

世界的な金融危機に90年代の日本を重ね合わせ、「デジヤビュ（既視感）」を持つ日本人は多いだろう。今回の危機は米国を震源地としており、日本経済にとっては、いわば「もらい事故」のような印象もある。日本の指導者の間からは「金融危機を経験した日本が世界に向けてメ

事例」ではなく「避けるべき前例」と認識されているからだ。

不良債権問題の深刻さの把握とその後の行動において、あまりに拙劣だった。その解決に向けた戦略、つまり政策の優先順位も正しくなかった。

債権の全体像を明らかにせず、公的

向かった。

②大規模な財政出動を繰り返したが、他方で「痛みを伴う」という理由から、不良債権すなわち業績不振企業の破綻処理が先送りされ、経済が低迷し続けた。資産査定の厳格化などの金融システムの健全化や財政規律の再生が行われて、ようやく経

济は回復に向かった。しかし規制改革や民営化は中途半端で、新規参入やイノベーションを通じて成長率を高めるシナリオは放棄された。

③これらの結果、巨額の国家債務と超低金利状態によるモラルハザード（借金返済の金融規律が欠如し、非効率部門が放置）が残されたままで、マクロ政策を大幅に制約している。つまり日本はあくまでも悪い見本なのである。

経済を見る眼



今週の眼

早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授

川本裕子

かわもと・ゆうこ 東京大学卒、英オックスフォード大学経済学修士。大手証券取引所、マネックスグループ、りそなHDの社外取締役、東京海上ホールディングスの社外監査役を務める。

金融危機で日本が貢献できること

「セージを発信できる機会」といった声も聞かれる。ところが米欧の指導者が日本に学ぼうといった姿勢になっているかといえば、そんな様子はない。なぜこうしたギャップが生じているのだろうか。

最大の理由は、日本は「倣うべき資金投入についても世論の説得が難しいことと、経営責任を問われたくないために問題の先送りを行った。金融機関に対して厳正な姿勢をとらない政府は国民から信頼されず、財政・金融の分離という行政組織の刷新によって、ようやく事態が改善に

こうした実践的な事柄について、日本の金融当局や金融機関の現場の専門家集団には、豊富な専門的知見やノウハウが蓄積されている。米欧の政策当局者や金融関係者にとっても未経験のことが多く、参考となると思われる。ただし、日本からの助言は、戦略面での失敗を反省し、かつ行政や銀行の現場で健全化の過程を実体験した人間から発信されないと、信頼されないのも事実だ。

それでは日本は国際社会にメッセージを送ることはできないのだろうか。いや、そんなことはない。現実では政策を具体化する際、理論だけでは予測不可能なことが往々にして生じる。日本は政策現場でのケース

スタディにあふれている。

たとえば市場がパニックになつている中で、会計原則や金融機関の自己資本ルールの適用をどうするのかといった問題。これは緊急避難的なルールの緩和と、規律維持とのバランスになる。あるいは金融機関を国有化した後、再び民営に戻す際に生じる問題。政府による金融機関の株式売却では、売却への道筋を明確にしておかないと、政府は「売却利益の最大化」という命題に縛られ、動くに動けなくなる事態をどうやって避けるか。