

米国バブルの崩壊と日本の対応

(財)国際通貨研究所
理事長 行天豊雄

(本稿は、2001年4月30日付 読売新聞「地球を読む」に掲載されたものである。)

米国経済の減速は予想外に急速なものになっており、ブッシュ新政権下の当局や経済界には狼狽めいた雰囲気すらある。

昨年前半には年率5.2%に達した成長率は後半には1.9%に急落し、昨年前半はゼロ%前後であろうと予想される。企業収益の悪化を嫌気して株価はこの1年間でダウ平均が20%下げ、ナスダック指数は3分の1になってしまった。正にバブルの崩壊である。

世界最大の経済が年率5%を超える成長を何年も続けられないのは当たり前だから、いずれ調整が必要なことは誰もが予想していた。問題は、多くの米国人が調整は緩やかな軟着陸で可能だろうと期待していたのに、昨年秋以降の景況の悪化が非常に厳しいことである。

90年代後半以降に米国経済で起こったことは投資バブルの発生とその崩壊に他ならない。80年代以降、情報通信技術の発達とグローバル化の流れが相まって、米国企業の世界覇権が確立した。米国企業は極めて積極的な投資を特に情報通信関連のハードウェアとソフトウェアに行った。90年代後半にこうした資本支出は毎年10%以上増加し、特に昨年前半は20%近かった。活発な合理化投資で生産性は向上し、企業収益も向

上した。株価はそれを囃して「非合理的熱狂」状態が出現した。株価の上昇によって見かけの金融資産は膨らみ、それが消費を拡大して企業に利益をもたらすという好循環が進行した。賃金コストの急騰もインフレも起こらずに続いた十年に及ぶ景気上昇を見て多くの米国人が米国経済は「新しい経済（ニューエコノミー）」に進化したのではないかと思ったのも無理からぬことであろう。自由で、競争的で、効率的な米国市場、株主価値の極大化を第一目標とする米国型の企業統治が米国経済の強さの源泉であると思われた。米国人が「謙虚であらねばならぬ」と理性的には理解していても、米国の市場と企業が圧倒的な覇者として世界経済に君臨しているという実感を隠すことはできなかった。米国は驕っていた。

昨年来のIT関連株の暴落と成長の急激な鈍化は米国経済の神格化を否定したという点で重要な意味を持った。IT技術による生産性の向上が景気上昇をより力強く、より持続的なものにしたのは事実であるが、米国経済が景気循環から解放されたニューエコノミーに進化したというのは幻想であった。過剰な投資ブームにも、非合理的な株価上昇にも必ず調整の時は来るのであり、調整の度合いは熱狂の度合いに比例するのである。米国経済が潜在成長率といわれる3.5%程度の成長率を回復するまでには3年かかるであろう。

私にとって最大の関心は、この投資バブル崩壊の経験が米国経済の無謬性神話、無敗神話に何か影響を及ぼすだろうかという点である。米国経済の圧倒的優位の下で、単に企業統治に止まらず、社会規範から個人の人生観に至るまでの人間の総合的価値体系が所謂米国基準に影響されていることは否定できない。グローバリゼーションと反グローバリゼーションという世界的問題も実は米国基準の国際化問題と重複している部分が多い。競争優先、私企業の中心的役割、株主価値重視、貨幣収入極大化といった価値尺度は米国市場で確立された後に急速に全世界に浸透しつつある。

米国におけるIT投資バブルの発生と崩壊は多くの派生的事象を伴いながら展開した。この経験は単に経済循環の一変型として通過してしまうのだろうか。それとも、過去の歴史的技術革新のいずれもが何らかの形で人々の関心を精神の内面に向き変える効果を持ったように、米国人はこの経験によって自らの価値観体系の再点検を思い立つのだろうか。私にとっては残念なのだが、今までのところ、殆どの米国の友人達はこの経験に瞬きもしないことを誇っているように見える。

