

最近の内外金融経済情勢

——三重野総裁講演

平成6年2月22日、経済倶楽部にて

はじめに

本日は、経済倶楽部にお招きいただき、各界でご活躍の皆様、日頃私どもが考えていることをお話しする機会が得られ、誠に光栄に存ずる。

昨年のが国経済を振り返ってみると、実体経済面では景気停滞が長引き、金融面でも金融機関の不良債権問題への取り組みが続くなど、大変厳しい1年であった。もとより、その過程で民間、政策当局を問わず、様々なかたちで問題解決への真剣な努力が払われた。そうした努力は、一部ではそれなりの成果を挙げ、また、将来の布石を準備することに貢献しているものと思われるが、残念ながら、課題の多くは、本年に持ち越されることになったと言わざるを得ない。

この間、海外主要国をみても、昨年の今頃は景気の面でも金融システムの面でも問題をかなり抱えていたように思う。しかし、今や、先進国経済の多くで、景気、金融システムいずれの面においても、回復ないし改善への展望が開け始めており、何とか最悪期を脱しつつあるようにうかがわれる。

ご承知のとおり、米国ではすでに景気回復の足取りが明確化しており、先般、連銀は、景気拡大を長続きさせるために、1989年以来5年間にわたって続けてきた金融緩和スタンスを軌道修正した。米国経済に関する明るい動きは、単に循環的な景気回復といった点に

とどまらない。むしろ、より大きな変化は、例えば、産業競争力の低下や企業・金融機関のバランスシートの悪化、巨額の財政赤字など、1980年代に抱え込んだいろいろな問題を克服する手がかりをつかみつつあるということではないかと思う。

実際、金融機関収益の既往ピーク更新とか、ビッグスリーの復活といった米国からのニュースを聞くと、つい数年前、米国経済の構造的弱体化とか産業競争力の低下といったことが問題とされていた頃と比べ、隔世の感を禁じ得ない。しかし、米国経済復調の背景には、企業や金融機関の思い切った、かつ粘り強いリストラや、それをマクロ面から支えた金融政策運営、そして、長期にわたった苦しい調整期間があった。このことは、今日これから私が申し上げる日本経済の課題ともからみ、是非認識しておいていただきたいポイントでもある。

一方、欧州諸国は、国により差異はあり、ドイツではわが国と同様まだ景気回復のはっきりした兆しはうかがわれない。しかし、回復が先行した英国をはじめ、フランス、イタリア等、全体としてみれば、景気はボトムアウトしたのではないかという印象を受ける。もちろん、そうはいつでも、回復のテンポは極めて緩慢であり、また構造的な失業問題は相変わらず深刻であるが、先行きに曙光が見えてきたという印象を漏らす向きが多くなっ

たことは、昨年の今頃と比べ大きな変化であると思う。

また、金融システムの面でも、欧州諸国はドイツを除けば大なり小なり問題を抱えていたが、英国やフランスの金融機関の収益は、92年をボトムに回復基調にある。多額の不良債権により危機に見舞われた北欧の金融機関も、公的支援という大きな支援を得たうえではあるが、徐々に落ち着きを取り戻しつつある。

このような海外の景気や金融システムの状況をみるにつけ、わが国としても、本年こそは、経済をインフレなき持続的成長軌道に回復させるとともに、わが国の金融システムに対する内外の信認の回復を図ることが喫緊の課題であることを改めて痛感する次第である。

そこで、本日は、日本経済の現状と展望について、私どもの考え方を率直に申し述べるとともに、やや中長期的な視点から、日本経済の課題といったことに触れてみたいと思う。

1. 日本経済の現状と展望

(国内景気の現状)

まず、日本経済の現状であるが、住宅投資と公共投資が引き続き堅調に推移しているものの、設備投資が依然減少傾向にあるほか、個人消費も、一部低価格商品の売れ行き好調といった明るい動きもあるが、総じてみれば、なお低迷の域を脱していない。

このように、最終需要という点からみれば、景気は停滞基調を続けており、依然として回復の具体的な動きはうかがわれないように思う。このため、企業の生産活動は昨年10～12月期に大きく落ち込んだ後も引き続き停滞基調

