

演 大統領選とアメリカ経済の行方

講

丸 茂 明 則

小山理事長 定刻になりましたので、ただいまから講演会を始めます。

本日の講師は、国際大学副学長の丸茂明則先生です。先生には、これまで何回かこの講演会の講師をしていただいておりますが、恒例に従って、最初にご経歴を簡単に紹介させていただきます。

丸茂先生は、早稲田大学政経学部のご卒業で、昭和三十一年に経済企画庁にお入りになりました。お若いころ、国連留学生としてアメリカ商務省に派遣され、その後パリのOECD日本政府代表部に四年間にあたって勤務されるなど、豊富な海外勤務の経験をお持ちです。経済企画庁では、調査局と調整局の主要課長

を歴任され、調整局審議官を経て、昭和六〇年に調査局長に就任されました。退官後、国際大学教授に就任され、現在は副学長をしておられます。

先生のご専門は国際経済で、中央経済社からお出しになった『入門世界経済』、講談社からお出しになった『アメリカ経済は甦るか』等、たくさんの著書があり、特にアメリカ経済の研究分野で活躍しておられます。

本日は、その丸茂先生に「大統領選とアメリカ経済の行方」というテーマでお話しいただくことといたしました。ご清聴をお願いいたします。それではよろしくお願いいたします。

ただいまご紹介いただきました丸茂でございます。

きょうは、「大統領選とアメリカ経済の行方」というテーマでございますが、ご承知のように一月五日に大統領選挙が行われます。あとちょうど一カ月ばかりに迫ったわけですが、たまたま九月の初めから半ばにかけて二週間ほど、アメリカのワシントンとニューヨーク、それから短期間ですがシカゴとかけ足で旅行をいたしました、アメリカの政府関係者や、ニューヨーク、シカゴでは民間のエコノミスト二人近くと意見を交換してまいりました。実は、私、アメリカ出張は一種の年中行事にしておりまして、九月に行ったのは初めてなんです、大体年に一回はワシントン、ニューヨーク、そして、できればロサンゼルス、シカゴというところを回って、アメリカのエコノミスト等と意見交換をしてくるということ

にしているわけでございます。

今回行きました、非常にびっくりしたといいですか、印象深かったのは、何といってもアメリカの景気がいい。それは数字を見ればある程度わかっているわけですが、景気の見通しだけではなくて、アメリカ経済のやや中長期的な点についても、アメリカのエコノミストは非常に自信を持っている。そもそもアメリカ人は日本人に比べますと、どちらかというと楽観的でありますから、八〇年代半ばの、日本から見るとかなり状態の悪いときでも、割合楽観視している人が多かったのですけれども、それにしても、今回は手放しの楽観論が非常に多く聞かされたように思います。

きょうは、近づいております大統領選の結果がどうなるかというのは私の専門でもありませんし、政治問題はよくわかりませんが、その背景となっているアメリカの経済情勢がどういう状況に

あるのかということを中心にして、特に今月上旬、中旬にアメリカに行って交換してまいりました専門家のいろいろな意見等をご紹介したり、私自身の考えを述べたりということでお話を進めてまいりたいと思います。

一、六年目に入った景気拡大

まず、一種のおさらいではありますが、ご承知の方が多いと思いますが、今回のアメリカの景気上昇は、一九九一年の第一四半期を底としまして、そこから回復、拡大が続いて、ことしは六年目です。今はもう九月の末でございますが、一月になれば満六年の景気拡大ということになります。アメリカとしても非常に息の長い景気拡大の局面にあるということでもあります。

こういうふうな景気拡大局面が長く続いている

理由の一つは、これは後でも申し上げますけれども、アメリカの連銀（連邦準備制度理事会、FED）の政策が少なくとも過去数年間非常に適切であったために、インフレあるいは過熱を未然に防止することができたということが、一つの大きな原因になっていると思います。

振り返ってみますと、一九九一年の初めに景気が底をついてから、回復はしたんですけども、その回復テンポは緩やかでありましたし、特に雇用がふえない。そのために失業率は、景気回復といいながら、むしろじわじわと高まっていったというのが、最初の二年ぐらいの状況でありました。そういう状況のもとで、前回の大統領選挙がブッシュとクリントンの間で戦われたわけでありまして、クリントンが勝利をおさめた一つの大きな理由は、景気情勢がよくなかったということが挙げられます。景気回復過程には入っていたんで

すが、失業率がむしろ高まっているという状況の中でしたので、現職のブッシュ大統領候補が負けたということだったと思います。

しかし、それに対しまして、後で詳しく申し上げますけれども、今回は失業率は五%そこそこという、アメリカとしては完全雇用以上の水準にある。物価も三%という、これもアメリカとしては非常に安定した状況にある。しかも、近い将来リセッションになりそうだという状況でもない。経済面からすれば非常な後押しを受けているわけでありまして、そういう意味でもクリントンには非常に有利になっております。

連銀の政策であります。九一年から始まった景気回復のテンポが、今申しましたように最初の二年間は非常に鈍かったが、その後九三年、九四年ぐらいになるとかなり高くなってまいりました。これでは過熱するのではないかと連銀は心配

という心配も出てきましたために、連銀は金融をやや緩和めにいたしました。ことしの一月までにFFレートを若干引き下げて五・二五%までにしていたわけです。

このように、昨年かなりスロウダウンしたアメリカ経済も、金利を下げたということもありまして、ことしに入ってからにはまたかなり拡大テンポが高まる状況になってきております。(次頁の)表2に、アメリカの最近のGDPの動きがございしますが、ごらんのように、昨年九五年の第4四半期には、実質GDPの成長率が年率で〇・三%とほとんどゼロ成長という状況であったのであります。ことしの第1四半期には年率で二%、さらに第2四半期には四・八%という高い伸び率になったわけです。

なお、先週の金曜日に、この第2四半期のGDP統計の改定値が発表になりました。細かい

しました。それまで、短期金利であるフェデラルファンドレート(FFレート)は三%ということ、それがかなり長い間続いていた。当てもアメリカのインフレ率は、かなり低くて三%ぐらいでした。ということは実質金利ゼロという状況が続いていたわけでありまして、これでは景気が過熱するおそれがあるということで、九四年の二月からFFレートが引き上げられ始めまして、昨年の六月の六%まで、徐々に引き上げられたわけです。

それだけが理由とはいえませんが、主としてその影響で、一昨年九四年には三・五%の実質成長率でありましたアメリカの経済が、昨年九五年は二%まで減速をしたわけです。その間、消費者物価上昇率は大体三%ぐらいという状況が続いていたわけです。そして、去年の夏以後、やや景気が減速し過ぎるのではないかとことは申し上げないでいいと思います。といいますのは、ほとんど大勢に変化がないのです。例えばGDPで申しますと、この表では四・八となっていますが、それが改定されて四・七になったというわけです。各項目少しずつ変わっておりますが、ほとんど意味のあるほどの大きな差ではございませんので、細かい点を申し上げるのは省略いたします。しかし、四・七にする四・八にしろ、相当高い成長になったということでもあります。

