

## バブルの発生、崩壊そして景気後退から何を学ぶか

— 豪州政治・経済をもとに —

阿 部 雅 俊

### What Do We Learn from the Emergence and Collapse of the Bubble and the Recession ? : Lessons from Australian Politics and Economy

Masatoshi ABE

#### 1. はじめに

最近の世界の先進諸国に共通にみられた現象に1980年代後半からのバブル経済、そして1990年代初頭のバブルの崩壊後の景気後退 - リセッション - がある。先進諸国で同時・多発的に起きたバブル現象そしてその後遺症としての景気後退は、1980年代半ば以後世界で一斉に始まった金融の自由化に大きな原因があるとされる。(注1) 金融の自由化により、実体経済が国際的な金融の流れに大きく影響される時代に世界経済は突入し、一国の経済は世界経済と密接に関わるようになり、今までのモノの流れだけでなく、カネの流れに大きく揺り動かされるようになった。この新しい動きを把握できなかったために、経済はバブルに浮かれ、バブルが崩壊すると金融機関の経営危機に足を引かれて景気後退に突入した。こうした意味で今回の景気後退はこれまでの景気後退とは質を異にするものとされる。

また1980年代の世界は新保守主義と称される経済合理主義の潮流に染まっていた時代で、金融の自由化はその潮流に沿うものであった。しかし経済合理主義者は金融の自由化を導入したものの、それにより経済がモノの時代からカネの時代に変容したことの意味を完全に把握できず、伝統的な理論で対処したため、バブル現象を発生させ、その処理に失敗して経済を景気後退に追いやった。それにより新保守主義の権威は失墜し、世界の潮流から大きく後退を余儀なくされていった。

本稿では、こうした経済合理主義に彩られた1980年代の世界の中から豪州に焦点をあてて、豪州では、いかにバブルが発生し、崩壊していくか、その過程を検討する。金融の自由化の導入で豪州も例外でなく、その経済は揺れた。市場経済を重視したホーク労働党政権(1983・3 - 1991・12)はその経済運営力は高く評価されたとはいえ、やはり金融の自由化で出現した「新しい経済」の処理を誤り、景気後退に陥っていく。豪州という一国の経済の動きから、これからのグローバル化された経済の動きを理解する手引きを探ろうというものである。

#### 2. 1980年代の豪州の政治・経済

1980年代は、豪州では「経済を中心に政治が動いた十年間」 - a decade of economic politics - と呼ばれる。(注2) 経済学の理論が重視され、経済専門家 - 最近では通称エコノミストと呼ばれている - そして経済官僚が羽振りをきかせた時代で、経済改革と称して豪州史上で最も長期間にわたって継続して経済の改革のための政策が次々と施行された。こうした豪州の動きは、奇

しくも新保守主義に彩られた当時の世界の潮流に沿ったもので、英国のサッチャーリズム、そして米国のレーガノミックスの流れと同じものであろう。

この豪州のエコノミック・ポリティックスを担ったのが、1983年3月に8年ぶりに保守連立政権に代わって登場したホーク首相のものと労働党政権である。同政権は古い社会の秩序を見直し、同党の伝統的な社会主義的な政策から離れ、代わって経済学の理論に基づいたより効率的で合理的な社会の建設に向けて方向転換を図った。市場原理に基づいた政策が次々と経済改革を第一の目玉とした同政権によって採用された。

1980年代の豪州の政治・経済を論議するうえで、1986年以前と以後の二期に分けるのが一般である。前期には、1983年3月に誕生したホーク政権が前フレーザー保守連立政権から受け継いだ1981/82年の不況の対処に追われていた時期であり、後期は1986年以後で、豪州は折からの世界的な商品市況の好転に恵まれて景気は回復したが、前期に用いられた経済政策の結果起こった増大した海外からの債務の利子の支払い、また景気の回復で誘発させられたインフレと輸入増による経常収支の赤字の拡大に悩まされる時期である。また、1987年10月に起きたブラック・マンデーと呼ばれる世界同時の株価の下落もあり、それが金融自由化のもとでバブルへと発展していく。そして政府はバブルを抑えようとして、ブレーキを強く踏みすぎて景気後退をもたらすという先進国に共通してみられる現象を豪州も繰り返すことになる。

### 3. 1983年から1986年末までの豪州経済の政策課題

**不況から脱出の成長路線と対外債務の拡大：** ホーク政権の成立当初は、フレーザー前政権から引き継いだ第二次大戦後最悪とされる景気後退から脱出すべく、雇用増を目指して経済の「成長路線」政策が採用された。それが成功し、1984年から1985年にかけて豪州経済は世界でも一・二を競うくらいの速いスピードで成長を遂げた。雇用の創出は進み、経済運営力は高く評価されて、ホーク政権は異常ともいえる人気を国民から受けることができた。

この初期の経済成長に寄与したのが、歳出増と金融の自由化に誘発された豪ドル安である。雇用増のために政府は歳出を増大し内需の拡大を図った。一方豪ドル安は当初、豪ドルがそれまで異常に高いレベルにあったことから歓迎された。豪ドル安は豪州産業の輸出競争力を増大し、貿易収支は好転した。また金融自由化で政府および公的そして民間セクターの海外からの借り入れが増大する一方、海外からの豪州への投資も増えていた。第二次オイルショックに端を発する1980年代初期に起こった世界的な資源ブームが、豪州では鉱産物の加工産業および発電産業への活発な開発投資を呼び起こし、そのための資金が豪州に流れてきていた。

豪州への資金の流れは、それまでの豪州の歴史には見られなかったほど増大した。豪州の対外純債務は1980年代初期の対GDP比で6%から1986年半ばには30%にも膨れ上がった。この債務の45%は政府などの公的セクターによるものであった。(注3) 一方対外債務の55%を占める民間セクターによる海外からの借り入れは、豪州の商業銀行を中心とする金融機関によるもので、1983年の金融の自由化のもとで増大した。海外からの資金はこうした金融機関を通して企業そして起業家へと融資された。そしてその融資の多くは海外へ向かい、海外の企業の買収などに使われた。1980年代末までに豪州の海外投資は500億豪ドルにも昇っていた。(注4) こうして1980年代の中頃から豪州の世界経済とのかかわりはより密接になったものの、豪州の対外債務が豪州経済の一大問題として浮上しつつあった。

