

第41回 ESR I－経済政策フォーラム

「雇用危機下の出口戦略－景気回復はいつ？出口はどのように？－」

平成22年1月28日

内閣府 経済社会総合研究所

○司会 皆様にはお忙しいところをお集まりいただきまして、まことにありがとうございます。ただいまから、内閣府の経済社会総合研究所E S R I－経済政策フォーラム「雇用危機下の出口戦略」を開会いたします。

私は、内閣府の参事官の林と申します。本日は司会を務めさせていただきます。よろしくお願いいたします。

最近、出口戦略につきましては国際的にも大変重要な課題となっております。欧米の状況につきましては私ども内閣府でも調査いたしまして、お手元にお配りしております「世界経済の潮流」でも分析しているところでございます。本日は、世界の情勢も見つつ、日本の出口戦略についてどう考えるべきかご議論いただければと思います。

それでは、内閣府大臣政務官の津村啓介より開会のご挨拶を申し上げます。

○津村 皆さん、こんにちは。ご紹介いただきました内閣府大臣政務官をしております津村啓介と申します。

今、内閣府は少し複雑な組織になっておりまして、大臣が7人、官房長官をあわせると8人いらっしゃるわけですが、副大臣3人、政務官3人という中で、国家戦略室と経済財政、科学技術、それから地域主権という4つの担当をさせていただいております。

現在、国会の開会中でありまして、今日は参議院の予算委員会、そして古川副大臣は明日からダボスの方に向かってしっかり日本の経済政策をアピールしていこうということで、本日はその準備をされているということもございまして、僭越ではございますが、大臣政務官の私がこうして皆さんにご挨拶に伺いました。

政権発足から4か月余りたちますけれども、私たち民主党新政権になりまして、少しでも国民の皆さん、そして市場参加者の皆さんに近い感覚で、できるだけ対話をしながら政策立案をしていこうと、そんな思いで、実は毎週金曜日、マーケット・アイ・ミーティングと呼んでおりますが、これは政権発足から1週間も欠かさず、12月の最後の週だけは月・火・水しかありませんでしたので開きませんでした。毎週欠かさず行ってまいりました。

そうした中で、いろんな勉強をさせていただいているんですけども、どうしてもこれは政治家の性といいますか、目の前の予算委員会での答弁であるとか、あるいは雇用対策、景気対策、これまで幾つか打ち出してきたわけでありまして、目の前のアウトプットに目が行きがちでございます。そうした中で、新政権として5年後、10年後の世界をきっちりと示せという各方面からのお叱りをいただく中で、12月30日に成長戦略というものを発表いたしまして、これをこの6月に向けて肉付けをし、ひいては夏の参議院選挙の事実上のマニフェストとして

皆さんに問うていこうと、そんな志を持っておりますが、そのごく短期の政策課題を追っていくことと、10年後の成長戦略を追っていく、その間をつなぐいわば中期の政策的な視点というのが、ともすれば抜けがちなのが私たち経済財政政務三役の欠点だという自覚もございます。

今日は「雇用危機下の出口戦略」ということで、まさしくグローバルな、そして短期、中期、長期、さまざまな視点を交えてご議論をいただく、そういう場かなと理解をしておりますが、これからのまさに今年1年間のホットイシューでございますので、しっかりとテイクノートをさせていただいて、皆さんからのいろいろなご意見を、副大臣、そして大臣にお伝えをしてみたい、そんなふうに思っております。第一線の方々が、講師の皆さん、そしてお聞きになっている皆さんにも大勢いらっしゃるということでございますので、大変楽しみにしております。どうか活発なご議論をよろしくお願いします。本日はありがとうございました。（拍手）

○司会 どうもありがとうございました。

それでは、基調講演に移ります。

水野様、土居様、小峰様、ステージの座席へご移動お願いいたします。

（基調講演者 登壇）

お1人目は、クレディ・スイス、アジア太平洋地域副会長の水野温氏様にご講演いただきます。

水野様は昨年まで日本銀行政策委員会審議委員として金融政策の決定に携わってこられました。またクレディ・スイス証券、ドイツ証券において長年金融の現場にいらっしゃいました。今月からは主に香港を拠点に活動されていると伺っております。

それでは、水野様よろしくお願いいたします。

○水野 今日の副題にありますけど、アジアの需要取り込みが鍵だと書いてありますけど、今起きていることというのはむしろ産業の空洞化ということで、日本の企業がまず生産拠点としてアジアを見て、それから今度は研究開発部署もアジアに出ていく。それにつながって金融機関の方もいよいよほんとにアジアの戦略を具体的に詰めていかなきゃいけない、そういう状況に今は入ってきているのかなと。そういうのが香港から見ているとだんだん見えてくるという、そういう絵であります。決して楽観的な話を今日はできないなと思いつつも、タイトルは明るくということで、こういうタイトルにしました。

構造問題としてももう認知していいものとして、恐らくデフレ、巨大な政府債務残高、それから少子高齢化ですね。この3つがあると思います。とりあえず今年の当局あるいは日本が取り組む課題としましてはデフレ克服、それと雇用創出だということで、今回のテーマですね、雇

用危機下の出口戦略という時宜を得たタイトルだというふうに認識をしております。

財政規律を重視することは大事ですけれども、同時にそれが行き過ぎると需要予測の中での絡みというのが出てあまりよくない。一方、日本銀行が取り組んでいるデフレを容認しないという姿勢ですけれども、このマインドに働きかける動きを中心としてこの2つがうまくかみ合ってくる、このすべてのバランスがとられることが非常に重要であります。これがうまくいかなければ、なかなかデフレ懸念が払拭されない1年に終わってしまうということだと思います。

昨年、今年を若干振り返ってみると、2009年の今ごろは2008年の金融危機を受けて大変な年になるというふうに皆さん危機意識が強かったわけですが、幸いに先進諸国の思い切った金融緩和と財政刺激策によって経済が持ち直したこともあります。それから、非常に金融市場も安定したということで、結果的には非常にクレジット市場、株式市場も安定したという感じがします。

それから、バランスシート調整に陥っているアメリカ等々の先進国ですね、いわゆる非伝統的な政策と言われているものを含めて、それなりに対応したということで、政策当局の対応には一定の評価をしていいのではないかと考えております。

では、2010年はどうかということになりますと、一応アメリカ経済の自律反転期待、もともとは新興国の需要をうまく取り込んでということの議論でスタートしたんだと思いますけれども、爆弾を幾つか抱えているということですね。1つは、もう既に今年のテーマになりつつありますけれども、ソブリンリスクでありますけど、大体ヨーロッパを中心にソブリンリスクがあるということでありまして。それが1つ目ですね。それから、アジアについていえば果たして長い目で見ると、マクロ的な観点から見ればなおさらなんですけれども、本当にそれでいいのかどうかということでありまして。比較的バランスシート調整とか財政赤字が小さいということでまだ政策の自由度は高いんですけれども、そして潜在成長率も高い国なんですけれども、それが将来的にまた資産バブルの問題が起きないかどうかということでありまして。この点について、先進国とそれから新興国の間においては政策のあり方について多少議論があるということだと思います。

当社の中国のエコノミストは、今年、来年の中国の成長率の予想を引き上げておまして、11年の数字はまだですけれども、2009年は8.5%だったわけですが、今年は恐らく9%台半ばですね。恐らく11年、12年にかけて潜在成長率自体が10%程度まで上がってきているだろうということです。まだ高度成長期に入っている。そこで牽引役（キー）となっているのが都市化、アーバンゼーションの成功と地方における所得の増加と、この2つだと思います。

世界経済を見ますと、先ほど言いましたソブリンリスクという問題が1つありますし、それを受けて財政政策が本来ならばゆっくりと中立に戻したいところものが、財政緊縮の方に出てきたということ。特にヨーロッパについては昨年まではユーロ高ということがありまして、この2つがユーロ圏全体で見ると縮小均衡圧力が働きながらの回復過程になるだろうなどということ、恐らく中央銀行ではECBは出口戦略というのは少し遅れる。日本銀行も少し出口戦略という意味では遅れるというのが今の見方であります。

このページではアジアをいかにうまく取り込むかということなんですけれども、結局日本の内需主導型の回復が実現できるのが理想なんですけれども、かつては外需主導型しかしていないということと、なおさら少子高齢化ということが構造的な問題だとする、あるいは移民政策等々大きな変化がなかなか日本にはなじまないとするならば、やはりとりあえず今中国を中心とするアジアの需要をうまく取り込んでいくことが非常に必要ではないかなということなんです。

私もアジア太平洋地域全体の副会長という形になっているんですけど、そのAPACというところにオーストラリアも入ってきますから、もうアジアといっても中国から拡大アジア、非常に広がってきているということですね。そこが今比較的元気であるということでもあります。特に法人税制、それから雇用法制などを見ますと、競争条件を見ると日本は見劣りがするというのが非常に感じます。これは財政状況が違う、あるいは国家のサイズが違うということで必ずしも同じ議論はなじまないかもしれませんが、企業の観点から見ますと非常に魅力的に映る政治が行われているということでもあります。今般の金融監督規制の強化という動きも出てきているわけなんですけれども、香港やシンガポールの金融当局は特に資産運用サービス業の誘致に積極的に取り組んでいるということでもあります。

中国の話は、先ほど言ったようにここに書いてあるとおりでありまして、都市化、それから固定資産投資・インフラ投資の増加ということが起点になっていますけれども、あとここで輸出がついてきますと、非常にバランスがとれてくるということになります。ただ、忘れてはいけないのは、昨年人民元が実効為替レートで8%強下落したということ、これが非常に景気刺激的になっているということでもあります。恐らく今年はマーケットの圧力、外圧もあるでしょうから、多少人民元が切り上がっていく方向で考えられてよろしいかと思うんですけれども、為替レートについてはまだアジアについてはフェイバーですね、中国それから韓国についても同じことが言えるかと思えます。

それから、中国政府の動きを見てみますと、人民元の切上げについてはゆっくりやっていくということでもあります。先ほど言った2つの点、地方の所得増加と都市化をうまく引き出しな

から8%、10%をこの2、3年続けていくということをまず前提にものごとを考えてもいいのではないかというふうに今は考えておいた方がいいと思います。その恩恵を受ける東アジア諸国も比較的内外でバランスがとれてくるというふうに考えております。

あと、グローバルに見ますとアメリカの相対的な地位の低下、これは何をもって言うか、名目GDPで見るのか、いろいろ比較するものはあると思いますけれども、恐らく大きな流れとしてアメリカが世界唯一の超大国、経済大国であった時代は終わりに向かっていて、中国がアジアを引っ張っていくという世界というよりも多分多極化するんだと思うんですね。ただ、当面はアジアが世界の成長センターとして注目されている、そういう大きな図式でとらえております。

その一方で、新興国が採用している政策に対しては先進国から不満もなかなかあるわけです。特に為替をドルにペッグしていること自体が非常によくはないんじゃないか。逆に新興国から見ますと、アメリカの景気政策によって資本が新興国に入ってきて、それがバブルの温床になりかねないということでお互いに議論はあるのですが、ここをうまく調整をしないと、新興国と先進諸国の間で大きな亀裂が生ずるリスクがあると見ています。

時間も押していますので、日本の構造問題についてポイントだけお話ししておきたいと思いますが、リーマンショックが起きてまず製造業でコンフィデンス・クライシスが発生して、その後在庫調整が進捗して、政府の、新政権も含めてあるいは自民党政権を含めた刺激策はそれなりの効果が出まして、一応循環的な回復局面に入っているという形です。ただ、生産・輸出はいいんですけども、需要項目で見えますと、個人消費と設備投資についていえば、なかなかこれは裏側にある所得ですね、あるいは製造業の生産拠点の問題、それから日本の将来に対する成長期待の問題から考えると、なかなか内需が引っ張っていく絵は今のところまだ見通せないというのが現状だと思います。

もう1つ、日本株とありますけど、潜在的な魅力はあるんでしょうけれども、そろそろ日本の抱える根本的な問題、構造的な問題についてかなり理解を進めてきた。これが未解決のまま放置されていることによって、日本株のパフォーマンスが悪かったことが言えるんじゃないかなと私は思っています。

デフレの問題、これが長期化している理由は幾つかあると思いますが、1つは人口動態の問題、2つ目は企業収益の悪化を受けた雇用調整圧力の高まりという問題、それから雇用者所得の減少を受けた一般サービス価格の下落、それから円高を受けた輸入物価の下落、この辺がデフレの状況からなかなか脱却できない理由になっておると思います。

あと、製造業では当面設備の廃棄、設備投資の抑制、雇用調整等が行われているということで、これも当面は物価の下落圧力になってくるということで、名目賃金の下方硬直性という状況が崩壊しつつあるというのが足元の状況であります。

金融政策については、この議論をする大前提というのは足元と先行きのマクロ経済見通しになるわけですが、まだ外需依存の状況にある。こういう形の中では、本来であれば金融緩和を続けていく、あるいはさらなる金融緩和の余地がないか検討していく。ただ多分、今一番日本銀行に求められているのはデフレマインドがこれ以上強まらない、デフレ期待が定着しないようにするということが非常に重要な点であると思います。いろんなテクニカルな金融市場調節の問題はありますが、求められているのは多分企業や家計の期待にうまく働きかけることではないかなというふうに私は今思っています。

あとは時間の関係で飛ばします。

それから、デフレの問題については、これはある程度時間がかかるというふうに、先ほど言及した複雑な問題、構造的な問題がありますから、やや胆力が試されている、忍耐力が必要だというふうにとらえた方がいいと思います。特に少子高齢化という問題については、これを変えようと思うと日本の社会風土を変えなければいけない、恐らく交流移民をもっと増やしていくという概念が必要だと思いますが、なかなか移民に対する生理的な抵抗感もこの国はあるんだと思います。そういう意味では国民感情も含めて、政府の努力不足だけでなくいろいろ難しい問題があるかなという感じがします。

あと、女性の労働参加率を上げていくこと、このためには恐らく託児所の整備ということも必要だと思いますが、労働力人口の減少に歯止めをかける、簡単ではないと思いますけど、そうしないと、なかなか成長戦略として説得力を持ってこないと考えております。

もう1つ、ここに来てソブリンリスクの延長線でありますけど、財政赤字の問題がかなり恒常的になってきたと言われております。中国における財政赤字の問題、それから財政破綻のリスクの問題、特に税収が今の40兆円足らずのところが続きますと、これから利払い費、それに加えて社会保障関連費がどうしても必然的に増えていきます。一番いいのは税収が自然に増える形、特にできれば法人税収が自然に増える世界をつくっていくことが非常に重要ではないかなというふうに私は思っています。

あとは省略します。

それから、雇用創出力、これも売上高の低迷を受けて企業収益の回復力が弱いということでもありますから、当然成長している国で生産をして営業活動をしてということになっていきます

から、恐らく企業の目は今アジアへのシフトをより強めていくというふうに考えられます。そうなりますと国内での雇用創出が弱くなってくる。逆に言いますと、非正規雇用、正規雇用の議論はありますが、最低賃金の引き上げというのは、私は雇用をむしろ生まないということでありまして、雇用形態にとらわれず雇用が増えることが非常に重要であると思っていますので、この辺は考え方を少し整理した上で議論する必要があると思います。

それから、労働参加率の低下というのは構造的な要因で説明できるんですけども、労働参加率を上げていくような、上昇に転ずるような提言もあります。この辺うまく考えていく、なぜそれが起きているか、高学歴化という問題もあると思いますし、ある程度これを受け入れるのか受け入れないのか、この辺もそろそろ決めて戦略を練っていかないと、なかなか労働力人口の低下に歯止めがかからないというふうに考えています。

