

国が大恐慌以来最悪の経済の下降から回復しようと戦っている時、我々をここに連れていった人々は、歴史を書き換えるために、必死になつて働いている。この経済崩壊の基本的な話は非常に単純である。崇拜されていた議長、グリーンズパンに導かれた連邦準備制度理事会(FRB)は、八兆ドルの住宅バブルを抑制することなく、成長するのを容認した(Baker, 2010, p. 1)。

しかしながら、政治的エリートは公式の物語をそのように単純にするのを望まない。彼らは、経済政策のトップの地位を占める人々が無能、腐敗、あるいはその両方であることを公衆が知ることを望まない。物語を複雑さの中に埋葬することによって、アメリカの公衆を混乱させようと努力している(Baker, 2010, p. 3)。

経済停滞は最初から

二〇一四年八月に発刊された『アベノミクスの終焉』（服部、二〇一四）で、筆者は次のような見通しを述べた。

アベノミクスの下で経済が順調に成長していると思われる。けれども、経済成長を支えているのは、政府支出、耐久財消費と住宅投資にすぎない。二〇一四年四月に消費税増税が行われた後、反動減で耐久財消費と住宅投資が急減するのは目に見えている。政府投資も一四年度には横ばいと、日本の政府自身が見込んでいる。一四年度には経済成長が挫折する。消費者物価上昇率もプラスに転じたが、これは円安による輸入インフレの結果にすぎない。円安が止まれば、デフレに戻る。

今では消費者物価上昇率はほぼゼロか、マイナスに転じ、経済も停滞している。前著出版後に生じた世界的な原油価格の急落や、円高の進行を筆者は予想したわけではない。それでも、基本的なところでは、その後の事態は筆者の予想通りに進行した。もつとも、宝くじの一等賞も当選する人間がいる。まぐれ当たりという可能性もあり得るが、予想が当たったのは前著の分析が大筋で正しかった結果だと考えている。けれども、予想が的中したことは筆者にとってはいよいことでも、日本国民にとっては不幸なことであろう。

筆者とは対照的に、消費税増税後の反動減は一時的と最後まで主張し続けていたのが、政府と日本銀行である。例えば、日銀副総裁の岩田規久男(二〇一五a)は、消費税増税から一年近くが過ぎようとしていた二〇一五年二月に、増税の影響が和らいできてしていると主張していた。ところが、経済の停滞が長引くと、政府・日銀はその責を消費税増税に押しつけるようになる。しかし、アベノミクスは消費税増税のために挫折したという責任転嫁の議論は正しくない。大きかったのは消費税増税前の駆け込み需要であることは前著で書いた。それを示すのが、日銀(二〇一六a、四頁注)自身の推計である。彼らは駆け込み需要によって、二〇一三年度の経済成長率が〇・八%押し上げられたと推計した。

消費税増税が経済の回復に水を差したのではない。駆け込み需要と政府支出でかさ上げされていた経済が、元に戻っただけである。政府・日銀と、アベノミクスを支持する経済学者は、よい経済指標はアベノミクスの成果だと宣伝するが、悪い経済指標の原因を他に押しつけていることも、前著で書いた。消費税増税問題もその数多い例の一つにすぎない。

日銀は歴史を書き換える

ベーカーは、二〇〇八年の金融恐慌の前から住宅バブルの危険性を警告していた少数派の一

人である。冒頭の引用は、彼が金融恐慌について論じた本からの引用である。ペーカーはアメリカの金融恐慌の原因は、F R Bが住宅バブルを放置したことにあると言う。けれども、それでは困る政府関係者は公衆がそうと分らないように、歴史を書き換えようとしていると言う。アメリカの金融恐慌後、筆者はその金融恐慌の研究をすることにした。そして、グリーンSPANやバーナンキなどF R B関係者が、重要な局面で全てと言つてよいほど状況判断を間違っていたことに驚いた。しかも、経済と金融の基本が分からないのではないかと疑いたくなるほどの基本的なところで、彼らは間違つていた。

中央銀行が経済を動かす力には限界がある。だから、こうした判断ミスがなければ、金融恐慌を防げたかどうかは、正確には分からない。けれども、金融恐慌が起きたとしても、その規模が遥かに小さくなつていたことは確実であろう。しかし、現在の日銀を動かしている金融政策のフレームワークはバーナンキの理論に基づいている。そのバーナンキが恐慌の元凶だと言うことになつては困る人が日本にもいよう。

