

政策分析インタビュー

よみがえる日本経済、
広がる可能性

上智大学経済学部経済学科教授

竹田 陽介

株式会社日本総合研究所 調査部長

チーフエコノミスト

山田 久

— 本日は、経済財政白書を題材にご議論いただきたいと考えております。

第1章が景気、金融政策、財政政策。第2章が物価、所得賃金、労働供給。第3章が、産業の課題ということで、経常収支の赤字がどうして生じているのか、また、日本経済がどうやって稼ぐ力を高め、付加価値を生み出していけばいいのかという論点を取り上げています。

回復基調が続く日本経済
(景気の基調と消費税率引き上げの影響)

(竹田教授) 第1章のメインテーマとしては、やはり消費税率アップのインパクトということではないかと思えます。耐久消費財と住宅投資の駆け込み需要の大幅な増加と反動というのが、前回の消費税率アップのときと比べても大きいというデータは極めて興味深い。恐らく今後きっちりした経済分析に供されることになるであろう、とても重要な1つの社会実験だと思えます。今後実施されるであろう消費税率アップについて、反動の影響を小さくするためには、例えば年度をまたぐような予算編成等、財政の景気の下支えのあり方も必要になるのではないかと。また、3%の税率という上げ幅が大きな消費の駆け込み増、反動減につながったという分析は、毎年1%ずつ上げていくという方法が、波立つ消費の動きを抑えるのに寄与する可能性を支持することになるのではないかと思えます。

(山田部長) 今回の動向を経験値としてしっかり分析するということがとても大切なことだと思います。これ以外にも、たとえばヨーロッパ諸国ではこれまで

にも消費税率の引上げの経験というのがかなりありますので、欲を言えば、これらの経験との比較のようなものも入れてはどうかと思います。

(金融政策と金融面の動向)

(竹田教授) 黒田総裁の「異次元緩和の効果については、比較的肯定的に観察されていると思います。異次元緩和を含む非伝統的金融政策には2つの効果があります。1つは、期待に働きかける経路です。白書のグラフの動きをみると、1年以内の予想物価上昇率にかなりポジティブな影響があったようにみえるが、中長期では、ほとんど影響がないという結論だと思います。私の近著の中では、過去の非伝統的金融政策の期間中、ケインズの「美人投票と呼ばれる期待形成がなされてきたことを示しています。黒田異次元緩和は、この期待形成に少しだけ風穴を空けたと見てとれるわけですが、その効果は短期だけであった可能性が高いということです。

もう1つの効果は、白書で「ポートフォリオ・リバランス」と呼ぶ投資家のリスクテイクを促す経路です。投資家のリスクテイクを促す効果に関しては、銀行のポートフォリオの構成をみると、国債を減らして貸し出しをふやすという資産代替が顕著にみられるのではないかと考えられます。ただ、これは、金融政策による変化ではなく自律的なものである可能性もあります。

(山田部長) いわゆる「量的・質的緩和が景気と物価に影響が及んでいくルートのうち、量的・質的緩和がマネタリーな変化を起こすことに加えて、マネタリーな変化が実際に物価とか経済・景気にどう影響を及ぼすのかについては、次の課題として分析にチャレンジする必要があるのではないかと思えます。

(経済成長と財政健全化)

(竹田教授) アメリカの話が非常に詳しく書かれています。アメリカの出口戦略について、日本は多くを学ぶ必要があります。日本には、消費者物価上昇率2%の目標を達成する前に、長期金利が高騰するリスクと、高いインフレが起こるリスクの2つが存在していると見られます。出口戦略を実施するにあたって

は、これらのリスクが顕在化する可能性を低めるために、政策上どのような保険をかけられるかを真剣に議論しなければならないと思います。

(山田部長) 実際のインフレ率が徐々に上がってくる中で、今の金利が財政の状況等のファンダメンタルズからみて抑えられている形になっていることについては、グローバルな金利の低下が起こっていることなどに踏み込む必要があるのではないかと考えます。その背景としてグローバルに一種の貯蓄過剰のような状態が起こっているためではないかと思うのです。

