下期景気回復シナリオは本物か

2000年秋以降の景気の急激な落ち込みがようやく最終局面を迎え、5月の政府月例経済報告では、「景気は底入れしている」との認識が示された。在庫調整の進展や米国やアジアなど海外景気の持ち直しによる輸出増加で鉱工業生産が反転し、消費者マインドに改善の動きが出てきたことなどによるものである。昨年暮れや本年春に発表された各予測機関の経済見通しでは、今年度下期に景気は回復に向かうとの見方が多く、現状はこうした見方に沿って進んでいるようにみえる。

思い起こしてみると、90年代以降景気が後退から回復に向かう過程で、年前半の時点で予想された「下期に景気は回復する」とのシナリオ（各予測機関の経済見通しの大勢）が、必ずしも予想どおりにならなかった事例が何度かあった。時期によってニュアンスは若干違うが、92、93、94、97年度がそうである。

92年度には、91年2月に始まった景気後退が1年数ヶ月経過し、金融緩和の効果や米国景気の回復などから、年前半の時点では下期に景気は回復に向かうとの見方が多かった。当時は景気の落ち込みが比較的浅いと思われていたが、実際は設備投資などのストック調整が予想以上に大きく、株価の下落などもあって、景気は下期になっても後退を続けた。

93年度には、在庫や設備、耐久消費財などのストック調整が進展し、景気対策の効果や米国など海外景気回復による輸出の増加で、鉱工業生産が上向いた。同年6月には政府の景気底入れ宣言が出され、下期には景気回復が進むものと思われた。しかし、急激な円高や天候不順（冷夏長雨）の影響などから下期の景気回復は先送りされた。

94年度には、減税による個人消費増加などから年前半時点で景気は回復軌道に乗りつつあり、下期には回復が一層明瞭なものになることが予想された。しかし、実際は公共事業の息切れを主因に中弛み的状況となり、翌年前半に震災や急激な円高も重なり景気は一時足踏み状態となった。

97年度には、96年度において設備投資回復や雇用改善による個人消費増加などの自律回復の動きが広がっていたことから、97年4月実施の消費税率引上げによる一時的な景気落ち込みはあっても、その影響が一巡する下期には景気は本格的な回復軌道に戻るものと予想された。しかし、アジアの通貨危機や国内金融機関の経営破たんの影響などから下期に景気後退に陥った。

以上の事例に共通していえることは、景気の足腰（自律回復力）が弱いために、何らかの外的ショック（円高、株価下落、天候不順、大型倒産等）が生じると、それによって景気が影響されやすいということである。その意味では今回も同様である。現状では、企業による設備投資や雇用の調整は続いており、自律回復力は乏しく、景気底入れの認識ももっぱら外需に依存している。

米国景気は、多少の振れはあるが、設備投資や雇用調整が進展しつつあることから企業収益が回復に向かい、時間が経つにつれ民間主導の景気回復が明瞭になっていくものと予想される。そうであれば、現在の円高傾向も大幅なものにはならないとみられる。国内景気も、リストラの進展で企業収益回復に目処がつけば、機械受注など設備投資の先行指標に動意が出てくることが予想され、現時点での下期回復シナリオは妥当なものと思われる。しかし、今回も従来同様景気の足腰は弱く、何らかの外的ショック（米国景気回復の足踏み、円高、テロのような景気マインドを萎縮させる事件等）により景気回復が先送りされるリスクは大きい。景気回復を確かなものにするには、企業収益改善をともなった設備投資の増加など自律回復の芽を育てていくことが重要であり、そのための対策として、不良債権処理や規制緩和などの構造改革を進めるほか、財政負担の少ない方法での設備投資減税の実施などが効果的と思われる。　（主席研究員　鈴木博）