**経常収支の赤字と豪ドル安：** 対外債務の増大と並んで、豪州経済の順調な発展の背後に潜んでいたもう一つの問題が、経常収支の赤字であった。それは1980年代初期の景気後退から回復

した豪州経済の成長のスピードが、政府の歳出増などで加速されたために、需要の伸びが大きく、それが輸入の大幅な増加となって現れたことによる。豪州の経済成長は必然的に豪州の輸入増をもたらすが、他方豪州の輸出は、豪州の取引先であった先進国の経済が停滞気味であったために、豪州が望んでいたほどに伸びなかった。また世界的な商品市況の低迷で、豪州の主要な輸出品目である鉱産物・農産物の世界市場での価格が停滞する一方、豪州の輸入に大きなウェイトを占める製造業の製品の価格は上昇したため、1985年3月から1987年3月の間に、豪州の交易条件は悪化し、14%も低下した。(注5) 第二次大戦後から1980年まで豪州の経常収支の赤字は、平均して対国内総生産量(GDP)比で2.5%だったのが、1980年からは増え続け、1986年には6%まで上昇した。

増大する対外債務と経常収支の赤字の恒常化とは豪ドル安となって現れた。豪ドル安になれば、豪州の輸入品価格は引き上げられるために、豪州のインフレの原因になる。そのため豪州のインフレ率は他のOECD先進諸国のインフレ率を上回るようになり、1980年代の半ばを過ぎると、豪州経済につきもののインフレが再び豪州を悩ますようになる。対外債務の増大と恒常化する経常収支の赤字のために、1985年2月から豪ドルの18ヶ月にもわたる長期の低下が始まっていた。豪州経済はバラ色とはほど遠いものになっていた。

**緊縮金融政策と緊縮財政政策：** 景気は好調ではあるものの、豪ドルの長期低下そしてインフレの悪化が始まった1985年になると、ホーク政権は金利上昇を図るべく金融引き締め政策を開始し、加えて歳出を削減した緊縮財政政策を打ち出した。しかしそれはホーク政権がそれまでの「成長路線」に見切りをつけたというわけではなく、依然として「成長路線」を維持していく覚悟でいた。政府はインフレと経常収支の赤字という経済の難題を抱えていたわけであるが、経済運営力に強い自信を持つ政府は、その二つの難題を同時に対処できるという強い信念を持っていた。

しかし1986年に入っても、世界の商品市況の停滞で、豪州の輸出価格の低迷は続き、豪州の交易条件の向上は見られず、豪州の経常収支の赤字は続き、対外債務はさらに拡大した。その結果豪ドル安は続き、インフレの改善は見られなかった。こうした事態が継続することから、豪州の好景気が「災い」であることが明白になってきた。長期化する豪ドル安、そして金利の上昇は、豪州の実業界、特に金融業界から、政府の「成長路線」政策に対して見直しの声上がり始めていた。

**「成長路線」から経常収支の改善へ：** こうして1980年代半ばにホーク政権が抱えていた問題は、ブームに沸く経済と悪化する経常収支をどうバランスさせるかであった。確かにホーク政権以前にもこの二つをどうバランスさせるかで歴代の豪州の政府は頭を悩ましてきたが、それほど重大な問題としては扱われなかった。しかし1980年代半ばには対外債務は巨額化し、1985-86年には対外債務の利払いだけでも輸出収入の16%も必要となり、この問題を豪州は避けて通ることができない状態に陥っていた。(注6) それは利子の支払いが経常収支の赤字の一要因となっていて、またいわゆる **debt-trap** として知られる利子の支払いにまで借金をせざるを得ないという事態にもなりかねないことを意味していた。

豪ドルは1985年2月と1986年8月の間に40%も低下した。また1986年の半ばに経常収支の赤字が予想を大きく上回ってさらに拡大した。豪州の経済危機である。これが契機となってキーティング蔵相の有名な「バナナ共和国」発言 - 「...このままでは豪州はバナナ共和国になってしまう」 - が1986年の5月になされた。キーティングの意図したのは、豪州が今までの生活パターン - 稼いだ以上に、しかも海外から借金をしてまで消費に明け暮れる - を続ければ、いずれは

南米の国々と同じように「バナナ共和国」、すなわち世界の三等国になってしまう、という豪州への警告である。

経常収支が赤字ということは、豪州が身分不相応な暮らし *-living beyond its means-* ということである。豪州国内でも自分たちが稼いだ以上のものを飲み食いしているから経常収支が赤字になる。従って輸入を減らすためにも、自分の懐を締め、消費を減らして貯蓄に励むべきだ、という意見が政府そして閣僚などを通して頻繁に聞かれるようになっていた。また経常収支の赤字に起因する豪ドル安は、他国がいかに豪州経済を評価しているかを示す尺度でもある。債権者が豪州が借金を返済できるのかを問うていることである。こうして、もし経常収支の赤字がさらに続くなら、金利を高めるなどして景気を冷却し、景気後退を作為的にも導入すべきではないか、との意見もこの頃から出始めていた。

しかしこうした警告にもかかわらず、豪ドルはさらに低下し、加えて国際商品市況の悪化で、豪州の輸出品の価格の低迷は続いた。ホーク首相も全国向けテレビで国民により一層の厳しい生活に耐えていくことの必要性を告げ、国民が耐えなければならない犠牲は、まさに道義的には戦争に耐えていくのと同等のもの *-moral equivalent of war-* であると訴えた。そして国民にさらなる実質賃金の低下を受け入れるよう求めた。

**労働党政権の策 - アコード：** こうした警告や戒めにもかかわらず、1986年7月に入っても豪ドルの低下は続き、それまで対米ドルで「心理的」な下限とされていた為替レート(米1ドル＝豪63セント)を割って57.2セントを記録した。豪州の「通貨危機」である。こうした豪州経済の苦境をみて、1986年9月国際格付け機関のムーディーズ社は、豪州の評価をAAAからAA1へと一段階引き下げた。理由として、豪州は経済的に様々な弱点を抱えていて、長期対外債務の支払いに支障を来す懸念があることを挙げた。(注7) 豪州の当時の最大の悩みが豪州の輸出収入の75%を占める農・鉱産物の価格の世界的な低迷である。

