

経済政策にみる小泉改革の中間総括

出席者

イエスパー・コール メリルリンチ証券チーフエコノミスト

ポール・シェアード リーマン・ブラザーズ証券会社チーフエコノミスト・アジア

ロバート・フェルドマン モルガン・スタンレー証券チーフエコノミスト

イエスパー・コール

Profile

ジョンズ・ホプキンス大卒。OECD、JPモルガン、タイガー・マネージメント・マネージング・ディレクターなどを経て現職。著書に『日本経済これから黄金期』へ。



ポール・シェアード

Profile

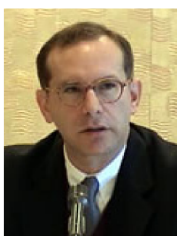
1954年生まれ。オーストラリア国立大学にて博士号取得。スタンフォード大、日銀金研、阪大等在籍、経済審議会部会委員を歴任。著書に『メインバンク資本主義の危機』(サントリー学芸賞受賞)、『企業メガ再編』。



ロバート・フェルドマン

Profile

1953年生まれ。イエール大卒、MITでPh.D.取得(経済学)。NY連銀、IMF勤務などを経て現職。著書に『日本の衰弱』、『日本の再起』。Institutional Investor 誌、The All-Asia Research Team Pollで第1位を獲得。



工藤 過日、「言論NPO」のエコノミストの会議で出た疑問を竹中平蔵(経済財政政策担当大臣)さんに質問をぶつけて、それに対する回答が出ました。その内容についてはこのサイトにアップされています(10月号)。まずその感想をお聞きして、少し竹中さんの発言に対して議論したいと思います。そのうえで、きょうの大きなテーマは「小泉改革を中間総括する」ということです。まずフェルドマンさんから、竹中さんの回答について、どういう感想をお持ちでしょうか。

■ 小泉改革のスピードは遅くない

フェルドマン 今の政権と従来の政権ではどこが違うかというと、アウトサイダーの力を使ってインサイダーの既得権をつぶすという点です。いろいろな人の意見を聞いて、民主的に物事を決めようということは、日本の政治にとって大きな進歩だと思います。

構造改革に関しては、みんな「遅い、遅い」と言っていますが、私はそんなに遅いと

思っていません。われわれ金融界、あるいはマスコミと政治では、時計の回り方が違います。もっと早くやってほしいということは事実ですが、進んでいるか、進んでいないかの判断をわれわれの時計でもって判断するのは、おかしいと思います。

経済に関していえば、今の経済理論では、物価水準は総需要曲線、総供給曲線の交差するところで決まります。マネーサプライと総需要曲線の関係だけを考えてデフレを止めようというのは、あまりにも幼稚だと思います。そうした議論は、もうちょっと複雑な問題、すなわちサプライサイドの問題が、このデフレにどこまで貢献しているかということを考えていないと思います。

日銀の独立性に関連して誰が政策目標を立てるかということについては、単純に政府がやるべきだ、ということではないと思います。ほかの国を見ると、最終的な決定権は例えば政府にあったとしても、もちろん中央銀行と密接な関係をもって政策を決めます。

むしろ、財政金融政策によって、ゾンビ企業をたくさん温存したことが、今のサプライサイド問題です。そういうことを議論せずに、日銀がこうすべきだ、ということには、私は賛成しません。

工藤 コールさんお願いします。

■ 改革はいい方向に向かっている

コール 改革のスピードに関してはいい方向に向かっていて、スピードも結構速いのではないかという印象です。

私は、竹中大臣に対して、規制緩和とよいデフレをつくりましょうということを言いましたが、国民の購買力倍増に関してもうちょっと積極的に政策をやるべきではないかと思います。たとえば通信業界、あるいは飲料業界では、政府の規制、あるいは価格設定の力はまだ非常に高い。こうした点を積極的に解決しなければいけない。

また不良債権問題に対して、金融庁の対処はどうか。マーケットの判断ではどうしてもスピードは遅い、全然進歩がないということになりがちです。しかし、例えばあさひ銀行と外資系の証券会社が、自分の力でもって不良資産の償却と売却の方向に向かっているように、マーケット・メカニズムというか、民間のほうからの解決方法も見えるようになってきたと思います。

