

第1セッション：集中討論－経済政策の設計「世界経済、環境」

問題提起：ジェフリー・サックス コロンビア大学地球研究所所長・教授

討論者：リチャード・クーパー ハーバード大学教授

討論者：浜田 宏一 内閣官房参与

【問題提起】

ジェフリー・サックス

(アベノミクス：金融政策の評価)

ここに集まった欧米からの参加者は固唾を呑んでアベノミクスとその行く末を見守っている。三本の矢のうち最も重要なのは大胆な日本銀行の金融政策である。日銀による金融緩和は非常に有益であり、もっと早くやるべきだった。円は2008年以前から慢性的に過大評価されていたが、今回の措置により円安となったのは望ましいことだ。日本にとっては輸出や成長の手助けとなり、世界にとっても利益となるだろう。しかしこれだけで奇跡を呼べるわけではない。短期的な経済政策では構造問題を解決できない。構造改革は日本だけではなく欧米にとっても取り組まなければならない課題であり、そういう意味で今回の日本の挑戦は欧州や米国と同じ文脈に位置づけるべきものである。

(高所得国が抱える構造問題)

日本のみならず多くの高所得国が抱える構造問題（成熟経済シンドローム）としては、まず産業空洞化がある。多くの高所得国では、1990年以降、技術進歩とオフショアリングにより製造業の就業者数が減少している。日本は最初にそれを経験した国だ。欧米諸国に比べて日本で空洞化が進行し、経済が弱体化した要因は2つある。中国をはじめアジア諸国と地理的に近いことと高齢化が急速に進んでいることだ。マクロ経済政策の失敗、日本の金融セクターの不良債権問題のせいで日本経済が低迷したと言われているが、それは正しくない。1990年代以降日本は経済が低迷し、欧米はそれほどでもなかったことは、考えてみればもっともなことであり、人口の変化率がそれぞれ異なっているからである。他の国もいずれは人口減少を経験するだろう。日本が先に経験していただけた話だ。それに1990年代初期のバブル崩壊と不良債権問題が日本経済低迷の要因に加わったということだ。

先進国では貯蓄率（純）の低下がみられるが、これは成長減速の原因であり、結果でもある。また、貯蓄率の低下には、人口トレンドと国民経済計算における減価償却のウェイトの増加などが反映されている。先進諸国にとって成長率の低下は、ソロー流の成長理論からみても正常なものである。資本の深化が長期的な成長の減速にゆっくりと効いてきた。さらに、国際化の進展によって雇用の減少に拍車がかかったのも、成長率の低下につながる

っている。

各国の失業率を比較しよう。アメリカはオクン法則に沿っている。すなわち、成長率
が変動すればそれに従って失業率も変動する。ただ、アメリカの例は世界に通用するもの
ではないらしい。日本は比較的低い失業率を維持している。経済の低迷が長期にわたって
続いているが、失業率はわずかに上昇しただけだ。

(成熟経済シンドローム)

資本蓄積が進んでいる成熟国には、以下の症状がよくみられる。高い資本労働比率、低
い人口増加率の下での高齢化の進展、貯蓄率の低下、産業空洞化、技術に帰因する失業、
高コストなインフラ投資—ニューヨークの地下鉄延長にかかる費用は1マイル当たり 10
億ドル程度と推測する—、既得権益への強い執着、ITをベースとした成長力を過小評価
していること—ITによって実現する成長分を十分に捕捉し切れていないのではない—、
低成長経済への移行に伴うバブルの経験。すなわち、低成長経済への移行の結果としてバ
ブルを位置づけたい。1990年代のバブル崩壊により日本経済が低成長に移行したとよく言
われるが、私はその逆の面もあると思う。日本の成長期待が1990年代に低下し、資産価格
の評価を大幅に見直さざるを得なくなった。これが日本の金融バブルの崩壊につながった。
アメリカのバブル崩壊も同じことだ。物事を単純化しすぎるつもりはないが、我々が経験
したバブルとその崩壊は、単にその後の経済停滞をもたらしただけとは思わない。それら
は、経済成熟化による成長減速をも反映していると考えられる。

