

アメリカ経済の挫折が意味するもの

江川 美紀夫

はじめに

1990年代以降、アメリカは好景気を謳歌してきた。1990年代には、10年の長期に及ぶ景気拡大を実現した。2000年代初めに「ITバブル」崩壊による不況という一時的な中断があったが、ほどなくして景気回復し再び好景気を持続させた。そしてこの間、アメリカの経済成長は、世界の経済成長を牽引した。とりわけ2000年代半ばの数年間、世界経済は高い成長率を経験した。

しかし、2007年、08年には、アメリカの住宅バブル、金融バブルが崩壊する。そして、2008年9月に起きた大手投資銀行リーマン・ブラザーズの破綻を契機に、アメリカの景気は急激に落ち込み、それは世界同時不況へと拡大していった。

本稿では、今回のアメリカ経済の挫折が世界経済、日本経済にとってどのような意味をもつのかを論じる。

以下では、まず第1節において、1980年代以降のアメリカ経済の特徴を論じる。今日のアメリカ経済がいかなる形態の経済を作り出し好景気を実現してきたのか、またそれが世界経済の成長とどのように関連しているのかを論じる。第2節では、今日のアメリカ経済の問題点を検討する。アメリカ経済の成長形態が不安定なものであること、またドル不安という問題を抱えていることを論じる。第3節では、前節までの議論を踏まえて、今回のアメリカ経済の挫折が世界経済にとってどのような意味をもつのかを考える。第4節では、結びに代えて、日本はどのような経済政策を採るべきかを考える。

また附論として、1987年に刊行された下村治『日本は悪くない—悪いの

はアメリカだ』(文藝春秋)の所論を紹介したい。下村は、この書において、当時のアメリカ経済とそのアメリカ経済に牽引された世界経済の危うさを指摘していた。それはきわめて今日的な意義をもつ主張であり、今回の世界同時不況の勃発を、20年以上前に予言した書とも言える。

1. 1980年代以降のアメリカ経済

まず本節では、1980年代以降のアメリカ経済の特徴を素描する¹⁾。それは、一つに金融経済の発展と株主利益優先の企業統治が作り出す金融主導型経済成長、二つに過剰消費とそれが引き起こす経常収支赤字、という特徴である。そして、アメリカ経済の成長が世界経済の成長を促進してきたことを論じる。また、アメリカ経済の思想的推進力になっている新自由主義について取り上げる。さらに、グローバリゼーションと呼ばれる世界経済の動向の意味に言及する。

金融経済の発展と株主利益優先の企業統治

アメリカでは、金融革新、金融自由化が1970年代に始まり、1980年代以降著しく進展する²⁾。金融経済の発展は、株式、債券、土地など資産市場への資金の流入を促進した。

また、金融経済の発展は、企業経営のあり方に大きな変化を引き起こすことになる。アメリカ企業では、すでに1930年代にバーリとミーンズが論じたように、「所有と経営の分離」が進行していた。すなわち、株式所有の分散が進み、その結果株主の企業経営への影響力が後退し、「経営者支配」が行われるようになっていた。ところが、金融経済の発展、家計金融資産の株式市場への流入を背景として、企業経営のあり方に大きな変化が起り、アメリカ企業は、株主利益を優先する企業統治(コーポレート・ガバナンス)へと転換した。この変化を引き起こす大きな力となったのは、年金基金などの機関投資家である。機関投資家は、家計から流れ込んだ巨額の資金によつ

て、大株主として、企業に短期的な収益の改善と株価の上昇を図るよう圧力をかけた³⁾。

金融主導型経済成長

1980年代以降金融経済を発展させたアメリカ経済は、1990年代に金融が主導する次のような経済成長様式を形成した⁴⁾。

株主利益優先の企業統治によって、企業収益を改善し、株価を上昇させる。株価の上昇は、資産効果によって、消費を増加させる。また、企業収益の改善と株価の上昇は、設備投資を増加させる。こうした消費と投資の拡大により総需要が拡大し、景気が上昇する。景気上昇は、さらに企業収益を改善し、株価を高める。それがさらに消費と投資を増加させ景気上昇を加速させる、という景気上昇の好循環（スパイラル）が生み出されたのである。

「IT ブーム」の後押しもあり、このような経済成長様式によって、1990年代のアメリカは、91年3月から01年3月まで10年間に及ぶ戦後最長の景気拡大を達成した。しかし、この金融主導型のたいへんな好景気は、とくに後半、IT バブル、株価バブルによる面も少なくなかった。1990年代の長期に及ぶ好況は、「IT バブル」崩壊によって終わることになる。

「IT バブル」崩壊によって、アメリカ経済は不況に陥るが、この不況は政策的対応によって短期間で克服した。ブッシュ政権の財政面からの景気刺激策とFRBの金融緩和政策が功を奏したのである。そして、この金融緩和政策が刺激となり、住宅バブル、証券化商品バブルが発生する。住宅バブルは、住宅投資の拡大と相乗的に作用した。また、住宅バブルは、住宅を担保としたローンの拡大によって、消費を増加させた。住宅バブルは、住宅投資と消費をあおり、景気を過熱させていく。そして、住宅バブルを促進したが、サブプライムローンを組み込んだ証券化商品という金融革新であった。

バブルが膨張を続ける間、つまりバブルがバブルであることを顕在化させるようになる2007年まで、アメリカ経済は、好況に沸き立った。

以上のように、アメリカの1990年代の好況も、2000年代の好況も、金融

経済の発展を背景とした資産市場の（少なからずバブルを含む）活況を推進力とする、金融主導型の経済成長であった。

また、次の点もこの間のアメリカ経済の特徴として重要である。1990年代と2000年代の好況期に、失業率が低下する一方、インフレ率がきわめて安定的に推移した。「インフレなき経済成長」が実現したのである。それは、株主利益優先の企業統治によって、賃金コストが抑えられたからであった。

過剰消費、経常収支赤字、世界経済の成長促進

金融主導型経済成長という特徴と共に、1980年代以降のアメリカ経済の特徴として重要なのは、過剰消費あるいは過大な国内需要である。そして、それが引き起こす経常収支赤字である。

