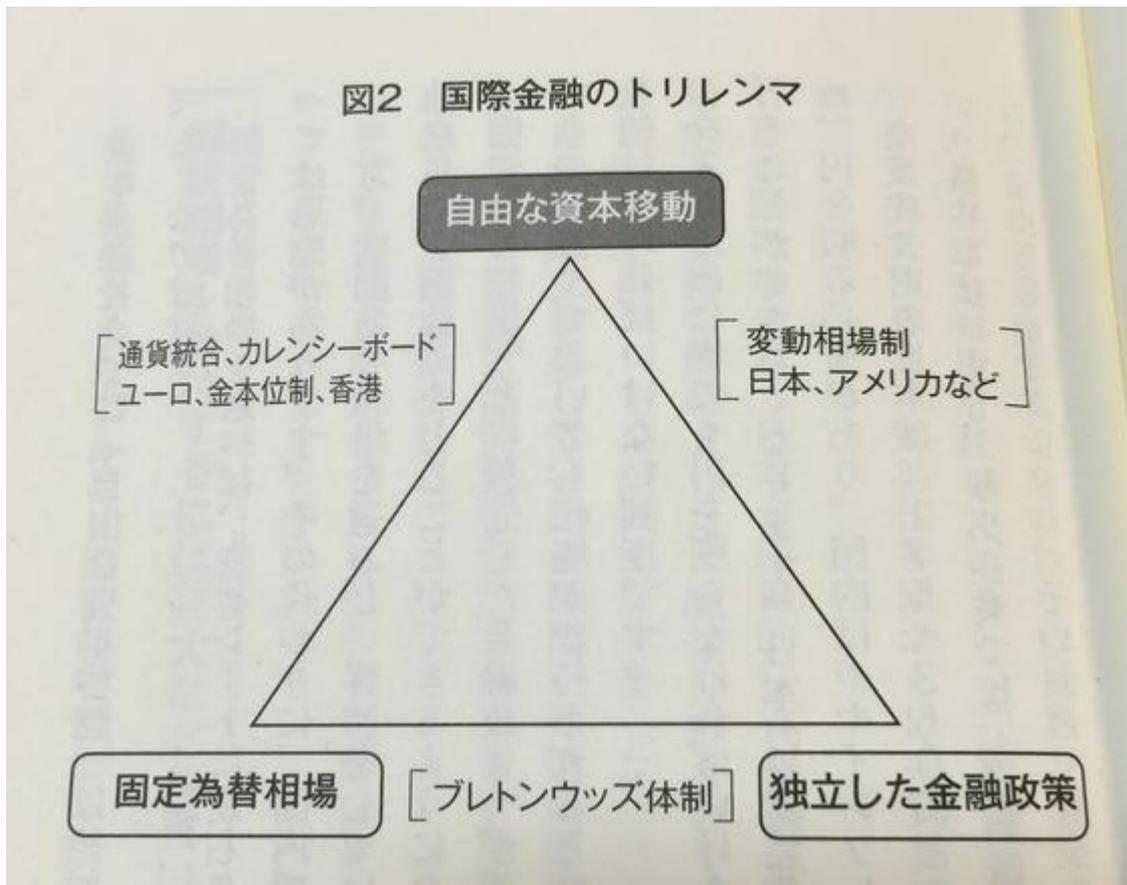


国際金融のトリレンマ

の命題は次の3つです、



- ・ 自由な資本移動
- ・ 固定為替相場
- ・ 独立した金融政策

資本移動が自由にできて、固定相場制で為替レートが動かずに、国内の景気に応じて何にも左右されずに自由な金融政策を取れば、経済にとって一番好都合です。しかし、3つの全てを同時に達成することは不可能です。

