

「公的金融の在り方」

池尾 和人（慶應義塾大学経済学部）

Two Views

政府系金融機関の役割をめぐっては2つの代表的な見解が存在する（ Rafael La Perta, Florencio Lopez-De-Silanes, and Andrei Shleifer [2002], "Government Ownership of Banks," *Journal of Finance*, 57(1), pp.265-301 ）。

- Development View
- Political View

2つの見方とも、政府がファイナンスするプロジェクトは民間ではファイナンスされ得ないものだとする。しかし、前者が、そうした投資プロジェクトを外部性のために実行されない経済成長に寄与するプロジェクトであると解釈して、その実行は社会的に望ましいと理解するのに対して、後者は、それらを政治的に好ましいだけのプロジェクトであるととして解釈し、その実行は社会的に望ましくないとして理解する点で対立している。

Development View

わが国の代表的な政策金融機関が「日本開発銀行」であったこと（日本政策投資銀行に改組された後も、その英語名は Development Bank of Japan である）に象徴されるように、政策金融は、開発（development）という概念と強く関連している。

（市場化が十分に進んだ）先進経済においても、もちろん「市場の失敗」は存在する。しかし、政府の情報能力の限界とインセンティブを考慮すると、有効にそれらを「補完」できる余地はかなり限定的であるとみられる（政府の失敗）。そして、政府による補完に意義がある場合でも、金融的手段がもっとも適切なケースはさらに限られることになる。したがって、先進経済において、際だった規模での公的金融が存在することが「市場の失敗」の存在によって正当化されことはあり得ないとする。

換言すると、際だった規模での公的金融の存在は、開発途上段階の経済における特定の開発戦略（開発主義）の一環として正当化されるものである（ Gerschenkron のテーゼ）。わが国は、開発主義（cf. 村上泰亮）を採用することで経済発展を加速化させようとしてきた。その過程で、公的金融が大きな役割を演じてきたことは事実である。

問題は、開発段階では存在意義があったとしても、いったん形成された組織・機構は、当初の使命が達成された後も、新たな別の「役割」を「発見」して存続をしようとする傾向があることである（policy persistence）。また、「補完」に関わる dynamic inconsistency の（補完によってニーズが満たされると、発展の芽が摘まれてしまうという）問題がある。例えば、資本市場が未発達である中で、それに代わる長期資金の調達機構を政府が整えてしまうと、資本市場を発展させる動因が乏しくなる。

Political View

要するに、企業による投資活動を政治家はコントロールしたいと考えるが、それは、社会的な目的というよりも政治的な目的からのものであるというのが、political view と呼ばれる見解である。政府は企業や銀行を支配下に置こうとするが、それは支持者たちに雇用や補助金、その他の便益を与えるためであって、そうした便宜に対して支持者達は、投票や献金、賄賂などの形態で返答すると期待される。

開発途上段階では、民間部門でファイナンスされない投資プロジェクトは、外部性のために実行されない経済成長に寄与するプロジェクトであると同時に、政治的に好ましいプロジェクトである可能性が高く、どちらの見解にも妥当性があるといえる（どちらの見解が正しいかを識別することは困難である）。

実際、財投を含む日本の公共投資配分は、1960年代前半までは、都市部の産業基盤社会資本（道路、港湾など）形成に集中し、生活関連のもの（通勤鉄道、下水道など）は少なかった。1970年代には、地方の所得格差を是正するために、地方に重点的に配分された。1980年代になって、ようやく都市部と地方にほぼ均衡をとる形で配分されるようになった。この経緯については、ほぼ最適資本蓄積パターンに近かったとみられないわけではない。

ところが、経済発展達成に伴って、外部性のために実行されない経済成長に寄与するプロジェクトは減少する傾向がある一方で、政治的に好ましいプロジェクトは持続する傾向がある。それゆえ結果的に、経済発展達成段階では、政治的に好ましいだけのプロジェクトが政府の金融介入によってファイナンスされる可能性が高くなることが予想される。

