

# ますます不透明な世界経済

慶應義塾大学 経済学部 教授

**竹森 俊平**

サブプライム危機（07）から9年目、リーマンショック（08年）から8年目になるというのに、16年の世界経済の見通しはますます不透明である。そもそもすっきりと経済が回復しない原因についての意見が分かれている。加えて、①新興国と先進国、②欧州と米国、③資源輸出国と資源輸入国、といったように、対照的な見通しとなる地域が増えている。さらに、中国経済については、見通しが楽観的なものと、悲観的なもの間に天地の差がある。

ここまでは「経済」に絞った上での話だ。現在の世界にはさらに「政治」、「軍事」の暗雲が影を落としており、そうしたテーマを考えなければ経済の見通しも定まらない。だが、不確実性を嘆いていてもしかたがない。見通しが立つ地域から順番に現状を見ていこう。暗闇に少しずつ光を当てるのである。

経済だけに話を限るなら、一番光を当てやすいのは米国である。リーマンショックから

7年が経過して、雇用と生産の順調な伸びを背景にして、0.25~0.5%とわずかではあっても連銀が9年ぶりの利上げを決定できる局面にきた。ここ数年の間に、石油、ガスの生産が大幅に拡大して、世界最大の産出国になるなど、構造的要因にもプラス材料がある。世界最大の経済に、これだけの明るい材料があるのが、今年を占う上での一番の楽観シナリオの根拠となる。

しかし、よく考えれば、米国にも手放しでは喜べない問題がある。利上げの条件が揃ってきたと述べた昨年11月のスピーチで、イエレン連銀議長が、雇用についてはまだ改善の余地があると述べた慎重な姿勢に、それがよく表れている。金融政策では、ECBや日銀がより一層の金融緩和を検討しなければならぬ段階で、米国だけが一方的に金利を引き上げれば、急速なドル高が進行し、景気が下降しかねないという問題がある。そのため、今後、連銀は利上げについて、一步一步効果

を確かめるような、きわめて慎重な方針を取らざるを得ない。ドル高が進行するのは、米国の金利が、他の先進国のそれより高くなり、キャリートレードにより、海外から資本が流入するからに他ならないが、そのような状況では、資本流入の利下げ効果により、長期金利を引き上げるのが困難になる。二代前の連銀議長、グリーンズパン氏が04年頃に経験した、いわゆる「CONUNDRUM」の問題である。

このように米国の金利引き上げには技術的な問題が多々ある。だが、連銀が利上げを躊躇ってきた最大の原因は、真正のインフレ圧力の欠如である。失業率が5%を切ろうとして、雇用はむしろタイトな状態に向かいつつあるというのに、肝心のインフレ率にはっきりとした上昇傾向が見当たらないのである（イエレン議長は上昇傾向が見えると11月の講演で述べていたが）。

雇用とインフレ率の間のトレードオフ関係を、マクロ経済学はこれまで「フィリップス曲線」によって説明してきた。トレードオフ関係を基礎にして、失業率がそれ以下に下がれば、インフレ率が加速する「NAIRU (No-Accelerating-Inflation-Rate of Unemployment)」といった概念が大事にされ、「一体、NAIRUは現在何パーセントか」といった議論が盛んになされてきたのである。だが、リーマンショックから7年もが経過して、現在はフィリップス曲線も、NAIRUも、崩れているのではないだろうか。

こうした概念は、金融政策、賃上げ交渉、企業行動、といったものが一定のルールに従い規則に従って行われ、そのためにインフレ率も規則性があった状況でこそ意味があったので、一時、失業率が10パーセントに達し、住宅バブルが崩壊するといった未知との遭遇を経て、規則性も失われた。今後、「規則性」を再構築することには恐らく、まだまだ時間が掛かるのだろう。

現在の「ニューノーマル」、つまり政策金利がゼロの下限にまで下がったのにインフレが加速しない状況については、それを説明する二つの理論的仮説が出されている。一つは、オバマ大統領の第一期政権で中心的な経済アドバイザーだったラリー・サマーズが提示した、「長期停滞 (SECULAR STAGNATION)」の仮説である。それによると、現状では先進国経済において、投資の収益性があまりに低下してしまったために、マイナスの実質金利でなければ、投資を活発にし、それを梃にインフレを招来する雇用を増加させることはできないというのである。