最大2つまでしか達成できないとしたら、どれを選ぶのか。

資本主義の場合は、必ず「自由な資本移動」を選ばざるをえません。自由な資本移動は、各国で資本を融通するというもので、これができないと自由貿易体制は成り立ちません。

先進国にとって「自由な資本移動」は必ず選ばなければならない命題です。

資本主義社会では「自由な資本移動」は絶対条件ですから、残りの2つのうち1つしか選べなくなります。

固定為替相場制を選べば、為替レートに左右されずに貿易ができますので、輸出入企業にとっては恩恵があります。その代わりに、国内で独立した金融政策を持てなくなります。

一方、「変動為替相場」を選ぶと、貿易をしている企業は為替変動にさらされますが、国内で独立した金融政策をとることができるようになります。

「固定為替相場」と「独立した金融政策」が両立しない理由は、為替介入です。固定相場と言うのは放っておいても相場が維持されると言うものではなく、相場を維持するために介入しつづけなければいけない制度です。

介入のために嫌でも円を刷らなければいけないことがありますので、独立した金融政策

を行うことができなくなります。日本の為替介入は円高を阻止する方向に動くことが多いため、円を刷る必要があり、国内はややインフレ気味になります。

高度成長期の日本は、1ドル=360円と言う為替レートの下、国内でインフレになるという犠牲を払っても、輸出産業で稼ぐ産業構造でした。圧倒的に有利な為替レートとですから輸出産業が稼ぎまくり、そのお金で賃金を上げて国内で回していました。多少のインフレになっても誰も文句を言わない世界でした。

ただ、固定相場を続けていると「輸出産業だけに恩恵を与えている」という文句が国内で必ず出てきます。貿易相手国からは「貿易で儲けすぎている」という批判が持ち上がってまいります。

日米間の場合は日本が圧倒的に有利な為替レートになっていましたのでアメリカの産業が不満を持ち始めました。維新分野での貿易摩擦問題が起こり、「不公正な貿易障壁がある」というクレームが多くなりました

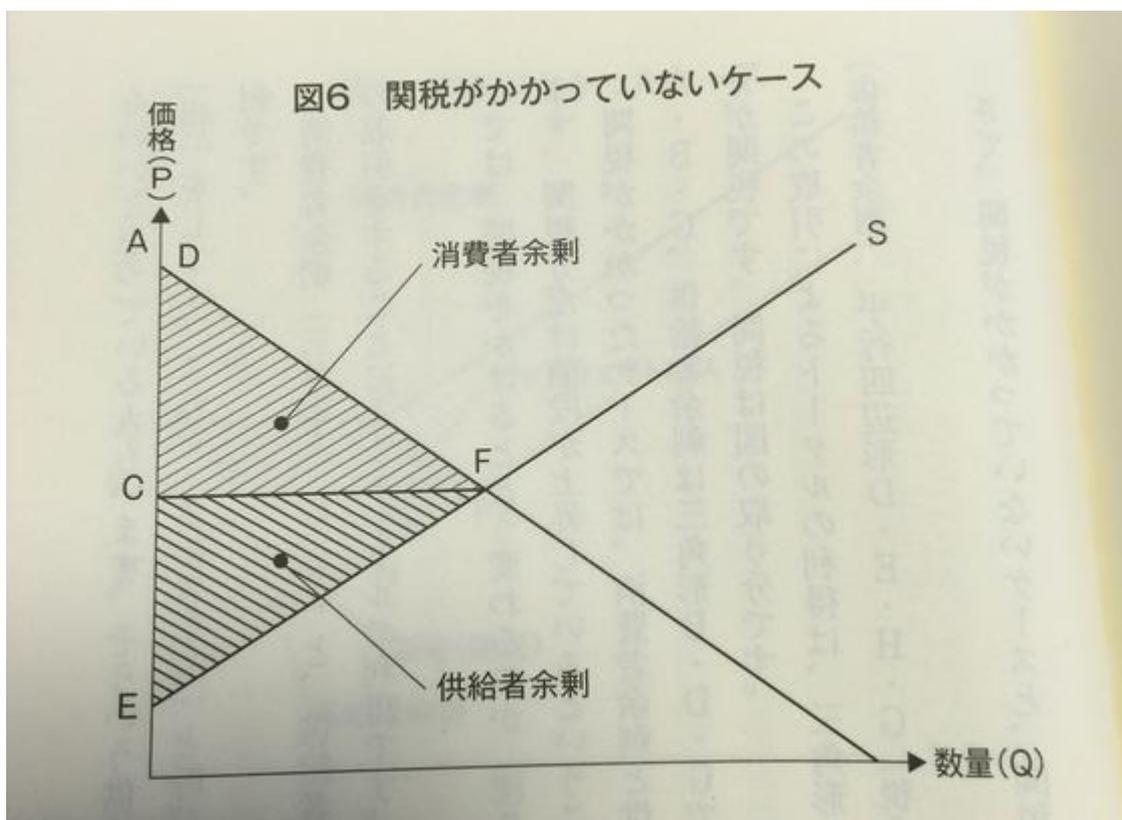
日本繊維交渉をしていた当時は、障壁の原因がよくわからず、双方がかなりエキサイトしていましたが「為替に問題がある」ということをアメリカが認識してからは、為替への圧力がかかるようになりました。

