

門間 一夫の
経済深読み

デフレから人手不足へ

～事態はより深刻との危機感を～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

エグゼクティブエコノミスト 門間一夫 2023年12月25日

今も「デフレ脱却」が優先課題なのか

政府の「デフレ完全脱却のための総合経済対策」は、成長力強化のための国内投資の促進や、人口減少を乗り越える社会改革の推進などを盛り込んでおり、一定の評価はできる内容になっている。残念なのは名称の中の「デフレ完全脱却のため」というフレーズである。名称には政策の基本哲学が込められているはずなので、「対応すべき最優先課題はデフレ脱却」と今も政府は考えていることになる。それにはいくつか問題があるように思う。

第一に、「日本経済はデフレから脱却していない」という認識自体に無理があるのではないかな。もちろん、デフレを正確に定義するのは難しい。技術革新でコストが下がるようなこともデフレと呼ぶのか、物価下落と景気悪化が併存する場合だけデフレと呼ぶのかなど、言い出せばきりがない。百家争鳴に近い議論が20年以上前に起きた時、四の五の言わずにすっきり考えるべし、と当時の政府が決着をつけた。2001年3月の月例経済報告で、デフレは単純に「持続的な物価下落」のこととされた。その定義は今日まで変更されていない。

現在起きているのは、それと対極をなす「持続的な物価上昇」である。消費者物価（除く生鮮食品）は27か月連続で上昇しており、しかも20か月連続で前年比2%を超えている。今の物価上昇には、主として輸入コストの上昇を反映したものであるとか、賃金が物価の上昇に追いついていないとか、留意すべき側面が多々あることは事実である。しかし、「デフレ」はシンプルに「持続的な物価下落」のことと定義されたのだから、「持続的な物価上昇」が起きれば「デフレ脱却」でよいと思う。

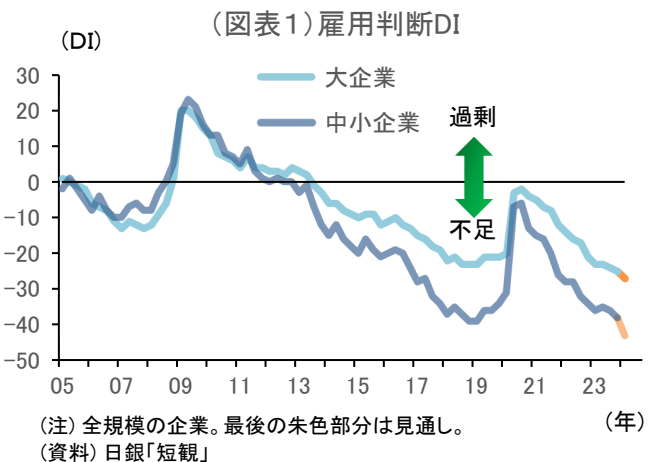
客観情勢に適さないキーワードで経済政策を語れば、日本経済の真の課題がぼやけてしまう。政府は真の課題を認識していないのではないかな、との疑問さえ湧いてしまう。実際には冒頭に述べたとおり、この対策の中身には評価できる部分も多く、政府が真の課題を全く認識していないわけではなさそうだ。ならば「成長力強化のため」「人口減少に打ち克つため」など、課題の本質をより反映した名称をつけることもできたのではないかな。

伝わらない人手不足への危機感

第二に、デフレ脱却が基本コンセプトとなっているせいか、一定の評価はできると述べた中身についても、やはり総花的で重点施策への熱量が足りない印象は否めない。気になるのは減税や投資促進への傾斜である。これらは通常、需要不足が経済成長を阻んでいる時の対応策である。「人手不足が経済成長を阻んでいる」という新しい現実への危機感が感じられない。

政府が「デフレから脱却した」と言わないのは、「物価の上昇はあくまでコストプッシュ型であり、総需要そのものはまだ弱い」という認識があるためと推察される。確かに、実質GDPは今も2019年の水準を1%程度しか上回っていない。4年間でわずか1%成長であり、内訳の個人消費に至ってはマイナス成長である。

