日本経済　～目標としての“正常化”とは何か～

経済調査部　嶌峰 義清

経済の正常化と政策の正常化

日銀は２月 20・21 日に開催された金融政策決定会合で、無担コール翌日物金利の誘導目標水準を＋25bp 引き上げ、0.50％とすることを決めた。この決定に際し福井総裁は、金利の“正常化”へ向けての動き――としている。

正常化へ向けての動き、ということだから、今の金利は正常ではない、ということになる。理論的に、今の日本経済の状況から判断される正常な金利水準は、確かに実際の政策金利水準よりも１～２％程度高いと算出される。

ここで導き出された正常な金利水準は、今の日本経済の包括的なデータに基づいたものだ。かつて日本経済の長期低迷を招いた様々な過剰問題（過剰債務・投資・雇用）がほぼ解消したこと、日本経済の“デフレ脱却”も眼前に控えていることなどから、日本経済自体も長き低迷から脱却、ほぼ正常化したと指摘される。正常化した経済には、正常化した政策が適う――ということだ。財政政策も、一足早く、定率減税の二段階での終了という形で、“異常時”の政策から脱却した。

正常化の実感は少ない

ここまで淡々と事実を述べたが、正常化という言葉について、違和感を覚える読者の方々も多いはずだ。経済分析を行う立場として、マクロ経済全体で見れば正常化、という言葉を真正面から否定することは難しい。一方で、実感として生活が正常に戻ったと感じられない部分も多い。

こうしたズレを生んでいるのは、例えば企業収益が過去最高水準を更新し続ける一方で賃金が目立って上昇していないことや、大企業が積極的に事業展開を図る一方で中小企業はようやく老朽化した設備の一新を図り始めた段階にあること、一部地域で有効求人倍率が２倍近くに達する一方で、未だ１倍を大幅に下回るなど雇用環境が厳しい地域が多く存在することなど、いわゆる“格差”だ。

格差という言葉は、小泉政権を総括する際にしばしば使われる。景気は良くなったとされているが実感はない、所得の格差が拡大している、といったものだ。しかし、格差自体は真新しいものではない。バブル崩壊までの日本には、こうした格差は無かったように感じるかもしれないが、データを見ればそんなことはないことがすぐに分かる。

長期的に見た正常な姿を目指しては

この点について、成長時の格差は気にならないものの、そうでないときは気になる――という人間の感情的側面が影響していると考えられる。

だから“正常化”に対する違和感は問題ではない、と言うのではない。筆者が感じる違和感は、そうした感情的な側面も含め、あまりにも近視眼的な“正常化”が語られているのではないかということだ。

国際的に見れば、市場化や新興国の台頭など、大きなうねりの中で日本経済も脱皮を迫られている。こうした中、“まずは先頭ランナーから”というのは間違ってはいない。強い主体が成長し、吸収力を高めることで全体が成長していくことは、日本の生産性を高め、ひいては所得などの向上に繋がる。しかし、先頭ランナーしか走れない状態になってしまっては、後続へのパスも不可能だ。

強い主体に引っ張られたマクロデータに基づいた“正常化”の判断では、後続へのパスは阻害される。中小企業が新規の設備で武装し、家計が将来所得の増加期待を高めれば、国内需要の底上げと安定が図られる。人口減少＝内需減衰という、将来的に歪な経済構造への偏りを余儀なくされる日本経済にあって、最終ランナーの体力向上を待つことにより、長期的に“正常な”経済構造を目指す方が賢明ではないか。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）