

# グローバリズムの果てに

——世界金融危機と経済政策——

金子 勝

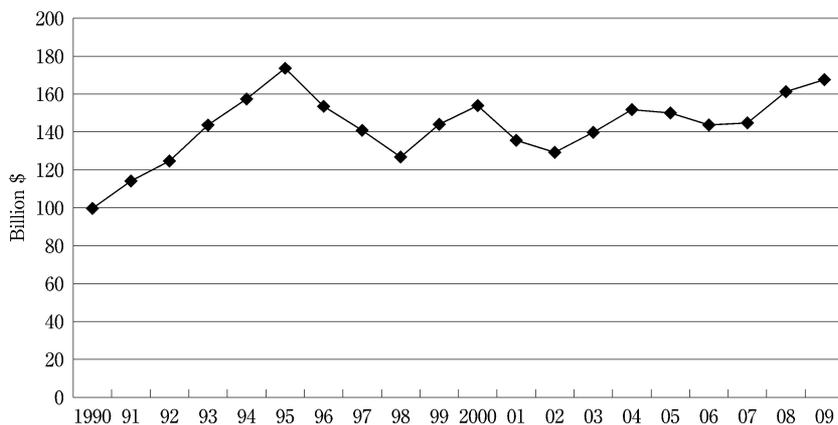
## 1. 「失われた20年」はいかにして起きたか

この20年間、日本の経済も社会もひたすら衰退過程を進んでいるかのような閉塞感におおわれている。まず何より小泉「構造改革」と呼ばれる時期に、この国の国際競争力が落ちたという事実を直視する必要がある。それは、現実の統計数字によく表れている。図1が端的に示すように、この20年間、とくにバブル崩壊が本格化した1990年代半ば以降、日本の名目 GDP はほとんど伸びていない。欧米諸国は IT バブルと住宅バブルを経験したことを差し引いても、他の先進諸国の GDP の伸びと比べると、日本経済の長期停滞はきわ立っている（図2参照）。さらに図3が示すように、一人あたりの GDP を見ても、OECD 諸国の中で2000年の3位から08年の23位にまで陥落している。

実質 GDP を見ると、「経済成長」しているかのように見えるが、実際には物価が継続的に下落するデフレであるために、物価が下落した分だけ実質 GDP 上昇率が上昇しているかのように見えていただけである。この「名実逆転」が、表面的にデフレによる「成長」をもたらし、日本経済の衰退を隠しているのである。

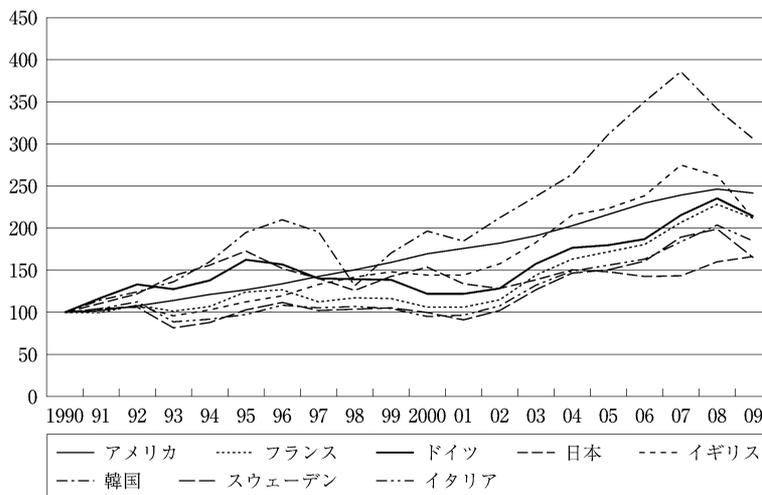
個別産業分野で見ても、90年代にはまだ世界一のシェアを持っていた多くの電気製品、液晶パネルや半導体、スパコン、太陽電池などは、2000年代に入って急速にシェアを落としていった<sup>1)</sup>。個別産業について日本企業の国際競争力低下の具体的な要因を詳しく検証することが必要となるが、簡単に事実だけを追いかけておこう。日本の IT 革命は、ポータルサイトの運営会社の株価つり上げと M&A という IT バブルに矮小化されてしまい、知識経済化と教育投資という面は重視されなかった<sup>2)</sup>。耐久消費財の製造では、アナログ技術からデジタル化が進んだことで部品のモジュール化が進み、多数の部品のすり合わせによって高品質の製品を作る日本の製造業の強みが発揮しにくくなり、サムソンや LG あるいは中国企業といった企業との競争に負け始めた。またインターネットとの連携でソフトやコンテンツをいかに取り込んでいくかに製品作りの焦点が移ると、革新的な製品を作り出す能力においてアップルやグーグルやアマゾンといった米国の IT 関連企業にかなわなくなった<sup>3)</sup>。スーパーコンピュータの分野でも、1990年代にベクター型からスカラ型へのシフトが起きていたにもかかわらず、小泉政権時代には多額の公的支援が時代遅れのベクター型に向けられており、日本のスパコンは計算速度では31位にまで転落していった<sup>4)</sup>。あるいは、小泉政権が京都議定書批准を拒否し地球温暖化対策に非常に消極的なブッシュ政権に追隨

図1 日本の名目 GDP の伸び（1990年=100 とする）



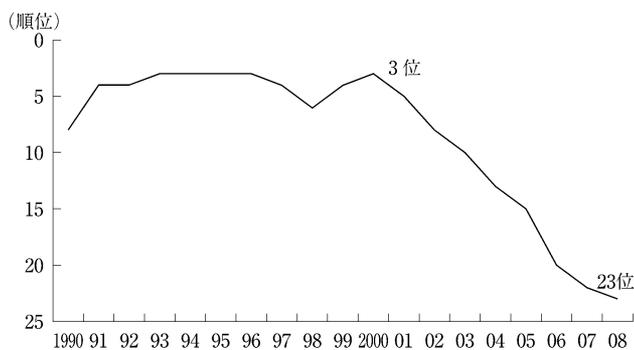
（出所） IMF, World Economic Outlook Database 2010, Oct.

図2 名目 GDP 推移 国際比較（1990年=100） US ドルベース



（出所） 図1と同じ。

図3 一人当たり GDP 額：OECD における日本の順位



（出所） 図1, 2と同じ。

したために、再生可能エネルギーやその関連分野で大きく遅れ始めた。たとえば、太陽電池の分野では1990年代のトップ5のうち4社は日本メーカーだったが、2010年にはついにトップ5から日本企業は姿を消した。

グローバル競争を謳った小泉政権時代に、多くの製品がグローバル競争から取り残される結果になったことは十分に検討に値する。小泉政権は、規制改革、金融システム改革、「小さな政府」を目指す税制改革と歳出改革を柱としていた。<sup>5)</sup> 小泉首相が「郵政改革がすべての改革の突破口である」というスローガンを掲げたことは記憶に新しい。政府系金融機関の「民営化」だけでなく金融市場の規制緩和を推進し、不良債権処理にもたつく中で、証券化やファンドのような機関投資家の育成も謳われた。それは、米国をモデルにして、金融自由化を基軸とするグローバリゼーションに対応していくことであった。しかし、このグローバリゼーションのモデルとなった米国自身が、住宅バブルが崩壊して100年に一度と言われる世界金融危機をもたらしてしまった。小泉政権下の「構造改革」は完全に破綻したと言ってよいだろう。

