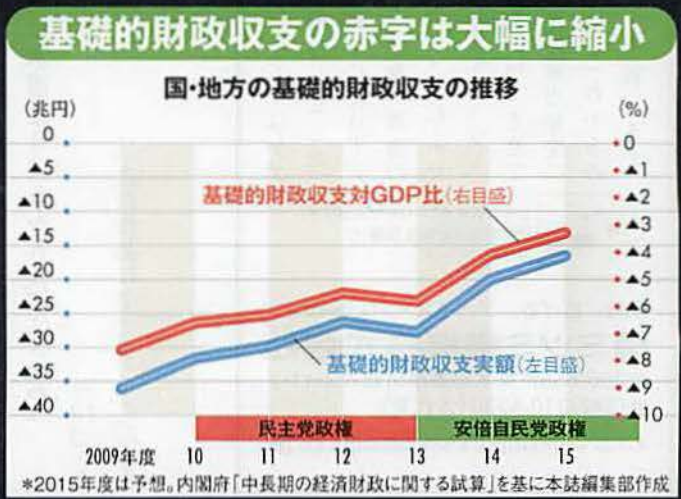
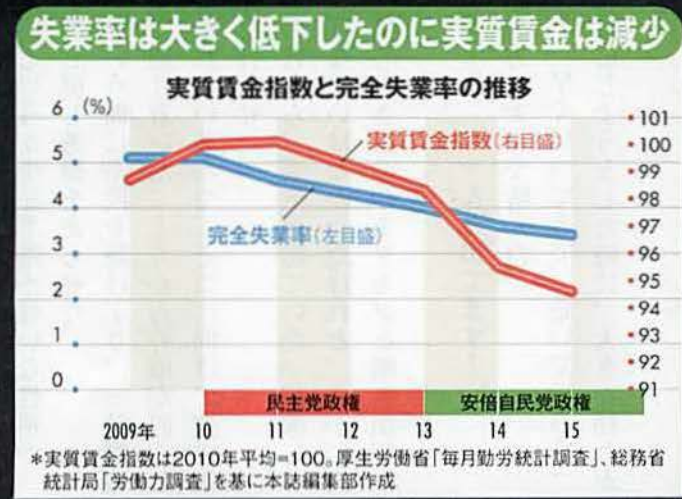
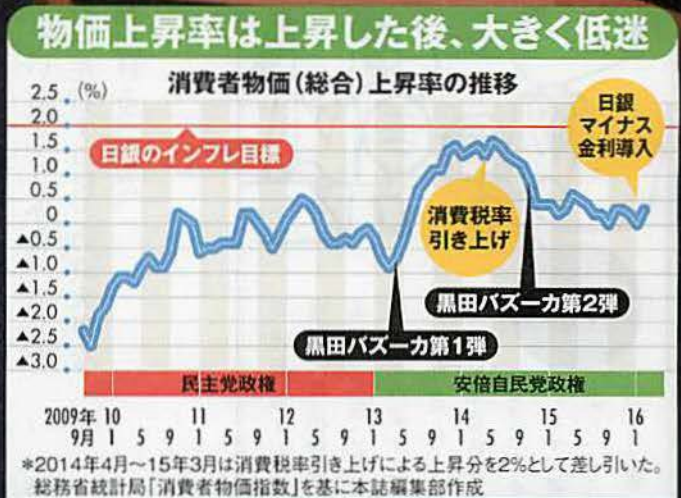
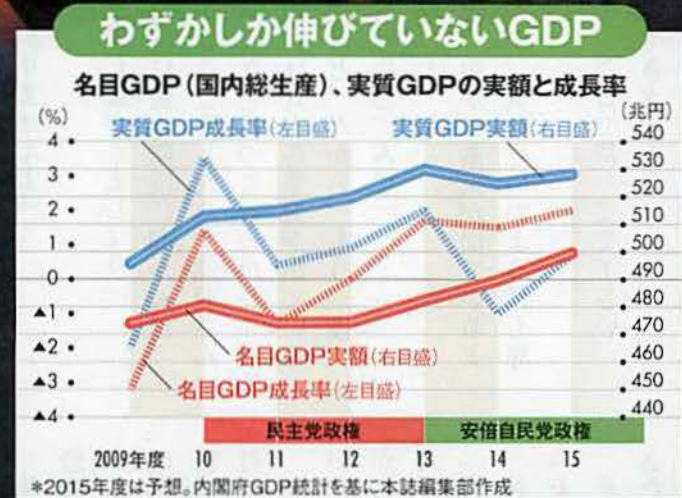


崖っぷちの アベノミクス

熊本地震の発生で7月の衆参ダブル選挙の可能性が遠のく一方、2017年4月に予定されている消費増税「先送り」の可能性が高まった。5月下旬のG7前後にも安倍首相が決断を下すとみられる。増税先送りの是非と、先送りになった場合の金融市場への影響を徹底検証する。

