

井村喜代子著

## 『日本経済－混沌のただ中で』

(勁草書房、2005年6月)

相沢幸悦

## はじめに

2005年3月期決算において、メガバンクの融資残高に占める不良債権比率が正常の範囲といわれる5%以下におさまり、平成大不況もついに終息を迎えたようである。メガバンク以外の金融機関の不良債権問題は、依然として残っているものの、不良債権処理を完了したメガバンクが、質の高い金融業務を拡大していけば、日本経済が成長軌道に乗る可能性は高くなる。

1990年にはじまった平成大不況がほぼ終結したといわれている状況の中で、この平成大不況の本質をみると、これからの日本経済と金融システムのあり方に極めて重要な示唆を受けるように思われる。なぜなら、平成大不況というのは、その本質において金融機関の不良債権問題を根源とする金融不況であったと考えられるからである。

こうした中で、恐慌論の大家である慶応義塾大学の井村喜代子名誉教授が平成金融不況の分析に重点をおいた現代日本経済研究の本書を上梓された。教授は、経済原論・産業循環論・恐慌論を日本経済分析に適用する研究を続けてこられた。その研究成果は、1993年に有斐閣から「現代日本経済論－敗戦から『経済大国』を

て」、93年に同じく有斐閣から「現代日本経済論〔新版〕－戦後復興、『経済大国』、90年代大不況」として公刊された。

経済理論家である井村教授の戦後「日本経済論」は、実体経済の分析に重点をおいたものである。その手法は、戦後日本の高度経済成長、高度成長終了から「経済大国」にいたる過程を分析する上では、極めて有効なものであった。しかしながら、1990年代の平成大不況の分析まで研究が進むと、実体経済からだけでは、日本経済の本質がよく分からないことが多くなってきた。

評者は、ある研究会で現代日本経済について報告される井村教授に申し上げたことがある。1990年代から21世紀初頭にかけて日本が襲われた平成大不況の本質を明かにするには、実体経済の側面からの分析だけでは極めて不十分なものである。金融システムの分析を行わなければ、決して、平成大不況の本質は明確にならない。すなわち、金融の肥大化のひとつの現象形態としてのバブル経済、その崩壊による金融システム不安・金融危機を前提として、実体経済の変容を明らかにすべきである。金融肥大化を大きな特徴のひとつとする現代資本主義、その中での日本経済は、金融システムに大きな影響を受けており、実体経済もしかりである、と。

もちろん、評者に指摘されたからというわけではないが、1971年の「金・ドル交換」停止による変動相場制への移行という「現代資本主義の変質」を前提として、平成大不況を金融システムという側面から詳細に分析されたのが本書である。井村教授は、1990年のバブル崩壊から2005年3月期にメガバンクの不良債権問題が解決されるまでの時期を平成大不況とは言っていないが、評者はそのように考えている。

## I. 課題と分析視角

井村教授は、日本経済はバブル経済が崩壊した1990年代以降、先行き不透明で不安定きわまりない状態にあり、さまざまな経済政策が発動されても事態が改善されないばかりか、新しい政策発動によって、かえって事態が悪化するという“混沌”とした状態に陥っているという問題意識から出発する。そして、その根源こそ1971年にアメリカ政府が漸行した「金・ドル交換」停止による変動相場制への移行、新自由主義政策による「現代資本主義の変質」にあると主張される。

本書において、井村教授は、従来の資本主義経済の理論にはなかった「混沌」という概念を使っている。それは、「恐慌」、「金融恐慌」、「経済停滞」、「長期停滞」など、これまでの経済学概念にあてはまらない事態が進行しているからである。この「混沌」という事態は、「現代資本主義の変質」のもたらした一連の変化によるものであって、これまでの経済学概念では、もはや把握できない経済状況になっており、その事態の本質を理論的かつ実証的に明らかにしようとするものである。

評者もこの平成大不況の本質は何かというこ

とをずっと考えてきた。金融機関の不良債権問題が基底にあるということだけはわかったが、それを理論的にどのように位置付けたいか悩んでいた。ちょうどその時に、学会におけるトップレベルの理論家である井村教授が、金融システムに重点をおいて平成大不況の本質分析の著書を公刊されたことは、日本経済研究のさらなる発展に大きな貢献をするものと確信している。したがって、本書評は、井村理論に内在して論評するというのではなく、評者の見解から本書をどう読み取るかということに重点を置いている。もし、そういう言い方が許されずれば、的外れな部分が多いと思うが書評「論文」である。

本書の分析視角は、次の通りである。

①1990年代以降の事態の根源を70年代の「現代資本主義の変質」に求め、この変質の意味とそれがもたらす変化の解明を分析の根底にすえている。

②アメリカとの関連を軸として分析している。

③実体経済と広義の金融活動とを合わせて分析している。

## II. 本書の構成と概要

### 構成

「序」において「課題と分析視角」を提示した上で、「序章」で「現代資本主義の変質」を明らかにしている。本論は、二部構成からなっている。

#### 第一部 1980年代の日本経済

第一章 1980年代における新自由主義政策と日本経済の特徴

第二章 1980年代後半における好景気とバブ

ル

## 第二部 混沌たる状態に陥った日本経済

### 第一章 好景気終焉・バブル崩壊とそれへの

#### 国家対策

### 第二章 迷走する政策、混沌たる日本経済

である。そして、「終わりに」において、財政危機とこれからの日本経済について明らかにしている。

ここで、本書の概要をみてみよう。

#### 現代資本主義の変質

アメリカが対外国通貨当局に対して金1オンス・35ドルで交換を行なった「初期IMF体制」は、不十分であるものの、いちおうは、国際的不均衡の是正と為替相場の安定をはかる機能をそなえていた。したがって、通貨膨張・信用膨張と財政赤字への歯止め、インフレへの歯止めという機能を有していた。

