

高まる先行き不透明感の下での民需主導回復の実現可能性 ～平成 24 年度政府経済見通し¹～

調査情報担当室 竹田 智哉

1. はじめに

政府経済見通しは、次年度当初予算など予定されている経済財政政策を前提とした主要経済指標についての政府による見通しであり、例年では12月の次年度当初予算案の閣議決定とともに閣議了解された後²、翌年1月の次年度当初予算案の国会提出に併せて閣議決定されている。政府経済見通しに対しては、経済財政政策の政策目標という観点から経済成長率など一部の指標に注目が集まる傾向があるが、見通しの数値は内外の景気の先行きや経済財政政策の波及経路とその効果など、政府の想定したシナリオに基づくものである。この点を踏まえると、単に数値の大小を論じるだけではなく、想定されたシナリオの蓋然性及び妥当性を検討することに意味があると考えられる。本稿では、このような視点に立脚し、平成24年度政府経済見通しを俯瞰することとする³。

2. 民需がけん引する景気回復を見込んだ政府経済見通し

2-1. 統計的要因によりマイナス成長となった23年度

平成24年度政府経済見通しでは、23年度（実績見込み⁴）及び24年度（見通し）の名実GDP及びその構成要素などの伸び率等が示されている（図表1）。まず、平成23年度（実績見込み）を見ると、実質成長率は▲0.1%、名目成長率は▲1.9%とマイナス成長となっている。これは東日本大震災による平成23

¹ 「平成24年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」（平24.1.24閣議決定）。平成24年度政府経済見通しには、2月13日に公表された『2011（平成23）年10～12月期四半期別GDP速報（1次速報値）』（内閣府）の情報は織り込まれておらず、本論においても取り扱わないこととするが（同速報に関しては、本誌本号における拙稿「2011年10～12月期GDP速報（1次速報）の概要」を参照）、同速報による本論での計算等（後述の発射台など）の改編については補論でまとめている。

² 平成24年度政府経済見通しは、24年度当初予算の閣議決定（平23.12.24）に先立って閣議了解された。

³ 本稿は、平成23年12月の閣議了解時の政府経済見通しを基に執筆した同名論文『立法と調査』第325号（参議院事務局企画調整室 平24.2）について、その時点で非公表であった各種データ（公需や所得）のデータを盛り込み、新たな情報・図表等を加筆して再構成したものである。

⁴ 実績見込みとは、前回の平成23年度政府経済見通しについて、経過した23年の経済指標等の情報を基にして修正を加えたものである。なお、平成23年度政府経済見通しでは、23年度（見通し）として、実質成長率は1.5%、名目成長率は1.0%とされていた。

図表 1 政府経済見通しと民間シンクタンクの経済予測

	22年度 (実績)	政府経済見通し		民間シンクタンク		
		23年度 (実績見込み)	24年度 (見通し)	24年度		
				平均	最大値	最小値
名目GDP	1.1	▲ 1.9	2.0	1.6	2.7	0.8
実質GDP	3.1	▲ 0.1	2.2	1.9	2.7	1.4
民需	(2.3)	(0.0)	(1.6)	(1.2)	(2.2)	(0.7)
民間最終消費支出	1.6	0.3	1.1	0.8	1.4	0.4
民間住宅投資	2.3	2.9	6.3	4.5	11.3	1.7
民間企業設備投資	3.5	▲ 1.1	5.1	3.1	6.6	0.4
公需	(0.1)	(0.6)	(0.2)	(0.7)	(1.1)	(0.5)
政府最終消費支出	2.3	2.5	0.8	1.1	1.8	0.3
公的固定資本形成	▲ 6.8	0.9	▲ 1.0	9.5	23.1	6.1
外需	(0.8)	(▲ 0.7)	(0.4)	(0.1)	(0.5)	(▲ 0.7)
輸出	17.2	0.0	6.5	4.3	7.8	0.4
(控除)輸入	12.0	4.6	3.3	4.3	8.6	1.7
物価						
国内企業物価指数	0.7	1.9	0.7	0.2	1.2	▲ 0.9
消費者物価指数	▲ 0.4	▲ 0.2	0.1	▲ 0.3	0.2	▲ 0.5
GDPデフレーター	▲ 2.0	▲ 1.8	▲ 0.2	▲ 0.4	0.1	▲ 1.3
完全失業率(%)	5.0	4.5	4.3	4.3	4.4	4.1
鉱工業生産指数	8.9	▲ 1.9	6.1	5.7	10.9	2.4

