

日本記者クラブ会報

記録版

東京都千代田区内幸町一丁目
日本プレスセンタービル
©社団法人 日本記者クラブ
電話 〇三―三三―五〇三、一七二二

■研究会「二〇〇二年経済見通し」一月十日（木）

機能不全に陥った日本型資本主義

榊 原 英 資
慶応大学教授



豊かで平等で夢のような国——日本社会はある意味で理想を達成した。しかし、冷戦構造の終結というパラダイム変化に伴うグローバル化の中、成功システムであった日本型資本主義が適応障害を起こしている。これまでの経済的蓄積を食いきないうちに、新しい環境に順応していかなければならない——。

社会主義的システムが支えた九〇年代

まず、日本経済の現状をどう評価するか、あるいは過去十年の不況をどう考えるかにについてお話しします。

最初に結論的なことを申しあげますと、日

本は今、極めて豊かな社会主義的な国ではないかと考えています。実は、一九九〇年に『資本主義を超えた日本』という本を書きました。そのときは、そういうシステムを積極的に評価していたのですが、十二年がたち、ついにそのシステムがもたなくなりました。この日本型資本主義あるいは社会主義的な日本の

システムは六〇年代から七〇年代にかけた高度成長期につくられたものです。それをベースに日本経済は力強く発展したわけです。おそらく経済的にはフローで欧米を追い抜くほどに豊かな国になった。

そして九〇年代は、その社会主義的システムが非常に有効に作動したと思うのです。まず財政が出動して日本経済を支えた。さらに、企業がその負担を大きく背負うことによって日本経済を支えた。不良債権問題などありますが、基本的にそう考えることができます。

日本の労働分配率をみても、六〇年代の五〇%から九〇年代は七〇%と、この三十年間にどんどん上がってきた。企業は次第に利益が出なくなりましたが、労働者の実質賃金はそこそこ維持されたのです。実質賃金統計を見ても、九〇年より二〇〇〇年の方が上がっています。もちろん被害を受けた人もいますが、平均的日本人の生活水準は、むしろ九〇年代は上がってきた。これが日本の現状の姿だと思えます。

ですから、「ファイナンシャルタイムズ」

13ページ

経済政策と構造政策の区別を

リチャード・クー 野村総研主席研究員

は「ゴールド・リセッション」と呼んだわけ
です。「十年間不況にさいなまれたというが、
日本人を見てごらん、世界中で買物をして、
フランスのブティックが銀座に支店を出
せば、若い女の子が並んでいる。これが不況
の国かね」と。まさにそれは日本型社会主義
が作動して、日本人個人が不況の影響を受け
ることをブロックしてきたのです。

しかし、それを十年間したがゆえに、財政
はほぼ破綻してしまいました。企業も不良債
権を抱え、競争力をどんどん落としてきてい
ます。今、相当な円安になっています。私は、
円安とは基本的にファンダメンタルズを反映
していると思っていますので、これは日本経
済の競争力が落ちてきたということなので
す。

こういうことをメディアの方によると、随
分抵抗されるのですけれども、一人当たりの
GDPを欧米と比較しても日本は豊かな国な
のです。これを認めなければいけない。もち
ろん、物価は高いのですが、その調整をして
も日本とヨーロッパとは逆転しません。

しかも、日本は極めて平等な国です。例え
ば、税引き後の給料。日本ではCEOと新入
社員の比が、大体一〇対一です。欧米は一〇
〇対一を超えていると思います。それが悪い
と言っているのではないのです。日本は平等

で豊かで夢のような国を、実は七〇年代、八
〇年代に実現したということなのです。

しかし、それがいいよもたなくなつた。
企業もこのままでは、国際的に競争できなく
なってくる。もちろん、輸出関連産業はまだ
まだ強いのですが、その強いトヨタ、ソニー
といえども、今の雇用・賃金形態を維持した
ら、国際競争にいずれは負けます。日本の貿
易収支の黒字はどんどん減っているわけ
です。

ですから、長いスパンでいえば明治維新以
来築いてきて、高度成長期に完成した日本型
資本主義システムを大きく変えなければいけ
ない時期に来ているのです。新しい国づくり
のときで、新しい国家システムをつくってい
かなければいけないときなのです。

これは、制度を大きく変えていくというこ
とだと思います。これまでの終身雇用や年功
序列というシステムはもたないわけですが、
から、新たなシステムに変えていかなければい
けない。平等で豊かな国になつたけれども、
逆に言うと、悪平等的なところが出てきた。
新たな能力主義みたいなものを導入してい
かなければいけない。そういう調整期が、おそ
らく去年あたりから日本経済にやってきた。
「構造改革」という言葉を小泉内閣が使っ
ていますが、もっと正確に言うと、「制度改

革」だと思っています。法体系はじめ企業の
制度など日本社会のいろんな制度を大きく変
えていくということです。

春闘はベースダウン、失業率六%超も

次に日本経済がどうなるか。私はおそらく
最も悲観的な見通しを持っていると思いま
す。政府の見通しはゼロ成長です。民間予測
の平均は、マイナス〇・七とか〇・八%。非
常に悲観的な人でもマイナス一・五とか一・
二%です。しかし私は、マイナス二%とか三
%になっても不思議ではないと思っていま
す。

こういう時期は、計量モデルというのは意
味がない。計量モデルは、構造が一定である
ということを前提にするわけですから、これ
だけ大きな制度改革が起こっているときに、
過去のトレンドで予測してみても意味がな
い。どういう形で経済構造が変わって、それ
がどういうインパクトを持つのか。そういう
ことを主観的に分析しなければいけない。

日本経済に対して悲観的な理由は二つあり
ます。一つは、先ほど申しあげたように、大
きな調整期に入っているということ。特に企
業が今までの雇用・賃金形態を大きく見直さ
なければいけない時期に入ってきていますか

ら、多くの会社は、今年の春闘は初めてペー
スタウンになる可能性がある。

日経連は、定期昇給も見直すと言っている。
これは正しいと思います。今のままの給
与体系を維持したのでは、日本企業の大半は
存続できない。ですから、当然、賃金の見直
しということになります。失業率も6%を上
回ってくる可能性が極めて高い。

ともかく、雇用をある程度維持するために
賃金を下げることが今年行われるの
だと思えます。それゆえに、消費はどうして
も落ち込む。そうなると、消費がそこそこ伸
びないとゼロ成長さえ無理なわけですから、
相当のマイナスになる。つまり個人の側も、
今までの生活パターンを見直すことが起こっ
てくる。そういう年であろうと思っていま
す。

もう一つの理由は、アメリカ経済です。年
央あたりから反転してくるというのが、大方
の見方ですが、私はアメリカ経済についても
若干悲観的です。もし反転するとしても、年
末であろうし、その反転の力も弱い。アメリ
カ経済はITあるいは株式バブルだったわけ
ですが、その調整がまだ完全に済んでいな
い。株式ももう一段落ちてくる可能性は十分
ある。

こうしたことを前提にしますと、やはり日

本経済は相当厳しい調整期に入らなければい
けないだろうと思います。ですから、日本経
済が大きく反転する道は、日本企業なり日本
経済自身が競争力を回復するしかない。

過去、日本企業の競争力は圧倒的に早いス
ピードで進展してきました。一九七一年に一
ドル三六〇円だったのが九五年には八〇円を
切るわけです。背景には、日本企業の競争力
が急速についてきたことがあった。それがあ
って、八〇円台まで来た。

私は今、為替は円高トレンドから円安トレ
ンドに変わったと言っています。つまり日本
企業の競争力が急速に落ちてきたということ
です。日本企業の大部分が高賃金の過剰雇用
を抱えている。この調整がなされなければ、
日本企業の競争力は回復しないわけです。

中国、韓国に後れを取った改革意識

対米だけではなくて、中国が急速に勃興し
てきています。中国が競争力を増してきて、
非常に大きな製造業大国になることは間違
いない。今の中国は、六〇年代の日本のような
もののなのです。

日本にとって問題なのは、中国の方が構造
改革が急速に進展したことです。むしろ、社
会主義国家ではない日本の方が社会主義的な

システムを変えることができないでいる。韓
国も大きな構造改革をやっています。韓国や
中国の構造改革の方が日本よりもラジカル
で、しかもスピードも速い。

中国を過大評価するつもりはありません。
中国も日本と似た国有企業の不良債権など大
きな問題を抱えています。ただ、朱鎔基首相
などがやろうとしている改革のスケールは非
常に大きいし、スピードも日本より速い。で
すから、中国を念頭に置くと、日本企業の競
争力は大幅に落ちていく可能性がある。

欧米も日本と同じような状況ではないかと
おっしゃるかもしれませんが、欧米の企業
は、むしろ中国に入っている、中国をうまく
利用しつつ自分の競争力を高めています。
対中投資は、欧米に比べて日本の方が少ない
のです。日本で最も先進的な企業と言われる
トヨタやソニーにしても、まだうまく中国を
経営の中に入れて効率化を図ることはやって
いない。

アメリカはまさにそういう意味では天才的
なところがある。アメリカのIT革命はイン
ドや中国の人たちがアメリカでああいう形で
活躍しなければ起こらなかった。そういう意
味で、非常にうまくインドや中国の人材、技
術を使った。日本はそれができていない。そ
れゆえに、大きな競争力の問題を抱えてい

る。ですから、その調整をしなければいけないのですが、非常に難しいだろうと思います。その痛みはついに個人に及ぶということです。

外国の投資家や政府の要人は、「日本の経営者は危機感を持っていない。個人にいたっては、全く持っていない」とよく言います。つまり、日本の九〇年代の最大の問題は、日本が危機感を持っていなかったことです。なぜ十年間もそうだったのか。日本が豊かだったからです。日本がそれまでに築き上げたものが大きかったからです。今でも日本は世界最大の債権国です。ネットの対外資産は日本が最大です。

