



## 日本の3本の矢―果たして飛ぶことができるのか。

2013年8月5日

日本経済の浮揚を狙った安倍晋三首相の経済計画はアベノミクスと呼ばれ、主要3本柱から構成されています。その「3本の矢」についての議論は、日本国民のみならず、世界の経済学者、マスコミ、そして政策当局の間でも非常に活発になっています。日本のポップグループも、新首相の名にちなんだ経済政策に刺激された歌をレコーディングしています。「アベノミクス」はブランド構築において大きな成功を収めていることは明らかですが、経済面でも同じように大きな成功を収めることができるでしょうか。

我々はその可能性はあると考えており、その初期の兆候はポジティブです。しかし、そのような成功は確約されているわけではありません。日本はほぼ未知の領域に進んでいくわけで、難しい判断に迫られることになるでしょう。そして、その多くは国内における期待の変化にかかっていると言えるでしょう。

### アベノミクス：心理の変化

20年に及んだデフレと低成長そして公的債務の拡大を経て、日本は今、それまでの過去と決別しようとしています。2012年末と2013年はじめに、安倍首相は日本経済の再生に向けた包括的なアプローチを発表しました。これは、大胆な金融緩和政策、機動的な財政政策、そして潜在成長率を引き上げる構造改革という、政策の3本の矢に要約することができます。

そのアイデアとはこうです：金融緩和と財政刺激策によりデフレから脱却することで、実質金利を引き下げ、投資と消費、そして少なくとも一時的な円安を背景に輸出を刺激することになる。構造改革は、信認に貢献しより高い成長が確実に維持されるようになる。資金調達コストの低下とより高い成長により債務動向が改善されよう。また、信頼に足る中期的な財政計画は国債の金利の急上昇というリスクを抑えるとともに、時間をかけたペースでの調整が可能になる。仮に全てが計画通りに進むならば、よりダイナミックな日本が誕生することになる。そしてこれは、世界経済にとっても大きなプラスとなる。

アベノミクスで行おうとしていることは、低成長のデフレ均衡から、正のインフレーションとより高い持続的な成長を特徴とした新たな均衡への飛躍に他なりません。同時に、よりリスク選好が高い状態へのシフトが必要であり、このためには企業、消費者そして金融機関の、日本の成長見込みと政府の必要な改革を遂行する能力に対する期待の変化が必要です。こういった変化を作り出すことは容易ではないでしょう。例えば、現在の日本の大学生はその人生を通し、名目GDPは1991年と同じ水準で、経験しているのはデフレと低成長のみです。

### インクリメンタリズムの終焉？

4月初旬に、3本の矢の一本目が放たれました。すなわち、日本銀行が、約2年以内に安定的にインフレ2%という目標を達成するために新たに量的・質的金融緩和（QQME）枠組み

を発表したのです。予定されている資産購入の純然な規模を見れば、これまでのインクリメンタル（漸進的な）アプローチからの完全な脱却であり、将来の金融政策指針（フォワードガイダンス）は、QQMEはその目標達成に必要な限り継続されるという明確なメッセージを伝えることを意図しています。我々は、この新たな枠組みが成功する可能性は十分にあると考えています。

しかし、金融政策だけではこの仕事を行うことはできません。すなわち、安倍首相の3本の矢全てが必要なのです。日本政府は最近になり幅広い成長アジェンダを打ち出しましたが、そのなかの重要な詳細部分についてはこれから肉付けされることとなります。参議院選挙が終わった今、アベノミクスの構造的要素が、政策の焦点を根底にある成長の主な足かせに絞ることで過去に完全に終止符を打つことができるか、東京に注目が集まることになるでしょう。雇用拡大と労働市場の柔軟性を高め、農業やサービス部門の規制緩和を進めるとともに、金融機関の成長を支える役割を強化するための具体的な施策が重要となるでしょう。

同時に、政府債務の拡大の長期的トレンドを反転させるための明確かつ説得力ある改革も急務です。公的純債務は1990年の13%から現在では134%に膨らんでおり、先進国・地域の中で最も高い水準となっています。この債務の拡大分の資金調達は、これまでのところ問題はりませんが、欧州周縁国の経験により、投資家の認識は瞬時に変化する可能性があるとともに、債務負担の軽減には中期的調整とより高い成長の両方が必要であることは明らかです。計画通りに、消費税率を来年の4月に引き上げることが、正しい方向性への第一歩となるでしょう。

### 果たして機能しているのか。

経済に望ましい変化が起こり始めているという心強い兆候が見られます。第1四半期の成長率は4.5%（季節調整済み、年率）と驚くべきものでありました。株式市場は、これまで約40%ほど上昇しました。輸出は回復しているようです。与信の伸びもプラスに転じました。消費者マインドと企業景況感は改善しました。インフレ期待も上昇を始めています。同時に、メディアの報告は回復の実例的証拠で溢れています。例えば、東京の寿司屋では、質素な鯖よりも高級なマグロのほうが人気があるようです。

しかし、転換は決して完了したわけではありません。なかでも、最終的な成功のカギである投資と賃金の上昇は依然として認められていません。これは驚くべきことではありません。というのは、企業が経済がより高い成長へと移行していると安心することが第一に必要であり、金融機関が最近のこういった変化のビジネスモデルへの影響をはかりかねている状態にあります。ここ数カ月でみられた日本の金融市場の大半のボラティリティの背景にはこうしたプロセスもあります。

多くが上手くいかない可能性もあります。世界経済は変動的であり、日本経済が離陸しようとしたその時に下降が逆風となるかもしれません。しかし、油断或いは政治的障害により、アベノミクスが中途半端となり主な柱の一つ或いは一部が抜け落ち、「今回は違う」と納得させることができないという国内的な要素がより大きなリスクだといえます。

しかし、この長い期間ではじめて、日本について楽観視できる十分な理由が存在するのです。