さて、日本が取り組む話でデフレの克服と雇用の創出、これができれば今年合格点に達したといえると思います。最後の方に書いてありますが、まず基本的には家計重視の政策もいいんですけど、もう少し企業に対して優しい政策といいますか、結局雇用を生み出すのが企業である、それから企業から見ると法人税率が低いところに行きたい、それから需要が強いところで商売を伸ばしたいということになりますから、競争条件は少なくともアジアスタンダードにしてあげることが必要になってくるのではないかと。それからWTOの枠組みでなくてもう2国間のFTAですね。これに注力する。個別の問題も農業の問題いろんな問題でネックになっている問題があると思いますけど、この辺、FTA網のASEAN地域への拡大というのは非常に重要な検討課題ではないかなと思います。

あと、成長戦略が政府の方から昨年12月30日に出されております。傾聴に値するものだと思うということをおえて申し上げた上で、基本的には小さな政府ということマーケットは好みます。特に財政赤字が増えてきますと、政府部門の拡大というのが非常に財政赤字の将来の絵が暗くなるということ、それから規制業種が増えること、民間部門の生産性低下、それがモラルハザードを生み出すんじゃないかという、そういう潜在的なリスクに対する懸念も出てくるということでもあります。

それから、もう1つ、そうは言っても政府の役割として雇用と金融のセーフティネット、これが非常に必要であるということと、年金・医療・介護制度、この是正の問題については、これは将来不安の懸念を減らすには非常に大事な点であるかなということでもあります。その中で医療の問題を考えますと、これを成長産業ととらえますと、恐らく混合診療の対象範囲の拡大とか具体的な政策もわかってきているわけなので、これを進めていくということが非常に具体

的なものがそもそも求められている。議論は大分整理されてきているのかなというふうに私は思っております。

すみません。長くなりましたが、以上で終わりにいたします。

○司会 水野様、どうもありがとうございました。

それでは、基調講演のお2人目、慶應義塾大学経済学部教授の土居丈朗様にご講演いただきます。土居様は地方債改革の経済学で、日経・経済図書文化賞などを受賞されるなど、財政全般にわたって精力的なご研究をされておられます。また、国家戦略室の懇談会などの場でさまざまご提言をされるなど、理論面、政策面ともに幅広い課題に取り組んでおられます。

それでは、土居様お願いいたします。

○土居 慶應義塾大学の土居でございます。今日はこのような形で皆様の前でお話しをさせていただくこと、大変うれしく思っております。

私は「内需主導経済は可能か」というタイトルの紙に従いましてお話をさせていただきたいと思えます。

まず、この問いの結論は、条件付きで可能だということなんですけれども、その条件をこれからきちんと整備していかないと、なかなか単純にいつでもどこでも内需主導ができるというわけではないということで、少しそのような点についてお話をさせていただきたいと思えます。

皆様ご承知のように、この2008年以降急激な景気後退がありましたけれども、多分に外需に振り回されたというようなことがあろうかと思えます。しかし、これまでの戦後最長と言われていた景気回復期、実は実感がどれだけ国民の皆さんにあったかわかりませんが、少なくとも長さという意味ではそれなりに長かった好景気の裏側で、実は空前と言ってもいいぐらいの円安が起こっていたというところが、必ずしも国民の間で十分に共有がされていない認識なのではないかと思えます。名目の為替レートでは110円あたりでこの時期動いていたわけなんですけれども、いわゆる各国の物価ないしは貿易の取引等々を鑑みました実質実効為替レートベースで見ますと、実はプラザ合意以前と同等の円安水準にあったと。これが結局のところこれまでの輸出が絶好調と言ってもいいほどの好景気を支えていたというところがあります。

当然のことながら、これがその後円高に振れ、しかも円高といっても名目ベースで見て過去最高水準にまではまだ達していない、90円程度ではあるけれども、実はこの為替レートの変動を実効為替レートベースで見ますと非常に大きな円高になっているということがおわかりいただけたと思えますが、これによって急激な輸出の減少、もちろん世界各国同時不況で外需がそもそも鈍ったということもありまして、さらにダブルパンチで円高が起こったということで、

国内の景気が大きく後退したと。

さらに、雇用危機の話に結びつけて申しますと、結局のところ非常に好調だった輸出産業が非正規雇用を含めて大きく雇用を吸収していたという側面があったわけですが、これがこの世界的な景気後退と円高によってはげ落ちてしまったがゆえに、失業率も大きく上昇するかなり大きな要因になったというふうに私は理解しております。

そういたしますと、今後この雇用危機をどう克服するかという観点に立ちますと、確かに空前の円安によって支えられていた製造業を中心とした輸出産業の雇用が、かつての2002年から2007年までの好景気のときのように戻るということを前提にその雇用対策を講じるというのはかなり楽観的であろう。円安がそこまで元に戻るということは考えにくいということであるならば、ほどほどにその輸出産業が新興国等の景気回復に助けられて、それによって雇用も回復するということはあるかもしれないけれども、もう少し5年から10年先を見据えた日本経済の構造をどう変えていくかということとセットでこの雇用対策を講じていくという必要があるだろうというふうに思います。

さらにもう1つは、非正規雇用対策は非常に重要な問題なんですけれども、私は単に雇用形態だけの問題で云々議論しても始まらないと。やはり社会保障制度についてもきちんとセットで議論する必要があると思います。端的に申しますと、失業保険、雇用保険については、象徴的に言えば失業の確率が低い正社員には手厚く失業保険がカバーされているのに対して、失業保険が必ずしも適用されていない非正規雇用の人たちは失業する確率が高いというミスマッチが実際は起こっております。そういう意味では非正規雇用の人たちの雇用保険、失業保険をどういうふうに設計していくのか。もちろん保険料負担をお願いしなければならないという、そういう問題もあるかもしれませんが、セーフティネットとして社会保障制度と連動して雇用の問題を解決していく。究極的には大きなピクチャーを申し上げるならば、スライドの方でありますけれども、従来の日本の長期雇用、正社員中心の内部労働市場、それから職業訓練についてもOJT、そして企業内福利厚生が充実しているという体制から、欧米型、アメリカが若干必ずしも欧と米と同じと言い切れない部分もありますけれども、外部労働市場、つまり同じ会社にずっと努め続けるというわけではないということを前提とした雇用形態のあり方、それから職業訓練もそういうことなので、公的なサポートも含めた形でどういうふうに職業訓練の体制を整えていくのか、それからセーフティネットとしての社会保障、特に同じ会社に勤め続けるという前提ではない形で社会保障制度をどういうふうにつくっていくかということは、これから問われることですし、むしろ政権交代といういいチャンスですので、そこをうまく過去の

問題を克服する機会にしていなければならないというふうに思います。

先ほど水野さんから話がありましたので、ここは重複する部分で割愛いたしますが、私が議論する前提としては、これから5年後、10年後を見据えた上で、雇用の問題、日本経済の問題を克服していくという上では、課せられた宿命、これを制約として受け入れざるを得ないというところがあると思います。少子高齢化、グローバル化、財政健全化というものは、これはさすがにその部分を度外視して日本経済を語ることはできないというふうに思っています。ただ、政府が成長戦略を考える上で、先ほども議論がありましたけれども、政府が成長産業を見つけてここに誘導していくというほど単純なことはできなくて、むしろ民間の邪魔をしないというか、民間の自発的な行動を促していくような政策ということに力点を置くところがキーポイントになってくるだろうというふうに思います。

冒頭少し私なりの答えを申し上げましたけれども、私自身も内需が発端となった内需主導経済がこの5年から10年に実現するというのはなかなか難しいと思います。外需発端の内需主導経済への移行というものがひとつ成功する鍵をにぎっているのではないかとこのように考えております。まずは、少なくとも国際競争力を現在も持っている輸出産業に頑張ってもらって、新興国の景気回復に連動して日本経済の成長を軌道に乗せるための起爆剤になっていただきたい。

ただ問題は、それは2002年から2007年までの景気回復期もそういうことが期待されていて、私の見方ではもうあと2、3年リーマンショックとかが遅く起こっていただければよかったらこういう話が日本でももう少し現実味を帯びたのかなと思うのですが、幸か不幸か2007年、2008年で打撃を受けてしまった。確かに今後内需で潜在的な需要が期待される分野、医療・介護・環境・エネルギーというのがありますけれども、1つ意外と私の認識では国民にまだ広く共有されていない論点としては、実は公的関与が割と大きい分野であるということでもあります。特に典型的には医療・介護であります。基本的には、医療保険、介護保険という公的な保険でカバーされている部分が極めて大きいわけでありまして、医療については混合診療は極めて例外的にしか認められていない。もちろん、先ほど水野さんがおっしゃったように、活路として1つには民間主導の市場拡大というものの道を進むならば、混合診療の適用範囲をもう少し広げていくということにしないと、これは公的な保険で保険給付ができない限り市場は拡大しない。その保険給付をふやすには結局のところ保険料の負担を増やしたり増税をしたりするしかないということになります。確かに民間主導でいくということであればその混合診療を認めるということにならなければ整合的なプランではないと思います。

他方、北欧型といいましょうか、もう少し公的な関与のもとに市場拡大のチャンスを見つけるということであれば、これはむしろ保険料の引き上げとか増税を厭わないようにきちんと保険給付の拡大を認めると。そうすると、端的に言えば介護保険で介護報酬が伸び悩んでいるというような話があるわけですが、それは保険給付のところでは絞っているからなかなか介護報酬で介護士の方々の給料が増えないという側面があります。そういうことであれば、保険給付を拡大するために財源を確保するということになります。

ただ問題は、これを国民が納得するかどうかというところにあります。当然のことながら、公的な保険でどしどし増やしてきちんと潜在的な需要がある介護や医療で賄ってくれという声が国民の中で強いならば、そういう道も1つの活路であろうと思います。ただ、保険給付をそんなに増やして欲しくない。保険料増や増税は勘弁して欲しいという国民が多いということになりますと、そういう制約の中で医療・介護で市場拡大だということになれば、当然公的な関与のもとにそれを行うというのは難しい。となると、もう1つの道である民間主導の市場拡大、すなわち混合診療をもう少し適用拡大するというようなことも考えないといけないという、そういう選択肢の問題なんだろうというふうに思います。

それから、環境分野も日本が高い技術を持っているという意味では、有力なんですけれども、その自主的な取組だけでそれが普及するかどうかということが必ずしも自明ではない分野であります。例えばということで卑近な例で申しますと、地デジという話がありますけれども、地上波デジタル放送で、結局のところ2011年から地デジ対応のチューナーないテレビがないとテレビが見られないということになるわけですが、強制的にそれに移行していただくということを公的な関与のもとにそれを行うというわけでありまして。例えば、それを温暖化の問題に関して仮にそういうことをすることが是であると国民が支持するならば、ある程度厳しめの排出削減目標を掲げながら、強制的にそういうエネルギーの効率を高める転換をしていただく。ある種私の言葉で申すならば、「強制消費」を国民、企業にさせていただくというようなことができる、潜在的な需要が現実のものになり、それが内需ということで実現するということになります。ただし、やみくもに何でもかんでも公的な関与に基づいて需要を拡大せよということにしてよいのかどうかは、これは多分に政治判断ないしは国民の声というものが必要になってきますから、そこはバランスをうまくとっていく必要があるだろうと思います。

それからもう1つは、これもある意味で公的な関与といえますか、政府の政策次第でということではありますが、民間消費が伸び悩んでいるということに関して、私は1つ重要なポイントであると思っているのは、予備的貯蓄が引き続き多く存在していると。予備的貯蓄とい

う専門用語は、万一に所得が減ったりなくなったりしたら困るということに備えて貯蓄しておくというものですけれども、特に老後の不安、不確実性がそれを助長しているということがあります。そういう意味で言いますと、年金をはじめとした社会保障制度をきちんと安心できるものに変えるということを通じて、実は景気対策と言いましょか、現在の消費を増やすということを手助けのものになる。それを助けることになるという可能性は、私はかなり重要なポイントなのではないかというふうに思っています。それは直接消費者に対して減税をするとかそういうようなことばかりではなくて、むしろ将来不安を払拭することが重要だと。特に極端な例で言えば、年金給付がどこまで下がるかわからないということをはっきりと示しておくよりも、平均的に得られるであろう年金所得が残念ながら少しは減らさざるを得ません、でもこれ以下には減りませんと。これ以下には減りませんというところをきちんと示すことを通じて、ああそれならばそれ以上には不安に思わなくてもよいのだと。年金給付の下限等というものを示すことを通じて不安を払拭し、その不安に基づいた予備的貯蓄を現在の消費に回す、そういう可能性というのはあるだろうと。これも内需の重要な糧になるだろうというふうに思います。

さはさりながら、生産面に目を転じますと、日本経済はもうやわなもので、世界経済の中で生き残れないのではないかという悲観論もありますが、私は経済学でよく言うところの比較優位の原理に基づいて、これはそうではないと。決して日本経済は世界の経済の中で見捨てられた存在になるなんていうことはないというふうに固く信じているわけであります。ただ、問題は、これまでのような豊かな日本経済を享受し続けることができるかどうかということ、これは実は絶対優位と言いましょか、絶対水準で見て他国よりも生産性が高いということがないと、なかなか高所得を享受し続けるということはできないという問題があると思います。特に絶対優位の作用する分野というのは、集積の利益が大きいところはかなりそういう部分があって、他国よりも生産性が低いと国際競争で負けてしまい、その産業は自国には残らないという可能性が出てくるということでありますので、そういう意味では絶対優位をどのように確立するか。しかもすべての産業で絶対優位が確立できなければだめだというわけではありませので、絶対優位を確立する必要がある産業はどこかということを見極め、そこに必要な政策を講じていくという、そういうめりはりが必要なんだろうというふうに思います。

特に、絶対優位の源泉の1つとして考えられるのは、私の言葉で言えば合法的な独占というようなものが1つの利益の源になるだろうと。例えば特許だとか創業者利益だとか、そういったものは合法的に認められた独占権であります。そういうものをうまく活用することを通じて世界からその富をきちんと日本にもたらすという形で日本の富の増大の源泉にすることができ

る。そういうようなものが強く作用する産業ではきちんと、例えば特許だとか創業者利益とかを合法的に囲えるような、しかもこれはワールドワイドに合法的に囲えるようなことを政府が助けると。制度でそういう仕組みをつくるというようなことも重要なんだろうというふうに思います。

それで、日本企業はじゃどうなんだという話がありますが、これまでの経済学の研究によりますと、もう随分ゾンビ企業が日本にははびこっていて、これが日本の経済の足かせになっているというような話もあります。ですから、確かに政府が成長戦略でこの日本経済、日本企業を大いにサポートするということは大事なんだけれども、何でもかんでもだれでもかかれでも助けてよいというわけでは私はないと思っています。特にゾンビ企業というのは経営再建の見込みが乏しいにもかかわらず助けてしまうということですから、経済学の研究によりますと、外部不経済、つまりゾンビ企業が生き残ってしまったがために、新規参入の芽を阻んでしまって、産業全体の生産性を落としてしまうという問題は、これは今後そういうことのないようにしていただかなければならないということでもあります。そういう意味では健全な企業への回復要因ということで、分析結果をスライドに示してありますけれども、こういった点は1つ重要なポイントだろうというふうに思います。

