

## 政策評価に関する統一研修（中央研修）講演概要

平成28年1月14日開催

講演名：安倍内閣の経済政策

講師：東京大学大学院経済学研究科 伊藤 元重 教授

講義時間：10時30分～12時00分

### <はじめに>

今の安倍内閣の経済政策は二つの柱がある。一つはデフレからの脱却であり、もう一つはP D C Aとも深く関わるが、一貫した改革を行うということである。本日は、その二つを中心に経済政策一般について話していきたい。

### <デフレ経済>

デフレは一度陥るとそこから脱却が難しく、これを「デフレの罠」と呼んでいる。

この理由として、一つはデフレが進めば進むほど、debt deflationという現象が顕著になる点がある。debt deflationとは、政府における税収やG D P、企業における売上げや利潤といった、経済のフローのリソースが縮小していくことで、政府部門や企業部門に大きな負債がある場合には、メカニズムとしてそれがさらに悪化していくというものである。

もう一つの理由として実質金利の問題がある。デフレが続いているため、金融政策として金利を低く抑える傾向が強いのだが、物価が下がっていく過程では、例えば名目金利が1%でも、物価が1%ずつ下がるようなデフレが続くと、実質金利は2%という比較的高い水準で進んでしまうため、なかなか投資に回りにくいという傾向が出る。

日本の場合、デフレのプロセスで消費が非常に低迷し、貯蓄に回してしまい、景気はよくなるが、国民の貯蓄だけは増えていくという傾向が続いた。企業も同様で、デフレの環境の中で、利益が上がれば借金の返済に回し、さらにお金が余れば内部留保に回し、企業の投資が進まないため、景気が伸びない中で、貯蓄だけが増えている。

国全体で見れば、将来に向かって投資をしていかない限りは、将来に対して希望を持っていないところ、貯蓄が現在の借金、赤字の穴埋めに使われており、このような状況下で財政状況を逆転させることは非常に難しい。

### <デフレ脱却のいくつかのポイント>

このデフレをどのように解消するか大きな政策論争になったが、安倍内閣においてはこれまでとは違った金融緩和を行った。

金融政策の常識では、金融緩和をするために日本銀行あるいは中央銀行が国債を購入してベースマネーを増やす場合には、将来のある時点で金融緩和をやめ、すぐに日銀のバランスシートを調整できるよう、短期の国債を中心に購入していく。ところが、黒田日銀総

裁の場合は、積極的に中長期の国債を大量に買い上げ、国債を買い入れる比率を、目標を設定して増やしていくことを表明した。

これがどういう意味を持つかというと、ある種のコミットメントになる。近い将来、金融の緩和をやめ、将来的にはもう少し正常な金融状況に戻すということになっても、その時点で日本銀行は安易に持っている国債を売ることが難しい。絶対に売ることができない国債を大量に買う、つまり身を切って関与することによって、将来の金融緩和に対して相当踏み込んだコミットメントをした。残念ながら、デフレという非常に厳しい状況には対応できなかったが、結果論としてみると、円安や日経平均株価の上昇など、日本経済は改善する方向に動いた。

一番印象的なのは雇用の数字で、例えば、失業率は2012年の4.2%から、今は3.1~3.3%の間ぐらいに下がっており、いわば完全雇用に近い状態になった。

さらに、政府の税収も大幅に増え、安倍内閣が目標としているプライマリーバランスの財政赤字、つまり、国債費を除いた政府の収入と支出の差、これを2010年から2015年までにGDP比で半減するという目標はほぼ実現された。これから2020年までにこれを黒字に持っていけるかが正念場で、そのための当面の目標は、2018年の中間地点でプライマリーバランスの赤字をGDP比で1%以内に抑え込むことである。そのために、昨年の方針があつて、昨年末に発表された改革工程表や、個々の項目についてのPDCAをどう回していくかということが問われている。

ただ、残念なことに、経済が色々と動いているにもかかわらず、なかなか日本の経済が元気になってこない。特に消費と投資が順調に拡大していかない限りは、本格的な意味で日本の経済はよくなる。この状態を「五右衛門風呂」と学生には教えている。ちょうどこの五右衛門風呂の風呂釜の部分、株価や失業率、あるいは企業の収益や税収である。つまり、その風呂釜は、金融緩和等によって、相当温まっている。ただ、残念ながら、中の水である消費や投資というものは、色々な理由で、なかなか温まっていけないという状況が今の日本の状況である。

