

瀬戸際の日本経済～大恐慌の危険性は？～

大阪大学大学院国際公共政策研究科

教授 林 敏彦

ポイント

- (1) 阪神・淡路大震災や米国同時多発テロといった事件・事故が株式市場に与える影響をみると、一時的な落ち込みはあるがその後急速に回復し、甚大な影響は及ぼさない。
- (2) 1990年代は、ニューエコノミーの到来によって順調な成長が実現され、好景気を迎えた米国に対し、日本はバブル崩壊以降低迷を続け、「失われた10年」といわれるなど、彼我の差が大きく開いた時期である。
- (3) 阪神大震災は、500兆円の規模をもつ日本経済にとって経済的な影響は軽微であり、むしろ復興特需がGDPを押し上げる結果となった。テロ事件後の米国の軍事行動は、1930年代の大恐慌が真珠湾攻撃から始まる米国の参戦によって終わったと同様の影響を米国経済に及ぼすと考えられる。
- (4) 今後の現実的なシナリオとして、日本では空洞化や失業などが深刻ではあるが、構造改革が進むことで1～2%成長が達成される。米国についても軍事支出が在庫整理につながり、安定成長に向かう。不況下で先行きがみえないからといって立ち止まるのではなく、構造改革を進めるべきである。

米国同時多発テロ事件と株式市場

今回の米国同時多発テロ事件をきっかけに心理的ショックが世界中を駆け巡り、きわめて敏感な恐怖経済が実現している。事件・事故が株式市場に与える影響をみると、まず1995年1月の阪神大震災前後については、日本経済全体が不景気の中で下降傾向だった株価は一段と下落したが、すぐに値を戻し、その後はトレンドに乗った下落となっている。今回のテロ事件が起こった2001年9月11日のSP500をみると、当日は大きく落ち込んで始まったが、徐々に回復している。これも非常にショッキングな事件であったが、株式市場は意外に回復が早い。一方、日本の株式市場は閉鎖されず、事件直後は乱高下したものの、その後トレンドに戻るという米国と同様の値動きを示している。

以上の事件・事故における株式市場の3事例では、どの場合も一時的に大きな落ち込み

をみせるが、急速に回復し、その後はトレンドに復帰するかたちで動いている。つまり、こうした事件・事故は経済的現象としてみた場合、株式市場にはあまり大きな影響を与えず、むしろその後は来るべき復興需要を見越して順調な回復をみせる。

1990年代の日米経済

90年代の米国は、3%、4%、5%と順調に成長し、好景気を迎えた。もはや景気循環を克服したといわれたニューエコノミーの到来である。一方、日本は90年のバブル崩壊以降、実質成長率が低迷を続け、93年にはほぼゼロになり、その後、財政出動や大型補正予算などのさまざまな政策によって94、95、96年と順調に回復し、安定成長軌道に復帰すると思われた。しかし、95～96年に橋本行革の財政再建が始まり、消費税引き上げや歳出カットなどの緊縮財政が行われた結果、97、98年の悪化につながり、98年にはマイナス成長を記録した。この後、再び財政出動などで回復の兆しがみえたが、現在も依然として低迷が続いており、マイナス成長が現実のものとなりつつある。こうして90年代は、500兆円経済の日本が低成長にあえぎ、「失われた10年」といわれたのに対し、日本経済の2倍の規模をもつ米国経済が着実な安定成長を続け、彼我の差が大きく開いた時期である。

ところが2000年になると、ITバブルの崩壊によって米国経済の高成長が止まった。ITバブルの間は、数多くのITベンチャーが設立され、売り上げも立っていないところに何百万ドルもの投資がなされるという現象が起こった。これを受けてパソコンメーカーもネット業者も過剰生産、過剰投資を行った。こうした過剰生産が明らかになり、成長が大きく落ち込むかもしれないといわれ始めた矢先にテロ事件が起こった。2000年以降の日米経済の対前期比GDP伸び率をみると、米国は2000年の第三、第四・四半期からやや低迷し始め、2001年の第三・四半期にマイナス成長を記録している。第四・四半期は航空需要の低迷などからさらに落ち込むとみられている。一方、日本については、2000年の第三・四半期にマイナス成長を記録し、2001年に入っても第二・四半期からマイナス成長である。第四・四半期も失業率の高止まりや相次ぐ大型倒産、不良債権の重しがかかることなどから、厳しい数字が出ると予想される。