(注1) 民需、公需、外需の括弧書きは、実質GDP増減率の寄与度。

(注2) 民間シンクタンクは、日本経済研究センター『民間調査機関経済見通し(2011年11月集計)』の対象となっている機関を中心に、内閣府『2011(平成23)年7~9月期四半期別GDP速報(2次速報値)』公表以降に見通しを改定した10機関の数値を用いた。欠損値については、計算可能なものは適宜計算している。なお、消費者物価指数に関しては、「総合指数」及び「生鮮食品を除く総合指数」が混在している。

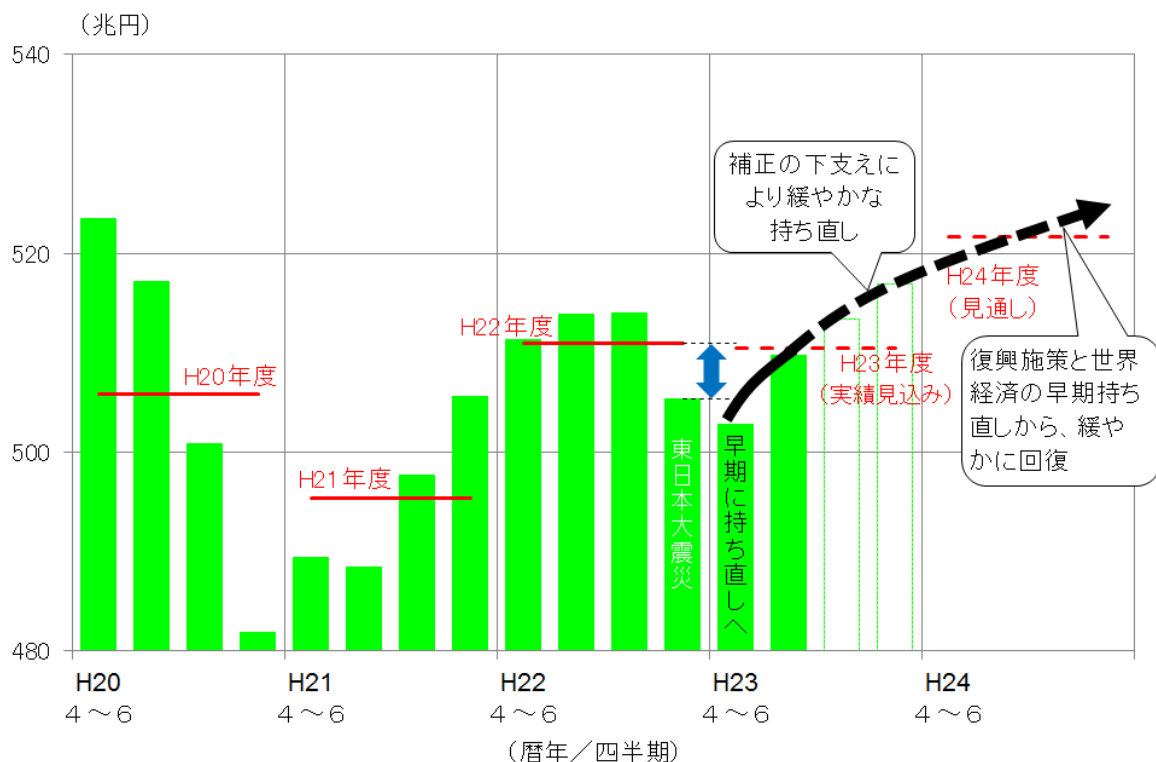
(出所)『平成24年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、民間シンクタンク各社資料より作成。

年1~3月期(22年度最終四半期)が大幅なマイナス成長となったことから、23年度の実質成長率の「発射台」⁵が落ち込んだ(図表2、青色矢印)という統計的な理由が大きく、23年度全体の景気の方角性を示した数字とは言えない。実際、政府経済見通しが示す平成23年度の景気動向は、①東日本大震災からの復旧・復興努力を通じてサプライチェーンの急速な立て直しが図られたことを背景に、景気は比較的早期に持ち直しに転じている、②夏以降は急速な円高や世界経済の減速を受けて勢いは鈍化したものの、先行きは累次の補正予算によ

