

## ESRI 国際コンファレンス

# 「日本経済の再生に向けて：グローバル経済における政策の役割」 (概要)

日 時：平成 25 年 5 月 30 日（木）、31 日（金）

場 所：三田共用会議所（東京都港区三田 2-1-8）

### 第 1 セッション：集中討論－経済政策の設計「世界経済、環境」

問題提起：ジェフリー・サックス コロンビア大学地球研究所所長・教授

討論者：リチャード・クーパー ハーバード大学教授

討論者：浜田 宏一 内閣官房参与

#### 【問題提起】

ジェフリー・サックス

#### （アベノミクス：金融政策の評価）

ここに集まった欧米からの参加者は固唾を呑んでアベノミクスとその行く末を見守っている。三本の矢のうち最も重要なのは大胆な日本銀行の金融政策である。日銀による金融緩和は非常に有益であり、もっと早くやるべきだった。円は 2008 年以前から慢性的に過大評価されていたが、今回の措置により円安となったのは望ましいことだ。日本にとっては輸出や成長の手助けとなり、世界にとっても利益となるだろう。しかしこれだけで奇跡を呼べるわけではない。短期的な経済政策では構造問題を解決できない。構造改革は日本だけではなく欧米にとっても取り組まなければならない課題であり、そういう意味で今回の日本の挑戦は欧州や米国と同じ文脈に位置づけるべきものである。

#### （高所得国が抱える構造問題）

日本のみならず多くの高所得国が抱える構造問題（成熟経済シンドローム）としては、まず産業空洞化がある。多くの高所得国では、1990 年以降、技術進歩とオフショアリングにより製造業の就業者数が減少している。日本は最初にそれを経験した国だ。欧米諸国に比べて日本で空洞化が進行し、経済が弱体化した要因は 2 つある。中国をはじめアジア諸国と地理的に近いことと高齢化が急速に進んでいることだ。マクロ経済政策の失敗、日本の金融セクターの不良債権問題のせいで日本経済が低迷したと言われているが、それは正

しくない。1990年代以降日本は経済が低迷し、欧米はそれほどでもなかったことは、考えてみればもっともなことであり、人口の変化率がそれぞれ異なっているからである。他の国もいずれは人口減少を経験するだろう。日本が先に経験していただけた話だ。それに1990年代初期のバブル崩壊と不良債権問題が日本経済低迷の要因に加わったということだ。

先進国では貯蓄率（純）の低下がみられるが、これは成長減速の原因であり、結果でもある。また、貯蓄率の低下には、人口トレンドと国民経済計算における減価償却のウェイトの増加などが反映されている。先進諸国にとって成長率の低下は、ソロー流の成長理論からみても正常なものである。資本の深化が長期的な成長の減速にゆっくりと効いてきた。さらに、国際化の進展によって雇用の減少に拍車がかかったのも、成長率の低下につながっている。

各国の失業率を比較しよう。アメリカはオクン法則に沿っている。すなわち、成長率の変動すればそれに従って失業率も変動する。ただ、アメリカの例は世界に通用するものではないらしい。日本は比較的低い失業率を維持している。経済の低迷が長期にわたって続いているが、失業率はわずかに上昇しただけだ。

### **(成熟経済シンドローム)**

資本蓄積が進んでいる成熟国には、以下の症状がよくみられる。高い資本労働比率、低い人口増加率の下での高齢化の進展、貯蓄率の低下、産業空洞化、技術に帰因する失業、高コストなインフラ投資—ニューヨークの地下鉄延長にかかる費用は1マイル当たり10億ドル程度と推測する—、既得権益への強い執着、ITをベースとした成長力を過小評価していること—ITによって実現する成長分を十分に捕捉し切れていないのではないか—、低成長経済への移行に伴うバブルの経験。すなわち、低成長経済への移行の結果としてバブルを位置づけたい。1990年代のバブル崩壊により日本経済が低成長に移行したとよく言われるが、私はその逆の面もあると思う。日本の成長期待が1990年代に低下し、資産価格の評価を大幅に見直さざるを得なくなった。これが日本の金融バブルの崩壊につながった。アメリカのバブル崩壊も同じことだ。物事を単純化しすぎるつもりはないが、我々が経験したバブルとその崩壊は、単にその後の経済停滞をもたらしただけとは思わない。それらは、経済成熟化による成長減速をも反映していると考える。

### **(マクロ経済政策へのインプリケーション)**

こうした構造問題が示唆するマクロ経済政策インプリケーションは次のようなものであると思う。第一に、1990年以降の低成長は構造的なものである。日本は自らの政策によって必要以上に成長を抑えつけた面があるので、この点ではマクロ経済政策には改善の余地があった。金融政策はより拡張的なものであってよかった。ただ、拡張的金融政策が解決できない構造的な問題もある。第二に、成長の源泉は、高度なスキル、情報技術、及びハイテクサービスの輸出に見出されるべきだ。甘利大臣が基調講演で述べたように、日本はその方法を知っている。日本の洗練された都市づくり、インフラは世界の最先端を行っている。このノウハウは世界に輸出できるものだ。新興国がその分野に進出している製品輸出という伝統的なやり方ではなく、モノづくりのシステムというサービスを輸出すべき

である。効率的で環境にやさしい都市づくりの方法は日本以外知らないだろう。第三に、日本はTPP・FTA等を通じて欧米に新しい市場を見出そうとしているが、今後30年間において真の成長エンジンとなるのは新興国である。新しい市場は新興国、特にアフリカやアジアに求めるべきである。特にアフリカへのサービス輸出（たとえば、インフラサービス、デザイン、都市計画、交通ネットワーク、電力スマートグリッドなど）は将来有望なものである。第四に、今後の技術革新は環境の持続可能性に焦点を当てるべきである。気候変動は今後40年の間にさらに激しくなることが予想されるため、エネルギー効率性が高く、低炭素なエネルギー源へのシフトが欠かせない。日本はこのための技術のリーダー足り得ると考える。日本のエネルギー効率性に関する技術は、他の主要国をしのいでいる。震災後、原子力発電の方向性に関する議論があり、日本のエネルギー政策の将来像が見えないが、原子力を含めた低炭素エネルギーに重点を置くべきであり、天然ガスや化石燃料に頼る構造に戻るべきではない。第五に、今日の情報化社会の下、国民経済計算の質を向上させる必要がある。現行の国民経済計算では、サービス部門における質の向上が正しく捉えられていない。

### （構造問題についての政策インプリケーション）

最後に、構造的な問題についての政策インプリケーションを述べたい。第一に、経済社会を持続するためには次世代の人材を育てることが常に必要なもので、高度なスキルトレーニング、すなわち人的資本への投資を拡充すべきである。これは日本のみならずどこの国でも必要なことである。第二に、高等教育、研究開発、情報通信技術へ重点的に投資すべきである。情報技術分野において日本は世界のリーダーになり得るが、そのためには、高等教育、大学における研究開発、国レベルの研究開発政策への継続的な大型投資が必要である。第三に、北欧諸国に倣い、より良い「学校から職業への移行」プログラムの構築が必要だ。若者が就職しやすいシステム及びより柔軟性の高い雇用モデルの構築が求められている。第四に、日本は税収を増やすべきである。日米は欧州に比べ、政府収入のGDP比が低い。現在約30%であるその比率を、願わくは景気の足を引っ張ることがないようにしつつ、いずれは引き上げることが必要だ。世界の資本を引き付けるために、税率を下げるという方策もあるので、税率を上げて税収を増やすだけが方法ではない。要は税収を増やすにはどうするか考えるべきである。高齢化社会において、我々は技術、研究開発、社会福祉等に投資し続ける必要があり、そのためには税収の引き上げが必要である。

## 【討論1】

### リチャード・クーパー

国際的にはマクロ経済問題が大きな関心を呼んでいる。金融危機はアメリカから始まり、世界的な景気低迷を引き起こした。アメリカは徐々に回復したが、日本はそうではなかった。5年前、もう一段の景気悪化が懸念されたのはアメリカだったが、実際にそれが起こったのは欧州だった。世界の総需要が十分ではないことは、皆が知っている。アベノミクスは正しい方向へ進む第一歩だ。

サックス教授の意見に大部分は賛成だ。しかし、いくつか意見を述べたい。教授は製造

業における就業者数の低下の原因をオフショアリングにあると述べた。製造業は農業が辿ってきたのと同じ道—生産は右肩上がり、雇用は右肩下がり—を歩んでいると自分は思っている。生産と雇用の動きに差が生じたのは生産性が上昇したからだ。米国農業はここ数十年で生産性が大きく上昇し、農業就業者数は全体の2%以下となったが、生産は増え続けている。製造業でも就業者数は1979年をピークに一貫して低下傾向にあるが、製造業の産出量は増加傾向にある。数字は見えていないが、日本でも、ドイツでも同じ状況だと思っている。就業者数の低下は生産性の上昇に起因すると考えている。社会的な観点からすると、製造業部門における雇用の喪失は決して悲しむべきことではない。むしろ人が機械に代替されることは望ましいことである。製造業の雇用が減ったとしても生産は増えている。空洞化と呼ばれる現象で、製造業の雇用は失われたが、生産が失われたわけではないことを肝に銘ずるべきだ。

国民経済計算におけるサービス計測の問題については、サックス教授に同意する。現代経済における主要部門はサービス生産であるが、国民経済計算が開発された30年代、40年代は、GDPはほとんどがモノの生産によって測られていた。国民経済計算はサービスの生産活動をうまく計測できるようには設計されていない。例えば医療サービスは過去40、50年で著しく進展したが、そのことが統計上うまく捉えられていない。生産性向上は過小評価されており、インフレ率は過大に評価されている。統計当局は大まかな数字を示しているにすぎず、トレンドを見誤ることになりかねない。

サックス教授は触れなかったが、シェールガス開発については重要と思うので、少し話したい。シェールガスは百年前からその存在が知られていたが、経済的、技術的にみて掘り出せるものではなかった。現実の問題に対して知識の応用が重要であるという例として取り上げたい。技術開発、知識の応用、原油高という開発へのインセンティブが重なったことによって地底から掘り出せなかったものが、豊富な資源として扱われるようになった。シェールガスは米国のみならず世界的なエネルギー革命を起こすものだと思う。原発事故もあったが、安いガスの登場で、原子力発電が隅に追いやられるかもしれない。しかし、気候変動の点から見るとよくない。

