

# 日本政府のマクロ経済調整政策技術について

— 財政政策による景気調整は可能か？ —<sup>i)</sup>

井上裕行

## 1. はじめに

日本で財政政策を景気調整を目的としたマクロ経済政策として本格的に活用し始めたのは、1970年代に入り高度成長から中成長に移行してからである。バブル経済が崩壊した後の1990年代には大規模な財政支出拡大を繰り返したが、経済成長率を高めることはできず、デフレから抜け出すこともできなかった。

このような日本におけるマクロ経済政策運営手法は、欧米経済に比べて特異なものであり、しかもパフォーマンスがきわめて悪いとの批判を強く受けてきた。1990年代の欧米諸国では景気調整政策をもっぱら金融政策に割り当て、2、3パーセント程度のインフレを維持しながら着実な経済成長を実現した。それに比べると同時期の日本では財政金融政策両面から強力な景気刺激策を実施したにもかかわらず「失われた10年」と表現されるような長期的な経済活動の低迷を経験することとなった。日本ではマクロ経済政策の現場ではケインジアン的な立場が主流を占めてきたという点でも諸外国と異なる特徴を有しており、マクロ経済政策の運営技術に問題があるとの批判を受けることもあった。

しかし2008年に発生したリーマン・ショックによる世界的な金融危機により経済活動が激しく収縮した際にはマクロ経済政策を取り巻く環境が激変した。欧米各国も景気浮揚のために大規模な減税、補助金などを伴う財政政策を発動した。日本政府も巨額の累積財政赤字の存在にもかかわらずさらに大規模な財政支出の追加を余儀なくされた。近年のいわゆるアベノミクスと称される経済政策の中でも財政政策による景気刺激は依然として重要な政策手段として位置づけられている。

このような日本政府の財政政策を通じたマクロ経済政策運営のパフォーマンスについては政府部内から政策評価を行う動機付けは弱い。政策の現場では伝統的なケインジアン的な経済理論が支配的となっている一方、政治的な要請として財政政策を通じた景気刺激に対する需要が強い。1990年代以降のマクロ経済データの蓄積が進むとともに財政政策のマクロ経済的な効果に関する実証研究の進展もみられるが、ゼロ金利制約という特殊な環境の下での財政政策の景気刺激効果に関する実績に対する解釈は難しさも残る。

本稿では戦後に日本政府が実施してきた景気刺激策としての財政政策に焦点を当て、マク

日本政府のマクロ経済調整政策技術について

口経済調整という観点からその有効性を検証するとともに、今後の財政政策の運営方法について検討する。

## 2. 政府が実施するマクロ経済政策の仕組み

### (1) 景気刺激のための財政政策の手法

#### i. 総需要管理政策としての財政政策

伝統的なケインズ理論では、政府部門が直接支出行為を行うことで国内需要を追加する手法や減税により家計の消費や企業の投資を拡大することで国内需要を追加する手法が示されている。日本でも景気刺激のために財政政策を実施する場合には公共事業の拡大と減税が実施されることが多い。

景気刺激のための財政政策は国内で総需要不足により発生する失業を抑えるために必要な措置と位置づけられるが、ミクロ的な資源配分の効率性という観点からは問題がある。景気調整のための政策策定・実施の現場では、このようなミクロ的な観点からの政策の負の影響が考慮される場面はほとんどみられず、あくまでマクロ経済的な効果のみに注目して政策が決められ、実施されることになる。

#### ii. 公的資本形成による直接の需要創出——公共事業

本来公共事業は社会資本形成のために実施されるもので、道路、港湾などが具体的な投資対象となる。社会資本は公共財としての性格を有し、市場における価格メカニズムを通じた需給の均衡が成立しないために、現実には投票などの政治手続きを経て投資水準が決定されることになる。

日本の財政制度上は、社会資本の整備水準は予算に関する国会の審議を経て決定される。特別会計で実施される公共事業についても国会による管理を受けることで民主的な手続きによる承認が必要とされる。個別の社会資本に対する具体的な整備水準は所管省庁が需要見込みや建設費の見積もりなど様々な積算資料を通じて費用便益分析を行うことにより、適切な整備水準が決定される。最終的な整備水準に向けての公共事業の実施ペースも費用便益分析などを利用しながら経済合理性が確保される範囲で設定されることが望ましい。

#### iii. 家計所得の増加を通じた民間消費拡大による需要創出——減税

税制はミクロ経済学的な観点から見てできるだけ資源配分に中立的な構造であることが望ましい。初期時点の税制の下で効率的な資源配分が実現しているのであれば、恣意的に減税を行うことは異時点間の所得移転を行うことにより家計の消費、労働供給などを変化させることで資源配分をゆがめる可能性がある。

景気刺激のための減税措置として法人税減税や特に投資促進のための投資減税などが実施されることがあるが、これらも資源配分の効率性という観点からは問題がある。法人税の軽減を通じた投資減税の場合には、減税実施の目的として企業投資に与える影響、企業投資増加が長期的に企業の資本ストックの上昇をもたらシマクロ・ベースでの成長率に貢献する程度などを事前に予測し、事後的にその効果を測定することで政策評価を行うべきである。しかし実際にこのような仕組みで減税措置を実施することはまれで、減税による総需要追加効果のみが強調される傾向にある。

#### iv. 景気刺激のための政策パッケージ——経済対策

日本では景気刺激策としての財政政策が実施される場合、経済対策という政策パッケージとして様々な政府活動を組み合わせて発表、実施されることがある。経済対策の中には金融政策として日本銀行が決定、実施する政策が組み込まれることもある。

経済対策の中でマクロ経済的な影響を有する財政措置は公共事業支出と減税措置に限定される。実際には経済政策は各省が実施する個別の予算措置を多数組み込んだ政策パッケージとなり、対策全体の事業規模はそれらの事業を足しあげた総額として発表される。事業総額の規模は政府の景気刺激に対する姿勢を示すという点で強調されることはあっても、マクロレベルでの経済活動水準への影響という点では意味がない。あくまで公共事業支出の追加規模と減税の実施規模のみが国民経済計算ベースの総需要を拡大する効果を持っており、市場関係者もこの数値に最大の関心を払っている。

バブル経済崩壊後の 90 年代の深刻な不況に対する景気刺激策として実施された経済対策の一つである「経済新生対策（平成 11 年 11 月 11 日）」を例に取ってみると事業規模と経済効果について政府は下記のような発表を行っていた。

=====

#### 経済新生対策（平成 11 年 11 月 11 日）の効果・財政措置

事業規模：17 兆円程度。介護対策を含めれば 18 兆円程度。

財政措置	再計	事業規模
		18 兆円程度
1. 社会資本整備		6.8 兆円程度
2. その他	・ 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
	計	17 兆円程度
3. 介護対策		0.9 兆円程度

### 対策の効果

社会資本整備による今後1年間のGDPへの効果

名目1.7%程度, 実質1.6%程度

※対策の効果の試算は、以下の要領で行った。

- 1 経済企画庁「短期日本経済マクロ計量モデル」(平成10年10月公表:推計期間85-96年)の乗数(名目GDP 1.31, 実質1.22)を用いた
- 2 上記の社会資本整備の事業費から用地費(一般公共については5%程度)を除き,乗数を掛けることにより効果を算出した。
- 3 なお,効果試算のベースとなる名目GDPについては,平成10年度実績(494.5兆円)を用いた。

(出所)内閣府(<http://www5.cao.go.jp/keizai1/keizaitaisaku/1999/19991111b-taisaku-3.html>)

=====

この対策で総需要創出効果を持つのは社会資本整備のための公共事業支出のみであるため,経済対策全体のGDPに対する影響に試算ではこの社会資本形成の総和のみを用いて推計を行っている。なおGDPに直接影響を与える公共事業支出としては土地購入費を除外する必要があるのでここでは一定の仮定をおき用地費相当分を差し引いて公共事業支出の規模を推計している。

市場関係者は経済対策が公的資本形成の増加を通じてGDPベースでの経済成長率を押し上げる効果に強い関心を持っている。そのため予算に計上される公共事業支出金額ではなく,それから土地購入代を差し引いた金額で対策の効果を評価している(この金額はメディアなどでは「真水」と称され掲載対策が発表されるときに注目されることになる)。

また追加的な公共事業支出によりGDPが押し上げられる効果についてはマクロ計量モデルの乗数を用いた推計を行っている。内閣府では経済社会総合研究所が保有する「日本経済短期マクロモデル」を短期的なマクロ経済動向を分析する際の公式モデルとして利用しており,公共事業支出増加の効果はこのモデルの政府支出乗数を用いて試算する。これは国会に対する説明でも利用される試算値となる。

これは典型的な経済対策の規模と経済効果に関する公表事例であるが,下記の点に注意する必要がある。

- ・先に述べたように社会資本整備についてはミクロ的な資源配分の効果についての評価は特に示されることはない。たとえば道路建設などで事業を実施する場合には,もともと

中長期的な道路整備計画が存在しその進捗を早めるような形で追加公共事業が実施されることも多い。ただ経済対策の事業規模が大きくなるとそのような計画に基づく進捗の促進だけでは消化することができなくなることもある。その場合は費用効果分析などで十分な事業評価を行うことなしに、執行できる事業を適宜作り出してそこに資金を投入するようなプロジェクトが容認される傾向があり、資源配分上の無駄が発生する可能性が高い。

