

## 長期停滞と日本の財政\*

宮崎 智 視

### 1. はじめに

2008年9月の、米国の大手証券会社リーマン・ブラザーズ証券の経営破綻を引き金とする世界同時不況の波に日本経済も飲み込まれている。GDP成長率や鉱工業生産指数など多くの経済指標は、この時期に急激に下方屈曲した。昨今は、景気回復の兆しも見られるものの、依然として厳しい状況が続いている。

この急激な景気の冷え込みをして、日本経済は「100年に1度の未曾有の危機」に瀕していると言われる。確かに、2008年の第3四半期の実質GDP成長率が年率換算でマイナス12.7%になるなど、現下の経済情勢が、その名に値するほど危機的な状況であることは誰一人異を唱えないであろう。この状況を踏まえ、昨年秋には、20兆円規模の平成20年度第1次補正予算が成立した。2兆円のいわゆる「定額給付金」を含む平成20年度第2次補正予算では、7兆4000億円程度の公債を発行することが明記されている<sup>1)</sup>。さらに、平成21年度予算では、本予算成立から間もない時期に補正予算の策定が進められ、事業規模が過去最大の56兆円にも上ることが閣議決定されている。そこでは、公債発行額が10兆円以上（約3兆5000億円の特例公債発行も含む）になることも示されている。

一方、多額の景気対策を行ったとしても、経済効果は著しく低いと考えられるため、単に日本財政の更なる悪化を招くだけであるとの声も聞かれる。このような見解を取る論者は、バブル景気崩壊後の1990年代に景気対策を毎年のように繰り返したものの、その効果がほとんど低かった上、この時期の大量の公債発行が今日の財政悪化の要因となったことを根拠としている。

確かに、公共投資や一時的減税を中心とした1990年代の財政政策の効果が低かったことは、Bayoumi (2001), Ihori et al. (2003), 宮崎 (2008) や Miyazaki (2008) 等、多くの実証研究でも指摘されている。すると、1990年代の景気対策は効果が低い一方、政府債務の累増を生み出すだけであったことから、類似の景気対策を行ったとしても意味がないとの指摘は、ある程度説得

---

\* 本稿は、2009年3月に行われた教員合同研究会における報告を加筆・修正したものである。研究会で討論の労を取って頂いた水田健一先生（本学経済学部）、および釣・宮崎（2009）の一部図表を使用することにご快諾を下さった釣雅雄先生（岡山大学）と御園生晴彦氏（新世社）に厚くお礼申し上げます。さらに、釣先生には、Tsuru (2005) のデータをご提供いただいたことにも、あわせて謝意を示したい。なお本稿は、文部科学省科学研究費補助金・若手研究 (B) (研究課題番号：21730263) の成果の一部である。

1) 詳しくは<http://www.mof.go.jp/jouhou/syukei/h20/hosei201220.htm>を参照のこと。

力を持つとも考えられよう。

尤も、財政再建路線を堅持することもまた、不況期における財政政策運営のあり方として適切であるとは言えない。ここで、2001年4月に発足した、小泉純一郎内閣以降福田康夫内閣までは、均衡財政路線を取ったと整理できる。しかしながら、岩本・榎本（2008）では、2001年以降の小泉内閣下での財政引き締めが、経済厚生低迷を招いたことが明らかにされている。民間部門の経済厚生が悪化していたことは、この時期に民間部門の経済活動が停滞していたとも換言できよう。実際に、小泉内閣のほとんどの期間では税収、とりわけ所得税収が低迷し、結果として更なる財政の悪化を招くこととなったことは、人口に膾炙している通りである。すると、財政再建は民間部門の活動を停滞させ、引いては財政事情の更なる悪化につながりかねないとも考えられる。

以上の点を踏まえ、財政を拡大した時は勿論、財政再建を続けた場合であっても、財政事情が現時点以上に悪化する可能性は否めない。尤も、今後日本の財政当局が取るべき方策について展望を示すためには、急激に財政が悪化した1990年代以降の財政政策運営のあり方について整理・評価を行うことが不可欠である。