(マクロ経済政策へのインプリケーション)

こうした構造問題が示唆するマクロ経済政策インプリケーションは次のようなもので
あると思う。第一に、1990年以降の低成長は構造的なものである。日本は自らの政策によ
って必要以上に成長を抑えつけた面があるので、この点ではマクロ経済政策には改善の余
地があった。金融政策はより拡張的なものであってよかった。ただ、拡張的金融政策が解
決できない構造的な問題もある。第二に、成長の源泉は、高度なスキル、情報技術、及び
ハイテクサービスの輸出に見出されるべきだ。甘利大臣が基調講演で述べたように、日本
はその方法を知っている。日本の洗練された都市づくり、インフラは世界の最先端を行っ
ている。このノウハウは世界に輸出できるものだ。新興国がその分野に進出している製品
輸出という伝統的なやり方ではなく、モノづくりのシステムというサービスを輸出すべき
である。効率的で環境にやさしい都市づくりの方法は日本以外知らないだろう。第三に、
日本はTPP・FTA等を通じて欧米に新しい市場を見出そうとしているが、今後30年間
において真の成長エンジンとなるのは新興国である。新しい市場は新興国、特にアフリカ
やアジアに求めるべきである。特にアフリカへのサービス輸出（たとえば、インフラサー
ビス、デザイン、都市計画、交通ネットワーク、電力スマートグリッドなど）は将来有望
なものである。第四に、今後の技術革新は環境の持続可能性に焦点を当てるべきである。
気候変動は今後40年の間にさらに激しくなることが予想されるため、エネルギー効率性が
高く、低炭素なエネルギー源へのシフトが欠かせない。日本はこのための技術のリーダー

足り得ると考える。日本のエネルギー効率性に関する技術は、他の主要国をしのいでいる。震災後、原子力発電の方向性に関する議論があり、日本のエネルギー政策の将来像が見えないが、原子力を含めた低炭素エネルギーに重点を置くべきであり、天然ガスや化石燃料に頼る構造に戻るべきではない。第五に、今日の情報化社会の下、国民経済計算の質を向上させる必要がある。現行の国民経済計算では、サービス部門における質の向上が正しく捉えられていない。

(構造問題についての政策インプリケーション)

最後に、構造的な問題についての政策インプリケーションを述べたい。第一に、経済社会を持続するためには次世代の人材を育てることが常に必要なので、高度なスキルトレーニング、すなわち人的資本への投資を拡充すべきである。これは日本のみならずどこの国でも必要なことである。第二に、高等教育、研究開発、情報通信技術へ重点的に投資すべきである。情報技術分野において日本は世界のリーダーになり得るが、そのためには、高等教育、大学における研究開発、国レベルの研究開発政策への継続的な大型投資が必要である。第三に、北欧諸国に倣い、より良い「学校から職業への移行」プログラムの構築が必要だ。若者が就職しやすいシステム及びより柔軟性の高い雇用モデルの構築が求められている。第四に、日本は税収を増やすべきである。日米は欧州に比べ、政府収入のGDP比が低い。現在約30%であるその比率を、願わくは景気の足を引っ張ることがないようにしつつ、いずれは引き上げることが必要だ。世界の資本を引き付けるために、税率を下げるという方策もあるので、税率を上げて税収を増やすだけが方法ではない。要は税収を増やすにはどうするか考えるべきである。高齢化社会において、我々は技術、研究開発、社会福祉等に投資し続ける必要があり、そのためには税収の引き上げが必要である。

