講演要旨3

「アベノミクス」をどう評価するか

小峰　隆夫
（法政大学大学院政策創造研究科教授）

<アベノミクスとは>

アベノミクスとは、三本の矢、「大胆な金融緩和」「機動的な財政運営」「民間投資を促進する成長戦略」からなると説明されています。しかし、私に言わせれば、体系的に示された文章があるわけではなく、とりあえず、今やっていることを3つに整理したというだけの話であって、アベノミクスとしての政策体系があるわけではない。したがって、「アベノミクス」そのものについて、賛否やいい悪いといった判断をすることは難しい。「ある部分は賛成だがある部分は反対」であるとか、この部分についてはもうちょっとこういう風にしたらいいんじゃないかという意見が示されるような多様なパッケージが含まれた集合体だと考えています。

このアベノミクスが目指しているのはデフレからの脱却です。デフレになった原因がわかれば話は簡単ですが、それがよくわからず、おそらく複合的な原因であろうということが大体わかっています。バブルが崩壊して、その反動というのも当然ありましたし、不良債権というのもありました。そうしているうちに、需給ギャップが非常に拡大して物の値段が上がらなくなり、特に、日本の場合には、賃金が下がって物価が下がり、さらに、物価が下がった状態が長く続くと、もう物価というのはあまり上がらないものだという、デフレ期待が浸透してきて、ますますこれから抜けられなくなるということが今まで続いていると思います。

<足もとの景気に対する評価>

安倍政権発足後、まず、市場が反応し、株が上がって円安となり、その後長期金利も低下するという非常にうまい展開になっています。現実にも景気はだいぶよいと考えられており、日経センター「ESPフォーキャスト調査」によると、2013年度についての予測は昨年の12月調査時点から月を追って、どんどん上方修正されてきています。さらに、同調査で景気の転換点判断を聞いていますが、回答者40人中31人が「既に景気の谷を過ぎた」としています。また、かなり多くの第一線のエコノミストは、2012年11月ぐらいが景気の底で、その後、景気がよくなっているという判断をしており、確かに安倍政権が発足してから、日本経済は景気の上昇局面に入ったとする考えがエコノミストの常識的な見方となっているわけです。以上から、安倍政権の滑り出しは大変うまくいっていますが、これに持続性があるのかについて、私は疑問に思っています。

そもそも株高・円安については、特に輸出

が増えたわけでもなく、生産が増えたわけでもなく、まだ現実の経済には特に変化は起きていないわけだから、これは政権の発言にマーケットが反応したという、「アナウンスメント効果」であるとしか考えられない。特に、私は安倍政権になって民主党政権とかなり転換効果が大きかったためではないかと考えています。例えば、民主党政権では、どちらかというと生活優先でしたが、安倍政権になって、企業優先の政策が明らかになった。また、民主党の鳩山首相時代には成長よりも幸福度に注目しようといった話が出ていたが、安倍政権になって、やはり成長だと成長志向を打ち出した。また、物価が上がることはいいことだといわれ、金融も緩和するという政策が示されるなど、方向転換の姿勢が明確だった。これにマーケットが反応したのではないかと考えています。ただ、このアナウンスメント効果は本来一時的なものであり、実体経済がうまくついてこない場合には、アナウンスメント効果がはがれるにつれて、今度はマーケットが失望をして逆の動きになるということもリスクとして十分考えられます。

また、2013年度に景気がよくなる要因については、公共投資を増やしたということや2014年に予定されている消費税の駆け込み需要が考えられる。公共投資はそれ自体がGDPなので、波及効果はゼロだったとしても2013年度のGDPの増加要因になるが、すでに相当高い水準になっているところ、さらに積み増すというのは相当難しく、14年度は減ると考えられ、14年度はGDPにマイナスの要因となる可能性があります。また、消費税の駆け込み需要は需要の先食いですから、これも2014年度には逆にマイナスになる。

