

日本の 1990 年代における財政政策の経験
- バブル崩壊後の長引く経済低迷の中で -

主計局主計官
中尾 武彦

2002 年 4 月

本論文の内容は全て執筆者の個人的見解であり、
財務省あるいは財務総合政策研究所の公式見解
を示すものではありません。

財務省財務総合政策研究所研究部

〒100 - 8940 千代田区霞が関 3 - 1 - 1

TEL 03 - 3581 - 4111 (内線 5222)

日本の 1990 年代における財政政策の経験¹²

- バブル崩壊後の長引く経済低迷の中で -

財務省主計局主計官 中尾武彦³

1. 序

日本経済は、1990 年代初にバブルがはじけて以来、若干の回復期はあったものの、総じて見れば 10 年以上に及ぶ長期の経済低迷の中にある(図 1)。「日本の失われた 10 年」という言葉が使われ始めてからでも、数年が経っている。更に、最近では、英国のエコノミスト誌(2002 年 2 月 16~22 日号)の特集記事「日本の悲しみ」に代表されるように、海外の多くの著名な雑誌が日本経済の現状と将来について悲観論の特集を組むようになっている。

日本経済は第 2 次世界大戦後の廃墟から奇跡の復興と高成長を遂げた(1956 年から 1973 年の平均実質成長率は 10%に達する)。1973 年の変動相場制移行と第 1 次石油ショックの後には安定成長に減速したとは言え、2 度の石油ショックを克服して従来の輸出主導、重化学工業中心から内需主導型、知識集約型産業構造への転換に成功し、バブルの崩壊までは他の主要国に勝る成長を維持してきた(1973 年から 1980 年の平均実質成長率は約 4%)。特にバブルの絶頂期には、世界の最も豊かな国、最大の資金供給国で援助国、世界の産業や金融のセンターともてはやされたことは記憶に新しい。

そのような日本が、一体なぜバブル崩壊後 10 年以上にもわたって経済の低迷から抜け出せないでいるのか。金融セクターの不良債権問題とデフレあるいは経済低迷はどちらが原因で結果なのか。そのような状況で、日本政府はどのような経済政策を行ってきたのか。それらは、どのような効果を上げてきたのか。もし、政策の効果に限界があるとすれば、何が原因なのか。これらは、世界経済の歴史的視点から見ても非常に重要なテーマとなりうるものであり、今後も様々な議論が行われ、研究が深められていくと思われる。

¹ 本稿は、2002 年 3 月 21~23 日にイタリアのペルージャで開催されたイタリア中央銀行主催の「財政の経済効果に関するセミナー」において発表されたペーパーを翻訳した上で加筆・修正したものである。本稿の意見にわたる部分は、筆者個人のものであり、必ずしも日本政府又は財務省の考え方を反映したものではない。

² 本稿の資料の作成に当たっては、主計局調査課の齊藤馨課長補佐はじめ同課職員の大きな貢献を得たことに謝意を表したい。

³ 筆者は、1956 年生まれ。1978 年に大蔵省に入ってから以来、主税局、国際局などを経験。1994~97 年には IMF の政策企画審査局審議役を勤める。2000 年 8 月から現在に至るまで主計局において外務・経済協力及び経済産業関係の予算を担当。

本稿では、日本の財政政策を担当する財務省に所属する行政官の視点から、特に、日本の 1990 年代にはどのような経済政策、中でも財政政策が講ぜられてきたか(第 4 章)、90 年代の経験から財政政策の効果をどのように評価するか(第 5 章)、日本経済あるいはその経済政策はこれからどこに向かうのか(第 6 章)、という点を論じてみたい。計量的な実証研究に基づくアカデミックな論文ではないが、参考文献に拠りながらこれまで内外で取り上げられてきた様々な論点をできるだけ紹介し、自分なりの解釈を加えてみることにする。

結論から言えば、日本は手をこまねいていたわけではなく、大規模な累次の経済対策を含め、様々な政策をかなり果敢に講じてきた。それらは経済の下支えに一定の効果を上げたと考えられるが、力強い成長軌道に回復させるには至っておらず、国債発行の累積の問題、経済対策の乗数効果などに関し、様々な議論が行われ始めている。政策当局はいまだに奮闘中である。しかし、日本のファンダメンタルな力は失われておらず、また、規制緩和をはじめ構造改革は実際に進展しつつある。今後とも、政治的決意をもって必要な改革を促進していくなれば、そして経済状況を踏まえつつ、遅滞なく必要な財政健全化政策を実施していくなれば、日本経済の将来は悲観するに当たらないであろう。

その前に、少し長い説明にはなるが、まずは、1980 年代後半のバブル現象とは一体何であったのか(第 2 章)、崩壊後こんなにも長期にわたる低迷を招いている経済実態上の理由は何か(第 3 章)、について概観する。1990 年代の日本の経済政策を考察するに当たって、その背景である、世界経済史上も稀有な大規模なバブル現象と、その崩壊の深刻な影響を理解することは不可欠である。

2. バブルとは何であったのか

(1) バブル現象

1980 年代後半の日本におけるバブル現象とその崩壊については、1993 年 4 月に「資産変動価格のメカニズムとその経済効果に関する研究会」(館龍一郎座長 事務局は大蔵省財政金融研究所)が発表したレポートが詳しく分析しているので、この章(7 を除く)では基本的にその分析に従って整理をする。

バブル現象を正確に定義することは難しい。上記のレポートでは、「広範な人々を巻き込み、通常の経済運営に混乱をもたらすような規模の、資産価格の現実値と理論値の乖離」という定義を用いている。80 年代後半、日本は株式と土地の資産価格の大幅な上昇を経験した。日経平均株価(主要銘柄 225 のインデックス)は 85 年末には 1 万 3113 円であったが、87 年 10 月には 2 年足らずで約 2 倍の 2 万 6000 円に達し、この月のブラックマンデーの調整を経て、89 年末には 3 万 8915 円のピークを着けた。東証全体

の株価の動きを表す TOPIX を見ても、85 年末から 89 年末にかけて株価は約 3 倍に値上がりしている（図 2）。

地価も 83 年頃から東京都心部を中心に上昇をはじめ、80 年代後半には三大都市圏、更にはその他の都市圏、地方にも波状的に高まりを見せた。六大都市圏の地価を見ると、85 年度末⁴に比べて 90 年度末には 3 倍以上へ上昇している（図 2）。地価の上昇のピークは 91 年度末であり、株価のピークに若干遅れていることが分かる。

なぜこのような急激かつ大幅な上昇が生じたのか。金融緩和を中心とする拡張的政策、金融活動の活発化、強気の期待、の 3 つの要因が挙げられる。

(2) 原因の第 1：金融緩和策の維持

第 1 は、85 年 9 月のプラザ合意以降の急激な円高を背景として、内需主導型の成長を確保する観点から金融緩和策が維持されたことである。

85 年 9 月半ばでは 1 ドル 244 円台であった円の対ドルレートは 86 年 8 月の 153 円まで一挙に上昇し、85 年度と 86 年度の平均の比較で見ても、対ドルレートは 40% 弱上昇している（図 3）。この為替レートの急上昇により国内の景況感が急速に悪化したのを受けて、公定歩合は 86 年 1 月から 87 年 2 月までの間に 5 回にわたり 5% から 2.5% という過去最低の水準に引き下げられ、89 年 5 月に 3.25% に引き上げられるまで 2 年 3 ヶ月維持された。また、マネーサプライが 87 年度から 90 年度にかけて 4 年間連続して 2 桁の伸びを示すなど、量的にも大幅な緩和が行われた（図 4）。この間、財政面でも 85 年 9 月と 87 年の 5 月には、大型の経済対策がまとめられた。

なぜ、資産価格の大幅な上昇に直面しながらも、特に金融面で拡張的な政策が維持されたのだろうか。この点について、上記のレポートは、プラザ合意では、経常収支黒字国の日本とドイツには内需拡大が、赤字国の米国には財政赤字の縮小が求められ、いわば国際公約となっていたこと、円高には実質所得の上昇といったプラスの側面もあるが、デフレ効果を過大視しすぎたこと、資産価格の上昇にもかかわらず、円高の効果もあって消費者物価は安定していたこと（図 1）、財政再建の要請から、金融政策に偏って拡張的政策が求められた可能性があること、87 年 10 月のブラックマンデーが政策転換の機会を失わせたこと、を挙げている。

(3) 原因の第 2：金融活動の活発化

バブルの第 2 の原因は、金融緩和、大企業の銀行離れなど金融環境の変化の下で、リスク管理、自己責任原則などの体制整備が不十分はまま、金融自由化が促進され、その中で金融活動が活発化したことである。

⁴ 日本の年度は、その年の 4 月から翌年の 3 月まで。

製造業は70年代半ばから安定成長の中で減量経営を進めた結果、設備投資を潤沢な内部資金で行い、借入への依存度を下げていることに加え、証券形態での資金調達の自由化が銀行離れを促進した。こうした中で、銀行は、直接あるいはノンバンクを通じて不動産関連融資を拡大させていった。更に、金融機関にとっては、金利自由化による資金調達コストの上昇に対応するため、1案件あたりの規模が大きく、長期で収益性が高く、不動産を担保にとれる不動産関連融資が絶好のビジネス機会と思われた。実際、銀行の不動産関連融資残高⁵は、85年度末の52兆円から89年度末の103兆円に倍増している。

一方、機関投資家は、金融自由化の中で多様な商品を提供し、集まった巨額の資金を積極的に株式市場で運用した。一般企業も、株価上昇を背景にエクイティ・ファイナンスでの資金調達を拡大し、それを機関投資家を通じたチャネルを含め株式市場などで積極的に運用したが、これがまた株価高騰にフィードバックされた。企業セクターにおいていわば金融資産と負債の両建てで拡張が行われたのである。企業の中には、本業そっこのけで、財務運用（いわゆる「財テク」）に走るところも見られた。また、バブルの時期には、個人部門でも、株式、不動産、ゴルフ会員権、絵画などへの投資が活発化した。

(4) 原因の第3：強気の期待

バブルの第3の原因は、日本経済への強気の期待である。80年代後半の景気拡大の継続、円高によるドルベースでの所得の拡大と我が国経済の国際的地位の上昇、我が国の金融業の国際市場に占める役割の拡大、これらがいずれも資産価格の上昇を正当化するように思われた。また、地価は戦後ほぼ一貫して上昇してきたが、土地はこれからも価格上昇を続ける最も有利な資産であり続けるという「土地神話」はブームの中で強化され、一層の土地投機をもたらした。東京都心部のオフィスは、東京が世界の金融センターになり、多くの外資系企業が参入することなどから、何年先になっても大幅な需要超過が続くとの分析が出されたのもこのころである。

(5) 資産価格上昇の実体経済への影響

バブル機の資産価格の上昇は、実体経済にも大きな影響を与えた。87年度から90年度にかけて日本経済は内需主導で平均実質成長率5.1%の力強い拡大をしたが、その内2.3%を設備投資、2.5%を消費が押し上げた。設備投資や消費の拡大には、企業収益や個人可処分所得の好調、旺盛な省力・情報化投資なども貢献したことは間違いがな

⁵ 全国銀行(信託勘定を含み、当座貸越、第2地銀を除くベース)の不動産業及びノンバンクへの融資の合計。出所日銀。

いが、85 年末から 89 年末までに GDP の 150% に及ぶ株価総額の拡大と同じく 200% 以上に及ぶ地価総額の拡大からもたらされた資産効果も相当程度の影響を与えたものと考えられる(図 5)。この間、財・サービスの輸出は GDP に対する比率で、85 年度の 13.5% から 86 年度には一挙に 10.8% まで下がり、その後現在に至るまで 10% 前後となっている。また、経常収支の対 GDP 比も、86 年度の 4.3% から 90 年度の 1.2% まで顕著な低下を見せた(図 3)。

(6) バブルの崩壊

歴史上の他のバブルと同様、人々の期待の変化や政策の変更を受けて、日本のバブルも崩壊することとなった。株価については、資産価格の上昇の中で徐々に物価上昇の兆しが現れ、89 年に 3 回 (2.5% 4.25%)、90 年に 2 回 (4.25% 6.0%) 公定歩合が引き上げられ金融が引き締めへ転じたのを契機に、90 年の初めから下落へ転じた。地価については、金融政策の変更に加え、地価高騰への批判に対応してとられた 90 年 4 月の不動産向け融資の総量規制、91 年にまとめられた土地に関する税制の見直し(地価税の導入の決定、土地譲渡益課税の強化、相続税における土地評価の適正化など)が契機となり、地域によって若干タイミングは異なるが、91 年中には下落へ転じた。

(7) バブルと金融政策

この章を終える前に、もう少しバブル生成期の金融政策について見てみたい。IMF は、本稿の第 3 章(3)で改めて触れる 2000 年 4 月の世界経済報告において、各国の資産価格変動の経験を踏まえ、金融政策が資産価格の変動に十分注意し、資産価格の持続的な上昇や急激な下落の場合には、必要に応じて予防的な政策をとる必要があることを指摘している。これに対し、日本の経済政策、特に金融政策において、資産価格の上昇過程で予防的な引き締め策をとるのが遅れた可能性があることは、バブルの反省の中でよく指摘される点である。拡張的な金融政策が長く維持された理由については、この章の(3)で述べたが、筆者は、それらの中でも円高により消費者物価が安定していたことが重要であると考えられる。

このことは、変動相場制度と国際的資本移動の拡大の下での経済政策運営のあり方に関係がある。国際的資本移動が限られ、主要国間で固定相場制度を採用していたブレトンウッズ体制では、経済活動がある国で活発化し、インフレ的な状況となった場合、その国の経常収支は悪化し、国際収支上の制約から金融政策も早めに引き締めへ転じざるをえない。一方、貿易相手国は経常収支の拡大を通じて実物面で拡張的な影響を受けるとともに、国際収支の黒字化は不胎化をしないかぎり貨幣供給の増加を招いて金融の面でも拡張的な影響を受ける。したがって、各国の経済状況には連動性が強く、インフレの輸出ということも起こりやすい。

これに対し、現在のように、変動相場制度の下で巨大な資本移動が起こる世界では、経済活動の活発な国では実質金利が上がり、資産価格も上昇し、これが海外からの資本の吸収を誘発して為替レートが上昇し、輸入物価の下落を通じて消費者物価は安定する。経常収支は悪化の方向に進むが、海外からの資本流入により経常収支赤字がファイナンスされ続けているかぎり、高成長と物価安定という経済政策上の理想の状況は維持可能である。特に、1980年代後半の日本のようにむしろ経常収支黒字の縮小が課題となっているような状況では、資産価格上昇だけで経済の過熱の問題を認識し、政策を変更することは難しくなる。

なお、このような世界では、貿易を通じた波及効果は連動性を強める方向に働くが、大規模な資本移動を通じた波及効果は、ブームの資本流入国で拡張的な効果、経済活動の不活発な資本流出国で縮小的な効果をもたらすので、むしろ各国の経済状況を乖離させる方向に働く。80年代後半と90年代後半の日米経済のパフォーマンスの乖離は、ある程度このようなメカニズムと関係がある可能性がある。

