

日本経済の展望と課題

白川 一郎

目次

- 一 激動する世界経済（シンクロナイズする世界経済）
- 二 二〇〇三年は未曾有の変革の年

一 激動する世界経済（シンクロナイズする世界経済）

最近、いろいろの人から日本経済の先行きについて質問を受けることが多い。これまでも同窓会などで中堅企業のオーナーなど一般の人からの質問を受けることは度々あったが、最近は大学で教鞭をとっている専門家からも、同じような質問を受けることが多くなった。このことは、一般に日本経済の先行きに対する不透明感がましていることを反映しているように思われる。景気回復が、現下の日本経済における最優先の政策課題と言われて久しい。一向に回復に向かわない日本経済に

対する一般大衆の苛立ちの高まりともとれるし、専門家と称する人々にとっても、わかりづらい状況になっていることを示しているとも言えよう。

どうなる日本経済の先行き

本当のところ、日本経済がどうなるのか、つまり日本経済の先行きを見通すことは、必ずしもやさしいことではない。マスコミに登場する著名なエコノミストは、自信溢れる態度で日本経済の見通しを述べているし、書店にいくと日本経済の先行きに関する本がところ狭しと軒をならべている状況である。一般的に言えば、現在の日本経済については、総じて悲観論が根強いという状況にあるように思われる。しかし、少数派だが楽観論もあるし、条件付き楽観論というものもある。「日本経済再生の条件」とか「日本の大停滞の終わり」といった書物はそういう範疇に属するものである。

筆者も長年実際の経済政策の現場で、経済予測に関する仕事をやってきた経験をもつが、最初に述べておかねばならない大切なことは、エコノミストの予測があたったためしはないという点である。日本では、毎年年末年初に民間シンクタンクやエコノミスト・実業家などの経済見通しが新聞紙上で公表される。しかし、これらの予測は言いっ放しで、その後の予測の検証が行われたことなど聞いたことはない。実は、こうした予測の作業においても、海外ではポストモルテムと称する後々の検証業務が存在するのである。ポストモルテムとは、もともとは死後解剖という意味だが、ここでは予測の検証業務ということになる。一〇年ほど前、筆者もそうした作業を行ったことがあ

るが、現実には予測が当たっていたのは、当時としては最も悲観的な見通しを行った株式評論家であった。しかし、どうも当たるとか、当たらないという点とマスコミに評判がいいということとは別問題であるらしい。筆者は密かにその人物を尊敬していたのだが、彼はその後あまりマスコミには登場しない。

むづかしい経済予測

これは、余談になるが、経済学を知っているものには常識に属するエコノミストに関する笑い話がある。それは、エコノミストの『不況の定義』である。エコノミストによれば、「隣人が失業した時は、エコノミックスローダウン」「あなたが失業した時は、リセッション」そして「エコノミスト自身が失業した時には、ディプレッション」という定義になる。解説する必要があると思うが、ディプレッションは恐慌ということで最も深刻な不況である。ことほどさように、エコノミストの言うことは自分勝手でいい加減だというジョークである。それと同時に、ここで強調したかったことは、経済の予測というのは難しい作業だという点である。

もう一つ具体的な例をあげよう。それは為替レートである。現在、円レートはドルに対して、一ドル一〇円台で推移している。やや旧い話になるが、一年ほど前のことを思い出してもらいたい。当時の有力なエコノミストは、こぞって円安を予測していた。それも半端な円安ではない。エコノミストによっては、一ドル一四〇円などという大幅な円安を自信たっぷりに予測していたものである。それにもかかわらず、現実には予測は見事にはずれ、円高という予想外の展開になっているの

が現実である。当時、かなりの人々が円安を見越してドル預金に走ったのではないかと想像される。残念ながら、そうした人々にとっては、証券系の有力エコノミストの予測にもとづくポートフォリオの選択は、今のところ間違ったということになる。誰とは言わないが、日頃活躍しているマスコミで著名な専門家でも、予測において大きく間違うという一つの例にすぎない。