アメリカでは、国内の生産能力（供給能力）をはるかに超える、過大な国内需要が生み出される。その原因は、アメリカの貯蓄率が低い（消費性向が高い）ことである。つまり、アメリカ人は、自国の生産能力に見合った以上の過剰な消費をしている。国内の生産能力を「自国の実力」とみなすならば、「自国の実力」を超えた生活をアメリカ人は享受している、ということである。国内の生産能力を国内需要が上回るならば、その差額は、海外からの輸入によって埋め合わせるほかない。それが、アメリカの巨額の経常収支赤字となって結果する。

この背景には、金融経済発展の裏面であるアメリカ製造業の衰退がある。1970年代以降、西ドイツをはじめとしたヨーロッパ諸国、日本、アジアNIES、中国などの東アジア諸国が台頭し、アメリカ製造業は国際競争力を失ってゆく。そして、企業が安い労働力を求めて海外へ生産拠点を移す動きが活発化し「産業の空洞化」が進んだ。1980年代前半のドル高も、これに拍車をかけた。アメリカ国内では「ものづくり」が衰退し、その分「もの」を海外から輸入するようになったのである。

ただ、アメリカの経常収支赤字は、とりあえず世界経済にとってはいいことである。アメリカ以外の国々にとっては、アメリカ向けの輸出が増大し、

景気にプラスになるからである。1980年代以降、アメリカは、その経常収支赤字によって、世界経済の景気を引っ張った。アメリカの景気が良くなれば、それだけその旺盛な国内需要が他の国々に向けて溢れ出し、世界経済の成長を拡大した。

しかし、アメリカの経常収支赤字は、アメリカから他の国々にドルが流出することを意味する。アメリカからの巨額のドル流出は、ドル価値の下落につながる。最悪の場合には、ドル暴落という事態を起こしかねない。

ところが、一方で、ドル価値を上昇させる力も存在する。諸外国からの間接投資（国債などの債券や株式への投資）、直接投資によって、ドル資金がアメリカに還流してくるのである。覇権国家であり、基軸通貨国であり、さまざまな先進的技術を持つ世界一の経済大国アメリカには、世界から大量の資本が流入してくる⁹⁾。

経常収支赤字によるドル安への圧力がある一方、資本流入（資本収支黒字）によるドル高への圧力があり、ドル価値が維持される。経常収支赤字が資本収支黒字でファイナンスされている。

こうして、アメリカの過大な国内需要が主導する世界経済の成長は、それなりの持続性を持つことになる。

新自由主義

今日のアメリカ経済を考えるために、新自由主義思想に触れておくことは欠かせない。

新自由主義とは、市場原理を重視し、政府の市場経済への介入は必要最小限に止めるべし、という「小さな政府」の政策を説く思想である。アメリカでは1970年代に台頭し、1980年代にはレーガン政権の下で新自由主義的な経済政策が実施された。それ以降今日に至るまで、アメリカにおいて新自由主義思想は大きな影響力を持ち続けている。

新自由主義は、ケインズ政策、福祉国家政策、各種の政府規制など、1930年代のニューディール期以降の「大きな政府」の政策を攻撃した。そして、

市場経済の活力を復活されるべく、「小さな政府」の政策を主張した。新自由主義の最も重要な性格は、市場経済の働きを信頼する、という点にある。

市場経済への信頼とは、簡単に言えば、次のような経済観である。消費者は自らの効用（満足度）を高めるべく財を選択・購入し、企業は利潤を増やすべく生産・販売を行う。そうした各経済主体の自由でばらばらな経済活動は、市場の価格メカニズムによって、需要と供給とが一致するよう調整される。このように各経済主体を自由に活動させ、その活動の相互調整を市場の価格メカニズムに委ねるならば、資源の効率的な配分が達成され、消費者の効用の総計は最大限に高まる。

とくにアメリカ経済を主導する金融経済について、市場経済への信頼とは、次のような意味を持つ。

債券、株、土地などの資産市場は、長期的な視野の下に効率的な資源配分を達成する。つまり、経済が進むべき方向性を適切に指し示してくれる。例えば、株価は当該企業の将来的な収益を反映する⁹⁾。成長が見込める有望企業は、高い株価を形成し多くの資金を集めることが出来る。一方、成長が期待できない企業は、株価が低迷し資金集めに窮する。こうして株式市場は、資金面から有望企業の成長を支え衰退企業の退場を促し、長期的な視野から効率的な資源配分を達成する。他の資産市場も同様な機能を持つ。このように資産市場の導きに従うことによって、経済は長期的に最大限可能な発展をすることができるのである。アメリカの金融主導経済の前提には、このような金融市場への信頼がある。

ここに示されているように、新自由主義が説く市場経済への信頼には、その前提条件として人間の将来を予測する能力への信頼がある。人間はそうした高い知的能力を有するという人間観が、想定されているのである。

新自由主義は、世界的に影響力を拡大させた。覇権国家アメリカは、さまざまなチャネルを通じて、新自由主義思想やそれを基礎におく経済政策の世界への浸透を図る。IMF、世界銀行などの国際機関は、アメリカ政府、金融界の意を体して、途上国に対して自由化、市場化の政策を指導した。ア

アメリカ政府、金融界やIMF、世界銀行などの国際機関に共通した市場原理重視の考えは「ワシントン・コンセンサス」と呼ばれる。IMFや世界銀行は、途上国に対して資金を融資するさい、その条件（コンディショナリティー）として、貿易や金融の自由化、公的部門の民営化、規制緩和、緊縮財政、金融引き締めなどの政策を採るよう求めた。

グローバリゼーション

グローバリゼーションという言葉は、経済現象に限らず、広く文化現象、社会現象に関しても用いられるが、経済面では、グローバリゼーションとは、一般に国境を越えた経済活動が盛んになることを意味する。モノ、カネ、ヒトの国境を越えた移動が活発化することであり、経済用語を用いれば、貿易、国際資本移動、国際労働移動が活発化することである。このグローバリゼーションが、20世紀末から21世紀にかけて、著しく進展した。

ただ、この前世紀末からのグローバリゼーションを、たんに国境を越えた経済活動の活発化とだけ理解するのでは、その性格をよく捉えたとは言えない。グローバリゼーションとは、まず第一には、これまで述べてきたようなアメリカを中心とする世界経済の成長様式と理解する必要がある。これをあらためて簡潔に述べるならば、次のようになるだろう。

