

1990年代日本の財政政策

－ 政策効果と政府債務、及びその相互関係 －

釣 雅雄

1990年代、政府は数多くの経済対策を行ったが、本格的に景気低迷から脱することはなかった。一方で、政府の財政収支赤字は拡大を続け、政府債務残高は累積し続けた。そのため、財政政策の効果が現れないにもかかわらず、将来に渡る負担だけが残された感がある。1990年代の日本経済において、実際に財政政策の効果はどの程度あったのか、また、多額の債務を抱えた政府が今後どのような財政政策を採っていく必要があるのか。このことを、実証分析を中心に見ていくのが本稿の目的である。

政府による大型の経済対策を通じて明らかとなったのは、その効果と債務負担、及びそれらの相互関係を考慮してマクロ政策運営を行なうことの必要性である。さらに、債務は中長期における管理を必要とするものであるから、財政政策の効果についても中長期で見なければならぬ。本稿では、中長期における財政政策のデザインとは何かを念頭に置きながら、財政政策の諸問題を分析している。

1990年代の財政政策の特徴を簡単にみてみよう。財政政策に対する国民の多様な認識を共通化することはできないが、ここで議論を進めるためにあえてまとめると、効果の上がらない経済対策、政府債務破綻の危機、揺れ動く財政政策方針の三つとなるであろう。

政府はいくつもの経済対策を実施し、公共投資、減税、地域振興券配布、規

制緩和などによる経済対策の規模は1992年から2000年までの合計で136兆円以上にも及ぶ(表1)。しかしながら、これらの経済対策は1990年代を通じて、実感として景気低迷から抜け出す程の効果をもたらさなかった。

表1 1990年代の政府経済対策

日付	前対策からのおおよその年・月数	名称	公共投資・社会資本整備等										合計				
			公共事業等	地方単独事業	住宅金融公庫等	科学技術・通信・教育・福祉	その他	中小企業対策	民間設備投資の促進	貸し渋り対策	雇用対策	減税		地域振興券	阪神淡路・防災関係	その他	
1992年8月28日	6・11	総合経済対策	50,000	28,000	8,000			12,000	9,000								107,000
1993年4月13日	0・8	総合的な経済対策	53,200	35,000	18,000			19,100	5,000	280	1,500						132,000
1993年9月16日	0・5	緊急経済対策	14,500	5,000	29,000		3,000	7,700								800	60,000
1994年2月8日	0・5	総合経済対策	42,000	18,000	12,000			13,600	1,000	100	58,500					7,300	152,500
1995年4月14日	1・2	緊急円高・経済対策				3,300		14,400							51,000	1,300	70,000
1995年9月20日	0・5	経済対策	46,300	10,000	5,200	9,100	43,400	12,900		140				14,100	1,060		142,200
1998年4月24日	2・7	総合経済対策	45,000	15,000			17,000	20,000		500	46,000					23,000	166,500
1998年11月16日	0・7	緊急経済対策	57,000		12,000		24,000			59,000	10,000	60,000	7,000			10,000	239,000
1999年11月11日	1・0	経済新生対策	29,000			23,000	16,000	74,000		10,000						28,000	180,000
2000年10月19日	0・11	日本新生のための新発展政策	21,000			15,000	11,000	45,000							5,000	13,000	110,000
			公共投資・社会資本整備等 計 718,000										計 1,359,200				

注) 単位: 億円。分類分けは筆者により調整されている。1993年の各項目合計と表の合計値は一致していないが、そのまま示した。

減税政策の他にも自然減によって税収は落ち込み、一方で経済対策のための歳出は増大した。1992年度以降、中央政府の財政収支赤字は拡大を続け、1994年度以降ではプライマリー収支も赤字化した。1992年度の国債(建設公債及び特例公債)発行額は約9.5兆円であったが、1998年度では34兆円、1999年度では37.5兆円となった。中央政府の(普通)国債残高は、1990年度末に166.3兆円であったものが、2002年度末には421.1兆円にも膨らんだ。財政融資資金特別会計国債などを加えると中央政府の債務は669兆円にのぼり、さらに約130兆円の地方債務がある。合計の対GDP比は147%を超える規模となっている。

しかしながら統計を見ると、効果の上がらない経済対策、政府債務破綻の危

機、方針が揺れ動く財政政策の三つによって 1990 年代の財政政策を特徴づけるのには疑問が残る。例えば、乗数効果の低下や債務増大に関して、無駄な公共投資がその原因として挙げられることがある。けれども実際には、1998 年度財政決算で財政収支赤字は前年度に比べ約 12 兆円増大しているが、公共事業関係費は約 2 兆円増大しているに過ぎない。その一方で、税収の減少額は約 4.5 兆円と公共事業関係費増大の 2 倍以上である。実際の財政収支赤字の拡大は支出よりも税収減の影響が大きいのである。