- ・マクロ的な影響試算はマクロ計量モデルの政府支出乗数を用いて行うため、一定の経済効果が見込まれることになっている。ただし、マクロ計量モデルによる試算結果については経済理論上様々な解釈が可能となる。これについては財政策のマクロ経済効果の実証分析に関する部分で説明する。

## (2) 景気刺激のための財政政策が発動される仕組み

### i. 財政面からの景気刺激が必要かどうか？——景気判断の変更

#### a. 「月例経済報告」における景気判断

政府が景気刺激のための追加的な財政支出を実施するためには、景気状況が悪化してそれに対する政策的な対応が必要になっていることを示す必要がある。

政府は毎月定期的に日本経済の景気状況についての判断を行い、公表する仕組みを取っている。実際には、内閣府の経済財政分析担当部局が毎月「月例経済報告」を作成し、「月例経済報告等に関する関係閣僚会議」に報告し、公表している<sup>ii)</sup>。「月例経済報告等に関する関係閣僚会議」には総理大臣も含めて経済政策運営に関する政府閣僚と与党関係者とともに日本銀行総裁も出席しており、景気情勢を巡り意見交換を行うとともに、景気判断に関する情報を共有する場となっている。法制度上の行政処分としての決定行為が行われるわけではないが、事実上はここで報告された「月例報告」の景気判断が政府の公式見解と見なされる。

「月例経済報告」では冒頭の「総論」で景気に関する基調判断が示される。その判断根拠は各論以下に記述される家計消費、住宅投資、企業投資、政府支出、貿易などの需要面の動きと、企業生産などの供給面の動きに加えて、労働需給や賃金の動き、金融市場などが示される。

景気判断については定量的な基準があるわけではない。最も重要な景気判断は景気の山谷の局面での反転を確定することであるが、これはその時期をはさんで毎月の景気判断の変更の積み重ねで示される。景気判断の根拠となるのは、先に述べた各論ごとの判断の積み重ねである。毎月の各項目の判断の上方修正が積み上がることで総合判断の上方修正が行われ、下方修正の場合はこの逆の動きとなる。

しかしながら景気判断を変更するために必要な個別項目の判断変更数などの定量的な基準

は示されておらず、定性的な評価に基づき景気判断が行われる。そのため外部から観察する場合は、どのタイミングで景気判断の変更が行われるかは事前に予測することは難しく、しばしば市場関係者の景気判断とのずれが発生することもある。

定量的な景気判断変更の基準がなく、景気判断移管する文章表現にも明確な法則がないことから、月例経済報告による景気判断はメディアや市場関係者からはしばしば「月例文学」と揶揄されることもある。実際にも過去の具体的な文章表現や変更の頻度などは時期によってかなりの変動があり、景気判断担当者の主観的要素にもある程度の影響を受けてきた可能性は否定できない。

景気判断については特に景気の山と谷を決める基準日付の認定は経済社会総合研究所が行っている<sup>iii)</sup>。これは景気動向指数を用いて一定のルールに従い山と谷を認定するために必要なデータの蓄積を待って実施するために、「月例経済報告」の景気判断と完全に一致するとは限らない。景気が後退局面に入ったという判断を「月例経済報告」が示す時期は正式な基準日付認定よりも必ず前になるので事後的に判断の正しさが問われることになる。過去には90年代初めにバブルが崩壊し景気後退局面に入ったにもかかわらず当時の旧経済企画庁が景気拡張局面にあると判断を維持していたことが政策対応の遅れにつながったとの強い批判があった。

#### b. 景気判断に関する政府部内調整

「月例掲載報告」の作成責任官庁は内閣府であるが、政府として景気判断に関する統一見解を形成するためには政府部内での調整が行われる。

政府部内で景気判断に関する調整には経済政策に関係する官庁を幅広く含むが、特に強い影響力を有するのは国の財政を所管する財務省である。近年では巨額の債務が積み上がっており、財政政策を発動することでさらに財政赤字が拡大することを極力回避することを財務省として基本方針としているため、景気判断の引き下げについては消極的な態度を示す傾向がある。景気判断の引き下げは景気悪化を政府が容認したことを示し、雇用情勢の悪化、企業の業績不振などが問題とされるとそれに対して政府として何らかの政策対応が求められる可能性が高まる。特に公共事業の追加支出や減税などを含む経済対策の発動が求められると財政赤字の拡大につながるため、可能な限りそのような状況を避けようとする傾向が強い<sup>iv)</sup>。

財務省以外の省庁は経済対策が実施される場合には省庁ごとに所管する財政措置を伴う政策を実施しやすくなるため景気判断の下方修正にはそれほど抵抗する必要は強くない。ただし個別省庁が関係する分野（労働需給、生産水準、在庫水準、物価動向など）での状況悪化は担当省庁の政策運営責任を問われる可能性もあるため、やはり景気判断の下方修正には神経質な対応となる場合もある。

金融政策を所掌する日本銀行は日銀法により政府からの独立性が保証されており、政府の

景気判断と同一の判断を示す必要はない。日本銀行は月次の景気判断については「金融経済月報」を公表している。景気判断に関する記述表現は「月例経済報告」と必ずしも一致するものではないが、両者はほぼ同様な判断を示し、景気判断の変更の時期もほぼ同じ時期に行われることが多い。日本銀行と政府との間の景気判断に関する定期的な意見交換は先に述べた「月例経済報告等に関する関係閣僚会議」で行われている。

実際に政府が経済対策によって景気刺激を行う必要があるとの景気判断の変更を行う際には、実体経済は悪化した時期からそれを政府が認識するまでにある程度の時間的な遅れが生じることは留意が必要である。生産、雇用、企業収益などのマクロレベルでの統計データが入手できるのは経済実態に比べて1ヶ月以上の遅れがあり、しかも先に述べたような理由で政府の景気判断の下方修正には様々な抵抗があり、過去にも景気判断の遅れが批判されることが多かった。

## ii. 経済対策の実施判断——最終的に必要となる政治的な判断

予算に関する追加的な財政支出や追加減税を伴う財政措置を実施する場合は通例は経済対策として実施される。通常の景気循環による景気悪化であれば、ビルト・イン・スタビライザー機能による景気安定化作用を活用することで市場の調整にまかせることになるが、特に深刻な景気悪化に対しては経済対策の実施が要請される。過去の事例としては、原油価格の大幅値上がりに対応するための石油危機対策、為替レートの急激な変化による景気悪化に対応するための対策（円高対策）など大規模な外部的なショックに対応するための対策が典型例としてあげられる。90年代にはバブル経済崩壊という異例の経済停滞に対応するために大規模な経済対策が繰り返し実施された。

経済対策を実施する判断の重要な根拠は景気悪化の程度についての評価である。すでに述べたように景気悪化については政府としての景気判断が行われ、特に大きく景気判断を引き下げる場合は経済対策の実施の判断と組み合わせで行われることになる。

しかしながら経済対策を伴うような景気判断の変更は実際には関係省庁だけでは完結せず、政治的な判断と同時にされる必要がある。予算措置を伴う経済対策は国会の審議を経て同意を得る必要があるため、その必要性、規模などについては政府与党の承認が不可欠の要素とされる。通常の景気判断も政治レベルでの説明が行われ、承認を得ることになっているが、特に経済対策を伴うような景気判断の変更にはより丁寧な政治レベルでの説明手続きが行われる。

予算制度との関連で言えば理論的には景気判断の下方修正が必然的に経済対策の実施に結びつくわけではない。当初予算は内閣府が作成する「政府経済見通し」に示されるマクロ経済指標を前提として作成されており、年度内の景気変動も当然織り込み済みであるから見通し通りに景気が減速を示したのであれば当初予算の執行のみで問題はない。しかし、政治的

日本政府のマクロ経済調整政策技術について

には雇用情勢や企業収益などの経済指標で景気の悪化が明らかな状況になると何らかの対応を迫る圧力が高まる傾向にある。実務上も当初予算と「政府経済見通し」が密接に結びついているわけでもない<sup>v)</sup> ことから、実体景気の悪化は政府による景気刺激策を要求する政治的な圧力につながることになる。<sup>vi)</sup>

### iii. 経済対策の内容策定手続き——所管省庁と財務省との折衝で内容が決定

経済対策の実施が決定された後は、関係省庁による個別政策内容の策定作業が行われる。マクロ経済面での影響という視点では公表事業支出と減税の規模のみが関心対象となるが、実際には雇用対策、中小企業向け対策、各種規制緩和など様々な政策が盛り込まれることが多い。

経済対策のとりまとめの主管官庁は内閣府であるが、実際にはこのような個別政策は担当省庁から内閣府に提出された後、予算措置を含むものは財務省との調整を経た後で実施が決定される。したがって内閣府は各省の個別施策について審査権限を有しているわけではないので、このような手続きを経て正式に採用された施策を合体したものを経済対策として公表する役割を担うことになる。

経済対策を実施することになれば、各省は担当する政策について財政措置を伴う政策について財務省との交渉で有利な立場になるため、様々な追加政策を要求する。特に、経済的な弱者救済向けの施策は政治的にも経済対策に盛り込みやすいので中小企業支援策などは頻繁に経済対策で実施されている。ただし、個別分野で予算措置上の事業規模が示されてもGDPベースの総需要に与える影響を明確に評価できない場合にはマクロ的な経済政策の効果からは除外される。たとえば、中小企業向けの信用保証枠の拡大措置などはそれ自体の効果としてどの程度民間企業設備投資が拡大するかを試算することは困難であるのでマクロ経済的な効果を試算する際には含まれない。

