのでしょうか。

最近で言うと、内需拡大型の構造改革ということが言われます。これもなぜ構造改革なのかははっきり言ってよく分かりませんが、そのように、こちらが駄目なら別の方向に行けば構造改革だと、どうも安易にこの言葉が使われているような気がします。

**【寺西】** テーマが大変広く、まだいろいろ議論をしたいことがあります、最後に村松先生、どうぞ。

**【村松】** フリードマンというお話があって、今日感じたのは、霧囲気というものです。私どもの政治学や行政学の世界では、NPM (New Public Management) という言葉が大流行しています。それはサッチャーがやった行政改革で、その霧囲気が日本の公務員制度に関する思想を非常に変容させたと思います。それは経済政策の問題ではありませんが、経済政策を担当する集団に対する思想であって、私はそれが長期的に巨大なインパクトを持つのではないかと考えています。それが官僚バッシングであるし、公務員改革基本法案でしたか、それに至る過程であるし、現在の民主党政権下における公務員制度改革論等につながっていきます。こうした系統の考え方の背景にいつもアメリカ・モデル、英米モデルというものがあって、それが何となくですが、世論をリードしてきた。それを幾つかの新聞が支持していたと感じています。

**【寺西】** つまみ食いの基準、あるいは岩盤となる思想の問題を論じてきましたが、何となく受け入れてきた何かが日本にはあるということでしょうか。難しい問題です。まだいろいろ残された問題もありますが、時間ですので、この辺でディスカッションを打ち切りたいと思います。長時間どうもありがとうございました。