この「初期IMF体制」が1971年7月の「金・ドル交換」停止によって崩壊し、その後の変動相場制への移行が、「現代資本主義の変質」という事態を生み出した第一の柱である。

「金・ドル交換」停止による「初期IMF体制」崩壊後は、通貨膨張・信用膨張と財政赤字への歯止めがほとんど取り除かれたので、国家は、中央銀行の「最後の貸し手機能」を大幅に拡大させるとともに、財政赤字拡大や通貨膨張・信用膨張によって大企業の倒産、企業倒産の連鎖を食い止めることで、恐慌の爆発を阻止する力を格段と強めることができるようになった。このことが、結果として、その後の経済停滞、失業の長期化を深化させることになった。

「現代資本主義の変質」を生み出した第二の柱は、アメリカで進められた新自由主義という考え方が世界に強要され、普及していったこと

である。新自由主義が主張するのは、経済活性化のための規制緩和、「小さな政府」の実現、民間企業の活力利用、競争市場原理主義による経済活性化などである。

「現代資本主義の変質」は、国際金融システムの変容、対外不均衡の恒常化、基軸通貨ドル・為替の不安定性の増大、膨大な国際的投機活動の恒常化という、これまでの資本主義経済が経験したことのない事態を生み出した。

平成大不況の本質を明らかにする上で、資本主義の変質、アメリカ経済や国際通貨システムの変容の分析は、大前提となるので、「序章」の「現代資本主義の変質」は、本書において、極めて重要な位置を占めている。

#### 1980年代の日本経済

日本政府は、1980年代にアメリカのレーガン政権による新自由主義政策に同調して、積極的に金融自由化をはじめ広範な分野にわたる規制緩和、「民間活力活用」、競争市場原理主義の新政策を遂行した。

1980年代後半の好景気の分析における困難な問題というのは、

第一に、実体経済にとっては、過剰な資金が投機的利益を求めて世界中を駆けめぐり、国際的かつ投機的な金融活動が膨大化し、恒常化していったこと、

第二に、日本のバブルは、日本独特の諸条件によって規定されているため、日本の特質を明らかにしなければならないこと、

第三に、好景気を生み出し、それを持続させた基軸はあくまで広範なME化設備投資の群生であること、などである。

井村教授の主張の特徴は、バブル期の好景気の要因は、あくまで設備投資であって、バブル

が好景気を生み出したわけではないということにある。

1980年代以降に生じたバブルというものを「金・ドル交換」停止による「初期IMF体制」崩壊と金融の自由化や国際化のもとで節度のなくなった通貨膨張と信用膨張によって、膨大な投機活動が世界的展開をとげるようになった基礎上で生ずるものであると定義する。

その上で、日本におけるバブル形成の要因として、

第一に、アメリカの強い要求による日本銀行の超低金利・金融緩和政策の継続、

第二に、大企業による金融資産運用と不動産関連投資の活発化、

第三に、銀行の融資先の製造業から不動産業へのシフト、金融機関の信用創造、などが挙げられる。

株式バブル形成の要因として、

第一に、株式持ち合いによる株価上昇促進作用、

第二に、政府による株式取引促進策、

第三に、外資の参入、などが挙げられる。

地価高騰という土地バブル形成の要因として、

第一に、経済復興のために住宅復興を後回しにしてきた政府が、住宅供給を「民間デベロッパー」に任せたこと、

第二に、1983年に「民間活力活用」の名の下に都市開発・住宅建設に関する規制を大幅に緩和・撤廃したこと、である。

本来、土地を民間企業の儲けの手段にさせてはいけなはずである。なぜならば、人間の作ったものではないからであり、欧米には、土地をころがして儲けるという考え方はない。その点で井村教授の指摘は、「民活」の帰結とし

てバブルを捉えるという点で極めて正鵠を得たものである。それは、2005年末に日本中を震撼させた、マンション・ホテルの耐震強度偽装事件にもつながるものである。

### 混沌たる状態に陥った日本経済

1990年代初頭の好景気の終焉・バブルの崩壊によって、日本経済は、長期にわたって停滞、混乱、危機的状況を繰り返し「混沌」とした状態に陥った。

本書は、バブル崩壊以降、1995・96年までを第一期として、輸出依存の経済成長の破綻、問題の先送りの時期、1996・97年以降を第二期として、問題の噴出、新しい政策による事態の悪化、「混沌」とした状態に陥った時期に区分している。

井村教授は、1990年代初頭に好景気が終焉し、経済停滞に陥った根源を、それまで日本経済の発展の基本であった輸出依存の経済成長の破綻に求める。輸出産業が直接投資を進めた結果、輸出依存の経済成長路線が破綻した。それにもかかわらず、国民生活に根ざした「内需中心」の経済システムに転換するような政策がとられなかったこと、これが経済停滞長期化の根底にある要因である。

輸出依存の経済成長が破綻したのは、日本の技術的優位が喪失し、大規模な市場を開拓できるような新製品の開発ができなくなったためである。

教授は、こうした分析を前提にして、金融機関の不良債権の膨大化と経営危機、景気対策としての公共投資の拡大、超低金利、規制緩和を詳細に分析する。

第二期には、大手金融機関の破綻による金融危機が発現したため、政府は、その沈静化のた

めに、「公的資金」の投入、金融面を中心にした強力な諸政策、規制緩和・競争市場原理主義を徹底する政策を推進したが、経済再生の道筋もつけられず、国家政策も経済も全体として「混沌」とした状況に陥っていった。

