寄稿・不況脱出への処方箋

なぜ景気は回復しないのか

絶対的有効需要不足が主因

東和銀行頭取　増田 熙男

わが国経済の長期不況の原因について、きちんと究明されないまま各種経済対策が実施されてきたために、その効果があがらず、いたずらに時間が経過している。

不況の原因に付いては、いろいろ考え方があるようであるが、いずれも一面的で、ついには銀行の不良債権が原因であり経営者を処罰せよなどと言うとっぴな話まで飛び出してくる始末である。

これはわが国経済の全体に係わる大変重要な問題であるから、声を大きくして考えを相手に押し付けるのではなく、冷静に、論理的に分析する気持ちが大切である。

いずれの説も、バブルの崩壊が根本原因となっているとの認識においては異論は無いようであるから、責任論を言うのなら、バブルの発生と崩壊まで遡らなければならないが、これについての公式見解はついに示されないままとなっており、このあいまいさが魔女探しの原因となっているように思われる。先ず、冷静にバブルを思い返してみよう。

バブル発生は一九八五年九月のプラザ合意に始まる。当時、財政赤字・国際収支のインバランスという双子の赤字に苦しんでいた米国は主要通貨、特に円の上昇と市場介入を要請し、わが国通貨当局はこれを実行した。

その結果、短期間に円が急騰し（二百五十円から百五十円台へ）わが国輸出は急激に落ち込み、いわゆる「円高不況」が発生した。結果、景気下支えを求める世論が沸き起こり、金融当局は不況対策と国際収支対策を兼ねて、八六年一月より大掛かりな金融緩和政策（公定歩合の大幅な引き下げ、大量の現金通貨供給）を開始した。

これにより景気は回復し、経済は活況を呈することとなるが、問題は、この状態を長期化させすぎた（八六年一月～八九年五月）ために銀行の預金・貸出が増加し、やがて過剰流動性が生じた例えば、日銀券が一兆円増発されると、それが預金・貸付という形で多数の銀行の中を流れることにより、通常十数兆円の預金通貨が創り出される）・そしてこれが不動産・株・絵画・ゴルフ場などのストック財の投機に向かい、コンスタントな価格上昇が人々に儲けを保証し、取引は活発となり、異常な価格高騰をもたらした。この結果を誰の責任にすることが出来ようか。当然、取引者も子供でない以上、自分の判断に責任がある。

こうして人々の資産価額は一見泡バブルのように急増し、この資産価額の急増と好景気による所得の増加が消費を押し上げ、他製品の売上も大幅な伸びを示した。以上が、バブルの発生経緯である。

そして、ついにバブルの崩壊である。金融当局はようやく八九年（平成元年）五月から金融引締めに転じ、続いて十月、十二月と大幅な公定歩合の引き上げを実施するなど、強い引き締め政策を打ち出した。

八九年十二月二十九日の三万八千九百十五円をピークに株価は急落し、九〇年四月には不動産融資規制も実施されて（この時農協が対象から落ちていたことが住専問題を深刻にしたが）地価も急落していく。価格上昇或いは高値安定が続くと言う人々の確信が揺らいだとき、バブルが弾けたのである。

さて、これから生じる様々な事象が長期不況の実態である。先ず、バブル時代、つまりバブルが弾けるまでに売買で利益を得て、バブルが弾けた時その利益を預金が現金にして持っていた人は、今日ではとても考えられない単位の大金を持つこととなった。そこから税金を得た政府・地公体もそうである。

これに対してバブル期間中、特にその後期に銀行借り入れをしてストック財を購入し、バブルが弾けた時にそのまま保有していた個人（マンション、ゴルフ会員権が多い）、建設・不動産業（そもそも商い商品が不動産であり、大きな不動産仕掛品を抱えていた、店舗用地をたくさん取得した流通業などは、バブル期間中に他の人々が儲けた金での儲けに見合う損失をしたことになる。

バランスシートでは、ストック資産の評価は取得価格のままになっているから表面上は見えないが、これを時価で評価してみれば自己資本が毀損している。毀損は人によって程度の差があり、まずまずの毀損ですんだところ、かなり毀損したところ、自己資本がマイナスになってしまったところ（これが債務超過である）などが出現したが、この最後の人が借入れ返済困難・不能となり、不良債権先（バブルが原因なのでバブル型不良債権先と呼んでおこう）となったのである。

