

## 平成十二年度の経済を展望する

土志田 征一

小山理事長 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、一昨年、昨年とこの講演会の講師をしていただいています。恒例ですので、初めに、ご経歴等簡単に紹介させていただきます。

土志田さんは、昭和三十九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、在米大使館参事官や官房秘書課長、調整局審議官などをお務めになり、平成四年に調査局長に就任され、さらに総合計画局長、調整局長と歴任しておられます。平成九年に退

官後、日本経済研究センター理事長に就任され、現在に至っております。企画庁当時から、エコノミストとして名の高い方で、内閣調査第一課長や調査局長として、「経済白書」作成の指揮をおとりになっているほか、これまでに日米の経済を分析した著書や翻訳書などを何冊もお出しになっています。

本日は、その土志田さんに、今だれもが強い関心を持っている日本経済の先行きにつきまして、「平成十二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、よろしくお願いいたします。

## 一、十一年度の日本経済

土志田でございます。

去年もおとともお話をさせていただいたわけですが、一年前の去年は、今年度の見通しとして、マイナス成長の予想をしておりましたが、その実績見込みは、政府は〇・六%、日経センターでは〇・七%という数字になっております。

その辺を反省して、全体として見ると、政策の効果の見方がちょっと小さかったということになると思います。計算上は、昨年十一月の緊急経済対策で、GDPに対して二%を超えて二・五%ぐらいのプラスの効果があるという計算ができたわけです。ただ、それはその政策自身の効果でありますから、それがそのまま上乘せになるわけではないということを考えていたわけでありまして、

一番大きく違ったのは、個人消費が一―三月からかなりプラスになったということだと考えております。

ご承知のとおり、小渕内閣では思い切った政策をとったわけでありまして。中身をみると、財政面、金融面で、合わせて五つぐらいの政策がとられたわけです。その中で、一つは公共投資をふやすという対策で、緊急経済対策のときは八・一兆円の公共投資増額がありました。二番目は九兆円という減税で、それに加えて、地域振興券という話がありました。財政、金融にまたがることでは、金融システム不安に対する六十兆円の公的資金の枠ということで、ことしの春七兆何が大手銀行に資本注入がなされたということがあり、二十兆円の中小企業金融の特別保証枠というのが設けられ、十八兆円ぐらいが消化されているという話があります。最後に、ことしの二月からゼロ

金利政策を日本銀行がとっているということ、こういう財政、金融面から見ますと、いずれも思い切った対策がとられたわけでありまして。

個人消費がことしに入って回復したのは、金融不安が解消して、少し消費性向が回復したということ、減税とか地域振興券の効果で可処分所得がふえて消費がふえたということがあると思います。

それから、住宅着工が一―三月から、四―六月にかけて非常にふえましたが、これはご承知のとおり、住宅ローン減税という時限付きの政策の効果ということになるわけでありまして。

したがって、最近改定された数字で、GDPが前期比で一―三月が一・五%増、四―六が一%増というのは、公共投資の増加とあわせて考えてみますと、そこまですべてほとんど全部政策効果で成長しているということになります。七―九月は

一%減で、これは外需を除いて公共投資も住宅も全部マイナスになり、設備投資は引き続きマイナス、個人消費もややマイナスということで全体としてマイナスになってしまっている。

年度で〇・六%成長ということになりますと、計算上は、十一―十二月、一―三月も、少しマイナスでもそれに達する、そういう姿ですから、全体として見れば、やや控え目に見えていることだと思います。政府の実績見込みは、年度下期はほぼ横ばいという見方でできているようであります。

しかし、政策自身はかなり思い切った政策でありますので、だんだんとその追加的な効果が薄れてきて、いわば政策自身が息切れしてくるという状況になってきたというのが秋口の動きだと思われます。

そこに生じてきたのが、今度は円高問題であります。景気回復の期待という日本国内の状況と、

アメリカ経済にリスクが高まってきたということ  
で、アメリカから日本にお金が流れてくるとも  
に、日本の銀行が海外で資産の規模を少し縮小す  
るといふ動きとも相まって、円高ということに  
なってきたわけです。

