

平成一〇年度の経済を展望する

土志田 征一

小山理事長 それでは、定刻になりましたので講演会を始めます。

本日の講師は、日本経済研究センター理事長の土志田征一さんです。土志田さんには、これまで何回かこの講演会の講師をお願いしていますし、有名な方なのでご存じの方が多いかと思いますが、恒例ですので、私から簡単にご経歴等を紹介させていただきます。

土志田さんは、昭和三九年に東京大学経済学部を卒業して、経済企画庁にお入りになり、長官秘書官、在米大使館参事官、各局の主要課長等を歴任されて、平成一年に調整局審議官、平成四年に調査局長に就任しておられます。その後、平成六年に総合計画局長、同

八年に調整局長をお務めになり、本年九月、日本経済研究センター理事長に就任されました。

『レーガノミックス』等の著書もあって、企画庁ご在職当時からエコノミストとして名の高い方ですが、本日はその土志田理事長さんに「平成一〇年度の経済を展望する」というテーマでお話しいただくことといたしました。ご清聴をお願いいたします。

それでは、よろしく願います。

ご紹介いただきました土志田でございます。例年、来年度の見通しをするときは、いろいろと不確定なことが多いわけでございますけれども、特に、ことしというの coming year というのか、次から次へといろいろなことが起こっております。

後ほどまたお話をしますけれども、私どもの日本経済研究センターも、明後日、来年度の見通しを発表するところに来ましたが、総理が今日急に特別減税を決定されたということで、全部計算してしまったものをどうするか、センターでは今生懸命考えているところであります。九月に、今年度の実績見込みが〇・九%、来年度が一%という見通しを出したわけですが、その後、今年度についてはほとんど下方修正せざるを得なくなりまして、多分四捨五入すれば、ゼロ成長程度の数字にしかならないだろうと思っております。

今年度が下がってくると来年度をどちらに見る

一、足元の景気は後退局面

日銀短観が先日出まして、足元の動きはいわば予想どおりでありましたけれども、心配していたことがアンケート調査結果でも明らかにになったということだと思っております。

それには二つありまして、一つは、当然企業のマインドが悪化しているということです。業況判断がかなり悪化するであろうと予想されていたわけでありまして、製造業のマイナスが二桁まで悪化するというような事態になっておりまして、業種別に見ても、素材業種だけではなく、加工、組み立ての自動車とか電機も大きくマイナスになるという状況になっております。もう一つは、これも予想されたことでもありますけれども、金融機関の貸し出し態度が厳しいところが非

か。今年度下がった分だけ来年度はよくなるという見方も当然できるんですけども、今私どもの方で予測に携わっている人たちは、どうも今年度下がるのと来年度も引きずられて下がるというような見通しのようにありまして、九月時点の1%よりもちょっと低くなる見通しを出すつもりであるようであります。

きょうは、まず最初に来年度の見方の前提となる足元の動きをご説明をし、定性的に見て来年度はどういうことが考えられるかということをお話して、最後にきょうと出ております施策の効果をどういふふうにか申し上げて、全体として来年度の成長率ほどの程度かというような順序でお話をさせていただこうと思っております。

常にふえているわけであります。

この二点は、いわばいわれていたことが裏つけられたということでありまして、さらにつけ加わった情報としては、先行き三月までの見通しが、業況判断も金融機関の貸し出し態度もいずれもさらに悪くなる、厳しくなると見ている点で、新しい情報として明らかになったということでありまして、したがって、ある程度先行き好転を見込むという話にはなっていないということ、特に貸し出し態度では大企業も三月では厳しいという方が上回るような見方が提示されているわけでありまして。

こういった心理面、金融面で非常に状況が厳しくなっているということを目銀短観は示していたわけでありまして、同時に、短観の中で実体面に関連するようなデータがどういふ形になっているのか見てみますと、明るいという意味では、製造

業の設備投資が堅調であることが、大企業、中小企業を通じて確認されたということであり、それが、それ以外の実体面に関連する指標は、いずれも下方修正というような姿になっております。

