

Contents

特集：ハードとソフトの経済政策問答	1p
<今週の”The New York Times”から>	
"Stop making sense" 「不真面目に行こう」	6p
<From the Editor> 「悩ましき米国中間選挙」	7p

特集：ハードとソフトの経済政策問答

10月31日に総合デフレ対策が発表されました。経済財政担当相と金融担当相を兼務している竹中平蔵大臣は、小泉首相の厚い信頼を武器に、金融問題でのブレイクスルーを図りましたが、中間報告案は非難轟々、銀行業界と与党の強い反発を受けて一部修正を余儀なくされました。この決着をめぐり、「竹中案は日本経済を焼け野原にする」「これ以上の問題先送りは許されない」と見事に意見が分かれています。

今週号は金融システム安定化問題に対し、対照的なエコノミストによる架空鼎談を行ってみました。ハードランディング派（ハード派）とソフトランディング派（ソフト派）を想定していますが、特定のモデルは存在しないことをご了承ください。

ハードランディングとは何か？

本誌：突然のことで驚かれるかもしれませんが、「溜池通信」という媒体は以前はよくこういう手法を使っていたんです。とくに自分が書きにくい話題のときは（笑い）。

早速ですが、まずお聞きしたい。「竹中大臣のハードランディング的な手法が、銀行界や自民党の強い反発を呼んでいる」といわれています。さあ、分からない。ハードランデ

ィングとは具体的に、どういう状況を指すんですか。

ソフト派：先に言わせてください。「ランディング」という言葉が食わせものなんです。経済がおかしくなったときに、本当に着陸するという保障はない。ひょっとするとただの「クラッシュ」かもしれない。不良債権処理を急ぐと、経済がスパイラル的に悪化して収拾がつかなくなる恐れがある。そのときにいったいどうするのか、と言いたい。

本誌：もうちょっと具体的にイメージを描きたいんですが、要は日本経済が破局するという話ですよ。常識的に考えれば、

- ・ 企業倒産の増加（失業率の上昇）
- ・ 資本流出と円安の進行
- ・ 金利の上昇（国債の暴落）
- ・ 金融機関の破綻と取り付け騒ぎ
- ・ ハイパーインフレ
- ・ 財政の破綻

ってところですか。

ハード派：それらの懸念は、まさにクラッシュというべきもので、そうなったときにちゃんとランディングできるかは分かりません。それは絶対に避けなければならない。では、その恐れを生んでいる根幹の原因は何かといえば、不良債権問題であるといわざるを得ない。その問題を先送りしてきたから、これだけ状況が深刻になっている。今までのやり方には明らかに問題がある。

本誌：つまりハードだ、ソフトだと言っているのは、あくまで問題解決の手法のことであって、その結果ではないということですか。

ハード派：税効果会計のルールを変えるということは、銀行経営者にとってハードランディングでしょう。でも、それがイコール・日本経済のハードランディングとは限らない。両者を混同している論者が多すぎます。意図的にやっているのかもしれませんが。

ソフト派：それは甘いんじゃないですか。当初の竹中案にあったような強硬手段を取れば、たちどころに融資の引き上げか金利の引き上げが行われますよ。それは実体経済のハードランディングにつながります。

ハード派：そのロジックでいくと、いつまでたっても問題は片付かない。これまでもその繰り返しだったはずですよ。

空白の十年は回り道だったか

本誌：なんとなく分かってきたのですが、この論争は古いんですね。北拓・山一ショックの後、1998年の参議院選挙で橋本首相が退陣し、自民党総裁選が行われた。あのときは凡人・小淵恵三が景気回復路線、軍人・梶山静六が金融問題処理、そして変人・小泉純一郎は何を言ってるのかよく分からなかった。当時の小淵対梶山の違いは、金融問題に対してソフトランディングかハードランディングか、でしたよね。

ハード派：そこで小淵さんが勝って宮沢さんが蔵相になり、「ハードランディングなら誰でもできる」と言い切った。そこで景気対策、ゼロ金利と何でもありの大盤振る舞いをやった。その結果が今のありさまで。梶山首相誕生であれば、あるいは歴史は変わっていたかもしれない。

