

議 題

座談会「金融危機後の中央銀行のあり方― Banking on the future」に示された論点をもとに―

開催日時

2012年02月06日<13時45分~14時50分>

出席者

稲葉延雄 (リコー経済社会研究所 所長)
 五味廣文 (ブライズウォーターハウスクーパース総合研究所 理事長)
 井上哲也 (野村総合研究所 金融ITイノベーション研究部長<モデレーター>)

座談会

井上<モデレーター>:

・本日の座談会の副題にある『Banking on the Future』というのは、UKFSAのOBであるハワード・デビス氏とデビッド・グリーン氏が金融危機後の中央銀行の姿について論じた著書であり、私が翻訳して『あすにかける』というタイトルで刊行される運びとなった。

・先般、著者の一人であるデビッド・グリーン氏にお目にかかり、著書の刊行後の展開を踏まえて今回のコンファレンスに対するコメント(「some after-thoughts」)を頂戴した。そのポイントは3つに纏められる。第一に、金融危機後の金融政策の波及メカニズムである。これを明らかにするには、実体経済と金融システムの安定性を統合して考える必要があるが、現時点ではクリアカットな理論が存在しないと指摘している。第二に、マクロブルーデンス政策の手段である。こうした政策の必要性は確認されたが、伝統的な金融政策のための手段とどのように区分するかは、まだ明確でないと述べている。第三に、欧州危機の展開である。危機が予想外に速く深刻化していく中で、中央銀行による危機対策に伴う財務の健全性や、金融システム安定に対するなし崩し的な役割の拡大をどう考えるかという問題を提起している。

・本日の座談会のトピックは、これらも踏まえながら、大きく3つの点を想定している。1つ目は、実体経済の安定と中央銀行の役割である。主要国の中央銀行が、一時期、物価の安定に狭く焦点を当てた形での政策を展開してきたことを、将来に向かってどう変えるかということである。2つ目は、金融システムの安定と中央銀行の役割であり、先に述べた点にも関わるので繰り返すには及ばないと思う。3つ目は、こうした見直しの結果として、中央銀行と政府との役割分担はどのような姿になっていくかということである。

1. 経済の安定と中央銀行の役割について

井上<モデレーター>:

・実体経済の安定と中央銀行の役割から本論に入りたい。

稲葉氏:

・私は、日銀で理事を担当していた際に金融システム安定の執行責任者でありましたし、時期は異なるが金融政策執行の責任者でもありましたので、そうした経験を踏まえて実務的な観点からお話

申し上げたい。

・金融政策運営をめぐる中央銀行の考え方は、金融危機の後、確かに少しずつ変化してきているので、この点に関する私の考えを簡単に纏めてみたい。第1に、金融バブルの崩壊に伴う経済へのダメージは相当大きいことが改めて確認された。かつては、バブルを未然に回避するのは難しいので、バブル崩壊後のリカバリーを速やかに行うことに専念すべきといった考え方もあったし、依然としてそうした考え方はあるかもしれない。しかし、これは、実体経済の受ける大きなダメージという現実を軽視した議論であるように思う。第2に、バブル崩壊以後のリカバリーには、かつての日本だけでなく多くの場合に相当な時間を要する。金融政策で速やかに政策金利を下げても、どの中央銀行でも最終的にはゼロ金利になってしまい、結果において大差がないように見える。第3に、従って、金利引き下げ余地がなく、同時に金融機能の不全が明らかになる中で、どの中央銀行もいわゆる「非伝統的」手段、つまりバランスシートを使った政策対応を大なり小なり活用するようになってきている。これらの手段は、通常のコリダ政策のように、将来に向けて需要を先送りしたり、将来の需要を先取りしたりすることで経済変動をマイルドにするという効果はそれほど持たない。一方、実体経済へのショックをミニマイズすることには貢献しているように見える。実は、日銀はかねてからオペの多様化などを通じてこうした「非伝統的」な手段を金利政策と併用してきた実績があり、主要国の中央銀行による「非伝統的」手段の活用は、いわばその応用ではないかと思う。

