

# Intellectual Cabinet

The Tokyo Foundation



# No. 22

インテレクチュアル・キャビネット January ● 2000

## 特集 ● 政策をレビューする

### 【マクロ経済】 歴史的な大チャンスを見逃すな

竹中平蔵

政策関係者に求められているのは  
日本経済が歴史的チャンスを迎えているという「時代認識」であり、  
90年代の「失われた10年」を克服するという「志」である

### 【金融】 「先送り」は事態を悪化させる

池尾和人

ペイオフ解禁を先送りしても事態を悪化させるだけだ。  
金融システム不安問題の解決に簡便な方法はないと心得て、  
2000年を金融システム問題に「正面から取り組む元年」とすべきだ。

### 【財政】 将来の安心につながる政策を

大田弘子

1999年の財政政策は景気回復が最優先されたが、  
景気対策の名目で質の悪い政策が持続したことと、  
将来の安心につながる政策を示せなかったことが問題だ。

## 『Intellectual Cabinet』とは

『Intellectual Cabinet』は政策問題を議論するニューズレターです。ハイレベルの政策研究者が客観的な立場で政策 이슈を斬り、建設的で知的水準の高い議論を提供することを目的としています。また、健全で

建設的な政策論争を喚起するとともに、斬新な切り口で新しい政策提言を行なうことにより、日本の多面的な政策プロセスづくりに貢献することをめざしています。

(毎月1日・15日発行)

## 竹中平蔵

慶應義塾大学総合政策学部教授

たけなか・へいぞう

## 歴史的な大チャンスに逃すな

1999年の日本経済は、その前年の非常事態からいかに抜け出すかという大きな課題を負ってスタートした。幸いなことに、1998年10月の60兆円の公的資金投入、さらには11月の追加経済対策（史上最大の24兆円規模）が功を奏し、99年1-3月は1.5%、4-6月期は1.0%という高い成長が戻った。これには、1999年2月以降採られたゼロ金利政策も重要な役割を果たしたと考えられる。しかし7-9月には一転してマイナス1%と低迷した数字が示された。これを受けて、経済は「一進一停」の状況にあるという表現も登場するようになった。

## 日本経済を覆う

## デフレとインフレの二重構造

現下の日本経済は、(1)一時の危機的状況は回避され、最悪の事態を脱したものの、(2)力強い発展力は見られず、(3)短期的な経済の振れがきわめて大きい、という三つの特色を有している。このような現状をどのように理解すればよいのだろうか。

もちろん、個別の経済指標の解説を積み上げることはさほど難しいことはない。たとえば、1999年7-9月期の落ち込みは、公共投資が息切れしたことと、住宅減税の効果が出尽くしたことなどによるところが大きい、等々である。しかしより重要なのは、日本経済がかつてなかったような「二重構造」を有しており、その時々で経済が大きく揺れ動くという性格を持つようになったことである。

具体的にいえば、二重構造は三つの視点から捉えられる。第一は、マクロ的な視点からみた、デフレとインフレの二重構造である。基本的に、企業部門のリストラ圧力が続くなかで、日本経済は厳しいデフレ下にある。しかし一方で、財政金融政策に関するかぎりインフレ的な圧力はきわめて強い（もっとも、金融政策に関しては意見の分かれるところではあるが……）。財政赤字のGDP比は12%に達し、超低金利の下でハイパワード・マネーの大幅拡大が続いている。見方によっては、日本経済は潜在的インフレ圧力のなかにあるといえるだろう。このようなデフレ圧力とインフレ圧力のどちらが強く表われ

政策関係者に求められるのは、日本経済が歴史的チャンスを迎えているという「時代認識」であり、

九〇年代の「失われた一〇年」を克服するという「志」である。

規制緩和、インセンティブ重視の税制改革、通信コストの大幅引き下げなど、

「海の国」を後押しする構造改革である。





るかによって、日本経済は大きく振幅する可能性があるのだ。

## 「海の国」と「山の国」の せめぎ合いの構造

第二は、部門別に見て、ダイナミックに変わる分野と旧態依然たる部門の姿が、極端なコントラストをなしている点である。

かつてある財界人は、日本という国の中に「海の国」と「山の国」が存在していると指摘したことがある。ここで「海の国」とは、グローバルな競争市場に向かって開かれ、厳しい競争のなかで生産性を上昇させている部門である。そこでは、情報革命の成果が積極的に取り入れられ、新しいビジネス・ヒーローが次々に誕生している。まさに、歴史的なチャンス到来といってよいほどの躍進が見られている。