政府債務についても、その維持可能性が問題となっている。しかしながら、維持可能性が満たされていないのならば、なぜ現状で債務が破綻していないのか、またなぜ国債金利が低いのかという疑問がある。債務残高が現在のようにすでに大きくなってしまった下での財政政策を考えるためには、単に債務残高の大きさを見ての危機感で政策を決定するのではなく、客観的な基準を求めて決定していく必要がある。本稿の分析の意義は、まさに財政政策の客観的な分析結果を提示する点にある。

本稿の構成は大まかに、財政政策の効果分析、政府債務の分析、効果と債務の相互関係分析、及び政策運営分析からなる。第 1 章では、財政政策と財政収支動向の相互関係分析、及び、財政政策の短期乗数効果と長期外部効果の分析を行なっている。第 2 章では、中央政府債務の分析を行ない、政府債務の維持可能性分析を行なっている。第 3 章では、公共投資効果と債務負担との相互関係の分析を行なっている。世代別の純便益からみた場合と、国債金利から捉えた場合の二つの側面からの分析である。第 4 章では財政政策の不確実性を分析している。財政政策のデザインの重要性について、ニュージーランドの例を見ることも行なっている。

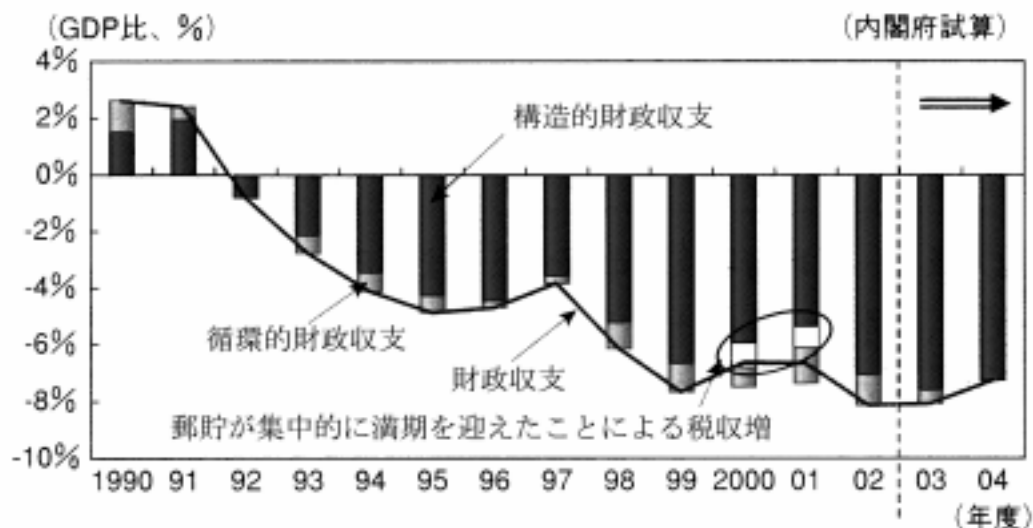
以下ではそれぞれの章についてまとめていきたい。

第 1 章第 1 節では、実際の経済対策の規模や政府債務増大の要因を探るために財政収支赤字の要因分析を行った。図 1 の内閣府の分析で示されるように、

従来の財政収支の要因分析では財政収支は構造要因と景気循環要因とで説明される。そこでは、裁量的な経済対策は構造要因に含まれるが、実際の経済対策は景気動向に依存して決定されるものである。そのため、構造要因が大きくとも、将来の景気回復によって構造要因による収支赤字は縮小すると考えられる。本稿では、経済対策による財政収支赤字要因を特定化し、財政収支赤字拡大と景気との関係をより明確に捉えた。

