

時論

この四半世紀の変化を振り返る

今更ながらの話だが、2025 年は 2000 年から四半世紀が経過した年だ。自分が経済調査分析の仕事に就いたのもちょうどこの頃だったこともあって、頭の中で内外経済や金融市場、政治情勢を比較してみることが多い。そうすると、多くの点で様変わりしたことを改めて強く感じる。

この間の国内経済の変化としては、やはり人余りから人手不足への転換が最も大きいと思う。1999 年に公表された経済白書では、雇用・設備・債務という「3 つの過剰」が取り上げられ、200 万人を超える過剰雇用が存在するという分析があった。新卒の就職活動も氷河期の真っ只中だったことを思うにつけ、新卒市場の完全な売り手市場への転換や大手企業を中心とする初任給の相次ぐ引き上げには隔世の感がある。とはいえ、この変化は人口減の結果としては当たり前のことでもある。コロナ禍を経て急激に人手不足の認識が高まったが、人口のピークも労働力人口のピークも 10 年以上前であったことを踏まえると、気づくのが遅すぎたと言わざるを得ないだろう。

そして物価、2000 年は消費者物価指数上昇率のマイナスが定着し始めた時期で、政府によるいわゆるデフレ宣言も 2001 年初めだった。対して今は想定以上、望ましい範囲を超える上昇率が数年続き、デフレを恐れる状態からインフレに困る時期になった。コロナ禍の下での供給制約やロシアによるウクライナ侵攻による上振れというコストプッシュの影響が残っているためでもあるが、人手不足を背景にコストに占める人件費の割合が高いサービス価格の上昇が続いていることも踏まえると、インフレに困る状況が続く可能性が高まっている。

物価情勢の変化とともに、金融政策と財政政策に対する世論も大きく変わった。具体的には、金融政策に代わって財政政策が期待を集めている。2000 年時点では、その少し前から日本の CPI 上昇率がマイナスになり始めたことを受けて、一部で金融政策によるデフレ脱却への期待が高まった。曰く「デフレは貨幣的現象だから当然に金融政策のみで対応可能、財政を出すと金利上昇で円高になるので相殺されてしまう。これは世界的な常識」とのことだったが、今は上がりすぎる物価高への対策として専ら財政政策が求められている。足元のインフレの主要因がコストプッシュとはいえ、物価高対策として金融政策に全く焦点が当たらないのは不思議にも思えるが、この間長期間かつ大規模な金融緩和を続けても物価を押し上げられなかったことを受けた金融政策への失望があるのかも知れない。この変化は、一種のポピュリズムの対象、言い換えれば経済に問題がある状況下でのスケープゴートが、金融政策から財政政策になっただけのようにも見える。

国外では、グローバリズムから反グローバリズムへの逆行が最大の変化だろうか。2000 年前後は、冷戦の終了から 1995 年の WTO 設立、2001 年の中国加盟といった流れの下で、繊維製品や IT 関連財をはじめとしたグローバルサプライチェーンが整っていった時期だった。対して、今の流れは明らかに逆行している。中国が経済力を付けるとともに、軍事力や国際政治での発言力を高めて野心を隠さなくなったことで、米国をはじめとする他国の警戒の対象になって多国間の貿易構造はブロック化に逆戻りしていることも、反グローバリズムの下で起きている現象の一つである。そして先進国の成長率が低下、国全体で

豊かになるペースが鈍化すると同時に経済格差が拡大し、暮らし向きが悪化して現状に不満を抱く人が増えた。その下で人の面でも進んだグローバリズム、すなわち外国人流入への許容度が下がったために各国でポピュリズムが台頭、その意を受けて選ばれた政治家の判断に明確な影響を及ぼすに至っている。25 年前は、経済の先行きを予想する際に為政者個人の考えを今ほど重視することはなかった。経済が政治を規定する世界から、政治が経済を振り回す世の中になったと言えようか。

そして景気循環を引き起こす中心的な要因に、在庫や設備といった実物投資循環に、より影響力が大きいものとして金融が左右するクレジット循環が加わったことも重要な変化であると考えている。2000 年前後までの IT ブーム期には、IT 技術の発達によって在庫管理が容易になるため、在庫循環すなわち景気変動がなくなるという「ニューエコノミー論」を唱える向きが現れた。これは、当時の景気循環の主因が実物投資循環という認識が一般的であったことを示す。しかしその後経験した景気変動は、2008 年のリーマン・ショックに代表されるように、金融面での歪みが調整を余儀なくされることで生じるものであった。金融面でもグローバル化が進んだ結果、世界中の多くの地域が同時に影響を受けるグローバル金融危機となり、結果として景気の変動幅は実物投資がもたらすそれよりも圧倒的に大きくなった。

そしてこういった大規模な金融危機を背景に、民間の経済活動に対する規制や補助に関する政府の役割期待が高まったことも大きな変化であろう。リーマン・ショックの直接的な原因となった金融面での行き過ぎを防ぐために新たに様々な規制がなされ、その後迎えたギリシャ危機では、ESM(欧州安定メカニズム)などのセーフティネットの仕組みが設けられた。こうした政府当局のかかわりの拡大は、それぞれの制度が設けられたという事実のみに留まらず、ある種の安心感のベースにもなっているように思われる。コロナ禍の下で、複数の国で大規模な経済対策が実行に移され、経済活動水準が下がる中でも株価が上昇していったのはその一環と言えよう。

今後、我々がこうした変化にどの程度適切に対処していけるかが重要になるが、対処はより難しくなっているように見える。国内では人口減の加速がもう避けられない中、その対策や外国人労働者の受入れに関する議論の残り時間が短くなる。ポピュリズムの対象が財政政策に移って大規模な財政支出が続くに至れば、インフレや財政への信認がどうなるかは益々見えなくなる。反グローバル化の流れが続く中では、価格と品質という観点から今までと同じ水準の財サービスを得にくくなるし、何よりも更に紛争が激化するおそれが強くなっている。金融面の歪みについても、ノンバンク部門を中心に当局の規制監督が及ばない領域が拡大していることで、現状把握も先の予想も、ひいては適切な対策も難しくなる。こうした状況では、規制やいざという時のセーフティネット整備の観点から政府当局の適切な関与は重要だが、一方でモラルハザードとは紙一重である。そして、もし金融面をはじめとする歪みが政府当局の関与故に拡大していくようなことがあれば、その歪みは政府が支えきれなくなるまで拡大するため、その後迎えるショックは益々大きなものになる可能性がある。

以上見てきたような変化は、新しい環境に適応するための新秩序に向かう過渡期なのか、それとも痛い目に遭って再び教科書的な世界に戻る波の上の動きということになるのか。更に 25 年後は 2050 年、21 世紀の折り返し地点になる。その時我々はどういう姿を目の当たりにして、どのように過去を振り返ることになるだろうか。

(調査部長 花田 普)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@sumt.jpまでご連絡ください。