そういう意味では、まだまだ日本は豊かな国なのです。その蓄積を使って痛みを和らげてきた。しかしいよいよ、その調整に入らなければいけない。この調整は長いと思います。一年や二年でできるものではない。少なくとも五年、十年はかかると思います。ただ、マーケット経済は進展してきていますから、日本が大きく変わるということをマーケットが意識すれば、株式市場は反転してきます。ポジティブな影響はあります。

ですから、日本が変わるぞ、日本企業の競争力がいよいよ反転してくるぞ、という強いメッセージを日本が送れば、どこかの時点

で株式市場は反転するはずですが。もう一度資本主義国になるというとおかしいですが、そういうメッセージを送ることが、日本の政策にとって一番重要なことだと思っています。

政治の構造改革と規制緩和

日本のシステムが社会主義的だという理由は、二つの側面からです。

一つは、日本の政治システムはとても社会主義的なのです。自民党という保守政党が極めて社会主義的な意思決定をしている。日本の法案や予算は——小泉さんになって若干変わってきていますが、この変化は非常に小さい——事前に党の部会なり調査会の承認を経て、最終的には党の総務会の承認を得ないと国会に出せない形になっている。これはおかしな話です。政府案が政府以外の者の承認を得なければ国会に出せないというのは、法律的におかしい。でもそれが慣行です。

こうした政策決定を事実上している国は、先進国にはありません。なぜか。党というのはパブリックな機関ではないからです。法的な権限を持たないところが、事実上権力行使するのは民主主義ではない。同じような形のシステムを持っているのは、中国とベトナムぐらいです。

例えばイギリスは、政府のポジションを持たない政治家と官僚が接触することは、原則として禁止されている。形は若干違いますが、アメリカも同じようなシステムをとっている。

ところが、日本の場合には、巨大なビュロクラシーなのです。私は「パーティー・ビュロクラシー・コンプレックス」と言っています。党の部会がそれぞれの担当省庁と結びついて、そこで一つのメカニズムができています。これを総理といえどもオーバーライドできない。おかしいけれども、族議員と官庁がひつついて、そこで政策決定が行われているというのが今までの日本のシステムです。これは極めて社会主義的なシステムです。

なぜ、こんなシステムができたのか。一九五五年以来九三年まで一党独裁だったからです。政権交代のないところではそういうことが起こるわけです。それが中国でありベトナムである。

経済というのは政治と非常に密接な関係があつて、経済システムを変えようとするれば、政治システムを変えなければできないのです。その逆もまた真で、ポリティカルエコノミーなのです。ですから、経済の構造改革をやるためには、政治の構造改革をやらなければいけない。今言った政治の社会主義的シス

テムのちょうど裏側にあるのが、いわゆる規制の問題です。

マッキンゼーが去年リポートを出しました。日本の産業は、輸出関連産業と国内製造業と国内サービス業の三つに分けることができる。輸出関連産業は競争力がある。マッキンゼーの計算では、アメリカを一〇〇としたときに確か一二〇という数字ですから、むしろアメリカより日本の輸出関連産業の方が競争力がある。ところが、繊維、家具、食品加工などの国内製造業や、国内サービス業（農業を含めて建設、流通）などの競争力はアメリカの三分の二以下という計算なのです。

ですから、日本の経済は明らかに二重構造になっている。生産性の高い輸出関連産業は海外マーケットと競争している。ところが、雇用で九〇%を占める国内製造業と国内サービス産業には、極めて強い規制があります。また多くの場合、いろんなタイプの補助金が入っています。そして、カルテル体質です。

それらの企業を守っているのが実は政治なのです。先ほど申しあげた族議員と官僚が癒着してできた「パーティー・ビュロークラシー・コンプレックス」の人たちが規制を守り、補助金をつけている。こういう世界なのです。ですから日本経済の構造改革を大きくやろうとすれば、競争力のない産業に競争を

導入し、規制を緩和し、補助金をカットしなければいけない。そしてそれをやるためには、日本の政治制度を変えなければいけないのです。

こうした大きな制度改革をこの五年から十年でやらなければ、日本はいずれアルゼンチンのようになるでしょう。すぐにではありませんが三十年、四十年たったときに、そうなる可能性は極めて高いと思っています。

ですから、九〇年代のトレンドをどこで逆転できるかです。とにかく政治の二重構造、あるいは経済の二重構造を大きく変えていかなければいけない。それが構造改革だろうと思う。

実はきょう、『新しい国家をつくるために』という題の本を出しました。日本の企業なり個人が今まで前提にしていた制度そのものを大きく変えなければ、日本は「二十世紀に栄えた国があったな」と言われるような国になってしまうだろうと思います。

制度改革には十年かかる

制度改革には時間がかかると申しあげましたが、民間の方は比較的早くできるかもしれません。私たちが普通「制度」というときには法律なのです。規制緩和などは、結局法律

を変えなければいけない。金融ビッグバンは大規制緩和だったわけです。外為法、銀行法、証券取引法と金融にかかわる基本法を抜本的に改正したのです。制度改革とはそういうものです。

外為法改正は、ものすごくスピードをあげても実際の施行まで三年かかっています。これは最も短い期間だと思っています。大体は五年とか十年かかるのです。ですから、構造改革、制度改革をやるには十年はかかると考えなければならぬ。

実は、イギリスも社会主義的なシステムを持っていたわけです。揺りかごから墓場までと、大変な社会福祉国家をつくり上げた。しかし、サッチャー革命くらいを契機にして大きく市場経済の方向に踏み切っていくわけです。国営企業の民営化もやった。フランス、ドイツは若干遅れますけれども、八〇年代から九〇年代に大きな構造改革をやる。その構造改革のインセンティブとなったのは経済統合です。通貨の統合です。

欧州復興開発銀行のルミエル総裁が「日本の構造改革は大義がないから難しい。構造改革は、通常庶民に相当の痛みがある。だから民主主義国家でやるのは非常に難しい。欧州は、『欧州統合』という大義があったからできたのだ。その大義で、政治主導、官主導

で構造改革をやった」という言い方をしています。

八〇年代、アメリカと経済交渉するとき、私たちはよくドイツの例を引いて、「ドイツはやっていないではないか。なぜ日本がやらなければならないのだ」と言っていたわけです。今やそうした言い方は、できなくなりました。

フランスやドイツも、まさに統合された欧州内で極めて競争的な、市場経済的なシステムになっている。

ですから、先進国でこんなに社会主義的、あるいは社会民主主義的なシステムを持っているのは、日本だけになってしまった。中国でさえWTO加盟で市場経済化の改革を促進しているわけですから、これはある種の日本病と考えていいのだろーうと思います。

私は、このシステムを決して非難しているわけではないのです。十二年前には、これを称賛した本を書いたくらいです。客観的に見ればうまくいったシステムなのです。豊かでもしも平等で、日本は夢のような国をつくったのです。

最終的にこのシステムをつくったのは田中角栄だと思えます。今の経済制度とか財政制度はほとんど一九五五年から六五年の間にできています。道路整備特別会計や今、話題になっている特殊法人のほとんどがそのころにできています。まさに列島改造計画で「土木国家日本」を田中角栄を中心とする旧田中派、橋本派がつくったわけです。それが今も日本を支配している。それを崩して、市場経済化、規制の緩和をしていかなければいけないのです。

“マクロ経済学”では解決しない

この一、二年間、経済は停滞するでしょう。だからといって、財政政策を発動させて、これを何とか食い止めようというのはやめた方がいいし、やっても効果がないと思っています。九〇年代は、何だかんだいって毎年それをやった。五兆円だの十兆円だのと議論しながら毎年補正予算を組んでいます。まあ、それがあつたからなんとかしたのは確かにそうです。しかし、もしそれがなかったら、構造調整はもっと早く進み、そしてもっと早くマイナス成長になっていったと思います。

旧大蔵省の人たちはしばらく財政で支えているうちにいずれ民間が出てくる、そして民間が出てくれば、その時点で税収も増えてくると考えていたわけです。ところが、いつまでもたつても民間が出てこない。

不良債権処理でも同じです。不良債権処理を先延ばししたと言われるのですが、担当者

たちはどこかで株価や不動産価格が反転すると思つたわけです。ところが反転しない。マクロ経済学の世界でいえば、そうやって財政が支えているうちに、どこかで民間が出てくるはずなのです。ところが、出てこなかったのです。

なぜか。構造問題だからで、ミクロの問題だからです。マクロ経済学の分析フレームワークには「構造」という問題はないのです。日本の企業や金融機関の競争力がどんどん落ちていく。そういうプロセスがずっと続いたから、結局民間が出てこなかった。民間側の調整ができていないのです。倒産すべき企業が倒産していない。再編成されるべき産業が再編成されていない。そういう調整が進まないものだから、いつまでもたつても民間が出てこない。

マクロ政策はそこそこ打っています。日銀なり大蔵省が間違えなかったというつもりはありません。相当いろんな間違いをしているが、犯人はミクロ側にあるのです。企業の側にあり、産業の側にある。

でも、その民間だけが犯人だということでもない。民間が変わらなかつたのは、規制を撤廃しなかつた政治と行政が悪かつたからなのです。ですから、行政側にも政治の側にも責任があります。

財政出動は逆効果、国債市場崩壊も

マクロモデルで分析できない問題は、ミクロとマクロとなわけです。今また財政を公共事業という形で打ったとき、何が起るか。日本は構造改革をまた放棄した、日本は本気で制度改革をやるつもりがないとなつて、当然、日本売りとなるわけです。

今年も、おそらく株式取引の五〇%なり六〇%は外国人になる可能性がある。つまり外国人は、日本がいつ構造改革をするのか、いつ底を打つのかを見ているわけです。

国に痛みをシフトするということは、痛みを先延ばしすることです。最終的には財政破綻という形で国民に戻ってくるわけですから、財政の出動はやめるべきなのです。

私が元財務省だからこういうことを言っているわけではありません。やっても効果がないからです。おそらく逆効果です。政策転換をすると言いつつ、大公共事業をやったときには、大変なネガティブインパクトが出てくる。