それは景気の観点でいうと、外需が七―九月は  
プラスになっているのに対して、今度はマイナス  
になるということで、そこで量的金融緩和の議論  
が出てきているわけです。量的金融緩和について  
は、ゼロ金利政策が非常に量的金融緩和でもある  
ということがだんだん明らかになってきて、それ  
で今のところはあまり具体案が出てきていないの  
だろうと思います。

そういう状況の中で、政府はご承知のとおり、  
事業規模が十八兆円という経済新生対策をとった  
わけでありませう。基本的には公共投資を中心にし  
て、全体の負担を少し先送りをし、また中小企業

についてはあまり効果がない。したがって、やや  
公共投資が下がってくる。個人消費で打ち消せる  
が、あるいは外需で打ち消してゼロか、横ばい  
か、こういう話になってくるのだろうと考えられ  
ます。

個人消費の回復も、先に申し上げましたよう  
に、そういう意味では政策効果であるわけで、な  
かなか簡単に自立回復といえないのが政府の判断  
でもあるわけでありませう。

DI（景気動向指数）で見えますと、DIの  
世界は基本的には生産活動のところが中心になっ  
ているものですから、多分四―六月が景気の谷に  
なっていて、それから緩やかな回復過程を歩む、来年  
度の見通しも含めてそういう形になるのではない  
かと思ひます。

の特別融資枠を十兆円追加するとか、そういう対  
策になっているわけでありませう。

経済新生対策の効果については、政府はたしか  
一・六％という計算をしていたと思ひます。経済  
新生対策に織り込まれている公共投資の事業規模  
は六・八兆円という規模になっているわけですが、  
政府の計算では、たしか用地費を五％ぐらい  
引いて、一・六％ぐらいのGDPに対する効果があ  
るといふ計算をしておりました。私どもはこの  
ときは、用地費は二〇％と計算して、真水五・六  
兆円、GDPに対して一・二％という計算をして  
おります。そのほか、介護保険については、来年  
度スタートのときに、保険料徴収を軽減したりし  
ている。

そういう対策をとったわけですが、いずれも、  
基本的には来年度に効果が出てくるということであ  
りませうから、全体として見れば、今年度の下期

## 二、企業のリストラと金融再編

民間の自立的な回復になかなかない  
のは、ご承知のとおり民間企業には三つの過剰が  
あるからだといふことがいわれているわけであり  
ませう。雇用と設備と債務の過剰があるといふこと  
になるわけですが、雇用の過剰について  
は、ことしの経済白書は二百二十八万人といっ  
たと思ひます。日銀短観で、雇用過剰感をもと  
に計算すると、二百二十万人というオーダーの雇  
用過剰があるといふ計算です。

他方、そういう雇用過剰感というのではなく  
て、全く別のGDPとの関係で雇用係数という点  
から計算をすると、倍ぐらいの過剰、四百何十万  
の過剰という計算に多分なると思ひます。これは  
二年マイナス成長が続いて、ことしも一％の成長

にいかないわけですから、どうしてもまだ過剰がやや積み重なるという感じだと思われれます。

それから、設備の過剰ですが、一年前は多分八十五兆円とか九十兆円という数字をご紹介したと思いますけれども、これはまさしく適正資本係数、すなわちGDP分の資本ストックという計算から出すと、八十五兆円とか九十兆円という数字になるというお話をしたように思います。

ことしの「経済白書」では、その半分ぐらい、三十五兆円ないし四十一兆円という数字を出しております。計算の根拠は、生産関数をつくって出したものと、もう一つ、日銀短観の設備過剰感からつくって出したものと二つあります。

たまたま私どものところで、ことしの夏に過剰資本ストックの推計をしたのがありますが、普通の資本ストック統計で計算すると、七十七兆円、大体七・五%ぐらいが過剰という計算になってい

ます。これは、もっと大きいという計算もできるわけですが、総資本ストックというのが過大ではないかということから、純資本ストックから計算すると四・八%ぐらいが過剰という計算になります。純資本ストックベースだと、経済企画庁がいつている三十五兆円とか四十一兆円とオーダーと大体合っている。総資本ストックの統計から資本係数を計算すると、どうしても倍ぐらい、八十兆円というオーダーの数字になる、こういうことだと思います。

ただ、過剰が幾らかというのはなかなか具体的なものがないので、物すごくラフな話です。バブル以前は貸出残高がGDPの大体七〇%だったのが、バブルのときに一〇〇%を超えて、一〇六%にまでなった、だから設備も三割ぐらい多い、こういう議論もあります。