こうした中で、「小泉構造改革」は、規制緩和・競争市場原理主義・民営化をあらゆる分野において、徹底的かつ短期間で強行しようとするものである。とくに、ここで井村教授は、不良債権処理のために政府がとった政策を詳細に分析している。

### 結 論

井村教授は、「終わりに」において、財政危機を取り上げているが、それは、日本経済のあり方、さまざまな国家政策が生み出してきたものであり、それらの誤りや弊害を総括的にあらわすものだからである。

教授は、雇用の安定、将来不安の除去、消費の冷え込みの是正、国内産業の健全な発展の基礎作りをはかることなしには、国内経済を活性化させることは不可能であるが、不安定なドルとの関連から脱却していく途を模索していかないかぎり、日本経済の安定と再生はいつそう困難なものになると結論付けている。

### Ⅲ. 若干の論点

本書は、バブル崩壊による平成大不況（井村教授はこの用語は使っていないが）の本質を、金・ドル交換停止による初期IMF体制の崩壊という現代資本主義の変質を前提に、実体経済と金融経済を相互連関させながら明らかにしている。前項で本書の概要をみたが、井村教授は、それぞれの論点を理論的かつ実証的に詳細

に分析している。

本書評は、井村教授の主張を詳細に紹介し、論評するというよりも、今まで平成大不況を金融システムの変容と世界の中の日本経済という観点から考察してきた評者が、本書をどう読まさせていただいたかに重点を置くものである。したがって、本書を前提にして、平成大不況をどう捉えたらいいか、日本経済の今後の方向はどうあるべきかという議論の発展に寄与できればという観点から、順不同で重要度もまちまちであるばかりか、誤解や間違いも多いが、いくつかの論点を提示したい。

#### 「混沌」という概念

教授は、「恐慌」、「金融恐慌」、「経済停滞」、「長期停滞」など、これまでの経済学的概念にあてはまらないから「混沌」という概念を導入するといわれる。独占資本主義分析における「蓋然性」と同じような概念なのであろうが、「混沌」という概念よりも、新しい経済概念を構築してほしい。ドイツ経済や日本経済の現実をみてきた評者には、この「混沌」たる現実を理論的に明確に概念規定してほしいと思ってきたからである。評者は、恐慌論から平成大不況の本質をかなり明らかにできると考えている。

井村教授は、「初期IMF体制」と持続的成長政策とによって、恐慌爆発をふくむ「産業循環」は生じなくなったという。

評者は、世界大恐慌後の1930年代に資本主義が管理通貨制に移行してから、恐慌の爆発はなくなったと考えている。それは、貨幣は価値を持つ金でなければならないという「呪縛」から資本主義が「解放」されたからである。これは、資本主義の「質的転換」といっても過言ではないと思う。管理通貨制に移行することに

よって、資本主義は、最近の日本の例外的事例を除いて、デフレから解放され、インフレ政策に基づく経済成長が可能となり、不況期に中央銀行は、金流出を恐れることなく大胆な金融緩和ができるようになった。

管理通貨制に移行して恐慌が爆発しなくなったのであるから、その「質的転換」を前提として、平成大不況の本質を考えればいと評者は思う。したがって、「恐慌」、「金融恐慌」という概念が極めて有効であると考えられる。

もちろん、古典的恐慌とは、大幅に形態が変化しているが、まさに平成大不況の15年余りというのは、株価の暴落率、経済規模の縮小、企業倒産と金融機関の経営破綻、失業率などからみたら、期間が長いだけで「恐慌」ではなかったかと思う。期間が長いのは、国家の経済への介入、日銀の超低金利政策などで「恐慌」を先送りできたからである。まさに、インフレ政策と中央銀行の超金融緩和によって、先延ばしできた。それがとうとうできなくなって、日本は、工業国で唯一、大恐慌以来はじめてデフレに襲われたのではなかろうか。だから「平成恐慌」と規定しなければならないと思う。

評者は、平成大不況は「平成恐慌」であるが、その基底には、「平成金融恐慌」が横たわっていると考えた。これがいわゆる「複合不況」であるかどうかはともかく、「金融恐慌」を克服しなければ、「平成恐慌」が終息しないので、金融機関の不良債権問題の解決が不可欠であると主張してきた。

しかしながら、バブルというのが異常なものだったので、金融機関が自らの努力で不良債権処理ができるほど生やさしいものではなく、国家資金の投入が絶対不可欠であった。これが資本主義の现阶段の最大の特質である。すなわ

ち、国家による大規模な経済への介入がなければ、「恐慌」を克服できなかったということである。事実、「平成恐慌」は、2003年5月に行なわれたりそなグループという大金融機関への2兆円にもおよぶ大規模な国家資金の投入で終結に向かった。株価は、バブル崩壊以降最安値をつけたあと反転し、景気も上向いた。そして、2005年3月期決算でメガバンクが不良債権問題を解決して、「平成金融恐慌」と「平成恐慌」がとりあえず終結した。

これからの日本経済は、アジアよりもアメリカ重視の経済運営、市場原理主義に基づく競争原理の徹底、「官から民へ」・「小さな政府」、民間活力の大規模な活用、「勝ち組」・「負け組」経済の断行、「弱者」切り捨て、大衆課税による財政再建、株主資本主義に基づくマネーゲームの推奨、アメリカと協力した対テロ戦争の遂行と軍事経済に向かうことは明らかである。したがって、日本経済のこれからの方向は、極めて明快であると言わざるをえない。現代の経済学は、この方向を受け入れるのか、拒否して、「弱者」に優しく、平和を希求するかが問われている。