また、表1にございますけれども、このほかの指標を見ましても、ことしの上半期あるいは七、八月にかけては、かなり高い伸びが続いております。上から二番目の「非農業雇用者数」というのを見ていただきますと、毎月の前月に対する雇用の増加の数を一〇〇〇人単位で示しておりますが、これが昨年の下半期には月平均で一六万人程

大統領選とアメリカ経済の行方

度の増加でありましたが、ことしの上半期には二・二万人増ということで、かなり堅調な増加をいたしました。

そういう点を反映いたしましたして、「失業率」も昨年中は、大体五・五、六%と横ばい、ことしに入ってからにはむしろ徐々に下がってきている。特に、八月にはごらんのように五・一%という非常に低い数字にまで下がっている。雇用の方は二二万、二三万、二五万というように、非常に強い増加が続いているということでもあります。

こういうように、雇用機会はふえる、逆にいえば失業の心配が小さくなっていくということもありまして、消費者の信頼指数というものも非常に高い水準にまで、最近では上がってきている。こういうことを反映いたしましたして、「個人消費」が、表2にもございますように、三・四%とか三・五%と、日本としても大変うらやましいくらいの高

表1 米国の主要経済指標

	1994	1995	(前期比、%)							
			1995		1996					
			7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	6月	7月	8月	
総工業生産	5.8	3.3	0.7	0.2	0.7	1.5	0.6	0.1	0.5	
非農業雇用者数 ⁽¹⁾	286	254	162	162	178	270	219	228	250	
失業率	6.1	5.6	5.6	5.6	5.6	5.4	5.3	5.4	5.1	
在庫率(全産業)	1.39	1.41	1.42	1.41	1.40	1.40	1.40	1.39		
住宅着工戸数 ⁽²⁾	1.45	1.36	1.42	1.41	1.47	1.49	1.47	1.46		
小売売上高	7.5	5.1	1.0	0.7	2.3	1.2	▲0.6	0.1	0.2	
乗用車販売台数 ⁽²⁾	8.99	8.67	8.95	8.66	8.63	8.78	8.77	8.15	8.87	
耐久財新規受注	12.4	7.1	2.8	2.4	0.7	1.6	▲0.2	1.7		
時間当たり賃金	2.7	2.9	0.8	0.9	0.6	0.9	0.9	▲0.2	0.5	
消費者物価(コア) ⁽³⁾	2.9	3.0	2.9	3.0	2.9	2.7	2.7	2.7	2.6	
貿易収支(億ドル)	▲1,506	▲1,587	▲398	▲347	▲385	▲404	▲129	▲156		
F F レート	4.22	5.85	5.81	5.74	5.40	5.28	5.31	5.46	5.26	
長期金利	7.36	6.87	6.70	6.22	6.29	6.92	7.05	7.02	6.83	

(注) (1) 月平均増加数、千人
(2) 年率、百万戸(台)
(3) 前年同期比、%

表2 米国の実質GDP

	1994	1995	(前期比年率、%)				
			1995			1996	
			II	III	IV	I	II
実質GDP	3.5	2.0	0.7	3.8	0.3	2.0	4.8
個人消費	3.1	2.3	3.1	2.4	1.1	3.5	3.4
住宅投資	10.8	▲2.3	▲13.4	9.2	6.4	7.4	15.9
民間設備投資	9.8	9.5	3.5	4.9	2.5	11.6	4.0
在庫品増加*	0.6	▲0.4	▲1.3	0.3	▲1.0	▲1.0	0.6
純輸出*	▲0.5	0.0	0.1	1.2	1.0	▲1.1	▲0.7
政府支出	▲0.1	0.0	0.8	▲0.6	▲4.3	1.6	8.2
最終需要	2.9	2.4	2.1	3.6	1.4	3.0	4.3
個人貯蓄率	3.8	4.7	4.1	4.5	5.2	4.8	4.4
在庫品増加(億ドル)	589	331	305	330	146	▲30	72

(注) *GDPへの寄与度

い伸びでありましたが、アメリカとしては非常に高い伸びを続けたわけでありまして、

それから、今回のアメリカの景気拡大の大きな特徴は「民間設備投資」でして、最初の二年ぐらいいはそうでもなかったのですが、その後非常に勢いでふえ出しまして、実質で申しますと、表2にもございますけれども、九四年、九五年と二年続けますと、九・八%とか九・五%と、大体一〇%という高い増加が続いている。設備投資主導といってもいいくらいの勢いでふえている。それも特にコンピューターあるいは情報関連の投資がリードしているということが非常に大きな特徴なのであります。ことしに入ってから、一一・六%と四%と、ジグザグはしておりますけれども、かなり強い伸びを続けているわけでありまして、

一方、「住宅投資」も、去年の後半ぐらいいから堅

調になっております。これには、先ほど申し上げました短期金利を連銀が若干引き下げたということのほか、昨年の夏ぐらいからことしの初めぐらひにかけまして、アメリカの長期金利が急速に低下をしたわけでございます。表1の一番下を「ごらんいただきますと、昨年の七月九月には六・七%で、実は七%近かったわけでありましたが、それがことしの初めには六%そこそまで下がったわけでありまして、したがって、当然でございますが、住宅関係のいわゆる住宅抵当金利も下がりました。こういうことが所得の増加と相まって、住宅の取得意欲を高めますと、その結果として、「住宅投資」あるいは「住宅建築着工戸数」が大幅にふえたわけでありまして。

同時に、一昨年少しふえ過ぎた在庫の調整が、昨年中にかけまして進行いたしました。「在庫率」は徐々に下がりました、最近ではほとんど記録的

な低さにまで下がっている。

繰り返しになります、インフレ率も消費者物価上昇率でみて三%ぐらいということで、アメリカとしては大変な安定ぶりが続いている。こういうようなことございまして、アメリカとしては成長率はかなり高いし、失業率はどんどん下がります。アメリカの完全雇用の失業率は、大体五・五%〜六%ぐらいではないかと従来いわれていたわけですが、最近ではそれをはるかに下回って、八月が五・一%というところまで下がっています。それであるのに、インフレは三%以下におさまっているということで、非常に調子のいい状況にあるわけでありまして。

二、インフレ懸念の台頭と金融市場

ただ、こういう状況の中にございまして、調子が良過ぎてインフレが高まるのではないかという懸念が少しずつ持たれてきております。景気の拡大が六年目に入った。そして、繰り返すようでありまして、失業率もここまで下がってきているということになると、どうしてもそろそろインフレが心配になるということでありまして。この点については、ことしに入ってから三回ほどインフレ懸念が高まったことがございます。

