

日本記者クラブ会報

『日米関係』シリーズ(Ⅱ)

米国の競争力弱化で

世界経済は調整過程へ

東京都千代田区内幸町二丁目
日本プレスセンタービル
◎社団法人 日本記者クラブ
電話 〇三・五〇三・二七二二



ジョン・S・リード
(シテイコープ会長)

司会(広瀬企画委員) 簡単ですが、リードさんの略歴をご紹介します。簡単なことですが、リードさんの略歴をご紹介します。

一九三九年、イリノイ州シカゴで生まれたというところで、現在、四八歳の若さです。一九六一年にMITを卒業され、その後、修士課程に進みまして、その間に勉強されたのが冶金工学だそうなんです。

また、ジェファソン大学ではアメリカ文学を専攻したそうです。冶金工学とアメリカ文学を学んだ人がどうして銀行に入って会長になられたのか、私にも分かりません。(笑)

一九六五年にシティバンクに入られて、主として海外および監査部門の仕事から始められました。一九七〇年と申しますと、三十一歳の時ですか、業務グルー

プの最高責任者となられ、さらに三十五歳の時には消費者サービスグループの最高責任者になられております。一九八〇年、四十一歳でシティバンク、シテイコープの全世界における消費者金融業務の全責任を負う地位に就いておられます。副会長を経て、一九八四年に取締役会長に就任されました。

本日の私どもの関心のアイテムとしては、これは個人の考えかもしれませんが、大体三つに分けて申し上げることができると思います。一つは、リードさんという人のパーソナルな事柄についての関心です。しかし、ここで目の前に拝見していただきますので、この目的はほぼ達せられたと思います。(笑)

二つ目は、シテイコープの経営戦略についてです。

ことに最近世界的なニュースになっている例の貸し倒れ引当金の大きな積み増しの問題、それからリードさんとして、もっと言いたいことは日本における経営戦略だと思えます。

第三の問題としては、国際通貨情勢、国際金融情勢をどうご覧になっているか、というような点です。大変激動しております。またアメリカではFRB(連邦準備制度理事会)の議長が代わるというニュースもありましたし、サミットも近く開かれます。こういう変動期にある国際通貨情勢をどうご覧になっていらっしゃるか、ということもお聞きしたいと思っております。

少し長くしゃべり過ぎたことをおわびいたします。リードさんのお話をお聞きして、そのあと質疑に移りたいと思います。

リード まず最初に、本日はこのような機会を得まして、皆さまと一緒に話ができる機会をいただいたことに、お礼を申しあげたいと思います。

一九八七年六月の時点におきまして、シテイコープ、シテイバンクはすでに一七五年の歴史を持っております。そして日本の金融界のお仲間になりました。すでに八五年の年月が経っているわけです。したがって、本日、私が皆さまにお話をいたしますのは、

目次

米国の競争力弱化で世界経済は調整過程へ

ジョン・S・リード・シテイコープ会長 1

避けねばならぬ金融不況

吉富 勝 経企庁経済研究所長 7

大変古い銀行を代表して、という立場でのものであります。特にまた日本におきましては、私ども、昔から日本に「家」を持っておりますので、その「古い家」の人間としてお話をさせていただきたいと思っております。

今日の時点で、シティコープ、シティバンクが東京で営業を行うということは、世界の中で最も重要な金融市場の一つで経営を行うということです。

東京の金融市場は重要拠点に

日本の金融界の自由化は、これまでも相当行われ、さらに引き続き、これが行われていくということでもあります。ということは、私どものみならず、すべての金融機関にとって、この東京が大変大きなチャンスとまたチャレンジを与えるということになります。

歴史的に申しまして、銀行が世界的な分野で顧客に金融サービスをするというのは、いわゆる輸出・輸入関係の貿易に対する融資を行うということが主体で行われてきました。しかし今日の金融機関は、それ以外の新しい分野でのサービスをしなければなりません。すなわち、顧客に対して、国際的な資金調達市場におけるアクセスを容易にすること、また様々な金融商品の提供によって、顧客がリスク、特に利子の変化あるいは為替の変動などによって受けるリスクを、何らかの形で防衛するという、そういうサービスもしなければなりません。もちろん、一般個人へのサービスも重要です。

現在も世界の中では、いろいろな変化が金融を中心にして進行しているわけです。私どもは、そうした中で事業を展開しているわけです。このような変化に適

応するために多くの方法をとっておりますが、私どもはすでに東京の株式市場に上場しておりますし、そのほか為替業務や債券業務もしております。

私どもは、日本という市場を、決して単に小口金融の中心であるというふうな見方はもはやしていません。私どもにとって世界の中でも最も重要な拠点、最も重要な市場として、東京をみています。そうした私どものニーズや興味といったものを中心に、日本における私どもの組織を強化してまいりたいと思っております。

このような私どもの意図のあらわれが、最近の第一勧業銀行との、いわゆるキャッシュ・ディスプレインサーについての提携などであります。

いま日本で起こっている多くの変化と同じような変化が、世界各地で進行しているわけです。私どもが重要であると思える様々な対策をとっているように、東京におきましても、私どもの競争相手が、同じようにこの変化に対応しようとするいろいろなことを行っているわけです。米国へも日本の銀行やあるいは日本の企業が、たくさん進出しております。そしてやはり、そこで活発な活動を展開しております。

また世界の金融市場、特にロンドンが重要ですが、現在ではそれに次ぎましてスイスも大変重要な市場になってきていますが、そこでもいろいろな変化が進んでいて、そこに日本の方々の進出が見られるわけです。このマーケットのトレーディングというのは、このような日本の方々、特に機関投資家の方々の今後の行動に大変大きく依存していると思えます。

私は、これは世界の金融や産業界全体にとって非常によいことであると考え、その状況を心から歓迎いた

します。私どもの競争相手も一生懸命に頑張っております。その関係はある意味でよい競争であります。一方におきましては、私どもとより親しい関係でこのような変化に対応している方々も多いわけです。このような競争と協力という二つの状況というものが、今後世界全体の進歩にとって大変重要であるかと思えます。

ペーパープランを積極的に支持

それでは、ちょっとトピックを変えまして、最近の貸し倒れ引当金について、お話をさせていただきたいと思えます。

ご存じのようにシティコープは、発展途上国に対する債務問題では大きな責任を持つているわけです。発展途上国に対しての最大の債権銀行です。そしてまた発展途上国の主要な国々との間に大変大きな取引関係を持つています。ブラジル、アルゼンチン、メキシコなどの、それぞれの債務に関する委員会の中で、リーダーの役割を果たしております。

私どもは、こうした状況から、二つの平行的な大きな義務を持つております。

まず第一は、ペーパープランを積極的に支持するということです。それからもう一つは、世銀とかIMFがこの債務問題を長期的に解決する努力を継続し、それを側面から支持するという役割であります。

それからまた、私どもには大変重要な責任があります。銀行としましては、当然、株主や預金をしてくださる方々のお金や株を絶対に安全に守り、それによって銀行としての業務を十分に遂行していかなければならないということです。

そこで、このような責任を念頭に置きまして十分に考えました結果、今年五月十九日の取締役会で貸し倒れ引当金の積み増しを決定しました。今回の積み増しは三〇億ドルです。全体で五〇億ドルにするという提案を可決したわけです。

当然この決定の背後には、今後ともベーカープランを絶対に支持し、また発展途上国に対しての融資も続ける、という決意があるわけです。特に、私、確信を持って皆さまに申しあげるのは、こうした措置をとった後も、私どもはニューマネーを発展途上国に提供するということです。それによって発展途上国の開発が進み、世界経済の均衡にプラスをもたらすであろう、ということを考えるわけです。

発展途上国の全体的な経済開発は、相対的にはよい方向に向かつてはおりますけれども、しかし、世界経済全体からみますと、成長は十分ではなく、また国際的な貿易の成長も比較的緩慢です。全体の成長の動きというものも極めて遅い。また発展途上国からみた場合、実質金利は異常に高いわけです。しかし、銀行としても自分のところだけで調整を図っていくということとはなかなか難しいわけです。

長びく累積債務問題の処理

発展途上国のこうした自己調整というものは、一九八二年のメキシコの流動性危機の時に考えられていましたほど、それほど早い時期に急速に行われるような様子では現在ありません。そしてまた、皆さまご承知のように、その後さらに新しい多くの問題が表面化してきているわけです。

したがって、ここで考えなければいけないのは、I

MFあるいは世界銀行が今後も発展途上国を支持し続けるということ、それと同時に民間の投資家や民間銀行が、今後も発展途上国に対して資金の提供を、一九九〇年まで続けていかなければならないということでありま。

いま申しあげました状況の中で、私どもとしては自分の銀行の体質を強化しなければならぬ。あるいはまたアメリカのその他の金融関係の機関の体質強化ということも必要です。それによって私どもは、より柔軟性を増した行動ができる。また株主や預金者に対しての十分な保証もできる、と信じております。

日本の銀行は、本質的に体質が大変に強いと思えます。日本の銀行の資本、引当金、バランスシートその他は独特の形式ですが、それなりの大変に強い体質を持つているわけです。したがって、日本の場合は、本来体質が強いので、私どもの行ったようなことをする必要は全くありません。日本円の価値の変化によりまして、日本の方々々が外国に持っているエクスポージャーに対しまして、それほどの危機や問題はないと思うのです。また日本の銀行は非常に多くの含み資産もお持ちですので、十分に株主や預金者に対して保証をすることができると思えます。ですから、私どもが行ったような積み増しをするようにはないと思えます。

私どもが行いましたようなことは、当社の状況のもとにおいて行われたので、それ以外の国においてはそういうようなことをする必要があるとは思いません。ヨーロッパの銀行も、日本の銀行と同じように体質が強いので、そのような必要は全くないだろうと思えます。

時間があまりありませんので、それでは最後にちょっと世界的な状況、特に世界経済について、少し言及させていただきます。と思います。

まず日本と米国の関係、あるいはまた西欧との関係、あるいは先進工業国とそれ以外の部分との関係というものの、これらの関係をよりよく保つということ、が、そもそも世界全体にとって最も基本的で重要なこととあります。おそらく現代は、地政学に対してジョエコノミックス、地理経済学が重要な時代だろうと思えます。