本稿では、1990年代以降の日本の財政政策運営の評価を行う。前半部分では、1990年代以降の財政政策運営を、データを基に整理する。ここでは、1990年代と2000年以降とに分けて、景気変動と財政との関わりに主眼をおいて、日本の国と地方の財政の推移について整理する。後半部分では、現在の日本の財政運営が維持可能であるのか否かを、簡単な経済理論と計量経済学的手法によって明らかにする。最後に、以上のファクト・ファインディングと計量分析を踏まえ、今後の日本財政がとるべき方向について簡単な政策的含意を示す。

## 2. 景気変動と財政政策

政府が景気変動に対して財政政策で対応する方法は、大きく(1)均衡財政と(2)赤字財政とに分けられる<sup>2)</sup>。

まず、均衡財政とは、文字通り財政を均衡させることである。すなわち、 $T = \text{歳入 (税収)}$ 、 $G = \text{政府支出 (より厳密には利払い費を除いた政府支出)}$ とおくと、

$$T = G \quad (1)$$

となる。この場合、政府は景気変動の如何に関わらず、歳入と歳出とを均衡させて財政政策運営を行うことになる。

次に赤字財政とは、

$$T < G \quad (2)$$

---

2) 以上の区分は、岩本（2002）のほか、井堀・土居（2005）や畑農・林・吉田（2008）などの学部レベルの教科書の説明も参照されたい。

として、歳入以上に歳出を増加し、不足分を公債（国債や地方債）発行により賄うことである。景気が悪化した場合には、政府は（2）式のようにして、財源の不足分を公債発行により調達し、減税や政府支出の拡大を行う。

ところで、赤字財政の運営の方法は、さらに(i)積極財政（ケインズ政策）と(ii)ビルトイン・スタビライザー（自動安定化装置）に分けられる。(i)の積極財政とは、景気が悪化したときには、(2)式のように財政を赤字にして、公債を発行して歳出拡大ないしは減税を行う一方、景気が良くなったときには（景気悪化時に発行した）公債を償還するように政策運営を行うことを主張する。換言すると、景気循環と反対に財政政策を活用すべきという、「反循環政策」のことを示す。一方、(ii)のビルトイン・スタビライザーとは、財政制度に組み込まれた景気調整機能により、景気の変動を緩和するものである。たとえば、累進的な所得税や法人税の税率は、景気改善時に個人・法人の所得が増えることで自然に高くなり、景気後退時には所得の減少を受けて低下すると考えられる。このため、景気改善時（総需要の過熱時）には総需要を抑制する方向に作用し、景気悪化時（総需要の減少時）には総需要を拡大するように作用する。また、歳出項目の中でも、失業給付などは不況期に増加する一方、好況期には減少すると考えられる。これらの景気に感応的な歳入・歳出項目の「自動的な」働きにより景気変動に対応することが、ビルトイン・スタビライザーである。

両者の違いは、前者は政府がその時々々の景気情勢を見極め、「積極的に」景気変動の緩和に関与することを正当化するのに対し、後者は政府の積極的な関与はなく、あくまで財政システムの中に「自動的に」組み込まれた歳入・歳出項目のみを通じて、景気変動の緩和を図ることである。

### 3. 「失われた10年」と財政：90年代の財政運営

#### 3.1 中央政府の財政

第2節の論点整理を踏まえ、本小節では、データを基に1990年代以降の日本の財政政策スタンスを評価する。

まず、図1には、国（中央政府）の公債発行額と公債依存度（＝公債発行額/歳入額）を示した。これらの図からは、一貫して1990年度以降公債を発行してきていることがわかる。それに伴い、公債依存度も上昇しており、特に90年代後半以降はほとんどの期間で30%を超えていることがわかる。以上の事実は、日本の政府が、均衡財政とは到底言えない状況でないことを示すものである。

次に、均衡財政ではなく、赤字財政であったとして、それが積極財政の帰結であるのか、あるいは財政制度内の機能のみで対応してきたのかについて判断をする。景気変動と財政との関連を評価するために従前より用いられてきた方法は、構造的財政収支（景気循環調整済み財政収支）による判定である。

ここで、現実の財政収支は、基本的には歳入・歳出の構造を所与として景気循環によりそれらが増減する部分と、歳入・歳出の構造そのものに関わる政策変更で変化する部分とから成り立