もう一つは、かつてIMFのチーフエコノミストを務め、「国家債務」の研究でよく知られたケネス・ロゴフによる、「デッド・オーバーハング」の仮説、つまり米国、欧州など先進国経済が、依然として住宅バブルの崩壊と、それを通じて発生した過剰債務の問題に苦しんでいる以上、活発な投資や、活発な消費は、当分の間は見込まれないという考え方である。

以上に見たように、世界を見回して一番経済状況が良い米国においても、経済にはまだ不透明性がある。だが、経済の不透明性は、米国の政治を覆う不透明性に比べれば、遙かにマシである。そうはいつても、政治の不透明性は、経済の不透明性に少なくとも一部は起因している。16年の米大統領選挙を考えてみよう。とくに共和党の迷走は目を覆うばかりである。現時点では、最近、「イスラム教徒は一切、米国への入国を認めるべきではない」といった過激な発言で物議を醸し、これまでも人気は一時的なものだろうと言われ続けてきたドナルド・トランプ候補が、依然として支持率の一位を走っている。どうして、こんなおかしなことになったかと言えば、米国の非都市部に多くいる共和党支持者が、既成の候補に愛想を尽かしたのが原因だろう。景気後退が通常のビジネスサイクルでは推し計れないほど長く続き、金融問題が複雑化する中で、こうした国民は「明快な処方箋」を提示するポピュリスト候補に惹かれている。それがトランプ現象の背景にある。

本選の大統領選挙では、トランプに荒らされた共和党は不利、民主党は有利に立つのだろうが、たとえ民主党が大統領選で引き続き勝利したとしても、現在の米国下院の選挙区割りからして、下院は依然として共和党が保持し続けると見られる。それゆえリーダーシップの欠如という政治における「米国病」は、来年の大統領選挙以降も続くだろう。世界的に起こってくる地政学的な危機の管理の上

で、それが重大なハンディキャップである。

16年の世界経済に夢を抱かせるのが米国経済の立ち直りだとすれば、暗雲を投げかけるのは中国経済の不安ということになるだろう。中国経済が直面する課題をひとことで要約すれば、「過剰設備は、需要不足の問題か、それとも供給過剰の問題か」ということになるだろう。これこそは、92年のバブル崩壊後に日本経済が長年に渡って直面してきた問題でもあった。ともかく、この問題に、「需要不足」と答えるか、「供給過剰」と答えるかによって、政策の方向性はまったく異なる。需要不足ならば、財政、金融の政策手段を動員して、ともかく経済を刺激し、設備のフルに近い稼働を目指す必要がある。それに対して、「供給過剰」と答えるなら、ともかく必要なのはリストラである。過剰設備の処理という「構造改革」を長年に渡って実施する以外、問題を根本的に解決する道はない。

この点、92年以降の日本は、折衷策を取ったように思われる。当時、宮沢内閣の下で、景気対策の創案に当たったとされる吉富勝氏は、過剰設備をある程度解消してからでなければ、いくら景気を刺激しても経済の浮上にはつながらないため、過剰設備に目途がなかった94年頃から徐々に景気対策を上乗せしていったと証言している。恐らく、本当はもっと当初から景気刺激策を力強く打ち出すべきだっただろう。とくに金融政策についてはそうだ。バブル崩壊後の日本では、「バブル再発」を恐れる声によって金融緩和は力不足になっ

---

た。リーマンショック後に米国が取った、矢継ぎ早の金融緩和と比較すればそれがはっきりする。

中国が現在抱える過剰設備、それに加えて過剰債務の問題が深刻であることは疑いない。データがそれを物語る。GDPを需要項目の側から見ると、中国の場合、最近では総需要の約半分が設備投資だ。また世界の鉄鋼生産で、中国は何と、現在世界の鉄鋼の半を生産している。これだけの投資が可能になるためには、採算を度外視した、すさまじい規模の貸し出しが行われたはずである。