現在、確かに安倍政権発足以来、景気がよくなっているが、短期的な景気回復に終わる可能性があるということに注意する必要があるというのが結論です。

＜大幅な金融緩和＞

安倍政権の政策における第一の矢は大胆な金融緩和です。この政策については、いわゆるリフレ派、デフレというのは貨幣的な現象であって金融政策によりデフレから脱却できるんだという考え方と、反リフレ派、つまりデフレは必ずしも貨幣的な現象だけだとは言い切れず、なかなか金融政策だけではデフレから脱却するのは難しいうえ、副作用があるのではないかとの考え方が、相当激しく攻撃しあっている。私はどちらかというのではなく、各論点についての折衷案を考えています。

まず１つは物価目標ですが、２％の物価目標というのは、それほど不自然なものではないと思いますが、あまりこれを硬直的に考えるのは問題で、弾力的に運用したほうがよいということです。そもそも物価目標を掲げて金融政策をやるというのは、いろいろな国でやっているので、そんなにびっくりするような珍しい話ではない。また、２％という値については、統計上物価の測定に常に下方方向にバイアスがあるので、１％という数値では本来のゼロを目指していることになるといえる。しかしゼロだと、上下に振れたときに、またマイナスになってしまうので、また１％ぐらい余裕を持たせて、２％ぐらいを目標にするのが妥当なところではないかと考えます。しかし、先ほど述べたように、あまり２％にこだわると、いろいろな問題が出るかもしれないと言われています。１つは資産価格が上がる可能性があるということです。金融を緩和したときに、すぐに物の値段が上がるのではなく、まずは株や土地といった資産価格が上がるということが考えられます。その際、現在はバブルとは言えませんが、さらに金融緩和をした際に、資産価格が上昇して、バブル的な状況が見えればなるべく抑えたほうがいいとすると、２％にいっていないからバブルは抑えないとは言えません。この場合、２％にそのときにはあまりこだわらないで、柔軟に対応したほうがいいということになります。また、逆に、例えば石油ショックでは10%以上、消費者物価が上がったのですが、このようにエネルギー価格のようなものが急上昇して、物価が４％、５％と上がった場合に、これを２％に抑えなければいけないとしたならば、相当強力な引き締めをしなくてはなりません。こういった両面からこの目標は柔軟に考えたほうがいいということです。

２番目は、金融政策だけで成長を回復し、

デフレから脱却するというのは、多分無理であろうということです。やはり、実質的な成長が持続するには、企業が生産のために投資をし、人々の人的能力が上がって、持続的に生産性が上がっていかなければいけない。これらがあわせて行われる必要があるということだろうと思います。この意味で日銀だけに責任を負わせるのは難しいと思います。

３番目は、金融政策の効果はこれはやってみないとわからないということです。日銀の黒田総裁は、なぜ金融緩和がデフレ脱却に効果があるのかという３つのルートを明示していますが、株価等の資産価値が上昇することで消費が増えて経済を好転させるという資産効果、国債を日本銀行が買うことで手元のキャッシュが増えた金融機関がより有利な貸出を行うポートフォリオ・リバランシング、日本銀行の政策姿勢によってデフレ期待が物価上昇期待に変わって企業なども値上げや賃上げを許容するという期待へ働きかけるというものです。資産効果に期待するということも難しいですし、従来から金融機関が企業に対して貸出しを増やすのは難しいことから、結局は期待に働きかけることしかないと思われます。しかし、ほんとうに期待が変わるのかは、ほんとうにわからない。実際に物価が上がらない段階でインフレ期待が生まれるのかは難しく、過去に例もありません。そもそも人々がどう思うかというところに働きかけようというわけですから、なかなか確かなことは言えない。公共投資を１兆円行えば１兆円GDPが増えますというのと話が違う。その意味でうまくいかないリスクも相当大きいと思います。

４番目は、デフレから脱却した段階でいろいろな問題が起きるかもしれないので、出口のことを十分考えながら戦略を練ることが重要ということです。例えば、物価がほんとうに２％上がるとみんなが思えば長期金利は上がるはずで、長期金利が上がると今度は資産価格にはマイナスの影響があり、財政にとっても相当大きな問題があります。国債を持っている金融機関は評価損が出るなど、そのときにまたいろいろな難しい問題点が出てくるわけです。

