

平成14年1月23日

平成13年度経済財政白書 - 要約 - (一部分)  
- 改革なくして成長なし -

エネルギー・文化研究所  
豊田尚吾

第1章 第2節 デフレの進行と金融政策 (p38~57)

日本経済は緩やかなデフレの状態にある。(過去2年)

デフレ：持続的な物価下落

《経済新語辞典2002年版；日本経済新聞社編より一部抜粋》：一般にデフレは広範な超過供給の存在する状態である。インフレは物価騰貴をもたらすが、デフレは継続的な物価下落をもたらす。たとえば生産過剰から供給過剰になっている状態はデフレである。一般に供給が需要より多ければ物価は下がり、企業の収益は減るか欠損を出すために不況となる。もし価格協定などによって物価の下落が食い止められることはあっても、失業の増大という形で不況に陥る。以上はモノの面からみた場合であるが、おカネとモノとの関係からみると通貨量が物資の流通量より少ない状態とされている。政府は2001年4月にデフレの定義を「物価下落を伴った景気低迷」から「持続的な物価下落」に変更。日本経済は戦後初めての「緩やかなデフレにある」と認定した。2年以上の連続的な物価下落がデフレとされる。

原因 安い輸入品の増大などの供給面の構造要因 供給曲線の右方シフト

景気の弱さから来る需要要因 需要曲線の左方シフト

銀行の金融仲介機能低下による金融要因

金融要因：マネーサプライが十分供給されない

「長期的には、インフレやインフレの逆であるデフレは、マネーサプライの動きによって決まることは知られており、マネーサプライが十分供給されれば、デフレは回避しうる。」

(p41) 背景に「貨幣数量説的」な考え方がある？

貨幣数量説 (quantity theory of money)

古典派経済学の理論体系の中核をなすもので、マネタリズムもこの考え方に立脚している。通常  $MV = PT$  ( $M$ は通貨供給量、 $V$ は貨幣の流通速度、 $P$ は物価、 $T$ は取引量) で表され、物価は通貨供給量によって決定される。この場合貨幣の流通速度は一定と考えられてきたが、最近の米国では流通速度の変動が大きく、マネーサプライ政策の効果に疑問が投げかけられている。

《経済新語辞典2002年版；日本経済新聞社編》

デフレ (= 持続的な物価下落) は、設備投資抑制を通じて日本経済を下押ししている。

理由 過剰債務を抱えた企業の債務負担を増加させる

実質金利や実質賃金の上昇が企業の収益を圧迫する

本書主張のポイント：実質的な債務残高が多くなると設備投資抑制が起こるが、実質的な資産が増える家計の消費は余り増えない。デフレの支出に対する影響は非対称的である。

よいデフレ論批判 相対価格の下落（安売り）と一般物価水準の下落（デフレ）は直結しない。  
デフレで内外価格差是正をすることはできない。議論の混乱があり、明瞭ではない（豊田注）。

金融政策の追加的施策を検討すべきである

- ・ 政府の戦略：「規制緩和による民間活力の発揮、不良債権問題の解決、財政改革などといった構造改革を推進し、産業の構造調整（低生産性部門から高生産性部門へのシフト）を図らなければならない。そして、企業や家計の将来への不確実性を引き下げることなどによって、持続的な需要創出を図り、需給ギャップおよびデフレ期待を解消させる必要がある。」（p49）
- ・ 金融政策はデフレ圧力を和らげる効果を持つ。
- ・ 日本銀行は金融緩和というスタンスをとってきた。

金融緩和策の効果

期待効果 金利の低下と貸出増加

日銀当座預金増額による融資・債券購入の積極化

為替レートの円安効果

のポイント：債券価格の上昇 債券金利（利回り）の低下 金利の低下

金利の低下 割引率の低下 資産の割引現在価値の上昇 資産価格上昇

のポイント：債券購入はともかく、融資の積極化に回るか（豊田注）

のポイント：あてにならない。特に短期的な効果は疑問（豊田注）

無担保コール（*unsecured call loan*）

担保の必要のない資金取引。インターバンク市場（銀行間取引市場：豊田注）のひとつで、1985年7月に始まった。有担保コール市場に参加しづらい外国銀行が資金調達の間として利用するケースが多かった。88年11月の新金融調節以降は都市銀行などにも開放され、市場規模が急速に拡大した。90年7月には、月中平均残高で初めて有担保コール市場を上回った。期間は翌日物から1年物までである。特に翌日物金利は日銀の金融調節による誘導対象で、金利自由化により公定歩合に匹敵する重みを持つに至っている。《経済新語辞典2002年版；日本経済新聞社編》

