

- ・ 今週の新聞記事から

「安定成長探る米経済」 日本経済新聞 11 月 4 日～6 日

- 米経済の減速鮮明に
 - 「インターネット不況の到来」 (?): 「米経済=ニューエコノミー論」 からの論調変化
 - ・ 今春、ネットバブル崩壊
 - ・ 「ノーテルショック」 光通信関連株が 10 月中旬総崩れ
 - ・ シスコシステムズ等インターネット時代を象徴する急成長企業が好決算にも関わらず株価急落
 - ・ 米企業の成長力への株式市場の過剰な期待が修正
- 「株高経営」 (IPO(新規株式公開)で事業資金、ストックオプションで人材を)行き詰まり
- 「車の両輪」 : 設備投資・個人消費—1990 年代の米経済成長のエンジン
 - ・ 設備投資: 減速感・4 割を占める情報技術(IT)投資の先行不安
 - 設備投資抑制→インフレ懸念(「インフレなき高成長」支えた生産性革命の終焉?)
 - ・ 個人消費: 貯蓄率マイナス: 「過剰消費体質」 (所得以上に消費)

「米欧株式市場 小康状態に」 日本経済新聞 11 月 7 日

1990 年代のアメリカ経済成長をどうみるか

[1] 戦後 3 度の長期拡大

- ・ 現在(1990 年代)の長期経済拡大の特徴

① 1961-69 年 経済政策に対する最初の自覚的意識的なケインズの的アプローチ

大幅減税と財政支出拡大→失業率低下

1960 年代後半からインフレ率上昇・国際収支悪化

② 1973-79 年 長期収縮「期待喪失の時代」

1973 年 10 月 第一次オイルショック

インフレ沈静化のための財政収縮→スタグフレーション

生産性減速と石油価格ショックが拍車→「アメリカ経済の百科全書的危機」

③1983-90年 レーガノミクス:サプライサイドベースの経済政策

拡張的財政政策と緊縮的金融政策の併存

実質金利の上昇、ドル高

インフレと失業率が相対的に高く、実質賃金低下

大幅な経常収支赤字と財政赤字拡大

④1991年-現在

- ・ 財政の黒字転換
- ・ 設備投資主導の景気拡大(政府支出の貢献の割合減)

←1980年代の経済構造改革が一因

【図1】3つの長期拡大における経済成長への寄与

[2]経済指標からみるアメリカ経済の軌跡

(1)株価

【図2】ニューヨーク株式市場(ダウ平均株価)の推移と主な出来事

【図3】株価

1972年11月 1000\$

87年1月 2000\$

いわゆる「マネーゲーム」の時

投機的な企業合併(M&A)の盛行 ex)映画『ウォール街』

87年10月19日 ブラックマンデー

91年4月 3000\$

95年2月 4000\$

95年以降の急激な上昇—世界的な株高現象の発信源→世界経済の牽引車

99年 10000\$

(2)各種経済指標

①インフレ

【図4】インフレ率

1990年代:インフレ抑制

②失業率

【図5】失業率

1990年代:失業率低下

③設備投資

【図 6】 GDP 成長への投資の寄与

④生産性

【図 7】 労働生産性

—1990 年代、おしなべて好調

⑤連邦財政

【図 8】 連邦財政収支、1946-98 年

【図 9】 連邦予算の収入と支出

【図 10】 連邦予算黒字

1980 年代:財政赤字の急拡大

- ・ 国防費・医療費・国債利払い費の 3 項目が増加の主要な要因
- ・ 社会保証関連予算は削減

1990 年代:財政黒字転換

- ・ 国防費は削減(高位安定:1970 年代水準に戻ったわけではない)
- ・ 1990 年代:好景気による法人税の増収・失業関連支出の削減→黒字化

*** 株式市場の持続的急成長を軸とする好景気**

- ・ 「インフレなき高成長」
- ・ 設備投資・個人消費を中心に高成長
→「ニューエコノミー論」(「景気循環はなくなった」)
- ・ アジア通貨危機・ロシアのデフォルト危機・バブル破綻後の日本の低成長
→世界経済成長の牽引車に
- ・ 世界中の資金がアメリカに流入する構造

では、こうした高成長はどのようにして可能になったか?

