



「世界経済の回復は持続可能か？欧州と日本の視点から」

日欧フォーラム概要
2010年12月9日～10日（於：パリ）

国際経済交流財団とフランスアスペン研究所は2010年12月9日～10日にパリの経済社会環境評議会に於いて「日欧フォーラム」を開催した。会議には日欧の産・官・学界より合計25名が出席した。

グローバルな課題についての各国間の共通点（convergence）と相違点（divergence）が議論の中心となった。また、日本と欧州で起こっている根本的な社会変化の要因も極めて重要な議論の的となった。

経済情勢は世界的に一律ではない。ブラジル、韓国、台湾、オーストラリアでは、国内総生産（GDP）が世界金融危機の発生時より大幅に高い水準に達しているが、米国、欧州、日本は深刻な不況の影響を受けている。最新の根拠から、不況に伴う米国経済の経済産出の損失が恒常的なものとなるが、成長率は約2.5%から変わらないことが分かった。2000～2008年期の成長率が1.65%であった日本は、急激な落ち込みに見舞われたが、後に持ち直している。ユーロ圏の成長率は、1.2%であったが3.4%回復したドイツ経済と、経済危機以前の成長率が若干高く1.8%であったが最近では約1.5%の回復にとどまっているフランス経済との間で相違が見られる。

世界的な景気回復はもはや加速しておらず、一時的であったとさえ見なすことができる。特に、世界経済を牽引してきた米国の家計が依然として過剰借入の状態にあるため、最終需要は全体的に軟調である。可処分所得対比の家計負債比率は1980年代初めから着実に上昇しており、現在ではもはや消費を促進できないほど高水準に達し、GDPに占める個人消費のシェアは7割強で不変である。金融危機のせいで企業は経費を切り詰め、黒字のフリーキャッシュフローなどの重要指標に重点を置くようになったため、企業側の民間負債ではそのような勢い不足を補うことができない。企業にとっては固定費の削減が最優先事項であり、1回限りの在庫補充を安定した回復と見誤ってはならない。レバレッジ引き下げは金融サービス業界で特に自発

的に行われ、金融機関に課せられる各種の税が原因で拡大しており、そのせいで銀行間の貸付が切り詰められている¹。そのような状況を考慮して、いわゆる「スイス・フィニッシュ」による資本制約の厳格化はもはや冗長となっている可能性がある。

不確実性は成長経路だけでなく、コアインフレにも影響を及ぼす。短期的なデフレリスクが日本、そしてある程度まで米国にも迫りつつある。欧州にとっては遠く離れた脅威であるように思われる。デフレ圧力と労働市場の柔軟性のつながりが物議を醸し出している。日本では給与が名目的に低下し始めており、賃金の弾力性が高まっているようである。このような全体像は労働市場の不均衡と関係があるが、非正規労働者の弾力的賃金と正規労働者の非弾力的賃金との組み合わせから生じたと考えられる。同時に欧州では、深く根ざした労働組合のせいもあって賃金の硬直性が依然として強く、失業とインフレが同時に発生する可能性がある。米国に関しては、インフレに対抗する2つの要素を特定できる。

- 帰属家賃を含む賃貸料が家計収入の5分の1以上を占めており、横ばいになりそうである。
- 弱含みの労働市場のせいで賃金に下方圧力がかかり、サービス価格が低下している。

このような状況により、米国、欧州、日本が協調的で、ますます革新的な金融政策をとるようになってきている。ほぼゼロ金利の政策が当たり前となり、欧州中央銀行（ECB）によって設定された手段などの借り換え措置が金融危機に対する政策の一部を形成している。このように債務返済能力を十分に活用しないままベースマネーを増加させたせいで、資産価格の上昇に拍車がかかった。インフレ目標政策²によって、デフレの構造的リスクがどこまで抑えられるかは、いまだ疑問である。連邦準備銀行が開始した量的緩和から分かるとおり、インフレ予想を覆すにはさらに多くの取り組みが求められる。デフレは家計債務の実質価値を上昇させ、さらに厳しい結果を引き起こすことから、このような目標はますます重要になると思われる。この問題は民間だけの問題ではなく、公的債務の多い国では実質金利の水準も重要である。

金融政策も過剰債務を考慮しなければならないが、ポリシーミックスのうち財政政策でとれる余地は、ほとんどなくなっている。財政再建は避けて通れない。1930年代の米国と日本の金融政策からの教訓をもとに考えると、依然として緩慢な回復を維持することを視野に入れて調整を先延ばしにすることは無意味である。米国のニューディール政策では公的債務が増加し、体系的な成長を図ることができず失業率は高止まりした。カナダ式の財政再建が行われていないため、公的債務のマネタイ

