

日本記者クラブ会報

記録版

■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

榎原英資
慶應大学教授



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リゼーションの中で、成功システムであつ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尽くさないうちに、新しい環境に順応していくなければならない。

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つた。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つた。

そして九〇年代は、その社会主義的システムが非常に効率的に作動したと思うのです。まことに、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つたのですが、労働者の実質賃金はそこそく維持されたのです。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るわけですが、平均的日本人の生活水準は、むしろ九〇年代は上がつてきた。これが日本の現状の姿だと思うのです。

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

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 ○三一三五〇三一・七二二

は「ゴールド・リセッショーン」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、世界中で買い物をして、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义が作動して、日本人個人が不況の影響を受けることを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いきます。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言うと、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ました。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、それがよ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つてくる。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つてているわけです。

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つ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くなければならない。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ました。

「構造改革」という言葉を小泉内閣が使っていますが、もつと正確に言うと、「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%になつ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つて、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、大きな調整期に入つているということ。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つてきていますか

ら、多くの会社は、今年の春闘は初めてペースダ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ます。今ままで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、賃金の見直しがことになります。失業率も六%を上回つ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ということが今年は行われるのだと思います。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つてくる。そういう年であろうと思つています。

もう一つの理由は、アメリカ経済です。年中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のですが、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、韓国に後れを取つた改革意識

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。今の中中国は、六〇年代の日本のようなものなのです。

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、社会主义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业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。欧米の企業は、むしろ中国に入つていて、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、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つてない。

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つた。そういう意味で、非常にうまくインドや中国の人材、技術を使つた。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せん。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。個人にいたつては、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、日本が危機感を持つていなかつたことです。なぜ十年間もそうだつたのか。日本が豊かだつたからです。日本がそれまでに築き上げたものが大きかつたからです。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れば、どこかの時点

で株式市場は反転するはずです。もう一度資本主義国になると言ふとおかしいですが、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つていて。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、事实上権力を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ます。

ところが、日本の場合には、巨大なビューロクラシーなのです。私は「パーティー・ビューロクラシー・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る。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で、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なれば、政治システムを変えなければならないのです。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、政治の構造改革をやらなければいけない。今言つ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あります。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に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一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。先ほど申し上げた族議員と官僚が癒着してできた「パートナー・ビューロクラシック・コンプレックス」の人たちが規制を守り、補助金をつけています。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、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。すぐにではありますせんが三十年、四十年たつたときに、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转できるかです。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。それが構造改革だらうと思う。

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つたな」と言われるような国になってしまふだろうと思います。

をえなければいけない。金融ピ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ります。これは最も短い期間だと思います。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ない。

実は、イギリスも社会主義的なシステムを持っていました。『振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、サッチャヤ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が、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つたのは経済統合です。通貨の統合です。

歐州復興開発銀行のルミエール総裁が「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。欧洲は、『歐州統合』という大義があつたからできたのだ。その大義で、政治主導、官主導

制度改革には十年かかる

で構造改革をやつた」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
はやつていなかないではないか。なぜ日本がやら
なければいけないのだ」と言っていたわけで
す。今やそうした言い方は、できなくなつた。

フランスやドイツも、まさに統合された欧洲
内で極めて競争的な、市場経済的なシステム
になつてゐる。

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つて
いるのは、日本だけになつてしまつた。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
称賛した本を書いていたくらいです。客観的に見
ればうまくいったシステムなのです。豊かで
しかも平等で、日本は夢のような国をつくつ
たのです。

最終的にこのシステムをつくったのは田中
角栄だと思います。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
きているのです。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、橋本派がつくつたわけです。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、やつても効果がないと思つていま
す。九〇年代は、何だかんだいって毎年それ
をやつた。五兆円だの十兆円だと議論しな
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なつたのは確かにそ
うです。しかし、もしそれがなかつたら、構
造調整はもつと早く進み、そしてもつと早く
マイナス成長になつていたと思います。

旧大蔵省の人たちはしばらく財政で支えて
いるうちにいざれ民間が出てくる、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
と思ったわけです。ところが反転しない。マ
クロ経済学の世界でいえば、そつやつて財政
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、出てこなかつた
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つた。民間側の
調整ができるいないのです。倒産すべき企業
が倒産していらない。再編成されるべき企業が
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、いつまでたつても民間が出て
こない。