3. なぜバブルの後遺症がこんなに長引くのか

(1) 長期化する低迷

バブルが崩壊してから既に10年以上が経過している。この間、日本経済の実質成長率は、90年度の5.5%から91年度の2.5%を経て92年度に0.4%まで急低下した後、95年度から96年度にかけて回復したことを除けば、総じて低迷し、力強い成長軌道に戻るきっかけをつかめていない(図1)。平均株価(TOPIX)は90年末にかけて急落した後、上下を繰り返しながらも全体として低下し、現在はピーク時の3分の1になっている。6大都市の地価は一貫して下がり、やはり3分の1程度である(図2)。このような資産価格の状況と収益の低迷を受けて、金融機関や企業のバランスシートの劣化も解消していない。失業率は、90年度の2.1%から徐々に上昇し、2001年12月には、過去最高の5.5%にまで上昇している。

筆者がG7蔵相・中央銀行総裁会合を担当する大蔵省国際金融局国際機構課のスタッフとして同会合の議論に関与していた91年から93年にかけては、日本政府は、「日本経済はバブル後の調整局面にあり、91年から再び緩和に転じた金融政策や92年8月の経済対策などによる拡張的財政政策が効果を発揮するに従い、いずれ回復するであろう」との考え方に立っていた。筆者自身もそのように信じていた。なぜバブルの後遺症はこんなにも長引いてしまったのか。

筆者は、その理由について、次章で述べる経済政策面での対応がどうであったかどうかを別にして、山高ければ谷深しの言葉どおり、資産価格低下に伴う逆資産効果と過

剰設備のストック調整など実物経済面でのバブルの巻き戻しが大きかったと考えられること、企業や金融機関のバランスシートの悪化が当初予想された以上に深刻であり、それによって金融機関の金融仲介機能が十分に機能しなくなったこと、それが他の要因とあいまってデフレ的状况をもたらし、更にバランスシートの悪化にフィードバックされていること、1980年代後半のバブル現象で見えにくくなっていたが、日本経済が人口動態や貿易環境などから来る様々な経済的・社会的基礎の変化のチャレンジを受けていること、の3点に整理できると考える。

(2) 長引く低迷の第1の理由：実物経済面での逆資産効果とストック調整

第1の理由については、あまり多くの説明を要しない。ピーク時から92年末にかけてわずか2～3年の間に、株価総額でGDPの130%相当、地価総額で同120%が失われてしまった(図5)。資産価格の上昇局面と下落局面では資産効果は非対称的に、下落局面でより大きな影響を与えるとの議論もあり、弱気の期待への変化とあいまって、設備投資や消費にネガティブな影響を与えていると考えられる。

特に、設備投資については、後述のクレジット・クラッチによる資金調達面での困難や収益の悪化に加え、企業設備のストック調整が加わり、大きく落ち込んだ(92年度から94年度にかけてのSNA上の実質企業設備投資は、それぞれ前年度比9.2%、11.1%、4.5%の減少を記録した)。バブル期の設備投資は省力化・情報化中心であったという説明にはなっていたものの、86年度から90年度にかけて製造工業生産能力指数は10%近く拡大しており、その後の景気低迷の中で90年度から93年度までの間に稼働率指数は15%近くも下がった。結果として、ブーム期の旺盛な投資が大幅な反動減を招いたのである。

(3) 長引く低迷の第2の理由：バランスシートの悪化と金融仲介機能の低下

第2の企業及び銀行のバランスシート悪化と金融仲介機能の低下は、現在では、長引く経済低迷の最大の原因の1つと広く考えられている⁶。この点に関連し、IMFは、2000年4月の世界経済見通しの第3章「資産価格と景気循環」で、資産価格と景気循環について日本を含む各国の経験を踏まえた入念な分析を行っている。

IMFが特に強調しているのは、資産価格の変動は、実物経済にもたらず資産効果や逆資産効果に加え、金融機関のバランスシートに破壊的な影響を与える可能性があること

⁶ 93年4月に発表された上述のバブルに関するレポートでも、既に、通常の景気後退局面と異なり、資産価格の下落そのものやこれらに起因する金融機関のバランスシートの悪化が人々のマインドに影響を与え不透明感を高めていること、更に93年3月期に導入されたBIS規制もあいまって金融機関の貸出が慎重になり、景気の回復を妨げている可能性のあること、が指摘されている。

いう点である。IMF によれば、資産価格が著しく低下する場合、金融機関のバランスシートは、貸付資産以外の市場取引される資産の評価減、取引価額に対応して決まる証券取引手数料の低下、家計や企業の倒産が増えることによる不良資産の増大、それを補うべき担保の劣化、資産の投売りによる資産価格の更なる低下、金融機関のバランスシートの悪化から引き起こされるクレジット・クランチによる資産価格の更なる低下、という経路を通じて自己実現的に経済状況の悪化を深刻化させていく。このような傾向は、銀行が金融機能の中で支配的な役割を持っている日本や欧州大陸諸国で顕著である。

日本で起きたことを国民経済計算の数字に即して再説すると、1980年代後半のバブル期に、非金融法人企業、金融機関は、実物及び金融資産と両建てで負債を積み上げた。金融機関については、資産サイドでは、86年末から90年末にかけての4年間で実物を除く資産は1091兆円から1623兆円まで49%増大したが、その後企業の状況の悪化や担保となった資産の劣化から貸付の多くが不良資産化し、株式をはじめとするその他の資産も価値が下がった。しかし、金融機関の負債サイドの太宗を占める預金については条件変更を求めることはできない。金融機関は毎年の限られた業務純益の中から不良債権の償却を進めて行かざるをえず、それが資本不足の懸念と貸し渋りを招き、貨幣供給の低下にもつながる(図4)。これが自己実現的にデフレ的状况を悪化させているのは、IMFも分析しているとおりである。

金融企業のバランスシート劣化の裏には、非金融法人企業のバランスシートの悪化がある。非金融法人企業について見ると、負債は86年末の586兆円から90年末には855兆円(同年のGDPの195%)に4年間で46%の増加を示した(その後は98年末でも931兆円と8年間で9%しか増大していない)。バブル後の経済低迷とデフレ的状况の中で企業の持っている資産の価値は下がり、また、負債の償還財源となる企業収益は低下したが、破産や債務のリストラクチュアまでは当然のことながら債務は元の金額で返済する義務があり、それが設備投資などの前向きの企業活動を抑制することとなった。

家計の金融資産(グロス)は、86年末の634兆円から90年末には949兆円と49%の伸びを示したが、98年末には更に26%増の1193兆円に達している。このうち722兆円が預金である(このほか、289兆円が生命保険であり、株式は75兆円にすぎない)。この間、家計の負債は、211兆円 326兆円 372兆円、と増大してきているにすぎず、ネットの金融資産が大幅に増えていることが分かる。大観すれば、バブル期に膨れ上がった家計の金融資産はその後も増大し、しかもその大部分が公的保険でカバーされていることから、家計は、デフレ的状况の中でバランスシート面では比較的恵まれた状況にある。その分、資産価格の下落などによるバランスシート悪化の負担は、企業や金融機関に集中して生じていると言うこともできる。

(4) 長引く低迷の第3の理由：日本経済の構造的変化

80年代後半のバブルで顕在化するのが遅れたが、日本経済は80年代後半から90年代にかけて、戦後の日本経済の基本的な前提を変更させるような構造的変化に直面していた可能性がある。

第1は、戦後嘗々と続いてきた日本経済の他の先進国へのキャッチアップの終了である。急速な円高もあって日本は80年代の終わりにはドル換算した1人当たりのGDPが主要国中最大となった。主要国の中でフロントランナーになったということは、供給面で、技術の輸入などにより他の先進国より早い生産性の成長が達成できなくなるということに加え、需要面でも、消費の成熟から旺盛な伸びが期待できないことを意味する。

第2は、人口構造の高齢化である。日本の65歳以上高齢人口の比率は、1965年には他の主要国に比べ相当低い6.3%であり、1980年においても9.1%にとどまっているが、1995年には他の主要国並みの14.5%に達し、今後急速に上昇すると予想される(図6)。人口構造の高齢化は、需給の両面で成長の減速要因となる。また、年金や医療の社会保障制度への負担は大きく、同制度や財政への将来への不安も消費などにネガティブな影響をもたらさう。

第3は、日本経済のアジア諸国との経済的な統合の進展である。日本の輸入に占める製造業製品の比率は主としてアジアからの製品輸入の拡大を受けて85年度の31.5%から2000年度には61.6%に達した(図3)。日本の輸入は経済の低迷の中でも90年から2001年までに円建てで25%拡大した(この間の名目GDPの伸びは約10%)。中でも中国からの輸入は衣料や電化製品を中心に7.0兆円まで4倍に拡大し、日本にとって中国は今や3.2兆円の最大貿易赤字国となっている。世界の生産基地となりつつある中国からの廉価な製品の輸入、中国への工場の移転は、日本経済に相当程度デフレ的な影響を及ぼしていると考えられる。また、こうしたアジアとの統合の中で、97年秋から起こったアジア通貨危機は、その心理的な影響も含めて日本の景気回復を妨げた。

第4は、土地不足から土地余剰への変化である。人口の増加の低下、高齢化、知識集約型の産業への転換、アジア諸国への工場の移転、大都市への人口流入の減少、戦後一貫して課題となっていた住宅事情の向上、戦後のベビーブーマー達による持ち家取得の一巡、これらはすべて土地への需要が減少する要因である。勿論、これにはよい面もある。バブル後の地価の低下を受けて、現在、東京都心では大規模で質のよい高層アパートの開発が盛んに行われており、それらは普通の人々に手の届くものになった。逆に、通勤に時間のかかる郊外住宅の地価下落は止まらない。

第5は、日本型システムが上記のような変化に応じきれなかったことである。代表的なものを挙げれば、多くの企業の終身雇用制に見られるような移動性の少ない労働市場、間接金融主体の金融・資本市場、長期的な関係を重視する企業間関係、株主資本当たりの利益率の最大化よりはむしろ規模の拡大を優先するような企業統治、平

均的な教育レベルは高いが企業家や天才を生みにくい教育システム、そして、 社会の競争的環境を促進するよりは安定と保障を重視する政府の政策、これらは必ずしも日本だけに固有でもなければ、日本の近代化以降ずっとそうであったわけでもない。しかし、日本の戦後のシステムを特徴づけ、高度成長をもたらしたこのようなシステムが、上述のような大きな変化の中で、更にはより一般的に、グローバル化や IT 革命によるより競争的環境の中で最適なものではなく、スピードある対応を妨げたことは確かであると考えられる。

4. 90年代の日本の経済政策、特に財政政策の対応

(1) 概観、金融政策、金融セクター政策、構造政策

90年代の経済低迷の中で、経済政策、特に財政政策はどのような対応をしてきたのか。十分な規模の政策が果敢にとられてきたのか。これらは、内外の評者からよく向けられる批判である。結論から言えば、日本は手をこまねいていたわけではない。

累次の大規模な財政刺激策は、経済の下支えに効果を上げたと考えられるし、広範な規制緩和を含む構造政策は将来の成長の基礎を築きつつあると確信している。金融緩和策や不良債権処理の促進を図る金融セクター政策も、より抜本的な措置をバブル崩壊後もっと早くとっておくべきだったという議論は聞かれるものの、およそ考えられる様々な措置を講じてきた。ただ、第3章で詳しく述べたような基層的な要因があることから、これらの政策が力強い成長軌道に回復させるには至っておらず、当局はいまだ奮闘中である。

財政政策は後述することにして、他の政策を概観しておく。金融政策については、日銀は公定歩合を91年7月に6%から5.5%に下げたのをはじめとして累次の引下げを行い、95年9月には史上最低の0.5%に、更に2001年9月から0.1%まで引き下げ、実質ゼロ金利とも言える金融政策を続けている(図4)。この間、日銀は、公開市場操作での国債買い切り、民間銀行の日銀当座預金残高の目標値設定などを含め、ベースマネーの潤沢な供給を図ってきた。ただし、上述した金融仲介機能の低下を受けて、貨幣供給量の増大にはあまりつながっておらず(図4)、デフレ的状况はいまだ解消していない。

金融セクターに関する政策は、バブル後の経済低迷との関連において、非常に関心をもたれている重要な分野である。この分野では、90年代に、市場の安定性の回復と強化、市場の効率性と多様性、公正・安全な取引の確保などの観点から多岐にわたる政策が講じられてきた⁷。一方、バブル後の経済の低迷に関連して、不良債権の処理を先延

⁷重要なものを挙げると、市場の安定性を高めるものとして、預金保険などのセーフティ

ばしにしてきたことが金融仲介機能の回復を遅らせているのではないかといった批判もよく聞かれる。本稿ではこの政策分野に深く立ち入ることはしないが、事実から言えば、全国銀行ベースで見て、92年度以降2001年9月までに75兆円もの不良資産の処分損⁸を立て貸倒引当金繰入あるいは直接償却が行われてきている。直接償却あるいは貸倒引当金の取り崩しによって不良資産の処分が行われた結果、米国と同様のディスクロージャーの基準で見た現在の不良債権の残高は36兆円、貸出のおよそ7%、GDP比でも7%となっている。このうち多くは担保でカバーされており、貸倒引当金の残高も12兆円に上る。経済の低迷、デフレ的な状況の中で新たに不良資産に加わるものが出てきているため、不良資産の残高はなかなか減少しないが、検査の厳格化もあり、不良資産の処理のスピードは97年度以降加速している。

金融セクター以外の分野でも、広範な規制緩和を含む構造政策が実施されてきている。基本的な考え方は、第3章の(4)で論じたような日本型システムへのチャレンジに応え、このシステムを修正し、市場の機能を高め、グローバル化された世界経済の中で日本経済の競争力を高めていくということにある。重要なものとしては、通信、運輸、電気、流通、医療、教育などの分野での規制緩和や競争促進策、労働市場の柔軟性を高めるため民間の職業斡旋を活用、失業保険を改革、企業の再編を促進する商法改正や破産法制の整備、行政の効率性と透明性を高めるための省庁再編、情報公開法や政策評価法の整備、特殊法人の廃止あるいは独立行政法人化、などが挙げられる⁹。日本の構造改革や規制緩和が遅い、あるいは包括的ではないという批判があるが、筆者は当たらないと考える。政府も産業界や学会も躍起になって日本経済の構造問題の洗い出しを行い、実際に改革に取り組んでいる。

ネットの強化、早期是正措置のプロセスの確立（資産の自己査定 自己資本比率のチェック 外部監査 当局による検査 問題がある場合の是正措置）金融危機時における金融システム安定化の手続きを定める制度整備、公的資金注入による銀行の資本強化、整理回収機構の創設、市場の効率化と多様化を進めるものとして、90年代の最初に金融自由化の最終段階として行われた定期預金金利の完全自由化や証券会社の株式売買手数料の完全自由化、国内債の適債基準の撤廃、子会社や持ち株会社を用いた銀行、保険、証券の相互参入、投信の銀行による販売など金融商品の業態を越えた販売、資産流動化スキームの整備、公正・安全な取引を確保するものとして、ディスクロージャーの徹底、会計制度の見直し、インサイダー取引の罰則強化、金融における消費者保護のための金融商品販売法、規制当局の制度変更として、金融庁の大蔵省からの分離、日銀の政府からの独立と政策決定の透明性を強化、などである。

