

ポイント

- 日本の回復力不足に根本的な国内要因あり
- 内需主導へ転換しビジネスチャンス創出を
- 「アニマルスピリット」の回復が不可欠に

アヌーブ・シン
国際通貨基金(IMF)
アジア太平洋局長

2010年の日本経済の回復は米国や欧州を上回ったが、そのペースは緩やかになりつつある。政府のエコポイント制度が縮小されたことに加えて、円高や、他の地域(とりわけ欧州)における景気回復の不透明感を受けて輸出の回復が止まり、1年前には力強く見えた景気回復は減速し始めた。25日に公表した国際通貨基金(IMF)の経済見通しは、日本の実質国内総生産(GDP)成長率を、10年の4.3%から11年には1.6%にまで減速すると見込んで

る道筋である。しかし、より重要なのは、内需主導の経済への転換と国内の新たなビジネスチャンスの創出である。日本の労働者のおよそ4分の3は国内向けの製品またはサービスの生産に従事してい



より、ケインズの言う「アニマルスピリット(人間が本来持っている行動への衝動)」の回復が不可欠である。そのためには、包括的な政策対応が求められる。政府は既に昨年6月、財政・成長戦略において改革の針路を描いており、日銀は、大胆かつ革新的な「包括的な金融緩和策」に乗り出している。これらの重要な措置を足がかりに、日本は、成長を下支えするためのマクロ経済政策の役割を明確にし、確固たる財政

経済教室

生産性向上と投資促進を

成長の条件

>> 4

ただ、対外環境や景気刺激策の終了だけでは、日本の成長の減速は説明できない。世界経済危機の影響で深刻な不況に至ったことは確かだが、日本の回復力不足には根本的な国内要因がある。とりわけ、長引くデフレ

や、国際的に見て最高水準にある公的債務は、戦後最も厳しい不況からの回復に足かせとなっている。

日本はその経済の復活のために何ができるのだろうか。言うまでもなく、高品質の消費財や高度な資本財の輸出国としての競争力の維持が重要である。この点、環太平洋経済連携協定(TPP)を通じた貿易自由化の促進は、成長を下支えする観点から期待の持

るが、過去10年にわたる低成長、緩やかなデフレにより、これらの分野における投資は低調なままである。高齢化が進む中で、高齢者向けサービスなどの活力ある新たな市場を生み出せないままであり、旧来型の産業が衰退するにつれ成長が停滞するリスクがある。力強い成長を再現するためには、成長の可能性が認識されリスクテイクが報われるような環境を醸成することに



包括的な政策必要

財政拡大、長期では適せず

健全化策を示し、さらに、企業投資や家計支出を刺激すべきである。財政・金融政策は、危機に伴う景気低迷の衝撃を和らげることができ、それだけでは根本的な問題は解決できない。日本経済は08、09年の間、主要7カ国(G7)の中で最も大きなマイナス成長を経験したが、その反動でより早く回復した。間違いなく、日銀と政府による確固たる対応が時宜を得た支えとなり、また、金融の安定の維持にも

役立った。しかし、マクロ経済政策、とりわけ財政政策は、長期の成長を維持するには適していない。特に、公的債務が前例のない水準に達しており、家計や企業が政府の財政状況についてより懸念するようになっている。新たな景気刺激策は以前ほど効果がなくなりつつある。

最近の欧州の出来事は、財政問題への対処が遅れると厳しい結果となることを浮き彫りにした。日本は、これまでの財政赤字のファイナンスにはほとんど問題がなかったが、団塊の世代が退職を迎え、貯蓄を取り崩し始めるにつれ、海外を含め新たな資金に依存しなければならなくなる。したがって、財政政策による景気刺激の余地は限られており、金融政策の役割が増している。しかし、金利は既にゼロ近傍であり、金融政策の余地もまた限られている。日銀は、リスクテイクを促すた

め、大胆に民間資産や政府証券の購入を開始した。これは歓迎すべき措置であるが、その成功は広範な成長戦略の実行にかかっている。財政健全化も、成長戦略の一部であるべきだ。徐々にでも、公的債務の削減は中長期的な成長に大きなプラスとなる。確かに、財政健全化は短期的には成長を抑制するが、経済の生産性を高める改革とともに進められれば、その短期のコストは縮小し、しばしば懸念されるほど大きくないだろう。公的債務削減に向けての確固たる政策努力は、特に若年世代の予備的貯蓄を減少させ、消費者・企業マインドの改善を通じ消費と投資を刺激するからである。

こうした効果は、成長促進的な税制改革を伴えばより大きなものとなる。この点において、政府による法人税減税の提案は望ましいものであるが、公的債務を削減し社会保障制度を支えるためには、消費増税を伴う必要がある。

日本の労働人口が縮小していく状況にあって、成長はより一層、生産性向上と投資に依存することになる。景気後退にもかかわらず、日本企業は健全なバランスシートと競争力を維持している。しかし、企業は投資に消極的なままである。企業投資は09年に16%減少した後、10年にわずかに3%しか伸びなかった。最近の分析によると、収益性が低いこと、特に中小企業やサービス業の外部資金へのアクセスが限られていること、セクターによっては供給能力が過剰であること、経済的環境の不確実性が高いことなどが、日本における企業投資の主たる阻害要因と考えられる。

投資や技術革新を促進するために、政策立案者は何ができるのであろうか。第一に、投資収益を高めるため、法人

したがって、家計支出を回復させるためには、労働と投資の双方からの所得の拡大が求められる。企業の配当が少ないことが家計投資のリターンを押し下げている。企業と金融機関の間の株式持ち合いは解消されつつあるが、持ち合い解消の一層の加速が、株主に対する配当を増やし、また、投資家、銀行、そして企業によるリスクテイクを促すことになるだろう。

ここにあげた個々の政策は、それだけで恒久的に成長を引き上げるには十分ではないであろう。しかし、包括的な成長戦略のもとで組み合わせられれば、日本のアニマルスピリットが復活し成長促進的な環境を作り出すことができると考えられる。

世界経済の見通しが依然不透明な中、日本は国内の成長を引き上げるに注力すべきである。また、世界経済も、一般の「大いなる不況(Great Recession)」を克服するために強い日本を必要としている。今なすべきことは、包括的な成長戦略を推し進めていくことである。

税減税とともに、損失の繰越期間を延長する。第二に、革新的な分野におけるベンチャー・キャピタル投資や、よりリスクに基づいた貸し付けを促進することにより、中小企業の資金アクセスの改善を図る。日銀による金融機関に対する新たな貸付制度は、そのような投資をいかに引き上げるかという一つの例である。ほかに、年金基金などの長期投資家がその一部の資産をベンチャー・キャピタル投資に向けてることを奨励していくことが考えられる。これは、例えばシンガポール、韓国、ニュージーランド、米国などにおいて見られ、生産性上昇につながっているとみなされている。

日本のGDPに占める個人消費のシェアは、他のG7諸国と比べ低い。これは、主に生産性や賃金所得の緩慢な上昇、女性の労働参加率の低下、少ない財産所得(証券投資などに起因する所得)による。

Anoop Singh インド・ボンベイ大卒。IMF西半球局長を経て08年11月から現職