こうして市場原理主義が導入されつつある現在、「官から民へ」という合言葉の下に、本来、国家が行なうべきことまで民間に任せたことによる深刻な問題が人々に突き付けられている。

2005年末に発覚したマンションやホテルの耐震強度偽装事件は、民間に開放してはならない検査・監督まで任せてしまったことによって生じたものであるが、職業倫理や企業倫理の著しい欠如が同時に大問題となった。現代の経済学には、国家の役割の明確化、職業倫理や企業倫理をどう確立するかも問われている。まさに、真の政治経済学が求められているのである。

## 実体経済と金融システム

井村教授が実体経済と広義の金融活動とを合わせて分析している点は、高く評価できる。とはいえ、金融システムがバブル形成・崩壊に主導的ともいえる大きな役割を果たしたという観点も必要であろう。

戦後日本の高度成長というのは、新鋭重化学工業をアメリカなどから移植し、創出する過程であり、それが終了した段階で、実体経済主導の高度成長が終結した。この過程というのは、重化学工業化の過程であるので、実体経済の分析が中心となる。高度成長期には、金融システム、とりわけ証券市場というのは、あくまでも補完的役割しか果たすことはできなかった。高度成長に必要な資金は、証券市場ではなく、設備投資資金を含めて、そのほとんどを銀行が供給したからである。

実体経済の側は、高度成長が終結すると、膨大な新鋭設備の生み出す商品の販路がなく、「過剰生産恐慌」に襲われるはずであった。本来は、「内需拡大策」を採らなければならなかったのに、それを回避して、アメリカにマーケットを求める途を選択した。この「恐慌回避策」がその後の実体経済の拡大に大きく影響することになった。すなわち、アメリカ市場での熾烈な競争に勝ち抜かなければならなかったことと、変動相場制に移行したことにより膨大な為替差損を被ったために、輸出企業は、凄まじいコスト削減を強いられた結果、国際競争力が極端に高まったのである。同時に、外国からは、相互主義の観点から日本国内市場の開放も迫られ、規制がどんどん緩和された。

この時期に、とりわけ日本企業におけるME化が急激に進んだが、これは、恐慌期におけるデフレ・価格低下による売り上げや利益の減少

と同じように、円高で手取り円が著しく減少したことに対処するためであろう。すなわち、円高が進みすぎて、無駄を徹底的に省くとか、給料をぎりぎりまで切り下げるとか、下請けからの買い取り価格を引き下げるとか、自助努力によるコスト削減も限界となり、生産性向上の必要に迫られたからであると思われる。

こうした中で、問題の本質は、高度成長が終結して、実体経済の構造が変化したにもかかわらず、政府が金融システムの大改革を行わず、がんじがらめの金融規制を続けてきたことにある。本来は、アメリカが1970年代に行なったような証券市場改革を断行するとともに、設備投資資金を供給してきた金融機関を整理・統合しなければならなかった。しかしながら、旧大蔵省は、金融機関を一つも潰さないという世界にその例をみない「護送船団行政」を続けてきた。

すべての金融機関を生き残らせようとするれば、金融機関に十分な収益機会を提供しなければならない。高度成長期には、経済がダイナミックに拡大したので、金融機関は貸付先には困らなかった。極論すれば、預金さえ集めればよかったのである。高度成長が終わると当然、企業貸付は激減した。証券市場も発展してきたので、もし企業に資金需要があっても証券市場、とくに国際金融市場で資金を調達した。そこで、金融機関は、別の収益機会を模索した。それが不動産融資である。

金融機関の貸付というのは、大企業は別にして、不動産担保融資が主流であった。国土の「狭い」日本では、バブル崩壊までは、地価が下落したことはなかったからである。したがって、土地担保融資は、極めて「健全」な債権であった。融資が焦げ付いても担保を処分すれ

ば、貸付資金を容易に回収できたからである。だから、銀行に不動産鑑定士はいても、有能な審査担当行員があまりいなかった。欧米金融機関と比べて企業審査能力が絶望的に低かったのはそのためであろう。これからの日本の金融機関に問われるのは、いかに欧米並みに企業審査の能力を高めたらいいかということである。

とはいえ、金融システムの事情だけで不動産バブルが生ずることはない。いくら貸付先がないといっても、不動産売買が活発でもなく、地価が上がらなければ、資金需要などが出てくるはずがないからである。したがって、井村教授のいわれるように「民間活力活用」として、政府が都市開発や土地売買を民間に任せる政策を採ったことが根本的誤りだったのである。金融機関に優良貸付先があれば、土地転がしに融資をしないはずである。地元の優良企業と取引している多くの地銀がそうであった。

土地というのは、人間の創ったものではないし、人々が生活する基盤である。この分野には、決して、利潤原理を導入してはならないのである。世界で自由に土地の売買ができるのは日本くらいだろう。

「民間活力活用」という名の下に土地が売買されるようになって、地価が上昇しはじめた。そうすると、有利な融資機会のなかった金融機関は、不動産融資を急拡大した。金融機関が信用創造機能をフルに発揮すれば、地価が高騰するのは当然のことである。したがって、地価上昇の原因を作ったのが「民間活力活用」であったとしても、地価を高騰させたのは、金融機関の過大な信用創造である。ここに土地バブル形成の本質がある。

評者は、こうしてバブルが形成されたと考えているが、井村教授は、バブル期の好景気の要

因は、あくまで設備投資の拡大であって、バブルが好景気を生み出したわけではないという。たしかに、本書で指摘されているように、バブル期には、実体経済の設備投資の拡大が先行しているのは事実である。おそらく、この設備投資の拡大は、先を見越したものであろう。

