

[立教大学経済学部主催シンポジウム]

アメリカ大統領選挙からみた危機

日 時：2008年11月6日（木） 18時30分～20時30分
会 場：立教大学 池袋キャンパス 8号館8101教室
講 演：金子 勝（慶応義塾大学経済学部教授）
 アンドリュー・デウィット（立教大学経済学部教授）
司 会：櫻井 公人（立教大学経済学部教授）

櫻井（司会） 公開シンポジウム「アメリカ大統領選挙からみた危機」を始めたい。昨日は歴史的なオバマ候補の勝利が伝えられ、すでにテレビその他でさまざまなコメントが流されている。経済学部主催のこのシンポジウムでは、オバマさんの生い立ちその他から説き起こすようなコメンテーターのスタイルとは異なり、現在1番の課題である金融危機を彼がどう打開していくか、また新しく打ち出されるであろう政策はどのようなものになるか、それが成功する見込みはあるかといったところに大胆に切り込むべく、テーマに最も適したお2人のスピーカーをお招きした。

慶応義塾大学教授金子勝先生（拍手）、立教大学経済学部教授アンドリュー・デウィット先生（拍手）、お2人はブッシュ政権の外交政策から金融危機に至るまでこれまでの流れをすべての確に言い当ててきた実績をお持ちで、最近も世界金融危機についてブックレットに収められた論考で大胆な指摘・分析をされ、この金融危機の分析では最先端を走っておられる。また、エネルギー、資源の新しい政策などについてもたいへん詳しい、最もふさわしいスピーカーであろう。

まず、金子先生から金融危機を中心に分析をお願いしたい。

金子 デウィット先生とは2人で6・7・8・9月と雑誌『世界』に連載してきた。8月（8月号/第2回）に「つぎの津波がやってくる」とベア・スターンズ証券の次が来ると予言し、9月（10月号/最終回）の「世界は壊れそうだ」が9月10日に出たが、本当に壊れてしまった。あまりに当たり過ぎて自分でも少し怖くなっている。

アメリカ大統領選で劇的な勝利を収めたオバマについて州ごとにどうだ、若い人がどうだといったことは政治学者が数多く分析している。我々自身、話せないわけではないが、もう少しディープなところから攻めてみたい。デウィット先生の報告は、オバマ政権がどのような政策を進行させるか、中心的な人物がどのようなことを考えているかを軸に、世の中でオ

バマ政権になると財政赤字が増えるといったつまらないマクロ経済学のテキスト、聞いていてうんざりするニューディールなどと言っても実態がよくわかっていない話ではなく、欧米ではずっと先に行っていて日本が特に遅れてしまった環境・エネルギー革命の問題、オバマはたぶんその先頭を走りたい、そのためにどのようなことを準備せざるを得ないかといったことをお話ししたい。

政治学者は政治学者の独特のツールを持ってそれなりに聞くべきたくさんの指摘をされている。しかしこの選挙、最初はイラク戦争反対でオバマが出てきたが、途中で明らかに金融危機と経済問題が主たる争点になった。

伝統的に共和党は市場原理でいっているから、公的資金の投入には反対であったし、金融安定化法の枠組みも公的資金を入れることが前面に掲げられた法案ではない。実は言葉では公的資金の投入についてしっかり書かれていない法案である。銀行株を買って公的資金を入れ、これこれこのような目的で行うとは書かれていない。もちろん何とかリーマン・ブラザーズ証券をどこかに引き取らせようとしたが、引き取り手がなくあつと言う間につぶれてしまう。メリルリンチ証券はどこに引き受けさせようなどということも全部ドタバタで決まってきたプロセスがある。その中でオバマがどれだけ態勢を立て直せるかが非常に大きなテーマになってくる。

大統領選のそうした流れから、まずは金融危機の現在がどのような状態になっているか、簡単に見られるデータを参考にしつつ問題を解き明かしたい。そのうえで、一部は前面に出てきているが、この深刻な危機に対してオバマがとるべき政策と、それがどれだけスピーディに実施されるかによって、世界は2010年、次の中間選挙が一つの山になる。それまでにある程度底打ちが出来ればオバマは勢いがつくであろう。それでもうまく止まらない場合はオバマでさえ非常に長期の停滞を味わわざるを得ない。その境目にあることを説得的に説明していきたい。

まず第1は、ボラティリティと呼ばれる株価の動きである。つまり、たとえば1980年代に不動産バブルが弾けた後の第一次湾岸戦争で株価がどれだけ変動したか。我々も今は慣れてしまった。800上がった、800落ちた。昨日500上がり、今日は500落ちる。あり得ないことだが、このようなことが危機には起こる。不安だからである。

実は大恐慌の経済史など読むと、ロンドンで30種類の銘柄を追い掛けた法政大学の経済史の飯田先生によれば、縦に行ったり来たりである。何かの出来事、何かのニュースで急に上がり急に落ちる。市場が非常に不安感に陥った状態である。

1997年にはアジア通貨危機があった。その後、LTCM (ロング・ターム・キャピタル・マネジメント) というヘッジファンドがつぶれた、ロシアのデフォルト危機から始まった大きな波がある。信用バブル、金融バブルの崩壊であったから、非常にボラティリティが高くなった。次は9・11。ITバブルの崩壊が始まっていたところに9・11で波が大きくなった。

そしてワールドコム、エンロンがつぶれる。実はその後はさほど大きく動いていない。相対的に見ればボラティリティはさほど高くない。

今回は桁が違う。ものすごく大きな落ち方、上がり方をしている。大恐慌期に非常に似ている。

イングランド銀行の金融市場の流動性指数を見ると、湾岸戦争からずっとマイナスの危機の状態が続いてくる。アジア通貨危機、LTCMと流動性が大きく働いてくるが、今回は桁外れの流動性危機である。

国際金融市場は現在麻痺している。中央銀行は懸命に資金を供給し、1カ月ものぐらいいまではかなり落ち着きを取り戻し、金利も4ポイント以上に跳ね上がっていたのがかなり落ち着いてきた。直近の資金はある。FRBなども、銀行間市場で損失が出たら補てんする、CP、コマーシャルペーパーも金融機関、投資家、あらゆるところから何でも買うという状態である。そうして資金を大量に供給しているが、LIBOR（ロンドン・インターバンク・オファード・レート）、ロンドン銀行間取引金利とたとえば財務省証券や翌日ものコール、国際市場の場合はスワップ金利であるが、その開きが3カ月以上ものに限っては拡大したまま改善しない。

つまり、まずは金融機関同士が疑心暗鬼になって長くは貸せない。そして、実は隠れた損失が大量にあるために現金化需要が非常に大きい。需要が大きい一方で疑心暗鬼になっている状態で、このような国際金融短期市場の麻痺が起こっている。

問題の背景の一つには、CDS（クレジット・デフォルト・スワップ）というデリバティブ取引の支払い決済がある。どのような取引かというと、たとえば櫻井先生に私がお金を貸す。そこで元本リスクを保証してもらう。デウィット先生が元本を保証すると約束し、そこに保証料を払う。このような取引である。CDSのデリバティブが単に企業貸し付けだけでなく、いわゆる住宅証券が入ったCDO（コラテラライズド・デブト・オブリゲーション）、債務担保証券のようなものについてもCDSが膨らんでいる。実はこの市場が54～55兆ドル、5400～5500兆円にも膨らんでいる。

