

本稿は、1999年12月6日に行われた社研定例研究会（テーマ：グローバリズムをめぐる神話と現実、報告者・野口旭、討論者・作間逸雄）に基づき、その内容に加筆訂正したものである。

なお本稿は、専修大学社会科学研究所グループ研究助成B（1998年度）「グローバル経済における日本」（代表責任者・野口旭）および専修大学社会科学研究所グループ研究助成A（1997～99年度）「国民経済計算の研究」（代表責任者・作間逸雄）の成果の一部である。

〔報告〕 野口 旭

本日は、最近書いた拙著（野口 1998; 1999a）および拙稿（野口 1999b; 1999c）をご議論、ご批判いただく前段として、「グローバリズムをめぐる神話と現実」というテーマで報告をさせていただきます。

私の専門は国際経済学で、国際貿易とか国際金融に関することをこれまで勉強してきたわけです。その私から見ますと、特に1980年代から90年代においては、単に学界だけではなくマスメディア等でも、国際経済をめぐる様々な議論や論争が行われてきたように思います。私自身、そういった学界外の議論に対しても、多少は関心を払うべく努力してきましたし、実際そういった論争のサーベイを行ったりもしてきました。

それを行ってきたうでの私の感想は、はっきり言えば、世の中おかしな議論がどうも多すぎるのではないか、ということです。それは、かなり昔から感じていたことであります。そして、ここ二～三年、私自身たまりかねて、そうした「おかしな議論」の批判を実際に本や雑誌に書くようになってきたわけです。

そこで、具体的にどういう問題が、特に1980年代から90年代において取りざたされてきたかを、いくつか思いつくままに挙げていきたいと思います。

ジャパン・バッシングの時代

まず、80年代の後半から90年代の前半、具体的に言いますと95年ぐらいまでは、国際経済というかグローバル経済の課題というと、ほとんど日米間の経済摩擦問題であって、それが唯一最大の焦点であったと言っていいと思います。その時期は、特にアメリカが盛んにジャパン・バッシングをしていたわけです。その背景には言うまでもなく、1980年代から拡大し始めた日米間の経常収支不均衡がありました。そこでアメリカの方では、これは日本のせいだ、日本はけしからんというような議論が非常に強くなりまして、いわゆるrevisionist（日本異質論者）がマスメディアを席卷するというような状況になってきたわけです。チャーマース・ジョンソンとかクライド・プレストウイツとか、あるいはジェームズ・ファローズなどが代表的な人

たちでしたけれども、彼らが大いに活躍した時代だったと思います。

しかしその反面では、アメリカの知識層や実務家の中で、日本のやり方に学ばなければいけないのではないかという議論も強まってきます。代表的にはレスター・サローやロバート・ライシュですけれども、アメリカも日本を見習って通産省流の産業政策をやらなければならないといった主張が出てきます。そういった人たちは、やがてstrategic traders (戦略的貿易論者) というような括り方をされるようになります。

ただ、この「日本を見習え」の流れとは、要するに日本経済の「強さ」に対する畏怖の現れに他ならなかったわけですから、ジャパン・バッシングと根は同じと言えます。実際、レスター・サローなどは、一時期はジャパン・バッシャーとしても名を馳せていたわけです。

つまりこの時期は、アメリカが日本に対して、ある種の妄想に近いような被害者意識を持っていた時代であったと言えるでしょう。その意味では、当時はむしろ、日本の方がグローバリズムを体現していた形でした。アメリカの方は、管理貿易を唱導したり「自由貿易批判」みたいな主張を展開する人が多かったと思います。この時に、アメリカではなぜ多くの人が管理貿易あるいは戦略的貿易・通商政策というものを唱導したかと言えば、アメリカだけが生真面目に自由貿易というものをやっていたために日本にしてやられたというような見方が非常に強かったからです。

ただ、このジャパン・バッシングの流れは、第一次クリントン政権下の1995年に行われた自動車の輸入数値目標をめぐる「橋本・カンター会談」が決裂して以降は、ほとんどといっていいほどなくなってしまいます。それは、この1995年ぐらいを境にして、アメリカの論壇でも、リビジョニストみたいな人たちは急速に舞台から退くという形になっていったことに現れています。それはおそらく、この頃には既に、日本経済はもはやアメリカにとって畏怖すべき対象ではないということが誰の目にも明らかになってきたからでしょう。例えば、リビジョニストのその後の動向を追跡したある研究 (Lindsey and Lukas 1998) は、チャーマース・ジョンソンやプレストウィッツらの変節ぶりを辛辣に揶揄しつつ、「アメリカが現在まれにみる繁栄を謳歌しているのは、アメリカの生きる道は日本型モデルを模倣する以外にはないというリビジョニストたちの忠告を無視したからこそなのだ」とさえ論じています。