最後に、本セッションのタイトルに環境とあるので、気候変動についても述べたい。国連において193のメンバーが気候変動という複雑な問題について合意を目指すのは現実的ではなく、G20や主要国間での交渉など、代替的なプロセスが必要である。また、京都議定書で正式に導入された目標設定も袋小路である。我々は目標設定ではなく何を行うべきかを考えるべきだ。全世界的な炭素税の導入がその手段だ。全世界で行われ、税率も共通、税収は各国に入る。これは、サックス教授が最後に述べた税収引き上げの必要性という観点からも理想的なものである。

## 【討論2】

浜田 宏一

リーマンショック後、米英、一部の欧州、韓国が大々的に金融緩和策を打ち出し、少なくとも円に対しては自国通貨を減価させたが、日本はそれを静観していた。そのため、多

くの国々がなぜ日本は我々を批判しないのかと尋ねてきた。その答えは、固定相場制下では国際的な協調政策が時として必要となるが、変動相場制下では各国が自由に金融政策（レッセフェール金融政策）を行うことで、望ましい結果が得られるからである。それを今日は示したい。日本の為替レート政策に関しては、後ほど伊藤隆敏教授がより精緻な話をするとと思うので、ここでは通貨戦争という考え方が無意味であることについて概略を話したい。

なお、本日は私とクーパー教授が以前執筆した資料も配布している。そこでは、財政ニーズを満たすためには多種多様な税に依存すべきであると主張した。人頭税を除いてあらゆる税はインセンティブを歪める効果を持ち、消費税は税収を上げる点ではかなり合理的な税であるが、法人税は国際的な税引き下げ競争が激しいので、自国の厚生を引き下げることなしに引き上げることは難しい。個人的にはあまり性急に消費税に頼ることは問題だと思う。

今日は変動相場制下での通貨戦争に関するいくつかの側面を示したい。もし各国が貨幣数量説のような非常に古典的な世界に存在しているとすると、為替レートへのマネタリーアプローチがあてはまるだろう。その場合、通貨戦争は時代遅れの考えである。しかし、サックス教授とアイゲングリーン教授、そしてクーパー教授が以前に変動相場制の下では通貨戦争という考え方は正しくない指摘していることを若田部教授が教えてくれた。

通貨戦争に関して、いくつか例を挙げて説明したい。例えば、日本は1ドル110円、米国は1ドル100円を目標にしているとする。ここで、日本が1ドル110円を達成するために金融緩和をしたとすると、それに対抗して米国も為替レートを1ドル100円に戻すために金融緩和をする。すると、日本は再度金融緩和を行うが、それはさらなる米国の金融緩和を誘発し、最終的には世界的なインフレをもたらす。しかし、我々は為替レートを目標としているわけではないので、世界的なインフレが結末になることはない。

そうではなく、我々が目標とするのは、物価水準と失業率の理想的な組み合わせの達成である。この場合、もしそれぞれの国の金融政策が相対的に自国経済に強く働き、相手国経済に大きな影響を与えないとするならば、最終的に各国の金融緩和政策は収束し、際限のないインフレ率の上昇は生じない。すなわち、この状況では、相手国の金融緩和による負の影響は、自国の金融緩和によって打ち消すことができるのである。これは、変動相場制下においては、金融政策のレッセフェールによってパレート最適な調和を実現することが可能であることを示している。無論、政策の前提によっては、世界通貨システムのメルトダウンも起こり得る。例えば、日本はブラジルの物価を政策目標とし、逆にブラジルは日本の物価を目標にしていると、金融緩和政策は近隣窮乏化を招き、際限のないインフレ（またはデフレ）をもたらすことになる。

### 【フロアとの質疑・応答】

**岩田 一政**：サックス教授に質問したい。先進国が抱える問題の1つとして、政府部門のみならず民間部門の過剰債務問題があると思う。この問題は中国でもいわゆるシャドーバンクを通じて観察されており、個人的には少し行き過ぎていると思う。これに関してど

うお考えか。

**ジェフリー・サックス**：明らかに米国の金融部門は適切に管理・規制されていない。まず、2000年代初頭の強力な金融緩和策は間違いなく住宅バブルに貢献した。住宅バブルの発生に米国連邦準備銀行（F e d）は気づき、F e dの何人かの幹部は、緩和政策及びインフレ対応の甘さは悪い結末をもたらすだろうと警告していた。それにもかかわらず、グリーンズパン議長（当時）は不動産から金融危機が生じる危険性はないと言い続けた。彼の見方は非常に特異であり、規制及び金融当局が住宅バブルの危険性を指摘する多くの声をなぜ無視したかについて、我々はまだ十分に理解していない。2点目として、私が理解している限りでは、ヘッジファンドはマクロ経済的には大きくないが、マネージャーがギャンブルのインセンティブしか持たない無鉄砲な産業であり、そもそもリスクヘッジの対極にある産業なので、ノン・ヘッジファンド産業と呼ばれるべきである。よって、米国の金融モデルが金融緩和政策と結びつくと、非常に危険であると思う。クーパー教授、スティグリッツ教授はこの点に関し、より肯定的な話をするかもしれないが、規制制度改革が何も行われていない現状に鑑みると、我々は過去と同様に依然として危険な状況に身を置いていると思う。

**浜田 宏一**：この3月にスティグリッツ教授が来日した時、彼はT P P交渉には、多くの米国弁護士の既得権益者が隠れていると若干の警戒感を示した。今日、サックス教授は米国のウォールストリートの既得権益者にも問題があると正直に指摘してくれた。

**リチャード・クーパー**：中国におけるシャドーバンクについては肯定的な意見を付け加えたい。私の理解では、シャドーバンキング・システムは中国においては規制されたシステムであり、基本的には資産管理手段であって、中国の金融システムを発展させるものであり、中国における投資に可能性を与えている。リスクとしては、これらの組織は新しく、どんな新しい組織でも最初は売り手側において不正の余地が生じ、買い手側の無知が不正の可能性を増幅させる。よって、おそらく今後シャドーバンキング・システムに関していくつかの悪いニュースを聞くことになると思うが、これは規制が強化され、消費者がより知識豊富になる初期段階を通過する訓練である。よって、私は中国におけるこれらの発展に否定的な立場ではない。

**清水 啓典（一橋大学名誉教授）**：サックス教授は、社会的なセーフティネットに資金を供給するため、税率を上げることを推奨した。日本は増大する社会保障費に今まさに苦しんでいる。しかし、もし社会保障費に対して税率の引き上げのみに焦点を当てるならば、税率の引き上げ幅には際限がない。また、単なる税率の引き上げは成長率の鈍化をもたらし得る。バランスの取れる解決策があるのではないか。

**ジェフリー・サックス**：まず、事実を整理したい。日米両国は国民所得の30%を政府の税収として徴収している。カナダやイギリスなど多くの国は国民所得の36%から37%を徴収し、西欧諸国のベルギー、フランス、イタリアは約42%、北欧諸国は45%から50%である。北欧諸国のみ財政赤字を計上しておらず、ノルウェーに至っては財政黒字である。米国は巨額の財政赤字を計上し続けており、日本も同様である。米国は政府プログラム、特に貧困層へのプログラムを大々的に削減することによって、財政赤字を終わらせようと

しているが、これにより、社会的なセーフティネット、研究予算、インフラ予算、及び公共財に対する投資予算は非常に小さくなる。それでは、何にどれだけ支払われるべきなのか。個人的には、米国の税収対GDP比率は30%ではなく35%から40%は必要だと思う。この数字が、私が思う基本的な公的サービス、移転支出、公的投資を行うために必要とされる水準である。米国はいくつかの費用、特に医療費を削減した方がいいだろう。しかしながら、そのような削減を行ったとしても、日本そして米国は現行の税収比率では必要な財源を確保できるとは思えない。

**ジョセフ・スティグリッツ**：サックス教授の今の発言に関する補足をしたい。米国では医療サービスの多くが民間部門によって提供されているが、効率性は非常に悪い。年金に関しても同様で、民間の年金プログラムは非常に非効率である。民間の保険は公的部門が提供するような保険、例えばインフレ連動年金などは提供していない。政府の社会保障制度は取引費用の面で非常に効率的で、逆選択など民間部門では対処できない問題に取り組める。よって、公的部門と民間部門の適切な大きさを考える際、どちらが医療や社会保障の機能を首尾よく果たせるかを問うならば、それは多くの国において公的部門なのである。

**リチャード・クーパー**：民間部門と公的部門の効率性について議論するなら、私は医療問題ではなく退職後の問題に関してスティグリッツ教授に反対意見を述べたい。あなたと私が現在加入しているTIA CREF（米教職員保険年金連合会・大学退職株式基金）のスキームより良いものを作るのは非常に難しいと思う。TIA CREFと同じくらい政府が効率的にサービスを提供できるとは思えない。民間部門にも費用はかかるが非常に効率的なものがあり、TIA CREFはそのうちの一つである。

## 第2セッション：集中討論－経済政策の設計「成長、分配」

問題提起：ジョセフ・スティグリッツ コロンビア大学教授

討論者：岩田 一政 日本経済研究センター理事長

討論者：河合 正弘 アジア開発銀行研究所所長

### 【問題提起】

ジョセフ・スティグリッツ

#### (アベノミクスの評価)

今日グローバル経済は困難な状況にある。欧米では成長が停滞しているにもかかわらず、伝統的な金融政策の景気刺激効果は限界に達し、財政政策は政府債務の制限から緊縮政策の方向に進んでいる。欧州では高い若年層失業率（特にスペイン、ギリシャ）に表れているように、深刻な不況に陥っている国が存在する。

欧州では構造改革が必要といわれているが、長期のサプライサイド効果を持つ構造改革よりも、需要拡大に力を入れるべきだ。構造改革は、たとえ長期的に成功するとしても、短期では需要不足を引き起こす。実際に欧州では景気低迷を悪化させている。

このため世界中のエコノミストが、金融政策・財政政策・成長戦略（構造政策）の三本の矢を次々と放つ安倍総理の対応と行動を歓迎している。この政策は欧州が直面し、20年にわたって日本が患っている負のスパイラルを断ち切ることになるだろう。

