

金融危機から見た買い取り制度*

金子 勝

はじめに、フィードインタリフという個別の政策に入るのではなく、いまの世界的に置かれた経済的な状況のなかで、環境エネルギー政策の転換がどのような意味を持っているかということに少し大胆に考えてみたいと思う。それは、必ずしも経済学者の間でコンセンサスが得られているものではなく、仮説的な内容であり、大胆な問題提起ということで受け止めていただければと思う。

これから私が述べる考察は、ドイツでは「第三次産業革命」と言われ、イギリスやアメリカのアングロサクソン諸国では最近のオバマ政権が「グリーン・ニューディール」と呼ぶエネルギー転換を基軸とした経済政策についてである。まず、何故このような発想がでてくるのか、背景を少し系統立てて考えてみたい。その際、日本の民主党政権ができる直前に、日本版グリーン・ニューディール構想という政策を立てる際に、何人かが話をしに行ったが私もその一人であるという意味で、こうした政策に私自身も積極的にコミットしてきたと考えてもらってよいだろう。

1 世界金融危機と政策的失敗

現在も、住宅バブル崩壊に伴う世界的な金融危機が依然として収束をしていない状況にある。バブル経済の発生は、バブルの直前に猛烈に借り入れをして資産や株、不動産を購入するという傾向がある。これは図表1の一番左側の、米国の2007年債務の数値、すなわち家計や企業、金融セクターを合わせた民間セクターの債務の対GDP比で見た規模を見れば、バブルが崩壊する前に如何にそれらが膨らんでいたかということが確認できる。

日本のバブルが崩壊した1990年時は、民間セクターだけで債務の対GDP比が約3.8倍にまで膨らんでいた。非常に異常な状況であることがわかる。実は大恐慌をもたらした1929年でも米

* 本論文および本紀要中のアンドリュー・デウィット「政治経済学から見たエネルギー転換」、飯田哲也「買い取り制度のケーススタディー 日本」は、2010年9月18日(土)立教大学池袋キャンパスに於いて実施された【立教大学経済学部経済研究所・フリードリヒ・エーベル財団共催国際シンポジウム】で発表された内容の一部を補筆し、論文として掲載した。次号以降、他の発表も掲載の予定である。

図表1 金融危機発生直前の債務構造 (対 GDP 比)

| | 米国 (2007年) | 米国 (1929年) | 日本 (1990年) |
|------|------------|------------|------------|
| 家計 | 98% | 37% | 62% |
| 企業 | 75% | 98% | 149% |
| 金融 | 115% | 22% | 169% |
| 民間合計 | 288% | 157% | 386% |
| 政府 | 52% | 29% | 62% |
| 外国 | 14% | | |
| 総計 | 240% | 163% | 278% |

(出所) <http://www.thoughtofferings.com/>

図表2 バブル崩壊と不良債権処理

| |
|--|
| <p>バブル循環</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. バブル 企業と家計の債務拡大 + 金融機関の債権拡大 2. バブル崩壊 これらが不良債権化する <p>外科手術による金融再構築 + 大規模な財政金融政策</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 外科手術とは何か (通常のテキストにはない処方) <ol style="list-style-type: none"> 1) 国有化と不良債権整理機関設置 不良債権切り離しによる銀行の健全化と再民営化 2) 厳格な不良債権査定による貸倒引当金の積み立て 自己資本不足額を公的資金で補充 2. 財政金融政策による需要拡大 |
|--|

国は GDP 比で約1.6倍であり、それが今日では3倍弱になっており、この過剰債務構造が崩壊するプロセスがいま起きているのである。

それは、どういうことを意味するのか。まずバブルになると、企業と家計の債務(借金)が膨らみ、同時に金融機関も貸し出し債権が膨らむ。バブルが崩壊すると、これらが不良債権(Bad Debt)化していくことになる。そして、この不良債権は実はいくら規模であるかというのが明確ではなく、それを確定できないことが大きく経済危機を長引かせる一因になる。

要するに全体の不良債権が、ある程度確定をして、その不良債権が正しくそして迅速に処理をされれば、それによって新しくリセットされて経済が再び成長の軌道に入っていくことができるが、いまヨーロッパもアメリカも、かつての日本と同じような状態に入っている¹⁾。これは通常の経済学のテキストにない処方箋である外科手術をしない限り、このような大きなバブル崩壊を処理することはできない。