高まる反アメリカニズム＝反グローバリズム

このように、アメリカではジャパン・バッシングは嘘のように収まってしまったのですが、その後に出てきたのはどういう議論かといいますと、今度はまったく逆であります。すなわち、日本の側に、アメリカの一人勝ちではないかという形のアメリカ批判、グローバリズム批判が強くなっていくわけです。

その一つの大きなきっかけというのは、1997年のアジア通貨危機だったと思います。それまでアジアは、確かに経済発展・経済成長が目覚しかった。特に、1990年代の前半はそうでした — これは今から振り返ればむしろ「アジアのバブル」だったわけですが、ところがご存知のように、97年のタイのバツの暴落をきっかけとして、アジアの通貨危機・経済危機というものが生じました。

この問題に関しては、既に山ほどの議論がなされておりますけれども、その中の一つの非常に流布された捉え方として、「ヘッジ・ファンドが悪いんだ」というのがあります。つまり、アジア通貨危機というのはヘッジ・ファンドを尖兵とするアメリカの「陰謀」ではないか、というような見方ですね。名うての自由貿易論者であるはずのジャグディッシュ・バグワティが、ある論文 (Bhagwati 1998) の中でウォール街＝財務省複合体 (the Wall Street- Treasury complex) というような言葉を使いまして、それがアンチ・アメリカ的な人たちの合言葉になるという奇妙な現象も見られました。

そして、もう一つはIMFです。「IMFはアメリカの手先ではないか」という議論ですね。IMFはアメリカの利害に則って新興諸国に資本自由化を押し付けてきたが、結局これがだめだったというような批判も強まってきます。

確かに、IMFはアジア通貨危機の時に非常にまずい対応を立て続けにやりましたので、批判されるのは当然であります。実際、ジェフリー・サックスやジョセフ・スティグリッツをはじめとする多くの有力な経済学者が、この点に関してIMFを厳しく批判しています。とはいえ、よく言われるIMFはアメリカの手先であるとか、あるいはIMFがアメリカの陰謀のお先棒を担いでいたというようなたぐいの批判は、私には、あまりに感情的＝非理性的すぎるように思われます。

他方、アジアが非常に困難に直面していたこの1997年くらいから、日本の方でも橋本政権下の財政再建路線の影響で景気が次第に後退してきます。それによって、国内でも鬱屈した気分が強くなってきます。そうした空気の中で、誰が悪いのかということそれはアメリカだというような八つ当たりの議論が非常に強くなってきたように思います。要するに、アメリカニズム批判、グローバリズム批判という感じの議論ですね。これが、1997～98年くらいから強まってきたわけです — まだ続いていると思いますけれども。

また、その嫌米・反米の裏返しで、アジアに目を向けなければならないというような議論も出てきます。これは、あの石原慎太郎から経済学者の森嶋通夫まで、正反対といえるほどいろいろなタイプの人が言っています。

あと、先ほどの話の続きですが、アメリカが資本移動の自由化を発展途上国に強要したことが通貨危機の原因だといった認識に基づいて、資本移動の規制が必要だという議論が強まって

きたりもします。同時に、日本もドルに対抗して円を国際化しなければならないのではないかとか、「アジア円圏構想」が必要ではないかという主張も支持を集めてきたように思います。

特に97～98年ぐらいから、こういった議論が盛んに出てきていて、例えば書店に行きますと、反グローバリズムとかグローバル資本主義云々といった本がたくさん並んでいます。私も、北海道新聞というところで書評を頼まれたので、法政大学の金子勝さんが書かれた『反グローバリズム』（岩波書店）という本を読みました — 金子さんは、このあいだ本学社研の「創立50周年記念シンポジウム」で報告されて、そこで議論したばかりですが。それを読んだ感想なのですが、それ以前に私が読んで批判した石原慎太郎の『宣戦布告「NO」』といえる日本経済』（光文社）と、アジアやアメリカに対する基本的な認識やスタンスがあまり変わらないというところが非常に不思議な感じがしたのです。というのは、石原慎太郎と金子さんでは、イデオロギー的立場では正反対なはずですから。しかし、きわめて嫌み主義的でありかつ親アジア的であるという点では、なぜか奇妙に共鳴しているのです。その意味では、こういった感覚は、イデオロギー云々を超えて国内に幅広くわだかまっているような気がします。

