

# 第5回 ESRI - 経済政策フォーラム 「デフレへの対応を巡って」 議事録

経済社会総合研究所

---

## 第5回 ESRI - 経済政策フォーラム議事次第

日時：平成13年12月3日(月) 14時～17時

場所：第4合同庁舎2階 共用220会議室

1. 開 会

2. 竹中経済財政政策担当大臣挨拶

3. 基調講演 1                      伊藤 隆敏                      一橋大学経済研究所教授

4. 基調講演 2                      野口 悠紀雄                      青山学院大学大学院国際  
マネジメント研究科教授

5. パネルディスカッション

(パネリスト)                      伊藤 隆敏                      一橋大学経済研究所教授

野口 悠紀雄                      青山学院大学大学院国際  
マネジメント研究科教授

深尾 光洋                      慶應義塾大学商学部教授

若月 三喜雄                      株式会社日本総合研究所特別顧問

(モデレータ)                      浜田 宏一                      経済社会総合研究所所長

6. フリーディスカッション

7. 閉 会

本議事録は、フォーラム事務局の責任において作成したものであり、ありうべき誤りはフォーラム出席者に属するものではない。

---

司会 それでは、ただいまから E S R I - 経済政策フォーラムを開始いたします。本日のテーマは「デフレへの対応を巡って」です。

本日は、竹中経済財政政策担当大臣が御出席です。会議に先立ちまして、竹中大臣からご挨拶を申し上げます。

竹中大臣 皆さん、こんにちは。御紹介いただきました竹中平蔵です。今日は経済社会総合研究所のこのようなイベントに多数お集まりいただきまして、ありがとうございます。また、御出席の先生方、本当にお忙しい中、時間を割いていただきましたことを感謝申し上げます。

小泉内閣の構造改革はここ2週間ぐらい、ようやく一つの形を作られつつあるかなというふうに思っております。道路公団の問題、デフレスパイラルを避けるための第2次補正予算の問題、更には医療改革の問題、勿論いろいろな問題が残されておりますけれども、少しずつ動き出しているという実感を、実は私自身も持っているところでございます。さはさりながら、残された問題もたくさんあります。その中の非常に大きな問題の一つが今日御議論いただくデフレの問題であろうかと思っております。

経済財政諮問会議ではこの1か月間、幾つかの重要問題を取り上げて集中討議をいたしました。規制改革、更には空洞化の問題、そしてこのデフレ、不良債権の問題であったわけでございます。

デフレの問題に関しては、実はようやく財務省と内閣府と日本銀行との事務方で、局長ベースでワーキング・グループを作って本格的な議論を始めようとしています。デフレについて専門家の間での議論は、随分なされてはきていましたけれども、今この時点でようやくその議論が政策の土俵に乗ったといいますか、ポリシー・イシューになったということだと思っております。

ちょうどそういう機会に、日本のまさに第一人者を集めて、デフレについての集中討議をしていただけるというのは、私にとっては本当にありがたいことだと思っております。フォーラムそのものは前から企画されていたわけですが、これを企画された浜田宏一所長は大変政治的な感覚をお持ちなんだなというふうにも思うわけですが、今日の議論がこれからの政策論議の本当の意味での、知的なキックオフになるということを期待しております。

伊藤先生、野口先生、深尾先生、若月先生、それで浜田所長、本当だったら私も実はこの中に座って議論をさせていただきたいんですが、私には膨大な雑用が待っておりまして、今日は途中で失礼させていただきますが、先生方の非常に知的刺激に富むプロボカティブ

な議論を今日は期待しております。皆様方におかれましても、是非議論を深めていただきたいと思います。本日はありがとうございます。

司会 ありがとうございます。お席の方へどうぞ。

それでは、本日の会議のモデレータでございます内閣府経済社会総合研究所、浜田所長にマイクをお渡しいたします。

浜田所長 本日はお集まりいただきまして、どうもありがとうございます。また、大臣からは政治的センスをほめていただきまして、私は政治的感覚の実感はありませんけれども、どうもありがとうございました。

本日のパネリストは、一橋大学経済研究所の伊藤隆敏先生、青山学院大学大学院国際マネジメント研究科の野口悠紀雄先生、慶応義塾大学商学部の深尾光洋先生、それに日本総合研究所特別顧問の若月三喜雄先生です。

問題の重要性について御説明申し上げることもないと思いますので、早速、基調講演の伊藤先生のお話から始めていただきたいと思います。

伊藤 ただいま御紹介にあずかりました伊藤隆敏です。本日は、デフレへの対応ということで、私の考えていることについてお話をさせていただきたいと思います。

まず、現状認識ですけれども、インフレ率は通常消費者物価指数で測ると思いますが、これによればインフレ率は大体マイナス1%程度です。消費者物価指数にはパイアスがあるということがよく知られていますから、これを勘案すると、実態としては大体マイナス2%から2.5%ぐらいのインフレ率と考えるのが適切ではないかと思えます。第1の判断基準というのは、これが深刻な問題か否かということであると思えます。私は深刻な問題だと思っています。

更に、失業率は5.4%、GDP成長率は第2四半期がマイナスで、恐らく第3四半期も大方の予想はマイナスであります。したがって、10年間で4回目の不況に突入ということだと思います。

財政の方はどうかと言うと、SNAベースで中央、地方を合わせた債務GDP比率は今年度末140%で、国債は格下げが続いております。大手銀行は赤字決算で、配当捻出のために法定準備金を取り崩すということで、金融不安が高まっている。これらは非常に深刻な問題で、かなりいろいろなことを一緒にやらないと、この困難な状況からは逃れられない。黙って何もしないというのでは適切ではないというのが、第1の私の判断であります。

ここから先は、日本銀行、財務省、金融庁はそれぞれ何をすべきかということについて、いろいろなところでテーブルに乗っている幾つかの考え方について説明して、私の判断と

いうものをお示ししていきたいと思います。

日本銀行は、日本銀行法第2条で物価安定を目的とすると書いてあるとおり、物価に関して一番責任があるというのは当然であります。少なくとも、インフレ率は長期的には貨幣的な要因によって決まるということが、知られているわけですから、当然デフレの場合も、長期的にはデフレを直せるのは、貨幣的な要因をコントロールできる日本銀行であるというふうに考えております。

それでは日本銀行に何ができるかということですが、私が最も重要だと思うのは、日本銀行は物価の安定を目指す機関であるということから自らはっきりと宣言して、物価の安定のためには何でもやるということ、宣言していただくということが適切ではないか。これを物価安定数値目標政策と私は呼んでいるんですけども、物価安定というのは何%ぐらいのインフレ率で、それを目指して政策を行いますということを宣言することが、この物価安定数値目標政策ということの中身であります。

インフレ・ターゲットという言葉があって、私は同じ意味だと思っているんですが、インフレ・ターゲットというと、どうしてもインフレを引き起こすのではないかと、あるいはインフレ率が高い方がいいのではないかと、誤解を生みやすいというか、誤解を利用して批判する方々がいらっしゃいますので、最近は物価安定数値目標と呼ぶようにしているんですが、欧米で理解されているインフレ・ターゲットと同じことでもあります。

なぜ、こういう宣言が必要かと言いますと、中央銀行が目指していることを数値で示すということが、中央銀行のアカウンタビリティを高める。中央銀行としての目標と同時に、ここまでは責任をとりますということをはっきりさせることによって、民間に対してよい影響を与える。デフレはこれからとまるんだという期待を与えるということが、非常に重要だと思っています。したがって、物価安定を目指す法律に書いてあるその中身を数値で示すことによって、民間の期待に働きかけていくというのが一番大きな点だと思うんですね。先ほど言いましたように、独立であるところの中央銀行の説明責任をそこに求めていくということだと思っています。

もう一つ重要なことは、これは日本銀行の外の人たちですけれども、日本銀行がそこまで宣言した場合には、手段に関しては日本銀行に任せる、そこに到達するために何をやるかということについては、日本銀行の専管事項とするということで、手段の独立性は最も尊重すべき点だと思っています。

では、何%のインフレ率が適切かということですが、私は大体1%から3%、あるいは2%プラスマイナス1%、その程度のインフレ率を中期的には目指していくというのが、適切

な数値目標ではないかと思っております、これは欧米のいわゆるインフレ・ターゲット採用国の目標とほぼ一致した水準、範囲であります。

このようなインフレ・ターゲットを宣言しても、それを達成する手段がないのではないかという批判があります。勿論、宣言だけで期待がかかって、それだけですべてが解決するわけではないですから、その期待に働きかけると同時にアクションをとらなくてはいけない。ではどういう手段があるのか、

確かに金利はゼロなわけですが、ゼロ金利の中でも更にマネタリーベース、要するに、紙幣を供給していく手段というのはあると思います。これは勿論、紙幣を空からばらまくということではありません。民間の資産を買うことによって紙幣を流通に乗せ、民間は受け取った紙幣でまた別なものを買わなければいけないわけですから、そこである種の経済活動を刺激する効果が出てくるということでもあります。

では、何を買うのかということですが、まず今まで買っている長期国債の買い切り額を増額していくということが考えられます。これは是非やるべきことだと思っています。更に、コマーシャルペーパー、社債、CPR、SEBの購入というものをも考えることができると思います。

それでもなかなか期待が変わっていかない、あるいは経済活動が上向かない場合は、上場株式投信の購入というものも考えられると思います。株式を買うことに関しては、長期国債の買い切り増額以上に疑問を持つ方がいらっしゃると思いますが、これは個別の株式を買うことではなく、上場された株式を広く買う、要するに日経225連動であるとか、トピックス連動といった投資信託を購入していくということが考えられると思います。個別の企業を助けるのではないかという批判に対しては、そこで答えることができるというふうに思っています。

それでは、株式投信を買うことは日銀法で認められているのかという問題があります。これは厳密に言うと認められていないかもしれない。通常業務で買える資産は債権というふうに書いてありますから、これを証券というふうに字句を変えないと、上場投信であっても金融政策の手段としては購入できないかもしれない。したがって、法律改正が必要かもしれないということになります。

上場株式投信を買ってもまだ経済活動がうまくいかないという場合には、もう一步進んで不動産投信を買う。これは今レイトという商品ができておりますが、こういったものを買うということも可能ではないか。要するに、銀行チャンネルではなく、直接資産市場に働きかけていくことによって、貨幣を供給していくという手段、これは通常とられない金

融手段であるというのは勿論そうなんですが、中央銀行のそもそもの目的から言って、こういうことが不適切かと言うと、必ずしも不適切とは言えないのではないかと、非常時には非常の手段が必要ではないかと思っています。

それから、最近話題になっていることですが、金融手段の一環として外債を購入したらどうかということが言われています。これは次にお話する財務省は何をすべきかということとかかわってくるわけですが、中央銀行による外債の購入というものは、いわゆる不胎化しない介入、非不胎化介入と同じことであると私は認識しています。つまり、日本における現在の介入の仕組みというのは、財務省が短期証券、為券といいますけれども、短期証券を発行して、つまり円をマーケットから借りてそれで外貨を購入する。これは主に米国債を購入するということになっています。その影響が円のマーケットでなくなるように反対の取引を日銀が行う、これが不胎化であります。したがって、不胎化しているものを不胎化しないということにすれば、これは効果が出てくるわけです。したがって、外債の購入の是非というのは、要するに、不胎化しない介入の是非ということと同じになります。そうしますと、これは円ドル水準について、これを政策的に動かして輸出産業の振興につながって、景気回復を図ることが、適切かどうかという質問に置き換えることができる。

つまり、為替介入によって円を安くして、それで輸出産業を振興して景気回復を図るという道筋が、日本以外の国から快く思われるかどうかということになっていくかと思えます。純経済学的には確かにそういうチャンネルはあると思えます。ただ、非常に不幸なことに、日本以外の国もすべて今景気が減速しておりまして、アメリカもヨーロッパもアジアも不況に突入している。その中で、日本だけが為替レートを操作して景気回復を図ることに対する理解が得られるか、あるいは世界経済にとって適切な行動かどうかということとはよく考えなければいけない。

私は、先ほど言いましたような、日銀がいろいろな資産を購入して、不動産投信までのオプションを使って景気回復を図る中で、自然にマーケットの中で円安になるのは、批判に対して防戦できる手段だと思いますけれども、実際に為替介入を行って円安を引き起こすということが、世界経済あるいは経済協調の中で容認されるのは、非常に難しいのではないかと考えています。

したがって、国内で買える資産というのは幾らでもあり、その資産を買うことによって貨幣供給を増やし、実際の経済活動を活発にしていく、あるいは株式市場を活発化させることによって景気回復を図る。更に数値目標を最初から明らかにすることによって、そ

のプロセスをうまく制御するということが、非常に重要な点ではないかと思っています。これが日銀が何をすべきかということに対するオプションの説明と私の立場であります。

次に財務省は何をすべきかということですが、これは主に予算の公共支出の面と税金の面になります。一つ目は、まず公共事業を増やせばいいではないか、債務GDP比率が140%と言っても、国債の10年ものの金利が2%以下でまだまだ大丈夫だ、もっと赤字を増やしても景気回復のための財政刺激をすべきだ、という意見が一方にあります。また、もう一方には、余り声は大きくないんですけども、公共支出はむだな支出が多いから、減税をして人々の手にお金を渡すことによって、消費を増やすということを目指した方がいいのではないかという意見があります。どちらの意見も赤字は増えてもいいから、それで公共支出を増やそう、あるいは減税をしようという立場であります。

