

*この記事は日本経済新聞社の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。

日経MJ 2016年 3月23日付

構造的不況への対応

景気がなかなか本格的に回復しない。大胆な金融緩和で企業収益や株価は大幅に改善したが、肝心の消費や投資が増えていかない。国民は消費を拡大させることに慎重なように見える。老後の生活を考えたら安易に消費を増やす気にならない。そう答える中高年は多い。

企業も国内投資には慎重だ。少子高齢化で人口が減少していくことを考えれば、なかなか日本国内で投資を拡大する決断はできない。そう発言する経営者は少なくない。消費や投資が増えないので、金融政策でいくら経済をおおっても経済は順調に拡大していかない。そうした経済の低調が人々の消費意欲をますます冷やすことになる。

日本が直面している経済



伊藤元重の

エコノウオッチ

的停滞感、日本だけの現象ではない。欧州でも米国でも、それぞれ性格は少し違いますが同様な問題を抱えている。米ハーバード大学のサマーズ教授は、こうした状況を構造的不況（secular stagnation）と呼んでいる。先進国全体が同じような問題を抱えているというのだ。

たしかに欧州では「欧州経済の日本化」ということが懸念されている。日本がかつて陥ったような長期的なデフレになることを心配しているのだ。マイナス金利にまで踏み込んだ金融緩和策にもかかわらず、物価上昇率はマイナス圏に落ち込むとしてしている。米国は景気回復に入ったかに見えるが、米連邦準備理事会（FRB）は政策金利引き上げ

財政政策で経済に刺激を

のペースを落とすなど、慎重な姿勢を崩していない。どうして日米欧が同時に構造的な不況に陥っているのだろうか。2つの理由が考えられる。1つは先進国が一斉に少子高齢化に直面しているということだ。日本ではそれが特に顕著である。日本ほどのスピードではないが、欧州や米国も戦後生まれのベビーブーマーが引退する時期に来ている。こうした人口構造が需要を抑える効果を持っていると考えられる。

構造的な不況のもう一つの理由として考えられるのが資産価格の暴落の影響である。サマーズ教授は、資産価格が大きく下がることは長期にわたって需要を抑える効果を持っていると指摘する。リーマン・ショック後の米国、それに加えて欧州危機も経験した欧州は、いまだに資産価格暴落の影響を受けている。日本のバブル崩壊は25年も前のことだが、その後の金融危機やデフレの長期化はいまでも日本の消費や投資にマイナスの影響を及ぼしているように見える。

日米欧がすべて、これまでにない踏み込んだ金融緩和策をとらざるを得ないのは、構造的な不況への対応を考えれば仕方のないことかもしれない。日本政府が招待した米コロンビア大学のステイグリッツ教授やニューヨーク市立大学のクルーグマン教授は、金融政策に加えて財政政策でも積極的に経済を刺激することを提言してきた。巨額の公的債務を抱え、すでに毎年膨大な財政赤字を出している日本で、どこまで財政刺激をすることができると議論があるところだが、これが今後のマクロ経済政策運営の重要なポイントとなる。

（東京大学大学院
経済学研究科教授）