ハイパワードマネー（マネタリーベース）を通じた金融政策

ハイパワードマネー（*high powered money*）

定義式は現金通貨プラス預金銀行の日銀預け金(準備預金)。ハイパワードマネーをコントロールすることで「間接的」にマネーサプライを調節できるとする理論があるが、日銀はこの見方を否定している。《経済新語辞典2002年版；日本経済新聞社編》

#### 金融政策追加策

さらなる量的緩和

物価安定数値目標(いわゆるインフレ・ターゲット：豊田注)

賛否両論があるが、白書としては「考えられるあらゆる手段を検討し、採用していく必要がある」(p56)とし、前向きなスタンスが伺われる。

### 第2章 第3節 構造改革で高まる成長

潜在成長率をもとに、日本経済の供給面からの成長可能性を検討し、成長を高める「必要条件」(十分条件ではない)の整備を提案する。

「今後2～3年、構造改革を推し進める場合、...短期的にはデフレ圧力が顕在化してくる可能性が高い。...従って、今後2～3年は潜在成長率を下回る低い成長率となる可能性がある。

しかしながら、このような日本経済の集中調整期間とも言うべき期間において、長期発展のための成長基盤の構築を進める必要がある。」(p120)

潜在成長率は90年代に約3%低下し、従来の「4～5%」が90年後半には1%強に落ち込んだ。原因は不景気、設備投資水準の低下、高生産性部門への資源配分不足、時短少子高齢化などである。

潜在成長率 (*potential rate of growth*)

国内総生産(GDP)を生み出すのに必要な供給能力を毎年どれだけ増やせるかを示す指標。生産活動に必要な工場や機械設備などの「資本」、労働力人口と労働時間の積で表される「労働」、これらの生産要素を産出に変える「技術進歩」という3つの合計が潜在成長率となる。政府は1999年7月にまとめた現行の経済計画「経済社会のあるべき姿と経済新生の政策方針」で「実質2%程度」との推計を示した。資本の寄与が1%程度、技術進歩が1%強と試算した。労働は少子高齢化による労働力人口の減少により「成長率に対する寄与は見込めなくなる」と分析し、若干のマイナスを予測した。《経済新語辞典2002年版；日本経済新聞社編》

総要素生産性(TFP) (*total factor productivity*)

労働生産性と資本生産性をミックスし、生産要素投入量1単位当たりでみた生産性を、総要素生産性という。具体的には、ある期間の労働投入量(マンアワー)と、実質の資本ストック量を付加価値の分配率で加重平均して総投入量を求め、実値の付加価値をこの総投入量で割って求める。《日経ハイテク辞典(第3版)；日経産業新聞編》

供給面から見た達成可能なGDP水準と、実際のGDPとの差を見ると、90年代を通じてマイナスではあるものの、時系列的には大きく拡大しているわけではない。

GDPギャップ (GDP gap)

1国の全産業の潜在的生産能力と実際のGDP(国内総生産)との差をいう。つまり、不況などで企業が操業度を下げればこの差(gap)は大きくなり、逆に完全雇用で全産業がフル生産を行えばこの差はゼロとなる。この差を算出するには、実際の国内総生産と並んでその時点の潜在的生産能力を推計し、両者を比較する。《経済新語辞典2002年版；日本経済新聞社編》  
今後の潜在成長率(短期：2～3年)

	短期	
潜在成長率	1%程度	
資本	1%程度	過去のトレンド延長
労働	若干マイナス	所定内労働時間の安定的推移より判断
生産性	若干プラス	過去のトレンド延長

中長期(構造改革後：10年程度)

	中長期	
潜在成長率	2%程度	
資本	1.5%程度	資本ストックトレンドから
労働	0%～若干プラス	サービス産業雇用拡大、女性労働力率アップ等
生産性	0.5%程度	不良債権処理が非製造業生産性アップ。IT

構造改革とデフレ

「これまでの10年にもわたる低成長は、潜在成長率が低下している面が大きい。今後の中長期的な成長率を引き上げるためには、我が国の供給力である潜在成長率を高めることが必要である。従って、経済の生産性を高め供給力を向上させる構造改革が必要である。」  
(p124)