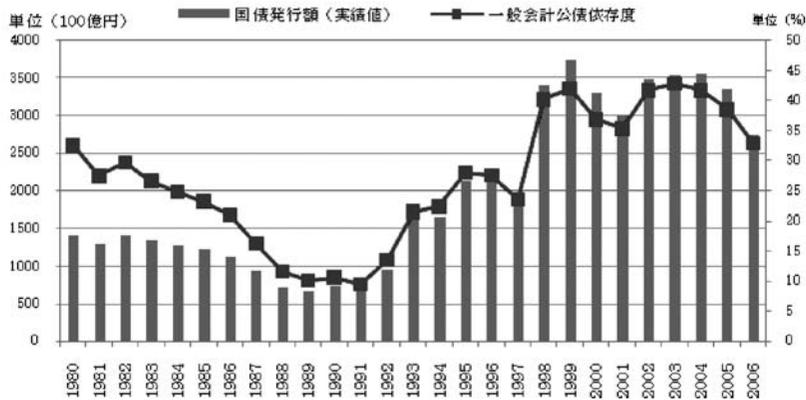


図1 国債発行額と一般会計公債依存度の推移

注：財務省 HP の資料を基に作成

つ。大まかに言えば、前者は循環的財政収支、後者は構造的財政収支にそれぞれ対応する。これらの財政収支の厳密な定義は、以下のとおりである。まず、循環的財政収支とは、財政の自動安定化装置（ビルトイン・スタビライザー）による財政収支の変化分と捉えられる。一方、構造的財政収支とは、歳入・歳出の構造を所与とした上で、経済活動があたかも潜在GDPの水準にあったときの財政収支を仮想的に評価したものである。ここで、景気が悪化した場合には、直接税収が低下し、また失業給付も増加すると通常考えられる。すると、財政収支のうち循環的な部分は必然的に悪化する。しかしながら、それでもなお財政赤字が残る場合には、それは収支のうち「構造的な財政赤字」と解釈される。そして、構造的な財政赤字が生じている場合には、政府は自動安定化装置による収支の悪化以上に景気の平準化のために歳出の増加や減税などを行っていると考えられる。この点で、構造的財政収支は、政府の積極的な財政運営の指標を示すものと解釈される。

図2には、筆者が独自推計した宮崎（2007）に加え、OECDやTsuru（2005）などいくつかの指標により推計された構造的財政収支を示した。宮崎（2007）とOECDは一般政府（中央政府＋地方政府）、Tsuru（2005）は一般会計のみを対象としているものの、いずれの指標も、1990年代半ば以降は構造的財政収支が赤字になっていることが分かる。これは、特に1990年代以降、政府が歳出の拡大や減税などを通じて、財政をあえて赤字にすることで、積極的に景気変動の平準化を図ろうとしてきたことを示すものと言える。

その証拠に、表1に示したように、90年代を通じて、政府はほぼ毎年のように補正予算を策定することで、景気対策を行ってきた。表1からは、1990年代には、1992年8月に策定された「総合経済対策」を皮切りに、10回にも及ぶ景気対策を策定してきたことが分かる。

表1の内訳を見ると、いずれの経済対策も公共投資・社会資本整備等の額が大きいことが分かる。これは、財政法第4条において、特例国債（赤字国債）の発行を基本的に禁止している一方、同法第4条の但し書きにおいて、建設国債の発行を認めていることが背景にある。しかしながら、95年4月に策定された「緊急円高・経済対策」において5638億円の特例公債が発行され