【討論1】

リチャード・クーパー

国際的にはマクロ経済問題が大きな関心を呼んでいる。金融危機はアメリカから始まり、世界的な景気低迷を引き起こした。アメリカは徐々に回復したが、日本はそうではなかった。5年前、もう一段の景気悪化が懸念されたのはアメリカだったが、実際にそれが起こったのは欧州だった。世界の総需要が十分ではないことは、皆が知っている。アベノミクスは正しい方向へ進む第一歩だ。

サックス教授の意見に大部分は賛成だ。しかし、いくつか意見を述べたい。教授は製造業における就業者数の低下の原因をオフショアリングにあると述べた。製造業は農業が辿ってきたのと同じ道—生産は右肩上がり、雇用は右肩下がり—を歩んでいると自分は思っている。生産と雇用の動きに差が生じたのは生産性が上昇したからだ。米国農業はここ十数年で生産性が大きく上昇し、農業就業者数は全体の2%以下となったが、生産は増え続けている。製造業でも就業者数は1979年をピークに一貫して低下傾向にあるが、製造業の産出量は増加傾向にある。数字は見えていないが、日本でも、ドイツでも同じ状況だと思っ

ている。就業者数の低下は生産性の上昇に起因すると考えている。社会的な観点からすると、製造業部門における雇用の喪失は決して悲しむべきことではない。むしろ人が機械に代替されることは望ましいことである。製造業の雇用が減ったとしても生産は増えている。空洞化と呼ばれる現象で、製造業の雇用は失われたが、生産が失われたわけではないことを肝に銘ずるべきだ。

国民経済計算におけるサービス計測の問題については、サックス教授に同意する。現代経済における主要部門はサービス生産であるが、国民経済計算が開発された 30 年代、40 年代は、GDP はほとんどがモノの生産によって測られていた。国民経済計算はサービスの生産活動をうまく計測できるようには設計されていない。例えば医療サービスは過去 40、50 年で著しく進展したが、そのことが統計上うまく捉えられていない。生産性向上は過小評価されており、インフレ率は過大に評価されている。統計当局は大まかな数字を示しているにすぎず、トレンドを見誤ることになりかねない。

サックス教授は触れなかったが、シェールガス開発については重要と思うので、少し話したい。シェールガスは百年前からその存在が知られていたが、経済的、技術的にみて掘り出せるものではなかった。現実の問題に対して知識の応用が重要であるという例として取り上げたい。技術開発、知識の応用、原油高という開発へのインセンティブが重なったことによって地底から掘り出せなかったものが、豊富な資源として扱われるようになった。シェールガスは米国のみならず世界的なエネルギー革命を起こすものだと思う。原発事故もあったが、安いガスの登場で、原子力発電が隅に追いやられるかもしれない。しかし、気候変動の点から見るとよくない。

最後に、本セッションのタイトルに環境とあるので、気候変動についても述べたい。国連において 193 のメンバーが気候変動という複雑な問題について合意を目指すのは現実的ではなく、G20 や主要国間での交渉など、代替的なプロセスが必要である。また、京都議定書で正式に導入された目標設定も袋小路である。我々は目標設定ではなく何を行うべきかを考えるべきだ。全世界的な炭素税の導入がその手段だ。全世界で行われ、税率も共通、税収は各国に入る。これは、サックス教授が最後に述べた税収引き上げの必要性という観点からも理想的なものである。

【討論 2】

浜田 宏一

リーマンショック後、米英、一部の欧州、韓国が大々的に金融緩和策を打ち出し、少なくとも円に対しては自国通貨を減価させたが、日本はそれを静観していた。そのため、多くの国々がなぜ日本は我々を批判しないのかと尋ねてきた。その答えは、固定相場制下では国際的な協調政策が時として必要となるが、変動相場制下では各国が自由に金融政策（レッセフェール金融政策）を行うことで、望ましい結果が得られるからである。それを今日は示したい。日本の為替レート政策に関しては、後ほど伊藤隆敏教授がより精緻な話をす

