

THE KEIZAI SEMINAR JUNE 2002

景気回復のために 銀行借入れによる財政赤字補填を

リチャード・A・ヴェルナー

日本経済は回復の兆しを見せている。在庫は減少し(1月は前年比3.6% 減少)、季節調整後の稼働率は上昇に転じ(2001年11月の 87.1 に対して2002年1月は88.2)、中小企業の景気状況は改善している。しかし、いまだ高レベルにある失業率(昨年12月には季節調整後で5.6%に達した)、低レベルにある稼働率、また引き続き大きく低下している物価(消費者物価指数は2001年では0.7%低下、2002年1月は前年比1.4%の低下)は、実質経済成長が潜在経済成長を下回っていることを示している。人的資源を含む経営資源は十分に活用されないままである。これは、悲しむべき社会福祉の損失を招くものである。

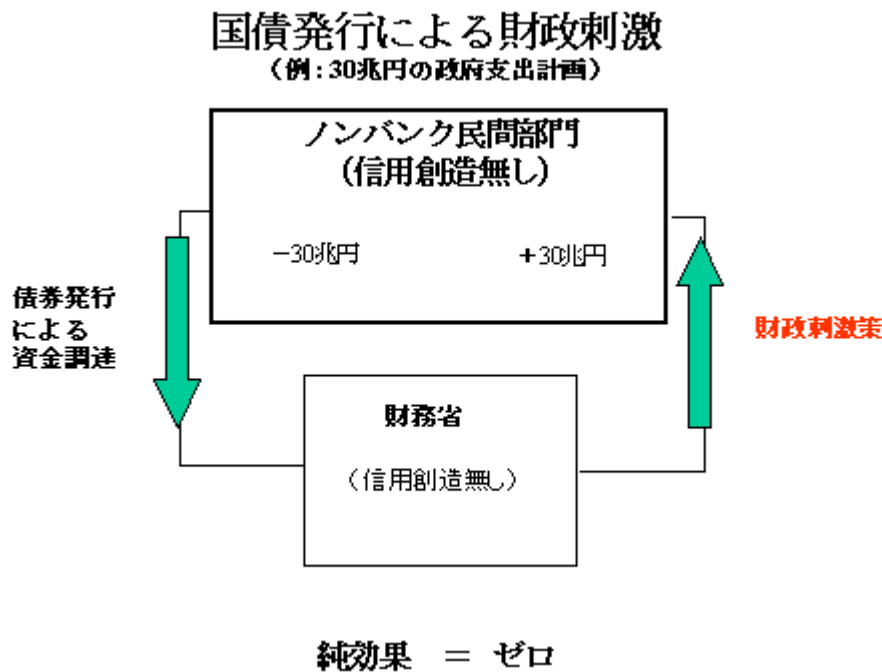
過去10年間経済は低迷してきたが、(財政政策や金融政策などの)周期的な需要サイド政策や構造的な供給サイド政策といった公的政策の欠如によるものではない。またエコノミストによる忠告や解説が不足していたということでもない。筆者は今後このコラムにおいてさまざまな解説を調査しその正当性を検討していくつもりだが、初回である今回はある政策を緊急提言したい。

日銀発表の月中平均銀行貸出残高統計によれば、2月の銀行貸出残高は前月比4.6%減少し、1997年から2001年では平均マイナス3.3%であった¹⁾。エコノミスト間で意見の食い違いがあるとはいえ、銀行貸出残高が増加すれば経済成長によい影響を与えるという点では多くの同意が得られるであろう。そこで余分なコストや労力なくして、政府がすみやかに銀行貸出残高を増加させ、即刻その残高が5%から7%増加する方法をここで説明したい。この方法で大幅な景気回復を後押しし、デフレ圧力を軽減することができる。

私はこの政策を94年頃からたびたび提唱してきた²⁾。まず財政赤字と債務について簡単に考えてみたい。1990年代、政府はその支出を増大させ(1992年から1999年にかけて行われた総額146.4兆円、これは10に及ぶ財政刺激策や増加しつつけた失業給付を含む)、一方歳入は経済成長の停滞により税収が落ち込んだことから急激に減少した。これにより政府は歳入不足分を借入れで賄うことを余儀なくされた。政府の新規借入額は、1993年から1997年では毎年30兆円をやや下回る額であった。それ以降、新規借入れ額は急激に増加し、1998年には58兆円、1999年50兆円、2000年44兆円、2001年には60兆円となった。その結果、政府の総借入残高は2001年末に582.5兆円に達した。これはGDPの約120%にあたる額である。