二〇一三年三月に、旧来の日銀の金融政策を批判していた黒田東彦が日銀総裁、岩田が副総裁に就任した。彼らは、最初、金融緩和によつて、二年を目処に、物価上昇率を二%まで引き上げると公約した。ところが、すでに四年が経過しようとしているのに、物価上昇率はほぼゼ

口か、マイナスに戻っている。

实体经济の成長率も低い。日本経済は一九九〇年代以降、デフレの中で停滞が続いていると言われている。けれども、一九九七年からの金融危機と二〇〇八年からの世界同時不況という二つの大きな危機時を除くと、それなりの成長率を維持していた。ところが、アベノミクス期は危機がないのに経済成長率はむしろ低い。

アベノミクスと日銀の金融緩和の物語は単純である。それはデフレ脱却にも、实体经济の復活にも失敗した。けれども、それでは国民をだましたことになる。そこで、彼らはデフレ脱却に失敗した責任を消費税増税後の需要の弱さ、原油価格の世界的な急落、二〇一五年夏以降の新興国の経済の減速に押しつけた。

筋の通らない話である。金融政策が適切に行われていれば、デフレが回避できるし、デフレが解決すれば日本経済は復活できるとして、彼らは現在の地位につくまで、日銀を批判してきた。その彼らがデフレと経済停滞の原因を外的要因に押しつけている。これまでの批判は何だったのだろうか。彼らは責任転嫁によって、自らの理論を否定しているのである。混迷も窮まったと言わざるを得ないであろう。

それだけではない。前著の執筆に当たり、かつてのFRBと同じく、現在の日銀もまた状況

判断を繰り返し間違ひ続けているに違ひがないと筆者は考えた。そして、予想通り、日銀は重要な判断を全てと言つてよいほど間違ひつていることを見いだした。その結果は前著に書いた通りであるが、二度目なので驚きはしなかつた。

本著の執筆に当たり、改めて調べてみると、こうした状況が悪化していることを見いだした。分量の關係上、その全てを逐一取り上げることとは不可能であるし、同じような間違ひを全て取り上げることに意味があるとも思えない。そこで、本書では、敬意を込めて、リフレ派の総帥と目される岩田日銀副総裁を中心に取り上げたい。二〇〇八年の金融恐慌と同じく、現在の日本でも中央銀行は危機の一部なのである。

世の中には簡単に説明できない複雑なことがある。逆に都合の悪い人々が真理をごまかすために、単純な話を複雑にしているものもある。アベノミクスは後者であろう。

アベノミクスを評価する

こうした状況では、確固とした基準に基づいて政策を評価し直すことが不可欠であろう。筆者が考へる政策評価の基準は次の四点である。

- 1 目標を達成したかどうか
- 2 目標が持続的に達成できているかどうか
- 3 より大きな目標を阻害していないかどうか
- 4 どのような経路で目標が達成できたのか

ダイエットを例にすると、体重が減らなければ、失敗である。けれども、体重が減ればよいというものではない。一時的に体重が減っても、リバウンドすることがある。過激なダイエットによって、急速に体重を落とすと、かえって健康を損なうことがある。こうした場合には、ダイエットに成功したとは言えない。

さらに、一見やせていても、体脂肪率が高い隠れ肥満という問題もある。体重が減ったとしても、ぜい肉が減った場合と、筋肉が減った場合では評価が異なるだろう。なぜ体重が減少したのかという中身も考慮しなければならない。

以上の四つが政策評価の基準として適切であることは、広く合意が得られるものと筆者は信じている。

現在、消費者物価上昇率はほぼゼロか、マイナスで、アベノミクスが始まる前と同じ状況に

なっている。安倍政権は実質二%、名目三%の経済成長率も公約した。しかし、実際の実質成長率は一%程度である。目標を大きく下回るだけでなく、アベノミクス前の水準と比べてもむしろ低い。とても、成功とは言えないであろう。

しかし、アベノミクスの初めの段階では、消費者物価上昇率がプラスに転じ、経済も回復していたことをもって、日銀の金融緩和は成功していたという弁護論がある。けれども、消費者物価上昇率がプラスに転じたのは、急速な円安の結果であり、経済を支えていたのは、駆け込み需要と政府支出である。いずれも持続性は見込めないから、成功ではない。

