

限界に達した第一の矢と 第二の矢

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 CMA



2013年10—12月以降、日本経済は全く成長していない。過去1年間でプラス成長だったのは、消費増税前の駆け込み需要が見られた2014年1—3月だけだった。円安進展やその後の消費増税で家計の実質購買力が抑制されていることが、個人消費の足かせになっていたためだが、原因はそれだけではない。底流には、日本経済の実力である潜在成長率がゼロ近傍まで低下していることがある。

2013年度は、アベノミクスによるアグレッシブな財政・金融政策によって、潜在成長率を大幅に上回る2.1%の高成長となっていた。その結果、経済は完全雇用に近づき、潜在成長率を上回る高い成長の継続が困難になっていたのだ。

もう少し詳しく見てみよう。2012年度までのデータを使って推計すると、潜在成長率は0.3%まで低下している。労働力の寄与度がマイナス0.4ポイント、資本投入の寄与度は0.1ポイント、全要素生産性の寄与度が0.6ポイントである。需給ギャップは、アベノミクスがスタートした2012年末の段階でマイナス2%程度だったが、その後、アグレッシブな財政・金融政策で2013年4—6月、7—9月はプラスに転じた。それ故、2013年末から継続的に高い成長が困難になっていたのだが、そのことを消費増税前の駆け込み需要やその反動が覆い隠していたのである。