今のところ、国債市場が崩壊する気配はありませんが、もし日本が本格的に財政出動に踏み切ったときには崩壊する可能性があります。直ちにそうなるとは思いませんけれども

も、その可能性が出てくる。それは非常に危ない。

今、日本がこれだけの危機に直面し、これだけシステムが腐つてきても何とかなるのは、日本が債権国だからです。日本が対外債権を膨大に持っているからです。これが債務国だったら、一気に金融危機になります。

日本は外国から金を借りていません。これだけ赤字を持っています。基本的には国内のセービングです。だから、大丈夫なのです。けれども、これがさらに、もう反転しないという見方になってくれば、いよいよ国債市場が崩壊することになる。だから、財政出動はやつても意味がないし、逆効果になるだけです。

金融を緩和して、インフレターゲットのよいうなものを設定してやればよくなるという人もいますが、これも間違っていると思います。というのは、日本はいわゆる「流動性のわな」状態にありますから、金融を緩和しても、そのお金が株式市場にも、貸出先にも回らない。銀行は、今の状況でしたら貸出を増やさないのです。ですから、金融緩和政策をやつて何が起るか。基本的に円安が起くるということ。円安はカンフル剤というのか、若干の救いにはなる。しかし、それによって日本経済が大きく上向くということはない。

いだろうと思っています。

では、何をやらなければならないのか。経済調整をやるしかないのです。構造改革を大きくやつていくしかない。当面、それをするにやつてマイナスはあると思います。例えば企業の雇用形態なり貸金形態を変えということ、当面は貸金の下がる可能性があります。

これはマイナスです。ですから、経済成長という意味ではマイナスになるかもしれませんが、日本の企業の競争力が強化されるという面では結果として当然、あるタイムラグを置いてプラスになってくるはずです。株価も上がってくるはず。ですから、そういう調整を民間がやり、政府がやることによって、日本経済は再生する。その道しかないと思ひます。それが正道なのです。

マクロ経済学というのは、一つの政策手段ではありますけれども、それだけで経済がコントロールできると思ったら間違いなのです。重要なのは制度であり、構造であり、ミクロなのです。それぞれの会社のパフォーマンスであり、それぞれの個人のパフォーマンスです。その原点に戻って、日本を再生するということが今、我々に課された使命であつて、いよいよそれをやらざるを得なくなったのだと思います。

日本の活力は中小企業にある

ただ私は今、わりに楽観的なのです。企業がもう、それをやらなければ生き残れないところに来ているからです。今までと同じことをやっていたら、日本の企業はサバイブできない。

中小企業が大変だといえます。確かにそうですが、日本の高度成長は中小企業、中堅企業が支えたのです。彼らは極めて優秀で、技術も持っています。

マハティール首相は二十年前ごろ日本に來ると、必ず大田区の小さな工場を見に行ったのです。そういうものをできるだけマレーシアに持っていこうとしていました。彼は日本の中堅企業、中小企業に感動していたわけです。ですから、日本の活力というのは中堅企業、中小企業にあったわけですし、今でもあると思います。

だから、中小企業は弱いものだという前提でものを考えるのは違うのではないかと思うのです。中小企業は強かったし、今後も強くならなければいけない。ですから自民党的体質で、中小企業を変な形で甘やかすのはどうかと思います。倒産させると言っているのはありません。しかし例えば、いろんな形で

地元の商店街に税金をぶち込んで、大きく変わらなければいけない流通業を変えない責任の一つは、やはり政治にあるのです。もっと活力のある地方経済とか、中小企業を政策目標にしなければいけない。これが重要だと私は思います。

実際、数でいっても、パフォーマンスでいっても、日本の中堅企業、中小企業は非常に優秀なのです。だから、そういうところにベースを置きながら、今までの保護行政をやめていくべきだと思います。

“大義”を掲げて痛みを耐える

景気が悪いことは確かですし、マイナス二%とか三%になればえらいことだということも事実なのですが、ただ、先ほども言いましたように、日本のGDPのレベルは高い。非常に豊かな国なのです。逆に言うと、だからこそ、そういう調整に耐えられるはずなのです。日本の対外資産が今のレベルであるときに調整をしないで、このままどんどん腐っていったら、もう調整の痛みに耐えられないと思うのです。

今は痛みに耐えられる。まだ日本経済は十分な体力があります。そしてまだ日本にはテクノロジーがある。そして人材もまだ腐って

いない。しかし、これもこのままだと腐ります。今の大学の教育などになってないですから、十年たったら日本の人材もおかしくなります。十年たつていいのは、アメリカの大学に行つて帰つてきた人だけだというようなことになりかねない。

いろんなところで日本のシステムが腐りかけています。しかし、かつての人が働いて蓄積したものがまだ残っています。ですから、今、多少の痛みを耐えて改革をやる、あるいは新しい国づくりをすることが大切です。

小泉構造改革の一つの問題は、ビジョンを提示していかないことです。私は、ビジョンを提示すべきだと思うのです。大義をつくらなければいけない。大義は、政治家なりリーダーが掲げることだと思います。「痛みはこれだけあるけれども、これだけのリターンが將來ある。一年先のリターンではないかもしれない、五年先、十年先かもしれない。しかし、こういう国にするのだ」というビジョンを高々と掲げるべきだと思う。

やることはみんな分かっているのです。医療の分野でも、教育の分野でも、流通の分野でも、何をやらなければならないのか、かなりの人が分かっています。ただ、医師会があるからできないとか、既得権益団体があるからできない、あるいはマスコミにたたかれるからでき

ない。そういう話なのです。

ですから、今の英知を集約して、ビジョンをきちんと出して、構造改革をするべきです。道路公団をどうにかするだけではだめなのです。もちろん、道路という今まで政治家の大きな「お城」だったものを崩すのは、政治的には意味があります。しかし本当に変えるべきは日本の経済制度なのです。むしろ、日本の民間の経済システムを変えるために、規制を変えなければいけない。枠組みを変えなければいけないのです。

しかし私は、いわゆる規制緩和論者と一線を画しています。規制の緩和は必要ですけれども、政府の役割は残るのです。政府はルールをつくる役割がある。政府がいなくなったらいけないことではない。

金融システム改革を例にとると分かると思いますが、金融ビッグバンというのは、大蔵省のいわゆる護送船団行政をやめたわけです。規制をほとんど撤廃した。しかし、逆に金融庁をつくって、新しい規制のシステムをつくったわけです。制度の改革というのは、そういうことです。

だから、政治家や役人に大いに働いてもらわなければいけない。徹夜をしてみちゃくちゃな数の法律を変えてもらわなければいけない。基本的には規制の緩和ですけれども、規

制の改革と言ってもいいかもしれない。

ですから、今年は小泉内閣のいろいろな具体案が出るプロセスの中で、日本をどういう国にするのかというビジョンを語り始める必要があると思うのです。

教育改革などでも、きちんと議論すべきです。日本の教育改革は、一番だめな改革の一つだと思っています。日本の文部科学省は、完全な競争否定イデオロギーを持っています。運動会でも競争させないみたいな学校にしてしまっている。本来の意味での競争や能力主義をどういう形で日本社会に打ち立てていくのか。そうしたビジョンを示すべき時期になっていると思います。

質疑応答

永野健二企画委員（司会・日経）二、三%のマイナス成長になっても自然に任せるといってお話でしたが、それで金融システムはもつのか。最近は流通業界の経営問題も出ていますが、日本経済は耐えられるのですか。

榊原 自然に任せると言っているのではありません。むしろ政策的に打つべき手は、例えば不良債権の処理を加速するとか、いわゆる構造改革を加速する、規制緩和をするとい

うことです。

例えば、医療改革。日本ではカルテは、医師の同意がないと患者は見られないのです。レセプトの問題もあります。あるいは病院の院長は医者でなければならぬという制約を取り払うとか、そういう規制の緩和をすればいい。医療産業は非常に将来性があるわけですから、いろいろあると思います。

ですから、規制の緩和をやることによって新しい産業をつくっていくということです。

松本明男（元日刊工業）名目成長率がおそらく五年連続のマイナスになる。改革が進まず、しかもビジョンもないとなると、ますますマイナス成長が長期化する。個人や家計部門にこれから痛みが集中されると、果たしてこれで日本の社会がもつのかどうか。

榊原 いわゆるデフレの問題ですね。きょうは日本経済の話だけでしたが、世界経済が百年か二百年に一回の大きな転換期に入ってきているという見方をしています。

デフレの関連で申し上げますと、一八七〇年から一九一五年ぐらいまでの「パックス・ブリタニカ」と言われた時代は、実はデフレの時代なのです。そしてグローバリゼーションの時代です。電信、電話、飛行機がでてき

て大変な技術革新が起こった。世界のグローバル化が進んだ時代です。GDP比というと、貿易や直接投資は、今と同じか、ちょっと多いのです。

インフレという状況は二十世紀的な現象です。インフレが起こったのは、第一次世界大戦以降で、ドイツが初めてです。私は二十世紀というのは、おそらくデフレの時代になるのだろうと思っています。

アメリカだって、あれだけオーバーヒートしたのにインフレにならなかったわけですから。従来の経験則からいえば、とくにインフレになっていなければいけないのにならない。それはデフレ的な要因が次々に出てきたからです。グローバル化と技術革新で、情報関連のコストがどんどん下がる。ですから、デフレ的な要因というのは、世界的にあるのです。

時代が変わったのだろうと私は思うのです。それは極めて速いスピードの技術革新とグローバル化の二つです。中国を念頭に置いていただければ、現実的な問題としてお分かりいただけると思います。私が中国脅威論をとらないと言ったのは、中国の労働力とかコストの安さ、あるいは中国の製造業の能力を考えれば、それと協調していかなければ、日本はやっていけないからです。