マクロ政策はそこそこ打つてあります。日銀
なり大蔵省が間違えなかつたというつもりは
ありません。相當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のでも
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、ミクロとマーケットなわけです。今まで財政を公共事業という形で打ったとき、何が起こるか。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。

國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つ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つてゐるわけではありません。やつ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、大公共事業をやつたときには、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つ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、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つてゐるからです。これが債務国だつたら、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ても、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、いう見方になつてくれれば、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

うなものを設定してやればよくなるといふ人

もいますが、これも間違つてゐると思います。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。ですから、金融緩和政策をやつて何が起こるか。基本的に円安が起こることです。円安はカンフル剤とか、若干の救いにはなる。しかし、それによつて日本経済が大きく上向くということはな

いだらうと思つています。

では、何をやつたらいいのか。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、それをやることによっ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賃金形態を変えるということは、当面は賃金が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つてくるはずです。株価も上がりがつてくるはずです。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つて、日本経済は再生する。その道しかないと私は思います。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つたら間違いなのです。重要なのは制度であり、構造であり、マクロなのです。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。その原点に戻つて、日本を再生するといふことが今、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つたのだと思います。

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つていたら、日本の企業はサバイブできない。

中小企業が大変だといいます。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来ると、必ず大田区の小さな工場を見に行つたのです。そういうものをできるだけマレーシアに持つ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ね。ですから、日本の活力というのは中堅企業、中小企業にあつたわけですし、今でもあります。

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。中小企業は強かつたし、今後も強くならなければいけない。ですから自民党的本質で、中小企業を変な形で甘やかすのはどうかと思います。倒産させろと言っているのであります。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。もつ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つも、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」を掲げて痛みに耐える

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つてしまったら、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つて

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なってないですかね。十年たつ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ってきた人だけだというようなことになります。

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、多少の痛みに耐えて改革をやる、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将来来る。一年先のリターンではないかもしれない、五年先、十年先かも知れない。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、何をやつたらいいかは、かなりの人が分かっています。ただ、医師会があるからで書きないとか、既得権益団体があるからできぬ、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、ビジョンをきっちり出して、構造改革をするべきです。道路公團をどうにかするだけではダメなのです。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なければ、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。政府がいなくなつたらいいということではない。

金融システム改革を例にとると分かると思いますけれども、金融ピ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。徹夜をしてめちゃくちゃな数の法律を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

制の改革と言つ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て、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つてていると思います。

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つても自然に任せるといふお話をしたが、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。

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約されると、果たしてこれで日本の社会がもつのかどうか。

榎原 いわゆるデフレの問題ですね。きようは日本経済の話だけしましたが、世界経済が百年か二百年に一回の大きな転換期に入つ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あげますと、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、飛行機ができる

うことです。

例えば、医療改革。日本ではカルテは、医者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ないという制約を

取り扱うとか、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つて新しい産業をつくっていくということです。

て大変な技術革新が起つた。世界のグローバル化が進んだ時代です。GDP比でいうと、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。インフレが起つたのは、第一次世界大戦以降で、ドイツが初めてです。私は二十一世紀というのは、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つたわけです。従来の経験則からいえば、とっくにインフレになつ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。グローバリゼーションと技術革新で、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ものは、世界的にあります。

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るといつたのですが、変え切れないと思うのです。どうしてならないのかをうかがいたい。

もう一点、「流動性のわな」を放つておいたらどういう事態になるか。それに対して具体的な政策はあるのか。

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つ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、日本のデフレもちよつと違つたものになつてしまかもしれません。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つてもいいのですが、それもない。それは、競争が激しくなつていてからで、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、ディスイン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。

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、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つて、もう一回再編成があるということなのだろうと思って見ていくのですが：しかし、どこかで反革命が起こるのかもしれません。経済が悪くなつ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ありませんので、自民党自身が本気で変わらなければいけます。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ありませんので、自民党自身が本気で変わらなければいけません。けれども、非常に難しい。既得権益の上に乗つか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、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かもしれません。小泉さんのような擬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（流动性のわな）の問題ですが、放つておいても、

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つたりして資金需要をつけてもしようがない。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。なぜかといふと、一九三〇年代は、中央銀行もなかつたわけです。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つたときの対応は、かなりできると思う。ただし、不況になる。でも、不況には耐えなければならない。これは必要な調整です。政策でもつてすべてがコントロールできることには、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。