アメリカ経済に左右される日本の景気

さて、日本経済の先行きについてだが、その前にこれまでの日本の景気循環の特徴について見ておこう。日本経済は、昨年初年から回復に転じたと言われている。事実、生産関連統計も上向いているし、何よりも景気指標で最も重要なGDP（国内総生産）が、年初以来増加を続けている。景気指標をみた限りでは、景気は回復したように見えるのだが、現実には誰も現在の日本の景気が回復に向かっていているとは思っていない。（少なくとも、竹中経済財政担当大臣を除いては。）現実に経済行為を行っている人々は、実感として景気が回復していると考えている人はいないのではないかと懸念される。

実は、九〇年代の日本の景気循環をふりかえってみると、三つの循環を繰り返している。大まかに言うと、こうした景気回復の波は、多分に海外からの需要に依存して生じている。内需が停滞するなか、アメリカへの輸出需要の高まりから生産が回復するというパターンである。昨年初に、政府を含め一般に景気回復感が強まったのも、アメリカの成長率が予想以上に高まったことがその背景にあったと見られるが、日本の景気回復の典型的なパターンである。筆者自身は、日本経済は

九〇年代にわたって構造不況の様相を呈している、と考えている。経済のすべての面で、新陳代謝がうまく機能しなくなっており、新たな成長への活力が失われた状態になっている。従って、経済の新陳代謝を妨げている要因が除かれな限り、日本経済が持続的な回復過程に入ることが有り得ない、と考えている。

不透明感高まるアメリカ経済

日本経済にとって悪いことには、一九九〇年代好調を持続してきたアメリカ経済の先行きがここに来てあやしくなってきたことである。アメリカ経済の先行き不透明感が、日本経済の将来に暗い陰をなげかけている。その意味で、アメリカ経済の先行きがより短期的には日本経済の先行きに大きく影響すると言っても過言ではない。アメリカ経済の今後の動きが、日本経済に直接間接に影響することになる。ただ、アメリカ経済の今後については、専門家の間でも、見方が別れているのが実情である。どちらかと言えば、アメリカの政府当局は、強気の見方を取っている。早期回復説である。最近の統計的データを見る限りでは、むしろ悲観論を裏切る結果となっている。株価が下がったにもかかわらず、個人消費があまり落ちないからである。当初、ITバブルの崩壊によって株価が下落したが、その結果、逆資産効果によって個人消費が減少することによって景気が後退するのではないかと見られていたが、そうした予測はこれまでのところ裏切られた形になっている。

実は、アメリカ経済のそうした実態の背景には、政策によるトリックが隠されていると考えられる。それは、連邦準備制度理事会が金融緩和を行うことによって、住宅需要を喚起させていること

と関連している。金融緩和によって、住宅市場に金が入り、住宅価格の高騰から、一般消費者の間に資産効果が生じているのである。ITバブルの崩壊によって株価が下落し、その逆資産効果によって個人消費の減少が懸念されていたが、株価下落による逆資産効果が住宅価格の高騰による資産効果が相殺される形になっている。そのために、当初懸念されていたような個人消費の落ち込み、そしてその結果としての景気後退も生じていないというのが、現在のアメリカ経済の実態である。

金融緩和措置によるマネーサプライの増加による住宅価格の高騰という現象は、どこかの国で昔見たような出来事である。まさに、アメリカは政策によって意図的にミニバブルを作り出していると言って良いだろう。ITバブル崩壊による景気後退を意図的なミニバブルによって、遅らせていることになる。しかし、オースドックスな見方としては、こうした政策で、アメリカの景気が近い将来上向くとは考えられない。それどころか、こうしたミニバブルの発生は、今後のアメリカ経済の調整をさらに長引かせる結果になると懸念されている。

過去一〇年間で、最も深刻な不況に陥った国は、それ以前の段階で巨大な債務が観察された国においてである。日本がその典型的な例である。次は、間違いなくアメリカの番である。アメリカ経済は、個人も企業もそして国も莫大な借金をかかえている。とりわけ、国の債務は巨大である。よく話題になる数字として経常収支赤字がある。経常収支は、資本収支と裏腹な関係にある。経常収支が赤字であるということは、資本収支が黒字であることを意味しており、海外からの借金に依存していることを示している。こうした経済の不均衡の調整が終わらなければ、アメリカ経済が回復

