

## アベノミクスの総括と菅新政権の課題： 景気回復の長期化と生産性上昇の相克

BNPパリバ証券 経済調査本部長・チーフエコノミスト **河野 龍太郎**



河野 龍太郎氏

憲政史上、最長となった安倍政権が終わりを迎えた。2012年12月の政権復帰以来、7年8ヶ月に亘り、経済を最優先してきたが、その経済運営についてどう評価すべきか。本稿では、アベノミクスを総括したうえで、菅新政権が直面する課題について論じる。

アベノミクスの最大の成果は、景気回復を長期化させたことである。戦後最長だった2002年2月～2008年2月の「いざなぎ景気」の73ヶ月にはわずかに届かなかったものの、アベノミクス景気は2012年12月～2018年10月までの71ヶ月と、戦後第二位の長さを誇る。

家計にとり、景気の振幅が抑えられ、安定的な支出が可能となることは、それ自体が経済厚生を高める大きな要因となる。企業経営者にとっても、マクロ経済の振幅が抑えられることで、不確実性が低減し、事業活動が容易になる。アベノミクスは、経済運営においてまず目指すべきマクロ経済の安定化に成功した、ということである。もちろん、グローバル経済の回復が続いていた、という好運にも恵まれた。ただ、グローバル経済が拡大を続ける中でも、マクロ安定化政策の失敗によって、日本だけが不況に陥ったというケースも過去にはあったから、好運だけといって成果を軽んじるのは適切ではないだろう。

(図1) 日本の景気循環

循環	谷		山		谷		期間(月)		
	年	月	年	月	年	月	拡張	後退	全循環
1			1951年	6月	1951年	10月		4	
2	1951年	10月	1954年	1月	1954年	11月	27	10	37
3	1954年	11月	1957年	6月	1958年	6月	31	12	43
4	1958年	6月	1961年	12月	1962年	10月	42	10	52
5	1962年	10月	1964年	10月	1965年	10月	24	12	36
6	1965年	10月	1970年	7月	1971年	12月	57	17	74
7	1971年	12月	1973年	11月	1975年	3月	23	16	39
8	1975年	3月	1977年	1月	1977年	10月	22	9	31
9	1977年	10月	1980年	2月	1983年	2月	28	36	64
10	1983年	2月	1985年	6月	1986年	11月	28	17	45
11	1986年	11月	1991年	2月	1993年	10月	51	32	83
12	1993年	10月	1997年	5月	1999年	1月	43	20	63
13	1999年	1月	2000年	11月	2002年	1月	22	14	36
14	2002年	1月	2008年	2月	2009年	3月	73	13	86
15	2009年	3月	2012年	3月	2012年	11月	36	8	44
16	2012年	11月	2018年	10月			71		
平均					月		38.5	16.1	52.4
					四半期		9.6	4.0	13.1
最大					月		73	36	86
最小					月		22	4	31