私は政策が大事だと強く信じている。先進国が影響を受ける経済的要因は似通っているにもかかわらず、失業の状況については先進国各国で異なり、米国は格差が最も甚だしく機会の平等が確保されていない。

本日は、日本経済が今日置かれている状況の評価、経済政策パッケージの目標、そしてその処方箋について述べたい。

#### (アベノミクスのアジェンダに対する評価)

まず、処方箋およびアベノミクスのアジェンダについて結論を述べる。三本の矢、金融政策・財政政策・成長戦略、これらは全て不可欠である。グローバルな需要不足は多くの要因によって引き起こされている。欧州が構造的な問題を抱え各国で緊縮政策が採用されていること、多くの国が金融部門に問題を抱えていること、バブルの後遺症に悩まされていること、そして重要なのは格差の存在である。

世界経済ではグローバルな需要が問題となるので、日本だけの努力では世界全体の需要が弱いという問題を解決することはできない。競争的な為替レートの下で世界の需要の一部を取らなければならない。金融政策の効果の一つは為替レートに与える影響である。これは政策の目標ではなく、結果として生じるものである。米国は、QE2、QE3によって為替を減価させてきた。これに対し、インフレによる実質金利の低下はそれほど重要ではない。米国では実質金利がマイナス2%であるが、投資には影響していない。デフレ症



状を克服するには総需要の不足に焦点を当てなければならない。したがって金融政策・財政政策・成長戦略の目的として重要なことは、持続可能な形で需要を喚起し、生活の質を改善することである。

### （日本経済の今日の状況）

非常に重要なことだが、国内外の人々が考えるよりも日本の実績は良好である。企業の投資や家計の消費にとってコンフィデンスが重要であり、コンフィデンスが弱い状況では企業の投資意欲や家計の消費意欲は削がれてしまう。

人口動態を鑑みれば、日本経済は比較的良好だと言える。労働力成長率に関して日本と諸外国に大きな違いのあることが経済成長率には考慮されていない。労働力成長率が高まれば経済成長に繋がるが、日本と諸外国には1%もの労働力成長率の違いがある。一方で、日本の労働生産性上昇率は高かった。ここ10年の労働生産性上昇率は、日本は欧州より高く、米国とはほぼ同じであった。異なるのは、米国では生産性の配当が労働者ではなく、ごく一部の人々にしか還元されなかった点にある。

日本の実体経済が良好である証拠として、欧米に比べて失業率ははるかに低い点が挙げられる。日本は4.5%（2007-2012年）で、米国やユーロ圏より低い。格差をみる指標であるジニ係数をみると、米国に比べて日本では上昇が小さかった。なお、日本の所得中央値の動きと高齢者の貧困問題には懸念すべきである。これら以外にも、平均寿命、高等教育、女性の教育水準など日本が良好であることを示す指標がある。

このような話をするのは、安倍政権が政策を打ち出す前から日本の実績が良好であったことを示すためであり、これに基づけば日本経済について楽観視することができるわけである。そもそもそれほど実体が悪くなかったのであるから、アベノミクスによってさらに高いレベルに到達することができる。

### （経済政策の目的）

経済政策の目的はGDPやGDP成長率を高めることではない。経済政策の目的はその国の全国民の豊かさ（well-being）を改善することであり、繁栄を共有するように促進することである。単にモノの消費ではなく、環境の質、社会の安全性など生活の質を高めるあらゆるものに意義がある。逆に言えば、GDP成長率を高めるような政策であっても、必ずしも生活の質が高まるわけではなく、社会の安全性を損ねたり、格差を拡大させたり、環境の質を低めるような政策がある。こういう政策は誤りだと私は信じる。後程述べる成長を高めるためのいくつかの政策は、同時に格差や生活水準も改善するものである。

成長と格差のトレードオフについては国民的な議論が必要であるが、それに対する懸念について述べたい。75年前、ケインズは我々が生産性の配当をどのように支出しているのかを問うた。古来、人々はただ生きるために必死になって働き、多くの人々が農作物をフルタイムで生産した。しかし生産性の上昇によって、今日では一日数時間の労働で基本的な生活に必要なモノは確保できる。問題は生産性の配当をどのように使うかだ。米国では多くの貧困層で賃金が上がらないため仕方なく労働時間を増やし、富裕層でも出世競争のために労働時間を増やしている。欧州では生産性の配当の使い方が米国とは異なる。欧州では長期休暇として余暇に生産性の配当を多く振り分けている。経済理論ではどちらがよい

かを決められないが、他の国が米国と同じ配分であるならば、環境への負荷を減らすような経済を再構築しない限り、人間は生存できなくなるであろう。

### （日本についての懸念事項）

こうした中、日本についての懸念は2つある。一つは、米国ほどではないが格差、とりわけ高齢者層の貧困が増大していることである。貧困レベルは2000年で21%でありOECD諸国の平均13%よりも高い。もう一つは、先進国と比較して女性の労働参加率が低いことである。米国の58%、デンマークの60%に対して日本は49%に止まっている。さらに日本は女性の役員比率もわずか7%と、世界でも最も低いレベルだ。女性の教育水準の高さと低出生率を考えれば、この状況は異例である。これは労働力の多くの能力が活用されていないこと、多くの人々の希望が実現していないことを示している。

### （成長戦略・構造政策への処方箋）

三本目の矢、成長戦略・構造政策に焦点を当てよう。三本の矢は互いに相乗効果がある。政府支出は経済の再構築を支援するように振り向けるべきである。構造改革は常に必要なものだが、日本にとっては今が重要な時期である。日本は製造業からサービス業への構造変化が生じ、比較優位が変化している。日本の製造業の生産性は世界でトップであったが、サービス業では製造業の高い知識基盤を活用しているとはいえない。したがって、サービス業は製造業の知識基盤を活用し、サービス業の生産性を高める必要がある。

それでは構造政策にとって必要と思われる処方箋をいくつか挙げる。

製造業と他の部門には大きな生産性ギャップがあり、部門間の生産性ギャップを改善するのに必要な政策は極めて繊細に考えなければならない。まず低生産性労働者を失業者に追いやることは経済全体の効率性を改善しないので、これまでの雇用をなくす一方で新しい雇用が創出されなくてはならない。市場はこれを自らで行うことはできないため、財政・金融政策は構造面・成長面を考慮しながら行う必要がある。明治維新後や戦後において、日本政府は構造改革に大きな役割を果たしてきた。今の状況では、サービス産業の再構築に同様の役割を果たすべきである。政府が新しい部門を支援し、そこに需要が喚起される必要があることである。

次に、大学における研究開発が重要である。米国のハイテク産業の成功の基盤はここにあった。日本の技術力が高いことは周知であるが、より積極的に「学習する社会」を創出することが21世紀の知識経済では不可欠であり、知識フロンティアに留まり続けることが必要である。

日本の製造業の潜在能力は高いのであるから、製造業とサービス産業の相乗効果を有効活用すべきである。例えば、高い技術を持つ医療産業が、高齢化社会で需要増が見込まれる医療機器を開発し、医療サービス産業が医療機器を全世界に販売するといった相乗効果である。公共交通・輸送サービスの充実によって都市生活の快適性を高めることも、日本が世界で優位なサービスである。アイデアを輸出するということが重要であり、日本はさらなるグローバル化を推進する必要がある。そのためには、英語の能力を高めること、若い学生を複数年留学させることにより、グローバルな競争の中で活躍できる人材を育てることを忘れてはならない。

## (いくつかの留意点)

グローバルな経済に組み込まれる際には注意を払う必要がある。TPPは交渉過程が不透明で、米国の特定企業の権益を代表して設計された交渉だ。知的財産権がネックとなって、イノベーションが創出されにくくなり、薬へのアクセスが低下するといった多くの懸念がある。TPPが自由貿易協定ではない点に注意したほうがよい。TPPは、特定の利益団体により設計されており、日本に対し米国はコメの補助金をやめるよう要求するだろうが、米国は砂糖に対する補助金をやめるわけではない。このように非対称な協定、歪みのある協定に陥る可能性がある。

最も議論があるかもしれないが、労働供給を高めるための処方箋について述べる。日本が直面している人口動態は、日本の労働力増加率は米国より1%低いことを意味している。したがって、日本は労働供給を増やすべきだという意見がある。しかし、生産性の上昇を伴わない成長率の高まりは、日本に恵みをもたらすのか疑問である。米国では労働供給の増加が豊かさに与える効果は不明瞭であった。家計当りの労働時間を延ばすことで家族の質を損ねたり、労働時間の増大によって分配に悪影響を及ぼしたという面もある。労働供給の増加という生産性向上以外の成長、それ自体から受ける便益と費用の双方に目を向ける必要がある。労働供給に関してなお、次の2分野では取組みを進めるべきと考える。女性の労働参加の増進と、本人の希望や健康に応じた退職年齢の引き上げである。退職年齢の引き上げによって高齢者の貧困問題がある程度緩和され、政府の財政状態、さらには高齢者の生活の質も改善する。

## (結論)

以上まとめると、成長そのものが目的なのではなく、生活の質への影響を考慮して成長を追求すべきである。豊かさという点では生産性上昇により誰がメリットを得るかが重要である。人口動態を調整すれば、成長面で日本は実際の認識以上にきわめて良好な実績である。格差の面では、他国と比較するとそれほど悪くないが、過去の日本と比較すれば、現在の状況には懸念が残る。

三本の矢は正しいアプローチであり、一本の矢に依存したり、もしくは矢がゼロという世界の多くの政府と比べても正しい。とりわけグローバルな需要が弱く、そして伝統的な金融政策のツールが限界に達している今日の状況下では、三本の矢全てが不可欠である。

## 【討論1】

### 岩田 一政

現在の日本が直面している問題は、人口減少、エネルギー選択、税・社会保障という20年、30年を要する問題であり、成長戦略として長期的観点からの制度設計が必要である。制度の改革によって(1)政治システムの安定性(2)経済の開放度(3)ジェンダーギャップ(4)起業の容易さ(5)労働市場の流動化の各5項目を改善し、全要素生産性の水準を高めることが重要である。