ソフト派：小淵政権は間接アプローチでした。つまり景気を回復し、それから構造改革をと。そのやり方自体は間違っていないと思う。それが軌道に乗る前に小淵さんは亡くなられたし、ITバブルも崩壊してしまった。いってみれば、運も悪かった。

ハード派：ソフトランディング路線は小淵政権のときにはっきり失敗した。まず、そのことを総括しておく必要がある。宮沢蔵相、堺屋経企庁長官の時代に、経済対策を何兆円注ぎ込んだのか。恒久的減税もやった。あの頃から「歳入は50兆円で歳出は80兆円」という財政構造が定着した。

本誌：財政拡大路線を唱えているエコノミストは今もいますよね。ただ、主張する金額はさすがに減っているようですよ。

ソフト派：まっとうなことを言っているまでですよ。麻酔もなしに手術しましょうという方がどうかしている。

ハード派：しかし今となってみれば、小渕政権は回り道だったと思う。結局、失われた十年が過ぎた後になって、不良債権処理をやらなきゃいけない、という当たり前のことによるやく気がついた。

ソフト派：だったらなぜ毎年、不良債権が増え続けているんですか。バブル崩壊なんて10年も前のことですよ。この間に銀行はせっせと不良債権を処理してきた。問題はデフレが止まらないから、新たな不良債権がどんどんできてしまうこと。とにかくまずデフレを止めないことには始まらない。

本誌：そこがまた分からない。デフレがなぜ進むかという、供給に対して需要が足りない、安い輸入品の増加による物価下落、それに不良債権問題で資金が流れない、の3点でしょう。このうち、は景気刺激策には限りがあるし、はほとんど止められない。するとやっぱり不良債権処理をやらなければなりませんね、となる。堂々巡りなんです。

最初に竹中さんが不良債権処理をやる、といたらデフレ対策も一緒にやれ、となり、最後はデフレを止めるためには不良債権処理だという話になった。変ですよ。

ハード派：手術をすると血が出るから嫌だ、みたいな話でためらっているだけでしょ。需給ギャップだって、どこかで供給力の削減をやらざるを得ない。

ソフト派：でも不良債権処理は、柳澤シナリオに沿って秩序だって進んでいたんです。それを急激に変更することに対しては、いろいろ問題があるんじゃないですか。

金融再生プログラムの成功と失敗

本誌：長距離走を走っていた人たちに、さあこれからは短距離で行きましょう。走れない人はスペシャルドリンク（公的資金）をさしあげます。でも、その代わりリタイアしてください。竹中さんが言ったのは、そういうことですよ。

ハード派：「厳格な査定 公的資金の投入 銀行の一時国有化 経営責任」という流れですから、そういう意識も可能でしょうね。

ソフト派：金融PTの中間報告にはムチャクチャなことが書いてあった。「公的支援を受けることとなった金融機関の代表取締役については原則として全員更迭し、退職金を支払わないよう強く指導する」とか、「平成15年1月以降において代表取締役の地位にある者は、資本不足に陥った場合には、当該代表取締役の責任を厳格に追及する」とある。退職金が欲しかったら、今年一杯で辞めちゃいなさい。居直るようなら、覚悟しなさいよ、と。

ハード派：個人レベルで考えたら、銀行経営者はベタ降りした方が良かったかもしれせんね。

ソフト派：銀行は「初めに公的資金ありきの案だ」と言って反発したけど、本当は「初めに経営者退陣ありき」の案でしょう。「ハイそうですか」と引っ込めるはずがない。

本誌：たしかに性急な感はありますね。

ソフト派：実は急ぎたい理由があるんです。

来年2月になると、新生銀行の瑕疵担保特約条項が期限切れになる。彼らはそのとき膨大な不良債権の買い取りを要求してくるでしょう。国会は揉めますよ。そうなる前に片づけておきたいから、年内退陣というわけ。

ハード派：日曜朝の討論番組で竹中さんを擁

護する人を探したら、誰もいなかったそうです。民間エコノミストで銀行を敵に回せる人なんていないから。結局、師匠筋の加藤寛さんがテレビに出てた。情けない話ですよ。

ソフト派：でも、世論調査をすると、竹中案はむちゃくちゃ支持率が高い。賛成65%、反対25%くらいだとか。銀行バッシングの魔女狩りがいつ始まるか。

本誌：小泉さんが性根を入れて後押ししていたら、あのまま通ったかもしれませんね。

ハード派：そこが「アナウンスメントなき政策変更」の限界なんです。不良債権処理を本気でやろうと思ったら、内閣改造だけでは足りない。だから最後は与党の圧力で妥協してしまう。