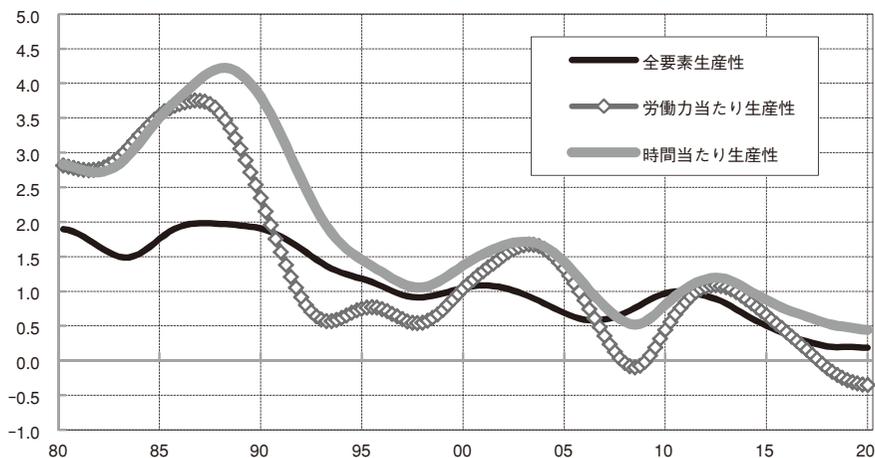
(出所) 内閣府資料よりBNPパリバ証券作成

### 最大の成果は景気拡大の長期化、最大の問題は生産性上昇率の低下

第二の成果は、これと大きく関連するのだが、景気拡大の長期化で、完全雇用に到達し、それが維持されたことである。理論的にも、マクロ安定化政策の最終的な目標は、完全雇用の維持だと考えられている。とりわけ短期失業率は、90年代初頭のバブル期並みまで低下していた。働く意思と能力を持つ人はほぼ全てが採用され、失業しているのは、より良い就業機会を求める自発的な失業者のみ、という状況に達していた。世界的に政治が不安定化する中で、少なくともパンデミック危機が訪れるまで、日本の政治が安定し長期政権が可能となっていたのは、景気回復が長期化し、完全雇用が維持されていたからであろう。この点は、菅新政権も踏襲すべき考えだろう。

それではアベノミクスの課題は何か。最大の問題は、生産性上昇率が低下傾向を続け、潜在成長率が低迷が続いたことであろう。一般に、景気回復が長期化すれば、生産性上昇率や潜在成長率の改善が期待される。しかし、景気回復の持続にあまりに拘り過ぎ、完全雇用に到達した後も、過度なマクロ安定化政策を繰り返したことが、資源配分を歪め、生

(図2) 生産性 (トレンド、前期比年率、%)



(出所) 内閣府、経済産業省、厚生労働省、総務省より、BNPパリバ証券作成

産性上昇率と潜在成長率の低下をもたらした。それが筆者の仮説である。

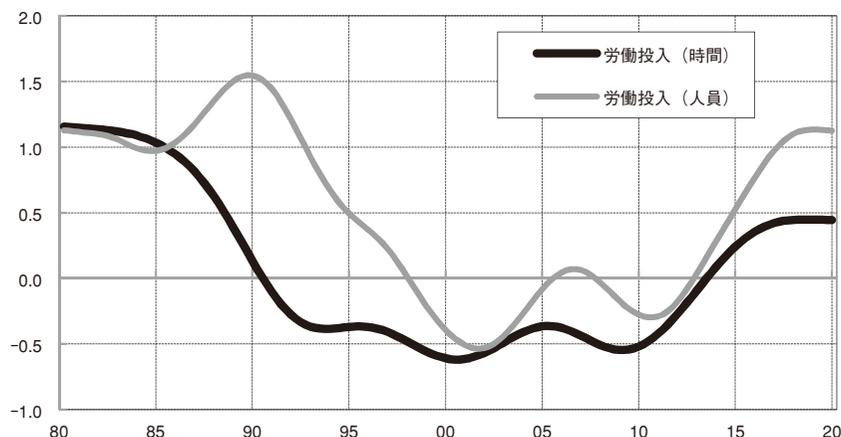
なお、アベノミクスが目指したデフレ脱却は、2%インフレ目標が達成されておらず、道半ばで終わった。政府・日本銀行はデフレではない状態になったと説明してきたが、7月のコアCPI（消費者物価・生鮮食品を除く総合）は前年比0.0%、エネルギーを除くコアCPIも0.4%と既にゼロ近傍にある。大きな負の需給ギャップが続けば、早晚、マイナスの領域での推移となるのだろう。安倍政権も後半になると、2%インフレ目標の達成に重きを置いていなかった。筆者もそれが問題だとは考えていない。

