

「90年代以降の日本経済の問題と対応

－供給サイド、需要サイドから低迷の原因を探る－

財務総合政策研究所総括主任研究官

北浦 修敏

1. はじめに

財務総合政策研究所では、研究活動の一環として、現下の日本経済の諸問題について、第一線で活躍している有識者をお招きし、公開討論を行うことにより、これらの問題についての理解を深めることを目的とした経済集中セミナーを開催してきている。去る1月28日には、第4回セミナーを「90年代以降の日本経済の問題と対応」というテーマで開催し、宮川努学習院大学教授、吉川洋東京大学教授、小川一夫大阪大学教授、小峰隆夫法政大学教授という4名の経済分析の専門家にパネリストとしてお集まりいただき、法専充男研究所次長を進行役として、報告・討論が行われた。

今回のセミナーは、日本経済の低迷の原因を、供給サイド、需要サイドの両面から検証するとともに、今後の対応のあり方について議論することを目的として開催されたものである。すなわち、90年代以降の日本経済は、円高不況、不良債権問題等次々と政策課題が現れ、長期にわ

たり低迷を続けてきており、最近では民需主導の景気回復という明るい兆しが見え始めているものの、ここで改めて中長期的な視点から、日本経済の問題と対応のあり方について問い直してみることが必要であるという問題意識に基づくものである。

セミナーは福田財務総合政策研究所長の挨拶に始まり、各報告者の報告、討論、フロアーからの質疑という形で進められた。

2. セミナーの概要^{1,2}

セミナーでは、(A) 90年代以降の日本経済の低迷の要因、(B) 日本経済の現状と潜在成長力の評価、(C) 持続的な成長に向けて必要とされる経済政策、という3つの論点について、各報告者から報告を頂き、それに基づき討論が行われたが、以下、各論点の議論を整理して紹介したい（なお、各報告者毎の報告及び討論の概要は第3節を参照されたい）。

¹ 本節における見解にわたる部分はあくまで本稿執筆者の見解です。また、報告者の見解を誤って伝えている部分があれば、それは執筆者の責に帰するものです。

² 財務省財務総合政策研究所ホームページ (http://www.mof.go.jp/jouhou/soken/kenkyu/syutyu_top.htm) にて、集中セミナーの議事内容、資料が掲載されており、セミナーの詳細はそちらをご参照いただきたい。なお、各報告者の報告はセミナー開催時点（16年1月28日）のものであることに御留意いただきたい。

(A) 90年代以降の日本経済の低迷の要因

(1) 今回の主要なテーマである90年代日本経済の低迷の要因について、基本的に、全てのパネリストから様々な要因が重なり合ったことが指摘されたが、その力点の置き方がパネリストによって少しずつ異なっていた。

まず、技術革新の低迷や資源配分の歪みという供給サイド・構造問題を重視する見解（宮川教授）と、需要を創出する技術革新・産業構造の変化が十分に起こらなかったことを重視する見解（吉川教授）が示された。両者は技術・産業構造の変化を重視している点では共通であるが、前者は、技術革新の低迷、生産要素・社会資本の再配分の歪み、資本ストックの老朽化等により経済成長率が低下したとし、供給サイドから日本経済の低成長を説明している。これに対し、後者は、新たな財や産業への需要が次々に生じて、技術革新や産業構造の変化を伴いながら経済は持続的な成長を続けるとの考え方にに基づき、90年代はそうした技術革新を誘発する需要が不十分であったことに加えて、需要の伸びに対応した産業部門間調整がうまくいかなかったとし、需要サイドを強調している。吉川教授は、同時に、不確実性の高まりが必要以上に消費や投資等の需要を落ち込ませたと指摘している。

一方、小川教授からは、こうした90年代の需要・供給サイドに生じた様々な問題の根底には、過剰債務があったとの見解が示された。また、小峰教授からは、短期の景気後退・デフレ、中期的な不良債権問題、長期的な構造問題が同時に発生し、政策が後手に回ったことが、これらの問題の間で「負の相互補完性」を生じさせ、10年間に及ぶ経済の停滞を発生させたとの見解が示された。小川教授が過剰債務という特定の要因に着目したのに対し、小峰教授が、より広範な要因の相互作用