これは既にここ2、3年やったことなんですね。特に1998年以降非常に大きな財政刺激策をとって公共事業を増やしてきた。この効果については賛否両論あります。財政刺激をしなければもっとひどいことになっていた、1998年はマイナス5%ぐらいの成長率になっていたところを、財政支出がそれをわずかマイナス2%ぐらいで収めたんだという立場が一つ。もう一つは、あれはやはり効果がなかった、あれだけ大きな財政支出をやったんだけども、一時的に所得を増やすだけで乗数効果は非常に小さかったという立場があると思います。私はどちらかと言うと、余り効果がなかったのではないかと思います。

勿論、財政支出をすればそれだけ所得は増えますけれども、従来型のいわゆる公共事業では、乗数効果は既に非常に低いものになっている。したがって、公共事業をすることによって、それが呼び水となって自律的な民間の投資や消費に結びついて、景気が回復していくというプロセスは、もう期待できないという状況になっているのではないかと思います。つまり、公共事業の質が悪くなったことによって、呼び水効果というものが否定されてしまった。勿論使ったお金は出ていきますけれども、それだけでしかない。

では、どうしたらいいかということですが、私は公共支出の項目の入替えということが絶対に必要だと思っています。だれも使わないような橋やトンネルを造るということは、それだけの効果であり、むしろ将来に対して維持費等々の支出を増やしてしまう。それよりは、都市部の投資を増やすことによって、乗数効果のあるものを増やしていくということが是非とも必要ではないか。したがって、債務GDP比率が既に140%になってしまったということを前提として考える限り、私は赤字をこれ以上増やしていくような政策は、非常に危険ではないかと思っています。

税金の方でありますけれども、これはフェルドシュタインが面白い提言をしております

て、その提案というのは、消費税を一時的に下げよう、その代わり赤字を増やすのは好ましくないから所得税を増税する。特に所得税の課税ベースの拡大、つまり課税最低限というものを引き下げて、もう少し万遍なく負担していただく。つまり、今消費税を例えば1%にして、これから4年かけてまた5%まで戻す。その間、それと見合うだけの所得税の増税、減税を行うということで、歳入に関しては中立的にするというような、税金項目の入替えをしたらどうかという提案をしております。具体的にこれをどう実行していくかということは、もうちょっと詳しく考えなければいけないなと思っておりますが、私は一考に値する提案ではないかと思っております。

とにかく、赤字の総額に関して、これを増やすというのは既に危険な状況に入っていると思います。と言うのは、今、債務GDP比率が140%ありますが、一方で毎年の赤字が6%ぐらいありますから、これを例えば30兆円を維持するというのは約0.7%から0.8%ぐらいの赤字削減になるわけですが、それは本来であったら7%ぐらいだったであろう赤字を6%にするというだけの話ですから、それから30兆円を維持するだけでは本当はいけなくて、再来年度以降だんだん下げていかなければいけない。

これは一つの例ですけれども、例えば赤字を1%ぐらいずつ下げていく中期シナリオというものを考えてみよう。そうしますと6年かけて収支バランスする。これは非常にグラフィカル・ソフトランディングな中期計画なわけですが、それでも債務GDP比率は6年後には160%に到達します。そこから先はプラス1%ぐらいにして、この160%を下げていくわけですが、それを例えば100%に戻すためには、20年、30年単位の話になってきます。それだけ財政は非常に危ないところまで来ているということを強調したい。非常に幸運な状況が幾つか重なって、長期金利は今1.7%になっていますけれども、それで安心できるという状況では決してないと思います。

次に、金融庁は何をすべきかということでもあります。現在銀行が赤字決算を重ねているということは、とりもなおさず不良債権の処理を間違ったということだと思っただけですね。我々は1999年3月末の公的資本注入である程度一段落ついた、これで峠を越したと思っていたわけです。ところがそうではなかったということで、あれから2年半たって、我々は元に戻ったのではないかという心配を抱えている。しかも、当時それでも多少はあった株式の含み益が今は含み損になっていますから、銀行、あるいは金融システムの将来というのはなかなか難しいところにきていると思います。

では、どうしたらいいのか。私は不良債権に関しては全面的な情報開示と、それによって生じるであろう弱い金融機関の淘汰というものは避けることができないし、避けるべき



ではないと思っています。不良債権の額あるいは引当率に関して、非常に不信感が高まっているという状況は、決していい状況ではないと思っています。むしろ、不良債権の額、あるいは引当率に関しては、大きめになるぐらいの検査の方法、あるいは引当率の矯正をすることによって、むしろ事態は改善するのではないかとと思っています。情報開示というのはそういうことだと思っています。

債務超過に近い、あるいは債務超過に非常に近い銀行に関して、国有化を躊躇すべきではないと思っています。国有化してそれをまとめて売るというのではなく、国有化した銀行の資産をよい資産と悪い資産を分け、よい資産は入札によって売却する、悪い資産についてはRCCに回すという手段もあると思います。

債務超過に非常に近くならなかった銀行、例えば自己資本比率が2%以上8%、あるいは4%以上8%というような、生き残れるけれどもちょっと体力が弱い銀行については、まず自助努力をしていただく。これは減資をして民間で増資を図るというようなことが適切かと思いますが、そうした上で公的資本の注入も躊躇すべきではないと思っています。

以上が、日銀、財務省、金融庁は何をすべきかということで、勿論内閣府はそれを総合的に、経済財政諮問会議等を通してそのプロセスを見ていくことが重要ですし、勿論構造改革については、先ほど大臣からお話があった公団の整理といったことは、企業債務の方の問題に直結してきますから、企業債務あるいは政府債務のところをしっかりといただくということが、非常に重要であると思っています。したがって、日本銀行、財務省、金融庁、内閣府、この4つの機関がそれぞれの果たすべき役割を果たす、非常に強いアクションをとっていくということが重要だと思っています。

ところが、今何が起きているかと言いますと、日銀は日本銀行にできることはもうありません、金利はゼロです、これ以上、先ほど私がこうした方がいいと言ったような手段をとるということは、モラルハザードにつながります、長期国債を買うということは、政府が赤字を垂れ流すことを助長することになります、あるいは不動産や株式を買うということは、民間あるいは銀行セクターのモラルハザードを助長します、だから金融庁や財務省が頑張らないと我々は何もできません、あるいはすべきではないと思いますというようなメッセージを発している。財務省は、勿論赤字をこれ以上増やすことはできないと思っているし、デフレをとめるのは日銀しかいない、もっともっと長期国債を買ってくれと言っている。金融庁の方も、非常に厳しい検査をして企業がばたばたつぶれると、セーフティー・ネットがないと大変なことになりますよ、デフレはもっと大変なことになります、したがって、日銀はもっとデフレ阻止に真剣になってほしいというようなメッセージを発し

ている。

つまり、お互いに相手が動かないうちは、我々は何も手を打てませんというようなメッセージを出し続けている。私は四すくみの状態にあると言っているんですが、この4つの機関のコーディネーションがうまくできていないということが問題だと思っています。

日銀のいろいろな方の講演を聞いていると、財政についてはこうすべきだとか、あるいは構造改革は断固として進めるべきだと言っている。財務省の方のメッセージを見ていると、日銀はこうすべきだということが威勢よく書いてある。私は、日銀の総裁及び幹部と財務省の大臣及び幹部を、入れ替えたらいいのではないかと思います。財政について素晴らしいアイデアを持っている日銀の方々に、是非財務省に入っていていただいて財政の改革をしていただく。財務省の幹部の方には、日銀はこうしたらいいと言っていることを、日銀に入って実行していただく。こういう幹部総取り替えというのがうまくいくのではないかと密かに思っております。それは冗談ですけれども、何とかこの四すくみを解くパッケージというものを作っていき、それぞれができる役割をこなしていくということが重要だと思っています。それには是非、首相及び内閣府のリーダーシップというものが必要になってくるのではないかと考えています。

私からは以上です。済みませんが、一つ宣伝させていただきます。『インフレ・ターゲット』という本を出しましたので、よろしく願いいたします。

浜田所長 どうもありがとうございました。次に、野口悠紀雄先生にお願いいたします。

野口 野口悠紀雄です。本日は「ESRI - 経済政策フォーラム」にお呼びいただきまして、ありがとうございます。ほぼレジュメに沿ってお話しますけれども、若干外れる点もあるかと思えます。

現在の日本経済が非常に深刻な事態に直面している、何もしなければ事態はもっと深刻化するだろう、先ほど伊藤さんがこのようにおっしゃったと思うんですが、この点についての認識は私も同様であります。

ただ、私はある意味ではもっと深刻に考えていると言えるかと思えます。何もなければ受け入れられないような状態になり得るということと、現実の問題として考えますと、それに対して何をなし得るかということが非常に難しいと考えている点で、多分私の方がペシミスティックではないかと思うんですけれども、そういうことをこれからお話ししたいと思います。

それで、現在生じている状況は、日本経済のいろいろな経済指標が悪化しているわけですが、なぜこういうことが起きているか、その背景にはどういう事態があるかとい

うことについては、私は主要なものとして2つを挙げるができると思います。

第1は、日本を巡る国際環境、特に東アジア諸国において工業化が成功したということです。特に、中国の工業化というのは日本に重大な影響を与える問題だと思います。第2は情報通信技術が大きく変化したということです。これは通常IT革命と言われている現象です。

この2つの点について若干敷衍したいと思います。アジア諸国の工業化ということは、最初はアジアNIE Sに起きたわけですね。韓国、台湾、シンガポール、香港。これらの国々は既にある分野では日本を追い抜きつつあるということが言えるわけです。重要な点は、このNIE Sの工業化というのは、日本の高度成長期の工業化と、基本的には同じタイプのものであるということだと思います。基本的に同じタイプというのは製造業の発展ということですね。特に、製造業の輸出産業が発展したという点が重要だと思います。日本は高度成長期にこの分野が発展することによって、経済的な地位を世界の中で高めていったわけですが、我々は長い間、この分野というのは日本の独占だというふうに思っていたわけですが、そうではないということが80年代以降明らかになってきたわけですね。既に、ITの例えばパソコンとか半導体とか、あるいは重化学工業、造船とか鉄鋼、そういう面において日本はNIE Sに追い抜かされつつあるというのが現実です。

しかし、それが日本に非常に大きな影響を与えるということは多分ないと思うんですね。それはなぜかと言いますと、NIE Sというのは小さいからです。人口、経済規模で見て、日本の3分の1とか4分の1しかないわけです。こういう差は将来縮小していくでしょうけれども、しかし日本を追い越すということはちょっと考えられないと思います。

しかし、実は同じような経済発展をした国がほかにも現れたということが重要でして、NIE Sに次いで工業化に成功したのがASEAN諸国です。タイ、マレーシア、インドネシア等ですね。そして、90年代になって非常に明らかになったことは、中国が工業化に成功したということですね。

先ほどNIE Sの産業パターンというのは日本と同じだと言いましたけれども、このASEAN、中国も日本と同じタイプの産業が発展している。これが非常に重要な点だと思います。しかも、中国というのは規模が大きいんですね。人口で見て日本の十倍ぐらいの国ですから、そういう国が日本と同じことを始めたということは、日本にとって大変重要なことであり、日本経済の基幹に係わる変化が起きつつあるということが言えると思います。

このような変化というのは、一般に日本の産業の空洞化と言われているもので、日本の

国内の雇用が減少する、あるいはその他のいろいろな問題が生じていることは否定できないわけですが。ただ、こういう変化が起きたということは経済的に合理的なことであって、将来を見た場合にもこれを押しとどめることはできないと思うわけです。

むしろ、今までなぜそういうことが起こらなかったか、なぜ80年代、あるいは90年代になって初めてそういうことが起こったのかということの方が、考えてみれば不思議なわけですが、それは人為的な規制があったからだというのが大きな原因だと思います。特に、日本からの外国に対する投資に為替の制限があったとか、あるいはもっと重要なことは受入れ国の側で、外資の導入に対して非常に強い規制を敷いていた。それが変わったことがこれらの国々が発展した基本的な要因だと思います。

したがって、為替レートが変動相場制で、資本が自由に国境を越えられるような、そういう世界経済の枠組みではこういう変化はとめられない。むしろ将来に向かってどんどん進展するだろう、というふうに考えざるを得ないわけですね。実際、アジアの工業化というのは中国で終わったわけでもっと広く拡大している。したがって、そういう条件が日本にとってまず第1番目の非常に大きな変化であると言えます。

今日のテーマのデフレということについては、このことが一つの大きな原因になっているわけですが。特に中国についてそうですが、今まで中国で生産される物の質が、日本国内で生産される物の質と、かなり差があったという問題があったわけですが、最近になって中国の工業製品の品質が急速にアップしている。このために日本国内の産業と直接の競合関係が起こっているということです。