問題は、この過剰が、それぞれ個別企業の立場か、資というのは、まさしく新しい分野が出てくるかどうかということにかかっているように思われれます。

すると、リストラをするということになるわけです。マクロ的にみて、設備あるいは雇用がどうなるかということですが、設備については、非常にわかりやすく、過剰の分野では投資は起こらないけれども、それ以外の新規の分野で投資が起こることです。一般には過剰資本ストックの処理が済むまでは投資が出てこないといわれていますけれども、新規分野があるとすると、その部分では投資はふえるという話になるだろうと思います。

したがって、過剰の処理ということになると、三十五兆円とか四十兆円の処理がすぐ済むわけはないのですが、最近では、機械受注統計のマイナ幅が縮小してきているという話がありますから、そういうのは新規の分野で投資が起こる、そういう話ではないかと思われれます。したがって、過剰処理とかりストラの話と並行して、新規の投

雇用の方は、やや違うわけで、当然、個別企業の中であれば余分な人員はほかに配置転換をする、あるいは子会社にといいこととどんどん中で動かしていきますが、そう簡単に新規分野があるからそこに移るといわけではないのです。逆にいえば、新しい分野が出てきても、既存分野で働いている人では役に立たないという話になると、片方で過剰があるけれども、片方で不足がある。そういう一種のミスマッチが生じることになる。ミスマッチが生ずるといことは、ある意味では失業率が高どまっている、求人は依然としてある、そういう動きが出てくることだと思われれます。これはどの程度新規分野が出てくるかということにかかってくるだろうと思います。

たまたま、きょう、大手の電機メーカーの方が、ソフトウェアの人材が物すごく不足していて、仕事があるんだけど、人がいないというので、海外に仕事がどんどん流れ出しているという話をされてきました。ひところはインドという話がありましたが、最近では中国とかフィリピンへ外注をするということ、そういう話が出てきているということになると、一方で仕事はあるけれども、国内にそれにふさわしい人材がいなため、失業率は高くても、雇用がふえない、そういう部分もミスマッチの過程では生ずるという話があるということだと思います。

新規分野の投資の話でも、国内に投資をするか、海外に投資をするかという話はまた分かれるわけがあります。実際どうなるか、よく見ていかないと、こういう大きな変化のときにはなかなか難しいと思います。

そういう意味では、全体として見ると、民間部門の方はこれからリストラをするわけですので、すぐに自律回復というところまでいかないのではないかと判断しているわけです。

その中で最近、日銀短観が出て、少し気になるのは、雇用の過剩感が確かにあまり改善をしてないということ、収益については増益見通しになっていますが、雇用人員判断などは、大企業では改善をしてないということ、中堅、中小はやや過剩感が下がっていますが、大企業ではほとんど改善してないということ、あります。

ついでに、気になるのは、新卒の採用計画では、大企業は来年度の方がマイナスが大きい。今年度は二十一%減ですけれども、来年度の計画は二十九・何%減ということ、ありまして、リストラの手を少し緩めているのではないかと、こういう見方をする向きがあります。つまり、採用抑制と

いうことで、少し時間をかけて減らしているという従来型に戻っているのではないかと。一年前は大変だということで、過剰人員を大幅に減らすという話があったのが、それが採用抑制という穏やかな話にだんだんなってきたのではないかと、こういう見方があります。

企業自身はリストラをしなければいけないという課題を抱えているわけですが、金融機関については、かなりの資本注入ということが行われ、ご承知のとおり、合併、統合という話がどんどん出てきているわけです。都市銀行からいろいろなどころに広がって、金融の分野全体に広がっているというのが最近の状況であります。

これも合併したり統合したりするのがプラスかマイナスかという議論があって、意外に金融論の専門の先生の中には、余り効果はないという議論をされる方も多いわけです。

また、銀行の数が多過ぎるといふ議論もあるわけです。銀行の数が多過ぎて、合併しても効果がないということになると、つぶれるところが出るまで競争しなさいという話になるのだと思います。

一方では、新規のシステム化投資の規模からいって、合併、統合は必然だという見方もあるわけです。うまく効果が出るかという話、非常に難しいところがあるのでしようけれども、方向としては、数が多過ぎるといふことであれば、当然合併、統合という話になっていくだろうと思われれます。