## 長期停滞と日本の財政

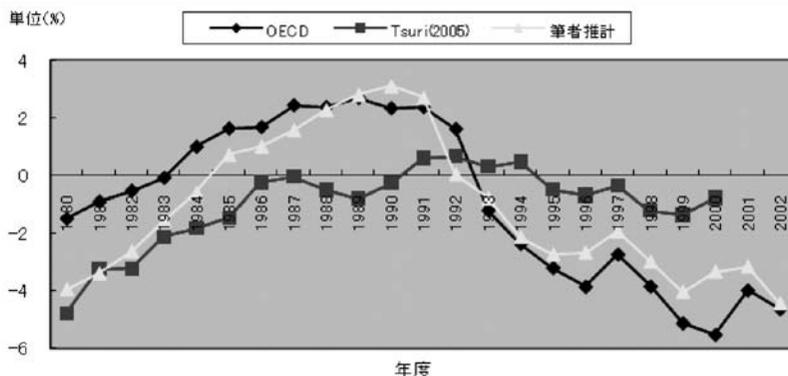


図2 構造的財政収支の比較

表1 主な1990年代の景気対策とその内訳

単位：兆円

発表日付	名 称	内訳 (主のもの)							合 計
		公共投資・社会資本整備等	中小企業対策	民間設備投資促進	貸し渋り対策	雇用対策	減税	地域振興券	
1992/ 8/28	総合経済対策	8.6	1.2	0.9					10.7
1993/ 4/13	総合的な経済対策	10.6	1.9	0.5		0.028	0.15		13.20
1993/ 9/16	緊急経済対策	5.2	0.8						6.00
1994/ 2/ 8	総合経済対策	7.2	1.4	0.1		0.01	5.9		15.25
1995/ 4/14	緊急円高・経済対策	0.33	1.4					5.1	7.00
1995/ 9/20	経済対策	11.4	1.3			0.014		1.4	14.22
1998/ 4/24	総合経済対策	7.7	2.0			0.05	4.6		16.65
1998/11/16	緊急経済対策	9.3			5.9	1.0	6.0	0.7	23.90
1999/11/11	経済新生対策	6.8	7.4			1.0			18.00
2000/10/19	日本新生のための新発展政策	4.7	4.5					0.5	11.00

出所：釣・宮崎 (2009)

て以降、その後の経済対策では特例公債も発行されてきた。特にアジア通貨危機と金融危機に端を発した経済危機への対応として98年から99年にかけて策定された3つの経済対策においては、98年4月の「総合経済対策」で2兆100億円、同年11月の「緊急経済対策」で7兆8100億円、そして99年11月の「経済新生対策」では3兆8260億円と、合計で13兆6370億円の特例公債が発行されるなど、特例公債への依存を強める形となった<sup>3)</sup>。また、図2の構造的財政収支の動きも、98年度以降赤字基調が強まっているように見えるが、これには表1でみたような政府の動きも影

3) 経済対策でなされた事業規模や、公債発行額については、財政統計(各年度版)や、井堀(2000)を参照のこと。

響している。

### 3.2. 景気対策と地方財政の悪化

これまでは、中央政府の財政運営についてまとめてきた。一方、経済学で「政府」という場合には、国だけではなく、都道府県・市町村等自治体も「地方政府」と区分される。

特に日本の場合、歳出規模でみた国と地方との比率は、4対6で地方の方が大きいことが知られている。実際に、表2から明らかなように、国民経済計算（SNA）の、一般政府ベースでの公的支出の比率は、地方政府は公的支出全体の約半分を占めている。

表2 国民経済計算における公的支出の推移と内訳（対GDP比（%））

	平成 12年度	平成 13年度	平成 14年度	平成 15年度	平成 16年度	平成 17年度
公的支出	23.9	24.3	24	23.5	22.9	22.8
中央政府	4.6	4.6	4.5	4.5	4.1	4.2
地方政府	13.5	13.5	13.3	12.7	12.3	12.1
社会保障基金	5.8	6.2	6.3	6.3	6.5	6.5

出所：総務省『平成19年版 地方財政統計年報』

なかでも、景気対策において重要な役割を果たしてきた公共投資（公的固定資本形成）については、図3に示したように、一般政府ベースでみた場合には80%以上が、地方政府の事業となっていることが分かる。

すると、景気対策を国が策定し、公共投資を拡大した場合には、否応なしに地方政府も景気対策をアシストせざるを得ないことは、容易に想像できよう。実際に、林（1999）は、1990年代の景気対策のうち、第一次的には4分の1が地方政府により執行されたことを示している。これを踏まえ、林（1999）は、地方政府の介在なくしては日本の安定化政策の議論が不可能であることについても言及している。実際に、経済企画庁（1999）、宮崎（2006）や宮崎（2008）などでは、日本では景気対策において地方政府の公共投資が果たす役割は大きいと指摘している。表1に挙げた1990年代の景気対策の内訳をもう少し詳しく見ると、92年8月の総合経済対策で2兆8000億円、93年9月で3兆5000億円、94年2月で1兆8000億円、98年4月の対策で1兆5000億円など、地方自治体独自の事業である地方単独事業だけでも1兆円を超える場合も少なくないことが分かる。自治体の公共投資には、一般財源（＝地方税＋地方交付税＋地方譲与税）で行われる地方単独事業に加え、国からの特定補助金である国庫支出金を通じて行われる補助事業もある。図3も踏まえるならば、地方単独事業以外に景気対策でなされた公共投資は、補助事業が占める割合も少なくないことは、容易に想像されよう。