⁸ 不良資産は、破綻先債権、延滞債権、金利減免等債権の合計である。不良債権処分額は、償却後の回収額や債権売却の際の売上額をネットアウトした金額であり、元本の処分額はこれより大きい。

⁹ 日本の構造政策については、OECDの対日経済審査報告書(2000 - 2001年)がよくまとまっている。

(2) 累次の財政刺激策

いよいよ本稿の主たるテーマであるバブル後の財政政策の検証に入りたい。

バブルの崩壊後、財政政策においては、92年8月以来、12回にもわたる補正予算を伴う大規模な経済対策がとりまとめられ、公共投資を中心とする刺激策が講じられてきた(表1)。対策は、96年と97年の景気回復期を除き、毎年とりまとめられている。対策の規模は12回のうち8回でGDP比2%を超えているが、最大のものは前年秋以来大きな金融機関の破綻が相次ぎ、ジャパン・プレミアムが顕在化して金融危機に近い様相を呈していた98年11月の対策で、20兆円超、GDPの4.7%超に上るものとなっている。ほとんどすべての対策で、公共投資が最大の要素となっているが、この中には国が地方とともに行うプロジェクトの地方公共団体負担分や、地方単独で行うことが期待されるプロジェクトも含まれている。また、対策の金額の中には、中小企業向けや住宅投資のための政府金融機関による貸出の拡大も重要な要素として入っている。更に、歳出関係の措置だけではなく、94年度から96年度にかけての特別減税による減税額、99年度の恒久的減税(個人の所得・住民税合計の最高税率を65% 50%、法人税の実効税率を約50% 41%など)による減税額¹⁰が含まれる。

ところで、これだけ大規模な対策を累次行ってきたのに、期待されたような経済の力強い回復には必ずしもつながっていないことから、財政は実はそれほど刺激的ではなかったのではないかとの議論がなされてきた。

第1に、経済対策の総額の中で、真水部分(実際に国からの財政支出や減税による歳入減となり、直接需要拡大につながる部分)は限られているのではないかという議論である。対策の規模には、上述したように公的年金や郵便貯金の運用を行う財政投融资から政策金融機関を通じて行われる貸出の増加も含まれる。これらは、政府からの出資追加や補助金増額を踏まえて行われるものであるが、未達になる場合があるし、そもそも民間からの借入を政策金融機関からの借入に代替するだけの場合や、新たな投資のためではなく運転資金の流動性を補充するために借入を行う場合など、直接的に需要の拡大につながらないと考えられる部分がある。また、公共投資のための土地の購入は移転であって需要の拡大にはならない。98年11月の対策までをカバーしたIMFの出版物の試算¹¹によれば、真水部分は、93年9月の対策の33%を例外として55%から78%の範囲にあり、この部分だけでも累次の対策が相当の規模であったことが分かる。

第2に、補正予算を伴う累次の経済対策は拡張的な効果を持ったが、毎年度の当初予算は緊縮的だったという議論がある。確かに、90年代を通じて、各年度の当初予算の編成に当たっては、前年8月末が期限となる各省庁からの予算要求について前年度の

¹⁰財務省の試算によれば、1999年度の恒久減税の効果(平年度)は、国税部分で4.9兆円、地方税を含め6兆円超に上っている。

¹¹「ポスト・バブル・ブルース」(2000年 IMF)第6章

予算額を基準とするシーリングが採用されてきており、財政の膨張の抑制が図られてきた。とは言え、社会保障関係の自然増などもあり、一般会計予算の当初予算の歳出について見ると、90年度の66.2兆円から2001年度見込みの82.7兆円まで25%増大している(図7)。また、歳出総額から地方交付税交付金と国債費を除いた一般歳出ベースで見ても、35.4兆円から48.7兆円まで増加率は38%に達している。したがって、結果を見ると、当初予算が緊縮的であったとはとても言えない。

第3に、日本においては、一般政府(国・地方・社会保障基金などの純計)ベースの投資額のうち国と地方公共団体の支出する割合は概ね1:4であり、地方のウエイトが高い。地方財政の悪化を受けて、特に90年代後半になって、経済対策の公共投資のうち、地方単独事業は予定通り消化されておらず、また、対策に対応した公共投資は行われたとしても、それ以外の部分で地方の公共事業は縮小されているという議論がある。国・地方を含む一般政府ベースの投資額は90年度の21.6兆円から95年度の31.8兆円まで47%拡大し、同期間にGDPに対する比率も4.8%から6.3%まで拡大し、この間大きな拡張的効果があったことが裏付けられる(図8)。しかし、その後、地方分の投資額の低下によりレベル・オフし、2000年度には26.0兆円となり、GDPに対する比率も5.1%に低下している。

(3) 財政赤字の拡大

財政赤字は、累次の財政刺激策の影響もあって、バブル崩壊後、ほぼ一貫して拡大してきた。まず、一般会計ベースで財政赤字拡大の状況を見てみる(図7)。歳出総額と税収の差額は、税外収入を除けば新規の国債の発行で賄われる。税収は90年度の60.1兆円から2001年度見込みの49.6兆円まで10.5兆円、減少率で17%と大きく落ち込んできている。これには、数度にわたる特別減税や1999年度の恒久減税の影響もあるが、経済の低迷の影響が大きい。これに対し、歳出(補正後の実績)は同期間に69.3兆円から86.4兆円まで、金額で17.1兆円、25%増加している。その結果、歳出と税収の差額は9.2兆円から36.8兆円まで拡大し、30兆円に及ぶ国債の発行で賄われている。歳出の57%しか税収で賄われていない姿は異例である。なお、2001年度の歳出が2000年度に比べて微減となっているのは、国債の発行額を30兆円に抑えるという小泉内閣のコミットメントに沿って2001年度中の補正予算が編成されたことによる。

国の財政赤字の拡大、新規国債発行額の増大は、当然に国債発行残高の累増につながる。90年度末に国債残高は166兆円、GDPの37%であったが、2001年度末の見込みは395兆円、GDPの79%に達している(図9)。

国際的な比較のために一般政府ベースの財政収支の状況を見ても、日本の財政の悪化は明白である。OECDのまとめた計数(表2)によれば、日本は、90年に社会保障基金の黒字を含めたベースでGDP比1.9%の黒字を計上し、主要国の中で最も健全な財

政の姿を示していたが、2000年には6.6%の赤字であり、他の主要国がむしろ近年財政の健全化を進めている中で突出して高い赤字比率となっている。一般政府ベースのグロス債務のGDP比を比較しても、2000年には日本は2位のイタリアの111%を大きく上回る123%となってしまっている(表3)。

(4) 財政赤字はどこまで「構造的」か、あるいは「循環的」か

90年代の財政赤字の拡大には、累次の経済対策、特別又は恒久的減税による「裁量的な財政赤字の拡大」、人口の高齢化に伴う社会保障関係などの「自然増に伴う財政赤字の拡大」、これらの「構造的な赤字」と、現実のGDPが潜在的なGDPを下回っていることによる税収の低迷や失業保険などの増加に伴う「循環的な赤字」の両方が関わっている。

2001年12月に公表されたOECDの対日経済審査報告書(2000-2001年)によれば、2000年の一般政府ベース財政赤字がGDP比で6.6%であるうち、構造的な赤字が6.3%であり、循環的な赤字は0.3%にすぎない。すなわち、この試算によれば今後GDPが潜在GDPまで回復しても、赤字の改善はGDPの0.3%にすぎない。もっとも、潜在GDPをどう推計するかは様々な前提に立っている。このOECDの推計では、実際のGDPと潜在GDPとの差である生産ギャップはGDP比で0.6%とされているが、日本経済が本来の姿を取り戻せば、GDPはもっと増え、財政赤字の改善もOECDの推計よりかなり大きくなる可能性はある。

別の推計を見ると、2001年8月に公表されたIMFの対日コンサルテーション報告書の推計では、2000年の一般政府ベース赤字の見込みはGDP比8.0%となっている。これ自体OECDの見込みとは1.4%の違いがあるが¹²、このうち構造的赤字は5.5%、循環的赤字は2.5%と推計されており、循環的赤字の比重はOECDの推計より大きい。

なお、(2)で引用したIMFの出版物は、90年から98年の間に日本の一般政府ベースの構造的赤字は5.9%拡大したが、このうち、公共投資拡大分が0.6%、減税分が1.1%、税収のGDP弾性値低下が3.1%、その他が1.1%、それぞれ貢献していると推計している。すなわち、構造的赤字の拡大要因の中で、税収の弾性値低下を最大の要因としているのである。これは、税収のGDP弾性値がバブル前の趨勢(76年から85年)である1.2と同じであったと仮定した上で成長率の低下により税収が低迷する部分は循環的赤字の拡大要因とし、弾性値がバブル崩壊後低下し91年から94年はマイナス0.5にもなっている(名目GDPがプラスの成長を示しても税収は減少)ことの影響は構造的赤字の拡大要因としているためである。そして、バブル期(86年から90年)の弾性値がそれま

¹² OECDとIMFによる一般政府ベースの赤字の数字は、過去の数字については一致しているが、2000年見込みの数字が異なるのは、推計した時期が異なることも影響していると思われる。

での 1.2 から 1.6 に跳ね上がり、崩壊後マイナスにまでなった理由は、法人税収が日本で大きなウェイトを占めており、この増減がバブル前後で大きかったこと、資産の譲渡所得からの税収がバブル期に大きかったこと、などで説明できるとしている。しかし、このような弾性値の変化を、循環的なものではなく、構造的なものにとらえるべきかどうかという点については議論の余地がある。

5. 財政政策の効果についての議論

(1) 需要の下支え効果

90 年代の日本では、上述したように、累次の財政刺激策が講じられ、経済低迷による税収の落ち込みなどとあいまって、財政赤字額は一般会計ベースでも一般政府ベースでも拡大してきた。その結果、債務残高も累増してきている。このように、いわば財政の健全性をしばらく犠牲にして積極的な財政政策が講じられてきたにもかかわらず、日本経済は力強い成長軌道に戻るには至っていない。これには、第 3 章で述べたように、バブル後の日本経済が受けているチャレンジが非常に構造的なもので、当初の予想より深刻なものであったことが関係していると考えられる。一方、こうした中で、財政政策の経済効果について、様々な議論が行われてきた。

総じて見れば、財政政策は、90 年代の日本経済において、経済の落ち込みを下支える重要な機能を果たしてきたと考えられる。90 年度から 2000 年度にかけて、実質 GDP は 14.0% 拡大しているが、そのうち公需の寄与度は 6.6% に上り、民需の 6.1% を上回っている¹³。公需が GDP 全体の中で 23% (2000 年度) にすぎないことを考えると、公需はその大きな部分を債務の拡大でファイナンスしながら、成長を支える上で大きな役割を果たしてきたことが分かる。

これを国民経済計算の IS パランスで見してみる(図 10)。90 年度から 2000 年度にかけて家計は貯蓄超過を 3% 程度減少させているが、非金融企業部門は 9% 程度の投資超過から 2% 程度の貯蓄超過に大きく振れており、民間は全体として大きく貯蓄超過、投資不足に移っている。このような国内の民間部門での貯蓄超過を埋める形で、一般政府が大きく貯蓄超過(純貸出)から投資超過(純借入)に動いてきたことが分かる。もし政府が財政赤字の拡大による民間の貯蓄超過の吸収を行っていなかったとすれば、外需により大きく依存せざるをえなくなると同時に、国内生産の大幅な縮小、企業や家計の所得の減少により民間の貯蓄超過を減らす形でマクロ的なバランスをさせざるをえなか

¹³ この間、公需のうち、公的総固定資本形成と政府最終消費支出の寄与度はそれぞれ 1.6% と 5.0% となっている。なお、外需の寄与度は 1.2% である。

ったと考えられる。

(2) なぜ日本だけケインズ政策なのか

1990年代、他の主要国では、財政赤字削減が進んだ(表2)。欧州では、97年の一般政府ベース財政赤字がGDPの3%以下でなければならないというマーストリヒト条約のユーロ参加基準がインセンティブとなった。米国では90年と93年の包括財政調整法(OBRA)によるCAP(シーリング制度)やpay-as-you-go(財源なくして歳出の増額なし)の導入が大きな役割を果たした。このように他の主要国が日本より高い失業率や時期・国にもよるが経済低迷もある中で財政赤字削減を目指してきたのに、日本では、バブルの最終局面と97年から98年に財政構造改革が図られた時期を除けば、かくも長期にわたりケインズ的な拡張的財政政策がとられてきたのはなぜなのか。

実際、G7蔵相・中央銀行総裁会議やIMFでの議論も、基本的には、バブル以前、以降共に、日本にのみケインズ的な政策を求め、米国や欧州には財政健全化を求めてきたのである。これは、財政赤字の拡大は経常収支の赤字拡大につながるが、日本にとってはむしろ経常収支の黒字を減らすことが課題であったこと、インフレ率が安定し、特に最近年にはデフレ的な状況になっていること、短期・長期の金利が低く、民間投資のクラウンディング・アウトの現象が顕在化していなかったこと、逆に言えば、財政健全化による金利低下、民間投資刺激のメリットが期待しにくかったこと、に関係がある。換言すれば、一般に財政赤字のデメリットと考えられるものが、日本ではあまり問題とならなかったのである。また、最近年においては、金融政策において事実上ゼロ金利政策がとられており、金融政策による拡張的な政策の余地が限られていたことも重要な背景である¹⁴。

(3) 財政の維持可能性の問題

日本では、上述のとおり、経常収支赤字、インフレ、クラウンディング・アウトという財政赤字に伴うフロー面の問題は重大ではなかったが、国債残高の累増に伴う問題が次第に注目されるようになってきた。

第1は、財政の維持可能性についての懸念である。国債残高のGDPに対する比率が今後一定比率以下に収まる見込みがあれば、財政の維持可能性は基本的には満たされている。しかし、これが今後拡大し、発散するというおそれが出てくれば、それだけで国債のデフォルトの可能性から国債金利のリスク・プレミアムは上昇し、それは直ちに利払いのための歳出増大につながり、いずれ国債価格は暴落して、デフォルトかハイパ

¹⁴日本の金融政策に関しては、典型的なケインズの「流動性の罠」が成り立っている、すなわち貨幣供給をどれだけ増やしても、その分はそのまま貨幣保有の増大につながるだけで、実態経済に影響を及ぼしえない状態になっているとの議論がある。

ー・インフレによるショックに見舞われるということになってしまう。

名目成長率(n)、利子率(r)、歳出(国債利払いを除く)の GDP 比(g)、歳入(新規国債発行による収入を除く)の GDP 比(t)、をいずれも一定と仮定して、国債残高(B)の GDP (Y)に対する比率の変化(微分)を求めると、以下のような式になる。

$$d(B/Y) = (g - t) + (r - n) B/Y$$

すなわち、国債残高の GDP 比が拡大していくか、低下していくかは、歳出が歳入を上回っている額(プライマリー・バランス赤字)の GDP 比と、金利と成長率の差に依存している。成長率が利子率を上回っている場合は、プライマリー・バランス赤字の水準にもよるが、財政の維持可能性は満たしやすい。しかし、現在の日本のように、利子率が成長率を上回っている場合には、少なくともプライマリー・バランスを黒字にしないと財政の破綻は免れない。