その場合、なかなか難しいのは、システム化投資が必要だといっても、既存のシステムをどうするかというが一番の問題で、本当は全部、一からつくり直した方がいいのではないかと、見方もあるようです。従来からあるものを一緒につな

こうとすると、非常に大変な手間がかかるという問題もあるようです。その辺が、合併等を行う場合の、コストがどれだけかかるかということの非常に大きなポイントだろうと思われれます。

それに引、張られるような形で、産業界も非常に大きく変わってきていまして、ひところは、勝ち組と負け組がはっきり分かれてくるという話が出てきたりしているわけでありまして。大企業ではそれぞれ整理が必要だということで、集中するところは集中する、こういうことになってくると思われるわけです。

ただ、この前大阪の景気討論会ときに稲盛さんに出ていただいたら、稲盛さんは、大企業同士で合併したり統合したり何かすると、スキ間のビジネスチャンスが落ちこぼれてしまうのではないかとという印象を持っておられて、逆にいうと、そういう分野はどんどん新しい進出のチャンスが出て

きているという話もありまして、どうも、勝ち組一極集中というのは、一周おくれの見方ではないかという意見もあるようであります。それがここの動きであります。

### 三、世界経済の動向

来年度の見通しのお話をする前に、アメリカ、アジアをどう見るかということについてお話しします。

アメリカについては、アメリカも統計を上方修正しています。貯蓄率も、これまではゼロで先行きは限度に來ているとっていたわけですが、上方修正されて二%ということ、話がまた少し逆戻りをしているわけでありまして。ここの成長率は三・九%という見込みをつくっております。来年は一応三・一%という姿を描いておりますが、

できているということをおられます。どうしても集中してということになると、周辺なり間でこぼれるところがたくさんあるというお話がありました。

確かにどんどん統合し、集中して、そこだけ強くするということになると、手を広げてという形になりませんから、当然落ちこぼれるものがある、儲かるところがあちこちにあるが、こういうことになるわけです。どこがそうかということ、はちょっと教えてもらえませんでしたけれども、そういう話があります。したがって、それぞれの業界で一社だけひとり勝ちという話には単純になっていかないということです。

それから、アメリカでも、IT産業の中も群雄割拠で、これからいろいろ変わっていくのではないか、マイクロソフトなどいわば幾つかの巨大な独占という形ではなくなるだろうという見方が出

これはソフトランディングという見方でありまして。

個人的にはもっと下がるのではないかと思っておりますが、それは、モデルで計算すると、ニューヨークの株価が、三〇%下がると、成長率が一・七%下がるという単純な計算があります。そうすると、三・九%のままずっといくというのは、ずいぶん低ければ、三〇%下落で二%台前半になるという話に、アメリカ単独でみた場合にはそうなるという計算をしております。

ちなみに世界全体へ波及してアメリカに戻ると考えると、二・五%ぐらい下がるという話になっておりますから、ニューヨークの株価が単純に三〇%下がると、かなりなスローダウンということになると思われます。

たしかここの「世界経済白書」では、ニューヨーク株価は、理論株価から見ると三六%過大だと

いう計算を出しておりましたので、そのまま調整されると、機械的には三%近い成長率のダウンという話になるのだろうと思われまます。

一応私どもの感じでは、七割ソフトランディングで三割ハードランディングぐらいの見方をしております。ソフトランディングなら、二割弱ぐらいの調整かと、そういう見方を前提として考えているということではありません。

そのソフトランディングには、来年に入ってから月ぐらいに、また〇・二五%位のもう一段の引き締めをするという前提があります。ただ、グリーンズパン議長の評判が良過ぎて、グリーンズパン議長が意図したようには動かないというのがどうも最近の動きで、引き締めを少し強化しても、安心して株価が上がるということになっていて、少しずつやっていっても一向に調整がされない、そういうリスクがあるだろうと思われまます。

す。二つの見方があって、どんどんリスクが高まって、大幅な調整の方に行っているという見方と、少しずつ金融政策も予防的に動かして、少しずつそのエネルギーを分散させている、調整があってもそう大幅にならない、こういう見方と二つある。どちらかということになると思うのですが、意図しているのは小幅調整で徐々にソフトランディングさせようとしているのですが、必ずしもそういうふうになっていなくて、リスクが半々、今のところまだソフトランディングの方が可能性が高いというつもりで、先ほど申し上げたような七―三の割合で、標準的には考えておりますけれども、この先もまだ続くようだと、リスクが高まる可能性もあると思います。

