

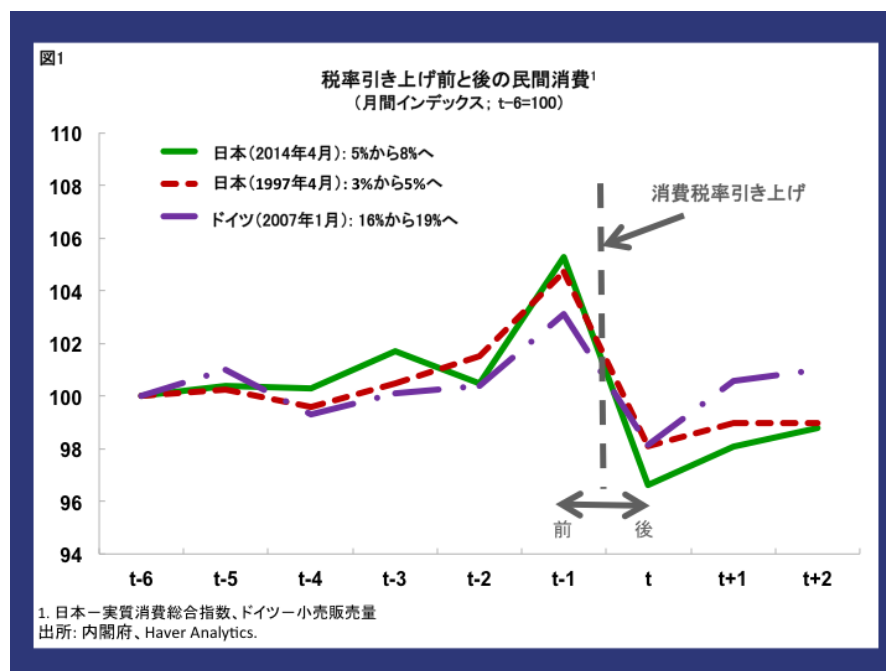
構造改革は、日本の消費税引き上げ後の憂鬱感を解消するのに役立つ

ステファン・ダニッガー

2014年8月14日

日本のGDPは、第2四半期に7%近く低下しましたが、これはIMFを含めた多くの予想を超えるものでした。今年4月に引き上げられた売上税が低下の原因であると言われています。しかし、これが全てではありません。

確かに、大規模な増税に対する消費者の反応を予測するのは困難であり、支出の大きな変動は珍しいことではありません。このパターンは、短期的な影響があった2007年のドイツにおける付加価値税の増税を含め、多くの国で見られます（図を参照）。



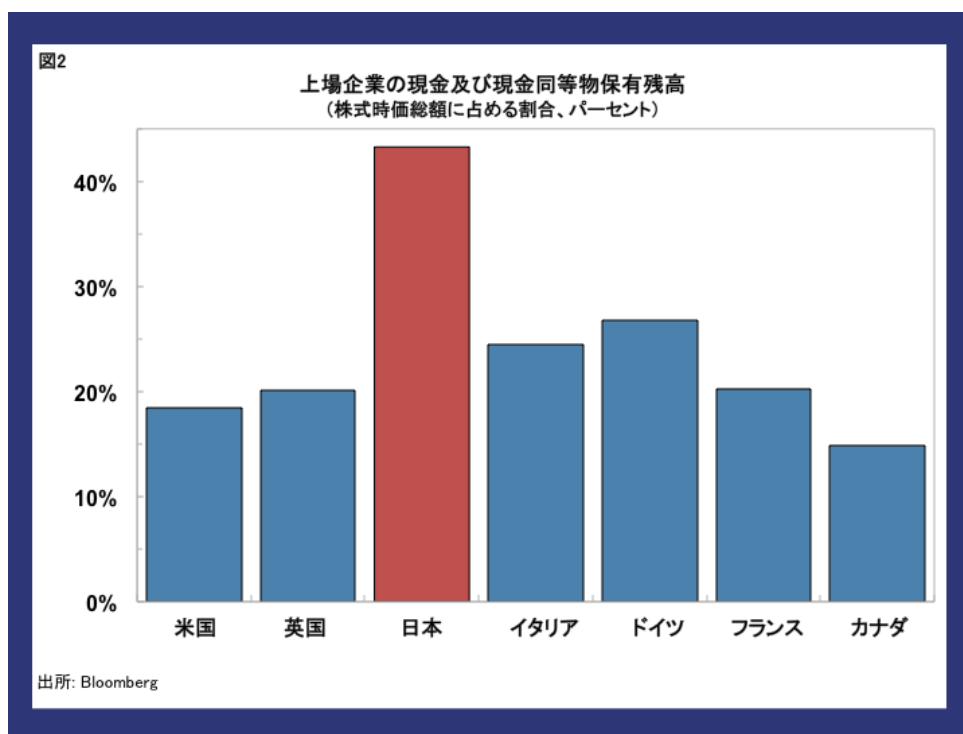
しかし日本は、消費者マインドや企業マインドの改善など成長にかかる他の制約要因に取り組む必要があります。この点において、現在の日本の展望に一層重要なのは、長期的な政策です。アベノミクスはデフレからの脱却と経済の活性化において、既に成果を挙げています。短期的な見通しが一段と不透明になるなか、政府は、三つ目の矢である構造改革に早急に着手する必要があります。

