

《公開講演会記録》

通貨不安——どうなる世界経済

前国際協力銀行総裁 田波 耕治



世界経済の現状

いただいた大きなテーマ「通貨不安」どうなる世界経済」を、私なりに本日はすこし歴史的な観点から、考えてみたいと思っただけです。

9月に出たIMFの経済見通しをもとに世界経済の現状を眺めてみますと、2年前の2009年は、ご存知のように2008年のリーマン・ショックの影響で、世界経済が全体としてマイナス0・7%というマイナス成長になってしまいました。

この結果、世界各国ともこのマイナス成長から脱却したいと、ありとあらゆる

財政金融政策を打ちました。その結果2010年は全体で5・1%という成長率が実現して、今度は「出口戦略」、つまり財政金融政策の大盤振る舞いをどう締め直していくかということが問題として意識されはじめました。

しかし、11年は日本では地震もありましたし、アイルランド、ポーランド、ギリシャなど、ヨーロッパ諸国で金融不安が相次ぎ、出口戦略どころではなくなってきました。11年は4・3%、12年も4・5%ぐらいの成長だろうというのが、6月段階の見通しでしたが、9月の段階では、11年は0・3ポイント下がって4・0%、12年も0・5ポイント下がって4・0%成長というのが、IMFの見通しで

す。しかし、それよりさらに悪い状況になってきているのが現状だと思います。

地域別に見てみますと、最初にアメリカですが、リーマン・ショックでアメリカになった後、かなり持ち直したということ、最近はいいい指標も時々現れて、その度に株価が上下して、日本の株価もそれに追随するということが繰り返されています。しかし、大局的にみると、住宅、雇用を中心に必ずしも家計の状況はよくなっていない。家計のバランスシートの過剰債務状況からいつ脱却できるのか、見通しは立っていません。6月と9月では、11年は2・5%成長から1・5%成長へと1ポイントのマイナスの見通しになりました。

肝心のヨーロッパはどうか。ドイツはまあまあ健全、フランスもまあまあですが、イタリア、スペインでは、相当成長率が下がってきています。ユーロ圏17カ国では2012年の成長率見通しは1.1%でしたが、最近のEUの見通しでは、0.5%に引き下げられています。こちらでもゼロ成長に近い線という状態だろうと思います。

日本ですが、09年はマイナス6.3%。リーマン・ショックはアメリカで起きたにもかかわらず、日本が最大の被害者といわれたのがこの数字です。しかし、10年は4%成長、12年2012年の見通しは2.3%成長と、他の国にくらべればかなりいいと言えます。11年は大震災の影響でマイナス0.5%という見通しでしたが、この間統計が出た7-9月の成長率（速報値）は前期比でプラス1.5%、年率ではプラス6%成長でした。これは震災後の復興事業を中心に、立ち直ってきている数字と言えます。10-12月はこれよりは下がると思いますが、まあ他の国に比べればどちらかといえば上向きでしょう。

今日出た内閣府の報告は「横ばいだが、不安材料はある、特にヨーロッパを中心に」、と言っている。まあそんなところ

でしょう。

成長するアジア諸国に目を転じますと、これまで見た国々とは様変わりです。リーマンショック後の09年にも全体で7.2%成長、中国は9.2%、インドも6.8%というような高度成長を果たしました。当時、「デカプリング」という言葉が登場し、「先進国経済は落ち込んで、新興国が景気を支える」と言われました。しかし、その後はなかなかこれも一筋縄ではいなくて、中国で見ると、10年こそ10.3%でしたが、見通しでは11年は9.5%、12年は9.0%と上昇率は下り坂です。

それでも成長率としてはたいへんなものですね。中国経済の11年の目標はインフレの抑制で、金融を引き締めていました。なぜインフレになったかという点、アメリカがお金を世界中にばらまいたからだというのです。「過剰流動性」という言葉があるように、金をばらまくから、新興国はインフレになって困る、アメリカ何とかしろ、という議論が盛んです。アメリカも現に引き締め気味の経済運営をせざるをえなくなっています。

ところが最近また様子が変わってきて、中国では金融を引き締めた結果、不動産バブルが崩壊して、景気がドカンといっ

ちゃうのではないかという心配が大きくなり、ユーロ危機も重なって、今度は引き締め過ぎを警戒する話が多くなっています。（編集部注・中国は11月30日に預金準備率を0.5%引き下げを発表、金融引き締め策を転換した）

ブラジルなども通貨のレアルが高くなり過ぎて、困るぞ、困るぞと言っているうちに、意外に脆くて、今度はレアルが安くなって大変だという具合に、足元がおぼつかない状況になってきています。