1) 日本における「失われた10年」の原因の一つも、不良債権を迅速に処理しなかったためであるとする説が多い

外科手術とは何か、頻繁に行われている方法を幾つか述べると、一つ目は国有化という手段である。これは銀行を一旦国有化し²⁾、不良債権部分を切り離して国が処理機関を作り時間をかけて処理を行う。その間に、健全な部分を再民営化とするという方法である。

二つ目は、厳格な不良債権査定を行った上で、貸倒引当金を積み上げ企業再生に取り組む方法である。同時に、貸出先企業が経営破綻をした場合でも金融システムがビクともしないようにするものである。そのためには、公的な資金を金融機関に入れて、自己資本の不足をカバーする必要がある。

これらが、いわゆる外科手術である。今日のヨーロッパの銀行のストレステストが2010年7月に出されたが、これも厳格に一つ一つの債権の査定をした上で積み上げられたものではない。それは、ほとんどシミュレーションができており、アメリカの債権査定もヨーロッパと同様にシミュレーションにすぎない。そして、証券化商品が焦げ付き、この証券化商品自体が非常に複雑なため、損失がいくらあるかが確定できない状況になっているのである。そういう意味では、日本のバブル崩壊後と非常に似た状況が世界的にいま発生しているということである。このまま外科手術を行わなければ、不況が極めて長引くことが予想される。

もう一つは、この外科手術と同時に、景気を支えるための想像を超えるような規模の財政政策と拡張的な金融政策をしばらくの間維持しなければいけない。その間に新しい成長産業を作り出すのである。こういう二つの大胆な処置を同時にとらないと、バブル崩壊から立ち直ることはできない。

残念ながら現在のところ、1990年代以降における日本の失敗のあとを世界がたどっているように見える。それは歴史的にも似たパターンをたどっている。1927年に日本は最初に金融危機に突入し、1930年に、いわゆる大恐慌 (Great Depression) に入っているからである。

2 日本の失敗の教訓は何か？

今日、日本が行った政策の失敗は、二つある。一つ目は、この債務構造を解消するために構造改革 (Structural reforms) 政策が行われ、市場主義的な政策が行われたことである。

この構造改革政策では、企業が抱えた巨大な債務の解消が優先された。ディレギュレーションをして雇用を流動化させたり、あるいは社会保障の企業負担を増やさないようにしたりして企業の債務を軽くする政策である。

結果として、短期的には大企業の収益は回復するが、他方で格差と貧困が異常に広がってくるために、国内の需要が落ちてデフレーションに入ってしまう。これがいまの日本の状況である。実は、多くの欧米諸国も似た経路をたどっている国がいくつか見られ、日本の失敗

2) この点については金子勝・アンドリュー・デウィット、「脱 世界同時不況」、26頁、岩波ブックレット、2009を参照のこと

図表3 不良債権処理失敗：日本からの教訓

| |
|--|
| <p>外科手術なき金融再生なし</p> <p>1. 構造改革政策 巨額の企業債務 規制緩和（雇用流動化）や社会保障削減（税負担軽減） 企業収益回復優先 他方で格差と貧困 内需不足とデフレの定着</p> <p>2. 非伝統的な量的金融緩和政策 日銀による国債購入 大型合併した銀行に流動性供給 銀行破綻防ぐが、銀行は不良債権のずるずる処理に追われる 自己資本比率規制 信用収縮（貸し渋り） 長期停滞</p> <p>3. 量的金融緩和+内需不足 円キャリートレード 海外の住宅バブルを支える 円安による輸出増加 大企業内部留保累積（現在144兆円の預貯金残高）</p> |
|--|

の教訓が踏まえられていない。

二つ目は、先に見た外科手術を行わずに、中央銀行である日本銀行が国債を大量に銀行から買い入れる非伝統的な量的金融緩和政策を続けたことである。つまり銀行を大型合併させようと、そこに中央銀行が流動性を大量に給するという政策で不良債権を処理しようとしたことである。実は、今日アメリカは住宅ローンの担保証券を買い取るかたちで、似たような政策を行っており、これからたぶんアメリカは1.4兆ドルの財政赤字が出るので、おそらく日本と同じような政策、非伝統的な国債買い入れ政策というのを続行していくのではないかと思う。

非伝統的な量的緩和政策は、銀行は外科手術をしていないので、金融セクターが大量にたまった不良債権をずるずると長期にわたって処理し続けることになる。そうなると、長い間、金融機関は不良債権処理に追われるために、信用が拡大せず、信用収縮のプロセスが発生する。

さらに国際的な自己資本比率規制、いわゆる国際決済銀行（BIS）のレギュレーションを介して、信用収縮が加速して貸し出しが伸びないかたちになる。そのことによって、さらに長期的な経済停滞をつくりだす圧力が加わってくることになる。