アメリカは1ドル=360円の不均衡なレートに不満を募らせ変動相場制へと移行していったのです。

関税率を下げるということ

TPP 交渉は関税率引き下げの交渉ですが、関税率をさげるとどうしてメリットがあるのかは、経済学の理論で知ると理解しやすくなります。

上図は、自由貿易の公理のようなものですから、どんな反対論者でも、この理論を論破することは無理です。



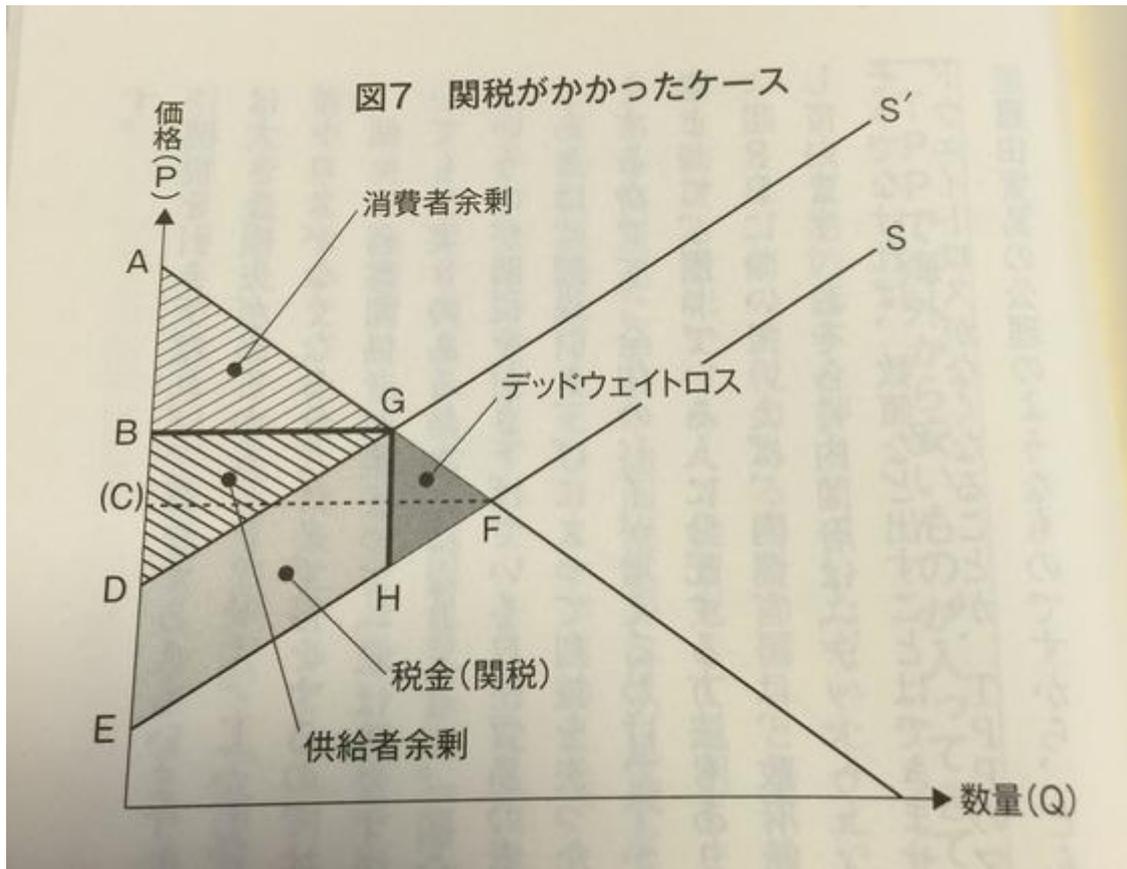
横軸の Q は数量、縦軸の P は価格で、D は需要曲線、S は供給曲線です。

価格が下がるほど買いたい人が増えますので、需要の数量は増えていきます。需要曲線 D は右肩下がりになります。反対に、価格が上がるほど売りたい人が増えますので、供給量は増加します。供給曲線 S は、右肩上がりとなります。S と D の両者が交わった点が、取引される価格です。

仮にこの価格を C とします。消費者の中には、C より高い価格でもう買っていいと思っている人もいます。そういう人は、C の価格で買うことができると「得」をします。これは「消費者余剰」といいます。図で言う、三角形 A・C・F が消費者余剰になります。

次に供給者のことを考えてみます。供給者の中には、価格 C よりも安い値段でも売ってもいいと思っている人もいます。そういう供給者にとっては、価格 C で得ることができれば「得」をします。これを「供給者余剰」と呼びます。図では三角形 C・E・F が供給者余剰です。

消費者余剰（三角形 A・C・F）と、供給者余剰（三角形 C・E・F）を足した部分が、この取引をすることによるトータルの利得です。



では、関税をかけるとどう変わるのか。図の供給曲線が S から S' の位置に移動します。関税分だけ値段が上昇しているということです。

関税がかかったケースでは、消費者余剰と供給者余剰が変化します。消費者余剰は三角

形 $A \cdot B \cdot G$ 、供給者余剰は三角形 $B \cdot D \cdot G$ です。その下の平行四辺形 $D \cdot E \cdot H \cdot G$ の部分が関税です。関税は国の取り分です。

