

## 自律回復が見えない先進国と揺れる市場

経済調査部 鳶峰 義清

### 成長モデルが失われた世界経済

ここ数年、世界経済と金融市場は“百年に一度”などと評される出来事に相次いで見舞われ、翻弄されている。背景には、様々な要因が考えられているが、筆者は先進国経済の成長力が減衰していることにあると考えている。

戦後の世界経済は、最大の需要国である米国を中心として、日本や欧州各国は米国への輸出をテコとして成長してきた。しかし、生活水準が向上するに連れ需要は飽和する一方で、医療技術の進歩や生活スタイルの変化などから少子高齢化がどの先進国でも問題となってきた。また、東西の争いが鎮静化し、グローバル化が進む中で、労働市場は一気に拡大し、賃金の高い先進国から低い新興国へ労働の移転も進んだ。こうした要因が重なり合って、先進各国では経済成長力が鈍化傾向を辿っていった。

### 失業を抑えるために行ってきたツケ

経済政策の究極の目標は、失業率を最小限に抑え、就業を望む者が全て職に就ける“完全雇用”状態を保つことと言えよう。しかし、成長力が衰えれば、完全雇用は困難となるばかりか、高失業状態に陥る。これを避けるため、各国は様々な経済政策を行ってきた。一般的なものが公共投資や減税などの伝統的な景気対策である。90年代の日本の政策が代表的であるが、これらの政策を行っても、需給のギャップを埋めきれず、膨大な財政赤字だけが残った。

一方で、新たな成長分野を模索し、そこで雇用を吸収するという前向きな政策も模索された。米国では90年代のITや金融がそれに当たるが、そこでは比較的高いスキルを持つ労働者に恩恵は及んだものの、そうでない労働者の雇用・所得環境に劇的な改善は見られなかった。結局は、需

要頼みの成長モデルから抜けきれず、これを促すための低金利政策は長期化した。しかし、家計の債務で需要を押し上げることも最終的には限界に達し、現在に至っている。

これに対し、欧州ではEUを拡大して市場規模を拡大し、ユーロを創設して域内経済の効率化で成長を維持する一方、身の丈にあった財政システムの構築を模索した。しかし、これも財政統合を行わなかったことが徒となり、足元の混乱に繋がった。

### 中長期的な課題はマネーの活用

需要が飽和し、雇用の移転も進んで持続的な成長が描きにくくなってきた中で、その場しのぎ的な対応を行ってきたツケとして、先進各国は巨額の財政赤字や引き下げ余地のない金利水準を招いた。しかし、政策対応余地が限界に達する中で、経済情勢は一段と不安定さを増しており、更なる対応が求められている。

財政リスクに焦点が当たる中で、足元の状況を改善させるために金融政策に頼ろうとしており、マネーは膨張するばかりだ。日米ユーロ圏の名目GDPに対するM1（現金及び銀行預金）の比率は、昨年末で45%と過去最高を更新し、今後もなお拡大が見込まれる。

今後の課題は、膨張したマネーが有効に使われるかどうかである。使われなければ、やがて世界的な通貨価値の暴落、すなわちインフレを招く。使われればそうした事態は避けられる。ただし、使われるためには需要が盛り上がる必要がある。潜在的に需要拡大が見込まれる新興国の経済規模が十分に大きくない現状では、技術革新などによって先進国の需要掘り起こしを模索するしかないのではないかと。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）