3番目に、デフレ危機である、あるいはデフレスパイラルであるという議論について。今の状況は、確かに日本経済は低下しています。しかし、マイナス成長＝デフレクライシスとか、デフレスパイラルということは全くない。なぜなら、家計部門の実質可処分

所得は実はまだ上がっているのです。したがって、その面では今のところ危機状態ではないだろうと思います。

■ 30兆円の枠にはこだわるべきでない

シェアード 竹中大臣の回答で印象的だった発言を挙げると、まず「マイナス成長を容認する」という発言について。これは一つの政策変更ではないでしょうか。

2番目は、国債の新規発行額の30兆円枠に政治的な理由でこだわるという話について。経済的な観点だけから見ると、これは非常に危ないと思います。30兆円にこだわるんだという姿勢をとり続けると、結局はなんらかの形で事後的な政策変更を迫られるハメになってしまいかねない。この公約はいったんはずして、再検討すべきだと思います。

3番目は、日銀と政府との関係について。手段の独立性とか、目的の独立性という議論をしていましたが、この議論をまず2つに分けるべきだと思います。1つは、現在の法律的な枠組みのなかで何ができるのか。もう一つは、それでいいかどうか、将来どういうふうになるのかという話です。先ほどの竹中大臣の話は、むしろ後者の課題に近い。そんなことを今から議論していると、何年間かかるかもしれない。あまり喫緊な課題ではないと思います。それよりも重要なのは、現在の仕組みのなかで何ができるのかということです。

4番目に、改革のペースについて。フェルドマンさんがおっしゃっていることは正しいと思います。政治的な時間軸というものがあるのですが、政治の問題を判断するときには、まず内容に着目して、この項目は早く進んでいるかどうか、という点検が必要だと思います。

ただ、私がいちばん着目しているのは、不良債権問題です。後ほど詳細な分析に入らなうと思いますが、この課題は、私に言わせればいちばん喫緊の課題であるのに、改革あるいは問題解決に向けた動きがいちばん遅いと判断しています。

■ 30兆円の枠とデフレ阻止をどう見るか

工藤 竹中さんの発言に対して、大きく分けて、2つの意見があったと思います。ひとつは30兆円の枠の問題。もう一つは、デフレに関してです。この2点に絞って発言していただいて、次の問題に入ります。

フェルドマン 30兆円というのは、あくまでも目標で、目的は財政規律です。財政規

律の達成のための目標の一つとして30兆円の枠を考えなくてはいけないということに、私は賛成です。この30兆円の目標は、目的に達するために結構役に立ったと私は思います。

デフレについては、もちろんデフレはとめるべきだと思いますが、まず物価はどういうメカニズムで決定されるかを考えなければいけないと思います。金融変数、マネーサプライで決まるか、それともサプライサイドで決まるかというのがポイントです。日銀がなぜ政府と協力しないか、という質問は、私はおかしいと思います。むしろ問題なのは、政府はなぜ日銀と協力しないのかということです。

政府と日銀の協力については、私は金融庁がいちばん重い責任を持っていると思います。もちろん金融庁だけではないのですが。首相は金融庁に対して命令を出して、「債務者区分は銀行に任せるな、A社が第2分類ではないと思ったら、それは第3分類にしろ」ということを言う権利があります。なぜ言わないのか。

日銀が政府に協力しないのではなくて、政府が日銀に協力しない部分があると思います。それは直さないといけない。経済財政諮問会議で金融庁がやっているかどうかチェックしようとした竹中大臣が言ったことは、大いにほめるべきだと思います。

コール 金融庁と経済財政諮問会議の関係や、同時にマーケット・メカニズムが入ってきたことで、チェック&バランスの効率性はだんだん上がってきました。

2つの質問に対して簡単に申し上げると、30兆円という枠は、エコノミストの目から見るとほとんど意味がない。でも、政治的にはすごく効果があると思います。

デフレに関しては、まず日本の価格水準のスターティング・ポイントは非常に高かったのです。いろいろな数字があるかと思いますが、国際水準（グローバル・スタンダード）と比べると、日本の価格は大体25～30%以上高い。グローバル化が進んでいくと、その低下は当たり前です。