経済危機の打開策として、正統派と称する人々は債務の拡大と経常収支の赤字をもたらす過熱気味の経済を冷却するには、景気後退に迫りやることも一策だとした。しかしそれでは失業が増えることになる。政策上「成長路線」を捨てきれず、雇用増 *-jobs, jobs and more jobs-* を掲げるホーク政権としてみれば、打開策を「成長路線」のなかで見出さねばならない。政府がそれを可能と考えたのは、政府にはアコードという所得政策があり、アコードで賃金が低く抑えられることで、高金利に頼る必要はない。だから経済成長は可能だ、とするものである。(注8)

1986/87年度予算案では、30億ドルに昇る政府の歳出削減が提案される一方、アコードを更新して、2%の実質賃金の引き下げが決められた。実質賃金の引き下げはインフレ率をゼロにするために、名目賃金の上昇率を縮小した結果である。この緊縮財政と実質賃金の引き下げとが、金利を引き上げることなく、豪州経済の軟着陸 *-ソフトランディング-* を可能にし、経済を景気後退 *-リセッション-* へ導くことなく、冷却できると政府は判断したわけである。いずれにしてもこの緊縮財政の結果、三年後に豪州は財政は黒字になり、黒字額としては最大を記録することになる。

**市場原則の重視とミクロ経済改革：** 当時豪州の対外債務残高は増大していたが、海外から借金をすること自体は悪いことではない。経済発展を促進するのに海外からの資金は必要である。経済が振興すれば、所得そして雇用の創出ということが可能となる。しかし海外からの資金が、豪州の経済の振興よりも国民の消費の増大のためにのみ使われるのであれば問題である。そして事実、海外からの資金は豪州の経済の生産性を高め、競争力を増強する方向に向っていなかった。そのあたりに豪州経済の苦悩が見られる。豪州の国内経済をみると、確かにホーク政権

下で経済は活性化され雇用は増えたが、豪州のパフォーマンスを他国と中・長期的な観点から比較してみると、けっして優れていない。優れていないどころか、特に製造業などでは豪州は他国に遅れをとっていることがわかる。事実1960年から1987年に世界貿易は飛躍的に発展したが、豪州の貿易が世界貿易に占める割合は1.7%から1.1%へ縮小した。(注9) ほとんどの工業化された国ではこの期間に貿易の対GDP比は2倍になったのに、豪州の場合その増加の比率は14%でしかなかった。こうした問題点を認識して、ホーク政権はそれまでの豪州の伝統的な制度・慣習 - 保護主義政策、内向的な企業のあり方、天然資源への依存体質、そして豪州独特の調停・仲裁制度など - を変えるべくミクロ経済改革を行った。しかしその成果は限られたものであった。

#### 4. 1987年からバブル崩壊まで

**1987年の豪州の経済状況：** 1987年7月ホーク労働党政権は、労働党として豪州史上初の三選を果たすことになった。豪州経済は危機に向かっていたにもかかわらず、労働党は選挙公約で、豪州はすでに経済危機を脱出したとし、87/88年度の予算には大幅な政府の歳出削減の必要はないこと、さらには金利の引き下げが始まることを発表していた。第三次政権の発足の当初、ホーク政権は豪州の経済危機は乗り越えられたと信じ、あるいは信じこみ、これからは豪州の生活水準は上昇に向かうものと国民に告げたのは、国民の負担を軽減しようという思惑もあったであろうが、政権の座にすでに連続二期も君臨してきた疲弊もあって、豪州経済の建て直しに毅然として立ち向かうことを忘れてしまったということもあろう。

いずれにしても政府がこうした楽観的な方向への転換が可能と判断したのは、豪州のインフレ率は当時5%に抑えられ、豪ドルは回復し、さらに政府の賃金政策 - アコード - が成功しているとの「よみ」があったからでもある。労働党政権の経済運営力の一要因とされるアコードに示された政府と労組との協調は、この時期に成功の極みにあったといわれる。

さらに1987年9月にはそれまでの緊縮財政の成果が実って、画期的に均衡財政が達成されたも同然の、財政赤字が過去30年間で最低のレベルで、僅か270億豪ドルにすぎないという状況が出現した。それがまた豪州経済の繁栄の夜明けは間近である、といった楽観的な見方を助長し、また労働党政権は経済の運営能力を手中に持っていて、その運営を誤ることなどありえないといった自己過信を生んでいた。景気後退なしに豪州の経常収支の赤字が解消されるのではないかと観測も当然こうした状況から生まれよう。いずれにしても歴史的に振り返ってみると、1990年代初頭からの景気後退を避けるためには、第三次政権ではより毅然とした緊縮財政政策が求められるべきだった、というのが現時点での一般的な見方である。こうしてホーク政権の三選は豪州経済が景気後退に入るプレリュードとなった。こうした豪州の状況は、日本で1990年代のバブルの崩壊が始まるほとんど直前までバブルの景気に浮かれて、経済危機を察するに疎かった日本の状況に似ているといえよう。(注10)

**消費・投資ブーム：** 第三次政権を待ち受けていたのは、「待ちに待った」消費・投資ブームであった。このブームの到来は、それまで1983年から数年にわたる労働党政権の政策 - 初期の「成長路線」の確立のための財政刺激策、アコードによる低賃金政策に誘発された民間企業の収益増、またそれによる投資意欲の増大、そして金融の自由化 - といったそれまでに導入された政策が実を結んだことにもよるが、1980年代後半から始まった世界的な景気の上昇で、国際商品市況が好転し、農・鉱産物の価格の上昇で豪州に資源ブームが呼び起こされたことによるところが大きい。また1987年7月から税制改革によって導入された個人の最高税率の49%への引き

下げ、そして法人税の軽減なども消費・投資意欲を増大させた。

1987年から1988年にかけて起こったこのブームは、豪州の歴史でも最大級に属するもので、このブームは、1987年10月19日に起こった1930年末以来最大のものとされる株価の暴落－ブラックマンデー、あるいは度重なるムーディーズ社などの国際格付け機関による豪州の国際信用の格下げにもかかわらず継続した。