具体的にいえば、日本には法的・事業慣行といった投資の障壁が存在し、結果として日本に対する海外直接投資が極めて低くなっている。スティグリッツ教授の考えとは異なる

かもしれないが、私は、日本がTPP交渉プロセスに参加することは重要であると思っている。TPP交渉参加が、その他の二国間・地域間協定、FTA・EPA、RCEPやAPECのFTAであるFTAAPなどに繋がる。もちろん、TPPには、製薬産業・自動車産業・農業そして保険サービス業には既得権益というデリケートな問題があることは承知している。また、女性の労働参加、規制緩和による円滑な内外企業の参入・退出を促進することが重要であると考え。そして世界経済における日本の一流国としての地位を長期的に維持するには、人口減を止め、一人当たりGNIを増加させるという長期目標の策定が必要と考える。

アベノミクスの三本の矢は統合された政策パッケージとして理解すべきである。日銀による2%のインフレ目標達成には5年間平均して2%の実質GDP成長が必要となるが、中長期の2%成長は政府が責任を負うべきものである。そのためには政府による「中長期の財政健全化目標に対するコミットメント」という「四本目の矢」が必要と考える。さらに成長と財政健全化のトレードオフを緩和するため、社会保障と税の一体改革を断行すべきである。一方、金融政策については、金融緩和による円安と交易条件悪化に加え、原材料・エネルギー価格の高騰が生じた場合、輸入エネルギーに依存している日本においては、過度な円安がスタグフレーションを引き起すリスクが懸念される。

金融政策について簡単に申し上げる。浜田教授は金融政策の国際協調について指摘した。米国のような「自国通貨プライシング」であれば為替のパススルーは100%となるが、現実には「現地通貨プライシング」が存在し、日本では為替のパススルーは約50%である。この場合、金融政策にはスピルオーバー効果が生じ、この波及効果は自国通貨プライシングのみの場合よりも複雑になる。この問題は、浜田教授の研究を嚆矢とする国際的な資本課税の国際協調の問題と類似している。また、自国通貨プライシングでは「近隣窮乏化 (beggar-thy-neighbor)」ならぬ「自国窮乏化 (beggar-thy-self) 効果」がもたらされる可能性がある。日本では、東日本大震災以降、輸入エネルギーに大きく依存している。この状況で円が大幅に減価すれば交易条件が悪化し、所得損失から不況に入る可能性があり、さらにはスタグフレーションに陥る可能性もある。このような事態は誰も望んでいないはずである。

日本経済研究センターのマクロ計量モデルを利用し、公的年金の部分的民営化、法人税減税、消費税増税という公的年金と税の抜本改革の下で、拡張的な財政・金融政策を行う政策シミュレーションを実施した結果、中期的にはインフレ2%が達成可能であることが示された。ただし2%のインフレ実現には4%の超過需要と3%未満の失業率が必要であり、現在GDPギャップがマイナス3%、失業率が4.1%であるので、仮に2年間で失業率3%を切る事が出来るならば、2%のインフレは達成可能ということになるが、それは極めて困難であると思われる。

結論として申し上げるならば、積極的な財政・金融政策に加えて第三の矢として社会保障と税の一体改革という制度改革を行うことによって民需を刺激しつつ、2%のインフレ目標達成に必要な需要の創出を実現すべきと考える。

## 【討論 2】

### 河合 正弘

スティグリッツ教授が提示した第一の論点である成長の問題についてまずコメントしたい。たしかに日本の労働生産性は上昇しているが、高齢化によって労働生産年齢人口の比率が低下していることを踏まえると、高齢化問題に対処していくには、一人当たりGDPの伸びが重要だ。その点、バブル崩壊後の「失われた20年」の間、日本経済のパフォーマンスは世界の中でかんばしくなかった。一人当たり実質GDP（2005年PPPドルベース）を国際比較してみると、アメリカを100とした場合、日本の値は1991年の87をピークにその後低下を続け、2011年には72の水準にまで下った。世界の主要国・地域の中で、日本の下がり方が顕著だ。今や日本の一人当たり実質GDPは香港、シンガポールに抜かれ、韓国が急速に追いつきつつある。

過去20年間の日本のもう一つの問題は、円ベースでの名目GDPが全く伸びていないということだ。名目GDPのピークは1997年の523兆円で、2012年には476兆円にまで下がった。これは1991年と同じ水準だ。名目GDPが長期的に停滞する中で、毎年財政赤字が続いて政府債務残高が累積し、政府粗債務/GDP比率は214%（純債務/GDP比は134%）に上っている。このままだと、日本は財政破綻・国家債務危機へと向かうことになる。過去20年ほど、日本の長期金利は一貫して名目GDP成長率よりも高かったが、この状況を反転させなくてはならない。これらの問題に対処するための政策方針がアベノミクスだといえる。

第二の論点として、どのような成長が必要なのかについてコメントしたい。スティグリッツ教授は、単にGDPの成長をめざすのではなく、「生活の質」を高めるような成長が重要だと述べたがまったく同感だ。まず、成長の便益を社会の全ての構成員で公正に共有する「包摂的な成長」(inclusive growth)が重要だ。それには、岩田氏が提案した四本目の矢による社会保障制度改革に加え、学校教育や職業訓練、社会的弱者の保護、働く母親に対するサポートシステムの強化等の様々な手法を通じて社会の全構成員を支援することが必要だ。次に、環境に配慮した持続的成長を遂げることが必要だ。たとえば、電力供給で原発依存度を高めることは今後とも難しいことから、石炭・石油火力からCO<sub>2</sub>排出効率の高いLNGやシェールガスへの代替や再生可能エネルギーの開発が課題だ。電力部門における発送電分離や価格メカニズムの導入などのエネルギー政策が有益だ。

第三の論点として、新興アジア諸国との連携とTPPについてコメントしたい。私はTPPに関してはスティグリッツ教授と見解を異にする。まず、高成長を続けている新興アジア諸国を支援しつつ連携し経済統合を深めていくことは、日本にとって大きな便益がある。新興アジア諸国が成長することで多くの中間層、富裕層が創出され、日本にとって大きな市場となる。日本、中国、ASEAN、インドを含むASEAN+6で東アジア地域包括的経済連携(RCEP)を結ぶことが重要だ。アジアの統合進展は域内での生産と消費を拡大させ、世界経済のリバランスの構築にも貢献する。

TPPは、医薬品についての行き過ぎた知財保護等の問題はあるが、日本経済にとって大変有益だと考える。スティグリッツ教授の懸念される米国との非対称的な交渉力の問題

は、たしかに二国間交渉であれば深刻だが、多国間交渉であるTPPでは米国以外の諸国が共同して米国に対抗出来るというメリットがある。日本の貿易/GDP比率や対内直接投資(残高)/GDP比率は世界のなかでも極めて低い水準にあるが、日本経済の開放度を高めるためにもTPPは有益である。

第四に、浜田教授が言われたように、日銀の金融緩和政策が海外諸国にもつマイナスの影響を最小化するには、すべての国が自由な変動相場制を採用することが望ましい。しかし、開放的な小国が多い新興アジア諸国にとっては、為替レートが大きく変動する自由変動相場制を採用するのは困難であり、日本などの金融緩和が新興国へ及ぼす影響について配慮する必要がある。資本の流入をどのように管理するのか、新興国の経済過熱や資産バブルをいかにして防ぐのか、金融部門の脆弱性をいかに小さくしていくのかといった政策オプションを我々も一緒に考えていくということだ。それ以上に重要な点は、今後の米国の金融緩和策の転換がアジアをはじめとする新興諸国に深刻な影響を与える可能性があるということだ。最悪のケースでは通貨危機を生み出しうることから、米国の金融引き締めの影響についても、今後、議論を深めていく必要がある。

最後に、アジアが持続的な経済成長を続けていくためには、平和と安全の確保が極めて重要であり、そのことで日本の成長戦略も実現可能となるものと思われる。

### 【フロアとの質疑・応答】

**若田部 昌澄**：スティグリッツ教授は低失業率をもって日本経済が比較的良好と述べていたが、日本の失業率統計には問題がある。雇用調整助成金による雇用分を計上し、求職を諦めてしまった人々も計上すれば、日本の失業率は公式統計の4.1%よりも高まり、5%は優に超え7%から8%が実際ではないかという人もいる。日本経済が他国と比べていい点数だということは言えないのではないか。

**ジョセフ・スティグリッツ**：どの国においても統計には問題がある。米国でも求職を諦めた人々、あるいは正社員を希望しているのにパートタイムで働かなければならなかった人々を加えれば失業率は高まり、ピーク時の米国の失業率は10%ではなく16%超となっていた。統計を調整した上でも日本経済の実態は米国に比べて良好だと言える。

**清水 啓典**：GDPよりも優れているという人々の豊かさの定義について伺いたい。

**ジョセフ・スティグリッツ**：第一に、GDPは経済の大まかな姿を計測するものとしては不適當な指標である。医療サービス産業、より広くにはサービス産業、そして政府部門において、GDPはシステムチックな計測バイアスがあり、かつレジャーや家計内生産もカウントされていない。第二は、持続可能性である。危機前にGDPだけを見ていたのなら米国経済は比較的良好と見たかもしれないが、これは政府債務に依存していた結果であり、そのような成長は持続可能ではなかった。また、環境の持続可能性も包括的な経済厚生を測る指標として考慮すべきだが、GDPでは通常計測されていない。第三は、GDPの分配に関わる問題点であり、これは包括的成長に関わる論点である。一人当たりGDPを成長させるという狙いが市民の大半である中間層の経済状態を改善しない場合は、その狙いは誤っており、何らかの形で「包括的」な成長を目標としなければならない。最

後に、豊かさの概念である。物質的な消費は人々の豊かさの向上にはつながらない。仕事が無い人は不幸であり、政府によって失業給付が出るとしても雇用されている方が幸せだといえる。したがって、多くの人に雇用を与えることは経済システム全体のパフォーマンスを高めることになる。

### 第3セッション：「アベノミクスの経済政策」

進行役：岩田 一政 日本経済研究センター理事長  
報告：伊藤 元重 経済財政諮問会議議員・東京大学教授  
梅溪 健児 内閣府経済社会総合研究所長  
アダム・ポーゼン ピーターソン国際経済研究所所長  
討議：若田部 昌澄 早稲田大学教授  
吉川 洋 東京大学教授

#### 【報告1】

「アベノミクスと日本経済について」

“On Abenomics and the Japanese Economy”