よく言われる話だが、国民はアベノミクスで株価が少し良くなったといった話は聞くが、自分たちの生活にはあまり関係なく、将来、これから老後のことを考えると、無節操に消費を増やす気にはなれないという形で、消費はなかなか増えていかない。

また、企業も、少子高齢化の中で5年後、10年後を見通すと、日本の人口やマーケットが縮小していく中で、国内に投資をするということは非常に難しいとして、投資は伸びていかない。結果論として見れば、今、日本経済や安倍内閣の経済政策が直面しているこの五右衛門風呂状態の問題というのは予想できるものだった。

問題は、今後、本格的に消費や投資、その結果としての生産など、色々なものを本当に温めることができるかである。これができて初めて日本は持続的な経済の回復のプロセスに入る。ある意味、本当の意味でデフレからの脱却過程に入っていくということになる。ここでは、政策レベルと、市場の動きを理解するという二つの点で分けて議論する。

### ＜なぜ賃金上昇なのか＞

まず、政策レベルについては、賃金が非常に重要な意味を持っている。

実際、安倍内閣の目標である、2020年までに名目GDPを600兆円まで増やすという目標を実現するためには、毎年3%、名目でGDPを増やしていくということが必要になってくるだろうと思う。仮に毎年3%名目GDPが増え、名目賃金が2%程度しか増えていかないようなことがあるとすると、経済全体のパイの中に占める賃金のウエートが下がり、あまり好ましい姿ではない。したがって、名目GDPを3%増やしていくという目標を政策として立てるのであれば、名目賃金も3%程度増えていくという方向に持っていくことが好ましい。

ただ、経済学者の言葉を使うと、今、coordination failureが起きている。つまり、日本経済全体で見ると、みんなが3%程度賃金を上げると、結果的には日本経済全体に好循環が生まれ、当事者の企業にとっても非常に好ましいことが起こるはずだが、デフレや経済低迷に長く浸かっている中で、自分だけ率先して3%も賃金を上げるということは非常に難しいと感じる企業が多いのだと思う。

賃金について、全ては企業が決めることだから、政府は何も関与しなくていいというような考え方もあるが、重要な局面では、過去にも所得政策を行っており、今も所得政策が非常に重要になってくる。

したがって、経済が安定的に拡大していくためには、企業の行動が重要で、投資、特に国内に向けての投資を増やすということが非常に重要だと考えられる。アベノミクスの結果もあって、企業は大変な利益を上げ、いわゆる内部留保が300数十兆あると言われている。これをもっと積極的に投資に回すことが経済全体を活性化させる。そのために、どのように投資を増やしたらよいか、今、議論になっている。

もう一点、市場の動きを理解するという点について、賃金と投資に関わるものが、これから3年の日本の経済を考えるときに非常に重要なポイントになっている。

まず賃金について説明する。今、急速に労働力が縮小しており、特に団塊の世代が引退年齢に達し、それを補うだけの労働人口が若い世代から入らず、生産年齢人口は縮小している。内閣府のデータでは、2020年までにおおよそ労働力は6%程度縮小するというような数字があり、これから毎年1%強労働力が縮小していくということになる。

極めて厳しい話だが、日本経済にとっては、実は千載一遇のチャンスかもしれない。先ほど、名目賃金が3%上昇することが好ましいと述べた。仮にそうなった場合、企業は付加価値や生産性といったものを年3%ずつ上げていく必要があるが、これに対応できない企業も出てくる。乱暴な議論だが、マクロ経済的に見ると、日本経済全体で2020年までに労働力が6%縮小するとしたら、労働需要も6%縮小しないと、需給のつじつまが合わない。すると、6%の労働力が落ちていく程度に、企業の倒産や廃業などが必要になり、企業は3%ずつ名目の付加価値や生産性を上げていくということが求められる。

もしこれがうまく回っていくと、日本経済全体では、毎年1%ずつ労働力は縮小していく一方で、残った企業は、3%ずつ名目価値を引き上げることができ、労働で見た付加価値ベースで言うと、マクロで2%成長していくという絵が見える。もちろん、このように都合のいい方向にいくかどうかはわからないが、ただ、明らかなのは、労働力は今後ますます不足していくということと、いずれ、賃金はそれに対応して上がり、企業がそれに対応できるかどうかの問題だということである。そのとき大きな鍵になるのは、単に規模拡大の投資ではなく、省力化投資や、例えば、IoTやAIといった、今話題になっている情報技術を活用した新しいビジネスモデルである。