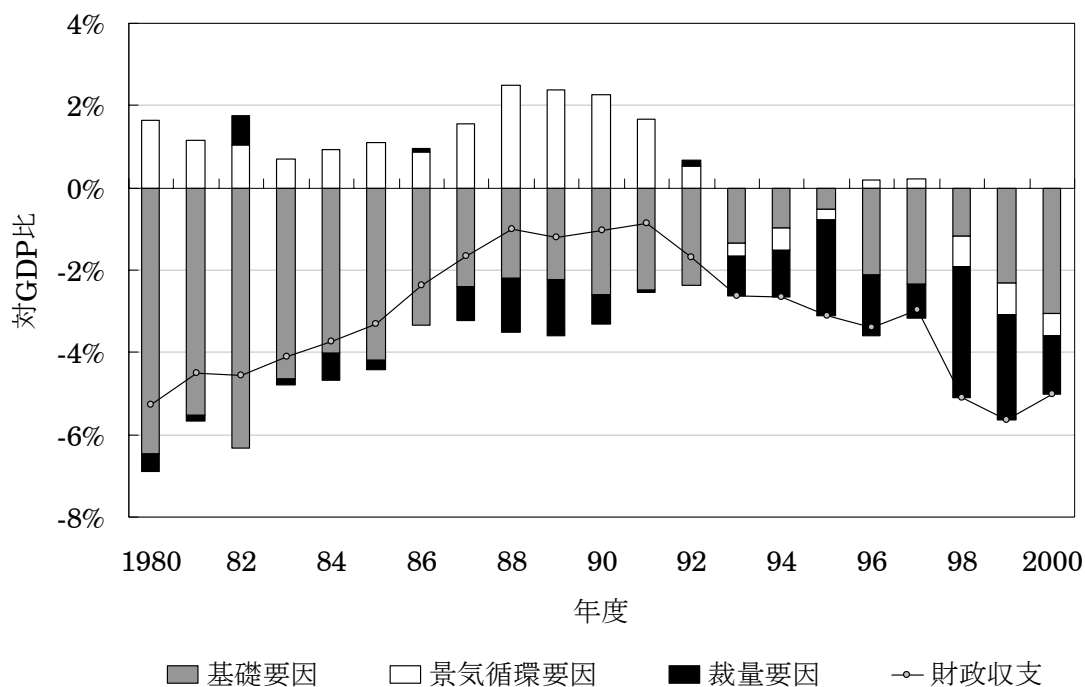
結果は図 2 に示されているとおりである。裁量要因の歳出、裁量要因の歳入、景気循環要因の歳入が 1990 年代の財政収支赤字の主な要因であったことが確認できる。景気が十分回復し、歳出削減や減税政策の見直しが可能となれば、1990 年代財政収支赤字拡大の要因は改善し得る。一方で、構造要因も赤字であり、今後も利払い費や社会保険関係費の増加が見込まれる。景気が回復し、かつ、効率的な財政運営を行なうことが財政収支改善の為に必要であることが示された。

図 1 内閣府財政収支要因分析（一般政府）



出所)『平成 16 年度経済財政白書－改革なくして成長なし－』内閣府編
 注)数値データが掲載されていなかったため、図をそのまま掲載した。一般政府についての財政収支要因分析である。

図 2 財政収支の要因（中央政府）



第 1 章第 2 節は、第 1 節で求めた財政収支の裁量要因から、構造 VAR モデルを用いて、短期の経済対策効果の分析を行なった。本稿財政政策の短期効果を推定には、財政と経済との間の同時性の問題が存在する。本稿では、GDP の実績値に対して外生的な裁量要因の財政収支または歳出を用いることで、この問題の解決を試み、短期の乗数効果を確認した。

結果では、図 3 や図 4 のインパルス応答関数でも示されるように、裁量要因の財政収支または歳出は GDP に対して係数が有意に推定され、絶対値で 1 を超えるものとなった。一方で、総合の財政収支や基礎収支についての係数は有意ではなく、その値もゼロに近い。財政収支から見て財政政策が経済対策として有効的ではないという従来結果は、財政政策の識別に問題があったことが一要因であったといえる。