金融経済の発展、過剰消費、新自由主義思想の強い影響力、という特徴をもつアメリカ経済が主導した世界経済の成長様式

グローバリゼーションの中心には、アメリカが存在する。アメリカは、戦略的に、貿易と国際金融取引の自由化を推し進めてきた。その結果として作り出されたのが、こうしたアメリカが主導する世界経済の成長様式である。グローバリゼーションとは、全世界的に自由化、市場化が拡大する、という事象であるが、まず第一には、このようなものとして理解する必要がある。

2. アメリカ経済の問題点

前節では今日のアメリカ経済の特徴を論じたが、このような形態の経済が、はたして安定的、持続的な発展をすることができるだろうか。アメリカ経済には、不安定性、不平等化、ドル不安という三つの問題点が存在すると考える。本節では、後の議論との関係から、このうち不安定性とドル不安を取り上げる⁷⁾。

不安定性⁸⁾

アメリカ経済を主導しているのは金融経済であるが、この金融主導とは危うい性格のものである。前節で述べたように、金融主導が行われているのは、市場原理への信頼が厚く、資産市場が、経済社会の将来的方向を正しく指し示すものと考えられているからである。つまり、資産価格が、将来収益を反映して、おおよそ適切に形成されると想定されている。ここには、人間の将来予測、知的能力への強い信頼がある。

しかし、こうした想定は現実的なものではない。われわれの経済社会は不確実性に取り囲まれている。例えば、企業収益に影響する要因は無数にある。技術の変化（当該企業だけでなく、競争相手企業の技術革新も重要）、消費者の嗜好の変化、経済全体の景気動向（もちろん国内だけでなく、海外の景気も）、政府の経済政策などの要因が、企業収益に影響を与えるが、これらの要因は、またさまざまな要因によって影響を受ける。それら無数の要因の影響を的確に勘案して、将来的な企業収益を正しく予測することなど不可能である。人間は、そのような「超人的な」知的能力は、持ち合わせていない。われわれは、必然的に、不確実な状況のなかで、投資行動をするほかはない。

ケインズは、経済社会の不確実性を強調することによって、市場の価格メカニズムがうまく作動しないこと、市場経済の不安定性を説いたのであるが、彼は次のように述べている。

「顕著な事実、われわれが予想収益を推定するさいに依拠しなければならない知識の基礎が極端に当てにならないということである。投資物件の数年後における収益を規定する要因について、われわれの知識は通常きわめて乏しく、しばしば無視しうるほどである。率直に言えば、われわれはある鉄道、銅山、繊維工場、特許薬品ののれん、大西洋定期船、ロンドン市の建物などの10年後における収益を推定するに当たって、われわれの知識の基礎がほとんどないか、時にはまったく無であることを認めなければならない。5年後についてささそうである。事実、このような推定をしようと真面目に試みる人々はいつも非常に少なく、市場を支配するのはこういう人々の行動ではない。」⁹⁾

不確実な状況のなかで、投資家は、どのような行動をとるだろうか。これもケインズが指摘していたことであるが、群集心理が強く影響するであろう。われわれは、確信がもてない状況において、周囲の人々がどのように行動するか左右されがちとなる。自分の判断に自信がもてないとき、周囲の「空気」にさからうことは難しい。

人々の投資行動が群集心理に支配されるようになれば、経済は不安定化する。ある一定方向の投資に走る投資家が増えるとき、群集心理は、その方向に走る投資家をますます増やすからである。楽観的な方向に走れば景気の過熱、バブル経済を引き起こし、悲観的な方向に走れば深刻な不況を引き起こす。これは不確実な状況が投機を助長し、市場を不安定化するということである。

新自由主義の代表的な論客であるフリードマンは、投機は市場経済を安定化させると主張した¹⁰⁾。投機とは、安いときに買って、高いときに売る行為である。安いときに買えば価格の低落を防ぐし、高いとき売れば価格の上昇を抑制する。したがって、投機は価格変動の幅を小さくし、市場を安定化するというのである。

しかし、投機とは、価格変動の波を増幅するものである。楽観的な予想が

支配しているときには、買いが買いを呼び、価格は止め処なく上昇する。悲観的な予想が支配しているときには、売りが売りを呼び、価格は止め処なく下落する。

たしかにフリードマンが言うように、投機は、一面において市場を安定化する作用をもつであろう。しかし、歴史上何度も発生したバブル経済を振り返るとき、そこに明らかなのは、市場を不安定化するという投機の危険性である。

投資家は、不確実な状況のなかで、投資行動をするほかはない。そうであれば、いままできたように、金融市場は不安定化を免れることはできない。したがって、金融主導の経済とは、市場経済を厚く信頼する人々の想定とは異なり、きわめて危ういものである。そして、金融主導のアメリカ経済を中心とするグローバリゼーションも、同様にきわめて危ういものである。

アメリカ経済の危うさ、そしてグローバリゼーションの危うさを、深刻な形ではっきりと示したのが、2007年、08年以降の住宅バブル、金融バブル崩壊によるアメリカ経済の不況への突入とそれに続く世界同時不況であった。

ドル不安¹⁾

アメリカは、膨大な輸出需要を他の国々に提供することによって、世界経済の景気を牽引してきた。しかし、それは経常収支赤字によって巨額のドルを世界に流出させることでもあった。これはドル価値を下落させる圧力を生み出すのであるが、諸外国からの間接投資（国債等の債券や株式への投資）、直接投資によってドルがアメリカに還流し、ドル価値は維持されてきた。前節ではここまでを論じたが、問題はこの仕組みがどこまで持続可能なのか、ということである。

アメリカは、これまでのような巨額の経常収支赤字の積み上げを、際限なく続けることはできない。それは、いずれ限界に突き当たる。限界とは、ドルへの信認が低下し、ドルが暴落する、という事態である。ドルの暴落は、

アメリカ発の世界大恐慌を発生させるだろう。ドルが暴落すれば、アメリカはドル防衛のために金利を引き上げ、株も暴落、アメリカは深刻な不況に突入、そして世界経済の大不況へ拡大する、という破局のシナリオが現実のものとなるだろう。

