

〔ポイント〕

- 積極的な金融政策なら保守的な財政運営を
- 金融市場改革で景気刺激策の有効性高めよ

倍晋三政権は、日銀との
上昇率目標の共有关税規
おかしくない
（か）政府

模な財政拡大による景気刺激を掲げて、デフレと景気低迷の打破を目指している。市場は金融緩和への期待から反応し、円は大幅に下落、株価も上昇した。幸先はいいのだが、果たして積極的な財政金融政策というボリュームマックスは長期持続的な日本経済の回復に貢献するのだろうか。

況にもかかわらず、13・1兆円規模の補正予算案を決めるとともに、「国土強靄（きよじん）化計画」と称して、

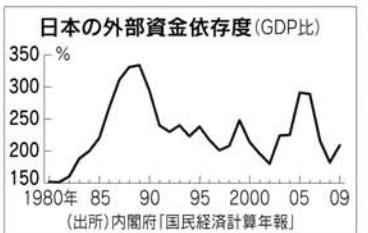


安倍政権 経済政策の課題

中銀の独立性、歴史に学ぶ

来年度以降も大幅な公共事業の拡大を企図している。最近の株価上昇に醉いしれているのか、「財政の維持可能性」を継続していくという真摯な態度はみられない。

本稿では、積極的な財政金融政策の効果を評価する。今回の政策論議では、中銀の独立性を巡る議論が先行していく感があるが、財政規律の重要性と景気刺激策の有効性もまた重要なキーワードだ。



基礎的財政収支の予想が物価水準を決める。この考え方方が正確であれば、中銀が政府に従属した時、国債残高の急増が物価の急激な上昇をもたらす。中銀がなかつた近世以前には、政府の放漫財政がインフレを引き起こした例は山ほどある。中銀が物価を管理しているという認識が広がったのは、「中銀の独立性」という制度的工夫により物価の安定を中銀に委ねてきたからだ。

放漫財政 物価高騰も 金融資本市場の改革 急務

金融資本市場の改革急務

徴的だ。本来任にあたるべき日銀が適切なデフレ対策を講じなかつたとの認識から、政府が直接に物価上昇率目標を認めた。日銀と共に有するよう要求している。来週の金融政策決定会合で物価上昇率目標の共有を認めない場合、政府は日銀法改正も辞さないとの姿勢で臨んでいる。市場は今のところ冷静で、中銀に過度に与えすぎた独立性の修正であると好意的にとらえている。

問題含みなのは、大規模な財政支出である。日本の財政は大幅な増税なしには長期的にはみて破綻は避けられない状況にあることは、財政の維持可能性の議論から明らかだ。最低でも消費税率を20%以上

に引き上げないと、政府債務残高は国内総生産（GDP）比でやがて300%台に突入し、いつ財政破綻が起きたても

かは、経済が「物価の財政理論」の領域に入りつあるかといふ問題である。安田博士によれば、この問題は、物価上昇率2%の目標を日銀に強く求めている。一方で、これによってもう一つ問題がある。すなはち、どうかと読み替えられる。安田博士によれば、この問題は、物価上昇率2%の目標を日銀に強く求めている。

出する必要があるのかという疑問が生じる。逆説的だが、財政金融政策の有効性が落ちて

・ドット・コム、フェイスブックなどが生まれている。

莫大量的な物価水準を決めるところから、その影響は甚だ大きい。しかし、それは必ずしも国債の問題ではない。そもそも貨幣政策は、政府の負債であり、物価水準を決めるのは貨幣を発行する中銀なのか、それとも国債を発行する政府なのか、一概には決められない。

では中銀の独立性を形骸化するのではないかという点だ。金融政策決定のプロセスは、人々がもはや物価を決めるのは日銀ではなく、政府と認識するようになれば、価決定理論の枠組み変化が、放漫な財政を反映していく。デフレのうちちはインフレの心配をする必要がない。考えるのは誤りで、デフレは急に悪性インフレに陥る

物販賣の流れを止めた。しかし、銀行部門に流れ込んだベースマネー（現金+民間銀行の中銀預金）は国債の購入に充てられ、民間部門への貸し出しに伸びつかない。日銀は2001年3月から2003年3月までの量的緩和政策を実施し、総額45兆円のベースマネーを市場に供給した。しかし多くの国債保有といふ形で銀行に保有され、国内銀行の貸出金残高はほとんどの

一方、日本では構造改革の頓挫以来、金融資本市場の改革は半ば放棄されている。買収防衛策への対応にみられるように取締役会は過剰に保護され、株主の権利は制限されたままだ。米ハーバード大学のアンドレ・シュライファー教授が用いた言葉によると、ブックなどが生まれている。

そもそもなぜ政府は、悪性インフレの危険を冒してまで

場が金融発展の担い手となりつつある。米国では株式市場

とが明らかにされている。
注目すべきは、日本ではば
ブル崩壊の1990年前後を
境にして、一時的な株価上昇
の時期を除いて長期的な低水
準傾向にあることだ。銀行貸し
出しの伸び悩みだけでなく、
株式市場の低迷もまた大きな
原因である。かつては銀行部
門の発達が金融発展を支えて

実施されるかというビジネスリスクを抱えている。その占からも長期資金を供給できる株式市場の整備が必要だ。

政策担当者には、株高に浮かれるところなく、中銀の独立性、財政の維持可能性、金融市場の整備の関係を踏まえたがら、冷静でバランスのとれた政策立案を強く求めたい。

図は、民間部門（企業と宅地計画）がどれだけ株式、社債債務証券（借り入れ）を発行して資金を調達できたかという外部資金依存度(GDP比)を示したものだ。一国の金融市場の発展度、成熟度を反映しており、健全な経済では漸増するはずだ。この指標を考慮することで、多くの国で金融恐慌が経済成長を促してきた。

ある。また世界で最も堅敏といわれる金融厅の監督行政の下で、銀行がリスク性の高い貸し出しを増やすのは容認ではない。景気刺激策の有効性を高めるには、金融市场改革を進める必要がある。

さつにいえば、今後の成長産業として期待される医療、福祉、農業などは共通して、規制緩和がどのタイミングで

場に呼び込むことになる。

さくらがわ・まさや
生まれ。大阪大博士(経済学)
専門は金融論、マクロ経済学
59年