最後に、財政危機政策と金融政策の話をさせていただきたいと思います。デフレの問題は先ほどもお触れになりましたけれども、非常にこの目先、克服しなければならない問題だと思っていますが、私は基本的にはデフレは止められる。ただ問題は、止めた後に過度のインフレにならないようにソフトランディングするというのが難しいがゆえに、非常に大胆なデフレストッパーがなかなか講じられないというところで悶々としているということなのではないかと思っています。ただ、少なくとも1つ言えることは、私は日本の政府債務の状況を考えますと、財政政策にデフレ対策を過度にゆだねることは今後は差し控えるべきだと。財政政策はむしろビルトインスタビライザーに重点を移して、景気が悪くなったときにはセーフティネット等を発動して、きちんと社会保障等でサポートし、景気がよくなれば累進所得税等々できちんと税収が確保できるようにして、その景気の波をならすというところが1つ重要なポイントなんだろうというふうに思っております。

財政出動が麻生内閣のときにも行われた結果、財政出動の好影響はあったかもしれませんが、少なくとも財政収支は大きく悪化して、私が一番懸念しているところは国内での消化余力がなくなってきた。家計の金融資産1,400から1,500兆ありますが、家計を1つの家族にたとえるならば、お父さん、お母さんがお金をためているけれども、子どもが住宅ローン等でお金を借り

ているというような部分は、ほかの人にはお金を貸せない金融資産ということになりますから、家計の純資産、住宅ローン等の家計の負債を差し引いた残りというものは大体1,000兆円ぐらいになってしまい、それは政府が地方自治体も含めてお金を借りている量に匹敵するところまで至っていると。これは別に、直ちに財政破綻になるというわけではありませんけれども、外国に国債を買ってもらわなければならない。海外との国債の取引というものがより日本国債をめぐって多く行われなければ、国債を増発できないという局面になり、私としては国債金利の国際的な金利裁定というものがより働きやすい状況になる。そういう意味では日本だけ国債金利が低いという状況が長く続くとは私は思っておりません。そういう意味では国債金利が変に上昇する前に財政健全化の目標を立てる。これが実は日本経済全体にもためになると。つまり、企業や家計がお金を借りる際の金利が不必要に高くなるというようなことにならないようにするための重要な手だてであろうというふうに思います。

私からは以上です。どうもありがとうございました。

○司会 どうもありがとうございました。

それでは、基調講演の3人目でございます。法政大学大学院の小峰隆夫教授にご講演いただきます。小峰様は旧経済企画庁で内国調査第一課長、調査局長等を歴任され、経済白書の執筆に携わるなど官庁エコノミストの第一人者としてご活躍されました。現在も法政大学大学院において日本経済論や経済政策を中心に精力的なご研究をされています。

それでは、小峰様お願いいたします。

○小峰 どうも皆さんこんにちは。法政大学の小峰です。今日はこういう場にお呼びをいただきまして、また大勢の方の前でこういうプレゼンテーションする機会を与えていただきまして、どうもありがとうございました。私からは景気の現状との関係で出口戦略というものをどう考えていくかという点についてお話をしてみたいと思います。

まず景気について民間エコノミストは大体どう見ているかを紹介します。12月のESPフォーキャストによると2010年度の成長率が、1.3%になっています。政府が1.4%ですから大体政府と同じということです。

私が強調したいのは、出口戦略とも関係するんですけども、需給ギャップが非常に大きいということです。現在の景気の大変大きな特徴は、方向としては上向きで回復しているのですが、レベルが非常に低いということに尽きると思います。レベルが低いということは需給ギャップが大きいということです。つまり経済の潜在的な生産能力に比べて現実の需要のレベルが非常に低いというのが現在の景気局面の最も大きな特徴だと思います。これがまさに実感な

き景気拡大の背景であると思います。

この巨大な需給ギャップの存在によっていろんなことが起きています。まず経済指標と実感ということ。エコノミストや政府は景気が上昇局面にあるということは何をもって判断するかというと、上向きかどうか、方向を見て判断しています。右上がりであれば景気がいいということですね。そういう意味では、今年の4月ぐらいからもう景気はよいということになります。しかし景気がいいですよという人多くの人そんなことないでしょう、景気悪いですよという。それはなぜかということ、レベルが低いからです。つまり方向は上向きだけれどもレベルは低い。つまり右上がりだから景気はいいですよという判断に対して、いやレベルが非常に低いので景気が悪いですという反応が返ってくるというのがこの実感なき景気拡大の1つの背景だと思っています。

それから、需給ギャップが大きいということは、生産能力が余っているわけですから人手も余っているということになりますので、この巨大な需給ギャップが解消するまでは雇用情勢は厳しい状態がなお続くということになります。景気はよくなっても雇用情勢は悪いというのはここから起きてくるわけです。

それから、需給ギャップが大きいということは、当然物価が上がりにくい、または下がるということになります。日本がなかなかデフレから脱却できないというのはこういうところから来ている。ある程度景気がよくなってもデフレは残るというのもここから来ているわけです。

それから、民間需要という点でいうと、設備能力が余っているわけですから当然企業は設備投資をしないということになりますので、民間設備投資も盛り上がらないということになります。

財政との関係で言えば、需給ギャップが大きいということは潜在能力並みであれば入ってきたであろう税収が入ってこないということですから、循環的財政赤字が非常に大きいということになります。これはまさに来年度の予算にそのまま現れているのですが、法人税収が大きく落ち込んで、その分を国債でカバーしなければいけないというのはまさにこの循環的な赤字が大きいからです。これはまさに需給ギャップが大きいからということの現れであると思います。

したがって、当面方向としてはよくなったとしても、景気拡大のテンポは鈍くて、デフレが続いて雇用情勢は厳しい状態が続くということにならざるを得ないということになります。

民間エコノミストの予測では、失業率は来年度中5%台が続くとされています。消費者物価についても来年度中マイナスが続くと予想されている。私に言わせればこれはすべて需給ギャップが大きいことから来ているのだと思います。

それから、普段余り議論されない点を1つだけ申し上げておきたいと思います。我々が普通見ている年度平均経済成長率を見ると、2007年度が1.8%、2008年度マイナス3.7%、2009年度マイナス2.6%、2010年度は政府見通しで1.4%となっています。これを見ると、恐らく誰もが日本経済はリーマンショックの影響を受けて2008年度、2009年度と2年連続で大変大きな打撃を受けたと考えるでしょう。それから比べると2010年度は大体常識的な潜在成長率と言われている1.5%とか2.0%のレベルまで近づいていくんだなと考えるでしょう。しかしこれは私はミスリーディングだと考えています。

しかし年度平均成長率というのはその年度が出発したとき経済がどんな状態になっているかということによって大きく影響を受けます。これは成長率のゲタという現象が起きますので、出発点が高ければ年度成長率が高くなるし、出発点が低いと年度成長率が低くなってしまいます。そこで私が推奨しているのは年度間成長率、つまりその年度だけでどれだけ成長したかを見るという方法ですこれは年度の出発点と年度の終わりを比べて何%成長したかを計算するものです。簡単に言えば季節調整値で1-3月の前年比を見ればよいという非常に簡単なものです。これはその年度だけで経済がどれだけ成長したかという実力をあらわしているということになります。

この年度間成長率を見ると、普段見ている成長率と全く違うことがわかります。つまり2009年度は1.9%となりかなり経済が成長した年だったということになります。逆に2010年度は、これは私が政府見通しに基づいて等率で伸びるとして計算したのですが、2009年度よりはむしろ成長テンポが落ちるという結果になります。私はこちらの方が経済の実勢を表しているのではないかと思います。つまり、ここで言いたいのは2010年度も成長テンポは政府見通しを前提にしてもかなり緩いですよということです。

次に出口戦略との関係で申し上げておきたいと思いますが、日本の出口戦略というのは財政政策、金融政策それぞれありますが、大変厳しい選択を他の国以上に迫られるのではないかと思います。

1つは、さっきから申し上げていますように、需給ギャップが大きいので、その間はやはり財政が相当頑張って需要を創出しなければいけないという強い期待がある。これに応えるためになかなか出口まで行きにくいということがあります。

2番目に、デフレ状況が日本では厳しいので、金融政策にもっと頑張ってくださいという圧力が相当強まるので、これもなかなか簡単に出口というわけにはいかないということになります。

3番目に財政の出口ということを考えますと、もうそもそもリーマンショックのころの出発点からして財政赤字が大きかった中で、さらに循環的な赤字、政策的な赤字が加わりましたので、特に財政赤字が巨額に達しており、これもなかなか出口に到達しにくいということがあります。

それから、民主党の政権公約がこの出口戦略との関係でいろいろ難しい問題を引き起こすのではないかとこのことを申し上げたいと思います。

まず第一番に、財政面での出口については、当然財政をスリム化して歳出を削減して財政健全化を果たすということが求められます。それは仕分け作業などを通じて財政の健全化が行われたわけですが、大変むなしなのは、その結果生まれた財源はすべてマニフェストに使ってしまうということです。したがって、財政赤字の削減には役に立たないということです。削減した分はマニフェストの財源になるだけだし、さらに私の計算だと多分マニフェストのために来年度は2兆円ぐらいの赤字国債を増やしているという計算になりますので、若干逆行する役割を果たしているというさえ思えるのです。

2番目は成長戦略との関係です。名目3%を目指すという成長戦略が出たのですが、これは恐らく今後策定されるであろう財政再建計画のベースになる。

そうすると、問題が起きるのは、これは高めの成長率なんです。つまりかなり意欲的な成長目標です。これは大変結構なことだと思います。成長戦略として高めの成長を目指すというのは大変望ましいし、そのためにぜひ全力を挙げて欲しいと思うのですが、それを財政再建の前提にしてしまうと、今度は歳入見通しが甘くなるということが起きます。しかし、財政再建はやや固めに、つまり経済が期待どおりにはいなくても財政再建は着実に進むというふうにした方がいいのではないかと思います。

そうすると、目標としては高めがよいということですが、財政再建の目標としては固めがよいということになる。もし、財政再建の目標としてもしかしたらできそうもないかもしれないけれども掲げておいた成長目標を前提にしてしまうと、これは実はかなり楽な数字になってしまふ。歳入がかなり増えてくるという前提になりますから、増収策とか歳出削減をやらないで済むということになる。これはありがたい話なんです、それが果たしてうまくいくのかというのは疑問符がついてしまいます。私の解決方法は、2つの成長率を使えということです。つまり、成長目標としては高めの数字を掲げておいて、財政再建の目標としては固めの数字を前提にするということです。2つやりたいことがあるんですから2つ手段を出せばいいというのが私の考え方です。

それから3番目は、コンクリートから人へということについて、私も長期的にはコンクリートから人へというのは大変結構な話だと思うのですが、現実の話としてはやはりコンクリートから人へということになると、乗数効果を通じてマイナスの影響が作用するだろうと思います。

ここでは減税の乗数と公共投資の乗数を比べて、公共投資を減らしてその分減税をしたらどうなるかということについて簡単な計算をしてみました。普通、例えば子ども手当をやると消費に何%のプラスの影響がありますという計算をするのですが、これは大変大きな問題がある。つまり何かを減らして子ども手当をふやしたのだとすれば、減らした方も計算しなければいけません。一種の機会費用を考えろということです。そうするとやはり公共投資の方が乗数が大きいので、コンクリートから人へということはマイナスの乗数効果を持つということに注意しなければなりません。

最後に内需中心の成長という考え方について申し上げて終わりにしたいと思います。多くの方が外需と内需ということ盛んにおっしゃっておられますが、私はそもそも外需と内需という区別の仕方に相当根本的な問題があると考えています。通常成長率を内需と外需の寄与度に分けるときの外需は何かというと、これは輸出ではなくて「輸出マイナス輸入」なんですね。純輸出なんです。一方で外需を純粹の輸出と同じ意味にとらえる用語法もあります。例えば今日の日経の朝刊の見出しは外需で日本の製造業の収益が回復したと言っているのですが、これは輸出のことを言っています。ですから、輸出として使う場合と「輸出マイナス輸入」として使う場合の両方があるため大変混乱しているわけです。

この両者が違うというのは大変大きな意味を持っています。過去の成長率を内需と外需に分けてみると、外需というのは「輸出マイナス輸入」ですから、輸出が減っても外需がプラスになるということがある。例えば1998年は輸出がマイナス3.9%なんですが、外需の寄与度はプラス0.2%です。これは輸出以上に輸入が減ったからです。それから1999年は輸出は6%も増えているのですが、外需の寄与度はゼロです。これは輸入も同じように増えたからです。したがって、外需の寄与度をいわゆる輸出にリードされて経済が成長している指標として考えるのは間違いだということになる。外需の寄与度が間違いなのであれば、内需の寄与度も間違いだということになる。したがって、外需を使うのではなくて輸出をダイレクトに見た方がいい。輸出が増えているか、減っているかということを見た方がまだいいというのが私の考え方です。

これは大変重要なことで、例えば内需主導というときの内需を起こすというときに何が必要かという問題と関連してきます。そこで私は最後に高度成長型のバランスというのが実は一番よいということを目指して終わりにしたいと思います。高度成長のときは経済成長率10%程度

だったわけですが、これを寄与度に分けると内需が10%程度外需は若干のマイナス、ほとんどゼロです。そうすると高度成長期というのは純粋内需主導型成長であったということになる。では輸出は経済をリードしなかったのかということそうではない。輸出の伸びは15%にも達している。それなのになぜ外需がゼロだったかということ輸入も15%増えたからです。つまり高度成長期というのは輸出がどんどん伸びて所得を稼ぎ、それが国民全体に均てんして、国民がこれまで欲しかったものをどんどん買ったために内需が増えた。内需が増えたので輸入も増えた。こうして、輸出と内需と輸入が3点セットで拡大したというのが高度成長期に内需が増えた大変大きな背景になっているということなのです。したがって、内需を増やしたいのであれば内需に働きかけて内需を増やせばよいのではない。むしろ輸出をどんどん増やしてその成果が国民に還元されて国民がその所得を使うということが内需を拡大する大変大きな道であるとおもいます。内需主導だから内需振興と考えるのはやや直線的過ぎるのではないかという点を懸念してののです。

どうもありがとうございました。

○司会 ありがとうございました。

ここで10分間の休憩をとりたいと思います。休憩後はパネルディスカッションに移りますので、会場の皆様は14時15分までにはお席にお戻りくださいますようお願いいたします。時間が押しておりますので、お早めに席にお戻りください。

(休 憩)

○司会 それでは、パネルディスカッションに入ります。

初めに、本日のパネリストをご紹介します。

では、会場から向かって左から、クレディ・スイスの水野様、先ほど基調講演いただきました。

同じく慶應義塾大学の土居様。

同じく法政大学大学院の小峰様です。

次に、J P モルガン証券株式会社経済調査部長・チーフエコノミストの菅野雅明様です。菅野様は日本銀行でご活躍のあと、J P モルガンで日本の金融、経済分析や予測を長年担当されてきました。

また、内閣府より大臣政務官、津村啓介です。

そして、経済社会総合研究所長、岩田一政も参加いたします。

パネリストの皆様、どうぞよろしく願いいたします。

それでは、まず菅野様からコメントをお願いいたします。

○菅野 JPモルガンの菅野でございます。本日はお招きいただきましてどうもありがとうございます。先ほどは3名の著名なエコノミストの方々からお話を伺い、私も幾つかまさに目からうろこのような感想を持たせていただきました。では、その印象も含めて本日のテーマであります今後どのような出口に向かって日本経済が進むのか、そのための政策はどのようにあるべきかということに関して簡単に申し上げたいと思います。