**バブル経済へ：** 資源ブームで天然資源に恵まれた豪州の交易条件は向上し、輸出収入が増大して経常収支の赤字は対GDP比で6%から4%へと低下した。景気の向上で豪ドルは上昇し、海外からの資本の流入が始まり、それが株価次いで地価を引き上げるといった投資ブームへと発展し、21ヶ月も続くという、いわゆる資産価値の急上昇の時期に入った。バブル現象の豪州での出現である。

さらに豪州の金利は、キーティングの1986年6月の「バナナ共和国」発言以来上昇傾向にあったのが、世界的な好景気で金融の流動性が世界的に増大したこともあり、豪州では1986年末からの中央準備銀行による金利の引き下げがあり、それが消費と投資に拍車をかけた。バブルはこうして全盛期に入っていく。そして豪州はバブルに酔いしれることになる。しかしバブルを煽った最大の原因は金融の自由化に始まる銀行間の融資拡大の競争であろう。

当時豪州では、1983年に始まった金融の自由化が進み、海外の銀行の豪州への進出が続き、15行にのぼる外国銀行が豪州で開業を始めていた。加えて外国人の所有する銀行の数は1983年の30行から1990年には70行にと急速に増加していた。(注11) またこうした海外からの銀行の進出に対抗すべく、豪州の銀行はそれまでの自分たちの市場を確保のために積極的に融資の拡大に努めた。こうした融資競争が続くなか、融資先の経営の実体を詳しく調査をせずに融資をしたというケースも数多く見られるようになった。こうして1983年と88年の間にビジネス信用は年間平均で25%以上増大した。(注12)

バブル景気が過熱気味に走るのを抑えるために、この時点で金利の引き上げが考えられるべきだったろう。しかし金利は引き上げられるどころか、低いレベルに抑えられた。1987年7月の選挙のときには、住宅ローンの返済の負担を軽減しようという配慮などもあって、金利は低く抑えられた。また金利が引き上げられれば、景気の好調で上昇している豪ドルをさらに加速して、豪州産業の国際的な競争力を低下させるのではないかと懸念もあった。

**暗黒の月曜日 (Black Monday)：** さらに金利の上昇が遅れた理由として、1987年10月19日に起きたブラック・マンデーと呼ばれた世界的な株価の同時暴落がある。1929年以来最大とされるこの「暗黒の月曜日」の株価の暴落は、その暴落の規模からエコノミストのなかには世界的な不況の再来を告げるものも多かった。しかしそれが世界的不況に発展しなかったのは、1930年代の大恐慌から学んだ教訓が活かされたからだとされる。大恐慌の経験から学んで、金利を低く抑えたのである。米国の中央準備銀行を先頭にして世界の金融業界は、流動性の拡大を図ることで、株価の暴落が企業の倒産へ、さらには経済全般での失業の増大へと発展していくのをくい止めた。

豪州も例外でなくブラック・マンデーによる株価の暴落で、僅か一日で90億豪ドルに相当する株価の下落を経験した。豪州の株価の低下は他の先進国に比べて大きく、1930年初期の大恐慌以来最悪の株式の暴落であった。この世界的な株価の暴落で、巨額の対外債務を抱える豪州経済への打撃が心配された。しかし豪州でも低金利によって恐慌を回避することができた。しかし低金利を長期にわたって維持した結果、バブル経済に一層の拍車がかかり、それにより必要以上に景気が過熱され、また必要以上にバブルを長引かせたということになる。

当時豪州の中央銀行 - 連邦準備銀行 (Federal Reserve Bank) - は政府・大蔵省から完全に独立しておらず、連銀とキーティング蔵相の大蔵省とは相互に政策については、合意のもとで金利などの設定をしていた。(注13) 両者は、特にキーティング蔵相は、雇用の創造と経済成長に重点を置き、対外債務の縮小には低い優先順位しか与えていなかったとされる。その結果金利を低く抑えることが重視されたといえよう。そのためバブル期に入っても、景気が好転し輸入が増え、対外債務の増大が続くのが容認されていた。

株価の暴落の結果、それまで株の購入に流れていた資金は銀行に流れるようになり、銀行に資金が過剰に集中するようになっていた。銀行が抱えた余剰資金は、低金利ということもあって不動産、住宅、そして企業の乗っ取りのための投機的な融資に回り、銀行の信用創造の拡大が進むことになる。こうして豪州の心配の一つであった過剰な需要は、株価の暴落で一応抑えられたものの、金利の引き締めが成されなかったために、一旦経済は不況に陥るほど脆弱でないことが確認されると、投資家は暗黒の月曜日の騒動が収まったことを見届けるや否や、折からの低金利につられて再び活発な投資に走った。そのために一旦低下の収まった株価は、経済が活気を取り戻すと、また上昇し始めた。そして今回は株式だけでなく土地そして住宅まで含んだ資産への投資が活発になった。

バブル期の常として、企業乗っ取りで名を馳せた投資家が豪州でも続出した。当時の豪州の著名な投資家には、ボンド (A. Bond)、ホームスコート (R. Homes a Court)、エリオット (J. Elliott)、スケイス (J. Skase)、フェアファックス (Warwick Fairfax)、L.コーネル (Laurie Connell) やスピルバン (J. Spilvan) などがあげられるが、こうした投資家はいずれも金融の自由化を利用して躍進を図ろうとした銀行家から大量の融資を受けていた。こうした一連の節度を欠いた融資は、誤った金融政策によってさらに助長されたわけである。(注14)

**金融理論の破綻：** 他国と同様、豪州でも低金利がブームに火をつけ、バブル発生的一大要因となったのであるが、当時は特に1985年のプラザ合意以降、世界的に見て金融理論は混乱に陥っていた。金融の自由化で通貨の量 - マネー・サプライ - の計測が困難になっていて、そのため通貨量の管理が不可能となり、信頼できるインフレや信用の拡大を測る目安を失っていた。さらに為替レートが大きく変動しても対外債務の解消まで至らず、従来の国際為替の調整過程は機能していないという見方も広まっていた。(注15) 加えて豪州では金融政策の目的は何か - 失業・景気対策か国際収支の均衡策か - について意見の一致がみられない一方、財政政策も歳出削減をしても経済成長をすみやかに抑えることが出来ないという有様で、金融理論だけでなく、財政理論にまでも信頼が置けないという状態に陥っていた。