## 2. スローパニック：世界金融危機は続いている

2007年夏にBNPパリバとベア・スターン傘下のファンドが破綻をし、2007年12月末に米国で景気後退が始まり、先進諸国の中央銀行が一斉に金融緩和に乗り出した。しかし2008年3月に、FRBが保有証券を担保にベア・スターン救済のために資金供給をしたうえで、JPモルガン・チェース銀行に救済合併させた。同年9月にはリーマン・ブラザーズが経営破綻し、その直後に、バンク・オブ・アメリカがメリルリンチを買収し、次いで米国保険最大手AIGも事実上、政府管理下に置かれた。こうして米国の大手金融機関は「大きくて潰せない」状態となった。

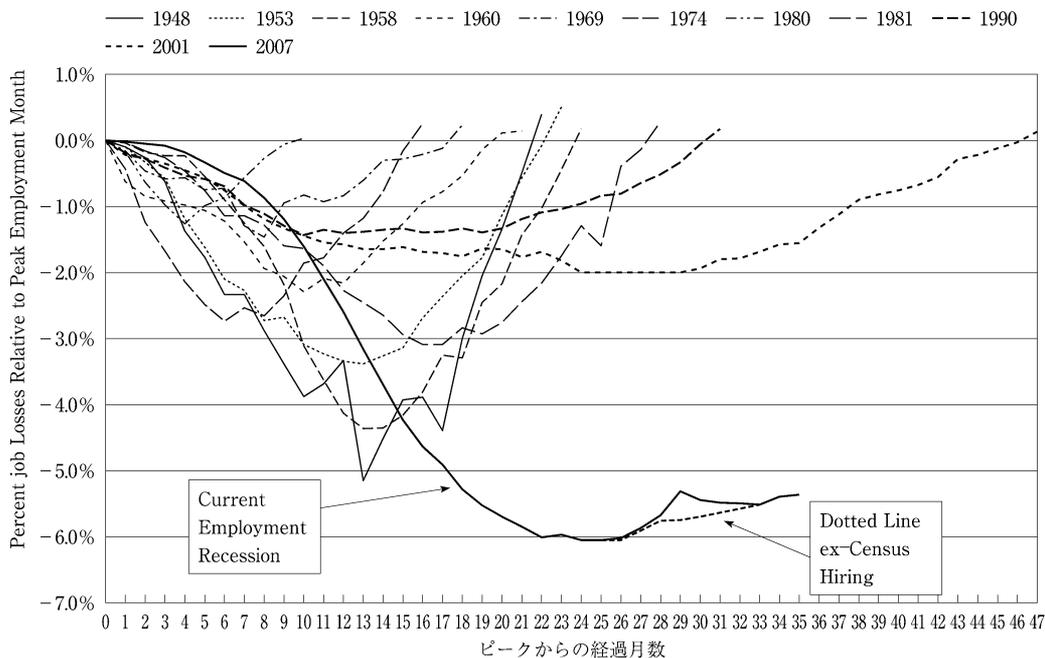
後述するように、銀行の一時国有化か、厳しい不良債権の査定を行った上で十分な貸倒引当金を積むために公的資金を注入するかが不可欠であった。にもかかわらず、本格的にそうした不良債権処理策をとらないままに、10月に入って、金融安定化法が成立して7000億ドルの公的資金がアドホックに投入され、新たにできたオバマ政権は7870億ドルもの巨額の景気対策を実施した。

米国の景気悪化は底打ちしたことになるが、こうしたバブル崩壊は不良債権処理に失敗すると、景気対策の効果が持たず、一見景気が回復したように見えるが、景気対策の効果が切れると、静かに累積していく不良債権が金融機関の経営を苦しめて、再び景気悪化をもたらされる。そして金融セクターが不良債権処理にもたついている間に、他のセクターが犠牲になって「長期停滞」に陥っていく。こうした現象を筆者は「スローパニック」と呼んできた。<sup>6)</sup>

スローパニックはなおも続いている。その点をいくつかの統計から簡単に確認しておこう。図4は、戦後アメリカの景気後退局面における雇用喪失と回復過程をグラフにしたものである。この図は、戦後のいかなるリセッションと比べても、今回の不況をもたらした雇用喪失が大きく、かつ深いものであることを示している。日本がそうだったように、雇用喪失状態がさらに長引く危険性が高い。

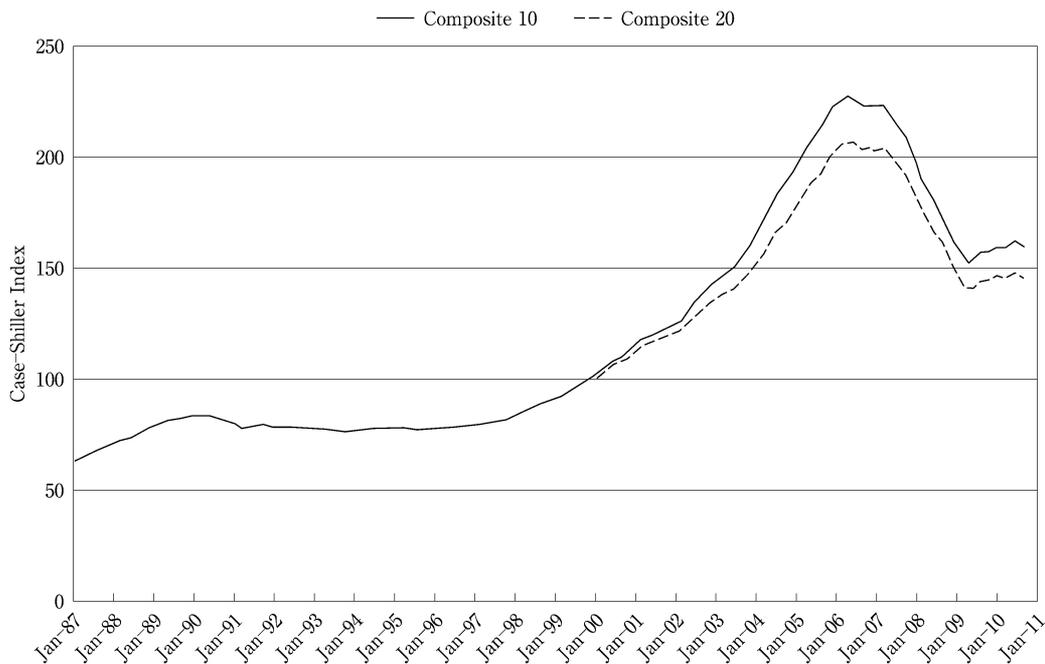
また住宅市場の回復もおぼつかない。2010年4月末に住宅ローン減税が期限切れになって住宅の新規着工はまだ上向いておらず、住宅価格も、図5が示すように底ばい状態を続けている。延