から脱していないし、雇用調整もじりじりと進みつつある。

このように、実体経済面では、依然として厳しい状態が続いている。しかし、そうしたなかであって、企業マインドをみると、引き続き慎重ではあるものの、年明け後は昨年後半の悲観論一辺倒の状況から、幾分落ち着きというか、やや明るさを取り戻しつつあるようになっている。振り返ってみると、昨年春先には、一時景気回復を期待させる明るい兆候がみえかけたが、その後、急ピッチの円高の進行、夏場の異常気象、ゼネコン疑惑、株価の下落等、様々な悪材料が重なり、企業マインドも先行きに対する不透明感が濃くなっていった。年明け後の企業マインドの落ち着きは、先々週頃までは為替の円高が幾分修正されたこと、株価も16,000円台にまで落ち込んだ昨年12月頃と比べると、比較的堅調に推移していること、所得税減税を含む総合経済対策への期待が高まったことなどが影響しているものと思う。

私どもとしては、年明け後の企業マインドの変化が実体経済の底流における何がしかの変化を反映しているのか、あるいはごく最近までの円高訂正気味の為替相場の展開に影響されたものなのかどうか、さらには企業マインドの変化がこれからの実体経済の改善につながっていくのかどうかといった点も含め、注意深くみていく積もりである。ただ、そうした企業マインドの変化という面では、先般の日米首脳会談において経済協議が合意に至らなかったことを受けて、為替相場が再び円高方向に振れていることは、せっかくの企業マインドの落ち着きに水をさすおそれもある。

り、気懸かりな動きである。このような点についても注視していく必要があるが、この問題については、後程触れることとしたい。

（景気後退長期化の背景）

ところで、経済企画庁の判定によれば、前回の平成景気のピークは91年4月ということなので、今回の景気後退はすでに3年近くを経過したことになる。また、経済活動の落ち込みの深さを鉱工業生産の下落幅や私どもの短観における景況判断D.I.の低下幅で測ってみると、後退幅自体は第1次石油ショック後の景気後退期の方が幾分大きいですが、景気後退の深さとその長さを総合して考えると、今回の景気後退は、第1次石油ショック後よりも厳しいというのが実感ではないかと思う。

今後の景気を展望する場合、景気停滞がここまで深くかつ長期化している背景について説明しておく必要がある。私は基本的には、現在、3つの大きな調整メカニズムが同時に進行しており、これが日本経済に景気下押しの圧力を及ぼしているということであると理解している。

第1の調整はいうまでもなくバブル期に積み上がった過剰ストックの調整である。バブル期における過熱した経済活動は、結果として、企業の資本設備や家計の耐久消費財、あるいは都市部における商業ビルなど、国民経済全般に膨大なストックの積み上がりを残すことになった。現在、日本経済が直面している消費や設備投資の大きな落ち込みの相当部分は、こうした行き過ぎの後のストック調整、言い換えれば、民間支出が経済の中長期的な

成長と両立するような状態に軌道修正されていく過程での動きと位置づけられる。ストック調整の現段階は、商業用不動産を別にすれば、資本設備や耐久消費財のストックの伸びはかなり低下しており、企業の合理化、リストラも成果を挙げつつある。

第2の調整はいわゆるバランスシート調整である。わが国の企業部門を全体としてとらえた場合、負債過多という財務構成の是正は現在なお進行中であり、例えば負債の対GDP比率はバブル期に大きく上昇した後、現在もなお高水準で推移している。こうした状況の下で、売り上げも伸びず、また資産価格も下落することになると、企業としては負債過多というバランスシートの状況を改善することを優先せざるを得ず、この結果、支出行動が抑制されることになる。これが企業部門のバランスシート調整のもつ意味である。

同様の現象は金融機関についても生じており、金利は極めて低い水準にあるにもかかわらず、マネーサプライや貸出は低い伸びにとどまっている。こうしたマネーサプライや貸出の低い伸びは、企業部門のバランスシート調整による影響も含め、経済活動の停滞により資金需要が低調であることを反映している。また、それと同時に、資産価格の下落を背景とする不良資産の重石や担保不動産の値下がり等から、金融機関の融資行動が従来に比べ幾分慎重になっていることも影響しているように思う。