・これらの考え方の変化から明らかになってきた点を2つほど指摘したい。1点目は、インフレ目標に関する見方が中央銀行の間である程度収斂してきていることである。インフレ目標に焦点を当て過ぎると、金融の行き過ぎに目が届かなくなり、かえって経済の振れを容易にする。こうして、物価安定の数値表現も収斂してきており、「インフレターゲット」という言い方を続けているのは英国ぐらいであり、欧州中央銀行(ECB)が「定義」を使い、日銀が「理解」という言い方をし、米国連邦準備制度(FED)も先般「ゴール」として考え方を示すようになった。その上で、金融の行き過ぎをどのような尺度で判断しながら政策を運営するかについては模索が続いているということだと思う。この点には色々な工夫があり得て、政策決定の枠組みなどの面で日銀も既にある種の工夫を発表している。ただし、とりわけ変化の激しい時代にあって、政策判断のために明快な

判断基準といった便利な尺度が本当に存在するのかという根源的な疑問もあり得る。結局は、試行錯誤を繰り返しながらケース・バイ・ケースで判断していくことではないかと思う。

・2 点目は、「非伝統的」手段で金融機能の不全を補い、経済へのショックを最小化することは意外に直接的でわかりやすい政策手段であるというコンセンサスが出てきていることである。例えば、流動性が不足するのであれば貸出を増強する、CP 市場の出会いが不活発であれば CP オペを工夫する、銀行の資本制約が強まっているのであれば銀行保有株式の買い取りを工夫する、というように、目的と政策手段とがわかりやすい構造になっている。これに対し、いわゆる「量的緩和」策で資産買入れを増やすことによって資産価格に影響を及ぼすとか、長期金利に影響を及ぼすことで経済活動を活発にする政策は、実務的にはトランスミッションメカニズムが見えにくい。特に変化が大きく不確実性が多い経済にあって、政策自体がわかりやすいことは大事であり貴重なことではないかと思う。

・いずれにしても、今は中央銀行の様々な機能を総動員しながら実体経済の安定に貢献していこうとしているのだと理解できる。

五味氏:

・私は、金融庁でミクロの金融機関ブルーデンスを主な役割とする立場から日銀をみていた経験から、実体経済の安定を中央銀行という組織あるいは機能がどう扱うのかを述べてみたい。

・金融機関の監督に際しては、常に、金融機関の存在よりも前に実体経済が存在する。つまり、実体経済ができるだけ効率的に付加価値を生み出すための付加的な機能が金融であって、それを担うのが金融機関であるという意識がある。従って、監督者としては、金融機関が本来の存在意義や役割をきちんと果たしているかどうかを見ていきたい。実体経済と金融機関の行動あるいは金融サービスの提供が有機的に連携しているかどうか非常に気になるのであり、その中で金融機関がソルベンシーを保って活動し、必要なリスク管理を行っていることを見て行くということである。

・しかしそこには限界がある。金融は実体経済と対応しなくてもやっていける部分もある。特に、金融工学で金融技術が発達すると、実体経済に付加価値をもたらす手段であったはずの金融が、金融自体が利益を生むための目的と化すことも可能となる。そうなると、実体経済と金融との有機的な連携はなくなり、金融が自己増殖していく。実体経済の実情をマーケットが評価して値段をつけたり融資の可否を判断したりするのではなく、金融の都合で実体経済が判定されていく、あるいは、実体経済が株価を決めるのではなく、株価が実体経済を決める状況が起こる。最近はこうした事態が非常に生じやすくなっている。

・そうなると、やはり、中央銀行が役割を果たさなければならない。実体経済と金融の関係が不正常であることを察知する能力やその道具は、やはり、中央銀行が備えている。決済を担い、流動性供給の最終的な担保としての手段を持つ。また、通貨価値の維持が本分であるとなると、先程来指摘されているように物価だけが問題で

はないという点はまさにその通りであって、実体経済と金融との関係に異常が生じていることは中央銀行でないとの確に把握できないし、そこを頑張してほしいと思う。

・もちろん、こうした作業は中央銀行だけでやるのではなく、個々の金融機関の行動に妙なことが見えるのであれば、当然に監督当局の監視に係る話であるし、国際金融や財政という側面から経済の流れを見ている人たちの感覚、要するに財政当局も重要になってくる。これらの関係者による協調が大事なのであろうが、やはり、最初の把握能力を持つのは中央銀行なのである。また、実際に妙なことが生じた後で、傷が深くないように混乱の拡大を防止する役割についても、中央銀行は非常に重要な機能を果たしている。しかし、「事柄が何か妙に動いてないか。気持ち悪い。」と思ったときは、中央銀行だけでなく監督当局の出番も非常に大きい。例えば、不動産向け融資のリスク管理をどうしているか、収益還元法で評価した場合は全く隔絶した貸付けが行われている場合に、それはリスク管理上の問題はないのか、というように、監督当局は個々の現象を捉えて何か物を言うていくことはできるし、それらはかなり有効でもある。ただ、これをやり過ぎると銀行の貸し渋りみたいな話につながってしまうので難しい面もある。

