

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～

調査情報担当室 竹田 智哉
たけだ ともなり

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の閣議決定とともに閣議了解された後¹、翌年 1 月の次年度当初予算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²を俯瞰することとする。

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

平成 24 年度政府経済見通しでは、23 年度（実績見込み³）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。ただし、これは統計的な理由が大きく⁴、景気動向を見ると、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。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思込まれている（図表 2）。

¹ 平成 24 年度政府経済見通し（脚注 2 参照）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。

² 「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 23. 12. 22 閣議了解）。本稿は、執筆時点では政府経済見通しが閣議決定されていなかったため、閣議了解時点の政府経済見通しを基に執筆した。閣議決定後の政府経済見通しには、閣議了解時点ではデータが公表されていなかった公需の内訳や雇用者報酬等のデータも盛り込まれる。

³ 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。

⁴ たとえ平成 23 年度の 4 つの四半期が全てプラス成長であったとしても、22 年度の最終四半期がマイナス成長であった場合には、23 年度の成長率は計算上押し下げられる。今回の政府経済見通しでは、東日本大震災により平成 23 年 1～3 月期（22 年度最終四半期）が大幅なマイナス成長になったため、23 年度の成長率はマイナス成長となっている旨が示されている。なお、この点の詳細を含め、閣議決定された政府経済見通しについては、『経済のプリズム』（参議院事務局企画調整室（調査情報担当室））における論稿（筆者執筆予定）に譲る。

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)
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。

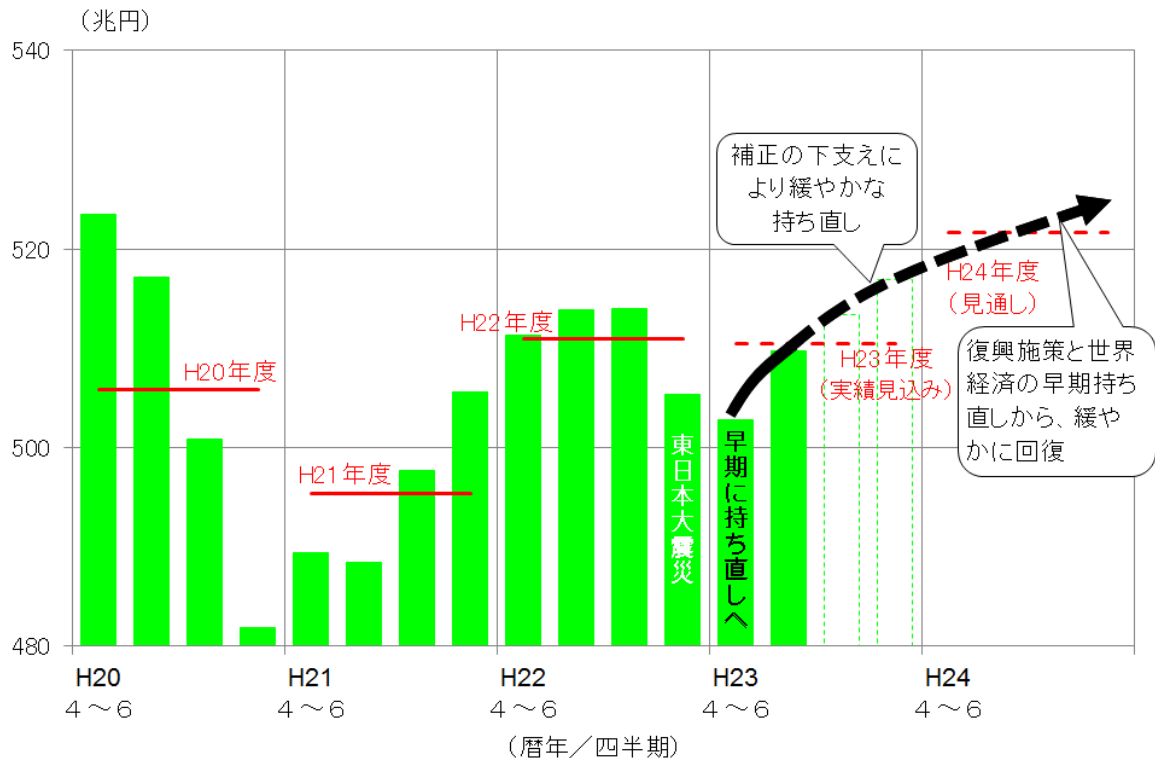
なお、平成23年度の実質成長率が政府の見込む▲0.1%となるためには、これからデータが公表される23年度の残り2四半期(23年10～12月期及び24年1～3月期)の実質成長率が2四半期とも0.7%程度(年率3%前後程度)と比較的高い伸びとなる必要があると逆算でき⁵、景気は今後も好調な伸びが続くことが見込まれていると言えよう。

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。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。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。

なお、今回の政府経済見通しと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、平成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。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

⁵ 内閣府『2011(平成23)年7～9月期四半期別GDP速報(2次速報値)』

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）、赤色の水平線は各年度の実質GDPを示す（実線は実績値、点線は政府経済見通し）。