図 3 財政収支の要因（中央政府）

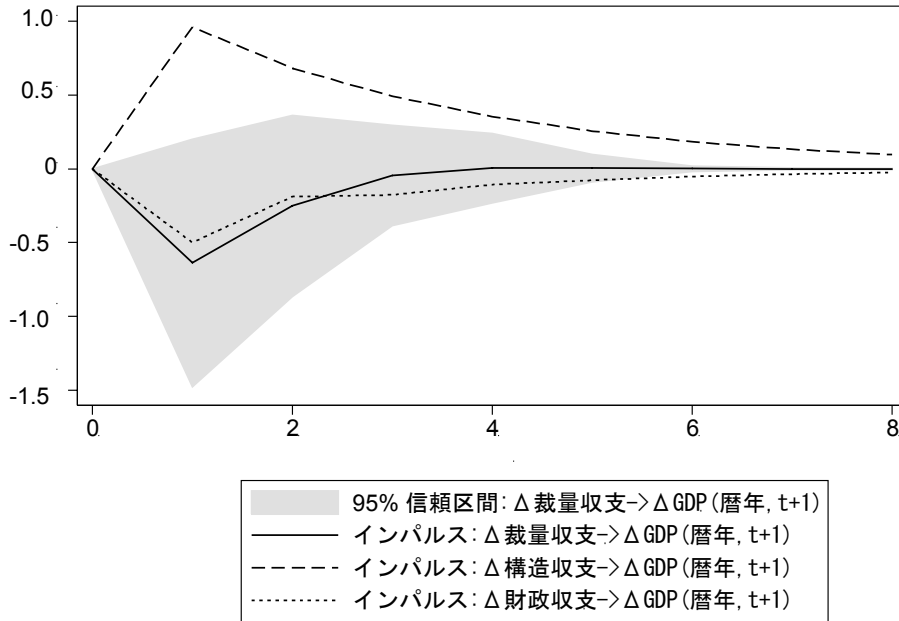
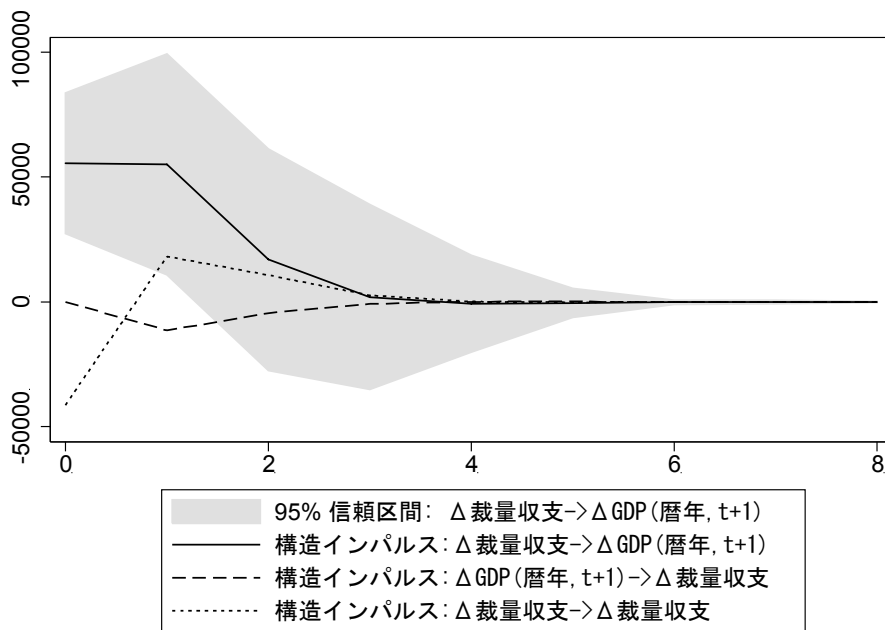


図 4 構造インパルス応答関数：裁量収支と GDP（暦年）



注) 構造ショックを 1 単位（攪乱項）あたりに換算した値は GDP のイノベーションについては $-48,646.13$ 、裁量収支のイノベーションについては $-41,312.24$ である。データの単位は億円（実質）であり、変数は階差を取ったものである。マイナスのショックに対しプラス反応なので裁量収支赤字拡大は GDP に正の効果を持つことになる。

第 1 章第 3 節は公共投資によって形成される社会資本ストックが、投資のみならず、消費にも正の外部性を持つことを示した。民間資本の生産性に対する社会資本ストックの正の外部性は、我が国でも多くの研究により確認されているが、民間消費についての研究は少ない。本稿での実証分析結果では消費の耐久性の程度によって異なったものとなったが、非耐久消費財との間にはプラスの関係が検出され、社会資本の蓄積が消費増をもたらすとのインプリケーションが得られた。

第 2 章では政府債務の分析を行なった。第 1 節で我が国中央政府の債務問題を概観し維持可能性条件とは何かを確認した上で、第 2 節に於いて四半期データを用いた季節共和分分析を行なった。

既存研究が年次データを用いたものが多いのに対し、本稿では四半期データを用いた季節共和分分析を行なっている。本稿の分析はより安定的な結果を得られる点に意義がある。直近で政府債務の維持可能性が満たされない可能性を指摘する土居(1999)では推定期間は 1955 年度から 1998 年度までの 43 年と長期のデータを用いている。建設国債の発行開始が 1966 年度、特例国債の開始が 1975 年度であるから、1966 年以降の財政運営について維持可能性をみるのが適切である。サンプル数の問題は依然として残されるが、本稿では四半期データによる季節共和分分析を行なうことで自由度を確保した。

分析結果では、1974 年の第 2 四半期から 1999 年の第 1 四半期についての政府債務が維持可能であることが確認された。

時系列データを用いての分析は過去の財政運営を基に分析したことになる。ここで注意すべきは、我が国の将来の債務動向には金利と利払い費が大きく影響を与えることである。図 5 では、国債新規発行額のほかに借換債発行額が示されている。借換債発行額は 1990 年代初めに 40 兆円程度であったものが、2001 年度には 80 兆円弱になり、10 年間でほぼ倍増している。借換債発行は発行時と借り換え時の金利差がマイナスである場合には利払い費を減少させるが、逆に金利が上昇した場合には利払い費の増大をもたらすことになる。