現実の日本の状況に関し一般政府ベースで試算を試みると、おおざっぱにプライマリー・バランスの赤字は GDP の 5%程度¹⁵、国債金利と名目成長率の差は少なくとも 2%程度、国債(債務)の GDP 比率は 130%程度と考えると、上記の式に当てはめて、国債の GDP 比率は次年度に向けて 7.6%拡大し、国債の GDP 比率が上昇していくに従って、その拡大スピードは更に増していくことになる。すなわち、足元の状況を見ると、財政の維持可能性は満たされていないことになる。

しかし、現実には、財政が破綻するという見通しを市場が抱いて、国債価格が暴落する、あるいは金利が急上昇する、といった事態は生じていない。これは、日本の成長率がいずれはもっと上がる、その際、金利はそんなには上がらない、プライマリー・バランスもいずれは均衡から黒字に向かう、と市場が期待しているからである。

ただし、格付け機関の中には、日本の国債の格付けを下げる動きがあり、今後については必ずしも楽観はできない。今後経済が回復した場合、名目成長率の上昇はよい方向であるが、国債発行による資金需要が民間の資金需要と競合し、また、インフレ率の上昇を反映し、金利が上がるとしたら、それは国債の GDP 比を上昇させる要因になってしまう。また、財政赤字の削減が遅れば遅れるほどその時点での国債の GDP 比は上がるから、上記の式の右辺を見れば分かるように、金利が成長率より高いという前提では、国債の GDP 比を下げる方向に持っていくためにより大きなプライマリー・バランスの黒字が必要となる。

なお、日本の国債は主として居住者に対する債務であり、国債の返済時の資金移動も

¹⁵ 前に引用した OECD の対日経済審査報告書(2001 年 12 月公表)によれば、2001 年の一般政府ベースのプライマリーバランス赤字は GDP の 5.1%と推計されている。

主として国内で行われるから、98年のロシアや最近のアルゼンチンとは違い、問題がないという議論がある。確かに、日本の外貨準備は潤沢であり、国債返済が主として居住者に対して行われるとすれば、外貨が枯渇して国際収支困難に陥るという可能性は少ない。しかし、国債のGDP比が際限なく上昇していけば、どこかで増税や歳入の大幅カットで反転させないかぎり、国債のデフォルトは依然として起こりうる。

(4) 乗数効果の低下と将来における増税の予想

第2は、国債発行でファイナンスされた公共投資の需要拡大効果、いわゆる乗数効果が落ちてきているのではないかという懸念である。そして、この需要面での効果は、国債発行によるファイナンスを人々がどの程度将来の増税と結びつけて考え、自分の負担と考えるかという点と、公共事業はどの程度国民経済の生産性向上につながるのか、どの程度国民の厚生の上につながるのかという点、すなわち供給面の効果、あるいは公共事業の効率性、にも関係がある。

国債発行の負担という点については、まず、「超合理的な期待」の世界で、国債が将来償還される際の増税(金利分を含む)を人々が世代を超えて完全に予測し、それを現在価値で自分の負担と考えるならば、リカードの中立命題が成り立つ。すなわち、人々は国債発行分だけ貯蓄を増やして消費を減らすという対応をとる。したがって、国債発行による減税は、分配上の変化から来る効果を抜いて考えると、需要拡大効果は全く持たないということになる。しかし、このリカード的な前提の下でも、国債発行による公共投資追加は依然需要拡大効果を有する。すなわち、このような政策は、今の増税により公共投資を賄うことと同じ効果を有することになるが、この場合、人々の所得のうち貯蓄となる部分も含めて政府が税で吸収し、全額支出に当てることになるので、均衡予算定理の示すとおり、公共投資の乗数効果は1、すなわち増税による公共投資追加分と同額だけ需要が拡大することになる。

他方、人々が将来の増税を全く予想しないならば今の消費を減らすこともないので、最も単純なケインズの乗数効果の理論が示すとおり、公共投資は政府による支出自体に加え、それから所得を得た人々の消費の連鎖を生んでいく。その乗数効果は、貯蓄率の逆数となり、仮に貯蓄率が25%であれば乗数は4、国債発行による100の公共事業追加は400の総需要拡大をもたらす¹⁶。多分、現実のリカード的な世界と単純なケインズ的な世界の中間のどこかにあると考えられるが、最近の日本では、国債の累増に伴い、人々が将来の税負担をより明確に予想するようになっている可能性がある。

ところで、上記のような、国債発行による公共投資のファイナンスは、国債を将来償

¹⁶ ここでの乗数効果の議論は、単純化のために、輸入や税収がGDPの拡大に応じて増える率を捨象している。これらの比率が高いほど、公共投資の乗数は小さくなる。

還するための増税が生じることから将来世代の負担になるという議論に対し、国債が居住者の保有者に償還されるならば、それは将来世代内における資金の移転にすぎず、分配上の効果はともかく、マクロで見ると将来の増税はそもそも将来世代の負担ではなく、したがって、将来の増税の負担を現在の世代が感じる必要もないという議論がある。

しかし、将来国債の償還を受ける人は、所得が増えるわけではなく、その時点での消費性向を急に変更しないかぎり、国債という金融資産から現金へ、そして他の金融資産に振り換えていくにすぎない。他方、国が国債を償還するために増税を行う場合には、余分に税を納める人の可処分所得、そして消費は減少する。簡単に言えば、債務の返済と強制的な購買力の移転である増税を相殺できると考えるのは、誤りである。国債による公共投資のファイナンスは、将来の世代に増税という負担をもたらす。

一方、国債を購入する今の世代は、消費を減らしてこれを購入し、逆に将来国債の償還を受ける世代は消費を減らして増税を負担するがそれと同じ額の国債償還金額を受け取って消費に回すので、将来世代に負担は生じないという説明をする論者もいる。これは上に述べたリカード・モデルそのものである。世代を超えた「超合理的な期待」の前提が成り立つ世界では、将来の増税を完全に予想して現在の消費を調整し、貯蓄を増やしてしまうので、将来世代に「負担の先延ばし」は生じない。すなわち、将来世代は増税に対応するための貯蓄を予め余分に持っていて、それを取り崩すので消費を減らす必要がない。

(5) 乗数効果と公共投資の効率性

以上述べたことは、公共投資の供給面での効果を捨象した場合である。公共投資の投資としての意味(効率性)に注目すると、公共投資により整備されたインフラが生産性の向上と成長率の拡大(例えば、トラック運搬の交通渋滞解消のための高速道路)、あるいは国民生活の向上(例えば、バリアフリーの地下鉄)などを通じて将来世代に及ぼす利益があれば、将来世代の負担はその分相殺される¹⁷。一方、公共投資が民間投資をクラウド・アウトしているような状況で、民間投資が公共投資より生産性向上に対する効果が大きい場合には、成長の低下という負担が将来世代に生じることになる。そして、将来の税負担とは別に、今述べたような公共事業の投資としてのリターンとクラウドイン

¹⁷ 日本の財政法上、公共投資、出資金、貸付金のファイナンスに当てられる国債(「建設国債」)の発行を許しているのは、将来にわたる利益が期待できるためである。なお、通常の赤字をファイナンスする国債(「赤字国債」)は、財政法では発行が許されず、必要に応じて毎年度成立させる特別法に基づき発行している。日本は戦時の財政拡張の反省から戦後の高度成長の中で超健全財政を行ってきたが、公的インフラ整備の加速化を図る意味もあり、建設国債は1965年度以来毎年発行されている。赤字国債は1975年度に第1次石油ショック後の不況の際にはじめて発行されて以来、80年代の財政再建努力とバブル経済を受けて1990年度から93年度まで発行を免れた以外は、毎年度発行されている。

グ・アウトの負担を現時点でどのように予想するかも、乗数効果に影響する。

最近の日本について見ると、クラウドディング・アウトはあまり問題にならないとも考えられるが、公共投資の効率性については、戦後嘗々と力を注いできたインフラの整備が相当進んできたこと、にもかかわらず財政による刺激の意味もあって公共投資が諸外国に比しても高い水準に維持されてきたこと、から、多くの人々が新たな公共投資にはあまり意味はないのではないかと思いつけている。よく例に挙げられるのが、魚釣りに最適の場所としての意味しかないような港湾整備や交通量が極めて少ない僻地の高速道路建設などである。そして、このような公共投資は、人口あたりで見ると都市より地方に代表のウエイトが高い国会の選挙制度によって地方に偏って配分されていると主張する人もいる。勿論、動学的に見て地方を振興することに意味がある場合もあろうし、公共投資は社会的厚生関数が特定できない以上市場のプロセスではなく政治のプロセスで決定されざるをえない。しかし、総じて見れば、地方の住民を含め、今や多くの国民が公共投資の効率性に懐疑的になってきていることは否めない。

そうだとすれば、それは現在の日本での乗数効果の低下につながっている可能性がある。人々が多少とも将来の国債償還のための増税の負担を予想するという前提に立てば、国債発行で公共投資を行っても、いわば増税で無駄な事業をやっているのと同じことだと感じることになる。そして、政府がそのような事業を行うことが将来にわたる実質所得の低下をもたらすと人々が感じれば、直ちに貯蓄を増やし¹⁸消費を減らして対応するので、乗数は低下する（極端なケースで、人々が国債発行による政府の公共事業拡大策の将来にわたる継続を予測し、それを大きな実質所得の減少になると考えれば、乗数効果がマイナスになることもありうる）¹⁹。

公共投資の拡大が民間需要の減少を招く効果を「非ケインズ効果」と呼ぶことがあるが、前節及び本節の結論として、現在の日本では、国債の累増に伴い人々が将来の税負担をより明確に予想するようになってきていることと公共投資の効率性が低下していると人々が感じていることがあいまって、この「非ケインズ効果」が実際に働き、相当程度乗数効果の低下が起きている可能性がある²⁰。

¹⁸ この章の(1)で、IS バランスから財政の下支え効果を論じたが、民間の貯蓄は財政と独立に決まるわけではなく、ここで述べているように財政赤字拡大が民間貯蓄の拡大をもたらしている可能性もある。

¹⁹ 他方、クラウドディングアウトがあまりなく、公共事業の投資としてのリターンが大きい場合には、乗数効果は単純なケインズ・モデルの乗数効果よりも大きくなる可能性もある。

²⁰ 非ケインズ効果の場合も、最初に支出される公的需要自体は GDP の需要項目の一つとして計上されるので、よほど大きな民需の減少を招かない限り、乗数効果が全体としてマイナスになることはない。ただし、公共投資を含め、一般に、政府の支出は市場の評価を経ずにいわばコストで GDP の支出項目、あるいは付加価値生産額として計上されている。もし公共投資により建設されるインフラにあまり意味がないとするならば、旧ソ連の多くの生産がそうであったと言われているように、GDP は実質的な支出としての意味があまりない

(6) 財政及び経済構造の硬直化

以上のほか、国債残高累増には、財政の硬直化という問題もある。2002年度の国の一般会計予算では、国債の利子の支払い及び将来の国債償還のための積み立てのための費用は、歳出総額のそれぞれ11.8%と8.7%、合計で20.5%に達しており、他の経費に対する歳出余力を弱めている。

また、これとは別に、国債発行により大規模の公共投資を毎年度政策的に維持してきたことが、本来なら他の民間産業活動に回るべき資源の土木・建設業などへの固定を生み、経済構造の硬直化を招いて、資源配分上のロスを生んでいるとの議論もある。

(7) 新古典派の立場からの財政拡張政策擁護論とそれへの反論

上述した乗数効果の低下の議論(4)、(5)に対し、日本では、最近、新古典派的な立場から、GDPの拡大に対する乗数効果の有無に関わらず、景気補償機能という点に着目して財政政策を行うべきであるとの議論がある。

すなわち、経済の低迷期には失業が生まれるが、これは労働という資源の有効活用という観点からロスであり、余剰労働を活用していずれは必要になる公共投資を行うことは重要な意味を持つ、今行われている公共投資への批判は、主として公共投資の選び方の問題に伴うものであり、本当に必要な公共投資はまだ多い、というのである。別の切り口から、低迷期の失業者の困難を緩和するためにも、公共投資を行うべきであるという主張もある。いずれにせよ、家計が所得の変動を借金とその返済で調整した方が家計の厚生が高まる場合があるように、国も国債を発行して景気の変動を補償する方がよいという議論である。

一般的に言えば、これは財政政策の意義についての有効な議論である。しかし、日本の現状に関するかぎり、これまでに述べた国債累増の様々な問題に加え、もともと将来に行うべきだった公共投資を前倒しでやるということに正当性はあるのか、また、それほど効率性の高い公共投資が多いとのコンセンサスはあるのか、公共投資の選択は民主主義に基づく政治的なプロセスであり、公共投資の配分について大きな変更をすることは理論としてはありえても政治的には困難ではないか、循環的な経済低迷による失業ならともかく、構造的な経済活動の低迷から生じる失業を政府が長期にわたって公共事業で吸収し続けることは、市場経済の下で政府に期待される機能を超えており、資源配分の効率性を著しく損ねるのではないかと、といった反論がありうる。

公共投資を含んで、過大に計上されているという議論も成り立ちうる。この場合、そのような公共投資は、政府の支出というよりは、むしろ移転ととらえるべきということになる。そして、その乗数効果は、特別な形の減税と同様ということになる。

6. これからどこに行くのか

経済の低迷が続く中で、日本の経済政策はいまだ奮闘中である。金融セクターについては、不良債権の処理を更に促進する諸政策が実施されつつあるし、金融政策についてはインフレ・ターゲットの是非や有効性についての議論が盛んに行われている。構造政策についても広範な規制緩和などが進められている。構造政策については、現在の日本の問題が基本的には需要不足である時に、供給サイドを強化する政策は迂遠なのではないか、との批判がある。しかし、政府の方針、大方のコンセンサスは、日本経済の苦境は第3章でも詳しく述べたように非常に構造的なものから来ているので、金融セクターを含めて、思い切った構造改革を行わないかぎり、将来への展望も広がらず、需要も拡大せず、力強い成長軌道には戻らないであろう、というものである。

財政政策については、当面一定の下支えの機能は維持しなければならないが、政府支出の効率化、賢い支出を進めながら、デフレ的な状況から抜け出して将来への成長の基盤ができたところで財政再建の努力に踏み出す、ということが概ねコンセンサスであると考えられる。2002年1月に政府が発表した「構造改革と経済財政の中期展望」では、デフレの阻止、民間需要を促進するような構造改革がうたわれるとともに、財政政策に関し、公共投資については、「景気対策のための大幅な追加が行われていた以前の水準を目安に、その重点化・効率化を図っていく」こと、社会保障については、医療サービスの効率化の徹底と持続可能な年金制度の構築を図ること、地方の個性に応じた、効果的・効率的な地方行政サービスの提供を目指し、国と地方の役割分担、財源のあり方を見直すこと²¹、などが盛り込まれている。

