

テーマ：景気判断を惑わす成長率の『ゲタ』

2011年2月24日(木)

～求められる「年度間成長率」の公表～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 永濱 利廣 (03-5221-4531)

(要旨)

- 政府の経済見通しによると、2010年度の実質成長率は+3.1%、11年度は+1.5%となっている。一見すると、11年度の日本経済は10年度よりも大幅に減速すると受け止められるが、それはミスリードである。年度成長率ではGDPによる景気判断に誤解を招くことがある。
- この背景には、年度成長率では「ゲタ」と呼ばれる特有の要因が発生することがある。本来、GDPの変動が安定していれば、こうした「ゲタ」の影響も軽微なものにとどまる。しかし、近年はGDPの変動が大きく「ゲタ」の影響が無視できなくなっている。この結果、GDPの政府見通しは10年度が「ゲタ」の影響で強めに算出されており、11年度の成長率が鈍化を余儀なくされているといえる。年度内におけるGDPの変化ではなく年度合計の数値の比較から経済成長率を算出すると、景気判断に対する誤解が生じることになる。
- これらの問題を解決するには、年度のGDP水準を基に成長率を算出する既存の成長率のほかに、前年度の最終四半期から当該年度の最終四半期までの変化率を算出する「年度間成長率」も公表すべき。「年度間成長率」では、その年度内でのGDPの変化を示すことができるため、GDP成長率と景気実感との乖離が解消される。
- 2月のESPフォーキャスト調査をもとに「年度間成長率」を計測すれば、10・11・12年度はそれぞれ+1.4%、+2.1%、+2.0%と算出される。これは、10年度の「ゲタ」が高いがゆえに、予測側の景気認識と予測値との間で見掛け上の乖離が生じていることを意味している。
- 年度の経済成長率見通しでは、公表する側の認識と世間の評価の間には大きなギャップが生じることがある。こうしたギャップを解消するには、見通しを公表する側もギャップを解消する努力が必要だろう。そのためにも、GDP統計では年度成長率と共に、年度内の変化を示した世間の景気認識に近い「年度間成長率」を作成・公表すべきである。

*本稿は「週刊エコノミスト (2011年2月22日号)」に寄稿した論文をリバイスしたものです。

●誤解を招く経済見通し

政府が昨年末に閣議で了解した経済見通しによると、2010年度の実質成長率は+3.1%、11年度は+1.5%となっている。一見すると、11年度の日本経済は10年度よりも大幅に減速すると受け止められる。事実、多くの報道では「2年連続のプラス成長を予想するが、10年度見込みの+3.1%に比べて成長率は半減する」との評価が目立つ。

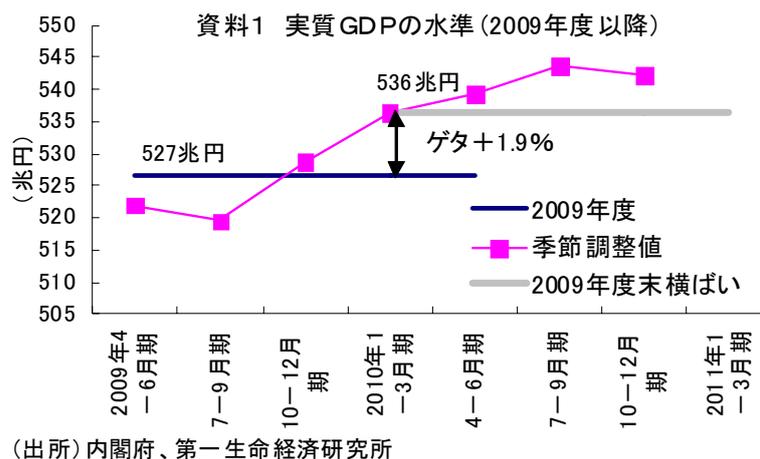
しかし、それはミスリードである。政府見通しによれば、10年度の我が国経済を「同年秋から足踏み状態にあるが、今後は踊り場を脱する動きが進むと見込まれる」と慎重な判断である。一方、11年度は「世界経済の緩やかな回復が期待できる中で、予算、税制などによる新成長戦略の本格実施などを通じて、雇用・所得環境の改善が民間需要に波及する動きが徐々に強まることから景気は持ち直し、

経済成長の好循環に向けた動きが進むことが見込まれる」と楽観的だ。このように、年度成長率ではGDPによる景気判断に誤解を招くことがある。

●見かけ上の姿と実勢の乖離の理由は「ゲタ」

この背景には、年度成長率では「ゲタ」と呼ばれる特有の要因が発生することがある。すなわち、「ゲタ」とは前の年に生じるGDPの変化により当該年度のGDPが全く変化しない場合でも生じる成長率の変動部分を意味する。