一方、デフレは、債務、負債に対しては、悪い影響を与えます。しかし、これも随分前からある議論ですが、バランスシート調整が今でもうまくできていない会社は、残念ながらつぶれるべきです。つぶれたとき、どんなセーフティーネットがあるか。公的資金再注入とか、そういう構造も実はつくってある。これを使うべきです。

■ 時間的猶予はあと16カ月しかない

シェアード 今の経済情勢を客観的に見れば、非常に悪い。そして、現在の不良債権の残高を見ると、今までなかった高い水準にあります。

こうした状況のなかで、ペイオフの第1段階は2002年の3月末から始まるわけですが、本当のクランチ・ポイント、正念場は2003年の3月末、今から数えれば16カ月先のことです。完全なペイオフ解禁の体制に入るときに、いわば一夜にして銀行預金の半分ぐらいがリスク資産に転じます。その状況のなかで、不良債権が歴史的な高い水準にあるとなれば、恐らく取り付け騒ぎ的なことが起こり。多少先のことですけれども、これが目に見えている。

政府は2、3年以内の最終処理や、3年以内の不良債権問題の正常化などを宣言しているけれど、細かく見れば7年間かけて不良債権の比率を2、3%まで引き落とすというそれとは程遠いシナリオになってしまいます。7年間はもちろんのこと、3年間という時間も残されていない。喫緊の課題として、あと1年半足らずの間に、不良債権問題に口だけではなく、本当に解決のメドをつけて、誰が見ても日本の金融システムは大丈夫だというような状況をつくらないと、大変なことになりかねない。

30兆円という話は、長期的目標とか、目的としてはいいんですが、一番緊急な課題ではありません。それはさておいて、小泉さんには不良債権問題に真っ正面から取り組んでいただいて、解答を出してほしいところです。

それから、デフレの話については、エコノミストの間で非常に激しい議論があるところです。日本の経済や金融システムが盤石であれば、多少のデフレでも構わないかもしれませんが。しかしこれだけ国の過剰債務、不良債権、それから銀行の過剰預金、これは過剰債務です。それから企業の過剰債務が大きな問題としてのしかかってきているなかでは、デフレを容認すると、デフレには、価格のデフレ、それから資産デフレの2つがあって、むしろ資産デフレのほうが心配ですが、お互い作用し合います。いつまでも不良債権問題は実は解決しません。

では、不良債権問題が解決しないことによって何が起こるか。それは大局的な目的が達成されないということです。先ほどコールさんがおっしゃったように、日本経済はこれから、マーケット・メカニズムになるべく依存したい。これは金融ビッグバンの目的でもあるし、また、小泉政権の目的でもあります。

■ 海外を視野に入れた議論が必要

工藤 小泉改革の中間総括はどうですか。

コール いちばん大事なのは、自己責任です。大臣として内閣に入った人は、どんなタイムフレームであっても、やはりやるべきことはやらないといけないと思います。

竹中大臣は経済と財政政策担当ですが、結果として緊縮財政ではなく、しかも大型補正予算ではなく、予算編成を変えましょうという方向に行っている。その意味では、すでに目標を与えたのではないかと思います。

次に、当初の方針では不良債権処理が最優先事項だったのに、結果としては何も進歩がないという点について。責任問題は必ず出てくるでしょう。しかしそれはそれとして、どうやってこの問題を解決するか。大体5～6年前から解決のためのフレームはつくってあるのです。実際、解決もできるようになった。1兆円以上の債務超過であった破綻も、日本のシステムでサポートできることがわかった。今後はちゃんと責任をとって、現実的なタイムラインをつくって、解決の方向に行くのではないのでしょうか。

また、どうも日本の構造改革の議論では、ほとんど国内のことばかり考えている。しかし、これは国を超えた戦略として、もう少し積極的にやるべきではないか。

■ 首相は竹中大臣をバックアップせよ

シェアード いろいろな話が出ていますが、総理のリーダーシップ、それにポリシーミックスの話に焦点を当てると、やはり首相にかかっているといってもいいでしょう。私は当初、経済財政諮問会議に対して、大きな期待を寄せていました。これを司令塔にして、そういうものがないと動かなかった問題を扱うことになります。ですから、大いに経済財政諮問会議の役割に期待しているのです。