もちろん、これは当然、デフレ的なインパクトを日本にもたらします。しかし、これは与えられた義務としてやっていかなければいけない。特に企業の経営者はそうです。

技術革新がこれだけ進まなければ、そしてこれだけ通信関連の価格が落ちなければ、日本のデフレもちょっと違ったものになっていくかもしれない。あるいは、円がこれだけ安くなれば、相当インフレ的なインパクトがあってもいいのですが、それもない。それは、競争が激しくなっているからで、技術革新が激しいからです。

ですから、いいデフレとは申しあげませんが、二十一世紀はある意味では、デフレーションの時代だという認識を持つ必要があると思っています。

内藤茂（元NHK） 諸悪の根源である自民党のいわゆる事前審査をやめれば、改革は相当なスピードで進むと思う。日本を変えるために小泉内閣は自民党を変えろといったのですが、変え切れなと思うのです。どうしたらいいのかをうかがいたい。

もう一点、「流動性のわな」を放っておいたらどうなるか。それに対して具体的な政策はあるのか。

榎原 自民党の事前審査制が諸悪の根源だという意見は、全く賛成です。本当は、こういうときは政権交代がなければいけないのです。政権交代があつて、既得権益を一掃しなければいけない。ところが、どうも野党がだらしのないものだから、政権交代ができない。ですから、小泉内閣は、擬似政権交代なのです。自民党を壊すといって出てきた自民党の総裁ですから、小泉内閣は、基本的な矛盾を抱えている。小泉さんの最大の使命は、実は自民党を壊すことです。党の政策決定メカニズムを壊すことなのです。

ですから、これは政治の混乱があつてガチャガチャになって、もう一回再編成があるということなのだろうと思つて見ているのです。しかし、どこかで反革命が起こるのかもしれない。経済が悪くなったことを理由に抵抗勢力が反革命を起こして小泉政権が崩壊する。そうすると、次の選挙で自民党は負けます。これが一つのシナリオかなと思っています。

ただ、私は自民党に恨みがあるわけではないので、自民党自身が本気で変わるのなら、変わればよいと思います。けれども、非常に難しい。既得権益の上に乗った人たちが選挙で出てきているわけです。医師会の代表が部会にいるような政党で医療改革はできな

い。ですから、やはり政治改革がなければいけないのです。自民党が事実上解体するか、あるいは政権交代があるか。

でも、日本人は基本的に保守的ですから、そういうタイプの革命をあまり望まないという部分があるのかもしれませんが、小泉さんの疑似政権交代の限界というのが、いろんな形で出てくるのが今年ではないかという気がします。

二点目のリクイディティ・トラップ（流動性のわな）の問題ですが、放っておいても、基本的に資金需要がないわけです。銀行が貸さないということではなくて、資金需要がないのだと思う。資金需要をつけるためには、やはり規制の緩和です。新しい分野をつくってやるということです。

資金需要が出てこなければ、今のリクイディティ・トラップの状態は続くでしょう。人為的に道路をつくったりして資金需要をつけてみようがない。もうそういうものは始動しない。ただ、金融緩和は続けていくべきだと思います。

私は世界不況にはなるけれども、世界恐慌にはならないと思います。日本も不況にはなるけれども、恐慌にはならない。なぜかというと、一九三〇年代は、中央銀行もなかったわけです。今は中央銀行もありますし、不十

分とはいえ国際機関もある。それから、いろんな政策のスキームもあります。

今の金融庁にいろんな批判はあると思いますが、昔の大蔵省に比べたら、非常によくなっています。ですから、金融システム危機になったときの対応は、かなりできると思う。ただし、不況にはなる。でも、不況には耐えなければならぬ。これは必要な調整です。政策でもってすべてがコントロールできるとするのは、政策に対する過信だと思います。

西崎哲郎（元共同） 郵貯と政府金融機関の問題をどう考えますか。

榊原 これはブラックジョークです。「郵貯の民営化と銀行の国有化で、逆なのではないか」。

郵貯は非常に大きな問題ですけれども、ただ民営化すればいいというものではないと思うのです。どういう形で変えていくか。例えば税金の問題一つとっても難しい。また、国鉄のような形で分割、地域化するのかがどうか。非常に難しい問題だと思います。

ですから、郵貯の民営化は、基本的に賛成ですけれども、ディテールをきちっと詰めなければいけないと思います。改革というのは

詳細をきちっと詰めないで、スローガンだけでやると逆効果になる可能性があるのです。

政府系金融機関も、大統合すべきだと思います。ただ、政府系金融機関としての役割は若干残る。海外に対して果たしてきた役割もかなりありますし、国内でも若干の役割は残るかもしれない。しかし、だからといって今の自民党の人たちみたいに、「こういう不況のときに政府系金融機関を統合するのはどうか」というのはおかしいと思う。政府系金融機関にやらせるということは、要するに、政府系金融機関に不良債権を全部背負えということです。

貸し渋り対策で、九七年、九八年に例の保証協会を使って無担保、無保証で金を貸しましたが、全部不良債権化しました。汚職まで起こってしまった。だから、政府系金融機関を不況対策として使うのは、反対です。むしろな融資を政府系金融機関にやらせて、それで不良債権をさらに増やすことは、やるべきことではない。

李玉川（北京日報） 最近の急激な円安は、日本政府要人の円安容認の発言と関係があるのではないか。このまま円安が進めば、連鎖的にアジアの金融不安を引き起こすのではないか。「ミスターYEN」と言われた榊原さ

んは、円相場はどれぐらいが適当だと思ひますか。

榊原 先に申しあげたように私は、円安の原因は基本的に日本経済のファンダメンタルズが弱いからだと思っています。日本経済が社会主義化して、競争力が弱ってきている。そのことが円安に結びついているのです。

一九七一年の三六〇円から九五年の七九円まで、円は四倍ぐらい強くなったわけですね。この時期は若干のラグはありますが、日本企業の競争力が圧倒的に強化された時期でもあります。ところが九〇年代は日本企業の競争力はどんどん弱くなっている。ですから、円安トレンドに変わった。このまま構造改革なり制度改革が行われなければ、円はトレンドとしてどんどん安くなっていく。

ですから、私はこのごろ年末には一五〇円か一六〇円になると、過激なことを言っているのです。日本経済のファンダメンタルズが悪いから、日本企業の競争力が非常に弱くなっているから、円はそういうところまでいくのではないかと考えているわけです。もちろん、マーケットは予測できませんし、テクニカルな要因もありますから、そう一筋縄でいくものだとは思っておりませんが。

私は円安誘導はしていないと思つていま

す。少なくとも黒田財務官になってから一二〇円以上で介入したことはないのではないのでしょうか。私のときは一二〇円台がありましたけれども。

アジアの諸国が円安を心配するのは分かります。というのは、九七年、九八年のアジア経済危機の一つの原因は円安なのです。

ただ、そのときと違うのは、アジアのほとんどの国がフロート制度になったわけですから、例えば韓国についていえば、円安になれば、自然に市場でウォン安になる。

この際、我々に必要なのは、アジアの諸国と為替協調をやるということまで踏み切ることです。おそく十年先には、中国と日本の間でブラザ合意をやらなければいけないのではないか。そのときは日本がかつてのアメリカの立場で、中国がかつての日本の立場です。

ですからこの際、中国、韓国、アセアン諸国と為替政策での協調を始めるべきだろうと思います。そしてそういうことを始める中で、昔提唱したアジア通貨ファンドみたいなものをさらに強化していく。そういう為替政策での協調が必要なのです。

ただ、日本がファンダメンタルズが弱くて円安になるのは、止められない。逆に言つて、政府が強引に止めようとしても、なかなか止

まらない。

為替介入は私も何度もやりましたけれども、トレンドに沿ってやっているとときは効くのです。しかし風に逆らってやる介入は、基本的に効かない。私のやった介入で風に逆らったものは、九八年六月二十七日の協調介入でした。これは短期的には効きましたが、一カ月半ぐらいで元へ戻ってしまった。六月二十七日に、一四七円で介入して、それで一〇円ぐらい飛びまして円高になりましたけれども、八月十五日に、一四七円に戻っていたという事です。

為替レートというのは政策手段ではないと思つています。為替レートというのは価格ですから、価格は基本的に市場が決めるのです。ただ、市場がオーバーシュートすることがありますから、そういうときには介入すれば効くということではないかと思つていま

(文責・長谷川)

■研究会「二〇〇二年経済見通し」一月十日（木）

経済政策と構造政策の区別を

リチャード・クー

野村総研主席研究員



いま不良債権問題は景気の制約要因になっていない。従って、性急な処理は逆効果を招きかねない。日本経済の最大の問題は家計が貯金しているのに企業が借りなくなつたことで、これまでこれを埋めてきたのは、政府による財政出動である。高い貯蓄性向が変わらず、企業が借金返済に走り、借り手がない状況で、財政の役割を軽視するのは危険である――。

いまの日本に必要なのは、とにかく構造改革である。これが、いまここに在る皆さんも含めて、大勢派でしょう。

ただ、私は、実際にマーケットにいる者として、また、かつてアメリカの中央銀行で大きな銀行危機に対応した者として、本当にそのとおりなのか、もう少し検証が必要だと思うのです。

これまで金融政策と財政政策、いわゆる従米型の政策をこれだけ動員したにもかかわらず、景気がよくならなかったじゃないか、だ

から、これは構造問題なのだ。大体、こうした議論だと思います。確かに、金融政策についてはそのとおりです。全然効いていない。

量的緩和も進め、ゼロ金利もやった。いろんな学者が言っていることを日本銀行はほとんど全部やったわけです。にもかかわらず、景気は全然よくなりません、株は下がる一方です。効いていないのは間違いない。

次に、財政について。こんなにたくさん金を使ったのに、景気がよくなっていないじゃないか、というのが一般の論調です。そうし

た議論の中で、一九九七年、当時の橋本政権が財政再建に走った。全然効いていないのだから、こんなの切つても大丈夫だろう、というわけです。ところが切つてみたら、五期連続マイナス成長という、とてもない事態になってしまった。ということは、効いていた可能性はあるわけです。