実質金利の引き下げ余地が狭まるという金融政策の運営上の問題は残るものの、そもそもゼロインフレやスモール・マイナスのインフレが経済に多大なダメージを与えるということはない。デフレは原因というより、むしろ景気低迷の結果である。事実、ゼロインフレの下でも、完全雇用が維持されていた。超人手不足の下でも、インフレが上がらなかったのは、インフレ期待の形成メカニズムが大きく変わっているためであり、むしろ時代にそぐわなくなったインフレ目標の位置づけを再検討する必要がある、というのが筆者の立場である。物価安定を担う日本銀行自身も2%インフレ目標の扱いを、より長期の目標という位置づけに既に変更している。

### 次なる目標の潜在成長率は低迷したまま

本来、完全雇用に到達すれば、次のステップでは、経済厚生を高めるべく、生産性を引

(図3) 労働投入 (トレンド、前期比年率、%)

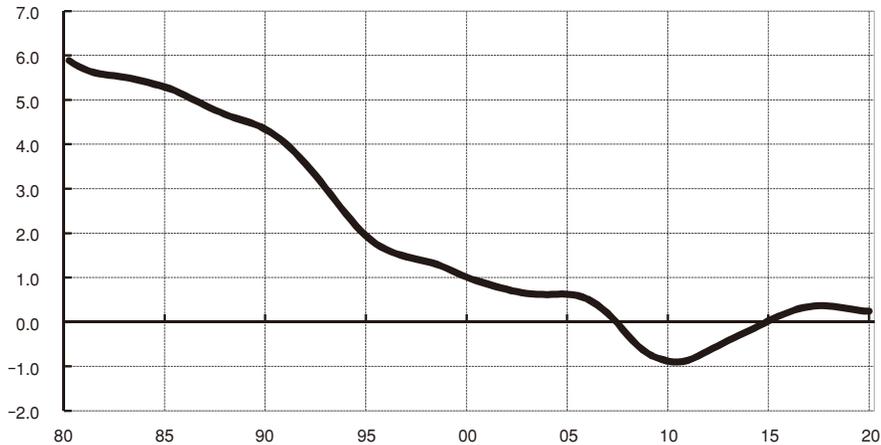


(出所) 内閣府、経済産業省、厚生労働省、総務省より、BNPパリバ証券作成

き上げ、所得水準を高めること、或いは余暇を増やすことが目指されなければならない。前者を選択すれば、マクロ経済的には、潜在成長率を高めることが次なる目標となる。しかし、現実には、潜在成長率は1%を下回ったままである。2000年代終盤に比べると上昇はしているが、それは国際金融危機の悪影響が終息したためで、2000年代の前半に比べると、むしろ低い水準にある。平均で見ると潜在成長率は2000年代が0.6%、2010年代も0.6%と低迷したままである。

潜在成長率を寄与度分解すると、90年代、2000年代に大きな押し下げ要因となっていた労働投入は上昇傾向にあり、2010年代は押し上げ要因に転じている。超人手不足経済が続いた結果、これまで採用されなかった高齢者や主婦の就業が増加したことが背景にある。このこともアベノミクスの大きな成果に加えることができるだろう。しかし、最も重要な全要素生産性上昇率は、低下傾向が続いたままである。それ故、企業の資本収益率の改善も乏しく、資本投入は滞り、潜在成長率の押し下げ要因となっている。一言でまとめると、2010年代は、労働力が増えたものの、全要素生産性上昇率の低下が続き、資本投入が減少したため、潜在成長率は2000年代から全く改善しなかった、ということである。高齢者や主婦の労働力の増加にも限りがあるため、それらが限界に達すれば、潜在成長率は水準を切り下げる可能性もある。パンデミック危機は、感染を恐れる高齢者が就業を断念する引き金になりかねない。アベノミクスでは財界に対し、賃上げを強く働きかけてきたが、生産性上昇率が改善していないから、実質賃金もほとんど増えず、消費水準も高まらないた

(図4) 資本投入 (トレンド、前期比年率、%)



