

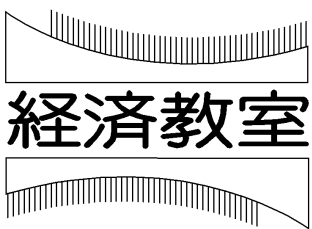
ポイント

●日本経済、不良債権処理で3%成長も可能
 ●次の4～5年に1回の好況期を見逃すな
 ●賃金上昇なしに持続的成長は達成されず

脇田成 首都大学東京教授・東京大学客員教授

世界景気の足取りに回復の兆しが見える今こそ、チャンスを生かし、日本経済の長期停滞を食い止める手立てを打たなければならない。そのためには日本の景気循環のプロセスと、過去の足かせだった不良債権処理の影響の理解を踏まえる必要がある。

「失われた10年」と呼ばれる1990年代からの日本経済の足取りを、はい上がっても結局は必ず落ちてしまつてという意味で「洗面器のカニ」と筆者は呼んでいる。鉱工業生産指数（季節調整済み）の



経済教室

推移（図）はまさにそうした90年代の日本経済の苦闘を鮮明に表している。しかしバブル期のA点以前の80年代には「カニ」ではなく、不況期はせいぜい足踏み状態であり、子細にみれば小泉改革以降のB点ではこれまでの頭打ち傾向を脱却して

この図を理解するポイントは、マクロ

試論

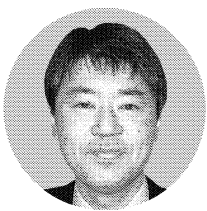
成長戦略

>> 3

経済に加わるショックの「波」の種類を区別することにある。一般に、少子高齢化などの影響を受け、潜在成長率を表す大きな波は「長期トレンド」、在庫循環を中心とした小さな波は「短期サイクル」と呼ばれている。これらの波が合わさってマクロ経済変動が生まれるが、図をみれば、4～5年周期のサイクルに加え、サイクルを貫くトレンドがあることがみてとれる。

このサイクルとトレンドの区別が政策においても重要だ。例えば子ども手当はサイクリカルな景気下支え効果を目的とするものでは本来なく、人口などトレンドに対応して世代間の所得移動をもたらす

景気の波とらえ改革推進



中期として導入し、トレンドとサイクルにあわせて3つの波に分類することが必要だ。

まずサイクルの進行プロセスから「洗面器のカニ」状態の生成を考えよう。それには、そのプロセスの中に不良債権処理の影響を考察することが必要になる。もともと労働力の調整が遅い日本企業は、好況初期には保蔵された労働力を使って生産が早く立ち上がる一方、賃金など費用の上昇

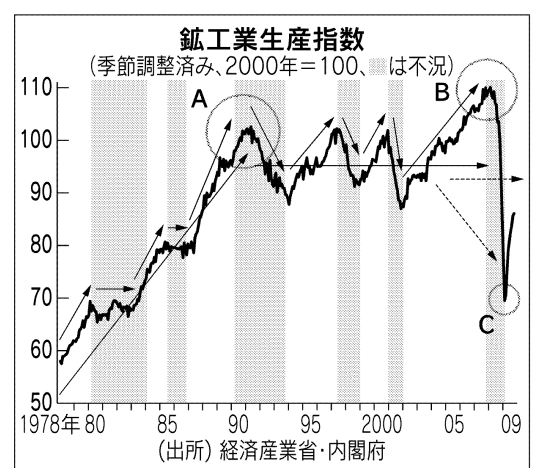
賃金通じ家計温めよ

小泉政権後の停滞、教訓に

は企業利潤が確定してから、おもむろにゆっくりと進む特性を持つ。

企業利潤を売り上げ（＝生産）マイナス費用と定義すると、売り上げの調整は早いが生産の調整は遅い。輸出が伸びて売り上げが伸びるのが好況の第1段階とすれば、費用である賃金が伸びる第2段階は設備投資や消費がもたらす内需中心となる。

この売り上げと費用の調整の間のタイミングに入るの



が、特別損失などに反映される不良債権処理である。「失われた10年」においては企業利潤が増加すると、まず不良債権を処理するので、設備投資や人件費になかなか波及せず、景気のさらなる拡大の前に「洗面器のカニ」状態となってしまう。個別企業でいえば、多少もつかつてきたものの、積年の借金処理が優先され、規模拡大は後回しとなる。