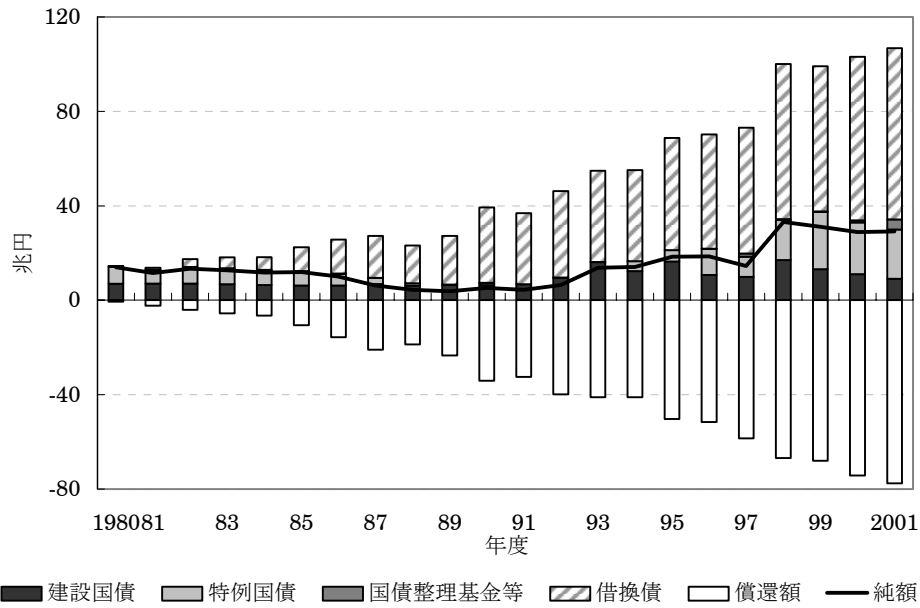
現在、国債の金利が低く続いてきているため図 6 にあるように財政の利払い費はほぼ一定に保たれている。現在の利払い費が小さいことは将来の負担も小さいことを意味していない。金利動向によっては、利払い費は爆発的に増大する危険性を抱えている。したがって、将来にわたる政府債務の維持可能性を判断するためには、今後の金利動向を組み込んで分析する必要がある。

そこで、第 2 章第 3 節では、シミュレーション分析により、将来債務動向の分析を行なった。将来の金利及びプライマリー収支の外生性を考慮した場合の維持可能性条件の分析となっている。

金利やプライマリー収支などの将来値は未知である。本節の分析の特徴は、将来の上記変数の将来動向別の債務負担を求め、それを数値により示した点にある。シミュレーション分析で数値により維持可能性条件を示したことで、より具体的な政策提言が可能となった。

結果では、例えば、**2013**年にプライマリー収支均衡を達成できた場合には、実質利子率 **2%**以下と実質 **GDP** 成長率 **3%**程度以上の組み合わせが将来 (**24**年後まで)に渡り債務の対 **GDP** 比が発散しない条件となった。なお、実質利子率と経済成長率が同率でないのは、今後、借り換え時の金利差負担が見込まれるため、中期で実質利子率を成長率が上回る必要があるためである。

