

## 景気回復の条件

㈱日本総合研究所 代表取締役副会長 西村 功



経済情勢の認識や予測には、常に錯覚がつきまといがちである。景気のよい時期にはまだまだそれが続くかのように錯覚し、逆に悪いときにはいつまでも立直りの時期がみえてこない。現に、今回の大型景気崩壊の時点においても、すでに景気が完全な失速状態に陥り、ミクロの経営実感からは不況感が強まっていたにもかかわらず、多くのマクロ・エコノミストや政策当局は、景気の減速は経済拡大を持続させる健全な現象という呑気な判断を下していた。他方、バブル不況の低迷状態が続いている現状にあっては、マクロの予測は底入れから回復への転換が93年に持ち越されるかどうか論議が集中しているが、ミクロの視点からはトンネルの出口が全くみえていないのが実感であろう。

しかし、好況の次には必ず不況があり、それはやがて好況に転ずる。いつまでも同じ状態が続くことはあり得ない。では、現在の不況からいつ立ち直るのか。またそのための条件は何か。

これを解明するために、過去の不況時の教訓がそのヒントとなろう。もちろん今回のバブル不況はこれまで経験のない新しいタイプではあるが、あえて過去との類似点を探るとすれば、昭和40年不況と石油危機不況との複合型といえよう。

第1に、不況の基本的原因がバブルの崩壊という内部要因にあるという点に、40年不況との共通点がみられる。すなわち、40年不況は昭和30年代後半の証券ブーム以来の、運用預りをテコとする自転車操業的な株価の吊り上げが行き詰まり、危機的な証券不況を惹起したものであった。さらに企業間信用の膨張に支えられた在庫の積増しと過大な設備投資によって需給の失衡と企業財務体質

の悪化をまねいたことが、高度成長下におけるミクロの不況感を増幅する結果となったわけである。今回は、1980年代後半の超金融緩和と異常な低金利成策のもとで発生した資産インフレと金融機関の融資急増、企業の債務膨張が限界に達し、その反動として株価・地価の暴落という資産デフレを招来して証券・銀行・ノンバンクのすべてのマネー関連業界を巻き込む不況に発展した。さらに、産業界においても、過大投資と財テクの失敗から資金の固定化、固定費負担の増大、保有資産の質的低下という財務体質の悪化が収益低下を増幅し、いわばバランスシート不況の様相を呈しているわけである。

第2に、経済構造および企業経営体質の転換を伴うという点において、2次にわたる石油危機不況との性格的共通点が多い。すなわち、石油危機不況は、断続的な原油価格の急上昇によるコスト構造および価格体系の革命的变化に対応して、省エネ・省資源型経済構造への転換と企業経営全般にわたるリストラクチャリングを迫ったものであった。同時に過去の10%高度成長経済から、5%成長経済への移行に対応する調整のプロセスでもあった。今回の不況は、石油危機不況が外部要因から誘発されたのに対して、発生源が内部要因という相違はあるにせよ、そのプロセスにおいて経済全般のリストラを必然ならしめる点で同性格といえよう。また、1980年代後半の6%成長経済から、3%成長経済への移行に伴う調整局面という点でも共通しているといえよう。

さて、今回のバブル不況の性格をこのようにと

らえるならば、不況克服の処方箋もおのずから明らかである。では来たるべき景気回復の条件とは何か。

第1は、企業のスリムな経営体質の再構築である。前述のとおり、今回の不況の性格を表徴する連続3期の減益という収益体質の悪化は、バブル時代の拡張路線のもとで経費のぜい肉が付着したことに起因する。このため差し当って切りつめやすい3K（交際費、交通費、広告費）など一般経費のカットが先行しているが、収益体質の基本的な改善には固定費比率の低減による損益分岐点の引き下げが不可欠である。その実現は、不採算部門の見直し、高付加価値の本業部門への経営資源の再配分をはじめ、経営全般にわたるダウンサイジング化とリストラによってのみ可能となろう。第1次石油危機不況の克服のため、全産業が真剣な減量経営と省エネ・省資源型経営システムの構築に取り組んだことは今なお記憶に新しい。

第2は、新たな需要創造型の経営革新である。経済の構造転換期には、前向きの経営革新なくして不況からの脱出は不可能である。第2次石油危機当時、企業は前述のような減量経営による合理化を徹底すると同時に、コスト構造の変革に対応して新素材の開発、エレクトロニクス技術と高度のソフトを駆使した新製品の創出と画期的な合理化・生産性向上に取り組み、それが1980年代前半のイノベーション型景気拡大へと結びついた。

現在、バブルの崩壊という面のみが目につきやすいが、それと平行して1980年代後半の低コスト時代から高コスト時代への移行という構造変化が進行していることを看過してはならない。すなわち、バブル時代にエクィティファイナンスによって実質金利ゼロで調達できた長期資金は、今後は最低6%の水準に定着するであろう。また高令社会の到来と労働時間短縮は人手不足の激化を通じて確実に人件費増大を招来し、さらに環境保全対

策、コミュニティ活動への要請など企業の社会的コストは従来になかった新たな必要コストとして付加される。このような構造変化に対しては、環境保全・修復技術、画期的な省力システムの開発によって新たなビジネス分野を開拓する需要創造と、コスト増要因をコストダウンに結びつけるしたたかな経営革新が求められる。

第3は、経済の縮小均衡を防止する多様な政策手段の発動である。景気立て直しの基本が企業の自力によるリストラにあることは当然としても、その過程で生ずる縮小均衡作用を放置すれば、回復の芽を摘み取るだけでなく底割れを来たす恐れもある。昭和40年不況の経験からも、信用秩序維持の明確な姿勢を示し市場の不信感を払拭することが先決であり、現局面では一段の利下げが求められる。それとともに総需要の減退をカバーするためには、政策効果に限界のある公共事業だけでなく、期限を区切った投資減税や一時的所得減税など多様な手段を果敢に講ずることが必要であろう。そのうえで、当局はいたずらに楽観論をふりまくのではなく、究極の回復は企業の厳しい自らの経営革新にあることを説得すべきである。経済政策で最重要のポイントはタイミングである。過去の政策の失敗は、進むときも退くときもそのタイミングの遅れにあったとって過言ではない。バブル調整の主体が企業にあることはもちろんであるが、政府も失敗の責任の一端を今後のタイミングのよい政策発動によって果たしていただきたい。

「不況は新たな好況への準備期間である」というシュンペーターの名言は、今日ますます大きな意味をもちつつある。昨今、欧米の一部で日本経済斜陽論がささやかれていると聞かすが、日本経済の強さの根源である“変化に対する企業の柔軟な対応力”はいまだ失われていない。