しかし一方で、規制と政府保護にがっちり守られた「山の国」が存在する。興味深いことに、有力政治家の多くは、この「山の国」から生まれている。そこでは、「海の国」のすさまじい活力を横目で見ながら、自らは孤立感を強めてますます城壁を高くしている。「海の国」をみれば日本経済はダイナミックに変化しているといえるが、「山の国」を見ているかぎり日本は一向に変化していないように思える。ダイナミックに変化する勢力と旧態依然たる勢力がすさまじくせめぎ合う状況のなかに、現実の日本経済はあるのだ。

## リアクティブなリストラと同時に プロアクティブなリストラを

第三の視点として、各経済主体そのものが二重構造となっている点があげられる。近年の重要なキーワードとして、「リストラ」(再構築)という表現があるが、確かにわれわれはいま、社会を、企業を、そして個人の生活を再構築する必要に迫られている。

しかし考えてみれば、リストラには二通りのものがある。一つは、リアクティブなリストラ、つまり不良債権の償却や過剰設備の廃棄のような「受け身のリストラ」

だ。これに対し、グローバルな競争市場に挑戦し、情報革命を積極的に取り入れるような「攻めのリストラ」(プロアクティブなリストラ)も必要だ。90年代の日本は、問題の先送りによってリアクティブなリストラが決定的に遅れてしまい、その結果、新しい世紀を迎えようとしている現在、リアクティブなリストラとプロアクティブなリストラを同時に進行させなければならない状況となっている。

## 日本経済はいま 歴史的な大チャンスを迎えている

われわれにとって求められるのは、以上のような二重構造を前提に、デフレを払拭し、「海の国」をさらに発展させ、またプロアクティブなリストラを加速させるような政策を進めることである。とりわけ、「海の国」における成功事例を数多くつくることによって、「山の国」が自然に「海の国」に糾合されていくというシナリオの推進が重要になる。その意味で、「海の国」の成功事例がかつてなかったようなペースで現われはじめた1999年以降、日本経済は大きなチャンスを迎えている。情報革命の進展ぶりなどを見るかぎり、歴史的な大チャンス到来とさえ言えるだろう。

しかしながら1999年の政策は、前半から後半にかけて大きく後退した。前半は、非常事態を脱するための積極的経済運営が採られ、それなりの成果をあげたと評価できる。しかし年後半から終盤にかけて、露骨に「山の国」を保護する政策が自公の枠組みのなかで採られるようになった。ペイオフの解禁延期の決定、公共投資の上積みなどは、今後の日本経済に大きなコストをもたらす危険性がある。

政策関係者に求められるのは、日本経済が歴史的チャンスを迎えているという「時代認識」であり、90年代の「失われた10年」を克服するという「志」である。そして、規制緩和、インセンティブ重視の税制改革、通信コストの大幅引き下げなど、「海の国」を後押しする構造改革である。



# 「先送り」は事態を悪化させる

池尾和人 慶應義塾大学経済学部教授

いけお・かずひと

1999年の金融にかかわる主だった動きとしては、金融政策（マネタリー・ポリシー）の面では、日本銀行（日銀）に対するいっそうの金融緩和の要請や国債の引き受け論議があり、信用秩序維持政策（プルーデンシャル・ポリシー）面では、大手18行に対する資本注入といわゆるペイオフ解禁に向けた議論があったといえる。

## 金融政策ではゼロ金利政策がとられているなかで 量的緩和がもつばらの争点となった

すでにゼロ金利政策がとられているなかで、いっそうの金融緩和といっても、金利面ではその余地はありえず、量的緩和がもつばらの争点となった。すなわち、金利はこれ以上上げられなくても、マネーサプライの増加を図る余地はまだあるのではないか、というわけである。

マネーサプライの増加は、定義的に、中央銀行を含む銀行部門の対民間・政府部門向け信用の増加と裏腹の関係にある。換言すると、銀行部門の信用供与が増加しないかぎり、マネーサプライの増加は起こりえない。ところが、民間銀行部門の対民間向け信用については、超過準備がすでに存在している状況において、日銀が民間銀行に対する準備（ハイパワードマネー）供給を増やしたところで、増加は見込みがたい。