例えば10年度の成長率で考えてみよう（資料1）。年度成長率とは、前年度の水準から何%GDPが変化したかを計測したものであり、比較対象となる09年度の実質GDPは527兆円となっている。しかし、これを季節調整済み四半期データで見ると、世界経済の回復による輸出の拡大や対策効果による個人消費の持ち直しなどにより年度後半は右肩上がりGDPが拡大している。そして、09年度の最終四半期である10年1-3月期の実質GDPは季節調整値で536兆円となっている。このため、10年度以降は実質GDPが全く拡大しなくても、10年度の実質GDPは536兆円と09年度より拡大することになる。この差がまさに「ゲタ」であり、10年度における実質GDP成長率の「ゲタ」は $536/527 \times 100 - 100 \doteq +1.9\%$ となる。すなわち、10年度政府見通しの+3.1%成長のうち半分以上の+1.9%ポイント分は前年度の実質GDPの変化によりもたらされていることになる。

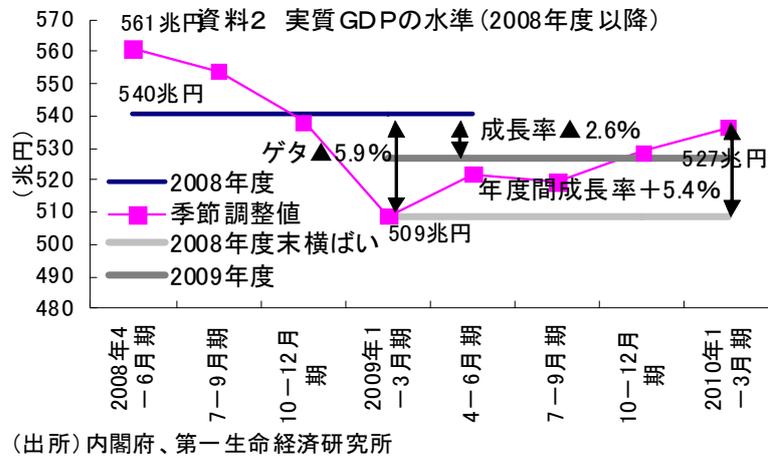


本来、GDPの変動が安定していればこうした「ゲタ」の影響も軽微なものにとどまる。しかし、近年はGDPの変動が大きく、「ゲタ」の影響が無視できなくなっている。この結果、GDPの政府見通しは10年度が「ゲタ」の影響で強めに算出されており、11年度の成長率が鈍化を余儀なくされているといえる。

また、過去の成長率における「ゲタ」の影響も試算すると、09年度のマイナスの「ゲタ」が経済成長率に最も大きな影響を及ぼしていることがわかる（資料2）。

09年度成長率の比較対象となる08年度の実質GDPは540兆円となっている。しかし、季節調整済みの四半期データでは08年4-6月期の561兆円から09年1-3月期の509兆円まで、実に▲9.4%も水準を下げていることがわかる。このため、09年度の成長率を計算する場合には08年度合計の540兆円に対し、09年度は実質GDPの水準が不変だったとしても509兆円にとどまる。従って、09年度の「ゲタ」は $509/540 \times 100 - 100 \doteq \text{▲}5.9\%$ という大幅なマイナスになる。

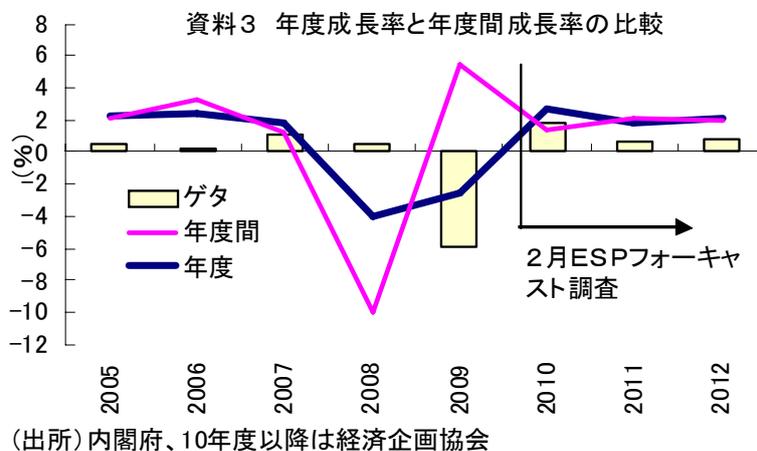
このため、09年3月を景気の谷とし、09年度以降の実質GDPはV字回復したものの、09年度トータルでは527兆円にとどまったため、09年度の成長率は▲2.6%とマイナス成長となっている。このように、年度内におけるGDPの変化ではなく年度合計の数値の比較から経済成長率を算出すると、景気判断に対する誤解が生じることになる。