榎原 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、デイテールをきちつと詰めなければいけないと思います。改革というのは

詳細をきちつと詰めないで、スローガンだけではやると逆効果になる可能性があります。

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ません。しかし、だからといって今の中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。汚職まで起つてしまつた。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。むちや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」と言われた榎原さ

んは、円相場はどれぐらいが適当だと思いま
すか。

榎原 先に申し上げたように私は、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た。
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つたわけです
ね。この時期は若干のラグはありますけれど
も、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つていて、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
か一六〇円になるぞと、過激なことを言つて
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へているわけです。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
いくものだとは思つておりますが。

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つてから一二
〇円以上で介入したことはないのではないか
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是円安なのです。

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つたわけです。
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ところまで踏み切る
ことです。おそらく十年先には、中国と日本の
間でプ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ダメンタルズ
の力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、トレンドに沿つてやつているときは効く
のです。しかし風に逆らつてやる介入は、基
本的に効かない。私のやつた介入で風に逆ら
つたものは、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つてしまつた。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、一四七円に戻つていたと
いうことです。

為替レートというのは政策手段ではないと
思っています。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す。

(文責・長谷川)

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つてない。従つて、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には危険である――。

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、いまここにいる皆さんも含めて、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、本当にそのおりなのか、もう少し検証が必要だと思ふのです。

これまで金融政策と財政政策、いわゆる従来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つたじやないか、だ

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、こんなのが切つても大丈夫だろう、とうわけです。ところが切つてみたら、五期連続マイナス成長という、とんでもない事態になつてしまつた。ということは、効いていた可能性があるわけです。

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%まで下がつてしまつた。ふつうなら上がるところを、下がつたわけです。

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。

金利はずつと下がりっぱなしだったんですね。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って、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かなければいけないので。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、金利はビックドアップしていくはずなのです。

ところが、金利は下がりっぱなし。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るのです。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、資金がじやぶじやぶです。ファンドマネジャーの方々がかわいそくならし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。これらはどうやつ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、サプライサイドの改革が必要なんだ、と盛んに言われます。私もサプライサイド経済をやつ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らず、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よう。

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。日本の皆さんには貯金が大好きで、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ました。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ました。それでも、日本の企業が持っている資産財務内容は、全然問題がなかつたのです。

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前から、完全に壊れてしまつたのです。

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。日本的企业は、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から、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资产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业が、九〇年代に入つて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つてているわけです。が、本業の方はそれなりに皆さん頑張つていることです。

本業がしつかりしているということは、なんとか本业の収益で借金を返していくば、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业経営者は、みんな同じ行动をとるでしょう。本业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、ということになります。しかし、このプロセスに入つているときは、なかなか前向きの行動はとれない。

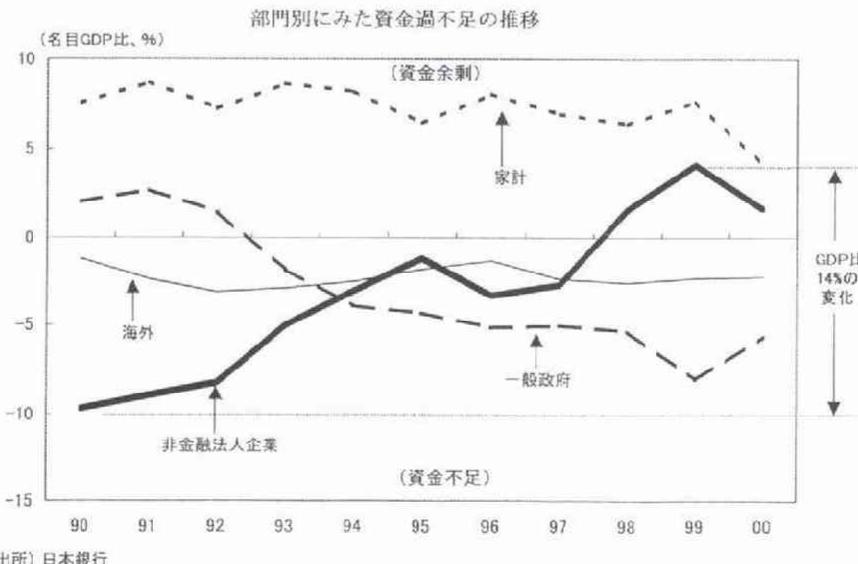
これは、個々の企业経営者の行动という意味では百パーセント正しい。问题是、これをみんなが同時にやると、经济はどうなつてしまふか、ということです。