一つは、三月になりました二月の雇用統計が発表になりましたが、このときに五十二万人という非常に大きな雇用の増加が見られたわけでありまして。これはちょっと強過ぎるのではないかと、こ

う調子が続くとインフレになるんじゃないかというところで、インフレ懸念が高まりまして、それを反映して、市場での長期金利として普通よく引用されている三〇年国債の利回りが、それまでは六・二〜六・三%でありましたものが、一挙に六・七%ぐらいにまで跳ね上がったわけでありまして。

それから、さらに七月になりました、六月の雇用がかなりふえた、失業率も下がったということで、再び、インフレ懸念が高まりまして、長期金利が七%を超えるところまで高まったということでもあります。ご存じかと思いますが、アメリカの株価は日本と違っています非常に高い水準にございまして、最近では最高値をほとんど更新している状況であります。ことしの春までの約一年間に、ニューヨーク・ダウ(工業株三〇種平均)で申しまして五〇%以上上がったわけでありま

す。これも少し高過ぎるんじゃないか、いずれ調整局面に入るんじゃないかということがいわれているわけですが、七月に長期金利が七%を超えると高まった段階でやや調整がございまして、五六〇〇〜五七〇〇ドルぐらいいっていた株価が、一時は五四〇〇ドルを割るところまで下がりました。しかし、その後、すぐに戻りまして、最近ではまた最高値更新で五八九〇ドルとか、そういうようなところまで行っております。

そういう状況であったのがことし前半の動きでございますが、その後、七月の雇用統計が出まして、これがまあまあ予想の範囲内であった。それから、第2四半期のGDP統計が出まして、これもほぼ予想範囲内だということで、インフレ懸念が後退をいたしました。

九月一日からアメリカに参りまして、九月六日

況になっているわけです。

九月三日から五日までに会ったアメリカのエコノミストは、九月二四日に開かれるFOMC(連邦公開市場委員会)、これは連銀の一つの機関で、ここで金利を上げるか、金融政策をどうするかということを決めるわけですが、そこで上げるかどうかというのは、よくわからない、上げるかもしれないし、上げないかもしれない、それは景気指標次第だということを言っていたわけですが、九月六日に八月の雇用統計が発表になって、それからしばらくの間私が会ったアメリカのエコノミストは、すべて例外なく、九月二四日にはFF金利が〇・二五%か〇・五%かはわからないけれども、まず確実に引き上げられるだろう、こういっていました。

ところが、私がアメリカを去る日の前日ぐらいに卸売物価統計、それからその次の日に消費者物

に八月の雇用統計が発表になったわけでありすが、それが前月比二五万人増ということで、かなり高かった。さらにさっき申しましたように、失業率がストンと落ちて五・一%になった。これでまた、いよいよ連銀が金利を上げるんじゃないかという観測が高まったわけでありまして。

インフレ懸念がことしになって三回高まりましたと申し上げたんですが、こういうことを申し上げる一つの理由は、アメリカのインフレに関する心配、過熱するんじゃないかという心配が、市場参加者、いわゆるマーケット・ウォッチャーの間で、非常に過敏といえるほど強いのです。

今申し上げましたように、九月一日にアメリカに参りまして、九月二日はレーバーデーですので休みなのですが、三日から仕事を始めました。アメリカは、九月の月上旬にレーバーデーがございまして、そこで夏休みが終わって働き出すという状

況統計が発表になりました。また、小売統計も発表になりましたが、それからみますと、割合物価が上がらなかったということでございましたし、小売売上げも〇・一%の増加という小幅な増加で、それが出たとたんに、またフェデラルファンドは上げないかもしれないという意見を、その後の新聞なんかで読んだわけでありまして、非常に敏感に、むしろ過敏に反応をする。

こういうように金融市場、特に金利が指標に鋭く、過敏に反応するというのは、それ自身余りいいことだとは思えないんですけれども、ただ、やや長い目で見ますと、敏感に反応するということが、一つはアメリカの好景気を長くもたせる大きな要因になっているのではないかと。

もちろん、連銀の政策も当然あるわけでありすが、政策だけではなくて市場の力、つまりちょっと景気が良過ぎるなと思うと金利が上がっ

て、どちらかといえばブレーキのかかる方向に診断、信号が出、逆にそうでもないよということになると、また金利が下がって、青信号になるといふようなことが頻繁に繰り返されている。

余り頻繁だと、振り回されちゃって、何だかわからなくなるという弊害もありますけれども、やや長い目でならしてみると、それがここ数年間はかなりうまくいっているんじゃないか、さらに、そのバックに連銀のうまい政策があったということが、最近、特にここ数年間アメリカの景気が堅調を続けている、つまり長期間の拡大を続けている背景として、非常に大きい力があるんじゃないかと思われましたので、少し細かく申し上げたわけでありませう。

結局、ご承知のように、九月二四日のFOMCでは、金利は上げなかったわけでありませう。なぜ上げなかったかというのは、もちろん我々にはわかりません。

に移りたいと思います。

先ほど上半期の成長率について、第1四半期が年率で二%、第2四半期が四・七%、平均して三・四%ぐらいのかなり強い伸びであったと申し上げたのですが、下期はそれに比べるとある程度減速するということはまず避けられないというか、間違いないところではないかと思ひます。

なぜ下期は減速するのかということでありませうが、一つは、さっき申し上げましたように、長期金利がことし初めの六%そこそこから、一時は七%をちょっと超えるぐらいまで一ポイントも高まった。これに伴って住宅抵当金利も高まっている。したがって、これが下期から来年上期にかけてある程度の景気減速要因、例えば住宅建設にマイナスに働くとか、あるいは自動車その他の耐久消費財に影響する。設備投資にも、そんなに大きくないけれども、少なくともプラスではな

からないわけでありませうけれども、理由の一つは、雇用統計はかなり強いものが出たけれども、物価は上がる気配が今のところない、あるいは小売売上げなどもやや減速している、だから、今上げて上げることはないんじゃないか、そもそも大統領選挙を一カ月ちょっと後に控えている中で金利を上げるといふことは、政治的には非常に難しい、あるいは微妙な問題でありますから、そもそも連銀として、あるいはグリーンズパン議長として当然余り上げたくはないわけですが、上げざるを得ないところまでは景気指標が強くなかったということがあろうかと思ひます。