図4 ピーク時からみた雇用喪失割合



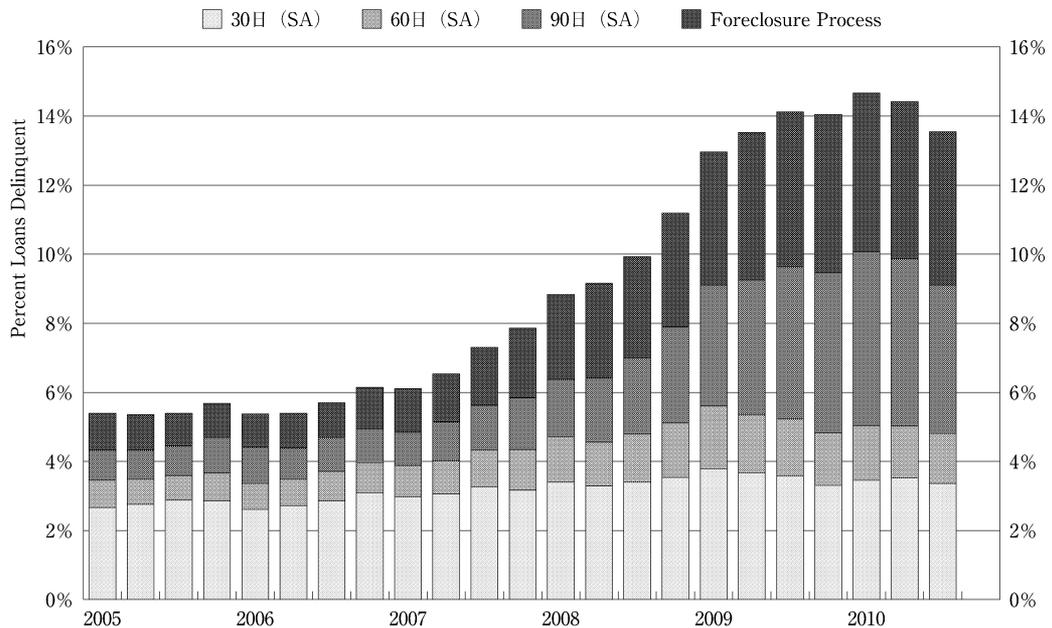
(出所) <http://www.calculatedriskblog.com/>

図5 米国の住宅価格指数（ケース・シラー）



(出所) 図4と同じ。

図6 住宅ローンの延滞債権と差し押さえ



(出所) 図4と同じ。

滞債権や差し押さえ件数もほとんど減っていない(図6参照)。これらは金融機関にとって不良債権の増加を意味する。

そのために、いまま地方の中小銀行の経営破綻は続いており、その数はすでに戦後最大になっている。実際、米国では2008年9月のリーマンショック以降、2010年12月17日までに経営破綻した銀行は311行に及んでいる<sup>7)</sup>。そして同日付けの非公式題銀行リストは増え、いままや920行に達している<sup>8)</sup>。

問題は中小銀行だけにとどまらない。2010年秋に、公証人を立てていないなど、住宅差し押さえ・競売の手続きに不備があるとされ、米銀大手バンク・オブ・アメリカは差し押さえ手続きを一部停止せざるをえなかった。住宅立ち退きが遅れれば、それだけ銀行の不良債権処理は遅れていく。

さらに、銀行が借り手の年収などをよく審査しなかったなど手続き上問題があったとして、大手銀行に対してモーゲッジ証券の買い戻し請求が起きている。2010年10月15日に、資産規模が880億ドルであるシカゴの連邦住宅貸付銀行が340億ドルほどの住宅ローン証券の買い戻し請求を訴訟として起こした。この訴訟での被告はバンク・オブ・アメリカ(バンカメ)、シティー、ゴールドマンとウェルズ・ファーゴである。また2010年10月19日付けブルームバーグの報道によれば、米パシフィック・インベストメント・マネジメント(PIMCO)とブラックロック、ニューヨーク連銀など8社が、バンカメに対して、傘下のカントリーワイド・ファイナンシャルが470億ドルの債券に証券化した住宅ローンの買い戻しを求める方向で検討している。実際、バンカメは買い戻しなどの請求総額が2010年9月末で128億ドルと、3カ月前より15%増え、引当金を44億ドルまで積んだ。

米国発の金融危機は欧州にも及んでいる。イギリス、スペイン、アイルランドなどでも住宅バブルがはじけた。たとえば、イギリスではロイヤル・バンク・オブ・スコットランドやロイズ・バンキング・グループが国有化されるに至った。

それだけではない。この世界的な経済危機に際して、世界各国で一斉に景気対策を行ったが、それが巨額の財政赤字をもたらした結果、欧州では、アイスランド、バルト三国、東欧諸国、ギリシャ、アイルランドと、国家財政破綻の危機が伝染するソブリン・リスクが起きている。この他に、スペイン・ポルトガル・イタリアなども財政破綻の危険があると言われている。

しかし、これは単純な財政危機ではない。2010年の7月に欧州の銀行に対してストレステスト（健全性検査）を行い公表せざるをなかったように、むしろ金融危機としての側面が強い。もちろん、このストレステストが不良債権の精査に基づくものではなく、一定の仮定を置いたシミュレーションであるので、十分な信憑性があるわけではない。

2010年5月に打ち出されたギリシャ危機に対する具体策を見ると、EUとIMFが総額1100億ユーロの支援策を打ち出し、ギリシャは支援を受ける代わりに財政再建を行うことになり、いったんは落ち着いている。しかし、これでソブリン・リスクが止まったわけではない。本来なら、ギリシャ国債に投資した欧米諸国（独仏米英など）の政府・中央銀行や民間銀行が債権放棄をするか債務リスケジュールに応じて、ギリシャの債務を削減する必要があった。しかし、政府や民間金融機関の債権放棄がないままに、資金支援だけで、ひたすらギリシャに財政再建を求めただけであった。

それは、ちょうどバブル崩壊後に、ゼネコンに追い貸しを続けていた日本の銀行に似ている。実際、欧米の金融機関は、サブプライム問題以降、根本的な不良債権処理策をとらず、大量の不良債権を隠したまま抱えている。このような状況で、どの金融機関が、どれだけのギリシャ国債を持っているかが明らかになっただけで、金融システム不安を惹起してしまう。さらにスペイン・ポルトガル・イタリアなど国債をどれだけ持っているかという詮索が始まり、やがて「伝染」現象が起きてしまうだろう。まさに、サブプライム問題と同じ構図である。

### 3. 不良債権処理の失敗の教訓

問題は、こうした大きなバブル崩壊に直面した場合、どのような経済政策をとるべきかという点にある。まず表1から、債務デフレーションが起きたと言われる大恐慌と比較しつつ、対GDP比で見た民間セクターの債務規模を確認しておこう。今回の世界金融危機が起きる直前（2007年）の米国の民間セクターはGDPの2.88倍もの債務を抱えていた。それは日本のバブル崩壊直前（1991年）の3.86倍と比べるとまだ小さいが、大恐慌直前（1929年）の米国民間セクターの1.57倍と比べればかなり大きい。その一方で、貸し付けた側にはバブル崩壊に伴って、債権のかなりの割合が不良債権になっている。しかも、それは不況が長引くと膨らんでいく。

