

日本経済 ～景気循環と構造問題の視点～

経済調査部 熊野 英生

始まった循環的回復の流れ

世界経済は、停滞局面から脱する展望が次第に明確になってきた。株価上昇はそれを先取りしたものだだろう。景気循環要因として、ロンドン五輪効果や米大統領選挙前のサイクルが、経験則通りに上向きの作用を及ぼしてきたと説明すればそれまでだが、今回は金融政策も効いたと筆者はみている。FRB(米連邦準備理事会)は、2011年8月にゼロ金利を2013年半ばまで維持し、9月には長めの債券投資を増やすことを決めた。これが、長期金利の低位安定と流動性拡大を促す。さらに、2012年1月にはゼロ金利維持を2014年遅くまで延長する見通しを発表し、株価上昇を後押しした。もうひとつ、ECB(欧州中央銀行)は、2011年10月にドラギ総裁に代わり、利下げに踏み切ると同時に、3年物の長期資金供給オペ(LTRO)を実施する。この資金供給は、担保の範囲で無制限に応じ、1回目が4,892億ユーロ、2回目が5,295億ユーロと途方もなく巨大だった。欧米の金融緩和は、当初は冷ややかだった人も後で効果を認めざるを得なくなるほど効果的だった。そして、遅ればせながら、日銀も2月に『物価安定の目途(ゴール)』の決定と合わせて+10兆円の資金供給を決めた。海外中央銀行の金融緩和という「勝ち馬」に乗るチャンスを見逃さなかった格好だ。日本経済には、株価上昇と円安という好影響が、2012年前半にかけて効くだろう。

分けて考えるべき構造問題

今次局面の特徴は、米欧中央銀行が悲観ムードを払拭すべく行動し、流れをうまくつかんだことである。金融政策には、慎重化した民間企業活動を前向きに変え、循環的な景気拡大の流れを演出する能力がある。

その一方で、金融政策には、能力の限界もある。

それは、経済成長の能力自体を引き上げる力はないことだ。中長期の生産性上昇は、企業などの技術革新や投資拡大に依存する。わかりやすく言えば、金融政策は景気循環の振幅に影響力を与えられても、構造問題を本質的に解決することはできないと言える。例えば、金融政策で国債消化を助けることはできても、財政再建という構造問題は解決できない。痛みはあっても、社会保障関係費の削減や消費税増税をしなければ、財政再建は本質的に達成できない。

今後の経済問題に当てはめて考えると、2012年の年央くらいから日本経済が循環的に良くなっても、人口減少で弱体化した地方経済の問題や、産業空洞化、財政再建、産業競争力の弱体化、雇用市場の硬直化などの構造問題は依然として残される。それに対しては、制度改革や税制見直し、競争政策が割り当てられないと体質改善が進まない。

循環的な景気拡大に移行したときこそ、経済政策運営は構造問題の解決に着手する必要がある。

構造問題を先送りするリスク

現在、野田政権が推進している消費税増税とTPP(環太平洋戦略的経済連携協定)は、財政再建と外需振興・競争力強化に資する政策である。

これまでの日本経済が弱体化した経緯を振り返ると、構造問題への取り組みが遅れ、産業の新陳代謝に慎重だったことがある。特に、景気循環が上向きになったタイミングでは、政策的選択を先送りする誘引が働きがちだ。循環的回復期が訪れそうな今だからこそ、このリスクを繰り返さないように、心して臨まなくてはならない。

くまの ひでお (首席エコノミスト)