私は2010年の経済に関しましては、先ほど小峰様からご紹介いただいた平均的な日本のエコノミストのビューに比べるとやや楽観的なビューを持っております。世界経済についてもやや楽観的なビューなのですが、とはいえ今の景気の回復の足元が非常に脆弱であるということはそのとおりでございます。需給ギャップが非常に大きいという点ですね。ここからいろいろな問題が派生してくることは間違いありません。ただ、一番大きなポイントは、回復の脆弱性は政策当局が非常によく理解しているという点で、私どもはアメリカの利上げは今年ではなくて来年だろうと思っております。すなわちアメリカでも失業率が、多分今年の終わりに近くなっても9%台だと思いますので、そのようなときにはアメリカの利上げは困難です。すなわち、今年各国の政策当局が景気に対してかなり過保護的な政策をまだ続けるという、その前提が重要なポイントです。

そうした下で何が起きるかという、多分資産価格がかなり上昇するのではないかと思います。すなわち超低金利で、水準は低いけれども経済活動の2番底懸念が薄れていって、それから投資家の自信が徐々に回復してくると見ています。また新興国の役割が今回は特に大きいですが、新興国の需要に支えられる形で資源価格も上がると、徐々にデフレイマインドも薄れていくでしょう。そういう好循環が期待される中での資産市場の役割というのは非常に大きいと思っています。

ただ、足下では、株式市場などの金融面でやや不安定になっていますが、その理由の1つはアメリカで金融規制案が出されたことだと思っています。金融業の活動を直接規制しようという案がアメリカから発表されたということはやや驚きでありました。この案がそのまま実行されると昔のグラススティーガル法の世界に戻るかもしれないというような不安が市場に広がりました。まさに規制と市場との関係がひょっとすると大きく変わってしまうかもしれないという不安です。もっとも、詳細はよくわかっていけませんので過剰に懸念する必要はないと思いま

すが、当面は不安心理がそのまま払拭されずに市場に残ると思われます。

さらに一般化して申し上げますと、リーマンショックの後、政府の役割が大きくなるのはある程度止むを得ないとしても、規制と市場の関係が大きく変わってしまわないかという不安が市場には根強くあります。特に需給ギャップが大きいと、失業率の高い状態は続きますので人々は不安になります。それで社会的に様々な摩擦が起きてきます。何とか雇用を増やさなければいけないわけですが、規制を逆に強化し過ぎると企業の活力が落ち、資産価格も下落するという一方で、最終的には実は雇用も確保できなくなってしまう。こういう皮肉な結果にならないとも限らないという意味で、この点は非常に重要だと思います。

リーマンショックから何を学ぶべきかということは、意見が分かれると思いますが、明らかになった問題点の1つは規制当局のあり方です。アメリカでは規制当局が多数存在する一方で、規制の谷間が生まれ、それでAIGのような問題が起きてしまった。問題を起こしたロンドンにあるAIGの金融子会社は十分な監督がなされていなかった。ところがアメリカで今行われている議論を眺めると、FRBに監督権限をその程度与えるかという点で議会が反発しており、議論がなかなか進展していないようです。望ましい規制と監督体制は市場の健全な発展にとっては不可欠なので、今後アメリカでコンセンサスがそのように形成されるか、注視する必要があると思います。規制と市場のあり方というのは日本の課題でもあります。

日本も財政赤字とデフレを克服しないとはいけません。実は財政赤字とデフレの組み合わせは歴史的に見ると非常に珍しいことです。財政赤字が大きくなるとこれまではインフレが起きました。この場合の処方箋は簡単で金融・財政引き締めれば良かったわけですが、日本の場合は財政支出を削減するとデフレはさらに悪化します。デフレ対策を実行しようとする普通は財政支出を増やすので、財政赤字が増えてしまうという矛盾に直面します。これまでの歴史に余りなかった事態に遭遇していますので、その解決方法は経済学の教科書にはありません。ではどうすればよいのか。ここでやはりもう一度市場の機能を考え直す必要があるでしょう。いかにコストを安くして成長を高めるか、これは市場機能を生かすしかありません。市場機能を低下させるような政策が打ち出されると、ますます日本経済はジリ貧になるリスクが高まります。成長戦略の基本には、市場を育てる良い規制が必要です。良い規制を作るためには、市場参加者も積極的に発言していく必要があります。良い規制で良い市場を育てる。これが成長戦略のまず基本になるということですね。

次に、先ほど土居先生からお話があったミクロの問題ですけれども、デフレの問題もミクロの問題と密接に関係しています。その1つはゾンビ企業ともいわれる活性化されていない企業

の話です。日本では景気対策のたびに中小企業保護がうたわれ、また経営困難になった大企業を救わなければいけないという議論が聞かれました。それは美しい話に一見聞こえますが、この結果企業の退出の自由が損なわれ、ダイナミズムに乏しい経済構造になってしまいます。一方、日本の外ではますます活力のある企業がどんどん増えていきます。日本は低金利、それから円安で何とか痛みをこらえてきましたけれども、その間に日本の企業の活力がどんどん落ちていきます。実は90円の円高は、水準としては全然円高ではありません。先ほどまさに土居先生からお話のあった実質実効レートでみると、10年前の120円/ドルと今の90円というのは日米間のインフレ格差を考慮するとほぼ同じ競争力になっているわけですが、日本の企業は90円だと苦しいという声を良く聞きます。これは、日本企業の対外競争力が落ち始めている証拠かもしれません。競争力を回復するためには、日本の国全体としての選択と集中が必要です。日本全体の産業構造をどのように変えていくかが問われていますが、日本の中では1つの業種の中の企業の数が多過ぎます。対外競争力のある少数のスリム化された企業集団に変えていく必要があります。国内で選択と集中を進め、そしてアジアに進出して企業としての成長をそこから取るという、このモデルしか日本が生きていく道はないと思っています。

最後に、財政のことについてお話しさせていただくと、先ほど土居先生のお話にあったように、今までは財政赤字は国内の貯蓄で何とかファイナンスされていたということですが、今後いつまでこの関係が保たれるか不安な状況になりつつあります。これは私どもの1つの試算ですが、今後は年最低1兆円程度の社会保障費が増えていく一方、家計部門は高齢化とともに貯蓄率が低下していきます。今は何とか企業の貯蓄で財政赤字を賄っていますがこれも将来減少するとすると、残差である海外部門の資金不足はどんどん減っていき、いつの日か日本は経常赤字になってしまいます。こうなると、外国人に国債を買ってもらわないと日本の財政赤字はファイナンスできなくなります。すると、長期金利は上昇リスクが高まります。もっとも、今後2、3年は国内民間部門の貯蓄が財政赤字を上回る事態が続くと見ていますが、それ以上持ちこたえられるかどうかは不明です。私は今の国債は一種の資産バブルだと思っています。国債価格が本来のあるべき水準と比較すると高すぎるのです。日銀も低金利政策を実施することで国債バブルの増大に大きく寄与しています。バブルですからいつ崩壊するかわかりませんが、これから徐々に危険水域に入っていくと思っています。日本の財政再建のためには、消費税増税を今すぐやるべきですが、同時に成長をいかに高めるかも考える必要があります。成長戦略に掲げた名目成長率3%が単なる目標ではなくて実現するような政策、これがないと難しいと思います。

以上です。

○司会 ありがとうございます。

それでは、岩田所長、コメントお願いいたします。

○岩田 それでは、何点かコメント申し上げたいんですが、まず1点目は現状について申し上げたいんですが、日本の今の回復の姿について先ほど小峰教授からお話があって、年度間成長率で見れば1.9%成長しているし、そのあとは1.3%でしたか、そういう数字で、あわせると3.3%成長したということなんですが、実はこのグローバルな危機が起こって、政府は財政政策、大体GDP比で5%ぐらいの刺激策をとったんですね。まだ全部出し切っていない、まだ途上ですけれども、その2年足した3.3%というのは大部分というところであれなんですけれども、政策によって支えられた回復だということは忘れてはならないと思います。それがどうして重要かというところ、つまり出口ということが今言われていて、マーケットにはビル・グロスというPIMCOのエコノミストがいますが、2008年は金融危機の年、2009年はそれを癒す年、2010年は出口の年だと。しかしその出口にはいろんなリスクがありますねということをおっしゃいます。私は出口のリスクでやっぱり重要なことは、今回大恐慌と同じぐらいの大きいショックが少なくとも金融面で起きて、しかしいろんな安全装置とか安定化装置があるので、何とかGDPギャップで8%ぐらいでとどまったというふうに考えていますけれども、今度それから出ていくときに、大恐慌のときのアメリカのレッスンというのはやはり忘れてはならないと思っています。36年以降からの財政引締めというのは、実は34年から景気は急激に回復しまして、3年間回復したのもう大丈夫ということで、財政もやったし金融も預金準備率も引き上げて、しかも金流入を不胎化すると、これでマネタリーベースが急減します。両方で締めましたので、あっという間に37年5月から6月にかけて深い景気後退でもう一回デフレに戻ってしまいました。

ということで、出口というのは、私は事前にいろんな戦略を練らないといけない。つまり異常な政策をとりましたから、それから正常化するプロセスはどうあるべきかということは事前によく考えておく必要がある。しかし、そのタイミングはよくよく見極めないといけないというふうに思います。この出口のことについて、IMFが最近言っていることはどういうことか、財政金融政策、これからだんだん出口へ行かなくちゃいけない。しかし、各国みんな別々ばらばらにやっつけていいんですかと。多分そうではない、何か原則があるんじゃないですかというので、最近出たものを見ますと、経常黒字国はどちらかといえば金融の方を最初に正常化していく。経常赤字国はどちらかというところ財政の方を先に正常化、順序はそうじゃないですかという

ような議論をしております。私はそれに加えて軸が2つ必要だと。1つは金融安定化の度合いがどうなのかという軸で評価して、出口の順序を考える。もう1つは、デフレということについての軸でもってもう1つ考える。こういう視点が必要ではないかと思っております。いずれにしてもマーケットがグローバルですので、一国だけで自分の国内の事情だけで決めると危ないと思います。

というのが2番目でありまして、3番目は日本のデフレについてどう考えるかということなんですが、私は1997年以降、名目賃金だけではなくて実質賃金もトレンドとしてマイナスだという、2005～2006年に若干プラスになりましたけど、それ以外はマイナスなんですね。そういうところを見ると、ここをどういうふうにかえたらいいかというのは実は一番大きいポイントだと思っています。ここは実は政策対応として何を重要と考えるかということ、これは先ほど土居教授からお話ありましたが、やっぱり日本の慣行制度、システムが過去のやり方ではもうもたなくなっているのだけれども、新しいやり方をまだ我々ははっきりとつかんでいないというところに本当の問題があると思っています。私、日本のシステムの一番いい点は人を育てるという企業のカルチャーがあつて、しかしそのカルチャーが壊れつつあつて、だけれどもどういう育て方をしたらいいんですかということがまだわからない。ここが実質賃金までマイナスになってしまう一番大きい問題、つまり人的資本をどういうふうに形成していくかということについて、私は企業の人事管理といいますか、ヒューマンリソースのマネジメント、これは女性のマネジメント、あるいは高齢者のマネジメントを含めてどのように人を使って人を育てていくかということがほんとの成長戦略だと思います。その意味では、公共投資よりは本格的な人的資本形成の仕組みをビルトインすることがとても重要だというふうに思います。

それで、デフレ克服のために私がいつも考えていることはヴィクセルのメカニズムでありまして、自然利子率を高めて、そしてその一方で市場の利子率を下げると。自然利子率の方が高ければインフレ的になります。反対ならデフレになります。日本は反対になったから、ある意味ではこうなっているというふうに常に理解しております。これはもうずっと昔からそのように思っています。自然利子率は、実は金融政策では直接動かせません。これは先ほど水野さんからご指摘あつたように期待成長率といいますか、企業が先行きどのくらい海外活動を活発にしていけるかということにかかっているわけですね。その意味では供給サイドと言ってもいいんですけれども、要するに成長力ということが、中長期的な成長力がどのくらいあるかということが自然利子率を高める一番重要な要素だと思います。金融政策がやれることは、市場の利子率を下げることであります。比べるのは実質利子率にしないと自然利子率と大小関係を比べ

られませんので、例えば貸付金利と言うのは今名目で1.3%なんですね。だけどデフレが1%あると実質利子率は2.3%になってしまうわけです。デフレ自体が1%あると。じゃ自然利子率は幾らですか。これは計測難しいんですが、大まかに言えば私は潜在成長率だと。最近政府の方から2%、10年間これから成長しますというお話あって、しかし7%ギャップがありますからそれを消すのに7%、つまり10年で0.7%ずつそれを消していくと、仮に平均して考えるとですね。平均の成長率1.3%だと言っているに過ぎない。そうすると自然利子率の方は1.3%で、非常に大まかに言いますとですよ、しかし足元は市場の実質利子率は2.3%だと。そうするとこれはデフレからなかなか出られませんねと、こういうことになるわけであります。

そこで、金融政策として、先ほど期待にどう働きかけたらいいかというお話があったんですが、私ずっと、これも日銀にいたときからずっと言っている、同じことしか言っていないんですが、中長期の物価安定の理解というものを置くことがともかく必要だということで、ゼロから2%になりました。だけれども、0%に近いところの0~2%なのか、2%に近いところの0~2%なのか。これはもう少しクリアにしないと本当のメッセージは、期待に働きかける力は極めて弱くなると思います。レンジでなくて、例えば1%でもいいと私は思いますが、それが中長期に望ましい物価上昇率ですというようなことを金融政策としてもはっきり言うべきだと思います。それから、現実に名目金利をなるべく低めに保つのであれば、いわゆる政策持続効果といいますか、前回の量的緩和のときはCPI上昇率が安定的にゼロ以上になるまでこの政策やりますというような約束をしたんですが、それは政策持続効果を非常に強めたと思います。今回はどういうわけか余り使っていない。カナダの中央銀行を除くと余り利用されていません。量的緩和政策はもう金利政策と同じように立派な金融政策の政策手段になったと、グローバルに見てですね、そういう方がいますが、そういうことで物価についてやはり期待に働けるのであれば、その政策持続効果とそれからもう1つはこういう物価安定の理解ということについて市場に対してメッセージを伝え、さらに欲を言えば、アメリカの連邦準備制度理事会がやっておりますが、経済の予測を出すときに1~2年ではなくて5~6年先ですね。これは経済が均衡に戻ったときの姿はこういう姿ですというようなことを予測の形で示しています。私はそういうやり方も非常に有力だろうというふうに思います。

以上でございます。

○司会 ありがとうございます。

先生方からたくさんの経済運営に関するご意見がございました。ここで津村政務官、コメントをお願いします。

○津村 いろいろと勉強になりまして、頭の中がなかなかまだ整理ができていませんが、政府が今どういうことをやっているかという話と、先ほどからの大局的なお話を結びつけていくのが私の役割だと思いますので、私の見聞きしていること、実際に行っていることも含めて少しご紹介をさせていただきたいというふうに思います。

冒頭の挨拶で、目の前ではまさに予算委員会が開かれていますと。そこでは非常に目の前の景気のことをやっています。そして、これは政務三役、民主党政権になってからの1つのチャレンジなんですけれども、統計の発表をこれまで事務方にしていただいていたんですが、私の方で発表させていただいて、今日も記者の方お見えですけれども、私たち政治家の言葉でその統計をどう見ているかということ、内閣府発表ですと毎月4つあるんですけれども、受け答え、ブリーフィングをさせていただいています。そうしていますと、ついつい1か月ごとの動きに目が行ってしまいがちなんですが、今日いただいたようなお話、まさに中長期の視点を与えていただきまして、大変勉強になっています。