また、財政はもう限界だろう、ということも随分言われているわけです。橋本さんが財政再建に走ったときもそうでした。その当時、九六年度の日本の財政赤字は二十二兆円でした。それを消費税アップ、特別減税の廃止、大型補正予算の見送りなどで何とか減らそうとしたわけです。その結果、日本経済は崩壊してしまつた。そのわずか二年後の一九九九年、日本の財政赤字は三十七兆円にふくれあがつたのです。

ところが、そこまで財政赤字が拡大したにもかかわらず、長期金利は、二・三%から〇・七%まで下がってしまった。ふつうなら上がるどころを、下がったわけです。

いま、長期金利一・四%、財政赤字三十兆円を超える、超えないという議論をしています。ところが、この金利の動きは構造改革論から来る結論とは全然違う形なのです。しかも、一年、二年、たまたまマーケットが短期間に変な方向に行つたということではない。

金利はずっと下がりはばなしなんです。今の日本の金利の水準は、長期、短期とも、人類史上最低です。これはどういうことなのか。

不良債権について。昨今の論調はとにかく不良債権問題さえ片付ければ、新しい日本がそこに見えてくるはずだ、と。竹中平蔵・経済担当相も、銀行の資金が不良債権に張り付いてしまつて、有望な企業にお金が行かない。これが日本の経済の足かせになっているのだ、ということを言っています。しかし現実には、もしも本当にそういう状況ならば起きるはずがない現象が起こっているのです。

市場には資金があふれている

銀行は不良債権を抱えて自己資本比率が悪化してしまっている。だから、お金を貸せない。一方で、信用力もあり、おもしろいプロジェクトを持つている企業がたくさんある。もし、本当にそういう状況ならば、金利は急上昇していなければいけないのです。つまり、お金を借りたい企業の間で限られた資金の争奪戦が起きて、金利はピッドアップされていくはずなのです。

ところが、金利は下がりはばなし。貸し出し金利もほとんど人類史上最低。構造改革論

からくる話と、実際にマーケットで起きていることと全然違う。つまり今の日本では、構造問題であるならば、絶対に起きてはいけないことがいっぱい起きています。実際に、私のようにエコノミストとして市場にいるとよくわかります。金融機関も資本市場も、資金がじゃぶじゃぶです。ファンドマネジャーの方々がかわいそうなくらい資金があふれている。そうすると、不良債権のせいで景気が悪い、という話と、実際にマーケットで起きていることが全然違うわけです。これらはどうやったら整合性がとれるのか、もう少し検証してみる必要があると思います。

竹中大臣は、サブプライムの改革が必要なんだ、と盛んに言われます。私もサブプライムサイド経済をやったレーガンの時期に、ちょうどアメリカにいました。当時は、本当に改革が必要なシグナルがいっぱい出ていました。

当時、アメリカの長期金利は一四%でした。私がニュージャージーで家を買ったときの住宅金利は、三十年金利が一五・五%。インフレも二ケタで、長期金利が高い、という世界です。ストライキも頻繁に発生しており、これらは明らかに供給側に問題がある証拠です。このような状況では、構造問題、特に供給問題を何とかしなければいけない。

ところが、今の日本の金利はその十分の一にもなっていないのです。ストライキもなく、インフレでなくデフレ。ここを、もう一度再検討すべきでしょう。

それでは何が問題なのか。私は、日本経済というのは、一九八〇年代のそれこそ最後の一日まで、二つの大きな車輪があり、その大きな車輪が見事にマッチして、大変な高度成長をもたらしたと考えています。

その二つの車輪とは何か。一つは、家計の高貯蓄。日本の皆さんは貯蓄が大好きで、今でもその行動は全く変わっていません。

バランスシート悪化でも本業は健闘

もう一つの車輪は何かというと、企業の高投資です。日本の企業は、欧米の企業と比べると自己資本はわずかなのに、いっぱいお金を借りて、新商品開発、設備投資をやっていた。それでも、日本の企業が持っている資産価格も急騰したので、日本の企業や銀行は、みんなトリプルAの格付けをもらっていた。財務内容は、全然問題がなかったのです。

この二つの構造、つまり、家計が一生懸命貯金し、その金を企業が一生懸命借りて、新商品開発、設備投資、不動産投資をする。それが見事にマッチした形で、戦後、日本は大

変な成長を遂げた。この車輪の一つが、一九九〇年のそれこそ最初の一日から、完全に壊れてしまったのです。

いわゆるバブル崩壊。資産価格が急落するわけです。例えば商業用不動産はこの十年で全国平均で八四%も値下がりしています。日本の企業は、大きな借金をしてそういうものに投資をしていたわけです。一方、八〇年代に借りた借金は残っている。一方でバランスシートの反対側にある資産の方はどんどん目減りしていくわけです。

そこだけスナップショットでとると、債務超過の状態にある企業が、九〇年代に入ってから大変な数にのぼった。ただ、本当に債務超過だったら、倒産しているわけです。この不況の特徴は、確かにバランスシートがどんどん悪化して大変な事態になっているわけですが、本業の方はそれなりに皆さん頑張っていることです。

本業がしっかりしているということは、なんとか本業の収益で借金を返していけば、どこかでバランスシートはきれいになるわけです。

そういう状況に置かれた企業経営者は、みんな同じ行動をとるでしょう。本業の収益で極力借金返済を進めるわけです。進めていけば、どこかでバランスする。バランスした暁

には、また元気よくやろう、ということになる。しかし、このプロセスに入っているときは、なかなか前向きの行動はとれない。

これは、個々の企業経営者の行動という意味では百パーセント正しい。問題は、これをみんなが同時にやると、経済はどうなってしまうか、ということです。

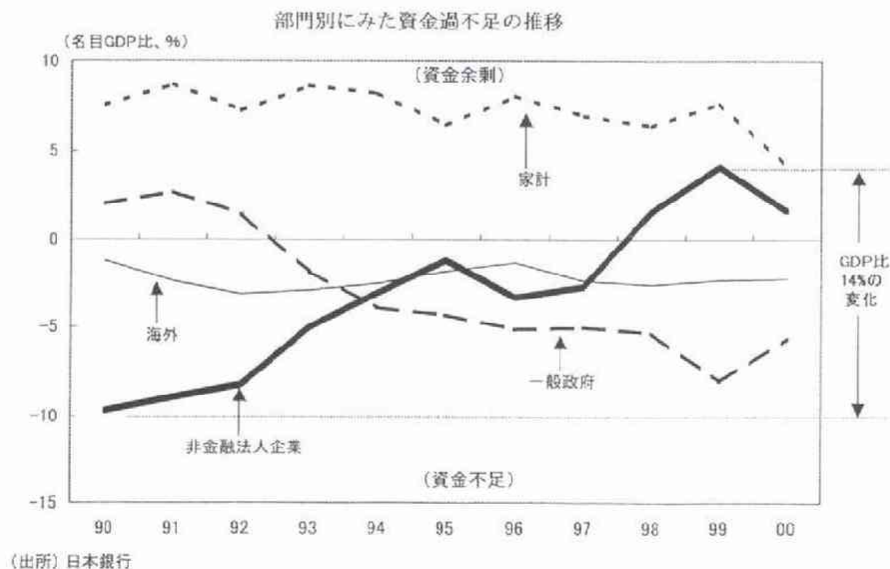
図①をご覧ください。ゼロよりも上が資金供給者、つまり貯金している人たち。下が資金を借りて使っている人、という形になります。

企業は借金返済に奔走

一番上に家計があります。家計部門は、この十年間、恐ろしいほど行動を変えていない。十年前、日本が「ジャパン・アズ・ナンバーワン」ともてはやされたとき、GDP比七、八%貯金していた。十年後の今、日本経済はどうしようもないと言われる中でも同じような行動をとっています。この事実も、もう経済要因で説明できる範囲を超えています。これは遺伝子ではないかと思うくらいです。

この間、ゼロインフレ、ゼロ成長ですから、金額もほとんど変わらないわけです。ですから、この十年間、日本経済が弱くなったこと

①1990年代以降の日本経済を変えたのは企業行動の激変



を、家計の行動では説明できない。

そして実は、消費も言われているほど下がってはいないのです。図②にありますように、こちらもフラットなのです。

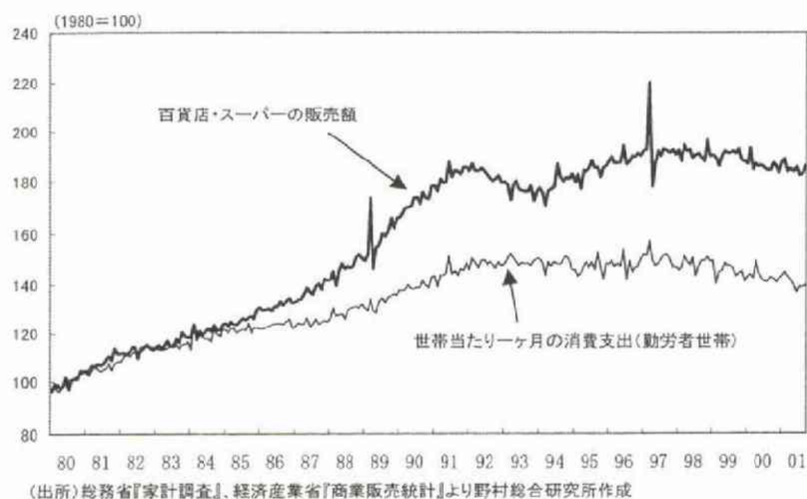
「消費が悪い、消費が悪い」と言われますが、恐らく、違うお店に消費のかなりの部分が行ってしまったということだと思います。ユニクロや百円ショップなど、いろんな新しい流通革命が起きています。そういうところにお金が行っている。だから、従来型のお店は苦しくてもトータルで見るとそんなに落ちているわけではない。

