

2月24日にロシア軍がウクライナに侵攻してから約1カ月。米欧や日本が対ロシア経済制裁に踏み切る一方、サプライチェーンの世界的な混乱で、経済面での悪影響も懸念される。

経済論壇でも、ウクライナ侵攻をめぐる論考が出始めている。米ハーバード大学教授のケネス・ロゴフ氏（週刊東洋経済3月19日号）は、現実的な戦略もなく脱炭素や格差なき未来を訴えてきた西側の政治家や経営者らは、ロシアのウクライナ侵攻を自身への警告と受け取るべきだと指摘する。

ロシアの経済規模は米欧と欧州連合（EU）合計の20分の1に満たない。防衛費でロシアを圧倒するという戦略が容易になってきたにもかかわらず、軍事的な備えを欠き、エネルギー面でも原子力発電を縮小してロシアの天然ガスへの依存度を高め、欧州はロシアに強く出られない状況に陥っていた。

戦時には政府支出と財政赤字が膨らむだけでなく、金利も跳ね上がる場合があり、資金調達コストは簡単に上がってしまう。平和を望まないものなどないが、外敵から身を守るための財政的な余力を残しておくという冷徹な視点なくして、持続可能で公平な発展の道を描くことはできないとロゴフ氏は断じている。

1994年に核兵器を放棄したウクライナだが、再び核保有国になるうとされているとロシアのプーチン大統領が

ケネス・ロゴフ氏

ウクライナ侵攻の波紋

疑ったことが今回の侵攻の一因とみるのは、神奈川大学特別招聘教授の下斗米伸夫氏（週刊エコノミスト3月22日号）である。

現在の世界情勢を「新冷戦」と表現する人もいるが、かつての冷戦時代のよつなイデオロギー対立はなくなり、歴史や言語、宗教的アイデンティティによる対立が起きていると指摘す

人に投資する資本主義

2022年度予算が3月22日に参院で可決成立した。岸田文雄内閣は夏を目標し「骨太の方針」の策定に向けた議論を本格化させる。ここでは「新しい資本主義」の具体化も問われよう。

日本総合研究所理事長の翁百合氏（3月21日付経済教室）は、環境問題など社会的課題の解決に向けた企業の貢献に注目する。長い間賃金が上がらなかつた日本が、生産年齢人口の大幅減少が見込まれる中でも潜在成長率を高めるには、人材の質向上による画期的イノベーションと生産性向上が必要

る。「文明の衝突」となり、問題はより複雑になっているとの見方を示す。対口制裁は日米欧の経済状況の差を拡大する可能性が高いとらむのは、政策研究大学院大学特別教授の西村清彦氏（3月16日付経済教室）である。

資源価格高騰は輸入に依存する財・サービスの急激な価格上昇を招き、インフレと実質的な所得減をもたらす。

であり、それをいかに社会的課題の解決に結びつけるかが問われると説く。大阪大学教授の堂目卓生氏（3月18日付経済教室）は「共感資本主義」を唱える。「助けを必要とする人」と「助けられる人」が、共感により手を差し伸べあう社会。その社会を物質面で支える企業、そつした企業に共感して応援する投資家と消費者など「共感ネットワーク」の中で成り立つ経済を、目指す姿として示している。

京都大学特任教授の川北英隆氏（日経ヴェリタス3月6日号）は企業の財

日本のインフレの行方

ウクライナ侵攻で世界的にインフレ圧力がさらに高まった。しかし日本ではインフレは起きても長続きしない、との見方は依然として根強い。慶応義塾大学教授の坂井豊貴氏（中央公論4月号）は、日本で根強い「物価は変わらないもの」という通念に着目する。

これまでの「低金利+非インフレ」という状態は日本の多くの人にとって好ましいことかもしれない。だから余計

にその通念は容易には変わらなず、長期にわたって安定的になりえる。

物価が上がらなければ金利も上がらない。問題は、これが真に大きなメリットがある状態なのかどうかである。法政大学准教授の片桐満氏（週刊東洋経済3月5日号）は、欧米と前提が異なる日本の状況に合った経済モデルを用いた論理的な議論が必要と説く。日本のように経済成長率の低下が続

西村 清彦氏

翁 百合氏

坂井 豊貴氏

ただ、その影響度合いが各国で異なる。日本はエネルギー自給率が低く、グローバルサプライチェーンに大きく依存している。このため実質所得低下に伴う需要減退がもたらすデフレ傾向よりもインフレ圧力が相当上回るとの見方を示す。その局面で、値上げへの家計の許容度が上がるかどうか金融政策を考える上では重要と指摘する。

務諸表の分析を基に、日本の「低賃金」の元凶に迫る。企業は古い設備を使い続けることで減価償却費を節約し、利益を稼いでいる一方で、労働分配率を積極的に低下させていないことを明らかにした。「意図せざる低賃金」という問題に加え、古い設備を使い続ける企業像が浮かび上がる。

海外で収益を上げても、それが国内で働く従業員に還元されて、企業は初めて日本経済に貢献していると胸を張れる。そのためには研究開発の強化や、優秀な人材の待遇を高めるなどで国内を一知の集約一拠点とすべきだと提言する。これらの論考に共通する指摘は人への投資の重要性である。

き、金利がゼロ%まで低下した場合、大幅なマイナス金利を設定しない限り長期的な低インフレ状態が続くことになる。この状態から脱する金融政策としては目標インフレ率の引き上げや、フォワード・ガイダンス（低金利へのコミットメント）がある。しかし低インフレが永続的に続く状態から脱するには役に立たず、何らかの拡張的な財政政策が必要となる。それにより「名目所得が増加する」という一種の錯覚のような効果以外に、物価上昇にメリットがあるのか、と片桐氏は問う。

名目所得が増えても、同率で物価が上昇すれば実質的な所得は増えない。またインフレ率が上昇しても、為替レートも同率だけ減価するため、海外と比べた購買力は実質的に変化しない。長期的な視野を持った経済理論に基づく分析の重要性を示唆している。