この取引によるトータルの利得は、三角形 $A \cdot B \cdot G$ （消費者余剰）、三角形 $B \cdot D \cdot G$ （供給者余剰）、平行四辺形 $D \cdot E \cdot H \cdot G$ （税金）の合計です。

さて、関税がかかっていないケースと、関税がかかっているケースの、トータルの利得の面積を比べてみてください。

両者を比較すると、関税がかかっているケースでは、三角形 $G H F$ の分だけ面積が小さくなっていることがわかります。

この部分を「デッドウエイトロス」と言います。国全体のトータルではロスが出ると言うことです。デッドウエイトロスの部分はどうしても取り戻すことができません。関税を課すことによって絶対にカバーできないとロスが生じるのです。

関税を引き下げればデッドウエイトロスの部分を取り戻せます。誰の利益になるかはわかりませんが、全体では利益が増えます。マクロで見ると関税引き下げには必ず得をするとするのは、この理論が根拠になっています。

関税大きければ、得をする人もいますし、損をする人もいます。農業従事者にとっては大きな損失が出るかもしれません。しかし、国全体で見ると、関税引き下げはデッドウエイトロスがなくなる分だけ必ず得をするのです。個々の利害関係者が集まって「私は得をする」、「私は損をする」という議論を繰り返していても、実のある結論になり

ません。国全体のトータルで取引分を大きくしましょう、と言うのは関税をひっさげて行く自由貿易の考え方です。

後は、関税ひきさげによって利益を失ったり、失業したりする人に対して、どう手当てをするかです。全体のパイが増えるわけですから、消費者と供給者の両方から少しずつ税金をとって、困っている人に分配する方法もあります。

TPP について言えば内閣官房は、政府統一試算としてマクロ経済効果を 3.2 兆円としています。おそらく内閣府はデッドウエイトロスの計算をしているのだと思います。そうでなければ数値などを出すことができません。関税をかけることによって発生するデッドウエイトロスがなくなることが TPP のマクロ経済効果です。