(出所) 内閣府、経済産業省、厚生労働省、総務省より、BNPパリバ証券作成

め、経済厚生を高めることができなかつたのである。

### 過度なマクロ安定化の追求が弊害を生む

成長戦略への取り組みが十分ではない、と言ってしまえばそれまでだが、前述した通り、筆者の仮説は、マクロ安定化を過度に追求していることが弊害を生み、潜在成長率の回復を妨げている、というものである。景気回復の長期化を万全にしたい、という気持ちは分からない訳ではない。しかし、一旦、完全雇用になれば、政策目標の優先順位は見直さなければならない。あらゆる経済政策の目標が景気回復の長期化ばかりを意識して運営されるようになると、経済効率性やダイナミズムが損なわれて、生産性上昇率や潜在成長率の回復の大きな足枷となる。

まず、完全雇用になっても、超金融緩和を固定化し、財政についても拡張的な政策運営が続けられてきた。これらの意味するところは、ゼロ金利政策や拡張財政を伴わなければ存続の難しい低採算企業が増えているということである。完全雇用にあるのだから、経済の新陳代謝が進み、低採算の企業が退出しても、職は比較的容易に見つかるはずである。本来、市場の失敗のケースを除き、政府の経済介入は効率性やダイナミズムを損なうため、慎重に行うべきだと考えられるが、それでも我々がマクロ安定化政策の発動を容認するのは、不況期における失業のコストが経済的にも社会的にも相当に大きいと考えるためである。一方で、完全雇用に達すれば、マクロ安定化政策のデメリットが大きくなってくる。

---

## 生産性と賃金水準の低い労働力の増加

いや、景気刺激的なマクロ安定化政策を粘り強く続けたお陰で、超人手不足社会が到来し、これまで採用されなかった高齢者や主婦の就業が増えた点は高く評価すべき、と反論する人も多いだろう。超人手不足社会が続くことを考えると、新たな労働の供給源を掘り起こした点は、前述した通り、筆者も高く評価すべきだと考える。ただ、労働時間が短いだけでなく、生産性も低い故に、賃金水準が低い労働を増やしたことは厳然たる事実である。本来、省力化投資で対応すべきところを、安価な労働力で代替した可能性は否定できない。また、低生産性企業の問題は、今回のパンデミック危機が長期化すると、不良債権問題として一気に顕在化するリスクもある。それは、公的債務の膨張と共に金融システムに大きなストレスをかける。完全雇用になった後も、弊害が小さいとは言えない過度なマクロ安定化政策を噴かし続け、生産性の低い労働を増やすことで、どれほどの経済厚生改善が得られるのか、冷静な判断が必要だろう。

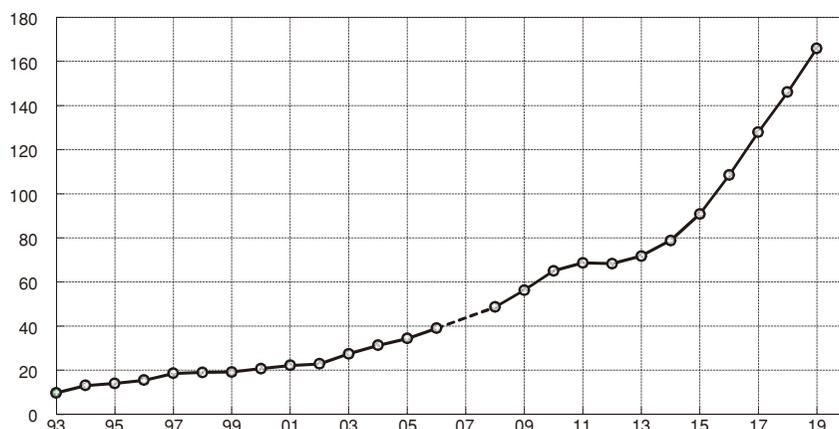
この点は、パンデミック危機下での政策の在り方とも大きく影響している。これまでも日本は、休業補償の助成を行い、企業に雇用を保蔵させる形で、失業増を回避する戦略を取ってきた。今回は、これまで以上に手厚い雇用調整助成金の特例措置を設け、パンデミック危機を乗り越えようとしている。ただ、パンデミック危機によって、需要構造は大きく変容しており、余剰人員を抱える産業が存在する一方で、人手不足が続く産業も少なくない。

