

2001年6月5日

## 1990年代の財政運営の教訓\*

岩本 康志

### 1990年代の財政運営と景気循環

バブル崩壊以降（1991年2月の景気の山以降）の財政運営と景気動向を振り返ってみると、考えなければならない大きな問題が山積している。この間、97年の財政構造改革をのぞき、財政はかつてない規模で積極的に景気刺激的なスタンスをとってきた。しかし、「失われた10年」とも呼ばれた通り、経済成長率は低迷を続けており、民間部門の自律的回復が見られたのごくわずかの時期だけであり、かろうじて公的需要が下支えをしていた期間が多くを占めている。

景気対策としての所期の意図を達せられなかっただけではなく、拡張政策を維持することによって、財政自体のなかにも2つの重要な構造問題を抱え込むことになってしまった。第1は、有効需要創出の観点が重視されて、公的資本形成が急速に伸びていき、効率的な資源配分の観点から疑念ののこる公共事業がおこなわれ、無駄な公共事業がおこなわれているのではないかと、という批判が出たこと。第2は、歳出増、減税の財源の多くを国債に求めたため、90年代に公債の対GDP比は大きく上昇し、財政のサステナビリティ（持続可能性、公債の対GDP比が安定的に推移すること）を損なったこと。

この2つの問題に加えて、少子・高齢化社会の到来にともなう社会保障負担の増加の懸念もあり、将来の政府財政の状況が、国民の大きな不安材料となってしまう。

1990年代の財政運営に合格点を与えてくれる国民はどれだけいるのだろうか。

### 問題点の整理

以上の問題意識に立って、バブル崩壊以降の財政運営において何が問題であったのかを振り返ってみよう。つきつめて考えると、問題点は2つに集約される。

第1は、この時期の財政運営において、民間部門の自律的回復能力に対する過大評価があったことである。裏返せば、それは不良債権問題の深刻さへの過小評価であった。

97年財政構造改革をのぞき、一貫して財政が景気刺激型であったのは、民間部門の自律

---

\* 本稿は、財政制度等審議会財政制度分科会財政構造改革部会の中間報告を起草するために筆者が準備した原稿である。本稿の内容は、筆者の個人的見解であり、同部会の意見を代表するものではない。

的回復が期待通りに進まず、財政出動が必要と認識されたからであった。97年財政構造改革においても、96年後半よりの民間部門の回復を過大評価し、国民負担増と財政需要減を克服する力が民間部門にあるという判断のもとにとられたものであった。

しかし、不適切な診断に基づいて最善の政策をとっても、最善の結果は期待できない。97年財政構造改革直後に、一転して拡張政策に転じるちぐはぐさを含め、政策運営は決して成功とはいきれないものであった。今となつては判断ミスといえる前提に基づいた政策は、バブル崩壊のショックからの回復を逆に遅らせるように作用したのではないか。

第2は、財政政策が発揮できる能力を超えて、景気刺激策として財政政策を使用したことである。経済安定化機能に果たす場合の財政政策の制約条件としては、(1)民間では提供されない財やサービスを提供し、国民生活の向上に役立てる資源配分機能を損なわないこと、(2)公債の償還可能性に対する市場の信認を得るために、サステナビリティを確保すること、の2つがある。さらに、財政政策を経済安定化政策として用いる場合には、政策決定から実施されるまでに時間的な遅れが生じることから、金融政策に比較して機動性に劣るという欠点がある。以上の制約条件から許される範囲を超えて、財政政策への過度の依存が生じていた。