貯蓄も変わっていない、消費も変わっていない。となると、消費者の行動で日本経済がおかしくなったわけではないことになります。

では、何が日本経済をここまで弱くしたのか。図①に戻って、太い黒い線をご覧ください。非金融法人企業、つまり一般企業の行動です。十年前の日本企業はGDP比でマイナス一〇%、金額にして約五十兆円マイナスですから、それだけの額を借りて使っていたことになります。

その企業経営者の皆さんが、資産価格の下落を深刻に受けとめて、借金返済に走った。借り入れ額をどんどん減らしていったわけです。

② 90年代以降の消費はフラット



九八年から二〇〇〇年には、ゼロよりも上になっている。ゼロよりも上ということは、企業部門全体が、逆に資本市場や銀行に資金を供給しているという世界です。

これが一番顕著に出ているのが九九年で、二十兆円です。五十兆円借りて使っていた人たちが、二十兆円借金返済に回る。この落差は七十兆円。GDP比で一四%です。GDP比で一四%も需要がなくなれば、不況になるのは当たり前です。

合成の誤謬が招いた不況

いまの日本の不況は、ここから発生しているのです。企業の皆さんが問題を先送りせず、深刻に受けとめた。早くバランスシートをきれいにしなくてはいいかん、という行動をとったがために、こういう状況になったわけです。よく、評論家は「企業経営者は怠慢だ」とか、「先送りだ」とか言われますが、もしも本当にみんなが先送りしていたら、不況にはなっていない。

この、早くバランスシートをきれいにしたいという行動は、決して間違った行動ではない。正しい、責任ある行動です。どんな経営者でも、このような状況に置かれたら、こういう行動をとらざるを得ない。

しかし、みんなが同時にこういう行動をとった結果、一四％も需要がなくなってしまう。需要がなくなると景気は悪化します。景気が悪化すると、さらに資産価格は下がる。資産価格が下がると、大変だ、もっと頑張らなくてはいいかんとなる。それをやると、また事態が悪化する。これが雪だるま式に、ここまで日本経済を悪化させてしまったのだと思います。

これがまさに合成の誤謬と言われる世界です。みんながやっていることは正しいのだけれど、みんながそれを同時にやってしまったがゆえに、逆の世界が起きてしまう。

合成の誤謬で一番わかりやすい例え話をします。お百姓さんが所得を増やそうと、一生懸命頑張って作物を植えていく。でも、みんなが同じ作物を植えた結果、豊作貧乏になってしまう。いまの日本のこの問題も、まさに合成の誤謬だろうと思います。

個々の企業がやっている行動は、決して間違っていない。ただあまりにも多くの企業が同じ時に、同じ行動をとってしまったている。

いま、日本の上場企業三千五百社のうち、なんと二千社が、このゼロ金利でも借金返済をやっているのです。いかに彼らがバランスシートの問題を深刻に受けとめているかの証左です。もしも彼らがこういう行動をとらず

に、昔のようにお金を借りて使っていたら、絶対にこんな不況にはなっていなかった。

一九三〇年代のアメリカでもこれと全く同じことが起こりました。みんな借金してニューヨークの株をやっていたが、株が暴落していつせいに借金返済に走った。その結果、大恐慌に至った。GDPの半分が吹き飛び、失業率二〇％超という事態になったのです。ところが日本では大恐慌になっていない。「マインナス成長だ、大変だ」と言われていても、実はまだ、今の日本のGDPと、十年前の日本のGDPは、ほとんど変わっていないのです。

考えてみたら、企業がこれだけ行動を変えてしまい、十年前に比べて、全体で七十兆円需要が消えて、しかも資産価格がこれだけ下がっている中で、ゼロ成長が維持されたということは、大変なことなのです。むしろ奇跡と言えるほどのことなのです。本来なら、こういう状況になったら、大恐慌になっていくてはいけません。人類史上、これだけ資産価格が下がり、人々が借金返済に回っても大恐慌にならなかったケースはないのです。

なぜ、今回の日本だけが、こういう状況下でゼロ成長を維持して、また、失業率も五％程度に抑えてくることができたのか。

その答えは同じグラフの中にあります。図

①の点線、一般政府の動きを見てください。九〇年から九二年は、バブルの余波もあってまだ財政黒字でした。

そこから景気が悪化してくる。そうすると、自民党という政党は、本能的に景気対策を打ちます。その景気対策とは結果的に企業が借りなくなった金額を、政府が借りて使ってくれたわけです。そうすると経済がまたバランスする。

資産価格の下落だけで千四百兆円

千円の所得がある人が、九百円自分で使って、百円貯金しました。もしもこの百円をだれも借りなかったら、その百円分がデフレギャップになるわけです。今言われているデフレギャップとはつまり、家計が貯金して、企業が借りなかった、その金額のことなのです。通常、百円貯金しても、企業がその百円を全部借りて使ってくれる。これで九百円の消費と百円の投資が出て、千円となり、また経済がまわっていくわけです。

ところが、今の状況はどうか。家計は同じ行動をとっているわけです。先ほどの例えで言えば、千円の所得があったら、九百円使って、百円貯金している。ところがこの百円をだれも借りてくれない。借りてくれないとこ

るか、企業は借金を返済しようとしている。そうすると、経済には九百円の所得しか発生せず、貯蓄された百円は金融機関にたまってしまふわけです。これがまさにデフレギャップという部分になるわけです。しかし、そこに政府が入ってきて、国債を発行してこの百円を借りて使ってくれば、これで九百円プラス百円で経済がまわっていくわけです。

結局、この十年間、政府がやってきたことはそれだった。つまり、デフレギャップが発生しそうになる。そこに政府が入ってきて、それを借りて使ってくれる。借りて使ってくれば、そこは埋まる。こうして次の年になる。次の年になると、また同じことが起きる。

なぜ同じことが起きるかという点、資産価格が下落し続けているからです。特に商業用不動産価格の下落率は八四%です。八四%も家の価格が下がったり、ビルの価格が下がったり、一年、二年の借金返済で、これを全部返せるはずがない。

そうすると、次の年も同じことが起きる。また景気が悪くなる。また、政府が対策を打って、ぎりぎりのところで悪循環が始まるのを抑える。次の年、また同じことが起きる。こういうことがずっと続いてきたわけです。これまで打たれた景気対策を全部足しますと百五十兆円と言われますが、そのうち真水

は五十兆円しかない。この五十兆円が大きな働きをしてきた。

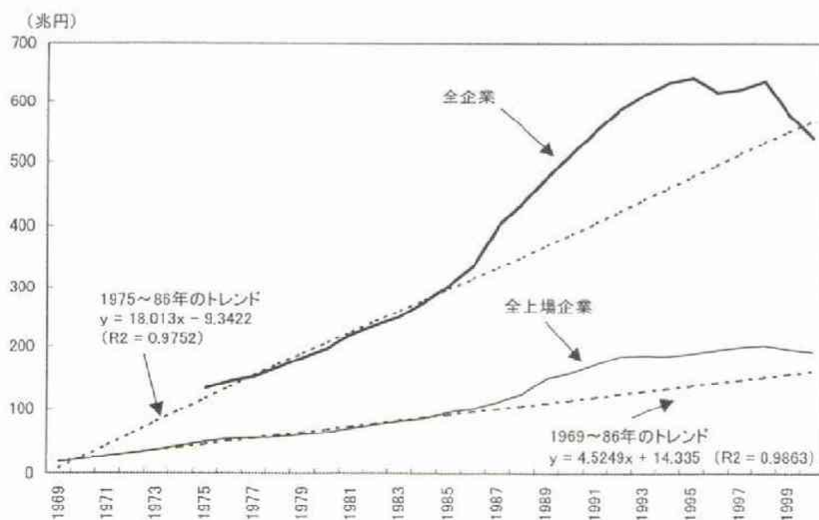
資産価格の下落だけで、この国の富は千四百兆円失われたと言われています。ということは、日本の三年分のGDPが吹き飛んでいるのです。これは戦時ではなく、平時で失われた富では、一九三〇年の大恐慌と並んで人類史上最悪です。それほど富が失われ、人々も企業も極度に萎縮している。にもかかわらず、たった五十兆円の景気対策で不況がずっと回避されてきた。これは、人類史上最悪の財政政策ではなかったかと思うのです。

財政政策は随分ぼろくに言われています。しかし、本来は大恐慌になっていところを、五十兆円の防波堤で千四百兆円の洪水を防いできたというのが実態ではないか。

財政はカンフル剤ではなかった

財政というのは、カンフル剤ではないかによく言われます。一過性のもので、あと何にも残らない。残るのは赤字ばかりじゃないか、と。しかし、図③を見てください。これはどのくらい企業が借金返済をしてきたのかを見たグラフです。確かにバブルのときに借入れを増やしてしまった。それが九〇年ぐらいいから借入れの伸びが落ち込んでくる。

③有利子負債残高のトレンドへの回帰



(出所)各取引所所報、財務省『法人企業統計年報』より野村総合研究所作成

最近、逆に、一生懸命、借金返済をやっているという構図がわかります。ここで減った企業の有利子負債残高は、ピークから約百兆円減っているのです。

もしカンフル剤だったら、この借金は減っていない。つまり、何にも変わっていない、一過性のものです。しかし、ちゃんと企業は

借金返済をやつて、バランスシートはどんどんきれいになっている。景気対策をやめても、きれいになったバランスシート、圧縮された有利子負債残高は残るわけです。ということは、財政支出は決してカンフル剤ではなかったということです。

最終的にいいますと、企業のバランスシートがきれいになるまでは、どんな景気対策を打つたつて、景気はよくなるはずはないわけです。大半の企業がまだ借金返済をやっているような経済で、自律回復はあり得ないので

す。ですから、景気対策の最も重要な成果とは、どのくらい企業のバランスシートがきれいになったかで判断すべきだと思うのです。景気が何パーセントよくなったかではなくて、企業のバランスシートがどのくらいきれいになったか。そう見ると、ずいぶん、効いているわけです。