手厚い雇用調整助成金の特例措置を続けることは、成長分野への雇用の移動を阻害する。休業補償のサポートを充実するのではなく、失業給付を手厚くし、失業中の就業訓練を行うことにより多くの財源を振り向けるべきではないのか。目先の安定を過度に追求すると、生産性や潜在成長率に悪影響を及ぼす。政策的な支援は不可欠だが、企業は競争に晒し、一方で労働者の生活を守ることに注力すると共に、スキルを高め成長分野への移行をサポートするという積極的労働市場政策の発想を取り込むことが新政権には必要だろう。

## 低スキル外国人労働に依存する問題

元々は、労働需給を逼迫させて、賃金上昇を狙い、インフレ率を引き上げることがアグレッシブなマクロ安定化政策を発動した理由だったはずである。しかし、国内の労働供給の余力がなくなった後も、景気刺激的なマクロ安定化政策を続け、今度は低スキルの外国人労働の増加にも頼るようになった。低スキル外国人を容認することは、国際協調や人道支援といった観点からは大いに賞賛されるが、経済政策の視点からは、実は問題含みであ

(図5) 外国人労働者数 (万人)



(出所) 厚生労働省資料より、BNPパリバ証券作成

る。確かに生産性の低い企業にとっては、低賃金労働は経営上、大いに助かる。しかし、マクロ経済全体で見ると、日本人労働者へのスピルオーバー効果の大きい高スキル労働者を増やさなければ、我々の生産性上昇率は一向に改善せず、実質賃金上昇率も上向くことはない。

資本装備率を引き上げるべき企業が、安い海外からの雇用を増やすことで必要な投資を避けているのではないか。完全雇用になっても金融緩和を続けることの理論的な根拠として、日本銀行は一時、高圧経済論を打ち出していた。しかし、一方で収益性が低く、本来なら完全雇用の下では存続できないはずの企業を海外からの安価な労働供給によって存続させていたのなら、本末転倒と言わざるを得ない。異なる担当部署の間で、政策の大きな齟齬が生じていたのではないか。

### 景気回復の長期化のために誤って使われた構造政策

本来、短期的には痛みを伴うとしても、長期的に効果の大きい構造政策は、マクロ安定化政策の果実である完全雇用を梃にして、推進すべき性質のものである。その中には、TPPやEPAなどアベノミクスの大きな成果がある。米国がTPPからの離脱を決定した後も、日本のリーダーシップによってTPPをまとめ上げたのは特筆すべき成果である。しかし、成長戦略の名の下に行われてきた一部の政策は、景気回復の長期化に利用され、むしろ生産性の改善を阻害した可能性がある。成長戦略の効果が現れないのは、それが不十分

---

なためだけでなく、自己目的化した景気回復の長期化のために利用されたことが影響した可能性がある。

その典型は、例えば女性活躍のための政策である。男女共同参画社会の構築は、そのこと自体に大きな意味があるが、雇用の多様性を広げ、能力の高い女性の活躍を可能とすることは、一国全体の生産性の向上にもつながる。しかし、指導的立場の女性の増加を促すためとして取られているのは、役職者数比率などの情報公表義務の対象拡大といった類のものに留まる。男女差別に留まらず差別問題は、統計的差別によって、人々の意識を通じ益々、固定化されて行く。さらに我々がAIの判断を利用するようになれば、益々、統計的差別が助長される恐れがある。その除去には、アファーマティブ・アクション的な政策が必要であろう。産業界からの反発も強く、ドラスティックな変革からは距離が置かれているが、新政権は、昭和の時代の悪しき慣行から抜け出すための一步を踏み出さなければならない。

