

海外への生産シフトを懸念 日本、後半以降緩やかな回復に

日銀の白川方明総裁は7月25日、共同通信社の東京きさらぎ会で講演し、定期点検後に原発の再稼働が遅れた場合、「企業の海外生産シフトの動きが加速する可能性も無視できない」と指摘、経済の空洞化につながるとの懸念を表明した。国内景気については「本年度後半以降、緩やかな回復経路に復する」と述べ、輸出増加や国内の復興需要が後押しするとの見通しを示した。

大震災後の供給急速回復

東日本大震災後の日本経済は、サプライチェーン（物品の調達・供給網）の修復が当初の予想を上回るペースで進み、落ち込みが特に大きかった自動車産業を中心に、生産水準が急速に回復している。電力不足も、この夏場は電力会社の供給能力増強に加え、節電や需要平準化の工夫などによって、震災直後に懸念されていたほど経済活動の大きな制約要因とはなっていないもようだ。

先行きを展望すると、海外経済の高い成長を背景に、輸出は増加を続けるとみられ、震災で毀損した資本ストックの復元、いわゆる復興需要も徐々に出てくると予想される。こうしたことから、日本経済は、本年度後半以降、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

ただし、先行きのリスクもある。第一の要因は、海外経済に関するものだ。為替市場の動きに注意が必要で、世界経済の先行きに対する不確実性が高まること、投資家のリスク回避姿勢が

強まり、円などの相対的に安全とみられている通貨に上昇圧力がかかる傾向がある。円高には、輸入に頼っている原油などの燃料のコスト低下などのメリットもあるが、輸出や企業収益の減少などを通じて景気に悪影響が及ぶ可能性がある。

第二は大震災に起因する中長期的な影響だ。ここへ来て不確実性が強まっているのは、定期点検後に原子力発電所が再稼働できなくなった場合の電力供給制約の問題だ。夏場や冬場を中心に電力不足が恒常化し、経済

活動が制約される可能性がある。電力の安定供給やコストをめぐり、不確実性の大きい状態が続くことになれば、海外生産シフトの動きが加速する可能性も無視できない。

財政健全化の取り組み必要

震災前からの大きな課題であった中長期的な成長力強化に、あらためて取り組むことの必要性を痛感している。キーワードは持続可能性だ。

そのために必要な第一の取り組みは、就業者数をなるべく減らさない、むしろ増やしていく努力だ。具体的には女性の労働参加率を高めていくことであり、女性の仕事と子育てが両立する環境を整えていくことは、経済成長のためだけでなく、社会的にも意義がある。また、働く意思と能力がある高齢者が増えていくという事実も見逃せない。

第二の取り組みは、労働生産性を上げる努力だ。就業者一人

一人がより多くの付加価値を生み出していく拡大均衡的な側面を強調したい。付加価値とは、最終的に企業収益や賃金として分配される原資のことであり、付加価値を高めるということは、企業が支払う賃金を増やしながら、自らの収益も増やしていくことだ。そのためには新たな市場開拓が必要だろう。

市場開拓の方向性には、まずグローバル需要をどう日本が取り込んでいくか、ということがある。

今後、日本企業が変化の大きいグローバル市場で勝ち組となっていくために、企業の合併・買収(M&A)はますます重要性を増していく。環境やエネルギーに関連した技術革新、あるいは潜在需要の開拓も重要だ。大震災をきっかけにエネルギー分野や環境分野での技術革新ニーズはこれまで以上に高まると見込まれる。人口減少と高齢化により、国内市場は縮小の一途をたどるといふ悲観論が聞かれ



東大卒。日銀副総裁白川方明氏(しらかわまさあき) 61歳、福岡県出身

るが、高齢化社会でも、人々が持つニーズは多様で無限だ。

経済の持続可能性の観点で、もう一つ重要なことが財政健全化への取り組みだ。財政バランスの悪化は、現役世代の負担増加が消費を抑制する効果と、政府の債務返済能力に対する信任が低下した場合の負の相乗作用という二つのルートを通じて経済活動に悪影響を与える。

財政健全化は、現在、多くの先進国に共通した課題となっている。リーマン・ショック後、各国とも大規模に財政資金を活用したためだ。今後、何らかのきっかけで世界的に国債金利が

上昇し、特に財政運営が脆弱な国に、大きな影響が及ぶ可能性があることは意識しておく必要がある。

震災後、国債の日銀引き受けや、復興財源捻出のための日銀による国債の買いオペといった提案が聞かれることがあるが、中央銀行が財政ファイナンスを目的として金融政策を運営しているとみなされると、長期金利は上昇し、日本経済に悪影響を与える。

新たな融資手法

日銀は現在、包括的な金融緩和策を通じた「強力な金融緩和の推進」「金融市場の安定確保」「成長基盤強化」の支援という三つの措置を通じて中央銀行としての貢献を続けている。以上の三つの政策は、物価の安定の下での持続的な経済成長へ向けて、日本経済を後押ししていくことを目的としている。

6月の決定会合では、新たに5千億円の資金供給枠を設定した。この供給枠は、成長企業に対する出資や従来型の担保や保証によらない融資手法に焦点を当て、企業が持つ在庫、機械設備、売掛債権など事業と密接に関連する資産を担保とする融資手法だ。日本では今のところ限定的だが、米国では盛んに行われており、この手法のメリットは、不動産担保や経営者の個人資産が乏しい企業にも資金調達の道が開かれる点だ。

被災地支援という点でも、さまざまな施策を講じている。一つには、被災地の金融機関を対象に、予想される復旧・復興に向けた資金需要への初期対応を支援するために長めかつ低利の資金供給オペレーションがある。今後、資金需要が本格化してくる局面では、具体的な状況や、民間金融機関の取り組み、政府の支援状況を踏まえ、中央銀行としてどのような支援が望ましいか検討を進めていく。