私は、多分現在起こっていることは、こういう大きな変化の始まりにすぎないと思うわけですが。つまり、現在は安い輸入品が入ってきて、国内の輸入品の価格が下がることが起こっていますが、次にはその競争に敗れた企業で労働者がそこから出て、賃金が下がるということが起こるわけですね。あるいは、土地を使う物については中国からの安い輸入品に競合できないで、日本の地価が下がる。こういう問題が将来必ず生じると思うわけですが。つまり、輸入の物価が下がっているということは変化の始まりであって、続いて起こることは賃金の低下、地価の低下、つまり要素価格が低下していくという問題が生じるというふうに思われます。

昔、経済学の教科書で要素価格均等化定理というのを習ったことがあるわけですが、貿易が行われていると、貿易しない生産要素の価格も均等化していくということですね。私はこんな現実離れしたことが起こるはずがない、非常に非現実的なことを言っていると思ったわけですが、今起こりつつあることは、最終的に要素価格が均等化しなくても、

その方向に向かって事態が動いていると解釈できるわけです。

したがって、非常に問題を簡略化して言えば、我々の実質賃金は中国並みになる。つまり、今の20分の1とか30分の1とか、そういうところまで落ちてしまう。あるいは、地価について言えば、多分もっと大きく落ちるといえることですね。こういうことが現実にかかるということを言っているわけではないんですけれども、そういうメカニズムが働きつつあると解釈することができると思います。

ここで重要なことは、中国の工業化が日本と同じタイプの工業化だということですね。このことは後でもう一度触れたいと思います。問題はこういうことに対して、例えばインフレ・ターゲティングという政策が有効に働くかどうかということです。私は否定的なんですけれども、仮にインフレ・ターゲット政策についてはいろいろなことが議論されていて、例えばインフレがコントロールできなくなるのではないかとか、その他のいろいろな問題がありますけれども、確かにそういう問題もあるとは思いますが、今日はそういう問題ではなくて、この政策が仮に成功した場合に一体日本がどうなるのかということを考えてみたいと思うんです。

私は、インフレ・ターゲット論の議論について非常に心配なのは、これが最終的にはどうなるか、つまりいつまで続いてその結果どうなるのか。一番知りたいのは、日本の為替レートがどこまで減価するのかということですね。勿論、為替レートは現実には非常にたくさんの方針に依存しているので、簡単にはわからないわけですが、非常に簡略化した枠組みの中で考えれば、結局、中国で生産された物と日本で生産された物が、国際市場で同じように評価されるまで、円が減価するということになるはずですね。これも、そういうことが現実にかかるということではなくて、方向としてはそういう方向に動くはずであると私は思います。

つまり、インフレ・ターゲティング政策によって、国内で金融緩和が長期にわたって行われた場合に、為替レートは円安になるはずである。ただどこまで円安になるかが問題です。仮に、中国からの輸出と日本からの輸出が競合するまで変わるということであれば、それは円レートが200円になるとか、そういう話ではないはずですね。幾らになるかはわかりませんが、べらぼうな減価が起こる可能性があるわけです。

これはどういうことを意味しているのかと言えば、結局、我々は為替レートの減価を通じて実質所得が下がる、という事態に直面するということになります。したがって、最初に言いましたこと、つまり何もしなければ名目賃金が下がって、要素価格均等化定理が働くように我々の実質賃金が低下するということと、インフレ・ターゲット論というのは、

結局は同じ結果をもたらしてしまうと私は思うわけです。この点について是非後でいろいろ議論したいと思うんですね。

ただし、この2つの政策では現実に起こることは違うわけです。それはなぜ違うかと言えば、円が減価していくということは、日本の輸出産業の競争力がそのまま維持されるということです。結局、それは現在の日本の産業構造をそのままに温存するような影響をもたらすはず。それに対して、名目賃金が下落して、企業が破綻して失業者が出て、賃金が下がるということは、それとは違う非常に激しい経済的な変動をもたらすわけです。したがって、実際に起こることとは違うわけですが、国内の金融緩和が続くということは、事態が悪化していくということ、非常に見えにくい形で実現することになるのではないかと。つまり、現在の産業構造の中で雇用され続けながら、輸入物価が上昇していくという事態は非常に見えにくいわけです。ですから、それは政治的に言えば非常に実現されやすいことであるわけです。しかし、それは結局現在の日本の産業構造を変えないことになってしまうとことが問題だと思えます。

先ほど要素価格均等化定理ということを使ったわけですが、これは日本と中国が同じことをやっていけばそうなるということを行っているわけにして、仮に日本が産業構造を変えて、あるいは新しい技術を発展させられることによって、中国と違うことができるとすれば、先ほど言ったような事態にはならないわけですね。私は、現在起こっている問題を解決する手段というのは結局はそれしかないと思うんです。

つまり、このことは次のように考えていただくと非常にわかりやすいと思えます。今までなかった膨大な労働力と土地があるとき天から急に降ってきた、それが中国ですね。そうした場合に、同じことをやっている限り、我々日本にいる労働者の実質賃金が下がっていくということは避けられないですね。ですから、それを変えようと思えば、我々の産業構造あるいは技術の仕組みを変えていくしかない。これが現実に起こるかどうかというのは非常に難しい問題だと思えます。

しかし、決してできなくはないわけにして、例えば1990年代のアメリカで何が起こったかということを考えていただきたいんですけども、そこで起こったことは、先ほどの新しい通信情報技術の変化に対応して産業の構造が変わったわけですし、あるいは80年代の初めには予想できなかったような企業が、世界をリードするようになってきたわけですね。例えばマイクロソフトとか、シスコシステムズとか、あるいはインテルとか、そういう企業がアメリカをリードするようになるということは、80年代の初めには予想もできなかったことですが、それが現実に起きている。そのような変化が日本で起きるかどうか

というのが私は大変重要なことだと思います。

私が言う経済の構造改革というのはこういう意味での構造改革であり、つまり我々が直面している国際環境の変化に対して、収益力を維持できるような新しい企業あるいは新しい産業が、日本の中で成長するかどうかということだと思います。最初に申しましたように、これを実現するということは大変難しい課題だと思うんですけども、それをやらない限り問題は解決できない。そういう事態に日本が直面しているということを、我々は直視すべきだというふうに思うわけです。

時間がありませんので、ほかのことをお話する余裕が余りないんですけども、最後に5分だけ、財政のことを申し上げたいと思います。

現在の日本の財政が非常に深刻な事態にある。これも間違いのないことだと思うんですね。その基本的な原因というのは税収が減少したことです。特に法人税について言えば、10年前と比べて半分ぐらいに減少しているわけで、これは驚くべき変化だと言わざるを得ないんですね。これは日本の現在の税制が経済状況の変化に適応しなくなっているということの意味します。

しかし、問題はこれで終わったわけではなくて、日本の支出の構造というのは今後も増加していくような内容を含んでいるわけですね。特に問題は年金ですけども、公的年金の支出が今後増大していくということは避けられないわけです。つまり、日本の産業ないし企業の収益率が減少して税収が減ったということのほかに、支出が構造的に増加してしまうという問題があるんですね。この問題に対応するのは非常に難しいことです。しかし、結局は税収を増やすことでしか基本的な解決はあり得ないと思います。支出を合理化し、支出を削減するというのは勿論重要なんですけども、この場合、量的に財政赤字の規模に影響を与えるような支出削減ができるかどうかは、ひとえに年金制度を変えられるかどうかということにかかっていると断言しても過言ではないんですね。これは決して不可能なことではないんですけども非常に難しい課題です。だからと言って、税制を改革して税収を増加させる、これも非常に難しい課題であることは間違いありません。

ただ、それは政治的に難しいということであって、原理的に考えた場合に、経済活動に悪影響を及ぼさないで、財政赤字を縮小するという方法はなくはないんですね。例えば、相続税率を100%近くに引き上げるということを考えてみますと、それは消費を増やさせる。つまり、高齢者は資産を持っていても子孫に引き継げないわけですから、資産を売り払って消費するに違いない。それは税収を増やすことにもなるわけですね。ですから、原理的にこういう方法はあり得ないわけではありません。しかし、実際これができるかどうかと

いうことを考えてみると、ほとんど不可能なほど難しいわけですね。

ですから、私は多分財政収支の改善を目指す税制の改革というのは、現実には消費税の税率を引き上げることしかあり得ないと思います。これが良いか悪いかというのは非常に大きな問題で、特に日本の消費税の構造というのはいろいろな問題を含んでいますから、その構造をそのままにして税率を引き上げるとするのは、大変大きな問題を含んでいることも事実です。それから、所得税、あるいは法人税もそうですが、課税ベースを引き上げる、これも重要な課題であると思います。

以上、いろいろなことを申し上げたわけですがけれども、最初に申し上げたこととの関連で言えば、日本経済が非常に難しい問題に直面している。それから、何もしなければ非常に深刻な問題になる。しかし、それに対して何ができるかと言うと、これも政治的には大変難しい課題であるということです。しかし、解決策がないわけでは決してない。基本的な解決というのは、民間の企業が変わるということですが多分あり得ないと思います。それによって日本の産業構造が大きく変わることができるかどうか、これが我々に与えられた課題であると思っています。

浜田所長 どうもありがとうございました。それでは、パネルの先生方から、まず深尾先生、15分以内でお願いします。

深尾 3点申し上げたいと思います。1点目は、まず伊藤さんの発表されたインフレ・ターゲティングの設定と実物資産の買いオペについては全面的に賛成です。やはり現在は異常な状況でして、中央銀行による実物資産の買入れ、株式や不動産の買入れということも私はあり得ると思います。これは最近では例がないのではないかとわれればそのとおりですが、実は歴史をひもといてみますと、金本位制の時代、中央銀行は通貨価値を金でバックアップしていたわけです。当時は、国債には信用はなくて、金でバックアップしたわけですが、デフレのときは金価格が下がりますので金を買って安定させる。インフレのときは金価格が上がるので、金を売りオペしてインフレをとめる。こういうことをやっていたわけです。

現在は異常な状況でありデフレになっておりますので、実物資産の買いオペということは十分あり得るし、インフレ・ターゲティングも必要だと思っております。特に大事なのは、インフレ・ターゲティング、あるいは物価安定数値目標を達成するためのタイムフレーム、時間を明示するということが極めて大事だというふうに考えております。

現在、日銀はプラス・インフレになるまで量的緩和を続けると言っておりますが、これについては何年先でも構わないという形の目標設定でございます。ですから、10年間デフ



レが続いた後その後1年プラスになれば、それで目標を達成したことになってしまうという大きな欠陥があると考えております。

2点目は、野口先生のお話ですが、私は野口先生のファイリング方式も使っておりますし、公共経済学なんかは学生にも大変リコメンドしておりますが、今日話された国際経済及び国際金融に関するお話は誤っております。これはどうしてかと言いますと、ファクター・プライス・イコライゼーション、要素価格均等化が起こるときには、技術水準が同じであるということが必要です。そうしますと、日本と中国の技術水準が同じになるということは2つシナリオがありまして、日本の技術水準が40分の1になれば要素価格は均等化します。また、中国の技術水準が40倍になれば、これまた要素価格は同じになります。どちらが起こっているかと言うと、私は後者の方が起こっているのであって、中国の現在のGDPは8兆元、1元15円ですから120兆円で、現在の為替相場でみて、日本の名目GDPの500兆円の4分の1です。人口は10倍ですから、1人当たりの名目所得は40分の1。中国ではラーメンが北京の中心部でも4元ぐらい、60円ぐらいで食べられますので、非貿易財といいますか、サービスなんかは安いですから、多分所得で見れば1対20ぐらいの差です。

なぜ、中国がそんなに低い所得に甘んじているかと言うと、技術水準が低いからです。北京、上海、あるいは沿岸部の技術は非常に高いわけですがけれども、奥地へ行きますとまだまだ非常に低い水準にある。また、文革世代、10年分ぐらいのヒューマン・キャピタルが完全に破壊されてしまった。全然教育を受けられなかった人が中年に大量にいる。こういった非常に大きな問題を抱えているからこそ、技術水準が日本の40分の1であって、だから所得も非常に低い水準にあるということが言えます。ですから、要素価格が均等化する場合の方向としては、中国の技術水準が急速に上がって中国の所得が上がってくる。こういった形でのイコライゼーションが起こる。そのときには、当然日本で競争をなくす産業もあります。しかし、同時に競争を得る産業もあるわけですし、中国の場合はこれまでWTOに加盟していなかったために、日本からの自動車輸入なんかをストップできていたわけです。これが日本からの高級品がどんどん入れられるようになるということになりますと、日本の輸出も増えますし中国からの輸入も増えてくる。その相互の交流の中で、日本の伸びるところは伸びて、中国が伸びるところは伸びる。その中で、競争力を失うところはリストラが必要で、これは野口先生がおっしゃったとおりですがけれども、日本の所得が中国の水準まで下がる必要は全くない。これはヘクシャー・オリーの理論と呼ばれている、大学院レベルの国際貿易論の一番初めに出てくるわけです。

次に、デフレについての対策ですけれども、私は相続税100%というのは一つのアイデアかと思いますが、相当難しいなと思っております。現在のところは日銀による株式の買いオペを大量に行うことで、株を上げるのではなくて物価が上がるまでこれを行うということで、私はまだ対応は可能だと思っております。しかし、これが可能な期間というのは実はもう残り残されていない。これはどうしてかと言いますと、財政の破綻のリスクが極めて高くなるからであります。