現在、金融機関の貸出の伸び悩みの要因として、企業は金融機関の「貸渋り」を、金融機関は企業の資金需要の低迷を挙げているが、どちらがどの程度影響しているかという

ことだけを議論しても建設的ではないように思う。

要は、バランスシートがダメージを受けている状況の下では、個人、企業、金融機関いずれをとっても、支出行動は勢い慎重、保守的なものとならざるを得ないこと、またそうである以上、不良資産の問題をできるだけ早く解決していくことが必要であるというのが重要なポイントである。

現在、このような企業、金融機関のバランスシート調整の進捗状況をみると、一部では改善もみられるものの、全体としては、建設・不動産や金融機関における不良資産、キャピタル・ロスの問題は大きく、この面での調整——不良債権の償却——にはまだかなりの時間を要する状況である。

第3の調整は海外環境の変化への対応である。海外環境の変化という場合、円高に伴う外需の減少や貿易摩擦がまず挙げられるが、アジア諸国の市場化、工業化に伴う競争の激化も大きな変化である。さらに、よりグローバルに経済環境の変化をとらえると、欧州諸国等では、旧計画経済諸国の市場化に伴う膨大な労働供給の増加、ないし「労働集約的な分野における競争圧力の高まり」という現象が生じている。このような動きも、最終的には、世界全体の貿易構造の変化を通じてわが国に影響を与え得るものである。この面での調整は、むしろこれから本格化するといっていると思う。

(今後の見通しと金融政策運営)

このように、現在日本経済には様々な「調整」による景気下押し圧力が作用しているわ

けである。しかし、「調整」の影響を考えるに当たっては、景気下押し方向の圧力だけを取り上げることは適当ではない。「調整」という言葉が示すように、各種の調整は経済に景気下押し圧力を及ぼすと同時に、経済の回復に向けての条件を整えるという二面性を有していることもしっかりと認識しておく必要がある。したがって、経済の現状および先行きを展望するうえで重要なことは、先程ふれたように各種の調整が、現在、全体のプロセスのなかでどのような段階にあるかを正確に認識し評価することであると思う。この場合、米国の経験も参考になる。

例えば、金融機関のバランスシート調整について、米国の商業銀行の経験を振り返ってみると、ピーク時の不良資産対比で、償却の累計が5割程度に達した前後から、貸出態度が緩み出している。そのまま日本に適用できるわけではないにしても、このような例は、わが国においても、調整が全部ではなくともある程度目鼻がつけば、経済活動が回復に転ずる可能性があることを示しているように思う。その意味で、わが国経済が回復軌道に乗るための素地は、次第に固まりつつあるといえる。

また、調整の進捗をサポートするマクロ政策についていえば、金融政策の面では、昨年9月に公定歩合を1.75%という明治15年の日本銀行創業以来111年間で最低の水準にまで思い切って引き下げ、その後も市場金利、貸出金利は低下基調をたどっている。こうした金利水準全般の大幅な低下は、企業のリストラを促進しサポートすることなどを通じて、マクロ経済の回復の基盤を整えるのに大いに

寄与していると思う。また、財政政策については、これまでの累計30兆円にも及ぶ景気対策に加え、今般、公共投資の追加や所得税減税措置が盛り込まれた総額15兆円強に及ぶ既往最大規模の思い切った内容の総合経済対策が決定された。この結果、当面財政面から途切れることのない景気下支え効果が期待できることになったことはご承知のとおりである。

ただ、こうしたプラス方向の材料と同時に、なお進行中のバランスシート調整や再度の円高への動き、雇用調整の進行などマイナス方向の材料も残っている。経済の現状の客観的評価としては、このようなプラス、マイナス両面の力がせめぎ合っているということだと思う。

私どもとしては、今後の金融政策運営に当たり、以上申し述べたような諸点に十分留意しつつ、これまでの金融・財政面からの景気支援効果の浸透状況を含め、金融・経済情勢の展開を注意深く見守っていくことが適当と考えている。

なお、為替政策についても、皆様のご関心はとりわけ高いと思う。中央銀行総裁という立場上、為替相場の水準や先行き見通しについて具体的にコメントを申し上げるわけにはいかないが、先頃の急ピッチの円高の動きについては明らかに行き過ぎであると考えている。私どもとしては、従来同様、各国とも緊密な連携をとりつつ、為替市場において適時適切に対応して参りたい。