その幾つかを申し上げれば、一つは在庫の過剰感が、前回の予測では、十二月時点ではある程度解消に向かうという見通しを立てていたわけであり、すけれども、実際はかえって過剰感が増すという状況で、在庫調整が進展していないということが一つ明らかになっている。

もう一つは、小売業あるいは先ほど申し上げたような自動車、電機といったような耐久消費財に関連した分野での悪化が目立つということは、消費でも特に大型の消費については、かなり実体面が悪くなっていることを反映していると思われることでもあります。したがって、売上げの予想でも、輸出の見通しは上期も下期も上方修正になっ

ておりますが、内需については、製造業の前年比売上げが下期はマイナスの予想になって、当然下方修正になっているわけであり、

明るいという意味では、製造業の設備投資に並んで輸出については引き続き好調という形になっていることだと思えますが、それ以外の個人消費、非製造業の設備投資は下方修正ということ、特に非製造業の中小企業の設備投資は、依然として本年度はマイナスの計画になっているということであり、全体として在庫調整が長引くというような姿になっているわけであり、

短観の結果をまとめてみると、心理的なマイナスの悪化ということと金融面の負担というのは、足元から先行きにわたっても続くということ、まだ好転する見込みが立っていないということ、ろうと思えます。同時に実体面でも、在庫調整あるいはまた雇用面を含めまして、自律的に回復す

るメカニズムが弱まっていることを示していると思われ、そうい意味でいいますと、全体として見ると足元の動きは後退局面というふうなこへ来てはつきりととらえられるのではないかと思われます。

そこで、今年度の足取りをもう一度振り返ってみて、その中で来年度を考えてみることにしますと、簡単にいえば、当初、ことしの年度前半は消費税率の引き上げ、その他で落ち込む、下期は緩やかな回復というようなシナリオで、昨年今のころのシンクタンクの見通しでは、たしか平均で二・四％ぐらいだったと思えます。

ところが実際は、まず第一に、四一六月の落ち込みが非常に大きかったわけであり、前期比で二・八％の減少ということで、二桁のマイナス成長ということになったわけであり、

二番目に、七一九月は反動でプラスになること

は予想どおりであったんですけども、前期比〇・八％の反動増ですから、年率で三％の成長ということ、一〇％以上落ち込んで三％の増ですから、三分の一戻したかどうかということになったわけであり、

そういう意味で、反動増はあったけれどもそれは力不足で、問題は、その後シナリオでは年度下期は緩やかに回復していくというパターンだったんですけども、実際の景気の足取りから見ますと、在庫調整が始まって横ばいというのが秋になっての動きで、ここへ来まして一月、二月はまた下り坂に入っているのではないかと思われるわけであり、

春に落ちたところからの回復が足りませんか、普通の景気の山、谷の議論でいいますと、多分春が山になってしまつて、後はDIで五〇％を超えたり割ったりしてジグザグしていますけれど

も、ならしてみるとその後は将来振り返ってみれば後退局面という判定に落ち着くのではないかというふうに思っております。

ただし、GDP統計の動きとしては、必ずしも一〇―二月は前期比マイナスになるということは今のところないように思っております。それは二つ理由がありまして、一つは、統計的には家計調査も十月はそれほど悪くなかったわけであります。ですから、個人消費が一〇―二月で前期比マイナスになるかどうか。また、十月の輸出が非常に好調で黒字がふえておりますので、外需がまたプラスになるといふことがある。そういうことで、一〇―二月は前期比増加、そして一―三月が前期比マイナス成長になるといふような足取りをGDP統計ではたどる可能性があると思いません。

ただしD-Iの世界でいいますと、ご承知のとおりいろんな形で考えられていたよりも大きかったということだと思われまます。

その大きかった中身としては二つありまして、一つはごく単純に、駆け込み需要が想定していたよりも大きかったので反動が大きかったというのが一つあるかと思えます。例えば、これは来年度の見通しとも関連するのですが、昨年度の住宅の着工戸数は全体で一六三万戸、その前が一四八万戸です。したがって、いわば一〇万戸分ぐらいが駆け込みで、それが今年度は反動減になるから、一四〇万戸台という着工戸数を大体予測をしていたわけでありまます。しかし、今のところは、一三〇万戸台ということですので、前年度に比べれば二割を超える減少になるわけでありまます。