靖国神社参拝からこの方、小泉さんのやることはいつも同じパターンだ。大きく構えて最後は譲る。限界が見えた気がする。

本誌：最終的な「総合デフレ対策」をどうみるべきでしょうか。

ハード派：竹中さんは「木村爆弾」を使って吹っかけてみたけれど、思ったほど威力はなかった。でもこれが終わりではない。大山鳴動してネズミー匹と見るか、大山が鳴動したことを重く考えるか。大事なものはこれからでしょう。楽観的に見えています。

ソフト派：私は悲観的ですね。といっても認識は同じで、竹中有利ですよ。税効果会計という核兵器は引っ込めた。しかし、よく見たらミサイルあり、空母あり、特殊部隊ありと銀行包囲網が出来ている。どこからでも攻められる。

本誌：個人的には、最悪のケースは自民党のイジメにめげて、竹中さんが辞任してしまうことだと思ってましたから、ご本人が意外としぶといようなので安心しました。

ハード派：どっちにしろ、柳沢路線へのバククラッシュはもうないですね。

ソフト派：「あと2~3年、柳沢路線で我慢しておけば良かった」と思うときが来るかもしれませんよ。

経済政策は手詰まり

本誌：経済政策に関する政府の迷走が目立ちますが、そもそも財政出動は限界、金利はゼロ、ない袖は振れない。そこで経済構造特区など、金のかからない政策だけが俎上にあがっている。全体としてみると手詰まりは否めません。

ソフト派：インフレターゲットは

ハード派：本気で利くと思ってるの？

本誌：神学論争になるので、その話題はやめましょう。ともあれ、今後の経済政策はたいへんなNarrow Pathだと思うんですが。

ソフト派：しかし明らかに間違っている点もある。たとえば小泉首相がこだわっている30兆円枠。いったい何の意味があるのか。

ハード派：それくらい財政の持続性が危ないということですよ。銀行に公的資金を入れればなんとかなる、と思えた時代もあったけど、この次にはその瞬間に国債が暴落しちゃうかもしれない。

ソフト派：本当に危険のなら、長期金利が上昇していなければならない。そうなっていないということは、まだ時間は残されているということでしょう。

本誌：それどころか、今は10年もの国債の利回りが1%割れです。

ハード派：今日の日本政府の財政赤字は、平時としては世界史上でも最大の規模になります。普通、借金がこれだけの規模になれば、

金融市場は「これはもう返せない」と踏んで金利は上昇する。そういう脅しがあるから、政府には財政を健全化しようというインセンティブが働く。

ところが日本国債は外国人の保有率がわずかに6%だから、まっとうな市場原理が働いていない。ムーディーズが日本国債を格下げすると、外国人が売るから安い価格で国債が買えるとセイホが喜んでいたりする。要するに「政府の赤字がインフレを招く」といった古典的なシナリオが実現しない。しかしそれは永遠には続かないですよ。

ソフト派：そうでなくても市場は金余り。資金需要の強い業種までもが、せっせと借金を返している。儲かっている製造業も、設備投資はほとんどキャッシュフローの範囲内でやっている。反対に金を出す側は、個人金融資産が1400兆円もあるから懐が深い。資本を借りてくれるのは政府しかない。この状況はすぐには変わらない。

本誌：そうなると当面考えられるのは、今のままの状態がぐずぐずと続くことですよ。ぬるま湯というか、先送りというか。

今の日本国民の率直な気持ちを言うと、「ハードランディングは怖いけど、ソフトランディングも嫌」というところでしょう。ただし、政府に対して多くを望んではない、ということとは切実に感じますね。

ハードランディングを待望する人々

ソフト派：長期金利の上昇が起きてしまえば、ある意味で話は簡単なんだと思います。やるべきことがはっきりしますから。耐えがたきを耐えて、緊縮財政で借金を返済していくことになる。

