

明日 への 話題

長期停滞？



東京大学 政策ビジョン研究センター
教授
(前IMF副専務理事)

しのはら なおゆき
篠原 尚之

世界経済は、低成長時代に入っている。ここ数年、経済成長率の実績は、IMF等の見通しを常に下回るという状況が続いており、人々の期待を裏切り続けてきた。

1938年、世界恐慌の後半期、アルビン・ハンセンという経済学者は、長期停滞 (Secular Stagnation) という言葉を使い、人口増加や技術進歩のペースが遅くなっていくことから、今後投資や消費が停滞し、完全雇用の達成は長期的に難しくなるだろうと予測した。もちろん、戦後の経済ブームを考えると、彼の予想はまったく当たらなかったことになる。

しかしここ3年ほど、サマーズ教授は、ハンセンの議論は間違いではなく、時期尚早だったのだとして、現在の経済状況を理解する上で重要な視点を提供していると唱えている。この「長期停滞論」とは、ごく簡単に言うと、貯蓄意欲が投資・消費意欲よりも強い状況が恒常化し、経済成長が停滞する (低い金利に見合った成長が達成されない) ことである。潜在成長率の低下とともに、実質金利がゼロ近傍 (又はマイナス) をうろつく状況である。通常であれば、名目金利が十分に下がることによって、投資が増え貯蓄とバランスするはずなのだが、名目金利がゼロ近傍から大きく下がりにくい状況では、恒常的に貯蓄が投資を上回る状況が生じるとする。また、名目金利の低下は、将来に向けて貯蓄を確保するため逆に貯蓄率を高めたり、金融市場の規律を弱める (バブル発生) 可能性を持つとする。

サマーズ教授は、金融政策が金利を十分に引き下げることができず、又は金融バブルを生んでしまう状況下では、公共投資が有効であるとする。実質金利がゼロ近傍であれば、それを上回るような収益を生む公共投資プロジェクトは数多く存在し、その実施はむしろ政府債務・GDP比率を下げることに繋がると主張する。

日本の状況は、貯蓄過剰 (Savings Glut) である。金融政策の実体経済への効果には限界がある。かといって、政府債務の現状などを考えると、サマーズ教授が提唱する大幅な公共投資を行うことも適切でなかろう。必要なのは、貯蓄が投資・消費に向かう構造的手法を大胆に考えることだろう。労働市場の改革 (外国人労働者の介護等への積極的導入、正規労働者を守る壁の弾力化)、企業内部留保への課税、社会保障制度の持続性回復 (個々人の所得・資産水準に応じた年金給付や医療費自己負担等) などが重要な課題だと思っている。