

うえだ・けんいち 68年生まれ。シカゴ大博士(経済学)。専門は金融論、マクロ経済学

植田健一 東京大学准教授

コロナ禍での過重債務問題

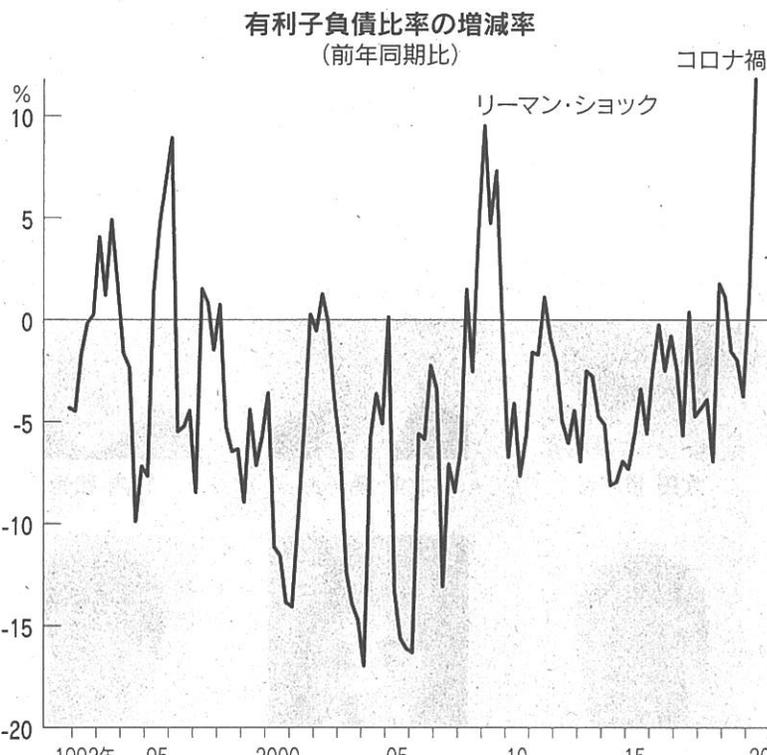
外形的な基準で削減 迅速に

ポイント

迅速な再生と破綻の選択が経済成長促す。半徳政令により債務を機械的に大幅削減。政府は倒産での失業者の円滑転職支援を

され、機械設備を切り売りしたり労働者が他社に移ったりするより、高い生産が得られる可能性がある。その時、債権者に対し、破産で担保をとるより多くの支払いがなされる。債務者も過重債務のままでは多くの所得が手元に残る。

だが一方で、コロナ禍は所得の喪失や資産の毀損だけでなく、事業環境の大きな変化をもたらした。人々の移動の低減と様々な経済活動のデジタル化という表裏一体のものだ。こうした



(出所)法人企業統計(全産業、四半期別調査、CEIC、直近2020年6月期まで)を基に筆者推計

そうした特例のいわば半徳政令を提言したい。つまり裁判を経ない事業再生ADRのような枠組みで、HAM Pのような外形的な基準による迅速かつ大幅に債務削減を進める仕組みだ。例えば売り上げが前年度より2割以上減少した自己資本比率の低い企業や、所得が2割以上減少し資産のほとんどない家計に対し、債務を機械的に半額にする。

このような仕組みの策定後は、他の優遇措置はできる限りなくすべし。大幅な債務削減後に返済可能と考える企業や家計だけが自ら再生を選び、そうでない場合は破産を選ぶはずだ。倒産が多いことをもって市場経済の失敗とし、政府に積極的な救済を求める向きもあるが、それは間違いだ。市場原理に基づく制度を設計した後は、基本的には民間の自由な経済活動に政府が介入する必要はない。この論理はいわゆる自由な民間活動による資本主義の優位性を確保した近代経済学の一つの到達点だ。

以前の教科書的説明では、あらゆる市場があり情報が完全といった仮定付きの理論だったが、次第にそれらの仮定が緩められても成立することがわかってきた。債権契約では、資産状況の調査や、差し押さえによる資産所有の移転などのコストをかけたければ、借手の状態を確認しにくい。そうした不完全な情報の下でも、返済できない時は徐々に債務を減額すれば、政府の介入なしで社会的に最適な状況となるのが理論的にわかっている。つまり、

倒産による債務削減自体が救済なのだ。なるべく迅速な倒産手続きがよいという実証結果もある。倒産が多い場合、その担保の土地が安売りされる結果、他の優良企業の担保価値の下落を招き資金繰りを悪化させる可能性もある。しかしコロナ禍はバブル崩壊の時とは違い、事業を伸ばす会社も多いので、その成長を阻害しないことで、土地の買い手を増やし悪循環を止められるだろう。

政府が今なすべきは、失業者が次の仕事に円滑に就くのを助けることだ。特に不足しているプログラマーやシステムエンジニアなどデジタル経済に対応した職への転身や、コロナ禍以前から多忙だった医療・介護従事者の待遇改善とそれらの転身を促進することだ。そうした職業には教育訓練が必要であり、コロナ禍による突然の失業者には、補助をする意義がある。もう一つは銀行への対応だ。破産や再生が相次げば、銀行に不良債権が積み上がる。しかし日本では既に危機対応に十分な制度が整っている。さらに世界金融危機後の国際的な規制強化により、主要銀行には資本が積み上がっている。必要ならば、次の決算期までに資本の一層の積み増しを要請し、配当や自社株買いの自制を促せばよいだろう。

銀行は世界各国で、いざという時には公的資金で救済される代わり、他の産業にはない厳しい財務規制が課されている。債務超過に近い場合の銀行への公的資金注入とそれに伴う平時の規制の必要性については、自由な市場経済の例外として、理論と実証研究により裏付けがある。一方、一般企業や家計には家計の生活保護や失業保険を除けば、そうした裏付けはない。そもそも政府が企業や家計を、銀行のように救済するのなら、モラルハザード(倫理の欠如)を防ぐために、財務規制なども銀行並みにかねなければならぬ。しかし広範囲にわたる規制のコストを考えれば避けるべきだ。企業や家計の過重債務は民間レベルで破産と再生に迅速に分類し債務削減をして、それを徐々に銀行の不良債権としてまとめ、必要な時にのみ銀行に対し政府が措置をとるべきだ。半徳政令は特例としての2020年度限りの施策とすべきだ。一方で、恒久的な倒産制度も簡便かつ迅速に再生ができるよう改善すべきだ。今後一段と事業環境の変化が起きやすくなるなか、その時々企業を興し潰していくというダイナミックな企業活動が求められるからだ。なお、そうした借り手に優しい倒産制度では金利が倒産リスクの分上昇するなど投資に悪影響が生じるとの指摘もあるが、実証研究で否定されている。迅速な倒産制度、再生の仕組みになお残る問題は、社会的、心理的なものだ。法律上でも慣習上でも、倒産に関連した差別や心理的な抵抗をなくすべきだ。コロナ禍を何度でも挑戦できる社会へ向けての変革の好機ととらえるべきだろう。