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つている人、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、日本經濟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。この事実は、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。

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つてはいないのです。図②にありますように、こちらもフラットなのです。

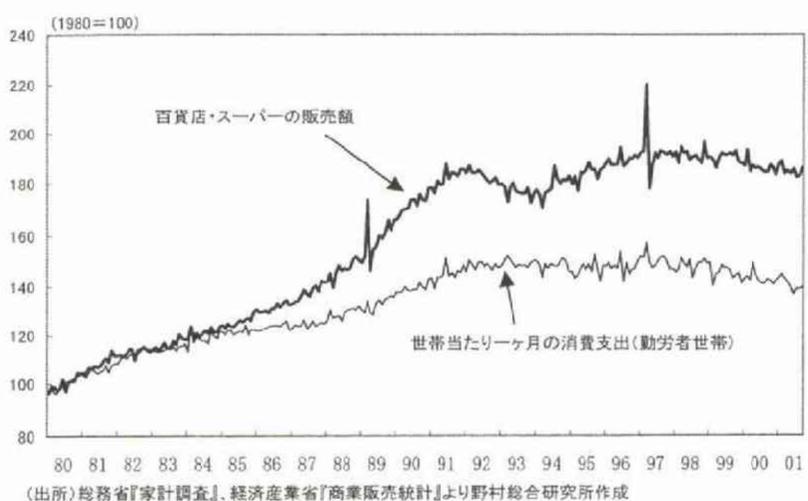
「消費が悪い、消費が悪い」と言われますが、恐らく、違うお店に消費のかなりの部分が行ってしまったということだと思います。ユニクロや百円ショップなど、いろんな新しい流通革命が起きています。そういうところにお金が行っている。だから、従来型のお店は苦しくてもトータルで見るとそんなに落ちているわけではない。

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、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くわけです。

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、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かん、という行動をとったがために、こういう状況になつたわけです。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、不況にはなつていなかい。

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つた結果、一四%も需要がなくなってしまった。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、もつと頑張らなくてはいかんとなる。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つたがゆえに、逆の世界が起きててしまう。

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います。いまの日本のこの問題も、まさに合成の誤謬だと思います。

個々の企業がやっている行動は、決して間違つていらない。ただあまりにも多くの企業が同じ時に、同じ行動をとつてしまっている。

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つていなかつた。

一九三〇年代のアメリカでもこれと全く同じことが起きました。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つた。その結果、大恐慌に至つた。GDPの半分が吹き飛び、失業率二〇%超という事態になつたのです。ところが日本では大恐慌になつていない。「マ

イナス成長だ、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、ほとんど変わつていないのです。

考へてみたら、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、こういう状況になつたら、大恐慌になつていなくてはいけない。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つても大恐慌にならなかつ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る。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つた金額を、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、九百円自分で使つて、百円貯金しました。もしもこの百円をだれも借りなかつたら、その百円分がデフレギヤップになるわけです。今言われているデフレギヤップとはつまり、家計が貯金して、企業が借りなかつた、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つてくれる。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つているわけです。先ほどの例えで言えば、千円の所得があつたら、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

ろか、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つてしまふわけです。これがまさにデフレギヤ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、政府がやつてきたことはそれだった。つまり、デフレギヤ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。借りて使ってくれれば、そこは埋まる。こうして次の年になると。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と、資産価格が下落し続いているからです。特に商業用不動産価格の下落率は八四%です。八四%も家の価格が下がつたり、ビルの価格が下がつたら、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、政府が対策を打つて、ぎりぎりのところで悪循環が始まることを抑える。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。それほどの富が失われ、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、人類史上最高の財政政策ではなかつたかと思うのです。

財政政策は随分ぼろくそに言われています。しかし、本来は大恐慌になつているところを、五十兆円の防波堤で千四百兆円の洪水を防いでい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つた