したがって、それだけ減り方が大きいということになりますと、もともとの実力の見方を少し強く見過ぎていたことになるかと思っております。

り生産指数は四―六月が前期比横ばい、七―九月が前期比マイナスで、そのままで行けば一〇―二月も前期比マイナスということになります。したがって、D-I全体としてみれば、先ほど申し上げたように春がピークで、七―九月、一〇―二月とマイナスになるといふことです。大体の足取りとしてはその方向で見ていただいた方が合っていると思えます。ただ、QEで出されているGDPの数字の動きは、四―六月の落ち込みが大きいということもあって、少し違ってくるかと思いません。

そこで、当初考えていた足取りが違った理由は何かということでありまますけれども、大きくは二つ理由があるわけでありまます。

一つは、一言でいえば負担増、すなわち、消費税率の引き上げ、特別減税の廃止、医療費の値上げ、その他社会保障関係の負担増といった影響がも、それは自動車販売についても同じだと思いません。そういう意味で、いろんな形で駆け込みが大きかった、あるいはその駆け込み分を除いた実力の見方が甘かったということが一つ挙げられると思えます。

もう一つは、心理的影響の見方が少し不足だったのだらうと思うんですけれども、従来、増税なり減税なりの影響というのは、それによって増税したから全部が消費減になるのではなし、減税したからそれが全部消費に回るわけではない。どちらかといえば、減税したら貯蓄に回る方がまです大きいし、増税してもそれだけ消費を減すわけではないというのが、過去の統計的な消費者行動の結果であります。どうも今年度の場合は今のところ合っていないのではないかと思われる節があります。

マクロの話はまだ統計がないのでわからないで

すが、家計調査ベースでいきますと、消費性向は、四一六月は前年比でかなり下がって、七一九月は上がっております。一〇一二月については、一〇月はほぼ前年並みに戻っております、そのまま行きますと今年度は消費性向が上がるのではなくて下がるであろうという感じがあるわけです。いろいろな意味で心理的に消費者は慎重になって、消費性向が上がるような形にならなかった、こういうことがあるかと思いません。

それから、当初考えていた足取りと違ったもの一つ理由は、金融面であります。多分一年前ですと、不良資産の処理が少しずつ進んでいくということ、全体としては状況はよくなるという見方だったと思いますが、ご承知のように金融機関の破綻が生じているということ、早期是正措置というようなことがあるかと思えますけれども、貸し渋りというような現象が出てきてい

安がつけ加わった。したがって、金融面の不安を拭い去ることができたら大不況にはならないで済むであろうと思っております。

ただし、当然のことながら在庫調整もまだ長引くということでありますから、景気後退局面はまだ続くのではないかというふうに思っております。そういう意味で、全体として、まだ後退局面が続く中で、うまく回復のきっかけをつかめるかというようなことが、来年度に向けての課題ではないかとまずは思っております。

政策を全部動員して、それでこうなりますというような話になるといいんですけれども、政策の方の後からどんどん追加になったり、中身がある、ないということになるものですから、最初にちょっと申し上げたように、九八年度の経済は定性的に見たらどういふ姿になりそうかということ

る。そういう意味でいいますと、金融面では想定していたようなことではなかったということ、これは消費者、企業家の心理、実際の行動に影響を与えているのではないか、こういうふうに思われるわけがあります。

一、来年度は緩やかな回復軌道に乗れるか

今年度のこれまでの動きは今申し上げたようなことですが、さて、この先来年度に向けてどういふ足取りをたどるかということにあります。

当然、悲観論と楽観論があるわけがあります。悲観論では大不況説というのがありわけでありませけれども、全体としてみますと、先ほど申し上げたように、すでに負担増というのは新たに追加わる部分はないわけですが、金融面の不