また同じように消費者物価が上昇しても、賃金上昇のために上昇した場合と、円安のために上昇した場合では、その効果が変わるであろう。多くの国民は賃金によつて生活をしている。だから、賃金上昇は消費を拡大させ、経済の回復につながるだろう。逆に円安による物価上昇は、実質的な購買力を削減し、消費の停滞を生み出す。その意味で円安インフレは、より大きな目標を阻害し、かえつて有害である。

現在、アベノミクスの成果としてよく取り上げられるものの一つが、雇用の回復である。金融緩和は輸出や消費といった支出の拡大を引き起こし、生産を拡大させ、雇用の回復させると想定されている。しかし、実際には輸出や消費は停滞し、それが生産の停滞を生み出している。

これは金融緩和が想定したメカニズムが生じていないことを意味する。逆に考えれば、雇用の拡大は別のメカニズムによって生じたのである。

実は増加しているのは短時間就業者であつて、長時間就業者は逆に減少した。一人あたりの就業時間が短くなったため、延べ就業時間は微減か、横ばいである。加えて、労働生産性の上昇率がほぼゼロとなっている。これが生産の拡大なき雇用増加の実態である。そして、こうした形による就業者の増加は、政策の成果ではない。

企業の利益の急回復もアベノミクスの成果とされる。けれども、生産も売上もその増加はわずかである。生産や売上をともなわない利益の急回復の原因は円安、原油安といった名目的な要因による部分が大きいの。さらに、人件費削減も企業の利益回復を支えている。

全体のパイが拡大しなくても、パイの分配が企業にシフトすれば、営業利益が拡大するのは当然である。しかし、それをアベノミクスの成果とは呼べないだろう。

以上のように、アベノミクスの成果と言えるものは存在しないのである。

本書の構成

第1章は実体経済の分析編である。政府・日銀は、これまで停滞していた日本経済が、アベ

ノミクスによってよみがえったというイメージを流布させようとしている。しかし、実際には経済成長率は1%程度で、アベノミクス開始前よりもむしろ低い。

第2章は雇用編である。政府・日銀は就業者が大きく増加したとして、アベノミクスの成果を誇る。しかし、第2章では延べ就業時間は微減、せいぜい横ばいであることを示す。加えて、労働生産性上昇率も低下した。経済だけでなく、雇用と労働生産性でも、日本経済は停滞しているのである。

第3章は物価と日銀についてである。黒田・岩田日銀の成立後、消費者物価上昇率は上昇した。しかし、これは円安インフレにすぎないことは、前著で指摘した。その後、予想通りに物価上昇率も低下し、今ではほぼゼロか、マイナスに戻っている。また、加重中央値の上昇率は始めからゼロ近傍で変化していない。これは物価の基調がデフレ状態で一貫していることを意味している。

ところが、日銀は目標達成に繰り返し失敗しても、その原因を外的要因に転嫁し、一年後か、二年後に目標が達成できるという発言を繰り返している。正確な現状判断ができない中央銀行が問題の一部であることは、二〇〇八年の金融恐慌時のFRBと同じと言える。

第4章では、円安と株価上昇は、实体经济に与える影響は微々たるものでも、大企業と富裕

層に所得を集中させる点で大きな成果をあげたことが示される。もつとも、二〇一六年には、一時的に円高と株価の急落が生じ、これが逆転した（トランプ大統領の誕生とともにこの傾向が再逆転しているようにも見えるが、本当にそうなるかはまだ分からない）。

終章は結論である。

筆者は日本の抱える問題の多くが、欧米諸国が抱える問題でもあると考えている（逆も正しい）。一六年のイギリスのEU離脱を支持する国民投票やアメリカのトランプ大統領の誕生は、欧米もまた多くの問題を抱えていることを象徴している。だから、我々は視野を欧米にも向けなければならぬ。特に現在の日銀の手本はFRBにある。だから、アメリカで何が起きているかを知ることが、現在の日銀とアベノミクスが予定の成果をあげられるかを判断する材料にもなるだろう。