他方、中央銀行は直接に民間向けの信用供与を行わないのが原則である（もっとも、CPオペなどは、原則外の民間向け信用供与に当たるとみられる）。それゆえ、マネーサプライを増やすためには、銀行部門の対政府向け信用供与（要するに、公債の購入）を増やす以外にないことになる。

## 国債の買いオペ額を拡大したり直接引き受けをしたとしても 景気刺激効果をもつとはかぎらない

こうした事情に加えて、財政事情の極端な悪化による国債の大量発行、そして国債金利の上昇懸念から、日銀による国債の買いオペ額の拡大、あるいは（経済的効果は同等なのだからということ）直接引き受けの実施を求める主張が出てきた。しかし、そんなことをしてどんな効果が期待できるというのだろうか。

中央銀行が、ほとんど制限なしに国債をどんどん買えば（マネタイズすれば）、確かにマネーサプライは増加するだろう。けれども、それによって景気がよくなったり、金利の上昇が抑制できるのだろうか。そうした効果は期待できないどころか、むしろ逆の効果が生じることが危惧されるのではないか。金融政策の効果は、よく「紐」にたとえられる。要するに、引くことはできるけれども押すことはできないというのが、これまでの経験則である。サイズの小さい服を着せれば成長は抑制される。しかし、サイズの大きい服を着せても、それに合わせて成長が生じるようなメカニズムは存在しない。

量的緩和が景気刺激効果をもつといった議論は、金融政策の効果に関して対称性を根拠もなく仮定しているだけで、どのようなメカニズムに基づき効果があるのかを示してはいない。経済政策の効果は、線形であるともかぎらないし、対称的であるともかぎらない。いま金融引き締め政策に転じれば、景気の腰を折ることは可能でも、いっそうの金融緩和が景気刺激効果をもつことになるとはかぎらないということである。

[CPオペ]

日銀が短資会社を經由して、コマース紙（CP）を現先方式（条件付売買方式）で購入する操作（『経済辞典』有斐閣）。



量的緩和をしても景気回復の保証はないし、  
ペイオフ解禁を先送りして時間を稼いでも、事態を悪化させるだけである。  
金融システム不安問題の解決に簡便な方法はないと心得て、  
2000年を正面から金融システム問題に取り組む元年とすべきである。

### インフレが予想されれば、在庫投資が起こるのではなく 資金が海外に逃げると考えるべきである

また、財政赤字が中央銀行の国債引受けでファイナンスされるといった事態になれば、国債の格付けが引き下げられるのは必至である。格付けの低下は、リスク・プレミアムを発生させ、金利を上昇させることになろう。この場合のリスクは、債務不履行(デフォルト)のリスクというよりも、将来のインフレのリスクとみるべきである。

量的緩和論者の真の意図はインフレを起こすことだと考えられるので、こうした結果は意図通りかもしれない。しかし、このとき起きる可能性が生まれるのは、単なるインフレではなく、スタグフレーションである。悪性インフレと言い換えてもよい。

インフレが予想されるようになれば、中期的には円安になることが確実なので、為替差損のおそれなく海外投資に踏み切れるようになる。それゆえ、いくら貯蓄率が高くても貯蓄の海外流出が避けられず、国債の市中消化は困難になり、その面からも金利の上昇が生じよう。その結果、国内投資は抑制され、いっそうの景気低迷がもたらされると考えられる。

いまはオープン経済であることを忘れてはならない。インフレが予想されれば、買いだめ(在庫投資)が引き起こされるのではなく、海外に資金は逃げると考えるべきである。それゆえ、日銀による国債引き受けは過剰債務に悩む主体の実質債務額を軽減することにはなっても、日本経済には破滅的な結果しかもたらさないと覚悟すべきである。

### ペイオフ解禁にはリスクも伴うが だからといって延期をしても何の利点もない

日本経済の再活性化のためには、辛抱強く構造改革の取り組みを続けていく以外の王道はない。そうした地道な努力を嫌がって一挙的な解決を求めても、問題の解消にはつながらず、むしろそれを悪化させることにしかならない。