しかしながら、景気対策に地方政府が動員されたことは、近年マス・メディアなどでも喧伝される地方財政の悪化の一因となったことは否定できない。たとえば、小巻（2000）、白川（2000）および土居（2008）などは、1990年代に数度にわたり策定された景気対策に地方政府も動員さ

れたことが、地方財政の悪化を招いた可能性を指摘している。また持田（2004）と土居（2008）は、地方債の元利償還金に対する交付税措置が、自治体を景気対策に誘導し、地方債の発行残高の増加の一因となった可能性を指摘している<sup>4)</sup>。実際に、図4に示した通り、国が景気対策を積極的に活用し始めた1990年代以降、地方債の発行額が増加している様子がうかがえる。

尤も、地方財政の急激な悪化は、地方政府が景気対策に動員されたとしても、中央政府が「事前」に計画した事業すべてを行うことを難しくさせる可能性がある。この点は、地方自治体の普通建設事業費のうち、地方単独事業と補助事業額について、地方財政計画で策定された額と決算額とを比較することで、予算と決算の乖離がどれだけ生じているのかを明らかにし、あわせて「執行率」を計算することで明らかにできる。この方法は、地方財政計画を決算額で割ることで

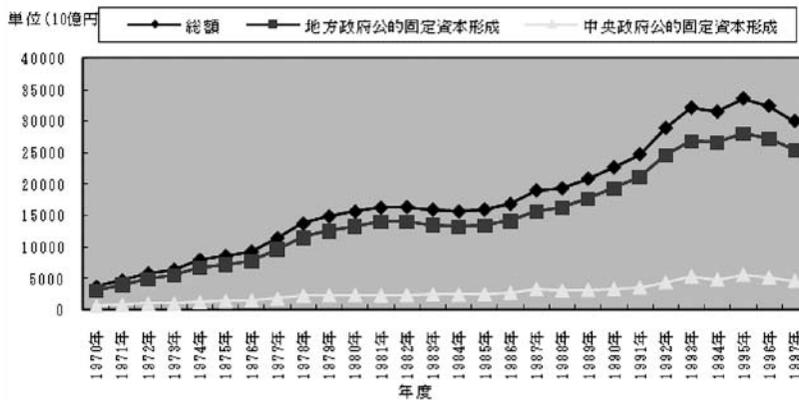


図3 一般政府公的固定資本形成

出所：内閣府『国民経済計算年報』

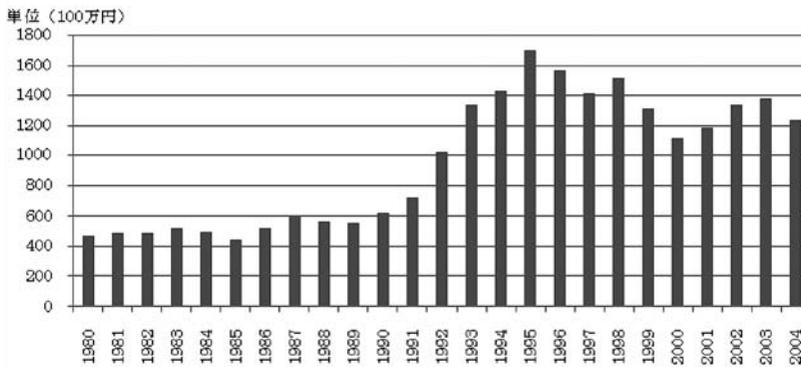


図4 地方債発行額

出所：総務省『地方財政要覧』

4) いわゆる「地方債の交付税措置」は、地方債の元利償還金の80%ないしは100%が、後年度に基準財政需要に算入され、地方交付税交付金で手当てされることである。これは、具体的には基準財政需要を算定する時に用いられる補正係数を通じて行われる。