- ①(国内的)レーガノミクス以降の経済政策革新・経済構造改革
- ②(国際的)アメリカへの持続的資金流入→[3]

[3]1990 年代アメリカ経済成長を支えた諸条件とその維持可能性

① 経常収支の推移

【図 11】 経常収支

【図 12】 経常収支と純国際投資ポジション

【図 13】 貯蓄、投資、および経常収支

【図 14】 ドルの実質為替レートと貿易赤字

1976～1982 年:貿易赤字問題の発生

1983～1987 年:貿易赤字の急拡大

1985 年プラザ合意によるドル安誘導で貿易赤字縮小をはかる。

1988～1991 年:貿易赤字の再拡大

1992 年～:貿易赤字の再拡大

・アメリカの景気拡大+過剰消費体質→貿易赤字

②金利協調

【図 15】 GNP に対する米国の資本流入および資本流出

【図 16】 主要国の公定歩合

【図 17】 アメリカを中心とした国際マネーフロー

- ・ アメリカの公定歩合:低金利で推移
- ・ 日本・英など G7 諸国が金利政策協調をとることでアメリカとの金利格差を維持
→アメリカへの資金流入を維持

【6】 イギリス—スターリング圏の再生

(1) スターリング圏の形成と構造

①イギリスの 1930 年代不況対策:スターリング圏の形成・大英帝国の結束強化

1932 年 7 月 オタワ帝国会議:特惠関税を基礎にした貿易同盟成立

1933 年 7 月 世界経済会議失敗→世界経済の各ブロックへの分断明確化

→スターリング圏は大英帝国内の経済ブロックからスカンジナビア諸国、アルゼンチンなどを加えた広い経済圏、事実上の通貨同盟へ発展

スターリング本位国:イギリス・南北ローデシア・オーストラリア・ニュージーランド
・ポルトガル・インド

スターリング地域:ノルウェー・スウェーデン・フィンランド・デンマーク

スターリング諸国に近い金本位国:カナダ・南アフリカ

②スターリング圏(貿易・通貨同盟)の構造

●イギリス→加盟国

- ・ イギリス市場へのアクセスおよび資本輸出

●加盟国→イギリス

- ・ イギリスの輸出品を優遇する 2 国間の特惠関税協定を締結する。

- ・ イギリス:世界最大の農産物輸入国、国際商品取引所をもつ一次産品貿易の中心地
- ・ 特惠関税協定は一次産品輸出中心の加盟国に魅力的な市場を保証
- ブロック内収支
 - ・ イギリスにとってブロック内の国際決済がポンドで行われる限り、加盟国の民間および公的な支払い準備がポンド残高として保有されるので、イギリスの対ブロック収支が悪化してもポンドの安定が可能:イギリスはスターリング圏における銀行の位置
 - ・ ブロック圏外(ドル圏・金本位諸国)との間でのポンド価値安定はイギリスが担う。
- 戦時中は、スターリング圏は為替管理をさらに強化し対独戦に臨む。

(1) スターリング圏解体をめぐる英米交渉と英米財政関係

ブレトンウッズ構想の目指す世界的規模での通商決済多角化とスターリング圏の衝突

① 武器貸与(lend lease)援助をめぐる英米交渉の争点

米)援助の見返りに、戦後アメリカの世界政策(貿易・為替の自由化を基礎とする多角的自由貿易の実現)へのイギリスの同意→英帝国特惠制度の廃棄とスターリング地域の解体
→1942年英米相互援助協定

② ブレトンウッズ協定

英)スターリング地域解体に同意

- ・ IMF 協定第 14 条 = 「過渡期」条項により先のばし

② 1945年英米金融協定

- ・ イギリスは 37 億 5000 万ドルの 利子つき 借款を獲得
- ・ 貿易多角化の義務—差別制限撤廃の義務の厳密な規定
- ・ IMF 協定第 14 条に規定された「過渡期(transitional period)」の 1 年への短縮

* 過酷なひもつき借款という性格—多角化構想実現のための英米協調

* 米国の巨額のドル借款←→イギリスの多角主義復帰の詳細な規定

これにより戦後過渡期の問題が解決するとの期待

* スターリング圏解体の約束

—ポンドの交換性回復・ポンド残高処理・貿易における無差別条項

(3) ポンド交換性回復危機(1947年)

- ・ 1947年7月15日 英米金融協定に基づく多角化義務(ポンド交換性回復)が発効予定
- ・ 1947年7月15日 イギリス、英米金融協定に基づきポンド交換性回復に踏み切る。

↓

急激なドル流出(英政府は米国借款からの引出しで対応)

↓

・1947年8月18日 英代表団、ワシントンへ向かう(この時点での米借款の未引出し額は8億5000万ドル)

●ワシントン(緊急)会談(8月20日覚書発表)

①ポンド交換性問題→交換性停止

②無差別条項(第9条)

- ・ワシントン会談:米国代表は無差別条項の下で「現在のイギリスの対外金融ポジションが例外的に異常である点を考慮する」→ドル地域以外の諸国を優先と米国物資に対する差別制限を米国側黙認

*緊急措置:交換性回復停止・スターリング圏のドル資材輸入制限・英米金融協定9条(無差別条項)延期→スターリング圏維持の姿勢

*アメリカ、米ソ冷戦状況を鑑みスターリング圏の戦略的地位を再評価したことが背景に→スターリング圏が①OEECを通じた通商決済自由化及び②ドル圏との関係でどのような位置を占めることになるか?