わが国における政策金融の経緯は、この可能性が現実化したものとみることができる。1970年代の後半以降、政策金融の対象分野は、急速に産業金融の割合が低下し、住宅金融が中心になってきている。しかし、住宅金融公庫融資は、（自民党の支持基盤でもある）中間層向けのものであり、こうした形の住宅政策は、持ち家すら望めない低所得者層（弱者）を支援するものではない。

Miscellaneous issues

銀行の機能不全と公的金融

わが国では、かつて長い間、基調的に資金不足の状況が続いてきたので、資金量の確保という観点から金融の機能を考えるという発想方法が染みついてしまっているところがある。しかし、こうした発想は、明らかに時代遅れなものである。現状は、資金量の絶対的な不足を懸念しなければならないような状況ではない（むしろ、その逆）。

現下の状況においては、適正な対価を支払えば、望む量は確保できるはずである。したがって、一義的に重要な点は、量の確保ではなく、適正な対価（価格）を見極めることである。価格が適正なものであれば、それに付いて来るはずだという意味で、量は二義的な関心事でしかない。現状における民間金融機関の機能不全は、量を確保できない点にあるのではなく、価格を発見（信用リスクの価格測定が）できないところにある。

この種の機能不全を公的金融機関が補完することはできない。日本の公的金融機関に、信用リスクの価格測定を厳格に行える専門能力は蓄積されていない。公的金融機関ができるのは、ただ資金をつけてやることだけである。ただ資金をつけるだけなら、政府が信用保証をするか補助金を出せば、民間の金融機関にでもできることに過ぎない。

政府によるリスクの時間分散機能

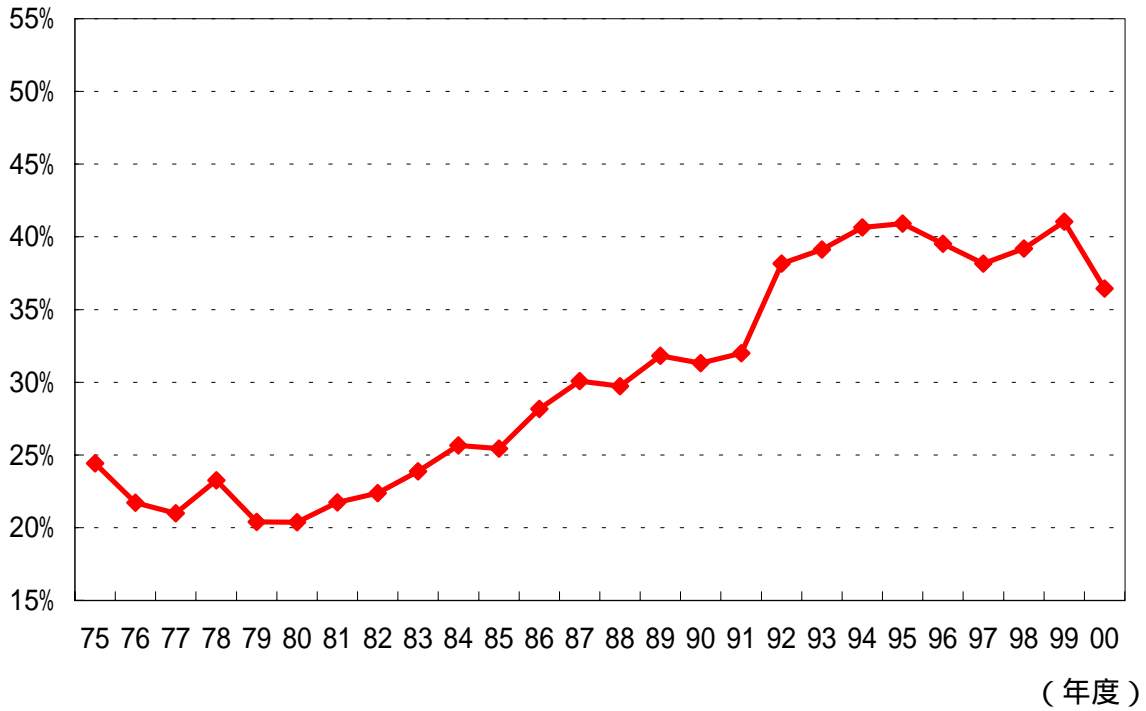
政府は、永続する存在である。民間に政府と同程度（か、それ以上）の永続性を前提にできる存在はない。それゆえ、通時的にリスクをプールする能力において、政府は民間に優越しているといえる。このことが、民間で不可能な超長期の固定金利による資金提供を可能にする背景である。