三、下期は減速するも連銀が望む程ではない

それでは、問題はこれからどうなるかという点

い。そういうことを考えると、その影響で下期は上期に比べて若干成長率が下がるだろうということが一つ。

もう一つは、上期の三・四%の成長率の中に、やや一時的と思われる要因があったわけでありませう。その一番大きなものは「政府支出」であります。表2をごらんいただきますと、政府支出は、ことしの第1四半期がプラス一・六、第2四半期が八・二という、かなり大きな伸びをしております。ご承知のように、アメリカはこのところ財政赤字を削減しようということで一生懸命やっております。最近はかなり成功しております。それを反映いたしましたして、政府支出は、大体連邦政府が少しずつマイナスになる。それから州、地方府は少しずつふえるということで、連邦と州、地方合わせた政府支出全体ではゼロか若干のマイナスというのがここ数年間の傾向であります。そ

それがことしに入ってからかなり大きなプラスになっている。明らかに一時的でありまして、それ以前をごらんいただくと、昨年の後半にはマイナスになっている。

ご記憶の方が多いと思いますけれども、昨年の夏ごろ、アメリカでは財政赤字を削減する、特に、二〇〇〇年ごろに連邦財政収支を均衡させようという憲法修正案まで提出され、これは否決されたんですが、共和党は、二〇〇二年までに財政赤字をゼロにしようということで、民主党の政府と大論争をやったわけでありまして。そのおかげで、正式な予算の成立が新年度入りの一〇月には間に合わなくて、そのため、一二月ごろ、また、ことしの初めにも政府部門の一部の停止、窓口閉鎖が行われたということはご記憶にあると思います。そんなこともあって政府支出が特に減ったわけですから、その反動でこの上期にふえた。ですから、こ

れは下期にはうんと減るかどうかはわかりませんが、少なくともこんなふうになるということはないと思います。したがって、その分だけ上期に比べる下期の成長率が低くなる。

また、ここから先は議論のあるところでありまして、過去一、二年で、割賦販売とか自動車信用といった消費者信用が相当にふえております。その残高を所得水準と比較いたしますと、最近では、過去最高でありました一九八九年ごろの水準に近づいた、あるいは統計によっては若干それを追い抜いているぐらいになっている。したがって、これからは、これ以上は余り消費者信用はふえないのじゃないか。ということは、消費の伸びも余り高くないということでもあります。

さらに、表2にもありますが、この上期にアメリカの個人貯蓄率がかなり下がっているわけでありまして。つまり、所得の伸び以上に消費を伸ばし

てきた。むろん、それがことしの下期に続かないという保証はないんですけども、余り貯蓄率はこれ以上はどんどん下がらないんじゃないか。そんなことを考えると、消費の方も下期の方が上期よりも若干伸びが鈍くなるだろう。こんなことで上期に比べて下期の成長率が鈍るだろうということとはほとんどの人が認め、予想しているわけでありまして。

問題は、それがどこまで鈍化をするのかということにあります。私も今回は、連銀のマイヤーという、この夏に新任された理事とお会いしたのでありますけれども、その人も含めて、連銀の立場は、下期は二%ぐらいまで下げたい、下がるのが望ましいと考えているわけでありまして。しかし、連銀でも、どうも二%までは無理じゃないかなというふうに見ているように感じましたし、私が会いましたエコノミストも、そんなに鈍化をしな

い、上期よりは若干伸びは鈍るけれども、とてもそこまではいかないという見方の方が多かったように思います。しいていえば、二・五%から三%の間ぐらいかなというのが多かった。もちろん、中には非常に強気で三%あるいはもっと高いという見方の人もおりました。私自身は、上期の三・四%に比べて、二・五%〜三%ぐらいの間かなと見ているわけでありまして。

連銀が、期待しているほどは鈍化しそうなものはないと考える理由の一つは、在庫投資の動きであります。日本でもかつてよくいわれていたことですが、最近では在庫管理技術が非常に発達してきている、したがって、在庫を余り抱えないような、あるいは過剰な在庫を抱えないようにと、在庫管理を非常に慎重にやってきている企業が多い。そのため、在庫の変動が小幅になっているといわれておりまして、これはそのとおりでと思うので

すけれども、そうはいいながら、やはり何といっても、在庫の変化は景気に対してはかなり大きな役割を担っているということは依然としていえるのではないかと思います。

昨年、アメリカの経済成長率がかなり鈍化をいたしました。一昨年に比べると三・五%から二%に下がったわけでありませけれども、この中で、表2をごらんいただければと思うのであります。が、「在庫品増加」の寄与度は一九九四年中は〇・六%であります。つまり、在庫投資によって、アメリカの九四年の一年間のGDPが〇・六%だけ押し上げられたということでありませ。それに対して、九五年を見ていただきますと、▲〇・四%で、在庫投資が減ったためにGDPが〇・四%引き下げられた。九四年がプラス〇・六%、九五年がマイナス〇・四%ですから、差し引き一%、つまり、アメリカのGDPの伸び率が三・五%から

二%に、一・五ポイント下がったうちの一点ポイントは、在庫投資の変化によるということでありませ。

何%というのでは余りぴんとこないという方もいらっしゃると思いますので、一番下に「在庫品増加額」というのを出示しておきました。これを見ていただくと、一九九四年には一年間で在庫投資が約六〇〇億ドルふえたわけです。これはその前数年間に全く見られなかったことでありまして、一番高いときで二〇〇億ドルぐらいだった。これが九四年に猛烈にふえたわけでありませ。それを一生懸命調整したのが一九九五年でありまして、一年間で三〇〇億ドルの増加にとどめた。特にご注目いただきたいのは、昨年の第4四半期は一五〇億ドルにすぎない。ことしの第1四半期にはマイナスの三〇億ドル、非常に減らしているわけでありませ。

その結果、また表1をごらんいただきたいのですが、「在庫率」という項目がございます。これは在庫の残高をその月の出荷額で割ったものであります。例えば一・四という出荷額の一・四カ月分の在庫があるということですから、括弧書きの「全産業」という意味は、製造業と卸売業と小売業の合計だということです。この数字を見ていただきますと、九六年七月は一・三九と非常に低い。長い系列が出ておりませなのでおわかりにくいかと思ひますけれども、この一・三九という数字は非常に低い。内訳を出しておりませが、特に製造業に関しては、記録的に低い水準にまで下がったということでありませ。

ここまで下がりますと、これ以上は下げられない、むしろ、在庫補充をしなければならぬ、あるいはそこまで行かなくても、注文がふえたらすぐに生産増をしなければならぬという状況に

なってきたております。この在庫投資は、第2四半期に七〇億ドルぐらいのプラスになっておりますけれども、恐らく第3、第4四半期は二〇〇億ドルぐらいまで高まるのではないかと。これはもちろんわかりませが、私の感じではそのくらいです。仮に二〇〇億ドルぐらいまで高まるとしますと、それだけで四半期のGDPを〇・五、六%高めてしまうということになりますので、減速にブレーキをかけるというのは変ですが、下期の減速がそれほど大きく進まない理由だろうと私は考えております。