ただ、これまでのところドル暴落は、次の要因により回避されている。

一つには、ドルが基軸通貨であり、流動性と収益性と安全性が高いというその利便性から、他の国々がドル資産を需要するからである。外貨準備はじめ、ドル建ての債券（国債等）や株式への需要は大きい。基軸通貨としてドルに代わりうる通貨があれば、ドル資産を売ってそちらへ乗り換えるという動きが盛んになる可能性があるが、現状ではそうした通貨は存在しない。

ドルに代わりうる国際通貨として候補に挙がるのは、ユーロと人民元であるが、ユーロは現在ユーロ圏内が危機的な経済状況にある。ユーロが国際通貨として成長するためには、まずユーロ圏内部の建て直しが必要である¹²⁾。経済成長著しい中国の人民元も、国際通貨として存在感を高めるようになるまでには、まだ長い時間がかかると考えられる。それは、中国は経常収支黒字国なので、人民元は国外へ流出せず、国外でほとんど流通していないからである。また、資本流入が経済を不安定化することを避けるために、中国は資本取引を強く規制しているからである¹³⁾。

二つには、ドル暴落は、他の国々も望まないからである。ドル暴落が引き起こすであろう世界的な大不況は、他の国々にも大打撃となる。したがって、ドル暴落が差し迫った事態となれば、国際社会は協力してこれに対処するであろう。実際、1987年10月に起こったアメリカの株価大暴落、いわゆる「ブラックマンデー」にさいしては、主要各国が協力して、外国為替市場へのドル買い介入、国内の金融緩和を実施し、ドル暴落を阻止した¹⁴⁾。

また、アメリカの圧力にもかかわらず、中国は、人民元のいっそうの切り上げを拒んでいる。日本も円高阻止のために、何度も為替介入を行ってきた。アメリカや他の国への輸出需要を失うことをおそれ、ドルの大幅な下落＝自国通貨の大幅な上昇を防ぎたいというのが、多くの国の意思である。ま

た、日本や中国のように膨大なドル資産を保有している国は、ドル資産の減価による巨額の損失もおそれるであろう。

こうした二つの要因から、当面ドル暴落の発生は考えにくい。しかし、これまでのような巨額の経常収支赤字の積み上げを際限なく続けることは出来ない。ドルへの信認を維持するために、アメリカは経常収支赤字の縮小を図らなければならない。それは、過大な国内需要を抑制するようアメリカの財政金融政策に規律を求めるものである。また、貯蓄率を高める政策的努力も必要である。

3. アメリカ経済の挫折と今後の世界経済

住宅バブル、金融バブルの崩壊によるアメリカの不況は、2008年9月のリーマン・ショックを契機に、世界的規模の深刻な不況に発展する。アメリカ発世界同時不況の勃発である¹⁵⁾。

それは、アメリカの金融主導型経済の挫折であると共に、自由化、市場化を推進した新自由主義思想の挫折である。また、グローバル化というアメリカが主導した世界経済の成長様式の挫折でもある。

それでは、今回のアメリカ発世界同時不況を踏まえて、今後の世界経済にどのような展望をもつことができるであろうか。以下では、三つのシナリオを考えてみたい。

第一のシナリオは、1990年代以降の成長様式の復活である。アメリカで再度何らかのバブルを発生させて、それを梃子にアメリカと世界が経済成長する、というシナリオである。アメリカは今回の住宅バブル、金融バブル崩壊で大きな痛手を受けた。バブル経済への反省や警戒心を、しばらく持ち続けるであろう。したがって、近い将来にアメリカで「新たなバブル」が発生する可能性は小さいであろう。ただ、このシナリオは、アメリカとしては、好景気を作り出すために安易ではあるが最も手っ取り早いやり方である。現に、2000年代初めの「ITバブル」崩壊のあと、ほどなくして「住宅バブル」

を起こしている。

しかし、たとえこのシナリオによってアメリカと世界に再び好景気が実現したとしても、それはこれまでの金融主導型の経済成長と同じく、危うい性格のものである。また、過剰消費、経常収支赤字の問題が改善されなければ、ドルへの信認という点からも制約を受ける。

第二のシナリオは、産業の競争力を高めることによって、輸出を増加させ輸入を抑制する、というものである。このシナリオでは、持続的な経済成長と同時に、経常収支赤字の縮小が達成される。オバマ政権が目指しているのは、こうしたシナリオである。

オバマ政権は、経済成長政策として、イノベーション支援、インフラ投資、人的投資（教育）の重視を打ち出している。これは長期的な成長政策であるとともに、輸出の増加を目的とする政策である。この政策によって産業の競争力を高め、それとともに貿易政策を実施し、輸出の増加を図る、というのがオバマ政権の戦略である¹⁶⁾。オバマ大統領は、2010年の一般教書でアメリカの輸出を5年間で倍に増やすという目標を掲げている。

このシナリオが現実のものになれば、もちろんアメリカにとって望ましいことである。持続的な経済成長が達成されると同時に、ドルへの信認も維持される。ただ、オバマ政権がこのシナリオの実現に成功するかどうか、定かではない。そして、たとえこのシナリオが実現しても、アメリカにとっていいことである反面、世界経済の成長を促進するものではない。これまでアメリカが生み出す巨額の輸出需要に依存して経済成長してきた他の国々が、今度はアメリカに輸出需要を提供する側に回るのである。アメリカの経常収支赤字が世界経済に差し出してきた膨大な需要が、消えてなくなるのである。アメリカ経済が復活しても、もはや他の国々はアメリカに依存して経済成長することはできなくなる。

第三のシナリオは、アメリカ経済の長期停滞である。アメリカは、今回の金融危機が引き起こした急激な景気の落ち込みに対して、金融面、財政面から大規模な景気対策を実行した。その結果、危機的な状況を乗り切った。し

かし、その後の景気回復の足取りは覚束ない。2011年夏現在、失業率は高止まりし、住宅市場は依然として低調である、消費需要は伸びない¹⁷⁾。そして、アメリカの経済停滞が長引くという悲観的な予想が増えている。アメリカの景気低迷が長期化すれば、その間世界経済の景気は、アメリカの経済成長という推進力を失うことになる。

