経済教室

複合危機、中間層に打撃

世界で進行 成長鈍化

融資減・IT・高齢化 要因に

ポイント

- 3つの地殻変動が複合的に成長押し下げ
- 金融仲介の低下やIT化で中間層が衰退
- 高齢化も重なり伝統的金融政策の効果減

西村 清彦 東京大学教授

最近、日本を含め世界で経済成長率の低下が広範にみられる。足元、比較的よい経済指標がみられる米国も成長率の大きな低下は否めない。

これはバブル崩壊後にキャピタルロスを埋め合わせるために企業や家計が消費や投資を抑制し、総需要が減少したバランスシート調整の影響とよく説明されるが、それだけではない。実は今世界で同時に起きつつある3つの「地殻変動」の複合的な結果であり、多くの国で同時進行している「世界複合危機」の表れと考えるべきである。

第1の地殻変動は、資産バブルの生成・崩壊と金融危機がもたらした、特に先進国・地域での金融仲介機能の急激な低下と、中産階級層への打撃である。

過度に信用を膨張させ信用バブルをもたらした金融機関は、バブル崩壊後、不良債権処理におびえ、加えてバブルを再燃させないという強い意志を持った規制強化の下で一転、過度に保守的になり、リスクをとらなくなった。

銀行の健全性という点では望ましいが、特に中小企業や起業目的の融資が不十分となり、投資を抑制した。そのため需要が減退し、さらに投資を抑制するという負の相乗作用をもたらした。その結果、優良先への貸し出しを積極化しようにも「需要がない」という状況に立ち至った。

そしてバブル崩壊は生成時に資産を形成していた中信用度・小資産・中所得の階層(中小企業を含む)に大打撃を与え、所得や金利に感応的だったこの層を際だって薄くした。高信用度・大資産・高所得層と低信用度・無資産・低所得層への二極化が進んでいる。

端的にいえば、バブル崩壊と金融危機は経済の効率性や伸縮性を低下させた。そのため、伝統的な金利低下や所得増加を通じた経済政策が効きにくくなっている。以上は「失われた四半世紀」の日本の状況を説明しているように聞こえるかもしれないが、実はこれは今の欧州であり、程度は違うが米国なのである。

第2の地殻変動は、世界にあまねく広がる「雇用に優しくない」情報通信技術（ICT）の進歩である。

一般的に技術進歩は雇用を多く創出するが、現在のICTの進歩は過去の技術進歩と比べて雇用創出の力が弱い。今どんなに複雑で熟練が求められる高報酬の仕事であっても、それがプログラム化できるなら、5～6年後には劇的に安価になっているコンピューターに置き換えられ、消滅している可能性が高い。

実際、米国ではテクニカルサポートスタッフという職種を典型に中程度の熟練を要する仕事が金融危機後の不況のなかで10%近く消失した。日本でもバブル崩壊後、もっぱら非正規雇用が増加した背景には、非正規の「低熟練」労働者が、ICTの進展で「中熟練」の正規労働者と同等か、あるいはそれ以上の生産性を上げることができるようになったことがある。

高所得で将来のキャリアを見通せるような仕事は相対的に大きく減少しており、コンピューターでは置き換えることができない能力が求められ、要求水準もどんどん高くなっている。他方、多くの労働者の今までの技能は急速に陳腐化している。特に以前からの中熟練労働者が職を失い、今やICTで生産性を高めた低熟練の労働市場にのみ込まれつつある。そのため求人側と求職側の要求の乖離（かいり）が広がり、労働市場の効率性が低下している。変化は特に米国で著しい。

この変化は高所得・大資産形成・高信用度の少数の勝ち組を生むが、中産階級を形成していた多数の中所得層が負け組化する。従来は成長期待の強い中産階級の所得変化を通じて伝統的な金融政策のトランスミッションメカニズム（波及経路）が働いていたので、この変化も経済の伸縮性を低下させ、金融政策の効果も減少させることになる。

第3の地殻変動は、世界各地で同時に起こりつつある人口構成の変化である。

モノ・サービスの生産の中核となる生産年齢人口の総人口に占める比率は、多くの国でほぼ2010年前後、つまり世界金融危機の前後にピークに達した。これから急速に高齢化が進む。