に向かうとは考えられない。これから先、長い調整過程の苦痛がアメリカ経済に待ち受けていることになる。

世界経済の変動に備えよ

最近、注目を浴びている理論にオーストリア学派の考え方がある。一言で言う、「不況というのは、避けるべき悪いものではない。むしろ、変化のための調整のプロセスと考えるべきである。」という考えである。景気が回復するということは、将来の生産性が上昇することを意味している。そのためには、資本や労働が衰退企業から成長企業に自由に移動する必要がある。オーストリア学派のパラダイムによると、不況は「創造的破壊という風」を引き起こすことによって資本が自由に移動できる環境を作り出すことになる。それが将来の生産性向上につながるということになる。その結果、再び経済は景気の回復軌道にのることができるのである。

オーストリア学派のパラダイムに従えば、九〇年代の日本経済はまさに、政治と経済のしがらみによって、資本の自由な移動が妨げられてきたと考えられる。同様に、これまで述べてきたように、アメリカ経済における金融緩和措置による住宅市場のミニバブルの発生、その結果を通じた消費需要の維持も政策的に間違った選択ということになる。バブルは、宴に譬えられることがある。宴の終わった後の酒の飲み過ぎによる二日酔いは、宴が長引けば長引くほど、長く続きしかも影響の広がりも大きくなる。今回のアメリカのITバブルの崩壊は、アメリカ経済の歴史上最大のバブルの崩壊と言われている。宴の馬鹿騒ぎが大きかっただけに、その後遺症も大きいものにならざるを得

ない。つまり、かなり長い不況がアメリカ経済には待っていることになる。

これまでの歴史上、バブルが崩壊してソフトランディングした例はないと言われている。さらに、景気にとって悪いことには、ブッシュ政権によるイラク攻撃が近づいていることである。すでに、原油市場は昨年からこうした事態を織り込んで、値上がり傾向を強めている。原油価格の値上がりは、先進工業諸国の景気に悪材料となる。いわゆる交易条件の悪化によって、国内の所得が産油国に流出するからである。一九九一年の前のブッシュ政権と比べて、アメリカ経済にとっての懸念材料もある。金利がすでに低下しており、金融政策の余地が小さいことである。また、ヨーロッパの国々と足並みがそろっていないことも、戦費の負担を考えるとアメリカの財政にとって大きな負担になることが予想される。こうした点だけでも、アメリカ経済にとってマイナス材料であり、景気の先行きに厳しい見方とならざるを得ない。

最近の研究結果では、世界の景気がシンクロナイズしていることが観察されている。景気の同時化という現象である。その背景には、資本や財・サービスなどの自由化の進展があると考えられる。ある国の経済的ショックがすぐさま他の国に影響する。東欧諸国の経済的危機そしてアジアの通貨危機が世界経済にあたえた影響は記憶に新しい。景気の同時化だけでなく、その振幅が激しくなっていることも最近の特徴であると言われている。アメリカのバブル崩壊の影響は、世界的な広がりをもって大きな影響をおよぼすに違いないと思われる。われわれは、近い将来起こり得る世界経済

の変動に、まずしっかりとした備えをしておくことが重要である。

二 二〇〇三年は未曾有の変革の年

眼が離せない海外とりわけ北朝鮮問題の行方

世界経済がそういう状況だとすると、どうやら二〇〇三年という年は、内外ともに大変な年になりそうである。幸か不幸か、われわれはそうした激動の年に直面せざるを得ないと考えられる。経済とは直接関係ないが、北朝鮮との関係においても、日本国民にとっては対岸の火事というわけにはいかない。戦争の脅威ということからわれわれの命にかかわる問題であり、ここ一、二ヶ月は国際情勢から眼が離せない状況になっている。

日本ではあまり報道されていないが、北朝鮮の問題に関しては、中国が重要なカギを握っている。最近でこそ、北からの中国への逃亡については取締が厳しくなっているが、それまでは比較的自由に出稼ぎということが行われていたと報道されている。しかも、北朝鮮への重油の七割近くは中国が供給しており、経済制裁といっても中国との関係が抜け道になっている。中国自身も北朝鮮の崩壊は望んでいない。一挙に北朝鮮が崩壊して、多数の亡命者が中国へなだれ込むことは、中国の経済問題を深刻な事態に追い込むことが予想されるからである。余談になるが、中国が最もおそれて