アベノミクスの第3の矢が、期待を引き上げる重要な役割を持つ

日本は、昨年以來、女性の労働力の供給増加や農業・電力部門の改革から、規制緩和や市場開放に至るまで、数多くの構造改革を発表してきました。しかし、必要なのは期待を引き上げるための、更に迅速な実施とより包括的なアプローチです。最近のIMFスタッフによる調査研究（「[日本のバランスシートの修復と企業投資（Balance Sheet Repair and Corporate Investment in Japan）](#)」を参照）によると、企業は、投資をする前に、何よりもまず将来の成長の機会が明確であることを必要とします。

ビジネスが「溜め込んでいる現金を吐き出す」ためには、一層の刺激も必要

最も有望で、まだ利用されていない成長の資源の一つが、企業が保有する大量の現金です。過去10年の間、日本での時価総額に対する現金保持率の平均は40%を超えました。他の多くのG7諸国の2倍以上です。

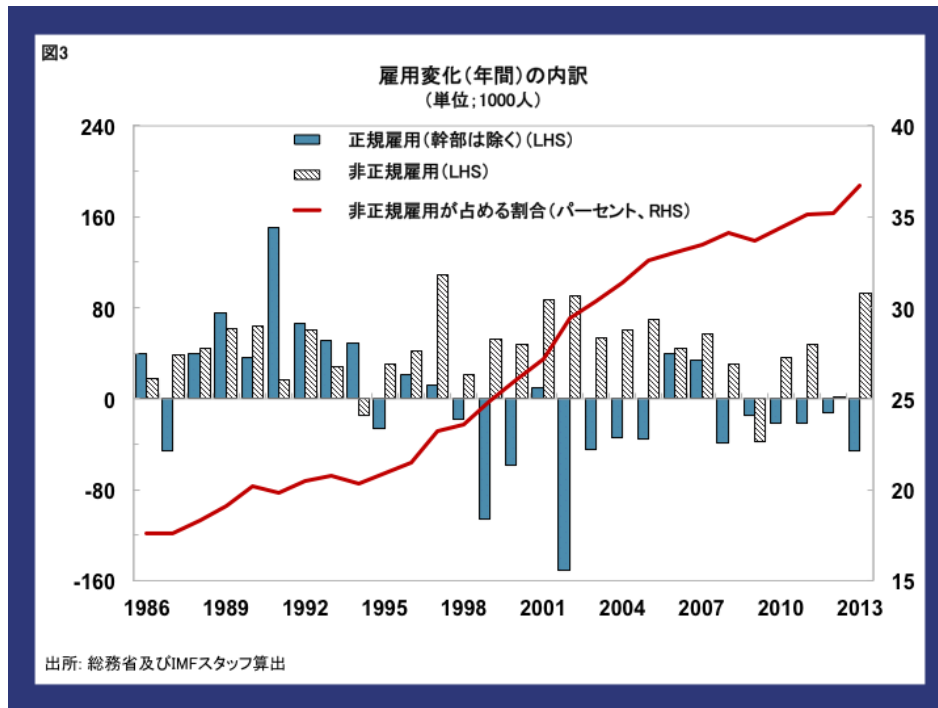


IMFスタッフによる新しい調査研究（「[現金を蓄える事をやめよう。日本における企業ガバナンスの改革（Unstash the Cash! Corporate Governance Reform in Japan）](#)」を参照）によると、ガバナンスや法的枠組みの改革は、これらの資源のより効率的な使用につながる可能性があります。例えば、外部の独立した取締役の数を増やしたり、他の対策を講じることは、活動を活性化させるかもしれません。実証的証拠によると、外部の取締役が多くいる企業は、大量のキャッシュ・リザーブをめったに保持していません。政府は、最近の会社法の改正や、株主としての役割を高めるための機関投資家向けスチュワードシップ・コードの導入により、既に重要な成果を挙げています。法人の企業ガバナンス・コードの採用もまた重要な措置でしょう。

労働力不足を支援するための労働市場の二極化問題への取り組み

日本の労働市場における労働力不足は、急速に成長のボトルネックになりつつあります。医療分野など高いスキルを必要とするサービスへの需要増加が労働力に対する需要を押し上げる一方で、人口の高齢化と外国人労働者への限られたアクセスにより、労働力の供給が制限されています。

日本のセグメント化された労働市場はこれに対処するのに適していません。日本の雇用の大部分は依然、終身雇用（正規雇用）です。しかし、過去のコストに関する懸念により、過去10年間、昇進の機会が少なく雇用保障が手薄な非正規雇用の割合が急速に増加しました。