これらの施策が行われることを前提とした上で、「中期展望」は、2004年度以降は実質1.5%程度あるいはそれ以上、名目2.5%程度あるいはそれ以上の成長が見込まれるとするとともに、財政の健全化に向けた動きは金利を安定化させる（名目長期金利は2004年度以降若干名目成長を下回る）としている。その結果、国と地方をあわせたプライマリー・バランスのGDP比は、2000年度の4.3%程度から中期展望の最終年度である2006年度には半分程度に低下し、更にその後も同様の民需主導の成長が達成され、財政収支改善努力が続けられるならば、2010年代初頭にはプライマリー・バランスは黒字化する。また、国と地方をあわせた債務残高のGDP比も、金利の安定が継続すれば、同じ頃には改善すると見込まれる。

このような見通しが実現するためには、「中期展望」自体が強調するように、構造改

²¹ 地方公共団体の基本的な財政需要と地方税収の地域間のアンバランスを調整する観点から、地方交付税交付金の制度が設けられているが(2001年度では国の一般会計予算歳出の19%、15.9兆円に上る)、地方公共団体が行う特定の事業の地方負担を交付税で措置する仕組みが地方の歳出にモラルハザードを招いているとの議論がある。

革により民間の活力を最大限引き出していくとともに、財政収支改善努力を果敢に進めていくことが大前提である。日本の一般政府ベースの歳出・歳入構造を他の主要国と比較すると(図 11)、日本の歳出の対 GDP 比は英国並みであるにもかかわらず、歳入の対 GDP 比は米国並みであり、その差額が債務によって賄われている。今後、日本では高齢人口比率が急速に高まる(図 6)ことから、社会保障給付は現在の制度を前提にすると 2000 年度の 78 兆円から 2010 年度には 63%増の 127 兆円に増大すると予想され、歳出の大きな拡大圧力となる。このような点を考慮すると、今後は、まずは社会保障制度の見直しを含めた公的セクターの歳出全体の抜本的見直しが不可欠である。その上で、今後の経済状況を見つつ、歳入面での財政改善余地をどう考えていくかも重要な課題となろう。

本稿の最初に述べたように、日本経済の将来には悲観論も出てきている。しかし、日本政府と人々は、日本経済を巡る様々な問題をよく認識しているし、改革に伴う負担の覚悟も固めつつある。また、日本の技術力、よく教育され、意欲ある労働力、高い貯蓄水準などのファンダメンタルな力は失われていない。中国の急速な産業化からのチャレンジも、日本と中国における産業構造の発展段階の違いからすれば、中国と日本の貿易関係を競合ではなく、補完に持っていくことはできよう。

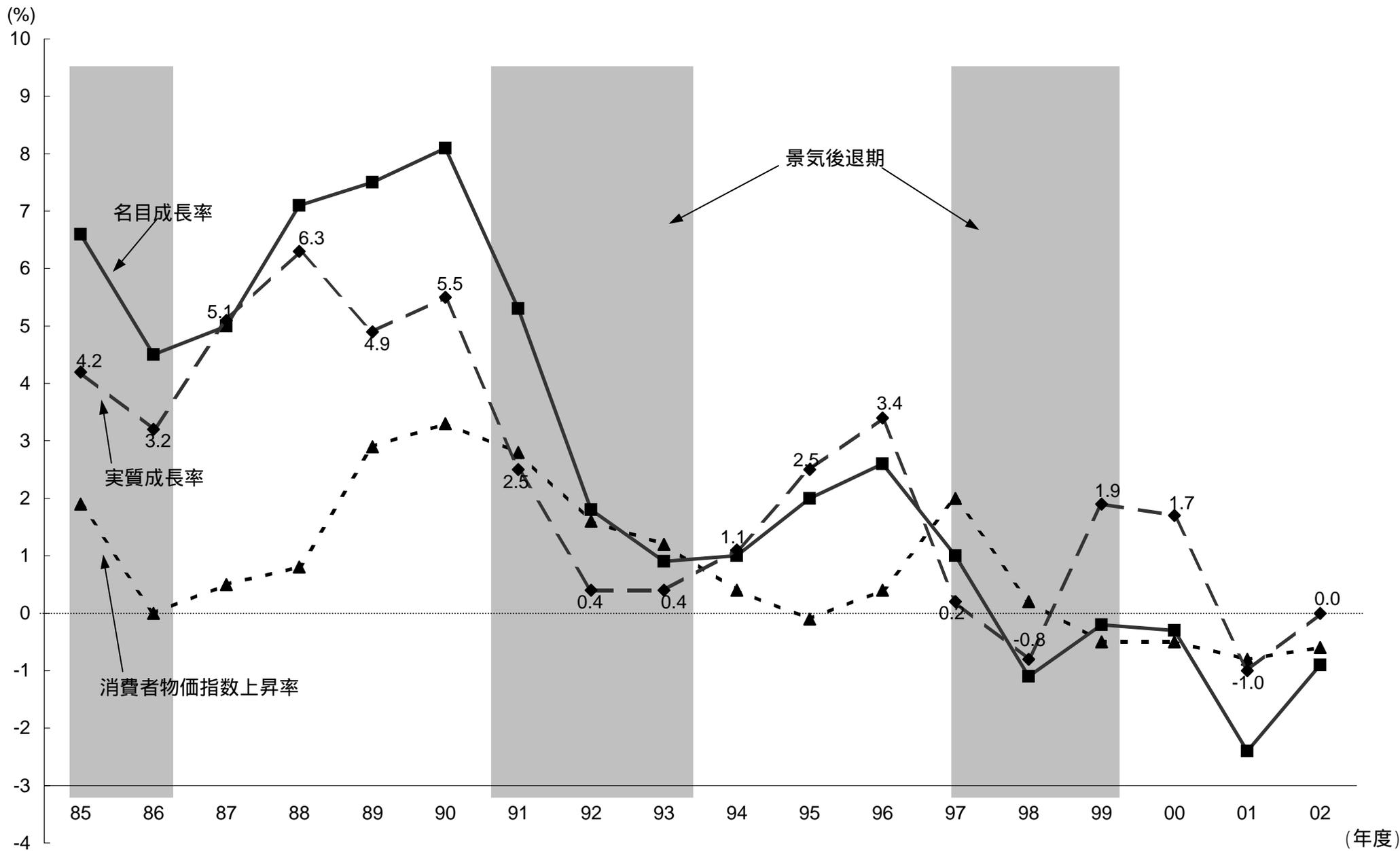
日本は、ほとんどの非西欧諸国が植民地化されて行く中で 1868 年に近代化を始めた時も、1945 年に第 2 次大戦の廃墟から立ち上がった時も、人々の英知を結集してそれまでの制度を抜本的に改革し、新たな発展につなげてきた。今後ともそのような英知と政治的決意をもって必要な改革を促進していくならば、日本経済の将来にはまだまだ発展のチャンスがあると確信している。

参考文献

- ・ 井堀利宏 (2000) 「財政赤字の正しい考え方」 東洋経済新報社
- ・ 富田俊基 (1999) 「国債累増のつけを誰が払うのか」 東洋経済新報社
- ・ 岩本康志、大竹文雄、齊藤誠、二神孝一 (1999) 「経済政策とマクロ経済学」 日本経済新聞社
- ・ 加藤治彦編 (2002) 「図説日本の財政」(平成 13 年度版) 東洋経済新報社
- ・ 舘龍一郎他 (2003 年 4 月) 「資産価格変動のメカニズムとその経済効果」 大蔵省財政金融研究所
- ・ 経済財政諮問会議 (2002 年 6 月) 「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」
- ・ 日本政府 (2002 年 1 月) 「構造改革と経済財政の中期展望」

- ・ Ishi, Hiromitsu (2000) *Making Fiscal Policy in Japan* (Oxford)
- ・ Okamura, Kenji (October 1996) “Japan’s Medium- and Long-term Fiscal Challenges” (*IMF Working Paper*)
- ・ Bayoumi, Tamin & Collins, Charles (2000) *Post-Bubble Blues* (IMF)
- ・ IMF (April 2000) *World Economic Outlook*, Chapter III “Asset Prices and the Business Cycle”
- ・ IMF (August 2001) *Staff Report of Article IV Consultation, Japan*
- ・ OECD (December 2001) *Economic Surveys, Japan 2000-2001*

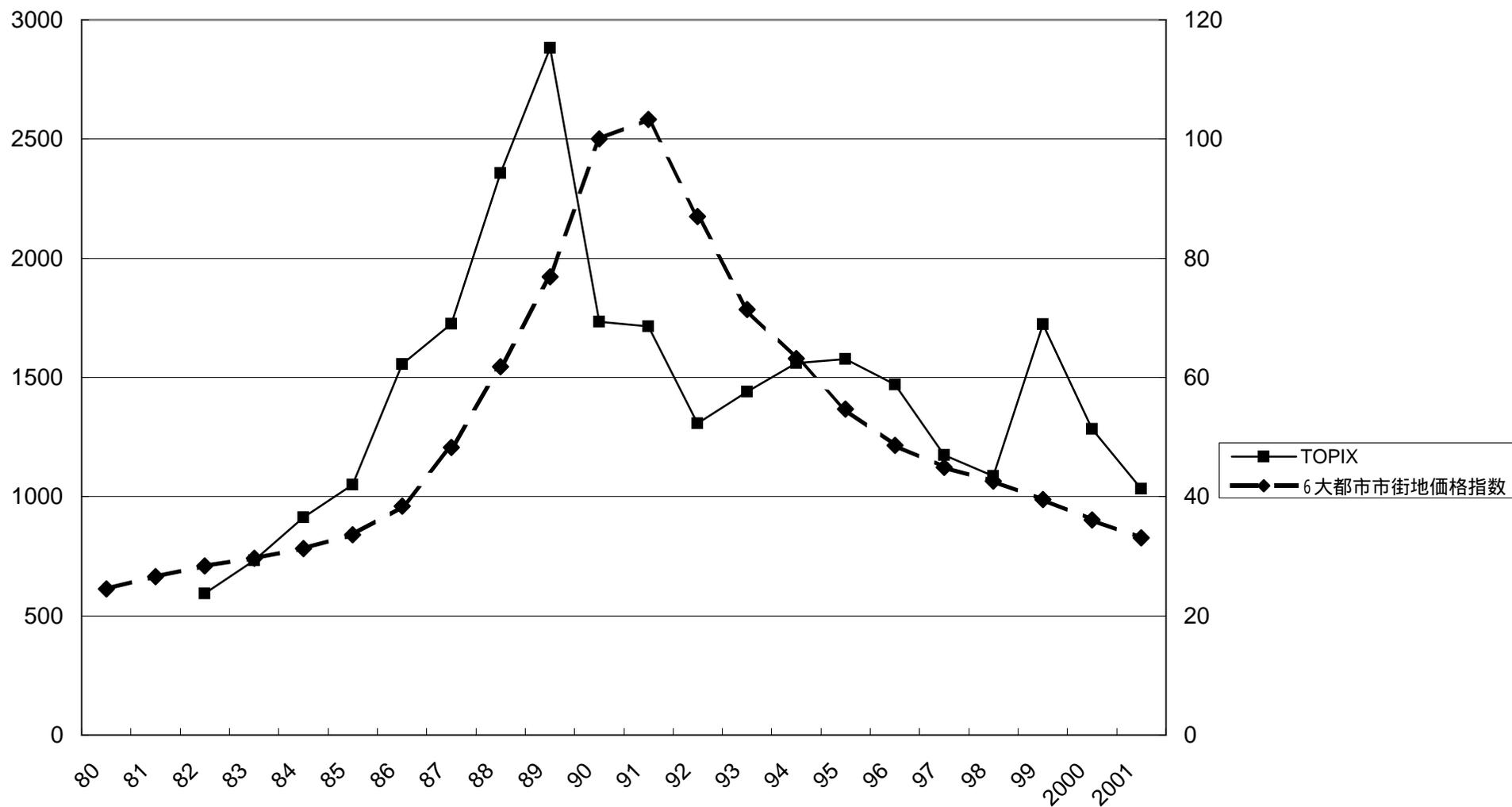
図1. 経済情勢の推移



(注) 1. 実質成長率及び名目成長率: 93 SNAベース

2. 実質成長率、名目成長率及び消費者物価指数上昇率: 85年度から2000年度: 実績、2001年度: 実績見込み、2002年度: 政府見通し

図2. 東証株価指数 (TOPIX) 及び6大都市市街地価格指数の推移

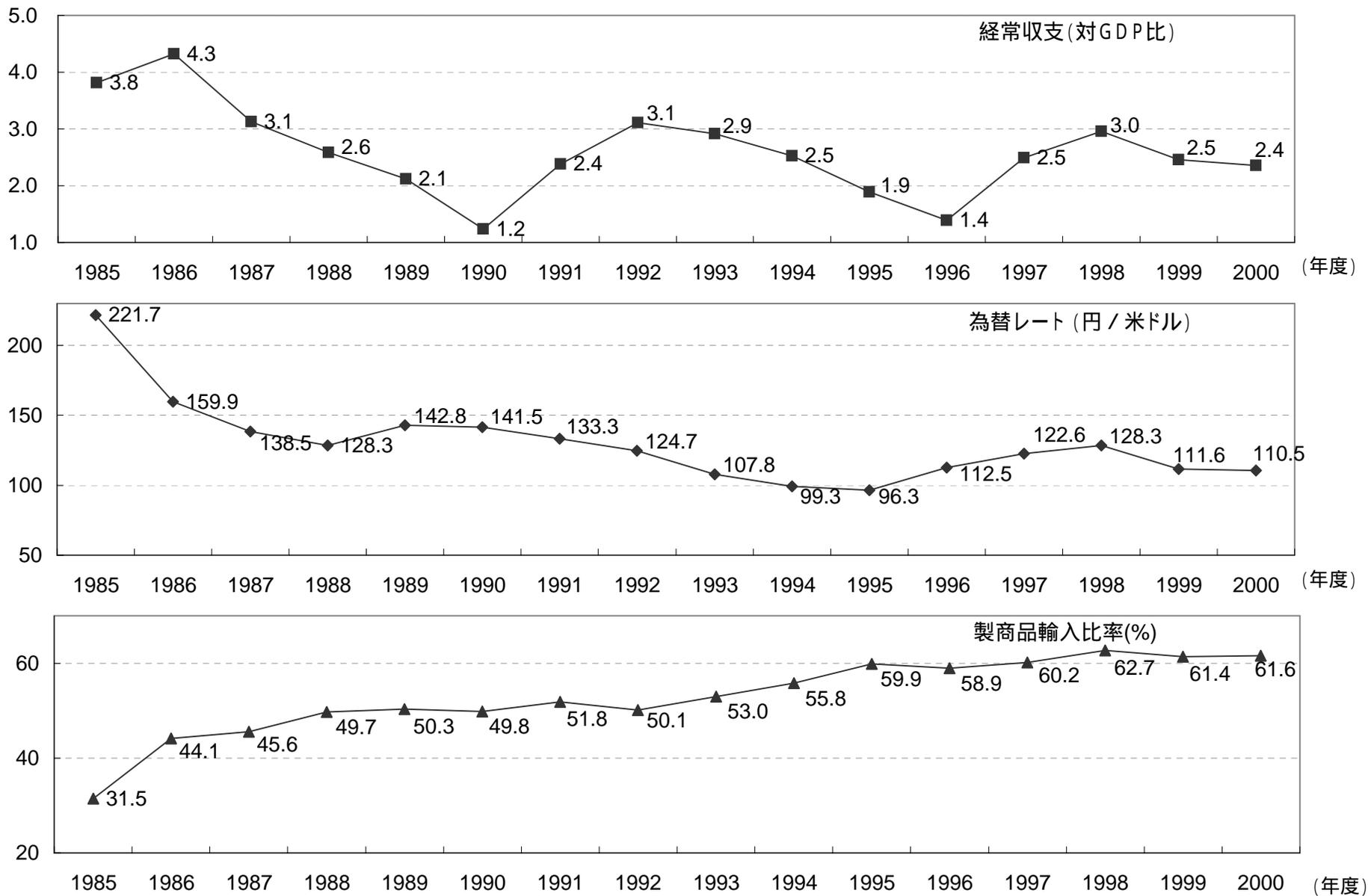


(出典) 東証株価指数 (TOPIX) (日本銀行資料)、6大都市市街地価格指数 (日本不動産研究所「市街地価格指数」)