表1 マンデル・フレミング効果

	fiscal 財政政策	monetary 金融政策
(プラザ合意以前) 固定相場制 73-85	○	×
(プラザ合意以降) 変動相場制 85~	×	○

なりが、り政回、は間九、政、分策

失われた 20 年

日本銀行が「資産価格」と「一般物価」を分けて考えるという金融政策のセオリーに反して、一般物価は問題ある水準ではなかったのに、金融の引き締めを行った結果、日本経済はどん底にたたきこまれることになった。そして、それが間違いだったことを認めたくないとはばかりに引き締めを固執したために「失われた 20 年」と言われるデフレの泥沼にはまってしまったのである。

1980 年度からバブルが崩壊した 1991 年度までの平均経済成長率は、名目で 6.3%、実質で 4.3%だったのに対し、1992 年度から 2011 年度までの平均経済成長率は、名目で -0.1%、実質で 0.8%と、大幅に落ち込んでしまった。日本が低成長率に甘んじていた期間もアメリカ、イギリス、ドイツ、フランスなどの欧米各国は年 3~4%の成長率であり、日本だけが苦境にあえいでいたような、体たらくでした。

「失われた 20 年」の原因は日銀の金融政策の失敗（不必要、かつ過度の金融引き締め）にある。

しかし、世の中には様々な理由を並べる人たちがいる。例えば

- 1、不良債権が足かせになった

2、バランスシート不況になった

3、IT投資、デジタル化に出遅れ、生産性が上がらなかった

4、ゾンビ企業が生き残り、イノベーションに遅れをとった

5、岩盤規制を打ち崩す構造改革が不十分だった

それぞれ、至極もったもな意見ですが、しかし、結論を先に言ってしまえば、いずれの

見方も経済の「原因」と「結果」を見誤っている。

1、の不良債権と言うのは金融機関の経営の問題であり、経済全体に大きな影響を及ぼすほどのものではない。不良債権の先送りが経済低迷の原因だなどと言われるが、不良債権の先送りは、いつも起こっている現象である。

ミクロの事だけを言えば、不良債権の先送りはしない方がいい。しかし、マクロ側から見ると、マクロ経済を良くすれば、不良債権は自然に減少していく。景気が減速して資産価値が落ちるから、不良債権になっていくのである。経済全体が良くなると貸付先の企業業績も少しは良くなり、株価も上がります。不動産の値段も上がって担保価値も上昇します。先送りしてしている間に実体経済が成長すれば、不良債権問題は片付いていきます。不良債権の全てがすっきりとなくなる事はありませんが、問題にはならなくなります。原因と結果で言えば、不良債権問題の根本原因は、主として金融政策の失敗であり、不良債権というのは単なる結果に過ぎません。

おそらくバブル崩壊後に日銀がきちんと金融緩和して経済成長を促していれば、不良債権問題は5年位で問題のないレベルにまで解消したでしょう。それが10年も20年も長引いてしまったのは、低成長、マイナス成長で経済が伸びなかったからです。

この20年間に他の先進国が大幅にGDPを伸ばしているのに対して、日本だけがほとんどGDPを伸ばしていない。それは日本が不良債権問題を抱えているから伸びなかったのではなく、これほど長期間にわたってGDPを伸ばせなかったからこそ、不良債権問題が早期に片付かなかったのである。

金融機関が不良債権を抱えているから貸出しを抑制し、貸し剥がしが起こると言われていました。確かに金融機関が回収を急ぎたかったのは事実である。しかし、本当に儲かる貸出先であるのなら、金融機関Aが貸し剥がしをしたとしても、金融機関Bが貸出すはずです。儲かると分かっているのに貸さない事はありません。おそらくその貸出先は、どの金融機関からも貸し出しできない程の経営状態にあったのである。なぜそうなったのか経営の失敗と言う面もあるが、経済全体が低迷していると言う要素が多分にあるはずです。過度の円高が続いていたことも原因でしょう。マクロ経済を良くすれば、より多くの企業が息を吹き返します。経済全体を良くすれば儲かる企業が増えてきて、自然に不良債権は減少し貸し渋りも減っていきます。