¹ただし、日本の金融機関は、欧米と比較して、銀行間の貸付に依存していないことに注意すべきである。

² ECBは公式なインフレ目標を設定していないが、インフレ率を2%近くに維持することに成功している。

ゼーション（とそれに伴う結果）を回避する唯一の方法は、政策的な取り組みによって税の抜け穴をふさいで財政赤字を徐々に減らすことである。日本ではこれに加えて、現在はわずか 5%にとどまっている消費税の引き上げを行うことができる。そのような引き上げにより、政府収入を増やし、インフレを促すことができる。1990年代の間接課税の導入は否定的な反応を引き起こしたが、日本の平均的な消費者と納税者は消費税の引き上げを受け入れる準備ができていようと思われる。そのような動きだけではまだ不十分である。政府の国債発行に上限を定めることも必要である。全体的に財政の安定性の鍵となるのは、マクロ経済データではなく信頼であるように見える。

過剰な債務水準は世界的な不均衡を反映している。アジアの 4 カ国で米国国債の約 25%を保有していると推定される。今日では、国際準備高全体の 3分の2ほどがアジアに集中している。米国が世界人口の 5%、世界消費の 30%を占めているのに対し、アジアは世界人口の 60%、世界消費の 20%を占めている。これらの相反するパターンのリバランシングは中期的にしか起こらないだろう。米国では家計と政府の貯蓄率を拡大させなければならない。この傾向が進んでいるが、特に税制の構造改革によって拡大せざるを得ないだろう。日本と欧州は米国の消費性向の抑制を目の当たりにし、新興国の経済的成功を国内消費の増加につなげることによって、これを相殺する必要がある。社会保障の確立はその目標に貢献することになるが、短期的に達成することはできない。

世界の不均衡の解消は、マンデルの不可能な三角形に導かれる政策のジレンマをもたらす³。中国の金利引き上げは、インフレ圧力と、国債準備高の蓄積によって刺激される資産バブルのリスクを緩和することにつながる。成長を妨げないようにするための微調整は必要である。国内の統治状況と意志決定プロセスが原因となって、そのような措置には時間がかかるだろう。米ドル（USD）に対する中国元（RMB）高については、問題は実際に調整が行われるかどうかではなく、調整のペースである。中国元が自由化されれば、中国が 2005 年以降保有している巨額の黒字が引き金となって、現在よりも中国元高が進むことになる。それでも、米国と欧州の貿易赤字に関する平価切り上げの影響を過大に評価すべきではない。その点で、日本の 1980 年代の経験は洞察に満ちている。1985 年から 1988 年にかけて日本円（JPY）は対米ドルで 2 倍近くの円高となったにもかかわらず、米国の対日貿易赤字は増加し続けた。中国元高は緩やかなものとなりそうである。現在のところ、通貨取引における中国元の利用はわずかなことにも注意すべきである。マレーシアリングgitやタイバーツにも後れをとっていると推計されている。一方で、通貨取引の 90%は依然として米ドル絡みである。最大の対外純債務国としての米国の地位は多くの債権国が懸念しているように、必ずしも価値が下落傾向にあり、だぶついている状態を意味する

³ 固定為替相場、自由な資本移動、自立的な金融政策の3つは同時に実現しえない。

わけではない。米ドル為替レートが崩壊すれば、債権国が保有する株式や債券の価値が急落してしまう。そうなれば世界経済は多極的な通貨制度に落ち着き、数種類の通貨の影響を受ける地域ブロックができあがる。民間の基盤を持たない特別引出権（SDR）は実際の通貨ではなく、会計の参考程度にとどまっている。

そのような背景における日本の経済状態はどちらかというと独自のものである。世界の相互依存からやや隔離されている一方で、アジアを中心とする世界成長のリバランシングから利益を得ることにに関して主流から外されている。大半の先進国よりも相互の結びつきが弱く、国際資本市場への依存度が低いため、日本は世界的な混乱をどうにか切り抜けることができた。国債残高は高水準であるが、その大部分は国内投資家によって保有されている。これによって日本円の下方圧力が抑えられ、それと同時にますます上方圧力がかかっている。日本経済は制約が少なく投資の流動性が高いため外国資本を集めている。そのせいで新たな円高が発生し回復の進展が妨げられる可能性がある。一方で、日本は、アジア市場の成長から最も大きな利益を受けている国ではない⁴。中国の話は、今のところは基本的に供給のことである。従って、工業製品と高付加価値製品の対中輸出を増やすことが肝要である。そのような貿易拡大は双方にメリットがある。