＜機動的な財政運営＞

私は「機動的な財政運営」とは公共投資を行うことだと解釈しています。自民党は、選挙のときから災害に強い国土を膨大な公共投資を実施しながらつくるという、いわゆる国土強靱化法という構想がありました。それを実現させるのが機動的な財政運営で、現実に公共投資を増やすという予算となってあらわれていますが、これについては賛成できない。公共事業は効果が限定的であるのに、財政赤字が当然増えるなど副作用が大きい。また、いろいろな意味で旧来型のシステムに戻ってしまう、要するに旧来型の土建国家に戻ってしまうことが心配なところです。地方の建設土木に携わる人たちにとっては、公共投資が増えるのはありがたい話で、お金がどんどん落ちてくるということになり、おそらく自民党の票を集めるという形の旧来型のシステムに戻っていくことになります。また、国土強靱化法の中には、国土軸の形成とか国土の均衡ある発展とか、昔国会等でも議論となったことが出てきており、これも相当な先祖返りだなという感じがして非常に危機感を覚えます。

＜成長戦略＞

それから、第三の矢の成長戦略ですが、これは、現在議論されている最中ですので、まだこれから中身が出てくるもので、どういうことを入れようか議論している段階だと思います。

政府は、特定の産業を、これからはこういうのを伸ばそうというのをターゲットとして絞って、そこに集中的に政策資源を投入していくというターゲティング・ポリシーにどうもこだわっているようです。さらに、産業振興法のような形で法律の枠組みにすることも考えている人もいるようですが、かなり昔の発想であると思います。国がどういう産業をこれから伸ばそうというのを決められるような時代ではなく、企業がみずからリスクをとりながら、成長分野を見出していくしかないという時代だと考えますので、このターゲティング・ポリシーという手法は先祖返りになっているのではないかと思います。特に、今産業競争力会議が開かれていて、その議事を見

ますと、民間の議員はターゲティング・ポリシーは不要で、むしろ規制緩和が中心だと言っているのに対して、政府側が、いや、やはりターゲティング・ポリシーみたいなのは必要ではないかと発言している。このように政府が審議会的なものを通じて、自分のやりたいことをやらせるのも、旧来型の方向に戻っているという気がします。

経済学者は、医療とか福祉、それから農林水産業のような分野での規制緩和により、民間が参入してきて需要を拡大していくタイプの政策が必要だと考えます。また、TPPも国内産業を守るだけではなくて、TPPを通じて農業をもっと強くしていくとか、非製造業の生産性を上げていくという、日本の発展のきっかけとして考えるべきとも、また、もう少し柔軟で雇用の流動性をもたらすようなシステムにしたほうがいいとも主張をしています。

現在考えられている政府の成長戦略の中で、実質GNIという指標を重視していこうという方向が出ています。我々は通常、GDP、国内総生産を見ますが、GNIは国民総所得といい、それぞれ国内概念と国民概念に基づくものです。国民概念のGNIには日本人が海外で稼いだ所得が入り、GDPには入りません。グローバル化の中では、日本人が海外で稼いだり、海外の企業の配当が入ってくるということも含めて国民の所得だと考えると、GDPではなくて国民総所得を考えるべきだということです。さらに、実質にする意義ですが、名目だと三面等価という法則から生産と支出と所得というのは一致しますが、実質にすると一致しません。これは、輸出価格と輸入価格の相対比が変わってしまうことによります。例えば、輸出価格が上がって輸入価格が下がると、日本は何も変わらず今までどおりのことをやっていても、同じ輸出でより多くの輸入をすることができることになり、実質所得が増えたことになります。これを「交易利得」と呼び、実質GNIにより初めて把握できるということです。

実質GNIの成長率は、実質的な国民所得の伸びになり、過去10年程度のその伸び率の推移をみると常にGDPよりも低い。2009年は例外ですがそれ以外は常に低く、交易利得が常にマイナスとなっていますが、輸入価格と輸出価格の比率を見たときに輸入価格のほうが相対的に上がっているということを示します。簡単に言えば、実質GDPは我々が働く量で、実質GNIは得られる所得だと考えると、働く割には実入りが増えないということです。