減らない米国の国際収支赤字

アメリカの財政赤字は現在比較的良好な方向に向かっています。昨年度でしたでしょうか、二、二一〇億ドルでしたけれども、今年度はおそらく一、八〇〇億ドルと一、七五〇億ドルくらいに縮小するのではないかと思います。しかし、米国の国際収支の赤字は大変多く、しかも急速に改善されるという見込みはなかなかありません。経済全般の成長率は大変緩慢でして、今年度のアメリカの成長率は、日本の成長率とほぼ同トンぐらいのところかと思えます。その成長率というのは、もともとレーガン政権が当初考えていたよりもはるかに低く、また歴史的にアメリカの成長率として適切であると思われるレベルよりも低いものです。

現在の貿易赤字に対する解決策が考えられた結果、こうした継続的なドルの価値の弱体化につながっていると思えます。通貨調整の状況を見ますと、本来は世界的な調整であるべきなのですが、アメリカの貿易相手国すべてに平均して行われるのではなくて、日本円とドイツマルク中心にのみ行われているわけです。

ともかくアメリカの貿易は非常に弱いわけです。第二次世界大戦後、アメリカの経済が世界の中で異常に強かった時期に比べますと、その貿易の体質は大変弱体化しているわけです。現在のドルの調整は、政治的な話し合いのもとに行われているわけです。それによってドルが急激にさらに弱くなるか、あるいはまた世界市場が不景気になるとか、マーケットが全く閉鎖してしまい活動が行われなくなるといふようなことを防止するために、政治家、財界人あるいは銀行家、そういったような人々が相互に話し合った結果として現状があるのだと思います。

拡大均衡のなかでの調整を

私は、今後とも、こうした世界の中における緊張を緩和していくためには、調整が必要であろうと思えます。銀行家の目からみまして、またおそらくは各国政府からみましても、このような調整を円滑に行っていくためには、世界経済全体の成長をもっと大きく急速に広げていくことが必要だと思えます。

ですから、今後、貿易面でのような調整を行うかを考えていく場合には、アメリカの側からすれば、単にこれまでのような工業製品の輸出入ということではなく、農業製品やサービス業といった分野も大切になると思えます。特に先進国にとっては、サービス業も含めたところの国際貿易の振興が大切ではないかと思えます。

私は、戦後の世界においてこれまで築きあげてきた各国相互、人間相互のコンタクトや理解というものを中心にしていけば、この世界経済の調整も必ずや達成可能と信じております。したがって、私は、将来につ

いては大変楽観的な見方をしています。

私もシティコープ、シティバンクといたしましても、多くの方々の間につくってきたいろいろな親しい関係を今後も続け、話し合いを続けさせていきたいと思っております。この方向で一層積極的に取り組んでいくということが、私どもの目標であり、また世界経済の成長につながるものだと思います。

質疑応答

本田（東京） 貸し倒れ引当金を三〇億ドル積み増しして、なおかつニューマネーを出すというのは、株主に對しての背任行為じゃないか、という指摘もある。しかし、株主や預金者には十分な保証をすることおっしゃった。そうしますと、損が出て配当するということのようなことを考えているのだろうか。

リード 配当についてはもちろん出します。四月に実は配当金を上げたわけです。米国では、こういうことがでけるわけです。四月に上げた時、取締役会は、近い将来貸し倒れ引当金を増やすということを念頭に置いていましたが、配当を上げるということに同意しました。取締役会の方針として配当は出すということです。なぜならば、私どもの基幹業務は大変うまくいっております。銀行全体の業績は非常によい。したがって、配当金もちゃんと支払うということですが、

坂本（時事） リード会長は、債務問題でパラレルに二つの義務を遂行するというをおっしゃった。言葉としては非常に分かりやすいんですが、多分、若干矛盾したことを、ちょっとごまかすために、そういうふうにおっしゃったんじゃないかな、という感じが

するんです。二番目の株主および預金者に対する義務と、それから一番目のほうの引き続きニューマネーを出すという発言、どちらに重点をおくつもりなのか。たとえば6対4とか7対3とか、その辺をうかがいたいと思えます。

次に全体で五〇億ドルの貸し倒れ引当金を積むということになったわけですが、最終的にはこのうち何割ぐらいを償却することになりそうなのか。世間では、約二割と言われていますけれども。

最後に、償却する場合の方法ですが、債権を現地通貨に替えてイクイティーとして、株式に転換するという方法が言われていますけれども、実際そういう方法がとられるのかどうか。

リード 先ほど申しました二つの義務というのは平行的なもので、しかも相互関係が大変に強くて別々に存在するものではないと思えます。私どもは、発展途上国を今後も強く支持していかなければならない。この支持していかなければならないということが、初めに考えたよりも相当長い期間続く。それをやるうとすると、アメリカの銀行として、体質が弱ければできないうわけです。米国の銀行は大変引当金が少なく体質が弱い。

もしも今後の発展途上国への支持を、弱い体質のままでも私どもがやれば、これはやはり借り手のほうにとっても大変困ることになります。ブラジルの大蔵大臣が最近も言っておりますように、借り手としても、ぜひ銀行の体質が強くあってほしいということですが、そして私どもが、そのような態度をとるためには、強い自信がなければいけないわけです。

一方、私どもが、もう発展途上国へはお金は貸さな

い、という決定をしてみようと、株主にとつてはもっと悪いことになりません。なぜならば、私どもが償却しなければならぬのは全引当金の二〇%とか三〇%などという少額ではなくして、大変多額なものになってしまいます。私どもの株主にとりましては損というか、コストが大変高くなってしまうわけです。

したがって、発展途上国に対しての援助を続けるというところ、そしてまた引当金の積み増しをするというところは、これはなにも哲学的に良いからやるというのではなくて、現在の国際的な状況の中で、各国の経済が強くなるということが大切であるからです。各国経済が強くなれば、特に途上国の経済が強くなれば、私どものエクスポージャーも強くなるわけです。ですから、発展途上国におきまして、IMFや世銀などがいろいろといいと言っている開発計画があつて、それがいいなら、私どもは今後とも協力していかなければならない。それによつて私どもとしてはエクスポージャーが強化されるわけです。

しかし、それにはリスクをカバーするような十分なリザーブを持つていなければなりません。したがつて、平行推進はやはり大切です。

債券、株式のスワッピングの問題ですが、今後三年間にどうしようかということですが、あまりはつきりしたことは申しあげられませんが、可能性として、今後、私どもは発展途上国に対するエクスポージャーを再編成しようと思つてはいるわけです。

現在、私どもが発展途上国に行つてはいる融資金は、ほとんどが中央銀行に貸付金として預金されているわけです。これを、私どもとしては、もっと生産的な投資に向けようと思つてはいるわけです。米国の会計上の

処理では、こういうようなプロセスを伴いますと、当然、損金を計上しなければなりません。したがつて、このように債権を直接投資に変えますと、全体の額としてここで生じる損金は、五〇億ドルのうちのおそらく一〇億ドルぐらゐはそれにかかるのではないかと思つてはいます。一〇億ドルぐらゐが、こうした会計上の処理の中で、吸収されていくであろうと思つてはいます。

ここでもう一つ、皆さまに特にご留意いただきたいのは、私ども、当然、債権として置くよりは投資のほうがはるかにいいという判断がなければ、こういうことはしないということです。

それでは、なぜそう思ふかと申しますと、第一に債務国にとりましては、私どもが債権を投資に変えた場合、借り手側としては、それに対しては当然直接的には利子を払ふ必要はなくなるわけです。第二に、発展途上国の中の経済活動への投資ですから、それから何らかの収益があがるなり、あるいは事業を行うことによつて、発展途上国がそれに対して税金をかけることができます。いまは発展途上国の借入れは、全部先進国の銀行などからのドルの借入れであつて、中央銀行に入れてありますから、これに対してはまったく途上国は税収入は得られないわけです。

私どもとしては、決して、全体のエクスポージャーを少なくしようと思つてはいるわけではなくて、どちらかというところ、いまはローンというポートフォリオだけにしてはいますけれども、これを今後はもっと複雑な形にミックスして、いろいろな形のポートフォリオにしようと思つてはいるわけです。

先ほども言いましたように一〇億ドルぐらゐ、それ

が五〇億ドルの中の、おつしやつたような二〇億ドルになるかどうかということですが、エクスポージャーの調整は行おうと思ひますけれども、いまのところはそう考へてはいるだけでして、具体的に直接何かしてはるわけではありせんので……。

これにつきましては、私ども、積み増し決定の時にも発表していますが、どのくらいになるかということ、いまのところはつきり申しあげられません。ただ、そういう気分があるということ、そして予定として考へてはいるということですが……。

信原(サンケイ) 二点うかがいます。第一点は、アメリカの貿易収支を改善するためには、長期的なドルの通貨調整が必要である、とおつしやつたと思うのですが、アメリカの貿易収支が今後とも改善しない場合には、さらにドルのロング・ターム・ウィークネスが必要と考へてはいるのでしょうか。第二点は、東京市場は大変重要だという認識を示されましたが、シティコア・グループが東京で業務を展開される場合、マージャー・オー・ア・イクイジションのような形で、やつていくことになるのだろうか。

リード ドルの調整に關しましては、私がそうしたところとかでなく、おそらく日本の方もそのように考へてはいると思ひますが、アメリカで一般的に考へられてはいることは、やはり、いまのような貿易不均衡を調整していくためには、今後もドルが継続的に弱くなつていくということではないか。今後、四年ぐらゐはそのような必要があるのではないか、ということですが……。

ただ、先ほども申しましたように、こういう通貨調整が、現在、その貿易のパートナー全体に平均して行

われているのではなくて、特定のところに中心が置かれていてということですが、それはある程度は正されると思います。最近ベーカー長官が、韓国や台湾に対しても、通貨の切り上げを求めているということから、要するに通貨調整の幅は広がる方向にあると言いうことはできると思います。