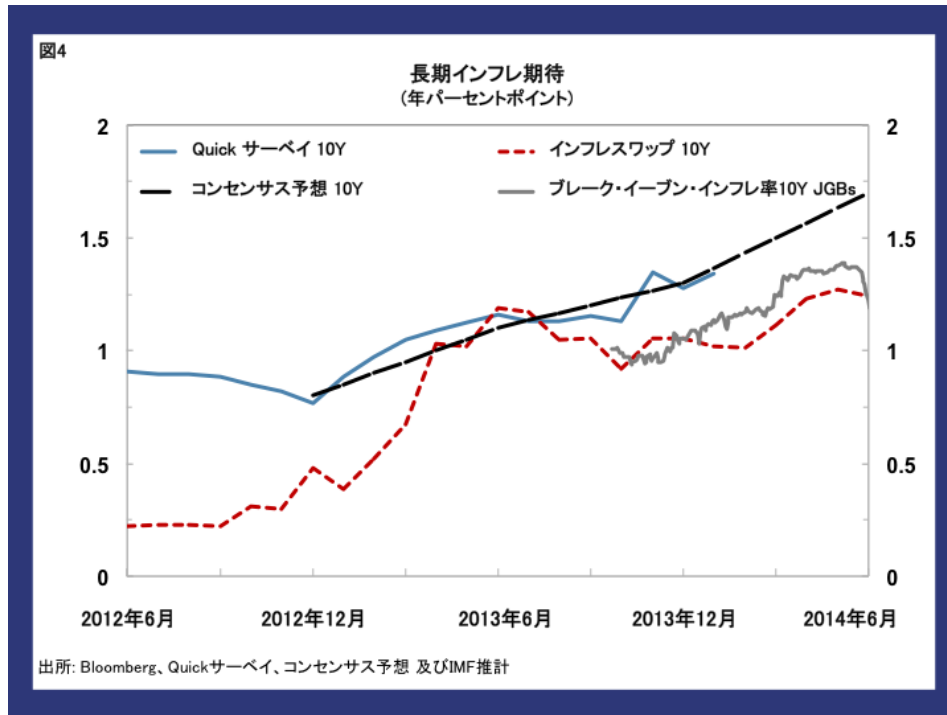
多くの教育水準の高い女性や若い労働者が、これらの仕事につき生産性向上や労働市場との結びつきに関し制約を受けています。正規雇用と非正規雇用の差を縮めることは、この非効率性を減らし、最も必要なところに人材を供給するうえで役立つでしょう（「[より高い成長への道のり：日本の二極化した労働市場を改革することは重要か \(The Path to Higher Growth: Does Revamping Japan's Dual Labor Market Matter?\)](#)」を参照）。簡単な解決策は存在しません。しかし、日本の労働市場の硬直性の問題に取り組めば、成長の可能性を高めることができます。

アベノミクスは、財政・金融政策の現行方針を維持する必要がある

日本は、公的債務の対GDP比率が240%を超えますが、消費税の増税とともに、この上昇する比率を減らすという最大の長期的課題への取り組みの第一歩を踏み出しました。今年と来年における消費税の10%への増税により、赤字が対GDP比で約2%減少するでしょう。これは、財政の持続可能性を回復させるための重要な頭金の支払いと言えます。しかし依然として、対GDP比で6%に及ぶ規模の健全化が将来さらに必要であることを鑑みると、財政リ

スクは、大きいままです。急激な金利上昇のリスクを抑止するため、2015年以降の具体的な財政戦略の採用が早急に必要であり、またこれにより、政府が下振れリスクへ柔軟に対応できる余地が生まれるでしょう。

金融政策の面では、日本銀行がデフレを永久に終結させるという点で大きな前進をみせました。インフレとインフレ期待が上昇するなか（図）、実質金利は下がり、設備投資のリターンを引き上げています。インフレとインフレ期待の上昇は重要な功績と言えます。



デフレからの脱却は、広範囲に及ぶリスク回避や投資家の消極的態など、他の測定しがたい成長への悪影響も取り除くでしょう。我々は、日本銀行の緩和政策は、現在適度に緩和的であると考えています。しかし、もしインフレ上昇の進捗が停滞すれば、迅速に行動をし、資産購入を拡大させるべきです。

日本の消費税率引き上げ後の成長見通しは、依然好調です。しかし改革により、できるだけ早く潜在成長力にかかる主要な制約要因を撤廃し、信認を回復すべく前進する必要があります。アベノミクスの3本の矢はすべて必要ですが、今重要なのは構造改革なのです。

経歴:



ステファン・ダニンガー

IMF アジア太平洋局課長。2000年にIMF勤務、以来、IMFの世界経済見通し（WEO）を作成する世界経済研究課に所属するなど様々な経歴を持つ。研究対象は、国の輸出競争力の決定要因、財政改革、金融ストレスの国際的波及、成長志向の構造改革など多方面にわたる。ニューヨーク・コロンビア大学より博士号取得。