と思うので、ここでは通貨戦争という考え方が無意味であることについて概略を話したい。

なお、本日は私とクーパー教授が以前執筆した資料も配布している。そこでは、財政ニーズを満たすためには多種多様な税に依存すべきであると主張した。人頭税を除いてあらゆる税はインセンティブを歪める効果を持ち、消費税は税収を上げる点ではかなり合理的な税であるが、法人税は国際的な税引き下げ競争が激しいので、自国の厚生を引き下げることなしに引き上げることは難しい。個人的にはあまり性急に消費税に頼ることは問題だと思う。

今日は変動相場制下での通貨戦争に関するいくつかの側面を示したい。もし各国が貨幣数量説のような非常に古典的な世界に存在しているとする、為替レートへのマネタリーアプローチがあてはまるだろう。その場合、通貨戦争は時代遅れの考えである。しかし、サックス教授とアイゲングリーン教授、そしてクーパー教授が以前に変動相場制の下では通貨戦争という考え方は正しくない指摘していることを若田部教授が教えてくれた。

通貨戦争に関して、いくつか例を挙げて説明したい。例えば、日本は1ドル110円、米国は1ドル100円を目標にしているとする。ここで、日本が1ドル110円を達成するために金融緩和をしたとすると、それに対抗して米国も為替レートを1ドル100円に戻すために金融緩和をする。すると、日本は再度金融緩和を行うが、それはさらなる米国の金融緩和を誘発し、最終的には世界的なインフレをもたらす。しかし、我々は為替レートを目標としているわけではないので、世界的なインフレが結末になることはない。

そうではなく、我々が目標とするのは、物価水準と失業率の理想的な組み合わせの達成である。この場合、もしそれぞれの国の金融政策が相対的に自国経済に強く働き、相手国経済に大きな影響を与えないとするならば、最終的に各国の金融緩和政策は収束し、際限のないインフレ率の上昇は生じない。すなわち、この状況では、相手国の金融緩和による負の影響は、自国の金融緩和によって打ち消すことができるのである。これは、変動相場制下においては、金融政策のレスセフェールによってパレート最適な調和を実現することが可能であることを示している。無論、政策の前提によっては、世界通貨システムのメルトダウンも起こり得る。例えば、日本はブラジルの物価を政策目標とし、逆にブラジルは日本の物価を目標にしていると、金融緩和政策は近隣窮乏化を招き、際限のないインフレ（またはデフレ）をもたらすことになる。

【フロアとの質疑・応答】

岩田 一政：サックス教授に質問したい。先進国が抱える問題の1つとして、政府部門のみならず民間部門の過剰債務問題があると思う。この問題は中国でもいわゆるシャドールバンクを通じて観察されており、個人的には少し行き過ぎていると思う。これに関してどうお考えか。

ジェフリー・サックス：明らかに米国の金融部門は適切に管理・規制されていない。

まず、2000年代初頭の強力な金融緩和策は間違いなく住宅バブルに貢献した。住宅バブルの発生に米国連邦準備銀行（Fed）は気づき、Fedの何人かの幹部は、緩和政策及びインフレ対応の甘さは悪い結末をもたらすだろうと警告していた。それにもかかわらず、グリーンズパン議長（当時）は不動産から金融危機が生じる危険性はないと言い続けた。彼の見方は非常に特異であり、規制及び金融当局が住宅バブルの危険性を指摘する多くの声をなぜ無視したかについて、我々はまだ十分に理解していない。2点目として、私が理解している限りでは、ヘッジファンドはマクロ経済的には大きくないが、マネージャーがギャンブルのインセンティブしか持たない無鉄砲な産業であり、そもそもリスクヘッジの対極にある産業なので、ノン・ヘッジファンド産業と呼ばれるべきである。よって、米国の金融モデルが金融緩和政策と結びつくと、非常に危険であると思う。クーパー教授、スティグリッツ教授はこの点に関し、より肯定的な話をするかもしれないが、規制制度改革が何も行われていない現状に鑑みると、我々は過去と同様に依然として危険な状況に身を置いていると思う。