実は、二〇〇〇年問題があって、十一月十二月まではかなり調子が良いが、一―三月にちょっと調整があるだろう、というふうに見ていたんです

もちろん、アメリカの中でも、当然少しリスク

が高まっているということで、アメリカは、今度は日本へお金を回す。すると、日本の方が円高に引っ張られる。ヨーロッパはヨーロッパで、経済はことしよりも来年の方が成長率が上がって二%台に、各国足並みをそろえていくと予測をしますけれども、どういうわけかヨーロッパの人たちは自分たちを信用しないで、お金は海外へ流れている。アジア、中南米に流れていて、中南米に流れたお金は、またアメリカに戻っているようでありまます。ヨーロッパ自身の景気はちょっとよくなってきているわけですが、全体のお金は海外に流れるので、ユーロ安というのが最近の動きである。

それから、アメリカについては、ニューエコノミー論で循環がなくなったというのは、ある意味ではあり得ないとすると、結局どの時点での程度の調整をすればいいかということだと思いま

が、どうもそうでもない、それほど在庫とか何かが積み上がってこない、もちろん、消費なり何なりが好調だからということになるわけですから、も、当初考えられていたのは二〇〇〇年問題で在庫積み増しをして、その結果一―三月は落ちる、それが一つのきっかけで、ある程度調整が進むというシナリオだったので、どうもそうでもなさそうだとということ、これはまたわからなくなってきているという状況です。

アジアの方は、これはまた、一年前に考えられていたよりも、急速に回復をしてきて、全体では、ことしの成長率は、アセアン、中国で五・八%で、来年も同じぐらいの五・七%という予測をしております。構造改革が進んだのかという点については、見方は否定的であります、もともとが引き締め政策で大きく落ち込んだということがあるわけですから、輸出の回復をきっかけにし

て、当然引き締めも解除されてきて、その結果として、予想以上に順調に回復をしてきている、こういう状況だと思えます。

中国の元についても、実は、切下げの可能性はやゝ遠のいたという予測を立てておりまして、これも、輸出が好調で外貨準備がふえているということから、いわばその限りでは、切り下げる根拠がなくなってきたということだろうと思われると思います。円高がひと頃に比べて進んでいるということも、当然影響していると考えられますが、全体として見ると、アジアは順調な回復が続くということですので、依然としてアメリカ経済のリスクはなかなか大きいのですが、世界全体としては好況の方に向かいつつあるという話になってきていると考えられます。世界全体が好況の中で、日本だけが不況なわけがないという見方が出てくる、そういう状況にきていると思えます。

これは少しプラスになる。こういうような状況で、全体としては横ばいという見方になるかと思えます。

公共投資がマイナスで、住宅もマイナス、設備投資もマイナスというと、全体でもマイナスになりそうですが、個人的には、やや輸出がふえているということもあって、外需によってそこそこ横ばい、そういう可能性があるのではないかと思っているところでもあります。ただ、これはまた二〇〇〇年問題で輸入もふえているので、實際上、外需が差し引きでどうなるかというのもまたあるかと思えます。

十一月十二月、一―三月はどちらがプラスになってどちらがマイナスになるか、両方ともマイナスか、こういう話があるかと思うのですが、機械的にはやはり十一月十二月がマイナスで、一―三月は経済新生対策が出てくるのでプラス、こういう感

#### 四、自律回復に向かう十二年度の日本経済

そこで、来年度の日本経済の予測ですが、足元の状況は先ほども申し上げたように、どうも全体として横ばいではないか、そういう判断であります。政府の月例経済報告でも、大体そのような判断になっていると思われるます。

設備投資は依然としてマイナスです。機械受注から見て、機械の投資については、来年度に入れば下げどまるかというような見方もありますが、設備投資は足元はマイナスですし、個人消費については、ボーナスが大きくマイナスなので、これもそれほどふえない。公共投資、住宅は、十一月二月は息切れしてマイナスで、一―三月に、先ほど申し上げた経済新生対策の一部が出てきて、そ