元の民間債務全体の額は16兆ドル、1600兆円である。企業の借金が6兆ドル、600兆円、住宅関連の証券が7.5兆ドル、750兆円、債務担保の証券が2.5兆ドル、250兆円、合わせて16兆ドル、つまり、現実の債務に対して債務を保証しているCDSが3倍ぐらいに膨らんでおり、しかも相対で取引をしている。

本来は貸方と借方はプラスマイナスゼロである。取引所に一堂に会して、つぶれた、決済しようとなったら、だれか払えなくなる者がいるかもしれないが、差引マイナスゼロになるはずである。複雑に入り組んでいるうえに、相対で取引しているのでどこへ行ってしまったかわからない。まさに怖い時限爆弾が眠った状況になっている。

しかも、リーマン・ブラザーズがつぶれ、それを現金的に全部支払い決済、清算しなければ

ばいけない。実は10月21日から始まっている。巷の新聞では、大した混乱もない、金融技術の問題は大した問題ではない、損失はわずかしかなかったという評価になっているが、実態的には、入札に参加していない金融機関が多いと言われている。

たとえばCDSの証券を買った時に比べリーマン・ブラザーズがつぶれて今は8%、額面100で買って8しか戻ってこない。損失が表に出してしまう。そのために現金支払いの準備がないと、結局売りに売れない。そのような問題があちこちで複雑骨折した状態になっている。これが流動性危機の一つの大きな原因になっている。

もう一つは、影の銀行システムと呼ばれるものである。銀行だったら投資ピークル、SIV、投資銀行は今はないが、証券会社の下にヘッジファンドなどのファンドを作り連結対象外にして規制の外に置き、証券で取引を膨らましていく。ここで眠っている損失が出てくる度に処理をしなければいけない。そのために換金売りが一層続いている。

つい最近あったのは、モルガン・スタンレー証券のMMFで投資家が怖がって3分の1くらい引き上げたために、モルガン・スタンレー本体が、MMFが持っている230億ドルの証券を引き取らざるを得なくなった。ところが、230億ドル、2兆3000億円、どこから金が出たか聞いても答えない。おそらくFRBが資金支援したのではないかとされている。

ヘッジファンド、SIVがつぶれたのを追い掛けていくと、シティグループのSIVが5つも6つも出てくる。日本でも隠し、飛ばしがあったが、表向き持っている損失もさることながら、隠れているところが出てくると、本体があつと言う間に赤字になる。そのために貸すどころではない。金を貯め込まなければいけないという状態が背後にある。

問題は、大恐慌の時もそうであったが、それとは少し違ったタイプのこともある。短期金融市場が麻痺したために、信用状のやりとりで貿易が行われるが、それが拒否されたり、中国やトルコからアメリカへ輸出すると従来の3倍かかったりする。各港に積み荷が置き去りにされている。世界貿易も麻痺し始めているという怖い状況が生れてきた。

銀行が影の銀行システムにお金を貸すこともある。影の銀行システムがCPを発行することもある。預かり金を預けてという関係でどんどん証券取引を膨らましていく。SIVはABCP、資産・債務保証証券を発行し、長期のCDO、債務担保証券を買い、金利差で自動的に儲ける。それを担保にまた発行してといったことを繰り返す錬金術のような世界がある。

ヨーロッパ側はいま毒入りデリバティブをつかませたとアメリカを非難している。なのに、日本ではなおプロ市場を作ろうなどと言っている。アメリカの金融自由化は、子会社で相互乗り入れして金融、銀行と証券の垣根を取り払っていくというやり方で行われてきた。そこが規制外で大きな膨らみを持ち、毒入り証券をどんどん売り、ヨーロッパも買った。そこを規制しろ。SECもきちんと規制していない。FRBもきちんと規制していない。いま新しい金融ルールをめぐって大きな争点になっているのは、こうした背景があるからである。

いま株価がどう動いているか。ダウでなくS&P500を追い掛けてみたい。1980年代、オイ

ルショックの後、不動産バブルの崩壊、ITバブルの崩壊、そして今と急激な株価の下落はわかる。S&P500がどのようなクラッシュをしたかグラフを見ると、ITバブルの崩壊の時のカーブ、オイルショック後のカーブ、そして今回。今回の株価下落はものすごいスピードであることがわかる。これからも、落ちていくとすれば、何が起きるのか。

バブル崩壊では一時的に株価が上がるのがよくある。何かの政策を打つと株価が上昇し、実体経済がいったん上がってもだんだん悪化するので落ちる。また金融機関に損失がたまり、企業倒産があり、また落ちてくる。株価が急に落ちるとまた何かの政策を打つ。この繰り返しである。

信用収縮と景気が悪化するパターンの中では何か政策を打ってもなかなか効かない。上がったと思うと大きく落ちる。何かの政策を打ってぐっと上げて、下がってくる。また何かの政策でぐっと上がり、グーッと落ちてくる。私は、このパターンをスローパニックと名付けている。

日本で言うと、住専問題があって公的資金を入れ景気対策を打った。住専問題で大きく落ちたが、対策でぐっと上がった。ところが、じりじりじりじり下がり、1991年に山一証券、拓銀でガクンと落ちる。1998年に公的資金を入れる。1999年にも入れる。小淵首相が景気対策を行うとのことでぐっと上がる。ところが、竹中さんが中心だった経済戦略会議が銀行経営者の責任を3年間棚上げし、損失も確定しないまま7.5兆円どぶに捨てた結果、じりじりじりじりデフレ経済に入っていて、2003年まで結局それが続いてしまうという結果になった。

今回もこのようなことが進行している。今までのドットコム・バブルの崩壊、オイルショックなどと違うのは、その谷が非常に急なので政策の効果が出ない。たとえばブッシュ大統領が減税を行っても効果はわずか1カ月ぐらしか持たない。そのようなスピードの速さがあることに怖さがある。

株価の下落は大恐慌並みのボラティリティである。住宅価格の下落は、いまケース・シラー指数で17%を超えたが、さらにオプションARM、ゆとりローンの金利変更問題が2009年から訪れる。消費者ローンや自動車ローンの延滞率が上昇しており、消費者ローンも2%ぐらゐの延滞率で高まってきている。住宅証券だけの問題ではなくなりつつある。

ビッグスリー、GMはつぶれたも同然、フォードもつぶれたも同然の状態である。航空会社はデルタとノースウエストが合併した。オバマは、つぶすと政権発足で出端をくじかれるので、すでにビッグスリーに2兆円あまりの低利融資をしているが、さらに低利融資するという。もうつぶれている会社をどうやってもたせるかということまで来ている。

名目値ではあるが、住宅価格ケース・シラー指数の落ちも、今まで落ちたのと同じくらいまだ落ちるであろう。20%前後はまだ落ちると言われている。住宅ローンは担保割れ状況になっている。では、ローンに対して借り入れた額よりも住宅の価値が落ちてしまった水没状

態が住民のどのぐらいの割合になっているか。保守的な州と言われたネバダが5割、つまり、ネバダで家を持っている人の半分はローンが担保割れした状況である。これで市場原理の共和党というわけにはいかない。何か救済してくれという状態になっている。フロリダもひっくり返ったが、30%を超えている。激戦州のオハイオも同様である。

経済学者はすぐ経済還元で説明するが、今回の大統領選では経済が争点になった。この状態を見れば、だれも現政権を支持したくないとなるのは当然の結果である。皆が驚きオバマブームのせいになっているが、オバマブームの前に実態的にいかに住宅バブルの崩壊が保守的な地域、激戦州を襲ってしまったかがよく見えてくる。