ハード派：97年末の韓国と同じですね。好き嫌いは言っていない。日本の場合、まだそこまで追い込まれていない。だから痛みを伴う決断ができない。

ソフト派：本当の意味で痛みを伴う改革を進めるためには、「今やらないとこうなりますよ」という日本経済地獄絵図を説得力のある形で描かなければいけない。ところがそれって簡単じゃないんです。たとえば本当にインフレになったら、少なくとも住宅ローンの担保割れで苦しんでいる人はラッキーする。

本誌：2000年5月に刊行された木村剛氏の小説『通貨が墮落するとき』を読んだときに、「ああ、この人はハードランディングを待望しているんだな」と思いました。この小説は2003年、公的資金70兆円がきれいさっぱり使い果たされて、壮大なモラルハザードが進行する。最後は政策決断で、日本経済が超インフレに突入することで終わる。

ハード派：緩慢なデフレで、生かさず殺さずの状態が何年も続いている。いい加減、全部片づけてフレッシュスタートを切らせてくれと思っている人は少なくないはずですよ。その意味では、いっそのこと焼け跡から始めたいという声は若い世代には多いと思いますよ。

本誌：あんまり理性的ではないけど、ハードランディング待望論にはそれなりの素地がある、ということですね。

話を伺ってみての感想は、経済政策ができることはあまり多くない、高い目標を置かない方がいい、ということです。ひとつだけ確かなことは、後になってから、「あのとき、ああしていれば良かった」と思うことがある、ということでしょうね。それが何かは、立場によって違うでしょうが。

< 今週の”The New York Times”から >

”Stop Making Sense”

November 5th 2002

「不真面目に行こう」 <http://www.pkarchive.org/column/110502.html>

* 気分を変えて、ポール・クルーグマン教授の名物コラムを紹介します。中間選挙に対するリベラル派のホンネが語られています。結果はまさにこの懸念通りの展開に…。

< 要約 >

投票日である。米国市民として、不合理に行動することこそあなたの義務である。

政治学者によれば、現代の投票行動は棄権に脅かされている。A候補がB候補に勝つことが重要だと分かっているにもかかわらず、あなたの投票で勝敗が決することはめったにない。だから投票なんぞ無視するのが理に適っている。と、誰もがそうしたら特殊団体の利益に守られたB候補が勝ってしまうだろう。たとえ候補者の見解が甚だしく食い違い、あなたが片方を強く支持していても、自己の利益だけを考えたなら投票など出かける価値はない。されど民主主義はこの計算外に成り立っている。よき政府を望むならば投票しなければならない。

今度の選挙にたいした争点はない、どちらの党も違いはないとのたまう者もいる。それって、どこの国の話だろう。今の両党は1930年代以来もっとも遠く離れている。そうでないように見えるのは、本当に思っていることを口に出せない民主党の臆病さと、本当は忌み嫌っていることを、さも目指しているかのように振る舞う共和党の欺瞞のお陰ではないか。

両党の違いはもとより、過去の経緯を考えてみよう。今度の選挙はこの国の向こう10年を決するかもしれない。2000年選挙では、ブッシュは穏健派のふりをした。ユダヤ人退職者がブキャナンに投票したり、フロリダの少数投票者を無視したお陰もあって、ブッシュはホワイトハウスを手にした。とたんに過激さを表に出し、有権者はそれを嫌ったのである。

ところが「9・11」があり、ブッシュの人気は高まった。今やその効果はあらかた消え去り、政治情勢は平常に回帰している。共和党はいまでもブッシュの対テロ論を使って上院の多数を取り、急進的な国内政策を後戻りできないところまで進めたいと望んでいる。

上院の多数は重要だ。ブッシュの最初の数ヶ月、上院が50 - 50の時期はチェイニー副大統領（上院議長）の1票で過激な政策がバンバン決まった。しかし9・11後、ブッシュは何でもできるほどの人気がありながら、民主党が上院で1議席上回っていたために、法人減税、高額所得者減税、北極開発、最高裁判事へのタカ派指名などができなかった。