今日、いくつかの国々で、エネルギー転換を進めるための、グリーンバンクのような金融機関をわざわざつくろうとしたりする動きが出てくるのも、こうしたずるずるの不良債権処理策を続けていく限り、信用収縮が不可避免的に発生してしまうためである。

結果的に日本では何が起きたかという、量的金融緩和政策だけに頼った結果、内需は不足し、超低金利になり円が流出した。つまり、円を売ってドルやユーロを買うようになり円安が猛烈に進んだ。この円キャリートレードで発生した資金の流出が海外のバブル、例えば住宅バブルを支える一方で、円が安くなることで、それらの国々への輸出が伸び、それで日本はかろうじて景気が回復したのである。それが2000年代に入ってからのものである。

しかし、こういうやり方を行っていくと、内需が不足したままなので、輸出を行うことができる日本の大手の一部上場企業に、大量の内部留保がたまりこんでくることになる。

実際に今日、大手企業を中心にした内部留保は少なくとも250兆円を上回っている。日本のGDPは約500兆円であり、極めて巨額の資金が大手企業に滞留してしまうことになる。これは、1930年代の大恐慌で、アメリカ国内で発生したものとまったく同じ現象である、つまり、資金が循環をしなくなるという現象が現れてくるのである。

実は、世界中でいまこれと同じような事態が発生しつつある。量的金融緩和政策で金利を下げて、ユーロもドルも為替が下がっていくことを容認しており、国内の需要が伸びず、そのために、結果的に激しい為替切り下げ競争が事実上発生している。リーマンショック以降、日本は急激な円高になり、円安を誘導しようとする為替介入を行い始めた。実際に各国とも内需が弱く、輸出で経済回復を図ろうとするために、常に為替を切り下げ競争をする、そういうパターンに入っている。

それは1930年代に起きた近隣窮乏化政策であり、危惧するべきなのは、現在、そうした状況が出現しつつあるということである。こうした状況は、私たち自身が今どのような歴史的転換点に立たされているかを、否応なしに考えさせる。そして、フィードインタリフをはじめとしたエネルギー転換政策の歴史的な意味を考えさせるきっかけになる。

3 歴史的視点から見た経済危機

大恐慌との比較だけでなく、つぎに第2次世界大戦後の歴史的過程で問題を考えてみよう。

1970年初めにドルを中心にした固定相場制がつぶれて、ドイツのマルクが急激に上がりイギリスのポンドが危機になって、といった国際通貨体制の危機や石油価格が猛烈に上昇するというプロセスが続いた。その時にできた枠組みが、戦後の体制の一つの再編であるとすれば、1970年代に形成されてきたシステムが、ことごとく行き詰まってしまっているのが現在というふうに考えられる。そう考えると、私たちがこの時期に国際的な金融制度をどのように再編するかという話とともに、エネルギー政策をどのように転換するかという、ことが新しいレジームをつくっていく上で、不可欠の要素になりつつあることを示している。

図表4 バブル循環と歴史的転換点

| |
|---------------------------------|
| 1970年代初めの戦後体制再編の行き詰まり |
| 1. 固定相場制から変動相場制へ |
| 2. 金融自由化とグローバリゼーション |
| 3. G8体制：国際協調による金融緩和で不況に対処 |
| こうしたレジームの行き詰まり |
| 1. 証券化商品市場の発達 世界的金融危機 |
| 2. 新興国の台頭 G20体制の登場 |
| 3. 量的金融緩和 現代版為替切り下げ競争 (近隣窮乏化政策) |

1970年代の初めに行われた再編は、一つ目は固定相場制から変動相場制へ国際通貨システムが転換したということ。二つ目は、それに基づいて徹底的な金融自由化とグローバリゼーションが起こったこと。三つ目は、それに対して先進国がG7ないしはG8という体制を組んで、不況のときには国際協調をして金融政策を中心にして景気を調整しようとする動きが強まったこと、である。今回の世界金融危機は、この1970年代に再編された国際レジームが限界に達したことを意味する。

まず何より、証券化商品の市場の発達によって、金融自由化とグローバリゼーションは世界金融危機へと行き着いた。再び石油価格が上昇し、地球温暖化問題とあいまって化石燃料の限界が生じている。そして、新興国の台頭によりG7、G8体制は限界に達し、G20という枠組みをつくらざるを得なくなった。だが、先述した量的金融緩和により、各国が金融緩和をして為替を切り下げようとするような、危険な近隣窮乏化の現象が現れてくると、国際通貨制度をこのまま放置しておいていいのかという問題が、間もなく発生する可能性がある。あるいは現在、既に発生しつつあるというふうにも考えられる。