それからシティコープ、シティバンクが日本でどういうことをやりたいかということですが、私どもとしては、ぜひ今後支店のネットワークを拡大していきたいと思っています。五〇店舗から一〇〇店舗、もつともつとネットワークを拡大していきたい。合併をするかどうかということですが、こういう場合には、日本はやり方がほかの国と違うわけです。ヨーロッパとかアメリカでしたら、突然相手の会社の人を呼んで、「あなたのところの株を買ったよ。ハイ、うちと合併」と、簡単に言ってしまうことができますが、どうも日本はなかなかそういうふうなことはできない。

しかし、最終的には私どもとしては、やはり、店舗の拡大ということを頭に置いて、もし同意ができれば、そうした方向に進んでいきたいと思っています。うことだけは申しあげておきたいと思っています。

ミラー（ロイター） ブラジルの債務と最近の動きに対して、どのような対応を考えているか。

リード ブラジルが利子を半分払うとかいう話については、私、単に新聞を見ただけですから、はっきりとした詳しいことは分かりません。今朝、ニューヨークに「何かそれに関してあるか」というようなことをきいたりしたばかりです。

いまの質問については、私、情報が十分でないので、いまのところお答えできないということです。

柴田（共同） 去年、シティコープはクオトロロンを買収した。いよいよファイナンシャル・インフォメーション・ビジネスに進出か、と言われたんですけども、クオトロロンを買収された目的は何か。世界的にどういう戦略を、ファイナンシャル・インフォメーションで展開していくつもりか。

リード 私どもは、もちろん、ファイナンシャル・インフォメーション・システムに今後活発に入っていきたいと思っています。私どもは大変長期的に考えていまして、一〇年から一五年ぐらいを目標にしているわけです。

買いましたクオトロロンは大変いい会社で、その結果に私どもは非常に満足しています。小口金融とか、あるいは株の相場であるとか、あるいは為替相場とか、そういうものに関するインフォメーション・サービスをやっているわけです。これまでのところ大変業績がよろしい。そしてまた、単にそうしたことをやるだけではなくて、新商品の紹介などもやって大変歓迎されているわけです。今後はさらに外為関係とか、あるいはまた固定のインカムとか、そういうところに関してのインフォメーションを増やしていきたい。単にインフォメーションを提供するというだけではなくて、最終的には、このシステムによって、アメリカから実際の取引をエレクトロニクスによって世界中とやれるようにしたい。

■研究会 一九八七年六月二十三日

避けねばならぬ 金融不況

吉 富 勝



(経済企画庁経済研究所長)

司会(平田企画委員) ベネチアサミットが終わりまして、OECDの経済見通しとか、国際決済銀行の年次報告などが相次いで発表されています。いずれも現状を大変厳しくとらえている点が印象的です。そういう時期に、三年近くOECDの一般経済局長を務められ、この度経企庁の経済研究所長になられた吉富さんにタイムリングよくお越しいただきました。

当クラブのゲストとしては今回が三回目です。第一回は、五十八年三月にシリーズ研究会「同時不況下の日本経済」の際に講師としておいでいただきました。二回目は五十九年七月でした。「世界経済の課題」という研究会にご登壇いただきました。

今日は、約三年間OECDで「吉富コンピュータ」にふんだんにインプットされたものを、気前よくアウトプットしていただけるものと思います。日米関係を中心に、世界経済を診断していただく予定です。
吉富 六月十九日、「エコノミック・アウトLOOK」がOECDから発表されました。企画庁の仲間が、こ

の中の日本の経済の成長率、今年二%、来年二%という予測は欠陥予測だというコメントをしたわけです。六兆円の対策が発表になり、三・五%は十分達成可能と言っていた時ですから、そういう発言になった。

これは日本の経済政策を論ずる時のむずかしさでもあるのですけれども、二%の成長予測の作業を完了したのが、私がOECDを出てくる直前でして、五月の中旬だったわけです。もちろん、その時五兆円、六兆円という対策の規模は、新聞などで分かっていました。内容が確認できていなかった。

OECD事務局が予測の中に、その経済政策を織り込むためには中身が分かる必要がある。それは大きく言って二つあります。一つは、前年の補正後の財政に比べて、今回の対策は、今年の財政政策をどの程度景気に対して刺激的にしているのか、ということ。もう一つは財源です。その二つが分からないと予測には使えないわけです。

去年の秋に三兆六千億円という対策がとられたけれ

ども、あの時もこれはその前の八五年度の財政に比べてどの程度景気刺激的になっているのか、その財源はどうか、ということのみたのですが、後でふたをあけてみますと、特に財源については政府の赤字が大きくなっていて、という兆候はなかった。

普通の経済学の常識では、少なくとも財政の赤字が前年に比して大きくなった時に、景気に対してそれは刺激的にはたらくわけですから、そういう兆候のみられていない三兆六千億円に対して、私は半信半疑でした。そこから、どうしてもその中身を、特に財源を知りたいということになります。

ネット・エフェクトの意味

OECDの閣僚会議が五月十二、十三日に開催されたわけですが、冒頭、スウェーデンのフェルト蔵相が、アメリカ、日本、西ドイツの三大国に経済政策上の注文をつけ質問をした。日本に対しては、いったい五兆——当時まだ五兆だったんですけども——と言われている経済政策のネットの刺激はどのくらいか、という質問でした。ネットという意味は、財源がどうなっているのか、前年に比べて実際には財政規模がどの程度膨張しているのかという意味です。ふくらんでいるというのは、具体的にはたとえば災害復旧費が今年の対策で四、五〇〇億円追加されていますが、この追加という意味は、今年度の当初予算に比べて追加しているのであって、去年たとえば災害復旧費ですでに四、〇〇〇億円使っていれば、去年に比べて今年度は五〇〇億円しか増えていない、という話になる。前年度

に比べてという意味は、前年の実際に使われている金額に比べて、今年実際に使われるであろう金額ほどの程度増えるか、という話なのです。

同様のことは地方の公共投資についても言えます。これがたとえ七、〇〇〇億円積まれていけば、去年といった補正の段階でどの程度積まれていたかがポイントになる。もし七、〇〇〇億円積まれていけば、去年と今年と比べて、別に増えているわけではありませんで、財政的に刺激的ではないということになります。

仮にそういった支出が増えていても、その財源が国債でまかなわれるのか、何らかの増税でまかなわれるのかで、当然、経済効果も違います。

そういうことを含めて「ネット・エフェクト」というんでしょうけれども、その「ネット・エフェクト」という質問に対して、わが政府代表は、「五兆というのはGNPの一・五％に相当し、これに乗数効果を入れるとGNPを二兆ぐらい引き上げる力がある」という説明に終わるわけです。それはちょうど去年、三兆六、〇〇〇億円というのはGNPの約一％あるいは一・二％に相当し、乗数を入ると一・五％近くGNPを押し上げる力がある、と説明したのと同じ論調なんです。が、これだけですと、経済政策の内容とか刺激の効果について、あまり的を射た回答にはなっていないということなのです。

そういうわけで、五兆とか六兆とかいう総額は、分かっています。内容、財源が分かっている。予測のための締め切り日までに内容については間に合わず、私がパリのドゴール空港に立った五月二十九日、対策の中身が分かったわけです。ということ

で、その対策を織り込まずにOECDは二％という日本の予測成長率を発表したものですから、欠陥商品ということになってしまったわけです。

さらに、その欠陥商品に拍車をかけることが起きた。この一―三ヶ月のGNP統計が発表になりました。これは私の直轄の仕事ですけれども――年率で四・九％、四半期で一・二％ということでした。大方の予想を裏切って高かったわけです。

機械的に計算しますと、今年の二％成長の達成のためには、このように足もとが四・九％も増えてしまえば、その後はもう成長しなくていいということになる。毎期マイナス〇・三％の成長でも二％ぐらいは達成できるというわけです。

折しも景気底入れ間近し、底固めとか、底入れ宣言もするかまいかというような話をしてる時に、今後の毎期の成長率がマイナスになるという二％成長というのは、やはりおかしいということだったのです。しかし、これは四・九％が最近になって分かった人のメリットとして、一月以前にはそういうことは誰も分からなかった。この二％の前の予測の数字は二・二五％ぐらいだったので、それは、わが政府と交渉しながら、国際会議で諮りながら決めているわけです。その時には、欠陥商品という批評は直接なかったわけです。

ペーカー長官のグロス・ギャップ論

二月末のループル合意でもそうでしたし、それを事実上エンドースするような形でのOECDのコミニケや、毎年それに沿って出されるサミットの経済宣言

の中心は、ドルの行方をどう安定したものにするか、ということに尽きていると思うわけです。

二月末までは、私どもの感觸では、ドルの安定、為替レートの安定は黒字国の課題ではあっても必ずしも赤字国アメリカの課題ではない、というのが共通した認識でした。

ところが三月の終わり頃から、四月、五月の前半にかけてドルが下がり、円が一四〇円前後を切ろうとすると、アメリカの金利が上昇しインフレ期待が高まるということ、これまでは黒字国の問題であった為替レートの先行きが、アメリカの利害をも直接的に巻き込むようになった。これ以上のドル安はアメリカにとっても必ずしも望ましくない、ということになってきたわけです。

ペーカーさんがよく言っていたように、実際八五年のOECDの閣僚理事会で演説した時にも、「グロス・ギャップ」という言葉を明確に使いました。アメリカの対外赤字がふくらんできた理由は、ドル高のほかに、アメリカが日独その他の国よりも高い成長を維持してきたことにある。こういったグロス・ギャップを逆転しなければ、世界の経常収支の不均衡は正しく困難で、アメリカの赤字もなくなっていく。高成長を黒字国に要求する中で、アメリカの対外赤字を減らしていく。その対外赤字を減らすことが、保護貿易主義を弱めていくことになる。こういう主張だったわけです。

その頃から、経常収支問題に対するアプローチがマクロ経済的になります。それ以前の日米間のMOSSの交渉にみられていたように産業ごと、あるいは市場開放によって経常収支の不均衡問題を解消するという