価をし、全体でどうなるかということをお話させていたかどうかと思えます。

九八年度の経済ですけれども、基本的な特徴は何かということですが、何しろ非常に心理的な要因が大きいので、上に行くか下に行くかというのはかなり不確定なところがあると思えます。たまたまきょう話をしました知人が、真ん中にはなかなか行きそうもないと思っておりまして、よくなるか悪くなるかという見方ができるような、そういう不確定なところがあるということです。どうしても予測というのは真ん中あたりを標準的には見るといふことなので、予測としては真ん中を予測するけれども、実際はどちらかにずれる可能性がある、そういうパターンではないかと思っております。それは、うまくやればかなり明るい動きが出てくるということですが、どこかずれるとまた非常に悪くなるということだ

うと思っております。

そういう基本的な特徴があるということをご前提として、毎年同じようになってよくないんですけども、一応のシナリオは、先ほど申し上げたような今の足元の動きからいいますと、すぐに景気がどんどんよくなるということは考えにくくて、年度に入ってから緩やかに回復していく、そういうようなシナリオではないかと思っております。

来年度についてのプラス要因とマイナス要因、これは今年度に比べてという意味ですが、具体的に何があるか、それぞれについて一応二つずつ取り上げてみようと思えます。

まずプラス要因は、これもすぐ想像いただけると思いますが、九八年度は負担増がないといごく単純なことです。今年度の負担増がどの程度の影響があったかについては、厳密にいろいろと検討がされるだろうとは思えますけれども

年度よりはいいのではないかと思っております。

銀行は、来年四月の早期是正措置の導入を控えて、資産健全化を一生懸命進めておりますが、四月以降になって目的を一応達成したら、その後はノーマルな状態で動いていく。

過渡期と達成した状態とは大分違うのではないかと、ゆとりがあるのではないかと、思ってプラス要因に数えているのですが、そんなに甘いものではない、ゼネコンが破綻すると、金融機関はまたその影響を受けるから、金融面の不安は引き続きあるという説を唱える人がいます。確かにそういうところがあるかと思えますけれども、全体としてマクロ的に見れば、現状よりはいいのではないかと。後ほど金融システムの安定化方策という政策の話にちょっと触れますが、そういうこともプラスに働くはずですから、そういう意味でプラス要因と考えてもいいのではないかと思います。

も、私ども日経センターの計算ですと、消費税率の引き上げで消費者物価が一・四%上がったということ、所得面で特別減税の廃止が二兆円、厚生年金保険料、医療費、社会保障関係で一兆三千億円、計三・三兆円、これは可処分所得の一%ぐらいいになります。物価で一・四%、所得面で一%ぐらいいですから、合わせれば可処分所得は実質で二・四%ぐらいい引き下げられる影響があった。それに駆け込みの反動を計算しますと二%を超えるぐらいいのマイナス要因であったと思われます。これは、心理的な要因まで十分含んでいるかどうかというところがありますが、そうしますと九八年度を考える場合には、そのマイナスがなしということになるわけです。

もう一つのプラスの要因は、金融面をどう考えるかということです。皆さんに意見を聞いてみると、どうもまだ分かれているようですが、私は今

他方、マイナス要因も二つ数え上げますが、その一つは外需の問題です。

今年度の場合、外需は成長に対して一%以上の寄与になるのではないかと思っております。経常収支黒字の名目GDP比は、今の状況だと今年度は二・五%内外に上がると思えます。一〇月の輸出の水準が高過ぎて、そのまま行ったらもっと上がってしまうかもしれないのですが、ややスローダウンをするだろうと思っております。しかし、来年度については全体として見ると、外需の寄与はゼロ近傍と考えていた方がいいと思われれます。

まずアメリカ、ヨーロッパの経済を見ますと、全体として好調を維持するだろうと見られます。アメリカについては、ことしは暦年で三・六%とか三・七%成長ということですが、来年はスロウダウンをして大体二・五%内外という線ではないかと思われれます。その方がいいという話だと思