通貨はどうなる

次に通貨と経済の関係をお話したいと思います。今の経済はよくも悪くも「ニクソン・ショック」からすべてが始まっています。あれは1971年のことなので、ちょうど40年前になります。そのこ



ニクソン米元大統領

る私はアメリカにいました。子どもの頃、親父が「日露戦争のころは」などと始めると、うんざりした思い出があるのですが、日露戦争は日本の敗戦の丁度40年前です。ニクソン・ショックから同じ年月が過ぎたわけです。

日本は日露戦争に勝ったことが、その後の戦争につっこむ原因だったと事後的に講釈する人が多いし、そういう面はあるかと思えます。一方、ニクソン・ショックはアメリカが金・ドル本位制に耐え切れなくなつて白旗を揚げたわけですが、それからの40年、日本の経済は全体的に、高揚感、高度成長の夢に揺られて来たのかな、という気がしています。

それまではいわゆる「ブレトンウッズ体制」で、アメリカにドルを持っていけば、35ドルで金1トロイオンスをもらえるところという金・ドル本位制でした。ところがベトナム戦争などいろいろな原因によって、アメリカの経常収支がどんどん悪くなり、財政も悪くなって、金・ドル本位制をもうやめたと言ったのが、ニクソン・ショックでした。

私は1971年の6月末にアメリカの大使館に赴任したのですが、その直後の7月にアメリカのキッシンジャー国務長官が極秘に中国に行つて、中国の扉を開

け、翌72年2月にはニクソン大統領が中国に行くことになりました。これが最初のニクソン・ショック。その当時の駐米大使は牛場さんでしたが、本当にかっかど怒つておられました。恐れていた「頭ごし外交」をやられたわけで、大変なことなんだなあ、と見ておりましたら、8月15日に第二のニクソン・ショックが起きました。

ほぼいきなりの発表で、これからはもう金とドルは交換しませんが、外国製品には10%の輸入課徴金をかけますよとか、一方的にどかんとやられて、一体なにがどうなるんだらうと混乱が始まりました。

そして、その年の12月に、スミソニアンという、例の博物館がある所でG10の会議が行われました。10カ国の蔵相の会議ですが、そこで1ドル＝308円というレートが設定されます。360円と比べると、16・88%の切り上げで、これも非常にショックだったわけですが、その後2年ぐらいして、これももたなくなつた。円だけではなくて、マルクなんかとの関係もあります。1973年には固定相場制をやめて、変動相場制になって、今に至っているわけです。

その後の推移をふり返りますと、10年



ニューヨークのプラザホテル

余りは1ドル＝250円ぐらいが続きましたが、85年の9月に、例の「プラザ合意」となります。またまたアメリカが国際収支と財政の双子の赤字でどうにもならない、ドルを切り下げなければもたない、ということ、NYのプラザホテルに先進5カ国の蔵相が集まり、ドルを切り下げようということになった。この当時、1ドル＝235円だった円が、約1年後には1ドル＝130円台に切り上がります。1年で230円が130円に、ということ、経済にとってはとても耐えられませんか。案の定、そこから円高不況ということになります。

87年10月には「ブラックマンデー」というNYの株の暴落がありました。世界中で大騒ぎになりましたが、しかし、日

本は1日だけどころかと株が下がったもの、すぐ持ち直しました。そこで、日本は世界とは違うんだ、おれたちは大丈夫なんだという自信が回復してきました。「ジャパンアズナンバーワン」といわれたのはこの頃です。

この後もどんどん円高が進んで、95年4月には一時1ドル＝70円台を記録します。そして99年の1月にユーロ導入、ユーロが法定通貨として通用が実際に始まったのは、2002年の1月です。ユーロは当初ドルとほぼ同等、まあこんなものかなと、思っていました。ところがその後、ユーロはどんどん高くなっていきま

した。なぜユーロが切り上がったかというところ、ユーロという統一通貨ができたおかげで、域内での物の売り買い、投資活動が非常に活発になった。経済が底上げされた、というメリットがありました。それから特にドイツですが、本来、どんどんマルク高になるところを、相対的にみれば安いままですむ。その結果、対外的な競争力が強くなり、輸出が非常に増えた。そんな要因で、これだけの現象が生まれたのだと思います。

こうした通貨の動きと日本の経済成長率は強くリンクしてきました。56年から

73年は平均9・1%の成長率、これはいわば1ドル＝360円時代です。今の中国と同じで、わが世の春でした。相対的に円が安かった。したがってどんどん成長する。成長するから、財政も気前よく公共事業を起す、あるいは減税する、こういう風に推移してきたわけです。けれども71年にニクソン・ショックが起きた後、74年にはマイナス成長に転じます。みなさん覚えてらっしゃると思いますが、この頃はオイルショックが同時に起こって、大騒ぎになりました。