阪神・淡路大震災と米国同時多発テロ事件

大震災とテロ事件を比較すると似ている点が多い。大震災の死者が6,423人、テロ事件は現在の発表では3,000人余りである。物的損害は、大震災が約10兆円だったのに対し、テロ事件は局所的で、はるかに軽微と予想されている。これは天災と人災の差である。災害後の経済をみると、阪神大震災については不況下に復興が始まった。震災当初は心理的抑制が働き、さまざまなことが自粛されたが、結局は物的損害約10兆円に対して約8兆円の財政資金がインフラ復興のために投入され、復興特需につながった。

今回のテロ事件は、ITバブルが崩壊した直後に起こった。NYの復興は、規模は小さいが需要という意味でプラスに働くだらう。現時点では、心理的なショックから観光や航空産業、一般的な消費にまでマイナスの影響が出ており、さらに炭素菌事件が拍車をかけている。その一方で戦争が始まった。

戦争経済の影響と経済効果を考えていく上で、まず大震災とテロ事件の2つを比較すると、大震災は10兆円の被害が出たが、これはGDPの2%であり、500兆円経済の日本にとっては規模的には軽微である。米国のテロ事件はさらに局所的な影響しかもたない。したがって、日本の2倍の規模をもつ米国経済にとって、物的・経済的ダメージは同じく軽微でしかない。大震災の場合、復興需要がGDPに寄与した。今回も軍事支出の規模は明確でないが、1930年代の大恐慌が究極的に真珠湾攻撃によって終わったと同じ効果をもつと考えられる。

1930年代の大恐慌を克服するために推進されたニューディール政策は、さらなるマイナスへの落ち込みを防ぐ程度の影響しかもたず、景気を浮揚させる力はなかった。結局、不況によって25%にまで悪化した失業率が改善され、人手不足経済になったのは、真珠湾攻撃のあった翌年の42年である。第二次世界大戦への参戦を回避していた米国は、37年に武器貸与法を制定し、同盟国である英国に武器を貸与するため国内での軍事生産を増やした。しかし、この時点でも物的援助にとどまり、人的援助にはいたらなかった。最終的に米国が参戦を決意したのは41年の真珠湾である。この後、米国は本格的に戦時経済へと突入し、戦時国債も増発し、財政支出はGDPの10%を超えて15%、16%と上昇していった。したがって、ケインズが夢見た大不況下での有効需要政策は、真珠湾攻撃によって初めて実現したといえる。今回の米国の軍事行動についても、経済的にはある程度の復興特需として働き、不況を解決する可能性もある。

日米経済における今後のシナリオ

今後の日米経済について、いくつかのシナリオが考えられる。まず、最良のシナリオは、米国でテロの脅威が薄れ、恐怖経済が払拭されることが大前提である。IT産業の在庫を軍が買い上げるなどITの落ち込みを軍事支出がカバーした上で軍事活動が短期に終息し、成長軌道に戻っていく。一方、日本経済は構造調整が順調に進み、自衛隊の派遣によって燃料や物資の調達が必要に寄与してマイナス成長を下支えし、成長軌道に乗る。

次に、最悪のシナリオとしては、戦争が長期化し、第二、第三のテロが起こり、米国がさらに恐怖経済に陥る。国際収支の悪化が進んでドルが下落し、国内にインフレが発生し、対外債務に対する利子支払いの増大によって米国が窮乏化する。そして米国経済に対する信任が失墜する。日本では、復興支援が重しになって財政赤字を悪化させ、国債の利率が上昇し、ますます財政が逼迫する。