経常収支問題をどう捉えるべきか

これまで、この十数年の「グローバリズム」をめぐる係争点を、いくつか思いつくままに挙げてきました。私自身は基本的に、こういった国際経済をめぐる諸問題、すなわち経常収支の不均衡問題とか、通貨危機をめぐる問題、あるいは円圏構想といったような地域通貨圏の問題というのは、国際経済学の中で一応のフレームワークが確立されている分野でありますから、そのフレームワークに基づいて考えれば、ある程度のはわかるし、言えると考えております。しかし私自身は、そういうアプローチをする人は実はそれほど多くないという感じがしています。逆に私が常々感じているのは、そうではない非常に感情的な議論や、経済学のフレームワークにあまり基づいていない議論が多すぎるということです。

例えば、経常収支不均衡の問題は、まさにその典型です。最初に申しましたように、1980年代の半ばから日米経済摩擦が拡大したわけですが、その背後にはやはり日米間の経常収支不均衡がありました。しかしその場合、大体においては、経常収支というのは輸出と輸入の不均衡だから、要するに日本が輸出しすぎるのが問題だ、あるいは日本の輸入が足りないのが問題だ — こういうような話だったと思います。それがほとんどでした。

典型的なのは、1986年に出された「前川リポート」です。そこでは、日本は黒字減らしをしなければならない、そうしないと日本は世界の孤児になってしまうというような形で、「黒字減らしのために輸入を拡大しよう」というような話を盛んにしていたわけです。

他方、アメリカの方はアメリカの方で、日本はもっと輸入しなければいけないんだという形

で、輸入数値目標を日本に押し付けてくる。これは、同じく1986年の日米半導体協定が一番最初です。その後クリントン政権も、1994年と95年に、この半導体で味をしめた輸入数値目標を、例えば自動車とか他の分野に拡大しようとして日本に盛んに圧力をかけてきたわけです。

しかし、われわれ国際経済学をやっている立場から言わせると、こういうのは教科書以前といいますか、まったくナンセンスな話だということになる。これは、当時から小宮隆太郎氏などが口を酸っぱくして言っていた点です。上のような捉え方は、まさに俗流の悪しき部分均衡分析的思考でありますから、小宮氏ならずともナンセンスとするしかなかったわけです。

経常収支問題の基本中の基本であるところのISバランス、あるいはマクロ・バランスについては、この後でコメントしていただく作間先生の方が私などよりもはるかに専門的な知識をお持ちですから、私の方はいちいち細かい説明はいたしません。ポイントだけ申し上げたいと思います。私の印象では、多くの人々は以下のように捉えていると思います — 経常収支というのは要するに輸出と輸入の差額である、これはその分だけ外貨を稼ぐことができることを意味する、そして日本はこの稼いだ分を海外投資にまわす —。一般的には、むしろこれこそが「国際収支の常識」とされているような気がします。

しかし、これはまったく間違った考え方です。別に、日本は外貨を稼いだから海外投資をやるのではないのです。日本よりも海外の方が収益性が高いから海外投資をやるわけです。そしてその海外投資とは、マクロ的には日本の「資金余剰」、すなわち貯蓄と投資の差額になり、それは同時に経常収支の黒字という形で現れることになります。経常収支の不均衡とは、まさにこうした海外投資、すなわち国際的資金移動の結果として生じるというのが、ISバランス論の捉え方です。

そのように考えると、日本の経常収支黒字の本質は何かというと、それは日本の資金余剰であり、その資金余剰の根本的な要因は何かといえば、それは日本の貯蓄が日本国内の投資機会と比較して非常に大きいということがあるわけです。逆にアメリカの場合であれば、貯蓄率が非常に低いということ、あるいはアメリカ政府がレーガノミクスを契機に巨額の財政赤字を発生させてしまったということが根本にあるというように言えるわけです。したがって、このISバランス論を念頭において考えれば、経常収支の不均衡というのは、ほとんどマクロ的な貯蓄と投資の問題に尽きているということがわかるわけです。

もちろん、例えば為替レートはそれにどうかわるのかという問題もあります。一昔前の教科書ですと、国際収支分析という必ず弾力性アプローチというものが出てきました。為替レートで輸出入が決まって、その結果として経常収支が決まるというようなアプローチですね。ただ私自身は、現時点ではもはや、こうした部分均衡の考え方をそのまま用いる人は、少なくとも国際収支を専門にしている学者の中にはいないだろうと思います。エコノミストの中では、リ

チャード・クー氏をはじめとして、依然としてこういった通俗的な考え方に囚われている人が非常に多いわけですが、しかし私は、弾力性アプローチはまったく間違った理論であると断言できると考えます。