本誌・竹田孝洋、原 英次郎

消費増税「先送り」の是非





アベノミクスの通信簿

経済学者、エコノミスト7人に聞いたこれまでの評価

役職/氏名/総合評価	理由	主要経済指標評価									
嘉悦大学教授 高橋洋一 4	マクロ経済政策は、失業率とGDPで判断するため。主要経済指標の評価で分かるように完全失業率は大幅に低下したので5、GDPは緩やかな成長にとどまっているので3、総合すると(5+3)÷2=4と評価する。なお、政府などの推計のように日本の潜在成長率が低いのであれば、失業率が大きく低下している今、賃金上がり、物価も上がってくるはず。現状は、潜在成長率ももっと高く、完全失業率ももっと低いことを示唆している。	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
		4	3	2	3	3	2	5	3	5	2
慶應義塾大学教授 土居文朗 4	最初の3本の矢は、需要の側に働き掛けるものだった。それに対して、昨年9月に発表された新3本の矢では、女性、高齢者、障害者などの雇用拡大などを進めて、生産性革命を進めるとしている。供給側への働き掛けを進める方向に転換したことは評価できる。生産性を上げることでベースアップによる賃上げも可能になり、消費も増加する。長時間労働の解消、同一労働同一賃金といった働き方の改革を進めようとしていることも評価できる。	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
		4	4	3	3	5	3	5	4	4	3
専修大学教授 野口旭 3	完全失業率が低下し、プライマリーバランス(基礎的財政収支=PB)も着実に改善するなど日本経済は潜在成長経路に近づきつつある。しかし、そのベースは消費増税以降鈍化。低所得層の実質所得低下を通じて個人消費が低迷するという形で現れている。2015年には中国経済減速、原油価格急落といった要因が加わり、改善ペースはさらに鈍化。現状は、潜在GDPに到達しデフレから完全に脱却するという目標からすれば、6割が達成された程度。	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
		3	2	2	4	3	3	4	2	4	3
丸三証券 経済調査部長 安達誠司 3(強)	潜在失業率を下回る完全失業率の改善は高く評価。設備投資、輸出も民主党政権期の低迷から完全に脱却。原油価格下落と消費税率引き上げによる消費低迷の影響を除けば、デフレ脱却に近づいている。残念なのは、デフレ脱却の道半ばでの消費税率引き上げ。プライマリーバランスは民主党政権時から大きく改善。成長戦略はTPPや国家戦略特区など、岩盤規制を緩和した点で評価。非正規労働者の賃上げが進んでいる点も評価できる。	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
		3	3	1	4	4	3	5	3	3	3
法政大学教授 小黒一正 2.5	政府が制御・立案できるのは、プライマリーバランスと成長戦略。消費者物価上昇率を除き、制御できない項目は中立として「3」で評価。日銀は2年で2%のインフレ目標を達成できておらず、「1」で評価。プライマリーバランスの評価が「2」なのは、社会保障改革の踏み込みがまだ甘く、消費増税を1年半延期し、線引き問題などで非効率となる軽減税率の導入を決めたため。成長戦略が「2」なのは、今後の期待を込めているため。	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
		3	3	3	3	3	3	3	1	2	2
バークレイズ証券 チーフエコノミスト 森田京平 2.5	原油安が主因とはいえ、輸入デフレ率急落を通じたGDPデフレ率および名目GDPの押し上げが見られ、円安を主因として物価が継続的に前年比マイナスとなる事態を抑え込んだ。これらは評価できる。しかし、アベノミクスの起点を2012年10~12月期とすると、13四半期中6四半期で実質GDPが前期比マイナス。これでは雇用や設備投資を刺激できない。この状態で失業率が下がることは、むしろ問題だ。供給制約が強まっている。	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
		3	2	2	2	2	3	3	4	3	2
BNPパリバ証券 チーフエコノミスト 河野龍太郎 2	円安誘導によって、株価を押し上げ、インフレ率を多少なりとも引き上げることに成功した。円安で訪日客が増加し、サービス輸出も拡大している。ただ、期待された財輸出の増加はまったく起こらず、個人消費も低調で、この2年間日本経済はまったく成長していない。トレンド成長率は安倍政権発足時から低下が続き、2015年にはゼロまで低下したとみられる。失業率は大きく改善したが、少子高齢化で労働供給が減少していることが主因である。	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
		3	1	1	2	3	1	5	3	3	1

主要経済指標 = A 名目GDP成長率、B 実質GDP成長率、C 個人消費(実質GDPベース)、D 設備投資(実質GDPベース)、E 輸出(実質GDPベース)、F 実質賃金(毎月勤労統計)、G 完全失業率、H 消費者物価上昇率、I プライマリーバランス、J 成長戦略