日本はどうしたか。当時、「機関車論」ということが言われました。世界は同時不況なのだから、ドイツと日本が機関車となって景気を引っ張ってくれなければ困るというようなことをがんがんな言われて、財政による景気対策、本格的な国債発行が1975年度に始まりました。

その結果、この時代は経済の成長余力がまだ残っていたということもあり、財政政策で景気が支えられると、74年から90年の間は平均4・2%の成長を果しました。それ以前に比べれば半減しましたが、それなりの成長をしたわけです。

しかし、85年のプラザ合意の後はどうんと落ちました。翌年の成長率は1・9

%でした。今度はどうしたかというところ、この時も「大変だ」と、財政金融政策のフル稼働で、金利はゼロ近くまで落とし、公債をどんどん出す、ということ、いつのまにか不動産などの価格が上がってバブル経済になってしまいました。この間、成長率で見れば、それなりに成長はしているのですが、ツケがいかにも多かったということ、1991年にバブルが崩壊するということになりました。

その後は、2010年まで、0・9%、1%ぐらいの成長しかできないという状態に陥ります。リーマン・ショックによって、09年はマイナス成長になりましたが、じつはその前の2002年から2008年ぐらいまでは低いながらもプラス成長が続きました。「いざなぎ景気」とか言われて、戦後最長の景気拡大期ということになっていきます。しかし、我々の生活ではそれは感じられない。好況感なき景気拡大とか言われた時代です。

あれは一体何だったかというところ、金利をどんどん下げましたから、相対的に円安になり、日本の経済の牽引車である輸出産業の自動車、家電が猛烈にひっぱりつくれた。しかし、そういうところは非常に調子がいいけれど、国民生活からみると、好況ってホントかね？というのが

実感だったと思います。

財政はどうなっている??

次に、私は大蔵省出身の心配症なので申し上げるのですが、それでは財政はどういうふうに対応してきたかということですが、1975年度から本格的な国債発行が始まりました。しかし、今の財政法には、公債発行はそもそも「いけない。ただし、建設物などは後世に残るから、そのために限っては発行してもよい」と書いてある。それ以外のものに公債を出すのは法律違反になるので、どうするかというと、「公債の特例に関する法律」というのを、毎年、国会で成立させて発行します。これを「建設公債」に対して「特例公債」と言いますが、これでやってきたわけです。

出し始めると公債はどんどん増えますから、財政再建の必要性が叫ばれたわけですが、その後1986年から92年ぐらゐまでは、例のバブル経済の時代にあたりますので、経済も成長し、税収も結構増えました。1990年には一般会計で60・1兆円の税収があり、特例公債を発行しないですんだ。1989年に消費税が導入されますが、特例公債から脱却で

きた時代があったのです。

ところが、バブルが崩壊した後、税収はどんどん落ち込みました。今、どういう財政かというと、60・1兆円あった税収が、40兆円ぐらゐに減ってしまいました。20兆円も税収が減ってどうにかしろといっても、無理に決まっています。経済がどんどん低成長になれば、税収も輪をかけて減る。やむなく公債をどんどん出す。

片一方で、一般会計歳出はずっと右肩上がりが増えます。11年度で94・7兆円(当初予算)ですが、そのうち国債費が22兆円です。内訳は利払い費が10兆円で、債務償還費が12兆円。半々ぐらゐですが、利払い費10兆円というのは、低金利がずっと続いてきて、今の国債の金利は1%くらいですからこれですんでいるわけで、金利が2%になれば利払いだけで倍になってしまいます。私などにとっては非常に気持ちの悪い数字であります。

それに社会保障費が26兆円。地方交付税が17兆円。これらを全体から差し引かない財政になっています。そういうところから社会保障を何とかしなくてはならない、あるいは税制を見直さなければいけない、消費税を上げなければなら

い、という動きが出てきているわけです。

ユーロ危機

このような状況の中でユーロ危機がきました。もう1つ全体の経済をややくしているのが、金融の問題です。1997年にアジアは金融危機に見舞われました。日本では大きな銀行がつぶれたりした年ですね。



ユーロ札

原因は何かというと、バブル崩壊後、信用が一気に失われて、不良債権が大量に出た。それによって金融機関がそれを償却するために非常にお金がかかるという現象です。1992年、当時の宮沢首相が金融機関に公的資金を入れないと日本経済は立ち直れないと、提唱したのですが、ほとんど賛同を得られなかった。