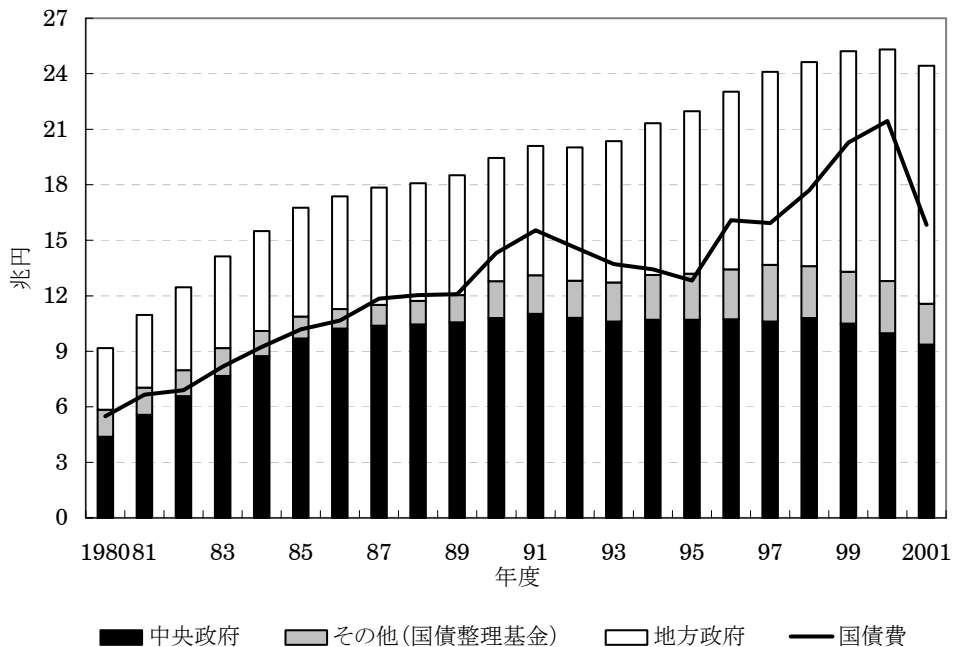
図 5 公債発行額及び償還額



出所)『財政統計』財務省、『国債統計』

注)国債整理基金等は各種の特別会計などによる新規発行額。借換債の発行は国債整理基金を通じて行なわれる。

図 6 利払い費



出所)『国債統計年報』財務省、『地方財政統計』地方財務協会

注)国債費は中央政府財政のもの。

第 3 章では、財政政策の効果と政府債務の相互関係についての分析を行った。第 1 節では財政政策の負担は租税か債務発行によりまかなわれる点に着目し、世代別の負担と公共投資による便益の純額の相対値を求めた。

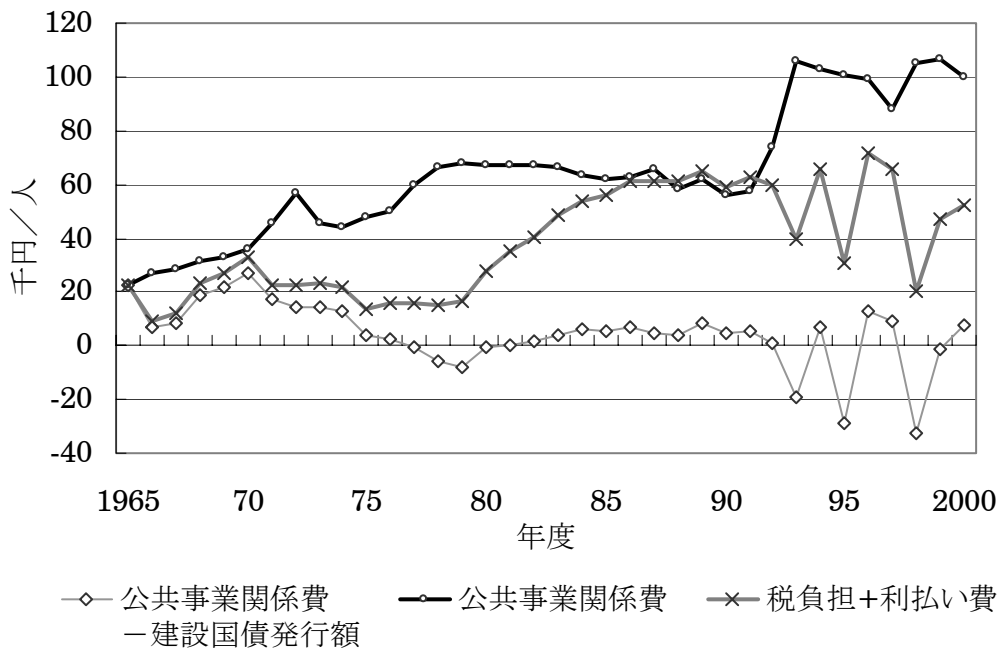
租税は現在における負担を意味し、債務発行は将来における負担を意味する。図 7 で公共事業関係費と現役世代の負担といえる(中央政府における)税負担と利払い費の合計とを比較してみた。この図から明らかのように、1980 年代後半には年度ごとの負担と歳出がほぼ同一であるのに対し、1990 年代では歳出が上回っている。

年度ごとに歳出が負担を上回っていたとしても、現世代の純便益が将来世代のそれよりも大きくなることを直ちに意味するわけではない。公共投資による社会資本の形成は長期にわたる効果を持つから、将来に渡って便益をもたらす。したがって、年度の歳出が負担を上回っていてもそれ以上に公共投資の長期効果が大きければ、将来世代の純便益は正となり得る。

シミュレーション分析の主な結果としては、現在から公共投資額を削減するよりも一定か増加させるケースで、むしろ若年世代の相対的な純便益を増加させることが示された。

しかしながらこの結果は今後の国債の利子率に依存している。何らかの要因で利子率が上昇する場合には、公共投資の増加はむしろ将来世代の純便益を低下させてしまう可能性が残る。それでも、公共投資の削減が必ずしも将来世代の純負担減少となるわけではないことが示されたのは、今後の公共投資政策を考えるにあたり重要な示唆であるといえる。