デフレ脱却第2ステージの重要なエレメントは労働市場や賃金、あるいは、それに対して企業がどのように対応するかということである。

### <デフレ脱却からのタイムラグ>

もう一つ、このデフレ脱却の第2ステージで重要な議論があり、それは投資についての議論である。日本の企業がため込んでいる膨大な内部留保をどうしたら投資に回していけるかということが、政策でも大きな議論になっているが、ここでデフレ脱却ということが大きな争点になる。

それは消費者物価上昇率（CPI）が本当に上がっていくのかということ、黒田日銀総裁は、2016年度の間に2%程度のインフレ率を実現したいという話をしてしたが、今の状況では、CPIは非常に低い数字で動いている。

ただ、今物価が上がらない最大の理由の一つは、原油価格の大幅な下落にあり、これだけまれな世界的な資源価格の下落があるにもかかわらず、物価がマイナスになっていないということは、資源由来以外では、確実に物価上昇の動きがあるということである。エネルギーを除いた物価指数を見ると、1%前後という非常に高いところにきている。

仮に今年度後半に向けてCPIが1%ぐらいのインフレ率になったとし、国債金利もあまり上昇がなく0.3%という数字を維持するとする。すると、物価上昇率が1%で、名目金利が0.3%という世界は、実質金利マイナス0.7%という世界になる。このような状況は、日本は1970年代以降経験したことがなく、これが日本の膨大なポートフォリオを動かすかどうかということが、非常に大きな注目点である。

それが日本経済の動きに、どう影響を及ぼすかということを考えておかなければいけない。金融を緩和すると金利が下がり、金利が下がると投資が増え経済を活性化させる。しかし、この金融を緩和してから投資が増えるまでには時間がかかり、この時間をタイムラグとよぶ。このタイムラグを考えて、経済政策を決定しなければいけないが、特に日本の場合、金利については実質金利が重要で、物価が上がらないと実質金利は下がらないため、タイムラグはもっと長く、物価がどうなるかということが、これからの日本にとって非常に大きな意味を持っている。

デフレ経済下では合理的な面もあるのだが、企業は内部留保をたくさん持っており、過

去3年のアベノミクスによってかなり収益は上がっているにもかかわらず、その収益から投資に出ていく部分の割合が非常に少ない。ただ、仮に物価が上がっていくと、結果的には、手元に預貯金を持っていると企業は損失を出すということになり、コーポレートガバナンスの観点から好ましくない。結局、企業は手元に持っているキャッシュを賃金増や投資、配当という形でキャッシュアウトするしかない。

日本のデフレからの脱却というのはこれから第2ステージに入り、この中で賃金や投資、あるいは国民のポートフォリオといったものがどう動くかということがかなり重要なポイントである。政策的にも、そこを活性化させるために、コーポレートガバナンスの様々な改革や、NISAをはじめとする国民の資金を積極的に投資に動かすような試み、あるいは、法人税改革といった色々なことが行われており、このような政策のツールとマクロ経済の動きの中で何が起こるかということが注目される。

### <改革の一貫性>

もう一つの改革の話について、TPP及びその周辺の話をする。

TPPについては、農業関係者の方が非常に強い反対の声を上げていて、政治的に安易にTPPに交渉参加の表明はできなかったであろうが、安倍総理は非常に早い段階でTPP交渉に参加するということを明言した。

TPPには色々な側面があるが、経済的に見て、日本の経済の市場を開放することなく日本の経済を活性化することは非常に難しいという考え方があって当然だろうということだ。少子高齢化で人口が減少していく中で、日本人だけに向けた取組だけでは、経済を活性化するのは非常に難しい。だから、諸国とどのようにヒト・モノ・カネ、情報の交流を高めていくかということが、経済を活性化させる上では必要であり、そうすると、TPPを避けるという選択はありえない。

また、甘利経済再生担当大臣がずっと一貫して交渉担当であったということが大きい。これまでずっと経済連携の交渉の現場を見てきたが、いつも不安が残るのは、誰が司令塔なのか、誰が最終責任者なのかが見えにくかったことである。その意味では、甘利経済再生担当大臣という、まさにTPPの責任司令塔を任命したこと、その方が2年半あのポストにいたということが非常に大きい。それによって長期的な交渉ができ、色々なことができた。だから、改革というのは、毎年総理が変わるような仕組みの中では、なかなか難しい。