その後、地価と株価が高騰し、その資産効果で消費需要が拡大し、そのため設備投資が伸びたのも事実であろう。バブルが崩壊したにもかかわらず、1990年、91年、92年まで実体経済の設備投資が伸びているのは、資産効果のおかげで、消費が伸びるという強気の見通しを企業が立てたからであろう。多少、地価や株価が下がっても、国民には、十分な金融資産が残っていたからである。

平成大不況は、バブル的に膨張した金融経済と実体経済との乖離の是正を強制するものであった。この乖離が金融機関に蓄積された不良債権であった。したがって、政府の経済政策は、金融機関に自主的に不良債権処理を行なわせるために、利益を上げさせることに重点がおかれた。日銀の超低金利政策、公的資金による株価維持政策、金融機関保護策、公共投資によるゼネコン・建設業・土建業の支援などがそれである。そのため、日本の金融システムは機能停止した。それでも「恐慌」として爆発しなかったのは、アメリカの好景気のおかげで、実体経済が比較的好調だったからである。

しかしながら、景気が上向かなかったのは、高収益を確保した企業ではあったが、バブル期の過剰投資による過剰債務、過剰雇用の償却をしなければならなかったからである。企業がバブル期に過剰投資を行なったのは、個人消費が伸びたからであるが、同時に、株価上昇期であったため、エクイティ・ファイナンスで企業

が大量の低コスト資金を容易に調達することができたからでもある。まさにバブルが、本来は、最も慎重な経営判断を迫られる設備投資決定を誤らせたのであろう。

### 「現代資本主義の変質」

教授は、1990年代以降の事態の根源を70年代の「現代資本主義の変質」に求めている。「初期 IMF 体制」は、不十分であるがいちおうは、国際的不均衡の是正と為替相場の安定をはかる機能をそなえ、通貨膨張・信用膨張と財政赤字への歯止め、インフレへの歯止めを持っていたという。はたしてそうなのだろうか。

「冷戦」下で資本主義陣営を守るためには、膨大な需要の創出が必要であった。ドル撒布によって、資本主義勢力を維持し、経済成長させる必要があったが、そのためには、ドルを金に「擬制」した信用貨幣にするのが合理的であった。対外国通貨当局に限定されていたものの金とドルの「兌換」を約束された「初期 IMF 体制」というのは、はじめから矛盾を抱える制度であった。全世界がドルを必要としたのは、アメリカが、喜んで受け取ってもらえるようにするために金との交換を約束したからである。

だから、「初期 IMF 体制」というのは、「兌換通貨」である「ドル」で国際的インフレ政策を行なわざるをえなかったというはじめから矛盾を抱える制度であった。すぐれて戦後的な政治が経済に優先するという「冷戦」の論理によるものであった。要するに、通貨膨張・信用膨張を可能とするために、アメリカは、ドルの金との交換を約束したのである。

ただ、アメリカの誤算は、いくらドル撒布を行なっても、資本主義陣営を擁護するためなので、ドルと金の交換を求める国などあるはずが

ないと考えたことであろう。しかし、資本主義陣営の中で、アメリカに対抗する勢力が台頭し、その代表格のフランスがアメリカにドルと金の交換を迫ったのである。もちろん、「初期 IMF 体制」では、教授の言われるように、アメリカ以外の国は、ドルとの固定レート製を義務付けられたので、財政赤字拡大や通貨膨張・信用膨張による景気の拡大政策をとることはできなかった。それでも、資本主義国で深刻な景気の低迷に襲われなかったのは、アメリカが国際的な需要創出政策・国際的インフレ政策を行なったからである。

教授は、1971年の金・ドル交換停止による「初期 IMF 体制」崩壊後は、通貨膨張・信用膨張と財政赤字への歯止めがほとんど取り除かれたので、国家（アメリカ）は、中央銀行の「最後の貸し手機能」を大幅に拡大させ、財政赤字拡大や通貨膨張・信用膨張によって大企業の倒産、倒産の連鎖を食い止めることができるようになったというが、それが可能となったのは、それまでの固定レート制から変動相場制に移行したからである。すなわち、アメリカ以外の国も財政出動や信用膨張による景気の拡大策を取ることができるようになったからである。

こうした、「初期 IMF 体制」崩壊によって、アメリカの国際的需要創出策が本格化したことで、資本主義は、恐慌の爆発を阻止する力を格段に強めたが、このことは、結果として、その後の経済停滞、失業の長期化を深化させたという。だが、そうだろうか。

「金・ドル交換」停止がなされても、ドルは、依然として「信用貨幣」としての役割を果たし続けた。それは、「冷戦」が継続していたので、資本主義世界は、ドルを「信用貨幣」として受け取らざるをえなかったからである。となる

と、問題となるのは、「冷戦」が終結した現在でも、どうしてドルが「信用貨幣」として流通しているかということである。

アメリカがとった戦術は、1995年に開始されたドル高政策によって、世界から資金を吸収することであった。IT革命というのは、アメリカでの「新産業革命」であるということになれば、アメリカ・ドルの信任は高まる。世界中から資金が集まり、アメリカの株価は高騰し、好景気になるからである。

アメリカの産業構造は、IT、軍事、航空・宇宙などの最先端産業が中心なので、民生用重化学工業製品のほとんどは日本が供給した。したがって、当時は、アメリカが好景気になって個人消費が拡大すると日本からの輸出が伸びた。要するに、アメリカが基軸通貨国の地位を堅持し、そのドルで日本から消費財を購入するのであるから、日本の平成大不況というのは、「恐慌」として爆発することはなかった。そうみると、「初期IMF体制」崩壊が日本の経済停滞、失業の長期化を深化させたといえるのだろうか。