ことよりも、経常収支問題は基本的にはマクロ経済現象であるということから、いま紹介したようなベーカーさんの考え方が前面に出てきた。

こうした提言は、OECDのエコノミストにも非常に影響を与えるわけです。アメリカの対外赤字を削減するのに拡大均衡、黒字国が高成長し世界経済が成長していく中で解消し得る、という提案ですから、非常に政治的にもウケがよろしい。このグロース・キャップ論は、一見、大変明解でありますし、常識に訴えやすいわけです。

日独の成長は米国の赤字を殆んど減らさず

幸いにして、OECDの一般経済局も、ちょうど私たちが経済企画庁の研究所で開発した世界経済モデルと同じようなものを持っているわけで、それを使って実際に計算してみますと、最近ではほぼ常識になったと思いますけれども、意外なことが分かったわけですね。つまり、アメリカの成長は、アメリカの対外赤字も、日本、西ドイツの対外赤字もつくり出すが、日本や西ドイツの成長は、日独の黒字に対しても減らし方が小さいし、ましてやアメリカの赤字減少に対する貢献度は非常に小さいということなのです。アメリカの成長は、アメリカ自身だけでなく、日独に対しても影響が大きいけれども、日独の成長は必ずしもそうではない。この非対称性、私はこれをアシメトリーと呼んで、そういう問題を強く提起したので。

こうした計算結果のようなものを、実際に八六年の初め頃からOECDの第三作業部会などへも提出したわけです。しかし、最初の反応は非常に冷ややかで、

「これはお前たちの計算が間違っているんじゃないか」ということから始まるのです。が、ある意味でこれは単純計算ができる話なのです。

たとえば今回、先ほどの対策がとられて、GNPの二割ほど成長率が押し上げられる。では、その時の対外黒字は幾ら減るかというところ、日本の場合は五〇億ドルというので相場が決まっています。

「少ないね」と言う人はいても、「いや、うまくやればもっと増えるんじゃないの」と言う人はいない。

当たり前でして、現在のGNPの規模が約二・四兆ドル、その二割が増えるわけですから、GNPが四八〇億ドル増える。そのうちの平均一〇兆強が輸入に回るとしますと、約五〇億ドル輸入が増えるというわけです。輸出への影響、他の国への影響がぐるぐる回って日本の黒字を減らすという可能性は、ほとんどありませんので、輸入の増大約五〇億ドルが日本の黒字を減らす金額です。

現在、日本の黒字は九〇億ドル以上ですから、一八分の一ぐらしか減らせません。GNPの二割成長だとこういうことになるわけです。

ましてや、これがアメリカの赤字をどのくらい減らすかとなりますと、いま日本は輸入総額の約二割をアメリカから買っていますから、五〇億ドルの約二割、一〇億ドルです。一〇億ドル分、アメリカの対日輸出が増えるということですね。アメリカ全体の経常収支の赤字一、四五〇億ドルのうちの一〇億ドル、約一四〇分の一、アメリカの赤字減らしに貢献する。日本が二割余分に成長して、それだけの経常収入の不均衡の調整にしか役立たない。

反対にアメリカのGNPの規模を、仮に四・五兆

ドルくらいとしますと、これが二割減るとしますと、約九〇億ドル減るわけです。

この九〇億ドルのうち、またこれも一〇割以上が輸入に関係するわけです。単純に一〇割として九〇億ドルです。しかし、アメリカの特徴は国内の所得が一割増減すれば、輸入はその三倍の三割増減する。非常に所得が輸入に敏感に影響する。したがって、九〇億ドルの三倍ですから、二七〇億ドル分だけアメリカの輸入が減る。先ほどの一、四五〇億ドルに比べても、相当大きな金額になります。

日本から見ますと、アメリカへの輸出は、日本の輸出の四割ぐらゐを占めますから、二百数十億ドル減るアメリカの赤字のかなりの部分が、日本の黒字をも減らすということが分かるわけです。たとえばアメリカの輸入のうち、日本からのものが二割強あるとしますと、五〇億ドルや六〇億ドルはすぐ減るということになるわけです。

米国の内需減らしが最も有効

西ドイツの場合も同様でして、日本よりも事態はそういう意味では悪いわけです。西ドイツのGNPは、人口が日本の半分ですから、日本の半分ぐらゐの大きさしかありません。西ドイツの輸入の拡大は、ヨーロッパの中で均てんを施すことはあっても、アメリカまで回っていく割合は日本よりもはるかに小さい。ですから、西ドイツ経済の拡大がアメリカの赤字を減らすというのには、日本の場合よりもさらにまた影響力が小さい。

結局、アメリカの対外赤字を減らす手段は二つあ

て、一つは為替レートの変化です。しかし、ドル安がこれ以上進むと、アメリカ自身の利益にも反する。あるいは世界の利益にも反する。基軸通貨国の金利が上がる。インフレも加速する。そういうことが何回も繰り返されていきますと——そのプロセスは後ほど申しあげますけれども——金融引き締めには追いやられていくということです。その金融引き締めには追いやられていってしまった後の姿は、私は、マネタリーなデフレッションと呼んでいます。ドル金利高、アメリカのインフレの高進、引き締め政策、したがって、リセッション。高金利とインフレのもとでのリセッションということになりますと、今日の途上国の債務問題にダブルパンチを与えるわけで、下手をするとマネタリーなデフレッションになる可能性がある。こういうシナリオが一つ描けるわけです。これはドル安が進むということから生じる。

いまのドル安がどこからきているかと言いますと、もはや八五年のブラザ合意前のように、金利差がドル安や、ドル高を決めるのではなくて、いまや経常収支の不均衡が為替レートの行方を決めている。経常収支の不均衡を是正することが為替レートを安定させ、それで金融大不況を避け得るとすると、いまや残されている手段で最も有効なもの、アメリカの内需減らし、財政再建です。

したがって、経常収支の不均衡を是正するのに最も有効な手段は、アメリカの内需減らしである、ということがはつきりしてくるわけです。そのための有効な手段として、いま最も望ましいと言われているのは、アメリカの財政赤字の削減、財政再建です。

もちろん、黒字国にもっと高い成長を要求すること

は可能です。が、これは黒字国をかなりスポイルすることによって今日の問題を解決するという、非常に不健全な解決になります。この点についてはまた後ほど、さらに詳しく述べてみたいと思います。

以上のようにアメリカの財政再建が今日のドル安を食い止め、円高を食い止め、それが金融大不況を防ぐという論理構成が展開できると思うのです。

米国の財政再建とデフレ効果

ところが、アメリカの財政再建によって内需が落ち、それがアメリカの赤字を減らすのみならず、日本からの黒字も減らすということは、日本の経済に対しては黒字減少、輸出減少という形を通してデフレ効果を及ぼすということを意味します。それはなにも日本だけではなくて、アメリカの図体の大きさから考えましても、世界がそういう影響を受けて世界不況になるというシナリオがそこから出てくるわけです。

こういつた議論は、この二年間、OECDを中心とした国際会議に出るたびにやってきました。しかし、アメリカが「リセッションになってもいいんだらうか？」という問題を投げかけると、大体、皆さん「やっぱり、リセッションは困るね」という回答になるわけです。リセッションは困るといふのは二つあって、一つはアメリカの財政再建があまり急激に行われないうほうがいいという意味と、一方で、「いや、やってもらわないと困るんだけれども、その結果、不況が起きた時にオレたちはそういう準備をあまりちゃんとしてないので」というのがあります。アメリカの財政再建に対しては、何かこうアンビバレンスな感じが残っ

ていて、そこを十分に問詰めた問題提起がなかなかできない。

アメリカ自身も、この時に及んでリセッションになるかもしれないような経済政策はちょっとごめんだな、という気分が強いわけです。アメリカ国民が失業率の上昇に対して敏感であったり、来年に大統領選挙を控えたりということがありますので、リセッションに合意するような経済政策の提言は言い回しに気を使いませんと、議論の対象に持つていくことさえ難しい。最初からそういうものは望ましくないとして除外されがちです。

アメリカが財政再建をすればリセッションに陥るよ、という脅しが、いろんなところで強し、それに対してまた論理的に対抗する力が弱い。だからアメリカのそういった考え方は、ちょっとブラジルに似ているんじゃないかな、と(笑)。

しかし、根本に戻ってみますと、自分が基本的にくくり出した対外赤字なのです。これは財政からくる構造的な赤字ですけれども、この構造的な赤字を是正するのには、他の国が高成長をしてくれることによって輸出環境がよくなり、それでアメリカの輸出が伸びて自分の赤字も減る、というのはどうでしょう。きれいな言葉で言うと、拡大均衡の中での経常収支不均衡の解消ですが、現実的な発想をしますと、こんなに虫のいい話はないということになるんですね。

こういつた虫のいい話は、よく北欧の方々がなさるわけです。北欧は対外借入が非常に多いわけです。それが行き詰まってきましたと、OECDの場では、西ドイツに向かつて高い成長を要求する。自分が困っているから成長を要求する、とは絶対言いません。世界経

済が不況気味になってきているような時に、西ドイツはそういう政策をとるべきだ、ということを言います。一見、世界経済のために西ドイツに頑張ってもらおう、ということを行っているようにありながら、自らがじっくり出した問題の解決の手段に使おうとしているわけなのです。

そういうのがうまく機能すれば、おそらくそれが最もよろしいことでしょうけれども、アメリカという凶体の大きな国が赤字をなくそうとして、他の国に依存するというのは、先ほどの単純な算術例でも分かりやすくように、非常に非現実的なことになってしまっているのです。

したがって、結論は非常にグルミーになりまして、アメリカがじっくり出した赤字は、自分のベルトを締めて直すしかないんじゃないのかとなる。しかし、「オレのベルトを締めるってことは、お前たちのベルトも結果的に締まることになるんだけど、いいの？」と言われると、きかれた方も「いや、ちょっと困るね」という顔をするわけです。こういう議論で二年ぐらい、OECDの場でも、なにか隔靴掻痒の感がありながらきているんです。

日本の論調もかなり似たところがありますけれども、日本の論調は、パリからみていますと、もっと単純ですね。「成長すればうまくいくんじゃないか」というのが多かったと思います。ともかくOECDの場では、先のような話は政治的にも発言しにくい。とりわけ、私のような人間がいま言ったような発言をする、日本の内需喚起をサボるためのエクスキューズじゃないかとさえとられます。