このように大規模な債務構造を、財政金融政策を使ったマクロ政策だけで乗り切ろうとしても無理がある。まず何より、抜本的な不良債権処理策をとって金融システムを早急に健全化しなければならない。不良債権処理の基本になるのは、つぎの2つの方法である。一つは、一時国有化

表1 金融危機発生直前の債務構造（対GDP）

	米国（2007年）	米国（1929年）	日本（1990年）
家計	98%	37%	62%
企業	75%	98%	149%
金融	115%	22%	169%
民間合計	288%	157%	386%
政府	52%	29%	62%
外国	14%		
総計	240%	163%	278%

（出所） <http://www.thoughtofferings.com/2009/09/mystery-of-japans-private-debt/levels.html> Andrew DeWit, 金子勝「金融危機とグリーン・ニューディール——アメリカはグリーン経済の先頭を走れるか」参照。

して不良債権を切り離して国が時間をかけて処理する一方で、健全部分をできるだけ早く民営化する方式である。もう一つは、厳格な債権（資産）査定を行い、不良債権に対して貸倒引当金をきちんと積む方式である。もちろん、引き当てを積んだ結果、自己資本不足になれば、次に巨額の公的資金を強制注入する必要がある。あくまでも公的資金投入の前提となるのは、厳格な不良債権査定であり、そのためには会計粉飾などに対して銀行経営者の法的責任を問うことが不可欠になる。

このように不良債権を銀行本体から切り離すか、厳格な不良債権査定のうえに十分な貸倒引当金を積むか、いずれにせよ、こうした不良債権処理の外科手術なしに、いくら公的資金を投入しても、あるいは、いくら中央銀行が量的金融緩和策をとっても、金融危機はなかなか収束しない。不良債権を隠したままだと、銀行経営者たちは損失が表面化して経営責任を問われるのを恐れて、本格的に問題企業の再建に取り組みせず、債権放棄と追貸しを続けていかざるをえなくなり、結局、経営破綻させてしまう。銀行は不良債権を隠したままなので、収益が上がっても、不良債権の処理に追われ、信用収縮（貸し渋りや貸しはがし）が加速してしまう。他方、企業側は自分だけは潰れまいと、雇用をできるかぎり削減し、株主への配当を増やしたり内部留保をひたすらため込んだりして、自社の株価の下落を防ごうとする。

さらに「グローバルスタンダード」がこうした状況を加速してしまう。自己資本不足に陥った銀行は、自己資本比率の分母にあたる貸出額を削減するようになる。いわゆる貸し渋りや貸しはがしによる信用収縮が起きてしまうのである。あるいは、国際会計基準のもとでは、企業がフリー・キャッシュフローをため込む傾向を加速化してしまうのである。<sup>9)</sup>

もちろん金融危機の再燃と不況の長期化を防ぐには、不良債権処理は同時に不良債権が増えないように、大胆な財政金融政策を組み合わせる必要がある。しかし、これまで述べてきたように、本格的な不良債権処理策をとらないまま財政金融政策に頼ることは不良債権処理と不況を長引かせ、大手金融機関の「健全化」と引き替えに他のセクターを犠牲にして、長期停滞をもたらしてしまうのである。表1が示すように、GDPの2倍3倍に及ぶ「バランスシート不況」<sup>10)</sup>を政府赤字につけかえようとするれば、膨大な財政赤字を累積させることになるだろう。さらに、

これを金融緩和政策で克服しようとするれば、もう一つバブルを引き起こすしかないだろう。それはバブル循環という新しい病をもたらすだけである。<sup>11)</sup>

結局、後で述べるように、バブルで膨らんだGDPが消失する分、新しい成長産業を創り出さないと、長期停滞から抜け出せない。しかし、それは前に述べたように、規制緩和や民営化といった「構造改革」路線から自動的には生まれえない。現実には、むしろ経済衰退を加速させてしまうのである。

#### 4. 日本の経験から何を学ぶか

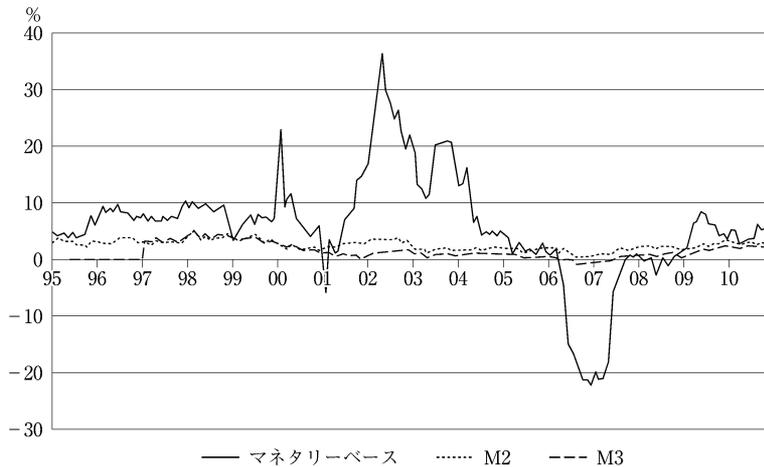
この間、日米ともに上述した本格的な不良債権処理政策をとれなかった。まず、日本の事態を簡単に振り返ってみよう。1990年代を通して、経営者は飛ばしや隠しなどの証券取引法違反、背任などの商法違反の罪を問われることはなく、厳格な債権査定が行われることはなかった。1995（平成7）年の約6700億円と98（平成10）年3月末の1.8兆円の公的資金注入だけでなく、99（平成11）年3月末における7.4兆円の公的資金投入の際にも、経済戦略会議の緊急提言（98年10月の中間報告）に基づいて、「事態の緊急性に鑑みて」経営者の責任問題を3年間棚上げし、銀行側の申請に応じて投入された。それが、今日の失敗を作り出した。その後も、何度も金融庁による特別検査が繰り返されてきたが、結局、事態はなかなか改善されなかった。2003（平成15）年6月に、すでに1999（平成11）年3月末に合計1兆円の公的資金が投入されていた、りそなグループに対して再び約2兆円弱の公的資金が投入されたが、この場合も、経営者は退任させただけで株主責任も曖昧にされた。

不良債権問題を解決できない状態で、金融政策も効かなくなり、変則的な政策が繰り返されてきた。まず、99（平成11）年2月～00年8月にゼロ金利政策が導入された。ゼロ金利政策とは、無担保コール翌日物金利（オーバーナイト金利）をゼロ％に低下させる超金融緩和政策を指す。さらにITバブルが崩壊した2001（平成13）年3月19日以降に、日銀は、金融機関から債券（主に国債）や手形の買いオペを行って、金融市場に供給する資金量を増やす量的金融緩和政策を実施した。その際に、日銀にある金融機関の当座預金残高を目標とした。当初の目標額は5兆円だったが、その後、目標額は引き上げられてゆき、2003年10月には27～32兆円程度とされた。こうした政策にともなって、金利の方も無担保コール翌日物が再び実質金利がゼロになり、長期金利も低下した。

日銀が国債買い切りオペで資金量を増やすことを約束することで、カウンターパーティ・リスクから金融機関がコール市場などから資金調達ができなくなって経営破綻することを防ぐことはできた。しかし、日銀が供給する資金量をいくら増やしても、金融機関が大量の不良債権を抱えているために貸出しが増えず、貸しはがしも起きて、なかなか銀行の正常債権の減少傾向は止まらなかった。