(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。

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⁶。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⁷。

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

(1) 政府経済見通しが想定する2つの前提

今回の政府経済見通しでは、平成24年度について、その前提として(1)本格的な復興施策（図表3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

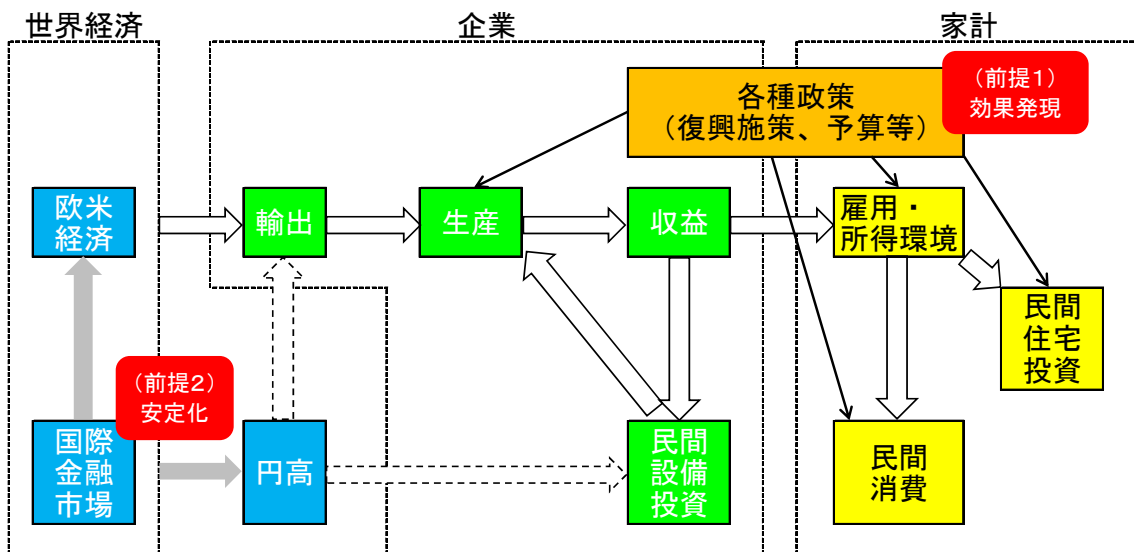
⁶ 民間シンクタンクは、平成24年（または年度）入り後は、23年度第3次補正予算に基づく復興需要（公需）により景気は下支えされるとのシナリオを描いている。詳細については拙稿「2011年7～9月期GDP速報（1次速報）の概要」『経済のプリズム』第97号（参議院事務局企画調整室（調査情報担当室） 平23.12）を参照。

⁷ 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。

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を前提とすると」（図表3の赤色部分（前提2））、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。

なお、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。

図表3 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。

(2) 2つの前提の下で政府経済見通しが見込む順調な民需の回復

(1) で見たシナリオについて、経済の波及経路（前掲図表3）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⁸）、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（前掲図表3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、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⁹。このため、円高の影響はあるものの¹⁰、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%）。

⁸ 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。

⁹ 企業収益及び後述の家計所得の見通しについては、閣議了解時の政府経済見通しでは公表されていない。

¹⁰ 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8と同様に、政府の予測ではないとされている。

家計部門（前掲図表3の黄色部分）においては、景気が緩やかに回復する下で、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%程度）。

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3のだいたい色部分）。これらの結果、公需¹¹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（寄与度¹²0.2%ポイント程度）。今回の政府経済見通しでは、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、民需に働きかけることで政策効果が発現していくことを見込んでいると言えよう。

4. 先行き不透明感が高まる中での政府経済見通しのシナリオの実現可能性

3節までで見てきたように、今回の政府経済見通しは、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。しかし、このシナリオの「2つの前提」である復興施策の効果発現及び国際金融市場の早期の安定化については、その先行きの不確実性は高い。

まず、復興施策については、民間シンクタンクの見方と対照的に、その効果は主に民需へ現れると見られているが、①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いこと、②後述のとおり、足下で景気の先行きに不安が生じつつある中で、民間部門の経済活動に下押し圧力がかかる懸念があること等を踏まえると、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。

次に、国際金融市場については、足下においても混乱が続いており、これを背景に内外経済は減速し始めている。先行きについても、欧州の各国政府や各種機関等による対策のみならず投資家の動向に左右されると考えられることから、安定化への目途は立っておらず、予断を許さない状況が続いている。

以上の点を踏まえると、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」については、ともに先行き不透明感が強いと言えよう。加えて、国際金融市場の混乱を背景として、世界経済とともに我が国経済も減速し始めていること等を勘案すると、今回の政府経済見通しが見るよう今後順調な景気回復が続くかどうかは流動的な状況にあると考えられる。

¹¹ なお、公需の内訳である政府最終消費支出や公的固定資本形成（おおむね公共事業に相当）については、脚注9で挙げた企業収益及び家計所得と同様に、閣議了解時の政府経済見通しでは公表されていない。

¹² 実質GDPへの寄与度。以下同じ。