他方、製造業その他一般企業は、これとかなり事情が異なる。これら企業はストック財を購入したのではなく（若干はあったであろうが）、設備投資をしたのである。バブル期大きく売上が伸びたので、ただ同然と言われたエクイティ・ファイナンスや銀行借り入れにより、素晴らしい企業設備を整えた。

設備はバランスと減価償却で減価していくだけであるから債務超過になることはないが、極端な売上の減少により過剰設備となり、キャッシュ・フロー（利益と減価償却の合計）が縮小したために約定どおりの返済が困難となったり、あるいは出来ない企業が現れた。しかし、以前に比べて財務状態が悪くなったとは言えまだまだ正常な約定返済が出来る健全な企業がほとんどなのである。ここでもこのように程度の差があり、やはり返済困難・不能になった者が不良債権先（バブル型）である。

気をつけないといけないのは、不良債権はこのようにバブルによるものだけではない。地方レベルでは、バブル型はもう大方片付いている。バブル取引や大型設備投資をしたわけではないのに、長引く不況のために売上が落ち財務内容が悪化した中小企業があり、今不良債権先の発とはこの人たちである。

さて、世の論者が過剰債務が不況の原因と言う時の「過剰債務」とは、誰のどう言う状態を指しているのであろうか。発との企業が以前に比べれば財務状態は悪化している。しかし、少なくともキャッシュ・フローが正常で約定返済の出来る企業を過剰債務と呼ぶ必要はないであろう。

傷みの軽い正常な企業であれば、利益を生む新たな別の投資機会があると考えれば、当然借り入れをしてでも投資をする。キャッシュフローが増えるからである。もちろん銀行も融資に応じる。しかし本当の過剰債務者はもともと投資の主体にはなり得ないなっている。そう言う企業が社会に存在するために企業間の信頼関係が壊れ企業投資を抑制したなどというのは経済の実態を知らないものの空論である。いずれにしても、過剰債務が不況の原因と言うのは余りにも乱暴な議論であろう。

さて、程度の差とすれば財務状態が悪化し（過剰設備を抱え、キャッシュ・フローも減少した）、売上も低迷しているうえに当面新たな投資機会もないと考えた企業は、全国津々浦々大も小もひたすら経費節減・リストラに励み、企業支出を減らして利益を捻出した。その結果キャッシュフローが増えたので債務残高を減少させたのである。これを企業のバランスシート調整と呼んでいる。彼らはバランスシート調整を第一の目的にして投資計画を控えたのではなくバランスシート調整をしたのである。バランスシート調整も不況の原因ではなくことの結果である。

今回の不況の根本原因は、過剰債務とか、バランスシート調整とか、不良債権などと言う正体不明のものではない。それはバブル崩壊後のこのような過程で生じた絶対的有効需要不足である。消費が減り、企業支出も減り、投資もしなければ当然不況となる。ましてや、企業はリストラにより失業をどんどん（三百万人と言われる）作り出しているのであるから、不況は長引き出口を失ってしまっている。

それでは、長期にわたって個人消費がどのように低迷しているのはなぜであろうか。バブル崩壊で資産価値が減少しているうえに、所得が伸び悩み、減らされる可能性も大きく、失業の危険さえあり、年金・医療などの社会保障は劣化すると考えられ、累々とした国債の山は将来の増税を予感させるのであるから、誰しも財布の紐を硬くするのが当然である。消費性向は低下している。景気に明るさが見えてこなければ消費者はマントを脱がないだろう。

公共投資も効果が無く個人消費も動かない以上、不況対策は企業の設備投資に照準を合わせる以外に途はない。いま産業政策として早急に取り組まなければならないことは、第一に、売上が期待できる新製品の開発であり、これらの技術開発に対する助成や規制緩和である（IT、エネルギー、ロボット、ナノ・テクノロジーなどの分野であろうか）。そして第二は、企業設備の更新である。バブル期の設備は、既に物理的、経済的に更新期を迎えており、この更新を早めることにより需要を作り出すことが出来るわけが整っている。既存の設備も含め、減価償却の法定期間を短縮するのが有力な方法であろう。

既に十年の時を失っている。原因を見誤れば再び長い時間を失うだろう。早く本道に戻らねばならない。