以下の点がうまくいけば、新たな民間需要を持続的に生み出していくことができる 実際  
に経済成長が実現する。

民間投資は中長期的には供給力の引き上げだが、短期的には需要項目である。

新しいサービスは新規需要を創造する(携帯電話など)。

構造改革で将来展望が開けるとマインドが改善し、消費が増える

付録：国際収支について

国際収支(international balance of payment)

外国との国際経済取引で一定期間に生じた貨幣の受け払いをまとめた勘定。モノやサービスの取引から生じる経常勘定と証券投資などを示す資本勘定に大別でき、経常勘定収支は貿易・サービス収支と所得収支などで構成される。国際収支は1996年1月から改定され、以前より国民所得統計との整合性が高まった。《経済新語辞典2002年版；日本経済新聞社編》

国際収支統計の体系

億円

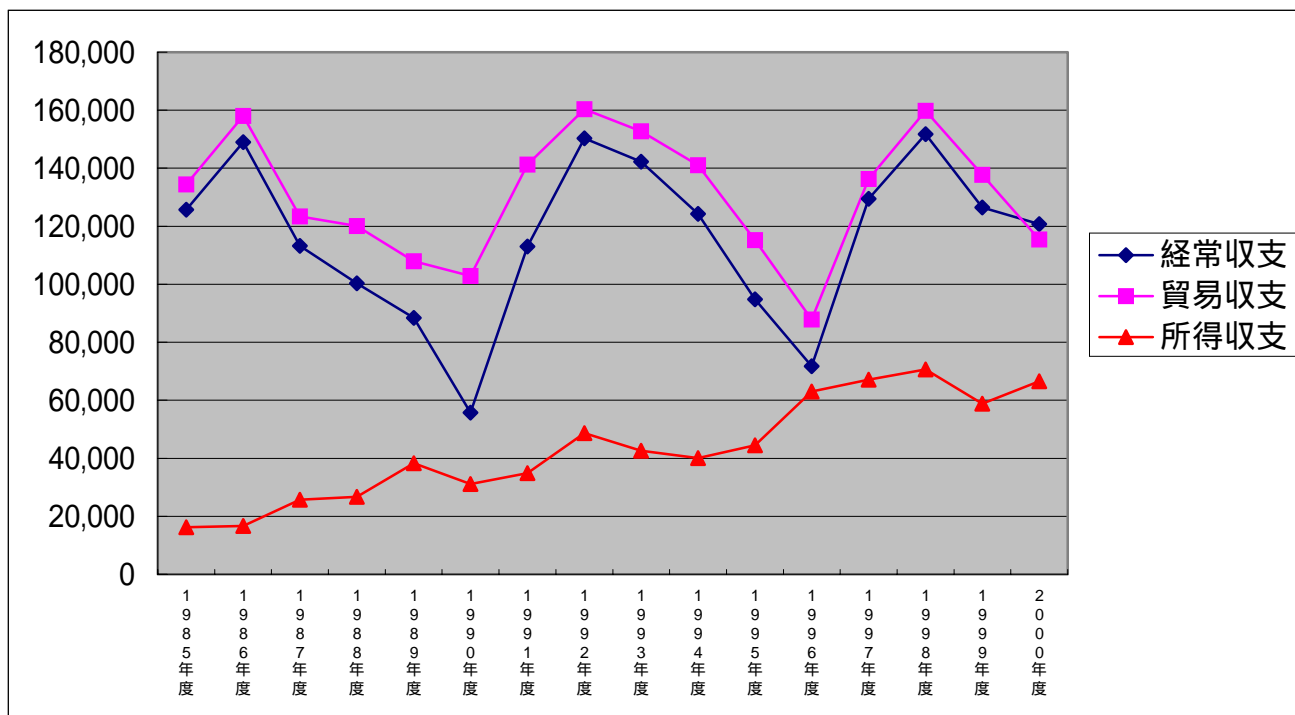
項目 Item	7～9月 2001/7/9	
経常収支 Current Account	31,013	商品、サービス、資産保有により生じる所得の収支を加えたもの
(対前年同月<期>比) (Changes from previous year)	(-11.6%)	
貿易・サービス収支 Goods and services	7,943	財貨・サービスの取引に関する収支
(対前年同月<期>比) (Changes from previous year)	(-61.6%)	
貿易収支 Trade balance	22,342	財貨の取引に関する収支
サービス収支 Services	-14,399	旅行、輸送、金融サービスなどの収支
所得収支 Income	25,471	対外投資の利子、配当等の収支
経常移転収支 Current transfers	-2,401	無償資金援助など
資本収支 Capital and Financial Account	3,202	資産・負債の受払
投資収支 Financial Account	3,950	金融資産負債の取引
直接投資 Direct investment	-10,034	直接投資家・企業の株式取得、融資など
証券投資 Portfolio investment	-66,136	長期債、デリバティブなど
その他投資 Other investment	80,120	貿易信用など、その他項目
その他資本収支 Capital Account	-748	固定資産の取引など
外貨準備増減 Changes in Reserve Assets	-30,101	通貨当局の外貨準備
誤差脱漏 Errors & Omissions	-4,115	