問題は、ことしの下期に二・五%とか三%ぐらいの成長が続くわけですが、これは、さっきも申しましたように、連銀が考えている理想的な状況に比べるとやや高いんです。では、本当にそれで困るのかどうかということが、非常に大きく問題になるわけでありませ。

四、潜在成長率は高まっているか

そこで、今アメリカでかなり大きな問題になっておられますのが、アメリカの潜在成長力はどのくらいかということでありませう。従来、アメリカの潜在成長率は、大体二%から二・二五%。二・二五%というのは細かいんですが、二ヶ四分の一という表現で、どんなに高くても二・五%ぐらいだろうと見る人が多かったわけでありませう。なぜかと申しますと、雇用者数が大体一%ぐらいふえる、一人当たりの労働生産性が一%あるいはそれをちょっと上回るぐらいふえる、だから二%ちょっとだろうという見方が多かったわけでありませう。

もう一方では、これと非常に関連するんですけ

れども、NAIRUといひまして、インフレを促進しない失業率、つまり、それ以下になるとインフレになりがちな失業率です。これも、さきほど

ちょっと申し上げたかと思いますが、大体五・五%から六%の間だろうといわれてきたんです。ところが、さきほどから申し上げているように、こ

一年間ぐらい失業率は五・五、六%、特に最近

は五・一%まで下がった。それなのにインフレ率は、消費者物価の前年同月比上昇率で三%です。

しかも、その中で、最近のご承知のように、石油価格がことしの春から世界的に上がっている。

最近では、アメリカがイラクにミサイルを撃ち込んだこともあって、さらに上がっているということもございまして、エネルギー価格は非常に変動する。それから、食糧も、豊作、凶作なんていうことで非常に変動しやすい。そこで、この二つの要素を除いた物価指数、これを、コア・インフレ

率といっておりますが、それでいうと、最近は二・六、七%しか上がっていない。

だから、一つの意見は、NAIRUは、今までいわれていた五・五%じゃなくて、もっとずっと低いんじゃないかということ。それから、潜在成長率も二%とか二・二、三%なんていうものではないんじゃないか、もっと高いんじゃないかという議論が出てきているわけでありませう。

したがって、私も会うエコノミストのほとんどの人に、その二つのことについて聞いてみました。最大公約的な見方を申し上げますと、どうもNAIRUは、五・五%よりも低くなったのではないか、中には、五・一%とか五・二%とかいう数字をいってくれた人もおります、あるいは、そういう計算をしている学者もいるそうでありませう。しかし、多分下がっているだろうけれども、まだ確実には、どこまで下がったかはいえない

というのがコンセンサスのようでございます。

もう一つ、潜在成長率であります。これも、どうも二%、あるいは二%ちょっとというのは低過ぎるんじゃないかという意見がかなりあります。NAIRUとは違ひまして、大部分の人は、まだ二%、あるいはほんのちょっと高いかもしれないが、二・一%強ぐらいではないかという人がほとんどで、一部にもうちょっと高いんじゃないかという人もおりました。ですから、仮に潜在成長率が二%強じゃなくて三%もあるということになり、あるいはNAIRUも五%、あるいはそれよりもっと下ということになりますと、ことしの下期に二%半から三%ぐらい成長したってインフレにはならないし、何も悪いことはないじゃないかということになります。

そこで、ドール大統領候補は、最近になって、クリントン政権は成長を阻害している、「連銀」と

ははっきり名指しておりませんが、要するに、潜在成長率がせいぜい二・五%ということでは、政策運営しているから、平均するとそれ位しか伸びないんだ、アメリカ経済はもっと伸びる力があるんだから、それをやれば三・五%は大丈夫だ、ということを行っている。

これはちょっと極端ですが、政治家の論争ですから、極端になりがちなのは日本でもどこでも同じです。三・五%というのは幾ら何でも飛躍し過ぎていたと思えますが、今までいわれていた二%とか二・二、三%よりは、若干高まっているんじゃないかという見方が出てきておりますし、私も、あるいはそうかもしれないと思えます。

それから、これはちょっとよけいなことかもしれませんが、ここ一二年、アメリカで問題になっていることに、物価指数が高めに突出しているんじゃないか。例えば、消費者物価上昇率三%と

ますと、アメリカの実質成長率は一%だけ高まる。ことし中にはそういうことはないと思えますが、来年ぐらになると、そういう計算が出てくるかわかりません。しかし、その点を別にしますと、私は、三・五%はともいきそうもないと思えます。しかし、現実に二・五%から三%ぐらいの成長であれば、インフレはそれほど加速しそうな状況でありますので、かつていわれていたよりは、潜在成長力が若干高くなっているんじゃないかなと思います。

ただ、私は、インフレの気配は、やはりアメリカ経済に潜んでいると思います。といいますのは、三%のインフレが四%、五%になるとは思いませんが、三%をある程度超えていく可能性はあるんじゃないかと思えます。

と申しますのは、時間当たり賃金(アメリカ全産業)の上昇率が、実は二年前ぐらまではずっ

いっても、実際はそんなに上がっていないんじゃないか。なぜかというところ、いろいろな品質の向上というのがあつた。これはいつの世の中でも当然あるわけでありまして、それが最近には非常に激しい。物価指数はそれを十分反映できていないんじゃないか。だから、三%という統計は出ているけれども、本当は、物価上昇率はもっと低いんじゃないかという議論が盛んでありまして、アメリカの消費者物価は労働省がつくっておりますが、労働省では、新しい消費者物価のつくり方について研究を進めているという話であります。

そうなりますと、名目の国民所得統計は、もちろん完全に正確ではないわけでありまして、まあそれなりに正しいとして、問題は、デフレーターを使って実質化する時、そのデフレーターが、今は二%あるいはそれよりもちょっと高いぐらいのところですが、仮にその上がり方が一%下が

と下がっておりまして、二%半を切つて、二・四%とかそういうところまで下がっていた。それが、この夏には三・五%までじわじわと上がってきているんです。その割にインフレにならない理由が幾つかあります。

その一つは、今申しましたのは労働者が実際に受け取る賃金そのものであります。企業から見ますと、労働コストとしては、賃金のほかに社会保障負担とか福利厚生がかなり大きなウェイトを占めておりまして、そういった、英語でいえばFRINGING BENEFITの上がり方が下がっているわけですね。したがって、エンプロイメント・コスト(雇用コスト)総額としての伸びは、二年前と今とほとんど変わらない。だから、コスト面からのインフレには全くないということですね。しかし、賃金部分は確実に上がってきています。この賃金上昇率が三・五%ぐらいでとまっています。

表3 米国の貯蓄投資バランスと連邦財政収支 (GDP比、%)