なぜそういうふうになったのかというのは、いろいろな議論がありますが、例えば円高のときには、ふつうは輸入価格が下がって輸出価格が上がって交易条件はよくなるのですが、日本が円高のときには、賃金や利潤、その他のコストをカットして輸出価格が上がらないよう抑制したため、本来、交易条件がプラスになるはずの効果を十分享受してこなかった。また、エネルギー価格が上がったときは、上がった分だけ価格に転嫁して輸出価格も上げれば交易条件は悪くならないのですが、日本の場合は、エネルギー価格が上がっても輸出価格はあまり上げられないと、中間投入や付加価値を削ってきた。これによって、雇用はある程度維持できたかもしれないが、実質的な所得はあまり上がらなかった。

これまでの反省にたてば、付加価値を削って対応するのではなくて、むしろ付加価値を維持して外的な変化に対応していくことが重要になります。まさにドイツはユーロが多少変動したり、エネルギー価格が変動しても、交易条件はほとんど動いていません。輸入価格が上がったら、それをそのまま上乗せして、輸出価格も上げられるような企業行動、または産業構造になっているということです。日本も、長期的にはそういった方向を目指して、付加価値を積極的につけていくというタイプの対応をすることが必要となる。これが、成長戦略の上でも大変重要だと思います。

＜財政健全化＞

最後に財政ですが、これは今のところ三本の矢に入っていない。昨年の12月に公表された日経センターの中期予測では2020年代以降双子の赤字になるというシナリオを示しています。経常収支も2020年代以降は赤字になり、プライマリーバランスも赤字が増えていくことを示しています。政府は、2020年度にプライマリーバランスをゼロにするという目標を

立てていますが、考えると、とてもゼロにはならない。

安倍政権が誕生する前に政府が行った計算でも、消費税を10%、名目成長率が３％ぐらいという前提で2020 年度のプライマリーバランスゼロを達成するのは難しいという結果でした。安倍政権になって公共投資をどんどん増やして足もとがもっと赤字になったので、安倍政権が発足する前よりもずっとハードルは高くなっています。現在のところ、安倍政権は、2020年度プライマリーバランスゼロという財政再建目標は堅持し、その展望は今年の６月頃の経済財政諮問会議で示すと言っていますが、ほとんどできないと私は判断しています。消費税を15%にするとか年金を70歳からにするといったことをやらない限り、この公約は守れないでしょう。この問題は現在の「アベノミクス」の枠を超えたところで、これから大きな問題として出てくるのではないかと思います。

<結論>

つまり､これまでのアベノミクスというのは、株が上がる、それから円安になる、金利が下がる、それから、公共投資をやる。これは、よく考えてみると、誰も損しないことばかりです。今までやってきたことというのは、実は誰も困らない範囲でやっているので、うまくいっているというわけです。しかし、これからは必ずしもそうは言えないのではないか。つまり、誰かにコストを負担してもらわないと処理できないような問題というのは、これからいろいろ出てくる。そのときにこそ、安倍政権のほんとうの真価が問われるのではないでしょうか。

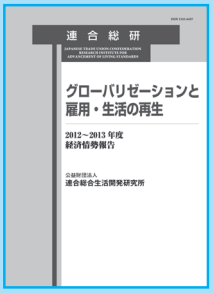
◇好評発売中

連合総合生活開発研究所編

連合総研　2012～2013年度経済情勢報告

『グローバリゼーションと雇用・生活の再生』

コンポーズ・ユニ　定価1,600円（税込）



第25回目となる本報告書は、内外経済情勢の動向を踏まえ、労働者の福祉の向上、良好な雇用・就業の確保などに重点を置いて､経済・社会についての客観的な分析に基づいた提言を行っている。補論では、2013年の我が国の経済情勢を展望している。

第Ⅰ部　2011年秋以降の日本と世界経済
第Ⅱ部　グローバリゼーションと雇用・生活の再生
おわりに　「質的」な経済発展の実現に向けて
補　論　2013年度日本経済の姿

本書に関するお問い合わせは、コンポーズ・ユニまでご連絡下さい。
TEL：03－3456－1541　FAX：03－3798－3303