### 金融の肥大化

1980年代以降のバブルを井村教授は、「初期IMF体制」崩壊と金融の自由化・国際化のもとで節度のなくなった信用膨張によって膨大な投機活動が世界的展開を遂げるようになった基礎上で生ずるものと定義する。もちろん、その通りであるが、国際金融市場における金融の肥大化と、1980年代末の日本のバブル、90年代末のアメリカのネットバブルは、それぞれ、いささか区別する必要があるのではなからうか。

国際金融市場での金融の肥大化は、デリバティブなどの金融技術の「発展」によるもので

ある。「冷戦」が終結すると、職を失った大量の最先端産業の技術者がウォール街に入ってきた。そこで、リスクを商品化した金融商品を開発し、「金融工学」という学問まで登場した。想定元本の数倍から、数十倍の取引が可能な金融取引が行なわれることにより、ますます金融の肥大化が進んだ。国債を担保にして資金を借り入れ、その資金で国債を購入し、その国債を担保にしてまた資金を借り入れるということも行なわれている。いまや外国為替取引の95%は、価格差により利益を得ようとする投機取引であるといわれている。

ヘッジファンドなどは、国際金融市場や各国金融システムの矛盾を突いて儲けようとしてきた。しかし、このような投機に対しては、金融システムや金融市場の不合理な規制を撤廃することによって、ある程度防止することが可能となっている。各国の金融監督当局も協力して、国際的な金融監督を強化しつつある。金融投機によって、実体経済が甚大な被害を受けるケースが続発したからである。

しかし、日本やアメリカでのバブルは、いささか事情が異なっているような気がする。

教授は、1980年代後半、日本はニューヨーク、ロンドン市場に迫るほど拡大したが、90年代に後退したといわれる。当然のことのようであるが、バブルの時は、株価が水膨れしただけのことで、ニューヨーク市場に迫っていたわけではなく、実態としては、バブル期にも「後退」していたのである。日本のバブルは、土地神話に基づく「銀行信用型」バブルであり、アメリカのバブルは、会社を金融商品として売買する「株主資本主義型」バブルであると考えられる。どちらも実体経済の成長が頭打ちになり、金融収益を拡大することでしか経済成長が

できなくなりつつある現代資本主義の特徴を端的に表現するものであろう。

評者は、金融肥大化によって、実体経済を成長させようとするのが、現代資本主義の大きな特徴のひとつであると考えている。2005年には、日本においても敵対的企業買収がさかに行なわれるようになり、株価が高騰して、ミニバブルの様相を呈しているのもその一環なのであろう。このことは、金融ビッグバンによって、証券取引の自由化が急速に進展したことによるものでもある。

教授は日本では、金融ビッグバンは、イギリスよりもはるかに広範囲にわたり、徹底した内容であるといわれるが、そうだろうか。日本の場合もイギリス同様、金融ビッグバンの本質は、銀行中心の金融システムから証券市場中心の金融システムに転換させようというものである。なぜならば、リスクを銀行がとるシステムであれば、銀行に対する検査・監督さえしっかりしていれば、金融システムに大きな問題は出てこない。これを市場取引中心にしようとするのであるから、十分な企業情報の開示、透明で公正な取引、徹底した投資家保護などの手当てが必要となるのである。

こうした金融肥大化に対しては、外国為替の取引に税金をかけるというトービン・タックスという提案のように、ある程度、規制する必要がある。過度の金融肥大化によって、実体経済に混乱をきたしてはならないからである。金融の肥大化に歯止めをかける役割は、日銀の金融政策も果たさなければならない。

教授は、1998年の日本銀行法改正で日銀が自主性を高めたかどうか、必ずしも明確ではないといわれる。しかし、評者は、日銀法改正により、日銀の独立性がかなり高まったと思ってい

る。評者もこの日銀法改正の議論には大いに関わったからである。旧日銀法は、ヒトラーが中央銀行を戦争経済構築に協力させるために作ったライヒスバンク法を踏襲したものである。法律上は、旧大蔵大臣の言うことを聞かない日銀総裁を解任することもできた。これを廃止させることに成功した。

教授は、量的緩和は、効果がなかったといわれるが、そうだろうか。もちろん、量的緩和というのは、中央銀行の金融政策としては、「禁じ手」である。平成大不況が「恐慌」の様相を深めた時にやむをえず導入したものである。「恐慌」の様相を深めたのは、教授の言うように、政府の経済政策上の無策によるものである。量的緩和など行なうべきではなかった。よしんば、そうであったとしても、「恐慌」を爆発させなかったという点では、量的緩和は大いに効果があったと考えるべきであらう。

むしろ、問題は、2006年3月という早い段階で日銀がこの量的緩和政策を解除したことにあろう。デフレがほぼ終結しつつあるので、当然の政策変更なのであろう。これ以上、量的緩和を続ければ、株式ミニバブルのように資産価格の高騰がまたはじまり、実体経済に甚大な被害を与える可能性があるという理由からである。

しかしながら、政府は、量的緩和の解除に反対した。それは、アメリカの利上げが終了する時期に日銀が金融引き締めメッセージをマーケットに送れば、円高が高進するだけでなく、長期金利も上昇し、せっかくの景気回復基調に水を差すからである。政府はその意向に逆らって、量的緩和の解除を行なうのなら、日銀法を改正して、政府の言うとおりになる日銀にする脅しをかけた。ようやく独立性を高めた日銀は、もとに戻ってしまう危険性があった。ゼ