伊藤先生がプライマリー・バランス、財政赤字の削減の話をされたときに、私も前で見えておりましたら、竹中大臣が相当難しげな顔をされておりましたが、結局、私は現状ではむしろ財政赤字は拡大する方向にあると見ております。どうしてかと言いますと、今年度の名目成長率は多分3%ぐらいのマイナスになります。実質成長率でマイナス1.5%から2%ぐらいで、デフレの方も大体マイナス1.5%から2%ぐらい。ですから、マイナス3%ぐらいの名目成長率のマイナスになります。これだけ名目成長率がマイナスになりますと、当然税収、特に法人税収がぐんと落ちます。ですから、名目成長率の低下以上に税収は低下します。現在の目標の歳出を横ばいにするということは、税収が減少するために財政赤字を更に拡大します。

では、来年以降、デフレがゼロに近づいてプラスになっていく可能性はあるかと言いますと、全くありません。IMF、OECD、あるいはいろいろな機関の見通しがありますが、それでも、これがマイナスがゼロに近づいていく見通しといたしますが、理論的な根拠はあるのかと聞くと、IMFのエコノミストもOECDのエコノミストも返事ができません。つまり、現状ではGDPギャップと呼ばれる低い稼働率、つまり使われない資本や使われていない雇用があるために、物価が下がっていております。この物価が下落する状況というのは加速する方向にこそ働け、デフレ率がとまる方向には働きません。そうしますと、税収がどんどん落ちて、銀行も生保も順番に破綻していくと私は考えております。

そうなりますと、銀行の破綻処理コストを更にこれに加えるとどうなるかと言いますと、私は財政がもたなくなる。私は5年プラスマイナス2年ぐらいで財政の破綻の可能性が相当高まる。つまり、格付けがどんどん下がることで長期金利が上昇する。そうすると、長期国債が出せなくなりますので、短期にシフトする。短期にシフトしたところで、財政に対する信頼が本当になくなりますと、資本流出、資本逃避が起きます。これは経常収支の黒字がまだありますが、多分そのころにはなくなっているだろう。

資本逃避が起きますと大幅な円安になります。これは野口さんのおっしゃったシナリオに近いところがありますが、原理は全く違うことによるものでして、日本政府に対する信

用不安による資本逃避が起きます。それによって物価が上がり始めますと、デフレが出るかのように見えますが、実はそこが一番危険でして、物価が上がり始めたところで日銀が引き締めを行いますと、金利が上昇します。政府の債務が短期化したところで金利が上昇すると、政府の金利払いが急激に増加します。そうしますと、猛烈な勢いで政府の支出、つまり金利払いのコストが上昇するために、中央銀行はこの利払いを銀行券を刷ってカバーするか、それとも国債の引受けを拒否して中央政府にデフォルトを起こさせるかという厳しい選択を迫られることとなります。私は、多分日銀はそのときは銀行券を刷るんだろうと思うんですが、非常に厳しい状況になる。これはやはりデフレを放置したつけであると思います。

それから抜けるにはどうしたらいいかということですが、量的緩和、あるいは実物資産買いオペでデフレから逃げるのが難しい状況になった場合は、私は政府が保証しているすべての金融資産に対して低い税率で税金を掛ける。政府が保証しているすべての金融資産というのは、預金、貯金、簡保、国債、現金に対して、例えば年率2%ぐらいの税金を課すということです。要は、保証料を政府がいただくということになるわけですが、現金にどうやって課すかということですがけれども、銀行券を毎年色を変えて刷り直しまして、交換の手数料として2%ぐらいとるということが必要になるかと思えます。非常に極端なことを申し上げているように聞こえるかもしれませんが、実はこれぐらいしか確実にデフレから出られて、かつ税収も上げられるという方法はなかなかないというふうに考えております。

浜田所長 どうもありがとうございました。いろいろ大きなプランも出てまいりましたが、次に若月先生、お願いします。

若月 先生方の奇想天外とは言いませんが、非常にインジニアスなプランが出ているので、どうコメントしていいかわかりませんが、まず現状認識から言いますと、私も非常に深刻な状態だとは思いますが、これは政策の失敗もありますし、判断ミス、見通しを誤ったというような問題、これは恐らく需給ギャップの拡大という面が出てきているんだろうと思えますし、大きな環境の変化というのがございまして、これは先ほど野口先生がおっしゃったような、海外要因というようなものに代表されるんだろうと思えます。ただ、最近のデフレと言われるようなものは、供給要因も勿論大きいわけですが、需給ギャップの面が大きくなってきておりまして、これがデフレスパイラルを呼ぶかどうかというのが、これからの大きな問題点だろうと思えますし、これを十分注視していかなければならないんだろうと思えます。

また、政策で対応できるものは当然政策手段をいろいろ導入していく必要があります。それと同時に、環境変化を受け入れて、その中でどうやって高度化していくとか、高付加価値化していくとか、そういうような環境変化をアクセプトして、対応していかなければいけないというものもあると思います。この環境変化、あるいは構造的な要因というのは、中国問題だけではないわけでありますが、国際的な競争激化のために規制緩和を迫られ、それが物価下落を呼んで日本経済の体質を強くするという、ポジティブな面もあるということをお忘れにはならないと思います。勿論、物価下落が所得に響くというマイナスの面もありますけれども、個人消費を実質的に支えているという面があることもやはり留意すべきだろうと思います。

それで、対策でございますが、まず金融政策から申し上げたいと思います。伊藤先生のインフレ・ターゲティングではなくて、物価安定数値目標と同じことであると思いますが、確かにアカウンタビリティ等々、メリットがあるということは既にいろいろ議論されてきているわけでありますが、問題は金融現象だから自分のデューティーとして宣言して、手段については自分で考えるということになるわけでありまして、実際に今のような状況でそれを実現する手段というのは、後で申し上げますけれども、客観的にはなかなかない。

そういう場合にどうやって達成するのか。クレディビリティを失わないでそういうことができるのか。手段がない場合には、言うならば絵空事といいますか絵にかいた餅で、結局、日銀というのは目標を出しても張り子の虎ではないかというマーケットの反応があると思います。言うなれば、伊藤先生は、昔の中国の王様みたいに不老不死の薬を探してこいと、そんなのはあるわけないので帰ってくると、おまえは約束を果たさなかったから首を切る、というようなことにつながるのではないかと心配をしているわけでありますが、手段は問わない何でもやれということで、いろいろなものを買えというふうにおっしゃっておられます。

例えば、長期国債の増額などはある程度できるんでしょうけれども、膨大な額を買うということは、これは逆に財政規律の問題も含めまして、むしろ長期金利が上がるというリスクがありますので、この辺はバランスが非常に微妙だろうと思います。ある程度の増額というのは勿論可能ではあるとは私は思っておりますが、そのほかに例えばCP、社債、こういうものは量も限られますし、もう一つは、さっき先生自身がおっしゃったような個別企業の判定を日本銀行はやるのか、なるべくニュートラルであるべきではないかという問題はありますが、これも量的な問題です。それから、土地、株、これは法的な問

題もありますけれども、こういう損失が非常に大きいものを買うというリアクタンスはあ  
ると思います。法律改正をやれ、それでその上でやれと。あるいは、投信という格好にす  
れば、個別の企業の選別を日銀がやらなくていいではないかということなんですが、結局、  
例えば投信なんかはその背後にある企業、土地の判定を含むわけでありまして、余りニュ  
ートラルにしているということにはならないと思います。これはいずれにしても限りなく  
財政政策に近づく。これから出た損は当然ながら財政で見ていただければいけない。通  
貨の信用の棄損というリスクも含むわけでありまして。

それから、一番面白いと思うのは外債であります。外債は非不胎化介入と同じという  
ことでありますが、今のような量的緩和アプローチをしている場合には、もう不胎化、非  
不胎化なんていうのはもう問題にならないので、この問題は今のアプローチの下ではちょ  
っとらち外だろうと思います。これは当局間の合意が当然必要でありますし、両者の合意、  
了解が前提になるとは思いますけれども、そのほかに海外当局の理解、合意が必要になる  
ということでもあります。

ただ、外債を買うと、効果としては恐らく国債を買うよりは、いわゆるポートフォリオ・  
リバランシング効果というのは、もうちょっと大きいたらうと思います。多少リスクの大  
きいもの、国債よりはリスクは大きいわけですから、そのほかの資産に回る効果というの  
はあると思いますし、貸出を増やす効果は若干余計にあると思います。それから、勿論為  
替相場、円安効果というのがあるわけですが、結局、円安の為替相場誘導という  
ことにつながって、金利窮乏化政策につながる。これが海外で受け入れられるかどうかと  
いうことが、一番大きな問題だらうと思いますが、これは通貨当局の努力で、必要がどれ  
だけ迫られるかという問題でありまして、背に腹を代えられなければやらなければならない  
という状況も考えられるかもしれない。

例えば、このままでいくと大きな円安になるかもしれない、コントロールできない円安  
になるかもしれないというリスクが非常にある場合であれば、逆に一定の目標を持ったコ  
ントロールド・ディプレッションという方が、あるいは望ましいといえますか、可能  
であるかもしれないという面があると思います。ただ、日銀が買うのか、それなら財務省  
の直接介入でいいではないかというチョイスもあると思います。

あるいは、もうちょっと進んで、固定相場例えば150円という目標をアナウンスする。  
それに向かって介入、マネージするということを発表しただけで、恐らく民間の金はどっ  
と流れるということで、介入しないで円安が進む。円がまだ相対的に高いうちに早く買っ  
ておこうという意味で、資本流出が起こるという意味では達成ができる。これも勿論海外

当局との合意が必要だということになると思います。これはどのくらいフィージブルかどうかというのは、いろいろなこちら側の状況、それから海外の状況にもよるんだらうと思います。

それから、財政政策でございますけれども、財政は緊縮デフレ策、金融はインフレ策をとろうというのは、どうもこれは非常に矛盾ではないかを感じるわけでありまして、構造改革を推進しながら、これはどちらかと言うと、物価安定、物価を押し下げるという効果があると思いますが、構造改革推進をしながらインフレ目標というのも何となくすっきり落ちないわけでありまして。

それから、やはり需要不足という要素が非常に大きくなってきているということであれば、財政再建というような中長期目標、構造改革に逆行しない格好で、その枠内で財政支出を考えるべきだらうと思いますし、そういう意味で伊藤先生のおっしゃるような支出項目の組替えというのは、是非やるべきだらうと思います。むしろ、構造改革をスムーズに進めるためにも、痛みどめというか、潤滑油という意味でもある程度の財政支出は、今の段階では必要なのではないかと思います。もし、デフレが心配で、なるべくゼロ・インフレを早くしようということであれば、これは植田審議委員が言っているわけでありまして、思い切った拡張財政政策を考えられるのではないかというコメントもあります。

それから、30兆円の枠との関係であります。30兆円というのは確かに象徴的な意味合いがあるということは十分理解できますし、そういう意味では大切であります。余りにも硬直的に数字にこだわるのはおかしいのではないかと思います。現在のような景気情勢の下では、30兆円という数字ではなくて、実質的な意味合いで枠を守っていくということではないか。これは本当に構造改革に資するような、構造改革支援型支出というのは当然認めていくべきでありまして、それから景気の悪化に伴う収減といいますが、ビルト・イン・スタビライザー効果、これに伴う赤字増というのは、これも当然容認していかなければいけない。在来型支出はカットする、支出項目を組換えるという先ほどの伊藤先生の主張は当然だらうと思います。

これはある海外の当局者が私に言ったことではありますが、日本は30兆円に非常にこだわっている、そのくせ1か月で3兆円も短期国債を出しているではないか、だれも気がつかないうちにやっているのではないか、これは介入を1か月3兆円の為券を出してやっていることだと。為券は長国と違うんだということはわかるわけでありまして、考え方として、為券もどんどん累増して、これは短期ということではなくて、底だまりになってどんどん増えていく。介入は見返り資産があるのではないかとはいえますけれども、見返り資産も非常

に為替リスクのあるものを買うわけでありませぬ。見返り資産さえあれば何でもいいのかと。それは、例えば財政支出で保育所というものを造って、民間にその運営を委託するというようなことだっていいのではないかと思いますし、教育とか介護、そういった問題に金を使えばいいのではないか。

最後に一つだけ。深尾先生の言われた、税金をかけるというのは大変なインジェニアスな案だと思いますけれども、これはむしろ金融大混乱のリスクというものを当然考えなければいけない。銀行券に一々そういうことをやって、混乱なしに済むとは実務家としてはとてもそんなことは考えられない。それから、民衆の反乱と申しますか、持っているものに税金をかけるのか、今までためたものに税金をかけるのかと、これは民衆の反乱と申しますか、政府に対する不満と申しますか、不信感というものがものすごく大きくて、これはインフレを起こすことが目的だということで、何のために起こすのか、むしろ経済を混乱させるダメージの方がずっと大きいのではないかという気がいたすわけでありませぬ。

浜田所長 非常に整理整頓された議論が、金融だけではなくて、財政からはじまって、貨幣にスタンプを押す、スタンプ・マネーというんでしょうか、資産税の話まで広がったことを大変エンジョイさせていただきました。

本来なら、議長は皆さんの議論が円滑にいくように時間さえ気にしていればいいのですが、デフレの問題は将来の国民の福祉のために極めて重要なことですので、2、3の点について私見を述べさせていただきます。