そこで再び、私たちは1930年代の大恐慌から「どのような教訓を学ぶべきか」という問題に立ち返り、ドイツ、オーストリアが生んだ偉大な経済学者、ヨーゼフ・シュンペーターの論点をもう一度思い起こしてみる必要性が出てくる。

大恐慌の時、フーバー政権下では市場原理を非常に重視するような政策、つまり財政均衡を非常に重視するというような考え方をアメリカがとったため、不況が非常に深刻化してしまった。

その後、ルーズベルト大統領によって、ニューディール政策が展開する。ニューディール政策は大恐慌を克服したかのように多くの書籍に書かれているが、実態としては、不況の深化をある程度食い止めるのが精いっぱいであり、1933年から1937年までは、極めて深刻な長期的な経済停滞が発生していた。そのため、ニューディール政策の後半はほとんど社会改良、つまり労働者や農民の権利保護政策であっただけで、その後の成長軌道をつくり出せたというわけで

図表5 大恐慌からの教訓

| |
|--|
| フーバー政権期：市場原理主義による不況の深刻化 |
| ルーズベルト政権期：ニューディール政策と限界（33～37年の停滞と社会改革） |
| 第2次大戦：景気回復（石油文明による戦争と技術開発） |
| 破壊と更新投資と更新需要 |
| 高度成長期：石油文明による成長軌道 |

はない。

民間セクターに巨大な債務が発生しているときには、これを大きく転換させるのは、非常に難しい。財政政策を続けても巨額の財政赤字だけが降り積もってきてしまい、経済成長でこの債務を吹っ飛ばしていくのは困難になってしまう。当時、巨額の債務を吹っ飛ばしたのは、実は第二次世界大戦後のインフレーションであった。

その後、戦争による破壊が起きたため、戦後に新しい需要（更新投資や更新需要）がそこで発生した。そして1920年代から戦争をはさんで1950年代までの時代を通して言えることは、底流として石炭から石油へのエネルギー転換が起きていたという事である³⁾。

戦争がなぜこの景気回復をもたらしたか。あるいは、なぜ戦後の大きな新しい成長軌道が準備されたのか。改めて冷静に観察する必要がある。何より、戦争というのは正義（justice）を全面に掲げ、生きるか死ぬかの戦いをする。多くの武器は石油で動くようになっており、戦闘機も爆撃機も空母も戦艦も駆逐艦もタンクも輸送車も、全部石油で動く。より早く、より強い武器をつくるというイノベーションが、戦後のさまざまな自動車産業や航空機産業の基盤になるようなイノベーションにつながっていった。

では、私たちは、約80年前の1930年代という大恐慌期の事態から何を教訓としてくみ取るべきなのか。それは、戦争をせずに、同じように正義を掲げ、世界中で一斉に巨額の債務を吹き飛ばすだけの投資と消費を創出するという事業を、一気に成し遂げなければならないということである。

その動きが、最近頻繁に行われている地球温暖化に対する国際会議であり、多くの国々で新しいアイデアとして出てきている、エネルギー転換を基軸にして雇用や新しい成長をつくろうとする政策構想であろう。

4 投資と産業の理論は？

上記のような歴史的観察は、従来の経済学からは忘れ去られた経済学者、ヨーゼフ・シュンペーターの長期の産業の波動という問題意識に結びつく。

シュンペーターの議論は、ロシアの経済学者のコンドラチェフの理論を使用したものである。それは、波及効果を持ったイノベーションの動きを軸にして50年単位ぐらいで産業の波動が起きているという見方である。シュンペーターは、このコンドラチェフ循環の大きな谷で、設備投資を軸とする中期の波と在庫循環の短期の波が重なったために大恐慌は起きているのだという持論を展開した。実際には、波で見るというのは、自然科学では一つの異端な考え方に基づくものであり、しかも実証が非常に難しい。

3) この点においてイギリスのチャーチルが軍艦の燃料として、これまでの石炭から石油へと転換行ったことも、世界的なエネルギーへの転換へのきっかけとなっている。

図表6 シュンペーターの論点

1. 長期の産業波動という問題意識：シュンペーターが重視するコンドラチェフ循環（イノベーションと波及効果の高いエネルギー転換）
2. 既存経済学の中で最も「法則的」に描きにくいのは、投資。コントロールしにくいゆえ、異端が重視する。
3. シュンペーターは新古典派的：野心的な経営者が主体
企業官僚化 経営精神の喪失 福祉や労働分野に人材が流れて「社会主義化」（「資本主義・社会主義・民主主義」）
タックスハンドル以外に、政府介入の余地は少ない（「租税国家の危機」）