口金利解除で失敗して、とうとう量的緩和という事実上のインフレ政策を呑まされたような轍を踏まないように、慎重に行動しなければならぬのである。

### デフレの要因

井村教授は、平成大不況の原因を輸出依存的な経済成長が破綻したところに求める。輸出依存的な経済成長が破綻したのは、日本の技術的優位が消滅し、マーケットを大規模に開拓できるような新しい製品の開発ができなくなってきたからである。それにもかかわらず、個人消費の拡大による「内需中心」の経済に転換する政策がとられなかったことが、長期の経済停滞の根底にある原因であると言う。これは、これからの日本経済のあり方にとって、極めて重要な指摘である。

しかしながら、前段のところでは、教授は、経済成長を促進する主動力は設備投資であって、消費拡大は、経済拡大によってもたらされると述べている。上記の脈絡からすれば、平成大不況期に、「内需中心」の経済に転換していけば、経済停滞の長期化を回避できたということになるが、日本経済は、いつから設備投資主導から個人消費主導型に転換したのかを明確にする必要があるのではなかろうか。もちろん、平成大不況を克服したといわれる2006年の段階でも、設備投資動向が日本経済の先行きに大きな影響を与えているのは事実であるが。

それにしても、日本経済がどうして工業国で唯一、20世紀末から21世紀初頭にかけて深刻なデフレに襲われたのかが明確にされる必要があろう。評者は、平成大不況がまさに「恐慌」現象にほかならないと考えているが、それは、日本だけが、デフレに見舞われたからである。い

くら公共投資によって資金を供給しても、どれだけ、国債を増発しても、日銀が量的緩和という事実上のインフレ政策をとっても、20世紀末から21世紀にかけてデフレに見舞われた。平成大不況が1929年恐慌と「質的」には同じだということではなかろうか。

もちろん、消費者物価の安定は、中央銀行のインフレ抑制の金融政策、IT革命の進行による生産性の向上、中国などの低賃金労働力の参入、とりわけ日本では持続的な円高基調などによるものである。このことは、アメリカでも、ヨーロッパでもあてはまることである。中国において低コストで生産できれば、企業は、コスト削減効果を利益の拡大という形で享受することができる。したがって、欧米では、消費者物価が安定はするが、下落というデフレは生じなかったのである。評者は、日本は「恐慌」状態だったので、利益を削っても価格を下げて売らなければならなかったからであると考えている。ここに、「恐慌」現象としての平成大不況の特質があるのではなかろうか。

中国における“社会主義”市場経済の導入は、日本経済に大きな影響を与えるだけでなく、日本資本主義の延命にも寄与した。評者は、じつは日本の深刻な不況のおかげで、中国経済の生産性と生産の質が飛躍的に向上し、「世界の工場」に躍り出ることができたと考えている。平成大不況に見舞われ、コスト削減を迫られた日本企業は、低賃金を求めて中国市場に進出し、生産を開始した。しかし、この対外直接投資がマーケットに進出するというものではなく、生産のためだけであったというところに中国経済発展の根本的要因があった。日本で売るために生産するのであるから、高度の製品の質が要求されたからである。その結果、日本

だけでなく、アメリカやヨーロッパにも製品が売れる製造業が作り上げられた。

本来は、日本国内で設備投資が行なわれて、その結果、経済成長するはずなのに、不況が深刻化すればするほど日本企業は、中国をはじめ東アジア諸国に進出した。いわゆる産業の空洞化という事態である。1970年代から80年代にかけて欧米に進出したのは、貿易摩擦と円高差損を回避するためにマーケットにおいて生産するためであった。この二波にわたる対外直接投資で、日本における産業の空洞化が深刻化した。設備投資主導型の日本経済の成長が止まるのも当然のことであろう。

もちろん、このようなことだけでは、本来、消費者物価は、安定こそすれ、下落し続けることはない。消費者物価の持続的下落という深刻なデフレに襲われたのは、「平成恐慌」の基底にあった金融機関に蓄積された膨大な不良債権が足枷になっていたからである。したがって、政府は、平成大不況の初期から不良債権処理の間接償却に非課税償却を認めたり、税制を優遇したりして、不良債権処理をさせながら、根本的かつすみやかな解決のために、早期に公的資金を導入しなければならなかったはずである。

だが、強大な力を持つ旧大蔵省は、不良債権処理の間接償却に非課税償却をなかなか認めなかった。税収の減少を嫌って、税制優遇もあまり行なわなかった。租税政策が経済政策と連動しない日本の悲劇である。評者などが、一時的に減収になっても、景気が回復すれば、それを上回る増収があるといっても、旧大蔵省主税局は、決して聞き入れなかった。

このように、不良債権処理の間接償却に非課税償却や税制優遇を認めないでおきながら、公的資金による金融機関の資本増強を行なうとい

うおかしなことをし続けてきた。公的資金を出すのは、旧大蔵省の主税局ではなく、主計局だったからであろうか。

民間企業の資本増強は、マーケットで行なうのが大原則である。マーケットでの増資が成功するためには、投資家に株価が上がるというビジネスモデルと確固たる経営姿勢を提示しなければならないからである。そうしなかった日本では、金融機関は、明確なビジネスモデルを構築し、実行するという事はなかった。アメリカでは、政府は、減税や戻し税を行なったものの、金融機関の資金増強はマーケットで行なわせた。その結果、アメリカの金融機関の国際競争力は、飛躍的に向上した。アメリカの金融システムを雛形に改革を進めるのであれば、その理念も踏襲しなければならないであろう。