(竹田教授) IMFの『ワールド・エコノミック・アウトック』の中で、貯蓄過剰の問題が分析されました。もしこれが元に戻ったら、世界金利が非常に低位で推移する良好な状況は続かなくなるだろうと予想されます。日本もある意味では小国として世界金利を受け入れて金利が形成されていると考えられるならば、極めて重大な影響を持ち得ます。

(経済成長と財政健全化)

(竹田教授) 日本における歳入改革の方向性として、さまざまな副作用はあるかもしれませんが、資本課税が考慮されてもいい時期ではないかという印象を持っています。例えば、株式保有に資本課税を課すと、貯蓄を引き下げることになりませんが、今の日本の貯蓄が下げ止まっている要因は、予備的な貯蓄動機です。予備的な貯蓄は将来の不安があるからこそ生じるものですので、事後的に見れば過剰な貯蓄といえ、それを税制によって減らすのは社会的にみれば望ましいはずで、年々高くなっていると思われる日本の資産格差を是正するのにも役立ちます。

(山田部長) 竹田先生がおっしゃるのは1つのアイデアだと思うのですが、一方で国際的にやはり協調してやらないとできないのが大きな論点かと思いました。

それから、「経済成長と両立する財政健全化策」の表では、具体的に歳出をどうカットし、あるいは増強すべきかという論点については、さらに独自にいろいろな分析を積み上げていく必要があると思います。



ここで入っていない分析で、社会保障関係経費を年金や医療といった引退世代向けの歳出と、教育や労働市場政策・保育等の現役世代向けのものに分けて、国際比較のデータで試算すると、引退世代向けは経済成長のマイナスに現役世代向けはプラスに効く結果となったというものがあります。

一経済と財政健全化の関係については、OECDの一連のスタディを中心にサーベイしたものですけれども、特にこれから日本でやろうとしているような政策で国際比較できるような分析があればインプリケーションが出てくると思います。

デフレ脱却への動きと賃金をめぐる論点

(山田部長) 「消費者物価の要因分解」については、推計方法によると思うのですが、資本ストックの物理的な量でなく、経済的な価値の減価までを考えると、需要に応じて対応できる生産能力はかなり落ちてしまっていて、需給ギャップが実態的にインフレギャップになり、それが物価の安定的なプラスにつながってきているのではないかという解釈をしています。

(竹田教授) 白書の分析は、フィリップス曲線の推計を丹念になされていると思います。過去の推計では、インフレーションの持続性が強く効いて、期待の影響は極めて小さいことが示されてきました。今回の分析では、現在の物価上昇にとって期待が重要な要因になっているのは多少奇異に映ります。

(山田部長) 一方で賃金については、通常は生産性が決まってそれが賃金に影響を及ぼしていくというルートで考えるのでしょうけれども、賃金自体が生産性に影響を及ぼしていくルートというのものもあるのではないかと考えています。極めて単純な分析ですが、名目賃金と実質労働生産性と実質賃金の間で2変数ずつのグレンジャーテストをやると、実質生産性から実質賃金へも、名目賃金から実質生産性に対しても、グレンジャー・コーザリティが有意に出てくるのです。名目賃金に対して上昇圧力があり、ある程度賃金を払わざるをえない状況にあれば、経営資源をより生産性の高いところにシフトしていかざるをえない一種のプレッシャーとして企業の構造に影響するのではないかと考えられます。



一企業は、賃金を上げることにより、ただコストが上がるだけでは賃金を引き上げるインセンティブがあり

ません。アンケート調査の結果などから言えば、労働者の定着を図るためにベースアップをするといった動きがないと、なかなか持続的に賃金が上がらないと思います。

(竹田教授) マクロ経済学において、賃金はなぜ下方に硬直的かということに関する仮説は、5つほどあります。山田さんのおっしゃった効率賃金仮説のほか、インサイダー・アウトサイダー理論、暗黙の契約理論も、成り立っているかもしれません。

もし、暗黙の契約理論によって賃金が硬直的であるならば、雇用契約を短くする雇用調整のスピードを早めて多様な労働者の参加を促す政策は、賃金の調整もかなりスムーズにするのだらうと思います。