不胎化、ゼロ金利等の若月さんのお話はわかりますけれども、外債購入についてきちんと議論をするなら、今まで不胎化するのが当然だと言ってきた日本銀行は、不胎化政策ゼロ金利と同じに責任をとらなくてもいいのかという問題が当然起る。

どうも日本銀行は「青い鳥」の家族のように、「青い鳥」（正しい政策）は外にいるというふうに探して歩いているのではないかというような印象を持ちました。財政当局に関しては、財政政策はミクロ構造政策として行動へのインセンティブを用いるように使えるものだという認識がまだ薄い。勿論伊藤さんは顧問であられましたから、そういうことを財務省に教えていただいたんだらうと思いますが、税収というのは、ただ所得が決まっています、それに税金をかける、そういうサプライ・サイド計算をしていると、これからますます税収欠陥というのは起こるのではないか。

私が主に申し上げたいことは2つありまして、一つは外債を買うとか、介入するという事に果たして財務省は今のままでいいのだから。もう少し、外に対して自分の政策方向についてシグナルできないのだからと思うんですね。外国と交渉して、円レートを1

ドル130 円まで我慢してくれと明示的には言えないのかもしれませんが、前財務官と比べますと音無しの構えで、介入等も極最近までは、非常に暗黙のうちにやっていたようにみえる。そして、日本銀行に向かっては、金融量的に緩和してください、そうすると自然にお金が国内外にゆきわたって為替レートが下がっていくんですよという論理と思います。モダンな金融論によりますと、外貨を買うのも長期債を買うのも大体は同じような効果と呼ぶことになっていますので、方向としては間違いのないのです。しかし、財務省と日本銀行の国際金融に関する権限の押しつけごっこ、取り合いごっこばかりにとどまっていますは困る。そういう意味では、日本銀行としても外貨を通じてと言っても、財務省が買ってくれないなら仕方がないので自分に買わせよと反応が返ってくることになります。

最後に、デフレというのは一般物価水準の話であって、相対価格というのはユニクロの衣料の価格と自動車の価格の関係とか、賃金との関係で、その変化が構造改革の役に立つわけです。コストも価格も全く同じように上がったり下がったりしたら、何かの貨幣錯覚がない限り能率はよくも悪くもならない。だから、物価水準を下げろ下げろというのは幼稚な誤りです。我々が考えるべきことはコストや価格の相対価格を変える。そのために、例えば為替レートがどういう影響を与えていくかを考えなければいけないわけです。

若月先生もおっしゃったように、デフレーションが起これば構造改革が起こるといふことではないんです。逆に、インフレーションが起こったときに、もし労働賃金の硬直性があれば、実質賃金が下がって一時しのぎで少し雇用がよくなる。そういうプラスの効果があります。デフレーションとともに同じことをやろうとすると、賃金が物価よりも早い速度で下るような社会を実現するということになるわけですが、そういう社会が生じたときにどうなるのでしょうか。賃金が下がると消費が減って、ますます価格も下がる。前世紀から数えて世界の大不況期から2度目に、そういうようなことが起こったときに、日本経済はちゃんと息を続けていけるのだろうか。私の方が、野口先生よりもそういう意味では悲観的なんだろうと思います。

これについては、ある雑誌で野口先生の5つ、6つの論文を批判させていただきましたので、あと1週間ぐらいで皆さんごらんになることがあると思います。フレンドシップを失うのは私は嫌ですけども、かりに一步ゆずって日本経済の将来、苦しむ人を考えるとデフレを放置せよという考えには賛成できない。日本経済を戦間期のようなデフレにして、失業を増やして少しは能率はよくなるとしても、能率はよくなった企業はいい、整理された企業がどこに行くのでしょうか。新しい需要がわいてくるのでしょうか。不良債権をきれいにして、はっきり物事を見せるというのは重要ですけども、それで新しい需要、雇



用が生じてくるとは思えない。

しゃべり過ぎましたが、伊藤先生からコメントをどうぞ。

伊藤 野口先生のお話にもコメントしようと思っていたんですが、深尾先生と浜田先生が過激なことを言ったので、ちょっと別な観点からコメントさせていただくと、名目賃金、あるいは価格水準、地価、すべてが半分になることと、為替レートが円安で倍になることは実質為替レートという面では同じことなんですね。競争力は確かにそれについて、中国のある部分とは競争できるようになるかもしれない。40倍というのは120円が4,800円になるということではないと思うんですけども、例えば2倍になって240円になる世界と、それから賃金、価格、地価、すべてが半分になる世界は考え得る範囲内かなと思います。

ちょっと比べてみようと思うわけですが、そうすると、それだったら私は価格水準が同じで円が240円になった方がまだいいと思うんですね。円が変わらずに、名目賃金や円が120円のままで価格、賃金、すべてが半分になったとすると、銀行はすべてつぶれます。企業も土地を担保に金を借りているところは全部つぶれます。賃金も半分になりますから、住宅ローンが払えなくなって個人倒産する人が急増します。恐らく銀行は国有化されるか、外資に買収され、外資のコントロール下に入るという世界かなと思います。

為替レートが240円になる世界というのはそういうことは起きない。円の名目の債務、債権関係というのは変わらないわけですからそこは維持される。したがって、そういった物価の下落による個人倒産、企業倒産、銀行倒産ということは起きないんですね。円で契約しているものの関係というのは安定的で済むわけです。対外的な関係のところだけが240円の世界になるわけですから、そこは競争力の出てくる企業と競争力を失う企業が出てくる。私はそちらの方がずっといいと思うんですね。どちらを取るかと言えば、私は円が240円だけれども、物価が安定しているという世界を取りたいと思います。

構造改革を推進するといふのであれば金融検査を確実にすることが必要です。金融庁のでこれは対応できる部分がかかなりあると思うんです。銀行が清算もなく追い貸しをしているところさえきちんと整理をすれば、これはかなりのところが変わると思うんですね。これは惰性か、長期関係か、しがらみか、呪縛とか、いろいろな言葉がありますがけれども、その辺を整理するだけでかなりのことが変わると私は思うんですね。これはむしろ構造改革といふのであれば、構造改革のためにデフレを使う、構造改革のために為替政策を使うというのは間違いで、構造改革にはやはり構造改革の政策を使う。これは金融政策であり、あるいは政府自身の構造改革、公社公団の整理ということだと思います。

浜田所長 次に野口先生お願いします。

野口 まず、先ほど深尾さんがおっしゃったことなんですけれども、技術水準が40分の1とか20分の1ということは、そういう観測はできないので、教科書にはどういうことが書いてあるかと言いますと、生産関数が同じならばこうなると言っているんですね。私が先ほど言いましたのは、アジアの工業化というのは日本のタイプの工業化が起こっているというふうに強調したわけで、それは生産関数という言葉を使って言えば、同じ生産関数だということなんです。これはアジアの工業化が日本、あるいはほかの国からの直接投資、技術移転により起こったから、そういう同じタイプの工業化が起こったと考えれば自然なことなんです。

それで、我々が観測できるのは、賃金などの要素価格、あるいは物の価格が観測できるんです。そして、生産関数が同じであっても、ちょっと教科書的な言い方ですが、資本労働比率が違えば賃金水準が2つの国で違うということが十分あり得るわけです。しかし、要素価格均等化定理と言っているのは、生産物が貿易されれば究極的には同じになると言っているんですね。私がさっき言ったのは、実際にそうなると言ったのではなくて、現実に起こっていることはそのメカニズムだと解釈できるということをしたんです。

それから、私が先ほどもう一つ強調したことは、中国が大きいということをしたんです。ですから、要素価格均等化定理が働くというのは、賃金水準が同じになっていくということで、それは日本が中国まで落ちるか、中国が日本まで上がるか、あるいはその中間か、いろいろなことがあるんです。中国が大きいということは潜在的労働力が非常に多いということなんです。だから、日本は中国に引っ張られる。そっちの方が大きく働くはずだということを、中国の人口が大きいということで強調したつもりです。

もう一度言いますと、技術水準がどうということではなくて、判断すべきことは生産関数が同じかどうかということですね。そして、中国が大きいということを認識すべきだということを私は申し上げたんです。

それから、あとのことについて言うと、私はデフレが構造改革を進めると一度も言ったことはないし、今日もそういうことは言いませんでした。私が何を言っているかということをも十分理解していただきたいんです。

先ほど伊藤さんがおっしゃったことは、私はそういうことを言ったつもりなんです。つまり、このまま何もしないで名目賃金が落ちていくという過程と、為替レートが下がっていくという過程は同じだとは言っていないので、違うと言っているんですね。それはどういう産業が残るか、あるいはどういう経済活動が残るかという点では違うんです。為替レートが変化するという事は、全国民が同じような影響を受けるはずがなく、それは

立場によって違うんです。ですから、これは価値判断の問題であり、選択の問題です。

例えば国内の旅館は円安になった方がいいと思うに決まっていますね。逆に、外国への旅行を売っている旅行エージェントは円高になった方がいいと思うに決まっています。だから、これは立場によって違うんです。私が先ほど申し上げたのは、円安になるという方向では、産業構造で言えばそこで助かるのは輸出産業です。現在の経済の姿がほぼそのまま残る形で調整されていく。しかし、実質所得は下がる。だから、見えない形で調整が起こる。わかりにくい形で起こることが問題だということを申し上げただけです。ただし、どちらがいいかというのは、これはあくまでも選択の問題です。

私が強調したいのは、インフレ・ターゲット論が問題の本質を解決するわけではない。非常に極端な形で言えば、問題の本質というのは日本の産業構造が変わるとか、企業が変わるとか、そういうことによってしか究極的には実現できないということを言っているわけです。デフレが構造改革を進めるということは私は今日も言っていない。そういうことはどこでも言っていないです。どうか、私の言っていることを正確に理解していただきたいんですね。私の言っていることに対して批判されることは私は答えますけれども、言っていないことを決めつけられるのは非常に困ります。

浜田所長 深尾先生お願いします。

深尾 野口先生が賃金下がるということについて説明していただきましたので、非常によくわかったんですが、日本と中国の技術水準が同じというのは、普通経済学では生産関数が同じということをもって技術水準が同じということを言い表します。そういう状態では何が起こるかと言いますと、これまで貿易がなかった2つの国があって、同じ技術を持っている。片方は労働がすごくあって資本がない。日本は資本がたくさんあって労働がない。これで貿易を始めると何が起こるかと言いますと、勿論日本の名目的な賃金水準が下がる必要は実は全くないんですが、賃金に比べて資本の生産が上がります。つまり、企業の利益率が上昇します。つまり、賃金を全然下げなくても企業の利益率が上がる。これに対して中国では何が起こるかと言いますと、労働の収益に対して賃金率が上昇する。ですから、この場合に日本は別にデフレにする必要は全くなくて、企業の収益が上昇する。中国では賃金率が企業収益に比べて上昇する。これで相対的な賃金と資本の収益性が一致する。これがファクター・プライス・イコライゼーション、要素価格均等化です。

この場合は、日本では企業はうんともうかつしているはずでして、中国の方は日本にどんどん輸出することで賃金水準が上がっているはず。日本の物価は下がる必要は全くありません。むしろ、中国の暮らし向きも、日本の暮らし向きもこの理論の中ではともに上

昇します。

ですから、本当に私も野口先生はずっと敬愛しておりまして、フレンドシップを失いたくないというのは私も浜田先生と全く同じなのですが、相対価格と絶対価格がどう違うのかということについて、もう一度考えていただければというふうに思います。野口先生は非常に影響力が強い方ですので、こういう場所で申し訳ないんですが、やはり言わざるを得ないと考えて申し上げます。

あと1点よろしいですか。次に、現金に税金をかけたら混乱するだろうというのはおっしゃるとおりで、その混乱のレベルはデノミと同じレベルです。ですから、1回やれば私は大体デフレから逃げられると思っていますんですが、来年以降やるぞと言って、デフレから出られるまで毎年2%かけるぞとさえ、私は1年で出られると思っています。これをやれば相当な円安になりますし、不動産あるいは住宅、自動車などへの支出が一気に増えますので、私は1、2年やれば十分出られると思っていますので、そう何年もやることは全く考えておりません。

では、そのレベルの混乱をなぜ起こすのかというのは、私は多分失業率が10%、15%ぐらいになれば国会も本気で考えるのかなというふうに思っております。私はそうなる前にやった方がいいと思いますけれども、失業率が10%、20%、既に今北海道の高校生の新卒の採用率は15%です。時給は北海道ですと大卒ですと600円台まで下がっています。こういう状況を放っておくということは、先ほど中国の文革の世代の話をしましたけれども、日本もヒューマン・キャピタルをつぶしてしまう可能性が実は非常に高く、これが最も大きな問題だと思っています。ですから、経済がまともに機能するようにするためにはデフレから早く出る必要があって、それを放置することは犯罪的な行為だというふうに思っております。

そのために何をやるかということですが、トピックス・インデックス債を買うことにすれば銘柄選択の問題はなくなる。つまり、時価総額があるものを買っていくということで、私は225のインデックスを買うことには反対で、私の場合は常にトピックス・インデックス債ということをおっしゃいます。