⁵ 平成23年度の4四半期のGDPが22年度の最終四半期の水準のまま推移した場合の23年度の経済成長率という意味であり、「(22年度から)23年度へのゲタ」とも言われている。「発射台」が落ち込むと、23年度の経済成長率は計算上低下することが知られている。「発射台」の詳細については鈴木克洋・竹田智哉「マイナス成長見通しに隠された成長シナリオ」『経済のプリズム』第68号(参議院事務局企画調整室 平21.5)を参照。なお、「発射台」は、単に平成22年度の最終四半期の水準という意味で用いられることもある。

る政策効果により景気は下支えされ、緩やかな持ち直しが続くとされている（図表 2）。加えて、平成 23 年度の実質成長率が政府の見込む▲0.1%となるためには、政府経済見通し公表時点でデータが公表されていない 23 年度の残り 2 四半期（23 年 10～12 月期及び 24 年 1～3 月期）の実質成長率が 2 四半期とも 0.7% 程度（年率 3% 前後程度）と比較的高い伸びとなる必要があると逆算でき⁶、この点からも景気は今後も好調な伸びが続くことが見込まれていると言えよう。

図表 2 政府経済見通しによる景気動向（イメージ）



（注）緑色の棒グラフは各四半期の実質 GDP（実線は実績値（季節調整値）、点線は平成 23 年 10～12 月期及び 24 年 1～3 月期の伸びがともに 0.7%とした場合の数値）、赤色は各年度の実質 GDP を示す（実線は実績値、点線は政府経済見通し）。青色の矢印は平成 23 年度の実質成長率の「発射台」。

（出所）内閣府『2011（平成 23）年 7～9 月期四半期別 GDP 速報（2 次速報値）』、『平成 24 年度の実質成長率と経済財政運営の基本的態度』より筆者作成。

なお、平成 23 年度の実質成長率における「発射台」の落ち込みによる影響は、実質で▲1.1%程度とされており、名目では▲1.7%と試算できる⁷。この「発射台」の影響を除いた 23 年度の実力というべき成長率（年度内成長率）を試算すると、実質 1.0%程度、名目▲0.2%程度となる⁸（図表 3）。この数値は、政府経済見

⁶ 内閣府『2011（平成 23）年 7～9 月期四半期別 GDP 速報（2 次速報値）』。

⁷ 実質成長率については、内閣府『2011（平成 23）年 7～9 月期四半期別 GDP 速報（2 次速報値）』。名目成長率については、図表 3 での試算に基づく。

⁸ この試算結果は、前提の置き方等の違いにより変化しうるため、幅をもってみる必要がある。

通しにおける成長率よりも強く、既述の平成 23 年度の景気動向に対する政府経済見通しの見方とも整合的であると言えよう。ただし、名目については、実際の名目成長率（前掲図表 1）は平成 23 年度のみマイナス成長であるのに対し、年度内成長率は 22 年度及び 23 年度が連続でマイナス成長となっており、デフレによる実質の押上げが強いという従来からの構造には変化が見られていないと考えられる。

図表 3 政府経済見通しにおける発射台の大きさと年度内成長率（試算）

	実質GDP			名目GDP		
	対前年度 成長率 ①	当年度成長率 の発射台 ②	年度内 成長率 ①-②	対前年度 成長率 ①	当年度成長率 の発射台 ②	年度内 成長率 ①-②
平成21年度	▲ 2.1	▲ 4.7	2.6	▲ 3.2	▲ 4.3	1.1
22年度	3.1	2.1	1.0	1.1	1.4	▲ 0.3
23年度	▲ 0.1	▲ 1.1	1.0	▲ 1.9	▲ 1.7	▲ 0.2
24年度	2.2	1.2	1.0	2.0	1.0	1.0

（注 1）名実GDPともに、平成 23 年度及び 24 年度の対前年度成長率は、それぞれ平成 24 年度政府経済見通しの実績見込み及び見通しの数値であり、黄色部分が筆者試算値である。