(山田部長) この20年のデフレギャップが発生する中で、雇用に対する調整圧力が強かったものの、それを先延ばししたので、その分をボーナスや時間外等の賃金面で調整せざるをえなかったということだと考えます。すると、循環的に景気がよくなったときにも、雇用調整圧力が残っていたものですから、賃金が下がるという形が定着してしまったという解釈が成り立つのではないかと思います。そう考えれば、今回の景気回復では雇用調整圧力が解消に向かっているため、多くのベースアップがもっとみられてもいいはずだと思います。

(竹田教授) 今度はなぜ賃金が上方に動かないのかということの説明しなければいけないという意味で、賃金の下方硬直性を説明する仮説と少しねじれがあります。

(山田部長) 日本にとって問題なのは、いわゆるリストラなどによって経済の下降局面で労働移動が大きくなってしまったことでしょうか。経済の回復局面で労働移動が起こっていくというサイクルのために、政策的にどう誘導していくかという論点が重要なので、もう少し整理をされることを期待したいという印象です。

我が国経済の構造変化と産業の課題

(竹田教授) ホットなトピックとして、経常収支の赤

字が意味することに接近したことが注目点です。通常、名目の経常収支が円安によっていったん赤字化してからおそらく一年半ぐらいのタイムラグを伴って黒字化するJカーブがみられるというのが定説だと思います。円安化後しばらく経った現在、益々赤字が目立つようになってきているように見えるのはなぜかが大きなテーマです。白書では、数量効果より価格効果のほうが強く出ているという結論になっています。かつての「国際収支の経済発展段階説」に照らし、既に日本は貿易サービス収支で黒字を計上する国ではなく、むしろ成熟した債権国として所得収支で稼ぐ国になったのではないかという問題意識は今でも、旧くて新しい問題だと認識しています。

(山田部長) 私も経済発展段階説というのはすごく大事だと思うのですが、むしろ1国でみるよりは産業別、あるいは部門でみたほうがいいのではないかと考えています。ある産業、たとえば自動車は輸出代替が進んで海外生産がふえ、むしろロイヤリティーや投資利益を受けとっていくという形に近づいているのではないかと考えられます。一方で、例えば一般機械、産業機械、食料品といった分野は輸出ができる産業といえます。国全体として論じることもおもしろいのですが、産業やセクターごとにそういう位置づけをしていくという方法もあるかという感じがしました。

(竹田教授) 産業の立地の問題にかかわる話として、「グローバル・バリュー・チェーンという言葉が示され、産業の1つの将来像を描かれているのをとても興味深く読みました。経済発展の理論家であったアルバート・ハーシュマンは、投資の限界効率性の高い産業から優先的に活性化していくと考えるのが、普通の経済発展の戦略だけれども、むしろある1つの産業が他の産業にどれだけ誘発効果をもたらすかという基準で見て、社会資本を増設していく戦略が、一国全体の経済発展にもたらす力が極めて大きいということを指摘しました。これは、グローバル・バリュー・チェーンと同じだと思うのですが、上からの効果と下からの効果を見極めていくことは、「失われた二十年」を経て新たな経済発展を必要とする日本で、忘れられてはならない観点ではないかと思います。



(山田部長) このグローバル・バリュー・チェーンの考え方は、おもしろく、重要だと思います。それと関連して、製造とサービスの連携といった話にメスを入れられたのは非常に重要な視点です。ただ、この応用編として、今後の課題についての分析をされるのであれば非常に有意義なのではないかという印象を受けました。

— 本日は、多岐にわたって御示唆いただきました。それを踏まえて分析を深めてまいりたいと思います。今後とも御指導のほど、よろしくお願いいたします。

(聞き手：内閣府大臣官房審議官(経済財政分析担当)
増島 稔)

(本インタビューは、平成26年8月8日(金)に行いました。なお、インタビューの議事録全体は、以下のページからご覧いただけます。)

http://www.esri.go.jp/jp/seisaku_interview/seisaku_interview2012.html

(注) 平成26年度年次経済財政報告は以下のページからご覧いただけます。

<http://www5.cao.go.jp/keizai3/whitepaper.html>