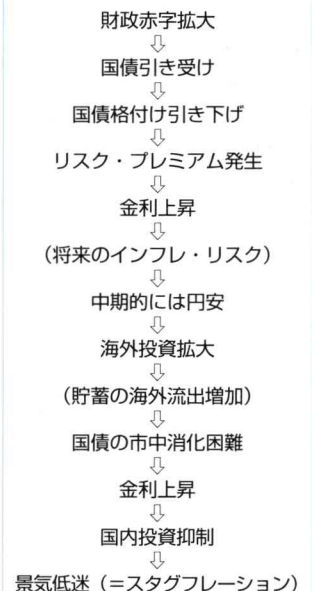
同種の動きは残念なことに、信用秩序維持政策の面でもみられた。ペイオフ解禁の延期である。2001年4月から預金保険の特例措置を予定通り廃止することに、何のリスクも伴わないわけではない、むしろその逆である。しかしだからといって、単に延期をして、どのような利点があるのか。蓋を<sup>ふた</sup>し続けることで腐食の進行を止めることはできない。ペイオフの解禁の有無だけを議論しても、蓋を開けるか閉めるかの議論にすぎない。真の争点は、いかにして臭いものを処理し、再び腐食が進行しないようにするかである。

金融システム不安に関して、時間が問題を解決してくれないことは、この間の経験からあまりにも明らかであろう。むしろ問題への取り組みを先送りし、時間を稼ごうとする対応は、事態を悪化させてきた。この教訓に学ばないのは、愚かである。問題の解決に真に必要な取り組みは、辛気くさかったり、困難に満ちていたりする。しかし、だからといって、それを避けてもっと簡便な解決方法を探そうとしても、袋小路に入っていくだけである。2000年は、苦しくても問題解決に正面から取り組む元年とすべきである。

#### [スタグフレーション]

景気後退下での物価水準の上昇。stagnation(不況)とinflation(インフレーション)を合成した造語で、1970年代中頃に石油ショックからなかなか立ち直ることができなかった欧米経済の状況を指す言葉として用いられた。

#### スタグフレーション発生のメカニズム



大田弘子 政策研究大学院大学助教授

おおた・ひろこ

# 将来の安心につながる政策を

1999年の財政政策は、前年に引き続き景気回復に重点が置かれた。とくに公共事業は、1998年度第3次補正予算と99年度予算を一体に捉えたいわゆる「15カ月予算」のもとで、予備費を含めると、98年度比10%増という事業量が確保された。個人消費の喚起策としては、地域振興券（約6214億円）に加えて、所得税・住民税あわせて約4.6兆円の恒久的減税がなされた。

このような財政の下支えと金融再生策によって景気の底割れ懸念は薄らいだが、景気回復が本格的ではないことを受けて、1999年11月には経済新生対策が決定された。同対策では、公共事業のほかに、中小企業向け債務の政府保証枠拡大が主な柱となった。

## 問題点は景気対策が持続したこと 将来の安心につながる政策を示せなかったこと

1998年後半の厳しい経済状況と99年の依然として弱い民需を考えると、財政政策の重点を景気回復に置くことはやむをえない。昨年度第3次補正予算と今年度予算は、規模の面では妥当といえるだろう。

しかし、施策の内容には問題点が多い。地域振興券のように目的すら不明確な政策が実行されたし、公共事業の従来どおりのバラまきは、景気対策の名のもとに資源配分のロスさをさらに拡大させることになった。現在の日本経済が構造改革を必要としていることを考えれば、規模は同じでも、大都市再生など将来の生産性上昇につながる公共事業に思いきって重点配分すべきであった。また、中小企業向け債務の政府保証も、非効率な中小企業の温存につながる可能性が高い。

そのような難点があるとはいえ、それが景気対策の枠内での政策なら問題は小さい。緊急避難策である以上、非効率部門の維持をある程度は含まざるをえないからだ。景気が回復した後の展望が見えていけば、一時的な対策は「何でもあり」でも許容される。

しかし、1999年の政策は、将来への展望を見せるという点で大きな問題を残した。具体的にいえば、社会保障制度改革の迷走である。年金制度改革は、世代間の不公平を解決するための本格的な議論がないまま法案が作成され、国会に提出されたが、その法案すら成立は2000年