伊藤 元重

アベノミクスはリーマンショック後の円高・株安による「失われた3年半」からの再生に重点を置いており、金融政策によってその基礎を築いたことは重要な成果である。失われた20年に根ざすデフレ期待を払拭することは容易ではないが、金融政策が「失われた3年半」の間に実行されたものとは異なることを示し、人々の期待を変えることが必要である。今回の政策の注目すべきことの第一は、金融緩和の規模が従来に比べ遥かに大きく、小出しではなく一気に行われたことである。第二は、日銀が長期国債を大胆に購入する点である。日銀が長期債の購入にこれまで消極的であった理由は、長期債の売却は債券価格の下落をもたらすことから、将来の出口を見つけるのが難しくなるためであった。したがって、今回日銀が大量の長期債を購入することの意味は、日銀が長期間にわたって金融緩和を続ける強いコミットメントを示したことに他ならない。デフレ下において家計セクターは金融資産、特に預金を積み上げた。しかし、株価上昇が持続し、物価上昇も始まれば、国民が預金から株式・投信に資産をシフトし始めると見込まれ、これにより実体経済が活性化するであろう。

現状では、日銀による大量の国債購入は、金融政策の枠内に収まっている。しかし、このような日銀の行動が政府に対し、財政赤字をより長期にわたって続けることが可能であるとの誤ったメッセージを送ることとなった場合、市場は日銀による財政ファイナンスととらえ、国債利回り上昇のリスクが生じる。また、民間の資金が民間投資に回ることとなれば、国債購入に回る分は少なくなり、長期金利が上昇し、「クラウディングアウト」となるおそれがある。これを回避するためには、民間投資を阻害しないように財政赤字を減少しなければならない。

機動的な財政政策のための国債の追加発行と、巨額の政府債務の存在は別の次元の問題であり、機動的な財政出動と財政健全化は両立しうる。機動的な財政出動は、景気後退を



回避し、増税の政治的承認を得るために必要である。

デフレ脱却により債務の実質価値は大きく減少するが、インフレは財政健全化を部分的に助けるに過ぎず、社会保障制度の改革が必須である。短期的目標としては、デフレからの脱却と 2015 年度までのプライマリーバランス赤字の半減（2010 年度比）を実現する必要がある。消費税率は予定どおり引き上げていくことが不可欠である。

民間セクターの需要を増大させ、需給ギャップを埋めることが、デフレ脱却の実現と経済を成長軌道に乗せていくために必要である。「失われた 20 年」の間、企業、家計、金融機関のバランスシートは調整され、その意味で消費と投資の活性化に向けての環境は整備されている。これを実際に引き出すインセンティブを与えるためにも、デフレ脱却が重要であり、政府としては、大胆な規制改革を行う必要がある。

## 【報告 2】

### 「家計の期待上昇と新たな経済成長への意義」（梅溪健児、上野有子、多田洋介） “Improving Household Expectations and Implications for Renewed Growth of the Japanese Economy”

#### 梅溪 健児

2012 年末の安倍政権発足後、政府と日銀は「三本の矢」と呼ばれる政策を次々に実施してきた。2013 年 4 月末時点で、その効果は金融市場やマインド指標に顕著に現れている。特に株価については、海外投資家がアベノミクスに対していち早く期待を上方修正し、株価上昇の牽引役となってきた。簡単なイベントスタディで検証すると、市場参加者のアベノミクスに対する前向きな期待が株価上昇に反映されていると考えられる。

次にマインドの変化をみると、消費者心理が政権発足後に明確な改善を示したのに対し、日銀短観からみた企業マインドの変化は控え目であった。賃金や雇用統計に明確な改善はないものの、株価の大幅かつ持続的な上昇やアベノミクスに好意的なニュース等が消費者心理の改善に貢献した可能性がある。

今回のマインドの動きは、2002 年初からの景気回復期と対照的である。当時は、海外景気の回復が輸出業種を中心に企業マインド改善に弾みをつけたのに対し、生産コスト削減のため賃金や雇用の改善が遅れ、消費者心理改善は鈍かった。その結果、家計部門の確かな内需に裏付けられた景気回復ではなかったこともあり、リーマンショックによる世界貿易のメルトダウンに直面すると、我が国は急速に深刻な不況に陥った。

消費者マインドが家計支出に及ぼす影響に関する理論研究には幅広いものがあるが、複数の実証研究では、消費者マインドと現在や将来の家計支出とのリンクが示されている。そのうちキャンベルとマンキューは、恒常所得仮説に従って支出を決定する家計がある一方で、一部の世帯では現在の所得と支出を一致させる、との枠組みを提示した。本稿では、そのモデルが日本の消費行動を説明できるかを調べるため、将来所得に関する消費者マインドの変化を織り込んで分析を行った。その結果、2000 年代以降の我が国家計の消費行動はこのモデルと整合的であり、マインドの上昇（特に収入の増加見通し）は可処分所得の

将来の増加を通じて、家計支出増につながるものが統計的に有意に示された。

この推計結果を用いて、消費者マインドが 2013 年を通じて高い水準を維持し、家計収入の増加がそれを裏打ちすると想定すると、2013 年の実質消費支出は 3 %弱程度増加するとの示唆が得られた。

以上の分析から、マインドの改善がその実現を伴って強化されると、それが実体経済に対して持続的な押し上げ効果を発揮しうることが期待される（アカロフ・シラー両教授の言う「期待の乗数効果」）。すなわち、企業から家計への好循環の下で、賃金上昇や雇用改善など実体経済の好転が先行き期待の持続的な上昇につながるものが経済再生に必要である。

### 【報告 3】

#### 「財政の矢の的中—アベノミクスの最大の課題—」

#### “Getting the Fiscal Arrow on Target—Abenomics’ biggest challenge—”

#### アダム・ポーゼン

日本経済の回復は世界にとって重要である。三本の矢のうち最も的に当てるのが難しいのが、財政政策である。「三本の矢」は、単に政策分野が金融、財政、構造改革の 3 つであるということではなく、三本セットになって初めて意味がある。アベノミクスはこの戦術を正しく理解している。

20 年来日本を苦しめたデフレ状態から脱却するために、先般、日銀が行った一連の措置（第一の矢）はそれまでの政策を大転換したものであり、中央銀行が行うべきことをまきに行ったということである。

第三の矢である構造政策については、女性の熟練労働力をどう活用するのかが最も重要である。女性労働力を活用すれば、少子高齢化の悪影響を減殺する。また、TPP への参加は構造改革にとって非常に重要であると考えている。

第二の矢である財政政策は的に当てるのが最も難しい。日本の場合、金利は低く、公的債務の海外保有分が非常に少ないこと等から、公的債務に関して直ちにリスクが生じるわけではない。しかし、高い公的債務水準には以下のコストが発生する。政府は利払い費に多くを回さなければならないため、より有効な公共投資にしわ寄せが行く。金融機関が大量に国債を保有することにより市場における資金の投資配分が損なわれる。円が大幅に減価するおそれがあり、その場合には、エネルギーの輸入コスト増大をもたらす。

来年以降に予定されている消費税増税は実施されなければならない。他方、増税に伴う影響をならすことが必要である。1997 年の消費税増税の影響は大したことではなかったと言う人がいるが、信じ難いことだ。増税の負の乗数効果はかなり大きいものである。大幅な金融緩和によってインフレが起こっているのに、経済成長を伴わないならば、人々や国債市場のコンフィデンスにとって最悪のシナリオとなる。

消費税増税に伴う GDP の変動をならすために一時的な政策が必要である。その手段としては、投資税額控除や加速度償却等の時限特例措置が考えられる。また、消費税増税前の 2014 年の春闘で、公共部門を含め、賃上げを実現することも賢明である。

## 【コメント1】

若田部 昌澄

アベノミクスは、第一の矢と第二の矢によるインフレ期待の増大が実質金利の低下をもたらし、直接間接に需要を高め、需給ギャップの縮小を通じて物価を上昇させる。そして資金需要の増大により貸出が増加し、労働需要の増加により賃金が上昇すると考えられる。今回はうまくいっているが、今後も日銀が引き起こす不況を繰り返さないために、日銀に大きな独立性を認めた1998年の日銀法は見直されなければならない。

財政健全化の必要性は誰も否定しないし、私がリフレ政策を支持する理由の一つも、財政健全化を実行できる環境にするためである。しかし、1997年の消費税増税による景気悪化の例もあることから、予定されている消費税増税については、増税の大きさとタイミングが問題となる。政府、日銀がその政策スタンスについて誤ったシグナルを送り、再びデフレレジームに戻るおそれがある。大恐慌から脱したものと誤認して緊縮政策に転じ、不況に逆戻りした1937年の米国の失敗も参考になる。こうしたことから、私は、消費税増税の延期を提案したい。政府は、増税のための経済的条件を再度強調すべきである。その条件の一つが名目3%、実質2%の成長であるが、これは一時的なものではなく長期継続的な条件と考えるべきである。たとえ増税延期が認められないとしても、法人税減税や投資減税など、その影響を和らげる方策がなされるべきである。

リフレレジームは、一時的なものであり、第三の矢である成長戦略が重要だが、「魔法の杖」はない。第三の矢は次のレジームの形成に重大な影響を与える。成長戦略に関する政府主導か市場主導かという考え方の違いについては、これまでの産業政策はほとんど機能してこなかったため、規制緩和による市場主導を支持する。

## 【コメント2】

吉川 洋

日銀の積極的なリフレ政策により、株価は急上昇し、円安となった。ただし、4月以降、金利が上昇している。日本では物価とベースマネーの相関はほとんどなく、金融緩和によりインフレ目標を達成できるかは不明瞭である。根強いデフレの要因は1990年代の不況における賃金決定のレジームチェンジにある。1990年代半ば以降、アメリカ、ユーロエリアの賃金が上昇しているのに対し、日本では賃金が低下している。金融政策により「インフレ期待」を直接変化させることだけでは、賃金・物価に影響を与えられないだろう。消費者心理も世代によってまちまちであり、今年1～3月期で、50～64歳は消費が増加しているが、40歳代以下では増加していない。

財政拡張ではなく、財政健全化が持続的な経済成長にとって必要不可欠である。2015年までに消費税率を10%に引き上げることは必要な第一歩である。引上げを避けることは国債市場の不安定化リスクを生み出す。1990年以降の財政収支の変動要因を見ると、財政赤字拡大の主因は高齢化による社会保障関連費用の増大である。このため、社会保障制度の改革が必要である。