最終的には政府部内の調整で最も重視されるのは公共事業支出額と減税規模に集約される。その他の政策については経済対策の事業規模には参入されるがマクロ経済的な効果の評価からは除外される。経済対策を実施することで財政赤字が拡大する規模も公共事業支出と減税の額にはほぼ依存することになるから財務省としてはこれらについては重要な関心事項となる。公共事業は特にそれが実施される地域や事業者にとって事業規模とともに配分、個所付けが関心事項であるが、これは担当省庁が財務省との調整過程で事業規模を確定する際に同時に内容を策定する。

### iv. 経済対策の国会審議——必要とされる補正予算の審議

経済対策の実施が決定し、その内容が政府部内で策定された後に国会での審議が行われる。経済対策は通例は何らかの追加支出を伴う財政措置を含んでいるため、予算審議を経ること

で国会の議決を得ることが必要となっているからである。規制緩和などの法律変更が必要な対策項目も経済政策として一括審議されるが、個別の法改正などが必要な場合は別途国会の審議が必要となる。

時期的には経済対策が年初から始まる通常国会で審議されることは希である。なぜならもしその時期に経済対策のような形で景気刺激策が必要とされているのであれば、通常予算案に景気刺激のための施策を盛り込んで予算審議を行うはずであるからである。したがって経済対策を実施するためには補正予算を作成して国会で審議するという方式が取られるのが一般的である。

ただし予算編成時には想定しなかったような景気悪化という事態に陥り、経済対策で対応する必要が発生した場合は、通常予算の審議に近接した時期に補正予算を審議するという場合もあり得る。たとえば、リーマンショック直後から景気刺激のための経済対策が打ち出されたが景気の回復まで至らなかったことから打ち出された「経済危機対策」は2009年年度が始まったばかりの4月10日に決定された<sup>vii)</sup>。補正予算の審議に要する時間に一定の決まりがあるわけではないが、少なくとも数週間、場合によっては一月以上の期間を要することもあり得る。失業や企業倒産など国民生活にとって深刻な問題が発生しているときに政治的な駆け引きで補正予算の審議を送らせるような対応は野党としても取りにくいいため、審議は迅速に行われる傾向にあるが、それでもこの程度の期間は必要となる。

#### v. 経済対策の執行——短くない対策実施決定から効果発現までのタイムラグ

公共事業を実施する場合は補正予算の承認から事業開始・終了までには物理的な期間が必要となる。道路などの社会資本形成を伴う公共事業を実施する場合は、公共入札などの所定の手続きを取る必要があり、実際に支出行為が行われるまでにはかなりの時間がかかる。この結果、公共事業の執行のような施策では国会での承認が得られた後実際に企業所得の増加や雇用の増加など経済上の効果が発現するまで数ヶ月単位での遅れが出ることもある。これまでみてきたように、景気判断の変更に要する時間、国会などでの手続き上必要な時間、公共事業の物理的な執行に必要な時間、経済効果が発言するまでの時間などを積み上げると、政府による景気刺激策が実際に必要とされた時期から数ヶ月から半年程度の遅れを持って実際の政策の効果が発現する仕組みになっていることがわかる。実際にはこれだけの期間が経過すると経済対策の景気刺激効果が発現する頃には経済の自律的なメカニズムで景気が上昇局面に転じているようなケースもありうる。そのような場合はむしろ経済対策の効果が景気の拡大を加速することになり、必要なときに景気刺激が間に合わずむしろ景気の振れを拡大する方向に政府の市場介入が機能してしまうことになる。

政府の経済対策の効果が事後的に定量的に評価される仕組みは取られていない。経済対策は実施時点でそのマクロ経済上の効果がマクロ計量モデルから算出されて乗数に基づき説明

日本政府のマクロ経済調整政策技術について

されるのみである。経済対策の執行過程で遅れが発生したりした場合などに個別に問題点が指摘されることはあるが、そのためにマクロ経済的な影響の評価をやり直すことは想定されていない。

### 3. 日本政府のマクロ経済調整政策の歴史

#### (1) 戦後日本の財政政策の変遷

##### i. 均衡財政が原則だった高度成長期

経済対策が頻繁に実施されるようになったのは1970年代以降で、高度成長においては1965年の証券不況のような特殊な例外期を除き景気刺激策としての財政政策が実施されることはなかった。

高度成長期では高成長率が長く不況期もそれほど景気の悪化が深刻化しなかったことから財政刺激の必要がなかったのは当然とも言える。むしろ固定相場制が採用されていた高度成長期は景気過熱による輸入拡大の結果外貨準備が不足する状態に陥ることを避けるために、景気過熱を冷やすための措置として金融引き締めを行うことがマクロ経済調整政策として重要な手段であった。

高度経済成長は所得の拡大を通じて税収の増加を引き起こした。財政面では均衡財政を原則として、増収分を減税で民間部門に還元することで財政は景気に対して中立的な役割を果たしていた。

高度成長期中に鋭気調整の目的で財政政策が積極的に採用された例外的な時期としては1965年に発生した深刻な不況があげられる。当時はそれまで東京オリンピックの開催などに伴う需要増で好景気となっていたが、その後の反動としての景気の落ち込みは厳しく、大型企業倒産が相次ぎ、大手証券会社の破綻にまで波及しそうな状況となった。政府はこのような厳しい経済状況に対処するために財政面ではそれまで認められていなかった赤字国債の発行までも認め、財政による景気刺激策の発動に踏み切った。しかし、景気後退は短期間に終わり景気が上昇に転じた後は高度成長の経路に復帰したため、財政政策による景気刺激の実施はこれ以降しばらくは必要とされる場面はなかった。

##### ii. 財政赤字拡大が常態化した中成長期

このような財政均衡主義に基づく財政運営が一変したのは1970年代に入り成長率がそれまでの10%台から一挙に5%程度まで下方屈折してからである。高度成長の終了した原因としては様々な要因が挙げられるが、1970年代に入ると列島改造ブームや石油危機に影響された狂乱物価とそれに伴う景気の悪化などが発生した。政府としてはインフレを抑制しながらも、景気刺激のための財政措置も実施せざるを得ず、これは結果的に財政赤字の拡大を

もたらした。

### iii. 円高対応の財政拡張とバブル経済の発生

景気刺激策としての財政措置が再び活用されたのは 1985 年のプラザ合意以降に急速な円高が進行した時期である。当時の日本経済は輸出産業による成長への貢献度が大きかったために、急激な円高による外需の減少による景気の悪化に対して強い懸念がもたれ大規模な財政支出の拡大による景気刺激策が強く求められた。

プラザ合意後の円高の進行速度が早く変化幅も大きかったことから深刻な不況が懸念されたが実際には 1986 年頃から景気は上昇に転じ、日本国内ではそれ以上の景気刺激は必要とされる状況ではなくなった。しかし 1987 年に発生したブラック・マンデーにより各国が国際的な政策協調を行い金融市場の安定と経済成長の維持を目指すこととなった。そのような制約の下で日本でも低金利政策による金融緩和が維持されたために、次第に資産価格面でのバブルが形成され、実物面でも景気過熱状態へと陥っていった。こうした中で税収の増加が続き、一時は財政バランスも急速に回復しほぼ均衡状態まで改善する動きを示したが、1990 年代に入ってからバブルが崩壊した後、景気は激しく落ち込むこととなった。

### iv. バブル経済崩壊後に実施された大規模な財政支出拡大

1990 年代の初めにバブル経済が崩壊した後、政府はしばらく景気状況について楽観的な見込みをもち続けたことで景気判断を誤った。景気の落ち込みは深刻化し、しかも資産価格バブルの崩壊は不良債権の発生などを通じて金融部門の構造的な問題へと拡大した。この結果、政府は需要面の落ち込みを補うために前例のない規模の財政支出の拡大を余儀なくされた。

しかし強力な金融緩和と同時に実施された度重なる経済対策の実施にもかかわらず日本経済の低迷は長期化した。当時の欧米経済が 2, 3% の安定的なインフレの下で着実な実質成長を続けていたことに比較すると、このような日本経済の低迷はきわめて異常な状態であり、特に海外からは日本経済の構造的な問題とともに政策対応の失敗を指摘する見方も多かった。

当時の先進諸国のマクロ経済政策運営の主流は、金融政策による安定的なインフレの実現であり、その結果持続的な実質成長が実現していた。日本のように景気刺激のために財政政策を活用するという政策手法を採用する国は例外的であり、これは後にも説明するように当時主流となっていたマクロ経済理論からも疑問視される政策手法であった。さらに実際に大規模な財政刺激策が実施されたにもかかわらず日本経済の低成長が続いたことから財政政策の有効性に対する疑問も生まれるようになった。

結果的には 90 年代を通じて実施された景気刺激のための財政政策は成長率を押し上げる効果を発揮することができず、膨大な財政赤字を累積させることになった。

財政当局も巨額に積み上がった政府債務の問題に対処する必要に迫られ、財政緊縮の動きを強めた。これは消費税導入や1997年の財政改革法の制定などの動きにつながった。しかし1997年の日本国内での金融危機の発生などから財政再建を見直さざるを得なくなり、その後は再び歯止めなき財政支出の拡大を進めることとなる。

