

2019.1.26@新春經濟懇談会

日本經濟の将来： 短期・中期・長期

池尾 和人 (京都大学経済学部1975年卒)

立正大学経済学部教授、慶應義塾大学名誉教授

「短期」を担当

- 「エコノミスト」と「経済学者」：日本独特の区別。
- 景気や市況の予測を主たる業務としている者が、エコノミスト。そうではない者が、経済学者。
- 我々は、経済学者なので、短期の話は得意とはいえないけれども、皆さんの関心は高いと思われるので、あえて・・・

It's the economy, stupid. #1

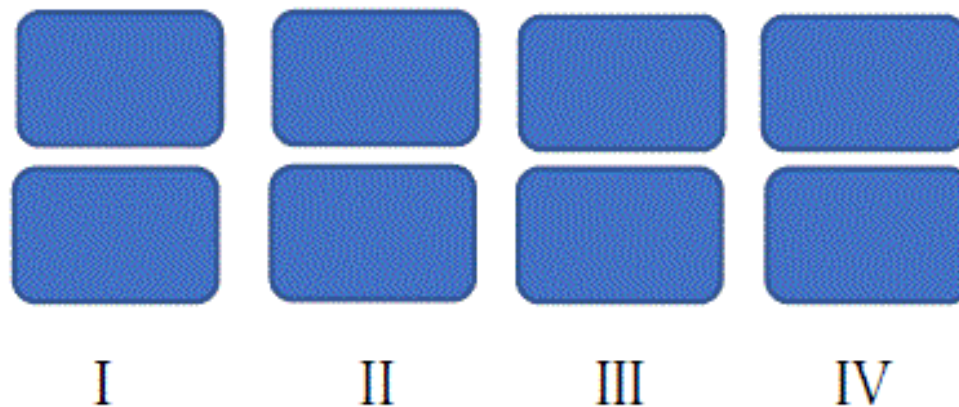
- 安倍政権は、**経済の重要性**をよく認識している。しかし、それは（政権への支持を得るための）**手段としての重要性**であって、目的ではない。
- それゆえ、今日の経済をよくすることに全力を尽くして、今日是我慢して明日のために準備するということはない。
- **きわめて短期主義（short-termism）**。

It's the economy, stupid. #2

- 唯一の例外が、2014年4月の消費税の8%への引き上げ。
- しかし、これは政権のトラウマになった。— それまでアベノミクスは成果を上げていたのに、消費税の引き上げで台無しになった。—
- 本当か？