2006年7月に、ようやくゼロ金利から脱したが、2008年9月の世界金融危機を機に、日銀は無担保コール翌日物金利の誘導目標を再び0.1％という非常に低い水準に設定し、2010年10月5日に日銀は、政策金利の誘導目標を0～0.1％へ引き下げ、4年3カ月ぶりにゼロ金利政策に復帰

図7 マネーサプライの動き（日本）



（出所）日本銀行調査統計局。  
 （注）マネタリーベースは「日本銀行券発行高」+「貨幣流通高」+「日銀当座預金」をさす。また現在のM2は2008年まではM2+CD、現在のM3は2008年まではM3+CD-金銭信託であった。

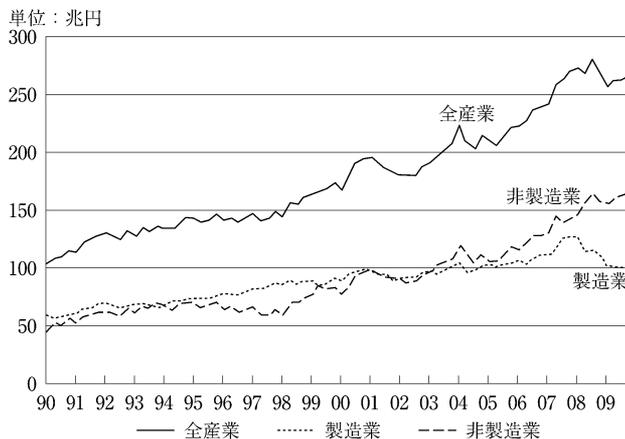
した。また同年8月末に、やや長めの金利（3カ月）を引き下げることが目的とした新型オペの規模を20兆円から30兆円に増額したのに続いて、新たに5兆円を積み増して合計35兆円規模の基金を創設した。量的金融緩和政策は、これまでの日銀当座預金に代わって、この基金の規模を市場に供給する資金量の目安とするようになった。そのうえで、この基金は、社債や商業ペーパーに加えて、株価指数に連動する上場投資信託（ETF）や不動産価格に連動する不動産投資信託（J-REIT）なども購入している。中央銀行が損失を負うかもしれない、これらの金融商品を購入するのは、異例の措置である。この10年間、金融政策は麻痺状態に陥っていると言ってよいだろう。

今日でも、インフレターゲット派も含めて、デフレ不況を克服する手段として、なお量的金融緩和（流動性供給）が主張されている。問題なのは、大規模なバブル崩壊であるにもかかわらず、本格的な不良債権処理を妨げるために、こうした主張がなされてきたことにある。実際、金融機関が大量の不良債権を隠している状況では、金融機関は隠した不良債権処理に迫られ、中央銀行がいくらベースマネーを供給しても信用は拡大しない。

実際、図7が示すように、ベースマネーが拡大しても、M2、M3はほとんど増えておらず、両者は大きく乖離したままである。前述したように、少なくとも2000年代初めまでは、不良債権を隠したままでは信用収縮（貸し渋り、貸しはがし）は止まらない。ただらとした不良債権処理が続き、しばしば金融機関が潰れる事態に直面すると、その後は新たな不良債権の増加を恐れて中小企業や消費者への信用を拡大しようとしなくなる。

その一方で、不良債権処理が長引き、その間に企業倒産が続くと、日銀がいくらベースマネーを拡大させても、大手企業を先頭にして自らが潰れないように内部留保をため込むようになる。図8はそのことを示している。実は、こうした内部金融の拡大は、大恐慌期の米国でも起きた現象であり、リーマンショック以降の米国でも起きている現象である。<sup>12)</sup> 図9を見ればわかるように、

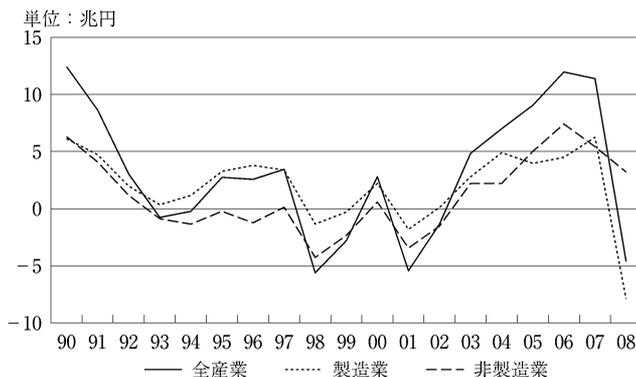
図8 日本企業の内部留保（残高）



（出所） 日経 Needs 法人企業統計より作成。

（注） ただし、ここでの内部留保は利益剰余金だけをさす。

図9 日本企業の内部留保（フロー）



（出所） 財務省 法人企業統計調査より作成。

（注） 2006年度まで内部留保は「当期純利益－役員賞与－配当金」、2007年度以降は「当期純利益－配当金」をさす。

とくに小泉「構造改革」が行われた時期には、前述したようにゼロ金利政策と量的金融緩和政策が続けられており、円安誘導の為替介入も行われた時期であるが、この時期に企業の内部留保が一層蓄えられている。

この「いざなぎ超え」と言われる名目成長率が極めて低い「経済成長」は、ほとんど大企業の輸出に依存してきたものであった。「構造改革」政策は、「まず企業の回復から」ということで、一部の輸出大企業の目先の利益を追求する政策に偏っていた。言うまでもなく、輸出に最も関係するのは為替レートと賃金水準である。日銀の金融緩和政策は、折から住宅バブルに突入し始めた欧米諸国に資金流出することで円安をもたらし、バブル景気にある諸外国に輸出を促進することができた。そして、企業の賃金コストを抑制するために労働者派遣法改正など雇用流動化政策がとられた。企業は円安誘導と輸出で稼いだ利益で、正規雇用を雇わず、前向きな技術開発投資を十分に行わずに、株主配当を増やし、自己防衛的な内部留保をため込む行動に走っていったの

である。

雇用流動化政策の結果、とくに若年層を中心にして派遣労働や契約労働あるいはアルバイトなどの非正規雇用が増えて、格差や貧困が拡大した。こうした状況では内需そのものが回復することはない。企業も家計もこうした状態に置かれていたままでは、日銀がいくら「物価がプラスになるまで」と宣言しても、人々がインフレ期待を抱くことは難しい。結局、長期にわたってデフレ経済が続くことになった。

## 5. 「日本化」する米国

2で述べたように、米国も本格的な不良債権処理策をとらなかったために、次第に日本と同じような状況になってきた。100年に1度の世界金融危機に際して、オバマ政権は「チェンジ」をスローガンにして政策の根本的転換を掲げたが、ずるずるとワシントンの既成政治に妥協し、しかも経済が一向に良くならないために、有権者の失望をかってしまった<sup>13)</sup>。その結果、2010年11月2日の中間選挙において、上院では与党民主党下院がかるうじて過半数を得たものの、下院では与野党の議席数が逆転した。