求めた小巻(2000)を参考にした。宮崎(2008)は乖離額と執行率を計算しており、表4と表5は、それらの結果を再掲したものである。

これらの表からは、90年代以降は、ほぼすべての年度において地方政府の公共投資に予算の未消化が生じていることが分かる。特に地方単独事業については、1996年度以降執行率が一貫して1を大幅に下回るなど、補助事業以上に予算と決算の乖離がより深刻になっていることが窺える。また、その補助事業についても、1990年代後半から1を下回る年度が多くなっている<sup>5)</sup>。

表4と表5からは、景気対策を策定した年度およびその翌年度であっても、予算と決算との乖

表4 普通建設事業費(地方単独事業)の地方財政計画と決算の乖離

	地方財政計画	決算額	乖離額	執行率	補正予算
1985年	83760	66195	-17565	0.790294	○
1986年	86861	70367	-16494	0.81011	○
1987年	91204	81261	-9943	0.890981	○
1988年	102948	99259	-3689	0.964166	×
1989年	112451	113049	598	1.005318	×
1990年	120328	132550	12222	1.101572	×
1991年	133840	149184	15344	1.114644	×
1992年	163095	173622	10527	1.064545	○
1993年	188063	183496	-4567	0.975716	○
1994年	184832	172495	-12431	0.933253	×
1995年	194287	176835	-19542	0.910174	○
1996年	200062	170315	-29221	0.851311	×
1997年	199726	157990	-41736	0.791034	×
1998年	191785	154254	-37531	0.804307	○
1999年	191734	134953	-56781	0.703855	○
2000年	183793	122569	-61224	0.666886	○
2001年	174135	113673	-59920	0.652787	×
2002年	156027	105892	-50135	0.678677	×

出所：宮崎(2008)(総務省『地方財政要覧』を基に作成)

(注)表中の補正予算の欄は、補正予算が策定された年度が○、されなかった年度が×である。執行率は実数、それ以外の金額の単位は億円である。

- 5) 拙稿宮崎(2008)の執筆の際に行われたコンファレンスの席上、1990年代の公共投資予算の査定に携わられた経験のある実務家の方から、「地方単独事業は見かけ上多くして、アナウンスメント効果を狙うもので、景気対策では補助事業がむしろ重要である」との指摘を受けたが、1990年代後半には、補助事業でも乖離が見られていることが分かる。これは、財政悪化による公共投資の減少が、財政悪化が特に著しい1990年代後半に強まったことをむしろサポートするものと言えよう。

表5 普通建設事業費（補助事業）の地方財政計画と決算の乖離

	地方財政計画	決算額	乖離額	執行率	補正予算
1985年	75506	79677	4171	1.055241	○
1986年	77578	80286	2708	1.034907	○
1987年	90900	90506	-394	0.995666	○
1988年	83205	83803	778	1.007187	×
1989年	83564	85265	1701	1.020356	×
1990年	83735	85730	1995	1.023825	×
1991年	86088	87545	1457	1.016925	×
1992年	101534	104486	2952	1.029074	○
1993年	130585	132262	1677	1.012842	○
1994年	105105	102664	-2441	0.976776	×
1995年	140796	140149	-647	0.995405	○
1996年	112355	111173	-1182	0.98948	×
1997年	102275	102145	-130	0.998729	×
1998年	141835	139336	-2399	0.982381	○
1999年	111964	110729	-1235	0.98897	○
2000年	106003	101964	-4039	0.961897	○
2001年	104741	100212	-4529	0.95676	×
2002年	87799	84762	-3037	0.96541	×

出所：宮崎（2008）（総務省『地方財政要覧』を基に作成）

（注）表中の補正予算の欄は、補正予算が策定された年度が○、されなかった年度が×である。執行率は実数、それ以外の金額の単位は億円である。

離が生じていることがわかる。これは、「意図された政策の発動」という観点からは、たとえ景気対策を発動したとしても、大部分を占める地方政府の公共投資の発動は必ずしも完璧になされるわけではないことを示すものである。1990年代に入ってからはその傾向がより強くなっており、特に後半ほど深刻である。とりわけ、地方単独事業については、地方の裁量が相当作用する分、景気対策が策定されたとしても、必ずしもその要請には応えていない可能性が示唆された<sup>6)</sup>。ここで、肥後・中川（2001）は、地方単独事業が景気変動に正循環的（＝好循環期に増加し、景