浜田所長 若月先生お願いします。

若月 最初に、不胎化の話でありますけれども、不胎化についてはちょっと誤解があるのではないかと思います。金利目標をやっているときは、これは確かに不胎化、非不胎化の区別は、金利でありますから、マーケットで必要な分は供給します、余った分は引き上げますという意味で、ちょっと違うアプローチです。今は必要な量を全部供給しますとい

うことでありますから、介入の結果についてどうなるか、不胎化、非不胎化は最初から問題にならないだろうと思います。だから、これはアプローチの変化があって、責任をとるべきだというのはちょっと違う議論ではないかと思います。

それからもう一つ、確かにデフレで構造改革が進むわけではないよというのは、そんな簡単な話はないだろうと思いますけれども、構造的な要因で出てくる、これは相対物価かもしれませんが、結局物価水準は相対物価の集積でありますから。

深尾 違います。

若月 相対物価がみんなそうだと思います。やはり相対物価の集積が大きく変化にきいてくるんだと思います。需給要因が勿論一番大きく響くというのは当然のことだと思いますけれども、ただ、この中で構造的な要因で下がってきているというものは、例えば個々の企業あるいは公的な分野が自分で対応していかなければいけないわけでありまして、結局、企業がそれぞれそういう環境変化をアクセプトして、高度化していくとか、あるいは高価格化していくとか、あるいは公共料金で言えば、競争原理をもっと導入していくということは必要なんだろうと思います。それから、成熟産業をエグジットさせる。そのためにまたセーフティー・ネットをやっていく。こういうようなことは必要なんだろうと思います。

ですから、デフレで構造改革が進むわけではないということかもしれませんが、やはり個々の企業あるいは公的サイドの努力がなければ、例えば、財政金融政策だけでのいでいくということは無理だということをはっきりしていると思います。

私は幸か不幸か、幸いなことに青い鳥だけを追いかけている、青い鳥は自分の中にあるのを知らないとおっしゃるようなところから抜け出ているわけでありましてけれども、今はどう見ても日銀の中にも青い鳥はいないのではないかと、いる鳥はどうもいろいろ筋の悪い鳥ばかりではないかという気がいたします。

野口 ちょっとよろしいですか。

浜田所長 私も野口さんに一言あるので、それを聞いてからお願いします。円高、円安という今の例はまさに一般物価水準と相対物価水準を誤解した議論だと思うんですね。輸出財だけが上がるわけではないのです。輸入財も大体上がるんですね。消費財も輸入するものは上がる。ですから、これは一般物価水準の話で、野口先生のように産業スペシフィックな効果はないわけです。

それから、先生のを丁寧にと読んでつもりなんですけれども、金融財政緩和をすすめる人はまちがっているというふうに書いておられるときに、「デフレが悪くないと

いっておられる」と私が言ったらいけないのでしょうか。先生の言い分の方がむしろ詭弁ではないですか。

野口 まず、先ほど深尾さんが説明してくださったことですが、これはその前に私が説明したことと同じことを説明されたんです。ただ、私は最初のプレゼンテーションのときに、資本労働比率という言葉を使いませんでしたけれども、最初も今の話の最後も私が基本的な理解を間違っているというふうにおっしゃったわけで、それは私は納得できないんですね。私の理解のどこに間違いがあるのか。私が聞いた限りでは先ほどの説明は私がした説明と同じだと思います。この経緯は是非今日の議事録にはきちんと残しておいていただきたいと思います。余り時間を取るのもあれですから。

それから、私が書いたものに関して、全体的な印象がこうだろうというふうにお考えになるのは自由なんですけれども、書いていないことを言われるのは非常に困るんです。私が先ほど来申しているのは、物価の下落が続いていく状況と為替レートが変わった状況というのは同じだとは言っていないわけで、その間では、今の経済構造が維持されるかどうかで違うと言っているわけですよ。私はその違いを問題にしているわけですが、デフレで構造改革を進めようということは言っていないはずですよ。今日も言わなかったはずですよ、今までも言ったつもりはありません。私はむしろ今日はデフレが続いていくということは非常に深刻だと最初から申し上げているわけで、私が言っていないことを批判されるのは是非やめていただきたいんですね。

浜田所長 私が最後にたくさんしゃべると不公平ですので、いろいろありがとうございました。これから10分ほど休憩をとりまして、4時5分から再開したいと思います。

( 休 憩 )

司会 それでは、再開いたします。よろしく申し上げます。

浜田所長 フロアの方からの御質問、御意見を受付けます。

田畑（東海総合研究所） 私は東海総合研究所の田畑と申します。先生の方々の有意義なお話をありがとうございました。それぞれに示唆に富むお話があったと思うんですけれども、私自身、今日の社会情勢、経済情勢というのは、過去の経済理論の延長線上での対策、政策では対応し切れないのではないかと、そういうような気持ちがございます。例えば価格が安くなれば物が売れるというのが、一つの基本的な経済学の考え方だったかもしれませんが、今日のように物が行き渡っていれば、やはり需要を喚起したとしても実際に物が売れないというようなことが、現実には起こっているような気がいたします。

そういった非常に難しい中で、我々民間の企業にいる人間たちがどういうふうに関与していったらいいのか。先生方の中で、日本銀行、あるいは財務省に対して、こうあってほしいという発言はあるわけですが、我々が見てみると、そういった政府の政策だとか金融政策には、本当に行き詰まりがあるのではないかと。そういった中で、むしろ解決の鍵を握っているのは民間の企業人ではないかという気がしております。

そういった中で、野口先生だけは中国にできないことをすべきであるというような一つのヒントをいただいておりますが、ほかの先生方はそういったことに対してどんなお考えを持っているのかというようなことをお聞かせいただければありがたいと思います。

浜田所長 時間の関係で、幾つか質問を集めてからお答えをお願いすることにします。

岩田（政策統括官） 3点ほど申し上げたいんですが、中国の問題なんですけれども、非常に一般的な貿易理論で言うと、貿易をして実質所得が高まらないというのはどこがおかしいですね。それから、貿易相手国が生産性が上がった場合に、その相手国である例えば日本はベネフィットを得るというのは、これも貿易理論では通常のケースだと思います。これはクルーグマンの教科書にも書いてあります。ですから、実質所得で見ると相手国が生産性がよくなった場合に必ずよくなるというのは、これは多分普通のフレームワークだとそういうことが言えるんだと思うんですね。窮乏化するのとはどこがおかしいわけです。マイナス改善があるから貿易をするんだと私は思います。

ただ、そうでない場合というのはあるかということ、やはり寡占的なマーケットで、戦略的な政策で政府が後押しをして、規模の経済で先に動いた者がマーケットシェアをとってしまうとか、何かそういうことがあるとすれば、その場合にはやや違った側面があると思いますけれども、クルーグマンは実はそのことを随分言ったんですが、現実には余り大したことがなかったというのが実証分析が示すところだと思います。

ただ、日本の今直面している空洞化の問題というのは、言ってみると80年代を通してアメリカが日本問題として扱っていたことと共通するところがあって、それではアメリカはそれをどうやって克服したのかということだと思います。レッスンは2つ、3つあると思うんですが、一つは国内の活性化を図るということで、規制改革と税制改革をやはり大幅にやったということがあって、今の小泉改革ではまだ税制のところまで本格的には踏み込んでいませんので、そのところが抜けている点ではないかと思います。

2点目には、今のデフレの問題というのは不良債券の問題とワンセットになった問題だというふうに考えております。つまり、量的緩和を日銀がやっても不良債権の問題があれば金融仲介が麻痺しています、だからやっても無理ですと。逆に、金融庁の方は、もっとマクロで景気がよくならなければ不良債権が増えますということで、それは実は今の段階では、因になり果になりもう密接に関連していて、片一方だけやろうとしても絶対これは解決しない。同時にパッケージとしてやるしかないのではないかと思います。

そのパッケージでやるやり方として、日本銀行が量的緩和をするときに、不良債権の解決に資するような何か手段を、これは具体的にはどういうことを選ばれるかは、日本銀行のお考えになることですが、それをやる必要がある。それを相当の大規模でやる場合には、恐らく緩やかな円安というのはその過程で起こってくるのではないかというふうに思います。勿論、日本銀行が外国債権も買うというのも、これは国内の量的緩和を進めるという観点から位置づけて行えばいいことではないかというふうに思います。

浜田所長 もうお一人どうぞ。

梅村（住友生命総合研究所） 梅村と申します。住友生命の研究所に所属しております。いろいろ貴重な意見をありがとうございました。

一つ思うことは、60年代にエアハルトの西ドイツのときに、黄金のトライアングルということで、物価の安定と国際収支の安定、経済成長率、これが一番難しいことだということなんですけれども、現在、物価に関しましては、やれデフレだ、やれインフレだということをおっしゃっていますが、現状における物価の安定とは一体何だろうか。経常収支もどんどん縮小してきている、経済成長はしていないといった中で、多分有効需要とか、政府が出る立場とか、市場性とか市場主義とか課題はたくさんあると思うんですけれども、政府が動けないということが財政問題であって、民間も活力がなくなって、それで教育もだめで技術がだめだと、そういう流れの中での構造改革だと思うんですけれども、勿論その中でびっくりするような金融システムにああいうものがあつたから、一体どうなっているんだろうということだと思います。現在、小泉さんを初め皆さんが言われていることは、



ちょうど昭和不況のときに井上準之助さんが東京商科大学で、今の一橋大学ですか、非常に簡明に為替の安定のためにすべてを切り捨てて強くならなければならないという（その際、アメリカから不況が襲ってきたわけですけれども）、そういう状態と非常に似ているような気がしてならないんです。一体構造改革は何ゆえに、いかにしてこの3つのトライアングルを達成できるのか。そしてインフレとデフレは、物価の安定とは一体何なんだろうか。本日はそういう点がよくわからないので参加したという次第でございます。ヘクシャー・オーレン的な理論ではなくて、実態を見て、一体どういう形で今後進展していくのかを教えていただければありがたいと思っております。

浜田所長 もう一人どうぞ。

芳賀沼（野村証券金融研究所） 野村証券金融研究所の芳賀沼と申します。実は今日の議題の中にもあるんですけども、実際にどういう政策をとるべきか、あるいは構造改革との議論というのは非常に多かったと思うんですが、実はその答えを出す前に、なぜ今物価下落が起きているか、野口先生は触れていたんですが、ほかの先生からその原因がどこにあるかということにつきまして御意見がまだなかったと思いますので、もしよろしければその点を是非お聞かせいただきたいと思っております。

浜田所長 では、原田さんで一たん区切ります。

原田（財務省財務総合政策研究所） 財務総合政策研究所の原田といいます。野口先生に教えていただきたいんですけども、90年代の低下が中国ないしはアジアの発展であるということによりますと、つまりアジアの輸出産業に対して日本の輸出産業が負けた結果、日本が貧しくなるという話だと思っておりますので、そうしますと、日本において実質賃金の低下と、交易条件の低下と、それから日本の貿易黒字の縮小が対アジアに対して起きないといけないと思うんですけども、恐らくこのうちのどれも起きていないのではないかと。特に時間当たりの実質賃金にしますと、むしろ増加しているということになっておりますので、これが大きな要因であるのかどうかということについての、数量的な感覚を教えていただきたいと思っております。

もう1点は、90年代のアメリカで非常にすばらしいことが起きたという話ですけども、80年代のアメリカの実質GDPは2.9%で、90年代が3.4%です。2001年のアメリカは恐らくマイナスでしょうから、2001年までを平均すると3.2%ぐらい、あるいは3.1%ぐらいだと思うんですね。そうしますと、0.3%ぐらいしか上がっていないわけです。ということは、日本でアメリカのようなすばらしいことが起きて、日本の成長率は0.3%しか上がらないというように考えていいのか。

それから、野口先生は相続税100%ということをおっしゃったわけですが、90年代のアメリカで起きたことは、個人の才能と個人の富を称賛する文化だと思えるわけですが、そういう文化があって初めて0.3ポイントアメリカの成長率が上昇したわけですが、それは相続税100%とる文化とは相入れないものなのではないかと思えるのですが、いかがでしょうか。御質問をさせていただきました。

浜田所長 多岐にわたる事実的な、あるいは理論的な問題がたくさん出たんですが、どうでしょうか。皆様から一言ずつ、まず伊藤先生お願いします。

伊藤 なぜ物価下落が起きているのかということですが、私はもうデフレスパイラルに入っていると思います。デフレスパイラルというのは何かと言うと、最初は多分需要不足から始まるわけですが、需要不足が価格の下落を招く、地価の下落も招く。そうすると、名目債務を負っている人の債務がどんどん実質で大きくなってきますから、それが資産効果を持ち、かつ買控え効果を持ち、将来に対する不安を持って、更に買控えが起こる。それで需要不足にいくというサイクルが完結して、それがどんどんひどくなっているという状態だと思います。その需要不足を適切にとめなかった財政政策、金融政策の誤りのためにデフレスパイラルに入ってしまった。それから、構造改革が重要ではないか、あるいは民間に何ができるのかということですが、これはマクロな話を主にしてきましたが、勿論民間の役割というのは非常に重要で、民間が今考えなければいけないのは、何がもうかる産業なのか、何がもうかる仕事なのかということを考えて、そちらにリソースを移していくということが決定的に重要で、そこに遅れをとると、会社自体の存立が危うくなっていくということだと思います。