#### v. 世界金融危機対応の財政支出拡大

財政による景気刺激を停止するきっかけとなったのは2000年以降の小泉内閣の構造改革路線の実施である。世界経済の拡大に牽引される形で2002年以降は日本でも長期的な景気拡大が実現し、財政面での景気刺激を行う必要性が低下した。ただし、財政収支の動向についてみると人口の高齢化が進展する中で社会保障関連支出が急速に拡大したことから2000年代にも大幅な財政赤字が持続し、これが政府債務として積み上がることとなった。構造改革の一環として財政再建は最重点政策として位置づけられたものの、具体的な成果は乏しかった。

しかし、2008年のリーマンショックで顕在化した世界経済の急激な悪化は財政を取り巻く環境を激変させ、再び強力な財政刺激策の実施が求められる状況となった。日本以外の世界各国も同様な状況となり、世界的に減税、補助金などを活用して財政面から景気を刺激するマクロ経済調整策が実施された。世界金融危機による景気の落ち込みは前例をみない規模となったがその分の反動もあり、さらに世界規模で実施された強力なマクロ経済刺激策の影響も相まって世界経済は短期的に急速な回復を示した。しかしそのような政策対応の結果各国の中央銀行のバランスシートは異常な拡大を示し、政府債務も大きくふくれあがった。

日本でも財政面の負担は大きく、政府債務のGDP比でみると突出して高い水準となっている。その後もデフレ状況には顕著な改善がみられず、強力な金融緩和を続けているが、経済はまだ十分な成長経路に回復したとは言えない状況が続いている。

## (2) 日本の財政政策を支えるマクロ経済理論

### i. 日本の政策当局のマクロ経済理論

これまでみてきたように日本ではマクロ経済調整を目的として1970年代から一貫して財政面での景気刺激策が重要な手段として活用されてきた。これは日本における社会資本整備の水準が欧米諸国に比べ遅れた状態から戦後日本経済の発展が始まったことから、日本での公的資本支出のGDP全体に占める比率が高かったということも影響している。すでに社会資本が十分な水準に達していた欧米諸国では毎年のフロー支出の中から公的資本支出に割り当てる必要性が低かった。また、税制についても循環的な景気変動への対応よりも、所得再分配機能や資源配分機能を重視した税制を重視した運営をしていたと言える。特に欧州では税による所得再分配機能がより強く作用する仕組みになっており、景気変動への対応はビル

ト・イン・スタビライザー機能に依存する傾向がある。

日本で伝統的なケインズ理論に基づく景気調整政策としての財政政策が活用されてきた理由としては、日本政府内部で採用されてきたマクロ経済理論にも強く影響されていると考えられる。

戦後の経済学会におけるマクロ経済理論の進展を振り返ると世界的な流れと日本政府が利用するマクロ経済理論との間には大きな乖離が生じてきている。特に顕著な違いとしては、経済主体の将来期待などを含めたフォワード・ルッキング型のモデルを採用することに対する日本政府の消極的な姿勢があげられる。

## ii. 戦後のマクロ経済理論の変遷——ケインズ理論の普及とルーカスによる批判

### a. 世界大恐慌とケインズ経済学の登場

戦後のマクロ経済理論の進展を振り返ると、1950年代から60年代にかけては世界的にもケインズ理論がマクロ経済理論の主流の座を占め、政策運営に対しても重要な影響を与えた時代であった。もともとケインズが『雇用・利子および貨幣の一般理論』で提示した総需要管理政策は1930年代の世界大恐慌の際に発生した大量の失業問題に対する処方箋を意図したものであった。当時の経済学の主流であった古典派経済学では原則として市場における価格メカニズムが機能することで全ての市場で均衡が達成されることを前提としており、労働市場でも摩擦的な失業以外を超えて深刻な失業問題が発生することは想定されていなかった。したがって1930年代を通じて世界各国で発生した深刻な景気後退と大量の非自発的な失業者の発生に対しても、古典派経済学の支持者はある程度の時間をかければ市場の調整が行われることで、経済は自律的な均衡を回復すると楽観視していた。

これに対してケインズは賃金の硬直性などの制約が存在する現実の経済ではマクロ・レベルでみると市場では民間経済主体のみの自発的な意志決定で決まる貯蓄水準と投資水準に乖離が生じ、国内の供給力に比べて総需要が不足する事態が発生するという仕組みを提示した。この問題に対処するためには、国内の各市場における需給水準をみきわめながら政府が追加的な支出を行うことで完全雇用状態を達成する必要があるとケインズは主張した。

このように不景気の際に政府が公共事業の拡大や減税を実施することが景気を刺激する効果を有することは、政治的な世界ではすでに広く共有された知識ではあった。しかし一方で財政赤字の拡大を引き起こすために財政均衡主義が重視されていた当時の経済政策担当者の間においてはそれほど魅力的な政策対応とは考えられていなかった。実際にも大恐慌の際にアメリカで実施された追加的な財政支出をとまなう不況対策は一時的な景気の回復がみられると縮小され、その結果再び景気の悪化が始まるというような徹底しないものだった。したがって世界大恐慌がケインズ理論に基づく経済政策によって克服されることはなかった。

ケインズ理論はむしろ第二次世界大戦後の各国の経済政策運営に大きな影響を及ぼすこと

となった。ケインズ理論はケインズの後継者達によって IS-LM 分析という比較静学モデルによって記述されたことで広い理解を得ることとなった。IS-LM 理論は政府が財政金融政策を通じて市場に介入することで国内の経済活動水準を管理することができるという理論的な根拠として活用され、政府が景気循環により発生する経済活動の振れを平準化するという政策が必要とされるようになった。実際にはこのような形での政府の市場に対する介入はケインズが想定した世界大恐慌のような大規模な需要不足による深刻な失業問題という本来の政策目的から乖離したものであった。しかし、大恐慌のような大幅な景気の落ち込みがない程度の景気変動に対しても政府がファイン・チューニングすることが可能であり、そうすることでより良い経済パフォーマンスを達成すべきであるという考え方が政策担当者間で共有されることとなった。

#### b. IS-LM モデルによるケインズ経済額の普及

このようなマクロ経済理論の発展と同時に進行したのがマクロ経済レベルの経済データの蓄積とその統計学的な処理能力の向上であった。IS-LM 分析に基づくマクロ経済理論は財政支出、利子率、生産水準などに関する定性的な影響関係を示すがその定量的な影響を把握するためには各種の現実の経済データの動きを正確に把握する必要がある。さらに蓄積されたデータを統計学的処理するためには計量分析技術の発達とそれを実際に利用するための計算能力が必要とされた。

第二次世界大戦中に軍事利用目的で急速に進展した電子計算機の技術の進展は戦後もさらに加速し、民生部門での活用が広がった。統計データの作成や計量経済分析にも大型の電子計算機が活用されるようになると、政府、大学、研究機関などでマクロ計量モデルを用いた実証分析が盛んに行われるようになった。

こうしてケインズ理論を織り込んだ大規模な方程式体型を有するマクロ計量モデルが開発され、経済の現状分析や将来予測、さらに経済政策を実施した場合の影響評価などにも活用される至り、マクロ経済政策は社会経済学のなかでも理論と現実をつなぐ有効な理論であるとの評価が定着していった。

#### c. ルーカス批判によるマクロ経済学の変革

しかし、1970年代に入り、それまで想定されていなかったスタグフレーションなどの新たな経済問題が発生する中、単純なケインズ理論に基づく経済理論体系とそれに基づく計量経済モデルへの疑問も提示されるようになる。特に、経済理論上の転機となったのは1976年にルーカスによってそれまでのマクロ経済理論体系が根本的に批判されたことだった。ルーカスが問題にしたのはケインズ理論に基づくモデルでは観測されたデータに基づき恣意的な相互関係がモデルに組み込まれ、この関係が固定的なものとして理解されていることであ

った。ルーカスは、実際に政府が減税などの政策変更を行うとそれに応じて民間経済主体が将来の予測を変換させながら合理的な対応を取るために過去に表れていた変数の相互関係は失われてしまうという問題を指摘した。むしろモデルに組み込むべきは消費者の選好などのより構造的に深いところにあるパラメータであり、こうしたパラメータを明示的に組み込んだモデルを構築することで将来にわたる期待も織り込んだモデルが構築できることになる。

ルーカス批判に対応する形でマクロ経済理論分野ではミクロ的な基礎付けを重視したマクロ経済理論の発展が急速に進むこととなった。IS-LM 分析では結果的に計測された利子率や GDP などのマクロ経済変数間の静学的な関係を記述するものであったのに対して、動学的に家計の効用最大化行動、企業の利潤最大化行動を明示的に取り組んだモデルの開発が進んだ。このようなモデルは最適成長モデルから出発し、RBC モデルのような理論モデルをベンチマークとしてニュー・ケインジアン・モデル、DSGD モデルなどへと発展していった。

ルーカス批判に加えてシムズからは計量経済モデルの恣意性に関する批判も行われた。マクロ計量モデルではある程度単純なケインズ型のモデルを前提としてモデル作成者が必要と判断した変数間の関係を示す方程式体型を作成することになっていた。これに対してシムズはそのような変数の選定自体に強い恣意性が入るために、現実を記述するモデルとして正当化することが困難になることを示した。こうした批判に対する対応としては変数間の理論的な相互関係を前提とせず、時間の経過を通じた変数間の統計的な影響関係のみを検証する時系列分析モデルの開発などが進んだ。