日本はIT投資バブル崩壊後の情勢にどう対応すべきなのだろうか。日本経済が困難な

情況にあるのは言うまでもない。景気の下降局面入りと米国経済減速の影響が重なってしまった。海外から日本の金融システムや政治に対する不信の声が高まり、それが国内で増幅されている。日本経済が当面更なる停滞を続けることは避けられない情勢である。

97年の金融危機で日本経済の病巣が明らかになり、また絶頂期の米国経済との落差を見せ付けられたことで、日本経済を何とかしなければならぬという危機感が国民の間で急速に広まった。国を挙げての議論の末、目先の財政・金融政策を除けば、これからの日本経済がどういう自己改革をしなければならないかについては、考えられる答えは全て出尽くしたと言って良いだろう。日本人の仕事はもはや答えを探すことではなく、答えを実行することなのである。

改革の実行には2つの必要条件がある。1つは実行を先導する個人または集団の存在であり、2つは改革を支持し協力する力が社会の中で臨界量に達することである。よく現在の日本は閉塞感に覆われていると言うが、それはすぐれて第一の条件が満たされていないからだろう。しかし世界の歴史を振り返っても、改革を先導したのは決して同一人ではない。それは時に政治家であり、官僚であり、企業家であり、労働者であり、言論人であり、学者であり、学生であった。つまり、改革の先導は誰かの専断事項ではなく、情況によって異なっても一向に不思議でない。それぞれの社会は与えられた環境の現実の中で相対的に最適の先導者を選ばねばならないのである。

最近の日本では政治的指導力の欠如を嘆く声が多い。嘆いてさえいれば改革者の資格が与えられるかのようですらある。しかし、今の日本で、選挙民の意識や選挙制度や政党構造などに大きな変化がない限り、日本人が夢想するような政治指導者、即ち世界的な視野の下で日本の進路を正しく見据え、決断を持って国民を動かせる指導者の出現を求めることは全く非現実的である。無いものねだりをして時間を浪費してはならない。

かつて影の指導者であった官僚は変化する環境への対応を怠った咎で村八分とも言うべき社会的バッシングを蒙り、深刻な去勢状態にある。最近やっと若い官僚の間で国の将来を考えようという気運が生まれてきたのは大変喜ばしいが、官僚が国の指導者の1人として国民に認知されるのにはまだ相当時間がかかるだろう。

政治家も官僚も駄目となると残るのは経営者しかいない。これは消去法でそうなるというだけではない。今日本が必要としている改革の目的は一言で言えば「国際競争力の確立」ということであろう。現在日本経済の問題は要すれば建設・不動産・流通・金融サービス・農業などの所謂問題業種に国際競争力がないことなのである。長年に亘って

政府の保護と規制の下で生きてきた業種が変化に対応せず競争力を失ったのは当然である。だからこそ今それへの対応が最大の問題となっているのである。これら業種の最高経営責任者（CEO）達が自分の会社を市場に信認され、収益力のあるものに改善できれば日本経済の改革は実現する。そのためには第一に大多数の企業でCEOの交代が必要だろう。それは経営責任を取るという観点と若返りという観点の双方から必要である。CEOは文字通り最高経営責任者でなければならない。多くの企業ではまだそうっていない。上からは先輩と称せられる旧経営陣が何やかやと口を挟み、下からは現状維持を好む中間管理層が足を引っ張る。CEOはこの2つのグループの同意がなければ決定を下せないのが現状である。

忘れてはならないのは、日本には現在でも数多くの大小の卓越した企業があり、それらは卓越したCEOによって運営されていることである。問題はそれが一部であって多数ではないことだ。問題業種を中心とする多数の企業でCEOの努力によって企業が再生し、それが臨界量に達すれば、日本経済は再生する。今日本経済再生の希望と責任は経営者にある。

©2001 Institute for International Monetary Affairs (財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokuchō 1-chōme, Chūō-ku, Tokyo 103-0021, Japan
Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町1-3-2
電話：03-3245-6934(代)ファックス：03-3231-5422
e-mail: admin@iima.or.jp
URL: <http://www.iima.or.jp/>