一九九九年財政政策の問題点は、景気対策の名目で質の悪い政策が持続したこと、  
将来の安心につながる政策を示せなかったことである。

今後の財政政策の課題は、将来の負担の不確実性を小さくすると同時に、  
効率的な歳出に構造転換することによって将来不安を減少させることである。





2000.1.15

の通常国会に持ち越された。医療制度・医療保険改革は、完全に暗礁に乗り上げている。今年4月から実施される介護保険は、すでに準備が整いつつあったにもかかわらず、高齢者の保険料徴収延期などの変更が加えられた。日本医師会など政治力が強いグループへの配慮、選挙民の歓心を買うための短期的な制度いじりなど、社会保障という長期の制度を改革することの困難さが如実に現れた。

要するに、景気対策の名目で質の悪い政策が持続したこと、将来の安心につながる政策を示せなかったことが1999年財政政策の問題点といえる。

### 今年度の政府予算案の規模は妥当だが 構造改革の問題を先送りしている点は問題だ

質の悪い政策の持続と将来不安という2つの問題点は、2000年度予算案にもそのまま現れた。今年の政策運営においては、景気対策と構造改革のバランスをどうとるかが難しい課題である。景気回復を確かなものにすると同時に、今年後半から期待される民需の回復にあわせて、政策による底上げを徐々に減らし、かわりに日本経済を新たな成長軌道に乗せるための構造改革に軸足を移していかなければならない。

このような観点から見ると、政府予算案の規模はおおむね妥当だが、既得権の擁護や人気取りのためのバラマキから脱却して改革の方向をメッセージとして示すという課題は満たされていない。ミレニアム事業など新しい試みを示す政策が含まれたものの、従来型の政策が依然として継続されているからである。整備新幹線、医師の診療報酬改定幅、農業予算などについては、従来と同様、総選挙を意識した政策が少なからず見られる。構造改革の姿勢を示すなら、たとえば整備新幹線も、費用対効果の評価をあらためて実施すべきであった。

つまりは、新しい産業構造に対応する政策を付加しながら、他方で従来からの政策を廃止できず、政府に依存するセクターを温存させる予算案になっているということである。来年度税制改正についても、本格的な議論はすべて先送りされたまま、小規模な優遇策の寄せ集めとなった。

### 将来の負担の不確実性を小さくすることと 効率的な歳出に構造転換することが重要である

足元の景気に明るさが見えてきただけに、今後は将来への不安を取り除くための政策が重要である。『平成11年 経済の回顧と課題』（ミニ経済白書）でも、消費を抑制する要因として、将来所得に対する不確実性の上昇傾向が指摘されている。

将来不安を減少させるための財政政策としては、次の2点が重要だろう。第1は、将来の負担の不確実性を小さくすることである。現在の財政収支はたとえ景気が回復したとしても持続可能なものとはいえず、これを改善するには歳出の思いきった削減と、社会保障制度改革、そして合理的な税制のもとでの増税が必要だ。第2は、効率的な歳出に構造転換することである。一部の産業への保護策や過剰な地方財政調整をやめ、政府部門も民間移譲などの大胆な改革を行なうことが必要だ。

しかし、これまでのところ、この2つの課題についての本格的な議論すら行なわれず、問題がそのまま先送りされた。逆に改革の難しさだけが示され、閉塞感を強める結果になっている。

今年、上記の課題に向けて本格的な議論を始めねばならない。とくに重要なテーマは、社会保障制度改革、公共事業改革、地方交付税改革である（財政投融资改革も重要だが、少なくとも議論はスタートしている）。このうち社会保障制度については首相直轄の委員会で総合的な議論が行なわれることになっているので期待したい。歳出面での議論に加えて、税制においても徹底的な議論を行ない、将来への方向性を示すことが必要だ。所得税の本格的改革、消費税改革ともに待ったなしである。

歳出・歳入構造の改革とならんで重要な課題は、実効性ある政策評価である。財政構造を改革するには、政策の有効性を数量的に評価するための手法の整備や、公会計の透明性を高めるための制度整備が不可欠だ。このような政策評価に向けての機運は、最近急速に高まっており、このことが昨年の最大の収穫だったといえるかもしれない。

## メディアと経済

去る（1999年）12月12・13日、鎌倉プリンスホテルにおいて、メディア・ダイアログが開催された（主催：Japan Society、共催：東京財団、国際文化会館、助成：米日財団）。メディア・ダイアログは、日米の第一線で活躍するジャーナリストが一堂に会して生の意見交換を行なう場である。日米交互の開催で、今回で4回目を迎える。第1回「メディアと倫理」、第2回「おとり捜査の問題意識」、第3回「メディアと政治」に続き、今回は「メディアと経済」を主題に3つのセッションが持たれた。