（注 2）平成 24 年度成長率の発射台については、23 年度の成長率が政府経済見通しの実績見込みとなるように 23 年 10-12 月期及び 24 年 1-3 月期の成長率が同一であると仮定して計算した。

（出所）内閣府『2011（平成 23）年 7～9 月期四半期別 GDP 速報（2 次速報値）』、『平成 24 年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』より筆者作成。

2-2. 民間とは対照的に民需の押上げを強く見込んだ 24 年度

次いで、平成 24 年度（見通し）については、実質成長率は 2.2%、名目成長率は 2.0%と順調な回復が見込まれている（前掲図表 1）。この見通しの背景には、3 節で見るように、復興施策と世界経済の早期の持ち直しを受け、景気が緩やかに回復していくという政府のシナリオがある（前掲図表 2）。

ただし、平成 23 年度の成長率に見られた「発射台」の影響も見逃せない。平成 24 年度の実質成長率の「発射台」は 23 年度とは対照的に引き上げられており、図表 3 の仮定の下では実質で 1.2%程度、名目では 1.0%と試算できる。「発射台」の影響を除いた平成 24 年度の実力というべき成長率（年度内成長率）を試算すると、名実ともに 1.0%程度となっており、実質については 23 年度と大きな差がないことがわかる。

また、物価については、上記のシナリオを踏まえた GDP ギャップの縮小等を背景に消費者物価上昇率はプラスに転じるとするものの、GDP デフレーターではマイナスの伸びのままであり、デフレ脱却まで見込まれることはなかった。しかし、マイナス幅は大きく縮小しており、この点が名目成長率の大きな

伸びの背景にあると考えられる。

なお、今回の政府経済見通しと平成 23 年 12 月時点の民間シンクタンクの見通し（平均）を比較すると、24 年度の経済成長率は名実ともに政府経済見通しの方が高い（前掲図表 1）。各項目をみると、政府経済見通しでは、民間最終消費と民間企業設備投資を中心とした民需と外需の伸びが強く見込まれている。一方、民間シンクタンクの見通しでは、民需及び外需の寄与は政府経済見通しほどではなく、むしろ公共投資を中心に公需による寄与が大きくなっている⁹。こうした官民の見通しの違いは、復興に係る政策の効果が、民需として現れるのか、公需として現れるのかという点にあると言えよう¹⁰。

3. 世界経済の持ち直しと復興施策の効果を見込む政府経済見通しのシナリオ

今回の政府経済見通しでは、平成 24 年度について、(1)本格的な復興施策（図表 4 の赤色部分（前提 1））により需要の発現と雇用の創出が見込まれ、内需が成長を主導すること、(2)「欧州政府債務危機を主因とする世界の金融資本市場の動揺が、各国政府等の協調した政策努力により安定化すること」（図表 4 の赤色部分（前提 2））という「2つの前提」の下で、主要国経済が持ち直しに転じ、我が国景気も緩やかに回復するというシナリオが想定されている。先行きのリスクとしては、欧州政府債務危機の深刻化等を背景とした海外経済の更なる下振れ、円高の進行やそれに伴う国内空洞化の加速、電力供給の制約等が挙げられている。

このシナリオについて、経済の波及経路（図表 4）に則して具体的に確認すると、まず主要国経済が減速から持ち直しに転じ、世界経済が緩やかに好転していく中で（世界 GDP（我が国除く）の実質成長率を 3.1%と想定¹¹）、輸出は着実に増加する（実質輸出伸び率 6.5%）。これを背景に、企業部門（図表 4 の緑色部分）においては、本格的な復興施策による内需（後述の民間設備投資、