その結果、過剰設備に加えて、過剰債務も深刻な問題になっている。中国の場合、08年のリーマンショック後の世界的な景気の落ち込みを、中国政府による財政刺激ではなく、国有銀行の国有企業に対する融資を拡大させることで乗り切ろうとしたために、過剰債務問題が深刻になったのである。債務を取り入れて、積極的に不動産開発に乗り出した主役のひとり「地方政府」だったが、地方政府には債務の上限が課せられているので、規制逃れに偽国有企業を作って、それを受け皿にした。そういう主体も一緒にすると、国有企業の過剰債務が中国の一大経済問題ということになる。

日本の90年代の経験からしても、実質上破綻した企業に追い貸しを続け、「ゾンビ化」させることは経済の資源配分を歪め、金融、非金融の企業経営の不安定性を永続させるので、長期的な成長率を下げる要因になる。と

はいつでも、政治的な発言権の強い国有企業を大量に整理することは、中国にとって未曾有の政治問題を生むことになる。また、国有企業が大規模な過剰設備を抱えた状態で、非効率な設備投資は大幅に抑制しなければならないが、総需要の半分が設備投資という経済で、設備投資を大幅にカットすれば、GDPは急落する。結局、投資に頼らない他の景気刺激策、たとえば家計に対する医療その他の消費補助などを強力に実施しながら、国有企業のリストラを推進するという折衷策を取るしかないのだろうが、それをしたところで、景気のある程度の落ち込みと、リストラの長期化が起こることは避けがたいだろう。

15年の夏に中国が経験したのは、所詮、単なる株価の落ち込みであり、現在の中国経済にとって、株式の持つ意味は限りなく小さいのだが、株価暴落をきっかけに、中国経済の抱える構造的欠陥が明らかになったことは否めない。これまでのように、「中国」という強力なモーターが稼働を続けることで、新興国を中心とした世界経済の高成長を続けるというモデルは、もはや根本的な見直しを必要とするだろう。

次にその新興国のことを考えてみよう。今後、新興国にとっては、一つのプラス材料と、一つのマイナス材料がある。プラス材料の方は、米国の本格的な経済回復である。他方、マイナス材料の方は、予想される中国経済の停滞である。はたして、プラス要因と、マイナス要因のどちらが強く働くだろうか。恐ら

---

く、「中国」というマイナス要因である。米国の経済成長は、結局のところ、「消費」が牽引するノーマルなものである。それに対して中国経済の方は、世界の半分を占める鉄鋼生産や、総需要の半分が設備投資と言ったデータが示すように、設備投資を中心に置いた「高馬力」なものである。これまで新興国は、その高馬力な中国に引っ張られて、高成長を経験できたのである。その「高馬力」成長の中国経済が低迷に陥るならば、そのことの新興国への影響は大きかろう。これはブラジルのような資源国には特に当てはまる。15年にブラジル経済は、30年代の恐慌に匹敵するほどの深刻な不況を経験した。オリンピック年となる16年にも、ブラジルにとっての状況は改善せず、当分の間、ブラジルは政治、経済ともに深刻な状態な、綱渡りの状況が続けていかざるを得ない。

だが、資源国ではない新興国でも、中国経済減速の影響は深刻である。これまでアジアの新興国では、貿易の成長率が、経済成長率を上回るというのが常態だった。ところが、最近では、貿易の成長率は、経済成長率を下回るどころか、マイナスを記録している。とくに輸入の落ち込みが激しい。なぜ、このようになったのか、いくつかの要因が考えられる。一つは、中国経済の減速である。これによりアジアの新興国の（中国向け）輸出は当然のことながら低下する。他方で、アジア新興国と中国とは、生産チェーンを組織しているから、アジア新興国の輸出が低下するような状

況では、輸入の方も落ち込む。それに加えて、最近、アジアの新興国は、対ドル、対人民元での通貨安を経験している。それがこの地域の輸入減少の原因になっていると考えられる。