2. バブルの背景と教訓

さて、以上、足元の景気情勢に関する私ど

もの見方を申し述べたが、現在の景気停滞長期化の主因をなす3つの調整のうち、最初の2つ、すなわちストック調整とバランスシート調整については、これらはいずれも、1980年代後半の行き過ぎた経済のブームや資産価格上昇の反動と密接に関連している。その意味で、現在の景気停滞の長期化はかなりの程度バブルの後遺症と位置づけられるものといえよう。

このように考えると、現在の日本経済の厳しい状況や取り組むべき課題をやや中長期的な視点から位置づけるためには、どうしても、バブルの発生と崩壊のメカニズムについて改めて冷静に分析し、バブルが日本経済に何をもたらしたのかということをしっかり押さえておくべきであるし、将来、再びこのような事態を繰り返さないよう、十分な備えをしておく必要があると思う。

バブル発生の原因については、これまで様々な議論が行われている。金融緩和の持続や東京一極集中化、法制・税制等をはじめとする制度面の要因、金融機関の過度に積極的な融資姿勢などの要因が挙げられているが、まだ十分に解明されたとは言いがたい。例えば、それ以前の金融緩和と異なり、前回の金融緩和局面ではなぜあれ程までの資産価格の上昇が起きたのか、また、程度の差こそあれ、米国、カナダ、英国、北欧諸国など、多くの先進諸国ではほぼ同時に資産価格の上昇という事態が発生したのはなぜなのかといった素朴な疑問に対する答えは、残念ながらまだ見つかっていないと言わざるを得ない。

ただ、このように今後の研究に待たなければならぬ面が多いことを承知のうえで申し

上げると、バブルの発生と崩壊が我々に残した教訓は、現時点でも幾つか明らかになっているように思う。

その第1は、自明のことではあるが、バブルの発生と崩壊を伴うような経済活動の大きな振幅を避けるためには、まず、バブルの発生そのものを未然に防がなければならないということである。いったんバブルと呼ばれるような、後から見れば到底長続きしないような経済の行き過ぎが発生してしまうと、現在がそうであるように、その後、新たな発展の基礎を作り直すためには、どうしても落差の大きい調整のプロセスを経ねばならないことになる。

もちろん、だからといって、現在我々が行っているようなマクロ経済政策の発動に意味がないということではない。しかし、企業の資本設備や都市部における商業ビルのストックの積み上がりなどの例を想起していただければ分かるように、いったん行き過ぎが発生してしまうと、マクロ政策でもって、そうした行き過ぎがあたかも初めからなかったようにすること、言い換えれば、調整の必要性自体を帳消しにすることはできないのである。

それでは、どのようにすればバブルの発生を未然に防ぐことができるだろうか。この点は、先程も申し上げたとおり、バブル発生のメカニズムが十分には究明されていないため、断定的なことを申し上げるのは尚早であるが、暫定的な結論ということでいうならば、金融政策だけでバブルの発生を未然に防ぐことは難しいように思う。

バブルの発生を防ぐためには、不動産取引に係る法制や税制はもとより、企業や金融機

関の行動が行き過ぎた場合にこれを適切にコントロールするメカニズムが重要となってくる。金融機関を含め、企業経営をチェックし得る主体としては、株主や債権者ないし取引関係者等が挙げられる。これらによるチェック・メカニズムを通じて企業行動の適正なコントロールを図るという問題意識は、いわゆるコーポレート・ガバナンス——企業統治とも訳されているが——といわれるものであるが、この面での見直しも必要であろう。またバブルの原因は、どのように究明しても、最後は、その当時の「集团的熱気」（ユーフォリア）としかいいようのない自己増殖的な期待の要因を無視しては論じられず、それこそがバブルといわれるゆえんでもある。ただそうではあっても、当時の経済活動の過熱全般について、もう少し早くブレーキをかけることができたなら、経済活動の振幅はもう少し小さなものとなっていたと考えられる。この点、私どもとしても大きな反省材料としなければならないと思っている。