今度の選挙では、ブッシュの急進的政策が今後も続くかが決まる。向こう何十年かのこの国の方向も決まる。そうなれば共和党の資金もますます厚みを増すだろう。

米国人がそれを望むなら結構。だが、この選挙は有権者が何を望むかではなく、どちらの人が敢えて投票するかにかかっている。ギャロップ予想では、投票率は98年と同じ35%とか。あきれるほどに低い。だから不合理になる。自己の利益を忘れて投票に出かけよう。そして他の人にも呼びかけよう。米国の未来はあなたの不合理さにかかっているのだから。

< From the Editor > 悩ましき米中間選挙

11月5日に行われた米国中間選挙の結果は、本校執筆時点で共和党51議席、民主党46議席、残り2議席となりました。つまり上院の優位は共和党のものとなり、クルーグマン教授の懸念が的中しました。

まだ決まってない2議席は、ルイジアナ州とサウスダコダ州。ルイジアナ州は現職の民主党ランドリュー議員が46%の得票率で2位以下を圧倒したものの、この州は過半数を取らないときは決選投票が必要というローカル・ルールがあり、12月7日の決選投票まで民主党の1議席防衛はおあずけとなります。もうひとつのサウスダコダ州は、現職のジョンソン議員(民主)が16万7481票、ソーン議員(共和)が16万6954票。こうなるとフロリダの悪夢再来で、数え直しは必至だし、そうでなくても選挙前から不在者投票用紙が多数偽造されたという話があり、簡単には決着しない公算が高い。

この2議席を民主党が取ったとしても、共和党51、民主党48、無所属1という分布となり、共和党優位は変わらない。ちなみに無所属は、昨年春に共和党を離党したジェフォース上院議員。この人は民主党にカウントしていいので、実質的には51対49といえる。

そんな中で、任期途中のロードアイランド州選出のチェイフィー上院議員が、共和党から民主党へのくら替えが噂されている。つまり「第2のジェフォース議員」が出るかもしれない。共和党穏健派のチェイフィー議員は、超タカ派路線のブッシュ政権に対しては不満爆発状態。身を挺して上院の共和党支配を防ぐ、なんてシナリオが語られている。つまり共和党内の穏健派の動きも要チェックということです。

ところで中間選挙で当選した上院議員は、来年の1月3日から正式に就任する。ではそれまでの議会はどうかというと、民主党49、共和党49、無所属1、空席1という現状が残る。では、この間はどっちが多数派になるかというと、これもややこしい。

というのは、ミズーリ州の現職、ジーン・カーナハン議員(民主党)は、2000年選挙の3週間前に急死した夫の後任として、民主党知事の指名によって誕生した未亡人議員。同州の法律では、彼女の任期は中間選挙まで。そして今回の選挙では共和党のタレント下院議員が当選したので、来年1月3日から始まる第107議会を待たずして上院議員となりました。ということは、年内も共和党が多数になったというわけ。

さらに民主党の現職議員が飛行機事故で死んでしまったミネソタ州では、モンデール元副大統領が急きょ代打ちを買って出たが、50%対48%の僅差で共和党のコールマン候補に破れた。ということは、来年1月からの新議会ではコールマン上院議員が誕生するが、年内の議会では依然として空席状態が続く。空席の議員を指名するのは知事の権限となる。ミネソタ州知事は、なんと元プロレスラーのベンチュラさん。もちろん彼は無所属。彼がどっちの党の人間を指名するかというと、いろんなことを言っていて、よく分からない。

うーん、悩ましい。こんな七面倒な話はもうたくさんだ！と思ったアナタは正常です。これを面白がっているようでは、重度の政治オタクと診断されますぞ。

追記：ベンチュラ知事は、無所属のディーン・バークレイ氏を指名。彼自身は民主党寄りなんです。死亡したウェルストン議員の追悼会を、選挙キャンペーンに利用（チェイニー副大統領の出席を断り、モンドール氏を引き立てた）した民主党に対し、へそを曲げてしまった模様。いやはや。

編集者敬白

* 次週はお休みして、次号は11月22日（金）にお送りします。

- 本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、日商岩井株式会社および株式会社日商岩井総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

〒135-8655 東京都港区台場 2-3-1 <http://www.niri.co.jp>

日商岩井総合研究所 吉崎達彦 TEL: (03)5520-2195 FAX: (03)5520-2183

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.com