日本と同様に、大統領と議会との間でネジレが生じている。しかも、共和党では、「小さな政府」や移民排斥などをスローガンとするティーパーティー（茶会）運動が台頭する一方、民主党はブルドック連合と呼ばれる中間派が後退して、リベラル派が中心となっている。そのために、両者の間では減税政策以外に妥協の余地が少なく、グリーン・ニューディール政策をはじめオバマ政権が当初掲げた政策は議会では決まらなくなってゆくと思われられる。

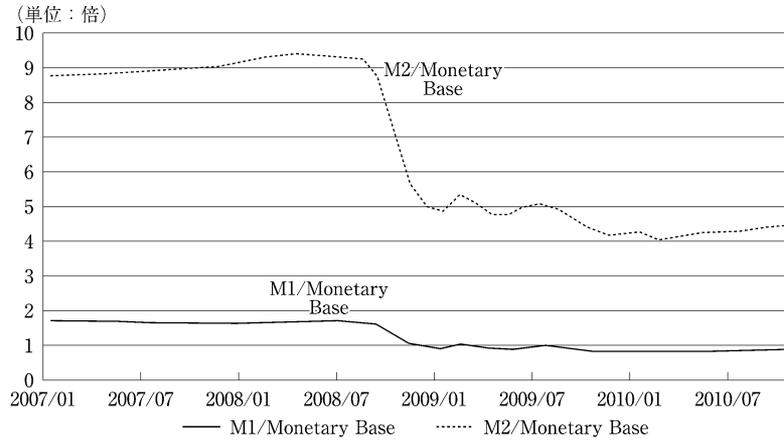
とくに下院の過半数を獲得した共和党が、緊縮財政を重視している茶会運動の無理な要求を無視できなくなっている中で、2011年の財政赤字は1.4兆ドルに達すると予測されており、借換債も含めると、国債を消化するための資金需要も発生する。結局、オバマ政権が頼るのは金融政策だけとなっている。要するに、FRBに国債を大量に買ってもらい、金融緩和を実行するしか政策手段はなくなっていくだろう。

実際、中間選挙直後に、ゼロ金利政策を継続するとともに、最大6000億ドルの長期国債を購入することを中心的な内容とするバーナンキFRB議長が量的緩和QE2.0を発表した<sup>14)</sup>。その後、オバマ政権は12月8日に、今後10年間にわたり1800億ドルの景気対策を打ち出した。ほとんどは共和党が飲める減税政策であった。それに伴って、FRBが1600億ドルの国債買取を実施した。

しかし、量的金融緩和政策は必要であるが、それに依存してデフレ不況が克服できると考えるのは幻想であろう。図10が示すように、米国において中央銀行のFRBがいくらベースマネーを供給しても、日本と同じく、貨幣乗数は下落しており、信用は拡大していない。むしろFRBが直接に住宅ローン担保証券を買い取る政策が、住宅市場を下支えする役割を果たしてきたが、それもできなくなりつつある。その結果、図11が示すように、フレディーマック（連邦住宅金融抵当公庫）やファニーメイ（連邦住宅抵当公庫）に不良債権が累積しつつある。

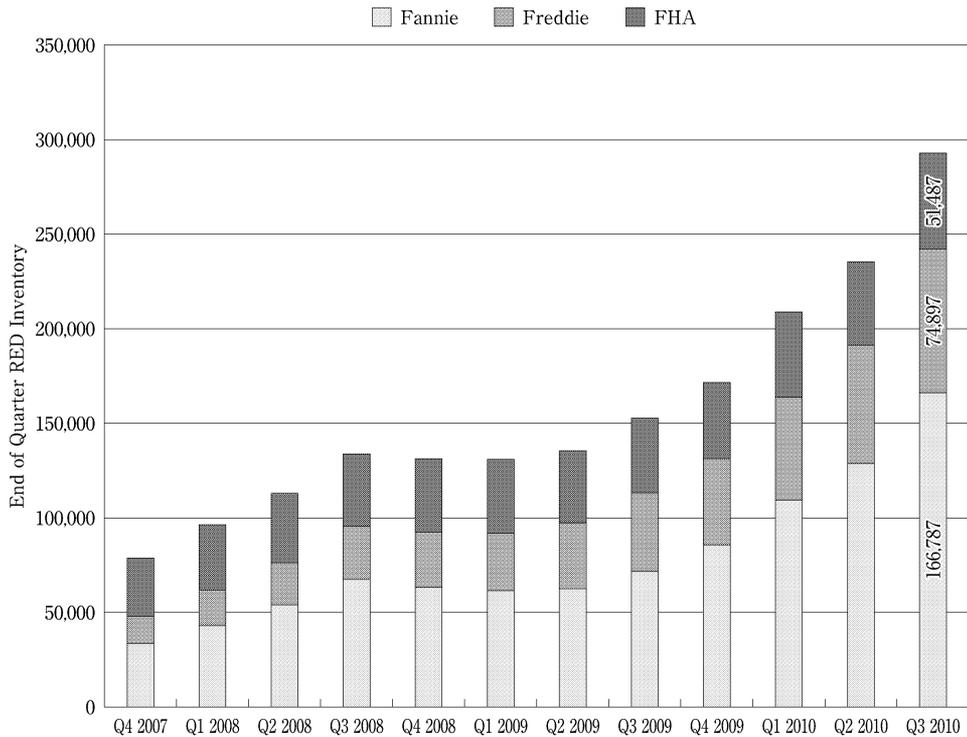
さらに、金融面だけで刺激を与えようと流動性を注入しても、その一部は海外への資本流出となっていく。しかし、中国やブラジルなどはすでに経済が過熱気味で引き締めに入っている。そ

図10 米国の貨幣乗数



(出所) Money Stock Measures of Federal Reserve System より作成。

図11 公社における差し押さえ物件の増加



(出所) 図4と同じ。

の中で、もし新興国などに保護貿易や資本移動規制などが強まれば、米ドルの世界基軸通貨としての役割が徐々に侵食されていくだろう。結局、次のバブルを求めて投機マネーとなる以外になくなる。実際、FRBの金融緩和とともに、石油、穀物、金などの商品先物市場の相場上昇をもたらしている。日本の経験が示すように、不良債権処理に失敗すると、いくら量的金融緩和政策

をとってベースマネーを大量に供給しても信用は拡大せず、M2もM3も伸びない。結局、ちょうどグリーンSPAN前FRB議長がITバブル崩壊を住宅バブルで乗り切ったように、バブル循環以外に、膨大な債務と不良債権を「解消」できなくなってしまう。インフレーターゲットのような新しいマクロ経済政策は、次のバブルか長期停滞かという選択を迫り、バブル循環という新たな病を生み落としてしまうのである。

## 6. 資産デフレと資源インフレの同時解決

大恐慌期の統計を観察するかぎりでは、マクロ経済政策は不可欠の政策手段ではあるが、それに対する過度の信頼は慎む必要がある。ニューディール政策が大恐慌を収束させたかのように言われたり、金本位制の最終的放棄と金融緩和策が景気を回復させたかのように言われたりすることもあるが、米国では戦争突入以前の1933～1937年の間は、1935年社会保障法が定められ、失業率が25%から15%に下がったものの、基本的には長期停滞局面を脱することはできなかった。冷静に見れば、米国の事例は、第二次世界大戦という異常事態が経済成長をもたらしたのである。大恐慌は結局、戦争による莫大な需要拡大と戦後直後のインフレによる政府債務の解消で克服されていったのである。<sup>15)</sup>