経常収支 + 資本収支 + 外貨準備増減 + 誤差脱漏 = 0

年度	経常収支	貿易・サービス	貿易収支	サービス収支	所得収支	資本収支	投資収支	外貨準備増減
1985年度	125,731	112,539	134,465	-21,924	16,276	-133,379	-132,425	-1,273
1986年度	148,968	135,369	158,078	-22,708	16,633	-111,153	-110,210	-46,827
1987年度	113,251	92,005	123,332	-31,331	25,724	-74,475	-73,253	-35,780
1988年度	100,275	78,239	120,058	-41,820	26,655	-79,659	-78,109	-19,438
1989年度	88,388	54,423	107,951	-53,525	38,334	-83,605	-81,815	38,258
1990年度	55,778	42,586	102,836	-60,248	31,131	-37,014	-35,577	5,090
1991年度	112,997	82,724	141,232	-58,506	34,835	-116,279	-114,689	2,795
1992年度	150,329	106,894	160,305	-53,411	48,707	-130,979	-129,300	-2,002
1993年度	142,216	105,647	152,690	-47,043	42,574	-109,821	-107,890	-34,364
1994年度	124,284	90,594	141,031	-50,434	40,102	-77,602	-75,706	-34,844
1995年度	94,817	58,773	115,243	-56,469	44,487	-24,966	-22,161	-62,619
1996年度	71,715	19,208	87,829	-68,620	63,055	-79,935	-75,789	-20,763
1997年度	129,492	72,769	136,340	-63,573	67,065	-153,356	-144,234	-7,616
1998年度	151,698	95,629	159,820	-64,191	70,656	-168,285	-147,198	3,609
1999年度	126,428	78,496	137,685	-59,191	58,768	-43,837	-28,169	-97,912
2000年度	120,782	63,573	115,476	-51,905	66,584	-90,086	-83,567	-34,343

経常収支、貿易収支、所得収支の推移

億円



景気と国際収支はどんな関係がありますか？

〔好況になると輸出が増え国際収支が悪化し、不況時には輸入が減り国際収支は改善するのが基本的なパターンです。〕

<なぜ不況になると黒字が増えるのか> 企業は国内で売れなくなった商品をできるだけ海外で販売して、業績の悪化を食い止めようとするため、輸出が増えます。一方、先行きの販売見通しがつかないため、企業は原材料や生産設備の輸入を手控えます。これは消費者が残業が減ったり、昇給が抑えられる中で財布のひもをきつく締めてしまうからです。91年以降のバブル不況では、高級車、絵画、宝石などの輸入がぱたっと止まりました。不要不急なものから影響がでています。

<経常収支が重要> 国際収支は表のように海外諸国との一切の取引を一定期間（1年）にわたって整理、計上したものです。仮に貿易が不調で輸入超過が続くと、貿易収支が赤字になります。その分、海外へ支払わなければならない、外貨準備の減少、あるいは外国からの借り入れなどで埋め合わされるはずですが、これは対外競争力が弱いことを意味し、「国際収支の不均衡」と呼ばれます。景気との関連を見るには経常収支が、最も重要な指標になります。この経常収支は世界中の赤字と黒字を合わせると理論上はゼロになります。景気が良くても悪くても黒字を計上するようになった日本の黒字を、東欧諸国やロシアなどの市場経済化のための投資資金に回して活用しようとする「黒字有用論」もささやかれています。 《Q & A 景気100の常識；日本経済新聞社編》

マーシャルのk

Marshallian k

1国の名目GNP（国民総生産，年間）に対する通貨供給残高の割合。通貨供給量（マネーサプライ）の適正水準を測る指標となっている。通貨供給の範囲として日本では，現金通貨，預金通貨，準通貨（定期性預金），譲渡性預金（CD）の合計であるM2 + CDをとるのが普通である。マーシャルのkは長期的にみて緩やかな上昇傾向にある。 通貨供給量 《経済新語辞典2002年版；日本経済新聞社編》