しかし、あえてKYになるかもしれませんが、あえて目の前のことから申し上げますと、ポリシーメーカーとして、今、出口戦略を語るのは時期尚早だというような印象を持っております。予算委員会等でも景気認識等問われているわけですが、いわゆる二番底という言葉が適切かどうかは別として、やはりまだまだ景気は足元、非常に千鳥足といいますか、下押しリスクというものに相当ナーバスになっているというのが、私たち現場のポリシーメーカーの率直なところでございます。

最初に、土居先生から2010年の経済財政政策は合格点をつけられるかどうかは、デフレ克服と雇用回復の道筋をつけられるかどうか、そこが最大のポイントだというお話がありました。全く同感でありまして、少しご紹介をいたしますと、私たちは実は政権交代直後からこの2つだということやってまいりました。

まず最初に、宣伝のようなことになりましたが、10月23日、緊急雇用対策を発表いたしました。11月20日にデフレ宣言を出しました。これは、これまでのデフレの定義といいますか、OECD等のあれが一般的かどうかは別として、流布している定義とは違う形で出させていただきました。そしてそれを、いわば受ける形で12月1日には政府・日銀があうんの呼吸といいますか、一体となってデフレ対策としての一步を踏み出したわけですし、今日成立、今頃しているんだと思いますが、2次補正予算を通常国会の冒頭で早速取り扱ったということでございます。政治の日程のことはなかなか皆さんピンとこないと思うんですが、予算のつく話をできるタイミングというのは、この1月の初めというのが政権交代してから事実上最初のタイミングだった

んですね。もちろん、10月、11月の短かった国会でちゃんとあれを長くやって、あそこでお金をつけて予算を打つべきだったという議論はもしかしたらあるかもしれませんが。そういう意味では政治リスクの部分があったかもしれませんが、現実にはさまざまな要素を勘案しながら、最も早くお金を出せる政策を打ったのがこの1月の2次補正で、しかしそれを待つわけにいかないということで、10月に緊急雇用対策、基本的にはお金は付けられませんでしたけれども、予算の議論ができませんから、国会が開かれていませんでしたから。そういう意味でこれまでもデフレ克服と雇用回復、まさにこの2点に私ども力を注いできたということでもあります。

そのPRはさておき、今まで政権を批判する側の立場から、政権をまさにポリシーメーカーの立場にかわってみて、非常に実感している難しさであると同時に、私たちが今意を決して取り組んでいるチャレンジは何かと申しますと、これは政治のメッセージの出し方、先ほど小峰先生からも政策目標の置き方について1つのご提言がありました。2つの数字を用途が違うんだから使い分けてもいいんじゃないかという1つのご提言がありましたけれども、政権としてのコミットメントの出し方、プレゼンの仕方というものが非常にこれ重要だと思うんですね。専門家の皆さんはその中身の話に目が行きがちですけれども、実際に私やっていて実感するのは、例えばマニフェストの出し方、そしてあのマニフェストというのは与党としてつくったものですから、政府としてそれを今翻訳しているのが成長戦略でありますけれども、基本的には哲学は私たち一貫しているわけですが、例えば先ほどのデフレ宣言ひとつをとっても、あれは経済学的にどういう意味があるのかということ言えば、非常によくわかりません。なぜあのタイミングじゃなきゃいけなかったのか。次にデフレ宣言を将来いつかするときも同じ定義でやるのか。そんなことは約束できません。しかし、あのタイミングで幾つかの同時に動いている、さまざまな方向に動いている経済指標をトータルで見て、まさに総合的に政治判断をして、ここはデフレ宣言のタイミングだということで、一種の私は、少し乱暴な言い方かもしれませんが、政治的メッセージであったんだらうと。だからこそ私たち政務三役がそれをさせただらうというふうに、専門家のどこかの有識者の方にさせていただいたわけではありません。

そしてもう1つは、成長戦略、これも非常に強い政治的なメッセージであって、この国を私たちが、私たちの政権が続く限りにおいてこういう方向に導いていくんだということを述べているわけです。そのときに、これはクレディビリティの問題だと思うんですが、小峰先生への一種の反論になるんですけれども、やはり政治的なメッセージが信頼をされるためには、1つはPDCAサイクルというのを私たち最近多用しているんですけれども、言いつ放しで終わって、それこそ10年間で16本の成長戦略を出してきた自民党政権、私はだからこそ成長戦略とい

う言葉がインフレ気味になっていたんだというふうに思うんです。私たちは、この鳩山政権が続く限りこの一本の成長戦略でやるわけです。ですから、そのことは途中で何回もチェック・アクションが行われなければいけないし、場合によって修正するときには皆さんにそれをきちっと説明していかなければいけないし、その最初のトライアルがまさにこの1年間で起きていまして、まず12月に基本方針を打ち出した。そしてこれから半年間かけて22年度予算との取組、今まさに予算委員会で今日補正予算が通って明日から議論が始まる。本予算の議論とも矛盾させてはならない。そして、6月までに成長戦略の本編を取りまとめることになっていますので、その本編が当然その直後にある参議院選挙のマニフェストと矛盾してはおかしい。そういうまさに言っていることと、予算編成の中でやっていることと、そのあとも国民の皆さんも含めたチェックの部分と、それがきちんと回る形で動かしていかなければならない。そして成長戦略はこれ10年戦略ですけれども、4年後に中間目標も明示することになっています。それは何かといえば、次の衆議院選挙が4年以内にあるからです。つまり国民の皆さんと一緒につくっています。そして私たちがその責任を負っているんですという責任の主体を明確にしていることがこの成長戦略の最大の売りであって、こんなことを言っただけでは何ですけど、ひとつひとつの政策なんて、それは自民党時代だって議論があった政策ばかりですよ。しかしそれを系統立てて、方向を明確にして、そして責任をどうやってとるかを明確にしている。そのことがまさに成長戦略の新しさであるわけです。

すみません、成長戦略の話が長くなってしまいましたけれども、まさに国民との対話的な部分でいけば、もう1つアピールさせていただきたいのは、先ほど景気の方角じゃなくてレベルの話が、小峰先生から大事だというお話をいただきました。政府では、9月から10月に月例経済報告の表現を変えました。しかしそれは判断を維持しながら表現を変えました。それは、ベクトルと同時にレベルも表現していこうという、そのやり方のところで私たちは判断を変えたからです。そしてそれ以降、その体裁を維持しながら、もう1つ変えたのは名目GDPに実質GDPと同じように着目をしていくということです。先ほども名目値が非常に大事だというお話があったと思いますが、名目値を重視していくということを月例経済報告でも盛り込みました。なので、また話が飛んで戻って恐縮なんですけど、小峰先生から名目3%の成長目標というのは、これは財政再建、財政健全化をにらんで名目にあえて言及したんですかというお話がありましたけど、これはそういう文脈ではありません。私たちは国民の景気に対する実感というのは名目値に大きく依存しているという理解から、名目と実質を両方とも重視していくということで、名目3%、実質2%という成長戦略を出しました。

財政についてはこの6月までに中期財政フレームというものと、財政運営戦略というものを
出します。そしてこれらが矛盾しては当然クレディビリティにかかわりますので、これか
らまだ議論はもちろんあるかもしれませんが、土居先生も含めてこの中期財政フレームの検討
会、今有識者の皆様にお力をいただいていますので、もしかするとこういう二本立ての、ある
いは複数のシナリオを議論することはあり得べしですけれども、基本的には政府としてどう見
ているかというときにいろんなことを同時に言うというのは難しいと思いますし、まして政策
目的が違うことで、例えば財政再建については財務省なり国家戦略室が数字をつくりなさい、
一方で成長戦略については別の経産省なり国家戦略室がつくりなさいということになってしま
ったら、ますます縦割り、これまでの私たちが弊害と言ってきた縦割り行政を助長するよう
ことになるだけで、それぞれの論理で都合のいい数字が独り歩きをするだけで、それを打破し
ていくのが私たちの役割。責任を一元化して、国民の皆さんに問うていくのが新政権の哲学な
んだというふうに思っています。

もう少しありますが、また長くなってきましたので、別のあとの機会に発言させていただきます。

○司会 ありがとうございます。

ただいま政務官から、出口は今の千鳥足の景気を見ると時期尚早というお話もありましたが、
土居先生、いかがですか。

○土居 経済学的な発想から申しますと、プラン・ドゥ・チェック・アクションのPDCAサ
イクルという発想は非常になじみがよくて、こういう発想で今まで日本の政治が必ずしもな
されてこなかったというところ自体が変えられるということは大変期待を持っています。そう
いう意味で言いますと、まだアクションの時期ではないというご判断だということであればそれ
はそうだと思いますが、プランをするということはまだ先だということであれば、もう少し前
倒しでプランをしてもいいんじゃないか。つまり、いざ事が起こったときにすぐにでもスクラ
ンブル発進できるような、そういうプランですね。もちろん政治でプランを起こすというこ
とは何か間近に迫ったアクションがあつてのプランだというふうにすぐ類推され、またこれを報
道されてしまうという懸念は、そこはうまくやっていただくことなんだろうと思いますが、少
なくとも発動するのが2年後になるのか3年後になるのかはわからないけれども、いざ発動し
なければならないというときには、機を逃さずにタイミングよくすべてを発動できるように備
えておくと、それはプランということだと思いますけれども、そこが私は今考える必要がある
という意味では、行動を起こすのはまだかもしれませんけれども、少なくとも何らかの議論、

考えをまとめる、そういう作業は必要なのかなと思います。

○司会 ありがとうございます。

また政務官から自民党時代とは違う新しい成長戦略をつくると、こういう話がありましたが、水野先生、どう思われますか。

○水野 ぜひそうあっていただきたいんですけども、今世界の潮流という意味では、ここに来てアメリカにおけるポピュリズムの台頭が、今年非常にマーケットで気になっていることです。民主党はそうではないと言われるかもしれませんが、ポピュリズム的な要素というのは、どこで線引きするのは難しいかもしれませんが、やっぱり選挙の年にどうしても目先のことにとらわれてしまうんですね。正直に政務官も言われたなと思うんですけども、バランスがどうしても欠きやすい年であるなという認識で見ているんですね。ポピュリズムが入ってきますと、非常に複雑な方程式まではいきませんが、規制の枠組みにパラメータの数が増えてくる。増えてくるがゆえの不確実性の高まりに、市場参加者が非常にナーバスになります。市場を味方につけるといって菅野さんがおっしゃられた観点と全く同感なんですけれども、金融市場に対するメッセージが複雑にならないようにぜひ気をつけていただきたいなことだけ申し上げたいと思います。

○司会 ありがとうございます。

また、政務官から名目3%の成長率の意味についてお話がありました。小峰先生、このあたりはどう思われますか。

○小峰 どうもご丁寧に反論いただきましてありがとうございます。にもかかわらず、私はやっぱりこの政策の前提として考える経済成長率と、政策目標として考える成長率というのはやはり財政政策の前提として考える経済成長率と、政策目標として考える成長率は違ってもおかしくないと思います。それは決して縦割りだからというわけではなくて、いわば使い道が違うのですから、2つ出しても別に問題はないのではないかという気がします。これは、財政再建に限らず実は年金の再計算のときにも同じことが起きます。これにも経済成長率とか賃金上昇率等を使うことになります。昨年度の年金の再計算のときも、これは前政権のときですが、楽観的な成長率のもとに年金設計が行われ、これはまだ見直しが行われていない状態です。これも近い将来見直す必要があるのですが、そのときに今の成長目標を使うとやはり甘めの見通しに基づいて制度設計をしてしまうということになります。

それから、ついでに申し上げておきますと、性緒言う戦略の中には成長目標3%とか、健康、環境などの分野で100兆円程度の民間需要を創出していくとか、GDP、20年に640兆円とか、

こういった数字が出てくるのですが、私はこういう目標を考えると、いつも思い浮かべるのがガバメント・リーチということです。つまり政府がどこまでできるのかということを考える必要がある。日本は計画経済ではないので、政府が必ず3%成長にしたり640兆円成長にしたりするという事はできないのです。例えばリーマンショックのようなことがあったら、経済はダウンセザるを得ないわけですから、そもそもそういう大マクロ数字というのはガバメント・リーチからかなり外れている。民間需要で100兆円というのはもっと外れているという気がします。そういったガバメントリーチから外れたものをPDCAの判断材料にするというのは、私は余り適当ではないと思います。政府ができることを掲げてそれを判断の尺度にする必要がありますが、残念ながら今の成長戦略の中には、政府がどれだけ財源を使ってどういう政策をやるかという、まさにガバメント・リーチの範囲のことは何も書いてない。したがって現在の段階ではPDCAには乗らないと考えています。

○司会 ありがとうございます。

菅野先生から先ほど国債バブルではないかというお話がありました。政務官が今年前半に中期財政フレームをつくると言っていました、菅野さん、いかがでしょう。

○菅野 そうですね、中期財政展望を出される時に幾つかの前提を置かれると思いますが、ほんのわずかの前提の違いで大きく結果が変わってしまうことがよくあります。例えば、小峰先生と政務官の間で議論が少しありました名目成長率の前提の置き方が重要なポイントになります。名目3%成長が実現すればかなり財政の状況がかなり違ってきます。ただ問題は、日本は過去15年間、名目成長率はほとんどゼロだったわけです。過去15年間ゼロだったものが財政展望で突如3%になると考えるのは、説得力がないと思います。昨年末発表された成長戦略では6分野を成長分野として取り上げていましたが、実は残りの分野の生産性をどのように引き上げるか、という点もある意味では6分野以上に重要です。要はすべての分野に共通する経済のインフラ部分をどう考えるのかという観点も盛り込んでいただきたいと思います。例えば法人税のようなものはすべての企業に適用されるわけです。法人税減税にも正面から取り組んでいただきたいと思います。また規制緩和をどう位置付けるかという点ですが、民主党の主張と規制緩和というのは相容れないわけではないので、その部分についてもっと企業・産業横断的なことに対する民主党政権としての哲学、考え方というのを打ち出していきたいと思います。こうしたことを抜きにして3%成長できるかという、非常に難しいと思います。

次に、国債問題ですが、日本の貯蓄投資バランスを考えると、先ほど土居先生からもありましたように、日本の国内の貯蓄というのはこれから少なくとも減る方向にあると思います。家

計部門の貯蓄は高齢化とともにやはり徐々に減っていきます。足下は、企業部門がリーマンショックの後、手元流動性を積み上げているので、国内貯蓄が増えていますがけれども、企業が未来永劫貯蓄を増やすということは考え難いので、いずれ減少に転じると考えた方がいいでしょう。そういう懸念がある中で、本当に財政赤字を増やし続けられるのか。今後の財政支出増加要因の中で最も重要なのは社会保障関係費です。毎年1兆円ずつ増える社会保障費をどのように賄うのか、日本人の1人1人が真剣に考える必要があります。金融危機がアメリカで起きてしまったのは、アメリカの家計が借金により分不相応な消費をして、そのツケが回ってきたという事情があるわけですが、日本の場合、ある意味で分不相応な社会保障をやっている可能性があるわけですが、国民の声としては、政府は老人医療をもっと補助してくれというようになると思いますが、それが本当にできるのか、すなわちそのコストを誰が負担するのか、という問いに対して政府は答える義務があると思います。これは先ほど水野さんがおっしゃられたポピュリズムではない政府が国民に問う姿だと思います。また、日本の公的年金についても、自民党時代に100年年金を打ち出したときの前提は確か2010年代中頃から名目成長率が3%になり、運用利回りも上昇するということだと記憶していますが、その前提は崩れていると言えるでしょう。この辺の事情を民主党政権は国民の前に明らかにしてほしいと思います。その結果国民は不安になるかもしれませんが、年金問題に関する議論はそこからスタートすると思いますので、きっちりと国民に開示していただきたいと思います。