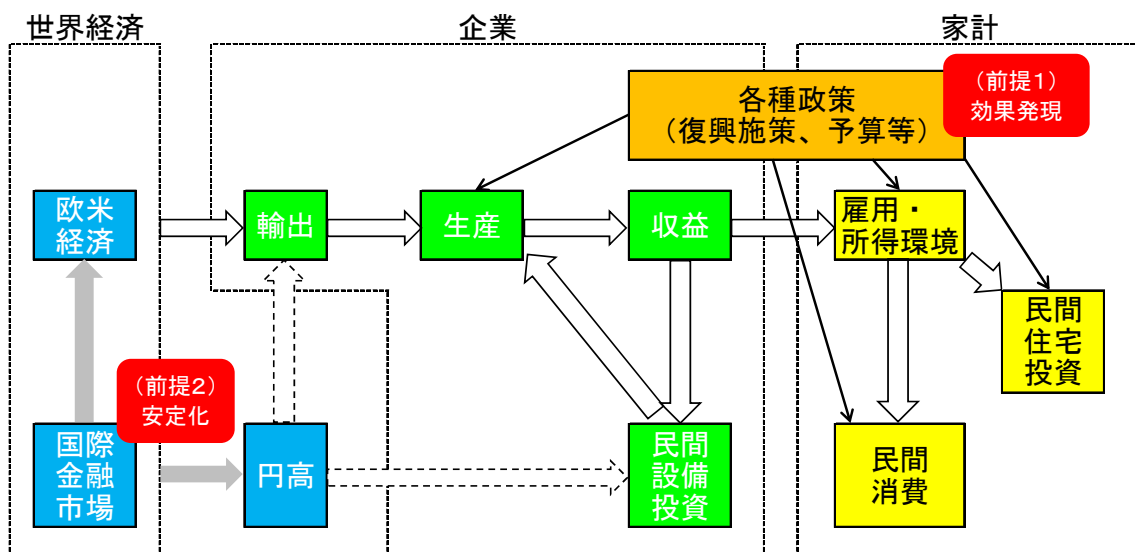
⁹ 平成 24 年度政府経済見通し公表時点において、民間シンクタンクは、平成 24 年（または年度）入り後は、23 年度第 3 次補正予算に基づく復興需要（公需）により景気は下支えされるとのシナリオを描いている。詳細については拙稿「2011 年 7～9 月期 GDP 速報（1 次速報）の概要」『経済のプリズム』第 97 号（参議院事務局企画調整室（調査情報担当室） 平 23. 12）を参照。

¹⁰ 政府の支出は、全てが直接的な意味で GDP の対象となるわけではない。例えば、公共事業に代表される財・サービスの直接的な購入が行われた場合には GDP に計上されるが、給付金や手当など家計・民間企業に対する政府からの所得移転については、所得移転を受けた家計・民間企業が新規の支出を行った段階で GDP に反映される。そのため、所得移転による GDP への影響は、家計・民間企業が、移転された所得のうちどの程度を支出に回すかという点に依存することとなる。

¹¹ この数値は、作業のための想定として国際機関等の経済見通しを基に算出したものであり、政府の予測あるいは見通しを示すものではないとしている。

民間消費等)の増加も相まって、生産は持ち直し(鉱工業生産指数伸び率6.1%)、企業収益は改善する(企業所得伸び率5.4%)。このため、円高の影響はあるものの¹²、政策効果の貢献もあり民間設備投資は増加に転じるとしている(実質民間企業設備投資伸び率5.1%)。

図表4 我が国経済の波及経路と経済財政政策との関係(イメージ)



(注) 一般に理解される経済の波及経路をイメージした。なお、通常の矢印及び実線白抜きの矢印はプラスの効果、点線白抜きの矢印はマイナスの効果、灰色の矢印は先験的に単一方向の影響とは考えにくい場合をイメージしている。

(出所) 筆者作成。

家計部門(前掲図表4の黄色部分)においては、景気が緩やかに回復する中で、雇用創出・下支えの政策効果が継続することから雇用者数は緩やかに増加する(雇用者数伸び率0.8%)。こうした雇用・所得環境の改善(雇用者報酬伸び率1.0%)と政策効果等により、民間消費は緩やかに増加するとともに(実質民間最終消費支出伸び率1.1%)、住宅関係の政策効果の寄与も背景として民間住宅投資が増加するとされている(実質民間住宅投資伸び率6.3%)。

また、財政政策等については、平成23年10月閣議決定の「円高への総合的対応策」、23年度第3次補正予算及び第4次補正予算で措置した施策の迅速かつ着実な実行、24年度予算における震災復興などが掲げられている(前掲図表4のだいたい色部分)。これらの結果、公需は実質成長率へ若干のプラス寄与となることが見込まれている(実質GDPへの寄与度0.2%ポイント)。