これまでの財政は、効いていなかったどころか、おそらく、人類史上で最も効いていた財政政策であつたと思うのです。これからそういう評価がやがて出てくるでしょう。

こういう話をしますと、財政政策はたしかに効いていたかもしれないが、金融政策はどうかうなんだよ、となりますね。従来型の対応というのは、金融政策と財政政策、二つあるわ

けです。その一方である金融政策はどうなのか、と。

金融政策は、バランスシート不況という局面では全く効かなくなります。

一九三〇年代のアメリカでも全く効かなかったし、今回も効いていないと思います。そこで出てきた言葉が、「流動性のわな」です。これは一九三〇年代につくられた表現です。

金融政策というのは、民間がお金を借りたというときに、じゃ、このくらい貸してやるよ、いや、きょうはこれまでよ、と、市場に流れる資金量を中央銀行が調整することで景気をコントロールするわけです。ですから、いまのように、三千五百社のうち二千社が、ゼロ金利でも借金返済をやっているというような状況では、効かない。資本市場、銀行も、資金がじゃぶじゃぶで、どうしようもないのです。

そういう中で、とにかく量的緩和しろ、インフレターゲットでもやれ、という声があります。量的緩和というと、日本銀行が一般の銀行にお金をつぎ込む、つまり、金融市場から国債を買って、国債を持っていた銀行にお金をつぎ込むわけです。これはすでに日銀はすごい規模でやっています。

問題は、金融機関に行った金が、それ以上先に行くかどうかなのです。そしてこれは、

いまのように需要がないときには、ほとんど不可能です。

こう考えてみてください。例えば、皆さんが銀行の頭取だったとします。こんな状況で、なかなか借り手がいないのでは、銀行も干上がってしまう。営業部隊を呼んで、とにかく融資先を探してこい、その審査基準はぎりぎりまで緩めてもよいと指示する。さて、営業部隊が一生懸命探して、何とか一兆円の需要がありそうですと頭取に報告してきた。そうしたらその日に、日本銀行が、金利はいりませんからとドーンと十兆円預けてきた。さて、資金が豊富になったこの銀行の貸し出しはどのくらい伸びるでしょうか。

答えはやはり一兆円です。ぎりぎりまで貸し出し基準を緩めてよいという前提で、一兆円しか貸し出しの需要が見つからなかったわけです。それ以上貸そうとすると、それ以上基準を緩めなくてはいけないわけです。これは、金融庁に対して、格付け機関に対して、株主に対しても、背任行為です。つまり結局一兆円しか出ていかないわけで、九兆円は座ってしまふ。そういうときには金融政策で十兆円の預金を二十兆円にしても、効果が出てくるはずがないのです。これが流動性のわなと言われる事態なのです。

乱暴なインフレターゲット論

インフレターゲットにしても、日銀がドーンと高いインフレ率を掲げて、「ここまでやるぞ。インフレになるんだから、皆さん、どんどんお金を借りてくださいよ。インフレになったら、金を借りたやつが勝ちですよ」と言ったところで、一般の人たちが行動を変えられるでしょうか。いま、借金を返済している皆さんの行動は正しい、責任ある行動です。その責任ある行動をとっている企業経営者の皆さんに、まだインフレにもなっていないのに、インフレになるぞという想定で、お金を借りてくれというのは、相当乱暴な、無責任な話です。

ですから、こういう局面で金融政策に期待してもしょうがない。財政しか頼れるものはない。

先ほどの十兆円の預金がもし生きるとしたら、それは銀行がこれで国債を買ったときです。これで国債を買うとどういうことが起きるか。その九兆円は政府に行くわけです。政府はそれでいろんなものを買ったり、使ったりする。そうすると、これは民間に行くわけですから、金融機関からあの金が出るとは外へ出るとは違います。

金融政策というのは、政府が民間か、どちらかが借りない限り効かないわけです。今の状況で民間に無理やり借りろというわけにはいきませんから、政府が借りるしかない。したがって、今の金融政策は、百パーセント政府の財政政策がコントロールしているという、通常の経済が全く考えられない世界なのです。それが実際に今の日本では起きている。

もしも政府が、「もうお金を借りるのをやめた、財政赤字が大きいからやめましょう」といったら、どういうことになるか。マネーサプライは急減します。

テレビでやった論戦で、竹中大臣が「銀行は、民間に対する貸し出しは減らすべきだ。バブルのときに貸し過ぎたんだから、減らすべきだ。政府は財政赤字を減らすべきだ。しかし、日本銀行はマネーサプライを増やすべきだ」と言われたときには、私は、啞然としました。この三つは、神様でも同時にやることはできないからです。

民間が借りるか、政府が借りるか、どちらかが借りなければ、マネーサプライというのは絶対に増えないわけです。そういうことを大臣が平気で言うのには、びっくりしました。こういう方で大丈夫なのかという気がしたわけでありす。

この金融政策が効かないという問題と、冒頭で紹介した不良債権と金利水準の問題は、実は全く同じところに根っこがあります。冒頭でお話ししたように、もしも不良債権が本当に問題で、銀行がお金を貸せないのだったら、金利は上がっているはずですが、それがなぜこんなに下がってきたのか。

もうご理解いただけたと思います。今の日本ではみんなが借金返済をやっているからです。金融庁も認めてくれるくらい信用力があってお金を借りようとしている人は、ほんのわずかしかない。しかし、銀行も、生命保険会社も、だれかに貸さないと金利が払えない。今、唯一の大手の借り手は政府です。だから国債にみんなのお金が行ってしまう。ここしか借りてくれないのだからしょうがない。

だから、国債の価格は、今、史上最高値、国債の金利は人類史上最低。これは、バランスシート不況だからです。一九三〇年代のアメリカも似たような状況でした。

それでも、当時のアメリカでさえ、十年国債の金利が一番低かったところで一・八五%でした。今の日本の金利は、十年国債の指標銘柄で一・三九%。当時のアメリカの失業率は二ケタで、こちらの失業率がまだ五%台ということを見ると、いかに日本の資金余剰の問題がすさまじいものであるか、わかった。

思います。

不良債権は景気の制約要因ではない

ということは、不良債権問題は、全く景気の制約要因になっていないのです。不良債権が制約要因になっているのなら、銀行は有望な借り手がいるのに金を貸せないはずであり、金を貸せなければ、金利は上がっていきなくてはならない。ところが金利は下がりつ放し。貸し渋りなどと言われますが、銀行員は必ず、「いや、我々は一生懸命金を貸そうとしている、貸し渋りなんかしていない」と言います。

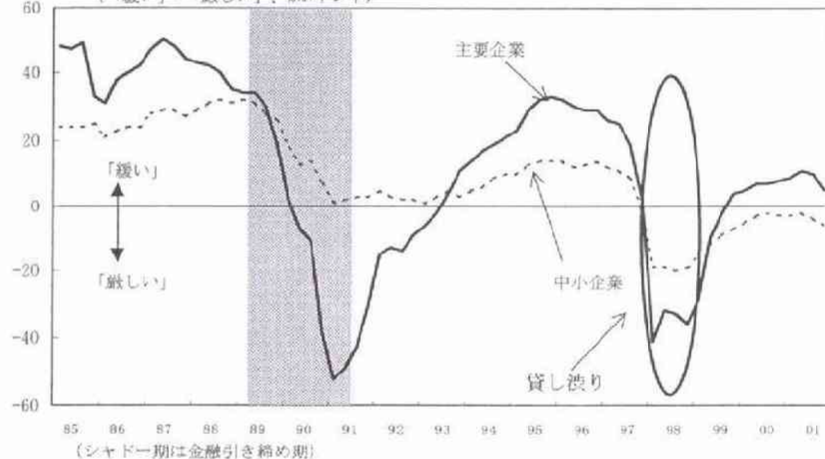
図④をご覧ください。日銀短観にあるこのグラフは、五千社ほどの借り手企業から見た銀行の貸し出し態度を集計したものです。

九〇年、九一年はものすごく厳しかったと借り手は感じていました。理由ははっきりしています。当時の日本の短期金利、CD三カ月レートは八%と非常に高かったわけですから、借り手から見ると、非常に厳しいと感じるのは当然です。

その後、日本銀行は、どんどん金利を下げてきた。銀行の貸し出し態度もどんどん緩んできて、九五年、九六年は、もうほとんどバ

④ 借り手側から見た金融機関の貸出態度

(「緩い」-「厳しい」,%ポイント)



(資料)日銀短観

ブルのときと同じなんです。

ところで九七、九八年だけは、すさまじい貸し渋りが発生しました。橋本政権が財政再建をやるうとして「日本売り」という世界になってしまったのです。円安と株安の同時進行は、銀行の自己資本比率の分子と分母を両方同時にたたきますから、急に銀行は金を貸

せなくなっていました。貸し渋りが起きた。このとき、私は日本で初めて、公的資金の投入を訴えました。それが最終的に国会を通じて投入されたら、また銀行の貸し出し態度は改善してきたわけですね。

にもかかわらず、資金需要は全然回復していない。ということは、これは資金需要の問題であって、資金供給の問題ではないということなのです。

資金は十分にあるのです。本当に信用力がある借り手が出てくれば、銀行は貸したくてもしょうがないくらい金が余っていますから、いくらでも回るはず。ボトルネックは資金供給ではなくて資金需要の方なのです。ですから、不良債権の問題で日本の景気がよくならないというのは、私は完全なつくり話だと思ふのです。それは金利という市場の声が見事に反映しています。

そういう中で、小泉政権は、とにかく不良債権処理が最優先課題だと言っています。私は、これほど危険なことはないと思います。小泉政権がやろうとしている不良債権処理は、RTCという一九八九年にアメリカ政府がとった手法をモデルにしています。日本ではRCCと呼んでいます。アメリカが八九年にRTCをつくったときに破綻した多くの金融機関は貯蓄貸付組合(S&L、セービング