男女共同参画社会の視点からは、主婦であることを選択することの優遇措置を取りやめる目的で、配偶者控除の廃止が長年提案されてきたが、実際に進められたのは、配偶者特別控除の所得上限の引き上げ（103万円→150万円）であった。結果として、主婦の労働供給が促され、目の前の人手不足への対応策となっていた。景気回復の長期化による人手不足に対し、意図せずして、低い賃金、低い生産性の労働供給を促す政策となっていたのである。

生産性を高めるという意識を余程強く持たなければ、低い賃金の労働ばかりが増え、景気回復が続いても、一向に豊かになれない、という低生産性・低賃金の罠から抜け出せなくなる。実は円安を回避し、景気回復を長期化させるという政策も低生産性・低賃金の罠に陥りやすい政策である。為替政策については、改めて取り上げるが、不況期には円安が望ましいものの、完全雇用期における円安は経済厚生をむしろ悪化させる恐れがある。さらに好況期に前借りしたメリットが過度になると、不況期に返済を強いられ大きなデメリットとして現れる。

### 景気回復の長期化だけでは解決できない

景気回復の長期化で、問題解決が容易になることは少なくない。しかし、そのことは、景気回復の長期化で、問題が自然に解消されることを意味する訳ではない。前述したように、長期的に大きな効果があっても、短期的には痛みを伴う政策を、景気回復が続いていれば、比較的容易に進められる、というのが正しい解釈であろう。これは、潜在成長率の

---

引き上げについても当てはまる。景気回復が続けば、潜在成長率が高まるように思われるが、景気回復が長期化しても、それだけでは潜在成長率は高まらない。2010年代のデータを見ても明らかであり、新政権は2010年代のアベノミクスの教訓を生かすべきだろう。

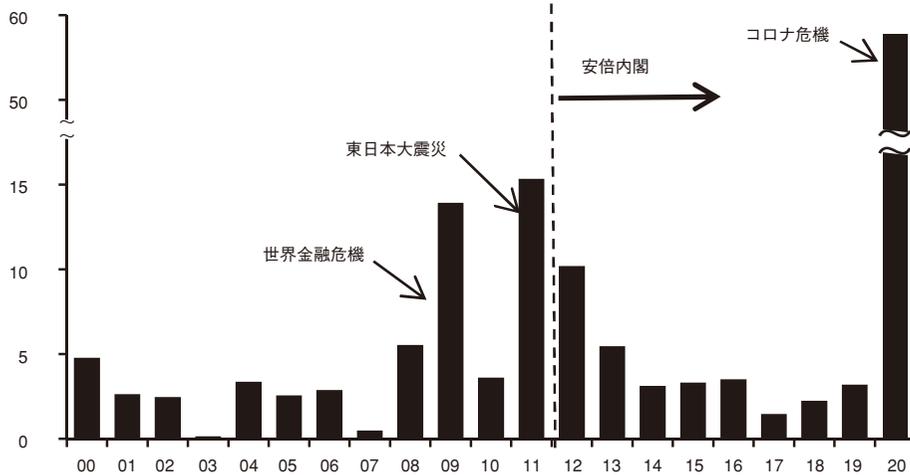
景気回復の長期化だけでは解決できないことのもう一つの代表例は、財政健全化である。これまで見てきたようにアベノミクスの下で、景気回復が長期化し、完全雇用も維持されたが、パンデミック危機が訪れる前も、財政健全化の第一歩に過ぎないはずのPB収支の黒字化は、目標先送りが何度も繰り返された。それでもPB赤字は徐々に改善しているのであり、このまま景気回復が続けば、いずれは黒字化すると論じる人もいた。しかし、好況の後には不況が必ず訪れるのであり、その時、PB収支は大幅に悪化する。完全雇用が続いても、黒字化が一度も達成できなかった事実を冷静に受け止めるべきである。完全雇用下でもPB赤字が継続しているのは、経常的な歳出に見合った経常的な歳入が確保できていない、というシンプルな理由に他ならない。パンデミック危機が始まった後に政府が策定した新しい見通しでは、相当に高い成長率を前提にしても、PB赤字脱却は2029年度である。また、政府の標準的な成長率見通しを前提にすると、2029年度でもマイナス1.7%と赤字のままである。標準ケースで示された成長率も、かなり楽観的な見通しであり、達成は容易ではない。このままでは、PB収支の黒字化は半永久的に見通せないということである。

