この記事・写真等は日本経済新聞社の許諾を得て転載しています。無断で複写・転載することを禁じます。日本経済新聞　2001年4月2日掲載

経済教室

米景気後退は円安招く

日本の競争力増す

日米景気は自然に逆転

①米景気の減速で日本経済にも悪影響が及ぶとの懸念があるが、一九八〇年代半ば以降は日米の景気動向は逆方向に動いてきた。日本の景気がよいと円高になるとの「常識」も、実は成立しない。

②米国の輸入が減少すると円安・ドル高となり、日本製品の国際競争力は高まっていく。資本移動が完全に自由になっているため為替レート調整が機能する。これを考えれば、米景気の減速は日本経済が上向く好機といえる。

大阪大学教授
小野　善康

80年代半ばから成立せぬ「常識」

米国株価が下落を続け、景気後退が鮮明になってきた。米店頭株式市場（ナスダック）総合指数は昨年三月の最高値五〇四八・六二から六割以上も低下し、それだけでも数百兆円相当額を失ったといわれている。ダウ工業株三十種平均も下がり始めており、失われた資産合計は、日本がバブル崩壊で失った株価分にさえ近づこうとしている。こうなれば、消費が冷え込んでくるのもうなずける。

予想以上に速いペースの米国景気後退が、日本経済のもう一段の下落につながると強く懸念されている。事実、先日の米ダウ平均株価の下落時には日経平均株価も下落し、投資家の不安を映し出している。ブッシュ米大統領も森喜朗首相との会談において、日本経済の長期停滞で米国も支えきれなくなったと、日本を非難し始めている。

このような発想の背景には、日米景気の連動という「常識」がある。米国の景気がよければ、日本からたくさん物を買って、需要の冷え込んだ日本経済を下支えしている。他方、日本は不況で輸入をしないから米国景気は米国の国内需要で支えていたが、内需が弱まれば下支えがなくなってしまう。要するに、日本はただ乗りしているというわけである。

しかし、一九八〇年代半ばの資本の完全自由化以降、日米の景気動向を振り返ってみると、日米景気はむしろ、いつも逆方向に動いていたことに気づく。

まず、八七年以降、日本がバブルで歴史的な好況をおう歌していたころ、米国は不況にあった。ところが、九〇年代初めに日本のバブルが崩壊したとき、当初は米国も景気が悪化したが、その後現在の歴史的な好況へと突入していった。それにもかかわらず、日本は第二次大戦後最悪の長期不況に入ったのである。

このような通念と現実とのかい離は、外国為替レートについてもいえる。

為替レートは多くの場合、その国の経済力のバロメーターと見なされる。日本経済がよくなれば円高が進み、悪くなれば円安が進む、というわけである。

しかし、現実の為替の動きを見ると、このような「常識」とは反対である。

まず、八七年から九〇年にかけて日本経済が世界一といわれたころ、円高ではなく円安が進行した。また、九〇年のバブル崩壊以降、九〇年から九五年までは一貫して円高が進み、ついには一ドル＝八〇円を切る水準にまでなった。

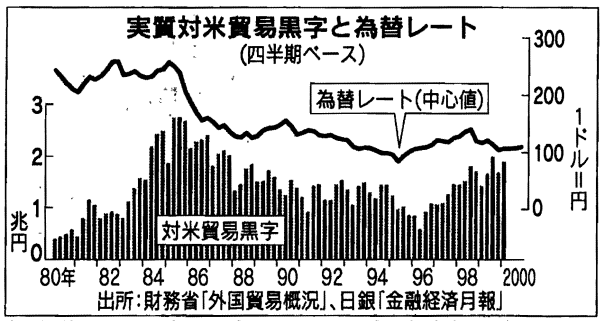
ところがその後、九五年から景気が徐々に回復し始めると、円相場は下落に転じた。さらに九八年以降、財政引き締めによる景気後退が本格化すると、今度は円高に転じた。