これがトラウマになって、その後の金融機関に対する対処が遅れたというのが、やはり客観的な事実ではないかと、私は思います。

その後2008年にリーマン・ショックがありました。日本の場合は土地バブルでしたが、アメリカの場合は、サブプライム問題、低所得者向け住宅にどんどんお金を貸して、それを証券化して、世界中にばらまいて、それがどかんと破裂した。それもレバレッジという投入資金の何倍にもその稼働域を広げるような、金融の新しいテクニクがどかんと爆発したのが、リーマン・ショックだったと思います。

これに対しては、先ほどもお話ししましたように世界中が財政金融で大きなテコ入れをしました。アメリカは結局世界中にリスクをばらまいたことになりました。そういう金融機関に対して、今、ウォー

ルストリートに対する反感みたいなものが起きているのかなと思います。

そこで2011年になって本格的なユーロ危機となりましたが、ここにも金融が大きく関係しています。金融というものの機能が非常に大きくなってしまい、金融資産の世界中の残高は300兆ドル。それに対して世界のGDPの大きさは50兆ドルぐらい、貿易は13兆ドルぐらいですから、実物の経済にくらべて金融がものすごく大きなウエイトをしめています。

しかもこれがダイナミックにあって、へいたりこったりしたりしている。それによって、円が強くなったり、ユーロが強くなったりもさることながら、金が上がったり、不動産が上がったり、油が上がったり、いわば金融の世界に経済全体が振り回されているという面が、根本的にはあるのだらうと思います。金融マーケットには国境なんかありませんし、変動為替レートのもとでは規制はできませんから、まさにグローバルイゼーションと言われる世界になってしまいました。

しかし片一方には国家というものがありません。国家はこういうことをやっちゃいかん、経済はこうやっていくというように規制する主体ですから、本来的に自由なマーケットと国家というのは相矛盾

する存在です。それが今、ユーロ危機の根底に出てきている。その結果、ユーロという単一通貨にしたのはいいが、ギリシャやポルトガル、最近はいタリア、スペインまで危機が叫ばれ、全体の信用度が失われてきている。ユーロという統一通貨をつくったけれど、互いに財政の調整はしませんよというものができてしまったわけで、その結果、出口が非常に難しくなってきたと思います。

具体的にいえば、ドイツはマルクより安いほかの国と同じ通貨になりましたから、どんどん輸出はできる、域内でモノは売れる。相対的な通貨安をエンジンジョイできて、好調だったわけです。

他方、ギリシャなどは、ユーロという信用の高い通貨圏に入りましたから、お金をどんどん借りられる。モノは入ってくる、投資も入ってくる。いわば一種のバブル現象ができていました。ところがいったん破綻するとそれを消し止める手段がなかなかないというのが現状ではないかと思えます。

市場は共通ですが、意思決定をするのは国家ですから、たとえば、ギリシャが困っている、基金を積んで助けなければならぬという時に、この前、スロバキアという国があんな贅沢している国にな

んで金を出さなくてはいけないのかと、いったんは国会が反対を決議した。何か決めるには、ユーロ圏17カ国全部の賛同が必要ですから、なかなか難しい。

ドイツにしても、おれたちは一生懸命働いているのに、ギリシャはもうちょっと姿勢を正してくれないとだめだという態度です。民主主義で決めるのですから、なかなか全体的な意思統一はできない、という根源的な問題が出てきているのだと思います。

どうしたらいいのか。ギリシャを例にとってみますと、まず債務削減をします。50%までやるからがんばれと。それをやるかどうかというと、お金を貸していた民間銀行が貸した半分を切られてしまうわけです。ですから銀行経営は大変です。すると公的資金、税金を入ねなくてはいけない、ということになります。金融機関というのは公的資金が入ると、いろいろ制約されますから、日本の場合も、公的資金を導入するときの反対論は強かった。

銀行経営の健全性を保つためには、銀行の自己資本比率を高めなければならぬ。つまり貸し出しに対する資本の割合ですが、貸し出しを減らさなければ資本の比率は改善しませんから、手持ちの資

産をどんどん小さくする。逆にいうと、まちがいなく信用収縮が起きているということですよ。

次に考えられるのは、全体で弱い国の国債を買い支えてやろうではないか、ということですよ。それをやっているのがEFSF（欧州金融安定基金）です。また、ECB（欧州中央銀行）が流動性の供給もする、資金繰りも助けてあげる、ということのほかに、日本銀行がやっているように、いろいろなアセット（資産）を買い入れて、助けてあげなければいけない。この動きはしばらく続かざるをえないと私は思います。