図 7 一人当たり公共事業費と負担



注) 中央政府の歳出歳入決算。一人当たりの値。利払い費は建設国債についてのみの推計値。

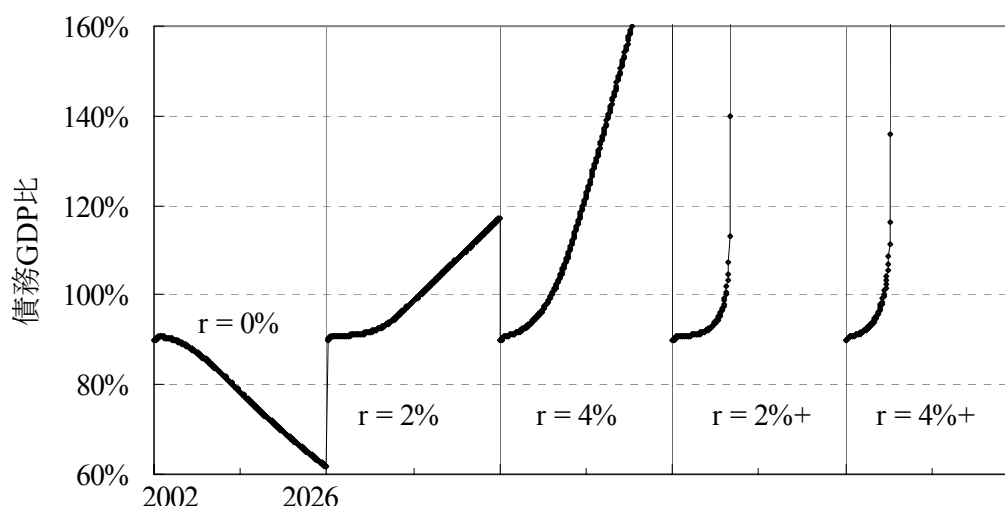
第 2 節では、債務と金利との理論的な内生関係についての分析を行なった。債務が増大し、国債の破綻リスクが高まることで、リスク・プレミアムが付加され国債利子率が高まるはずである。本稿では、政府が何らかの借入制約に直面するときに、プライマリー収支に不確実性があると、短期の収支赤字ファイナンスが困難になる可能性に着目した。債務残高が大きいつきには、利払い費も大きくなるから財政におけるファイナンス必要額も増大することになる。このとき、破綻確率が上昇し国債にもリスク・プレミアムが付加され得ることを示した。

第 3 節では第 2 節の結果を基に、内生的国債利子率をシミュレーション分析に導入した分析を行なった。例えば図 8 で実質 GDP 成長率が 2% でプライマリー収支赤字が徐々に削減され 2013 年にゼロとなるケースをみってみる。図を見てわかるように、政府が借り入れを無制限にできる場合には、徐々に債務が増大していくことが許される。一方で、短期での借り入れ可能額の制約を考慮すると、債務は

ある一定以上の残高で急激に破綻の可能性が高められている。

他のケースで見た場合でも中央政府の国債残高が対 GDP 比で少なくとも 120% 程度となると債務破綻の可能性が高まることが示された。これは 2000 年度を基準とした実質額では 600 兆円程度の債務残高である。このように、本稿では、具体的な数値で政府債務破綻の基準を示すことができた。

図 8 債務 GDP 比：実質 GDP 成長率 = 2% (年率)
2013 年にプライマリー収支がゼロのケース



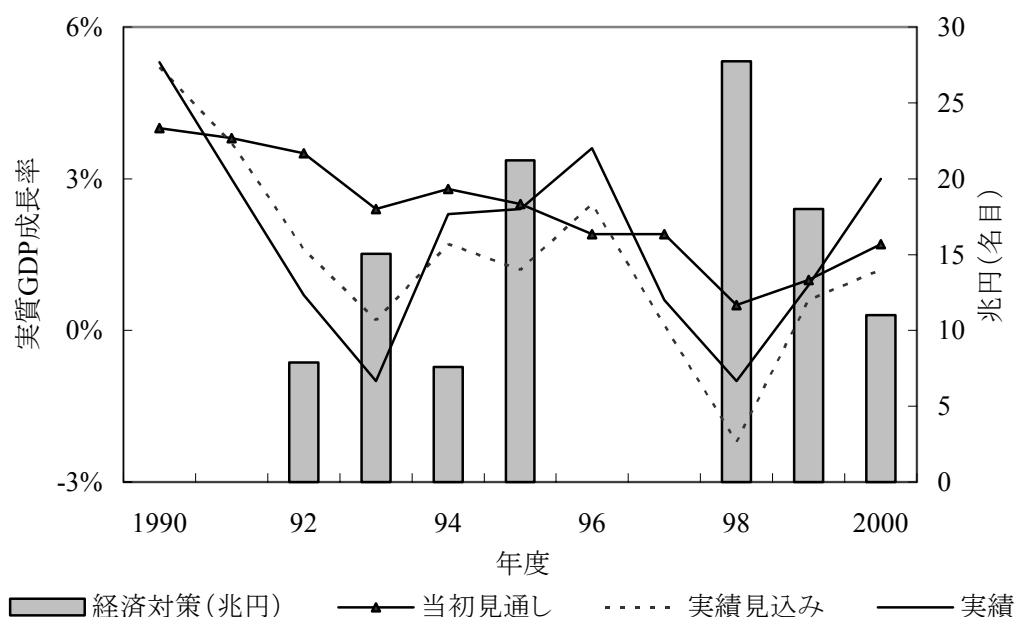
注) r は実質利子率。 $r = 0, 2\%, 4\%$ は外生で固定のケース。 $r = 2\%+$ 及び $4\%+$ は内生利子率のケース。