問題は金融安定化法案である。ドタバタで決まった。7000億ドルを注入することが決まっているが、デウィット先生曰く、法案の文章では証券化商品その他資産を買い取ることが出来るという条項しかない。法案が通るわずか1～2時間前に、議員がある経済学者のプレッシャーで発言、やらせ質問をして、その他資産には銀行の株が含まれるのかと念を押し、その通りだと答えたと議事録に残っている。これが根拠なのである。

つまり、もともと不良債権の買取機関として公的資金7000億ドルをポールソン財務長官が設定したが、それではヤバイと思う人がプレッシャーをかけ、議会の質問で公的資金が入れられるとなっただけのドタバタ法案である。どのように入れるかも何も決まっていない。

しかも、IMFの9月の数字では、世界の住宅関連証券その他ローンなどの損失が全体で1.4兆ドルになるという推計であったが、最近出たものでは、証券化商品および社債、CPで欧米の金融機関だけで損失が2.8兆ドルになるというイングランド銀行の推計も出てきている。

その中間だとしよう。アメリカとヨーロッパで5000億ドルの公的資金が入る。ヨーロッパはさらに1200億ドルぐらい上積みしている。7000億ドル全部公的資金で使ったとしても、とても足りない。すでに処理した損失も4000億ドルぐらいあるが、全部注入しても足りるか足りないかという状況にある。もしオバマがきちんとした法案の見直しを出来ないと、とんでもないことになる可能性がある。

ポールソン財務長官の腹心、ゴールドマン・サックス証券のバイスプレジデントであった35歳のインド人が買い取りを行っているが、あまりに複雑な証券化のために評価が困難で、作業に非常に手間取っている。批判にさらされやすいし、しかもオバマが大統領選挙に勝ってしまった状況である。ブッシュ政権の下でポールソン財務長官というウォール街の代弁者が決めた価格で本当に買い取りが出来るか、かなり怪しい。

問題は、影の銀行システムが金融安定化法の対象外である。その規模は実は10兆ドル、本体の銀行に匹敵するのではないかとFRBも言っていたりする。これが除去され、評価が困難で、しかもドタバタで決めた注入で、損失全体の推計からいって少ない状況だとすると、オバマの最初の関門は、金融安定化法案を見直せるか見直せないか。それは実は相当厳しい

かもしれない。ズルズル注入していくようになると、日本と同じパターンにはまってしまう。その危険性がオバマの最初の関門になるであろう。

そのうえで実際にこれからやって来ることは、消費の深刻な落ち込みである。コンファレンスボードの消費者信頼感指数がついに史上最低に来ている。実際の消費の動きも、名目値、実質値の落ち方はITバブル崩壊、エンロン破綻のころをもう超え始めている。2008年に入り、ベアー・スターンズ証券問題からすごい勢いである。クリスマス商戦は最大の稼ぎ時であるが、在庫の整理を図っているという。敢えて言うと、やって来るのはブラッククリスマスとなるであろう。

では、オバマは何をするべきなのか。何をするのか。

おそらくヨーロッパ側から新しい金融ルール、通貨に関しては新ブレトン・ウッズ体制を作れないかという要求がどんどん出てきている。オバマもどちらかといえば金融自由化のやり過ぎに対して批判的で、ポール・ボルカーを金融政策のアドバイザーにしている。彼も金融自由化のやり過ぎを批判している。政治にはコミットしていないが、ソロスも同様である。

そのような中で欧米の利害対立が発生する可能性が、11月14～15日の金融サミットでまず出てくるであろう。その時ヨーロッパ側が言うようにヘッジファンドの規制をしっかりとやったら、猛烈な信用収縮が起こる可能性がある。損失が眠っているところをオープンにしてルールを作れば、ただでさえ信用収縮が起きているところを急激に縮めてしまう可能性を持っている。

CDSも含めたデリバティブ全体を統括する機関や規制当局をどこにするかをめぐっても、ヨーロッパ側と利害の対立が発生する。IMFの既存機関で行うのか、それとも新しい決済の仕組みを作るのか、監視機関をどうするのかといった対立が出てくる。

通貨に関しても、ユーロは実際にはどんどん大きくなっている。ちょうど1990年代冒頭に通貨危機があった時、通貨統合を依然として進めようとしたのは、一国の弱い通貨ではとても投機マネーの規模に勝てなくなっていると考えたからである。北欧諸国は今までEU加盟をしながら独自の通貨を維持していたが、ユーロを導入するほうに動いてくる。東欧でも同じ動きがあり、ユーロが大きくなっている。

中東ではドルペック制で石油代金を決済していたが、ユーロを含め通貨バスケットにする動きが出てくる。ロシアのプーチン首相は、中国とロシアの貿易だけはお互いの通貨で交換し合おうとする。上海協力機構の動きである。南アフリカではアフリカで近隣諸国とそのような通貨制を結んでいこうとする動きも出てくる。

大恐慌とよく比較されるが、大恐慌では金本位制があって通貨収縮が起きた。ところが、今はそれがなくて膨大なお金を各国が協調して出すようになったにもかかわらず、お金が過剰である下で流動性の危機が起こる。バブルの繰り返しの中でそのようなことが起こるようになった。

1970年代は大恐慌の再来という議論があり、キンドルバーガー、スーザン・ストレンジなどもそうであるが、国際機関が協力し協調介入していけば何とかなるというのが唯一の処方箋であった。もはやそれも処方箋ではなくなり、新たなバブルを生み出して被害を大きくするという段階になってしまった。そういう中で、かつての大恐慌では貿易が縮小する時には宗主国と植民地のブロック経済であったが、投機マネーの大きな動きに対する通貨統合の動きとなって表われてきている。

また、かつての大恐慌の時には国家がデフォルトすることはなかったが、猛烈なグローバル化の中で弱小の新興国がデフォルトを起こす、それをどのようにして救うか。基本的にペイルアウトではなく、ペイルインでよいという考え方をとっていたのである。彼らは貸倒引当金を積むのはモラルの問題だなどと言っていたが、基準が曖昧であっただけで、それは商法で法律上決まっていることである。そのような当たり前のことがよくわかっていないような議論が行き交っていたが、いまや新興国も含めてデフォルトを起こし、IMFが緊急貸し付け、まさにペイルアウトせざるを得ない状況がある。

しかし、このようなルールでアドホックにやり続けてよいのか。IMFを強化するという議論も一方でまた出てきている。中国や日本は発言権がないのに金だけ出すのかといった話も、欧米以外のところで絡んで出てくるような国際的な対立関係が生み出される要素を持っている。

いずれにせよ新しい金融ルールを入れざるをえない。この金融のめちゃくちゃぶりは新しいルールが出てこなければ落ち着かないはずである。しかし、そのルールを用いるためには、信用収縮と実体経済の悪化を止めなければいけない。しかもそのためにはペイルアウトをしなければいけない。救済のために外から公的資金を入れたり国有にしたりという、アメリカが大嫌いな括弧付きの社会主義的政策をとらなければいけない。

そのような矛盾の中でどうしてオバマ自身が信用収縮を超えていくような新たな枠組みを作れるのか。これが一つの課題になるであろう。

しかし、日本の教訓を学んでいない。日本の学者が説明すると、失敗した本人であるからそのようなことは話さない。政府当局も皆失敗した当人なので話さない。そのような形で日本の失敗の教訓を説明しているから、どうにもならないことがアメリカに伝わっている。

もう一つ信用収縮では、信用バブル、金融的なバブルでない実体経済を含むバブルになるぐらいの勢いの投資を呼び込む産業を作らないと、バブル崩壊を吸収出来ない。非常に深かったITバブル崩壊をグリーンスパンは住宅バブルで吸収した。そのようなやり方でない方法で、将来につながりながら産業のフロンティアを切り開いていくのは、おそらくエネルギー転換しかないであろう。