今回、米国景気に強い懸念が広がると、ドル安ではなく、円安が進んでいる。

つまり、為替レートの動きは大方の「常識」とは反対で、日米間で日本経済が相対的に強くなれば円高ではなく円安が、弱まれば円安ではなく円高がそれぞれ進んでいるのである。

このように、「日米景気の連動」と「円高は日本経済回復のあかし」という二つの「常識」は、八〇年代半ば以降の日米経済を考えると、成立していない。

それでは、現実の動きをどう理解すればよいであろうか。それには、需要意欲や生産性を反映して決まる経常収支と、為替レートとの関係を明らかにする必要がある。



円高の背景には消費の冷え込み

ところがこの議論では、需要不足の可能性は一切考慮していない。生産性上昇による輸出増加ではなく、需要減退による輸入減少によっても、経常収支は改善し、円高が起こるのである。円高は日本製品の国際競争力を弱めて、輸入を増やし輸出を減らす。それによって、当初の経常黒字拡大を調整するのである。

たとえば九〇年から九五年のように、為替レートが一五〇円から九〇円にでもなれば、同じ物を同じ効率で作っても、日本製品は米国製品に負けるに決まっている。効率性を一・七倍に改善して、ようやくこれまでと同じ競争力を保つことができるのである。

このとき、日本国内では不況が深刻化し、それにもかかわらず円高が進行し、失業が悪化する。そうなればますます需要は冷え込むから、輸入が減って、円高がさらに進む。他方、米国製品には円高は追い風である。

こうして、米国景気の拡大と日本の景気後退、および円高が並行して起こる。

この円高を「日本買い」と喜ぶのは、その円高が不況による輸入減少ではなく、生産性改善による輸出増大によるものと誤解していることによる。本当は、需要側である消費の冷え込みにより、輸入が減り円高を生んでいるのである。

では、米国の景気後退で消費が冷え込み、輸入が減少したら、日本にどのような影響があるであろうか。

米国の輸入減少は、当初日本経済に打撃を与える。しかし、しばらくして日本の経常収支悪化による円安効果が浸透すれば、日本製品は国内外でシェアを伸ばしていく。そのため雇用も改善し、株価も上がって国内需要が拡大し、経常収支にさらなるマイナス圧力を及ぼす。

これこそが景気回復の始まりである。円安を導いて、日本製品の国際競争力をさらに強めていくからである。

こうした意味で、米国株価が下落し、円安が進行するいま、日本経済にとっては次の好況の波に乗るための絶好のチャンスである。

この状況が定着すれば、米国は、日本は円安誘導による輸出刺激で米国の犠牲のもとに景気回復を目指したと非難するであろう。実際、そのときに米国内を見れば、ただでさえ落ち込んだ需要の中で、日本製品が目立つことになる。

そうなれば、日本への内需拡大要求と保護貿易の主張が激化しよう。皮肉なことに、それらが効果を上げて米国の経常収支が改善すれば、さらにドル高が進行する。こうして、経済摩擦は泥沼化する。

恐れるよりも好機と考えよ

しかし実態は、自らの景気後退による経常収支改善圧力が生み出したドル高なのである。それなのに、従来の「常識」にとらわれた経常収支改善策では、事態を悪くするだけである。

以上の議論から、もう一つの「常識」である日米景気同調の問題点も浮かび上がる。この「常識」は、為替レート調整を無視したものである。

もし為替レートが調整されなければ、米国が輸入を減らせば日本の需要も減って、日本も不況になる。これが「米国がくしゃみをすれば日本が風邪を引く」といわれる状況である。

しかし、八〇年代半ばに国際資本移動の自由化が完了した後は、ここで述べたような為替調整が機能している。八五年のプラザ合意以降の急激な円高も、日本の極端な経常黒字に対する為替調整が、しっかりと機能し始めた証拠である。

為替レート調整が機能すれば、日米景気の逆転は自然に起こる。そこを見誤らなければ、米国景気後退をいたずらに恐れる必要はないことがわかるであろう。

それどころか、かえって日本経済にとって好機かもしれないのである。

51年生まれ。東京大学院修了、経済学博士。専門はマクロ動学・国際経済学