しかし、こうした政府のもつリスクの時間分散能力は、節度をもって行使されなければならない。民間にできないことはたくさんあるが、政府であれば、魔法の杖が使えるわけではない。政府であっても、予算制約から自由にはなり得ない。一時点での予算制約のソフト化は、将来時点での予算制約の（強制的な）ハード化によって償われるしかない。

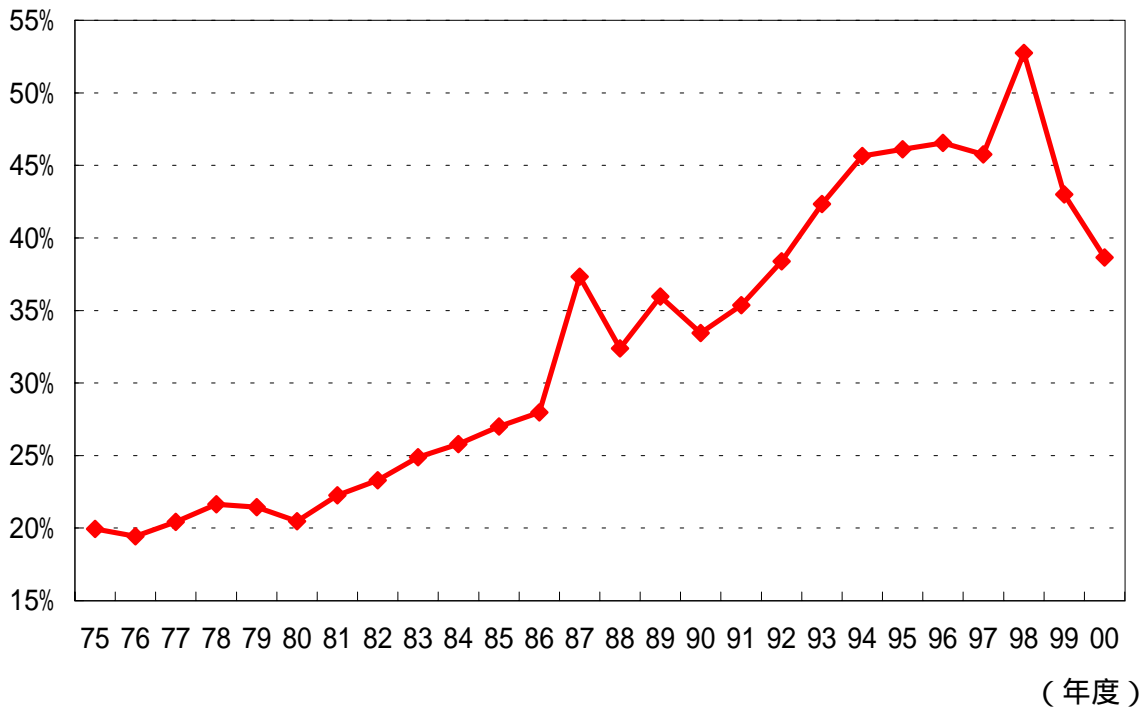
現状における日本政府は、リスクの時間分散機能を乱用（abuse）していると思われる。政府債務の（対 GDP 比でみた）発散的増大に歯止めをかけることさえできずであり、日本の財政の存続可能性は失われている。このために、リスク分散が世代間の（smoothing ではなく、逆に）不公平を拡大するような結果に至ることが強く懸念される。

以上。

売上高負債残高比率
(製造業、中小企業)



売上高負債残高比率
(非製造業、中小企業)



出所：財務省「法人企業統計年報」
 注1：負債残高 = 社債 + 長短借入金
 注2：中小企業は資本金1億円未満