ジョン・ポDESTAというセンター・フォー・アメリカン・プログレス所長がグリーンリカバリーということを強調している。オバマのCNNのインタビューや『タイム』のインタビ

ユーで述べた、2年間1000億ドルで200万の雇用を創り出すプログラムである。それは、ばらまきでもなく、単なるマクロ政策でもない。

今の経済学の中には、後発国では産業戦略を持つという政策はあり得ても、市場万能のグローバリズムが横行しているので、産業戦略という発想はない。産業組織論はあっても、産業政策はない。昔は産業政策が、大学の科目の中には工業経済、農業経済といった科目が基本にあったが、アメリカナイズされてそうしたものはなくなってきている。しかし、強力な国家介入で経済学のテキストにないことをやらざるを得ない。

ところが、それをを行うにはどのくらいになるかはわからないが、1~1.5兆ドルの財政赤字が出るのではないかと言われている。アメリカはもう個人貯蓄率ゼロまで来ている。とすれば、外貨準備の1位はいま1兆9000億ドル持っている中国であり、2位の9000億ドル強の日本であり、3位ロシア、中東諸国といったところと交渉していかなければいけない。つまり、アメリカが一国決定主義でこれを突破することは不可能な状況である。だからこそオバマの外交戦略はブッシュの否定になる。

そういう意味で、オバマにはある種の整合性が政策の中にあるが、いくらでもケチをつけることが出来るような挫折するシナリオもたくさんある。ファンドバブルが崩壊してガタガタになっていくと、いくら新たなプログラムを行っても吸収出来ないような問題がある。信用収縮の中で投資を呼び込んでも、なかなか呼び込めない。単なる公共事業で終わってしまう可能性だってある。財政赤字をうまく吸収出来るか。日本はポチですぐハイと言うが、中国はそう簡単ではない。買えと言うと、台湾に武器を売のをやめたら買ってやるなどと言うタイプである。非常に不安定な状況が起こる。

そういう中で、いま2010年の中間選挙までに底を打てるかどうか一つの勝負で、問題はスピードである。それには、素早い政権発足と素早く政策パッケージを次々と出していくことが求められている。

ここで次のデウィット先生のディープな「次にオバマが何をするのか」に耳を傾けていただきたい。(拍手)

櫻井 金子先生から金融危機がどこまで深刻か、そしてオバマは何をすべきかが提起された。ここで具体的にグリーンリカバリーの中身、どのようなものになるのか、デウィット先生にお願いしたい。

デウィット オバマの変化とエネルギー政策についてお話ししたい。私の話の主なポイントは、この度の米国大統領選挙の最も強いインパクトが米国の環境・エネルギー政策に表われてくることである。

今回の選挙は、表面下で既存産業である化石燃料業界と台頭しつつある産業、グリーンエ

エネルギー業界との間の競争であった。選挙キャンペーン中にはこの対立はあまり明らかではなかったが、過去の選挙キャンペーンでも主な課題は選挙後に明らかになった。

大恐慌の最中に行われた1932年の選挙もそうであった。ニューディール政策を指導したルーズベルト大統領は、選挙キャンペーン中には非常に慎重かつ保守的で、共和党のフーヴァー前大統領の財政問題を再建し、予算のバランスを達成することを公約した。しかし、ルーズベルト大統領は就任して最初の100日間に、公的部門の力で建設的な公共事業や労働条件改善などの社会主義的なニューディール政策で、労働者、農家、少数民族などにより構成されたニューディール連合とも言うべき支持基盤を拡大した。

今回の選挙でエネルギーや環境政策に関するディベートがかなり行われたが、表面的にはマケインとオバマの立場はあまり違いがなかった。両者は2050年までに二酸化炭素を50%以上削減すべきと主張した。マケインの目標は60%であったが、オバマは80%というターゲットが必要と議論した。エネルギー案として、マケインは原子力や化石燃料、特に石油・天然ガスと環境に配慮した石炭利用技術、クリーンコールに対して前向きであったが、オバマはそれらについてはやや消極的な態度を見せた。

マケインと彼の副大統領候補であるサラ・ペイリンが掘削開放、国内油田開発に関してかなり熱心に、掘れ、掘れと重視したが、オバマはあらゆるオプションを検討すべきとの態度を見せた。オバマは石炭の埋蔵量が300億トンもあるアイオワ州の上院議員として、クリーンコールの技術開発を政治的に支持しないと選挙で負ける可能性がかなり高かった。そのため両候補者のエネルギー環境政策の間には重複かつ曖昧である面が多かった。

ところで日本では、二大政党制で各党が公約を上げることにより政策のオプションが有権者に明らかになると思われる風潮が強いが、その現実についてももう少し認識すべきであろう。ルーズベルト大統領のように選挙が終わってから本当の政策行動が始まる。どのような方向に政策が向かうか予想させる兆しの多かった1930年代初めと同じように、最近の数年間にオバマのグリーン・ニューディールの内容とそれを支える支持基盤が浮上してきた。

米国の石油依存度の高さは社会問題になっている。なぜかという、中東に対して24%依存している。日本は89%であるが、とにかくもそれは米国で社会問題になっている。オバマは指名受託演説で、10年でこの国を中東の石油への依存から脱却させると宣言した。具体策として風、太陽、地熱などの自然環境から取り出すエネルギーである再生可能なエネルギーの開発に、今後10年間で1500億米ドル、約15兆円投資することを公約した。また、これにより500万のグリーンカラー、環境にかかわる仕事の雇用を創り出すことが可能であると主張した。さらに2012年までに国内エネルギーの10%、2025年までに25%を再生可能なエネルギーに移行させる目標も発表した。

これは荒唐無稽なプログラムではない。なぜなら、カリフォルニア州など29州でこうした再生可能なエネルギー目標がすでに導入されているからである。実は一昨日の選挙で共和党

のマケインを支持したほとんどの州（特に中部と南部の地域において）はこうした目標はない。つまり、これらの州は米国ですでに起きている環境・エネルギー革命にまだ参加していない。言い換えれば、オバマ政権は革新的な州で起きていることを全米に広げる役割を担うかもしれない。

もう一つ明確な兆しはオバマの人材選択に見ることが出来る。投票日数週間前に、オバマは新しい政権が出来た場合に政権内の人事を掌握する政権移行チームのまとめ役として、クリントン元大統領の首席補佐官、ジョン・ポDESTAを選んだ。ジョン・ポDESTAは投資家のジョージ・ソロスの設立したオープン・ソサエティ・インスティテュートという財団から多くの資金を得ているリベラルな研究機関、米国進歩センターを創設し、所長として活動している。ブレントラストとはルーズベルト時代からの言葉で、政策立案などの相談に与る専門化集団であるが、この研究所はオバマ政権のブレントラストのような役割を持ち、ポDESTAはグリーン回復という論文において、1000億米ドルのグリーンプログラムで2年以内に200万の雇用を生み出すことが可能であると述べている。ジョージ・ソロスもこの度の金融危機で、これまでの消費者中心経済システムが限界となり、グリーン回復を新しい経済構造の原動力として促進させることが必要不可欠であると主張している。

オバマは『タイム』誌今年10月23日号でのインタビューにおいて、「新エネルギー経済」というフレーズを使って、経済を動かす可能性を持つ原動力としてエネルギーを重視し、彼の大統領就任後、エネルギー革命を最優先させると強調している。