当時の金融緩和は、円高不況の克服といったメリットがあった反面、資産価格の高騰や経済活動の行き過ぎに拍車をかけるという副作用を生んだことも否定できない。その意味で、バブルの経験から得られる第2の教訓は、金融政策の運営は、あくまで国内均衡、それも、インフレなき持続的な成長の実現という中長期的な目的——この中長期的というところが重要である——に割り当てられるべきであるということ、そして何らかの経済活動の行き過ぎの兆候がみられれば、遅滞なく必要なアクションを講じるべきということだと思ふ。

残念ながら、バブルが拡大し、最終的にこれが崩壊した場合には、逆に資産価格の下落に伴うバランスシート調整が経済に影響を与えることとなるが、その場合にも金融政策面での適切な対応が必要となる。先程も申し上げたとおり、日本銀行は思い切って金利水準を引き下げてきたが、私どもはこの間の金融緩和の意義について、例えば企業の金利負担の軽減を通じキャッシュ・フローを改善させることなどにより、調整を促進するうえで十分効果を発揮していると考えている。

バブルの経験から得られる第3の教訓は、今後の金融システム設計にかかわる事項である。

バブル拡大の過程で金融機関は不動産関連や財テク関連の貸出を大幅に増やし、その多くの部分が、その後の資産価格の下落に伴い不良貸出化した。このプロセスを一言で言い表わせば、特定の借り手や特定の分野に対する与信の集中に伴うリスクの過度の集中ということであったと思う。

なぜ、金融機関がこれほどまでに積極的な貸出行動をとり、リスクを集中させてしまったのか。おそらく、当時の大企業の「銀行離れ」に象徴されるような金融環境の変化や、自由化途上における量的拡大指向の強まりといった複雑な要因が関係していると思われるが、ここで申し上げたいことは、こうしたリスクの集中をチェックする仕組みがうまく働かなかったということである。同様のことは、金融機関以外の一般の企業についても当てはまることであるが、先程少し触れたいいわゆるコーポレート・ガバナンスの仕組みをどのようにして改善していくかということも今後の

日本経済の運営を考えるうえで、重要なポイントであると思う。

この点については、後程金融システムの強化という課題に関連してもう一度触れたいと思う。

3. 活力ある市場経済の構築

以上、バブルの背景や教訓について申し述べたが、なぜ本席であえてこの問題を取り上げたかという、日本経済が力強さを取り戻すために今後何が必要かという日本経済の中長期的課題を検討するに当たり、バブルの教訓が幾つかの貴重な材料を提供していると考えからである。

私は、昨年、企業経営者の方々とお話しして受ける感触について、「あたかも羅針盤を失った航海の渦中にあるような」と形容したことがある。そうした企業マインドの萎縮は、今回景気後退局面の大きな特徴であるが、これには、足元の経済調整の厳しさという要素が響いていることはもちろんであるが、それだけではなく、企業経営や日本経済に関するもう少し長期的な問題意識、あるいは将来に対する漠然とした不安感が伏在しているように思う。

私なりに、そうした不安感の内容を整理してみると、例えば米国や欧州諸国との関係では貿易摩擦が高まり、アジア諸国との関係ではむしろ迫られる立場となり、さらに、国内的には、個人消費の成熟化といったことが指摘されるなかで、結局のところ、中長期的にみて、日本経済の新たな成長の源泉をどこに求めていくのか、投資機会はどこにあるのかといった疑問に帰着するように思われる。

ただ、将来の技術革新の方向とか、リーディング産業を占うということは私の職分を超えるものである。この点に関して私が今日申し上げたいことは大変単純であり、結局のところ、成長の源泉は、新たな技術革新、新たな商品、新たなマーケットの開発というかたちで、市場経済が本来有するはずのイノベーションの力に待つしかないし、またそうしたイノベーションを生み出す日本経済の底力が、ここにきて突然衰えてしまったとは考えられないということである。

もちろん、これだけでは、企業経営者の皆様に、ただ「頑張ってください」と言うに等しいわけであるが、私が強調したいことは、経済運営の基本理念、基本哲学は自由競争であり、経済の活性化はそうした自由競争のなかから生まれてくる性格のものであるということである。