## 財政政策の効果

わが国の財政運営と景気との関係をさらに掘り下げよう。

まず、拡張的財政政策に景気浮揚効果はあったか、また97年の財政構造改革は景気に抑圧的に働いたか、という実証的な問題を考えよう。この問題については、それぞれに賛否両論があった。90年代に政策効果が落ちているという主張の背景には、90年代では大規模な財政出動にもかかわらず、経済成長率が低迷しているという事実がある。しかし、政策効果の大小は、単純に政策変数と経済成長率の関係を比較することで政策効果の大小を論じることができるのは、その他の経済環境に大きな差がない場合のみである。すでにのべたように、バブル崩壊後の日本経済には自律的回復能力が欠けており、90年代以前と比較して、潜在成長力が低下していたと考えられる。したがって、財政政策が以前と同等の政策効果をもっていたとしても、潜在成長率が低かったために現実の成長率が低かった可能性が考えられる。

政策効果の低下が生じていたかどうかは、政策効果をより詳細に分解した上で検証される必要がある。理論的観点から指摘されている政策効果の低下理由については、金利の上昇による民間投資のクラウディングアウトが高まった、円高による輸出のクラウディングアウトが高まった、将来の増税懸念のため民間消費の刺激効果が弱まった、等が指摘されている。しかし、第1、第2の理由については、その根拠となるべき(90年代以前と比較

した) 高金利傾向, 円高傾向は観察されていない。第3の理由における将来の増税懸念については, 公債の累増ペースが高まった直近の数年についてはその可能性はあるものの, それ以前の時期には懸念材料としては深刻には認識されていなかったと考えられる。

以上のことを鑑みると, 90年代の景気低迷は財政政策の政策効果が低下したからではなく, 潜在成長率が低下したことが主たる要因であったと考えられる。

また, 97年の財政構造改革での国民負担増(消費税率の5%への引き上げ増税, 特別減税の廃止, 年金保険料の引き上げ, 医療費自己負担の引き上げ)の影響についてであるが, 消費税増税が97年4月以前に駆け込み需要をもたらしていること, 11月に相次ぐ金融機関の破綻からシステム不安が生じたことのために, その影響については注意深い考察が必要である。

まず, 財政構造改革が景気後退の契機となり, 金融システム不安の契機となったという考え方であるが, 金融システム不安の発現は, バブル崩壊以降の問題先送り行動のつけがこの時点であふれ出たと考えるのが自然であり, 負担増の政策がとられなかったとすれば, 金融システム不安がその後起こることはなかったとは考えにくい。

つぎに, 財政構造改革の景気への悪影響は, 97年7~9月期には消費が回復に転じているので, この時点で解消されたという考えも, かならずしも正しくないと考えられる。97年上半期より影響のあった, 消費税増税と特別減税終了にしぼって, 財政の消費に与える影響について考えると, まず消費税増税は,

1~3月期 大幅増

4~6月期 大幅減

7~9月期以降 影響軽微

となり, 特別減税終了は,

4~6月期以降 減

であったと考えられる。両者を加味すれば,

1~3月期 大幅増

4~6月期 大幅減

7~9月期以降 減

となり, 7~9月期の消費が4~6月期より回復したからといって, 増税の影響が4~6月期までに出尽くしたとはいえない。

以上のことから, 97年財政構造改革の景気に対する負の影響は4月以降に持続していると考えらるべきである。秋には, 不良債権問題の顕在化として金融システム不安が起こり, それ以降の景気をさらに押し下げる働きをした。

## 経済安定化政策の望ましいあり方

財政政策のスタンスが景気に一定の影響をもつことを前提とした上で、経済安定化政策として財政政策と金融政策をどのように運営していけばよいのか、という規範的な問題をつきに考えよう。

米国では、70年代から80年代にかけて、中央銀行のおこなう金融政策が経済安定化のための政策運営の責を担うということが確立した。理論的に考えて、金融政策に経済安定化の目的を割り当てる理由は3つある。第1に、財政は資源配分機能も果たす必要があるので、金融が経済安定化に責任を負うのが、政策割り当てとして合理的である。第2に、財政政策よりも金融政策の方が機動的に運営できることが、経済状況の変更にすばやく適応しなければならない安定化政策に向いている。第3に、財政出動による景気刺激策には現れないし将来の税負担という大きな費用が発生する。