・アンド・ローン・アソシエーション」と言いますが、確かに当時は騒がれた話ですけれども、これらは極めて小規模な話だったので、

貯蓄貸付組合が持っていた資産は、全米の総資産のわずか5%だった。たったの5%です。その他の金融機関はみんな健全だった。

九五%の部分は健全で、5%が腐っていたわけですね。これだったら切開手術をやっても、その5%を吐き出しても、まだ九五%は元気ですから、何とでもなる。それでもその5%の摘出手術だけで、アメリカの納税者が負担した金額は千六百億ドルです。つまり、当時のアメリカのGDPの3%。決してただではなかった。それっぽっちの問題を片付けるだけでも、GDP比で見ても3%のコストがかかったのです。

いまの日本はどうか。これだけ資産価格が下がっているのですから、恐らく九五%の日本の金融機関は何らかの問題を抱えている。格付けの問題から、不良債権の問題から、資金流出の問題から、なんらかの問題を抱えている。しかも、それは全部の金融機関に発生している。生命保険会社も同じような問題を抱えている。損保会社も抱えている。当然、銀行も抱えている。

つまり九五%の問題なのです。5%が腐っ

ていて、九五%が健全なときの手法を使っている、九五%が腐っていて、5%が健全な病気を治そうとしたら、どういうことになるか。経済は間違いなく破綻します。

不良債権問題が景気の制約要因になっているのであれば、金を入れてでも、すぐ解決すべきだと思います。実際に九七年にはそうした議論を展開したわけです。しかし今は不良債権問題で景気が悪くなっているわけではなく、禁へ向け預金不安定になり、貸し渋りが発生しているが、これは原因が違う。ならば、そんなに急いで処理をするのは、逆効果だと思うのです。

問題が九五%の時は、それなりの対応策があります。例えば、私自身が米国の中央銀行で直接担当した八二年の中南米債務危機では、大手米銀全行がひん死の状態に陥りましたが、当局が貸し手、借り手の体力に合わせ対応策を打った結果、納税者の負担なしで見事に解決することができました。九五%の問題にはそれ相当の対応策があるのです。（詳細は著書『日本経済 生か死かの選択』115ページ―154ページ参照）

ところで、よく問題にされる財政赤字や不良債権、ペイオフ解禁問題はすべてバブル崩壊の「戦後処理」であり、本来構造改革と呼

ぶべきものではありません。これらは必ずやらなければいけないし、やったからと言って日本経済の構造が変わるわけではない。それでは何が日本経済の本当の問題かというと、それは企業の借金拒絶症だということです。バランスシート修復中の企業がお金を借りないのは当然ですが、いまの日本ではバランスシートがきれいな企業の多くも、ゼロ金利でもお金を借りようとしません。

それはそうでしょう。朝から晩まで借金返済を十年間やらされたら、二度と金なんか借りるもんか、全部自己資本でやってやらあ、ともなります。

そうすると、何が起きるか。家計の行動は十年間ほとんど変わっていない。家計はまだ昔と同じように貯金しているわけです。ところが、企業がみんな借金拒絶症になって、健全経営になってしまったら、デフレギャップは永久に残ってしまう。ということは、日本経済は半永久的に財政赤字でサポートしないとまらない経済になってしまう。これは、日本経済にとって最悪のシナリオだろうと思うのです。

それを変えるにはどうするか。借金拒絶症になってしまった人々たちを変えるにはどうすべきか。これには彼らに対してもっとおもしろい投資機会をどんどん提供するしかない。

これでもか、これでもかというくらいに出していくしかないのです。おもしろいもうけ話が次々と出てくれば、いくら借金拒絶症の人たちでもそれならゼロ金利なのだから少し借りて投資してみるかという気持ちになつてくるでしょう。

そうなれば、本当の自律回復に入っていくわけです。そして民間からの資金需要が出て、バランスシート不況が終わった時点で、今度は財政再建に走る。そのためにも、高コスト体質といわれる日本の多くの構造問題には、どんどんメスを入れて、おもしろいビジネスチャンスをつくってもらいたい。これが本来の意味での構造改革です。市場開放、規制緩和、民営化、特殊法人改革、こうしたことは全速力でやってもらいたい。おそらく、日本の中でこれが一番できるのは、小泉さんではないかという気がします。

マクロ経済政策と構造政策をはっきり分けてはいけないわけです。そしてバランスシート修復中の企業のためのマクロ経済政策は、特にバブル崩壊の戦後処理の部分は、現実路線に戻すべきである。バランスシートがすでにきれいになった企業のための本来の意味での構造改革は、全速力で走ってもらう。私はこれが日本経済再建の鍵だと思うのです。

質疑応答

和田正光（元テレビ東京） 家計の貯蓄性向は変わっていないと指摘されました。この個人金融資産千四百兆円がターゲットになつていて、これを何とか引っぱり出そうとしている。とにかく貯金ばかりしているのが能じやなからうと。

しかし、それを聞きながら、どうしてもばくちの場みたいなものを想像してしまうのです。素人のどんな衆を引っ張り込まないと場が立たないんだけれども、最終的にもうかるのは胴元だけでしょう。

同時に、今日、日本がなんとかゼロ成長で行くその背景には、貯蓄性向が安定していることが、非常に大きなアンカーになっているんじゃないかという気もするのですが。

クー 証券会社にいる者として、非常に厳しい指摘だと思いますが、個人金融資産がいくらあるからどうしようというのは、私はかなり安易な議論だと思います。

まず、千四百兆円という金が、全部どこかの倉庫に眠っているようなお話でしたが、そうではないのです。みんな日本企業に貸されているんですよね。その金を別のところに持

ってこようということは、いま借りている人たちにはお金が回らなくなるわけです。そこを無視して、何かどこか倉庫に眠っている金だから引っぱり出せという議論は、ちょっと注意が必要だという気がします。

もう一つ、アンカーというご発言でしたが、実は、アンカーじゃないんですね。これは私が昨年書きました『日本経済 生か死かの選択』で、細かく説明していますが、企業が一生懸命お金を借りて投資しているときに、家計が一生懸命貯金してくれることはすばらしいことです。しかし、企業が全くお金を借りなくなったら、家計が貯金していること自体がデフレギャップの原因であり、政府が財政を出さなければいけない原因になっているんですね。

だから、家計がここで貯蓄率を下げて、どんどん金を使ってくれば、この問題は解決してしまうわけです。つまり、企業も借りないけど、家計も貯金しない。今のアメリカみたいになつてくれれば、それでデフレギャップは解消してしまう。別の安定があるわけです。みんなが貯蓄と投資をしている世界に比べれば、成長率は落ちるかもしれないけれど、経済は安定します。

各企業がお金を借りたいというときに家計が貯金するのは、これは美徳なんですね。で

も、企業がお金を借りようとしなのに、家計が貯金する。これはとんでもない悪徳なんです。でも、我々、儒教の影響を受けた東アジアの人間からしますと、そういうマクロな話じゃない。ミクロで、とにかく人様に迷惑はかけたくない。だから、貯金するのは美徳だと。何千年とそうやってきて、どこか我々の遺伝子の中に入ってしまったっているわけです。

ですから、小泉さんがはっきりと国民に説明してくれればと思うんです。つまり、こういうふうな国民にお話しされればいいわけです。今の日本経済は、家計が貯金しているけど、企業がお金を借りない。この状況を放置したら大恐慌になってしまう。だから、政府がデフレを止めるためにも、それを借りて使っている。しかし、それがムダに使われているとか、いろんな批判がある。それを皆さんが困ったことだと思えば、皆さん自身で使ってください。例えば、皆さんが毎日千円使っているのを、千五十円使ってくれば、つまり、五%余計にお金を使ってくれば、デフレギャップは埋まり、財政赤字も必要なくなるんですよ、と。

そして、これをバックアップするような税制も入れる。日本で一番足りないのは金を借りる人ですから、金を借りる人には、それだ

けの恩恵があるようなシステムを考える。ひと昔前のアメリカでは、クレジットカードでお金を借りようと、自動車ローンでお金を借りようと、その金利は全部、税控除の対象になった。最近では、あまりにも貯蓄率が落ちたので、ブレーキがかかっています。日本はいま、逆の問題を抱えているわけです。貯蓄率が高過ぎるならば、そういうことも導入して、お金を借りた人たちに奨励する政策をとる。もしもそれに国民が乗れば、財政の問題は一日で改善してしまうわけです。

しかし、人々の貯蓄行動、消費行動というのは、やはり長い歴史、文化的背景が絡んでいます。ですから、短期間で大きな変化は期待できません。でも、やる価値はあると思うんですね。どうせ政府がムダに使う金だと思ふのなら、皆さんがちゃんと使ってくればそれにこしたことはないじゃないか。ぜひ、こういうアピールをしていただきたいと思っています。

久保文男（共同） 今年のアメリカ経済の展望をちよつと説明していただきたい。

クー アメリカ経済は、かなり厳しい状況が続くというのが基本的な見方ですね。バブルが崩壊した後というのは、そう簡単に安定するとは思いませんし、九月十一日の問題も

ある。やはり厳しい状況を考えるべきじゃないかなという気がします。

唯一、救いと思うのは、今回のグリーンズパン議長、またはアメリカ政府の対応が、本当に早かったことです。一九五〇年代の水準まで金利を下げたのです。

そしてグリーンズパン議長は行政府に対して、「財政でやりなさい。金融は限界である。金融政策は期待してもらっては困る」と、そこまではっきり言っています。グリーンズパン議長も、いまのアメリカはバランスシート不況か、それに近い状況であることを認識しているわけです。バランスシート不況であれば、金融政策に期待してもらっても困る、と。

これは、彼らが日本の例を非常に細かく分析した結果です。我々がこの十年間示してきたことは、決してムダではなかった。こういうときには財政を出さなくちゃいかなんというのを、グリーンズパン議長は言っているわけですね。このように、我々の教訓がアメリカで生かされている、しかも、ものすごく早いピッチでそれが動いている。ですから、大きな落ち込みはないと思います。でも、この数週間マーケットが期待しているような楽観シナリオには、若干の抵抗を感じます。

（司会・羽生健二企画委員）

文責・村上