○司会 ありがとうございます。

岩田所長、コメントいかがでしょう。

○岩田 2点ほどご指摘いただいたんですが、1つはバブルかどうか。私は必ずしもバブルでないと思っていて、なぜかといいますと、中長期の期待成長率と期待インフレ率というのが大まかに言えば長期金利です。それにプラスリスクプレミアムですね。リスクプレミアムが非常に小さいものになっているという意味では、その意味でのバブルの部分があるかもしれません。だけれども、先ほど言いましたように期待成長率あるいは潜在成長率がせいぜい1%程度だと。で、期待インフレは幾らですかと。仮にゼロだったとして、例えば1%とかですね。潜在成長率が1.3%なら1.3%というのは、必ずしもファンダメンタルズといいますか、比べて過度にバブルになっているかと言われれば、それほど不自然でもないというふうに。それをただいつもリスクプレミアムは跳ね上がる、リスクはいつも抱えていて、IMFの最近出たグローバルスタビリティ・レポートでも、イギリスと日本が今CDSのプレミアムで見ると80ベースポイントになって危ないですよと。ギリシャはひどいところまで行きましたが。そういうリスクはあ

るというふうに思いますが、かけ離れているとは必ずしも思っていないというのが1点で。

2点目は先ほどのお話で実質実効為替レート、土居先生からお話があったんですが、確かに円安を享受したというんですが、しかし私は95年の80円を切る円高というのが無理だったと思っています。つまり240円ぐらいのが80円切るところまで10年の間に急激にやり過ぎて、それを取り戻すために、もちろん名目為替レートも戻しましたけれども、企業はどう対応したかという必死に人件費を削りすべてのコストを削り、ある意味ではデフレにして実効為替レートを低く保った。ですから、いや、名目為替レートはずっと一定でもいいんですが、デフレで実質実効為替レートというのはもちろん下げることができるんですが、それはある意味では苦難の道といたしますか、今は過去の実質で考えれば、それをまた名目に換算すればという議論がよくあるんですが、60円ぐらいが90円に当たるんだとか、もちろん計算上はそういうことができますが、実はそこに戻るためには裏側ではものすごい苦しみといたしますか、特に労働市場にすごい負担がかかっていると私は思います。

以上です。

○司会 ありがとうございます。

国債バブル論争の様相を呈してきておりますけれども、政務官、いかがですか。

○津村 そうですね、非常に私の頭がついて行っていないところもあるんですけども、政府として今やるべきことと、少なくとも私が自覚していることは、やはり成長戦略を一方で出しました、デフレ宣言をやりました、両方とも政治的メッセージとして非常に大事ですよという話を先ほどしたんですが、やっぱり財政のところはまだちゃんと打ち出せていないというのはあるんだと思うんですね。だからこそこういう議論が出てくるし、マーケットの皆さんにも注目いただいているんだと思うんですが、その答えを実は先ほど少しお話ししました中期財政フレームという形でこの6月までに出そうとしていて、どういうものを出そうか、中間報告みたいなものですね、11月に一度出しているんですけども。そこでさっきの小峰さんの話ともかわりませんが、プルーデントな経済見通しでということを書いていて、それがさっきの名目3%とどう整合するのか、3%がプルーデントなのかという議論をこれからしていくんですけども、すみません、話が長くなりましたが、いずれにしてもこの6月までにまとめて、何といたしますか、きちんとその数字をまとめていくということしか、その件では意味のあることは言えないです。

ちょっとさっきの経済成長戦略の話をしてもいいですか。できるだけ短くお話ししますが、成長戦略というのがそういう名前であるために、やや誤解されている面があると思うので、先

ほど小峰先生からガバメント・リーチの話があって、そもそもどこまで政府がやれるのか、できるのか、言うべきことなのかという、まさにど真ん中の問題提起をいただきましたし、菅野さんからも、成長戦略と言いながら成長分野のカバレッジとしては大分少ないよという、2割、3割という話もいただきましたが、私は成長戦略という名前が間違っているとすれば、国家戦略、まさに国家戦略室ですから国家戦略という名前に変えてもいいと思いますが、この国が10年後、15年後、どういう国と仲良く付き合いながら、どういう人たちで満ちあふれているかという絵姿を示す、その中での政府の役割、民間の役割とあると思いますが、国家像を示すというのは、これはもう明らかに政府の仕事であって、そこをきちんと示していくことによって、どなたかの、水野先生だったかどなたかのお話にもありましたけれども、民間の実際に投資をしたり消費をしたりするのは民間の方がもちろんほとんどなわけで、そういう方たちが安心して投資をできるのか。あるいは社会保障の話もありました。将来の不安で今予備的貯蓄に回っているものが外に出てくるかどうかは、まさに10年後、20年後の、この国は大丈夫だと、日本人でよかったという、そういう感覚を皆さんと共有できるかどうかにかかっているわけで、その絵はしっかり描かなければいけない。そしてその成長戦略というのは各省から寄せ集めて、あらゆる分野のあらゆる疑問に答えるものである必要はなくて、今回最初は8つの柱とか7つの柱とか言っていましたが、実は2つの柱にしているんですね。正確に言うと2プラス2プラス2にしています。2つの柱というのは、環境・エネルギーともう1つは健康・医療です。私たちはグリーンイノベーションとライフイノベーションとあって、この2つのイノベーションで日本はやっていくんだということを言っています。2つのイノベーション、2つのフロンティア、フロンティアというのはアジアと地域ですが、これは空間の話をしているのであって、とんがってこれから食べていく話とはやや違います。さらに言えば、残りの2つ、科学技術と雇用・人材というのは、これは供給サイドの話で、プラットフォームとして書いているんですけども、繰り返し申し上げますが、成長戦略は2つです。

環境・エネルギーと健康・医療、なぜこの2つを選んだんですかという話になると思うんですが、それは日本がこの2つの課題に世界に先駆けて直面しているからです。つまり少子高齢化、世界最速の少子高齢化が進んでいる日本は長寿大国です。長寿大国であることが悪いことなのかと。そして、もちろんいろんなコストが生まれます。労働力人口が低下をしていきます。しかしその高齢化という困難を世界に先駆けて技術的に克服していくこと、システムとして克服していくこと、中国やインドだって20年や30年したら高齢化するわけです。世界各国がこれから高齢化していくわけです。日本は一番最初にその困難にぶち当たっているわけですから、

それを克服する社会的な仕組みであるとか技術だとか、そういったものをいち早く開発していくことで、まさにオイルショックのときに、省エネ技術を小資源国としてやむにやまれず磨いてきた省エネ技術が今に生きているように、その後の日本の電気産業を大きく伸ばしたように、私たちはその困難に、正面から困難と認めて立ち向かうことでその分野を伸ばしていこう。もう1つは地球温暖化です。だからこそ環境・エネルギーです。地球温暖化というのはもちろん世界中のテーマですが、鳩山さんが一番最初に地球温暖化対策にコミットしたのは俺たちが最初にこれをやるぞと、一番先頭で取り組んでいくぞという意気込みを見せることで、この日本の少子高齢化と世界の地球温暖化という2つのテーマに政治的に突っ込んでいくんだと。

そして、先ほど小峰さんからそうは言ってもお金の話が出てこないよというお話がありましたが、この2つに対する投資については、研究開発投資は官民あわせて4%とするということで、これは明記しています。本当は中期財政フレームが先ほど冒頭申し上げたようにまだできていませんので、お金の話はやめておこうという議論が一方であって、財務省さんから最後の最後までR&D 4%というのは「目指す」にしてくださいと。もう役所言葉です。目指すにしてくださいと言われたんですが、だめだと「する」んだと。「する。」というふうになっているんですけども、それはもうお役所と政治家のよくあるせめぎあいなんですけど、そういう哲学なんです。ですから足りないものがたくさんあるわけですけども、こっちに向けて官民あわせて日本はこういう国にしていきたいと思いますよと、そういう成長戦略というふうに理解をしていただけたら、ああ何だそういうことだったのかというふうにわかっていただけかなと思います。

それから、ごめんなさい、長いですがもう1点だけ。小峰さんから先ほど一番最初のときにGDPの乗数効果の話があって、コンクリートから人へと、これは乗数効果落ちるよと。マイナスの乗数効果になりますよというお話がありました。私は乗数効果というもの自体を否定するわけじゃありませんが、それはあくまでも需要サイドから見た乗数効果のことを言っているのであって、実態ではその資質がこの国の全要素生産性というんですかね、この国のシステムをプラスにしていくのかマイナスにしていくのか、システム全体で評価したときに、どう評価すべきなのか。私、子ども手当の試算をさっき申し上げた経済統計のブリーフィングで発表したことがあるので、どういうふうに乗数効果を計算しているのか目の当たりにしましたが、何兆円政府では支出をしました。そのうち調査をすると消費性向は何%でした。だから掛け合わせると何千億円の支出が出ました。これはGDPから見ると0.4%です、0.7%ですとかいう議論をやっているわけです。そんなことは、それはそのとおりだけれども、それがじゃこの国

にとって、少子化問題を抱えるこの国にとって、あるいはこれからヒューマンキャピタルが減っていくこの国にとってどういう意味があるのかということが、本当の意味でその支出が正当化されるかどうかかわけ、それを建設会社に行けばその賃金があつてどうこうで2.5倍ですとか何とかということ、それはそこだけで比べちゃいけないのであって、そのTFPという考え方がすべてかどうかちょっとわかりませんが、私は乗数効果だけで判断しては私たちの政策は理解していただけないのかなというふうに思います。

○司会 水野先生お願いします。

○水野 民間にいと短くまとめると、よく注意されるので、私は簡単にただ1つだけ。政府のデフレ宣言が発表されました。日本銀行が政策対応しました。長期金利が下がりました。これのインプリケーションは幾つかあるんですけど、大きく分けるとこれでは期待成長率は上がらないという、そういう期待がマーケットには強い。もう1つは、菅野さんが言われた国債バブルかもしれない。この長期金利、政府と日本銀行がデフレ克服を目指すと言ったが、長期金利が下がった。長期金利低下によって利払いが減るとい、短期的にはいいことかもしれませんが、これはマーケットとしてはデフレ克服の実現性に非常に不信感を持っているという、これはマーケットのメッセージです。これは、非常にシンプルです。

それから、潜在成長率が下がってくるのは、私の資料の24ページにありますけど、潜在成長率が労働力人口、すなわち生産年齢人口ですね、そして労働参加率と生産性、この3つで説明できると思うんですけど、この3つとも今はアゲンストなんですね。今日本銀行は潜在成長率が0%台半ばと言っています。これが正しいかどうかは別として、また1%ぐらいにするかもしれないかもしれませんが、名目で3%、実質で2%のGDP成長率を実現するにはかなりいろんなことをやらなければいけないということです。先ほど2つの成長分野があると言いましたが、今はそう見えるかもしれませんが、政府がそれを言ってリーダーシップをとるのもいいかもしれませんが、そもそも政府が成長分野を言うこと自体がぼくは不遜だと思います。これは民間が決めることであるので、何も政府が言わなくても成長する産業は出てくるはずなので、これは必ずしも政府がリーダーシップをとる必要があるかどうかは別ですけれども、今の整理としてこう考えているという言い方をされた方が、20年後を睨んだ場合、本当にその産業であるかどうかは私はわからないと思います。

○司会 菅野先生お願いします。

○菅野 国債バブルかどうかという点については、岩田所長の場合お立場上そう言わざるを得ないということで私は理解していますが、その答えは岩田所長のお話の中にあると思います。

ご指摘のとおり、国債のリスクプレミアムは現状、圧倒的に低く抑えられているところが問題だと思います。日本人が国債発行額の94%を保有しているためにリスクプレミアムが小さいわけですが、これが持続可能かどうか考えてみる必要があります。将来にわたって日本の貯蓄が十分にあってこれで財政赤字を賄うことができるのであれば、持続可能かもしれません。そして国債バブルではないということになるかもしれませんが、国内貯蓄が不足して外国人投資家にその消化を委ねるようになれば、国債の金利は上がります。それは外人投資家の場合、国内投資家と異なり日本の財政赤字と政府債務残高の大きさを意識しているので、国債のリスクプレミアムが上昇すると見られているからです。そうなると、国債の利回りが上昇に転じるわけですが、政府債務残高の大きさを考えると少しの金利上昇で利払い費が急増します。その利払い費は国債の発行増で賄われるので、ここから悪循環が始まる可能性が高まります。そのリスクを今の国債市場は全然織り込んでないという意味で国債はバブルなのだと思います。バブルの下では、機関投資家の資金運用者の方々はこれに乗らざるを得ません。幾ら国債がバブルだからと思っても、自分は長期国債を保有しないとすると、ほかに運用するものがないのでやはり国債を保有せざるを得ないわけです。バブルのというのは一旦始まると皆がバブルに乗ってこざるを得ないものです。乗らないという選択はバブルが始まったらなくなります。ですので、バブルはどんどん大きくならざるを得ないということになります。一方、日銀は金利を極力低く抑えることによって国債の消化を援護していますから、日銀も将来、国債バブル形成に加担したと言われると思います。

○司会 いかがですか。今の国債バブル論争。土居先生。

○土居 バブルと呼ぶか呼ばないかについては、これはしかるべき検証方法で検証してからでしかものが言えないというのが一応建前的な経済学者の見解ではありますが、少なくとも金利水準がどうなるかという見通しについては私のプレゼンテーションでも申し上げさせていただいたように、やはり国際的な金利裁定の圧力にこれまで以上にさらされることになる、これはかなり顕著になってきたんだろうと。私がお示しさせていただいたグラフにもありますように、確かに金利はいつかは上がるということは、私は10年ぐらい前からずっと言っているんですけども、オオカミ少年だと。もう顕著なオオカミ少年はここに私その本人であるということですが、確かにあのグラフから見ると、10年前、15年前はまだ数字の上でも国内の家計の金融純資産と国債、地方債含めた一般政府債務の残高の間には大きな余裕があって、まだそこまでは国債の金利が急騰するというような圧力を、国際的に海外からかけられるというようなことにはならないということだったんだろうと思います。しかし、もう2008年、これは2008年

の数字が現段階での日銀の発表している、これは実際は結局のところ内閣府の研究所で発表されるSNA、GDPの統計と合致したものになってくるんですけども、2009年度はまだ終わっていませんので、じゃ本当に2009年度ふたを開けたらどうなっているかということを見るとかなり顕著になってくるんだらうと。つまり2009年度は財政出動しましたので、政府債務はさらにもう一段増えるということが予想されている中で、金融資産は時価が下がるということすらあれ、急増しているということは考えにくい、そういうのが2009年ですので、そうすると安穩としていられない。1.4%、1.3%というような低い金利で国債がいつまでも発行できるかどうか、かなり難しい状況になっているだろう。ただ、私は気象予報士じゃありませんので、じゃいつ上がるんだと言われても、明日上がるかもしれないし、1年後上がるかもしれないし、とにかくベクトルの向きは上がる方向に確実にいくだろうという確度が高まってきたという、そういうふうな印象を持っております。