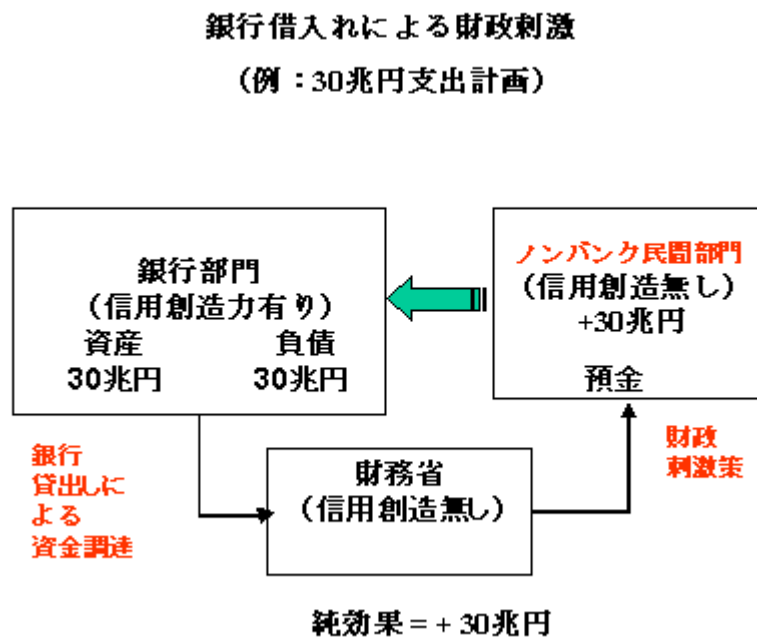
借入れのほとんどは新規発行市場で発行される国債によって行われてきた。これが問題であった。こうして調達された政府の借入金ほとんど貨幣化すること——つまり新しい貨幣を作り出すことがなかった。これは主に中央銀行の決定によるものである。その結果、財政支出は民間部門の活動にクラウディング・アウトをおこした。生保のような機関投資家が国債を購入し、その購入資金を経済の他の部分から引き上げたのである(実際には、中小企業に対する貸し付けを減らした)。つまり財政刺激のために1円使うと、民間部門の需要が1円減る——完全なクラウディングアウトがおこったのである(図1)。

図1 貨幣化されない財政支出におけるゼロサムゲーム



銀行貸し出しを増やし経済を刺激するために政府がしなければならないことは、資金調達政策の変更である。国債発行によって一般経済活動体から借り入れを行う代わりに、商業銀行からの借り入れによって資金を調達すべきである。この方法で資金調達をすれば、かりに財政赤字が30兆円あったとすると、銀行貸出残高は6%以上増加し、おそらく1年以内にかんがりの景気回復をみることになるだろう(図2)。

図2 貨幣化される財政支出のポジティブサム効果



このシンプルな政策の有効性は、生保や他の投資家とちがい、銀行は貸し出しを行っても経済の他の分野から資金を引き上げなくてもよい点である。代わりに、銀行は信用創造の過程において新しい貨幣を作り出す。政府の借り入れによって(例えば30兆円としよう)銀行の資産は増加する。政府は30兆円を経済活動に投入し、すぐさまそれは経済活動に参加した他者の預金(あるいは他の資産)として銀行にはね返り計上される。銀行の負債もまた即座に30兆円増加することになる。経済のどこかの分野

から資金が引き上げられることはない。ゆえに、財政支出においてクラウドイングアウトは全く発生しない。その代わりに実質的購買力が増加する。経済は財政借り入れの分だけ成長するのである。

この政策には余分なコストや労力は必要ない。財政支出を増加させる必要もない。ただ資金の調達方法を変えればよいだけである。それどころか、政府が低リスクの貸出先を熱望している銀行とローン契約を結べば、一般管理費は低くなる。最終的には、有難いことに、この政策とそれに続く景気回復だけではなく、税収の拡大によって、財政赤字問題も軽減されるだろう。

注

1)この数値は信用収縮の程度を誇張していると思われる。筆者は、この統計値は不良債権の償却によって歪められていると指摘した(ヴェルナー「クレジットクライシスは終了」、『週刊エコノミスト』1998年1月20日号)。銀行貸出残高統計のために集計され公式に申告される貸出残高は不良債権の償却によって減額されるためである。その後日銀は(1998年10月より)別途、調整済み数値なるデータを公表しはじめた。調整済みデータによる銀行貸出残高は2月に2.4%減少し、1997年から2001年の平均はマイナス1.8%であった。しかしこの調整もまた、不良債権の償却のみでなく、為替変動などの他の要素も織り込まれているため、全面的に信頼できるものではない。

2)たとえば「民間銀行からの借り入れで、景気対策を行えば『一石二鳥』」、『週刊エコノミスト』1998年7月14日号;『円の支配者』草思社、2001年等を参照。

閉じる

印刷