	民間部門			総投資	純貯蓄	政府 純貯蓄	I-S バランス	連邦財政収支 ⁽³⁾	
	合計	個人	企業					GDP比 %	億ドル
1970	15.9	5.9	10.0	14.5	1.4	▲1.2	0.4	▲0.0	▲28
1980	17.6	5.8	11.8	16.7	0.9	▲1.5	▲0.5	▲2.7	▲738
1987	15.5	3.6	11.9	15.9	▲0.4	▲2.6	▲3.0	▲3.2	▲1,498
1990	16.0	3.6	11.4	13.9	1.1	▲2.8	▲1.6	▲3.9	▲2,214
1991	15.7	4.2	11.6	12.4	3.4	▲3.3	0.0	▲4.6	▲2,692
1992	16.6	4.4	11.2	12.7	2.9	▲4.4	▲1.5	▲4.7	▲2,904
1993	14.7	3.3	11.4	13.3	1.4	▲3.6	▲2.2	▲3.9	▲2,551
1994	14.5	2.8	11.7	14.6	▲0.1	▲2.4	▲2.5	▲2.9	▲2,032
1995 ⁽⁴⁾	14.4	3.2	11.2	14.7	▲0.3	▲2.0	▲2.3	▲2.3	▲1,639
1996	(2) ▲1.5	▲1,168
変化									
1980~87	▲2.1	▲2.2	0.1	▲0.8	▲1.3	▲1.1	▲2.5	▲0.5	...
1987~92	0.1	0.8	▲0.7	▲3.1	3.3	▲1.8	1.5	▲1.5	...
1992~95	▲1.2	▲1.2	0.0	2.0	▲3.2	2.4	▲0.8	1.8	...

(注) (1) 1~9月
 (2) OMB: Mid-Session Review of the 1997 Budget, July 1996
 (3) 会計年度
 (4) 四捨五入および「統計的不突合」があるため、各項目の合計は一致しないことがある。

表4 96年度米国財政赤字縮小の内訳 (10億ドル)

	1995年2月 教書による 見通し	1996年7月 年央改訂 見通し	変化
歳出	1,612.1	1,570.1	▲42.0
内、金利	257.0	241.5	▲15.5
歳入	1,415.5	1,453.4	37.9
バランス	▲196.7	▲116.8	79.9

五、財政赤字の縮小と経常収支赤字の拡大

それから、最近のアメリカの経済で、非常に目立つ点の一つ、二つ申し上げたいと思いますが、まず、財政赤字です。財政赤字と経常収支赤字は、「双子の赤字」ということで、一九八〇年代以来、

ばいいんですが、三・五%を超えて四%になり、さらにそれを超えることになってきますと、やはり問題が出てくる可能性がある。
 したがって、私個人の見方としては、九月にやるべきであったかどうかは別として、ことしの下期ぐらいには、そんなにたくさん上げる必要はないんでしょけれども、金利を若干上げて、警戒の信号を灯した方がいいんじゃないかと思います。

アメリカで大問題になっていることは皆さんご承知のとおりであります。そのうちの一つであります財政赤字が、ここ三〜四年目立って減ってきているわけであり。一方、日本では、不景気あるいは長引いた不況を克服するために、財政発動が何回も繰り返されたことを反映いたしまして、赤字が大変ふえている。これはご承知のとおりであります。アメリカでは、非常に勢いでと

表3 「米国の貯蓄投資バランスと連邦財政収支」の一番右の欄を見ていただきますと、連邦財政収支の金額が書かれております。ごらんのように、わずか四年前の一九九二会計年度には二九〇億ドルの赤字で、GDPの四・七%と、五%近い赤字でありました。それが、ごらんのようにどんどん減りまして、九六年度——実は、アメリカ

の会計年度は一〇月から九月でありますから、きょうが九六年度の最終日であります。したがって、実績はまだ出ておりませんで、ここにありません数字は、アメリカで毎年七月に出す年次見通しに基づく数字です。——は一六〇億ドルです。

実績ではありませんから、細かいところがどうなるかわかりませんが、そのぐらゐまで減っている。つまり、四年前にGDPの五%近かった連邦財政赤字が、今年度は一・五%まで減っている。

GDP比で三分の一になっているということであり、ります。

これは大変結構なことで、アメリカ経済としては非常にいいことでありますが、どうしてそういうことが可能になったのだろうか。ご承知の方も多いと思いますが、一九八〇年代、いわゆるレーガノミックスがとられるようになりましてから、アメリカの財政赤字は、この表にもある程度出て

はこんなによく効くとは考えなかったわけであり、ます。

ではその財政合意とは何かと申しますと、細かいテクニカルな面は省略いたしますが、一番大きなことは裁量的支出です。それは日本にもあるんじゃないでしょうか、アメリカには、歳出を裁量的支出と義務的支出の二つに大きく分ける見方がございます。義務的支出と申しますのは、例えば年金等の社会保障。これは法律で決まっているわけでありまして、何歳になった人が何万人になれば、何億ドルふえるというのは決まっているわけでありまして。あるいは失業手当も、州によって違いますけれども、何か月失業していれば、直前の給料の何割かを何か月かにわたって支払いますと法律で決まっていますから、失業者がふえれば失業手当はふえざるを得ない。そういうものと、例えば軍事費、あるいは公共投資もそうだと思います

おりますが、急速にふえまして、二〇〇億ドルあるいはGDPで四%を超えるところまでふえました。これを何とかして削ろうということで、グラム・ラドマン法という法律が二回にわたってつくられたのですが、結局うまくいかない。ということで、じわじわと二〇〇億ドルを超える赤字が続いていたのでありますが、それが、九二年度の二九〇〇億ドルを最後にして、すうっと小さくなってきているわけがあります。

それはなぜかということですが、一つは、クリントン政権が誕生したときに、ある程度の増税をいたしました。個人所得税の最高税率を引き上げる等々の増税をやったことが一つの大きな要素ではありますが、それ以上に大きいのは、一九九〇年のブッシュ大統領時代に、共和党と議会の指導者との間で行われた財政合意がございました。これが非常に大きく効いている。私も、当時

ですが、法律に縛られないで政府の裁量で増減できる支出、もちろん、それは政治的な限度がありますけれども、少なくとも理屈の上でいかようにもなる経費の二つがあるわけがあります。

この後者の裁量的経費について、一九九〇年の合意では、たしか一九九八年ぐらゐまでだったと思いますが、何千億という一定の金額で固定してしまっただけです。国防費と国際関係費と内政費の三つに分けたんですが、細かいことは別にしまして、シーリングを決めてしまったわけです。そして、これ以上に裁量的支出をふやそうという提案をする政治家は財源を持って来なさい、例えば、一〇億ドルの何か新しい支出をやりたいときには、他の一〇億ドルの支出を削るか、あるいは歳入を一〇億ドルふやすか、いずれにしろ財源を持って来なさい。持ってこない限り認めないという大原則をつくったわけがあります。これが、意