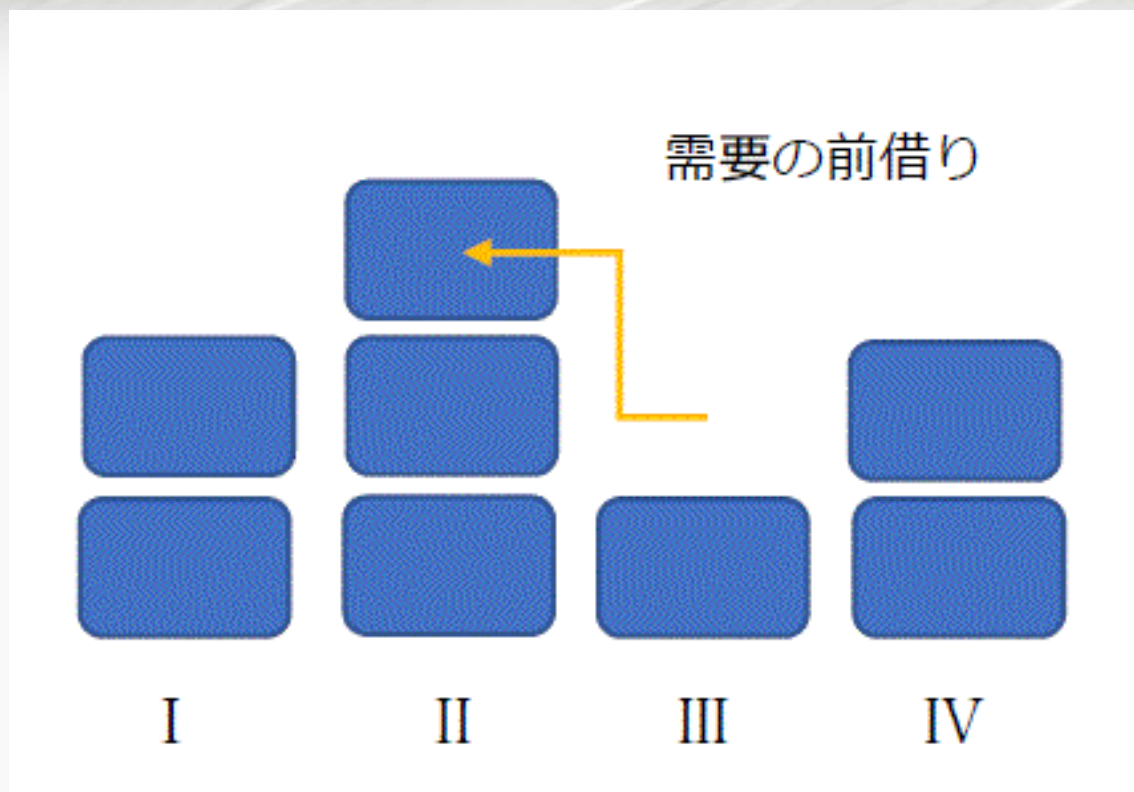
消費税引き上げの経験

元の状態



➤ 小峰隆夫氏に倣った説明

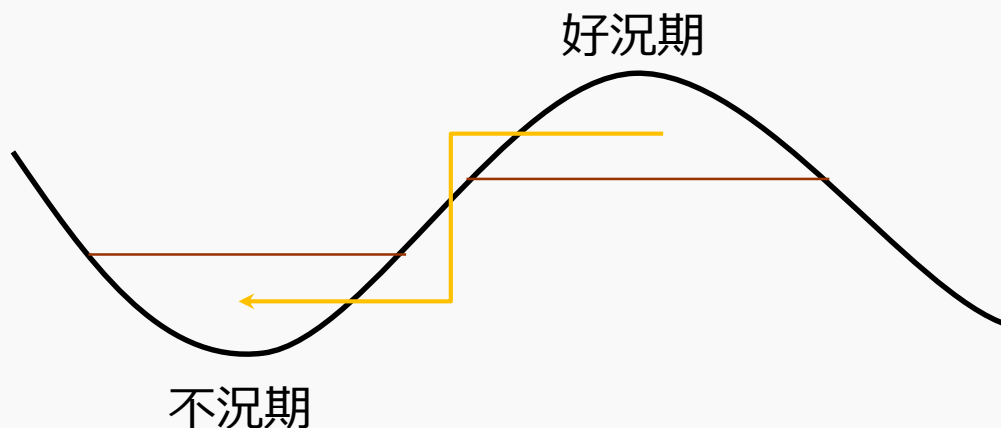
政策的に駆け込み需要を発生させる



- I期からII期の成長よりもII期からIII期の落ち込みは激しくなる。

振れと水準の区別

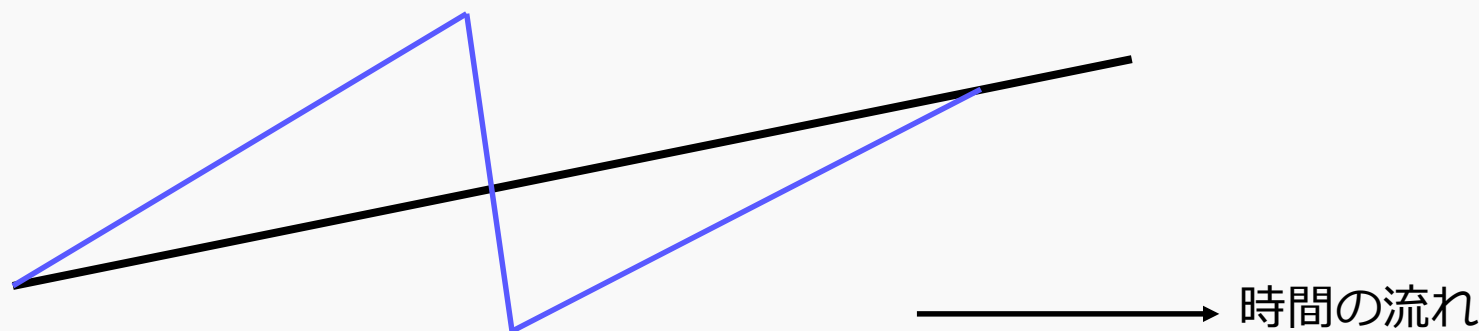
- 財政政策・金融政策は、山を削って、谷を埋める「マクロ安定化政策」。



- 財政出動・金融緩和は、需要の先食いでしかなく、水準自体を引き上げるものでは基本的にない。

初期の成果の正体