ISバランスと経常収支との関連

そこで、ISバランスと経常収支がいかに強く関連しているかについて、実際の数字で確認しておきます。経常収支の動きには「趨勢的な変動」と「循環的な変動」がありますけれども、私の判断では、経常収支の中期的な動きというのは、大体において景気循環に対応した循環的な変動によって規定されています。実際そのようになっているということは、ISバランスの数字を見れば非常に明白です。

図1は、1980年から97年までの日本のISバランスを棒グラフにしたものです（以下の図1～10は末尾の「報告用資料」を参照）。一番左の白っぽい灰色の棒は、民間貯蓄投資差額の対GDP比率の大きさを示しています。そして真中の棒が、政府貯蓄投資差額の対GDP比率で、これが下に出ている場合は財政赤字ということです。一番右の棒が、経常収支（この場合は財貨サービス収支）の対GDP比率です。

まず経常収支だけ見ていくと、その黒字が対GDP比率で増えているのは、要するに景気の悪い時です。例えば1986年、これは円高不況の時期です。1980年代では、この時に対GDP比率での黒字が一番増えている。しかし、バブル景気の1990年では黒字が一番減っている。その後またバブルがはじけて景気が悪くなりますと、黒字が増える。1993～94年ぐらいまで、黒字が増えているということがわかります。それからまたいったん下がりますが、1997年からまた景気が悪くなりますと、これが拡大していき、結局1998年がもう一つのピークになります。現在は少しずつ景気が回復しているので、黒字が減少しつつあるということが言えます。

これが循環的な変動、すなわち景気循環に対応した変動です。こういうのがなぜ起きるかを単純に言えば、ISバランス式の左辺の民間投資というのが、景気に対応してかなり大きく変動するからです。その結果、景気がいい時には民間貯蓄投資差額が減るわけですね。逆に景気が悪くなると、これが拡大する。もちろん政府財政の方は、景気がいい時は黒字化し悪い時に赤字化するということに逆に応答するので、この民間貯蓄投資差額の変動は一部相殺されます。しかし、通常はこの民間貯蓄投資差額の変動幅の方が大きいので、経常収支は景気循環に連動して動くということが一般的に言えると思います。

図2のアメリカの方も、実はほとんど同じであります。アメリカの1980年代の景気のピークは、1986年ぐらいです。これは、レーガンがレーガノミクスで財政赤字を出し続けた結果ですが、このころが景気が一番よかった時期です。逆に景気が悪かったのは、1991～92年です。こ

これはブッシュ政権の時代で、1992年の大統領選挙でブッシュがクリントンに負けてしまったのは、要するに景気が非常に悪かったからです。しかし、その後アメリカは急速に景気が回復してきますので、民間貯蓄余剰もそれにつれて減少していきます。つまり、民間投資が次第に活発になっていく。税収は増えて政府貯蓄投資差額の赤字は縮小していくわけですが、景気がどんどん拡大してきますので、経常収支の赤字は拡大し続ける。これは、現在もまだ拡大し続けているわけです。これも、ほとんど景気循環に連動した動きであるということで、これが経常収支の循環的変動です。

ですから、経常収支に関しては、基本的にこういうことだけ見ていけばいいわけで、部分均衡の立場から弾力性の値がどうだとか、Jカーブがどうだとかいう話は、私はほとんど意味がないと考えています。これが経常収支問題です。

「マネー敗戦論」のおかしさ

それに関連して、最近よく言われる「マネー敗戦」なる議論について論評したいと思います。既に申しましたように、1995年ぐらいまでは、むしろアメリカの方が日本に対して被害妄想を持っていたわけですが、特に97～98年ぐらいからですが、最近は逆になっております。典型的には、私もいろいろな論文で批判した吉川元忠氏の『マネー敗戦』（文春新書）という本ですね。これが非常にヒットしまして、その影響で、第二の敗戦とかマネー敗戦という言葉が、いろいろな雑誌に盛んに出てくるわけです。

この「マネー敗戦論」の立場の方々が大体どういうことを言っているかということ、「日本は確かに経常収支で黒字を稼いでいるのに、日本の経済はアメリカよりもぜんぜん劣っている。アメリカの方は経常収支赤字で借金が拡大しているはずなのに、日本よりも断然状況がいい。これは、何かからくりがあるに違いない」という、そういう議論なわけです。それは要するに、日本は貿易でドルを稼いでいるのだけれども、それをアメリカに掠め取られてしまっているんじゃないかという発想、というか思いつきなわけであります。