じです。ただ、二〇〇〇年問題の影響があるとなると、十一月十二月がプラスで、一―三月がマイナス、こういうような姿の方が有り得るかな、個人的にはちょっとそういうふうに思っております。

メーカーの方の話だと、原材料あるいは部品の在庫をかなり確保しているということで、そうすると、一―三月にはその反動が出る、そういう姿が考えられるのではないかと思っております。年末の海外旅行が減って、一月にずれ込むとか、そういうような話もありますけれども、他方、思いもかけないものの需要が急にふえていて、この前聞いた話では、非常に原始的な石油ストーブの注文がふえて困っているという新潟の話もあり、そういうのを買うことになると、消費増ということもあるかもしれないということだと思えます。どちらになるか、二〇〇〇年問題でややイレギュラーな動きが出る可能性があるかと思っております。



ただ、実際に問題が生ずるかどうか、私は余り生じないんじゃないかと思っておりますが、駆け込み需要については、消費税の引き上げのときも余りないといわれていて、最後の一週間だけで物すごくふえたということがありますから、年末の二日か三日に急にふえることもあるかもしれないと思います。

そういう意味で、いずれにせよ、十一年度の後半はほぼ横ばいということではないかと思うのですが、その中で、実は今一番わからないのは雇用情勢です。失業率は、四・九％をピークにして、ちょっと下がっているわけですが、これがそのままもう一度上がらないのかというのが、実は見方が分かれるところだと思います。

その上で、今度は十二年度の予算ですが、ご承知のとおり、公共事業関係については、例えば当初予算は前年度当初並みということになっており

期限を延長したりしていますが、追加的な効果は余り期待できないだろうと思っております。金融政策については、ゼロ金利はなかなか解除できないだろうというふうに想定をしております。ですから、いわば今までと同じレベルの政策が基本的には続いていって、足を引っ張られることもないけれども、追加的な刺激効果はそこからは余り生まれにくい。したがって、全体としては民需の動向次第だということになるわけです。

私どもでは、来年度は〇・九％の成長という見通しを立てていますが、外需はゼロ、公的需要は先ほど申し上げた二・二％のマイナスなので、寄与率としてはマイナスの〇・一％か〇・二％、民需が一％の寄与、こういうような姿を描いております。その中で、住宅についてはちょっとマイナスになるという見通しで、一・七％の減、他方設備投資は〇・三％のプラスという見方をしております

まして、あとはGDPベースで考えるとどうかという問題になるわけですが、政府の見通しでは、中身は出ていないものの、多分、プラスになるという見方だと思うのですが、どうも私どもの日経センターの計算では二・二％減という数字になっております。

したがって、十二年度の後半には、少し息切れとまではいなくても、やや水準が下がりがみというぐらいの姿になっております。考えてみますと、今年度の経済新生対策で追加した部分が年度内に出てくるところぐらいはプラスされないと、その分、もうちょっと減るかもしれないといううなことであります。景気の観点でいうと、予算は全体として見ると、足を引っ張らないようにというぐらいで、プラスの刺激効果があるということではない。

それ以外の政策についても、減税も住宅減税のす。それは、先ほど申し上げたような判断で、年度の途中から回復に向かって、年度全体では前年比わずかにプラス、こういうような感じしております。

機械の方は早目に回復してくるだろうと思われませんが、建設受注が依然として大幅なマイナスであり、また、中小企業の設備投資は今年度のマイナスも非常に大きいままで、その辺も不確定な要素がありますが、情報化投資など、そういう新しい分野の投資がかなりふえてきているということを考えて、年度途中で回復に転ずる、こういうふうな見方をしております。

そうしますと、〇・九％成長をささえる一番大きいのは、結局個人消費になるわけですが、実は個人消費については、まず雇用情勢の見方と特殊要因の話があります。雇用情勢については、雇用はふえないということで、就業者数の伸びは前年度比ゼロで、失業率が五％台に上がると見ており

ます。厳密にいうと五・一七%ですが、五・一%か五・二%ぐらいに上がる、こういう見方をしていくわけでありまして、先ほど申し上げたように、足元では雇用情勢の悪化がちょっととまってるわけですが、リストラのやり方が採用抑制であるということになると、来年度春に失業率がまた一段上がるのではないかと、レベルが上がってなかなか下がらない、そういうようなパターンも考えておりまして、したがって、全体として見ると、雇用者所得もなかなかふえにくいという姿であります。春闘は二%弱の賃上げ率を見込んでいますので、今年度よりさらに上がり方が減るということであり、また依然としてポナスのマイナスが続くということから、所得面でそうふえるという話にはなっていないわけです。