### iii. 世界的なマクロ経済理論から乖離した日本政府の政策運営——ケインズ理論の踏襲

#### a. マクロ経済政策担当官庁〔旧経済企画庁から内閣府〕の経済理論

このようなマクロ経済理論の進展にもかかわらず日本のマクロ経済政策担当部局が採用する経済理論の中心は戦後を通じてケインジアン的な影響が強く残った。財政策そのものの所管官庁は大蔵省ではあるが、マクロ経済調整のための政策運営は旧経済企画庁が担当してきた。旧経済企画庁の役割は 2000 年の省庁再編後は内閣府の経済財政担当部局に引き継がれている。旧経済各庁の内部では、経済対策の策定は調整局が担当し、経済の現状分析は調整局が担当していた。さらにマクロ経済学に関する理論的な分析とマクロ計量モデルの開発は経済研究所が担当しており、これらの部局間が相互に連携する中でマクロ経済政策運営が行われていた。この関係は内閣府に移行しても原則としてそれぞれの役割を引き継いだ部局が担当している。

マクロ経済理論の進展との関係でみると、経済対策を所管していた部局は世界的なマクロ経済理論の進展からは最も遠い立場にあったと言える。調整局はマクロ経済理論やマクロ経済モデルのユーザーの立場にあり、しかも政治過程やメディアに対する説明責任を有してお

り、数学的に高度な手法を用いて現実から乖離していくように見える最新の経済理論の採用には消極的であった。特に具体的な政策変数を取り組むことが困難で現実の経済を十分に記述する能力がないような理論モデルに対する関心は低くなる傾向があった。たとえばルーカス批判に対応して経済学会で関心が高まった合理的期待仮説などに対しても政策策定の現場では定量的にモデル化しにくく、政策の効果そのものを否定する傾向が強かったために受け入れがたいものと受け止められていた。同様に RBC から進展したミクロ経済的な基礎付けを含むモデルも、そのモデルの単純さのためにかえって現実の政策対応をモデルの中の変数として織り込むことが難しく、政策担当者にとっては扱い難いモデルとして敬遠される傾向があった。

一方、旧企画庁内の経済分析部門ではマクロ経済理論の進展への対応も試みられた。1980年代には計量経済学的手法として時系列分析も一般的に取り入れられ、時系列データについては定常性の問題も考慮し共和分分析などもとりいれながらエラー・コレクション・モデルの開発も行われた。このような成果は旧経済企画庁では経済白書の分析などにも利用されたが、過去の実績の分析に限定され経済政策の策定に直接活用される機会はなかった。

旧経済企画庁のマクロ計量モデルの開発においても最新のマクロ経済理論の利用が積極的に活用されたとは言いがたい状況であった。旧経済企画庁の経済研究所では、日本経済に関して初めて開発されたパイロットモデル〔1967年〕以来、モデルの改訂を続けてきた。1980年代には世界経済モデルという大規模なマクロ計量モデルを開発し、その一部を形成した日本経済モデルが日本政府の公式なマクロ計量モデルとしての役割を担った。その後、世界経済モデルを維持するコストが負担になっていったことなどから、1998年に比較的小規模な日本経済短期モデルを開発し、これが内閣府の経済社会総合研究所に引き継がれて現在の日本経済短期マクロ計量モデルとして運用されている<sup>viii)</sup>。

理論面での貢献が求められる経済研究所においては常にマクロ経済理論の進展をモデルに反映することが求められ、これは内閣府経済社会総合研究所にも引き継がれた。こうした動きのひとつとしては、マクロ計量モデルにフォワード・ルッキング型の調整過程を織り込む試みなどもあった<sup>ix)</sup>。しかしながらこの試みはモデル開発段階での試作にとどまり、ある程度の方向性は示されたものの実際に運用されている公式モデルへの組み込みは結果的に見送られた。

その他にも2000年代以降には世界的なマクロ経済理論の進展からはやや遅れた形にはなかったが DGGE モデルなどの研究開発活動も研究所内部では進められてきた<sup>x)</sup>。DSGE に関する最新の成果を含むこれらの研究は理論的な貢献は大きかったものの、その成果が内閣府の公式なマクロ計量モデルに反映されることはなかった。

マクロ経済学の理論的展開の政策担当部局に対する影響力の低さは、政策担当部局職員のマクロ経済異論に対する理解不足という要因も考えられる。政策担当部局の意志決定を行う

管理職の世代では経済学部レベルではルーカス批判以降の新しいマクロ経済理論を習得する機会が乏しかった。マクロ経済政策の運営の現場ではその後のマクロ経済学の理論的な展開を把握するインセンティブは低水準にとどまった。90年代を通じての度重なる財政政策の発動の際も国際的な政策協調は必要とされず日本が単独で実施してきたために各国政府と経済理論上の議論を行う場面も多くはなかった。日本国内で政策担当部局と意見交換を行うアカデミックな専門家もケインジアン的な立場が主流的な位置を占めており、マクロ経済理論の新展開を直接マクロ経済政策運営の現場に応用するという仕組みは機能しにくかった。

日本の政府部内では経済政策を担当する部局に経済理論に関する専門家が必ずしも配置されていないという点についても海外から批判される傾向がある。確かに欧米の経済政策担当部局には大学院レベルの教育を受け経済学の博士号を取得した専門家が配属されるのが通例であるのに対して、日本ではそのような人事体制が取られていない。しかしながらこのような仕組みは経済社会全体のシステムの中で評価する必要がある、日本の場合はOJT等を通じた能力向上を重視する傾向が強い。ただ経済理論面での欧米政策担当者との格差は大きく、日本の経済政策運営について海外に説明する際にコミュニケーション上の障害になるおそれはある。

#### b. 内閣府以外の政府関連部局〔財務省、経産省、日本銀行）の経済理論

内閣府以外の経済官庁でもその研究活動を担当する部局である財務省の財務総合政策研究所や経済産業省の経済産業研究所でも独自にマクロ計量モデルを作成し、最新のマクロ経済理論を反映した理論モデルの開発が行っている。しかしこれらは個別の研究プロジェクトの成果として取り扱われており、政府の公式見解として利用されることはなく、経済学会と各省庁のコミュニケーションを深める機会として利用されているような形となっている。

日本銀行も独自にマクロ経済モデルを利用しており、金融政策の策定の際などに利用されている（JEM<sup>xi</sup>、Q-JEM<sup>xii</sup>、M-JEM<sup>xiii</sup>）。内閣府のモデルと比較するとフォワード・ルッキングな仕組みを取り入れている点でより現代的な要素が強く、ハイブリッド型を採用したモデルやさらにDSGEをベースとしたモデルとなっているものがある。これは世界的に中央銀行がマクロ経済理論の進展に合わせてDSGEモデルの開発を進めており、中央銀行同士で金融政策に関して議論する際に共通言語としてDSGEモデルを利用することが必要とされることも影響を受けていると推察される。

## 4. マクロ経済政策としての財政政策の有効性の実証分析

### (1) マクロ計量モデルからみた財政支出乗数の低下

財政政策に関してはバブル経済崩壊後の1990年代に度重なる大規模な経済刺激策を実施

したにもかかわらず長期的な経済停滞が続いたことなどから、特に90年代以降に有効性が著しく失われたのではないかという議論が提起された。

これに対しては様々な実証分析が蓄積されてきた。特にマクロ計量モデルを用いる手法としては、既存の計量モデルについて乗数表を比較することで政府支出乗数の低下が確認できるかどうかで検証を行うものや、独自に小規模のマクロ計量モデルを構築し、推計期間をずらしながら最近時点に近い期間を含むモデルほど政府支出乗数が低下する傾向が存在するかどうかを検証するものなどがある。

異なる計量経済モデル間の乗数表の比較を行う際には推計期間の相違以外にも様々な要素を考慮する必要がある。たとえば旧経済企画庁と内閣府で維持してきた日本経済の短期マクロ経済モデルで新たなモデルの政府支出乗数が古いモデルに比べて小さくなる傾向が指摘されることがある。1967年に公表されたパイロットモデルでは1年目の財政支出乗数が2を上回り3年目に至っては5に達していたのに対して、1981年に公表された世界経済モデル第一次版の日本モデルでは1年目の乗数は約1.3、3年目でも約2.8まで低下した。1998年に公表された短期日本経済マクロ計量モデルでは1年目の乗数は約1.3と世界経済モデルに比較してそれほど大きな違いはないが、2年目以降の乗数には低下傾向が見られる。しかしこのように新たな期間を推計期間に含むモデルほど乗数が低下してきたということについては、旧経済企画庁が継続してきたモデルとは言ってもモデル改訂のたびに理論面での方程式体系の変更が行われこれが結果に大きな影響を与えている可能性もあることに注意する必要がある<sup>xiv</sup>。たとえば1998年に新たに開発された日本経済短期マクロ計量モデルでは家計の消費関数の推計に新たにエラー・コレクション・モデルが導入された。これは何らかの要因で消費水準が均衡点から外れるようなことがあってもある程度の期間をかけて消費水準が均衡経路に復帰するようなメカニズムを組み込んだことになる。このため短期的な減税や公共事業の拡大により家計所得が拡大し消費支出が増加する場合でも、このような仕組みが組み込まれていないモデルに比較すると均衡経路に戻る力が強く、外的なショックの影響が小さめに出る傾向がある。これは結果的には旧経済企画庁が公表してきたそれ以前のモデルと比較すると政府支出乗数や減税乗数の低下に表れるが、これはエラー・コレクション・モデルの導入に直接影響を受けている面が強く、必ずしも日本経済の構造変化が反映された結果と解釈されるわけではない。