以上三つのシナリオをみてきたが、いずれのシナリオが実現するにせよ、他の国々は、もはやアメリカの経済成長に依存すべきではない、あるいは依存できない、という結論になる。第一のシナリオの場合、世界経済は一時的に好景気を実現できるかもしれないが、そうした危うい景気拡大に安住すべきではない。好景気の反動としていずれ深刻な不況に陥る大きなリスクを考慮に入れて、自国の経済運営を考えるべきである。それが、今回の世界同時不況の教訓である。第二、第三のシナリオが実現した場合、他の国々は、アメリカの経済成長に依存したくてもできない。

なお、アメリカに期待できなくても、これからは成長著しい新興国が世界経済を牽引するという主張がある。しかし、新興国の成長に、大きな期待を寄せることはできないと考える。新興国のなかでもアメリカに代わる存在として最も期待が大きい中国について言えば、そもそも現状では中国のGDPはアメリカのGDPの3分の1である。そして、中国は世界一の経常収支黒字国である。中国の近年の経済成長は、著しく外需依存型の成長であり、中国の内需（とくに消費需要）は弱い。アメリカからの大きな輸出需要を取り込んで、高い経済成長率を達成してきた。その中国が内需拡大を図り、アメリカに代わって世界に大きな輸出需要を提供することができるだろうか。世界同時不況により輸出が激減した中国は、大規模な景気対策を実行し内需拡大を図った。その結果、早期に景気回復したが、副作用として、バブル経済（過剰投資）を発生させたのではないかと懸念されている。中国がアメリカに代わる世界経済の牽引役を担うことは、遠い将来は別として、近未来において難しいであろう¹⁸⁾。

4. 結びに代えて——日本の経済政策

前節までの論議の結論は、要するに、アメリカ以外の国は、アメリカ経済に景気の牽引役としてこれまでのような期待をすべきではない、ということである。より一般的に言えば、世界各国は外需を当てにして、自国の景気拡大を図るべきではない。

現在の世界経済の大きな課題は、グローバル・インバランスの修正である。グローバル・インバランスとは、アメリカが巨額の経常収支赤字を計上する一方、中国、日本をはじめとした東アジア諸国や産油国が経常収支黒字を計上するという、世界的な経常収支不均衡のことである。この不均衡が慢性化している。大きな経常収支赤字は、通貨への信認の低下、さらには通貨危機につながる恐れがある。経常収支黒字は、「失業の輸出」につながる。経常収支の大きな不均衡は、世界経済の安定的な発展を損なうのである。

今後、グローバル・インバランスを抑制するための国際的なルールの策定が必要であると考えられる。そのルールの下では、赤字国は過大な内需を抑え赤字を縮小すべく努力し、黒字国は内需拡大によって黒字を縮小すべく努力することが求められる。各国はそれぞれの事情を抱えており、このような国際ルールの策定は簡単ではないであろうが、世界経済の安定的な発展のためには、そうした努力が必要である。

日本は、どのような経済政策を行うべきであろうか¹⁹。筆者の考えは、一言で言えば、内需拡大が必要ということである。内需を拡大すべく、経済政策の基本方針を転換すべきである。

アメリカ発世界同時不況によって、日本経済も大きな打撃を受けた。2008年後半から2009年初めにかけて、日本経済は戦後最悪の景気の落ち込みを経験した。世界経済の急激な景気悪化によって、輸出が激減したのである。その後の景気回復も東日本大震災の影響もありはかばかしくない。今回の戦後最悪の不況は、それ以前の日本の景気が、アメリカが主導する世界経済の成長によって押し上げられていたことを、大きな痛みとともに、あらためて

教えてくれた。しかし、これまで論じてきたように、もはや外需に大きな期待はできなし、期待すべきでもない²⁰⁾。内需拡大を図るほかはないと考える。

内需を拡大するためには、消費を増やすか、投資を増やすか、政府支出を増やすか、の三つの方策があるが、不況のときに、民間の消費や投資を増やすことは難しい。筆者は、とくに財政支出の増大による内需拡大を主張したい。今日の日本において、財政支出増大による景気拡大政策への最大の批判は、財政赤字の累積による財政破綻への懸念である。しかし、今日の日本において財政破綻を心配することは、過剰な心配である。

現在の日本はデフレである。こうした状況においては、日銀による国債購入を積極的に活用して、国債発行をもっと増やすことが可能である²¹⁾。日銀による国債購入は、要するに政府が政府にお金を貸すことと考えられるから、政府の借金は実際上増えない。また、日銀の国債購入が制限されてきたのは、それが高率のインフレを引き起こす恐れがあるからである。しかし、現在の日本のデフレは、10年以上根強く続いている。簡単にはインフレにならないであろう。また、もしも適度なインフレ（1%～3%程度）が実現するならば、それは最も望ましい。今日の日本経済の重要課題は、デフレ脱却であるということは、多くの論者が主張してきた。さらに、もしも高率のインフレが発生する兆候が現れた場合、そのときは金融引き締めや増税によって、インフレを抑制すればよい。

将来的には、安定的にデフレを脱却した場合、増税が必要であると考えられる。日本の約4割という国民負担率は、OECD諸国のなかで低い水準にあり、日本には増税の余地がある。国民負担率を5割まで引き上げても、OECD諸国のなかで平均的な水準であり、高い方ではない²²⁾。しかし、デフレが続く限り、増税は避けるべきである。増税は、景気、デフレの悪化を招く要因になる。

ともあれ現状では、日本には、日銀による国債購入をもっと活用して、財政支出を増加させる余地があるのである。財政がやるべきことは沢山ある。

まず第一には、東日本大震災からの復興支援である。そして、従来からの課題として、社会資本、環境、福祉、医療、教育など、整備すべき社会基盤はいろいろある。これらに財政資金を投入して、内需拡大を図ることが必要である。そして、日本の内需拡大は日本の輸入を増加させる、つまり他の国々に輸出需要を提供することであり、国際協調にも資するのである。

附論 下村治の慧眼

下村治の『日本は悪くない—悪いのはアメリカだ』（文藝春秋）が刊行されたのは、1987年4月、今から25年近く前であるが、この書が示した洞察は、きわめて今日的な意義を持つものである。