ただ、これは私に言わせると、経常収支というものをまったくわかっていない、ISバランスもろくに理解していないことを示しているにすぎない。日本がいま経常黒字になっているのは、別に日本の貿易が強いからではない。経常黒字が経済の良い状態を表しているのではまったくいいわけです。これは、先ほどの図1を見ていただければわかりますように、むしろ景気の悪い時のほうが黒字が減るわけですね。景気の悪い時には、民間貯蓄余剰が拡大して、黒字が増えているわけです。ですから、いま日本で黒字が増えていて、アメリカでは赤字が増えていて、アメリカが景気がよくて日本では景気が悪いというのは、まさに教科書通りの話でありまして、不思議でも何でもありません。しかしそれを、何か日本がアメリカにやられてしまっているという話

に仕立て上げて、しかもそれが大受けしたというのは、私は非常に困ったことだなあという風に思うわけでありませう。

シニョレッジをどう捉えるか

ただもちろん、もう少し細かく考えていきますと、いろいろな論点が出てきます。例えば、昔からこういうことを言う人が多いですね — アメリカは経常赤字をいかようにも出せる。なぜならば、いくら赤字を出しても、アメリカはドルという基軸通貨を持っているので、ドルを増刷すれば赤字がファイナンスできるからだ —。結論的に言えば、私はこの議論はまったくの誤りだと考えます。しかし、かなり専門家に近いような人でも、こういう話をする人がよくいるわけです。

これには、二つの問題があります。まず第一に、ドルは国際通貨ですから、アメリカは確かに、シニョレッジすなわち通貨発行権益というものを持っているわけです。

ドルというのは、世界中で使われています。例えば、アルゼンチンなどは意図的にドル化(Dollarization)を行おうとしているわけです。つまり、国内通貨をほとんどドルにしようということですね。あるいは、意図的ではないけれども、ロシアもそうです。ロシアの人々は、自国の通貨であるルーブルをまったく信用していないので、たんす預金はドルでしています。ロシアは、そういう国です。要するにこれは、自国通貨が本来果たすべき役割を果たしていないので、ドルが国内通貨の代わりに使われているというわけです。こういう国は例外かもしれませんが、他の多くの国も、貿易取引や資本取引のためにドルを必要としています。

つまり、アメリカ以外でもドルを必要としている国、あるいは使っている国はたくさんあるわけです。そういう国は、アメリカに財貨・サービスを輸出して、ドルを稼いでこなければいけない。ドルを手に入れなければいけない。逆に言えば、アメリカはこういった国々がドルを必要とする限りは、ドルを発行するだけで財貨・サービスを獲得することができる。これが、「シニョレッジ」といわれるものの本質です。

したがって、アメリカが国際通貨である限りシニョレッジが発生するというのは、確かに正しいわけです。これが第二の問題ですが、しかしだからといって、ドルをどんどん増刷すればアメリカはいくらでも経常収支赤字をファイナンスできるなどということは、まったく言えないわけです。なぜかと言えば、もしそういうことを本当にやれば、ドルは暴落するわけですね。

例えば、幕末混乱期の日本のように、各藩がどんどん藩札を増刷していろいろな物資の調達にあてれば、藩札はやがて紙くずになってしまう。同じようにアメリカも、ドルの増刷政策をとれば、当然ドルは下落します。同時に、アメリカ国内では急激なインフレが起きるでしょう。これは、火を見るよりも明らかです。ですから、アメリカの通貨当局は当然ながら、そんなに

勝手にドルをばらまくわけにいかないのです。

例えば、アメリカは、特にルービンが財務長官になった1995年以降は、一貫して「強いドル」政策を行っているわけですね。それ以前のクリントン政権の初期の時代には、フレッド・バーグステンみたいなジャパン・バッシャ－的円高ドル安促進論者が政権の取り巻きにいましたので、ドル安政策というのをかなり意図的にやっていましたけれども。しかし、あれは結局アメリカのためにはまったくならなかった。というのは、1994年から95年にかけて、むしろある種のドル不安というか、ドルの下落が急激に起きるドル危機的な状況を醸成しまったからです。その結果として、バーグステンの人たちは政権から遠ざけられて、ルービンのようなタイプの人が政権内でイニシアチブを取るようになってきたわけですね。それが、1995年以降です。

したがって、よく言われるアメリカのドルの垂れ流しというのは、少なくとも95年以降はまったくやられていないと言っていい。ルービンがあれだけ「市場の信認」を獲得できたのは、「ドルが貿易の道具に使われることはない」ことを事あるごとに明確にしたからこそです。そのように考えますと、結局このような議論というのは、非常に根拠に乏しいということがわかります。