加えて、この世界同時不況は、資源インフレと資産デフレが重なって起きている点に特徴がある。つまり、大きなバブル崩壊と石油ショックが同時に起きているような不況であって、多少とも景気が良くなる指標が出てくると、たちまち資源価格とくに石油価格が上昇して、景気を腰折れさせてしまい、長期停滞に陥ってしまう危険性がある。これまで、こうした性格の不況は経験したことがなく、少なくとも従来のマクロ経済政策だけでは解決が困難な側面を持っている。

歴史的な経験を踏まえつつ、かつエネルギー危機という新しい事態を踏まえたうえで、新しいタイプの経済政策を考えなければならない。そういう観点からすると、ニューディール政策が必ずしも新しい成長軌道を作り出したわけではなく、実態を素直に見れば、戦争が大きな需要をもたらした、さらに戦争による破壊が戦後の爆発的な更新投資や更新需要を生み出して、大恐慌を終わらせたという事実を直視しておかなければならないだろう。そして、その間に、石炭から石油へのエネルギー転換が進んでいき、戦後の資本主義の黄金時代は、まさにこの石油文明の上に築かれたのである。

もちろん、景気対策のために戦争をしろと言っているわけではない。むしろ、戦争を避けながら、いかにしてこの世界同時不況を抜け出せばよいのかを考えるとすれば、環境エネルギー革命と産業構造の転換によって、更新投資と更新需要を爆発的に引き起こすことである。大恐慌期との比較で考えれば、戦争と戦争の破壊による需要創出の部分なしで、景気後退を止め、新たな成長軌道を達成するには、このエネルギー転換を引き起こす期間をできるだけ短縮して、できるだけ多くの国々が加わって、戦争に匹敵するほど世界中で一斉に投資を行う「新しい産業革命」を引き起こす以外にないだろう。それなしに、巨大なバブル崩壊と石油ショック、資産デフレと資源インフレを同時に解決していくことは困難だろう。

そのためには、COP（国連気候変動枠組み条約締結国会議）での目標合意はさまざまな困難があ

るが、地球温暖化阻止の合意と目標を急がなければならない。IPCC（気候変動に関する政府間パネル）の報告書が指摘するように、気温上昇がティッピングポイント（一度越えたら二度と後戻りできない状況のこと）を超えると、人類による制御が不可能になる危険が高まっている。これまで、地球温暖化対策を急ぐことは経済成長と矛盾するとされてきたが、今やパラダイムは大きく転換している。米国の「グリーン・ニューディール」あるいはドイツの「第3次産業革命」と言った主張は、地球温暖化対策が新しい産業と雇用を作り出す政策であることを意味する。エネルギー転換こそが最も波及的イノベーションの生まれやすい分野だと考えられているからである。

イノベーションという観点からすれば、チキン循環（在庫循環）とジグザグ循環（設備投資を軸とする中期の波）に加えて、（実証することは難しいが）コンドラチェフ循環という産業の長期波動が重なったことによって大恐慌が生じたというヨーゼフ・シュンペーターの視点は示唆的である<sup>16)</sup>。実際、成熟経済になると、買う物がなくなってしまう一方で、日常用品はグローバル化とデフレの影響もあって、アジアなどからより安い製品が入ってくるようになっていく。

歴史を振り返ってみよう。まず石炭時代は、蒸気機関ができ綿織物業が機械制工業になって大量の綿織物が生産されるようになる。それが、蒸気船で世界中に運ばれ、それがまた鉄道によって米国やインドの奥地まで運ばれていき、世界市場ができた。つぎに、石炭が石油に代わると、蒸気機関はエンジンになって自動車産業や航空機産業を生み出し、化学産業も生まれた。

エネルギー転換は、再生可能エネルギー産業自体だけでなく、スマートグリッドと双方向的な送配電網、学校・病院・事務所などの断熱化とエネルギー自給、スマートシティの建設、ハイブリッドカーや電気自動車などの次世代自動車あるいはエコ家電などの耐久消費財の技術革新と更新需要など、最も波及的イノベーションが起きやすい分野である。もちろん他にも、高齢社会の中で人命を救ったり苦痛を和らげたりする、医療介護・医療機器・医薬などのニーズの高い分野もある。こうした分野で世界一を目指してイノベーションを進め、新しい環境エネルギーや医療・医薬で産業や雇用を作ることが大事になってきている。

ところが、現状では、財界や経済産業省が「後ろ向き」なキャンペーンを繰り返し、民主党政権も自らが掲げたマニフェストを後退させている<sup>17)</sup>。日本の産業の国際競争力の衰退を加速させるこうした動きは、きっと歴史に残る間違いとして記憶されていくだろう。

## 7. 新しい政府の役割

たしかに、シュンペーターの「創造的破壊」という議論は、あくまでも野心的な経営者が主役であって、政府に適切な役割が与えられていない。だが、このエネルギー転換は新たなタイプの投資誘導政策が必要とされる。石炭から石油への転換と違って、再生可能エネルギーへの転換は少なくとも初期段階ではより高価なエネルギーへの転換となるために、規制緩和をして市場に任せると、こうしたエネルギー転換は生じえないからである。実際、2009年9月に政権交代した日本の民主党は、総選挙マニフェストにおいて、再生可能エネルギーの全量固定価格買取政策、キャップ・アンド・トレード方式の排出量取引、地球温暖化対策税（環境税）を掲げた。しかし政権獲得後には、既存輸出大企業の既得権益保護政策であった小泉「構造改革」の政策的失敗を総

括できないまま、ずるずると政策変更を続けている。

もちろん新たな政府介入は、従来のケインズ主義のそれと同じではない。ここで問題となるのは消費のコントロールだけではなく、新しい投資とエネルギー産業政策である。しかし、産業政策といっても、求められているのは旧来型のそれとは異なっている。たとえば、重化学工業化が急速に進んだ日本の高度成長期に「通産省（MITI）の奇跡」が起きたとされている。実際、巨額の設備投資が発生する重化学工業化の時期には、「談合」による業界団体の利害調整には一定の「経済合理性」が存在した。たとえば、巨大なエチレン・プラントを各企業集団がいっせいに建設したら、たちまち過剰生産に陥り、日本の高度成長は頓挫してしまっただろう。こういう時代には、業界団体と結びついた計画的調整が必要であった。この「通産省の奇跡」は、その後「東アジアの奇跡」のモデルとなった。こうしたモデルは、いまも中国など一部では有効であろう。

しかし、エネルギー転換を軸に新しい産業構造を生み出す政策課題にとって、かつての通産省の「計画的調整」モデルは、むしろこの転換を妨害する役割を果たすことになってしまう。2008年の洞爺湖サミットは、こうしたタイプの政府介入の典型的な失敗事例を提供してくれる。この時、経済産業省は、産業分野別にCO<sub>2</sub>削減目標を積み上げるセクター別アプローチを国際的合意にしようとしたが、この調整型のアプローチは、ブッシュ米政権（当時）以外にほとんどの国から相手にされなかった。いまや各国は、地球温暖化阻止という大義を掲げ、環境エネルギー革命を導く規制による投資誘導政策を競い合っている。