もちろん、パンデミック危機が続く間は、財政健全化どころか、追加財政を繰り返さざるを得ない、というのが現実であろう。外れた鰐の顎を一気に閉じようとすれば、複雑骨折を引き起こしかねない。また、パンデミック危機が収束した暁には、低い水準に抑えられた経済活動を一気に押し上げるべく、減税や追加財政が必要となる可能性もある。大きな公的債務を抱えているからと言って、必要な追加財政が打たれなければ、経済は回復のきっかけを掴めず、負の履歴効果の中で、長期停滞に沈む。一方で、公的債務の膨張がこのまま続けば、資源配分を益々歪め、潜在成長率を押し下げると共に、金融システムの不安定性が高まる。それ故、減税や追加財政を発動する際には、その後の財政健全化の道筋を明確に打ち出すことが必要になる。

### 日本経済の実力では0.5ポイントの消費増税が精一杯

東日本大震災の際と同様、パンデミック危機に要した費用は、区分会計を行ったうえで、比較的ゆとりのある企業や家計への時限的な法人税増税や所得税増税で対応することが考えられるが、高齢化に伴い膨張する社会保障費に対応する財源はどのように確保すべきか。

(図6) 補正予算(兆円)



(出所) 財務省資料より、BNPパリバ証券作成

(注) 国債整理基金特別会計への繰入は除く

2014年、2019年の消費増税後、個人消費が大きく落ち込んだことを見て、消費増税はもうこりごりとする政治家も少なくないだろう。ただ、2010年代の潜在成長率が0.6%まで低下している中で、その5倍の3ポイント、或いは3倍強の2ポイントを一気に引き上げたのだから、経済が大きなダメージを食らったのは、当然である。非課税品目が存在するにせよ、1ポイントの消費税率を引き上げるだけで、実質所得の1年間の増分は全て吹き飛ぶ。そのことへの配慮が足りなかった財務当局も猛省が必要だろう。かつて、年1ポイントの消費増税の引き上げが提案されることもあったが、今日の日本経済の実力を鑑みると年0.5ポイントが精一杯である。さらに、その0.5ポイントの引き上げが毎年続けられると、その間、実質所得は全く増えない状況が続く。それでは経済が持たない。

実質所得の増加を可能にするには、2年に1度0.5%ポイントの引き上げに留めるというのが妥当だろう。小刻みな引き上げなら、経済への悪影響は小さく、追加財政でサポートする必要もなくなる。また、一回ごとの税収増が少ないため、政治的な理解を得るために、税収の一部を新たな歳出に振り向ける、といった配慮も必要なくなる。2010年代のアベノミクスで行ったように、大幅な税率引き上げの度に、大規模な追加財政を行い、また税収の一部を新たな歳出に振り向けていたのでは、消費増税を続けても帳尻は一向に合わない。小刻みな引き上げは中小企業にとり事務コストが大変という意見が根強いが、ITデジタル時代の現在、コストは相当に小さくなっている。2019年の消費増税の際、相

(図7) 厚生年金の保険料率(％、年度)



(出所) 厚生労働省資料より、BNPパリバ証券作成

当の費用をかけてキャッシュレス化を進め、レジのITデジタル化も進んだため、対応は容易である。

2年に一度の0.5ポイントの増税なら、消費税率を10ポイント引き上げ20%にするには40年、15ポイント引き上げて25%にするには60年を要する。そのような長期の財政健全化プランを金融市場が納得するのか心配する人も多いだろう。しかし、景気への悪影響が小さく、途中で瓦解するリスクが小さいのなら、金融市場は低成長の下でも持続可能な財政健全化プランとして、好意的に受け止めるに違いない。これまでの高い成長を前提とした財政健全化プランは、不況の度に瓦解し、一からのやり直しが繰り返された。必要なのは、不況が訪れても持続可能な財政健全化の戦略を構築することである。