(注) TOPIX: 年末値, 1968年1月4日 = 100

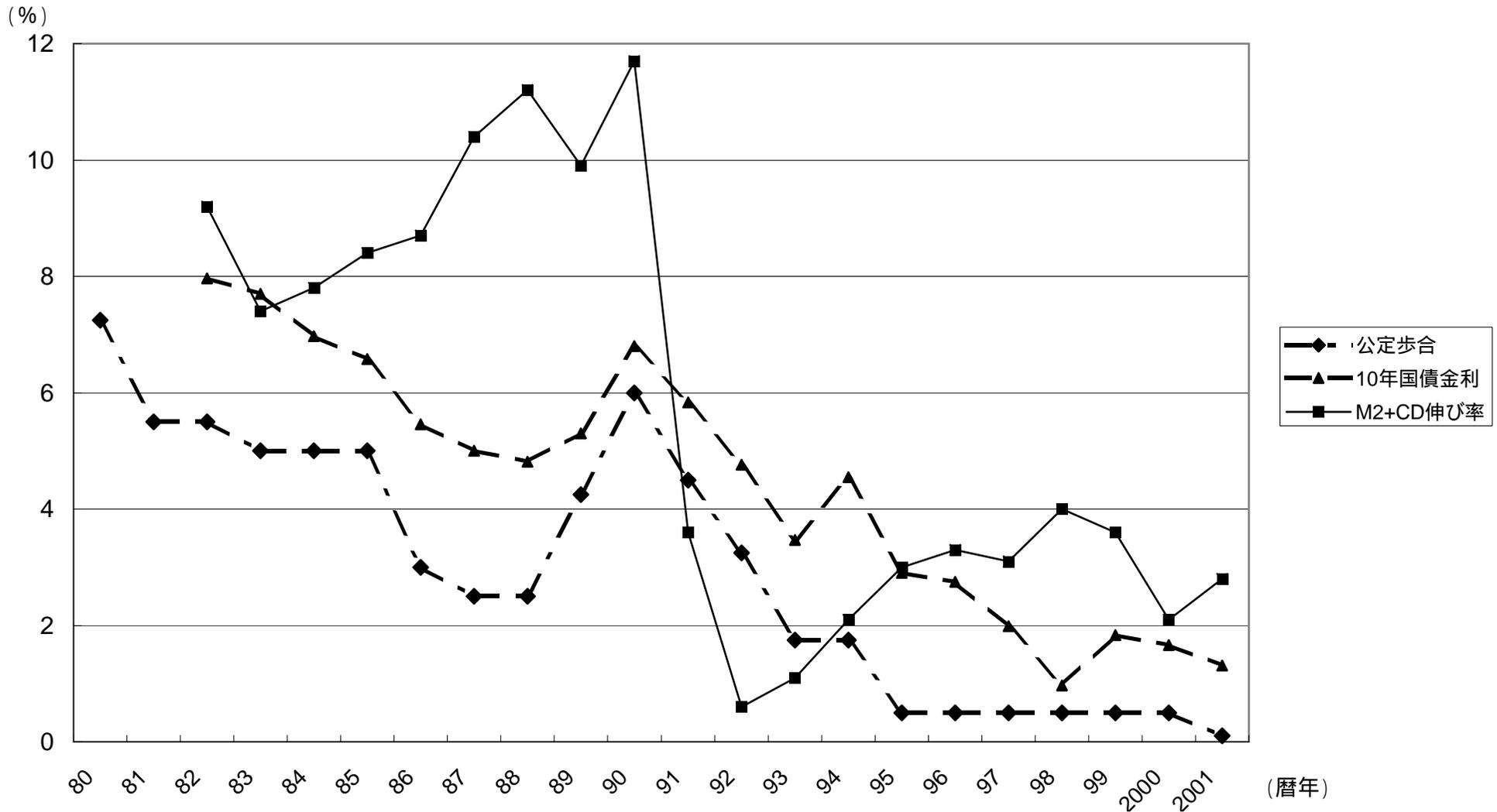
6大都市市街地価格指数: 年度末値, 1990年3月31日 = 100

図3. 経常収支(対GDP比)、為替レート及び製商品輸入比率の推移



(注) 為替レート:年平均値
 製商品輸入比率: {輸入総額 - (食料品 + 原料品 + 鉱物性燃料)} / 輸入総額 (日本銀行による試算値)

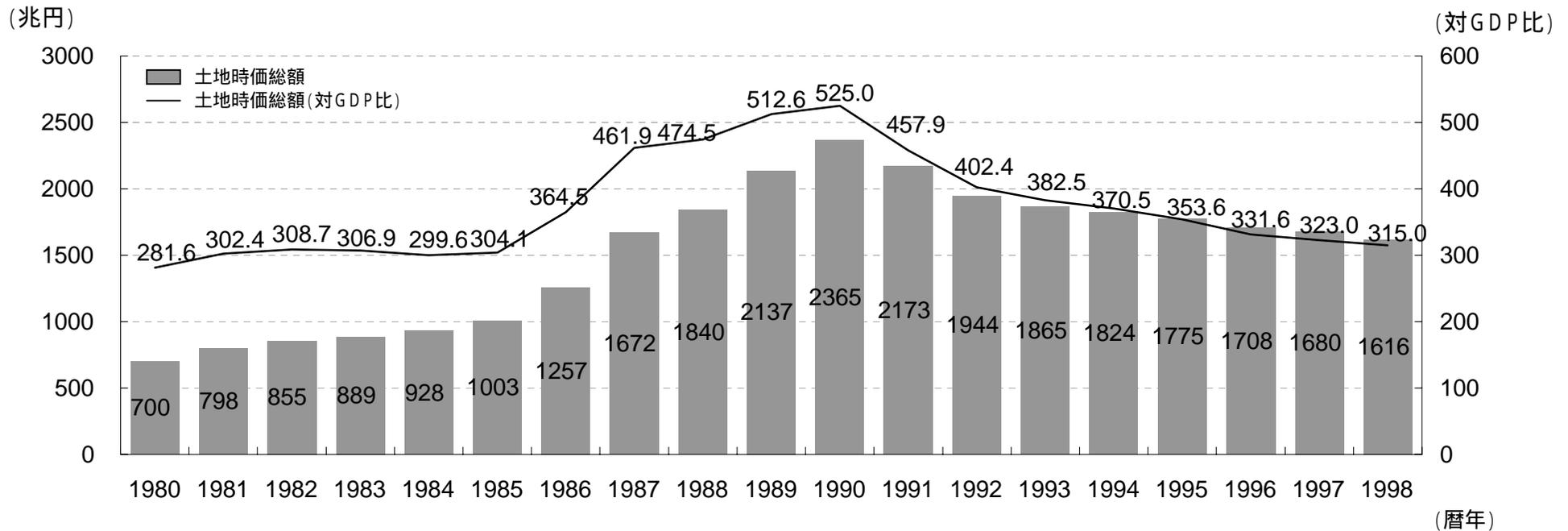
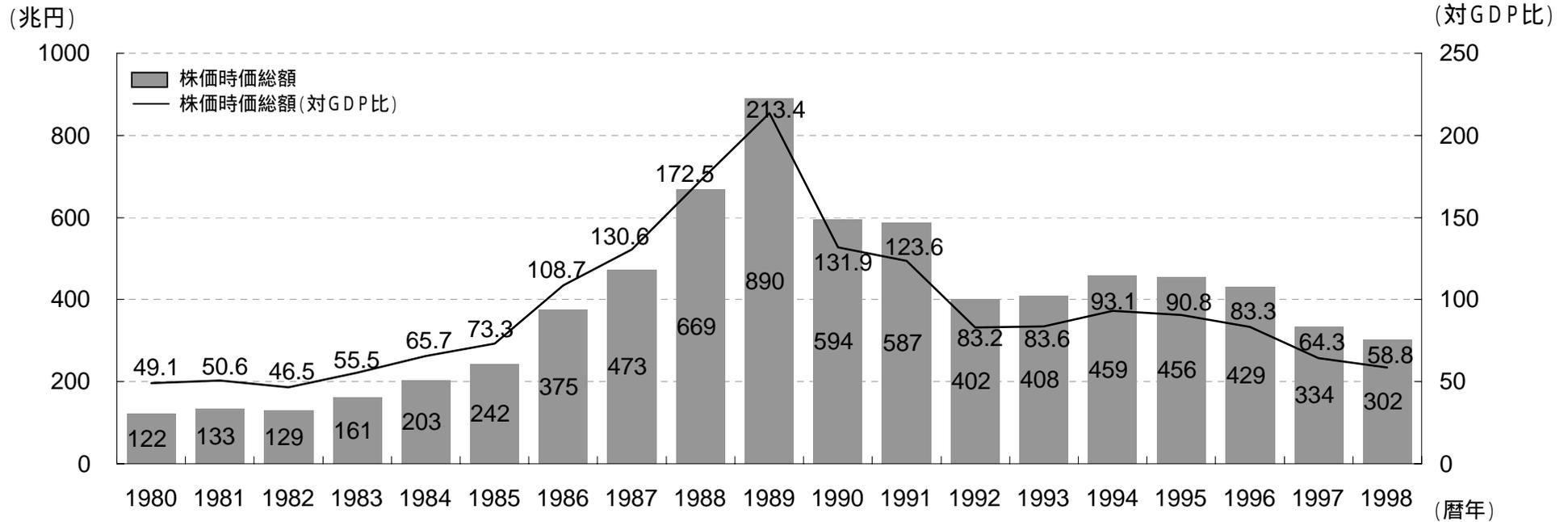
図4 . 公定歩合、長期金利及びマネーサプライ伸び率の推移