一方、ドルは確かに国際通貨であり基軸通貨である。したがって、アメリカにはシニョレッジがある。これはやはりアメリカの利益になっていることは確かですから、けしからんという人があるかもしれません。そういう人からは、当然のごとく「円の地位をドルと同じ程度に強めなければいけない」という議論が出てくるわけでありです。いわゆる「円圏構想」がその典型です。これは、様々な人が言っています。石原慎太郎が代表的ですが、日本の外為審議会などというも似たようなことを言っているわけですね。円の国際化とかアジア円圏構想といった話ですね。

私はこれも、ほとんど意味のないことではないかと考えております。これについては、最近書いたものがありますので（野口 2000）、ご興味があればご参照いただきたく思います。

対米証券投資は本当に「非合理的」か

私はおよそ一年前に、いま述べたような事柄を雑誌に書きました（野口 1999b）。結局、私の中で直接批判した人たちからは何の反応もなかったのですが、一つ思わぬところからの反応がありました。それは、京都大学の本山美彦氏です（本山 1999）。本山氏はその論考の中で、私の上記論文の批判を展開されています。それに対して、私も同じ雑誌上で再反論を行いました（野口 1999c）。

本山氏の論文を一読した時の私の印象を端的に言えば、日本からアメリカになぜ資本が流れるのかという問題の根本にあるものがあまり見えていないというか、よくわかっていないんじや

ないかなということです。

日本は1980年代初頭以降、アメリカへの資本輸出を急速に拡大させました。この背景には、レーガノミクスによる金融引き締めと財政赤字拡大による、アメリカの金利の急騰がありました。また、まさしくこの80年代初頭に、資本移動の自由化が急速に進展したというもの重要です。その結果として、資金余剰国である日本から資金不足国であるアメリカに膨大な資金移動が生じることになりました。資本の流れと経常収支とはまったくコインの裏表なわけですから、これは国際収支上では、日本の経常収支の黒字、アメリカの赤字という形となって現れたというわけです。

この日本の対米投資というのは、具体的には、例えば日本の機関投資家が盛んに行っている米国債投資です。1980年代前半当時のアメリカの国債金利というのは、10年物で最も高い時には14～15%ですから、日本よりも格段に高かったわけです。これは、レーガノミクスによる減税＝財政赤字で国債を大量に発行した結果です。そこで、日本の機関投資家はいっせいにこの米国債の買いに回ったわけですね。

しかしその後、1985年のプラザ合意を契機として、ドルが急激に下落します。そしてその局面では、機関投資家にかかなりの為替差損が発生したわけです。ただし、プラザ合意後のドル下落が一段落した1987年以降の10数年間を見ますと、かなりのぶれはありますけれども、大体1ドル＝120円前後で下落したり上昇したりしているということになります。そうしてみると、確かにプラザ合意以前に対米証券投資を行った機関投資家にかかなりの為替差損を出したのは間違いないけれども、その後の10数年間を通じて見ると、全体としてはそれほど為替差損は出ていないといえる。むしろ日米間の金利格差を考えれば、機関投資家はそれなりに収益をあげたといえるだろうと私は判断してるわけです。

ところがそれについて、本山氏を含む一部の反米的な論者は、日本の機関投資家の米国債投資というのは、ある種の政治的圧力によるものだとして論じているわけです。要するに、日本はアメリカの属国であるから、政治的な圧力によって無理やりに買わされてしまったのだというロジックですね。しかし私は、これはまったくナンセンスな話だろうと思います。

確かに、プラザ合意以降のドル安で為替差損を発生させた機関投資家はたくさんいたでしょう。しかし、投資というのには本来そういう不確実性があるわけです。それには、為替リスクその他が必ずつきまとうのであり、そのリスクを勘案した上でやっているはずですよ。むしろ、必ず儲かるなどという投資はありえないわけですね。そもそも、もし為替の動きが100%予測可能であれば、為替投機などというものはありえない。ということは、当然中には損をする人もいるわけです。このように、損をする人もいれば得をする人もいるというのが投資です。

要するに、投資には不確実性とリスクはつきものということですよ。ですから、たとえあ

る局面で為替差損が発生したとして、それを非合理的なものであるとか、あるいは押し付けであるというような言い方をするのは間違いだと、私はそういう反批判をしております。

また、日本が係わったマクロ政策協調というものについても、同じようにアメリカの押し付けというような捉え方をする人が非常に多い。例えば、1987年のルーブル合意で、日本は金融緩和をやりました。そしてこれが、のちのバブルにつながりました。このルーブル合意は、確かにアメリカの要請でもあったわけですが、同時に円高が嫌だという日本自身の選択でもあったわけです。したがって私は、これを政治的の圧力とのみ捉えるのは、明らかに片手落ちであろうと考えています。