これに対して同一モデルで異なる推計期間に分けて推計を行い、過去に比べて最近時点ほど政府支出乗数が低下してきているかどうかについて検証するという分析もある。堀(1998)では80年代と90年代で比較して政府支出乗数にはむしろ類似性が確認できるとの報告をしている。逆に、北浦(2009)ではバブル崩壊の1990年頃を境としてその前後の期間では政府支出乗数に低下がみられるとの結果を報告している。このようにモデルの構造を固定しても必ずしも推計期間が新しくなるにつれて乗数が低下するとは言い切ることは難

しいと考えられる。

さらに堀（2003）はマクロ計量モデルのパラメータ自体が推計誤差を有することに着目し確率的シミュレーションを行うことにより乗数がどの程度の範囲に分布することになるかについて検証を行った。この結果によると、乗数にある程度の差異が認められたとしても、マクロ計量モデルのパラメータの推計誤差を考慮すると乗数はかなり幅広い範囲に分布する可能性が示された。計量モデルから導出された政府支出乗数の低下について 0.1 単位の差異が議論されることもあるが、実際の乗数はそのような精度にはとれも耐えられないほどの分布をするものであることが示された。同様の結論は北浦（2009）でも確認されている。これは政府支出乗数の値そのものがかなり大幅な推計誤差を伴うものであるということを意味しており、むしろマクロ計量モデルの乗数を単純に用いてマクロ経済政策の効果を評価することの危険性を示唆しているとも言える。

## (2) 内閣府の日本経済短期マクロモデルの限界

このようにマクロ計量モデルによる財政政策の効果の推計については時間の経過に伴い大幅に有効性が失われたとは言いつけられない状況となっている。ただその前提にはそもそも財政乗数が正の値を持っていることが想定されている点に留意する必要がある。

しかしこれは日本経済に関する内閣府のマクロ計量モデルがそもそもフォワード・ルッキングな仕組みを排除していることによるある程度必然的な結果とも言える。バックワード・ルッキングな構造の下では政府支出の拡大に対応して家計や企業が消費、投資行動を変更することはなく、短期的な所得拡大に対応して機械的に消費、投資が誘発されることになるからである。

こうした仕組みを採用してきたのは政策担当部局がユーザーである日本経済短期マクロ計量モデルの避けられない制約とも言える。フォワード・ルッキングな仕組みを明示的に取り入れるほど政府支出の拡大効果を打ち消す形で家計や企業が行動する効果が発現するために、バックワード・ルッキング型のモデルに比べて政府支出乗数が大幅に低下することが予測される。実際に旧経済企画庁時代にフォワード・ルッキング型のモデル開発を試みたものの研究開発段階にとどめた主な理由としてこうした乗数の変化に対応しきれないという政策面での難しさが存在したのではないかと推察される。

さらに日本経済短期マクロ計量モデルの制約として指摘されることはモデル改訂の際にある程度旧モデルとの継続性を維持しなければならないという政治的な要請である。マクロ経済政策担当官庁として内閣府は財政政策のマクロ経済に与える影響を定量的に評価し政策運営に利用する責任がある。実際にはすでに事例としてきたように経済対策を実施するに際して日本経済短期モデルの乗数を利用してその景気刺激効果を対外的に説明する必要があり、手続き的には国会への説明が必要となる。もしマクロ経済理論の進展を取り入れる形で大胆

なモデル構造の改訂を実施するとすると、結果的に乗数も大幅に変換する可能性がある。実際に、フォワード・ルッキングな仕組みを取り入れることで乗数が大幅に低下することは村田（2004）にも示されているとおりであり、それ以外にもモデル構造の変更は乗数に有意な変化をもたらすことが予想される。そういう点を考慮すると、内閣府の日本経済短期モデルの改定はきわめて滑らかな乗数の変化となってきたことは、むしろこうした政治上の制約に対する配慮も含まれている可能性は否定できない。モデル改訂の際には推計期間の変化以外にも推計結果の改善なども目指してある程度の方程式の構造変化が行われていることも考慮するとむしろ乗数の変化はきわめて小規模な範囲にとどまっているという解釈も成り立つ。

日本政府の公式モデルであることが乗数の変更を制約するようなことになっているとすると、今後のモデル改訂、開発にとって障害となる。すでに現行モデルはマクロモデルの進展から取り残されたバックワード・ルッキング型を維持し続けており、アカデミックな分野の専門家の関心対象からは外れた存在となっている。政治的な配慮から乗数の変更には制約を設けるのであれば、フォワード・ルッキングな仕組みを取り入れたりする理論構造の変更は認められず、マクロ経済理論の進展とは独自の路線をとることになる可能性が高い。

これに関しては浜田（2015）が補論において内閣府の最新版マクロ計量モデル、VARモデル、DSGEモデルの3つのタイプのモデルについて興味深い比較検討を行っている。それによれば、内閣府としても現行のマクロ計量モデルの問題点についても十分認識していることがわかる。VARモデル、DSGEモデルの特性も十分理解しながら実務面での様々な要請に応えるためにはマクロ計量モデルを採用せざるを得ないとの説明には政策と経済理論とのあいだでの難しい判断に迫られている実態がにじみでている。しかしながらそのような事情を考慮しても実務レベルでのマクロ計量モデルの使いやすさについてやや過大な評価を与えているおそれもある。確かにVARモデルやDSGEモデルは景気調整政策を実施するための根拠としてモデルとしては使いにくい面もあると言える。特にマクロ計量モデルに比べて政策効果が小さめに出る傾向があるという点で現行のマクロ計量モデルから乗り換えるには大きな抵抗が想定される。しかし、すでに理論面でアカデミックな関心領域から大幅に乖離している現行のマクロ計量モデルをそのまま維持し続けることは、内閣府モデルの孤立化を強め今後のモデルの進化の機会を奪うことになりかねない。

## 5. 財政政策によるマクロ経済調整は必要か？

### (1) マクロ経済政策による景気の見通しの難しさ

これまでみてきたように政府が積極的に市場に介入することによりマクロレベルでの経済活動水準を管理するという手法は、ケインズ理論によって一般化されたものの1980年代以降のマクロ経済理論の進展の中では強い疑問が提示された。実際に先進諸国ではマクロ経済

政策は一部の金融政策に限定され、一定の安定したインフレが維持される限り原則として経済活動は市場にまかせるという政策運営が広く受け入れられてきた<sup>xv)</sup>。

これに対して日本では 1970 年代以降、財政政策による景気刺激政策が頻繁に実施されてきており、90 年代以降はその有効性に対して疑問が呈されることはあってもその前提としては財政政策が 1 を上回る政府支出乗数を通じて景気刺激効果を持つことが前提とされてきた。これはリーマンショック後に世界各国で財政刺激策を実施せざるを得ない状況に陥るまでは、日本特有の政策政策の運用形態であり、巨額に膨張した政府債務を理由に海外からの強い批判も受けることが多かった。特にケインズ理論以降のミクロ的な基礎付けを背景とした新たなマクロ経済理論の立場からは日本の採用するマクロ経済政策の問題点が指摘されてきたところである。

ただし、ケインズ理論以降のマクロ経済理論の発展を考慮する以前に、景気ファインチューニングを意図した財政政策が現実には機能するかについては疑問がある。すでにみてたように日本で経済対策が実施される政策の現場では、景気判断の変更、経済対策の実施とその規模の決定、経済対策の個別施策の内容の決定、国会などの政治的な承認手続き、予算の執行過程など様々な手続きとそれに伴う時間の経過が必要となり、単純なマクロ計量モデルで把握できる経済的な影響の波及とは大きく異なる実態が存在する。特に、景気刺激が必要となる時期と実際に経済対策の効果が現れる時期との間の時間的な遅れは実務上大きな問題となりうるもので、景気変動を円滑化しようとして発動された財政政策が結果的に景気変動を増幅する可能性もある。さらにミクロ経済学的な資源配分の観点からすると、経済対策のような形で追加的な財政支出を行う際には効率的な資源配分の優先度は抑えられる傾向にあり、景気変動の円滑化によって得られるメリットとの比較も行われることはない。実際に 90 年代に実施された経済対策による公共事業支出の多くは非効率な地方での社会資本形成に集中し、膨大な財政赤字の累積のみが残ったとの批判が強い。

日本における財政政策に関するマクロ経済政策の問題は、1970 年代からバブル経済の崩壊に至るまでの経済政策運営の流れの中で比較的良好な経済パフォーマンスが維持されたことがこの期間に実施された財政政策を正当化する根拠となったことである。実際には民間経済主体が果たした役割を分離して評価することが難しく、財政政策は事前にマクロ計量モデルでその効果が評価されるにとどまっていた。その結果、景気刺激という観点からはつねに財政政策の実施が正当化されることとなった。この傾向は 90 年代に入っても続き、財政政策に対する有効性が議論されるまでに「失われた 10 年」という期間が経過してしまった。

経済理論に基づくモデルの正当性について議論することは、最終的には理論モデルの優劣を巡る論争に帰着することとなり、実証的な検証を伴わない議論は不毛な成果にとどまる可能性が高い。実際に、90 年代以降の財政政策の有効性を巡る議論においても実証的な検証とは別にモデルの背景となる理論モデルに関する比較が中心となり、議論の焦点がずれること