ますし、方向としてもそういう方向に行っていると思われまます。

今のような三%台の成長が続きますと、やはり過熱、引き締めという必要性が出てきますので、二%台にスローダウンした方がいい。日本から見ますと非常にぜいたくな話で、二%台になった方がいい、株が少し下がった方がいいという状況です。ちょっと聞いた話ですが、香港の株が下がったとき、アメリカの当局者は喜んで、これよかったといったという話を聞きました。そういうことで、アメリカは来年度スローダウンをするので好調が持続する。ヨーロッパは、ことしよりも来年の方が少しよくなりそうであるといわれております。

問題はアジアですが、アジアは調整の年であることは確かです。アジアの成長率は、ことしももう既に少し落ちておりますけれども、来年の方が

もは、伸びが徐々に鈍化してきていると思っております。来年度、マイナスになることはないとは思われますが、昨年度が非常に高かったわけでありまして、それから半減してさらに半減するといような印象でおります。

改定された九六年度の設備投資は九・一%の伸びですが、今年度はその半分以下ですから、それが来年度、さらにまた半分には鈍化するのではないかと考えております。先行指標であります機械受注とか建設受注の伸びも落ちてきておりますから、そういうふうには思っております。

製造業の大企業は、二桁の伸びが続いてきておりますから、徐々に伸びが落ちてくる。それに対して、先ほど申し上げたように、非製造業とか特にそのうち中小企業が、今のところ、それにかわって出てくるという形になっていないので、全体として設備投資については伸びが少し落ちると

さらに落ちるということであります。その影響は当然日本の輸出にも及ぶので、そういうことであって来年の外需は期待できないということではないかと思っております。

他方、黒字幅からいっても、さらにどんどん黒字が大きくなることは、対外関係からいっても問題があるのではないかと思っております。円安予想が最近非常に強いわけです。きょうは、幸いかなり円高に戻っておりますが、私ども日経センチターとしては、どうも円安予想にくみするところはないと思っております。来年度については、黒字の拡大と金利差のバランスをとって、少し円高の方に戻るといふ想定をしております。為替の予想とアジア経済の減速調整過程があつて、外需については寄与度ゼロという感じで考えるということでもあります。

もう一つのマイナス要因は設備投資です。私ども見ています。昨年度、非常に伸びが高かった原因の一つは非製造業です。通信が携帯電話関連で大幅に伸びたのですが、今年度はもう消えています。来年度、それにかわるような、特に設備投資で期待できる非製造業の分野は、まだ見つかっていないと考えております。

今年度と比べてのプラス要因、マイナス要因を二つずつ申し上げたわけですが、もう一点、引き続きマイナス要因は、ご承知のとおり公共投資であります。

公共投資は、財政構造改革法によりますと、来年度は一般会計で七%の減少になっているわけですが、今のところ、その他の財投とか地方とかはどうかということですが、特に財投については、特殊法人の改革があつて当然減らす方向ですし、地方も財政状況がよくないということで、単

独事業を減らす方向になっているわけでありま
す。

今年度の一般会計は、当初は実質ほぼ横ばい
だったわけですが、前年度の補正予算の関係も
あって、今年度の公共投資は、今のところ六〇七
%のマイナスで、来年度も同じようなマイナスで
はないかと思えます。実際のデータでもう一つわ
からないところがありますが、大まかにはそうい
う印象だと思っておりますので、引き続きマイナ
スであるというところをえ方をしております。

もう一つつけ加えますと住宅ですが、住宅につ
いては先ほども申し上げましたように、今年度が
駆け込みの反動で一三〇万戸台に落ちているとす
ると、来年度はもう少し回復するかと素人の私も
思っておりますけれども、そうはかばかしく回
復しないところがあります。その理由は、簡単に
いえば、昨年度はかなり前倒しで建てて、着工し

て、購入してという形でストックがふえています
から、全体として世帯数の増加と比べたときに、
まだしばらく調整が必要であるということです。

政策がどの程度効果をあらわすかということ
ですが、足元の動きとして見ると、全体では住宅建
設が来年度、また急にふえるということではなく
て、まだ今年度とそう変わらない、ふえるとすれ
ば、その次の年ぐらいという見方をしております。
す。