6) 拙稿宮崎（2008）でも書いたように、予算の未消化については、地方財政計画を策定する時点で、基準財政需要を意図的に過大に見積もり、地方財政計画に「空積み」された部分が生じている可能性も指摘されている。しかしながら、持田（2004）でも指摘されているように、意図的に水増しされたとは言い過ぎであると考えられ、単純に「空積み」だけでは説明不可能なだけの未消化額が発生していると考えられる。なお、「空積み」の額を特定することで、どの程度が予算と決算の純粋な乖離額であるのかを示すことが望ましいと考えられるが、既存の資料では判別が不可能であった。

気悪化期に減少する)であることを指摘している。すると、景気対策を行う場合には地方単独事業を用いることは基本的に困難と考えられる。

また、地方単独事業については、地方債の交付税措置の影響も強いと考えられる。この点について、持田(2004)は交付税措置を伴った地方債の起債を許可する形で自治体を景気対策に誘導した可能性を示唆している。しかしながら、表4と表5からは地方政府の公共投資は増加していない。また、土居・別所(2005)は、1990年代には交付税措置による公共投資の誘導効果が逡減したことを示している。この点を踏まえれば、「誘導」をしようとした可能性は考えられるものの、実際の効果はなく、却って財政悪化による公共投資の削減のほうが進んだ可能性が示唆されよう。

一方、普通建設事業費の予算の未消化は、国が地方自治体の行動を完全に「統御」しているとは必ずしも限らないことを示唆するものとも捉えられよう。すなわち、国が景気対策を策定し、その一環で自治体にも事業拡大を求めるものの、自治体が更なる財政悪化を忌避して事業を拡大しない、ないしは削減することも考えられる。すると、予算の未消化は、自らの財政事情を把握している自治体の、「賢明な政策対応」とも解釈することができよう。また、そもそも地方レベルで失業対策のために公共投資を拡大したとしても、当該地域に別の地域から失業者が流入する結果、失業率が高止まりする可能性も考えられる。この点は、Oates(1972)や佐藤(2009)などでも理論的に指摘されていることであり、この理由から「国と地方の機能配分論」では、安定化政策は地方政府ではなく、中央政府が行うべきとされる。日本の場合には、安定化政策の「立案」は中央政府が行っており、地方政府は「下部組織」としてそれを執行している。このため、国と地方との機能配分の点では一見問題がないように思える。しかしながら、(自治体自身の賢明な政策対応であるのか否かは不明ではあるが)大幅な未消化があり、制御可能性の問題は深刻である。さらに、(たとえ「地方独自」の景気対策でなくとも)当該地域での、失業対策目的の公共事業拡大が、他地域からの失業者の流入を招き、結果として景気対策の効果を減殺する可能性は排除できないと考えられる。以上の理由から、地方政府も動員する形で行われる安定化政策のあり方は見直しを迫られよう。

#### 4. 「構造改革」とその評価：2000年以降の財政運営

これまでの議論を整理すると、「失われた10年」と呼ばれる1990年代以降、政府は財政を「作爲的に」赤字にするように政策運営を行ってきたことが分かった。また、その結果、国は勿論、地方の財政も大幅に悪化したことが示された。

特に、2000年時点の一般会計公債依存度は38.4%と、かつて「増税なき財政再建」の契機となった1979年度の35%を上回るまでになった。また、公債残高はこの時点で646兆円に達し、対GDP比で見た場合には128.1%と、主要先進諸国の中で最悪の水準になるなど、財政危機が再び叫ばれるようになった<sup>7)</sup>。

この財政状況を踏まえ、2001年4月に発足した小泉純一郎内閣は、「聖域なき構造改革」を標

傍し、①日本郵政公社と日本道路公団など、いわゆる特殊法人の民営化、②「国債30兆円枠」の設定、③公共投資を欧米並みの水準まで削減すること、④地方財政改革（いわゆる地方税、地方交付税、国庫支出金の「三位一体の改革」）などの財政再建路線をとった。以下では、このうち②の新規国債発行の30兆円の抑制、③の公共投資の削減と④の地方財政改革について議論を整理したい。