があった。たとえば小泉政権の財政再建路線を批判し、より規模が大きく強力な財政支出の拡大を行えば政府は十分景気を刺激でき、デフレから脱却し成長路線に回帰することも可能と主張する論者は、内閣府の日本経済マクロ計量モデルの欠陥を指摘し、真の政府支出乗数は内閣府のモデルよりもはるかに大きいという主張を行っていた。しかし彼らの主張は内閣府のモデルでは政府支出乗数を低くする中長期的な均衡経路への収束メカニズムが組み込まれているので問題であるというものだった<sup>xvi</sup>。他の研究機関などが公表している日本経済のモデルと比較して内閣府のモデルだけが突出して乗数が低いという批判も行ったが、これは内閣府以外のモデルがそのような仕組みを取り入れていないことによる当然の結果であり、多数決のような論理でモデルの正当性を判断することには意味がない。むしろ内閣府のモデルはマクロ経済モデルの理論的な発展を踏まえてある程度現代的な要素を取り入れた結果乗数が低めになったとも解釈することもできた。より現代的な要素を取り入れ特にフォワード・ルッキングな仕組みを採用すれば民間経済主体の動学的な最適化行動が作用し、政府による政策効果はさらに減殺されることになる。どのような理論モデルを採用するかは理論のみの優劣で決着をつけることは難しく、最終的にはモデルによる実証結果がどれだけ現実を追跡できているかによって判断する必要がある。

モデルの説明力については挿入シミュレーションなどより検証することは可能であるが、異なるモデルを比較する場合に客観的な基準でその説明力を判断することは実際には難しい。結果的にモデルの比較がその背景となるモデル構造の差に依存することになると実務的な判断を行うことは困難となる可能性が高い。

さらにすでにみたようにマクロ計量モデルの推計式のパラメータの推計誤差も考慮した乗数の確率的な分布まで考慮すると、果たしてマクロ計量モデルから算出さえる乗数の値が政策運営の根拠となるほど信頼性の高い数値であるかについては強い疑問が残る。実際の政策運営の現場では、政策実施の効果についてはきわめて頼りない数量的な評価を根拠に、しかも少なくとも数ヶ月以上のタイムラグを前提としながら、景気調整政策を決定・実施せざるを得ないというのが実態であるという事実を真摯に受け止める必要がある。

## (2) 財政支出のもたらす非効率な資源配分

財政支出による景気刺激を議論する際に軽視されがちなのは資源配分上の非効率性の問題である。追加的な財政支出に短期的な成長率の押し上げ効果があったとしても、それが資源配分にゆがみをもたらす結果長期的な成長力に負の影響を及ぼすようであれば本末転倒の結果となる。実際に政府投資の比重が高まることによって経済全体の効率性が低下すれば長期的な成長へ負の影響が現れる<sup>xvii</sup>。

景気が悪化した際に政府が下支えするという仕組みは、逆に企業にとっては経営効率化などの自助努力へのインセンティブの低下を招く効果もある。90年代に実施された経済対策

は財政面での景気刺激効果に加えて、強力な低金利政策、中小企業向けの大規模な信用保証枠の確保などを通じて、大量の非効率な中小企業が市場における競争を圧力を回避しながら存続することを許す結果となった。中小企業保護には多分に政治的な要因が含まれているとはいえ、現実の日本経済という文脈でみると財政支出を通じた景気刺激策のミクロ面での資源配分上の問題には十分な配慮を払う必要がある。財政政策の発動に依存する政策運営は中長期的にみれば政府部門の拡大に確実に結びつくため、これも経済全体の効率性を低下させる深刻な要因として作用することになる。

その他にも、日本の場合は地方の中小建設業者の保護を目的とする官公需法の存在により、公共事業の発注先をゆがめ建設業全体の生産性を低く抑える結果となるなど、ミクロ的な資源配分の観点から多数の問題が存在する。

このようなミクロ面での資源配分上の問題を考慮すると、短期的な景気刺激効果が存在するだけで公共事業の拡大を正当化することには慎重になる必要がある。しかも政府が景気をファインチューニングするほど公共事業を用いた政策運営技術を保有しているとは考えにくく（経済効果発現までの時間的な遅れ、大幅な誤差が存在する政府支出乗数など）、ケインジアン的な立場からの財政政策運営について様々な面からの再検証が必要とされている。

### (3) 世界金融危機対応の財政政策——欠落した必要性の検証

2008年のリーマンショックを契機に世界各国で財政政策が発動されたことは、マクロ調整政策としての財政政策を考える点で興味深い現象と言える。もともとケインズが提唱した政府による総需要管理政策は世界大恐慌のような特殊な状況への対応を想定したものであり、今回発生した世界金融危機に伴う世界規模の経済活動の急激な縮小はまさに伝統的なケインズ理論が想定していたケースに匹敵したものであった。リーマンショックという事態に至るほど金融市場の混乱が増幅する以前は世界各国の政策担当者は自国の政策運営にある程度の自信を持っており、世界大恐慌時に比較して飛躍的に発達したマクロ経済政策運営でサブプライムローンを原因とする金融市場の混乱を乗り切れるものと過信していたおそれがある。実際には、リーマンショック後の国際貿易の縮小でリンクした世界各国の経済活動水準の急激な低下は深刻で、金融緩和による景気刺激だけでは十分な効果が得られず財政政策による景気刺激に踏み切ることとなった。

このような政策対応は各国とも予想しなかった事態であり、マクロ経済政策に関する国際的な政策調整の場となる国際機関の対応にも戸惑いがみられた。OECDは先進国間のマクロ経済政策の調整の場として機能してきたが、90年代に入りアメリカを中心とする先進諸国が低インフレ率の中での安定成長を実現する過程でマクロ経済政策に対する関心そのものが低下していった。OECDでも短期的な成長率予測や景気調整政策としてのマクロ経済政策への関心が低下する中で組織としての存在意義を主張する目的もあり、構造問題への関与

を深めていった。OECD加盟国の国別の政策審査の場でも、マクロ経済的な経済成長率の予測などへの関心は低下し、各国の規制制度、社会保障制度、税制など経済構造問題へ焦点が当てられ、景気変動は市場の自律的な動きに任せるという基本姿勢が強まった。同様の傾向はIMFでもみられ、90年代以降長期的な経済停滞が続いた日本に対しては金融政策に問題があったという指摘が強まり、財政政策についてはマクロ経済的な有効性に疑問が多く財政赤字を累積した結果に対する批判が支配的だった。

このような状況で各国政府や国際機関は今回の世界金融危機の深刻さに対する認識が遅れ、その結果、財政政策についても前例のない規模でも支出拡大を実施する状況にまで追い込まれることとなった。世界経済はこのような異例の経済施策の結果2009年以降はそれ以上の急激な景気後退は避けられた状況が続いているが、大幅に拡大した中央銀行のバランスシート、縮小する見込みが立たないほど拡大した政府債務などは先進諸国がほぼ共通して抱え込んだ問題として残ったままである。

このような状況はバブル崩壊以降に繰り返し景気刺激策が発動されながらその効果についての検証が十分行われなかった日本の状況に類似している。日本の場合、財政政策の実施とその結果について歴史的なデータの蓄積があったにもかかわらず、経済理論の発展を踏まえた実証分析に基づく政策評価が政府部内で十分行われる仕組みになっていなかった点にも問題があったと考えられる。このような経済政策を取り巻く環境は現在の他の諸国でも類似した問題とも言える。

たとえばオバマ政権の景気刺激策を受けてCEAのローマー委員長の名前で発表された“The Job Impact of the American Recovery and Reinvestment Plan.”では、民間の経済予測機関とFRBのマクロ計量モデルの乗数の平均値を下に追加的な財政支出の景気刺激効果や雇用創出効果推計している。これらのモデルから算出された乗数は内閣府のモデルさえも大幅に上回っており（4年後も1.6程度を維持する形となっている）財政政策の拡大が景気刺激効果を有することが前提とされるような試算結果となっている。これは政権担当側のCEA委員長という立場を反映しての報告という性格を有しているための当然の結果とみることもできるが、最新のマクロ経済理論を反映したモデルから推計される乗数と比較すると違和感が残る。日本以外でも政府が実施した重要政策の自己評価は経済理論上の裏付けよりも政治的な配慮が優先するという一例と言えよう。

#### (4) 科学的な財政政策運営の必要性

政府側からの財政政策の評価については今後のデータの蓄積を利用した詳細な実証分析の活用が求められる。その際、直接マクロ経済政策の政策担当部局が自分自身で行った政策効果予測などの変更を行うことには強い抵抗が存在することから、まずは経済分析担当部局やマクロ計量モデル担当の研究所部門などでマクロ経済理論の展開の成果を踏まえながらしっ

かりとした実証分析で効果を検証していく必要がある。そのためには政府の関係部局と学会との緊密なコミュニケーションも重要である。デフレが続く状況で金融政策に関する議論が高まりを見せる一方で、財政政策に関するアカデミックな関心が財政の維持可能性、財政再建のための政策提言に向きがちであるが、マクロ的な景気調整策としての財政政策の有効性、必要性についても理論・実証の両側面から学会からの貢献が求められる状況となっている。