いるのは、この問題が結果として日本の軍備増強につながるのだと言われている。

整理回収機構の設立と期待される不良債権の処理

本題に戻って、日本経済の先行きについては、今年は構造改革が本格化していくことが予想される。四月には産業再生機構が設立される予定だが、そうなると不良債権の処理が加速されることが期待される。構造改革の柱は何と言っても、不良債権の処理である。昨年、竹中金融担当大臣が金融機関の査定を厳しくすることで、マスコミの非難の集中砲火を浴びたが、現下の日本の構造改革の最大の課題は、不良債権の処理であることは間違いない事実である。

よく聞かれる質問に、従来から存在するRCC（整理回収機構）と産業再生機構との違いである。分かりやすく言えば、二つの点において異なる。一つは、整理回収機構は最終的な廃棄物処理場のようなものである。ここに持ち込まれた不良債権は、確実に処分されてしまうことになる。それに対し、整理回収機構は廃棄物処理と同時にリサイクルの機能も合わせて持っている。将来、有望な業務はこれを切り離して再び利用することができる。もう一つは、これまで不良債権の処理が進展しなかった背景には、メインバンクとそれ以外の金融機関の意見の集約ができなかったことにあった。今回、整理回収機構にメインバンク以外の意見を集約させることにしているが、これによって不良債権処理の調整がスムーズに行われることも期待される。

最近の金融機関の増資の報道も、金融機関自身が不良債権処理の本気になってきたことの反映であるともとれる。金融機関も徳だわらに足がかかった状況にまで追い込まれている、と言っても過

言ではない。これからも、金融機関の淘汰が進んでいくことは間違いない。不良債権の処理が進展するにしたいが、当然のことながら、企業の倒産・失業の増大は避けることができない。こうした状況に対しては、雇用保険の充実など雇用面でのセーフティネットを今まで以上に充実していくことが政策的に求められている。

破綻している日本のマクロ経済政策

エコノミストのなかには、構造改革を進めていくと、日本経済のデフレ色が一層強まるから大変なことになる。だから、景気対策をやってデフレ色を払拭すべきである、との意見を言う人が多い。しかし、私はこうした意見には賛成できないし、間違っていると思う。たしかに、教科書どおりに言えば、現下の日本経済は『流動性のわな』の状況と呼ばれる金融政策が機能しない状況であり、財政政策のみが有効な状況であるから財政を中心とした景気対策をとれ、ということになる。しかし、現在の日本経済はそうした教科書で想定されて環境にないという点の認識が重要である。

筆者自身、一九八〇年代の初め、OECD（経済協力開発機構）で先進工業諸国での経済政策の調整に携わった経験があるが、財政政策を意図的に景気変動の安定に用いるという考えは当時においてすら、政策論としては排除されていた。少し書生っぽい議論になるが、通常の景気対策に対しては、財政政策はビルトインスタビライザー（自動安定化装置）の機能にまかせるという考え方である。残念ながら、日本においては未だに財政政策を景気対策に用いるという古い考えが、まかり通っている。政府部内においては、こうした考えはもう取っていないのではないかと考えられる。

不良債権の処理をやらないことには、日本経済が立ち行かないということが、ここ数年の経験で分かってきた重要な教訓である。日本では、マクロの経済政策すなわち財政政策も金融政策も機能しなくなっている、というのが実態なのである。

まず、財政政策については一九九〇年代二〇〇兆円近い税金が景気対策のために使われてきた。その結果残ったのは、GDPの一五〇％近い巨額の借金である。今や日本は先進国最悪の借金王国に転落してしまった。借金をしているのは国だけではない。地方も国の景気対策に協力する形で公共事業に邁進した。そうした資金の大半は、地方債という借金で賄われてきた。気がついてみると、国も地方も借金で身動きが取れない状況というのが実態である。今年初めの予算委員会での審議で問題となった三〇兆円という数字は、予算を編成するために毎年国が新たに借金しなければならぬ金額のことである。小泉首相の三〇兆円以下に国債増発を抑制するとの公約をめぐっての論議であったが、それほど国も追い詰められた大変な財政状況にあるということである。国だけでなく、自治体も大変な状況にあり、自治体によってはすでに実質的に破綻に近い状況にあるところもある。場合によっては、退職金の支払いもままならない自治体もでてくる可能性も否定できない。国も地方もこうした逼迫した財政状況のもとで、さらに借金をして景気対策をやれと言われても、最早出来ないというのが実態なのである。