岩田さんの質問は非常に的確でありまして、貿易をして実質所得が下がっていくというのはおかしな話だと。まさにそのとおりだと思うんですが、これはやはり産業構造の変化が起きていく、あるいは中国も含めて東アジアの国がどんどん技術が上がってくる中では、当然日本も産業構造が変わっていく。比較優位の原則というのは産業構造が変わらなければいけないわけですから、日本が比較優位のある産業にどんどんリソースを移していくことが必要で、もしそれを阻害するような要因、あるいは阻害するような政策、税制というものがあれば、これを取り除くことが実際に非常に重要になってくるということだと思うんですね。

デフレの問題と不良債権の問題が絡んでいるというのも、全くそのとおりで、パッケージが重要だということも、私の言いたいことと全く一致しています。

浜田所長 野口先生お願いします。

野口 岩田さんの御質問のベネフィット・フロム・トレードがなぜ起きていないか。これは今のお話とほぼ同じですけれども、やはり市場がそういう条件の変化をうまく反映していないんだと思うんですね。生産活動が同じであっても、特に労働と資本の比率というのは日本の国内で変わるべきなんですけれども、それが起こっていない。それが一番大きな問題だと思いますね。

80年代のアメリカから何がレッスンとして学べるかですが、これはやはりアメリカの産業構造が非常に大きく変わったということだと思いますね。特に顕著なのは、情報通信技術の変化に対応する産業活動の変化だと思います。日本でそれが何かというのはわからないんですね。80年代の初めにアメリカで、さっき言いましたけれども、マイクロソフトとか、インテルとか、シスコとか、そういうのが成長するというのはだれも予測できなかったわけですね。非常に多くの試行錯誤の中から選ばれて何かが残っていくわけで、ですから日本で何かというのは、これはまさに民間企業の方々が試行錯誤することしかあり得ないと思います。

それと、原田さんの御質問で、90年代のアジアの発展はまだその効果が80年代、90年代には、日本に対してははっきり影響を与えていなかった。特に、先ほど言いましたように、NIE Sというのは小さいですから、やはり量的に大きな変化というのは、中国における工業化による産出物のクオリティーが、日本に追いついてきたというのはごく最近の事態だと思います。ただし、日本経済の構造は、例えば貿易構造を見ると既に非常に大きく変わってしまっているわけで、特に製品輸入の増加というようなことを見れば、日本が何も変わっていないというわけではないと思います。

それから、アメリカと同じようなことがあっても、日本の所得が0.3%しか上がらない。これも、アメリカでの変化というのはやはり最近起こってきたことであって、マクロ的な数値に影響を与えるようになってきたというのは最近のことだと思います。ですから、今後何が起こるかということが私は重要なことではないかと思います。

それから、相続税100%というのは、先ほど財政収支の改善と例えば消費の増加ということとを両立する政策はあるという例を出しただけであって、それが望ましいということをやったわけではありません。先ほどは政治的に非常に難しいだろうと言いましたけれども、望ましいかどうかは別の問題です。

浜田所長 では深尾先生お願いします。

深尾 もう既に大分答えが進んでいますので、幾つか残っているものを取り上げますと、岩田さんのおっしゃった不良債権処理と金融緩和と申しますか、デフレをとめる政策を同

時にやるということは全く同感ですけれども、そのときに日銀がそれを助ける政策とおっしゃったんですが、その内容は余りおっしゃらなかったんですが、仮にそれが日銀が不良債権を大量に買い入れるということであれば私は反対です。

日銀がオペをやる場合に大事なことは、巻き戻しが効くということが大事です。できれば損をしないで巻き戻せる、できれば利益が出て巻き戻せるのがベストです。そうしないと、当然国に負担がかかるということもあります。また、すぐに売れるようなものでないと巻き戻しにくい。そういう意味で、株式というのを申し上げたのは、マーケットサイズが十分あってすぐ売りやすいからである。不良債権の場合はすぐ売れるとはとても思えませんし、相当時間がかかるようなものですから、買うときはいいんですが、売るときに売れなくなる。そうしますと、引締めでサイドで難しくなってしまう。ですから、こちらには反対です。

それから、構造改革と物価の安定をどう両立させるかという質問があったと思いますが、私は構造改革をするためには物価の安定がむしろ前提になる、デフレの下では不可能だというふうに思っております。構造改革なくして景気回復なしとかおっしゃっていますが、あれは間違いです。やはりデフレをとめないで構造改革はできないし、構造改革は私は必要な政策であるし、やるべきだと思いますけれども、デフレの下では実際上無理がある。例えば不良債権処理としても、現在ある不良債権は全部償却できても、新しいものがどんどん出てきてしまうという形で、無理だというふうに思っております。

浜田所長 若月先生お願いします。

若月 需要がもうなくなっているのではないかというのはいつも出てくる話で、サチュレーションに達したというのは余りにも悲観的で、常に新しい需要というのは出てくる。これは確かにおっしゃるように、民間の努力、新製品開発とかあるいは高度化、差別化、これはどうしても必要なもので、私も政策頼みをやっていたら、らちが明かないというのは全く賛成であります。

それから、岩田先生の話は、これはよく中国を脅威と見るかオポチュニティーと見るかという問題で、中国側の反応というのはそんなに短期的に見るべきではないと。確かに長期的に見れば、やはりオポチュニティーという面はもっともっと大きく評価すべきだろうと思います。

ただ、恐らく問題の一つは、今の中国の為替相場制度が実際にはドル・ペッグで、実態を反映していないのではないかということなんですが、これもいずれ変動相場制に移るといようなことで、さっきおっしゃったようなデステーションがだんだん少なくなってく

る。そういうのを見ないと、一概に中国脅威論を大きく打つというのは私は当を得ていないのではないかと思います。

それから、アメリカのレッスンという意味では、おっしゃったように、規制緩和というのは非常に大きなことだったんですが、ほかに2つばかりあったのではないかと思います。一つは先ほども話が出ましたが、戦略産業として金融産業と情報産業を取り上げた。これは戦略産業をどうやって支援したか、環境をつくったという意味が多いのかもしれませんが、明らかにワシントン・コンセンサスというのは、金融産業にとって大変なプラスだったと思います。もう一つは為替ですね。93年にクリントン政権が就任したときに、それまでのアドバイザー・ナンバー1が、ロシアか日本だということが合言葉になったときに、結局、為替相場もその武器の一つだということで、結果的には大変なことになる。これは日本だけではなくて、ドイツ、スイスもそうだったんですが、そういう為替高になった国はみんなデフレ、あるいは大変な景気悪化に見舞われた。必ずしもメキシコ危機みたいなものを意図したものではないにしても、これはアメリカの産業構造の変化を容易にした面というのは否定できないと思います。

浜田所長 控室で、私の同僚から前半は余り公的介入が過ぎてはいけないと言われていたんですけども、一つだけ経済学の教師として貿易論の基礎のことだけを付け加えておきます。

一つ言えることは、貿易論では実質賃金が上がるとか下がるとかを言っているのであって、名目賃金のことではない。これは一般価格と相対価格の厳たる違いですが、それでリカード風のモデルだと、いずれにせよ世界のパイは増える。リカードの1要素モデルでも、2要素モデルでもパイは増える。しかし、1要素モデルだと、中国で技術進歩があれば日本の実質賃金も増える。ということは、ユニクロが安くなるので、同じ名目賃金でも高い所得が享受できる。そういう側面が出てくるわけです。

ところが、2要素モデルになりますと、野口先生のおっしゃっている、要素価格均等の定理によると、日本の実質賃金は下がる方向に行く。ですから、日本全体としてのパイは増えるけれども、実質賃金は減るかもしれない。そういうのが理論の示すところです。勿論、日本は完全雇用でもない。ですから、低い資本収益率が貿易で著しく上がることも起っていない。そこで、解釈は難しいですが、完全競争、労働、資本の完全雇用の下ではそういうふうになるということです。

野口 今説明があった点は私は言おうと思って、さっき言い忘れましたので。

先ほど私がプレゼンテーションのときに言ったのは、実質賃金が下がる、それから地価

が下がる。つまり中国に相対的に豊富にある生産要素が下がるということですね。もし、先ほどの岩田さんの御質問が、それではなぜ日本で資本の収益率が上がらないのかというのが御質問の趣旨であったとすれば、それはマーケットの不完全性とか、その他いろいろな要因があるだろうということです。

浜田所長 それでは、御質問を幾つか集めたいと思いますが、白塚さんどうぞ。

白塚（日本銀行） 幾つか質問をさせてほしいんですけども、日本銀行の白塚と申します。

一つは、先ほどから相対価格と一般物価の話が出ていまして、この区別をするのは私も非常に大切だと思うんですけども、かと言って、ユニクロのような現象を相対価格の変化だというふうに片づけてしまうのは、私はちょっとミスリーディングかなと思います。勿論、一時的に安い輸入品が入ってくるというだけであれば、これは一時的な現象で、一般物価水準とは関係ないだろうということになりますけれども、それが先ほどから話されているような、経済構造を変化させるような圧力があるのであれば、それは一時的な変化ではなくて、もうちょっと持続的な変化ですから、それは単純に相対価格の問題だというふうに片づけてしまわないで、持続的に構造調整を、持続的なデフレ圧力になって一般物価水準を押し下げる要因になり得るものだと思います。そこのところはもう少し峻別した議論をした方がいいのかなと思います。

それからもう一つ、パッケージが大切であるという議論が何回も出ていて、私もそのとおりだと思うんですけども、伊藤先生の議論というのは、基本的にいろいろなところが何かやれというメニューのリストだけで、それを組み合わせてどういうふうにやるかということではなかったと思います。パッケージが大切だということは、一つひとつを単発でやっても効果は低いけれども、まとめて一緒にやることによって何か違う効果が期待できるということだと思いますから、そこのところはただメニューのリストを示されるだけでは、パッケージだと言っている迫力はないなと思います。

逆に、深尾先生の議論というのは、とりあえずデフレをとめる、デフレは金融的な現象だから金融政策が頑張れと。それはパッケージではなくて、とりあえず何とかせいという議論になるので、これはパッケージとは言えないような気がするんですね。

そういう意味で、政策パッケージという言葉の使い方について、それが何となく一人で歩いていて、全体として何を言っているのかよくわからないという気がしました。

あと、野口先生の議論はいろいろ批判を浴びていますが、一つ大事なのは、貿易論というのは静学的なもので、長期均衡はどうなるかという話で、その動学的な調整過程

はよくわからないわけですよ。一時的に生産フロンティアの内側の中に入っていきような局面では、そここのところというのはよくわからないわけですから、そういうところの問題と長期の均衡はどう変化するかという議論は分けなければいけないでしょうし、あと技術水準とか実質賃金の話というのはもうちょっと長期的な問題で、先ほど深尾さんは、失業が増えていて、ヒューマン・キャピタルの蓄積が失われてしまって、これは長期的な問題だとおっしゃっていましたが、こういう問題だから長期的にその国の技術水準自体を低下させてしまうことになるかもしれないわけですよ。技術水準というのは、今あるものが未来永劫続くわけではなくて、低下し得るものだと思いますから、中国との関係がどうなのかというのは、日本の国内のヒューマン・キャピタルも含めた資本蓄積と、目に見えない技術の蓄積がどうなるのかということなので、そういう議論だというふうに野口先生の議論を理解すれば、もうちょっと違うふうな見方ができるのではないかなと思います。

浜田所長 真ん中の方どうぞ。

英（会社役員） 英と申します。私は皆様方、お隣の方々と違ひまして、物作りのメーカーに四十数年間勤めておりますものですから、実態経済の中にどっぷりとつかった者としての立場から2、3意見を申し上げたいと思います。

デフレが大変だというのはわかるんですが、逆に言えば、当たり前ではないかという意見を私は持っております。と申しますのは、私ども製造業は、私が会社に入りましたときから比べますと、今の売値は大体3分の1です。ずっと下がりっ放しです。けれども、会社はちゃんと成り立っています。これはやはり生産性を上げる努力をやってきて、技術開発をやって、商品開発をやって、それで輸出の為替も、私が会社へ入りましたときは360円ですが、今は120円で十分利益が出ております。それはそういう努力をずっとやってきた。何ら国からの補助もなく、規制もなかったわけですから、自分たちでやるしかないわけですから、生きてきたわけですね。

最近、金融に関連して、規制がなくなったことによって事業として成り立たなくなっている企業というのがあるように思うんですが、それはやはり生産性に見合った価格になっていない。要するに、本来生産性が非常に低いのに、価格が何らかの条件で高く維持できたというのがあると思います。公共料金なんかは最たるものだと思いますけれども、これは私は下がって当たり前だと思いますね。それが下がらないということは、デフレでスパイラルになって、それは危ないことだというのは、むしろおかしいのではないかと、いわゆる産業間、あるいは品物、サービスとの間の相対価格の変化という面で

は、下がる業種があって当たり前というふうに思います。それが1点です。

もう1点は、確かにそれは中国と比べて人件費は40倍高いわけですから問題がありますけれども、物づくりは海外へ出ていけるわけですからいいわけですがけれども、問題になるのはサービス産業だと思うんですね。これは外国からの安い労働力を使わなければ日本の労働力というのは限界があるわけですから、そんなに賃金が下がるはずがない。むしろ問題なのは、現在の賃金の構造というのが日本の場合には年功賃金になっているということで、年寄りが高い給料をとって若い人は低い。その結果、今、ワークシェアリングなんかをやろうとしておりますけれども、原則はやはり同一労働同一賃金ですから、それを崩さないといけないわけですね。