下村は、この書において、アメリカ経済の過剰消費体質とそれに依存した世界経済の発展という世界経済の歪みを指摘した。この歪みは1980年代のレーガノミックス（レーガン大統領の経済政策）によって生み出されたものであるが、その後90年代においても持続し、2000年代にはいっそう拡大した。世界経済は、無理に無理を重ねていたのである。その無理がこれ以上維持し得なくなった帰結が、今回の世界同時不況の勃発という事態である。

下村は、1980年代から今日まで世界経済が抱えてきた重大な歪みを、いち早く指摘していたのである。本論で扱ったアメリカ経済の挫折、あるいはグローバリゼーションの挫折という問題を考えるにさいして、下村の議論を振り返っておくことは意義がある。

下村の書が刊行された当時、日米貿易摩擦が燃えさかっていた。その背景には、アメリカの巨額の経常収支赤字、一方で日本の巨額の経常収支黒字、という問題があった。アメリカは、この経常収支不均衡の原因は日本側にあるとして、日本に対して市場開放と内需拡大を迫った。また、日本側においても、こうしたアメリカの主張に同調あるいは迎合する発言が支配的であった²³⁾。こうしたなか、下村は、日米の経常収支不均衡の原因はアメリカ側にあり、日本の市場開放は問題の解決に役立つものではなく、内需拡大は日本

経済を破滅させる、と主張した。下村は、ほとんど孤立無援の論陣を張ったのである。

下村は、おおよそ次のような議論を展開した。

まず第一に、1980年代に発生した日米の経常収支不均衡の原因は、レーガン政権の大減税とアメリカ人の「消費狂い」にある、と喝破する。大減税と「消費狂い」によって、国内の供給能力をはるかに超える、過大な国内需要が生み出される。国内需要が国内の供給能力を超えれば、その差額は、海外からの輸入によって埋め合わせるほかはない。したがってアメリカは海外から製品を買い漁り、巨額の経常収支赤字が生み出されたのである。

また、日本の巨額の経常収支黒字も、アメリカの過大な国内需要に原因がある。アメリカの過大な国内需要がもたらしたアメリカ向け輸出の急増が、日本の巨額の経常収支黒字を結果した。

第二に、日米の経常収支不均衡について、輸出に傾斜した日本の経済構造に原因がある、という日本側にその責任を押しつける議論は、まったくの誤りである。日本の輸出超過は、昭和36年から昭和57年までの22年間は、黒字もあれば赤字もあるという形で推移した。この22年間に蓄積した黒字総額は350億ドルであり、年平均にすると16億ドル強にすぎない。昭和56年、57年についてみても、黒字額はそれぞれ48億ドル、69億ドルに過ぎない。それが昭和58年にはいきなり208億ドルになり、昭和59年には350億ドル、昭和60年には490億ドルにまで達した。まさに桁違いの急増が発生した。このような突然の大きな変化を日本経済の構造の問題にすることには、無理がある。原因を外部に、すなわちアメリカからの輸出需要が急激に増えたことに求めることが、自然な解釈である。

また、もし原因が日本の押し込み輸出にあるならば、相手国の輸入増加分は日本の輸出増加分より少ないはずである。なぜなら日本は、当然1ヵ国にだけでなく複数の国に輸出を押し込むため、それらの国の輸入増加分は日本の輸出増加分の一部分だからである。ところが実際には、83年から85年の3年間において、日本の対米輸出の増加は300億ドル、これに対してアメリ

カの輸入増加は1千億ドルである。日本の輸出増加分は、全体の3分の1にすぎない。こうした傾向は86年も変わらない。これは、この期間におけるアメリカの輸入増加はアメリカに原因があり、日本にはないことを示している。

第三に、上記のように原因がアメリカ側にあるのだから、日米間の経常収支不均衡の解決策として、日本に対外的市場開放を求めることは筋違いであり、何ら効果をもたないであろう。

第四に、解決策として唱えられている内需拡大論も、間違いである。それは、日本経済を破滅させる。なぜなら日本には、内需を拡大し成長率を高める条件が、僅かしかないからである。内需を拡大するためには、財政支出を増やすか、消費を増やすか、設備投資を増やすかしかない。まず厳しい財政事情を考えれば、財政面から需要を増やすことはできない²⁹⁾。また、日本人の抑制的な消費態度は非常に健全なものであり、日本経済の宝である。消費をむやみに増やすことは、その宝を台無しにする。日本社会の破壊である。さらに、近年の設備投資は輸出を増やすためである。したがって設備投資を増やせば経常収支の黒字が増える。経常収支不均衡の解決策にはならない。また、アメリカの過大な内需に合わせて設備投資を拡大すれば、いずれ過剰設備が深刻な問題となる。

第五に、アメリカの巨額の経常収支赤字が続けば、ドル暴落が起こる。その時期は、迫っている。ドル暴落が起これば、アメリカ経済は大混乱に陥り、また他の国々へも大きな打撃となる。

第六に、ドル暴落という破滅的な事態を避けるためには、アメリカは大増税と歳出の思い切った削減を断行することによって、膨張した国内需要を抑え、輸入を激減させるほかはない。しかし、アメリカは、1985年の暮れに財政収支均衡法を成立させたが、財政赤字の解消に本気になって取り組む気持はないようである。

第七に、アメリカが大増税と歳出の大削減を行えば、他国の対米輸出が減少する。つまり、世界同時不況が発生する。「世界中がアメリカの砂上の楼

閣に支えられて、見せかけの繁栄を築いているのだから、この砂上の楼閣が崩れれば、見せかけの繁栄も崩壊するのは当然」(p.207)である。日本も、当然厳しい不況に見舞われる。しかし、これは覚悟しなければならない。この不況におびえて、他の弥縫策に逃げることは、事態をいっそう悪化させるだけである。

第八に、日本人にも大きな影響を与えているアメリカの経済学は、マネーゲームの思想に染まっている。「彼らは目先の情報をいかに利用して流れに乗り、うまい具合にもうけるかしか考えていない。特にアナリストと称する人々はみなそうだ」(p.98)。こうした経済学に欠けているのは、国民経済という視点である。国民経済とは、日本で言えば「1億2千万人が、どうやって雇用を確保し、所得水準を上げ、生活の安定を享受するか」(p.100)である。各国が国民経済という立場から経済運営を行えば、そこに当然いろいろな摩擦が発生するが、それをなんとか調整しながらやっていくのが国際経済である。