「リセッションがくるよ」と言うのは、「恐慌がく

るよ」というようなものです。ですから、どういった内容のリセッションであり、どの程度の大きさかというのを、こういう時は調べたほうがいいと思うのです。言葉が先行した時には数字を調べ、というのが私の鉄則でして、リセッションがくるという時には、「何パーセントぐらい落ちるリセッションなの？」と聞いたほうがいいと思うのです。実際にアメリカの財政再建はどの程度のテンポで進みつつあるのか、ということから始まって、それがどのくらい不況効果を持つのかを計測する必要があります。

問題は八八年以降の財政再建の行方

そんなにむずかしい話ではないのです。私がOECDへ出向した頃まで強かった、例の非常に極端なマネタリストやサブライサイドの考え方ですと、財政赤字をなくすればなくするほど景気はよくなるという話だったので、日本でも財政再建の初期には、そういう話が、とりわけ経団連の方々を中心にあつたわけです。現在は考え方が根本的に変わっていますけれども、そういうふうな考え方があまり短期間で変わるといふのは、節操を疑われて個人的な信任が得られないわけですが、国際的な場でも結構そういうことがあるんです。

当時、アメリカの代表は非常に極端なことを言っていました。ドルが強いのはアメリカの経済が強いことを表しているんだ、ということだった。それがペーカールさんが出てきて、「いや、ドルを弱くしないとアメリカは強くない」と言うわけですから、かつて財務官をしていた大場さんが「ペーカール以前の路線はス

トロング・ダラー・ストロング・アメリカ。それがいつの間にかウイーク・ダラー・ストロング・アメリカに変わった」と言っていましたけれども、そういう感じなんですね。

しかし、経済学的なイデオロギーが支配しやすいのがアングロ・サクソンの世界で、OECDはパリにありますけれども、フランス人は日本人と同じぐらい数が少ない。エコノミストはほとんどいないようなもので、いるのはイギリス人、カナダ人、アメリカ人といったような人ばかりです。そういう人々を部下に持つて仕事をするとするのは、ある意味では非常に面白いのですけれども、論争に絶え間がないし、イデオロギーがかなり左右する場合もあって、そういう国際的な機運を政治的感覚でにらみながら議論をしているわけです。

アメリカがベルトを締めるしか有効な手段はない。では、どの程度ベルトを締めるのか。それは二月の末のルーブル合意の中にも、数字として書き込まれています。GNPの一・五%以上に相当する赤字を、最初の二年、三年で減らしていく。これは、書き込まれた瞬間から誰も信用していないという数字で、それでよるしのですけれども、現実にはそれなりに再建が進んでいるわけです。

アメリカの財政再建は全然進んでない、と想っている方も非常に多いわけですが、八七年は最低で三〇〇億ドル、最高で四〇〇億ドルは減る。二、一五〇億ドルぐらいある赤字のうち、その程度は減る。三〇〇とか三五〇という数字は、アメリカのGNPの約〇・七%に相当するもので、一%を切っていて大きいとは言えませんが、今年については努力をしている。

ご存じのように、すでにマーケットは今年をみているのではない。八八年以降のアメリカの財政再建の行方を見ているわけです。八八年になると、非常に混沌としてくるわけです。ペーカーさんはOECDの閣僚理事会で「二〇〇億ドルは固い。支出だけの削減計画でもそのくらいはいく」と言っているわけです。したがって、そのインフレーションは、うまくやれば増税計画も立てられるかもしれない、ということかもしれない。しかしかできないとなると、つまり、GNPの〇・五を下げるとなると、市場は経常収支の不均衡が着実に減っていくかどうかに対して、疑いを持つてくると思います。

そういうわけで、アメリカの財政再建は全く進んでいないのではなくて、今年についてはそれなりに進み、来年も若干進むけれども、その後の展望がはっきりしていないというのが現状です。今年、アメリカの経常収支の赤字がドル金額で減り始めているというのは、今日行われているアメリカの三〇〇億ドル以上の財政赤字削減とかなり密接な関係があると思うのです。

一年遅れた米国の数量ベース調整

これは大事なことです。数字を申しあげますと、八六年の日本と西ドイツをみますと、内需が約四割伸びて、GNPが一・五割しか伸びていない。今回発表された六十一年度についても同様です。西ドイツも似たような姿になっています。内需からGNPを引いたものは純輸入(輸出ー輸入)ですから、輸入が輸

出よりも増えたことを意味するわけです。数量ベース上のGNP統計でみた場合、経常収支の不均衡は正はGNPの一・五割にも相当するだけ進んでいるというわけで、これは高く評価されてしかるべきです。

これが、サミットの経済宣言の中に、数量ベースでは調整が進んでいる、と書き込まれた大きな理由の一つです。しかし、アメリカをみると、実はこの数量調整さえも進まなかったのです。

ようやく進みはじめたのが一〇―一二月期でありまして、暦年を通して、アメリカでは依然として内需よりもGNPのほうが高く伸びた。その差は純輸入です。八六年というドル安があれだけ進みつつあった時でさえも、アメリカの純輸入はGNPの一割に相当するだけ増え続けたわけです。輸入が一〇割で増え、輸出は二・五割ぐらいでしか増えなかったわけです。

数量ベースで調整が進んでいても、金額ベースでは一時不均衡がふくらんで、一年以上経ってから小さくなっていくというのがJカーブですから、アメリカのように数量ベースが進んでいないというのは、Jカーブ以前の話になるわけです。ということは、これは下手をするとJカーブが現れて、実際にドルベースで減るには、また一年もかかるんじゃないか……。

アメリカの議員さんはいまほとんどJカーブのこととは知っていますから、ブラザの合意以後ドルは下がっている、やがてドルベースでも一年ちょっと待てば減少してくる、という期待を持って待っていた。しかし、一年間待っていても数量ベースの調整さえ行われなかったわけですから、当然一二月あるいは一月にかけては、アメリカの経常収支と日本の黒字の動きに対して非常に敏感になり始めた。それが為替市場を

かく乱してしまったというのは、数字の上で見ると、非常に整合的な現象ではなかったかと思っているわけです。

幸いにして、一〇―一二月から今年の一―三月にかけて、はっきりとGNPの統計上で、アメリカの純輸出がプラスに転じてきた。輸出の数量は、いまアメリカは一〇割近くで増えておりますし、輸入も増えておりますけれども、そのテンポは三、四割に落ちてきている。

去年の一〇月から始まっている八七年財政年度には、アメリカの財政政策が、先ほど申しあげましたような意味での財政再建の道を歩んでいる。八六年から始めるべきことだったと思えますけれども、一年遅れた形で始まっているのが、ようやくここ一か月から二か月の世界の経常収支の不均衡の是正に反映してきている。ピークが一―三月にあったかな……ということ、ほぼ言えるのではないか。しかし、それがいまから一月ぐらい前までは、不安定でよく見えなかった。その理由は、いま申しあげましたように、日独の数量調整は進んだけれども、アメリカではそれが約一年遅れたというところに問題があったと、私は整理しています。

ドル安と同時に、アメリカでの内需減らしがないと、着実な赤字減らしはアメリカについて行われたいということになってきますから、その影響はデフレ的であるという意味合いもまた分かる。つまり、アメリカの経常収支の赤字は世界不況を抜きにしては是正しにくい、という仮説が可能になります。

先ほどの財政再建の赤字の大きさに戻りますと、仮に毎年一割ずつ財政赤字を減らしていくような政策を

とつたとすれば、アメリカのGNPは一年目で一%減り二年目には一・五%ぐらい減るかもしれません。財政赤字の削減は、やがて金利を下げインフレ期待を沈静させ、その面からデフレ効果を相殺する力を持つています。最初の一年あるいは二年目にはやや強くそれが効いても、明らかに三年目、四年目には、そういったデフレ効果がわりと消えていく。ちょうど財政拡大の時のクラウディング・アウト現象、つまり、最初の財政拡大は景気をよくするけれども、三年目、四年目にはほとんど影響がなくなってしまうのと似ている。

今回のアメリカの景気拡大過程でもそうです。アメリカのGNPをみますと、アメリカのGNPが非常によく伸びたのは八三年、八四年ですけれども、その伸び方は、こういった財政政策がとられなかった以前の景気回復期の平均の姿と全く同じです。アメリカの財政赤字は、アメリカのGNPに対しては当初から特別の影響を何ら与えていなくて、余分の部分は全部純輸入の増大です。つまり、アメリカの内需がGNPよりもはるかに大きく増大して、それが日本、西ドイツをはじめとする他の国々をも潤した。潤したのはせいぜい二年ぐらいで、八三年、八四年がピークですぐ終わってしまいうわけです。

というわけですから、財政の効果は最初の二年ぐらいがせいぜいで、その後はほとんどなくなってしまう。そういう意味では一種のカンフル注射です。

○・五%のグロース・リセッション

アメリカの財政再建が、GNPの一%程度で毎年追加的に行われていって、今日GNPの三〜四%あるア

メリカの財政赤字を四、五年かけてなくしていくというのをやっていった時、アメリカへのデフレ効果はGNPの約一%、世界へのデフレはその半分ぐらいになります。世界のGNPを○・五%ぐらい下げる効果を持つていているということです。

したがって、世界不況がくると言いますが、アメリカについて約一%、アメリカ以外の先進国についての影響が○・五%ぐらいであれば、それを何とかしのぐことが可能なのではないかと、という気もしてくる。

○・五%ぐらいの成長鈍化で、先ほど申しあげた金融大不況のようなことを避け得るならば、ひょっとしてこのぐらいのコストは、いま払ったほうが将来大きなツケを払われるよりもいいのではないかと。

不況という言葉よりも、数字に置き直してみると、一層、論争がしやすくなるので、経済政策もとやすくなるというのが、私の結論です。

アメリカは純輸出がドル安の結果増えていきますので、財政再建、内需減らしということからくる部分不況を、純輸出の増大でかなり相殺できる。毎年純輸出がGNPの○・五%増えたとしますと——そのぐらいの力はOECDの予測では米国は持つているとみえます——財政再建からくる一%の不況の半分を純輸出が相殺して、アメリカも他の先進国と同じ○・五%程度、まさにこれこそグロース・リセッションで済むのではないかと。したがって、世界全体が○・五%ぐらいのグロース・リセッションになる、とまず考えてみたらどうだろうか。