を強調した点が注目された。

(2) 次に、その間の財政・金融政策の評価については、財政・金融政策ともに、量的には不十分とは言えないが、タイミングがあまり良くなかったとの指摘（宮川教授）がなされる一方、財政政策は、景気の下支えはしたが、持続的な成長につながらず、コストが大きかった、金融政策については、マネタリーベースの伸びがM2+CDの伸びにつながらないことについて色々な説明がなされているが、更なる分析が必要である、との指摘（吉川教授）もみられた。

(B) 景気の現状と潜在成長率

(1) 景気の現状については、民需主導で明るさがみえつつあるが、総じて、課題は多いという見解であった。

具体的には、リストラにより企業収益が高まり、設備投資につながっているが、民間部門の非効率的な資源配分が解消されたわけではない（宮川教授）、着実な回復はみられるが、雇用状況、デフレ等の多くの課題が残っている（吉川教授）、景気は回復しているが、デフレ傾向は依然として継続しており、雇用、賃金、消費の回復にまでつながるかは不透明である（小峰教授）、との見解が示された。

(2) デフレについては、総じて脱却すべき課題とされたが、一方で、現在のデフレは、IT価格の低下によるものであり、今後長く付き合っていかなければならない問題と考えられる、また、資金調達の手段が変われば、その弊害は緩和されるとの見解（宮川教授）も示された。

(3) 日本経済の潜在成長率については、2%程度の潜在成長力があるとの見方（宮川教授、吉川教授）が示されるとともに、最近の潜在成長率は1.2%程度に低下しており、構造改

革により日本の潜在成長率を高めて、その潜在GDPに現実のGDPを近づけることが重要であるとの見解（小峰教授）も示された。

小峰教授も構造改革が進んだ後の2%の経済成長を否定している訳ではなく、また、各論者とも共通して構造問題・構造改革を重視しており、必ずしも見解が大きく異なるわけではないと考えられるが、足元の日本経済の現状・実力（潜在力）に対する評価に関して、小峰教授がより厳しい見解を有していると考えられる。

(C) 持続的成長に向けて求められる政策対応

- (1) 今後の政策対応については、日本経済低迷の要因を何に求めるかによって、異なった政策対応が示されている。

構造問題を重視する宮川教授からは、国内投資の充実と税制上・会計上の支援、公的部門の効率化、教育課程の再編成等の供給サイドの環境整備的な施策が示された。これに対し、需要サイドを重視する吉川教授からは、需要創出型の構造改革（構造変化をブロックするものを取り除く、構造変化を促す政策）が、過剰債務を重視する小川教授からは、徹底した過剰債務の削減、設備投資減税、研究開発減税のさらなる拡充、労働者の流動性を高める政策等が求められた。また、負の相互補完性を強調する小峰教授からは、3つの政策課題（景気低迷・不良債権・構造問題）に対し3つの適切な政策アロケーション（金融政策を中心とした脱デフレ策、不良債権の処理と企業再生政策、規制緩和等の構造改革）が指摘された。小峰教授の脱デフレ策を除くと、不良債権の処理策を含め、基本的には各論者とも構造問題に対処するための施策を示したものと考えられる。

- (2) 財政政策については、伝統的な財政政策に

は限界があり（宮川教授、吉川教授）、財政政策による景気対策としては、中身を見直すということで政策運営するしかない（吉川教授）との指摘がなされた。また、政府部門の巨大な債務は明らかにサステナビリティがなく、ある程度物価上昇で対応する必要があるとの指摘（小峰教授）もみられた。一方、供給サイドの強化策として、研究開発、設備投資減税の拡充が提案された（宮川教授、小川教授）。

金融政策については、限界がある（宮川教授、吉川教授）との見解とともに、脱デフレ策として中心的な役割を期待する（小峰教授）、不良債権処理の削減とともに拡張的な金融政策の効果が現れてくることから、拡張的な金融政策を維持する必要がある（小川教授）との見解が、それぞれ示された。