第九に、自由貿易が絶対的に善というアメリカ流の考え方は、間違いである。それは、国民経済という視点を欠いている。自由貿易は、国民経済に利益になるかぎりにおいて利用すればいいのであって、つねに正しい政策ではない。ロイ・ハロッドが唱えたように、完全雇用は自由貿易より優先される目標であり、完全雇用を達成するために輸入制限の強化が必要であれば、それを採用すべきである。日本の農業は、市場開放論者の標的となっている。たしかに日本の農業の生産体制には首を傾げる面があるが、一方で農民の生活維持の論理から日本人はいまの形を選んでいる。農業を市場開放すべきかどうかは、日本人自身が決めるべきことであり、外国人から強制されることではない。また、歴史上自由貿易は、強大国が弱小国を支配するための手段であったことを認識すべきである。

以上の下村の主張に、当時耳を傾ける者はほとんどいなかった。そして、下村が示したような解決策が、アメリカ、日本の経済政策に採り入れられることはなかった。下村の主張は、無視されたのである。それは、次のような

その後の日米経済の推移へとつながっていく。

まず第一に、日本のバブル経済の発生は1980年代後半であるが、1987年4月に下村の書が出版されて以降、バブル経済は熱狂の度合いをますます昂進させ、ついには崩壊する。そして、バブル崩壊の負のインパクトを大きな原因として、1990年代以降、日本経済は長期不況に低迷する。日本のバブル経済は、さまざまな要因が複合的に作用して発生したものであるが、日本がアメリカの内需拡大要求に応えたことが、原因の一つである。下村の提言にしたがって内需を抑制的にしておけば、バブルの発生をずっと小規模なものに止めることができたであろう。

第二に、1990年代以降も、アメリカは過大な国内需要とその結果としての巨額の経常収支赤字を生み出し続けた。世界に巨額のドルをばらまき続けたのである。経済の原則から言えば、ドルは著しく減価する筈である。ただ、そうはならなかった。本論で述べたように、基軸通貨であるドルをアメリカへ還流させることができたからである。このような仕組み、経常収支の赤字によって流出したドルをアメリカへ還流させることによってアメリカと世界経済とが成長していくという仕組みは、ITバブル、住宅バブル、金融バブルなどのバブルの発生によっていっそう増幅された。しかし、バブルはいずれ破綻する。そして、バブルの破綻は、その反動として急激な景気の落ち込みを伴う。それが、2007年以降の住宅バブル、金融バブル崩壊であり、2008年9月のリーマン・ショック以降の厳しい不況への突入であった。それは世界的な金融危機とアメリカの輸入の急激な減少を引き起こし、世界同時不況へ発展する。下村は、1980年代の世界経済を「世界中がアメリカの砂上の楼閣に支えられて、見せかけの繁栄を築いている」と言ったが、その「砂上の楼閣」は下村が見ていた以上に拡大したのち、崩壊した。

第三に、1990年代以降、日本経済において、消費と投資が低迷するなか、輸出は景気を支える重要な柱であった。とくに2002年から2007年まで続いた息の長い景気上昇は、輸出の拡大によるものであった。この輸出の拡大は、住宅バブル、金融バブルによるアメリカの好況が牽引した世界的な好景

気が引き起こしたものである。しかし、世界同時不況によって日本への輸出需要は激減し、日本経済は急激な景気後退に襲われた。水ぶくれした輸出需要に依存した日本経済の危うさ、これも下村が指摘していたことである。

下村の提言を受け入れていれば、世界経済、日本経済のその後の展開は、ずいぶん違ったものになったはずである。

註

- 1) 現代アメリカ経済の概説として、河村[2003]、春田・鈴木[2005]を参考にした。
- 2) アメリカの金融革新については、例えば齊藤[2003]第2章Ⅲを参照。
- 3) こうしたアメリカの企業統治が転換してゆく経緯については、田村[2002]第2章を参照。
- 4) アメリカの金融主導型の経済成長様式については、山田[2008]第5章、佐伯[2009]第3章が参考になった。
- 5) アメリカと世界経済との関係について、次の点にも言及しておきたい。アメリカの対外投資と海外の対米投資を比べたとき、前者の方がコンスタントに収益性が高い。2009年末のアメリカの対外資産は18.38兆ドル、海外の対米資産は21.12兆ドルで、アメリカの対外純資産は2.74兆ドルの債務超過である。ところが、アメリカの所得収支は1214億ドルの黒字である。これは、前記の収益性の差による。アメリカの対外投資は株や出資金など資本性投資の割合が相対的に高い一方、海外の対米投資は米国債の購入など安全性の高い資産の割合が相対的に高い。つまり、アメリカは海外へ相対的にハイリスク・ハイリターン投資をして、これまでのところ、相対的にローリスク・ローリターンの対米投資をしている海外諸国より、高い収益性を達成している。ただし、このような収益構造が今後も続くか定かではない。アメリカの対外投資のリスクが顕在化するかもしれないし、ドル価値の下落が対外債務のコストを上昇させるというリスクもある。小林・中林[2010]pp.29-31 参照。
- 6) 経済学的には、資産価格の理論値（適正価格）は、その資産が現在から将来にかけて生み出す収益（例えば株式なら配当、土地なら地代）の割引現在価値である。現実の資産価格がその理論値を離れて上昇するとき、バブルが発生していると考えられる。詳しくは、例えば吉川[2009]第3章参照。資産市場への信頼とは、資産市場の機能がこの理論値を実現すると想定することである。
- 7) 不平等化については、クルーグマン[2008]、ライシュ[2011]を参照。
- 8) この項目については、佐伯[2009]第3章、柴田[2009]第1章が参考になった。
- 9) ケインズ[1983]pp.147-148。
- 10) 以下の三つのパラグラフについては、伊藤[2007]pp.128-130を参考にした。