このようなやや教科書的なことを申し上げたうえで、これとの関連でわが国が今後真剣に取り組むべき課題を3つ挙げたいと思う。

第1は、思い切った規制緩和の推進である。企業の自由な活動を保証し、市場における競争のなかから、革新のエネルギーというかイノベーションの潜在力を最大限引き出していくためには、思い切った規制緩和が必要である。もちろん、様々な規制や取引慣行の背後には、そのよって立つ歴史的な経緯や根拠があろうし、規制が緩和されれば、直ちに設備投資に結び付くというものではないかも知れない。また、規制緩和が、短期的には、関係する当事者に相応の痛みをもたらす可能性も否定できない。

しかし、新たな投資機会あるいはビジネス

チャンスを生かし、長い目で見て、経済の活性化を促していくうえで規制緩和は不可欠である。

この点、昨年12月に発表された平岩レポートを始めとして、政府部内で検討が進められてきており、先般発表された総合経済対策でも具体的な規制緩和策が打ち出されている。今後とも、政府のリーダーシップの下で、具体的で実効のある規制緩和策が実行に移されることを強く期待している。規制緩和というものを単にスローガンに終わらせずに、是非とも実行していただきたい。また、それと同時に、釈迦に説法と知りつつ、企業経営に携わる皆様にも、常日頃の蓄積を活かして、新しいチャンス、フロンティアを積極的に切り開いていていただきたいと思う。

また、規制緩和によりわが国の市場をより透明で公正かつ効率的なものとすることは、日本経済の大きな課題である対外不均衡問題解決への重要なステップでもある。

というのは、規制緩和、あるいは市場開放措置は、単にこれによって輸入を促進するだけではなく、国内の投資機会を創出することによって貯蓄・投資バランスを改善するうえでも有効と考えられるからである。すなわち、日本は大きな貯蓄超過になっており、これが経常収支の黒字につながっているわけであり、貯蓄・投資バランスが改善されれば経常収支の縮小につながるということになるからである。そして、この種の取り組みを着実に進めていくことは、為替調整に過度の負担をかけないためにも必要なことであると思う。

先程、今回の景気停滞長期化の主因をなす3つの調整のうち、第3の調整として国際経

済環境の変化とそれに対する対応という問題を挙げたが、この問題もその相当部分は、実は、すでに1980年代後半には、政策当局にとっても、民間企業にとっても、喫緊の課題として意識されていたものであった。

実際、1986年（昭和61年）に発表された前川レポートを持ち出すまでもなく、内需主導の経済成長とか、規制緩和、市場開放の必要性、あるいは国際的に調和のとれた経済発展の必要性など、現在議論されているような日本経済の構造変化の方向性は、当時の問題意識とかなりの程度共通している。これらの問題意識はバブルの発生とともに、一時的に後ろの方に追いやられてしまったわけであるが、バブルの発生により先送りされた宿題を、先送りされた分だけかつてより重くなったかたちで、しかもアジア諸国や旧ソ連・東欧諸国の急速な市場経済化という新しい世界経済環境を踏まえつつ、もう一度取り組まざるを得なくなっているということではないかと思う。

次に、わが国が真剣に取り組む必要のある第2の課題として、金融システムの強化ということを挙げたい。

金融機関の機能は、基本的には、決済サービスの提供および貯蓄と投資を結び付ける信用仲介機能の2つであるが、これらが円滑に機能して初めて、様々な経済活動、さらには経済の持続的成長が可能となる。このような金融機関、あるいはより広く金融システムの機能の重要性は観念的には理解されているものの、なかなか実感しにくい面もあるかもしれない。しかし、バブルの発生・拡大とその後の崩壊のプロセスは、経済が発展するうえ

で効率的で安定的な金融システムが必要不可欠な基盤であることを、改めて示しているように思う。

それでは、わが国の金融システムを強化していくためには、どのような取り組みが必要であろうか。この点について、まず、現在の最大の課題は、不良債権問題に対する対応であることはいうまでもない。

不良債権問題の処理に当たっては、いつも申し上げているように金融機関自身が自己責任原則に基づき最大限の自助努力を行うことが大前提であるが、それと同時に、政策当局としてもそうした努力をサポートするような環境整備を図ることも重要である。このところ、金融機関が不良債権の償却を着実に進める方針がはっきりしてきたことは事態が改善に向かう第一歩であるし、当局による環境整備についても種々の対応が図られてきている。先般の総合経済対策およびこれにあわせて大蔵省から発表された行政上の指針においても、償却・引当の促進や共同債権買取機構の一層の活用に向けての対応、ノンバンク向け金利減免債権の流動化の検討など各分野にわたる施策がうたわれており、極めて適切であったと思う。