戦後のベビーブームや幼児死亡率の低下、平均余命の劇的な上昇などによって生産年齢人口が相対的に増大した。これは人口構成上、ボーナスをもらったようなもので、将来の成長に過度の楽観を生みがちである。そしてこの過度の楽観が金融革新と称する信用供与の緩みと重なると、急激な信用拡大が起こる。

過度の楽観は過度の借り入れをてこにして投資利益率をかさ上げし、さらなる投資を誘発する。過度の借り入れをてこにした投資は高い成長を生み、将来成長の過度の楽観をより強固にする。特に情報の非対称性のある不動産市場でそうした動きを生みやすく、資産バブルが起こりやすい。日本は言うまでもなく米国、アイルランドやスペインが資産バブルの例である。

しかし人口構成の若さのボーナスはやがて高齢化の重荷（オーナス）に転ずる。金融市場も人々も、遅かれ早かれ今までの高成長は将来では持続不可能と悟らざるを得なくなる。すると「楽観→信用膨張→高成長→楽観」というサイクルは逆回転を始め「低成長→悲観→信用収縮→低成長」という負のサイクルになる。

若さのボーナスから高齢化のオーナスへの変化は緩やかなので単独の影響はその時点では小さく、捉えにくい。しかしすでに述べた第1や第2の地殻変動と複合すると実は大きな労働市場や金融市場の機能低下、経済の伸縮性低下をもたらす。現在の状況を複合危機と呼ぶ必要があるのは、3つの地殻変動が複合することで強い負の相乗作用が生じているからである。

実は世界の多くの場所では高齢化が急速に進むのはこれからである。図は高齢化の程度を65歳以上と20～64歳の人口の比率で表し、国連の人口推計に基づいて1950年から2100年にかけての変化を日本、ドイツ、米国、中国、韓国について示している。

過去35年で30ポイント上昇という顕著な高齢化が進んだのは日本だけだが、今後35年ではドイツ、中国は日本並みの30ポイント前後、韓国は実に50ポイントを超えて上昇し、その後の35年も日本以外は高齢化が進む。高齢化に伴う負の複合的な相乗作用は日本以外ではまださほど顕著ではないが、これからそれが表面化してくる。

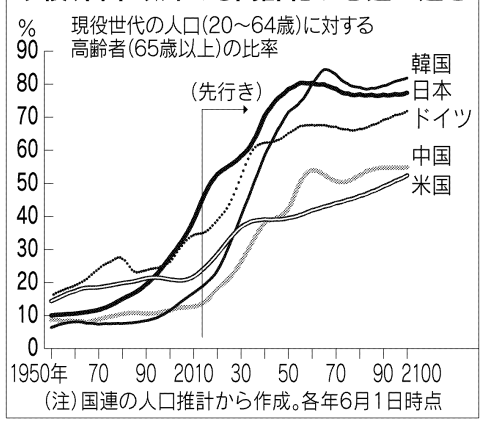
世界複合危機は伝統的な経済政策、特に家計や企業の借り入れコストを通じて総需要に影響を与えてきた伝統的な金融政策の効果を大きく損ねている。総需要、特に住宅・設備投資に占める中産階級の家計や中小企業の重要性と、現在この層が複合危機から受けている大きなインパクトを考えると、状況が急速に改善し、昔の状態（オールドノーマル）に戻るとは考えにくい。

とすると、金融政策一般については3つの視点が重要となろう。第1に、短期的には過度の楽観や悲観に陥りがちな市場や人々の「期待」に直接に働きかけ、需要・供給の両面で安定化を図る。第2に、長期的には金融仲介機能の回復を早急に図る必要があり、目先には効果が小さくとも着実に進展する方策を実行しなければならない。

最後に、現在の政策が金融市場にもたらしているゆがみに十分留意して、それが長期的なダメージをもたらさないようにし、特に将来の政策見通しを明確にする必要があり、それが信頼の礎である。中央銀行への信頼は危機にあるとき最も重要な社会的資本であり、これを失う余裕は我々にはない。

にしむら・きよひこ 53年生まれ。エール大博士。専門は理論経済学。前日銀副総裁

今後、日本以外でも高齢化が急速に進む



(注)国連の人口推計から作成。各年6月1日時点

(C)日本経済新聞社 無断複製転載を禁じます。