こうした現実を無視した景気対策発言は、無責任というほかはない。仮に、こうしたエコノミストの言うとおりに景気対策をとった場合、どうなるのであろうか。これは時折問題になるが、長期

金利上昇のリスクが高まることにつながることは間違いないと考えられる。海外においても、実際に起こったことだが、一度日本経済に対する信認が揺らぎだすと国債価格が暴落するリスクは多分にある。つまり、日本政府の借金によるやりくりが最早限界だという認識がマーケットに広がった場合、日本国債の売りが加速されることになる。国債価格が下落するということは、国債金利が上昇することと裏腹の関係にあるから、長期金利の上昇を招来することにつながる。つまり、景気対策の実施は多額の債務をかかえる日本政府の金利上昇への限らないリスクを一層高めることに貢献することになるのである。多額の債務をかかえているのは政府だけではない。企業も個人も債務をかかえているが、それでも何とか生きのびているのは、これまで金利が低かったからである。もし、金利が上昇することになれば、こうした債務をかかえる人たちに壊滅的な打撃を与えることは間違いない。そうなると、景気が冷え込むどころの騒ぎで済まない。

不良債権の結果、マネーが流れない

一方、金融政策はどうか。これもすでに日銀がとっているゼロ金利政策に明瞭に反映されているように、金利政策そのものが限界にきていることは周知のとおりである。これ以上の金利が引き下げられないところまできている。しかし、エコノミストのなかにはさらに量的緩和をやれという人々がいる。ところが、実態をよく観察すると、日銀はすでにやれるだけのことはやっているのである。中央銀行がコントロールできるのは、ベースマネーと言われている。ベースマネーというのは、準備預金と現金通貨を足し合わせたものだが、この数字を見ると前年比で二〇%以上の伸びとなって

いる。教科書的に言うと、通常ベースマネーの供給に対して、市場に出回る貨幣の量（これをマネーサプライと呼ぶ）は、その何倍かになって流通するのである。この倍数のことを信用乗数と呼んでいる。ところが、現在の日本経済では実際のマネーサプライの伸びは二%くらいにとどまっているのが実態である。つまり、信用乗数が著しく低下しているのである。その理由は、はっきりしている。先程から述べている不良債権の存在がマネーの流通を妨げているからである。分かりやすく言えば、下水道管のなかに汚物がつまって、いくら水を流しても流れない状況になっているようなものである。

銀行が貸したい相手は、例えばソニーやトヨタのような企業は、自らお金を集めることが出来るから銀行に金を返しているだろうし、逆に喉から手がでるほどお金を借りたい中小企業や中堅企業からは、金融機関の自己資本比率を高めるためにお金の回収を図っている。現在、金融機関は七〇兆円とも八〇兆円ともいわれる多額の資金を国債の購入にあてている。これだけの金が必要とされる企業に向かわないで、もっとも非効率な公的セクター（政府）に流れているのである。このように、お金が流れない状況が一般の景況感、とりわけ中小企業の景況感、を悪くしている最大の理由である。

小泉構造改革の評価

従って、景気対策が最重要課題というのなら、不良債権の処理こそが最も効果のある景気対策ということになる。こういう点もふくめて、小泉内閣の評価をしたい。

小泉内閣の内外の評価も、ここ二年ほどの間で大きく揺れている。紆余曲折あったけれども、基本的には小泉総理は改革の旗手として評価できる、というのが私の見方である。理由は必ずしもよく分らないが、日本のマスコミや評論家諸氏は小泉総理を酷評している。とくに、政治評論家が厳しい評価をしているのが目立っている。マスコミあたりは、小泉降ろしのキャンペーンをやっているかのごとき昨今の印象である。恐らくは、自らの経営基盤が揺らいでいることも関係していて、デフレ政策ではなく、何でもいいからインフレ的な政策に転換してほしい、という極めて短視眼的な立場を反映しているのだろう。まず、小泉総理を改革の旗手として評価する基本的な理由は、彼が従来のやり方を変えることのできる人物であるという一点につきる。政治家の言うことほど信用できない、とは古今東西を通じての真理である。事政治家に関する限り、その政治家の発言ではなく、どういうことをやったかという行動で判断するしかない。よくいわれる結果主義である。少なくとも、小泉総理の場合には、過去数年から観察しているが、その行動は変わっていないというのが私の印象である。改革というのは、従来と違ったやり方をするることにつきるが、現在の政治家を見渡した場合、彼にとって代われるだけの人物が与党にも野党にも残念ながら、存在するようには思えない。