金融機関に対しては、こうした環境整備の進展も踏まえ、不良債権の償却・引当や経営全般のリストラ、さらには自己資本の充実・強化に向けて、従来以上に積極的に取り組んでいくことを期待したい。

ただ、それと同時に、こうした課題は、極めて重要ではあるが、すでに起こってしまったことの処理であり、事後処理を行うだけで強固で効率的な金融システムを再構築できる

わけではないこともしっかりと認識しておく必要がある。金融をひとつの産業としてとらえた場合、その発展の源泉は他の産業と同様イノベーションにあり、金融機関の経営者にはそれを追求する企業家精神の発揮が強く求められる。米国のマネーセンターバンクが、不良債権問題を克服し、経営内容の著しい改善に成功した背景には、すでに生じた問題の事後処理を適切に進める一方で、新しい業務の開発にも果敢に取り組んだという事実が存在することを忘れてはならない。私どもとしても、民間の自己責任に基づく自由な試みができる限り可能となるような金融システムの構築という課題に取り組んでいく必要があると思う。

さらに、先程少し触れたコーポレート・ガバナンスという面では、株式市場が果たす役割も大きい。株式市場は株価の変動やこれによる新規の自己資本の供給の変動を通じて企業や金融機関の行動をコントロールする機能も本来有しているわけであり、市場のルールの見直し等を通じて株式市場の役割を強化していくことも重要な課題であると思う。

第3の課題はマクロ的な経済環境の安定化の努力である。民間活力を最大限に活かしていくためには、ミクロ面での規制緩和や金融システムの強化・充実に加え、マクロ的には、長い目で見てできるだけ安定的な経済環境を確保する必要がある。マクロ経済環境とミクロの企業レベルでの技術革新とは直ちには結び付きにくいかも知れないが、この点は、経済活動に伴うマクロ的な不確実性が除去され、経済主体の期待形成が安定化すれば、企業がインフレやデフレに伴う利益や損失と本

業に伴う利益や損失とを混同せず、本来の収益機会を追求することが容易になることを考えればご理解いただけるのではないかと思う。

このように、金融政策運営に当たって、短期的な総需要のファインチューニングよりも、長期的なマクロ経済環境の安定に力点を置く考え方は、海外主要国の中央銀行においても支配的な政策思想となっているが、その背景には、80年代の経済の大きなスウィングに対する反省があることはいうまでもない。実際、カナダ、ニュージーランドの中央銀行では、近年、物価上昇率自体について長期的な政策目標値を設定するようになっており、ドイツのブンデスバンクはもとより、イギリス、フランス等でも、こうした金融政策運営思想に一段と力点が置かれ始めている。

これは、まさしく私どもがかねてより主張してきたような、中長期的にみて「インフレなき持続的成長」を実現するという政策目標と軌を一にするものであり、私どもとしては、今後ともこうした考え方、物差しに基づいて適切な金融政策運営に全力を挙げていく所存である。世の中の方は景気が悪くなれば、単に景気を良くするという短期的な物差しで考える傾向が強い。こうした考え方について「良い」とか「悪い」ということをいう積もりはないが、私ども中央銀行はもう少し長い目で見て安定的な成長が維持できるような長期的な物差しで政策運営をしているわけであり、こうした観点——長期的な視点からの安定性重視の政策運営——については是非皆様にもご理解をいただきたいと思う。

おわりに

以上、日本経済の現状と課題について私どもの考えるところを率直に申し述べてきた。確かに、日本経済はバブル崩壊の後始末をきちんとつけながら、新たな国際環境の下で発展の道を探らなければならないという大変困難な局面にある。しかし、ただいま申し上げ

たような企業、金融機関、政策当局の努力を積み重ねていけば、必ずや展望は開けるものと信じている次第である。今後とも、私どもの政策運営に対するご理解、ご協力をお願いして、私からのお話を終えることとしたい。ご清聴に感謝申し上げます。