この費用調整の遅さは、日本経済の景気の二番底が回避できるの見方が出てきた現在でもなお、賃下げが議論されるチグハグな状況をもたらしている。さらに現在の世界経済が動揺しがちであるのも、同様のプロセスに基づく。例えば現在では中国の金融引き締めや米国の規制強化、欧州の財政不安などが株価の動揺をもたらしているが、世界的金融危機後の小康状態にたどりついたマクロ経済に「リハビリ」を強制していると考

えればよく、いちいち怖がって「二番底」懸念ばかりでは健康体に戻れない。

この不良債権問題の量的なインパクトはどのくらいだろうか。まず不良債権総額は100兆円、年平均10兆円に達しており、国内総生産（GDP）の約2%に達する。つまりGDPの2%を後ろ向きに使う代わりに企業が人件費や投資に回していたとすれば、

を持つ。大まかにいえば、①日銀短観の業況判断指数（全

国企業、全産業）がゼロとなる②失業率が改善し始める分岐点となる――という水準なのである。つまり実質成長率が3%を超えると、日銀短観において景況がよいと判断する企業が悪いと判断する企業の数を超えるし、それにつれて失業率も低下していく状態になる。

やや専門的にいえば、新古典派的な市場メカニズムが動き出して自律的な経済規模の拡大が始まり、完全雇用が達成される実質成長率が3%ということである。

実は「失われた10年」期の問題は、一度もこの3%を超えなかったところにある。当時、市場メカニズムの貫徹が叫ばれながらも、その段階に達しなかった。一方、B点で示される直近の好況期には実質成長率3%を達成（07年度固定基準年方式）しており、

実は自律的な発展メカニズムが動き始めるところまで、何とか到達していた。

これらを踏まえれば、日本経済を見る際には、伝統的なサイクルとトレンドの二分法に、不良債権処理からなる中期の問題を組み入れる必要性が実感できよう。問題は、専門家を使う米国発の精緻（せいち）なモデルには、こうした点がうまく組み入れられて使われているわけではないということだ。これらのモデルは、もともとクレジットモデル（ジョン・大いなる安定）と呼ばれる、安定成長の時代が長く続いた米国経済を想定したもので、不良債権処理のような大きな摩擦が考慮されていない。

在成長率を1%と計算し、過度の悲観論に陥っているのではないか。

筆者は必ずしも単純な楽観論を述べたいわけではない。少子高齢化が進む日本で、社会保障改革を中心にやらなければならないことが多いのは事実だ。重要なのは、それらをやる際には景気の波をとらえる必要があるということである。この景気サイクルは通常、4～5年で1回転するから、そう何度もチャンスがあるわけではない。

実は日本経済は既に一度はチャンスを見逃している。冒頭に述べた図のB点で示される直近の好況期において、短命政権が続くなど政治が指導力を発揮できず、企業が賃上げを後回しにして、巨額の内部留保を投資に充てた結果、日本の生産構造は世界経済よりも二歩も三歩も先に進んでしまった。これが今時不況で、かえって傷口を深くした要因（図中C点）といえよう。

今の日本の過剰設備状況では世界の経済成長が追いつくのを待つしかなく、その意味で介護・医療・環境を中心とした鳩山由紀夫政権の「成長戦略」の内容は、皮肉なことだがかえって妥当ともいえる。もともと、どのような経済理論においても、賃金上昇なしに持続的成長が達成されるはずがない。高度成長期において計画されたのも、「所得倍増」であって「生産倍増」ではなかった。

小泉・竹中改革後の好況といういわば絶好球を見送った日本経済において、今度到来する「中期の波」を再び見逃すことは許されない。ところが現政権は、郵政民営化の見直しや高速道路無料化といった弥縫（びほう）策に走っているように思われる。環境が整った企業から確実に賃上げを実施することで徐々に家計の可処分所得を高め、少子化対策に万全を期す。それ以外に日本の長期停滞を食い止める方策はない。

政策のインプリケーション（含意）を直輸入した論者は、金融政策に過度に期待をかける一方、実証分析を行う専門家は日本の過去の実績から潜

わきた・しげる 61年生まれ。東大経卒、同博士（経済学）。専門はマクロ経済学