



Smithers & Co. Ltd.

財政出動と世界的景気回復

要旨

1. 世界経済が回復するには、銀行が融資できるようになり、また融資の意欲を持てるようにならなければならない。第一の条件については、前回の弊社レポートで述べたように、現時点では融資できる状態にはまだなく、そうなるには大規模な資本注入が必要で、これによって保有資産の評価額大幅切下げを行わなければならない¹。
2. 融資の意欲という第二の条件も、第一の条件と同様、貸付先のバランスシートの改善が必要である。特に家計と事業法人はレバレッジ解消が急務である。
3. だがキャッシュフローから債務を返済していたのでは、経済全体としては需要のさらなる低下を招き、問題を解決するどころかさらに悪化させてしまう。重要なのは、民間セクターの債務を公共セクターに移すことだ。返済不能に陥る可能性のあるセクターから、返済不能になつてはならないセクターへの債務の移行である。
4. 本レポートでは、1990年にバブルが崩壊した日本で政府が大規模な財政赤字を抱えながらどのように債務の移行を遂行していったかを説明する。一般に、減税は貯蓄に回るだけで消費拡大につながらず、景気回復に効果はないと考える向きが多いが、すべての減税分が貯蓄に回ったとしても、民間セクターのバランスシートは改善する。このように財政出動による景気対策は景気回復に不可欠な効果をもたらす。
5. だが当時の日本の状況は、英国と米国が今直面している状況よりはるかに良かった。その主な理由は、(i) 日本は家計セクターの財政状況が良かったこと、(ii) 問題が表面化した当初の公共債務レベルが低かったこと、(iii) 日本には大規模な経常黒字があり、黒字額がさらに上昇傾向にあったこと、の3点である。従って現在の状況下では、主要経済国のうち非産油国で黒字のある中国、ドイツ、日本が大規模な財政出動を行うことが望ましい。英国と米国の財政出動だけに頼っているのは、景気回復が不確実なものとなり、回復しても脆弱に終わるおそれがある。
6. 実際に世界経済が回復すれば、原油等原材料への限界需要が高い新興経済を中心に比較的高い成長が実現するだろう。そうなれば貿易条件は英米に不利に動く。それまでの景気低迷期に両国が対外収支をある程度改善させていなければ、赤字額は再び急速に膨らんでいく可能性が高い。
7. レバレッジ解消の必要性和ともに、将来の国際金融の流れは株式の購入へと向かうだろう。そうなれば政治的な思惑も絡んでくる。現状でさえドイツと日本が本格的な財政出動に難色を示したことで国際的緊張が高まりつつある中で、経済停滞が続くリスクと保護主義が台頭するリスクの両方が膨らんでいる。

¹ 2008年12月4日付弊社レポートNo.323「銀行に融資をさせるには」参照。

© 2008 Smithers & Co. Ltd.

本リサーチ資料は所定の受取人のみによる使用を目的としています。受取人としての指定がないにもかかわらず本資料を受け取られた方は、お手数ですが弊社まで直ちにご連絡ください。本資料を複製したりその内容を第三者に開示したりすることは法律で禁じられています。

ここに掲載の情報及び意見は信頼できるとみなされる情報源に基づいて編纂・判断されたものですが、スミザーズ & Co. Ltd. は本書の使用によって生じる損害に対し何ら賠償責任を負わず、その正確性や完全性について何ら表示を行うものではありません。出典が明記されていない情報はすべてスミザーズ & Co. Ltd. の推定・試算とみなされます。本文書は客観的判断行為の代替として使用または信頼されるものではありません。