○司会 ありがとうございます。

岩田所長、いかがでしょうか。

○岩田 菅野さんのおっしゃる論点はよくわかって、先行きを考えた場合に日本の貯蓄率は恐らく下がるであろうし、あるいは外国人に買ってもらうなきゃいけないんじゃないか、そういう時代が来るんじゃないかというふうな、そういう長い目で考えた場合に、今の状況というのはサステイナブルなのかどうかという、これはやっぱりそのエクササイズというんですか、中期のプログラムっていうんですか、財政にしてもそうですが、あるいは経済の予測にしてもそうなんですが、ある意味ではエクササイズなんですよね。どういうリスクが主なリスクなのか、そういうものを識別するためにやっぱり必要なんだと私は思います。

それで、今日は小峰先生から政府は2つ持っていてもいいんじゃないかという、目的に応じてというお話がありました。私はやっぱり一元化した方がいいと思っていて、それは政府だけでなく中央銀行も共有していた方が私はより有効といいますか、本当に望ましい状態に経済を持っていきたいのであれば共有していた方が私はいいと思います。ただ、その経済予測が政策的な要請によってゆがんでしまうということがあるとすれば、それは回避すべきなのであって、ここが実は難しい、連邦準備制度理事会も難しい、多分同じなんです。均衡の状態というのはある意味で望ましいんですが、それはノーマティブに望ましいので、実際にいけるんですかという話が、先行きの話というのは常にそういう側面があって、ノーマティブな側面とそれから客観的に考えていけばこれですという2通りの要素をはらんでいると思います。そういうことを考えると、私が考えられるベストなやり方は過去も内閣府でそういう試算をやっ

ていますけど、標準シナリオと悪くいった場合とよくいった場合と、3つぐらいをやっぱり用意して、基本は真ん中ですよ。しかし悪いことも起こり得ますと、そのときはどういうことになりますか。いろんなことがありますねということをやっぱり知っておく必要があるので、そういう形の予測の出し方というのはもう1つあると思います。

それから、バブルというのはとても難しくて、いつ起こっていつ潰れる、潰れるとみんなだれでもわかるんですが、いつが始まりでどこをどうして始まったんだという、そういうアイデンティフィケーションの問題というのは常に難しくて、しかし事後的に見ればわかるという、こういう話だと思うんですね。それで、先行きのいろんな財政部門のシナリオをさまざま考えてみれば、やっぱり潜在的なリスクプレミアムというのが私はあると思うんですね。それをマーケットがどのくらい考えているか。つまりマーケットが決める話ですので、リスクプレミアムはですね。政府は政策のスタンスを示すことによってリスクプレミアムに影響を与える、そういうインダイレクトなことなんです。マーケットが今評価している、そのリスクプレミアムの値がどのくらいなのかというのは、まさに将来の財政のプロジェクトと申しますか、どういうものにするかということと実は表裏の話になっていると私は思うんですね。そのシナリオいかんによってリスクプレミアムの大きさというのは変わってくるものだと思います。

○司会 ありがとうございます。

じゃ土居先生。

○土居 岩田所長の今おっしゃったお話に関連するところなんですけれども、中期財政フレーム、私も加わらせていただいて議論する立場なので、今ここで言ってしまうといいのかどうか全くわかりません。単なる持論ですけれども、少なくともそのシナリオというやり方、確かに経済財政諮問会議ではこれまでやってきたんですが、私はそれでは非常にコミットメントが弱いというふうに思います。極端に言えば、経済財政諮問会議で「改革と展望」とかいろいろな形で試算をお出しになられたんですが、あれはこう言っちゃ内閣府の会合で失礼かもしれませんが、単なる参考資料、添付資料なわけですよ。それで本当に財政運営についてしかるべきコミットメントをしたのかというと、私はそういう状態には決してなっていないと。むしろもう少しコミットメントができる形で数字を見せるべきなのではないか。そのときに確かにこれまで議論があったように2つ数字を使い分けたいんじゃないかとか、いややっぱり一元化すべきじゃないかという話があるんですが、数字の出し方はいろいろ方法がありますけれども、私の理解では、ブルーデントな手堅く得られるであろう経済成長率及びそれに連動した税収と対応する形で優先順位の高い支出を計上するということとともに、願わくは新成長戦略に明記

されているような成長率が実現できた場合に、これは税収として自然増収がボーナスで入ってくるので、そのボーナスが得られたならばそれに対応する歳出として次の優先順位が、もう一段低いかもしれないけれども国民として欲しているそういう歳出があるということであればそれを出すというような二段ロケットというんですかね、二段構えで対応すれば、予測としては決してダブルスタンダードということではないんだけれども、財政予測としてはきちんと手堅く税収として得られる範囲で優先度の高いものの歳出を確保しつつも、ボーナスで得られた場合にはどういうふうに対応するかという、そういうような形をとれば、節度のある経済成長と連動した財政運営、プラス目標として掲げている経済成長と連動した財政運営というものの2つ、そういうものとしてよりわかりやすく説明できるのではないかというアイデア、これは個人的なアイデアですけれども、持っております。

○司会 小峰先生いかがでしょう。

○小峰 このバブルの話について、私はややどっちつかずという感じです。出口との関連で言うと、財政再建の出口が遅れてしまうと長期金利が上がるということは、論理的には確かにわかる。それから金融政策でも出口から遅れるとインフレになりますということも論理的にはわかる。しかし実感としては本当に日本の長期期金利がどんどん上がっていくとか、日本のインフレ率がどんどん上がっていくという、実感がどうもなかなか得にくいのです。随分前からそんな議論をしていて、結局どうもならなかったではないかという気もして、何か心配なような気もするし、あまり心配ではないような気もするという、ちょっとどっちつかずな感じです。これはもしかしたら津村政務官がおっしゃるように、やや現実問題として出口の議論をするのがまだ早いということであらわしているのかもしれませんが。

○司会 政務官、これまでの議論をお聞きになっていかがでしょうか。

○津村 今回は短く話します。今のお話、最後のお話にもちょっとかかわるんですが、私はやっぱり政策の持続効果というか、さっき岩田所長もおっしゃられたことですが、これからこういう政策が続いていくんだという環境を示していくことというのは非常に重要で、政府としてはそれをやろうとしている話を先ほど申し上げましたし、日銀のことをあえて言えば、日銀の12月のアナウンスメントというのは事実上のインフレターゲット的な役割というか、インパクトを持ったと思うんですよね。そういう意味でも出口を示さないというか、当分出口がないということの1つの意味というか、ちょっと逆説的な言い方ですが、それでも非常に重要な、それはそれで政治的というか、政策的メッセージなのかなというふうに思います。

それからもう1つ、国債バブルの話に先ほど少し乗り遅れかかっていたんですけれども、一生懸命考えていたんですけれども、バブルかどうかとか国債市場のことは正直言って私余りよくわかりませんが、やっぱりもう皆さん専門の方なので釈迦に説法なんですけれども、やっぱり非常に重要なのは何に使うかであって、それはいい使い道があるんだったら、借金してでも投資をすればいいのかもしれないし、ボリュームだけで評価をするというのは、しょせん政府の投資というのは毎年ちょっと似たような比率で配分しているよねと。そこはある意味所与の事実というか、役所ごとに完全に縦割りに何%、何%というこの何十年グラフにしたら一目瞭然ですけれども、そこは変化がなかったわけですから、あとはボリュームしか変数がなかったからそういう議論になっているわけで、今回事業仕分けをして、あるいは一時補正予算の執行を停止して、新たにその3兆円を結局突っ込んだだけでというお話もさっきありましたけれども、それはボリュームの話じゃなくて使い道を変えたことに意味があるから、3兆円の補正の見直しですけれども、もう1個仕分けをして、あわせてそれを2次補正に使ったのは中身のことに着目しているからなんですよね。だからほんとに釈迦に説法ですけど、ボリュームの議論をきっちりする一方でそれは中期財政フレームできっちりやる一方で、成長戦略という名前がいいかどうかは別としてどの分野に国として投資をしていくのか。そして民間のことは確かに言い過ぎるのは不遜ですけれども、少なくとも税制の優遇その他応援をするというのはどういう分野なのかということところはわかりやすく示していきたいというふうに思います。

○司会 岩田所長お願いします。

○岩田 すみません、1点だけ先ほどのリスクプレミアムの話なんですけど、要するに財政の一番大きいポイントは、この出口戦略で重要なことは、中長期の財政の目標をきちっと持っていること。一番私重要だと思うのは、国債残高と名目GDPの比率が発散してしまうということはない。つまりこれは財政赤字をゼロにしろというんじゃないんですよね。財政赤字はあってもいいわけですから、名目GDPの伸びよりも大きいような国債発行残高が続くという、それはやめにしましょうということですね。将来発散してしまうということになれば、それはリスクプレミアムがどこまでも上がって、これはギリシャの国債と同じで、そういうことは起こしませんよ、ということ政府としてやはり言う必要があって、そういうことを言うと逆に短期的には自由度が出てくるんだと私は思うんですね。そういう目標を置くことなしに短期的に今必要なので、今必要なのでと言ってると、どこに行くかわからなくなってしまって、もしかしたら発散してしまうのかなというような疑念が生じたときは私は非常に厳しくなるので、中長期のそういう目標ということはあらかじめ設定しておいた方がいいと思います。それは今

のリスクプレミアムと実は裏腹の問題だと思っています。

○司会 菅野先生、お願いします。

○菅野 確かに足下の国債の金利は1.3%台で、今後上昇してもなかなか2%には届かないでしょう。例えば格付け機関が90年代の終わりに日本の国債を格下げしたときには、日本の国債の金利が上がるのではないかという議論がありましたが、当時私は国債が格下げされても国債の金利は上がらないと主張していました。日本人が国債を購入している限りは、格下げしても日本人の目から見れば国債は最も安全な資産ですので、金利が大幅に上昇する可能性は低いわけです。実際にそのとおりでした。日本の国内の貯蓄が十分にあり、しかもデフレ傾向だったことが低水準の国債利回りにつながったわけです。最近では、企業が収益好転にもかかわらず慎重な設備投資姿勢を継続しているため銀行預金が増える一方、銀行は資金需要がないため貸出が伸びず、その結果国債保有を増やしている状況です。国民が預金として銀行に預けたお金が国債に振り替わっているわけですね。ある意味、誰も気がつかないところで国債のファイナンスが国内で行われていて、政府の国債がどんどん増えても何とか回っているわけです。ただ、これはどこまで持続可能なのだろうかということを考えると、確かに国内の貯蓄が十分にある限りは持続可能という気もします。また、1つの見方として、国債があるいは財政赤字が単に増え続けているのではなく、民間の投資が少な過ぎるからそれを埋めるべく政府が赤字を生み出しているとも言えるわけです。ただ、これどこまでこのゲームが続くかといえば、家計部門あるいは民間部門の持っている資産がどんどん国債になっていくわけですね。民間部門の縮小と政府部門の肥大の同時進行で、日本型社会主義にほかなりません。しかし、この行く末は、旧ソ連邦の経済が崩壊したように、出口がない袋小路です。ですから、どちらに行ってもやはり出口がない状況です。日本経済の問題は、市場の規律が働かない点です。足下の市場金利は1.3~1.4%と低いので、政府債務残高対GDP比は間もなく200%で先進国では世界一ですが、利払い費対GDP比率は日本はまだアメリカよりも、それからヨーロッパの平均よりも低いんですね。だから政府は痛みを感じないわけです。その結果、財政赤字がどんどん増えてしまっているという悪循環に入っています。それがまた国民の将来不安につながり、支出意欲を抑えてしまっている側面もあります。デフレと財政赤字の悪循環から脱しきれないのが日本の現状ともいえます。悪循環から脱するためにもやはり成長が必要になります。いかに成長するか。先ほど津村政務官がおっしゃったような、仕分け作業だとか特別会計にメスを入れることを通じ国民の信頼を取り戻すことをぜひやっていただきたいと思います。これは自民党時代にできなくて国民が不満を持っていたと思います。ただ、私がお願いしたいのは成長分野の特定だけ

ではなくて、その他の分野の改革、例えばF T Aのようなものは様々な分野に影響します。このほか、日本に対内直接投資をもっと呼び込もうということで政府はこれまで「ようこそ日本」キャンペーンを打ってきました。しかし目に見えた成果はありません。そこを考えていただきたいと思います。移民がなかなか急速に実現できない以上、海外の企業に日本に来てもらうことが必要です。観光以外にも対日投資の増加策を成長戦略の中に入れていただきたいと思います。

○司会 ありがとうございます。

水野先生、頷いていらっしゃいましたがいかがですか。

○水野 国債市場に育てていただいたので、もう卒業したつもりだったんですけど、言い出すときりがないんですけれども、第一に、ほんとに今まで債券相場はよく持ちこたえてきたなどという感じがすること、第二に、国債管理政策がしっかりしてきたということ、最後に、日本銀行がそれなりに債券相場の下支えに貢献してきたこと、これらのバランスだったと思うんですね。ただ、今の税収を前提にすると、社会保障費が少しずつ増えてくる。それから利払い費も国債の発行残高が増えてくるとやっぱり少しずつ増える、長期金利が上がらなくても増えていきます。それを前提に数字をはじいていけば2014年、2015年、2016年このあたりに国債市場で何らかの問題が発生してもおかしくないという見方は、日本国内の債券を買っている方も、今気づき始めてきています。海外投資家だけではないんですね。過去は外国人投資家も日本国債を売って間違ったと反省しています。現在も早いかもしれない。じゃ5年後はどうかと。これについては実は、期間収益を上げる必要上、国債を買っている方も気持悪さを感じているというところに何らかのヒントがあるということだけ申し上げたいと思います。

○司会 ありがとうございます。

ほかにございませつか。

それでは、ここで会場の皆様からご質問ご意見をいただければと思います。ご質問のある方は手を挙げていただければ、こちらから指名いたします。マイクを持ってまいりますので、差し支えなければお名前とご所属、そしてどなたに質問したいかというお話をさせていただいてから、質問をお願いいたします。

いかがでしょうか。お願いします。

○質問者(1) 本日はどうもありがとうございました。

津村政務官にお伺いしたいんですけれども、デフレ宣言についてどのような点で評価されているのかという点でお伺いしたいんですが、日銀の政策を引き出したという政治的な意味で評

働されているのかということ。一方で12月の消費者態度指数では1年後の金利見通しについて上がるという人と下がるという人が逆転して下がるという見方が増えたと。それが一部にはデフレ宣言が実は原因だったという話もあるんですけど、その点についてご意見いただけないでしょうか。

○津村 非常に難しいというか、大事なご質問で、随分議論した点なんですけれども、デフレ宣言を例えば日銀に何かしてもらおうためとか、そういうことはないです。その因果関係は逆です。一番最初に月例経済報告を私たちがやったのは10月ですけれども、9月はもう終わっていた、政権交代のときには終わっていたので、10月の月例経済報告の基調判断のときに私たちがどういう表現をしようかというときに、「持ち直しつつある」だったかな「持ち直しの動きが見られる」だったか、ちょっと正確な表現は記憶していませんが、そういう文言だったんですね。しかし直感的に何かそんないい話だけなのかなというところで随分議論しまして、かといって政権交代したから景気判断が簡単に変わるというのもおかしな話で、その理由をみんなまで議論したんですよ。そのときに出てきたのがさっき小峰先生や皆さんもおっしゃっていた、やっぱりベクトルとレベルで、今まではベクトルのみで景気判断をやっていたけど、レベルが景気実感に影響を与えているところもあるので、そこはちゃんと言おうよと。もう1つは、実質GDPで見るのももちろん1つの方法なんだけれども、大事な視点だけれども、やっぱり自分の賃金が上がったり下がったり、物価が上がったり下がったりで景気というものを皆さん感じているので、名目GDPにもちゃんと着目しようよと、その2つの話が10月のときに出てきたんです。その延長でさらに10月、11月と景気判断をしている中で、やっぱりこの名目と実質の大きな乖離、つまり名実逆転はデフレだからなわけで、そこはしっかりと、しかも数字を見ると2四半期連続でGDP統計でもそういう名実逆転が確認できると。ここはしっかりと自分たちが認識しているということを言おうという判断になってデフレ宣言ということになりました。前回のデフレ宣言のときにはその後直ちに日銀も政府も対策をとられていましたから、記者さんからはその連想でもう話ついているんですかみたいなことを随分聞かれましたけれども、そうではなかったです。ただ、一方で日銀なりマーケット・アイ・ミーティングを通じてマーケットの皆さんともいろんな対話をしてきましたけれども、日銀とも水面下も含めて十分な意思疎通をしていく中で、結果的に大きく違う判断にはならなかった。一体となったものができたというふうに思っています。