この○・五%ぐらいを相殺することこそ、日本、西ドイツの国際的責任である、という議論が一般に非常に強い。OECDの中でも、そういう議論は非常に強

いと思うのですけれども、国際的責任という時に、その果たし方はいろいろあるわけです。が、成長率を高めて国際的な責任を果たすというのは、ある意味では日本と西ドイツだけに当てはめている新しい考えなんです。否定する必要はないかもしれませんが、アメリカが国際的責任を果たす上で、マクロ経済政策を使って、自らの成長率を高めることによって国際的責任を果たそうとしてきたかと、改めて問い直しますと、そういう面は戦後ほとんどなかった、と言つてよろしい。

今回のレーガノミックスは、まさにレーガノミックスですから、自国のためにやったわけで、結果として国際経済をカンフル注射的に潤すことはあった。しかし、今日の為替レートその他の問題をひき起こしたわけです。自分自身の利益に即した経済政策だったわけです。

しかし、ブレトンウッズ体制を維持するとか、あるいはごく最近まで自由貿易主義の旗頭であるといったようなところでは、明らかにアメリカは国際的責任を果たしてきているわけです。マクロ経済政策で世界の需要を維持する、ワールド・デマンドを維持することが大国の責任である、というのは面白い考えだと私は思います。そういう方面でアメリカが戦後、責任を果たしてきたとは全く言えない、というののもまた事実です。

大國が世界的な責任をマクロ経済政策で果たす時に、カンフル注射では責任を果たせないということだと思ふのです。

カンフル注射でない財政の動き

財政政策はどうあるべきか、というのが私がOECDにいた時の課題でした。OECDというのは企画庁と似ていまして、拡張的ケインジアンが非常に多いところですよ。イギリス、アメリカ、カナダから来ている人が多いわけです。サッチャーやレーガンが出て来ている時にはしょうがないので黙っているけれども、「そういう時代もそんなに長くはない。やがてオレたちの時代がくる」と思っているようにした。それで、それみたことか、ペーカーが出てきたじゃないか、というわけです。

ペーカーさんは、すぐには財政赤字拡大によって内需を刺激すべしとは言わなかった。「内需を振興すればいいので、そのやり方は皆さんにおまかせします。民活であろうと何であろうとよろしい」というのがペーカーさんの考えでした。しかし、今年になって日本の財政が刺激的であることが内需を喚起する有効な手段である、ということを知る。ペーカーさん以外の人、すでにアメリカの財務省の中で、そういうことをこの二年ほど前から言ってきたのですが。

カンフル注射的ではなくて、需要を維持し得るような財政政策とは何か、というのが大きな課題だと思うのです。まず経済政策の目標がドルの安定、それをつくり出すための経常収支の不均衡の是正、アメリカの再建。それに対して日本が、その結果生ずるであろう円高およびアメリカの財政再建からくる日本への不況効果、日本自身の経済的利益のために相殺する。相殺するためには、財政政策を転換しなくてはいけない

い。しかし、財政刺激は大きければ大きいほどいいかといえ、必ずしもそうではないかもしれない。

財政政策の目標を誤って、日本の対外黒字減らし、あるいはアメリカの対外赤字減らしに割り当てますと、GNPが二劣よけいに成長した程度では、その目標を達成することがほとんど不可能である、ということとは先ほどの算術例で分かります。そういう目標の据え方は間違っている。目標はあくまでも、われわれのGNPをどうするか、失業率をどうするか、ということとでありますけれども、そういう財政政策をとったあと、この財政政策を三年目とか四年目とかになって逆転させなければいけないことになったのでは、元も子もなくならないこととす。

仮に黒字に着目してお話したとしても、今年、来年、大きな刺激策をとって、その結果、対外黒字がある程度減っても、三年目、四年目に財政赤字が大きいくふくらんだのに驚いて、もう一ぺん財政再建に日本が乗り出せば、一年目、二年目に減った日本の対外黒字はまたふくらんでくる。あるいは国内の内需の維持が一年、二年目はよくても、三年目、四年目には元に戻ってしまふ。したがって、四年、五年を足してみると、国内の内需の刺激には、ネットではプラス効果にはなっていないし、ましてや黒字減らしにも貢献していない。

ということ、経常収支の不均衡を五、六年以上かけて中期的に是正していかなければならないとすれば、内需の維持もまた中期的なものでなくてはいいし、それに貢献する財政政策も、中期的に持続可能なものでなくてはいい。

財政の中期的な持続性をどうやってみつけていくの

か。どういう財政政策が中期的に持続可能なものなのか。ともかく、今日の景気刺激が大きければ大きいほどいい、というのは誤りなのです。私は「多々益々弁論」を誤りだというふうに言っています。

中期的な財政のフレームワーク

では、どのくらいが適切なのか。中期的なフレームワークは、言うはやすくはなかりむずかしい作業だと思います。いろんな計算をしてみても、数年後に日本の貯蓄・投資バランスがGNPの四割を切ることは非常にむずかしい。高齢化と貯蓄率の低下などを反映して、日本全体の貯蓄超過比率は落ちてくると思えますけれども、そのテンポは非常にゆっくりしたものでしょう。数年後をとっても、貯蓄が投資を上回る貯蓄超過がGNPに占める割合は、現在の五割から四割になる程度です。この貯蓄をどこで吸収するのか。対外黒字と財政の赤字、この二つです。

対外黒字はいま四割以上ある。今日までの円高や、アメリカの財政再建というようなものを織り込んでいきますと、数年後には、GNP対比で黒字が二割ぐらいになっていくだろうというのは、いろんな計算がそれを示しています。しかし、対外黒字GNP比二割を国の目標とするかどうかを議論することには、私は否定的です。と言いますのは、先ほどから間接的に申し上げていきますように、日本の経済政策が成長率や物価を管理し得る度合に比べて、黒字を左右する力は非常に小さいわけです。アメリカの影響を受ける。石油の影響を受ける。為替の影響を受けるということですが、日本が経常収支の不均衡是正を政策目標

に設定するのは、ある意味では愚の骨頂だと思いません。他の要因によって影響を受ける度合が非常に強いからです。とりわけ、それはアメリカの影響にかかわっているわけです。

しかし、そうした目標を掲げるかどうかは別として、大まかな計算をしますと、結局、対外黒字は二割ぐらい減っていくだろう。すると、四割の貯蓄超過の残りの二割は、政府部門が負うしかない。ここで政府部門と言う時には、中央、地方、それから社会保障基金会計という三つの部門を考えています。公的企業は除いているわけです。これを「一般政府」と呼んでいきますけれども、その赤字は、いまGNPの〇・八割であります。

したがって、一般政府レベルで赤字比率をGNPの二割にもっていても、現在は貯蓄超過比率が五割近いわけですから、それよりも高くすることは可能ですけれども中期的な展望では全体が四割、そのうち対外黒字が二割を取るとすれば、政府部門の赤字は残りの二割。したがって、今日の〇・八割からみると、GNP比で一・二割の赤字拡大の余裕があるということを示す。その程度の赤字拡大であるならば、それはおそらく中期的に持続可能だと思われまます。

どういふふうな持続的可能性を計算できるかと言いますと、一般政府レベルでみまして、政府部門の債務残高がGNP比率でほぼ安定するというのが、一つの目安になります。よく債務残高のGNP比率という計算をしますが、中央政府だけで計算して四五割、一般政府ですと、二五割ぐらいです。これを二五〇〇割ぐらいのところ安定させることができる、というのを中期財政政策の持続性と呼んでいいと思います。先

ほどのような程度の赤字の増大であれば、債務残高GNP比率もその程度に収まっていけます。

そういうフレームワークをもう少ししていねいにつくって、かつ一般政府の中味を再検討し、とりわけ社会保障会計の黒字はいまはGNPの三割ですけれども、五年でGNPの〇・五〜一割に相当するほどの黒字の減少がみられますから、そういうものを踏まえた上で、地方政府ほどの程度負担し、中央政府ほどの程度負担するかという議論が必要になってきます。

いずれにしても、一般政府レベルでは、右のような枠組みであれば中期的な財政政策の持続性が可能であるということになります。

そういう意味で、今年の五兆とか六兆とかは、先ほどのネット・エフェクトという形で計算していった場合、その範囲の財政政策に収まっています。

問題は、多くの人々がいま心配し始めているように、いったい来年度の財政政策はどうなるのか、という事です。今年五兆、六兆とやったのだから、来年は八兆、九兆とやらないといかんのじゃないの」と言う人もいるし、「いやいや、今年五兆、六兆とやれば、来年は経済がうまくいくのだから、来年はゼロでもいい」という人もいます。まあ、「ゼロでもいい」と言うのは、実は五兆、六兆減らしてもいいということかもしれないけれども、もちろん、「いやいや、そんなには経済はもたないよ」という声もある。

おそらく私の読みでは、今年それだけの刺激があれば、しかも先ほどの中期財政フレームワークに沿っていくならば、来年度以降の財政政策はGNPの伸び並みでいい。名目GNPが四割増えれば、政府支出全体も四割増えてかまわない。あるいはその時もし税収入

が五割で増えるならば、支出も五割増えるという大きなフレームワークを立てることが可能でしょう。

中期的なフレームワークの中で、今年度は赤字拡大が可能で、その後は中立的な財政政策にもっていくことができ、今日の国内経済問題は十分に処理していくことができる。折りしも内需主導で、ある程度の政府の力を借りて景気が底入れしつつある、というわけですから、その点からの支援も今後強まっていくのではないのでしょうか。

ミクロとマクロのポリシーミックスを

最後にどうしても申しあげたいと思いますのは、マクロ経済政策だけを主張するというのは、非常に時代遅れだということです。時代遅れが悪いわけではありませんが、有効ではないと思われまます。日本でよく言われているように、土地政策を必ず組み合わせる必要があるということになります。