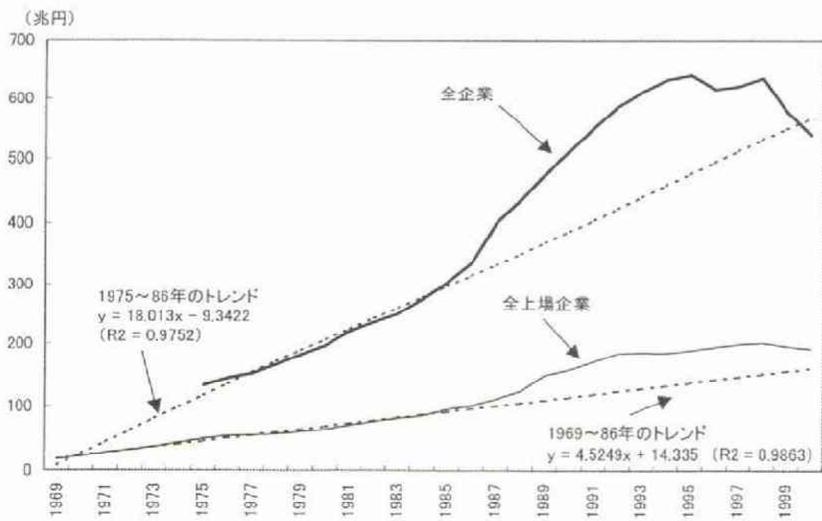
財政というのは、カンフル剤ではないかとよく言われます。一過性のもので、あと何にも残らない。残るのは赤字ばかりじゃないか、と。しかし、図③を見てください。これほどくらい企業が借金返済をしてきたのかを見たグラフです。確かにバブルのときに借り入れを増やしてしまった。それが九〇年ぐらいたから借り入れの伸びが落ち込んでくる。

最近は、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。ここで減つ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。

もしカンフル剤だつたら、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

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

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つていて、景気対策をやめても、きれいになつたバランスシート、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つたということです。

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って、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つ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つ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つたかではなくて、企業のバランスシートがどのくらいきれいになつたか。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、効いていなかつたどころか、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が、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つたし、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いというときに、じや、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、いまのようには、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、資金がじやぶじやぶで、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、インフレターレットでもやれ、という声があります。量的緩和というと、日本銀行が一般的の銀行にお金をつぎ込む、つまり、金融市场から国債を買って、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、金融機関に行つた金が、それ以上先に行くかどうかなのです。そしてこれは、

いまのようにならないときには、ほとんど不可能です。

こう考えてみてください。例えば、皆さん銀行の頭取だつたとします。こんな状況で、なかなか借り手がないのでは、銀行も平上がつてしまふ。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だ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、資金が豊富になつたこの銀行の貸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つたわけです。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ね。これは、金融庁に対しても、格付け機関に対しても、株主に対しても、背任行為です。つまり結局一兆円しか出でていかないわけで、九兆円は座つてしまふ。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、日銀がドーナ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。インフレになつたら、金を借りたやつが勝ちですよ」と言つたところで、一般の人たちが行動を変えらるでしようか。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つている企業経営者の皆さんに、まだインフレにもなつていなかつたに、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ようがない。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ことが起きたか。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つたり、使つたりする。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外へ出るわけです。

金融政策というのは、政府か民間か、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。したがつて、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やめた、財政赤字が大きいからやめましょう」といつたら、どういうことになるか。マネーサプライは急減します。

テレビでやつた論戦で、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、唖然となりました。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なという気がしたわけであります。

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%台ということを考えると、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、わかると

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なら、金利は上がつていいはずです。それがなぜこんなに下がつてきたのか。

もうご理解いただけたと思います。日本ではみんなが借金返済をやつているからです。金融庁も認めてくれるくらい信用力があつてお金を借りようとしている人は、ほんのわずかしかいない。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お金が行つてしまふ。ここしか借りてくれないのでだからしようがない。

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。

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つてないのです。不良債権が制約要因になっているのならば、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、金利は上がつていなくてはいけない。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。理由ははつきりしています。当時の日本の短期金利、CD三ヶ月レートは八%と非常に高かつたわけです。

インフレが二%のときに、短期金利が八%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、もうほとんどバブルのときと同じなんですね。

そこで九七、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ろうとして「日本売り」という世界になつてしまつたのです。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