また、非現実的ではあるが、超最悪のシナリオも考えられる。米国は恐怖経済が支配し、国民が自信を喪失して市場経済に自信をなくす。心理的な影響からも経済が萎縮し、家計がさらに悪化する。経済がスローダウンして財政に対する要求が高まると、赤字に転落する恐れもある。米国には世界中の資金が運用先を求めて入ってきており、国際収支、経常収支は常に赤字である。ところが、恐怖経済によって家計・財政・国際収支の赤字が増大すると、米国に対する信任が揺らいで資金の逃避が起こる。国債資本が米国から逃げ出し、投資先を求めて世界中をさまよい始めることになる。このとき、日本は不良債権の重しや構造調整コストの増大、失業率の悪化や大型倒産などが続いて国内経済が混乱する。資本市場は不振を極め、収益率が悪化するため投資機会がない。一方、ヨーロッパも資本市場が小さく、大量の資金を受け入れられない。東南アジアはさらにリスクが大きく、大量の資本が流入すれば相場が乱高下するなど大量の資金を運用できる受け皿となり得ない。結局、各国の経済が萎縮し、国際資本そのものが枯渇する。これが超最悪のシナリオの結果としての世界同時大不況であり、恐怖の縮小均衡である。

最後に現実的なシナリオを考える。現在、日本では失業率が5%を突破し、大型倒産が続いている。関西でも優良企業、中堅企業が中国に進出するなど空洞化が進んでいる。空洞化は、100兆円もの財政支出を注ぎ込みながら日本経済が復調しない原因の一つである。現在の日本経済はザルであり、いくら水を注いでも資金は輸入に回されて中国や東南アジアに漏れてしまっている。こうした状況下では、有効需要を付けてマイルドなインフ

レを呼び起こし構造転換を推し進める政策は成功しない。したがって、空洞化や失業、倒産、不良債権の重しはあるが、構造改革を進めることにより、結果的に1～2%成長に達するだろう。米国については、軍事支出が在庫整理につながり安定成長に向かうと考えられる。

構造改革について

あるテレビ番組で大規模なリストラを行う企業の特集があった。大企業のリストラが家計に与える影響は甚大だが、現時点で多くの人員を抱えた企業が雇用調整を行うことについて、ことさら取り上げるといふことに違和感がある。なぜもっと早くできなかったのか。組合や雇用慣行、流動的な労働市場がないことなど、先送りされてきた理由はいろいろあるが、ここまで悪化させる前に何か方法があったように思う。また、兼業規制の緩和や自然独占に競争が入り込んできた場合の事業の多角化についても、徐々に本業が圧迫されていくなかで新たな収益源を求めて多角化することに賛成論もあるが、本業以外の新分野に慌てて進出して成功するのは難しい。新分野に活路を求めるのではなく、本業で競争力を発揮するべきである。

結局のところ、各種の事情からさまざまな改革やリストラが遅れたことが問題であり、もはや逃れられない状況である。銀行の不良債権や大手企業の過剰雇用など、いろいろな問題が一気に噴出している。しかし、このような状況の下でこそ各部門は構造調整を進めるべきである。10年後に振り返って、あのときに切羽詰った状況があったから調整が進んだと結果的に評価されるかもしれない。

米国経済については、軍事支出が在庫整理につながり、安定成長に向かうとの楽観的な見方があり、2002年夏ごろから良くなると考えている。日本経済にも明るい兆しがある。まず、失業率や倒産件数といった統計上の数字は悪いが、これは過剰雇用の解消といった調整が進んでいることの表れであり、今後、新しい動きにつながっていくとも考えられる。さらに、消費は落ち込んでいるとはいえ、底堅い。結論としては、構造改革はやるしかない。状況がわからないからといって立ち止まっただけではますます悪化するだけである。

(文責関経連事務局)

『経済人』2002.3