3. 各報告・討論の要約

以下では、各討論者の報告・討論の要約を紹介する。

(A) 宮川教授の報告の概要

- (1) 90年代は「失われた10年」とされるが、実は90年代は日本だけが失速した10年であった。日本経済の低迷の要因としては、①不十分な財政金融政策、②不良債権の増加に伴う金融仲介機能の不全、③技術革新の低迷や資源配分の歪みによる生産性の低下、④グローバル化による産業の空洞化と国内での産業転換の遅れ、が挙げられるが、強調したいのは③、④の、供給サイドの要因、構造的な側面である。

今回と同様に長期間の経済成長の低迷となった、第一次石油危機に伴う景気停滞においては、省エネルギー型の技術革新の積み重ねが80年代の日本経済の復活をもたらした。こ

のように、中長期にわたって持続的な成長をもたらすためには、技術革新やそれに即した産業構造の転換が重要である。ただし、これまでの石油危機や円高不況と異なり、90年代の場合は色々な要因が重なり、目標がはっきりせず、構造問題等に気付くのが遅れ、政策が後手後手になってしまったことが指摘できる。

成長会計によって、80年代と90年代の経済成長率を比較すると、労働力の伸び率や資本深化率も下がっているが、労働力の再配分効果により90年代の成長率は0.7%も下がっている。この効果が80年代に戻れば、日本経済は2%程度の成長が可能となる。このように、労働力の再配分効果に代表される構造問題は非常に大きな問題である。

この他、構造問題に関する分析から、①成長率の推移と産業構造変化のインデックスの推移をみると、90年代の日本経済は、産業構造の変化が衰えて成長率が低下している、②80年代と90年代の各産業の生産性上昇率をみると、80年代に生産性の上昇率がプラスであった多くの産業で、90年代に生産性がマイナスになっており、さらに、生産性の上昇がみられる電気機械等の産業に資源が集まらず、生産性が大きくマイナスになっている建設業等で就業者が増加している、③公的部門の資源配分も90年代は地方に手厚く配分され、経済全体の効率性を低下させた可能性が考えられる、等が指摘できる。

- (2) 日本経済の現状に関しては、今回の景気回復は、米国と中国の経済成長に依存している部分が多々あるが、企業収益の改善から大企業を中心に設備投資が増加していることが見逃せない点である。この企業収益の改善は、企業が90年代の終わりからリストラを通して賃金の高止まりを解消することによって、構

造改善を進めてきたものである。

ただし、90年代からの問題点であった公的・民間の非効率な資源配分というのがすべて解消されたわけではない。

- (3) 現在の道半ばの再生をより確実にしていくために必要な政策としては、第1に、日本の設備年齢は老朽化が進んでいることから、更新投資を促進し、併せて、海外からも投資を呼び込むことが重要である。そのために、税制上・会計上の支援が必要である。第2に、家計の貯蓄率が下がっており、より効率的に資金を運用する必要性が高まっていることから、これまでの相対型の間接金融から市場型の間接金融に移行する必要がある。第3に、公共部門の効率化として、予算制度の弾力化、PFIなどの市場型の資金調達方法の採用、地方債の第三者による格付け等の改革が必要である。より長期的には、日本にとって一番重要な人的資本について、企業の中途採用の活発化により連続性が途切れた労働と教育の連続性をいかに再編成するかが、一番重要な問題である。

(B) 吉川洋教授の報告の概要

- (1) 景気の現状に関しては、楽観論は禁物だが、昨年の夏ごろがひとつの分水嶺で、設備投資主導の回復がはっきりしてきた。また、若干消費にも明るさが出てきており、政府は1月の月例報告で「着実な回復」という表現に景気判断を上方修正している。一方で、日本経済には課題も多い。一つは雇用状況であり、特に若年者の失業が非常に多く、中長期的に日本経済に大きな問題をもたらすとみられる。2番目は、デフレであり、日本は「債務デフレ論」の条件を満たしており、深刻な問題である。
- (2) この10年を振り返ると、日本のパフォーマンス

ンスだけが悪く、「一人負け」であった。この間のマクロ政策をみると、金融政策では、マネタリーベースが2年間で2割程度伸びているのに対し、M2+CDは2%ぐらいしか伸びていない。この解釈については、①金融機関が不良債権処理に追われていて、貸出まで回っていない、②適当な借り手がない、③事業会社が過剰債務の返済を行っており、ニューマネーの貸出がネットの貸出につながらない、等の説明がなされている。財政政策は、この10年を総決算すると、深刻な不況の回避には役立ったが、持続的な成長には結びつかなかった。また、財政状況は非常に悪化しており、コストは大きかった。