因みに、2000年代初頭の年金改革(100年安心プラン)では、厚生年金の保険料を4.72ポイント引き上げたが、2004~2017年の14年間をかけ、毎年の引き上げ幅はわずか0.354ポイントであったため、リーマンショックの時でも中止という話には一切ならなかった。小刻みな引上げの成功は、記憶にとどめておくべきであろう。信頼に足る財政健全化プランが維持されていれば、不況期に積極的な追加財政を発動することも問題とはならない。消費増税の1回ごとの引き上げ幅があまりに大きく、マクロ経済に大きなストレスを与えたことは、アベノミクスの教訓として、菅新政権で生かすべきだろう。

---

## 年金の支給開始年齢の引き上げは不可欠

さて、アベノミクスの下では、社会保障制度改革として、厚生年金の加入対象が広げられ、年金の支給開始タイミングの選択肢も広げられた。これらは評価すべき点だが、社会保障給付の増加ペースが速く、これだけでは十分な改革とは言えない。例えば、男性の平均寿命が81歳、女性の平均寿命が87歳まで高まっていることを考えると、年金の支給開始年齢が65歳のままでは、制度の存続が危ぶまれる。公的年金は、長生きし過ぎることへの保険なのだから、平均寿命の長寿化に合わせて、年金の支給開始年齢を引き上げることが必要であろう。公的年金には税金が半分投入されていることを考えれば、現役世代並みの高い所得がある人に対しては、支給を抑えるということも選択肢となり得る。アベノミクスでは全世代型の社会保障の先鞭をつけたが、世代に拘らず困窮する人をサポートするための制度を構築するには、ゆとりのある高齢者にはむしろサポートの役割をお願いしなければならない。

また、医療に関しては、疾病の性質に拘らず、一律となっている医療費の窓口負担の割合を早急に複数化すべきである。窓口負担があまりにも軽く、真のコストが利用者に認識されていないため、医療サービスへの過大な需要が発生し、医療費が膨張を続けている。これと関連して、後期高齢者の窓口負担割合を所得に応じて現在の1割から2割に引き上げる方向性を既に打ち出しているのは評価できる。ただ、全世代型の社会保障という観点で考えるのなら、年齢ではなく、疾病の重篤度で窓口負担の割合を線引きするという方向に新政権は舵を切るべきである。重篤な疾病については、自己負担率をむしろ引き下げ、生活の質（Quality of Life）を引き上げるための医療サービスについては、自己負担率を高めるべきだろう。

## ワーク・ライフ・バランスの改善は経済厚生を改善させる

最後に、アベノミクスの働き方改革では、ワーク・ライフ・バランスを改善すべく、時間外労働の上限規制や勤務時間インターバル制度の普及促進、在宅勤務のガイドラインの刷新が行われた。労働環境が改善すれば、生産性が上がる、という発想からこれらの政策が推進されたが、ワーク・ライフ・バランスの本質は、実は多くの研究が示す通り、企業と労働者の分配の問題である。労働環境が悪い職場の生産性が改善するとも思われないが、ワーク・ライフ・バランスが改善しても、生産性が上がらないことも十分にあり得る。ただ、分配の問題であって、一国全体の所得が増えないから、意義が乏しいという訳ではない。むしろワーク・ライフ・バランスの改善そのものは、我々の経済厚生を引き上げると

---

いう点から望ましい。在宅勤務が定着すれば、長い通勤時間を節約することになる。また、出勤を続ける人にとっても、朝夕の通勤時の混雑が解消されることは大きなメリットとなる。我々は成長率ばかりを考えがちだが、経済厚生を引き上げる方法はそれだけではないのである。菅新政権は、パンデミック危機を奇貨として、余暇を増やして経済厚生を改善するという視点からも、働き方改革をさらに後押しすべきだろう。