しかし、より深刻なのは、それしか総需要が増えていないのにコロナ禍前以上に人が足りなくなりつつあることである（図表1）。この供給サイドの制約の強まりこそ、今の日本経済が直面する最大の課題である。しかも、これは一過性の現象ではなく、人口の減少・高齢化による構造的な人手不足である可能性が高い。その兆候は2010年代に既にあったが、当時は高齢層や女性の就業増加でなんとか持ちこたえた。しかし、2020年代はそうした労働供給も限界に近づいてくる。



このように日本経済は、需要不足から人手不足へとレジームが変化している。今年30年ぶりの大幅な賃上げが実現した背景には、物価高の影響だけではなく、これからは本当に人が採れなくなるという企業の焦りもある。これ以上需要が増えても人手不足で対応できない、という経営者の声も最近は少なくない。宿泊・飲食サービスなどでは、インバウンド旅行者の回復もあり、賃金、価格両方を引き上げる動きが強まっている。輸入物価上昇の影響はまもなく一巡しそうだが、人件費の増大が価格を押し上げるという動きが、今後も続く、ないしさらに強まるかもしれない。

日銀の2%物価目標が持続的・安定的に実現される可能性が出てきているのは、こうした労働需給の構造変化による面が大きい。このまま2%物価目標が実現するとすれば、人口の減少・高齢化による人の供給制約がこのタイミングで深刻化してきたからであって、異次元緩和が10年超のタイムラグを伴って効いてきたからではない。

労働という根源的な生産要素の希少化は、賃金を上昇させる点で個々の働き手には朗報だが、経済全体でみれば成長の制約要因となる。2%物価目標が実現してもその主因が人口高齢化なら、「デフレ下の低成長」から「インフレを伴うさらなる低成長」へと事態はむしろ悪化する。へたをすれば日本経済は、「デフレと言われていた頃の方がましだった」と過去を懐かしむ時代へと向かってしまう。

そうならないよう、高齢化と経済成長を両立させるには、①秩序ある形で外国人労働力の活用を進め

る、②一人ひとりの潜在力を活かせる社会にする、③社会全体で労働力を効率的に使う、④介護・保育・運輸など慢性的に不足する公共サービス従事者の待遇を大きく改善する、などそれぞれに困難な改革をすべて加速する必要がある。リスキリングやデジタル化の支援など、政府は既に取り組みを進めているが、個々人のスキルアップや個々の企業の生産性を上げる、という次元の対応ではおのずと限界がある。中小企業を含めた企業再編や事業再構築などにより経済全体でリソースの配分を最適化しやすくなるよう、制度やマインドセットを変えていかなければならない。これは大改革なので簡単ではなく時間もかかる。だからこそ、少しでも早く取り組みを加速させる必要がある。

財政政策も思想の転換が必要

第三に、「デフレ」「需要不足」という認識は、メリハリのないばら撒き型の財政政策につながりやすい。今回の経済対策にもそういう面が残っている。

日本の政府債務残高は過去 25 年以上にわたって増加を続け、その GDP 比率は国際的にも群を抜く 250% 超えとなっている。政府債務の巨大さがただちに問題とは言い切れないが、少なくとも「中身の取捨選択が甘い」という意味で、財政規律の弱い時代が長期化していることは確かだろう。それでも経済が需要不足なら、「非効率な財政支出でもやらないよりはまし」という考えに全く理がないとも言えない。総需要や人々の所得を増やすこと自体が政策目的ならば、穴を掘って埋めるような仕事でも意味がなくはないからだ。

そう考えると、財政規律の弱さが結果的に許されてきたおそらく最大の要因は、日本経済が長らく需要不足の状態にあったからである。「日銀の金融緩和が財政規律を弛緩させた」という批判があるが、その捉え方はやや表面的だと思う。日銀の金融緩和もまた需要不足への対応だったのだから、日銀の金融緩和と財政規律の弛緩はともに需要不足から生まれた結果である。両者同士の関係は「見せかけの相関」にすぎない。