各国間の経済パフォーマンスの違いによって、マクロ経済政策とガバナンスのグローバルな調整が難しくなっている。先進諸国ですら利害に関して足並みを揃えていない。GDP 比で貿易黒字に上限を設定することはドイツなどの国にとっては不利であり、そのためにドイツはこの件に関する米国の姿勢を批判する中国その他の新興国の仲間に加わっている。現在の G20 構成は、メキシコ、南アフリカ、ロシアなどの主要各国をグローバルガバナンスに加わらせた功績を認められている。ただし、各会議の結論となる合意と共に指示的目標を設定し、中期的な調整の枠組みを規定するには、さらに多くの作業が必要である。さらに抜本的なアプローチは、中国の通貨政策に対して何ら明らかな影響を及ぼしていないことなどから、現在の G20 には限界があり、調整に時間がかかるだけで効果的な結果を伴っていないと考えられる。参加国を 10 カ国に減らす提案は議論に値する。参加条件は、人口と GDP の割合を均等に組み合わせるものとする。そのような方式では、米国、中国、インド、日本、ドイツ、ブラジル、フランス、英国、イタリア、インドネシアが参加国となる。

欧州と日本が新しい枠組みで協力することで、より重点的な協力を実現することができる。日本の貿易は主に米国での出来事に左右されてきた。特に地域安全保障の面で米国は現在も重要なパートナーである。しかし、日本は同盟国を多様化しなくてはならない。環太平洋戦略的経済連携協定（TPP）への参加を表明することに加えて欧州連合（EU）と交渉中の経済統合協定の最終成立を目指している。世界貿易機

⁴ 新興市場企業の台頭は、Fortune 500 ランキングなどでも明らかである。

関ラウンドでの協議が行き詰まっていることから企業や世論がはっきり認めているように 2 つの持続可能なリーダー間の提携はますます重要性と必要性を帯びる。ゼロサムゲームではなく双方に利益のあるイニシアチブとして幅広く構築すべきである。その対象範囲には環境問題も含まれる。これらの件に関する欧州と日本との協力の根拠は京都議定書に関連する決定次第である。環境への取り組みは多岐にわたる。二国間協定を締結することによって気候変動に関する国際連合枠組み条約（UNFCCC）への加盟を補うことができる。エネルギー効率に関する協力のための国際的パートナーシップも環境保護を意識して着手したプロジェクトの具体例である。日本の提携戦略のもう 1 つの柱は、ASEAN+6 と東アジア共同体である。アジア諸国にはさまざまな文化的背景があることを考えると、異なる種類の共同市場が出現すると予想される。ただし、統合に伴う苦労や市場の役割に対する信頼の低下などから、さらに統合を進めることは次第に難しくなる可能性がある。

欧州と日本は、資本主義と企業統治について共通の考え方を推進することもできる。ミシェル・アルベールが『資本主義対資本主義』で指摘しているとおおり、市場が機能する方法を編み出してきたアングロサクソン社会の外側に位置する国々は類似性を生み出し、代替モデルを構築しようという意志を引き起こすだろう。冷戦終結後には、企業統治モデルは規模こそが重要であり利益の最大化が中心となる米国の支配パターンに収斂したが、9・11 事件、エンロンの粉飾決算、そして現在の金融危機などが発生した 2000 年代になると見方が変わってきた。間違った金融政策は別として、企業レベルでの不十分なリスク管理や公的機関による詰めの甘い監督に責任が求められるようになった。補償、統治、コンプライアンス、利害の衝突などへの一般的な手法に対する批判が高まり、転換期を迎えている。金融機関、大企業、富裕層にペナルティを科すことへの政治的圧力が高まっている。ウォール街改革法および消費者保護法（ドッド・フランク法）に規定された「自社保有義務」や格付け機関の監視強化などは、その答えの一部にすぎない。モラルハザードとコンプライアンスと共にビジネススクールでもっと広範に教えるべき倫理的次元について、利害関係者資本主義を奨励する時がやってきた。将来は思いやりの精神を持った資本主義に属するかもしれない。新しい市場基準を設定し、それらをできる限り均一に強化する取り組みを実証することは日本と欧州の義務である。これは過去の対立と見なされるかもしれないが、何もしないで静観することは選択肢にない。実際、新興国は独自のガバナンスモデルを推進している。これは上場してはいるが通常は支配株主（創業者一族や政府機関）が残り、政策決定プロセスに沿って国家の経済拡張に貢献するよう意図されている巨大企業に代表される。