せなくなつてしまつて、貸し渋りが起きた。

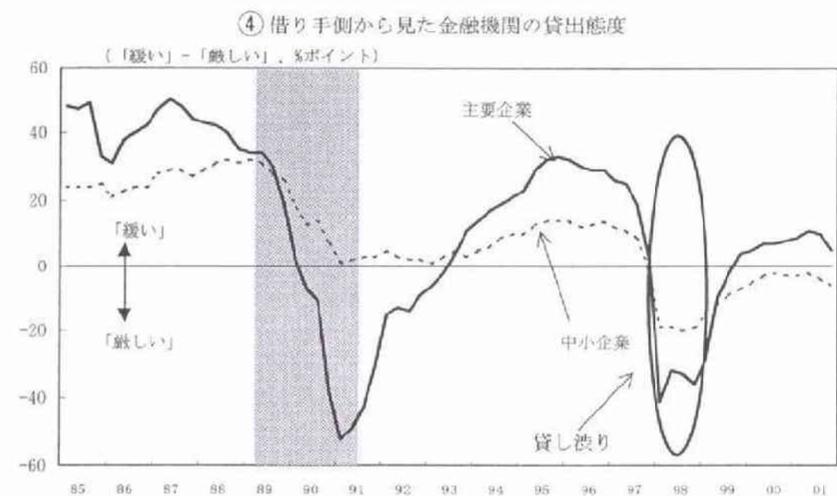
このとき、私は日本で初めて、公的資金の投入を訴えました。それが最終的に国会を通って投入されたら、また銀行の貸し出し態度は改善してきたわけですね。

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つて、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、銀行は貸したくてしよ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です。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うのです。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



(資料)日銀短観

・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す。

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。これだったら切開手術をやって、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3%のコストがかかります。

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%が腐つ

ていて、九五%が健全なときの手法を使つて、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つてるのであれば、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つてゐるわけではない（もつとも直近は無謀なペイオフ解禁へ向け預金が不安定になり、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八一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つた結果、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

る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、やつたからと言つ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言うと、それは企業の借金拒絶症だと思うのです。バランスシート修復中の企業がお金を借りるのは当然ですが、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するのです。

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つて、健全経営になつてしまつたら、デフレギャップは永久に残つてしまふ。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わらない経済になつてしまふ。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。借金拒絶症になつてしまつた人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れるでしょう。

そうなれば、本当の自律回復に入つていくわけです。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つてもらいたい。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つ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つた企業のための本当の意味での構造改革は、全速力で走つてもらう。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つ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、これを何とか引っ張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ろうと。

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。素人のだ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つてゐるんじゃないかなあう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つているようなお話をしたが、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ね。その金を別のところに持つ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つている金だから引っ張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つたいま、家計が貯金していること自体がデフレギヤップの原因であり、政府が財政を出さなければいけない原因になつていてるんですね。

だから、家計がここで貯蓄率を下げて、どんどん金を使つてくれれば、この問題は解決してしまうわけです。つまり、企業も借りなければ、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、それでデフレギヤップは解消してしまう。別の安定があるわけですね。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、これは美德なんですね。で

も、企業がお金を借りようとしているのに、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、貯金するのは美德だと。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ているわけです。

ですから、小泉さんがはつきりと国民に説明してくれればと思うんです。つまり、こういうふうに国民党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います。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。それを皆さんのが困ったことだと思うのならば、皆さん自身で使つてください。例えば、皆さんのが毎日千円使つてているのを、千五十円使つてくれれば、つまり、5%余計にお金を使つてくれれば、デフレギヤップは埋まり、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、税控除の対象になつた。最近は、あまりにも貯蓄率が落ちたので、ブレークがかかるつていますが、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を奨励する政策をとる。もしもそれが国民が乗れば、財政の問題は一日で改善してしまうわけす。

しかし、人々の貯蓄行動、消費行動というものは、やはり長い歴史、文化的背景が絡んでいますから、短期間で大きな変化は期待できない。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うのなら、皆さんのがちゃんと使つてくれればそれにこしたことはないじやないか。ぜひ、こういうアピールをしていただきたいと思います。

久保文男（共同） 今年のアメリカ経済の展望をちょっ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やないかなという気がします。

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

そしてグリーンス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つては困る」と、そこまではつきり言っています。グリーンスパン議長も、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つても困る、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つた。こういうときには財政を出さなくちやいかんなということを、グリーンスパン議長は言つているわけです。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ます。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