その他、日本経済が「一人負け」した理由は色々と考えられるが、一つには、不確実性の高まりを受け、消費や投資が必要以上に落ち込んだことが挙げられる。こうした不確実性の高まりによるマイナスの影響は随所にみられるが、一つ一つ消していくしかない。

技術進歩については、宮川教授も強調されているが、供給サイドの問題とは言い切れない。経済成長が続くのは、新しい物や産業が次々と現れて、需要の天井を打ち破るからであり、また、成長が高いことは、産業変化がたくさん起きていることでもある。このように、経済の中身が変り、各産業・セクターが不均等な発展を遂げることで、すなわち構造変化を通してのみ持続的な経済成長は実現する。

こうした観点から、経済成長のコインの表裏である構造変化をブロックする要因を取り除く、あるいは構造変化を促す政策、すなわち構造改革が重要である。構造改革は、需要サイド、供給サイドに容易に分けられないが、特に、需要創出型の構造改革が重要である。

- (3) 今後高齢化が進展し、生産年齢人口が毎年0.6%程度減少していくことが見込まれる。

しかし、頭数は成長率に決定的な役割を果たす要因ではなく、労働人口の減少は必然的にゼロ成長を生むわけではない。労働は、「量より質」が重要である。また、成長は労働よりは資本ストックの伸び、技術進歩によるところが大きい。日本経済は大体2%の潜在成長率を持っているというのが多くの経済学者のコンセンサスだろう。

(C) 小川教授の報告の概要

- (1) 90年代の長期低迷の原因としては、吉川教授が強調した需要要因（設備投資、消費等需要の低迷）、宮川教授が強調した供給要因（総要素生産性の低下、労働時間の短縮）、過剰債務（債権者側からみた「不良債権」、債務者側からみた「過剰負債」）の問題の3つが挙げられるが、3つは独立ではなく、根っこにあるのは、過剰債務である。すなわち、過剰債務は、企業や家計の高い債務比率を通じて、需要あるいは供給の足を引っ張っている。また、銀行の不良債権は、貸出の低迷や情報生産機能の阻害を通じて、家計の需要を停滞させ、また、企業の雇用、設備投資、研究開発にも影響を及ぼしている。

不良債権比率の推移をみると、90年代後半にも十分に下がったとはいえない状況が続いている。

- (2) 過剰債務が与える影響を実証研究すると、①大手の銀行では、不良債権比率の上昇が、中小企業、非製造業向けの貸出に大きなマイナスの影響を及ぼした、②銀行のバランスシートの悪化は、「金融機関の貸出態度」を厳しくし、銀行に資金調達を依存する中小企業の設備投資に対してマイナスの影響を及ぼした、③企業の負債比率の高まりは、特に中小企業において、収益性のある設備投資をブロックした、④負債比率の高まりは、中小企業

の雇用に対して大きなマイナスの影響があった、⑤需要（売上高）の永続的なショックに対して大企業ほど雇用調整が緩やかであり、産業構造の変化を遅らせる要因となった、⑥高負債比率は（TFP に対して正の効果を有する）研究開発投資にマイナスの影響を及ぼした、⑦家計の消費への影響として、銀行信用の多寡が、（変動の大きい）耐久財支出に影響を及ぼした、などが確認された。

以上をまとめると、長期低迷の根本的な原因は過剰債務にあり、過剰債務から需要サイドへの影響として、設備投資、消費等の有効需要を減少させた。また、過剰債務から供給サイドへの影響として、資本ストック、雇用、研究開発投資を抑制することによって長期的な成長経路に対してもマイナスの影響を及ぼした。

- (3) これに対して必要な政策は、過剰債務、不良債権を削減することがまず第一に重要である。次に、設備投資、研究開発を増加させるため、これらを促す減税をさらに拡充することが重要である。最後に、労働者の流動性を高め、IT 等の新たな技術に対応できる人材の養成が課題である。

金融政策がうまく機能しなかったことについては、トランスミッションに問題があったことによるものであり、不良債権、過剰債務が減ってくると、拡張的な金融政策の効果が現れてくるであろう。