当時の経済を回顧して、当時の準備銀行の総裁であった B.ジョンストン (Bob Johnston) は、金利政策はソフト過ぎた、と述べている。(注16) 遅くとも1987年の9月までに金利は引き上げられるべきだった、というのが当時を回顧した見方である。こうして豪州では金利引き上げのタイミングを誤り、景気後退に導いたことがホーク政権の命取りとなる。とはいえ金利の引き上げは、政府にとっては政治的にマイナスになる。1988年には豪州では人口の最も多いNSW州の州選挙が控えていた。そのため政府は経済的な観点からは、金利の引き上げは求められていても、政治的な観点から金利の引き上げは先送りにし、それに代わって歳出削減などのいわゆる金融政策でなく財政政策を用いるという方針を採用したわけである。

財政赤字を減らし、歳出削減をすれば、金融市場への政府からの圧力は抑えられて、金利の上昇も抑制されようというものである。加えて、豪州にはアコードという制度があり、賃上げ抑制で収益増がもたらされて、その分企業は資金に余裕が出来る。それが政府の金利の引き上

げは必要でないという根拠であった。1987年当時豪州の対外債務残高は1100億豪ドルにも増大し、それを少しでも減らそうと政府の資産の売却などが行われている。東京港区の在日豪州大使館の土地の一部が売却されたのもこの時である。

こうして「待ちに待った」消費・投資ブームの処理を誤って1990年代の深刻な景気後退へと豪州経済を追いやり、労働党政権の座が揺るぎ始めるという事態に発展していくことになる。しかしそれは1980年代の後半から世界的に見られた、いわゆるバブルの現象の結果で、バブルの崩壊でもたらされた景気後退に追われる政権党の姿でもあった。世界のどの先進国の政府にもみられたように、ホーク政権は、二つの誤りを犯したといえよう。一つはブーム(バブル)の勢いの強さを誤算し、それをすみやかに止めることに失敗し、二つはそれを止めようとしてブレーキを強く踏みしめ、その結果景気後退をもたらした -いわゆる軟着陸- ソフト・ランディングに失敗して、ハード・ランディングをした- ということである。この景気後退は米国そして日本でもそうであったように、主に金融政策の失敗で、金利の引き締め タイミングを誤ったところにある。

**1988年の豪州経済の状況：** バブルによる好景気は雇用の面で1987年から88年にかけて、10万人分相当の雇用を創出し、豪州の失業率は8.3%にまで引き下げられた。(注17) こうして「暗黒の月曜日」の株価の暴落で不況に突入かと危惧された深刻な事態を回避できたうえに、雇用の拡大と失業率の低下をもたらしたことで、政府は経済運営力に再び強い自信を持つようになっていた。政府はさらに税制改革に取り組むとともに、ミクロ経済改革や関税の引き下げなど市場原則を前面に打ち出す姿勢を示した。伝統的に反労働党の立場をとる豪州の経営者の連盟である豪州産業評議会(CAI)でさえ政府の経済政策が豪州に「経済の奇跡」をもたらしたとして、労働党政権の経済運営力を高く評価した。(注18) 政府は労働党政権が誕生した1983年から取り組んできた経済の改革はこれで一応終了したとし、これ以後は歳出の削減はない、と告げていた。しかし1988年に入って豪州経済の好調の陰で、一抹の不安が政府関係者の間では広がっていた。政府の経済運営力だけでなく判断力が疑問視されるような事態が起こり始めていたのである。そしてその不安が現実のものとなっていく。バブルの崩壊の始まりである。

豪州では経済成長率が年率5%を超えるとインフレそして経常収支の赤字が悪化するという伝統がある。まさにその伝統通りに、バブルで活気づいた経済は1988年に入ってその勢いを加速すると、輸入増は続き、経常収支の赤字は止まらず、物価は上昇し、それが賃上げへの圧力を強め、インフレをさらに悪化させていた。こうした状況のもと金利の上昇は当然と見なされるようになっていたにもかかわらず、政府は景気を抑えることを躊躇し、金利のそれまで以上の引き上げを拒んでいた。それだけでなく政府は経済は「極端ともいえるほど順調に」発展している、とさえ主張していた。(注19)

**減税と歳出カット：** こうした景気過熱気味という状況の下、政府が1988年8月に発表したのが今では有名な「成功がもたらされた」 -Bring home the bacon- と題された1988/89年度の予算である。その予算では50億豪ドルに上る減税の1989年7月からの実施、そして4千万豪ドルに相当する売上税の削減とがもられていた。同予算は国民は1986年の「バナナ共和国」発言以来数年にわたって、経済の発展のためにということで、実質賃金の低下や歳出削減などいろいろな経済的な犠牲を強いられてきたが、その犠牲が報われて、豪州経済は順調に転じ、その結果国民はこれからは低インフレの時代のもと生活レベルの向上を享受する時代に入ることになるであろうという大胆なものであった。同予算にはまさに経済の運営力を手中にしているという政府の「過剰なまでの自信」が伺える。



同予算では政府は減税で、国民の実質所得を引き上げ、またアコードのもとでの減税との交換で賃上げを抑制させれば、インフレ率を7%台から3%台へ下げることが可能だと判断していた。しかし減税にもかかわらず政府は55億豪ドルにのぼる財政黒字を予測し、さらに経常収支の赤字は商品価格の好転で対GDP比で4%から3%へ低下することが可能だと宣言していた。そしてこの予算では、一年後には経常収支の赤字は95億豪ドル、そしてインフレ率は5.5%になると予測されていた。