第 4 章では、財政政策運営に関する分析を行なった。第 1 節で財政改革を先駆的に行なったニュージーランドの事例を見た。ニュージーランドと日本とでは、ニュージーランドでは対外債務が多いなど政府債務に関する状況には大きな違いがある。しかしながら、わが国のマクロ経済政策で課題とされているものには、1984 年以来ニュージーランドが直面してきた事柄が多い。規制緩和、金融自由化、目標

インフレ率、行政・財政改革等がそれにあたる。ニュージーランドは財政改革の結果、財政収支赤字の削減、それに伴う経済への短期的・長期的な負の影響、財政改革にともなう効率性の向上、財政政策の不確実性の低減等に直面した。

第2節では財政政策の不確実性が消費に負の影響を与えるのか否かの分析を行なった。政府の経済対策は景気状況を見て決定される。我が国では補正予算等により裁量的な財政政策が採られる場合が多いが、経済対策は必ずしも一定のルールに基づいて行なわれるわけではない。むしろ政策担当者が変われば、政策も変わっている。図9では実質GDP成長率と経済対策規模の比較を行なっている。1993年度や1998年度など、経済が大きく落ち込んだ時には、経済対策規模は大きくなっている。一方で、1995年度では経済が一時持ち直したにもかかわらず経済対策規模は大きく、1997年度では逆に経済悪化にもかかわらず経済対策が行なわれていない。本稿ではこのような政策の一貫性の欠如（あるいは不確実性）が経済にどのような影響を与えるのかを見た。

図9 実質GDP成長率と経済対策規模



注) 経済対策に地方単独事業は含まれない。

人々にとって、財政政策の不確実性は様々な情報から形成されるものであるから、それを何らかの指標で捉えることは難しい。本稿では、財政政策の規模についての不確実性指標を歳出(決算)、裁量歳出(補正額)、歳出誤差(決算と予算の差)の三つについての分散から推計した。理論的には、財政政策の不確実性の増大が家計所得の不確実性を増大させることで、現在の消費を減少させることを見た。このメカニズムは予備的貯蓄モデルにより説明した。

1970年度から2000年度をサンプル期間とした実証分析では、本稿で用いた指標のうち歳出(決算)と裁量歳出(補正額)について、財政政策の不確実性の消費に対する係数が有意にマイナスの値となることが確認された。一方で歳出誤差によって推計した財政政策の実効性については有意な係数が得られなかった。

歳出規模についての不確実性が消費に負の影響を与える事が確認できたことは、財政政策へ重要な示唆を与えるものであり、財政政策の一貫性や、さらには透明性および説明責任の問題を考える上でも客観的材料となり得る。

以上のように、本稿では1990年代の事象から財政政策の効果と負担に関する分析を行なった。本稿の総合的な結果から得られるインプリケーションは、財政政策における政策デザインの重要性である。財政政策の透明性や説明責任は政策効果を高めるためだけでなく、債務破綻リスクを軽減し得るものであるから、債務残高が大きい我が国においては債務管理のためにも必要である。

財政政策には短期効果と長期効果が存在する。したがって、公共事業を行なうなどによる経済対策は依然として有効である。しかしながら、国債発行による経済対策は、政府債務の累積は破綻リスクを増大させ国債の利子率を高める可能性もある。本稿では、将来のプライマリー収支や金利の動向が政府債務の維持可能性に大きな影響を与えることを見た。金利と債務残高の内生性を考慮に入れると、金利予測の変化で維持可能性は急速に失われたりする可能性もある。また、債務残高が大きく破綻リスクを抱えている時には、クラウディング・アウト効果も大きくなるから経済対策の効果も小さくなる。

政府債務破綻には、債務水準に閾値があることがわかったが、これは経済主体が債務破綻のリスクを考慮するためである。政府債務と財政政策に相互関係が存在を認めると、債務残高が大きい時には将来の債務水準に対する明確な基準を設けることが、破綻リスクを弱めることにつながる。

債務増大の抑制の他に財政政策の効果を高めるためにも財政の透明性や一貫性が重要であることの客観的な分析を提示することができた。客観的な実証分析の積み重ねは、債務問題を抱える我が国の財政政策にとってますます重要であると考える。