このように、新興国全般は、米国とともに浮上する代わりに、中国とともに沈滞する傾向が見られる。だが、世界経済全体で言えば、米国と同じぐらい重要な、巨大なブロックは「欧州」である。その欧州については、何が言えるだろうか？

はっきり言って、欧州の置かれた状況は良くない。中国の置かれた状況も良くないが、少なくとも純粋に経済的な側面から見ると、中国が抱える根本的な問題は、「過剰設備」と「過剰債務」だと、明確に指摘できる。その意味では簡単である。これに対して、欧州の抱える問題は遥かに複雑である。少し踏み込んでいうなら、それは欧州の「アイデンティティー」と直結する問題、「存在論的問題」とまで言えるのである。

欧州は、そうした深い、深い、闇の中に置かれている。それがために、経済問題が、深刻な政治問題をも引き起こしている。最近の政治情勢を見ていて特筆されるのは、フランスの極右政党、国民戦線の躍進ぶりである。この政党の二代目党首であるマリー・ルペン候補の人気には、米国におけるトランプ候補の人気に似たところもある。どちらの国においても、経済でも、社会でも、政治でも、複雑な問題が続々発生してきて、既成政党や、

---

既成政治家は、そうした問題に対して即答を用意できていない。それで、ポピュリズムの政党や候補に、一部の国民の支持が集まるわけである。

しかし、米仏の状況の間には違いもある。ようするに、フランスの方が状況が遥かに悪いのである。米国では、少なくとも経済の方は、本格回復に向かうと見られているが、フランス経済については、そんなことは言えない。若年失業率は高く、デフレ懸念から脱却できるかどうかさえ、定かではないのである。しかし、経済の問題は、フランスが全体として抱える問題の中では、まだマイルドな方である。何と言っても、昨年11月のテロリストによる大攻撃に窺えるような「保安問題」がある。それに関連して浮上してきた難民や、移民の問題もある。同年12月の地方選挙二順目を前にして、オランダ大統領と同じ、社会党から選出されているマニユエル・ヴァルス首相は、「もし国民戦線が勝利したならば、フランスで内戦が勃発する危険がある」とまで踏み込んだ発言をした。フランスの、すでに400万人を超える移民人口を考えるならば、「移民規制」を旗頭にした政党の躍進は、国内秩序に重大な影響を与えることは確かだ。米国におけるトランプ現象は一過性のものなのだろうが、地方選二巡目で進出に歯止めが掛かったとは言え、フランスのルペン現象は一過性のものとは言えない。フランスは、今後とも、経済混迷、公安、移民、難民、極右化といったリスク・ファクターと困難な共存

を続けなければならない。

しかし、欧州の「存在論的問題」が深刻なのは、フランス一国においてだけではない。島国である英国を別にするならば、それは大陸欧州全般に広まっている。こうなった理由の一つは、「欧州統合」にある。いや、これまでひたすら「統合」を続けてきた欧州のダイナミズムにあると言っても良いかもしれない。では、「欧州統合」とは何か。それは一言でいって、単一国家を形成してもいないのに、地域間から「国境」を取り外そうとする試みに他ならない。

その試みとして、重要なものを二つ挙げる事ができる。一つは、現在の難民やテロリストの問題との関わりで重要な措置、協定地域内での国境審査を廃止した「シェンゲン協定」である。もう一つは、通貨の違いという、究極の国境の廃止につながる共通通貨の創設、すなわち「ユーロ」である。2010年にギリシャ問題が浮上してから今日まで、まず欧州は「ユーロ危機」によって苦しめられ続けてきた。そのユーロ危機は、現在も完全には解決されず、むしろデフレ問題が加わる見通しが強くなってきたが、その困難な状況で浮上してきたのが「シェンゲン協定の危機」である。このままでは間違いなく、シェンゲン協定は「実質的な死」を迎える。たとえ、パリでのテロ事件が起こらなくても、シリアの内戦による難民が増え続く限り、シェンゲン協定の存続は難しいと判断されてきた。パリのテロ事件は、まさに「棺桶に釘を打つ」意