このように、金融機関の不良債権問題の抜本的解決が漸行されなかつたので、不況がますます深刻化することになり、ついにはデフレに襲われることになったのである。

### 平成大不況の収束とアジア共同体

2005年3月期決算においてメガバンクの不良債権問題が解決され、景気の本格的反転がはじまったといわれている。この好景気は、政府が2003年5月にりそなグループに2兆円の公的資金を投入して、株価を底入れさせたことからはじまった。株価が反転したのは、政府がりそなグループ以上のメガバンクを潰さないというメッセージをマーケットに送ったからである。保有株式の含み益も激増したので、金融機関も必死になって不良債権処理をした。2005年になると企業収益も増加し、株価は高騰した。

井村教授は、日本は、経済再生の道筋をつけられないと言うが、平成大不況の最大の原因で

あった金融機関の不良債権問題が解決されたので、これからは、市場原理主義、株主資本主義の方向に進んでいくことになるであろう。そうすれば、「混沌」から日本は「脱却」できるのではなかろうか。もちろん、教授は、そんな日本経済の方向は好ましくないと言われるだろう。評者は、そうであればあるほど、より明確なこれからの日本経済のあり方、将来像を提示する必要があると思う。それが経済学ではないのだろうか。

市場原理主義、株主資本主義をベースにして、これから、ますます金融の肥大化がすすんでいくであろう。資本主義というのは、決して、自動的に崩壊することはない、それが国民経済として、好ましいものなのかどうかはともかく、なんらかの解決の途をみつけながら変質してきた。教授がそうだというわけではないが、評者には、批判経済学の側がついていけなくなっているように思われる。

金融肥大化の関連でみるならば、井村教授は、日銀について言及しているところで、国際的投機活動が広がる中で日銀がマネタリーベースの拡大を続ければ、原油価格の高騰のようなことが起こると指摘されている。昨今の原油価格の高騰をみれば、まさにそうなっていることがわかる。卓見である。

実体経済における取引で儲けの少なくなった企業は、金融取引でもより多くの利益を上げようとする。さまざまな金融商品が開発され、取引される。ヘッジファンドのような投機資本が活躍する。それは、あくまでデリバティブ取引など金融を肥大化させるものである。膨大なマネーが世界中を駆け巡ったとしても、実体経済においてインフレが生じないのは、このマネーが金融部面の内部を循環しているだけだからで

ある。結局は、資産インフレが起こるだけである。

しかし、この膨大なマネーが実体経済に入りつつあり、事情が若干、変化しつつある。すなわち、アメリカのネットバブルで儲けた投機資金が今度は、相対的に安価な金と原油に投入された。中国経済の高度成長で、原油需要が拡大するという思惑からである。アメリカの原油先物価格は、2006年について70ドルを超える水準まで跳ね上がった。イラク戦争などもあって、金価格も高騰した。こうして、金投機、原油投機で儲けた投機資金は、今度は、一次産品に投入され、一次産品価格が上昇している。

金融資産ではなく、実物価格が高騰すると、国際的インフレによる経済拡大がなされていく。原油価格の高騰で、従来は、コスト高で開発できなかった油田でも原油の採掘が行なわれるようになってきた。原油価格が二倍になれば、倍の資金が金融市場や現物市場に流入してくる。経済活動が拡大したからではなく、価格体系が変化して、その差額が現物の商品への新たな需要として加わる。世界の金融取引が活発化し、経済成長もはかれる。

このように、原材料価格が上昇するとインフレ的な経済成長がふたたび可能となる。日本のデフレが2006年に終息しつつあるのも、景気の回復ということもさることながら、原材料価格の高騰の影響が大きい。まさに、現代資本主義は、金融肥大化が実体経済に反作用し、その結果、実体経済が成長するという奇妙な姿をみせている。だから、金融取引のある程度の規制が不可欠なのである。

このようにして、資本主義は、その構造を変化させながら発展してきた。諸矛盾が顕在化して、自動的に消滅するという事はなかった。

日本経済は、変動相場制に移行してから、円高に対応するために、1980年代になると欧米に直接投資をおこなった。平成大不況に襲われると、低賃金を求めて日本企業が大挙して中国をはじめ東アジア諸国に直接投資を行なった。したがって、日本経済の構造は、日本一国というレベルでは考えることはできない。内需拡大によっても、それほど日本経済が成長するとも思えない。

そうした中で、問題は、今までのように、アメリカ経済との連携を続けていくべきかどうかということである。このまま進めば、アメリカのドルが暴落し、日本は、甚大な被害を受ける可能性が低くはない。もしそうなれば、日本国民の働いた成果の多くが失われる。日本経済は、競争力が低下したとはいえ、輸出によって拡大する。輸出企業が利益を増やすだけなので、国民の所得がふえない。輸出企業は、為替差損を恐れて、賃金をあまりふやそうとはしない。景気が回復しても、実感がわかないといわ

れるのはそのためである。

ドイツのように、共同体を結成して、その中で企業が活動すれば、為替差損はないので、従業員に利益がある程度は還元できる。評者は、ドイツの賃金がある程度高く、労働者に6週間という長期夏季休暇を与えることができるのはそのためであると考えている。

したがって、これからの日本経済は、少なくとも東アジアのレベルでの連携によってはじめて発展できるであろう。アジア共同体の設立がこれからの日本に迫られるであろう。アジア共同体を設立し、日本の経済力、技術力、資金力をアジア経済の発展に役立てるならば、日本経済もある程度発展する。とくに、環境保全のために日本が寄与しなければならない。そうすれば、環境に配慮したアジア経済の発展がはかられる。評者は、日本経済のこれからあり方にとってこの視点が不可欠ではないかと思う。

(埼玉大学経済学部教授・当研究所客員研究員)