(出典) 日本銀行

(注) 公定歩合: 年末値、10年国債金利: 平均金利、M2+CD伸び率: 平均残高伸び率

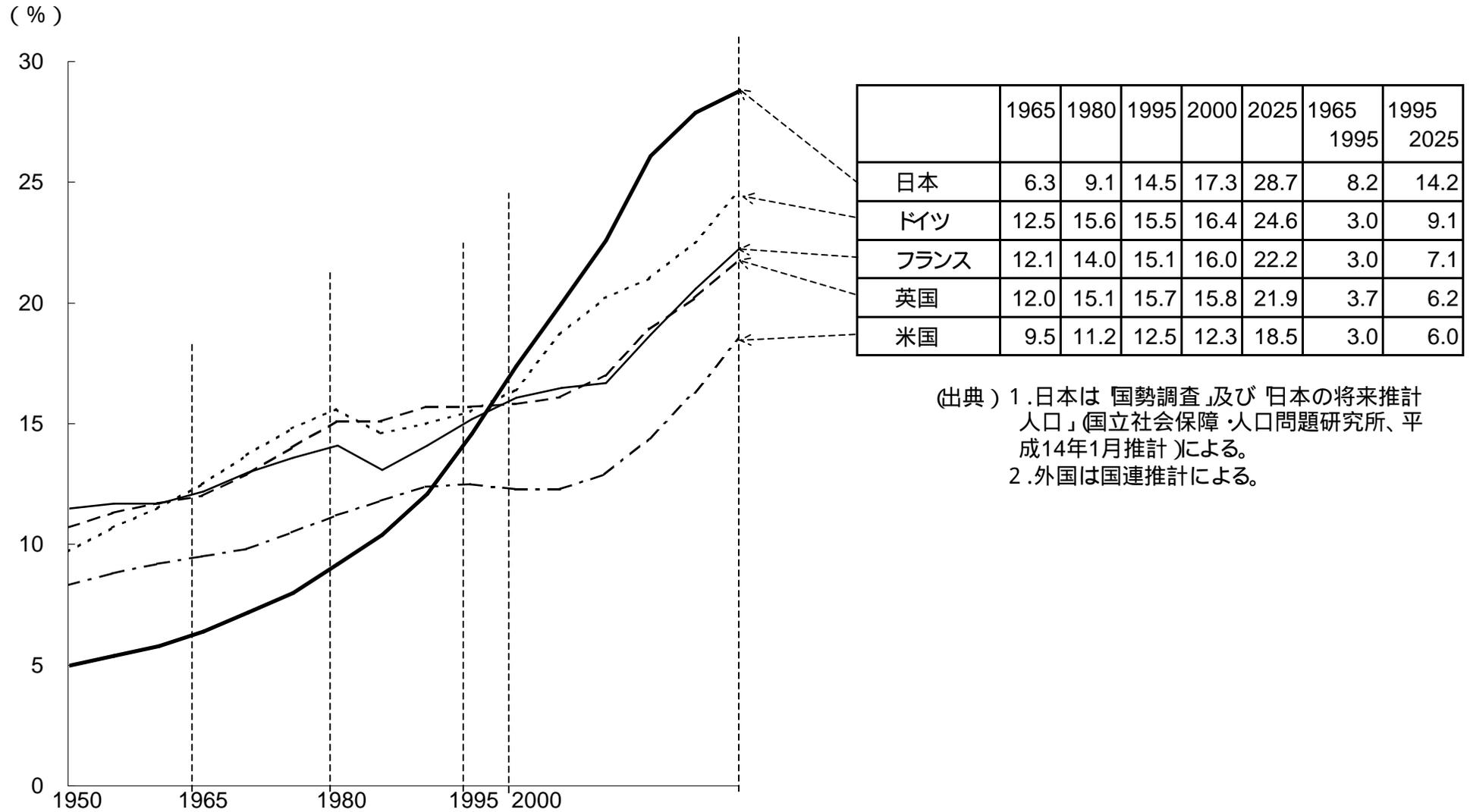
図5. 株価時価総額及び地価時価総額の推移



(注) 年末値

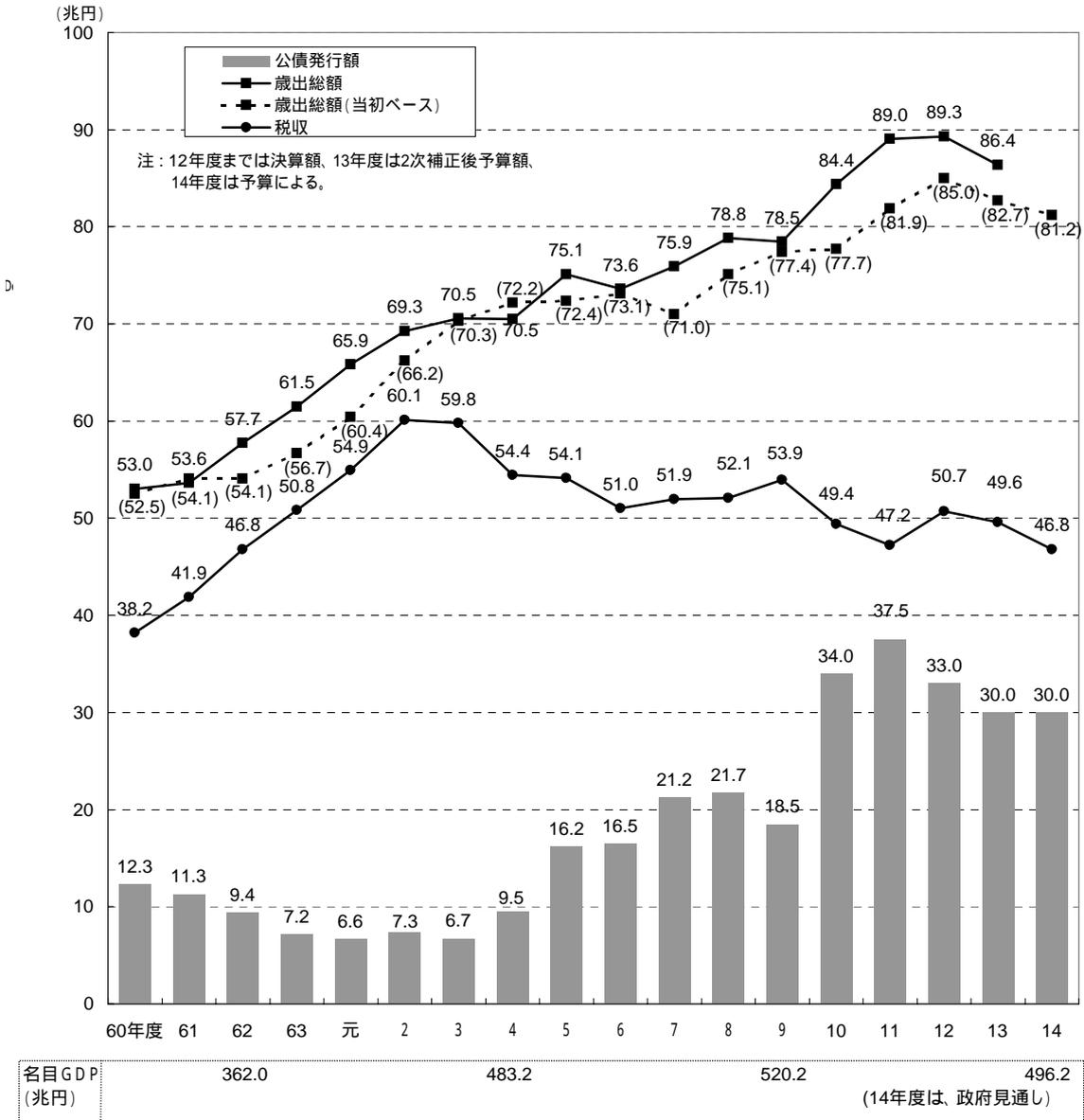
(出典) 国民経済計算年報(平成12年版)

図 6. 65歳以上の対総人口比



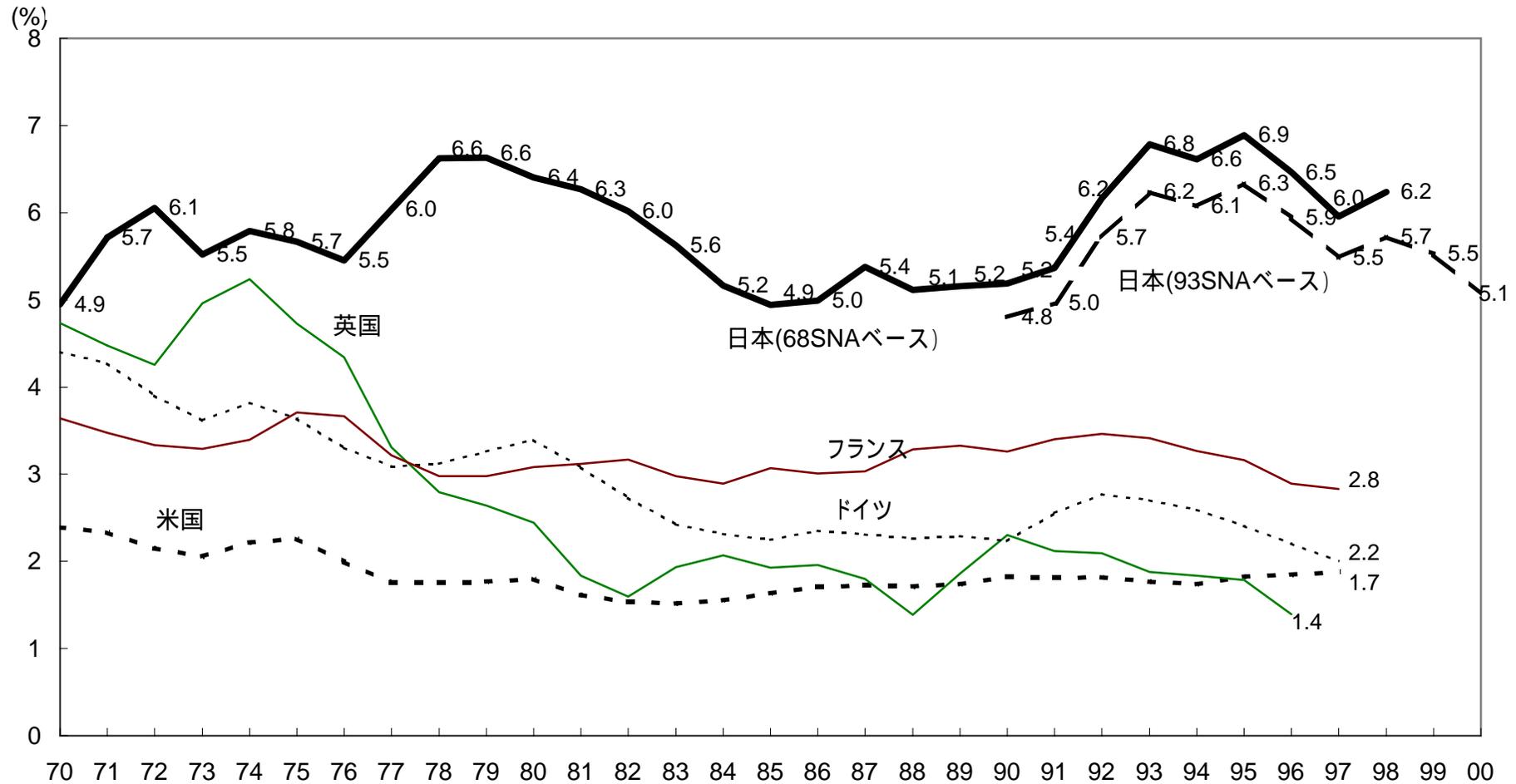
(出典) 1.日本は「国勢調査」及び「日本の将来推計人口」(国立社会保障・人口問題研究所、平成14年1月推計)による。
 2.外国は国連推計による。

図7. 一般会計税収、歳出総額及び公債発行額の推移



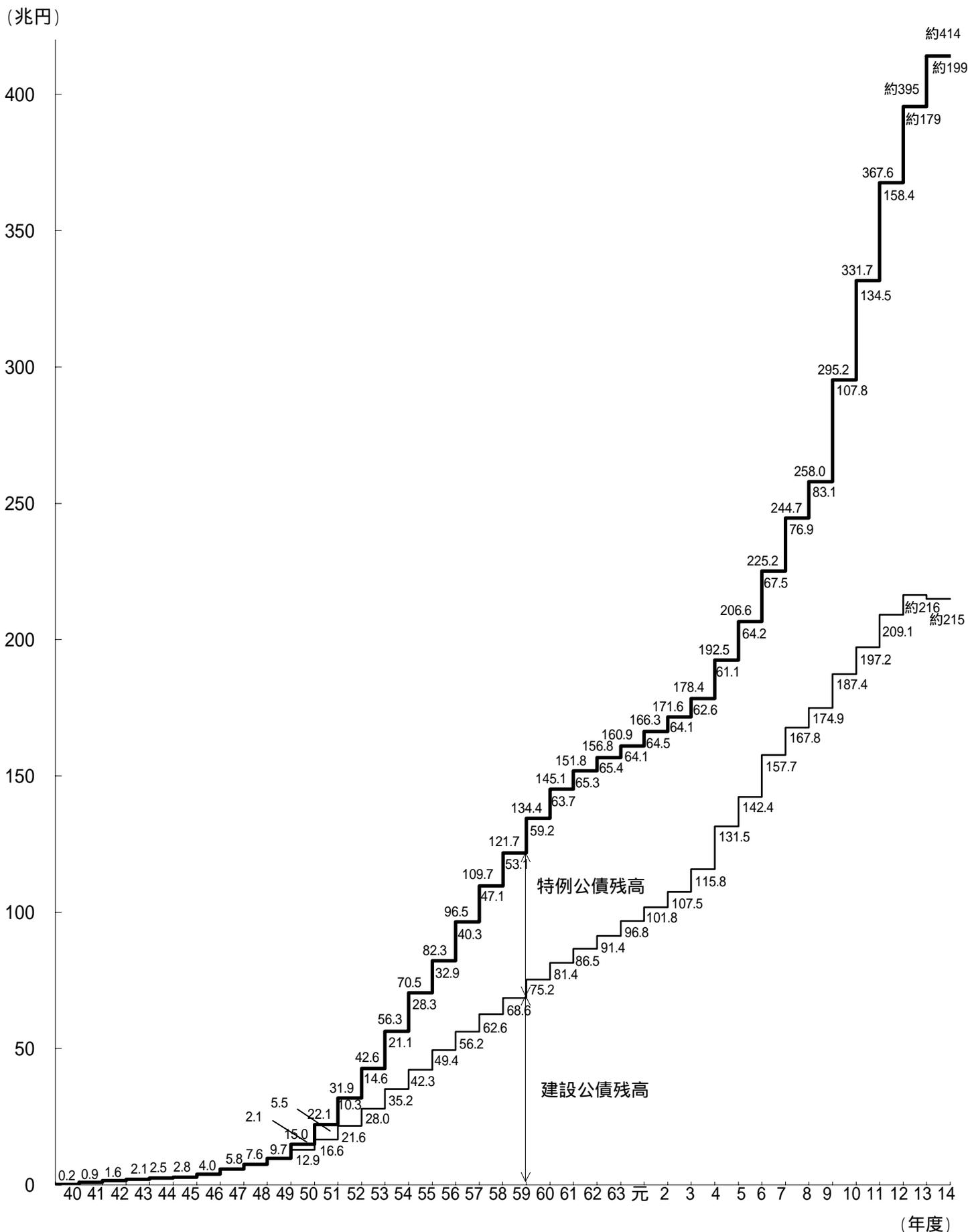
(注)平成11年度以降、国・地方あわせて平年度で6兆円を超える恒久的減税を実施。

図8. 公的固定資本形成(Ig)のGDPに占める割合の推移(一般政府ベース)



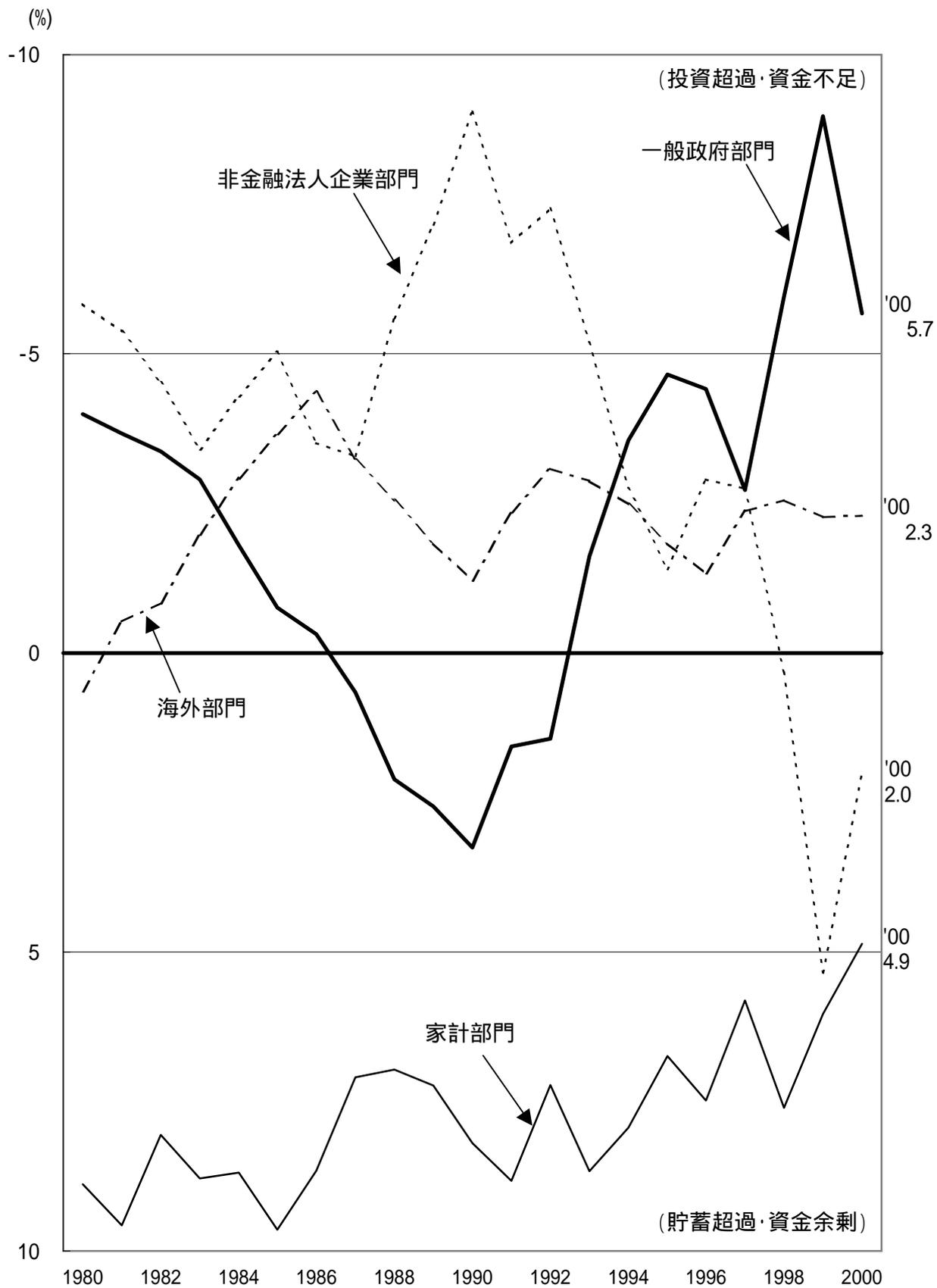
注 1. 日本: 国民経済計算年報等(年度ベース)
 2. 諸外国: OECD National Accounts(暦年ベース)(68SNAベース)
 3. ドイツについて、1990年以前は旧西ドイツ