そんなことをやってもダメ、となるとユーロは崩壊する。その可能性もあると思います。しかし、ユーロの崩壊というのはたいへんな出来事で、そもそもEUができたのは、ヨーロッパでもう戦争はしません、というところから長い時間をかけてやってきた動きですから、崩壊ですといつてすむはずはないので、世界的な大問題になる。となるとなかなかできないというふうに思います。

そうするとどうなるか。どうにかしてお互いに助け合って、これを支えていかなくてはいけないということだろうと思います。先ほどの欧州金融安定基金の拡

充をやっても、危機がスペインやイタリアまで及んだ時には、資金的には全然届かない。となると、全世界でこれを負担し合いましょと、いうことになってくるのではないかと私は思います。

全世界というとIMFの拡充です。そういうところが乗り出さないと、どうにもならない。とはいえIMFもただで資金が調達できるわけではないので、結局いろいろな国がお金を出し合わないと、というような形で、世界は何かこれを食い止めようという動きが当然出てくると思います。

それでもだめだということになると、金融はユーロという形で均一になったけれど、財政がでんバラバラなところにそもそも問題があるということになって、一種の財政統合、つまりドイツが弱小国を助ける、分かりやすくいえば、そういう仕組ができないと、なかなかうまくいかない、脱却できない。

そういう方向の動きが最近出てきています。ユーロ債みたいなものですね。それぞれの国債はもうほどほどにして、ユーロの信用で共通債を出す。これは助けられるほうは信用があってありがたいのですが、ドイツがうんと言うだろうか、というのがこれからの話です。ドイツにし

てみればそう簡単にはいかないよ、もうちょっとそれぞれ自分たちで苦労しなさいよ、というような態度ですけれども、いよいよドイツ国債も、一昨日ですか、未達（売り出しが消化しきれない）が起ってしまったので、これはメルケルさんも本気にならないとどうにもならないということだろうと思います。

ただ私が言えるのは、あらゆる過程を含めてですね、世界的に金融の信用の収縮が起きざるをえない、起きている事実があるので、急速に回復に向う状況にあるとは思っていません。

世界経済の行方

最後に、今後の世界経済についてですが、「ジャパナイゼーション」という言葉が英語に定着してきています。いい意味ではありません。主として、デフレ・低成長から脱却できない状況、政策的に遅れていること、といった否定的な意味です。このジャパナイゼーションがトータルとしてみれば、世界的に起きざるをえないのではないか。日本はよそに先んじてそれを経験したのではないか、私はそう思っています。

なぜかという、人口の高齢化です。

人口高齢化率（65歳以上の全人口に占める比率）の長期推移・将来推計によれば、日本は2010年の23・1%が、2050年には39・6%です。急激な高齢化です。ところが他の国々もどんどん日本に近寄ってきています。今の23・1%という数字を、2020年ぐらいまでに軽く飛び越してしまう国が沢山あります。日本のデフレ低成長の要因の1つはまぎれもなく人口の少子高齢化です。

デフレの原因のもう一つはやはり安い労働力です。日本は中国の隣の国であるために、全体的に、特にモノの価格が安くすんでいるという面があるのではと思います。日本はまだいいほうだと思います。不況にインフレが重なるスタグフレーションになる国もいっぱい出てくるのではないか。低成長というのは、先ほどの信用収縮も含め、やはりどの国もしばらくまぬがれないのではないかと思います。

最後にもうすこし長期的な見通しを考えますと、いわゆる先進国の技術なり、システムなりが世界に普及すれば経済力は人口に比例しますから、2030年ごろには中国、インドを中心にアジアが世界全体のGDPの50%以上を占めることになるという推計もあります。アメリカ

は衰退気味に推移するとしても、安全保障における地位などを考えると、当面は落ちてもガクンと落ちることはない。

そう見ると、長期的にはやはりアメリカと中国の関係ではないか。中国については人民元をどうするのかとか、いろいろな問題はありますが、やはり経済全体としては、私は伸びていくと思います。

今、行われているTPPをめぐる議論とか、南シナ海をめぐる議論というのも、アジアが成長セクターであるということをもめぐって、アメリカと中国とがそろそろ闘い始めたのではないかなという感じがします。

ご清聴有難うございました。

(11月24日・講演会)

講師略歴（たなみ こうじ）

- 1939年 東京都生まれ
- 1964年 大蔵省入省
- 1971年 在米日本大使館書記官
- 1994年 理財局長
- 1996年 内閣官房内政審議室長
- 1998年 大蔵事務次官
- 2001年 国際協力銀行副総裁
- 2007年 同総裁 08年退任