井上<モデレーター>:

・お二方には、先のトピックも既にカバーしていただいたが、そこに進む前に質問させていただきたい。まず、稲葉様のご説明の中で、「非伝統的」な手段は直接的でわかりやすいが、「量的緩和」のような手段は効果や波及メカニズムの面でわかりにくいというお話をいただいた。その上で、後者に関する説明責任については、再びインフレ目標のような枠組みに戻ってしまうのであろうか。あるいは、新たな枠組みを模索すべきなのであろうか。

稲葉氏:

・私の印象としては、いわゆる「量的緩和」に関する説明責任をどのように果たすかだけでなく、波及メカニズムや効果の識別自体が現状では途中段階にあって、試行錯誤を続けている状態ではないかと思う。したがって、経済の安定化という面では、中央銀行が持つ政策手段の中で、金融機能の不全を補うような各種オペレーションのいわば「塊」としての効果もそれなりに評価した方が良いのではないか。「量的緩和」による経済の活性化は理屈の上で高尚な印象を与える一方、伝統的手段の寄せ集めは一見地味な感じはするが、場合によっては金融機能の不全を補完する機能のほうが、経済安定のためにはよほど有用であるという認識を深めたほうが良いのではないか。その意味で、金融安定化のための幾つかの手段も金融政策に包含される大事な手段ではないかと思う。

井上<モデレーター>:

・五味様には、実体経済と乖離した形での金融の拡大を止めるべきというご指摘をいただいた。この点に関しては、先に述べたデイビッド・グリーン氏の指摘にも、パーゼル III の「countercyclical buffer」にもみられるが、方法論としてはマクロの信用量をどう見るかに焦点が当たってきたように見える。このような考え方でよいの

か、あるいはもう少しスコープを広げたり優れた手法を導入したりすべきなのか、ご評価をいただきたい。

五味氏:

・私自身は、マクロの信用量を見るが大変重要だという趣旨でコメントした。

・実際の金融機関の行動を見ていると、例えば、自己資本比率規制を守っているがトラブルに巻き込まれる銀行は存在する。つまり、バーゼルⅡあるいは最初のバーゼル規制が殊に顕著であったが、最低自己資本比率という基準がある。しかし、最低自己資本比率を満たしていればどんな貸し方をしても大丈夫とは言っていない。最低限それを遵守せよと言っているだけで、その上でなおきちんとしたリスク管理を伴った貸し方ができるかどうかの問題である。借り手の特性によっては、最低自己資本比率を満たした貸し方をしたからといって、絶対に安全とは当然にいえぬ。また、借り手によっては、最低自己資本比率で要求されている資本を個々の貸出に用意することは、過剰なバッファを持つことを意味する。このように、金融機関が取るリスクの特性に応じた資本の管理、他に取っているリスクとのバランス、金融機関全体のリスクプロファイルとの関係でのリスクテイクの余地といったことを考えるのが大事である。

・今回の金融危機前も、例えば、金融機関が ABCP プログラムを運営するファンドにバックアップラインを与えることは割の良い商売だったかもしれないが、ものには限度というものがある。こうしたファンドが危機に瀕した際に顕在化するリスクのコントロールは大変難しい。いわば all or nothing のような現れ方をするリスクなので、例えば、堅実なメーカーに対する貸付けと同じ考え方で良いとは思えない。つまり、金融機関がリスクを取ったこと自体が問題なのではなく、リスクの取り方や取ったリスクの管理の仕方が間違っているということだと思う。このようことが積み重なると、实体经济と金融機能との乖離が起こる。決まりを守れば何をしても良いという話ではなく、決まりは当然に守った上でプロだったら当然である管理をきちんと行わなかったことが、今度のリーマン・ショックに繋がったように思う。

・金融危機の再発防止策としてバーゼルⅢが企画されたのであれば、何もこの景気の悪い時に自己資本の質や量を改善せよと言わなくても良いのではないかという感じもする。つまり、各金融機関が取ったリスクの管理をきちんと行えば良い。ただ、流動性とかレバレッジに関しては、それを非常に守り難い環境があったのであろうし、監督当局から何かを言わないと確かに危ない気もする。