しかし1988年末から1989年初めにかけて、この予測が極めて楽観的なことが明らかになった。緊縮財政にもかかわらず、需要は拡大を続け、輸入量は20%も増大し、経常収支の赤字は95億豪ドルでなく、対GDP比で5.2%に相当する174億豪ドルに、そして住宅建設ブームに煽られたインフレは予測を上回って7.4%となった。こうした状況はまさに「バナナ共和国」の再来であり、労働党のマクロ経済政策が機能していないことを示すものであった。政府の経済政策の再検討が強いられたことはもとよりである。しかし当時は、キーティング蔵相による1986年の「バナナ共和国」発言のような警告はなされず、またホーク首相による「道義的な闘い」への挑戦の要請も出されなかった。こうしてホーク政権が意図的にでも経済危機の警鐘を軽視しようとしたうらには、経済成長・雇用創造を重視する労働党政府の経済への取り組みの欠陥を認めたくなかったということもあろう。また政府が政策の誤りを認めることは、近い将来に予想される選挙で野党を有利にすることでもあったからである。しかし景気が継続している間こそ、豪州が飲まなければならない苦い薬－産業のリストラなどの経済のスリム化－を飲むべきではなかったのか、とか経済が順調なときにこそ改革で受ける痛みを凌ぐことができるのだ、といった発言は当時を回顧する人々によってなされている。(注20)

**財政政策から金融政策へ：** とはいえ歳出削減を主とする労働党政権のそれまでの政策は、これからは金利の変更を主とする政策へと、すなわち財政政策より金融政策が、マクロレベルをコントロールするカギを握るという方向へ、と変わることを認めざるを得ない状況に向かっていった。それは1988年中頃までには、豪州経済は今までの政府の経済政策では制御が不可能な新しい体制に変わりつつあったからである。金融の自由化で、今までの通貨の量－マネー・サプライ－を目安とした経済指標が頼れなくなり、さらに緊縮財政政策が国民所得レベルの決定に果たす役割が不透明になっていたからである。それは交易条件の好転そして目覚ましい住宅ブームが続いたことなどがあったからとはいえ、30億豪ドルに昇るの財政黒字をもたらした緊縮財政政策にもかかわらず、豪州の経済は依然として年率で5%を超える成長率を記録する一方、経常収支の赤字は減少ではなく、増大する状況に陥っていたことにもみられる。

政府のマクロ経済政策の欠陥は、金融政策を重視せず、ただ財政政策－歳出削減－と所得政策－アコードによる賃上げ抑制－とで果たすことができなかったものを金融政策で補うという補助的なものとしてしか金融政策をみていなかったことである。当時の政府は貿易赤字を豪州経済の病理と判断したものの、政府は金利を貿易収支の関連でのみ考慮していた。(注21) しかし金利の引き上げは為替相場での豪ドルへの需要を他の通貨に比べて相対的に増やすために、豪ドルの高騰をもたらす。そして豪ドル高は豪州の輸出品を割高にするために、豪州の貿易収支の赤字を招くことになる。こうしてインフレ率そして国内経済の過熱を抑えるために導入される金利の上昇は、かえって国際的に豪州の立場を悪くすることになるという懸念が、金融政策－高金利政策－の採用を政府に躊躇させた。

**アコードの功罪：** さらに金利引き上げを躊躇した背景には、労働党は党の賃金政策の「正統性」を信じ、金利引き上げなどの金融政策の必要性はないことを公言してきたことがある。そ

これはアコードで既に賃金の抑制で企業の収益増がもたらされているために、企業には資金に余裕が出来ている上に、歳出削減策などにみられる党の財政政策 - マクロ政策 - により財政赤字を縮小すれば、金融市場を刺激する一つの大きな要因が減るので、金利の引き上げは必要ないとするものである。そのため金利の引き上げは党の政策 - アコード - の失敗を認めることにもなる。(注22) 豪州経済が過熱気味になっているにもかかわらず、金利の引き上げが採られなかったもう一つの理由は、金融自由化のうま味を味わった豪州の商業銀行が融資の拡大で、他の銀行と競り合うために、金利を上げることを躊躇したことにもある。

しかし市場金利は1988年5月から上昇を始めていた。そして1990年1月まで21ヶ月にわたって段階的に上昇した。そして政府が公式に金利引き上げの必要性を宣言したのは1989年8月である。(注23) ホーク政権は豪州経済の実状は、豪州経済の体質が1980年代の初期にみられた経済とは様変わりしていることを理解する必要があった。それまでの豪州経済の問題は、主として国際的な不況から豪州の天然資源への需要の減少、あるいは労組の横暴から引き起こされたものであった。しかし1980年代末から1990年代初めにかけての経済の問題は、ホーク政権の政策の誤りから引き起こされたものであった。政権がすべきことはいかに成長を抑え、あるいは成長を遅らせてでも、対外債務を安定化させ、産業のリストラに力を注入するということだった。また問われるべきは、経常収支の赤字の拡大なくして、生活レベルの向上は不可能なのかということだった。そしてそれは、いかに豪州の生活レベルの向上を経常収支の赤字の拡大なく達成するかという問題であり、ホーク政権はそのとり組に成功しなかった、と言えよう。(注24)

**1989年の豪州経済とバブルの崩壊：** 1989年が始まる時点では、豪州経済は1988年度の予算に示された政府のシナリオ通りに進展していないことが明らかになっていた。経常収支の改善はみられず、住宅ローンの利率は15%を超え、加えて労組はインフレの進行で、これ以上賃上げを抑制していくことが難しく、アコードの順守ができないことを政府に告げていた。さらに政府の民営化政策をはじめとするミクロ経済政策も期待されていた程の成果を挙げていないことが明らかになっていた。豪州の政治・政治危機である。労働党政権は早くて1989年末、あるいは遅くても1990年中頃までに予測されていた次の選挙を考慮しながら経済情勢に対処していかなければならない。高い住宅ローン率から救済を求める声は市民の広い層から聞かれ、選挙を控えて高い住宅ローン率に悩む中・低所得層を救済することが政府の一つの大きな課題となっていた。一方、経済はインフレの悪化と貿易収支の赤字を抱えていたものの、1989年の財政黒字は、歳出削減とインフレによる歳入増 - fiscal drag - によるものであったとはいえ、80億豪ドルにのぼっていた。