ただ、この仕組みがうまく作動するには、総理大臣が強いリーダーシップを発揮しなければいけません。おそらくそのいちばん重要なポイントは、小泉さんが圧倒的な政治的支持を使い、竹中大臣を全面的にバックアップするということです。竹中さんはいい政策を打ち出そうとしています。彼が言っていることは、日本経済が再生できるポリシーミックスだと思います。あとは、それを正しい順番づけに編成して、実行できるかどうか最大のポイントです。

総括すると、日本のいちばんの問題は、経済政策が受け身になっていることです。それから協調がとられていないこと。この2つの問題がある。ばらばらです。そこで何が必要かという、経済政策を積極的に展開すること。それから各経済政策、たとえば金融政策と金融システム政策、財政政策をコーディネートして、協調体制をとって実行することが重要だと思います。

9月の改革先行プログラムや、改革工程表を見て、私はかなり失望しています。これは答えになっていないというのが私の判断です。間違った方向に進んでいると思っています。

工藤 その点をもう少し。

■ 改革工程表は評価できるか

シェアード 政府は不良債権問題では言っていることとやっていることが実は違う、私はこういう説明をしています。もっと怖いのは、言っていることとやるべきこと、これがまた違うことです。言っていることは3年間でやるということ、やるべきことは、先ほどお話ししたように、16カ月の間にメドをつけるということです。そしてやっていることは、7年間という時間をかけることです。その乖離があまりにも大きくて、そういう矛盾が改革先行プログラムや、工程表のなかに出ているというのが、今の政権の最大の失敗だと思います。

フェルドマン 私は、その評価は厳しすぎると思う。ある意味ではもちろん賛成ですが、ただ、小泉内閣に政治基盤があるかないかということは、6カ月前はわからなかったのです。80%の支持率だ、すごいなという感じでしたが、それがもつかもたないか、誰にもわからなかった。国民が痛くてもやってほしいと考えていると証明されたとき、ようやく厳しいことができます。それが確認されないままにやろうとしたら、失敗したと思います。この政権がここ6カ月でやったことは、国民が改革路線に進んでほしいと思っているということを証明したと思います。その意味で、採点すると、私はかなり高いグレードをあげます。

工藤 シェアードさんが言っていることも非常にわかるし、一方で確かにプラスの動きもあります。ただ、考えなければいけないのは、なぜプライオリティー（政策の順序づけ）がうまくいかないのかということです。政治基盤の問題なのかもしれませんが、それをどう打開しなければいけないのか。

もともと小泉政権は本質的にはねじれています。国民の支持を受けて、改革しなければいけないけれども、小泉首相は自民党のなかにいる。その国民は本質的には自民党嫌いですが、国民は小泉人気で応援している。政治基盤的にはねじれ現象のなかで動いている。このねじれをどう打開しなければいけないか、という段階にもう入ってきているのではないかという気もしています。総選挙はどうしても必要ですか。

■ 総選挙は必要か

フェルドマン 必要だと思います。この前、首相が、2002年も選挙はないから、改革を早く進める時期だということを言いました。それは、半分は改革をやりましょうという叱咤激励かもしれませんが、半分は脅かしだと思います。進まなかったら総選挙をやります、という意味で言ったのではないかと思います。意識してかどうかはわかりませんが、そういう読みも簡単にできると思います。

工藤 変化の流れに徐々に対応しているので、うまくいっている部分もあるのですが、一方でシェアードさんのように16カ月ということを考えたとき、なかなかいい形にならない。その現状と、それをどう打開すればいいかをお話しいただいて締めたいのですが。コールさんからどうぞ。