日本の高度経済成長期に人口はそれほど急速な増加はしておらず、これまでの経済成長は、人口増ではなくイノベーションによるものであった。企業部門は借入より貯蓄をするようになってしまい、企業部門のイノベーションの欠如が現在の日本経済の大問題であり、デフレを悪化させている。第三の矢でこれが変わることを期待している。

### 【パネル討議】

**伊藤 元重**：1997年の金融危機時とは異なり、現在の民間のバランスシートは良好だが、政府の財政状況は悪化している。基礎的財政収支の改善目標のためには消費税増税が必要であるが、円滑な増税を行うために何らかの調整は必要かもしれない。重要なのは市場がそれをどう捉えるかであり、市場が将来の財政健全化を信じていれば大丈夫である。債務の対GDP比はイタリアのほうが日本より大きいですが、前者は市場で問題とされ、後者は大きな問題とはされていない。

**アダム・ポーゼン**：人口動態は運命であるからそれが引き起こすデフレ等の経済問題についてやるべき政策はないなどと主張する者がいるが、そうではない。吉川教授が図で示されたとおり、経済成長は人口の増加ではなくイノベーションによって起こるものである。

**岩田 一政**：消費税増税は予定どおり行うべきだが、実施に伴う影響を補完することが重要である。日本経済研究センターでは、具体的な補完的措置（法人税減税、自動車2税の廃止）について提言している。

**吉川 洋**：消費税増税による消費の短期的変動として、駆け込み需要とその反動減がある。こうした短期的変動もならず必要があるのだろうか。

**若田部 昌澄**：増税について、イタリア等は他に選択肢がなかったから実行したが、日本は金融政策の自由がある。増税の影響を和らげる補完的な措置の必要性を強く支持する。歴史的にみると、デフレ局面にある中で財政健全化に成功した国は思いつかない。

### 【フロアとの質疑・応答】

**ジョセフ・スティグリッツ**：「期待」が需要を高めるという点がかなり強調されていたように感じる。ポーゼン所長も述べていたが、投資税額控除は、現在と将来の投資にかかる相対価格に影響を与えるがゆえに、非常に重要なものである。異なる税は異なる効果と副作用がある。消費税は逆進的であり好ましくない一方、環境税、炭素税などは、企業の投資を促進するなど、税収以外の効果もある。産業政策については、若田部教授は、機能していないと述べたが、バイオ産業など機能したのもあったはずである。財政健全化のデフレ的影響の相殺の仕方についてであるが、小規模な法人税減税は、新規投資に結びつかず内部留保を増加させる一方で賃金に影響しないと考えられ、分配の問題を悪化させるのではないか。

**ジェフリー・サックス**：根本的な疑問として「経済危機」とは何なのか。日本の失業率は欧米より低く、果たして日本は「経済危機」であるといえるのか。

**リチャード・クーパー**：ポーゼン所長の「人口動態は運命ではない」というのはそのとおりである。退職年齢の上げは日本で検討されているのか。年金問題に関係するだろ

うが、財政健全化への影響はどうか。

**浜田 宏一**：金融緩和について、吉川教授は効果が薄いと述べたと思うが、最近公表された内閣府「地域経済動向」では、すべての地域で雇用が改善していることを示している。ただちに物価上昇には影響がないかもしれないが、雇用に対する好影響も考えられるのではないか。

**梅溪 健児**：我々の分析では、「期待」の上昇は消費者心理の改善を通じて家計消費に好影響を与えるという結果を得た。ただし、賃金上昇など実体経済の好転を持続的に伴っていることが必要である。また、退職年齢は、60歳から65歳に引き上げられつつある。

**吉川 洋**：現在は「危機」ではなく、「失われた20年」というのも誇張ではないか。過去20年間には、不況だけでなく実に多くのことがあった。日本の成長率が低いという者もあるが、高いとは言わないまでも妥当な水準ではないか。一方、失業率は低いというが、非正規労働者の割合が1/6から1/3に増えている。大企業にはキャッシュがあるのに、賃金は低いままであるなど分配面の問題があり、特に若者は将来を悲観的に見ているのではないか。

**若田部 昌澄**：環境税については、スティグリッツ教授の言うとおりである。産業政策については、最近のコンセンサスでは、日本や韓国では疑問符が付くものである。なお、アメリカでは特定の産業というよりは、研究開発活動全般に措置を行っていると認識している。「危機」については、人的被害の増大、貧困層の増大、それにデフレのままでは財政や社会保障やそのほかの制度が維持できないといった点から定義づけられるのではないか。

## 第4セッション：「経済政策の波及効果」

進行役：清家 篤 内閣府経済社会総合研究所名誉所長  
報告：伊藤 隆敏 東京大学公共政策大学院院長・教授  
          アンドレ・サピール ブリュージュル研究所上級フェロー  
討議：嘉治 佐保子 慶應義塾大学教授  
          チャロンポップ・スサンカーン タイ開発研究所特別フェロー

### 【報告1】

「通貨の戦争と平和：量的緩和時代の金融政策の波及」

“War and Peace among Currencies: Spillover of Monetary Policy in the Age of Quantitative Easing”

伊藤 隆敏

日本銀行によるインフレ目標の導入と強力な金融緩和が、大幅な円安をもたらした。これは、円の過大評価からの是正と緩和継続の期待によるものである。

リーマンブラザーズの破綻後、アメリカ、欧州中央銀行等は政策金利をゼロ近傍にするとともにバランスシートを大幅に拡大したため、ドルやユーロなどの通貨は新興国通貨に対し大幅に下落した。この間、日銀はバランスシートを拡大しなかったが、このことが円高の原因になった可能性がある。日本は4年遅れで欧米並みの緩和政策に転換したに過ぎない。

2012年11月中旬の衆議院解散以降は円安トレンドに転じ、さらに2013年3月の黒田日銀総裁の就任により金融緩和への期待が高まったことによって円安が進展した。教科書的に言えば、金融を緩和すれば通貨安になり、引き締めれば通貨高になるということだ。

2010年1月から2012年10月までの間、円は過大評価されていたと考えられ、2012年11月以降の円安要因の1つはその是正によるものである。また、東日本大震災後の貿易動向も円安への動きをもたらしているものである。したがって、そのスピードはともかく、円安自体は驚くべきことではない。日本の為替水準はリーマン・ショック前の水準に回帰しただけであり、円高是正過程は、2013年5月に1ドル=100円に達するまでにはほぼ終了したとみられる。

日本の金融緩和は、21世紀の大恐慌を回避するために行われた主要国の政策協調の一環である。この金融緩和に対し通貨戦争との批判がある。しかし、国内の景気対策として実施される金融緩和を、通貨戦争と呼ぶことは適当ではない。

長期間にわたる円の過大評価により、日本の輸出業者は大きな打撃を受けていたが、彼らは今回の円安により大きな利益を計上している。株価が上昇したのは主に円安によるものと考えられる。アベノミクスの「第一の矢」は、円安による輸出業者の利益増と、資産

効果による消費の増加を通じ、成功を収めた。アベノミクスについては、G7やG20でも理解が示されている。通貨切下げ競争への懸念はあるが、変動相場制下での競争的通貨切下げに関する定義は明確ではなく、どれにしても、介入をしていない日本があたることはない。

韓国や中国の一部からは円安への懸念が示されている。2008年末から2012年末までの間、韓国はウォン安・円高により大きな利益を得ていた。2013年3月までに円／ウォンレートはほぼリーマン・ショック前の水準に戻ったが、これは日本が失っていた競争力を回復させただけである。

大国の政策は他国にスピルオーバーするが、為替減価による影響は、それによる景気回復が大国の輸入拡大をもたらす、便益は他国の為替変動による輸出減少のコストを上回る。アベノミクスは、日本のためのみならず、世界に対しても良い効果をもたらす。

## 【報告2】

### 「欧州からみたアベノミクス」 “The Implications of Abenomics for Europe”

#### アンドレ・サピール

欧州、特にユーロ圏諸国は、アベノミクスを期待と不安が入り混じった目で見ている。アベノミクスへの期待としては、日本経済の再生が世界経済及びユーロ圏にとって望まれていることである。一方、不安としては、現在の水準より一段の円安が起きれば他のアジア通貨が対ユーロで下落し始めかねないということである。

アベノミクスはこれまでのところは成功している。先行する第一の矢（金融政策）、第二の矢（財政政策）は、短期間で成果を得やすい性質のものであり、第三の矢（構造政策）を実施するための環境を整えるものである。第三の矢はまだ放たれていないが、この順序が重要である。今後の第三の矢により、成長促進的な構造改革が実行され、長期的な経済効果を実現させることが必要である。アベノミクスが成功することは、「経済の活性化には大胆なマクロ経済政策と構造政策が有効である」という証左であり、是非それを証明して欲しい。

懸念されるのは、円安のさらなる進行である。円安が行過ぎれば欧州中央銀行は円安を相殺する政策を発動する可能性がある。これまでのところ欧州では特段の反応がないが、これは欧州にとって日本との貿易シェアが比較的小さいためである。欧州からみるとアベノミクスの欧州への主な波及経路は貿易を通じたものとなりそうだが、日本の需要の伸びが高まれば日・EU間のFTAの便益はさらに高まるだろう。

デフレを止め内需を拡大することは、世界にとって有益であり、国際社会でも理解された。アベノミクスの取り組みは、経済再生に直面する欧州にとって極めて参考になる。なぜなら欧州も日本と同じ経済構造上の問題を抱えており、それを政策によって克服するモデルが必要だからである。構造政策を実行するには、マクロ経済環境を良くすることが必要である。三本の矢を、まさに今の順序で実施すべきである。1～2年後に三本の矢が所期の成果を挙げたか評価してみたい。

## 【コメント1】

嘉治 佐保子

ほぼ二十年にわたり、日本経済は低迷し、債務が積み上がった。政府・日銀はこれに対して何もできないように見えた。しかし、今はそのような状況にはない。アベノミクスによりこうした状況に変化が生じている。また、大西洋の両側で起こった危機によって、困難に直面しているのは日本だけではなくなった。政府債務、高齢化、改革の必要性など、欧米は基本的に日本と同じ問題を抱えている。

サピール教授は、アベノミクスが成功すれば、経済の再生には大胆なマクロ経済政策と構造政策が順序正しく実施されることが重要である、と欧州に示すことができると述べている。これは、日本が必要な改革を行えば欧州の利益になるということを示唆している。