米国で多くの政治家はこのように話す。ブッシュ政権のごまかしやウソに対する強い、伝統的な反発はあるが、国土安全とエネルギーコストと地球温暖化は避けられない難題であると同時にすばらしいビジネスチャンスであり、米国の世界からの評価を回復できる機会として考えられている。

ノーベル平和賞を受賞したアル・ゴア元副大統領は、米国に今後10年のうちにエネルギーを100%再生可能なものにするという目標を提唱している。オバマはすでにゴアから助言を受けており、内閣の大臣として彼の協力を請うと公言している。

オバマ政権は議会から協力を期待出来るであろうか。ホワイトハウスと議会の両方が16年ぶりに民主党に支配される。これまで環境・エネルギー革命に反対してきた後ろ向きな州の政治家の多くは選挙で負けた。残っている少数派がエネルギー法案を防止する影響力は非常に弱くなってきている。また、上院の環境・公共事業委員会の議長であるカリフォルニア州選出の民主党議員、バーバラ・ボクサーが労働組合、環境保護者、ビジネス団体が構成する環境・エネルギー革命を重視するアポロ連盟（Apollo Alliance）と非常に強く協力し、グリーン経済への大型投資を重視している。

オバマのホワイトハウスは、議会からグリーン回復を中心とした景気対策への承認を得ることが出来るであろう。そして、議会のグリーン回復のプログラムについて、ホワイトハウ

スからの協力も期待出来る。このシナリオはブッシュ時代と比べ本当の変化と言うことが出来る。

また、アポロ連盟の理事長は元カリフォルニア州財務長官のフィル・アンジェリーデスという人脈の非常に広い人物で、とても注目されている。今年10月5日の新アポロプログラムによりグリーンカラー雇用を創るという CBS ニュースの報道によれば、10年間に5000億ドルの投資で5000万の雇用を創り出すことが可能であると伝えられている。

アポロ連盟と同様の環境・エネルギー革命を主張する圧力団体は多数存在する。それらの団体には低所得者や少数民族のニーズを代表する、皆のためのグリーン (Green For All) という団体がある。『グリーンカラー経済』という本を出版したその団体の創設者であり現在も所長を務めるヴァン・ジョーンズが、グリーン職はアウトソーシング出来ないものであり、また低所得者層にとって中流階級に入れる、あるいは再び入れるチャンスであるから、環境を保護したり新しいエネルギーのシステムを整備したりするのは彼らのコストや犠牲でなくチャンスであると言う。こうした例は多くあり、紹介したのはほんの一部である。このリーダーシップとインセンティブ構造を見れば、なぜ米国でグリーンが社会運動になってきているかが理解出来るであろう。

最後に業界のレベルでどのような動きや意見があるであろうか。これはいろいろある。今年9月17日、グーグル社とゼネラル・エレクトリック社の最高経営責任者は共同で再生可能なエネルギー政策やエネルギーを転送するための近代的な送電システムの整備を促進するよう、米連邦政府に働きかけると発表した。つまり、米国の最大規模かつ最も革新的な2つの企業が次の政権に対してエネルギー・環境分野における革命の促進を要望し、圧力をかけている。

グーグルは新しいエネルギーネットワークのコントロールソフトを提供し、ゼネラル・エレクトリックはハードウェア (電線や機械) を提供する。これと関連して10月29日の MSNBC の記事によれば、電力業界の大手、ハワイ電力とハワイ州知事が2030年までに電力の70%を再生可能なエネルギーにより発電することを合意している。同社は今後石炭火力発電所を建設せず、現在の化石燃料発電所をバイオ燃料に転換することを約束している。

問題は電線である。小島で建設する風力発電所などから人口が集中する島まで電力を送電するために海底送電線は不可欠であるが、連邦政府からの援助なしには難しい問題である。連邦政府から援助がなされるであろう。

この革命を促進しようとすれば、どれほどの結果が期待出来るであろうか。まず忘れてはならないのは、エネルギー市場の規模である。英『エコノミスト』誌によれば、エネルギー取引の総額は年間6兆米ドルである。この額は全世界のGDPの1割になる。また、エネルギー分野に行われる投資は年間1兆米ドル程度である。つまり、世界第2位の経済大国である日本のGDPの2割弱に当たる。

これらの数字を想像すれば、特にブッシュ政権に強く代表される既存産業である化石燃料

業界がなぜ変化に反対しているか、わかるであろう。彼らが支配する現在のエネルギー政治経済システムから多くの収入を得、圧力により規制や補助金などの政府の道具を自分たちに有利な形に作ったり、競争相手になりそうな台頭産業をできるだけ抑えようとしていたりしている。

この6兆米ドルに達し今も拡大を続けているマーケットの配分は、エネルギー源の可能性や環境問題に関する政治の大きなインセンティブである。環境・エネルギー革命を促進させるために政府の役割は重要である。既存産業は補助金などを支配している。そのため公的部門のエネルギー市場を創る手段をめぐる競争はたいへん激しい。

しかし、米州政府のレベルで変化がすでに現われてきている。米国においてこのような変化の鍵となっているのは、再生可能なエネルギー利用割合基準である。この基準は1年の間にエネルギー総生産量のうち特定の割合のエネルギーを再生可能資源から生産することを命じているが、ブッシュ政権の下、米国連邦政府はこうした基準を採用していない。ところが、米国内の29州はすでにこうした基準を導入し、これらの規則は将来の再生可能なエネルギーの需要を保証し、コストを引き下げのに貢献している。

さらに、米国の再生可能なエネルギー委員会が発表した2004年版見通しは、特に連邦政府レベルにおいて再生可能なエネルギーへの支援が現在より強いものになれば、2025年までに米国の電力の半分、運送燃料の40%を供給出来るようになる可能性を指摘している。これらのエネルギーの内訳は、風力が40%、太陽光が26%、地熱が16%、バイオマスが16%、その他潮力、波力が3.6%である。

この電力発電、特に風力と太陽光は中部と南部の州政府に集中するようになるので、発電所の所有や管理のビジネスと雇用でオバマを支持しなかった州においてもグリーン・ニューディールを普及させるであろう。また、特に米国中西部、北東部の斜陽化工業地帯、フロストベルトと呼ばれる地帯では、設備を製造するため、製造分野のスキルを持つ住民の雇用につながる。

こうした変化は国際レベルにおいても見られる。たとえば国際エネルギー機関は2007年まで再生可能なエネルギーそのものや、その普及を促進させる固定価格買取制度などの公的部門の道具に対して否定的であった。しかし、2008年6月に発表された報告書において、再生可能なエネルギーを大量に普及させなければならないと表明し、普及促進策についても固定価格買取制度は、日本や英国が利用するグリーン電力証書ベースの制度よりも優れていると強調している。

再生可能なエネルギーの分野で世界のモデルとなっているドイツの場合、固定価格買取制度は電力会社に1キロワット時当たり約45円で20年間買い取ってもらう制度で、そのコストは電力料金に3%上乗せされる形で消費者が広く薄く負担するものである。この固定価格買取制度を取り入れた国は、スペイン、フランス、デンマーク、韓国など47カ国である。その

多くで再生可能なエネルギーの利用が大幅に伸びている。先週、英国のブラウン政権がこの制度を導入する予定を発表した。

ドイツの連邦政府、環境省からの報告を紹介したい。特に輸出の面でどれほど成功しているか。世界第1位のドイツの世界貿易のシェアは16%である。米国はすでに15%になっている。日本は9%である。米国はまだ本格的に環境・エネルギー革命を行っていないが、第2位である。