残念ながら学問には完璧はあり得ない。筆者は二〇〇八年の世界的な金融恐慌もまた経済学の欠陥の産物だったと考えている。本書においても、間違いは残っているだろう。しかし、日本経済の現状について、本書は全体として筋の通った説明ができていると、筆者は信じている。少なくとも、現在の政府や日銀の説明よりは優れたものであると信じている。

これが単なる思い込みでないことを筆者は望む。

目次

まえがき

第1章 低成長が続く日本経済…………… 1

1 混迷する黒田「岩田」日銀…………… 1

2 停滞する日本経済…………… 10

3 機能しない異次元緩和…………… 24

4 日本だけの経済停滞…………… 50

5 世界大恐慌の再検討…………… 58

第2章 雇用は増加していない…………… 69

1 实体经济、雇用、労働生産性の低迷…………… 69

2 労働生産性のゼロ成長…………… 81

第3章	デフレ脱却という神話	95
-----	------------	----

- | | | |
|---|----------------|-----|
| 1 | 輸入インフレの終焉 | 95 |
| 2 | 日本銀行は責任を転嫁する | 110 |
| 3 | 誤った経済学は失敗を繰り返す | 129 |

第4章	広がる格差	145
-----	-------	-----

- | | | |
|---|---------------------|-----|
| 1 | 企業業績の急回復、それが問題だ | 145 |
| 2 | アメリカ経済の何が「回復」しているのか | 158 |
| 3 | 実態なき「回復」 | 167 |

終章	アベノミクスとポスト真実	175
----	--------------	-----

- | | | |
|---|-----------------|-----|
| 1 | 経済学の「裏の歴史」 | 175 |
| 2 | 経済の危機は経済学を進歩させる | 184 |

参考文献 195

あとがき 203

第1章 低成長が続く日本経済

1 混迷する黒田 〓 岩田日銀

岩田規久男は言い訳する

一九九〇年代以降、日本経済は長期停滞の下にあるとされる。経済停滞の中で、その原因は、

「デフレの日銀理論」では、デフレの原因は、(中略)日銀の金融政策以外であれば、ありとあらゆるものが原因とされている。

「デフレの日銀理論」によれば、なぜか、世界中で日本だけが「グローバル化」「情報通信革命」「エマージング諸国の急速な台頭」などの経済環境の変化に企業も政府もうまく対応できずに、デフレになったのである(岩田、二〇一二、七三頁)。

日本銀行が積極的に金融緩和を行わず、デフレを放置していることにあると主張する経済学者の一派が誕生した。彼らをリフレ派と言う。

このリフレ派の黒田東彦が総裁、岩田規久男が副総裁という現在の日銀の体制が発足したのは、二〇一三年三月である。翌四月の金融政策決定会合において、彼らは量的・質的緩和政策の実施を決めた(詳しい説明は第3章)。その規模の巨大さから、量的・質的緩和政策は異次元緩和とも呼ばれている。後には同じくリフレ派の原田泰が日銀政策委員会の審議委員に就任した。新しい日銀体制が発足した時、彼らは二年を目標に消費者物価(生鮮食品を除く)上昇率を二%に引き上げると公約した。一三年三月二一日の就任記者会見で、岩田は公約が達成できない時には、まずは説明責任をはたすべきだと述べた。その上で、「その説明責任を自分で果たせないということ、単なる自分のミスジャッジだったということであれば、最高の責任の取り方は、やはり辞任だと思っております」(日本銀行、二〇一三)と述べた。

就任記者会見では次のようにも述べていた。

二年くらいで責任をもって達成するとコミットしているわけですが、達成できなかった時に、「自分達のせいではない。他の要因によるものだ」と、あまり言い訳をしないという

ことです。そういう立場に立っていないと、市場が、その金融政策を信用しないということになってしまいます。市場が金融政策を信用しない状況で、いくら金利を下げたり、量的緩和をしても、あまり効き目がないというのが私の立場です（日本銀行、二〇一三）。

しかし、リフレ派が日銀を支配しても、それは彼らの政治的な成功を意味するだけである。本当の成功は彼らが公約通りに二%の物価目標を達成するとともに、日本経済を復活させることである。

ところが、すでに四年の期間がすぎようとしているが、デフレ脱却の公約ははたされていない。それどころか、一時はプラスに転じた消費者物価上昇率もほぼゼロか、マイナスに転じ、デフレに戻っている。金融政策は半年から二年程度で効果がでるとされている。今となつては、明白に彼らは公約達成に失敗したと断言できる。