2. 金融システムの安定と中央銀行の役割について

井上<モデレーター>:

・第 2 のトピックである金融システムの安定と中央銀行の役割に移っていききたい。既に、稲葉様にはマクロブルーデンス政策を論じていただいたし、五味様には中央銀行と監督当局の分担をご議論いただいたが、これらに加える点をお伺いしたい。

五味氏:

・このトピックについても、金融監督者としての視点からコメントしたい。

・個々の金融機関監督に携わり、日本の 1997~1998 年の金融危機を経験した立場からは、「金融システムの安定」と「中央銀行」という二つのキーワードから思い起こされるのは、基調講演で論じられた「lender of last resort (LLR)」である。流動性の供給を行って、決済不能の連鎖を止めることができるという中央銀行の機能は、監督者にとって大いなる安心材料であって、まさに一つの last resort である。それを前提に、監督当局としては監督当局でなければできない対応を考える。例えば、公的資本増強という形で物事を収めなければいけないか、あるいは行政処分の形で業務改善してもらえば済む話なのか、こういったことを決めていく訳である。

・基調講演で議論が展開されたように、中央銀行は LLR の機能をどのように現状に合わせて充実させていくかを研究しておられる。その原点は、やはり決済不能の連鎖を止めるところにある。監督当局としては、そこから派生してくる様々な技術をもう少し幅を広げて活用していくことにぜひ期待したい。金融をめぐる状況やマーケットの質が変わる中では、単にお金を預かって貸すだけの銀行に対する「lender of last resort」という機能をはるかに超えたものが期待される。ただ、そこで守備範囲を広げ過ぎると、今度は、国の経済政策の一翼を担うとして政治の介入が起りやすい環境をつくるので、この辺のバランスが大変難しい。現在の ECB はそういう状況に置かれている。

稲葉氏:

・金融の安定を経済の安定に不可欠な要素として考えなければいけないという認識が強まっているが、具体的な一つのアプローチとして取り沙汰されているのが、いわゆる「マクロブルーデンス政策」の構築である。実際には、銀行の自己資本比率規制やレバレッジ規制といった議論につながっていくので、その過程では中央銀行が参画するとしても、最終的には監督当局が国際的な議論の中で決めていく領域だろうと思う。

・同時に、中央銀行にとって金融の安定が経済の安定に不可欠であることを行動に反映させる点では、先程申し上げているように、中央銀行が持つ各種の金融安定化機能を金融政策の一部として捉え直してみるということでもある。この点をもう少し詳しく論じた。

・まず、経済の安定には技術的に 2 つのやり方がある。1 つ目は、实体经济の swings をなだらかにするというやり方である。金融安定化に即していえば、例えば、バブルの発生を未然に防ぐことが入る。2 つ目は、实体经济へのショックをミニマイズするというやり方である。例えば、ショックに伴う金融機能の低下を補うということである。

・金融政策の枠組みを借りてこれを実現する手段も、2 つ半ないし 3 つ存在する。第一に金利政策を使うやり方があり、第二にバランス

シートを使うやり方がある。また、第三と言えるかどうかはわからないが、最近はやりのコミュニケーション政策というのがある。基調講演では LLR をより高度化して分析されていたが、私は金融安定化を金融政策として見直すというものである。

・第一の金利政策の活用は、金融の行き過ぎが経済の安定を損なう恐れが出てきた場合に政策金利を変更することである。日銀でも、「第二の柱」として議論の枠組み自体は持っているが、判断基準などをめぐって模索が続いているし、実際には、まだそれがテストされる状況ではない。第二の政策がいわゆる「非伝統的」手段を使う政策であって、流動性の供給、信用やクレジットの供給、あるいは資本、エクイティーの供給を中央銀行のバランスシートを使って行い、金融機能の不全を補うことである。日銀による金融機関保有の株式買取りもこうした範疇に入るし、基調講演における「最後のマーケットメーカー機能(MMLR)」も含まれるのだと思う。新興国のようにもともと流動性が決定的に不足している環境では、こうした政策は成長促進的な政策として活用されるし、日本も過去にそういう状況があった。しかし、先進国のように成熟した状況では、実体経済へのショックをミニマイズする目的で活用するということであろう。第三のコミュニケーション政策の強化もこの分野で活用できる。コミュニケーション政策は、現在は、ゼロ金利の下でも長期金利をどのように下げていくかという文脈で使われている。私は、それ以上に、金融システム安定にこそ活用することで、金融の行き過ぎを未然に防いだりあるいは抑制したりできるのではないかと感じる。例えば、中央銀行が行う考査などに際して金融の行き過ぎが浮かび上がってきた場合、金融機関あるいは金融市場と中央銀行との間の対話は、具体的な政策手段を講ずることとは別に金融の行き過ぎを防ぐといった効果がある程度は期待できると思う。