また、ドイツの連邦政府が委託した別の研究で、2006年には180万人の全労働者数の4.5%が環境保護分野で雇用されていることが明らかになっている。さらに、再生可能なエネルギー・環境技術、環境サービスの分野での雇用が特に増えていると言える。

米国の政治家やエネルギー分野の専門家はドイツのモデルについてよく知っているし、これを超えていこうとするであろう。高度経済成長期の日本のように成長分野を促進させるために、政府のてこを賢明に利用する。『フィナンシャル・タイムズ』紙のマーティン・ウルフが今年3月に書いたように、全世界的な自由市場、資本主義実現の夢は死んだ。これは特に米国で実現したようである。

しかし、日本では再生可能なエネルギーが高コストの戦略とよく言われている。実際にはドイツの固定価格買取制度のコストは広く浅く補てんするので、電力利用者1人当たりは1年に24ユーロぐらいにとどまっている。

また、コストに関する考え方は変化している。既存産業の環境に与える被害はもう一つのコストとして考える必要がある。この負の外部性と呼ばれているコストを内部化するために、温室効果ガス、特に二酸化炭素の排出量に課税したり、排出量取引制度をつけたりする動きが活発になっている。これについても米国の州政府のレベルで導入されている排出量取引制度を連邦政府が採用し、それから得られる収入でオバマ政権が再生可能なエネルギーの技術開発を進めるプランもあるようである。

しかし、脅威もある。今年7月10日付『ビジネス・ウィーク』誌は、石油企業、サウジアラムコの内部情報を入手し、サウジアラビアの原油増産には限界があると指摘している。その資料によれば、今後数年間、現在の日産1000万バレルから1200万バレルに上げることは可能であるが、それを継続出来ず、約1040万バレルの水準に戻ってしまうという。最近数年の原油高騰は、逼迫時に増産出来る生産余力が不足しているために世界的な需給バランスが崩れたからだとしている。今の世界不況から回復が始まると、石油に対する需要は強まり、価格はまた高騰する恐れがある。

また、英国の有名な王立国際問題研究所、チャタムハウスが今年7月21日に発表した報告のタイトルは、「産油国の厳しい選択肢」で、石油価格高騰が油田の涸渇などの問題を見えにくくしていると分析している。さらに注目すべきは、この報告の中で、サウジアラビア国内の石油消費が増大しているため、2014年から輸出量が低下し始めるであろうとしている点

である。実は国際エネルギー機関も同様の現実的なシナリオを描いているが、米国の大統領選挙が終わるまで公表を控えていると言われ、来週11月12日発表される。

『フィナンシャル・タイムズ』紙は国際エネルギー機関による、800の大規模油田の枯渇率評価の研究結果をリーク報道している。それによると生産増加のための特別な投資がなければ、生産利用の枯渇率は一年当たり10%となるとのことである。

日本は本当に環境先進国なのか。環境・エネルギー政策という点では、日本は完全に遅れている。ところが、日本政府は環境・エネルギーの政策的失敗を認めようとしめない。この間、日本政府は日本が最も進んだ環境政策を持ち、エネルギー効率でも世界一であると主張してきた。確かに為替レート換算ベースで見ると、日本のエネルギー効率は非常に高い。しかし、購買力平価で見れば日本は欧州諸国に並ばれ、一部はリードされている。

また、1990年比での二酸化炭素削減目標を決めた京都議定書は、もともと日本にとって不利だという主張を日本政府は繰り返している。確かに石油ショックの後、日本のエネルギー効率の向上はすばらしいものであったが、バブルが崩壊した1990年以来、日本のエネルギー効率は着実に悪化し、その間、欧州諸国は環境税、排出権取引、固定価格買取制度、自然再生エネルギーを促進させるいろいろな道具を次々と導入した。日本は市場原理に任せればよい、米国についていけばよいという構造改革路線をとった結果、欧州諸国を中心に京都議定書を達成しているなか、未達成のまま大幅に立ち遅れている。

実際、2008年2月にドイツの環境NGO、ジャーマン・ウォッチ (German Watch) が発表した地球温暖化による気候変動対策指標、クライメート・チェンジ・パフォーマンス・インデックス (Climate Change Performance Index) の国別ランキングでは、日本は世界一どころか42位となっている。

米国大統領選挙で民主党のオバマが勝利したため、これから世界の状況は一変するであろう。すでに述べたように石油時代のエネルギー産業をバックにしたブッシュ政権とは反対に、オバマは環境政策を強力に推進すると思われる。現在の米国は、サブプライム危機に始まった深刻な不況の中で、環境・エネルギー革命以外、雇用を創り出す道はない。

今年12月にはポーランドで第14回気候変動枠組条約締約国会議、来年末にはコペンハーゲンで第15回気候変動枠組条約締約国会議が開催される。ブッシュ政権による妨害がなくなり、欧州諸国と米国が協力し、世界の地球温暖化防止へ向かって流れが一気に加速するであろう。その時、ブッシュ政権に追隨してきた日本は、完全に世界から取り残される恐れがある。麻生政権はエネルギー分野に関して政府の果たすべき役割について非常に消極的であり、欧州諸国が着々と政策を進めるなか、ますます後れをとっている。これ以上後れをとらないためにも、政府の賢明なりリーダーシップと国内の変化が必要なことは明らかである。(拍手)

櫻井 経済危機の分析を金子先生にさせていただき、ジェットコースターのような展開の中で

この先いったいどうなるのだろうと不安にかられたが、その後のデウィット先生のお話で、そういう方法があったのかと明るい希望が湧いてきたような気もする。しかし、果たしてそううまくいくのか。これから問題になるう。

少し補足的に伺いたい。デウィット先生が紹介された、皆のためのグリーン、新エネルギー経済など、いくつかのフレーズでグリーンリカバリー、環境ニューディールのような政策がいくつか提起されている。これでいけるというお話であったが、その財源はどこから出てくるのか。お金はどこにあるのか。すでに財政赤字が拡大しており、資本注入その他でいろいろお金も必要である。これを調達出来るか出来ないかが最初の疑問点である。

また、関連するが、資本注入うんぬんで直接の金融危機への対策が今後どこまでのスパンで必要になるのか。これは全くわからないが、一点どうしても気になるのは、方向がどちら向きなのか。わかれば教えていただきたい。

スタグフレーション的な状況の中で財政赤字をどんどん膨らましていくような形になると、FRBのバランスシートが悪化する。ドルを発行している中央銀行自体が毒入り債券を抱えるようになり、ドルの価値に対する信用が落ちていく。別の言い方をすれば、為替相場としてのドルが100円、90円、80円と減価していく可能性、あるいはそれと一緒にアメリカにとっては輸入物価も上がり、インフレーションが進んでいく可能性も一方ではあるように見える。

他方では、信用バブルが破綻した後、実体経済も相当危なくなっている。この両者が同時にやって来ているのが今回の危機の特徴だご著書で展開されているが、実体経済の危機がこれだけ深刻になってくると、インフレどころではなく、デフレ的な状況が出てくるはずである。

いったいどちらの状況が次に現われてくるか。どうにもイメージがつかめない。何かヒントがあればいただけないであろうか。

あるいは、どこまでこの危機が長引くか否か。そもそもの危機は住宅から発生しているという点からすると、住宅価格が2割、3割とどんどん低下を続けているが、いったいどのあたりまで来れば打ち止めになるのか。もう住宅の問題は関係なくなっているということなのか。そもそもの住宅価格の下落をストップ出来ればすべてがうまく回転していくのではないかと素人考えもあるが、どうなっていくのであろうか。