まず、第1セッションでは「グローバル経済の報道」と題して、ボーダーレス化する市場の報道のあり方についての議論が展開された。たとえば、政治と経済の記事は紙面上では政治面、経済面と分けられているが、現実には政治と経済の出来事は混在している。先のシアトルでのWTO（世界貿易機関）会合はそれを端的に示しているといえるだろう。また、最近急速に発達しているIT（情報技術）革命の産物であるインターネット等の新しいメディアの普及についても議論が及んだ。一般の人々がホームページを開設して、自由に情報を発信する機能を獲得していることが、既存のメディアの役割、すなわち“生の素材”ではなく、編集され分析された情報伝達が果たす役割の重要性が見直される気運にもなっている。

第2セッションでは、「日本経済の転換と構造改革」と題し

て“日本は変わったのか”という議論がなされた。アメリカ側は懐疑的な見方を示し、アメリカの日本に対する関心の低下を繰り返し指摘していた。それに対して日本側は、中央省庁改革や国際会計基準の導入、ペイオフの解禁など具体例を挙げながら、日本が変わらなければならない状況や、変化の実態について説明した。そのなかで「日本は本当に変わる必要があるのか」という問題提起があったことも触れておきたい。

最終セッションでは、「アジア経済危機」がメディアによってどのように報道されたかという点について、意見交換がなされた。日本側、アメリカ側ともにアジア経済危機は予期できなかったし、十分に報道したともいえないという共通の反省に立ち、次のような興味深い対比があった。日本は危機を虫瞰図で捉えてしまい、アメリカは鳥瞰図で捉えてしまった、日本は「鳥」の、アメリカは「虫」の目も持つべきだったというものである。何を書き、何を書いてこなかったか、何を取材し、何を取材してこなかったか、という報道姿勢についても問いかけがなされた。

なお、この「第4回メディア・ダイアログ」は2000年春に英文でまとめられる予定である。

（研究事業部）

\* Japan Society：1907年に創立された非営利民間団体（本部・ニューヨーク）で、日米間の相互理解と友好関係を促進するためのさまざまなプログラム等を実施している。

### Intellectual Cabinet BOARD

●リーダー ●サブリーダー ●メンバー（50音順）

香西 泰	島田晴雄	浅見泰司	岩田一政	北岡伸一	清家 篤	中馬宏之	吉田和男
	竹中平蔵	池尾和人	浦田秀次郎	榊原清則	田中明彦	船橋洋一	若杉隆平
		伊藤元重	大田弘子	篠原総一	田村次朗	本間正明	

### エディトリアル・ノート

『インテリクチュアル・キャビネット』が創刊されて1年が経過した。創刊号では、1998年の経済政策を回顧し、99年の経済と経済政策を展望した。同じように本号と次号は、1999年の回顧をそれぞれの分野の専門家に依頼することとなった。今回は総論（マクロ経済）と財政・金融である。

1999年の経済は前半にV字型の回復を示したあと停滞色が出ているが、経済政策面でも前半から後半にかけて大幅に評価が後退している。それを私は牛尾治朗氏が用いた表現を拝借して、「海の国」と「山の国」のせめぎ合いという形で表現した。財政を取り上げた大田弘子氏は、際限ない財政依存の景

気対策が将来不安を高めたことを厳しく指摘する。また金融専門家の立場から池尾和人氏は、安易な量的緩和論議を批判的に検討しつつ、ペイオフ延期という典型的先送り政策を批判する。

いずれも、市場経済のなかで「将来最適」を目指す政策こそ現在最適であることを示している。（竹中平蔵）

Intellectual Cabinet No.22

2000年1月15日発行

（毎月1日・15日発行）

本誌は日本財団の助成を得て発行されています。

©2000 The Tokyo Foundation

発行 東京財団研究事業部

〒105-0003 東京都港区西新橋1-2-9

日比谷セントラルビル10階

TEL.03-3502-9438 FAX.03-3502-9439

URL : <http://www.tkfd.or.jp>

発行人 竹中平蔵

編集人 堀岡治男

編集協力 中田雅与・新保秀樹

デザイン 山崎登

印刷 精文堂印刷株式会社