外にというのは言葉が悪いかもしれませんが、守られていまして、それが歳出の抑制に役立っている。

ただし、医療費とか社会保障は裁量が効かない義務的支出でありますから、こっちの方はどんどんふえていて大きな問題であります。裁量的支出の方はそういう形で抑え込んだ。それに、クリントン政権で若干の増税が行われたことが、財政赤字の急速な縮小の大きな原因になっているんじゃないと思います。それで、理屈はともあれ、かなりの勢いで財政赤字が減少しているわけです。

ところが、アメリカのもう一つの赤字であります。すばしばしば赤字、こちらの方は、年によって変動はございますけれども、実はこの数年間余り減っていないわけです。表には出ておりませんが、経常収支の赤字は、ことしの上期で七三六億ドルです。ということは、年率で一五〇〇億ドル

ということでありまして、昨年一五〇〇億ドル弱の赤字でありますから、ほとんど減っていない。財源赤字と経常収支赤字は、双子の赤字といわれたわけでして、両者は本来関係があるはずでありますから、例えば財政赤字が減れば、経常収支赤字も減るはずであります。ところが、減っていない。

そして、年一五〇〇億ドル程度の赤字は、七兆ドルのアメリカ経済でありますから大したことないというのが、アメリカの大部分のエコノミストの見方です。もちろん、そうじゃなくて大問題だという人もいますけれども、大部分の人はそうではない。しかし、私は、これはかなり重要な問題だと思います。確かに、七兆ドルの経済で一五〇〇億ドル、つまりGDPの二%内外程度の赤字だから、見方によっては大したことではないですが、これが続いていきますと、現に昨年末で、

アメリカの対外純債務は八〇〇億ドルとなっています。そして、一両年中には一兆ドルになります。一兆ドルになったから大変だということではないんですが、仮に一兆ドルとして金利が三%四%だとしますと、年に三〇〇〇億ドルになります。七兆ドル経済の中の三〇〇〇億ドルですから〇・五%、大したことないといえれば大したことないのですが、毎年毎年、国民総生産の〇・五%分が海外に流出することになりますから、だんだんと国民負担として決して無視できないものになってくる。

では、なぜ財政赤字がこんなに急速に減っているのに、経常収支赤字が減らないのかを見たのが、表3であります。一九九一年度が財政赤字のピークですので、九二年と、最近割合いろいろ数字が整っております九五年とを比較してみたいと思います。

表の右から三番目に「I-Sバランス」というのがございます。これが貯蓄投資バランスでありまして、統計上の細かな点を除きますと、ほぼ経常収支に一致いたします。つまり、I-Sバランスが九二年にマイナス一・五%ということは、誤差、脱漏とかいろいろありますので正確にはいきませんが、経常収支が一・五%の赤字ということで、それが九五年には二・三%までふえてしまっただけのことです。

では、なぜそうなったのかといいますと、その左の「政府純貯蓄」を見ていただきますと、マイナス幅が四・四%から二・〇%と半分以下に減っています。つまり、政府の赤字(負の貯蓄)がそれだけ減っているということです。恐らく九六年にはもっと減っているはずですが、この三年間で二・四ポイント減っている。

ところが、その左の「民間部門」の「純貯蓄」

を見ていただくと、九二年にはプラス二・九%であったのが、九五年にはマイナス〇・三ということで、三・二ポイント悪化しているわけです。

これを足したものが全体の貯蓄投資バランス、さらにいえば経常収支であります。つまり、簡単に申しますと、財政赤字は減ったけれども、民間の貯蓄投資バランスはむしろ悪くなった。

では、なぜ悪くなったかといいますと、その左の方にありますが、個人の貯蓄率が四・四%から三・二%に一段と下がってしまったこと、それから、企業については、貯蓄はほとんど変わりませんが、総投資がふえた。総投資がふえた一番大きな理由は、民間設備投資がふえたことありますから、長い目で見ればむしろいいことですが、こういう貯蓄投資バランスという観点から見ると、民間の純貯蓄を減らす方向に働いた。そのため、政府と民間を合わせたアメリカ全体としての

経常赤字は、少しも減らなかつたということになるわけであります。

では、今後はどうかということにあります。去年は七月ごろに訪米し、当時連邦財政について大変大きな議論があつたんですけれども、ことしはそれは完全に蒸発しておりまして、皆さん余り関心がない。しかし、財政赤字を削らなくちゃいけないことは大体コンセンサスになっておりますので、どちらが大統領になつても、財政赤字削減の方向は維持するだろうと思ひます。

六、大統領選挙の帰趨と経済的影響

そこで、今後の大統領選挙との関係でございますが、九月の段階での世論調査を見ますと、クリントンがドールに対しまして大体一五ポイント以

上の差をつけて、有利に立っている。こういう状況でありますと、恐らくよほどのことがない限り、まずクリントンの再選は間違いないというのが、アメリカの大部分の人の今の見方のようであります。また、私が会いましたのは、政治の専門家ではないエコノミストでありますけれども、エコノミストの間でも、まずクリントンが勝つことは間違いないだろうという見方であります。

むしろ、今や関心は、もちろんクリントンがどのくらいの差で勝つかということもございませけれども、それよりも上院、下院の議員の選挙の結果がどうなるかが、かなり大きな関心の的になっております。つまり、現在は、上院も下院も共和党が過半数を占めているわけですが、どこまで民主党が奪い返せるかということでありまして、今回はある程度民主党に有利に働くだろうという見方が多いのですが、果たして過半数まで盛

り返すことができるかどうかが大変な関心の的になっている。

私にはどちらになりそうかわかりませんが、いろいろな人の意見を総合しますと、仮に民主党が大いに勢力を伸ばして、上院、下院のどちらかで多数を占める、あるいは両方多数を占めたということになると、かえってクリントン大統領はやりにくくなる。つまり、申し上げるまでもなくクリントンは民主党でありますから、本当は議会も民主党になつた方がいいわけでありませけれども、現在では必ずしもそうじゃない。なぜかと申しますと、共和党多数の議会が続くとしたしますと、今クリントンはかなり中道寄りになっておりますので、共和党の左派といひますか、リベラルな人たちとむしろうまくやっていると。だから、民主党の大統領であるクリントンのいうことが割合スムーズに通るんじゃないか。ところが、

民主党が議会で多数を占めるようになり、民主党の中で声の大きい人の声が出てきて、かえってぎくしゃくするんじゃないか。すべての人に聞いたわけじゃありませんが、私が意見を聞いた人は、例外なくそういうことをいっておりました。