・このように、金融の安定化を「経済の安定化のための金融政策の一部」として捉え直してみると、有益な知見が得られるように思う。金融安定のための政策は、経済の安定に対して効果があるにもかかわらず、この点が必ずしも理解されないことが多いように思う。実際に責任を持って政策を執行した立場からすると、金融安定のための政策が実体経済の安定に対して意外に手応えがあるという感じを得た。例えば、私が実際に金融システム安定の執行責任者をやった時に、金融機関保有の株式買取りを実行した際には、短期金利を 25 ベーシス動かした時の手応えとは違う手応えを感じた。学界では、「量的緩和政策が効いた」とか「効かない」という分析に走りがちであるが、中央銀行行動の中で経済の安定に貢献するものは意外と多いというのが私の実感である。

3. 中央銀行と政府との関係について

井上くモデレーター：

・既に、トピックの 3 点目に関するお話を伺っていることもあり、中央銀行と政府との関係に進んでゆきたい。基調講演では、流動性供給が中央銀行の役割であって、政府は資本をサポートする役割を担うのが伝統的な考え方であるとの指摘があった。あるいは、五味

様のコメントにも含まれていたが、中央銀行と監督当局だけではなく、財政当局の役割という議論もあろう。まず、稲葉様にコメントをお願いしたい。

稲葉氏：

・中央銀行と政府との関係については、日銀法改正の際に五味さんと一緒に作業をしたこともあり「気合い」は本当に合っている。

・金融システムに関する政府と中央銀行の協力の仕方については、国によって歴史的な経緯などもあるので様々な形があり得よう。その上で基本的な整理としては、金融監督を所掌している金融庁、タックスパイアーズ・マネーを使わなければならないとすると財政資金を管理する財務省、そして、「最後の貸し手」機能ないしその関連の金融機能を持つ中央銀行とが、それぞれの機能を持ちつつ三位一体的に連携しないと、危機管理のような状況では機能を発揮しないということだと思う。

・実は、日本は、前回のバブル崩壊の後にこうした構造を構築していったのであり、実行力のある三位一体の体制は主要国で最も早い段階で構築できたように思う。確かに、英国では三位一体体制を形式的にはつくっていたが、今回のリーマン・ショックの際にはうまく対応できなかったという経緯もある。

・ただ、現在の ECB が直面しているように、EU のような債務問題が同時に起こったときに、中央銀行と政府の間でどういう対応をしていくのが良いのか、といった点はよく整理していかなければならないと思う。

五味氏：

・稲葉さんのコメントの一つ付け加えるとすれば、三位一体の中でやや異質な存在としての政治があるということである。

・行政機関としての財務省や金融庁がそれぞれの機能で中央銀行である日本銀行との意思疎通と協調関係を保つことは、法律上も明確であるし、現実にも円滑に行われている印象を受ける。しかし、財務省も金融庁もトップは政治家であり、「政治主導」の下で時に難しい提案がなされる。財務省も金融庁も政治責任を持つ立場の人の指揮の下で動く必要があるが、中央銀行はこの部分に気をつけなければならない。この点は、ECB の例をみれば明らかであろう。発券機能や金利調節機能といった景気対策の権能を持つ中央銀行に対しては、経済合理性の点で難しい期待が政治から寄せられることもある。だからこそ、中央銀行に対しては、少なくとも政府からの独立性をどの国でも多かれ少なかれ保証している。この部分が今回の欧州危機の処理の過程で曖昧になるようでは大変に困ったことである。

・欧州危機はユーロという通貨の持つ根本的欠陥に端を発しており、ECB という中央銀行自体も本来の意味での中央銀行なのか疑わしい部分もあるので政治の要求に屈しやすい。政治が景気対策において求めることは一方的であって、景気が悪いときは「良くしてほしい」と言い、景気の良いときは「そのままにしてほしい」と言う。ど