¹² 為替レート(円/ドル)については、平23.11.1~11.30の平均値77.5円/ドルで23年12月以後一定という想定がなされている。これも、脚注11と同様に、政府の予測ではないとされている。

以上のとおり、今回の政府経済見通しは、「2つの前提」の下で、輸出及び民需の貢献により、緩やかな景気回復が実現されるというシナリオとなっている。なお、復興施策については、政府の直接的な支出である公需ではなく、民需に働きかけて政策効果が発現することが見込まれていると考えられる。

4. 先行き不透明感が残る中での政府経済見通しのシナリオの実現可能性

3節までで見たように、今回の政府経済見通しのシナリオ通りに我が国経済が緩やかな景気回復過程をたどるかどうかについては、復興施策の効果発現及び国際金融市場の早期の安定化という「2つの前提」が鍵を握っている。

この「2つの前提」について見ると、まず復興施策については、政府経済見通しにおける具体策への言及や定量的な評価は乏しく、見込まれている景気押し上げ効果については定かではない。また、後述のとおり、足下で景気の先行きが不安視されていることから、復興施策の政策効果が発現する部門と想定されている民間部門については、その経済活動に下押し圧力がかかることが懸念される。以上の点などから、政府の期待どおりに政策効果が発現するかどうかは不透明であると言えよう。

次に、国際金融市場については、欧州の各国政府や各種機関等による対応策が講じ続けられているものの、現時点においても欧州政府債務危機の帰すうが定まっていない。先行きについても、安定化への目途は立ったとは言えず、予断を許さない状況が続いている。

この「2つの前提」に加えて、足下の経済状況を見てみると、欧州政府債務危機を背景とした欧州経済の冷え込みを受け、世界経済も全体的には減速傾向にある。これを受け、我が国経済においても輸出の減少が見られており¹³、我が国経済が早期に足踏み状態から脱却することができるかどうかは流動的である。

結論として、「2つの前提」の不確実性が高く、かつ足下の経済状況も不安視されている状況を踏まえると、政府経済見通しが見るように、今後順調な景気回復が続いていくかどうかについては、不透明な状況にあると考えられる。

(内線 75045)

¹³ 平成23年末についてはタイの洪水という一時的な影響が指摘されているが、年ベースでも平成23年の貿易収支は31年ぶりの赤字に陥っている(財務省『平成23年分貿易統計(速報)』(2012年1月))。なお、輸出の落ち込みは僅かであったものの、輸入が大幅に伸びており、これは原油・天然ガス等の輸入が大幅に伸びたことが大きい。

補論 平成23年10～12月期GDP 1次速報を受けた本論の数値の改編等

脚注1で述べた通り、本論では、平成24年度政府経済見通しと平仄を合わせ、『2011（平成23）年10～12月期四半期別GDP速報（1次速報値）』（内閣府）の情報を織り込んでいない。そこで、本補論では、同速報の公表による発射台等の数字の改編についてまとめることとする。

（1）平成23年度の実績見込み達成のために必要な24年1～3月期の成長率

平成23年10～12月期のGDP成長率（1次速報値、平成24年2月13日公表）は、実質では▲0.6%（年率▲2.3%）、名目では▲0.8%（同▲3.1%）とマイナス成長となった。このため、平成23年度の実績見通しである▲0.1%程度の成長率を達成するためには、23年度の残り1四半期（24年1～3月期）の実質成長率が2.0%程度（年率8%程度）となる必要があると逆算できる¹⁴。

しかし、①平成12（2000）年以降、四半期の実質成長率が年率7%を超えたのは3回しかなく、その内2回はリーマン・ショック及び東日本大震災により大きく成長率が落ち込んだ後のV字回復という意味合いが強いと考えられること、②平成23年10～12月期GDP 1次速報公表後の民間の見通しでは、24年1～3月期はプラス成長が見込まれているが、成長率の水準は平均で年率2%程度（同0.9～3.2%）¹⁵とされていることを踏まえると、24年1～3月期が年率8%程度の高成長となることは現実的とはいえないことから、今回の政府経済見通しにおける平成23年度実績見通しの実現は厳しい状況に陥ったと考えられる。