通貨危機の本質

先ほど申し上げたように、アンチ・グローバリズムという風潮が強くなったきっかけは、アジアの通貨危機でした。私はこれに関してもやはり、誤った捉え方が多いのではないかと考えています。

通貨危機については、昔から様々な議論が展開されています。例えば、通貨危機のモデルなどというのは、「第一世代モデル」、「第二世代モデル」とたくさんあるわけです。必ずしもモデルという形にはならなくても、国際金融の専門家というのは、本質的にどういう状況で通貨危機が起きるのかというのは、昔から大体わかっていると言っている。

簡単に言えば、通貨危機の本質とは、“one-way option”、日本語では「一方的選択」と呼びますが、ここにあるということです。これは、政府が自国通貨をある特定の為替レートに固定している状況で、それが何らかの原因で維持不可能なものになった場合に、将来の為替下落を予見して投機アタックが起きるとのことです。これが通貨危機の本質であるということに関しては、私は専門家の間で見解の相違はないと考えています。

ですから、端的に言えば、固定相場制という通貨制度こそが本質的な問題であるということになる。それがなぜ問題かといえば、固定相場制を採用するということは、金融政策を為替レートの維持に割り当てなければならないということの意味しているからです。ですから逆に言えば、変動相場制にすれば、少なくとも通貨危機のリスクからは免れることができる。実際、発展途上国の中にもかなり為替相場の変動を許容している国もありますが、そういう国は通貨危機に見舞われる可能性はほとんどないと言えるわけです。

証拠とっては何ですが、以下の為替相場変動のグラフを見ていただきたい。これらは、各国通貨の対ドルの変化を、1990年を100として表したものです。

まず、図3というのは、これはタイです。これを見ますと、タイは非常に強固なドルペッグ制、すなわち、かなり許容変動幅の少ないペッグ制を採用していたということがわかります。

図4のマレーシアは、かなり許容変動幅は大きいですが、ただし、長期的にはかなりドルに対して安定化させているということがわかります。

図5のインドネシアは、クローリング・ベッグといひまして、目標とする対ドルのターゲットをシステムチックに切り下げています。これは、インドネシアはかなりインフレ率が高いので、実質為替レートが切り上がらないように意図的にこうしていたわけですね。しかし、それでも通貨危機はやはり起きているわけですね。

図6のフィリピンは非常に面白いケースなんですけど、実は1993年までは変動レート制を採用していたわけですね。ところが、1994年以降に、為替レートがある一定の変動幅を超えたら為替取引を停止するという形の為替安定化政策をはじめたわけですね。フィリピンは90年代のはじめに資本取引の自由化を積極的に行ったのですが、フィリピンの政策当局はそれが為替変動の拡大につながると考えて、こうした政策を取り始めたわけですね。ところが、それがもろにあだになって、1997年に投機アタックにやられてしまったという、こういうケースです。

図7は香港です。香港は5回くらい投機アタックにやられましたけれども、唯一通貨防衛に成功した国です。したがって、いまだにドルベッグを維持しているということです。

それに対して、アジアの中で管理変動制を採用しているのが、シンガポールと台湾です。両国とも、インフレーション・ターゲティングに基づく金融政策を行っていると考えられています。図8はシンガポールですが、見ていただければわかるように、対ドルの為替レートは、短期的にも長期的にもかなり大きく変動しています。もちろん為替介入はしているわけですが、特定の為替ターゲットを守るということはやっていないのがわかります。図9は台湾です。

シンガポールにしても台湾にしても、確かに1997年以降に若干の為替下落を示していますが、それは通貨危機というほどの下落ではない。したがってこれは、新興工業国といっても、為替の変動を許容しておけばそれほど問題はないということの例証になると思います。

図10はメキシコです。メキシコもやはり、1994年まではドルベッグをとっていた。ところが、1994年の12月に投機アタックにやられてしまった。図では1997年までしか出ていないので明瞭ではないのですが、対ドルレートはその後かなり大きく変動しています。

メキシコは現在は、管理変動制を採用していることを明らかにしています。ですから、その後の1998年にブラジルが通貨危機にやられ、その次はアルゼンチンかという話になっても、次はメキシコだという話にはならない。その理由は単純で、アルゼンチンがカレンシー・ボードに基づくドルベッグ制をとっているのに対して、メキシコが変動制をとっているからです。