---

味があっただろう。

こういうことを経済学的に説明することももちろんできるのだが、ここでは簡単なイメージを使わせていただこう。そもそもテロは、なぜ、あの時期（2015年11月13日）に、あの場所で起こったのだろうか？重要なことは、あの日、独仏の親善サッカー試合が行われていて、競技場にはオランダ仏大統領と、シュタインマイヤー独外相が同席していたことだ。テロリストの狙いは、競技場に入場し、そこで自爆することだった。その試合はもちろんテレビ放送されていたから、競技場での自爆が起きたら、テロリストの自爆、観客のパニック、独仏リーダーの茫然自失の体といった映像が独仏の国民に流されていただろう。そのような最悪の事態にはならなかったのは、テロリストが保安チェックで入場できず、場外で自爆したからだ。

自爆したテロリストは、シリア国籍のパスポートを保持しており、そのパスポートには、ギリシャでシェンゲン域内に入国し、クロアチア、セルビアを通過したスタンプが記録されていた。これは言うまでもなく、現在、シリア難民が、ドイツに入国するルートに他ならない。つまり、パリの競技場での独仏親善試合に対してテロ攻撃を掛けることを通じ、テロリストはフランスに対してだけではなく、ドイツに対してもメッセージを送ろうとしたのである。「シリアからの難民の受け入れは止めろ」というのがそのメッセージだ。

このメッセージは、現在のドイツ国内政治

に対して重大な意味を持つ。10年にユーロ危機が発生し、さらに13年にウクライナの内戦が発生して以来、アンゲラ・メルケル独首相は、名実ともに欧州の政治リーダーの地位を確実にしたと言われてきた。そのメルケル首相が、難民問題では、勇み足をしてしまった。「積極的な受け入れ」を表明したために、ドイツが受け入れを迫られる難民数に歯止めが掛からなくなったのだ。その結果、メルケル首相の権威は大きく低下したと言われるのである。

「メルケル首相の権威失墜」は、もちろんドイツの国内政治の範疇を超えて、欧州全体の方針が不確定になることを意味する。さらに、シェンゲン協定の実質的な死は、欧州統合のメカニズムが脳死することと基本的には一緒である。すべてが、国境の内、つまり国家により決定されるべきであるという概念が前面に立つのだと、誰が、面倒な欧州共同体への権限移譲を考えるだろう。「いずれは、欧州は単一国家になる」という夢など、まさに夢物語だ。ベルギーとフランスの間をテロリストが「通勤」していたという事実が分かった現在、誰がフランスとベルギーの国境を開けておけと主張するだろう。

「欧州統合の死」、これはほぼ確定的な事実には他ならない。しかし、その事実を、少なくとも形式上は認めたくない人々もいる。その代表が、メルケル独首相だ。

それなら、どうすれば、欧州統合の実体は無理でも、形式上の生存を維持できるのか。

---

これは微妙な問題である。結論から言うと、メルケル首相を始め、欧州統合の死の確認を先延ばしして、とりあえず「生きていることにする」立場の者は、トルコに希望を託そうとする。そう、「トルコ」にである。

さて、今まで「切り札」を保存してきた。今年、いくらか希望を持たせる材料はある。米国の経済回復や、石油、ガス価格の引続いての下落のように。他方、不安を抱かせる要因もある。中国の過剰債務、過剰設備のように。しかし、本当の不安材料というのは、筆者の考えるところ中国ではない。トルコである。理由を詳しく述べているスペースはもはやないが、簡単に言えば、トルコの場合、経済状況の悪化、政情の不安定、それに地政学上の重要性という、世界的な危機を発生させる上での要素がすべて存在する。トルコでは、極めて高率のインフレ、経済の崩壊に加え、クルド人との内戦の危険まで存在する。トルコで内戦が生じた場合、トルコの人口は7,000万で、シリアの人口2,000万の3倍以上である。そのトルコが、ロシア軍機を撃ち落としたという事件があった時、筆者は正直、冷や汗を掻いた。なぜか。いや、これだけにしよう。あまり追及して、正月気分が消えては申し訳ないから。