今申し上げたようなプラス要因、マイナス要因
を差し引きしていきますと、プラス要因の方が規
模が大きいので、成長率は今年度ゼロ成長であれ
ば、当然来年度はその分プラスになりますけれど
も、設備投資の勢いがないと同時に輸出は余り期
待できないということになりますと、足取りとし
ては緩やかな回復軌道に乗れるかどうかという姿
ではないかと思っております。

三、減税等政策の効果

決定されている政策についてであります。ま
ず金融システムの安定化策です。

私は、不良資産の処理については、欧米の例を
見ても、結局公的資金を導入して解決するのが透
明でいいのではないかと思っております。これ
まで低金利政策で、業務純益から埋めるというス
タイルでやってきたわけですが、それは限界があ
るだろうと思っておりますので、公的資金を導
入することによって全体として金融不安は取り除
かれるだろうと思っております。

この安定化策の中身は、政策目標としていいま
すと、多分二つあるだろうと思えます。一つは、
消費者の不安を取り除くこと、もう一つは、さっ
きから申し上げております貸し渋りというか、全

体の資金の需給を円滑にするということであると
思っています。

前者の方は、当然コンセンサスがあって、預金
保険機構にお金を用意して、いざというときには
預金者保護に充てられることになりました。額は
ともかく十分な仕組みだと思えます。後者の方
は、実は貸し渋りにどうやって対応したらいい
か、私自身も余りいいアイデアがないところであ
ります。

預金保険機構にお金を出して、そこから優先株
を買うとか、劣後債を買うという方法があります
が、北洋銀行みたいに、明らかに破綻金融機関の
業務を引き継ぐときに、不足する資本のための優
先株であれば、発行する方も購入する方も問題が
ないのだろうと思っておりますが、それ以外のこと
になりますと、なかなか難しいのではないかと
思います。エコノミストの人は、そもそも銀行の方で優先

株を発行する気がないだろうとっておりまして。いわれてみれば当然で、こういうことをいっているのかどうかわかりませんが、優良な銀行はもともと必要ないわけですから発行したくない、危ない銀行は発行すると危ないといわれるから発行したくないということ、果たしてそういうところが出てくるだろうかという話がありました。したがって、金融システムの安定化といいつつ、それがどういふふう具体的にできるかというのは、私はまだうまく想像できないところがあります。

さらにいえば、その先で貸し渋りをなくそうというのに役に立つ仕組みができるだろうかというところは、なおさらもう一つ知恵を必要とするのではないか。

どういふことかといいますと、優良な銀行に預金がたくさん集まってくるわけですが、それに

と思いますけれども、さて、どの程度の即効性をもつかということになりますと、実は私どももまだチェックができていないわけなのですが、ややどうかという感じを持っております。

例えば、有取税を二年かけて廃止するという話は、確かに財源がないからということでは中間的にやっておられるのですが、このレベルであれば、思い切って一度に廃止してしまった方が効果は多分大きいし、二年かけてやったら効果は少しずつ出るかというところ、全体的に効果は少ないのではないかという印象を持っております。

法人税の税率の引き下げですが、これが設備投資の増加に役立つかどうかということについては、これもまたすぐに効果を上げるのはなかなか難しいのではないかと思っております。実際、企業の投資行動は、確かにキャッシュフローの範囲内で慎重にということでありますから、法人税

伴って貸し出しをどんどんふやすというふうには、必ずしもいえないわけです。自己資本比率なりに非常に余裕があれば別ですが、預金は集まってくるけれども、貸し出しはそんなにふやせない。簡単にいえば、結果的には全体では貸し渋りになるわけですから、どうしたらいいのかという知恵がまだないという状況であります。少なくとも消費者なり預金者の不安を取り除くことができれば、先ほど申し上げたように、経済情勢がどんどん悪化することは避けられるのではないかと思っております。

二つ目は、きのう決定された来年度税制改正であります。

税制改正全体で八四〇〇億円の減税、そのうち法人税三%引き下げで三三〇〇億円の減税、そのほか土地対策、金融・証券対策です。これらの税制改正は、いずれも中期的には効果がある対策だ