伊藤教授に質問する。(1) アベノミクスが通貨戦争をもたらすものではないとして、円安と株価上昇のなかで日本はどのような方向へ進むのか、(2) 量的緩和を終了する際に何に注意すべきか、なかでも日本に特有のリスクはあるか、(3) 日本経済がどのような状態になればアベノミクスが成功したといえるのか。サピール教授に質問する。(1) 日・EU間のEPA締結が成功する見通しはどうか、欧州にとって必須の要件は何か、(2) なぜ日・EU間の貿易は縮小しているのか。

## 【コメント2】

チャロンポップ・スサンカーン

日本が新たな経済政策としてアベノミクスを確固たる態度で推進していることに感銘を受けている。アベノミクスに対する市場の反応は大きく、日本国内では日本経済の見通しについて新たな自信が出てきている。ただ、ここ一週間ほどの為替・株式・債券市場の乱高下は、すべてが順風満帆とは限らないことを示している。

伊藤論文によれば、円はリーマン・ショック後の大幅な円高から戻している。これまで米欧では非伝統的な金融政策が積極的に追求される一方、日本では主に伝統的な金融政策にこだわっていた。リーマン・ショック後、他の主要通貨の流動性拡大が円の大幅な増価に貢献したといえる。多くの主要国が非伝統的な政策を新しい標準としてルールブックを書き換えようとしている中であって、伝統的政策に固執することは高いコストを必要とする。だからこそ日本は今、他国が先行している非伝統的政策にキャッチアップしようとしているのだ。

サピール論文は、欧州の視点を示している。EUは日本との貿易ウェイトが小さいので、円安が貿易の変化を通じて大きな影響を与えることはほとんどないが、ドルと円との継続的な流動性の拡大傾向はユーロに対して負担となる可能性があり、為替の変動によってユーロ圏にはるかに大きな影響を与えるだろう。日銀の大胆な金融緩和により大幅なユーロ高になれば、ユーロ圏はそれに追随せざるを得ない。

インフレ目標の水準が市場に信頼されるならば、長期金利は期待インフレ率近くまで上昇するだろう。既発長期債の市場価格が大幅に低下すると、日銀はさらに多くの国債を購



入する必要があるかもしれない。日本は為替とインフレ率をどのように維持していくのだろうか。

資本取引が比較的オープンなタイのような新興国にも、主要国の金融緩和の効果が及ぶ。主要通貨の過剰流動性は、新興国市場への大規模で不安定な資本フローとなるからである。

### 【パネル討議】

**伊藤 隆敏**：アベノミクスの目的は、三本の矢を通じて日本をデフレから脱却させ、正常な経済に導くことである。一本目の矢である金融緩和は短期的に効果が出るものであり、二本目の財政政策はGDPの押し上げにつながり、三本目の構造政策は長期的成長を目指すものである。一の矢、二の矢は、時間がかかる三の矢（構造政策）実施のための環境整備という意味合いがある。この順序が重要である。また、量的緩和の終了に伴うリスクや副作用への対応としては、時間をかけて行えば出口はあるだろう。為替介入に関しては、量的緩和がうまくいけば介入の必要はない。為替水準が行き過ぎたとしても、日本は外貨準備が大きいので為替介入で円安を抑えることは可能である。

**アンドレ・サピール**：まずマクロの環境を作り次の段階へ進むという、三本の矢の順序は正しい。第三の矢である構造改革に期待しているが、その詳細を早く知りたいと思う。欧州にも同じ課題があるからだ。韓国・EU間のEPA交渉の過程は期待以上に円滑だった。日・EUのEPA交渉にも問題があるとは思わない。日・EU間の貿易縮小は、他のアジア諸国を経由しているものが多いからではないか。アジアとの貿易は縮小していない。

**嘉治 佐保子**：アベノミクスの政策の順序は正しいとのことだったが、どれくらいの時間軸を考えているか。また、欧州（ギリシャなど）ではこれまで考えられなかったような制度改革が起こっており、このような改革が可能となったのは危機があったからこそではないか。

**伊藤 隆敏**：アベノミクスについては、デフレから正常な経済になるまで3年かかると考える。黒田日銀による緩和は、為替のみならず国内向けの景気刺激にも有効だった。日本とギリシャを比べるとその違いは大きい。日本は財政赤字に対して消費税を上げる余地があり、金融政策の自由度もある。政治的な意思があれば危機を避けることができる。

### 【フロアとの質疑・応答】

**ジョセフ・スティグリッツ**：3年で金利が2～3%上がると長期債券には損失が出ると思うが、それにどう対処するのか。

**伊藤 隆敏**：中央銀行は毎年、通貨発行益を政府に収めており、それを減らすことで対応できる。政府は景気が良くなれば税収が増えるのでそれにかまわない。三大銀行は既に長期債はあまり保有しておらず、平均残存期間は2.5年となっているが、地方銀行はより長期の債券をまだ保有しており、今後の対応が必要である。

## 第5セッション：パネル討論「日本経済の再生に向けて」

パネリスト：

浜田 宏一 内閣官房参与（進行役）

リチャード・クーパー ハーバード大学教授

アダム・ポーゼン ピーターソン国際経済研究所所長

ジェフリー・サックス コロンビア大学地球研究所所長・教授

ジョセフ・スティグリッツ コロンビア大学教授

竹中 平蔵 慶應義塾大学教授・グローバルセキュリティ研究所所長

### 【パネル討論】

浜田 宏一：コンファレンス最後のセッションでは、アベノミクスの本質と、それが世界にとって意味するところを議論したい。まず、竹中教授から、アベノミクス、特に第三の矢について、簡単にコメントをお願いします。

竹中 平蔵：日経平均は昨年の衆議院解散時から半年の間で一時 70%も上昇しており、アベノミクスの効果を象徴している。2001年から2005年にかけて自分が経済財政政策担当大臣の間は、成長戦略は作らなかった。その後の7年間で、成長戦略は毎年作られているが、現実の成長率は低下している状況である。成長戦略に「魔法」は存在しない。現在、産業競争力会議で検討している成長戦略では、より民間の自由度を高めていく経済改革と、民間に補助金などの支援を行う産業政策の2つの考え方があるが、私としては前者を優先すべきだと考えている。

民間の自由度という意味では、各国の規制の質に関する世界銀行の指標がある。日本は小泉政権でこの指標が改善したが、その後改革の勢いを失い、現在は世界で47位となっている。このように、日本では規制改革が必要とされている状況にあるが、規制改革は強い政治的抵抗にあうものである。

また、産業の新陳代謝も重要である。日本では開業率・廃業率がアメリカの半分となっており、産業の新陳代謝が低い。これはコーポレートガバナンスの低さが反映している。すなわち、欧米では取締役会の半分以上が社外の者であるが、日本はそうっておらず、弱体化した企業が生き残る結果となっている。

最後に、私は全く新しい経済特区制度について提案をしている。この制度は、総理のイニシアチブで特区を定め、そのために必要な規制緩和を行っていくというものだが、こうしたものが規制改革のきっかけになればよいと考えている。

夏の参議院選挙の後、族議員の力が強まって改革の勢いが弱くなることを懸念している。参議院選挙後も経済改革に強く取り組むことが必要である。

リチャード・クーパー：アベノミクスの第一の矢と第二の矢については強く支持している。これにより第三の矢のための地ならしができる。アベノミクス全体の評価は、第三の矢の中身と、その実施を見なければならず、数年後まで判断することはできない。

規制緩和等で一時的にGDPが増加することと経済が長期にわたって持続的に成長することとは、分けて考えなくてはならない。持続的成長を実現していくためには、継続的な労働の質・量の向上と技術力の上昇が必要である。

人口減少への対処としては、アメリカでは移民が経済に活力をもたらしている。また、女性を活用し、定年を延長するなど労働期間を長期化し、子どもの数を増やしていくことで、労働力の量と質が確保できる。ここで、子どもの数を増やすことについては、女性の活用の問題、つまりキャリアと子育ての両立の問題に立ち返ってくるものでもある。

技術力に関しても、人的資本の問題に立ち返ってくる。人的資本や人々のスキル向上は、そのみで十分であるというわけではないが、新しいアイデアが社会にもたらされ、技術進歩をしていく上で必要である。

**ジェフリー・サックス**：経済成長を計る各種統計は、必ずしも良くできているものとはいえない。こうしたもので計られる経済成長率より、世界が直面する課題を解決し、生活の質を向上させる社会の進歩自体に注目すべきである。我々が直面する課題としては、環境問題が最も深刻であり、成長戦略にも持続可能性の視点を入れることが必要である。日本は高い人口密度の下で効率化を実現させ、エネルギー利用効率を高めることにも成功しているので、世界が直面する課題の解決に大きく貢献できると考えている。

日本独自の課題は3つある。第一は、原子力の利用を含め、エネルギー問題をどうするか。第二は、高齢化への対処であり、定年や医療制度をどうするかが問題となる。第三は、今後、発展途上国で都市化が更に進むと、公共交通や衛生的な水の問題などが深刻化する。そこで日本のこれまでの強みを生かすことが課題である。公共交通や衛生的な水などは公的部門によって供給されることが多く、簡単に市場で取引できるものではないが、輸出産業としての可能性は非常に大きい。日本の成長機会は欧米ではなく、アジアやアフリカにあると考えている。

数字上の経済成長を高めることより社会の進歩自体に目を向けるという意味では、規制緩和や民営化にも注意すべき点がある。アメリカでは規制緩和や民営化を進めた結果、利益団体が力を増すことになり、市場本来の姿は実現しなかった。例えば、医療では、効率性の改善ではなくロビイストを生み出してしまったために、世界で一番高くかつ無駄の多い仕組みとなってしまった。また、エネルギー分野の規制緩和の結果、利益団体の力が強くなり、アメリカでは気候変動対策の率直な議論すらできなくなった。金融の規制緩和によって、ウォールストリートが市場というよりゲームの場となり、バブルの発生と崩壊しなくなってしまった。軍需部門の民営化については、行き着くところは多くの戦争と武器の売上ということではないか。利益団体は公益を排除する可能性があり、規制緩和や民営化は細心の注意をもって進めていくべきである。