景気がピークを過ぎたという兆候は明らかになり、政府の経済運営・判断力が疑問視され始めたのが1989年中頃からである。売上高、住宅ローン申請数、住宅着工許可数そして消費者動向指数 - consumer confidence - などが激減し始めていた。この時点あたりから政府は、金利の引き下げの必要を強く認識したとされる。それは近い将来に予想された選挙の時までに、金利は低く設定されているか、あるいは少なくとも低下傾向にあることを示す必要があり、そのためには景気は冷却化されていなければならず、その手段として高金利が必要と判断したからである。

政府が採った政策が金利を20%に近い高い率に設定し、景気が冷却化し経常収支の赤字の縮小が始まるまでそのレベルに維持するというもので、金利は18ヶ月もの長い間その高いレベルに維持されることになった。高金利がこうした高いレベルに長期間にわたって維持されたのは、景気の動きに国際収支のバランスは一年ほど遅れて - lag - 反応を示すものであることを理解し

ていなかったということである。そしてこの理解が遅れたことで、景気はすでに冷却しているにもかかわらず、高金利が必要以上に長く維持され、景気後退を必要以上に長引かせたことになる。

しかし高金利にもかかわらず、輸入は上昇を続け、経常収支の赤字の拡大は続き、対外債務残高は1000億豪ドルを超えた。ホーク政権が公式に金利の引き上げに動いたのが、1989年8月に発表された1989/90年度の予算のときで、予算では緊縮財政、アコードの変更、そして金利の引き上げが提案された。しかしその時点では景気は既にピークを過ぎて冷却化し始めていたのである。

**1989/90年度の予算：** 1989/90年度の予算では、ホーク政権は緊縮財政で歳出を削減し、対GDP比で歳出を23.7%に抑えることで90億豪ドルの財政黒字を見込み、さらに金利の引き上げで需要を抑えるべく動いた。経常収支の赤字の拡大を抑えるには、ベルトの引き締めと金利の引き上げが必要ということである。しかし金利の引き上げは国民に負担を強いることになるため、長期的にわたって国民に高金利を耐えさせることは不可能であろう。こうした状況を踏まえて、労組に金利の引き上げを納得させる上でも、新しいアコードでは労組の要求を大幅に受け入れて、賃上げは6.5%を認め、さらに49億豪ドル相当の減税、そしてその上に7億1千万豪ドル相当の社会福祉関係の支出を約束した。

こうして経常収支の赤字の拡大、そしてインフレの悪化という事態にもかかわらず、政府が労組の要求に譲歩せざるを得なかったのは、それまで長期間にわたって耐乏生活を強いられてきた労働者の負担を軽減しようということもあるが、今まで避けてきた高金利政策を採用することで起こる国民の苦痛を和らげようという考慮が働いていた。特に高金利で住宅ローンは17.5%という高いレベルとなり、都市近郊の若年層から中高年層に大きな負担となることから、高金利からの苦境をアコードで約束した減税で軽減しようという判断である。

しかし金利の引き上げの代償として減税を与えたことは、政府が事態の深刻さを真に見抜いていなかった証でもあろう。経常収支の赤字に歯止をかけるためには、豪州の経済の体質を変える必要があり、そのためには痛みを伴うとも、減税あるいは福祉関係の支出の増額は避けるべきではないか、との意見は当時でも多く、事実ホーク政権の重要な閣僚の一人であったP.ウォルシュ（Peter Walsh）は減税に反対をとなえて、閣僚のポストを離れている。

政府は、89/90年の予算にもられた緊縮財政、アコードと高金利とで過熱気味の豪州経済を低速の成長に導くことで、豪州経済のソフト・ランディングが可能だと信じていた。しかし予算が出された翌月の9月には、対外債務残高は1120億豪ドルで対GDP比で32%、さらに経常収支の赤字は対GDP比で5.6%に当たる207億豪ドルと予算案の予測よりはるかに悪い状態に豪州経済が陥っていることが判明した。（注25） また国際的な格付け機関であるムーディー社が豪州の評価をAA2に下げたのもこの頃である。同社は高金利政策は豪ドル高をもたらし、豪州の経常収支の改善に貢献していないことを指摘した。

**1990年の豪州の経済：** 1990年に入って豪州の経済低迷の深刻さは進み、経済危機の様相を帯び始めていた。ハード・ランディングは避けられるという見込みは急速に薄れ、人々の関心は景気の低迷をもたらしている高金利がいつ緩和されるかに集まっていた。それは確かに豪州の国際収支の改善は未だみられないものの、豪州が解決しなければならない先決問題は、景気の回復であり、15%に達する失業率を減らすことだ、との認識が高まってきたからである。

商品価格、特に羊毛の価格は急落し、またバブルの崩壊で不動産などの投機的な投資に失敗した企業が相次いで倒産に追い込まれ、またそうした融資にかかわった金融機関は経営危機に

見舞われるようになった。特に豪州の製造業が集中しているビクトリア州の経済状況は厳しく、ビクトリア州立銀行は傘下の銀行の融資の焦げ付きから巨額な不良債務を抱えて、州政府に救済を求めたものの、州政府は州の経済の低迷から財源不足で同銀行を救済できず、他の銀行に救済・合併されるという事態にまで発展していった。しかしこうしたバブルの崩壊でみられる現象 - 投機的な投資に走った企業の倒産、そしてそうした企業に融資して不良債権を抱えて身動きが出来なくなった銀行 - はどこの国にもみられたもので、なにも豪州特有のものではない。

金利の引き下げが始まったのが1990年1月末で、18%から17%へと、そしてその後も引き下げは続き、12月には12%にまで下落した。労働党政権は金利引き下げを公式に発表した3月後の4月に四選を果たすことになるが、選挙運動中に労働党は四選後には経済は回復軌道に乗るであろうと主張していた。しかし5月には豪州は統計上四半期を二期連続してマイナス成長したことが判明し、公式にデータの上では豪州は景気後退期 - リセッション - に入ったことになった。しかし政府はあくまでも経済はソフト・ランディングしたに過ぎないと告げていた。しかし7月になると、ほとんどの経済指標 - 自動車の登録台数、ビジネス・オフィスの空室率、住宅着工数、住宅ローンの返済遅延や返済不能件数などを含んで - は悪化し、当時の経済状況は1986/87年の停滞期より悪く、1982/83年の景気後退期のレベルに近づきつつあることが明らかになっていった。経済の悪化の進み具合はまさに「ローラーコースターで急降下している」と表現されるほどであった。(注26)