このように考えますと、通貨危機というものは「こういうものだ」とはっきり言える現象ですから、何をやればいいのかはかなりはっきりとわかっているということです。それに関連して言えば、日本政府は最近、通貨危機防止策として「通貨バスケット制」というものを提案し

て、それを円の国際化のてこにしようとしているわけですがけれども、私はそれは、無意味どころか通貨危機防止という目的のためにはまったく逆効果だと考えています。上で言及したの拙稿（野口 2000）は、この点を論じたものです。

グローバリズムの神話と日本経済の真実

先日の本学社研の創立50周年記念シンポジウムのテーマは、「グローバリゼーションと日本」というものでした。このテーマ設定の背後には、「日本経済はいまグローバリズムないしはグローバル・スタンダードに浸食されつつある」という認識が存在していると思われます。私がその時の討論で主張したかったことは、「多くの人々は、日本が現在低迷しているのは、グローバリズムが押し付けられたせいだと漠然と考えているけれども、おそらくそれは誤っている」ということでした。

それでは日本の何がまずかったのか。「日本的経済システム」がまずかったのかと言えば、私はそれも違うと思います。私自身は、この十数年の日本経済の低迷の原因のほとんどは、誤ったマクロ経済政策にあったと考えています。

特にまずかったのは、金融政策です。バブルの時には金融を緩和しすぎてるわけですし、バブル潰しの時には、あまりに急激に金融を引き締めているわけです。そしてその後は、景気が悪化しているのが明白であるにも関わらず、あつものに懲りてなますを吹いて、金融緩和を繰り返してきたのですね。そうやって状況を悪化させておきながら、1995年くらいになってからようやく、円高にたまりかねて金融緩和に踏み出したというわけです。しかし、すでに時遅しで、「流動性の罨」にはまり込んでいた。いくら金利を下げてても効かない状態になっていたということですね。こういう金融政策をやっているわけです。

財政政策の方も似たようなものです。考えてみれば、大蔵省は、まだ景気の先行きもわからない1994年くらいから、政治家を巻き込んで財政赤字が大変だという「財政再建キャンペーン」をやっていた。そして実際に、橋本政権の時に念願かなって財政引き締めをやったのですね。しかしその結果、景気がどんどん悪化して今に至っているわけです。

ですから、基本的にはマクロ経済政策の失敗、これが日本にとっては一番大きな問題だったと考えています。それに対して、日本では多くの論者が、必要なのは構造改革であって、いくらマクロ政策で対応してもだめだと論じています。しかし、私は必ずしもそうは思いません。構造改革というのが、もし規制緩和や行政改革を意味するのであれば、それは経済をより効率化させるという意味ではもちろん必要だと思います。とはいえ、それが景気の回復に役立つとは考えられません。むしろ、構造改革は民間部門や政府部門のリストラを伴うはずですから、短期的には失業を増加させるはずで、自然失業率を超えた失業というのは、国民経済的には

ネットのロスですから、やはりないにこしたことはない。とすれば、結局はマクロ経済政策で対応するしかないということになります。

そのマクロ政策に関連して、最近の金融政策について一言だけ述べますと、日銀の金融政策方針はいまだに不明瞭であると感じます。私自身は、もっと大胆に量的緩和をやる余地があると考えますが、「ゼロ金利政策の維持」以上には踏み込まないという思考停止の状態が続いている気がします。量的緩和を否定したと思ったら、円高が進むとあわててやるようなことをほめかしたりと、はっきりしないスタンスが続いているわけで、この辺まで「日銀、大丈夫か」という感じが否めない。

結論としては、日本にとっての問題はグローバリズム云々ではまったくないというのが私の感想です。ちょっと長くなりましたが、私の報告はこれで終わりです。

[参考文献]

Bhagwati, J. (1998) "The Capital Myth," *Foreign Affairs*, May/June.

Lindsey B. and Lukas A. (1998) "Revisiting the 'Revisionists': The Rise and Fall of the Japanese Economic Model," *Trade Policy Analysis*, Cato Institute, No.3 July 31.

本山美彦 (1999) 「〈マネー敗戦〉のあとで」『大航海』1999年4月号。

野口 旭 (1998) 『経済対立は誰が起こすのか』ちくま新書。

野口 旭 (1999a) 『間違いだらけの経済論』ごま書房。

野口 旭 (1999b) 「ちょっと待て！その自虐史観」『諸君』1999年1月号。

野口 旭 (1999c) 「幻想の〈マネー敗戦〉」『大航海』1999年8月号。

野口 旭 (2000) 「アジア通貨バスケットは必要か」『経済セミナー』2000年2月号。

吉川元忠 (1998) 『マネー敗戦』文春文庫。