**ジョセフ・スティグリッツ**：これまでのアベノミクスの二本の矢は実際に需要を作り出しており、過小評価すべきでない。今後さらに矢を放っていく上で重要な点が5つある。第一は、生産性を向上させること。第二は、教育、男女共同参画、労働参加の長期化等による効果的な労働力の供給。第三は、社会的包摂により、多くの人々が経済成長の成果を得られるようにすること。第四は環境の問題。第五はグローバル化である。

政府の役割は重要である。サックス教授は、アメリカで我々が経験している市場の失敗に関して多くの例を指摘した。市場が本来の市場として機能し、市場の失敗を生じさせないために、規制が必要であることを、歴史は明白に物語っている。市場は「真空」の中に存在するのではない。市場が市場として機能するには、ルールと規制が必要だということである。また、産業政策はどの国でも行われるものである。竹中教授は経済改革と産業政策の2つを挙げたが、これらの両方が必要と考える。シリコンバレーも政府の後押しがあって形成されたものである。

社会的包摂に関しては、日本のジニ係数は低かったが、不平等や貧困率が高まってきており、政府が政策を打たなければ、不平等や貧困率は高まるおそれがある。

グローバル化に関しては、JICAの活動が、エチオピアやミャンマーなどで高く評価されている。日本の将来は新興市場にあると考えており、TPPは必ずしもその答えにつながるものとは考えていない。いずれにせよ日本はTPPに取り組んでいくのだと思うが、様々な問題を含むものであり、留意して進めていく必要がある。

**アダム・ポーゼン**：強いマクロ経済政策、強い成長を促す環境等は、構造改革の成功の基礎である。構造改革を成し遂げるには危機が必要だとよく言われるが、アベノミクスでは、危機感に訴えることなく成果を出している。

一方、日本は表面的には危機にあるように見えないのに何が問題なのかと言われるが、私は、若者が富や意思決定などから疎外されていることが問題だと思う。例えば、雇用を維持するために新規採用が控えられており、若者は自分で自分を守らなければならない状況にある。アベノミクスによる改革はこうした課題にも取り組まなければならない。

また、日本独自の課題は女性の活用である。日本の女性は学歴も高く優秀であるが、十分にその能力が生かされておらず、人材の無駄を作り出している。

経済成長は、成長自体が目的ではない。アベノミクスが成功し、経済成長が実現したとして、ではその上でどうするのか、日本の役割は何なのかという大きな問題を考えなければならない。私が日本の再生を期待するのは、1990年代前半に、平和モデルによってアジア統合をリードし、非常に建設的な役割を担っていたことがあるからだ。具体的には、日本は京都議定書に至るプロセスにおいて環境問題への取組に大きな役割を果たしたことがあるし、また、難民問題や経済援助などにも尽力した。日本が、より高い経済成長、より強いマクロ経済、若者と女性のより平等な取扱いを実現させ、世界に貢献していくことを期待している。

**浜田 宏一**：日本の各地域の景況判断に関する内閣府の調査では、直近の四半期においてどの地域でも景況が大きく改善しており、アベノミクスの金融政策は大きな効果が出てきている。これは経済政策のパラダイムを大きく変えた安倍総理の成果である。

これまでの議論では、竹中教授が価格メカニズムに高い信頼を置いており、政府は民間に制約をかけるべきでないとしているが、他方で、自由放任だけではだめだという考えが示されたと思う。この点についてどう考えるか。

**竹中 平蔵**：アメリカの学者から規制緩和を行う上での注意点が示されたが、アメリカと日本とでは、そもそもの規制のレベルが異なっている。日本では、例えば株式会社の農

業参入など、15年前とほぼ同じ問題が今でも議論されている状況にある。規制緩和自体が良いか悪いかの議論は建設的でなく、いずれにしても取り組んでいかなければならない問題である。その上で、何が問題であり、どのような規制緩和の処方箋を用いるべきか、どのような副作用が生ずるかなど、慎重に議論して見極めていく必要がある。

アベノミクスの第二の矢である機動的な財政政策と第三の矢の関係も重要である。機動的な財政政策は、短期的には財政拡大が必要であるが、中長期的には財政健全化が必要であるという2つの意味を持っている。後者の中長期的な財政健全化の実現には、名目ベースでの経済成長が必要である。日本が実質経済成長率2~2.2%を達成し、デフレ脱却によって名目ベースで4~4.5%の成長を実現すれば、財政健全化に大きく貢献する。

**リチャード・クーパー**：サックス教授やスティグリッツ教授からは、アメリカで規制緩和が引き起こした問題点や市場の失敗について指摘があった。アメリカにおいて、これらの市場はずっと民間が担ってきたものである。そもそも当初置かれている状況が日本とアメリカでは全く異なっており、規制緩和により必ず悪いことが起きるということではない。

**ジョセフ・スティグリッツ**：規制緩和については、個別セクターごとに、問題の根源が何であるかを見ていく必要がある。市場が市場として機能しない原因は、情報の不完全性や不完全競争など様々なものがある。いずれにしても、政府の介入が最小で、市場がうまく機能することが大事である。日本の現状に照らすと、多くは規制緩和が必要であろう。一方で、過去に十分な規制がなかったところは、どのような規制をしていくか考えることが重要である。

### 【フロアとの質疑・応答】

**若田部 昌澄**：スティグリッツ教授への質問である。規制緩和により、ロビイストや既得権益層によって問題が引き起こされるおそれがあるとのことだが、それは政治システムに問題があるということではないか。教授は、その一方で規制が必要とされる理由があるとしたが、規制は政治システムが市場に介入することを意味するのではないか。なぜ政治システムの問題を指摘しつつ、政治システムが市場に介入する規制を支持するのか。

**ジョセフ・スティグリッツ**：規制の在り方は、民主主義のプロセスで継続的議論が必要な問題である。市場は「真空」の中にあるのではなく、どのような法律や規制が望ましいかということである。私たちはどのような状況で市場の失敗が生ずるかについて知識を有しているし、そのために何をしなければならないかについても、また、政治プロセスの限界についても知識を有している。そうした中で、よりうまく問題に対処する取組を続けることが大切である。

**嘉治 佐保子**：ポーゼン所長への質問である。日本は危機に直面しなくても痛みを伴う構造改革を実施できるとしたが、なぜそのように楽観的なのか。小泉政権時には構造改革の勢いがあったにもかかわらず、いつの間にかなくなってしまった。これを繰り返してしまわないか懸念している。

**アダム・ポーゼン**：日本では、1990年代に金融機関の不良債権の問題が山積していた。

この危機を利用して銀行システムを改革しようとの動きがあったが、実際のところは何も起こらなかった。小泉政権が誕生し、財政緊縮を停止することによって、ようやく銀行への資本注入という勇氣ある措置が実現した。これは一例に過ぎない。また、エネルギー価格や通信料金の高さも問題であったが、景気が上昇局面にあるときに、それらの規制緩和を実行した。私は楽観論者ではない。過去が示すように、マクロ経済状況が悪いと、改革が進まないことを申し上げた。

**チャロンポップ・スサンカーン**：これまでの議論では、議論の対象である日本が、地理的な意味での日本に限定されていたように思う。しかし、「日本」と言った場合、世界で生産と販売を行う日本企業の活動も含んでいるのではないか。日本企業は一部の分野で競争力を失ったが、日本の再生は、競争力を失った日本企業の復活ともかかわっているのではないか。

**竹中 平蔵**：日本経済はアジア太平洋地域の経済と統合されている。経済の成長力を高めていくには、産業の新陳代謝を高めるコーポレートガバナンスが重要である。これにより国内外で日本企業の活動効率を改善していく必要がある。企業間の競争促進や、コーポレートガバナンスの強化に関する政策が成長戦略に入ってくれば、国内外を問わず、日本企業の活動に大きいインパクトを与えていると考えている。

**アダム・ポーゼン**：海外直接投資は経済の相互補完を促進するものである。これによりサプライチェーンが強化されれば、国内で雇用を創出する効果がある。日本企業の成功は、日本企業による生産（made by Japan）によるものであって、日本国内における生産（made in Japan）によるものではない。

**河合 正弘**：規制緩和の問題についてクーパー教授と竹中教授に質問がある。クーパー教授は、規制緩和はGDPを一時的にしか高める効果をもたないと言われたが、それは規制緩和はさして重要でないということなのか。竹中教授に聞きたいが、規制緩和は小さいものを多く積み上げるより、いくつかの大きい問題に集中して変えていく方が効果が高いのではないか。

**竹中 平蔵**：重要な規制改革の分野は、株式会社の農業への参入、混合診療の解禁、ハローワークの改革、移民など6つあり、1年で2つ着手すれば、3年で6つとなって第一段階が終わることになる。改革の努力は継続的に行っていくことが必要である。

**岩田 一政**：日本では起業が少なく、経済全体でのROEも低く、人的資本が十分に生かしていないことが課題と考える。大学発の起業が、アメリカに比べて日本は非常に少ない。大学発の起業を増やしていくための改革について、提案はないか。

**ジョセフ・スティグリッツ**：アメリカの主要大学は教育でも研究でも政府の支援を受け、資金をうまく活用することで、起業の中心的役割を果たしている。また、中小企業庁（Small Business Administration）の資金供与が大きな役割を果たしている。民間金融部門があまりやっていないところに政府が資金供与をし、起業を奨励していくことが必要である。

日本の成功は、いかにグローバル化するかにかかっている。大学がグローバルなアカデミアと関連を持つことが必要である。英語は国際語となっており、若い日本人が十分に英語力を持つことができるように、1年間は海外に留学できるプログラムが必要ではないか。

リチャード・クーパー：日本の教育は、上の世代から下の世代に一方向的に知識を伝達する手段になっているとの印象を持っている。アジアでは一般的に、トップクラスの大学に入るための入試が子どもらしさを失わせていると思う。子どもの持つ好奇心が入試によって打ち消され、それによって、大学に入ってからでは育てられない創造性が失われているだろうか。アメリカの教育では質問することが奨励される。それが、アメリカの教育のよいところである。

現在の日本経済は生産可能曲線のはるか内側にあると私は考える。その原因は様々であろうが、政策次第で状況を改善することができる。長期的な成長のための技術力や労働の質と量の向上、移民や女性の活用などが日本の直面する基本的な課題であり、自ら考えて中長期的に取り組んでいく必要がある。