さらに最後に1点伺いたいのは、ヨーロッパとアメリカの状況を比較するようなお話もあった。ヨーロッパのユーロを使っている地域、ユーロ圏もまた同じような住宅バブルがある。アメリカの金融危機の影響を受けてのものであるのか。あるいはユーロ圏独自の状況の中で、ユーロという一つの通貨、一つの金利でやっているから、ある地域、たとえばスペインなどにとっては低金利だという形でバブルが大きくなっていく。一方では、この金利はわが国にとっては高金利で大変であるとなる。一つの金利でやっていくことによって一方ではバブル

が生じ、一方では高金利に映る。バブル化を促進するような状況がユーロの中にもビルトインされているのではないかという気もする。

つまり、アメリカドルもユーロもという状況になると、逆に円だけ上がっていく。日本の状況を見てもさほどいいようには見えないのに、なぜ円だけ上がっていくのか。実感としてつかみにくいと思われる方も多いのではないか。何かヒントがあれば教えていただきたい。

デウィット では、最初の財源はどこから来るか。今は米国の国債は、他の投資先と比べて非常に魅力的だと思われるから、需要が強い。これはとりあえず来年、再来年まで継続するであろう。

そして、新たなシナリオを想像すれば、来年オバマ政権が大型景気対策を導入する。その内容として、ばらまき財政ではなく、非常に建設的、非常に効率の高い投資になる。そのようなアピールをすれば、投資家が米国国債を購入する理由はいろいろあるが、いい影響を与えるであろう。多くの専門家によれば、今から来年、再来年までの間、他に安全と思われる投資先がほとんどないので、期待出来る。

限界はある。米国が中国と交渉するには、対応の問題で柔軟性を示す。中東の政府系ファンドで今年の春、損失を受けたから、彼らにもう1回米国のマーケットに参加してもらえるかどうか。いろいろな合意が必要であるが、資本の量はさほど問題ではないであろう。

櫻井 単なる財政赤字補てんのための国債ではなく、将来を見越した建設国債風のもので調達出来る。しかも安全な投資先となっている。外国からも投資を呼び込むような期待もある。

金子 少し補足したい。非常に難しいのは、短期の局面と長期の局面で見た時とで、やや位相が異なる点だ。たとえば日本のように国内の金融機関が運用先がないまま国債を買い続けて、それを日銀がオペし続け、量的緩和政策でぐるぐる回しているような状況であると、安全な投資先として国内のマーケットだけに限られていると米国債はそのような要素を持つ。実際に全体が欧米ともに金融危機が収まらない限り、米国の財務省証券に対する需要は高い。

しかし、実際にオバマが果敢に行動しようとするれば、たとえばすでにブッシュのお陰で最低で60兆から70兆ドル近いイラク戦費を使っており、なおかつたとえば2年間で1000億ドル、10兆円、さらに7500億ドルの公的資金を使わなければいけない局面に入ってくる。今のところは枠の設定であるが、それが非常に短期間で集中して起きようだと、いかに質への逃避と言っても、国際的な外部資金に依存して今まで国債価格を保ってきたので、絶えずドルが暴落するような、ご心配になったような懸念が出てくる可能性がある。

そのような時にオバマは、G20もそうであろうが、何らかの新しい枠組みを作りながら、だましましやるしかない。中国や新興国といろいろな外交上の取引をしながら政策を推し

進める。

しかし、市場では、公的資金を入れなければいけない、さらに財政赤字が出そうだと急にドル離れが起きて急に為替レートがドル安に振れるといったことが起きる。つまり、不況であり続けるからこそ米国債の消化がうまくいくような面があると同時に、果敢な処置をとればドルが不安定になる。トレードオフのような要素を抱えている、綱渡りのような状態であることは確かであろう。

それが完璧にうまくいくかどうかはわからない。実際に一番狭い意味での第一次自己資本比率で見れば、アメリカの大手金融機関は10%の自己資本比率を完全に割って8%スレスレというところもいくつかある。いずれにしてもどこかの時点で資本注入が避けられない。その時のタイミングでいろいろな政策を、グリーンリカバリーに関する公共事業、たとえば電線網を張るといったことを一気にやる。そのような政策が短期的に集中した場合には、オバマがこうした国際的な枠組みのなかでそれをどのようにうまくやるか。

その時、日本よ、おまえは自分のことを考えずにアメリカを支えろと言ってくることは間違いない。そして、日本政府は何でもハイと言うこともだいたい見えているが、他がどのように付き合っていくであろうか。以上が一つ。

資源インフレと資産デフレという、今回は史上まれに見るスタグフレーションのあり方からスタートしたことである。世界同時不況とともに WTI は1バレル=50ドルに落ちたものの、バブル崩壊と石油ショックのようなものが同時に重なったという、経験のないパターンに我々は直面している。

バブル崩壊は猛烈なデフレ圧力である。石油ショックは猛烈なインフレ圧力である。FRBの問題で言えば、どうも通貨供給量が増えれば単純に物価が上がるというような話にはない。インフレが通貨供給量で簡単にコントロール出来るという話でもないのと同じで、経済の状況によってベースマネーの供給量以外のところがすごく動かす。

その時、BIS、国際決済銀行の今年2008年の年次報告は、極めておもしろい結論になっている。2008年の年次報告が出たころは春、初夏に近いころであったが、インフレとデフレのせめぎ合いの中で、今はインフレで苦しむであろう。しかし、やがてデフレが勝つであろうというシナリオである。つまり、世界同時不況になってデフレが深刻になっていくシナリオが勝っていくに違いない。

そうすると、石油価格が投機マネーで動いているという話はあまりに単純過ぎる。先物で動いている市場も基本的に石油は需要で動いている。石油が下がるとすれば深刻な同時不況以外にはない。いまそうなっている。10月、石油が下がったからプラスの材料だなどと皆言っているが、ヨーロッパやアメリカの景気の落ち込みは猛烈である。ジェットコースターではなくフリーフォールのような景気の後退である。つまり、石油がこれだけ下がるのは、フリーフォールのような落ち方だからである。需要が上がらうがない。

そのジレンマ。デフレの圧力がインフレの圧力に多少とも押し勝っている。ところが、世界エネルギー展望では、いま石油の潤滑率が9.1%になっているというレポートも出てくる。潜在的に資源インフレをかきたてるような要素も働いている。

簡単な不況に入ってスタグフレーション、たとえば石油ショックで不況という組み合わせだったら、インフレの圧力のほうが猛烈に強いので、インフレをコントロールするための金融政策を行えば、基本的にデフレとの関係で非常に難しいが、まだいい。しかし、デフレの圧力が猛烈に強い。そして猛烈に強いインフレの圧力が引き合っている。引き合う力が強い同士で、非常に不安定な状態である。我々はそのような非常に複雑な状況、振れやすい状況の中にいる。

たぶん同時デフレの状況が続けば、猛烈に140ドル、200ドルに上がるような勢いの石油価格の上昇は起きないであろう。当然のことながら、デフレであるから、デマンドが引っ張ってくるようなインフレは起きにくい。むしろ供給側からもっと構造的な要因、人口の増加、新興国の成長力が出てきてエネルギーを多く使い始めるといった要因からコストプッシュのような形で来たインフレは、新興国、中国その他の動向が決定的であるが、それが抑えられてくるようであれば、デフレの圧力がやはり勝っていくであろう。

