

▲▲▲意味理解すべし
正常化の

金融市場の番人・日本銀行が秋口までにゼロ金利政策を転換する予想されている。バブル後の不良債権問題の解決と経済不況を下支えのためのゼロ金利政策。世界の金融史上まれに見る実験とも言われた。財政による景気刺激が選択肢から消え、経済の現状からはやむを得ない非常手段とはいえ、その副作用が懸念されてきたのも事実だ。

たゞは、ゼロ金利とは借金が多々同然にできるといふことであり、利払い負担も少なくなってしまう。経営状態の良くない企業や債務過剰企業が温存・保護されがちになる。銀行が貸付先の経営を監視し、効率化を促す経営努力がややもすると弛緩する。国の「経営」についても同様であり、超低利で借金(国債発行)ができるという恩恵にあずかり、それだけ財政赤字を放置することが可能となった。こうした不健全な面を持つゼロ金利を転換できるのは、日本経済が長期の停滞からようやく脱却し始めているから

だ。回復中での金融政策の「正常化」であって、基本的には喜ぶべきことだろう。しかし、長らくゼロ金利と株や不動産などの資産価格の下落に慣らされてしまった日本経済は、本来の金融機能と

ゼロ金利解除に向け規律の回復を

は何なのかを体感せずにきた。金利が正常状態に戻る意味をすべての経済主体が理解し、準備を整えなければならぬ。そこでのキーワードは、「規律の回復」である。

▲▲▲過当競争体質が残る銀行

ゼロ金利政策が解除されれば市場は価格発見機能を取り戻す。そこでは事業やプロットエクトのリスクが評価され、値がつけられ、収益性や将来性の高い事業には低めの、リスクの高い事業にはその分を上乗せした高めの金利が設定される。金融が効率的な経済運営の好循環をつくりだす本来の機能を発揮する。

す。中小企業の借金対資本の割合は、大企業の約二倍である。また、銀行が大量に保有する国債の価格が下落し、含み損を抱えるかもしれない。一方、政府の債務はGDP(国内総生産)比で英・独

論



早稲田大学大学院教授
川本 裕子

といった理由でゼロ金利解除に反対する議論も今後予想される。しかし、その議論に乗ったのでは、われわれは過去から何も学んでいないことになる。そもそも九〇年代のバブ

良債権の山となる。実際、日本の銀行部門は依然過当競争体質で、リスクに見合った金利付けは遅々として進んでいない。地方銀行で最近も公的資金投入の話が出たが、推して知るべきだ。

米の二倍以上と極端に大きい。現在のように、ライマリバランスが赤字で借金を引き続き増やしている状況での金利上げは厳しい。国や中小企業は、健全な財務体質への移行、規律の回復を急がなくてはならない。

中小企業の金利負担が重くなる、政府の財政再建が遅れる、はたまた円高になると

ル経済の基になった過剰流動性は、円高を恐れて金利引き上げを遅らせたことが原因という指摘もあるくらいだ。金利が高いほどいいというわけではなく、金融政策のかわり、バランスは常に大事だが、景気が良くなって色々なプロジェクトがたかさん出てくるとしては、金融規律が働かなければ、また不

‘学習効果、を問われる日本経済

度中に返済が終わる見込みと伝えられる。今年三半期の貸し出しは、四十七都道府県中三十の地域で前年比増だった。銀行は追い風のなかでも、自らの収益構造改革を急るべきでない。

そして、金融規律の最大の課題は、ほかならぬ郵政民営化会社である。郵政の民営化は、国の資金循環のゆがみを正すことにその目的があったが、郵政民営化会社は民間経営者を得る一方、株式は当面政府の百パーセント保有で政府の保護は続く。完全民間保有になるまで十年かかる。

官と民の違いは採算性無視でも事業を続けられるかどうかである。政府のコントロール・保護下にある限り、郵政会社は経済合理性を曲げ、たとえばリスクの高い事業への貸し付けを過剰に増やす恐れも大きい。その競争に日本の民間銀行も巻き込まれたらどうなるのか。不良債権問題から脱却しようとする金融界の中で郵政会社の「規律なき拡大」は、日本経済にとって大きなリスクを投げかける。

(かわもと ゆうじ)