- 2013年度の上振れは、**消費税の引き上げをアナウンスしていたことによる駆け込み需要・異時点間の消費代替による。**



2014.4 消費税の引き上げ

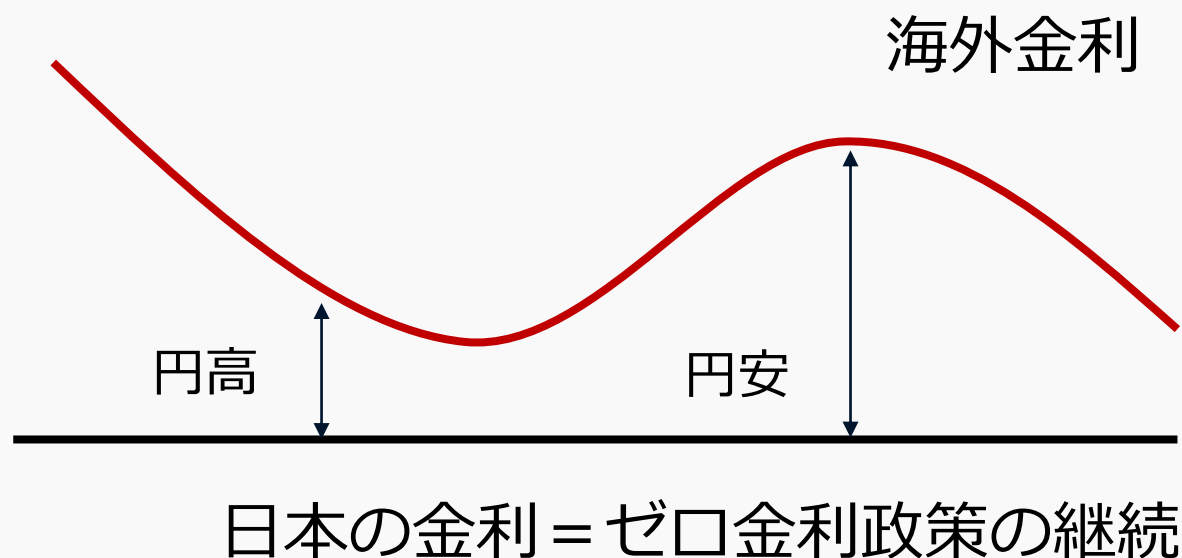
- 潜在成長率はほとんど改善していない。

成長戦略

- **水準（潜在成長率）の引き上げを目指すのが、成長戦略（第3の矢）**。ただし、**漢方療法的な体質改善策**。
 - 気長に、辛抱強く、着実に進める必要。
 - 例）コーポレートガバナンス改革。
- **金融緩和（第1の矢）と財政出動（第2の矢）**で時間を稼いでいる間に、**成長戦略が成果を上げるのを期待するというのは、時間的視野が違い過ぎている**。