図9. 公債残高の累増 (平成14年度予算)



(注) 1. 公債残高は各年度の3月末現在額。ただし、13年度、14年度は見込み(13年度は14年度借換国債の13年度における発行予定額(約7兆円)を含む)。
 2. 特例公債残高は、国鉄長期債務、国有林野累積債務等の一般会計承継による借換国債を含む。

図10. 部門別・貯蓄投資差額の推移(対名目GDP比)

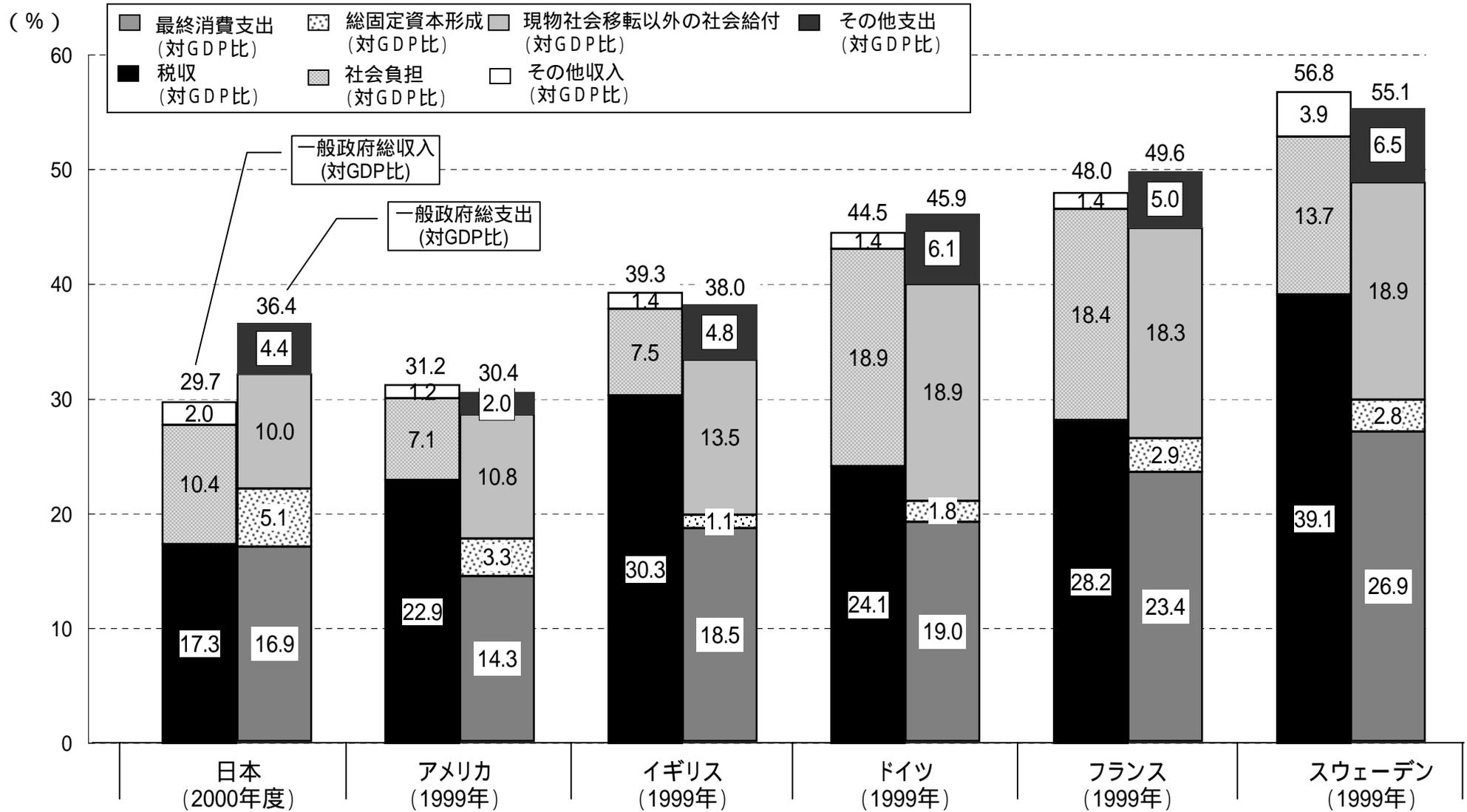


(注1) 1998年度の非金融法人部門・一般政府部門の数字は、国鉄及び国有林野事業の債務の一般会計による承継分(26.3兆円)について調整した後の値。

(注2) 89年度以前と90年度以後とは推計方法が異なるため不連続である。

(資料) 日本銀行「資金循環統計」、内閣府「国民経済計算年報」

図11. 一般政府総支出等の国際比較



注1) 日本は年度、諸外国は暦年ベース。

注2) 一般政府総収入は経常収入。一般政府総支出は、経常支出と純資本支出の合計。

(出典) 平成12年度国民経済計算確報(内閣府)、National Accounts 2001(OECD)、National Income and Product Accounts(米国商務省)

表1. バブル崩壊後の経済対策

総合経済対策 平成4年8月28日	総合的な経済対策の推進について 平成5年4月13日	緊急経済対策 平成5年9月16日	総合経済対策 平成6年2月8日	緊急円高・経済対策 平成7年4月14日	経済対策 平成7年9月20日	総合経済対策 平成10年4月24日
公共投資の拡大 8兆 6,000億 公共事業等 5兆 地方単独事業等 住宅金融公庫等 2兆 8,000億 〔公共用地先行取得 (上記の内数) 1兆 5,500億〕 中小企業対策等 1兆 2,000億 民間設備投資の促進 9,000億	公共投資の拡大 10兆 6,200億 公共事業等 5兆 3,200億 地方単独事業等 3兆 5,000億 住宅金融公庫等 1兆 8,000億 中小企業対策等 1兆 9,100億 民間設備投資の促進 5,000億 雇用対策 280億 減税 1,500億	公共投資の拡大 5兆 1,500億 公共事業等 1兆 4,500億 地方単独事業等 5,000億 住宅金融公庫等 2兆 9,000億 公共用地先行取得 3,000億 中小企業対策等 7,700億	公共投資の拡大 7兆 2,000億 公共事業等 4兆 2,000億 地方単独事業等 1兆 8,000億 住宅金融公庫等 1兆 2,000億 〔公共用地先行取得 (上記の内数) 2兆 2,800億〕 民間都市開発用地の先行取得 5,000億 制度の創設 5,000億 中小企業対策等 1兆 3,600億 国際化対応緊急農業対策 2,300億 民間設備投資の促進 1,000億 雇用対策 100億 所得減税の実施等5兆8,500億	阪神淡路関係 3兆 8,000億 緊急防災対策 1兆 3,000億 科学技術・情報通信 3,300億 中小企業対策等 1兆 4,400億 輸入促進・規制緩和・ 緊急犯罪対策 1,000億	公共投資の拡大 12兆 8,100億 公共事業 4兆 6,300億 施設整備等 9,100億 科学技術・情報通信 4,000億 教育・福祉・防災等 5,100億 土地の有効利用の促進 3兆 2,300億 阪神淡路復興等 1兆 4,100億 U R 関連対策 1兆 1,100億 地方単独事業等 1兆 住宅金融公庫 5,200億 中小企業対策等 1兆 2,900億 新規事業育成支援等 1,100億 雇用対策 140億	社会資本整備等 6兆 2,000億 環境・新エネルギー 1兆 6,000億 情報通信・科学技術 1兆 福祉・医療・教育 1兆 物流効率化 8,000億 緊急防災 8,000億 中心市街地活性化等 8,000億 災害復旧 2,000億 地方単独事業 1兆 5,000億 特別減税の追加・継続 4兆 政策減税等 6,000億 土地・債権の流動化 2兆 3,000億 中小企業対策等 2兆 雇用対策 500億
事業規模 10兆 7,000億	事業規模 13兆 2,000億	(事業規模 約6兆)	事業規模 15兆 2,500億 所得減税等5兆8,500億を除くと、 9兆 4,000億	(事業規模 約7兆)	事業規模 14兆 2,200億	事業規模 16兆円超

緊急経済対策 平成10年11月16日	緊急雇用対策 平成11年6月11日	経済新生対策 平成11年11月11日	日本新生のための新発展政策 平成12年10月19日	改革先行プログラム 平成13年10月26日	緊急対応プログラム 平成13年12月14日
社会資本整備 8.1兆円程度 情報通信・科学技術 1.1兆円程度 福祉・医療・教育 1.1兆円程度 環境 1.0兆円程度 物流効率化・ 産業競争力 0.9兆円程度 農山漁村等 0.7兆円程度 地域活性化 民間投資誘発 0.7兆円程度 等都市再生 0.7兆円程度 防災 0.6兆円 災害復旧 等 金融対策(貸し渋り) 5.9兆円程度 地域振興券 0.7兆円程度 住宅金融公庫 1.2兆円程度 雇用対策 1.0兆円程度 アジア対策 1.0兆円程度 〔恒久的減税 所得課税減税 法人課税減税〕 6兆円超	雇用・就業機会増大策 (1)新規・成長15分野における 雇用創出の推進 15万人 (2)公的部門における臨時応急 の雇用創出 30万人強 (3)人材移動特別助成金 7万人 (雇用創出特別基金の 発動要件の緩和 20万人) 中高年の自発的失業者に対する 1次的な対応 ・中高年退職者支援 プロジェクトの拡充 規制改革、新規開業支援、緊急 少子化対策	社会資本整備 6.8兆円程度 物流効率化・競争力強化 1.1兆円程度 生活基盤充実 1.2兆円程度 情報通信・科学技術振興等 1.2兆円程度 経済発展基盤強化 1.2兆円程度 少子高齢化・教育・環境 1.1兆円程度 緊急安全防災 0.9兆円程度 災害復旧 0.7兆円程度 公共事業の契約前倒し 0.6兆円程度 中小企業等金融対策 7.4兆円程度 住宅金融対策 2.0兆円程度 雇用対策 1.0兆円程度 (金融システム安定化 国費 0.9兆円程度) 介護対策 0.9兆円程度	社会資本整備 4.7兆円程度 I T 0.8兆円程度 環境 0.6兆円程度 高齢化 0.5兆円程度 都市基盤整備 0.9兆円程度 教育・青少年・ 科学技術等 0.2兆円程度 生活基盤充実 0.6兆円程度 防災 0.5兆円程度 公共事業の前倒し 0.6兆円程度 I T 関連特別対策 (I T 技能講習等) 0.2兆円程度 災害対策 0.5兆円程度 中小企業等金融対策 4.5兆円程度 住宅金融・雇用対策等 1.1兆円程度	雇用対策 1.0兆円程度 中小企業等対策 4.5兆円程度 構造改革を加速するために 特に緊急性の高い施策 0.3兆円程度 〔電子政府実現 学校情報化 保育所持機児童ゼロ・ 放課後児童受入 廃棄物処理緊急整備 地域経済再生イノベーション・ 新産業創出 都市再生等PF1推進〕	「改革推進公共投資」特別措置 4.1兆円程度 〔都市機能の一層の高度化・国際化 環境に配慮した活力ある地域社会 の実現 科学技術・教育・I T の推進 少子・高齢化への対応〕
事業規模 17兆円超 〔恒久的減税を含めると、 20兆円を大きく上回る規模〕	人員規模 70万人超	事業規模 17兆円程度 介護対策を含めれば18兆円程度	事業規模 11兆円程度	事業規模 1.3兆円程度 (融資・保証規模等 4.5兆円程度)	事業規模 4.1兆円程度

表2 一般政府財政収支 (SNAベース)

(暦年)	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
(対GDP比)																		
一般政府 (社会保障基金除き)																		
日本	3.1	3.5	2.5	2.0	1.4	1.5	0.7	1.6	4.5	4.7	6.0	6.5	5.3	6.7	7.8	7.3	7.0	7.3
米国	5.3	5.4	4.8	4.4	4.2	5.4	5.9	6.7	5.7	4.5	3.9	3.1	2.0	0.9	0.6	0.2	1.0	2.9
一般政府																		
日本	0.6	0.7	0.3	1.1	1.8	1.9	1.8	0.8	2.4	2.8	4.2	4.9	3.7	5.5	7.0	6.6	6.4	6.7
米国	5.0	5.3	4.3	3.6	3.2	4.3	5.0	5.9	5.0	3.6	3.1	2.2	0.9	0.3	0.8	1.7	0.6	1.1
英国	2.9	2.6	1.8	0.5	0.8	1.6	3.1	6.4	7.9	6.7	5.8	4.4	2.2	0.4	1.1	1.9	1.1	0.0
ドイツ	1.1	1.3	1.8	2.1	0.1	2.0	3.0	2.5	3.1	2.4	3.3	3.4	2.7	2.2	1.6	1.2	2.5	2.5
フランス	3.0	3.2	2.0	2.5	1.8	2.1	2.4	4.2	6.0	5.5	5.5	4.1	3.0	2.7	1.6	1.4	1.5	1.8
イタリア	12.2	11.4	11.0	10.7	9.8	11.8	11.7	10.7	10.3	9.3	7.6	7.1	2.7	2.8	1.8	0.3	1.4	1.1
カナダ	8.6	7.1	5.4	4.3	4.6	5.8	8.3	9.1	8.7	6.7	5.3	2.8	0.2	0.5	1.6	3.2	2.8	2.1

出典 :OECD Economic Outlook 70(2001年12月)

表3 一般政府債務残高 (SNAベース)

(暦年)	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
(対GDP比)																		
日本	67.7	71.2	71.6	69.6	66.7	64.6	61.1	63.5	69.0	73.9	80.4	86.5	92.0	103.0	115.3	123.2	132.0	141.5
米国	59.0	62.6	64.1	64.7	65.0	66.6	71.4	74.1	75.8	75.0	74.5	73.9	71.4	68.3	65.3	59.4	57.6	58.0
英国	59.2	58.4	56.1	49.7	43.0	44.4	44.3	49.2	58.1	55.8	60.6	60.1	60.5	61.4	56.4	53.8	52.2	50.9
ドイツ	41.6	41.5	42.2	42.2	39.9	42.0	38.8	41.8	47.4	47.9	57.1	60.3	61.8	63.2	60.9	60.8	60.9	62.5
フランス	38.0	38.8	40.1	40.0	39.9	39.5	40.3	44.7	51.6	55.3	59.3	62.3	64.7	65.0	64.6	64.1	64.9	65.4
イタリア	81.9	86.2	90.4	92.5	95.3	103.7	107.4	116.1	117.9	124.0	123.1	121.8	119.6	117.2	115.7	110.8	107.7	105.2
カナダ	84.0	88.7	89.1	88.6	89.8	92.8	101.8	109.7	116.2	116.6	119.8	120.0	116.4	114.4	109.6	103.2	98.3	95.1

出典 :OECD Economic Outlook 70(2001年12月)