財政政策は機動性には劣り、費用がかかるものの、支出増加政策では直接に有効需要を増加させることから、確かな効果が期待できる。その特質にあった、経済安定化政策での財政政策の位置付けは、不況がきわめて深刻で、金融政策の発動余地が極めて限られているという状況においてのみ、限定的に用いられるべきであろう。

米国だけではなく諸外国においても、財政の経済安定化機能への関与の度合いは低下してきている。わが国においても、まず金融政策が経済安定化機能の主役を担い、財政政策は財政規律を維持しながら資源配分機能の責を果たすようにするべきである。

## 財政構造改革の景気に与える影響

現状の問題点を踏まえ、財政運営は、(1)効率的な資源配分の確保、(2)サステナビリティの確保、(3)経済安定化への関与の低下、という改革を必要としている。3つの方向性とともに、政府支出の削減に結びつくことになるだろう。景気の調節という役割からは財政は後退すべきものの、上記の方向性を目指す上での政策変更が景気に与える影響については配慮しておく必要がある。

財政破綻の懸念から、拡張財政がむしろ景気抑制的に働くという非ケインズの効果については、これだけの公債残高が累増したわが国の状況には、その効果が働いている可能性も検討の余地に値する。もし非ケインズの効果が働くならば、財政構造改革はむしろ景気に好影響をもたらす可能性はある。

しかし、財政構造改革により、これまで公的部門が使用された資本・労働といった資源が開放されても、それが摩擦なく民間部門に移動できなければ、失業の増加と景気の悪化が生じることになるだろう。

財政構造改革の景気に与える影響としては、非ケインズ効果による楽観的なシナリオと

ケインズ経済学の想定する悲観的シナリオの両者が起こりうる可能性がある。このような不確実性のともなう状況での、責任のある政策の選択とは、悲観的シナリオが実現した場合の費用を最小化する戦略を目指すことである。その意味で財政構造改革によって生じる可能性のある痛みについて、どのように対処するかが極めて重要である。

#### 財政構造改革の視点

これまでの「財政再建か景気回復か」の議論では、この痛みを避けて改革を先送りするという選択がとられてきた。今回、小泉首相が「構造改革なくして景気回復なし」と表明したことによって、政策のあらたな優先順位が明確にされたことにより、財政構造改革をめぐる環境は大きく変わったといえる。すなわち、考えるべきことは、第一の政策目標である構造改革の一環としての財政構造改革を、それにともなう費用を最小化して進めるには何をなすべきか、ということである。そして、その痛みは国民の耐えうるものでなければならない。

財政構造改革によって生じる痛みを最小化するには、公的部門が開放する資源が民間部門で円滑に活用できるようになるための施策を積極的に打ち出すことが必要である。

97年の財政構造改革による緊縮策に問題があったとすれば、それは緊縮策をとったこと自体にあるのではなくて、経済の自律的回復能力を過大評価したことにあった。不良債権問題を解決しないままでは力強い景気回復が見込めないことが認識されている現在では、97年と同じ間違いを犯すおそれは少ない。肝要なことは、97年の経験を教訓にして、より優れた政策を選択することである。これから取り組む財政構造改革とは、つぎのような点で97年財政構造改革と違うものになるべきだろう。

- (1) 民間経済の自律的回復能力が低い期間中は、民間部門が痛みを耐えうる範囲で改革を進行させるという配慮が必要である。
- (2) 財政規律を確保し、サステナビリティに対する信認を国民から得るためには、早期に長期的プランを策定する必要がある。長期的プランに対する信認を国民から得るためには、プランのなかに現時点で予見できない事態が生じた場合には柔軟に対応できる余地を確保しておく必要がある。
- (3) 公共部門が開放する資源を民間部門が円滑に活用できるように、新規雇用創出プランなどの必要な施策を同時に講じる必要がある。この意味で経済構造改革と財政構造改革を一体とした政策パッケージが打ち出される必要がある。