（2）発射台の改編による影響

平成23年10～12月期1次速報を受けた「発射台」の変更については、まず23年度の成長率の「発射台」についてはほとんど変更がなく、実質では▲1.2%程度とされており、名目では▲1.8%程度と試算できる¹⁶。この「発射台」の影響を除いた平成23年度の実力というべき成長率（年度内成長率）を試算すると、実質1.1%程度、名目▲0.1%程度となる¹⁷（補論図表1）。

なお、平成24年度については、23年度の実績見込みが達成できること（24年1～3月期が実質では年率8%程度の高成長となること）を仮定して計算する

¹⁴ なお名目については、平成23年度実績見通しの▲1.9%程度の成長率の達成のためには、24年1～3月期の成長率が2.4%程度（年率9.6%程度）と計算できる。

¹⁵ 日本経済新聞（平24.2.14）。

¹⁶ 実質成長率については、内閣府『2011（平成23）年10～12月期四半期別GDP速報（1次速報値）』。名目成長率については、補論図表1での試算に基づく。

¹⁷ この試算結果は、前提の置き方等の違いにより変化しうするため、幅をもってみる必要がある。

と、24年度の成長率の「発射台」は拡大し、成長の半分以上の要因が「発射台」となる。ただし、現実性に疑問のある平成24年1～3月期の「年率8%成長」の仮定が維持できないならば、おのずと「発射台」（補論図表1、②）は押し下げられることとなるだろう。

補論図表1 政府経済見通しにおける発射台の大きさと年度内成長率¹⁸

	実質GDP			名目GDP		
	対前年度 成長率 ①	当年度成長率 の発射台 ②	年度内 成長率 ①-②	対前年度 成長率 ①	当年度成長率 の発射台 ②	年度内 成長率 ①-②
23年度	▲ 0.1	▲ 1.2	1.1	▲ 1.9	▲ 1.8	▲ 0.1
24年度	2.2	1.6	0.6	2.0	1.8	0.2

(注1) 名実GDPともに、平成23年度及び24年度の対前年度成長率は、それぞれ平成24年度政府経済見通しの実績見込み及び見通しの数値であり、黄色部分が筆者試算値である。
(注2) 平成24年度成長率の発射台については、23年度の成長率が政府経済見通しの実績見込みとなるように24年1～3月期の成長率を仮定した上で計算した。
(出所) 内閣府『2011（平成23）年10～12月期四半期別GDP速報（1次速報値）』、『平成24年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』より筆者作成。

なお、平成24年度の見通しである実質2.2%成長という数字については、「発射台」が押し下げられたとしても、実力というべき年度内成長率（補論図表1、①-②）が相応の力強さを維持するならば、（民間の見通しよりは高いものの）23年度ほど非現実的な数字とは言えない。ただし、この成長率が達成できたとしても、平成23年度の成長率が政府経済見通し（実績見込み）より落ち込むと見られる以上、24年度の経済の「水準」は今回の政府経済見通しが見込む水準を下回ることになる（補論図表2）。

補論図表2 平成23年度の成長率の落ち込みによる24年度の実質GDP額の相違（年度）

		H22	H23	H24
ケース1	水準(兆円)	511.1	508.4	519.5
	成長率(%)	-	▲ 0.5	2.2
ケース2	水準(兆円)	511.1	510.3	521.7
	成長率(%)	-	▲ 0.1	2.2

(注1) 両ケースともに、平成22年度の値は実績値である。
(注2) 平成23年度の数値の算出においては、24年1～3月期の伸び率について、ケース1では平成23年度の成長率が民間の見通しの平均となるように（年率2%程度）、ケース2では政府経済見通しの実績見込みとなるように（年率8%程度）仮定して計算した。
イメージとしては、ケース1が現実的なケースであり、ケース2が最新のGDP統計の下で今回の政府経済見通しの見通しが守られた場合というものである。
(注3) 平成24年度の数値の算出においては、政府経済見通しの2.2%を達成するように、各四半期が同一の伸び率で成長すると仮定した。
(出所) 内閣府『2011（平成23）年10～12月期四半期別GDP速報（1次速報値）』より筆者作成。

¹⁸ 平成23年10～12月期GDP速報（1次速報値）を受けて再計算した図表3である。