ですから、私はむしろ考えてみますと、物づくりの中で1人当たりの生産性を上げるというレベルから、労務費生産性を上げるということに、企業やメーカーは取り組んできたわけですがけれども、やはり官も、あるいは第3次産業もそういう面で賃金当たりの生産性を上げるか上げられないのかということが問題であって、上げられない企業は退出していただくというのが正解ではないかと思えます。

浜田所長 出澤さんどうぞ。

出澤（内閣府） この研究所におります出澤といいます。所長の下で働いています。日銀出身と身元を先に言っておいた方が議論がフェアになると思えますので。

伊藤先生、深尾先生に、もし御存じだったら教えていただきたいというたぐいのものです。100%準備預金制度の持つ意味合いです。最近の金融システムの議論をすると、1930年代のアメリカの議論がところどころ出てきまして、物価水準ターゲット論もあの当時出てきましたし、貸渋りしている金融機関も国営化してしまえとか、信用創造がとまっているから、もっと連銀が頑張れとか、非常に似ているなと思えます。その中で100%準備預金制度という提案が実際議会になされていまして、いいところまでいったわけですね。いろいろ御存じだと思いますので言いませんが、ふと、今日の日本にそれを当てはめてみたらどうだろうか。預金者が町中の銀行に預けたのを、100%準備預金として日本銀行に預け直される。ですから、預金保険がなくても、日銀がつぶれない限り預金はまず安全だという意味で、今皆さんが心配しているペイオフ問題の回答にもなっている。それから、信用創造はこれで民間の金融機関でできなくなりますから、信用料が多い少ないという議論は全部日銀に議論が集中されます。

伊藤先生が、手段がないときに日銀がターゲットを設定して公約するのも苦しかろう、手段は御自分で考えなさいということだと思えますが、現在の準備預金に関する法律で



は、準備預金率は日銀が政策委員会で決められます。ただし、上限が法律で20%になっています。ですから、1回法律の改定をして、それを100%にすれば、日銀は手段を持ったわけですから、あとはそれをもって信用料の調節はすべてやれる。

あと、銀行業務を御存じの方はわかるように、何が起きるかということ、銀行は現に当座預金とか普通預金の原資で長いお金を貸していますから、当座預金見合いのお金を日銀にすぐ持っていくといってもお金がないわけですね。ですから、マクロで見て、日本銀行は恐らく200兆円程度の資金供給を金融システムにしなければならない。これは無担保で出してもいいんですが、担保と言えば国債とかで、国債は多分銀行は100兆円ぐらいしか持っていませんから、民間の債権、あるいは銀行が発行する社債、金融債ですね、これを担保に日銀が貸していくという大変なことが起きるわけですが、これをやれば100%準備預金制度というのはワークするし、すべての責任が信用料化して日銀に集中されるというアイデアです。唐突な質問なので即答は無理かもしれませんが、もし、この制度の問題点を御存じでしたら、先生方に教えていただきたいということです。

浜田所長 今日スタンプ・マネーから100%準備まで、いろいろなアイデアが出ていますが、どなたからでも、では深尾先生お願いします。

深尾 私にも幾つかコメントがありましたので話したいと思います。一つは、白塚さんのおっしゃった中国との関係で、日本に構造調整圧力があって輸入物価が下がる方向に働くからデフレ圧力ではないかと。確かに、中国が円にペッグしている場合であれば相当その効果は強いと思います。ただ、中国はドルにペッグしているのであって、当然アメリカも同じような圧力を受けているわけです。大量に輸入しています。しかし、全体としてデフレにしないで政策をやっているわけですし、これは十分早いタイミングで金融緩和を行うことでデフレを回避してきたということだと思います。

もう一つは、中国は別に輸出だけを増やしているわけではなくて、輸出も輸入もバランスをとって増やしております、そう極端な黒字を増やしているわけではありません。当然、日本からも資本材なんかは輸出しているわけですし、日本から出ていく分もある。ですから、やはりマクロ全体のデフレというものと相対価格というのは、区別して考えるべきだと思っています。

もう一つは、私の議論がパッケージになっていないのではないかというお話ですが、今日は私も基調講演をやったわけではないので、パッケージを全部お話できなかったということです。私は金融再生のためにはデフレをとめるということと、同時に金融機関に対するリスク管理、それから適正な利ざやの確保、当然リストラもやる、こういったことはパ

パッケージでやる必要があると考えております。これについては皆さんもPRしておられますので、12月20日に講談社の現代新書から『日本破綻』という本を出しますが、財政破綻問題と金融破綻の問題をまとめて扱って、それに対するマイナス金利政策について詳しく説明しております。

次に、製造業は物価がどんどん下がってきたのではないかと、おっしゃるとおりでして、ただ同時に、日本全体の物価というのは、製造業の物価が下がる中で全体としては安定していたわけです。1994年までは経済全体の物価、GDPデフレーターという名前がついていますが、ずっとプラスであって95年からマイナスになった。消費税の影響を除きますと、ピークを94年として現在7%ぐらい下がった水準にあります。しかも、年率2%程度で下落を続けていまして、現在程度の低稼働率、失業率ということを想定すると、多分来年末から再来年の初めには、GDPデフレターのデフレ率は、3%ぐらいまで加速する可能性がかなりあるというふうに見ております。

そうしますと、こういう状況では税収がどんどん減っていきまして、経済はもたないということだと思えます。やはりデフレにも程度問題があって、一部のものが下がって、別のものが上がって、全体としてバランスがとれて発展しているうちはいいわけですが、それが下がり過ぎると調整できなくなるということだと思えます。

100%準備率ということですが、実はこれはメキシコが通貨危機のときに実質的にそれに近いことをやりました。これはどういうことからやったかと言うと、中央銀行とすべての銀行を合併させたわけです。中央銀行へのリザーブを置かせると同時に、それと同額のたしか優先株か何かを出したと思えますが、これでバック・トゥ・バックにして中央銀行に合併しました。確かにこれで金融不安はなくなるんですが、すべての金融機関が政府系金融機関になる。こうなりますと、やはり資本主義の国ではなくなると思えます。

若月 白塚さんの言うパッケージについては、確かにパッケージという言葉は非常に安易に使われて、何かできるのではないかとということで、本当にもうちょっと詰めなければいけないと思えますし、パッケージでむしろリスクが高まるというケースも非常にあるので気をつけないといけないと思えます。

例えば、今のようにマーケットのコンフィデンス・サスペションの非常に強い時期には、政府が支出を増やして、日銀が国債をどんどん買うというような、何でもやれということになりますと、今のような段階では恐らく長期金利が非常に上がる。あるいは、格付けが下がる。格付けがこれ以上下がりますと、実はいずれやってくる新しいピアレス規制のリスク・ウエートが、今度はついてしまうようなことになってくるという意味で、これもま

た長期金利が上がる、国債の価格が下がるというリスクがありますので、そういう意味では非常に気をつけてやらないといけないリスクのある問題だというふうに私は思っております。

恐らく、先ほど岩田さんがおっしゃったような、不良債権の処理について、政府と日銀が多少協力できる点があるのではないかと思うんですが、これも内容をもうちょっと詰めない、それから銀行の状態について余り軽々なことを言えないものですから、今の段階ではちょっと控えておきたいと思います。

それから、何でもやってマネーサプライを増やせば、すぐ物価は上昇するというような期待も、これも余りにも短絡的なものですから、こういうこともないようにしないとけないと思っております。

あと、伊藤先生の言うアイデアは面白いと思うんですが、恐らく一時的なショックとか、あるいは銀行の仕事が全く変わってしまうわけですから、大変なリストラになって、収益機会がなくなってしまう。不良資産の問題はどこか棚上げをして凍結するとか、何かまた政府が出るという話になるわけですから、そういういわゆる副作用といいますか、いろいろな周辺の問題を考えないと、なかなかフィージビリティはないのではないかという気がいたしました。アイデアとしてはもっと勉強する必要があるのかもしれませんが、とりあえずのリアクションはそんな感じです。

浜田所長 伊藤先生お願いします。

伊藤 一般物価と相対物価の白塚さんの質問については、深尾さんからの答えで十分尽きていると思いますけれども、構造変化が起きているのは日本だけではなくて、むしろ日本は起きていないから問題なのであって、アメリカにしても、ヨーロッパにしても、中国からの輸入はどんどん増えていますし、構造変化も大変な勢いで起きているし、IT革命も起きている。でも、マイナスのインフレ率にはなっていない。なぜなのか、どこが違うのかというと、やはり政策の違い、あるいはデフレスパイラルに入ってしまったという違いが一番大きいことだと思います。したがって、相対価格と一般物価の違いというのは厳然としてあるわけです。

それから、パッケージの中身がよくわからないという御質問かと思えますけれども、これは先ほど紹介した『インフレ・ターゲットिंग』という本を読んでもらうと、そこにはパッケージはきちんと書いてありますので、そちらでお願いしたいと思いますが、要するに、日銀にこれをやってくれ、こういうことをやればよいということ言うと、必ず、金融庁や財務省がこういうことをやらないと日銀だけが走っても逆効果ですよということ

を言う。金融庁に、もっと厳しく検査をして不良債権を一掃すればいいじゃないかと言うと、それを全部やると企業がばたばた倒れて、デフレ圧力が起きて大変なことになりますと言う。そういうような形で常に、相手がやらないとうちはできませんというようなことが出ているわけで、そこでパッケージが大切ではないですかということを言って、お互いに相手がやればできると言うんだったら、みんなで一緒にやればいいではないか。これがパッケージだと思うんですね。だから、私ははっきりパッケージを示していると思っています。

それから、100%準備金制度のところは、銀行の信用不安ということだけが問題だったら、100%準備預金制度というのは一つの解決方法ではあると思います。勿論、深尾さんが言ったように、副作用というか、では本当に信用創造は中央銀行がやればいいのかという問題がありますし、それに代わるような資本市場、直接金融のところは本当に充実していれば、銀行というのは要らなくなるかもしれない。単に決済だけのもので十分になるかもしれない。ただ、そこまでまだいっていないわけですから、そういう意味では現在の問題に対する答えにはなっていないというふうに思います。

製造業の方が努力されているというのはそのとおりだと思います。本当に製造業で日本はもっているというのはそのとおりでありまして、価格の努力も生産性の努力も全くそのとおりで、輸出でこれまで稼いでこられたというのはそのとおりだと思います。本当に競争がなく、守られて、ドメスティックな産業が足を引っ張っているというのはそのとおりだと思います。

浜田所長 白塚さん、リジョインダーがあるなら30秒をお願いします。

白塚 パッケージという意味は、それは既にやられているわけですし、別に伊藤先生の本にも書かれていると思いますけれども、きちんと優先順位をつけて、どういうタイムフレームでどういうことを全体としてバランスをとってやっていくのか、その結果として、マクロ経済全体として望ましい結果に持っていくのかということが、パッケージなんだと私は思っています。ただ、リストアップするだけであれば、伊藤先生がおっしゃっているような四すくみの問題を解決することには余り有用ではないなということです。

それから、中国の影響はみんな一緒ではないかというのは、そのとおりだと思いますけれども、それに対する実態経済サイドのレスポンスというのは違うと思います。

浜田所長 今の議論へのコメントがありますか。

伊藤 優先順位をつけるということですが、勿論、パッケージというのは要するに、四すくみの状態を解決するにはこうした方がいいということを言っているので、メニュ

ーだけでタイムフレームも優先順位もついていないと言われても、その優先順位というのは、一緒にやるということが大切だということであって、優先順位はつけられない。だれが先に一步踏み出すかということが重要ではないと思うんですね。全部やらなければいけないことで、それをなるべく一緒にやろうということが重要ではないかと私は思っています。タイムフレームはできるだけ早く、アズ・スーン・アズ・ポッシブルに尽きると思います。

浜田所長 野口先生、総括リマークスはありますか。

野口 特にありません。

浜田所長 是非とおっしゃる方がありませんか。まだ5分あります。岩田さんどうぞ。

岩田 私に対する質問でもあったように思うので、パッケージのことなんですが、ともかく経済財政諮問会議でもデフレの阻止ということについて、日本銀行と政府各部門が一致団結してやりましょう、そのためのワーキング・グループもつくりましょうということをお勧めしているんですが、その初めのワーキング・グループをつくること自体も反対だということを仮に日本銀行の方がお考えになってしまうと、何も話が始まらないと思います。

浜田所長 私は宮沢賢治の詩を思い出しました。日本経済にとってみると「日本銀行に行ったら、これは金融庁に頼めと言い、財務省に行ったら、それは日本銀行に頼めと言い、そういう感じが続いていて、日本経済自身がポテンヒットになってしまうのではないか。そういう意味では、違った方向からかもしれませんが、私は野口先生と同じように、やはり今の日本経済の現状は大変だと思います。政策で動かせるものがあるとなれば、それは何なのかを追求していかなければいけないように思っております。

今日は少し私がしゃべり過ぎたかもしれませんが、全体として活気のある意見交換ができ、我々は多くのものを学んだと思います。皆様どうもありがとうございました。

了