代替の資本主義モデルを構築すると、市場の失敗と政府の失敗のリスクが相殺されるものの、政府介入が強くなる可能性がある。有益な政府の復活を示すいくつかの手がかりがある。中国などの新興国では、多くの成功企業は国有企業である。先進国では政府の金融機関支援は投資収益率が有望となり、利益が生じるようになると終了することが多い。過剰規制や不十分な政府介入などのリスクを考えると慎重でバランスのとれたアプローチを主流にする必要がある。例えば、有望な新しいベンチャー事業への公的資本投資からより多くの報酬が生じる一方で、ゾンビファンドで労働集約的な斜陽産業を支えることについては、政治的動機や世論の圧力によって行われがちである。

社会での集合的選択は、ほとんどが人口動態から生じる。先進国、特に日本にとって、高齢化は由々しき問題であり、悪化する人口統計学的傾向は成長要因に負の影響を及ぼす。それ以外のすべてが同じであれば人口の減少に伴って縮小する需要に対して供給を調整しなければならない。簿外の公的債務は大部分が年金に関連しているため、既得権益がどうであれ、特に定年年齢を引き上げることによって年金制度を調整して、納付者を増やし、受給者を減らす必要がある。55歳から64歳までの人口の労働力はフランスよりも日本のほうがずっと多い。ただし、どちらの国でも社会的一体感の問題が危機に瀕しており、世代間の所得移転の必要性が浮かび上がっている。

高齢化は顧客の期待と生活様式も形成する。日本の消費者は、1950年代と1960年代に西欧型の富の基準への収斂を求めた。1970年代と1980年代には、特に百貨店で大量消費が拡大し、顧客がますます製品に品質を求めるようになった。1990年代初めにはそのような拡大の傾向は続かず、より快適な生活を送ることが消費者の最優先事項となった。しかし、1997年になると出費に変化が生じた。それ以降、他とは一切共有しない独自の規格を採用するガラパゴス現象が起こっている。日本の高齢人口は物言わぬ層となり、独自の文化を反映した生活を送ることを望んでいる。将来についての不安は明治時代などへの郷愁につながるように見える。音楽や漫画の好みを見ても、若年層も内向き思考になっているのが分かる。

熟年市場がビジネスチャンスを生み出す。顧客は個人向けに提供されるサービスに注目するようになっている。注文仕立てのアプローチがフリーサイズに取って代わっている。顧客の期待は単なる消費にとどまらない。通常のコースを外れた旅行を試みるなど、体験を重視した生き方を実践することである。ライフスタイルの多様化がビジネスの多様化を生み出している。さらに、顧客の責任感と環境・健康問題への意識の高まりが持続可能な発展につながる。最後に、介護や製薬など、高齢化に関連する産業はビジネスチャンスが存在する分野である。高齢者市場はビジネスチャンスとなる。

高齢化社会に前向きな姿勢をもたらすことは依然として課題である。日本と欧州のビジネス環境は組織立っており概ね効率にすぐれるが、その根底ではリスクを嫌い、守勢に回りすぎである。米国は概して先進国で最も革新的であり、起業家精神では何歩か先を行っている。ビジネスは変わりつつあり、異端者が尊敬を集めるが、日本と欧州は斬新さや失敗を恐れるあまり自由を失っている。リスクを負って、初期段階でもっと迅速に新興企業の資金調達を行うよう心構えのバランスを取り直す必要がある。

企業の内部組織と外部対話をもっと協調的に行う必要がある。日本企業は階層の概念に支配されているが、迅速で能率的な横の関係が望ましい。取締役会は言うに及ばず、トップの役職から女性が排除されている。もっと多くの女性を労働市場に参加させるには、在宅勤務を許可し、介護ソリューションを設定することが肝要である。日本が得意とする社内での革新に加え、提携も革新を醸成する鍵である。その点で言うと、日本には、産学間の橋渡しをするベンチャー企業やインキュベーターなどの中間的な組織が欠けている。共同出資、人材交流、共同研究開発などを通じた欧州と日本との協力を増やしていくと生産的である。

成熟経済では革新が重要な成長要因である。サービス業や小売業では情報技術（IT）を適切に活用しているように、技術は全要素生産性に決定的に貢献する。全体的に、日本が 9 つの知識群に関して行ったように選択的に対応することが成功の条件となる。日本と欧州が選択すべき適切な区分には、ライフサイエンス、画期的新薬、IT、ナノテクノロジー、持続可能な製品、環境、エネルギー効率、エネルギー効率の監視、社会基盤がある。根底をなす革新は科学技術であるが、サービスを志向したものでもある。そのような革新の条件を作り出すにはドイツの中企業のように、投資を刺激し、肥沃なビジネス環境を醸成することに重点的に取り組む必要がある。革新を通じて欧州と日本の経済および社会が直面しているジレンマと課題の多くを解消し、経済分野では競争力を上げ、社会分野では心構えのシフトを促進することができる。