TPPが今後どう広がっていくかはよくわからないが、かなり広がりを持っている。経済連携協定というものは、チェーンリアクションを起こす。TPPがまとまったことで、EUと進めている経済連携協定も比較的早い段階でまとまるのではないだろうかという期待感も持たれ、あるいは、TPPの再協議に、韓国やタイ、インドネシアやフィリピンといった、今参加していない国も参加に意欲を持っている。日中韓の交渉も、結構TPPの交渉の進展を気にしているところがある。そういう意味で、TPPが入ることによって、非常に大きな変化が起こってきている。

安倍内閣の経済政策の1つの大きな柱としておもしろいと思うのは、まさにこのグローバル化対応ということである。TPPは、もちろんその一つの手法にすぎないが、もう一つ大きな柱としては、訪日観光客を増やすということがある。2012年には850万人だった訪日観光客が、今、1,900万人まで増加している。重要なのは、これによって、日本とアジアとの経済の関係が次のステージに来ているのかもしれないということである。

さらにもう一つ、これは運がよかったことだが、2020年にオリンピック・パラリンピックが東京で開催されることになり、結果的に2020年が一つのトレンドとして設定された。つまり、2020年までに、単にマーケットが拡大するというだけではなくて、そこで大きなビジネスのモデルの展開のようなことがある。これをどううまく利用するかがマクロ経済政策にとって非常に重要で、その中で外国人観光客や、あるいは、TPP、TPPに端を発したアジアの連携が重要である。

この話は非常に大事な話で、この動きは、決してオリンピックが終わったら終わるような話ではなく、むしろ20年後とか30年後の日本の経済、社会のあり方を見たときに、これこそが日本が進むべき道かもしれないと思っている。

例えば、中間所得者層の増加や安価な移動手段の整備により、ヨーロッパではこの20、30年の間に外国人観光客が急増した。日本やアジアについて考えてみると、おそらく20年後、30年後に、今ヨーロッパで起きていることのもっと大きいことが起きてもおかしくない。アジア全体で、日本も含めて考えれば、ヨーロッパの6倍ぐらいの人口があり、10年でアジア全域の中間所得層・富裕層の数は約8億人増えている。あるシンクタンクによると、中間所得層・富裕層の数は、これから10年でさらに10億人増えるという推計結果になっている。すると、10年後、20年後に、日本に6,000万人とか7,000万人の訪日客が来るということ想定してもおかしくない。

もう一つ、TPPが今後アジアの経済をどう動かしていくのかということを考えてときに、ひとつキーワードがある。それは経済学者が言うところの「グラビティ」という考え方で、二国間の貿易額は距離が近いほど大きく、二つの国が大きくなれば大きくなるほど貿易額は大きくなる。日本の経済活動を見ると、10年前、20年前には市場が遠くのアメリカやヨーロッパであることや、国内志向が非常に強いことから、グラビティが働かなかったが、今後は輸出入が増えていくということが予想される。

仮にその仮説が正しいとすると、10年、20年で日本の輸出入はかなり増え、その場合、日本の貿易構造が大きく変わるだろうというように考えている。そこで非常に重要なのは、アジアで国境を越えてバリューチェーンが展開される中で、日本はより強い分野に特化していくということである。TPPのようなものがまとめ、それが企業のマインドを変え、制度的にも、国境を越えて様々なものが動きやすくなるということは、日本の将来を考える上で非常に重要だろうと思う。

この6年間の安倍内閣の中で行われているグローバル化や、あるいは、国際展開の動きは、もちろん今の足元の経済を活性化させる上で非常に重要ではあるが、10年後、20年後の日

本の社会の姿を先取りしている面もあるかもしれない。

### <財政健全化の戦略>

最後に、財政健全化の話を少しさせていただきたい。今回の研修のテーマである政策評価や、PDCAということになると、ここは非常に重要な話で、昨年末に出た改革工程表や、それにかかわる色々な政策の評価の指標が重要になるが、本日は財政構造改革の背後にある、私が理解していることをお話しさせていただきたい。

日本の財政問題は三つぐらいの性格の異なった問題が混在しているということを考えなければいけない。

第一は、バブル崩壊後25年間、財政赤字がずっと続き、これが政府の膨大な公的債務として蓄積されていることである。第二は、今この時点でも毎年膨大な財政赤字がたれ流し続けられ、これをどう減らしていくかである。そして、第三は、2025年になると、団塊の世代が75歳を超え、そのころから医療費が急速に増加していくということが想定される。また、2035年になると、団塊の世代が85歳を超え、介護の負担も相当増えていくかもしれない。つまり、時代が進むほど高齢化により財政負担が大きくなっていくという懸念がある。