それにもかかわらず、一四年一〇月二八日の参議院財政金融委員会で、岩田は次のように述べた。

機械的に、人間の行動に働きかけるのが金融政策でありますので、何か電車の時刻表のよ

うにきちつとはどうしてもできないという不確実性は大きいものがありますので、それは、目的として二年程度でできるだけやると、そのときに考えられるシナリオで最大の努力をするということ、そのように日銀が行動しているということが大事であつて、そうでないように、例えば金融政策では永遠に物価が上がらないような態度であるということでは、それは問題だというふうに思いますが、(後略)(参議院財政金融委員会、二〇一四)。

普通の日本語では、これを言い訳という。

人々の期待は政策によつて思う通りに動かせないということとは全くその通りである。けれども、岩田は金融政策は人々の期待の変化を通じて機能すると論じてきた。これまでの日銀がデフレ脱却に失敗したのも、金融緩和を断固とした意思で実行しなかつたからであると繰り返し論じてきた。すると、人々の期待が思うように変化しないのは、黒田と岩田が断固とした意思で金融緩和をやらないからだということになる。期待は動かせないという言い訳は岩田理論の全面否定である。

一四年一〇月から数えても今では、二年半が経過しようとしている。第3章で詳しく論じるように、この間、日銀は一年後か、二年後にデフレは脱却できると主張しながら、期限が近づ

くたびに、目標の達成時期を先送りするということを五回も繰り返している。岩田の「言い訳」にしたがえば、そうしていれば、永遠に目標が達成できなくても、責任をはたしたことになる。その点ではよくできた「言い訳」だと思うが、それで本当に日銀と岩田の責がはたされたことになるのだろうか。

「デフレの日銀理論」から「アベノミクスの経済理論」へ

日銀副総裁に就任する一年近く前、岩田は『日本銀行——デフレの番人』(二〇一三)という本を出版した。冒頭の引用はこの本からのものである。この引用からも分かるように、岩田は日本のデフレが金融政策の失敗の結果だったとして痛烈に日銀を批判した。当時の日銀がデフレの原因を他の外的要因に転嫁していることを批判した。外的環境の変化は他国も同じなのに、日本だけがデフレになっているのはおかしいと批判した。

ただし、総裁の黒田はデフレの原因は様々であることを認めている。その上で、原因と責任を区別し、日銀は政策担当者としてデフレの責任をとらなければならないと言う。

黒田＝岩田日銀の成立から四年が経った。未だにデフレ脱却の見通しが立たない。日銀にはその責任があるはずである。ところが、黒田＝岩田日銀はデフレの責任を、消費税増税後の経

濟低迷、原油価格の世界的な急落、新興国の經濟減速という外的要因に押しつける。こうした要因が物価上昇率を引き下げ、それがデフレ期待を持続させることになったと言う。

黒田(日本銀行、二〇一六c)は、二〇一六年九月の記者会見で「そういったこと(原油価格の急落などの外的要因——引用者)がなければ、二%に近付いていたということは、「総括的な検証」の中ではつきりと計量的な手法を使って示しています。従って、そういったことがなければ二%に達していただろうということは言えると思います」と述べた(日銀の「総括的な検証」については、第3章で取り上げる)。

このように黒田・岩田日銀は、金融政策に関係ないものならば、使えそうなものは全てをデフレの原因として利用しているのである。これは岩田が批判してきた「デフレの日銀理論」である。

原油価格急落も新興国の經濟減速も世界的な現象である。ところが、第3章で示すように、岩田が範とするアメリカでは、デフレになっていない。日本だけがなぜデフレになるのだろうか。現在、中国など一部の新興国の經濟が減速していることは確かである。しかし、二〇〇八年の金融恐慌以来の世界と日本は危機の連続である。〇八年の金融恐慌や一年の東日本大震災があつた前任者白川方明時代と比べれば、今の外的状況は遙かに恵まれている。