浜田 宏一：この3月にスティグリッツ教授が来日した時、彼はTPP交渉には、多くの米国弁護士の既得権益者が隠れていると若干の警戒感を示した。今日、サックス教授は米国のウォールストリートの既得権益者にも問題があると正直に指摘してくれた。

リチャード・クーパー：中国におけるシャドーバンクについては肯定的な意見を付け加えたい。私の理解では、シャドーバンキング・システムは中国においては規制されたシステムであり、基本的には資産管理手段であって、中国の金融システムを発展させるものであり、中国における投資に可能性を与えている。リスクとしては、これらの組織は新しく、どんな新しい組織でも最初は売り手側において不正の余地が生じ、買い手側の無知が不正の可能性を増幅させる。よって、おそらく今後シャドーバンキング・システムに関していくつかの悪いニュースを聞くことになるとは思うが、これは規制が強化され、消費者がより知識豊富になる初期段階を通過する訓練である。よって、私は中国におけるこれらの発展に否定的な立場ではない。

清水 啓典（一橋大学名誉教授）：サックス教授は、社会的なセーフティネットに資金を供給するため、税率を上げることを推奨した。日本は増大する社会保障費に今まさに苦しんでいる。しかし、もし社会保障費に対して税率の引き上げのみに焦点を当てるならば、税率の引き上げ幅には際限がない。また、単なる税率の引き上げは成長率の鈍化をもたらす得る。バランスの取れる解決策があるのではないか。

ジェフリー・サックス：まず、事実を整理したい。日米両国は国民所得の30%を政府の税収として徴収している。カナダやイギリスなど多くの国は国民所得の36%から37%を徴収し、西欧諸国のベルギー、フランス、イタリアは約42%、北欧諸国は45%から50%である。北欧諸国のみ財政赤字を計上しておらず、ノルウェーに至っては財政黒字である。米国は巨額の財政赤字を計上し続けており、日本も同様である。米国は政府プログラム、特に貧困層へのプログラムを大々的に削減することによって、財政赤字を終わらせようと

しているが、これにより、社会的なセーフティネット、研究予算、インフラ予算、及び公共財に対する投資予算は非常に小さくなる。それでは、何にどれだけ支払われるべきなのか。個人的には、米国の税収対GDP比率は30%ではなく35%から40%は必要だと思う。この数字が、私が思う基本的な公的サービス、移転支出、公的投資を行うために必要とされる水準である。米国はいくつかの費用、特に医療費を削減した方がいいだろう。しかしながら、そのような削減を行ったとしても、日本そして米国は現行の税収比率では必要な財源を確保できるとは思えない。

ジョセフ・スティグリッツ：サックス教授の今の発言に関する補足をしたい。米国では医療サービスの多くが民間部門によって提供されているが、効率性は非常に悪い。年金に関しても同様で、民間の年金プログラムは非常に非効率である。民間の保険は公的部門が提供するような保険、例えばインフレ連動年金などは提供していない。政府の社会保障制度は取引費用の面で非常に効率的で、逆選択など民間部門では対処できない問題に取り組める。よって、公的部門と民間部門の適切な大きさを考える際、どちらが医療や社会保障の機能を首尾よく果たせるかを問うならば、それは多くの国において公的部門なのである。

リチャード・クーパー：民間部門と公的部門の効率性について議論するなら、私は医療問題ではなく退職後の問題に関してスティグリッツ教授に反対意見を述べたい。あなたと私が現在加入しているTIA CREF（米教職員保険年金連合会・大学退職株式基金）のスキームより良いものを作るのは非常に難しいと思う。TIA CREFと同じくらい政府が効率的にサービスを提供できるとは思えない。民間部門にも費用はかかるが非常に効率的なものがあり、TIA CREFはそのうちの一つである。