

過剰債務の解消過程と再分配効果

慶應義塾大学 池尾 和人

バブル経済崩壊以降の銀行危機を伴う調整過程で実施された銀行部門への公的資金注入、政策金融機関や信用保証制度を通じる企業部門の資金繰り支援や、量的緩和（ゼロ金利）政策は、すべて再分配という性格をもつものであり、直接的には社会的コストを発生させるものではない。例えば、低金利による債権者の損失は、債務者の利得によって相殺される。ただし、その再分配の規模は巨額なものであり、そうした巨額な再分配が起こったことが資源配分に歪みを生じさせ、真の意味での社会的コストにつながる何らかの死荷重（deadweight loss）を引き起こした可能性は大いに考えられる。

資産価格変動（と資本移転）による再分配効果を試算してみたところ、1991年から2002年の間に個人部門は648.4兆円の損失を受けているが、1980年から1990年の間の分をみると1226.5兆円の利益を得ており、通算では依然として578.1兆円のプラスとなっている¹。低金利政策は、この利得をはき出させる効果があったとみなせる。

1991年を基準にしてみた利子所得の機会損益額

（1992年から2002年までの累計額、単位・兆円）

	個人部門	企業部門	政府部門	金融機関
受取り利子の増減額	304	155	23	780
支払い利子の増減額	73	384	71	835
-	231	229	48	55
資産・負債増減による影響	110	33	242	-
金利変動の影響	341	196	290	-

（出所）三菱東京UFJ銀行経済調査室作成資料、元資料は内閣府「国民経済計算」。

銀行信用中心で、家計が元本保証型の（言い換えれば、運用資産の価格変動に応じて値洗されることのない）資産をもっぱら保有している金融システムにおいて、大規模な資産価格変動が起こった場合には、家計（自然人）への損失の帰着は直接的には起こらないために、調整過程はきわめて時間を要するものとならざるを得ない。もし家計がもっぱらequity型の資産を保有しているならば、調整は一瞬にして終わり、過剰債務問題は定義的に存在し得ない。本パネルでは、こうした調整過程（dynamic process）の相違がもつ厚生的含意（welfare implication）について議論してみたい。

¹ 池尾和人・後藤康雄（2005）「政府と金融システム：オーバービュー」、『フィナンシャル・レビュー』第79号、財務省財務総合政策研究所。