私たちは、エネルギー転換が産業に対して最も波及効果が高いということを知っていたにもかかわらず、経済学では、なぜ問題にされなくなってしまったのか。実はヨーゼフ・シュンペーターが扱ったのは 投資 だったからである。経済学でアメリカの主流となった経済学、とくにマクロ経済学は、ほとんど 政府支出 と 消費 という controllability がある変数を操作して需要をコントロールする、そういう経済学が一般に普及している。

ところが、投資 はやっかいで、法則的に最も描きにくい分野であり、この問題を正面に掲げる人たちは異端になっていかざるをえなかったといえる。ケインズは投資の主体をアニマル・スピリットと呼んだが、シュンペーターは、実はもともとは新古典派経済学で政府は主体としてあまり考えられておらず、イノベーションの主体は、あくまでも経営者精神を持った野心的な経営者としていた。この経営者精神が大恐慌に至るまでに、企業官僚制のなかで衰退していくことにより、労働組合であるとか、福祉の分野であるとかに優秀な人材が流れていってしまうことによって、シュンペーターのいう独特の「社会主義」になっていくという見通しになっていく。それが、シュンペーターの『資本主義、社会主義、民主主義』の主張であった。ただし、シュンペーターはタックスハンドルという政策手段を、『租税国家の危機』という本のなかで展開しており、政策介入を全面的に拒否していたわけではない。しかし、規制緩和で市場メカニズムに任せれば、自動的に経営者精神やイノベーションがうまれるわけではない。では、新しい政府の適切な役割は何なのか。

そこで最後に述べておきたいのは、おそらくこの世界金融危機はわれわれの想像を超えた不況をもたらしている。アメリカのアラン・グリーンズパン前FRB議長が100年に一度と述べたが、そういう状況の中で、世界の国が一斉に地球温暖化という正義を掲げて「投資」を引き起こすことが大事だというふうに考えなければならない。

現実をみると、先進国の成熟した経済はもはや新たに買うものは存在しない。当然、シュンペーターの理論と同じく成長率が鈍化をしていく。従来型の製品は、グローバル競争の中にたたき込まれるので、新興国に新しく生産拠点が移っていってしまう。すると、大きく先進国の

図表7 新しい政府の役割

世界金融危機を克服するには、戦争に代わる「正義」に基づいて、世界中で一斉に新しい投資と需要を引き起こすしかない。それは「地球温暖化阻止」とエネルギー転換である。先進諸国の成熟経済もはや新たに買うものはない。従来型の製品はグローバル化の中で価格競争へ新しい政府の役割が重要になる。

1. 石油への転換と違って、少なくとも初期段階は価格の高いエネルギーへの転換が必要
2. 新興国（とくに中国）における国家資本主義の台頭
官民一体による市場作りと技術開発の促進を競う
3. 新しい産業政策と当面の景気対策の関連が重要

中では雇用が停滞し、成長が停滞するという現象に直面する。

新しいイノベーションを軸にして、私たちが買わなければいけないもの、絶えず買い換えていくことを人々が望むような製品を作ることが重要になる。つまり、地球温暖化の阻止に貢献する製品を、私達が欲するようにならなければいけない。

ところが、石炭から石油へ移ったときには、安いエネルギーへのシフトであったから市場に任せておけばよかった。しかし、再生可能エネルギーは、少なくとも初期段階は石油よりも高いエネルギーであり、新しい政府介入が必要である。しかもこれは規模の経済（スケールメリット）がきくため、政府が適切な役割を果たすことでより大きな市場を人為的につくることによって、コストを下げるができる。

さらに、中国のような国々が新興国で台頭してくると、中国はステート・キャピタリズム（国家資本主義）つまり、国を挙げて技術開発を行ったり、国を挙げて新しい領域に投資をしたりする。そういう技術開発や市場の促進の在り方と、私たちは否応なしに向き合って対抗せざるを得ないと考える。

私たちはいま長期不況のなかにおり、エネルギー転換に合わせてこういう新しい成長の芽、新しい産業政策という、経済学で忘れ去られてしまった新しい分野を考える必要がある。中長期の産業戦略というルールをきちんと敷きながら、そのなかで非常に役に立つものを前倒して景気対策を実施していくという政策の組み立てが必要になってくる。

日本でどのようなことを具体的になすべきかという点については、時間の関係上省いたが、討論その他で発言することがあれば、答えていきたい。