

# 明日 への 話題

## デットを巡って 思うこと



青山学院大学  
国際政治経済学部国際経済学科  
教授

しらかわ まさあき  
白川 方明

今回のグローバル金融危機後、最も議論の対象となっている金融上の概念は間違いなくデット（負債）だと思う。

デットは経済の発展に大きな役割を果たす。自己資金の範囲内でしか投資ができなければ、発展途上国の成長もベンチャー企業の成功も期待できない。経済発展が阻害されるだけでなく、社会の公正実現の上でもマイナスだ。奨学金を借り入れることができなければ、有為な若者の教育機会も制約される。

このようにデットは有用な役割を果たすが、一方で、大きな経済変動の一因ともなってきたことも事実だ。株主有限責任の下では、時としてレバレッジを過大に高めアップサイドの利益を極大化しようとする行動が生まれる。その結果、バブルが発生する。バブル崩壊後は一転して過剰なデットが経済の足を引っ張る。金融危機の急性期には、資金繰り不安から金融システムは大きく動揺する。危機が収まった後も、民間部門は過剰なデットの削減に追われる。その結果、支出は抑制され、経済は長期にわたって低迷する。

政府は金融危機や経済の低迷に対し、公的資金の投入や積極的な財政政策を通じて経済・金融を支えるが、その多くは国債というデットの増加でファイナンスされる。巨視的に見れば、デットが民間から政府に振り替わるプロセスである。しかし、欧州債務危機に典型的に見られるように、財政状況が悪化すると、今度は政府のデットに対する信認が低下する。この間、世界中の中央銀行は経済や金融の安定のために資金を大量に供給したが、供給される資金とは中央銀行の発行するデットである。その中央銀行のデットも最終的には国家の信用と無関係に存立し得るものではない。こうしたデットの作り出す経済的、社会的相互依存関係は複雑である。

翻って、銀行には経済全体のデットの適切なコントロールを目的として自己資本比率規制が導入されている。近年は、リスクに応じた資本賦課というそれ自体は望ましいと考えられる見直しも行われた。しかし、結局、デットのコントロールはうまく行かなかった。計算されるリスク量がマクロ経済情勢に左右されたり、規制上の資本節約を意図した行動が広がったり、マネー類似のデットーレポ（証券の買戻し条件付き売却）を使った信用創造とも言えるシャドー・バンキングが拡大した。

経済の成長を支えると同時に経済の変動を防ぐため、デットの総量はどのようにコントロールすれば良いのだろうか。世界中で議論されている難しいテーマであるが、逃げられないテーマである。