この三つの問題にどう対応するかということが非常に重要で、対応の順番、戦略がある。まず明らかなことは、1,000兆円を超える、GDP比で200%を超えるような膨大な債務の存在は大変深刻な問題ではあるが、これを何とかすぐに解消できるような魔法はないため、これは長期的な対応をするしかない。

したがって、今の政府がやろうとしている財政構造改革について当面重要なことは、このうち当面の赤字を縮小していくということである。政府は2020年までにプライマリーバランスの黒字を実現するとした。そのために、まさにPDCAをきちんと回していかなければいけない。非常に大事なことは、プライマリーバランスの赤字を毎年約0.5%GDP比で下げていくということになると、非常に大きな作業が必要で、きちんと目標を立てながら色々なことをやる必要があることであり、これが今まさに安倍内閣が取り組んでいることである。

問題は医療費、介護負担の問題であり、これは10年後、20年後の話ではなく、むしろ、今から取り組まなければいけない問題である。ただ、難しいのは、すぐ取り組んですぐ成果が出る部分と、時間がかかる部分がある。医療というものはその典型で、制度を一個変えれば見違えるように変化するという話ではない。その意味で、先ほど触れた、昨年末に経済財政諮問会議で出された改革工程表のような、かなり詳細な工程を用いて、具体的に何をどうして、どういうKPIを出していくのかということが問われる。そうした意味で、医療費、介護負担の問題については既に勝負は始まっている。

したがって、今の財政構造改革というのは、2020年までにプライマリーバランスを黒字化するという一つの目標プラス、2025年までにあたふたしないように、今から色々なこと

をしっかり進めていくということが問われる。これはもちろん医療、介護だけではなく、ほかの公共投資や教育、その他もろもろの分野でも同じような議論が出てくる。特に、当事者としての都道府県や市町村の置かれている役割は非常に大きい。

最後に、1,000兆円を超える債務をどうするかについて、非常に乱暴な議論ではあるが論じる。

経済学者のトマ・ピケティの『21世紀の資本』によると、乱暴ではあるが、過大な公的債務GDP比を減らす方法は三つあるという。最悪の方法は、消費税を上げて税金を取り、財政黒字を出して財政健全化することである。もう少々まともな方法は、狂乱物価でハイパーインフレーションを起こして、苦しいが、二、三年で債務を無くしてしまうことである。一番良い方法は資本家から膨大な税金を取ることであり、と。

この論点は非常に重要である。これから高齢化がどんどん進み、社会保障費は増え、これをカバーするために、2020年以降消費税やほかの税金を上げていくこと自体は必要である。しかし、歳出をとにかく抑え、税金をどんどん上げ、これで本当に債務を減らせるかどうかという、難しい面がある。仮に、今の財政赤字を黒字にしても膨大な債務をなくすには途方もない時間がかかり、そのために経済が壊れてしまうことになれば困る。

そこで、非常に大きな論点になっているのは、インフレである。ただし、ピケティが言うような二、三年で起こる狂乱物価ではなく、もう少し穏やかなインフレである。もちろん、財政赤字は減らさなければいけないから、大変ではあるが財政は赤字からの脱却が前提であり、その上でインフレをしていく。計算を容易にするために、債務を1,000兆円、GDPを500兆円とすると、GDPと債務の比率は200%である。このとき債務の1,000兆円を減らしていくのは大変だが、仮に3%の名目GDPの成長を実現できるとすると、30年で名目GDPは2.45倍になる。つまり、1,000兆円の債務は変わらないが、名目GDP 500兆円が1,200数十兆円になって、債務GDP比は85%になる。

これがいいと言うわけではないが、そういった方法を取るのか、それとも、増税して歳出を大幅にカットして黒字を作り、債務1,000兆円を減らしていくという手段を取るのか、あるいは、どちらもできないまま、どこかで財政が折れ、狂乱物価が起きて御破算になるのか。これはまさに2020年以降の話であるから、本日のテーマとはあまり関係ないが、今、日本の抱えている財政問題のうちの最初の膨大な公的債務の話というのは、そういった少し長期で捉えるべき話である。

しかし、とりあえずは、何はさておき、2020年までにプライマリーバランスをどのようにして黒字に持っていくかということと、2025年に備えて、特に歳出の分野の徹底的な見直しを、PDC Aを回しながら改革工程表によってしっかりやっつけていけるかどうかということが問われている。