ちらも程々であれば良いが、危機の際に無理を言われると経済を壊してしまうので、中央銀行は踏ん張らなくては行けない。ECB は、通貨の信認の裏づけとなる財政が不完全な状態での中央銀行であるので、ここで妙な妥協をされると、他の先進国でも、中央銀行に対して国会の議決が不要である都合の良い景気対策を求め、失敗したら中央銀行総裁の責任と言えば良いことになりやすい。こうした状況にはまり込まないことを切に願っている。

4. 質疑応答

井上<モデレーター>:

・残された時間は少ないが、フロアからのコメントやご質問があれば伺いたい。

浜田氏(イェール大学教授):

・五味さんが指摘されたことに関しては、日本銀行は自分の庭だけを見ては駄目で、金融機関から企業までを見通して行動しなければならないという点には非常に賛成したい。

・ただ、日本銀行の独立性が確立して以来約 15 年の間、日本は不況が続いている。これは、私の見るところでは日本銀行の責任である。独立にして政治の圧力を与えないことがこれだけ失敗し、日本経済が世界諸国のテールエンドとなってしまった訳であり、それを止めるためには、日本銀行にもっと実体経済に対して責任を持ってもらわなければいけない。ただ独立性を維持しようとするだけでは、昭和恐慌の際と同じように国民が辛酸をなめることになる。

五味氏:

・政策対応に関する経済理論には確かに問題があったのかもしれない。

・ただ、行政当局者として見ていると、日本のバブル崩壊後の約 20 年に亘る経済停滞の責任は、仮に中央銀行にも責任が一端あるとしても、責任の大部分は政府の側にあるように思う。つまり、20 年前とは経済環境が大きく変わっており、新興国の技術も発展している中で、非効率なものをそのまま温存するために税金を投入するとか、規制の緩和で商業ベースに乗るものをそのように促せば良いのに、既得権益を破壊することはできないとしてこれを避けてきた。さらに、人口増加局面から人口減少局面に移っているのに、社会保障を中心とする財政構造の改革も国民負担を直撃するとして実行に移せない状況にある。

・このように、政治が不人気な政策を決断したり実行したりできず、経済と財政の構造改革の根幹に手が着かないことが大きい問題であるように思う。だからといって、中央銀行には責任はないと言うつもりはないし、それだけの材料もないが、全て日銀が悪いというのも不当ではないかという気がする。

浜田氏:

・日本には株安、円高、デフレという金融的な問題が集約されており、そうした金融的な側面に一番責任があるのは日本銀行である。確かに、現在の政権政党による政策がいろいろ整合性を欠いてい

ることも実感するし、それらはきちんと対応してほしい。しかし、日本銀行は、いわば水不足になっている国民に水を供給することを拒否しているし、それを学者が弁護するという状態は日本国民にとって非常にかわいそうだと感じる。

稲葉氏:

・十分ではないかもしれないが、今や、中央銀行は持っている機能の総力を挙げて、バブル崩壊後の経済立て直しを含めて対応している。生じていることが株安、円高といった金融現象だからといって、原因の全てを中央銀行の行動に帰することには論理的に少しジャンプがあるように感じる。

・例えば、クルーグマン教授であっても、最近では、「アメリカは日本のような状況にはならない」と言った自分あるいは米国のエコノミストの予言は正しかった、実際にはアメリカは日本以上にひどいと言っている。だからといって「合格点をもらえた」と言うつもりはないが、バブル崩壊後は様々な要素が絡み合って現在の状況があるということだと思うし、その中で中央銀行も引続き経済の安定的な発展のために努力していかないと行けない。学者の皆様もぜひ応援していただきたい。

浜田氏:

・今の議論は、ミカンの価格について、ミカンの需給は関係なく全体の経済が決めるという議論である。私は、貨幣のことについては、やはり、貨幣の番人が一番大きな力を持っていると思っている。

・クルーグマン教授が言ったことは、「日本の状況はまずい。バーナンキ(当時FRB理事)が政策対応を助言したのに、日本は実行しないから経済がこんな状態になったのであり、だから日銀は悪い」ということである。そして、「アメリカも、金融政策だけで全部の問題を解決するわけではないから、景気は低迷している。だから、バーナンキ議長も自見習うべきであるし、日銀にあそこまで言ったのは悪かった」ということである。このように冗談で言ったことを、自分が弁護してもらったと解釈してはならない。

井上<オーガナイザー>:

・予定の時間が到来したので、日銀の政策対応に関しては、次の「金融市場パネル」も含めて議論したい。

五味様、稲葉様には大変ありがとうございました。皆様、あらためて盛大な拍手をいただければと思います。