それから、再選されたクリントン大統領は何をやるのだろうかということがあります。アメリカの大統領は三選できない決まりになっておますので、クリントンとしては、仮に再選された場合に、これが最後の四年間の大統領になるわけですが、その場合に何をやるのか。これも、若干の人から聞いた意見であり、また新聞にもそんな論調が出ておりましたが、やはり財政赤字の削減を非常に重く見るんじゃないだろうかといっておりました。本当にそうなるかどうか、私もちょっと疑問な点がありますけれども、アメリカの多くの人の

見方はそういうことに傾いているんじゃないかといっておりました。

なぜかという、クリントンもだれでもそうですが、「大」大統領として歴史に名を残したい。そのためには、何か非常にすぐれたことをやらなきゃいけない。今現在の段階では、財政赤字を均衡まで完全に持っていくかどうかは別として、もっと大きく減らすことが一番いいんじゃないかということ、財政赤字の削減に力をそぐだろうということ、盛んにいっておりました。本当にそうなるかどうかわかりませんが、アメリカ人の中では、そういう期待がかなり強まっているようであります。

七、来年の見通し

それから、来年はどうなるかということであり

ます。これは、まだまだ先でよくわからないのですけれども、少なくとも今の状況が続いて、インフレもそんなに加速しないで三%ぐらいという状況がこつこつと続くといたしますと、仮に連銀が、ことしの下期から来年の初めにかけて多少金利を上げることがありましたが、そんなに大きな不均衡にはなりそうもない。したがって、来年いっぱいには絶対大丈夫ということはわかりませんが、来年も二%ぐらいの成長は期待できるんじゃないかというのが、アメリカのエコノミストの大半の意見でありました。

それと同時に、冒頭にも申し上げたんですけれども、アメリカ経済について大変な自信を持っている。株が随分上がっているが、これは日本のバブルとは違う、実際に企業の利益が過去数年間で倍ぐらいいふえているんだから、今の株価は行きすぎではない、むしろ、短期間の五%、一〇%ぐ

らしい調整はないとはいえないけれども、方向としては大体上向きだろうという人が多くて、これはごく一部ですけれども、ダウ平均が、二〇〇〇年には一千万ドルになるという人もおりました。そのぐらい非常に強気であります。

それから、短期の景気見通しについては、今申しましたように、来年リセッションを予想している人は一人もいなかった。中に二、三人、九八年になるあるいはリセッションになるかもしれないといった人がいました。それは非常に強気な人でして、ことしも来年ももっと高い成長を続ける、その結果インフレになって、連銀が引き締めをやって、九八年はリセッションになる、こういうシナリオを描いている人でした。

短期についてはそうですが、長期についても、とにかくアメリカは今非常にいいんだ、英語ですから、「ベリー・グッド・シェイプ」とか「ベ

リー・グッド」とか、そういう言葉を、一人の人がいったんじゃないくて、何人かの人からそういう言葉を聞かされました。非常に自信を持っている。

それから、連銀の政策が非常によかったということも多くの人が認めておりまして、だから過去数年間、アメリカの経済は、非常に完全雇用に近い形で、しかも物価が安定した形で経済成長が続いている。これはいろいろな要素があるわけで、もちろん連銀の政策だけでそういうことになったわけではないんですけれども、少なくとも過去数年間については、連銀の政策も非常によかったという評価が非常に高いようであります。

私も皆さんも同様だと思いますけれども、昨今の日本経済の状況を見ていますと、非常にうらやましい感じにとらわれたわけですが、何ととってもマーケットに信頼を置いている。マー

も済むといえますし、それから、これは一人の人だけがいっていたんですが、これからは振り子が逆に振れて、労働者の取り分がふえる時期が来る。そうなるかどうかわかりませんが、今のアメリカは、純経済的にはそれぐらいいいし、企業も、むしろ個別にはいろいろあります。全体として非常にいい状況にあるようであります。時間がまいりましたので、このぐらいで終わります。もしご質問があればお答えいたします。

質疑 応答

小山理事長 ありがとうございます。

少しだけ時間がありますので、ぜひご質問なされたいことがありますらお受けしたいと思います。いかがでしょうか。

問 一つよろしいですか。聞き漏らしたかと思

ケットの力をうまく使っているからアメリカ経済はよくいっているんだと、非常に自信満々な人がたくさんおりました。もちろん教育問題、特に初等、中等教育がうまくいっていないとか、貧富の格差が拡大しているとか、犯罪の問題とか、そういう社会的な面での問題は必ずしも改善されていないので大きな問題だと思えますけれども、純粹に経済の面についていうと非常にいい。

ただ、中には、ここ数年間は労働者が犠牲になってきた。犠牲になってきたというところですが、要するに、所得分配面で資本の取り分がふえているんです。これは、法人所得とGDPを比較してみるとわかるんですが、この比率が、過去三〇年か四〇年の中では、かつてないほど高まっている。これは二つの結果がいえるわけでして、だから多少賃金コストが上がっても、非常に大きな利潤をちょっと縮めれば物価を上げないで

ますが、インフレの懸念が潜んでいるとおっしゃいます、その原因として、時間当たりの賃金の上昇圧力の問題をおっしゃいました。その流れの中で、賃金本体としては上がっているのですが、企業のリストラ対策と申しますか、いわゆるフリンジ・ベネフィットの面では下がっている。したがって、トータルでは変わらないとおっしゃったように思いますが、それがどうしてインフレ懸念につながるのか。私はそこを聞き漏らしましたので、お願いします。

答 今までは、まさにそのとおりなんです。しかし、賃金部分が、二年ぐらい前はたしか前年比で二・五%を切っていたと思うんですが、この夏は三・五%をちょっと超えるぐらいになっている。

この辺でとまっていればいいんですが、仮に失業率が5%を切るような、あるいは5%ぐらいの水準で今後も続いていくといたしますと、恐らくこ

の傾向は、三・五%からどの位までいくか知りませんが、少しずつ上がっていくだろう。

一方、フリンジ・ベネフィットの方の伸びが下がってきたために、全体としての雇用コストの上がり方が変わっていない。今まではそのとおりですが、これが今後一年、二年とさらに続くと、今おっしゃったリストラの努力もあるのかもしれないが、続くという保証もない。一番大きいのは医療費の伸びが小さくなっていることですが、もしそうでなくなれば賃金コストといえますか、労働コスト全体として上がり出すおそれがあるということがあります。

したがって、私も大変なインフレになる心配はないと思うんですけども、三%を超えてインフレ率が高まらないようにするためには、ちょっとブレーキを踏んだ方がいいんじゃないかという意味で申し上げたわけです。

小山理事長 よろしゅうございますか。それは、大体定刻になりましたので、これで本日の講演を終わります。(拍手)

(まるも あきのり・国際大学副学長)
本稿は、平成八年九月三〇日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。