IS バランスに関連して、今後景気が回復していく中で、資金の流れが変化し、国債に対する需要がどのような影響をうけるかが、大きな問題である。

吉川教授の強調された不確実性に関連して、公的年金、医療保険等の制度の将来ビジョンが明らかにならないことが、家計の構造的な予備的な貯蓄につながっており、これらの実

現可能なビジョンを示すことが構造改革であって、それが需要を押し上げる役割を果たすであろう。

(D) 小峰教授の報告の概要

- (1) 90年代以降の日本経済は、短期的な景気の低迷・デフレの進行、中期的な不良債権の問題、長期的な構造問題という3つの問題に同時に直面しており、この3つの問題が相互に足を引っ張りあうという「負の相互補完性」が存在している。

このため、政策対応としては、経済政策論の教えるところに従い、3つの問題に対して3つの経済政策を用意する必要がある。すなわち、景気に対しては金融政策を中心に脱デフレ対策を、不良債権に対しては不良債権の処理と企業の再生を、構造問題に対しては、規制緩和等の構造改革を、それぞれ同時並行的に実施する必要がある。

「負の相互補完性」があるということは、うまく回りだせば、「正の相互補完性」に転化しうることであり、3つの政策を同時並行的に進めることで正の相互補完性にかに転化させていくということが重要である。

- (2) 景気の現状をみると、日本経済は依然として難問が山積している。確かに回復はしているが、デフレ傾向は依然として続いている。90年代の景気循環と同様、輸出が増えて、生産、企業収益、設備投資が増え始めるというところまではいっているが、それが果たして雇用、賃金、そして家計、消費というところに波及するかという点については、依然不透明である。2003年度の実質経済成長率は、実績見込みで2%程度とされているが、これも、当初見込みから、GDP デフレーターが1.1%下方修正されたことから、実質 GDP は1.4%

上方修正されたとみることができ、名目成長率がもっと高くなる経済にならないと望ましい状況とは言えない。

また、構造改革は進展しているが、①貯蓄超過の企業部門、②低水準の対内直接投資、③低下が続く出生率、という3つの異常値がみられ、こうした異常値の継続は依然として日本の経済社会に構造的に解決すべき問題が多いことを示している。

- (3) 次に、潜在成長力、潜在 GDP について、いくつかの点についての常識を再検討すべきと考えている。通常潜在 GDP については、①「潜在 GDP は外生的に与えられていて、現実の GDP が政策的に決まる」、②「現実の成長率は低迷しているが、潜在成長率はまだ高い」、③「成長力をフルに発揮するということは、現実の GDP を潜在 GDP に近づけることである」、④「日本の需給ギャップ率は非常に大きい」、⑤「潜在成長力は実質ベースで考えるべきだ」という5つの神話がある。こうした神話については、①潜在 GDP もまた政策的、又は我々の対応いかんによって変ってくる、変えていかなければならないものである、②現実はこの10年間低い成長率が続いてきたことを考えると、10年間の潜在成長率は低かったと考えるのが正しい、③ OECD が示すように日本の需給ギャップは先進国平均と変らない水準であり、潜在成長率を上げて、その潜在成長率に現実の GDP を近づけるという2つが相まって初めて満足できる経済パフォーマンスが実現する、④名目成長率で見ると、先進国並みに期待できる成長率との差は非常に大きく、名目に目を向けて、名目で期待しうる成長率にはまだまだ不足しているという観点が必要である。
- (4) 構造改革については、①構造改革は進めれば良いのではなく、内容が重要である、②構

造問題と景気問題は相互に関連しあっているが、政策的には別個のものとして考えるべきである。また、日本経済はこれまで多くの構造改革、将来不安に対応してきたが、かつての豊かな適応力の背景には、潜在成長率が高かったので、成長重視型の問題解決ができたこと、ショックが外からの外圧的なもので、横並び型の対応が有効に機能したこと、がある。しかし、今回は、内発的な問題であって、内発的な問題を処理するためのガバナンス体制を確立することが必要である。