ただ、特殊要因が二つあります。機械的な特殊要因で、一つは介護保険の導入に伴って、その負

あります。

利子のその部分が計算上は入らないということもあって、可処分所得は〇・七%の増で、消費性向が一ポイントぐらい上がる、そういう計算であります。非常に機械的な統計上の問題があるということもありますが、個人消費のところは少し大きい、こういう姿であります。

念のため、政府の見通しは、消費が一%増で、設備投資は一%台の増加、公的需要が〇・一%の寄与、外需が〇・一%の寄与ということになっていまして、全体として民間需要が〇・八%の寄与で、公的需要と外需がそれぞれ〇・一%ずつの寄与ということになっていると思います。

一番違うのは、失業率が下がるというのが政府見通しの特徴で、今年度は四・七%で、来年度は四・五%に下がるというのが特徴だと思えます。政府も、デフレ傾向はまだ変わらずということ

担の方も当然入ってくるわけですが、サービスの部分が消費にカウントされるといふことで、それが〇・三%の増加になります。

それから、もう一つは、郵貯の大量満期の話で、その部分の利子所得が実際には非常にふえるわけです。ご承知のとおり、その分所得税もかなりふえるのですが、SNAの統計上は、利子の分は既に各年に発生ベースで計上されてきておりますので、来年度に利子所得がふえる形にはならないのですが、実際上手に入るのは来年度以降ですから、その一部は消費に回ると考えて、そこは〇・二%ぐらいの増加を見込んでおります。一割ぐらいが消費に回るような、そんな非常に控え目な見方になっていると思えますが、その部分があるということ、消費の伸びは一・八%を見込んでおります。したがって、それが中心になって〇・九%という成長率を考えていることになるわけで

で、名目の成長率の方が低いという姿は変わっていません。卸売物価は依然として下がるという見通しで、たしか名目成長率がちょっと低いということですので、そういう意味では、まだデフレ的な圧力があるという見方だと思えます。その中で、失業率だけ下がるというのが、大きく見方が違うところではないかと思えます。

そのまま順調に行けば、十三年度は二%成長という話になっていくと思うのですが、一番難しい問題は何かといいますと、先ほど申し上げましたように、政策が非常にぎりぎりのところまでやっていますので、それを普通の状態に戻すというのは、別に好況期の状態に戻すということではなく、普通の不況期の状態に戻すということですが、それが非常に大変であろうということになると思います。いつゼロ金利政策を転換するのか、財政はいつ再建路線に踏み込むかというの

が、非常に大変だろうと思いますが、それをいわば情報化投資というようなところでカバーできるかどうか、実は来年度後半に自律回復軌道に乗るという話と同時に進めていかないと、政策転換でまた引っかかってしまうという危険性があると思います。

今申し上げたのは、ごく標準的なシナリオであります。当然リスクとしては、第一にはアメリカのいわばハードランディングによって、大幅な株価の暴落が全世界に波及するというのが最大のところで、それに次いであるとすれば、円高ということではないかと思えます。他方、望ましいケースとしては、多分情報化投資その他が予想外に早く出てきて、それで好循環を始める、こういうケースではないかと思っております。

以上、ちょっとお話が雑になりましたけれども、ぜひ来年度は当たるようにと思っております。

す。失礼をいたしました。(拍手)  
小山理事長 どうもありがとうございます。

少しだけ時間が残っておりますが、どなたか、ご質問なさりたいという方はいらっしゃいますでしょうか。——ごさいませんか。

それでは、これで本日の講演を終わります。

(と) せい いち・日本経済研究センター理事長

(本稿は、平成十二年十二月二十日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

前号(第三九巻第一二号)表紙、馬場義久氏の「テーマ」に過誤がありましたので、次のように訂正ください。

(誤) The Dual Income Tax (二次的所得税) について

— 北欧での経験とわが国への教訓 —

(正) The Dual Income Tax (三元的所得税) について

— 北欧での経験とわが国への教訓 —