

アベノミクスに二度目の逆風は延期を

浜田宏一 エール大学名誉教授、内閣官房参与

I. アベノミクス1年半足らずの間に、需要に働きかけるアベノミクスの第一の矢（金融）、第2の矢（財政）は効果を発揮し、失業率、有効求人倍率など実質指標が全国的に改善し、政府の歳入も回復した。失われた20年から日本経済を救ったのは、金融緩和政策を大胆に試みた安倍首相の英断である。それを昨年来支えた黒田総裁下の日本銀行も評価される。

他方、本田悦郎内閣参与や私が心配したように、4月に行われた消費税の引き上げはボディブローとして効いている。需要面では、消費税引き上げは需要抑制に働くので、第一、第二の矢には正反対の力を加えている。アベノミクス開始当初3%あったGDPは本年第一四半期にほぼゼロになるまで改善したが、現在は2.3%と約3分の2以上戻してしまっている。アベノミクス自体がうまくいかないのではなく、消費税引き上げがその足を引っ張っているのである。

次期の消費税の10%への引き上げの是非を判断するには、消費税による駆け込み需要の反動という衝撃の多い第二四半期のGDPによらず、第三四半期のGDPを見てからにするという首相の方針が正しい。しかし、今の諸指標からみると、第一回の消費税でふらついた日本経済にもう一度ショックを与えると、アベノミクス自体が完全に失速してしまう恐れが大きい。二度目の消費税引き上げは延期した方がよいというのが私の意見である。

本論に入る前に、賃金上昇について付言しておく。実質賃金を上昇させると、確かに消費需要を刺激して景気振興に役立つ。しかし、生産面では、生産の抑制効果がある。したがって、景気回復のためには、価格上昇に比して名目賃金が少し遅れて上がっていく、つまり実質賃金が下降気味のほうがよいというケインズの指摘は今でも通用する。

II. 当面の処方箋

A. 労働市場の一部には人手不足の分野もあるが、GDPギャップや生産でみると消費税のショックが需要不足に表れているので、一層の金融緩和政策をとるべきである。（財政政策を財政再建のために用いるのは財政再建の目的と反するきらいがある。）手段の選択は独立性を持つ日本銀行に任せたいが、銀行準備の付利を廃止したり、日本銀行買いオペの資産を（場合によっては外債にまで）広げるなどいくつかの手段がある。最近外需を通ずる効果が弱まったといわれるが、今年度前半の円レートが硬直気味だったことを考えると、日本銀行の金融緩和の程度が不足していたと言えなくもない。

緊縮財政を勧めて十分な金融緩和をしなかったイギリスのキング総裁と同じ轍は踏まないでほしい。その点で日本銀行10月決定会合での新たな金融緩和措置は大いに評価できる。

円高の時代には輸出企業が長い間苦しんできたことを考えると、現在少しの円安のことで国民経済を一部輸入企業のために犠牲にする必要はない。今ぐらいの円安は日本経済のためには悪くないという黒田総裁の意見に賛成である。

日本銀行が慎重なのは、インフレ再燃を心配していたるのかも知れない。しかし2%の物価目標を達成するには消費税増額の効果（おそらく約2%）を上乗せしたインフレ率達成が必要である。したがって、現状の物価上昇率を見る限り、海外投資家もインフレ目標の達成は難しいとみている。日本銀行が金融緩和を躊躇する理由は不可解である。

B. 消費税の再度増税の如何は第三四半期のGDPを見てからでなくてはならない。片岡剛士氏（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）によると、第三四半期の実質成長率が3.9%を超えないと日本経済は増税以前のトレンドに戻れないとのことである。増税は、少なくとも日本経済が以前のトレンドに戻ってからに延期すべきだと考える。現行の15年10月の引き上げがボーナス商戦に水を差すという意見も強いので、2017年1月か、4月まで延期してはどうであろうか。

Ⅲ. 中長期的展望

この点検会合は、需要面に影響を及ぼす消費税についてのものなので、法人税減税については重要な話題であるが詳しくは触れない。たとえば日本経済新聞「経済教室」拙稿《10月13日》を参照されたい。国際比較からわかることは、日本が世界最高水準に近い1%とか2%など細かい法人税減税をしても対日投資にはそう影響がないが、日本が大胆に法人税を-例えば20%に近いところまで引き下げれば、日本の投資を国内に引きとどめるだけでなく、外国からの投資を日本に呼び込める。

つまり、法人税を思い切って減税すれば、財源問題はかえって解消し、消費税のさらなる引き上げは必要なくなるとさえいえる。

Ⅳ. 増税は国内問題で、国際公約ではない。

消費税を上げなかったら財政再建の国際公約が反古になって日本に対する国際信頼が揺らぐという意見がある。そうだとすると、昨年秋に消費税引き上げに確定した時、日本の株式は上がるはずであった。しかし、その直後シカゴ取引所の日本の先物株式指数は、各国の株式よりも激しい下落幅を示した。このことから、以上のような意見は財務省の内外に対する情報操作、認識捕囚の手段であることがわかる。

もはや市場の見方は逆転している。評論家の中には、今や増税するとアベノミクスが挫折して日本の株価暴落が起るとする人さえ出てくるようになった。海外投資家は祈るようにして増税延期を待っているかのようである。

国債残高がGDPの200%を超えているというのは、粗債務、つまり総債務の額であって、税当局自体が日本の財政事情は悪い、世界中に悪いといいまわっている数字である。たとえば介入の際、政府が日銀から借りる円は債務にかぞえるのに、それで得た外貨は資産として入っていない。負債から資産を引いた純資産が問題なのに往々にして総負債で議論される。

もちろん、純債務比率120%はアメリカ80%とそう差はないが、それも決して威張れた数字ではないので、歳入だけでなく支出を見直してプライマリーバランスを改善するのは国民にとっても重要なことである。財政再建イコール増税という議論は税務当局には都合がよい。しかしそれには、もっとも国民にとって重要な政府が無駄な支出をしないという面が抜け落ちている。

政府が借金をするだけなら、民間は貯蓄してそれをある程度是正できるが、無駄遣いしてしまったことは是正できないというのがリカードの中立命題の知恵である。