●将来見通しには「年度間成長率」で

これらの問題を解決するには、年度のGDP水準を基に成長率を算出する既存の成長率のほかに、前年度の最終四半期から当該年度の最終四半期までの変化率を算出する「年度間成長率」も公表すべきだろう。また、実績だけではなく、政府や日銀が公表する将来見通しも「年度間成長率」で示されることが望まれる。

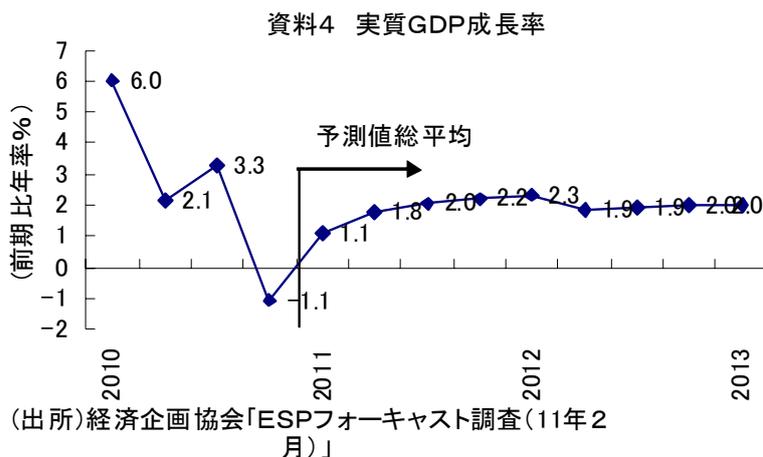
「年度間成長率」は、その年度内でのGDPの変化を示すことができるため、GDP成長率と景気実感との乖離が解消される。事実、時系列で「年度間成長率」を算出すると、08年度は▲10.0%となり年度の成長率▲4.0%を▲6.0%ポイントも下回ることになる(資料3)。逆に09年度は、「年度間成長率」と「年度成長率」の符号が逆転しており、年度成長率では▲2.6%のマイナス成長であるのに対し、「年度間成長率」は+5.4%のプラス成長に転じていることがわかる。事実、日本の景気は2009年3月を谷として回復局面入りしており、「年度間成長率」の方が実際の景気認識と整合的といえる。



また、政府は今年度と来年度の実質成長率をそれぞれ+3.1%、+1.5%と見通しているが、これは見通し予測側の景気認識と見掛け上のかい離が生じている可能性が高い。しかし、「年度間成長率」の計算には年度末四半期のGDPの水準が必要となるため、四半期ごとの成長率見通しを公表していない政府の経済見通しからの「年度間成長率」の計測は不可能である。

そこで、経済企画協会の「ESPフォーキャスト調査」では、日本経済フォーキャスター43機関の予測平均値が四半期ベースでも公表されていることに着目する。この11年2月調査によれば、10年度が+3.22%、11年度+1.47%、12年度+2.04%となっており、政府見通しと大きな乖離はない(資料4)。従って、四半期ベースで見た政府見通しも予測機関の平均と概ね近い予測となっていることが想定される。ここから、2月のESPフォーキャスト調査をもとに「年度間成長率」を計測すれば、10・11・12年度はそれぞれ+1.4%、+2.1%、+2.0%と算出される(前掲資料3)。つまり、「年度間成長率」で見れば、今年度よりも来年度の成長率が高くなる見通しとなっている。これは、10年度の「ゲタ」があまりにも高いがゆえに、予測側の景気認識と予測値との間で見掛け上のかい離が生じていることを意味している。

このように、年度の経済成長率見通しでは公表する側の認識と世間の評価の間には大きなギャップが生じることがある。実際、2月のESPフォーキャスト調査によれば、成長率見通しは11年度に鈍化するが、四半期別の調査を見ると、10年度後半に弱含む一方で11年度以降は尻上りに成長率が高まっている(資料4)。これは、単純な年度の成長率だけを見ては、予測側の景気判断をミスリードする可能性があることを意味している。



● 「年度間成長率」公表の検討を

こうしたギャップを解消するには、見通しを作成する側と評価する側の双方が理解を深める必要がある。具体的には、年度の経済成長率を景気判断の拠り所とする利用者の意識改革が必要だ。年度の経済成長率は、年度内のGDP変化を反映しない年度合計のGDP水準の増減をとらえたものに過ぎず、景気判断には問題があると割り切るべきだろう。事実、こうした事情を理解している米国では、年成長率では前年の影響を受けてしまうことから「年間成長率」が公に使われている。例えば、米国大統領経済報告における政府の成長率見通しも「年間成長率」で示されており、FRBの成長率見通しも「年間成長率」が採用されている。

経済成長率は国際的に見て最も代表的な経済統計であることからすれば、見通しを公表する側としてもこうしたギャップを解消する努力が必要だろう。そのためにも、GDP統計では年度成長率と共に、年度内の変化を示した世間の景気認識に近い「年度間成長率」を作成・公表すべきである。