

Topics

経済トピックス

日本経済の選択肢： 財政再建かインフレか

主任研究員

米山 秀 隆



今年に入り、景気の悪化テンポには歯止めがかかっている。しかし、日本経済が回復軌道に乗ったと判断するのは早計である。景気の悪化テンポが和らいでいるのは、公共投資の増加、住宅減税の大幅拡充に伴う住宅投資の持ち直しなど政策要因によるところが大きく、民間需要が自律的に回復している姿とはほど遠い。金融システムについても、7兆円を超える公的資金の注入決定によって一応の安定を取り戻しているが、銀行再編はまだ端緒に過ぎず、今後の紆余曲折も予想される。

結局、景気悪化に歯止めがかかったのは、財政を出せるだけ出せば、それ相応の効果は必ず出てくるものだということを示しているに過ぎないようにみえる。しかし、財政支出の拡大も、長期金利の上昇によって冷や水を浴びせられた。

日本経済は、景気を支えるために財政支出の拡大が必要であるが、財政支出を拡大しようとするとう債の増発懸念から長期金利が上昇に向かうという、どちらに転んでも苦しい状況に追い込まれている。しかし、これも冷静に考えれば、日本経済がたどる予想されたコースであったといえる。この点は、日本経済が根本的に何を問われ、またそれに対しこれまでどのような対応をしてきたのかを考えればよくわかる。

アンバランス解消の三つの方法

日本経済が根本的に問われているのは、バブルの崩壊によって生じた資産と負債のアンバランスを、最終的にどのように解消するかである。企業は、バブル崩壊によって、取得した実物資産が収益を生まなくなったにも関わらず、借金だけが残された形になっている。銀行は貸し付けた資金が不良債権となり、自己資本不足に陥っている。

このようなアンバランスは、企業が地道に借金を返していくことによって、解消されるのが本来の姿である。しかし、バブル崩壊によって残された負債があまりにも巨額であるためとても返せない、あるいは返すにしても時間がかかりすぎるために、本来の方法がとれない状況となっているのである。

アンバランスを解消させる最もラディカルな方法は、銀行が即刻融資を回収し、企業を倒産させるというものである。回収できない場合には銀行が倒産する（方法 ）。これに対し、最もマイルドな方法としては、インフレによって、企業の債務負担を軽減するという方法が考えられよう（方法 ）。しかし、現実にはこのような極端な方

法をとることは困難である。

現実に行われているのは、銀行は公的資金の注入を受けつつ不良債権を処理し、企業は公的金融や日銀の助けを借りながら延命を図って借金を返していくというものである。国民負担によって、ソフトランディングを図る方法といってもよい（方法）。

では、先に述べた二つの方法では、国民負担は生じないのか。実は、租税という形ではないが、国民負担が生じるという点では、先に述べた方法も同じである。マイルドな方法の国民負担は、いわゆるインフレ税である。ラディカルな方法の国民負担は一見ないようにもみえるが、恐慌という形の国民負担が生じるといえるかもしれない。

結局のところ、借りた人がきちんと返すというごく当たり前のことが行われな限り、資産と負債のアンバランスの解消には、何らかの国民負担が生じるのである。まず、この点をきちんと認識しておく必要がある。

銀行危機の財政破綻への転化

現実には、極端な方法はとれないから、の道を選んでいると述べた。しかし、は単に国民負担の増大という形に留まらないで、更に次の段階に発展する場合がある。財政に過度の負担がかかりすぎ、財政赤字が維持不可能になるケースである。銀行危機が財政破綻に転化する形であるといってもよい。これに近いことが生じる警告が発せられたのが、昨年末から今年初めの状況であった。

こうした事態を避けるためには財政再建を図るしかない。しかし、財政再建が絶望的に困難な場合には、インフレによって財政赤字が解消される場合もあり得る。長期金利が上昇する過程で、日銀が国債を直接引き受けるべきであるとの議論が起こったのは記憶に新しい。もし日銀による国債引き受けが行われれば、紙幣発行に限度がなくなり、将来のインフレの火種になることは明らかである。しかし、インフレもアンバランスを解消する一つの方法なのである（日銀引き受けの是非は別として）。

事実、過去の世界の歴史は、財政が破綻状態に陥った場合、最終的にはインフレによって財政赤字が解消されるケースがほとんどで、財政再建が成功した例はむしろ稀であることを示している。

現在の日本経済がたどっているコースは、明らかに銀行危機が財政破綻に転じるパターンである。その意味で、長期金利が上昇に転ずるのは、時間の問題であったといえる。当面の危機を克服した後の日本経済のコースは、極端にいえば、財政再建を図るか、さもなければインフレが生ずるかという二者択一である。

むろん筆者は前者が望ましいと考えているが、果して日本経済は正しいコースを歩んでいるといえるだろうか。現在の政策の優先順位として、財政再建が後回しになるのやむを得ない。しかし、当面の危機を克服した後、実効性のある財政再建の道筋をいかに早く示せるかが、その後の日本経済の命運を握っているといってもよい。