- 11) ドルを中心に、ユーロ、人民元、円の主要通貨の動静については、小林・中林[2010]、田中[2008]、柴田[2009]pp.107-120が参考になった。
- 12) 小林・中林[2010]pp.129-130 参照。
- 13) 小林・中林[2010]pp.94-96、第4章Ⅳ参照。
- 14) 日本では、このときの金融緩和の継続が、1980年代末のバブル経済を発生させる一因になった。
- 15) アメリカ発世界同時不況の経緯については、岩田[2009a][2009b]、小峰編[2009]などを参照。
- 16) 『2011 大統領経済報告』参照。この報告の邦訳は、『エコノミスト臨時増刊 米
国経済白書 2011』2011年5月23日号、所収。
- 17) 秋本[2011]ほか同誌所収の諸論文参照。
- 18) 中国のほかにもアジアには高い経済成長を実現している新興国は多いが、アジアの新興国は、アジア通貨危機の際に、外貨準備が不足するたいへん厳しい状況に直面した。そのときの教訓から、アジアの新興国は、海外からの資本流入を警戒し、資本輸出国となった。つまり、経常収支黒字を出すよう経済運営を行っている。したがって、これらアジアの新興国は、世界から輸出需要を取り込む存在であり、世界へ輸出需要を提供する存在ではない。竹森[2008]参照。
- 19) 以下の財政政策に関する筆者の考え方について、より詳しくは、江川[2005]pp.11-14、あるいは江川[2008]pp.134-137を参照。
- 20) TPP（環太平洋経済連携協定）への参加に賛成する人々の重要な論拠は、それを梃子に輸出を伸ばす、というものである。しかし、TPP参加反対論者の中野が言うように、それは甘い見通しであろう。前節で触れたが、オバマ政権は、輸出を伸ばし輸入を抑制し、貿易収支赤字を縮小させることを政策目標としている。そして、この目標を達成するための重要な政策手段として、TPPなどの貿易政策を位置づけている。アメリカが日本にTPPへの参加を呼びかけているのは、そうした戦略的意図の下においてである。そうである以上、実質的に日米間の過激なFTAであるTPPへの参加によって、日本が輸出を大きく伸ばせると考えるのは、楽観的すぎるであろう。「TPPが実質的に日米間の過激なFTAである」というのは、TPP交渉国に日本を加えた10カ国のGDP総額に占めるシェアは、日米を合わせると約9割になるからである。中野[2011]参照。
- 21) この点について、三橋[2011]その他の著作における三橋の議論が参考になる。
- 22) 財務省[2011]参照。
- 23) アメリカの要求に沿う形で日本政府が示した政策方針が、1986年4月に発表された、いわゆる「前川レポート」である。
- 24) 本論の第4節において、筆者は、日銀の国債購入を積極的に活用して財政支出を拡大すべきことを主張したが、そこでも述べたように、この主張の重要な前提として、今日の日本がデフレに陥っていることがある。下村はここで

財政による景気拡大政策を否定しているが、下村の書が刊行された1980年代後半において日本経済はデフレではなかった。また資産価格にはバブルが起こった。したがって、筆者の財政支出拡大の主張とここで下村の議論とが矛盾するわけではない。

【参考文献】

- 秋本裕子[2011]「自信を失った米国経済『日本化』への道を進む」『エコノミスト』9月6日号。
- 伊藤修[2007]『日本の経済—歴史・現状・論点』中公新書。
- 岩田規久男[2009a]『金融危機の経済学』東洋経済新報社。
- 岩田規久男[2009b]『世界同時不況』ちくま新書。
- 江川美紀夫[2005]「市場主義の誤り—平成不況への間違った処方箋」『国際関係紀要』（亜細亜大学）第15巻第1号。
- 江川美紀夫[2008]『日本型経済システム—市場主義への批判』学文社。
- 河村哲二[2003]『現代アメリカ経済』有斐閣アルマ。
- ポール・クルーグマン[2008]、三上義一訳『格差はつくられた—保守派がアメリカを支配し続けるための呆れた戦略』早川書房。
- ジョン・メイナード・ケインズ[1983]、塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』（ケインズ全集第7巻）東洋経済新報社。原書の出版は1936年。
- 小林正宏・中林伸一[2010]『通貨で読み解く世界経済—ドル、ユーロ、人民元、そして円』中公新書。
- 小峰隆夫他著[2009]『データで斬る世界不況—エコノミストが挑む30問』日経BP社。
- 斉藤精一郎[2003]『ゼミナール現代金融入門（改訂4版）』日本経済新聞社。
- 財務省[2011]「OECD諸国の国民負担率」財務省ホームページ。
http://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/condition/238.htm（2011年9月26日）。
- 佐伯啓思[2009]『大転換—脱成長社会へ』NTT出版。
- 柴田徳太郎[2009]『資本主義の暴走をいかに抑えるか』ちくま新書。
- 下村治[1987]『日本は悪くない—悪いのはアメリカだ』文藝春秋。文春文庫、2009年。
- 竹森俊平[2008]「世界経済は長期の成長率低下に入った—米過剰消費の終焉で55兆円の需要喪失」『エコノミスト臨時増刊 経済大転換2009 世界経済はどう変わる』12月22日号。
- 田中素香[2008]「グローバル・インバランス—『世界不均衡』の性格の解明に向けて」田中素香・岩田健治編『現代国際金融』（新・国際金融テキスト3）有斐閣。

- 田村達也[2002]『コーポレート・ガバナンス—日本企業再生への道』中公新書。
中野剛志[2011]『TPP 亡国論』集英社新書。
春田素夫・鈴木直次[2005]『アメリカの経済（第2版）』岩波書店。
三橋貴明[2011]『アフレ時代の富国論—世界同時バランスシート不況と日本の時代の到来』ビジネス社。
山田鋭夫[2008]『さまざまな資本主義—比較資本主義分析』藤原書店。
吉川洋[2009]『マクロ経済学（第3版）』岩波書店。
ロバート・B・ライシュ[2011]、雨宮寛・今井章子訳『余震—そして中間層がいなくなる』東洋経済新報社。
『エコノミスト臨時増刊 米国経済白書 2011』2011年5月23日号。
『エコノミスト』2011年9月6日号。

The meaning of the late-2000s financial crisis in the American economy
for the world economy and the Japanese economy

Mikio Egawa

The late-2000s financial crisis in the American economy brought the world economy into rapid recession. The global recession caused the severe recession in the Japanese economy. The recession in the Japanese economy means the failure of the export-led economic growth. The aim in this paper is to maintain that it is necessary for a stable growth of the world economy to resolve the global imbalance and that it is necessary for the economic recovery in Japan to promote domestic expansionary policy.