の減税分が影響することも考えられなくはないのですけれども、余裕があれば動いてくるということではないかと思われまます。

あるいは、海外から進出しようという企業にとってはプラスがあるのかもしれない。そういう意味では、日本の場合、海外投資に比べて海外からの投資は余りにも少な過ぎるという点が指摘されているわけですが、そういう構造的な問題には役に立つのではないか。そういうことになりますと、効果をすぐに期待するよりは、中期的な効果になるのかもしれないと思えます。

地価税はともかく、譲渡所得税の軽減の話は、損失の繰り越しの話も含めて、これはもしかしたら即効的な効果があるのではないかと思えますが、実はどの程度の効果上がるかは、まだよくわかりません。定性的に考えると効果がありそうであると思えます。ただ、住宅は全体の経済情勢

で先行きの展望がもう少し立たないと、なかなか動き出せないところがありますから、そういう状況になったときに、大いにプラス効果が出てくるのかもしれないという評価をしております。

きょう、今年度ということでは二兆円の特別減税が打ち出されたようですが、今年度どういふふうに実施するのかということは私もまだよくわかりません。したがって、いつ、どういふふうに影響するか測りかねておりますけれども、まずは二つあります。

普通に考えますと、特別減税は、その分すぐ消費に回るものではないということは、従来から繰り返しいわれているわけですが、他方、問題は心理的な側面だと皆さんもいっておられるわけです。私も先ほど今年度の動きで、心理的な側面で効果が上がればと申し上げたわけですが、心理的に落ち込んでいるのは、全体の可処分所得から消

費にどれぐらい回るかという話になっているわけですから、そちらの方の変化がちょっとの変化でも大きいわけです。

おとこの可処分所得は三三〇兆円、昨年度で三四〇兆円ぐらいです。二兆円というのは〇・六％ぐらいで、その半分消費に回ると〇・三％ぐらいという計算ですから、それほどの大きさではないということになるわけですが、心理的に消費性向が〇・五上がれば、〇・五％消費の伸びは高まることになります。これはもう本当にわからないということになるわけですが、それによって全体が明るくなれば、その分単純に部分の話とは違うということで、今申し上げられるのはその程度の話であります。

以上、申し上げたところを、来年度についても一度整理してまとめてみますと、金融システム安定化対策その他があって、金融面の不安を契機に乗せができるかというのが、現在、私どもが考えているところであります。

念のために、これまで触れなかったことで申し上げますと、物価面については、卸売物価は現在下がっているのが尾を引きそうで、今の状況ですと来年度やや下がり気味ではないか、消費者物価もほとんど上がらない状況ではないか。雇用情勢については、低成長が続けばもう少し悪化するのではないか、失業率がやや上昇するのではないかという姿を今のところ描いております。

以上、肝心なところがまだ十分セットできていないものですから、今日は、かなり考えながらお話をしました。結論がそういうふうになっていくかどうかわかりませんが、そんなふうを考えているということでございます。

何かご質問があれば、答えさせていただきますと思います。

にして心配されているような大きな不況に落ち込むことは避けられるであろうと思います。逆にいえば、実体的には在庫調整中心の景気後退にとどまるということではないか。ただ、実体的に経済を持ち上げる回復力が限られているので、現在の全体としての低成長という状況からは、なかなか抜けにくいのではないかと思っております。成長率がかかり上がるためには、設備投資がまたもう一度広がりを見せてこないといけないのではないかと思います。

そういったことを総合して、成長率がどの程度になるかということでありませうけれども、全体として見ますと、先ほど申し上げたように、九月の時点では一％と聞いていたのですが、それからちょっと下がってきて、今〇・五％に近いという見直しをつくっているところでありませうけれども、この二兆円減税で、今度はそれにどの程度上

小山理事長 どうもありがとうございます。少しでも時間がありませんが、どなたかご質問なさいたい方はございますでしょうか。——よろしゅうございますか。

それでは、これで本日の講演を終わります。

(拍手)

(とんだ せいいち・日本経済研究センター理事長)

(本稿は、平成九年二月一七日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)