(E) 討論の概要

- (1) 宮川教授からは、①デフレの問題に関しては、現在のデフレはIT 価格の低下によるものであり、今後長く付き合っていかななくてはならない問題ではないか、また、デフレは間接金融主体で債務に依存している経済であるから問題であるが、株式等の市場型の資金調達が進んでいけば、必ずしも名目の成長率を目標にすることが適当とまでは言えないのではないか、②需要を創出する技術革新が重要とする吉川教授の見解については、技術革新の波及効果が重要と考えており、需要サイドより供給サイドを強調している、③（小川教授に対して）不良債権問題については、景気低迷を長引かせた要因だと考えるが、峠を超えており、業界全体の問題と企業の問題とを区別して対応することが重要である、④（小川教授に対して）研究開発の収益性は90年代に入り、低下しており、研究開発のガバナンスの側面を考える必要があるのではないか、⑤小峰教授の負の補完性については、相互補完性は重要ではあるが、日本経済が悪化した出発点は、91～92年の不況期に雇用の調整が遅れて、そのマイナスの影響を企業収益、設備投資が引き受けたことであり、企業の収益

性と新技術が出発点であった、等の見解が示された。

- (2) 吉川教授から、①大企業ほど雇用調整は遅く、産業構造の変化の遅れをもたらしていたという小川教授の見解について、製造業・大企業については、2001年以降リストラを大幅に進めており、事実反するのではないか、②不良債権問題が根っこにあるとする小川教授の見解に対して、97～98年に不良債権問題が最大の問題であったことにはコンセンサスがあるが、10年を通観したときには、実態経済の問題が大きいのではないかと、③「潜在GDPに関する神話」という小峰教授の見解に関して、日本が2%強の潜在成長率を持っているということは、神話ではなく、一つの見方として有用な見方である、④構造問題と景気対策は政策的に分けるべきとの小峰教授の見解に対しては、この10年の日本経済あるいは政策論議を考えると、持続的な成長、持続的な需要をいかに生み出すかが景気の問題として重要であり、そこに構造問題がいや応なく関わってくる、等の見解が示された。
- (3) 小川教授からは、①GDPデフレータの下落に今後長く付き合っていくことになるであろうとの宮川教授の見解に対して、債務がデフレに連動しないことは重要な問題である、②研究開発に関して、研究開発の内容が、80年代後半から90年代に増加した基礎研究から、応用研究に戻ってきており、日本経済の長期的な競争力に影響を及ぼすことを懸念している、③吉川教授の製造業・大企業の雇用調整の指摘については、大企業での雇用調整の遅れとは企業の生産水準あるいは生産性に比べて企業内に過剰雇用が多いという意味である、④90年代全体では不良債権よりも実態経済の問題が大きいとの吉川教授の指摘については、実態経済面の重要性を否定するわけではない

が、80年代のバブルとその後の90年代に資金フローの変化があり、これに対して金融システム、ガバナンスが対応せず、不良債権を生み出し、解消に手間取ったことが根本的な原因と考える、との見解を示された。

- (4) 小峰教授は、①名目成長率に関する宮川教授の指摘に対して、名目成長率が重要で、3%の物価上昇が必要であると考え一番大きな理由は財政である、すなわち、政府部門の巨大な債務は明らかにサステナビリティがなく、ある程度物価上昇で対応する必要がある、②潜在成長率に関する吉川教授の指摘に対して、「神話」というのは少し大げさではあるが、潜在成長率は、労働の質や全要素生産性により大きく左右され、一義的に決めること自体が非常に難しい、との見解を示された。

4. おわりに

今回のセミナーでは、90年代の日本経済の低迷の要因について様々な要因が指摘されるとともに、日本経済に引き続き数多くの課題が残されているとの見解が示されるなど、現下の政策運営の難しさがよく現れたセミナーであったといえる。財務総合政策研究所としては、今回指摘された問題点を活かして、今後の研究活動を進めていきたいと考えている。また、今回のセミナーは、日本を代表する4名の研究者にご出席いただいたこともあり、150名を超える聴衆を集めて、盛大に開催することができた。財務総合政策研究所としては、引き続き、現下の日本経済を取り巻く諸問題を順次取り上げ、専門家による公開討論会を開催するとともに、問題点についての理解を深めるべく、情報発信に努めて参りたいと考えている。