最後にちょっとおっしゃられていたデフレ宣言が消費者マインドを冷やした面はあると思います。ただ、それはその後の政策対応も含めて少し長く評価していただくべきことで、確かに

おっしゃったようにデフレ宣言をしたのが11月20日ですが、その直後の11月中の消費者態度指数なんかは下がっているんですね。ただ12月には相次いで政策対応していますので、確か評価が反転していると思います。一時的にそういう効果があったかなというふうに思います。

○司会 ありがとうございます。

ご質問いかがですか。では、そちらの方、お願いします。

○質問者(2) 菅野さんですね、先ほどデフレと財政赤字、非常に難しく、かつどこにもなかった教科書にもなかったとおっしゃいましたが、これは確かに1929年以降のああいったアメリカの膨大な公共投資、ああいうことを何か教訓に踏まえて、やはりこの際思い切って景気の浮揚をやるべきであって、財政赤字へのそういったいろんな見直しですね、ああいうことはむしろ棚上げにしておいて、思い切ってデフレから脱却するような方向に行くべきじゃないかと思うんですね。ですから、最近政府がやっているような、確かに無駄な公共工事の見直しも必要なんですけれども、この際何が無駄かどうかは考える暇はなくて、どんどん財政出動でやっていくべきじゃないかと思うんですけれども、政策というか今の現在の政治の動向を見て、ここではちょっと言いにくいかもしれませんが、現在やっているようなああいった政策に対してどのように感じられておられるかという点が1つと、あと、海外の影響は余り感じられないということをおっしゃいましたけれども、恐らく今年の前半ぐらいでも3回バブルが崩壊するんじゃないかと。これは結構サブプライムローンの持っていた150兆円を上回るような商業不動産のバブルがどんどんこれから外国からもやってきますけれども、上海バブルも崩壊すればドバイショックの1,000倍の規模の大激動が襲ってくるという、そういった指摘もあるんですけれども、果たしてそれが可能かどうかということと、それがあった場合に日本にどういった影響がやってくるかということで、海外からのこれからの商業不動産のバブルの崩壊、その日本に対する影響というか、そういうことはどのように展望されておるのでしょうか。

○菅野 財政赤字とデフレの2つの問題に直面していますが、どちらを優先課題とするかは難しい問題です。ただ、国債バブルが崩壊する、あるいは日本の経常収支が赤字になるまでには、まだ時間的余裕があります。多分2～3年は大丈夫だろうと思いますので、その間に何とかすべきという議論はあり得るでしょう。ただ、需給ギャップが40何兆円あるので同額を財政支出すれば需給ギャップがなくなるという議論がありますが、1年だけの財政出動ではデフレ退治には不十分なので何年も巨額の財政赤字を続けられるかという点、これは持続できません。経済対策としては持続性のある政策を打たないといけない。民間需要をサポートする政策が必要なのです。日本はこれまでいろんな政策を打ってきました。90年代は公共投資を増やしました。

その後日銀がゼロ金利、量的緩和を実行しました。円安にもなりました。それから規制緩和もやった。ただ、その結果としての日本の名目成長率は平均してゼロでした。そこを皆さんにも考えていただきたいと思います。やはり何か政策がおかしいのです。私は財政の議論をするときに歳出の質が非常に重要だと思います。例えば穴を掘って埋めるという政策も1回限りはいいですけども、10年間穴掘って埋めていたのでは財政の無駄使いですね。本当に後世のためになるような使い方をすべきです。

例えば、先ほど土居先生のお話にあったゾンビ企業の話ですが、景気が悪くなる度に政府は景気対策と称して、中小企業金融充実策を実施してきました。その結果、日本には競争力のない企業がひょっとしたら増えてきてしまっているのかもしれない。冷蔵庫メーカーは現在日本国内で9社あります。何で9社もあるんでしょうか。韓国を見てください。エレクトロニクス関連はLGとサムスンに見事に集約されています。日本はクラブチームで戦っていて、韓国はナショナルチームで戦っているようなものです。津村政務官もおっしゃったように単なる金額の話ではありません。金額も大事ですけども、その使い方の方が大事です。私はこの限られた2年ないしは3年の間に、思い切ってデフレ対策を実行することは必要だと思います。ただそれは単に日銀任せではない。日銀にも役割あります。日銀からもどんどん政府に対してメッセージを発信してもらいたい。これは日本のまさに知性の問題でもあります。皆さん新聞等読まれていると思いますが、日本の新聞の社説で有効なデフレ対策を提唱しているのをまだ見たことがありません。日銀と政府が力を合わせてやりましょうという主張もあるのですが、では何をやるんですか。目先を痛みはあっても、将来に対する不安をなくさなければ、支出は増えません。家計や企業の将来の支出増につながるような対策なら当面の財政赤字拡大も許容されるべきだと思います。

次に2番目のご質問ですが、資産バブルが海外で崩壊するリスクはあります。確かに今新興国で、資産価格が上がっていますので、このリスクは看過できません。ただ、当面株価にはマイナスかもしれませんが、中国等は金融引締め段階に入ってきています。間もなくインドも利上げすると思いますので、早めに引締め策が実施される限り当面のバブル崩壊をさほど怖がる必要はないのではないかと思います。一方、新興国の国々で問題なのは為替に介入している点です。対ドルでの切上げを避けようとして介入してマネーサプライがかなり増えています。また、今の利上げのスピードが十分なのかどうかという問題もあります。やはりリスクはご指摘のように金融引締めのペースが遅過ぎて、それが新興国バブルを大きくしてしまう点です。ただ、リスクは、今ご質問のご趣旨のように半年後ではなくて、早くて2～3年後ぐらいにな

るのではないかなと思います。水野さんが4～5年後とおっしゃいましたけれども、3～4年か4～5年かわかりませんが、個人的にはその頃次の大きなリスクが待ち構えているのかなと思います。新興国の問題に加え、先ほど申しました日本の国債バブルの崩壊のリスクもあります。

○司会 ありがとうございます。

土居先生どうぞ。

○土居 私にいただいた質問じゃ全然ないんですが、マクロ経済をにらんで財政政策の議論をするときに、必ずすっぽり抜け落ちる話がありまして、それは世代間の受益と負担の格差という問題なんですね。結局のところマクロ経済で目先の景気をどうするんだという話をしているときは、極端に言えば明日景気がよくなればいいと。明日景気がよくならなければ100年後の経済を議論したってしょうがないじゃないかというような発想が何かと出てくるんですが、そうは言っても100年後に生きる子孫はもっと幸せに生きてくれないのかという話はマクロ経済の議論をする中ではなかなか出てこない。ところが財政赤字の問題、政府債務の問題はとにかく金利がどうなんだとか、それから財政出動して景気を底支えできるのかどうかという話がマクロ経済の議論ではとにかく注目を浴びがちなんですけど、もう1つの側面は世代を超えてその負担を将来に残すという問題が起こると。私は少なくとも公債の中立命題が成り立たないというふうに思っていますので、そう考えると後世に重い財政負担を残してしまうということを今わざわざ景気を底支えするために使っているのかという問題は、やはりこれはきちんとしっかり、特に政治に議論していただかなきゃいけない課題だと思っています。マーケットサイドで日本の現役世代と将来世代がどうなるのかという、マーケットメークするときには関係ないと言えれば関係ないんですが、ただその政策論議という観点からするとその部分は決して欠かせない問題だろうと思います。

○司会 ありがとうございます。

ご質問ご意見いかがでしょうか。では、そちらの茶色いブレザーの方。

○質問者(3) 技術的というか、統計についての質問なんですが、菅野先生の資料の12枚目で中国のGDPの数字が出ているんですけども、前年比と前期比年率が出ているんですが、たしか中国はまだ季節調整値を四半期で出していないと思うんですが、これはどういった数字なのかお教えいただけますでしょうか。

○菅野 恐縮です。脚注が脱落しています。これはJ Pモルガンの試算で季節調整をやっております。

○司会 それでは、一番前の方、お願いします。

○質問者(4) 小峰先生にお伺いしたいんですが、輸出が内需を生むという先ほどお話があったんですけども、つい最近では輸出が内需を生まなかった例もあります。今後は日本のものづくりというものがこのまま進むとはちょっと考えられない部分があるんですね。ものづくりで輸出をしていくということが非常に難しくなるのではないかと思います。そういうことを考えた場合に、小峰先生の輸出で内需を生んでいくんだという姿はどのような形なのか、従来型の輸出でいいのか、あるいは新たなものを何か輸出していくのか、それについてのお考えがあればちょっとお伺いしたいと思うんですけども。

○小峰 はい、どうもありがとうございます。

内需と輸出の関係ですけども、最初にお断りしておきますけれども、私は別に輸出だけが内需の源泉だと言ってるわけではありません。ただ、輸出は重要な源泉であると思います。これまでの経済を見ても、輸出と内需は大体対応していて、輸出が増えるときには内需も増えるという関係があります。高度成長期はまさにそうでした。ただ、前回の2002年以降の景気回復期では、輸出は増えたのですが内需は増えなかった。これが最大の問題で、つまり輸出と内需のリンクがうまくつながっていなかったということです。輸出自体はこれからも大いに伸びるのではないかと考えています。最近もアジアの内需を取り込むという話が出てきたり、アジアとの一体化を目指そうというのは、要するにアジアでこれから起きるであろう国内需要に対して日本が輸出で、現地生産でもいいんですけども、そういったもので応えていこうという表れですので、私は輸出は日本の最も生産性の高い分野であるし、まだまだ伸びる余地はあると思います。ただ輸出で稼いだ成果が十分国民全体に均てんしていくかということが最大の問題点です。私は実は成長戦略というのはその点こそが最大の問題ではないかと考えています。

○司会 ありがとうございます。

いかがでしょうか。お願いいたします。どうぞ、前から2番目の方です。

○質問者(5) 私の友人で今連立内閣を構成しているある党にかなり影響力を及ぼしているのかなというエコノミストがおりまして、その人の話はもう消費税なんか上げる必要はないと。幾らでも特別会計なんかをほじくれば金が出てくるという種類の、かなり乱暴な議論をもてあそぶような人物なんですけれども、先ほどから伺っていると非常に高いレベルでの議論が行われているこういう会合というものをわきまえて、津村政務官などが非常に知性あふれる政策を打ち出していくことを大いに望んでいるんですが、必ずしもそういう格好に、高い政治的なレベルでなっていないんじゃないかというような懸念を抱くものでありますので、これからのこの

経済社会総合研究所のフォーラムのときには、恐らくそういう政治の高いレベルに影響力を、間違った影響力を与えているんじゃないかなと思われるようなエコノミストも交えて、大いに議論をしていただきたい。そうでなければ論理的にもそれから非常に高い知性にあふれた議論を聞いても、果たしてこういう議論が本当に政策として打ち出されることになるのかなど。水野さんがおっしゃったようなポピュリズムというやつが非常に蔓延しているような気がして、政権交代を大いに歓迎した我々としてはいささかがっかりというようなところがあります。経済社会総合研究所の目的は、そういうことについてとことん論争するという場を提供するのは役割ではないのかもしれませんが。紳士の集まりで高い知性にあふれた議論をすればいいということかもしれないけれども、実際に政策を推進するような人に誤った経済の考え方をつぎ込んでいるような人も非常に影響力があるという気がするので、ぜひそういう人も交えてやっていただきたいという実はお願いなんです。というのは、こういう議論を幾らやっても、自民党時代からも繰り返し繰り返しやってきたわけですが、実際に政策に結実するときは全く違ったものになっていく。これは政治経済学の分野だって皆さんのような高い水準の経済学者の力の及ばないところだから、俺は自分の考え方を言うだけだというのであればこれでおしまいですけれども、実際に政策に影響を与えるような人たちを交えて、非常に議論に大きなギャップがあるかもしれないけれども、そういう論争を実際に政治家に聞かせてあげたいなど。それをまとめて政策に打ち出していただきたいと、こういうお願いです。そういうことで、津村政務官に、いやそんなことないよと。ここで展開された議論は絶対政治に反映させるんだと、こういうことを言っていただきたい。私はそれを聞いて帰りたい。

○津村 政治というものは本当にいろんなものに影響を受けますし影響を与えるものだと思うんですが、1つ新政権として工夫というか努力していることは、透明な場で議論していくということ、そして議事要旨というもの、場合によっては議事全部をフルオープンにすることも含めてお見せするということ、そして今日この場も、自民党の政務官、副大臣どれくらいこういうところに出られたかは私はよく知りませんが、私は今日は大分迷ったんです。全然レベルが違いますので私だけ。恥をかくのかなと思ったんですけども、しかし私、政務官としてこの仕事をさせていただいているので、逃げ隠れするわけにはいきませんから、恥をかいてもここに来ようと思ったんですけども、やっぱり国会での議論もありますが、こういう皆さんとの直接の場でご質問を受けたりすることも含めて、透明性ということが1つの今ご懸念の答えになるのかなと思って、それだけはこれからも努力していきたいと思っています。

○司会 それでは、最後にもう一方。

○質問者(6) よろしく申し上げます。

今日は大変貴重な議論をありがとうございました。私はもう大分年で70幾つですけれども、お願いをしておきたいと思ひまして発言をさせていただきます。今日のお話では雇用が危機にあるということです、簡単に言えば雇用をつくり出した企業にインセンティブを与えるというふうな政策をモラルハザードない形でとっていただければいいのではないかなというふうに思ひまして、最後に簡単なんです、お願いをさせていただきました。どうもありがとうございました。

○司会 こちらは、どなたか。政務官。

○津村 もっともなご意見だと思いますので、しっかり聞いて帰ります。

○司会 ありがとうございます。

では、予定された時刻に近づいてまいりました。閉会に当たりまして、津村政務官から一言挨拶をお願いいたします。

○津村 もうお時間も来ておりますので、簡単にと思ひますが、今日は本当に有益な議論をパネリストの皆様ありがとうございました。また、皆様からもいろんなご意見をいただきまして、先ほど言っていたいただきましたように、しっかりとこれを持ち帰って、大臣、副大臣にもお伝えをいたしまして、これからの政策立案に生かしていきたいと思ひます。私、最初の発言のときに土居さんがおっしゃったかなというふうに申し上げましたが、水野さんがおっしゃっていたデフレ克服と雇用の回復、しっかりと今年の政策目標として頑張っていきたいと思ひます。どうぞよろしく申し上げます。ありがとうございました。

○司会 ありがとうございました。

本日は多くの皆様にご参加いただき、誠にありがとうございました。これで本日の経済政策フォーラムを終了させていただきます。

お帰りの際は忘れ物のないようお願いいたします。また、アンケートは受付に設置をしております回収箱までお願いいたします。どうもありがとうございました。

—了—