はるかに条件の悪かった白川総裁にデフレを脱却できると批判しながら、黒田と岩田がデフレを脱却できないと主張するのはダブル・スタンダードというものである。

物価だけでなく、実体経済の成長率も目標の二％に達しない。それどころか、第2節で示すように、一九九七年からの金融危機期と二〇〇八年からの世界同時不況期を除けば、今の成長率はむしろ低い。こうした中で、政府と日銀は金融政策とアベノミクス以外のありとあらゆるものを経済停滞の原因として利用する。

例えば、二〇一六年六月のサミットにおいて、安倍晋三は世界経済がリーマン・ショック前であるという主張を行った。もつとも、これを信じる人は誰もいなかった。

二〇一六年二月、日銀はマイナス金利を導入した。六月には消費税増税の先送りを決めた。九月には日銀がさらなる金融緩和を決めた。一〇月には第二次補正予算によって、二八兆円を超える投資を行うことを決めた(ただし、全てが一六年度に支出されるわけではない)。こうした措置自体が、目下の経済が停滞していることを示していると、政府や日銀も認識していると普通の人は考えうるであろう。

ところが、アベノミクスの成果によって、日本経済のファンダメンタルズは良好だというのが、政府と日銀の公式見解である。

例えば、二〇一六年度の『経済財政白書』（内閣府編、二〇一六、五頁）では、「我が国経済の現状をみると、アベノミクスの取組の下、経済再生・デフレ脱却に向けた進捗がみられる」と書いている。その根拠としてあげるのが、「雇用と所得の改善である。また名目GDP、実質GDP、GDPデフレーターが全て、前年比で一八年ぶりのプラスとなったことも指摘する。

しかし、それほど経済が改善しているならば、日銀の相次ぐ緩和措置や大型の不況対策は不必要だというのが、普通の考え方であろう。

筆者は前著で、政府・日銀は数ある経済データの中でよいものを取り上げて、アベノミクスの成果だと宣伝する一方で、悪い経済状況は全て異次元緩和とアベノミクス以外の外的要因に責任転嫁をしていることを指摘した。本書では改めてこれを「アベノミクスの経済理論」と命名したい。

この「アベノミクスの経済理論」の問題点はその主張が相互に矛盾していることにある。

例えば、『経済財政白書』（内閣府編、二〇一六、五頁）でも、実質GDPの伸びが緩やかであることや、所得から支出への波及が遅れていることを認めている。実質GDPの伸びが緩やかであるということは、経済が停滞しているということの婉曲表現である。そして、実質GDPの伸び悩みの原因は支出が伸びていないことにある。現在、消費や輸出が伸び悩んでいることは、

多くの人が抱く共通認識であろう。

金融緩和は消費や輸出などの支出の拡大を通じて、経済を刺激する。そして、経済が拡張すると、雇用も増加する。金融緩和が雇用を増加させる経路のうち、最初の二つが機能していない。消費、輸出、生産の停滞を認めながら、雇用の拡大が異次元緩和の成果だと主張するのは奇妙な話であろう。

支出と生産が停滞している中で雇用のみが増加しているとするならば、論理的に考えて、一人あたりの労働時間が減少しているか、労働生産性が低下しているかのいずれか、あるいはその両方である。いずれにしても金融政策やマクロ経済政策の成果ではない。なおこの点に関しては、第2章で詳しく取り上げる。

質の低い弁護論は矛盾によって謎を作り出す。けれども、謎を作り出しても、謎を解決してくれないのである。

2 停滯する日本経済

低い経済成長率

アベノミクスは二%の物価上昇、二%の実質GDPの成長、三%の名目GDPの成長を公約した。このうち実質GDPの成長率は経済成長率と見なされる。デフレ脱却は経済成長のため手段であろう。浜田(二〇一七)は日銀がデフレ脱却に失敗したのを見て、デフレ脱却は雇用回復などの手段であつて、それ自体としては目標ではないと述べた。この考え方は正しいと筆者も考えるが、目標をたてることと、それを実現することは同じではない。アベノミクスは経済を回復させたのだろうか。

図1-1は一九九五年以降の実質GDP増加率を图示したものである。

年ごとの増加率よりも中長期的な成長率の方が重要であろう。図には一九九五年からアベノミクスが始まる前の二〇一二年までの平均増加率と、五期に区分した平均増加率も示している。今では失われた二〇年とも言われるが、この間の日本経済は同じように停滯が続いていたわけではない。本当の意味での危機的状況だったのは、金融危機があつた一九九七―一九九九年、世