その際重要なのは、マクロ経済調整政策の実施に対する政治的な圧力からの影響を極力回避することである。景気調整策として財政金融政策という具体的な政策手段があり、過去にこれらを活用してきたという実績があることから、実証的な検証を行わずに景気のファインチューニングまで行おうとすることは、経済全体のパフォーマンスの観点からは景気の振れを結果的に増幅したり、資源配分上の効率性の低下を招くなど、むしろ様々なリスクを伴うことになる。

日本におけるマクロ経済政策運営については、過去から継続して利用されてきたマクロ計量モデルの利用に過度に依存しつづけることは望ましくない。むしろ最新のマクロ経済異論の発展の成果にも配慮しつつ、VAR モデル、DSGE モデルなど複数の代替的なモデルも比較のために利用しながら望ましい政策運営方法を検討すべきである。

経済理論と実証分析の蓄積の結果、財政政策の有効性や、政策手段としての有用性についてしっかりとした根拠を示せないような状況では、マクロ経済調整政策として財政政策を利用することを差し控えるような判断も必要となる可能性もある。

#### 注

- i) 本研究は、2015 年度の東京経済大学個人研究助成費（研究番号 15-04）を受けた研究成果の一部である。
- ii) 内閣府ホームページ内閣府の政策＞経済財政政策＞月例経済報告関係資料＞月例経済報告 (<http://www5.cao.go.jp/keizai3/getsurei/getsurei-index.html>)
- iii) 景気動向指数の第 11 次改定及び第 15 循環の景気基準日付の確定について（概要）(<http://www.esri.cao.go.jp/jp/stat/di/150724date.pdf>)
- iv) 旧経済企画庁時代に経済状況に関する認識に関する旧大蔵省との調整の影響で景気判断を誤った事例は岸宣仁（1999）に示されている。
- v) 毎年 4 月頃に決定される当初予算は実際には前年の夏頃から担当省庁と財務省との間で調整が開始され、前年末には予算案が確定する。予算案確定時期に「政府経済見通し」も決定され、特に税収見込みと名目 GDP 成長率の整合性は確保されることになっているが、実務上は当初予算の歳出が各省と財務省との間の調整で決まることから、「政府経済見通し」が当初予算の内容全体に与える影響は小さい。財務省としてもある程度独自にマクロ経済予測を立てながら税収見込みを作成しているとみられるが、「政府経済見通し」の個別項目との予算の整合性を確保するための調整まで行う仕組みにはなっていない。
- vi) 政治的な圧力で景気判断がゆがめられる仕組みについては白川（1995）が事例に基づいて説明

## 日本政府のマクロ経済調整政策技術について

- している。
- vii) 経済危機対策平成 21 年 4 月 10 日「経済危機対策」に関する政府・与党会議，経済対策閣僚会議合同会議 (<http://www5.cao.go.jp/keizai1/keizaitaisaku/2009/0410honbun.pdf>)
  - viii) 堀 (1998)
  - ix) 村田 (2004)
  - x) 次世代短期マクロ計量モデル (DSGE モデル) の開発 ([http://www.esri.go.jp/jp/prj/current\\_research/dsge/dsge.html](http://www.esri.go.jp/jp/prj/current_research/dsge/dsge.html))
  - xi) Fujiwara (2004)
  - xii) 一上 (2009)
  - xiii) 笛木 (2011)
  - xiv) 堀 (1998) は旧経済企画庁が開発してきた日本経済のマクロ計量モデルの政府支出乗数がモデルが改訂されるに従い低下を続けた理由としてモデルの枠組みの変更そのものの影響の大きさを指摘している。
  - xv) 林 (2003)
  - xvi) 藤井 (2012)。直接の批判は内閣府の「日本経済財政モデル」に向けられたものだが，批判の内容は「日本経済短期マクロモデル」にもそのまま当てはまる部分も多い。
  - xvii) 増田悦佐 (2014) は日本とオーストラリアの戦後の成長パターンを比較し，政府投資に依存したオーストラリアのパフォーマンスの低さを指摘している。

## 参考文献

- 浅子和美 (2000) 『マクロ安定化政策と日本経済』，岩波書店
- 一上響・小島早都子・代田豊一郎・中村康治・原尚子 (2008) 「中央銀行におけるマクロ経済モデルの利用状況」『日銀レビュー』2008-J-13，日本銀行
- 一上響・北村富行・小島早都子・代田豊一郎・中村康治・原尚子 (2009) 「ハイブリッド型日本経済モデル：Quarterly-Japanese Economic Model (Q-JEM)」，日本銀行ワーキングペーパーシリーズ，09-J-6，日本銀行
- 井堀利宏，中里透，川出真清 [2002] 「90 年代の財政運営：評価と課題」，フィナンシャル・レビュー July—2002，財務省財務総合政策研究所
- 井堀利宏，土居丈朗 (2006) 「財政政策の評価と制度設計」，科学研究費補助金特定領域「経済制度の実証分析と設計」第 3 回 Book Conference
- 井堀利宏 (編) (2010)，『財政政策と社会保障 (バブルデフレ期の日本経済と経済政策)』，慶應義塾大学出版会
- 岩田一政 + 内閣府経済社会総合研究所 (2011) 『バブル／デフレ期の日本経済と経済政策～我々は何を学んだのか～』，佐伯印刷
- 加藤涼 (2007) 『現代マクロ経済学講義』，東洋経済新報社。
- 岸宣仁 (1999) 『経済白書物語』，文藝春秋
- 北浦修敏 [2009] 『マクロ経済のシミュレーション分析——財政再建と持続的成長の研究』，京都大学学術出版会
- 榎原英資 (2013) 『経済政策のカラクリアベノミクスを仕切るのは誰か』，朝日新聞出版

- 佐藤綾野「各国中央銀行のマクロ計量モデルサーベイ～FPSとJEMの比較を中心として」, ESRI Discussion Paper Series No. 211, 内閣府経済社会総合研究所
- 猿山純夫 (2010) 「マクロモデルからみた財政政策の効果～「政府支出乗数」に関する整理と考察～」, 経済のプリズム No 79, 参議院調査室
- 白川一郎 (1995) 『景気循環の演出者—日本の経済政策を考える』丸善
- 野口旭・浜田宏一・若田部昌澄・中村宗悦他 (2007) 『経済政策形成の研究—既得観念と経済学の相克』, ナカニシヤ出版
- 浜田浩児, 堀雅博, 花垣貴司, 横山瑠璃子, 亀田泰佑, 岩本光一 (2015) 「短期日本経済マクロ計量モデル (2015年版) の構造と乗数分析」, ESRI Discussion Paper No. 314, 内閣府経済社会総合研究所
- 林伴子 (2003) 『マクロ経済政策の「技術」—インフレ・ターゲティングと財政再建ルール』, 日本評論社
- 笛木琢治・福永一郎 (2011) 「Medium-scale Japanese Economic Model (M-JEM): 中規模動学的—一般均衡モデルの開発状況と活用例」, 日本銀行ワーキングペーパーシリーズ, 日本銀行
- 福田慎一・計聡 (2002) 「日本における財政政策のインパクト—1990年代のイベント・スタディ—」, 『金融研究』第21巻3号, pp. 55-100, 日本銀行金融研究所,
- 藤井聡 (2012) 『維新改革の正体』, 産経新聞出版
- 堀雅博, 鈴木晋, 萱園理 (1998) 「短期日本経済マクロ計量モデルの構造とマクロ経済政策の効果」, 『経済分析』第157号, 経済企画庁経済研究所
- 堀雅博・山根誠・田邊智之 (2003) 「マクロ計量モデルにおける乗数推定値の精度—確率的シミュレーションによる評価—」 ESRI Discussion Paper Series No. 52, 内閣府経済社会総合研究所
- 増田悦佐 (2013) 『経済学「七つの常識」の化けの皮をはぐアベノミクスで躍り出た魑魅魍魎たち』, PHP 研究所
- 増田悦佐 (2014) 「景気は操作できる」と思っているエリートたちの大間違い, PHP 研究所
- 村田啓子・青木大樹 (2004) 「短期日本経済マクロ計量モデルにおけるフォワードルッキングな期待形成の導入の試み」, ESRI Discussion Paper Series No. 110, 内閣府経済社会総合研究所
- 脇田成 (1998), 『マクロ経済学のパースペクティブ』, 日本経済新聞社
- 渡部肇 [2014], 「NEEDS モデルの政府支出乗数—内閣府モデルとの比較—」, 『NEEDS 日本経済モデル 40周年記念冊子』, 第5章, 日本経済新聞社
- 渡部肇 [2014], 「マクロ経済モデルの現状」, 『NEEDS 日本経済モデル 40周年記念冊子』, 第3章, 日本経済新聞社
- Christina Romer, Jared Bernstein (2009) “The Job Impact of the American Recovery and Reinvestment Plan.” (<https://www.whitehouse.gov/the-press-office/state-state-employment-data-impact-american-recovery-and-reinvestment-plan>)
- Fujiwara, I., N. Hara, Y. Hirose, and Y. Teranishi (2005) “The Japanese Economic Model (JEM),” *Monetary and Economic Studies*, 23 (2), 61-142.
- Lucas, Robert Jr. (1976) “Econometric policy evaluation: A critique,” *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 1 (1)
- Sims, Christopher A. (1980) “Macroeconomics and Reality,” *Econometrica*, vol. 48 (1), Economet-

日本政府のマクロ経済調整政策技術について

ric Society