逆に言えば、需要不足経済から人手不足経済に変われば、日銀の金融緩和が修正される蓋然性は高まるし、財政規律は強化が求められる。一般的には、財政規律の強化が必要な理由として、「金利がある世界」になれば国債の利払いが増えるので、他の支出を削減しないと財政が破綻する、という説明が多い。ただ、「金利がある世界」は「インフレがある世界」でもあるので、それによる税収の増加が利払いの増加をある程度相殺する。また、民間が大幅な資金余剰を抱えるという構造は少なくともすぐには変わらないので、国債の発行自体が金利を押し上げて民間の資金調達を阻害する、というクラウディング・アウトは起きないだろう。

では、財政規律が弱いままだと起きる問題は何か。カネは余っていても人が足りない日本経済では、「人のクラウディング・アウト」が起きかねないという点である。政府支出は多くの場合、それが生み出す仕事への人の投入を必要とする。経済全体で余剰人員がいなければ、その分、他の経済活動が人の面から制約される。したがって、人手不足経済においては、他の経済活動よりもその政府支出が生み出す経済活動の方がより大きな価値を持つと言えるのかどうか、十分な議論や精査が必要になる。穴を掘

って埋めるだけでも政府からお金がもらえるという「贅沢」は、この国ではもう許されない。先述のとおり、希少な人的資源を社会全体で効率的に使うことが、これからの経済成長には必要条件である。その基本原則は財政政策のあり方にも転換を迫る。

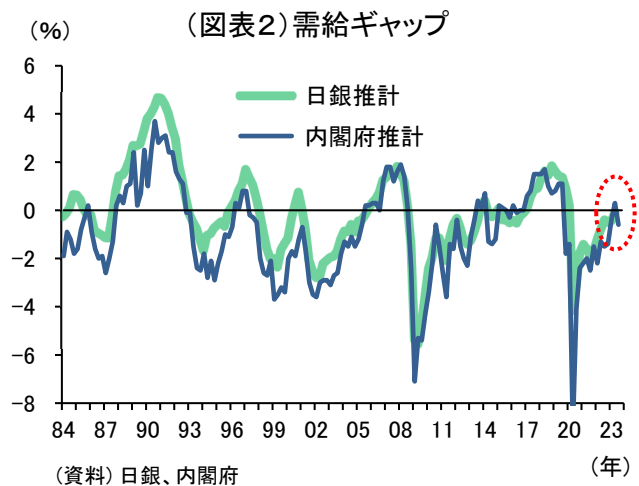
需給ギャップはあてにならない

「デフレ」「需要不足」という認識から政府が抜けきらないのは、「需給ギャップ」という指標の存在にも原因があるのではないかと推察される。需給ギャップは、政府がデフレ脱却を判断する際の参考指標のひとつとされているからである。しかし、需給ギャップは多くの仮定に基づく推計値であり、大まかなトレンドを見ることはできても、その水準はあまりあてにならない¹。

政府や日銀が公表している需給ギャップを見ると、最近の水準は概ねゼロ、つまり需要不足か供給不足か判定し難い領域にある（図表2）。

2018～19年ごろと比べれば今の方が「供給のゆとり」がだいぶある、と見えてしまう。しかしこれは、人手不足が歴史的な深刻さに達しつつあるという図表1で見た現実とかけ離れている。もともと需給ギャップには、①最近に近づくほど推計誤差が大きい（数年後に再推計すると大幅に変わっている可能性がある）、②経済に構造変化が起きている時はとくにその傾向が強い、という特徴がある。

日本経済をゆがんだレンズで見ないようにするためにも、「需給ギャップ」という指標が持つ技術的限界を謙虚に受け止める方がよいと思う。



¹ 門間一夫の経済深読み「需給ギャップはあくまで「参考指標」～とくに水準評価は要注意～」（2023年6月13日）参照。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。