不良債権や貸し渋りが経済成長を妨げたと言う見方は正しくない。金融機関の不良債権をすべてゼロにしたところで、日本経済のGDPが伸びると言う保証はどこにもない。

その反対に日本経済全体を成長させれば不良債権は必ず減少していく。

2、バランスシート不況

失われた 20 年の時期によくバランスシート不況と言う事が言われた。これは資産価値が落ちたために企業が債務超過になり、財務内容（バランスシート）を正すために、収益を借金の返済に当てようとするので、設備投資や消費が抑制されて、景気が悪化する、という考え方です。

確かに、そうとも見えるが、これも原因と結果のお見誤りです。マクロ経済政策で景気が上向けば、資産価値が上がるので、おのずと解消される問題です。不良債権もバランスシートも個別企業の経営の問題であり、ミクロの世界です。それが日本経済全体と言うマクロの原因になる事は、ほぼない。その反対にマクロ経済は、ミクロ経済に必ず影響を与えます。金融政策と財政政策でマクロ経済を良くすることが個別企業にとって一番恩恵がある道なのです。

次の「IT 投資、デジタル化に出遅れ、生産性が上がらなかった」「ゾンビ企業が生き残り、イノベーションに遅れをとった」「岩盤規制を打ち崩せなかった」と言う議論についてこれも結論は一言で終わる。

「経済が収縮するデフレ不況下で、そんな事は、できるはずがない」それだけです。

諸外国と比べると、日本の IT 分野を始めとする投資額が低かった事は否定できません。投資が低ければ、必然的に生産性が低くなる。そうすると諸外国に勝てるはずもなく、経済が悪化していく、という見立てになるのですが、しかし、考えるべきは、なぜ投資額が低かったのかです。つまりそれが原因なのか、結果なのかです。

設備投資の理論は非常に単純で、要は投資に見合うだけの収益が得られるかどうかで、投資額の額が決まってしまう。将来の成長性が期待できるかどうか、実質金利が低いかどうかのいずれかが、大きな要因になります。将来の成長性が高いと期待できれば、投資しても必ず大きなリターンがありますから、みんなが喜んで積極投資に走ります。また実質金利が低ければ資金調達コストがあり、その分、収益が見込めることになりやすから、これもまた投資に積極的になるはず。しかし、現在の日本のような安定成長期には将来の成長性はたかが知れています。となれば民間の投資を増やせるかどうかのポイントは、実質金利が高いか、低いかで絞られることになります。ところで実質金利は、「名目金利－予想インフレ率」で求められます。つまり予想インフレ率が上がれば実質金利は下がります。反対に、どれほど名目金利が低くてもデフレの影響で予想インフレ率が大きく下がっていれば、実質金利は上がることになります。

このようにデフレによって予想インフレ率が下がり、実質金利が上がる、という状態になると、経済にとんでもないマイナス圧力がかけられます。

諸外国と比べ実質金利が上がれば、設備投資がしづらくなると同時に、円高にもなります。円高になれば、輸出競争力が低下してしまい、輸出企業を中心に大きな打撃を受けることとなります。さらに予想インフレ率が高いという事は、インフレ効果で投資資金が将来的には実質に縮減していくことが期待されると言う事でもありますが、デフレであれば逆にとなります。しかもデフレであれば消費低迷、賃金削減の負のスパイラルが発生し、経済の活性化など夢のまた夢となります。

「失われた 20 年」の日本はこのような状況でした。まさに金融政策の失敗以外の何者でもありません。こんな何から何までマイナスの状態はどうやって設備投資を増やすと言うものでしょうか。

産業構造の転換が遅れてゾンビ企業が生き残ってしまったことも岩盤規制を崩せなかったことも全て原因は同じです。将来の成長性が期待できる状況、すなわち経済のパイが大きくなる時であれば、思い切って投資をし、構造を展開して、新たなジャンルに足を踏み出すことも容易です。実質金利が高くても思い切った投資をすることができます。しかし、何から何までマイナスの状態では、そんなことをして見せろと言う方が酷、と言うものです。原因と結果で言えば明らかに投資の出遅れ、ゾンビ企業、岩盤規制改革失敗は、原因ではなく結果です。根本的な原因はデフレであり、それを招来した誤った金融政策なのです。