それ以外にも、幾つかのこれまでの自民党出身の総理と多くの点で異なっている。最も重要な点は、金権政治からの脱却という点である。いわゆるマネーポリティクスから無関係という点は、これまでの歴代自民党出身の総理と比較すれば、その違いは一目瞭然である。田中角栄、金丸信といっ

た政治家の名前をだすまでもないだろう。実は、構造改革をやる場合には、この点が重要なファクターになるからである。従来のやり方は族議員という言葉に代表されるように、利害関係でがんじがらめになっていたのが、実情であった。利害関係をもっていないということは、総理自らが旗を振って改革を主導することが可能である、ということの意味している。

これは少数意見であることは充分承知しているが、小泉政権は長期政権になる可能性がある、と私自身は考えている。その理由については、もう少し政治の裏も突っ込んだ背景分析が必要になるが、その点はここでは割愛する。ここでは小泉純一郎という政治家が青っぽいことだけを言っているのではなく、政治家としてかなりしたたかな面もあわせ持っているとは私は判断しているからである。

昨年、道路公団の改革に関して、総理が「責任を丸投げしている」とのマスコミからの批判の集中砲火を浴びたことは記憶に新しい。この点に関しての私の見方は、マスコミとはかなり違うものなので、ここでコメントしておこう。私は、マスコミの評価は的外れであると見ている。石原行革担当大臣が、役割を完全に間違えてテレビポーターと勘違いしていたのは、ご愛嬌と言うしかない。彼にとって任が重すぎるなら、最初から引き受けるべきではなかったのだ。それ以上に哀れをとどめたのは、経団連の今井会長だろう。もともと、『道路公団の民営化』を閣議決定して、その方策について諮問・答申したのだから、民営化の方向でまとめていくのが、会長に期待されていた役割だった筈である。そもそも民営化を決めたのは、これまでのように自民党道路族と建設省（現

在の国土交通省）が結託して物事を決めていくという従来のやり方では駄目だから、これを改めようという問題意識が根底にあった筈である。それを、最終報告の取りまとめにあたって会長自身が道路族と相談するなど、全く改革のための会議という認識が欠如しているとしかいいようがない。時代錯誤の行動と言わざると得ない。かなりきつい言葉になるが、日本の大企業のトップというのは、この程度の人物でも務まるということを天下に公表したようなものである。

どこの国でも改革には時間がかかる

筆者は、ここ数年いろいろの国の改革を見てきた経験をもつ。改革というのは、どこの国においても、公式どおりにすっきりといかないのが、むしろ常識だと考えておいた方がよい。ましてや、世界第二位のGDPを誇る巨大な日本経済を改革しようというのだから、一朝一夕にできると考えるのが土台無理な話である。

実は、ドイツにおいても今改革が重要な政治課題として登場している。歴史の偶然か、一九六〇年代とともに高度成長を誇った両国が構造改革の嵐に揺れている。ドイツの場合は、これまでのあまりにも寛大すぎた社会システムの改革に直面している。とりわけ、雇用者への年金問題・社会保障などの改革が求められている。処方箋は、日本と同じく誰の眼にも明らかである。あまりにも寛大すぎる労働者への仕組みをあらため、雇用市場の流動性を高めることが政策的に必要とされている。ドイツでは、シュレーダー首相がこうした改革に四苦八苦しているのが実情である。これまでの労働組合とのしがらみから、現実には労働者の既得権益を切ることは、雇用者の痛みそして政治的にか

なりの困難をとまなうからである。こうした事態を見ると、人間の世界というのはいずこも同じという印象を強く受ける。

日本も、構造改革という方向では巨大な日本丸が正しい方向に動きだしたことは事実である。もちろん、理想から言えば、現実の改革のテンポはほど遠いものには違いない。しかし、改革の方向に舵がきられたという意味では、評価してもよいのではないか、と考えられる。