為替は海外要因次第

- 経常収支黒字と資本の純流出の綱引きで為替レートは決まる。後者には内外金利差が影響。



円高是正の可否

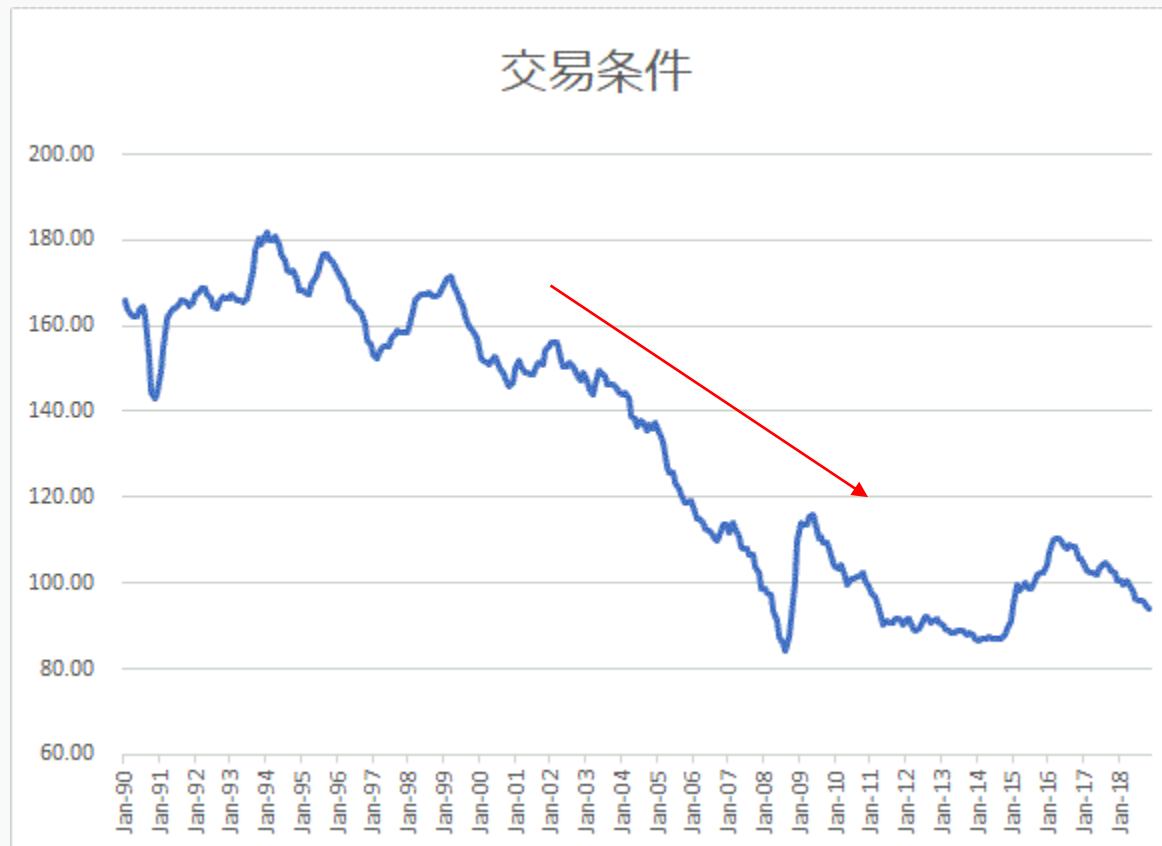
- リーマンショック後：海外金利が急激に低下。既にゼロ金利の日本には、対抗手段がなかった。
 - 当時、ベースマネーの伸びの違いを強調する議論があったが、近年の経験からは妥当なものだとは言い難い。
- 東日本大震災後：日本の経常収支構造が変化。しかし、為替レートは変化せず、**ミスプライシングの状態**になっていた。

雇用情勢

- **趨勢的に低下。財政金融政策の成果というよりは、人口動態の結果。**



交易条件の動向



日本経済研究センター等の予測

(1) 上段: 実質 GDP 成長率、下段: 消費者物価指数(除く生鮮食品) (年度、前年比%)

G D P		公表時点	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
	日経センター	12/10 日	+1.9	+1.0	+0.8	+0.7
	前回見通し	11/14 日		+1.1	+0.8	+0.7
	日本銀行 (中央値)	10/31 日		+1.3~+1.5 (+1.4)	+0.8~+0.9 (+0.8)	+0.6~+0.9 (+0.8)
	ESPフォーキャスト (中央値)	11/12 日		+0.8~+1.3 (+1.0)	+0.3~+1.1 (+0.7)	+0.0~+2.2 (+0.7)

物 価		公表時点	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
	日経センター	12/10 日	+0.7	+0.9	+1.0	+1.0
	前回見通し	11/14 日		+0.9	+1.0	+1.0
	日本銀行 (中央値)	10/31 日		+0.9~+1.0 (+0.9)	+1.3~+1.5 (+1.4)	+1.4~+1.6 (+1.5)
	ESPフォーキャスト (中央値)	11/12 日		+0.6~+1.2 (+0.9)	+0.2~+1.5 (+0.9)	+0.0~+1.8 (+0.9)

(注1) 日本銀行のレンジは大勢見通し。

(注2) 2019 年度、2020 年度は消費税引き上げの影響を除く。

リスク要因（もっぱら海外発）

- 米中貿易戦争、Brexit、 . . .
- 原油価格の動向
- 自然災害の発生
- 金融政策：出口どころか、追加緩和？
. . . .

ご静聴、有り難うございました。

Thank You for Your Attention!