「2」017年4月に予定されている消費増税は先送りされ、7月の衆参両院のダブル選挙もないでしょう。この語るの、バークレイズ証券の

森田京平チーフエコノミストだ。年初からの予想とは異なり、最も可能性が低いとみられていた消費増税先送りと参議院議員選挙だけという組み合わせが、急浮上して

きた。4月14日から続く熊本地震への対応のためだ。安倍晋三首相は5月下旬に日本で開かれるG7サミット(主要7カ国首脳会議)前後にも、先送りするかどうかの

決断を下すとみられている。そこで本誌では、著名な経済学者、エコノミスト7人に、アベノミクスの評価と消費増税先送りに対する賛否を聞いた。まず、アベノミクスに対する総合評価(五段階)は、4から2まで大きく割れた。

12年12月に誕生した安倍政権が打ち出したアベノミクス第1弾は、大胆な金融政策、機動的な財政政策、民間投資を喚起する成長戦略の3本の矢から成り立っている。中でも、4番バッターは金融政策を担う黒田東彦・日本銀行総裁が放った「量的・質的金融緩和」、いわゆる「黒田バズーカ」である。

最大の狙いは、物価の持続的な下落であるデフレからの脱却。そのため、日銀が民間銀行などから大量の国債を買って、マネーを供給し続けている。これによって期待インフレ率が高まると、名目金利から期待インフレ率を引いた実質金利が低下するので、企業の設備投資や消費が刺激されて、実

激論

増税賛成・反対、意見は二分 三つの争点めぐる大きな相違

質的な経済も良くなるという経路が想定されていた。
安倍政権発足直前から、株価は上昇を開始し、為替も円安に振れ、輸出企業を中心に収益も大幅に増えた。ではGDP（国内総生産）はどうか。民主党政権の3年間と安倍政権の3年間を、物価上昇の影響を除いた実質GDP成長率で四半期ごとに比べると、前者は5回、後者は4回マイナス成長に陥っている。実質GDPでは実はどちらも五十歩百歩なのだ。消費者物価も黒田バズーカ第一弾の直後は上昇率を高めたが、14年の秋以

降、上昇率が鈍り、目標の2%達成時期も後ずれするばかりだ。最も大きな成果である失業率の低下についても、評価が分かれている。つまり、アベノミクスは名目的経済指標はある程度押し上げたが、実質的改善までには至っていない。「世界経済の減速と消費増税が、アベノミクスの足を引っ張った。心配なのは、インフレ期待が揺らぎつつあり、デフレギャップ（需要不足）が開く兆候があること」。野口旭教授も、アベノミクスが、崖っぷちにあることを認める。

消費増税を先送りすべきかどうかをめぐっても、7人の意見は二つに割れた（左ページ表参照）。増税延期賛成派と反対派の争点は、突き詰めれば三つに絞られる。第一がGDP成長率の低下の原因が、14年4月からの消費税率の引き上げにあるのかどうかということ。第二が日本の成長率そのものが低下してしまったのかどうかということ。第三が財政再建をめぐる優先順位の問題だ。

経済成長の鈍化は果たして消費増税のせいか

安倍首相の経済政策に影響力があるといわれる、嘉悦大学の高橋洋一教授はこう語る。

「経済成長が鈍ったのは、消費増税を行ったから。財政再建派の人たちは、1997年に景気後退が起こったのは、そのときに実施し

た消費増税のせいではなく、世界的な金融危機のためだと主張してきたが、今回は消費増税が原因であることは明らか」

さらに、短期的には金融緩和による景気刺激効果よりも、増税による景気抑制効果の方が大きいと続ける。

これに対して、法政大学の小黒一正教授は、消費増税のインパクトは実際のGDP成長率が、潜在成長率とどれだけ乖離しているかで測ることができるという。潜在成長率とは、その国が持っている労働力や生産設備などをフルに活用した場合に、達成できると考えられる成長率のことである。

小黒教授は消費増税の実施された過去3年を比較した。バブル景気真っただ中の89年は、実際のGDP成長率が一時的に潜在成長率を下回ったものの、その後は潜在成長率を上回る成長を達成した。97年は潜在成長率を下回る幅が、時を経ることに拡大していった。これに対して、14年の増税直後は、

89年、97年と同じように、駆け込み需要の反動減で、実際のGDPが潜在成長率を下回ったが、その後は回復して、ほぼ潜在成長率並みの成長軌道を走っている。

14年度の実質GDP成長率はマイナス1%、15年度の回復も鈍い。

Bloomberg/Getty Images



前回の消費増税先送りの際は、予定通りの実施を主張した黒田東彦・日銀総裁も、今回はだんまりを決め込んでいる

高橋教授の見立てのようにこれが消費増税の影響だとすれば、17年4月からの消費増税は延期すべきだということになり、潜在成長率の低下が主因ということならば、増税の影響は小さく、増税してもよいということになる。

潜在成長率はゼロ近辺まで低下しているか

そこで焦点になるのが、潜在成長率だ。実はこの潜在成長率は、正確には測れず推計するしかない