■ 本当の問題は霞が関改革

コール 日本の構造は日本の構造としてすでに存在します。これに対し、新しい白い紙の上にプランをつくろうというのは言いやすいし、エコノミストなどはそうした議論が好きかもしれませんが、現実的ではありません。本当の問題は霞が関だと思います。構造が変わってきてはいるのですが、一方で霞が関の組織はまだまだ全然変わっていない面がある。これを変えるには、各省の内部の人たちがリーダーシップを発揮しないといけない。

■ あるべきポリシーミックスとは

シェアード 政治的にどう展開していくのかは、大きな見どころです。私はやや懐疑的な見方を持っています。というのは、歴史的に見れば、55年体制ができてから、実は1年間を除いてずっと自民党を中心とする政権が続いています。ですから、私は自由民主党というのは、一つの政治的なフランチャイズであると見ています。その第一義的な目的は、やはり自分のフランチャイズ価値を維持することです。つまり、どうしても政権にとどまろうとする。これは非常に柔軟な体制であって、時には改革派の総理大臣を出し、そこで支持を得て時間稼ぎをしたりする。そして、それがうまくいかないと、橋本（龍太郎元総理）さんが後退したときのように、また180度転換する。

皆さんの期待として、小泉さんが足を引っ張られて構造改革ができなかったら、たと

えば今度こそ自民党を分けて、外に出て、日本再生党をつくるとか、いろんな案があります。しかしそのかなりの部分は、期待論が先行しているような気がします。

個々の政策は、道路公団の改革、住宅金融公庫の廃止、特定財源の見直し、郵貯の話、どれ一つとっても、長期的に見れば日本がやらなければいけないことだと思います。しかし、個々の政策ばかり重視してしまうと、せっかくのチャンスと努力が水泡に帰すことになる可能性がないわけではない。

では、どうすべきなのかというと、特に財政再建という課題でいうと、マクロ的な側面とミクロ的な側面、この2つを分けて議論すべきだということです。ミクロ的な側面というのは、財政構造改革をなるべく早くやるべきだということです。問題は、財政政策のマクロ面です。これは経済の状況に応じて、機動的に動かすべきだと思います。本当のミクロの構造改革、金融システム問題、規制緩和、公的部門の改革、これらをすべて実行するためです。パイオフも延期しない。そのためにこそ、マクロのほうは少し整合的な形で緩める。こういうポリシーミックスを打ち出さないかぎり、小泉政権がつまづいてしまって、みんなだめになる。私はそれを心配しています。

■ 小泉さんは時代がつくったリーダー

フェルドマン 先ほどシェアードさんが、首相にかかっているとおっしゃいました。確かに首相のリーダーシップにかかっている部分はあると思います。しかし、リーダーシップといったとき、生まれつきのリーダーと、時代がつくるリーダーと、嫌でもリーダーになってしまった人、この3種類があると思います。小泉さんは時代がつくったリーダーだと思います。そういう事情でリーダーシップを発揮するということは、リーダーがワンマンに命令を出すのではなく、国民の声をまとめてやるということだと思います。

工藤 シェアードさんが言われた、財政のマクロ的な運営は弾力的にして、それで構造改革とポリシーミックスするという点についてはどうですか。

フェルドマン もちろん価格設定モデルには、財政、金融構造、それぞれが入っているわけですから、まさにシェアードさんのおっしゃった理論構造が正しいと思います。ただし、これを優先して、これを後にやる、というやり方では失敗すると思います。同時にすべてをやらないといけない。これがポイントです。だから、日銀いじめで解決されるよ、というやり方では、絶対失敗します。もっと近代的な経済構造モデルを使って進めないといけないと思います。

コール フェルドマンさんは、問題解決の最終責任者は国民だと言っていますが、それと同時に、マーケットでもあると思います。これは大事なポイントです。不良債権問題をどうやって解決するかというと、マーケットを使うということです。マーケットの活発化は残念ながらまだない。柳沢さんや森さんのところは、どうしても保守的な古い構造を守りましょうとなってます。そうではなく、政府、あるいは官界とリーダーの責任は、マーケットの活発化をスピードアップするということです。マーケット・メカニズムは動いています。日銀でも財政でも介入があると、まだ日本型金融社会主義が続くということになります。これを廃止しましょう。

(司会は工藤泰志・言論NPO代表)