政府は1990/91年度の予算編成の時も、豪州経済が景気後退期に入ったことを認めず、またそれへの対策を打ち出そうとはしなかった。政府は豪州経済の低迷はビクトリア州の経済苦境によるところが大きく、経済全般が苦況に晒されているのではないとの見方をとり、金利を引き下げても経済全体へのインパクトは小さいと主張していた。そして政府は経済の回復は1991年の中頃までには起きると予測していた。しかし1990年11月になると、バブルの崩壊は世界的な現象であり、それにより世界経済は以前に予測されていたよりも深刻な経済状況にあるとの観測が出るに及んで、政府は豪州経済も景気後退期に入ったことを公式に認めざるを得なかった。しかし政府の見解は、それまで政府の経済政策を牛耳ってきたキーティング蔵相の今では有名な言葉にみられるように、「それは豪州が必要とした景気後退である」 - *It is a recession Australia had to have* - というものであった。キーティング蔵相によれば、豪州は景気を冷却するために、景気後退を使ったのだとするもので、政府の意図で導入したとの主張である。しかし豪州経済はすでに景気後退にどっぷりつかっていたのである。そして如何にして経済不況から脱出するかが緊急の問題となっていた。

## 5. おわりに

1980年代後半から1990年代初頭にかけて世界の先進諸国に見られた共通の現象であるバブルの発生と崩壊、そして景気後退へと進む過程を、本稿では豪州に焦点をあてて検討した。いずれの国でもバブルを起こしたのも、また景気後退をもたらししたのも、政府の政策の失敗によるものであった。そしてその政策的な誤りは、1980年代の後半から始まった金融の自由化のインパクトを十分に理解していなかったからだ、という意見が今では一般化している。(注27) バブルの崩壊の後遺症である1990年初頭の景気後退が「金融不況」とよばれるのにそれが伺えよう。

「1980年代は国際経済学の理論を吟味するうえで最高の10年間である」(注28)とされるように、1980年代は先進諸国はそれぞれ為替レートと国際収支の関係、もっと詳しくいえば変動為替レートは経常収支の調整をする機能が果たせるかどうかを知る実験室を提供していた、とさ

れる。本稿では豪州政府が金融自由化のもとで、いかに経済成長、インフレ、そして経常収支のバランスと取り組んだのかをみた。

一国の経済を運営していくうえで、政府が対処しなければならない問題として（１）国内問題－失業とインフレ－と（２）対外問題－国際収支のバランス－の二つがある。豪州では国内問題に対処するために財政政策と所得政策を用い、ある程度の成功をおさめた。他方、対外問題、特に経常収支の赤字の解消では、当初は金融政策－高金利政策－の適用を避け、国内問題と同様に財政政策と所得政策で対処しようとした。それは経常収支の赤字の削減は、為替レートの引き下げ（豪ドル安）で対処できると判断したからである。政府が歳出を削減し、行政を合理化すれば、金融市場への政府からの圧力が抑えられる、いわゆる「クラウディング・アウトの逆」が起るることになり、金利は自ずと下がり、それで豪ドル安がもたらされるとするものである。市場原則重視を打ち出した政府は、政府の介入を避けて、関税や数量制限に頼ることを控えねばならなかった。しかしその政策は効を奏さず、そのため最後の手段として金融政策を用いた。しかし政策が効力を発揮するまでに要する期間の理解に欠けていたことから、バブルを発生させ、遂には景気後退に陥ることになる。

こうした動きは本質的に、日本を含んで他の先進諸国にみられた現象であった。金融の自由化で世界経済そして国内経済はそれまでの伝統的な理論では説明できなくなっていた。こうして豪州でも経済の動きを完全にまで把握しているとして登場したエコノミストは、彼らが導入した金融の自由化で自ら政治の舞台から遠ざかるということになる。経済万能を信じ、経済合理主義を唱え、自らの経済運営力に不備はないとした新保守主義と称された動きは、こうして世界の政治・経済の前面から大きく後退することになった。

1980年代は「政治が経済を中心に動いた時代」－a decade of economic politics－といわれるように、グローバル化していく経済の政治へのインパクトを考察することができる貴重な時代であった。1980年代を通して、先進諸国では経済の運営を誤ったことで、市場経済だけで政治が動かされることの危険を知ったといえよう。それは確かに豪州国民には1980年代の最大のメッセージだったのかもしれない。

#### 注

1. 宮崎義一 複合不況：ポスト・バブルの処方箋を求めて 中公新書 1992, 3頁
2. Tingle, L. Chasing the Future: Recession, Recovery and the New Politics in Australia, William Heineman Australia, 1994, 11頁
3. Kelly, P. The End of Certainty, Power, Politics and Business in Australia, Allen and Unwin 1992, 196頁
4. Pitchford, J. Australia's Foreign Debt: Myths and Realities, Allen and Unwin 1990, 54頁
5. Kelly, P. (3) 199頁
6. Pitchford, J. (4) 58頁
7. Kelly, P. (3) 222頁
8. Kelly, P. (3) 223頁
9. Kelly, P. (3) 200頁
10. 宮崎義一 (1) 5頁
11. Kelly, P. (3) 79頁
12. Kelly, P. (3) 380頁
13. Kelly, P. (3) 368頁
14. Kelly, P. (3) 373頁

15. クルーグマン, P. 通貨政策の経済学 東洋経済新報社 1991, 8頁
16. Kelly, P. (3) 372頁
17. Kelly, P. (3) 367頁
18. Tingle, L. (2) 90頁
19. Tingle, L. (2) 92頁
20. Kelly, P. (3) 495頁
21. Tingle, L. (2) 95頁
22. Kelly, P. (3) 340頁
23. Kelly, P. (3) 342頁
24. Kelly, P. (3) 489頁
25. Kelly, P. (3) 495頁
26. Tingle, L. (2) 100頁
27. クルーグマン, P. (15) 10頁
28. クルーグマン, P. (15) 11頁