とはいえ、投資誘導政策だからといって、情報の非対称が作り出すモラルハザードを防ぐために、制度設計にインセンティブを組み入れるべきだという情報の経済学でも説明はつかない。むしろ太陽光パネルにせよ、スマートグリッドを軸とするネットワーク型送配電網にせよ、市場規模が大きくなればなるほどコストが下がる学習効果が働くがゆえに、各国政府は競い合って官民一体の市場創出を図っているのである。ところが、古いタイプの政府介入にこだわる経済産業省は、時代遅れの介入政策から抜け出られずに、ずるずるとこれらグリーン分野で後退を重ねてきた。ようやく2009年6月になって、一般家庭の太陽光発電の余剰電力にかぎって固定価格買取を始めることになった。だが、これはむしろ再生可能エネルギーの全量買取を妨害するために導入されたと考えた方が適切だろう。

市場は制度やルールなしには動かない。制度やルールを変更すると、少なくとも短期的に見れば、誰かが利益を得、誰かが損失を被ることになる。創造的破壊が起きる歴史的転換期には、必ず既存エネルギー産業と新産業の間の激しい利害衝突が生ずる。しかし、既存の経済学では、この歴史のダイナミズムを読み解くことができず、時として既得権益を保護する妨害的役割を果たすのである。

では、この環境エネルギー革命は、グローバリズムとはどのような関係になるのだろうか。もし地球温暖化を防ぐ環境エネルギー革命が実行されていけば、21世紀の資本主義はむしろグローバリズムとは正反対に地域分散型経済にならざるをえないだろう。再生可能エネルギーは地域的に偏在せず、ネットワーク型の送配電網で自給が基本になる。エネルギーの地産地消である。もし電力料金に一定負担額を乗せて、再生可能エネルギーを十分な固定価格で買い取る制度ができれば、地域の中小企業家、農業者をはじめ誰でも発電でき、地域の余剰電力を都市に送り、その

売電収入が入ってくるようになる。

一方、これに合わせて、地域基盤であり環境に強く影響を与える農業はどうなるだろうか。東アジアそして日本特有の中小零細農業は、地域を面とした地域農業として再生することが必要となるだろう。具体的には、食料も地産地消を基盤にして、地域全体で6次産業化していくことで、付加価値や雇用を生み出すことである。そのうえで、安心・安全のルールを整えながら、日本の都市部だけでなく中国はじめ東アジア諸国に輸出していく<sup>18)</sup>。実際、中国最大の農業関係の国有企業である中国農業発展集団との間で、日本のコメ20万トン輸出する取り組みも始まっている。食とエネルギーの地産地消を基盤とする地域分散型経済は、さらに地産外商で収入を地域にもたらずことで地域を豊かにしていくのである。そこで、初めて地域主権が現実化するのである。

いまや一つの時代が完全に終わり新しい時代に入っている。明らかに世界では、百年に一度の世界金融危機、エネルギー危機、そして地球温暖化の危機という三つの危機が同時に発生している。それゆえ、この三つの危機を同時に抜け出さないかぎり、新しい未来は拓けないだろう。この歴史的転換期において日本や米国では、新自由主義イデオロギーに基づく過去の誤りをきちんと総括できていない。そのために、世界から取り残されつつあるという自己認識を持ってないでいる。政府の適切な役割を考えるには、何より歴史的に世界経済がどのような状況にあるのかという時代認識が不可欠であろう。

#### 注

- 1) 経済産業省産業競争力部会「日本の産業を巡る現状と課題」2010年2月および「産業構造ビジョン」2010年6月などでも、日本製品の世界シェアの低下が問題として指摘されている。
- 2) 神野直彦『教育再生の条件 経済学的考察』岩波書店、2007年10月。「大きな政府」か「小さな政府」かに関わりなく、経済成長するモデルとして北欧諸国に注目するのはジョセフ・スティグリッツも同じである。
- 3) 辻野晃一郎『グーグルに必要なことは、ソニーがみんな教えてくれた』新潮社、2010年11月。
- 4) 金子勝・児玉龍彦『新興衰退国ニッポン』講談社、2010年6月、第9章参照。
- 5) 内閣府経済財政諮問委員会「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2005」いわゆる「骨太の方針2005」の第4章を参照。
- 6) 拙著『長期停滞』ちくま新書、2002年8月、第3章、あるいは『経済大転換』ちくま新書、2003年10月、第1章などを参照。
- 7) FDIC（預金保険公社）のサイト <http://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html> を見よ。
- 8) 12月18日付け <http://www.calculatedriskblog.com/> を見よ。
- 9) 拙著『新反グローバリズム』岩波現代文庫、2010年1月、第2章参照。
- 10) リチャード・クー『デフレとバランスシート不況の経済学』徳間書店、2003年10月などを参照。
- 11) ケインズの独特な解釈を通じてバブル循環を説明したものに、ハイマン・ミンスキー『金融不安定性の経済学』多賀出版、1989年12月（Hyman P. Minsky, *Stabilizing An Unstable Economy*, Yale University Press, 1986）第9章がある。しかし、ミンスキーは一国モデルで貨幣内生説に基づいているが、明らかに1980年代以降のバブル循環は、金融自由化による国際資本移動と各国中央銀行による協調的な金融緩和政策がもたらした面を無視できない。さらに彼の説によれば、新たな金融革新によって再びミンスキーサイクルに戻ることになる。これに対して、ジョセフ・スティグリッツはバブルの再来を防ぐ為に、金融規制の重要性を説く（たとえば『フリーフォール』徳間書店、2010年2月（Joseph. E. Stiglitz, *Freefall*, 2010））。

- 12) FRBの資金循環統計によれば、2010年9月末時点で、米企業が保有する現金や現金化できる短期証券は1兆9300億ドルに及び、総資産に占める割合は7.4%に達する。
- 13) アンドリュー・デウィット／金子勝『脱「世界同時不況」』岩波ブックレット、2009年6月参照。
- 14) FRBの政策意図については、2010年11月4日付ワシントンポスト紙におけるバーナンキFRB議長のインタビューを参照。
- 15) ヌリエル・ルービニ／スティーブン・ミーム『大いなる不安定』ダイヤモンド社、2010年9月（Nuriel Roubini and Stephen Mihm, *Crisis Economics*, The Penguin Press, 2010）第7章参照。
- 16) ヨーゼフ・シュンペーター（金指基編訳）『景気循環分析への歴史的接近』八朔社、1991年4月、第3章（元の論文は、*The Analysis of Economic Change*, Review of Economic Statistics, Vol. xvii, May 1935, pp. 2-10）。
- 17) 経済産業省が、いかに民主党がマニフェストに掲げた政策を妨害し後退させていったかについては、飯田哲也「新政権の環境エネルギー政策はなぜ逆噴射したか」『世界』2011年1月号が詳しい。
- 18) 新しい農業政策については、金子勝・武本俊彦『日本再生の国家戦略を急げ！』小学館、2010年2月、第3～5章を参照。