これは、ほかの国にも言えることです。ミクロ・ポリシーとマクロ・ポリシーのミックスが、いま世界的に必要ではないかと思えます。アメリカの場合ですと、アメリカの低貯蓄を是正するような構造政策をとる必要が財政再建を進める。ただ支出をカットするというのではなくて、たとえば今回の税制改革で相当前進しましたけれども、利子支払いについての免税を思い切ってなくしていく、ガソリン税を導入する、全国的な間接税を導入する、という形で過小貯蓄を解消していく中で財政再建をはかる。これがアメリカにおけるミクロ・マクロ・ポリシーミックスだと思えます。西ドイツの場合は、衰退産業である造船、鉄鋼、石炭

などに対する補助金の大きさは、GNPの三割にもなっているのではないかと言われていますが、これを削減させて、その分を所得税減税に回す。

日本の場合には、今回は対策で若干色合いをつけていますけれども、これまでの配分通りで公共投資を増やすと、そのうちの約一五%近くは農業にいく。農業の保護率を間接的に高めてしまう。いま農業の補助は、下げることが農業政策になってきているわけです。そこに矛盾があるわけです。日本ももっと整合的なミクロとマクロのポリシーミックスをやっていく必要があるということです。

マクロ・ポリシーだけでは限界がある。その国の一番困っているようなところにメスを入れるミクロ・ポリシーを併用したマクロ・ポリシーでないとう有効でないということも、この半年、私がOECDの中で非常に強調しようと思っていた点であります。日本に帰って、ますますその感を強くいたしました。

アメリカの保護貿易主義について一言申しあげて終わりたいと思います。アメリカの現在の保護貿易主義は、ミクロという言葉を使いますと、ミクロ的基礎を事実上失っているのではないのでしょうか。つまり八〇年代のアメリカの保護貿易主義には、そういうミクロの基礎があった。ドル高によって輸出部門が、あるいは輸入と競争している部門が非常に痛めつけられた。利潤率が減り、そういう方面では雇用も削減せざるを得ないような羽目に陥った。それが国レベルでの大きな経常収支の赤字と結びついて、保護主義立法化への動きを強めたわけです。

ところがブラザ合意以降のドル安は、アメリカの輸出部門、輸入と競争している産業の利潤率を八〇年並

みに回復させています。もともと考えてみればおかしいんです。円高によって日本の産業がフーフー言っている時に、アメリカの産業もフーフー言っているというのには、少なくとも原因が為替レートにあつてはいけないうことを意味するわけです。しかし、八〇年代のアメリカ経済がミクロレベルで困ったのは、ドル高が原因です。そのドル高が事実上解消してしまっている今日は、アメリカの保護貿易主義のミクロ・フアウンデーションは喪失しているとみるべきです。しかし、経常収支の赤字だけが残っている。経常収支の赤字があるが故に保護貿易主義が出てくる、というのは相当な敗走だと、私は思います。

今日のアメリカの経常収支の赤字だけをみて、保護貿易主義が強い、というふうに判断するのは、私は誤りだと思えます。もともと政治色の強い保護貿易主義が、一層政治化しているというこの証拠でしかない。あるセミナーで、私は、アメリカの保護貿易主義はひょっとしたら、「ウイ・アー・ファイティング・インスタデイズ・ウォー」じゃないかという疑問を提起したことがあります。一年ぐらい、私はこの問題をいろいろんなセミナーでぶつけてきていますけれども、多くの人はその時は認めますが、しかし、三日もすると、アメリカの赤字が保護貿易主義をやっぱり強めている、という論調がやまないわけです。これは私の幾つかの謎のうちの一つであります。

質疑応答

小針（日経OB） 経済の理屈から言うと、貯蓄と生産性の向上が、根本的な輸出競争力になると思うの

です。その二つの面において、アメリカが日本よりもはるかに劣っているもので、いまの日米の貿易不均衡はあっても当然である。簡単に言いますと、そういうことになりました。ですから、日本の政治家なり経済人は、その点を大いに主張して、日米摩擦なんかはないだ、経済の理屈である、ということを押しているのはうが正しいと思うのですが、いかがでしょうか。

吉富 基本的には為替レートを調整することによって、貿易上の競争力を平準化していくということだと思います。日本の場合に「よく働いたけれども、円高によって損をした」ということが言われますが、貯蓄と生産性上昇の果実が円高になって現われているというのが基本です。

しかし、八〇年代に発生したドル高、円安は、そういう基本的な流れにある、貯蓄とか生産性の上昇を反映したものではありません。それを非常に大きく振幅させた現象として、為替レートの中期的な振幅こそが、今回の問題の震源であります。それは財政政策上の問題であったというのは、先ほどから申しあげてきた通りです。根本のところを捉える中で、今回の為替レートをどうみるか、ということが大事です。

今日これだけ経常収支の不均衡が大きくなってしまったからには、固定相場制に戻るのは非常にむずかしい。購買力平価のようなものに基づいて固定相場制に戻っても、いま日本の産業力の平均を代表しているような、たとえば一六〇円台の円水準に戻りまして、それは産業の平均の力を表しているわけですから、当然輸出と輸入がほぼ平行して伸びると思うんです。ということ、いまの黒字はそのまま残るといいうことになりまますので、もし、この黒字を減らすということ

であれば、産業界の平均の実力以上の円高が三、四年は定着するということを意味するわけですね。アメリカについては、その反対です。

したがって、根本はおっしゃられた通りだと思いませんけれども、八〇年代の初頭に起こった財政政策の一種の乱れから、われわれはいまそのツケを世界経済全体として払わされているわけなのです。

日本を世界だとしても、アメリカというのは東京都で、東京都が乱脈な財政政策をとった。その結果東京都の近県は潤った。潤ったけれども、東京都がやがて財政再建をしなければならなくなった時、近県はやはり影響を受ける。アメリカとわれわれは、同じ世界経済のボートに乗っているわけで、八二年から八五年にかけてアメリカの内需拡大、円安の時に、日本経済は非常に潤ったことは事実です。好きこのんで潤ったわけではなくて、そういう環境がつくられたので、そのマーケットを利用したにすぎないと思えますけれども、しかし、その反対がきた時にのみ文句を言うというのも、これまたおかしいわけです。いま同じボートの中に乗っている仲間の一人が、経済を調整しようとしている。その影響をわれわれは受ける。その影響は、それ以前に仲間がわれわれを潤してきたことに対する代償だ、というふうに考えたほうがよろしいと思うのです。

世界経済全体が、アメリカによって、最初に三年ちょっと潤い、あと四、五年かけて代償を払わなくちゃいけなくなつた。そういうふうにみたほうが、世界経済はよく分かるという気がします。「潤い二年・代償四年」というのが、大体、財政政策の割合です。(笑) 利払いがたまっていきまますからね。同様のことが経常収

支にも起こっているわけです。

鈴木(テレビ東京) 最近、新マーシャル・プランとか、いろいろなことが言われています。日本の黒字減らしと言いますか、国際的な貢献ということでも、もう少し日本がやったらどうかと、大来さんのように三分の一の黒字分は使ったらどうか、という意見もあるようです。背景に国際的な一種のケインジアン型の需要喚起的な発想もあるようです。ケインズ派大連合だとか言って、いわゆるケインジアンが積極的な提言をいろいろ始めているのですけれども、そういう動きをどう考えていますか。

吉富 行政改革とか財政改革が開始して、サッチャーイズムとかレーガニズムがはやかだつたごく短期間、七九年から八三年、四年ですか、その頃、財政政策の拡大、つまり赤字を増やすようなものはかえって経済の足を引っ張る、しかも財政拡張政策は短期的に景気を悪くする、という議論が出ていた。あるいは財政をどんなに引き締めていっても、経済は自律的な回復力を必ず付けてくる、というふうに言っていたのは、やはり、非常に極端な議論だつたと思えます。それは否定したほうがよろしいと思えます。

かといって、財政を一発打てば、すべてがよくなるという説も、極端な話なんです。今年、GNPの一割に相当する財政拡張政策をとると、経済がワッとよくなって、税収入がGNPの二割以上増えて、最初の赤字はフツ飛んでしまうという考えの人が、われわれのOBにも相当多いんです。これは、よほどうまく計算して、財政を一出したら経済が五ぐらいい伸びる姿でも考えないと、そういうことは普通できません。

最初の一、二年は効果があつても、その後はほとんど

ど効果がなくなつて、ツケが残つて、「潤い二年・代償四年」という組み合わせになってしまう。それはほぼ間違いないところではないかと思えます。

そういう意味で、財政政策は、最初の二年間ぐらいは効果があるということを前提にして考える。すると、効果があるから使えという議論と、効果があつても使えない、という議論に分かれてくると思うんです。使つか、使わないかをどこで決めるかという時には、自律回復力があるような経済、しかもそれが一年とか一年半以内という短期間で考えられるような経済の時には、すなわち在庫投資循環であるような時には、なるべく使わないう方がいい。一〇年に一べんくるかもしれないような設備投資循環の時、設備投資不況に対しては、使ったほうがいいのではないか。それは、設備投資で好況がきた時には財政を引き締めたほうがいい、ということの意味するわけです。そういうふうになんか長いサイクルで、財政を中期的にみていったほうがいいのではないか。

これが大前提です。それは国際的にも言えると思うのです。三大国の経済政策がきちんとしているということが、世界経済をきちんときさせる要因だと、私は思いますので、そういう枠をまず押さえる。その後、日本の一九八〇年頃からの財政再建は、内需に対しては不況効果を持つてきた点に着眼する。一九八〇年、八一年だけに財政再建をやつたのではなくて、毎年毎年少しずつ赤字を減らしてきているわけですから、毎年毎年前述の財政政策の一、二年目の効果が重なつて出てくるわけで、継続して内需に対してはデフレ効果があつた、と言つてよろしいわけです。したがって、今日の時点でさらに内需を減らすような政策は、世界