しかし、うまく金融を抑えて早く進展した時、再び石油の潤滑率の問題が出てきてインフレ圧力がまたぐっともたげてくると、景気回復の腰を折る。そのような微妙な歴史的転換期の難しさがある。その両者を同時に解決するのはマクロ政策ではあり得ない。まさにだからこそ環境・エネルギー革命ということになる。

つまり、我々は石油ショックの後、猛烈に省エネルギーや代替エネルギーに走り、石油依存を落とした。あの時の危機感を思い浮かべればわかるであろう。構造的な産業政策以外には、この猛烈なインフレ圧力を和らげて落とすことは出来ない。そのような政策選択肢が経済政策の当たり前の常識的な感覚であるが、経済学部ではそうした教え方をしないことがほとんどである。話がどんどん混乱し、通貨供給量で動く、動かないという話にどんどん展開する。一方、バブル崩壊に伴う信用収縮とデフレ圧力を緩めるには、巨額の公的資金を注入する以外にない。

私は公的資金の強制注入という言い方をする。日本やアメリカでは受け入れにくいですが、ヨーロッパは国有化し経営者を入れ替え公的資金を入れて埋めていく。このほうがはるかに金融システムに対する信頼を早く取り戻しやすい。それに対して、損失を推計しながら後から公的資金をそれに合わせて入れるには、よほど多額でしっかりした厳格な査定がないと安心が取り戻せない。アメリカはヨーロッパ型ではスタートしていない。

ところが、ヨーロッパが危険だと櫻井先生がおっしゃるように、イギリスもスペインもノルウェーもアイルランドも住宅バブル崩壊によって「失われた10年」になる。テレグラフなどの新聞では、2年後のイギリスはデフレのシナリオになる。イギリス、アイルランドはも

う落ちるしかない。そのような強いデフレ圧力が加わっている。

ヨーロッパのほうがアメリカよりずっと大きな住宅バブルを長く継続してきたために、落ち方も長くなっていく。ただ、アメリカのような複雑な証券化にすべて依存しているわけではない。逆にヨーロッパで問題なのは、ユニバーサルバンキング、銀行と証券が両方一体化しているために、リバレッジを利かせて本体の資産取引が大きく膨らんでしまっている。アメリカは影の銀行システムが大きく膨らんでしまったが、ヨーロッパは本体が大きく膨らんだメタボ状態である。

そうすると、トゥー・ピック・トゥ・フェイルという言葉がある。日本でも合併、合併を繰り返して、大きくてつぶせなくなるという現象である。ところが、信用膨張によって大きくなりすぎたヨーロッパでは、国有化方式が限界に達してきているという問題が出てくる。ヨーロッパのユニバーサルバンキングで金融自由化、証券化が進み、ドイツ銀行と言うがドイツ証券のほうがかに大きく膨らんでしまったような世界である。これは大きくて救えない。トゥー・ピック・トゥ・セーブという言い方をもじってされることがある。

まさに UBS はスイスの GDP の 4 倍、5 倍の大きさを持っている。ドイツ銀行は証券と合わせるとドイツの GDP の 8 割に達する。アイスランドも膨張した銀行をすべて国有化する羽目に陥り、破綻した。沖縄を金融特区になどしなくてよかった。株価が落ちた時、自由化が足りないから株価が落ちるなどと言っていた竹中先生をはじめするお歴々がいたが、金融自由化をやりすぎて、アイスランドは国全体が破綻してしまったのである。

国有化したはいいが、他からベイルアウト、つまり、IMF から資金を注入しない限り救えない状態だ。不良債権が国家の GDP より大きい、あるいは国家並みに大きいという問題にヨーロッパは直面している。アメリカとは別で、素早い介入ができ、安定を取り戻しやすいが、今の局面はそれもいろいろなネックを抱えていることが明白になってきている。

そのように考えると、デフレ圧力を強めるために、オバマに対して、果敢な金融安定化法を超えるような枠組みが必要だと申し上げた。しかも複雑化した証券で影の銀行システムがあるため、損失が確定出来ないという決定的な問題がある。25兆円では足りない、ドンと入れるから大丈夫だと言い切れるだけの金を用意してやらなければいけない。それでもどこまで信頼が取り戻せるか。行き過ぎた証券化の罪、金融工学の罪であるが、いまアメリカはそのような状況にある。

どちらかが強くどちらかが弱い、あるいはどちらも弱いという力ではない。強いデフレと強いインフレの力が引き合っている状況では、そのベクトル方向を緩和する政策をとらなければいけない。繰り返すが、これはマクロ政策ではダメである。かつてバランスシート不況を回復するなどと言って、日本を取り返しのつかない財政赤字の国にしてしまった方もいるが、信用収縮の怖さ、資産デフレの怖さを全然わかっていない。テキストのないやり方をどこまで全世界的な意味で欧米が協力してできるか。まずはソフトランディングできるかとい

う最初の関門がかかっている。それができない時、どちらかが外れると、インフレに跳ねたり、パンとデフレに跳ねたりといったことが起こり得るのである。

環境・エネルギー革命は、バブル崩壊による信用収縮を吸収しながら、同時にインフレの圧力をぐっと弱める政策的意味を持っている。同時に、エネルギーを転換することは、産業のフロンティアを広げる。エンジンがモーターに変わったりする。今までの大型の高圧線に代わり、地域で網の目のようにグリッドと電線網を張りめぐらしていかななくては行けない。こうして新しい需要やニーズを作っていく。そういう産業であることが今度は雇用という面で効いてくる。

このような戦略的な発想を持たないといけない。日本の新聞、経済学者が言っているマクロの政策で財政赤字を大盤振る舞いで時代が変わるなどという解説がまかり通っているが、経済の政策も含めて大転換の時期に来ている。そういう意味では、常識を破りながら、現実に行き始めていることをどのような政策で対処していかなければいけないか。きちんと説明しないと、オバマのやろうとしていることがどの程度成功するか成功しないかもなかなか理解できないであろう。

しかし、言っていることが常識とずれているので信じてもらえないかもしれない。ハイマン・ミンスキーのミンスキーサイクルなど、今時読んでいる人はほとんどいない。経済学のマクロのテキストには一切出てこない。バブルという言葉も後の索引には出てこない。公的資金の投入という言葉も出てこない。求められていることの性質からこのような政策が必要だと説明すると、申し上げてきたような説明になる。どのような経路をたどるか非常に読みにくい、不安定経路になっている。

櫻井 デウィット先生、石油の埋蔵量不足に関して補足していただけないか。

デウィット 来週11月12日に国際エネルギー機関のレポートが発表される予定である。潤渇率は9.1%と『フィナンシャル・タイムズ』にリークが出て、国際エネルギー機関によると、それはドラフトバージョンで、本当の数字ではない、別の数字が出てくるという話である。国際エネルギー機関が世界エネルギー展望を発表する時には、潤渇率が何%であるかチェックしていただきたい。

櫻井 IEA のレポートに注目されたい。

デウィット 石油の価格、ガソリンの価格が下がって喜んでいるが。

櫻井 また上がるかもしれない。

デウィット 来年夏まではたぶん低いままの状況が続くが、その後は、景気が回復するとまたインフレになる。金融危機のもう一つの結果として、エネルギー開発、グリーンエネルギーもそうであるが、特に化石燃料のプロジェクトに対する投資が急落している。石油価格が下がっている影響もあるが、金融危機中に世界貿易麻痺になっていることと少し似ている。景気が回復すると、油田の涸渇率だけでなく、最近数カ月にいろいろなプロジェクトの開発のペースがスローダウンしている。石油価格が下がっているからやめるところもある。たとえばカナダのオイルサンドもそうである。