的に整合性がないというのも、そこから明らかになつてくる。これを中立に戻すか拡張的にするかという時に、拡張的であるならば、中期にわたって赤字をまた減らさなくてはいけないような、そんな大きな拡張政策はとるべきではないと思う。では、中期にわたって持続できるような赤字の大きさはどのくらいなのだろうか。それは貯蓄、投資バランスと対外黒字との関係でみていったらどうか。これも同ころ五、六年先の話であります。この場合でも、対外黒字が二兆残っていて、保護貿易主義がそれで行かなくなるのか、という疑問はあるわけです。しかし、それに対しては、アメリカの保護貿易主義はミクロ・ファンデーシオンを失っている、という議論でサポートできると思うのです。

結局、国際的なケインジアン政策も、三大国の財政政策が、いまのような考えに基づいて安定した形で行われるということが基本ではないか、と私は思います。

国政（読売） 経企庁の研究報告は、六、七年先に経常黒字が大体二兆に減るであろう、と予測しています。ただしそれには、アメリカの財政がよろしきを得て、日本もよろしきを得た場合とか、いろいろ前提条件がありますが、これは、かなりうまくいったケースではないかと思うのです。それでもなおかつ一九九三年の経常収支の黒字二兆というのは大きいんじゃないか、という見方もできるんですね。

吉富 そうですね。

国政 シュミットさんなんかは、「日本が二兆に減らすなんてとんでもない。一兆なら十分だ」というようなことを言っています。一九九三年の黒字二兆という大きさを、いったいどう考えたらいいのか。

吉富 いま市場が見きわめようとしているのは、経

常収支不均衡のターニングポイントがちゃんとくるかどうかです。ようやく来かかっているというので、いまちょっと安定している。金利格差が一時開いたという点も、それに貢献していますけれども、経常収支の動きが決定的ですね。二兆が十分かどうかというのは、いまの段階では分からないのではないかと思います。市場は、少なくともターニングポイントをみて、その後着実に減っていくかどうか、というのをみていますので、それが二兆であろうが、二・五兆であろうが、いまの時点で九〇年代初頭の姿を考慮して動いているわけではない。

対外純資産残高や、アメリカの純債務残高を計算しましても、その程度ですと、GNPの一五兆から二〇兆の範囲内に収まります。これまた大きい小さいかを、どうみるかになりますけれども、通常国内でも三〇兆とか四〇兆が一つのラインだと思われまますので、それに比べると必ずしもそれほど大きくはない、と言えますね。

到達した時の債権・債務残高をGNPで比較しても、二〇兆というのはかなり成功した例ではないかと、私は思います。

黒字/GNP比率二兆で、保護貿易主義があるかないかは、先ほどの議論を煮詰めていくしかないだろうと思います。よく黒字が二兆あるということは、輸出主導型の経済のようにみえますけれども、それは輸出と輸入がほぼ並行して中期的に伸びていくということと全く矛盾しない姿なのです。そういう面からも、保護主義に直接関連はないだろう、というふうに思われます。

しかし、その二兆の水準が適正かどうかというの

は、全く新しい問題ですね。いまの半分になるというのは、私にとっては、かなりの救いではありますけれども、今日の四・四兆ぐらいからいくわけですから、それは大変な改善です。その時に、アメリカの赤字が大体マイナス一・五兆ぐらいになるんですね。依然としてアメリカは資本輸入国だということになるんです。GNPの二割近くの対外債務を持って、利率率が五兆でもGNPの一割が利払いですから、それを十分に稼ぐだけの貿易黒字がないと経常収支はゼロになりません。しかし、それはむしろかしいのではないかと。

アメリカの輸出は一〇兆ぐらいで増えています。産業空洞化で輸出も増えないのではないかと、言われましたが、いかに為替レートが変動すれば競争力が出てくるか、ということの説明にもなると思うんです。

小野（道新OB） 日本の経済政策をみていますと、四十年に不況がきて、公債だということで、当時はそんなに大きくなかったのですが、公債を出した。それをテコにしてパーアツとオイル・ショックで拡げて、歯止め論があったのですけれども、その後は歯止めがどこへいつてしまったのか、どんどん、どんどん出していく。これはダメだ、ということで、今度は締めるとなったら、また臨調、行革、シーリングだ、と締めまくる。シーリングでギョウギョウ縮めていったと思うと、この数日は、シーリングなんか取っ払ってしまえ、というような話も聞こえてくる。これは、あまりうまくないと思うんですね。

吉富 そうですね。

小野 そういうことに対して、これは実際の政治家や実業家が動いているので、企画庁が権威ある数字を出されても、なかなか通らないかもしれませんけれど

も、一つの物差しと言いますか、安定的な成長をたどるような科学的な政策を確立することはできないものでしょうか。

吉富 まさにそれを考えていたのです。金融政策は、幸いにしてあまり出すとインフレになるといことが分かってきましたので、中期的に大体決まっています。財政については、そういう中期的なフレームワークがないものですから、先ほど来れば申しあげているわけです。権威あるものができるかどうか別ですけれども、理論的なフレームワークは、先ほどのような実証研究や係数を詰めていく中で、それなりにできるのではないかと思うのです。

今度の「エコノミック・アウトロック」の巻頭論説は、これはOECDの局長が集まってつくるのですけれども、その中で「ミディアム・チーム・サステーナビリティ・オブ・フィジカル・ポリシー」という言葉を使って、そこを押さえてしか黒字国は財政拡張政策をすべきではない、というようなことを書いていますけれどもね。

きのう、前川さんにもちょっとお会いしたのですが、前川さんも「いったい五兆、六兆、今年はやるけど、来年からどうなるんだ」ということを心配されています。それで、実はOECDで、私は、財政については、少なくともいま申しあげたようなことを考えていたということをお話したのですけれども。

やはり、貯蓄・投資バランスというような概念を入れていって、この数字が大体どのくらいになるかということ、それから対外黒字二兆というのをどう評価するか、その時に国内の財政赤字からくる債務残高のGNP比率をどうみるか、これらは同時セットなんです

ね。よく対外黒字のところからくる債権の膨張だけが不安定だ、と言いますけれども、同じように国内の国債膨張の問題も不安定なのではないかと、私は思うのです。そこら辺を同時にみなくてはいけない。最近だから、ドメスティック・スタビリティとインタナショナル・コンパティビリティとか言って、同時にみようとしているようです。おそらく機関投資家の債権の配分も、そうやっていくと思えますけれども、そういうことを踏まえて世界的な規模でみていく必要があります。

伊藤（東京） 日本のマクロ政策に土地政策というミクロ政策を組み合わせて考えていかなければならない、とおっしゃいました。この間の日米の事務レベル協議でも、大前研一さんの本を読んだのかも少しかもしれませんが、同じようなことを、アメリカの高官が主張していました。あなたが三年間、パリにおられて、日本の土地政策について、どこに問題があり、どういう改革が必要と考えたか。これからの土地政策についての吉富私案を一つ教えて下さい。

吉富 これは別に、パリに住んでいなくても分かるんじゃないかと思えますけれどもね。（笑）

私は向こうをスペース文化と呼んでいるんですけども、日本は居住空間とか、環境空間、青空の空間、そういうものが小狭で路地が狭い。シャンゼリゼ通りは、あんなにワァーッと広くて、あれが二ギョウくらいバツと続いているわけです。パリ祭の時には、あの上を戦闘機の編隊が一気に飛ぶんですから、それだけの幅と長さを持っているわけです。そういうところからくるスペースの持つ美しさのようなものは、日本人が旅行する時に、いつも外国で感じることですよね。

そこから出てくるいろいろな文化がありますので、私は、それをスペース文化と呼んでいるわけです。

あれだけスペースがあるようなところでも、広告が非常に制限しているんです。電線、電柱は全部地下に潜っている。青空にスペースがあるというのは、そういう意味だったのです。結局、スペースがどうしてこんなにならないかというと、土地が高いから、ということに尽きると思っています。

日本のGNP/エーカーを計算しますと、フランスの一〇倍ぐらいあるんです。一エーカー当たりの経済活動が一〇倍ありますと、土地の値段は生まれながらにして高いわけではなくて、その上に経済活動がそれだけあるから、利子率で資本還元して土地の値段ができ上がるわけですから、まず経済活動がそれだけあるということなのです。

だから、私は、アメリカとフランスに生活してみても、われわれはGNP/エーカーがほかの国よりもべらぼうに高いことからくる土地価格の高さから脱却するのは大変難しいのではないかと、やや宿命論的なものを一層感じます。

しかし、その中でやれることがあるとしたら、農業改革なのではないでしょうか。農業に関係するため、近郊都市の農地に即するところで土地がホールディングされて、供給不足になっているということですから。農業改革とマクロ・ポリシーの組み合わせは迂遠のようにみえますけれども、土地価格を媒介して意味があると思うのです。

ただ、今度帰ってきて、やはり難しい問題だなと思っていますのは、今回は円高そのものが住宅をブームにしているんですね。円高が大変な低金利をつくって

やいましたから、その低金利で住宅部門はよくなりま
すし、建設部門もよろしい。不動産部門もよろしい。
今度の六兆円で、また公共投資に向かうというのは、
円高、低金利ですでにいい建設部門をまたさらに刺激
するというわけで、おそらくこれは続けていかないほ
うがいいのではないかと思えます。

所得税減税が考えられるわけですが、貯蓄率
が高い時には、効果がすぐ出てこない。二年目から、
減税額を上回る支出が出てまいりますけれども、最初
の一年は、減税額の半分ぐらいいしか支出に回らないと
いうわけで、速効性がないという難点があります。

しかし、すでにいいところをさらに刺激するという
のは、経済政策としても、実質的に損をするんです
ね。まあ、資材価格が上がるという形で、実際に損を
しつつあるわけですが、土地の値段がそれにつ
れてまた上がる。

いま一番やりたいのは、農業改革をやったら、いつ
たい東京の土地は何パーセント下がるのか、というこ
となんです。しかし、この計算をするためのモデルが
なかなかできないんですね。これが非常に難しい。し
かし、それをちょっとやろうと思ってるんです。い
ったい、そういう改革をやったら、何パーセント下
がるのか。五割という答えが出るとちょっと尻込みす
るかもしれない。二〇%下がるとなると少し元気が出る。
そんなものではないかな、という気もするのですけれ
ども。それでも、最近のように土地が上がれば、フツ
飛んでしまうということになるのですが、しかし、そ
れが大きな課題です。

(文責・編集部)