まず、新規国債発行額を30兆円に抑制するとの政策については、最初に2002年度予算での国債発行額を30兆円に設定した。しかしながら、2001年には米国におけるITバブル崩壊やテロリストによる9・11事件など、マクロ経済全体に対する大きな二つの負のショックがあり、かつ失業率が5%を超えるなど、日本経済は大きく減速した。

その結果、2001（平成13）年度の実質GDP成長率は再びマイナスとなった。このため、図5に示したように、2002年度の決算では新規国債発行額を35兆円と、当初の「公約」を上回る新規国債を発行せざるを得なくなった。さらに、同年度以降は、（当初予算よりは少ないものの）35兆円を超える国債を発行するなど、「国債30兆円枠」は小泉内閣の大半の期間では達成されなかった。この公約は、小泉首相最後の予算編成である2006年度当初予算で新規国債発行額が29.97兆円となることで、漸く達成されることとなった。

また、最初の図1でも示したように、この間一般会計の公債依存度は毎年のように拡大を続け、2002年度から2005年度の4年間は40%を超えるなど、小泉内閣発足時の水準を超えていたことが分かる。この期間は、内閣府の景気基準日付によると「景気拡張期」に相当することが知られているものの、財政状況は悪化していたことが分かる。景気の拡張期には税収が増加し、それに伴い財政収支も改善すると考えられる。しかしながら、小泉内閣の間は、企業収益の好調も

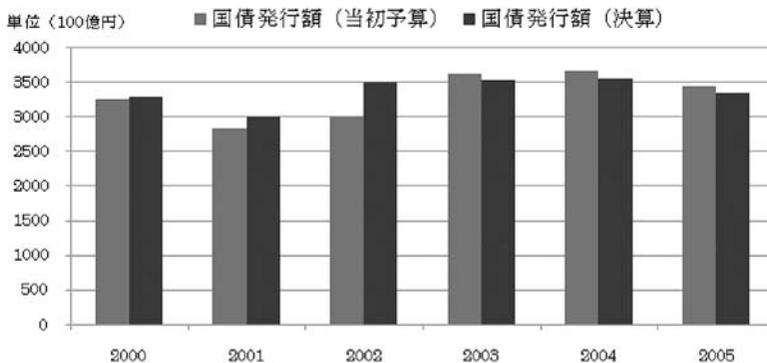


図5 2000年度以降の国債発行額（当初予算と決算の比較）

出所：財務省 HP

- 7) 90年代であっても、1997年4月に「財政構造改革会議」が発足し、同年9月に財政構造改革推進に対する特別措置法（いわゆる財政構造改革法）が策定されるなど、財政再建の議論は一時あった。しかしながら、当時の急速な景気悪化に対応するため、その後大規模な景気対策が策定され、さらに同法は1999年11月に停止されるなど、結局は財政悪化を再び招く結果となった。このため、本稿では「1990年代は、基本的には拡張的な財政政策運営であった」とまとめた。

あって法人税収は伸びたものの、ほかの税収がそれほど伸びなかったことや社会保障費の拡大などもあって、財政事情はむしろ悪化している。

次に、公共投資の削減について議論しよう。図6は、主要先進国の政府規模の国際比較を示したものである。図6からは、政府支出のうち、政府最終消費支出は欧米諸国よりも低い一方、公共投資を示す公的固定資本形成については、ほかの国よりも高いことが分かる。これは、小泉内閣による公共投資の削減以降の数値であるものの、以前は対GDP比で見た場合に5%~8%と、ほかの国よりも抜きんでて高い水準で推移していた。

また、1995年度以降の公的固定資本形成の成長率を図7に示した。94年から95年の間と97年から98年の間は、それぞれ景気対策の影響もあってか成長率は正であるものの、90年代でも橋本龍太郎内閣の時の財政再建期間に相当する95年から96年、および96年から97年の間は負になっている。しかしながら、2001年度以降は、小泉内閣の方針もあって、一貫して減少していることが分かる。特に2002年から2003年、および2003年から2004年の間は、それぞれマイナス9.5%とマイナス12.7%と、大幅に減少していることが分かる。この点を踏まえるならば、公共投資の減少については、小泉内閣の方針は貫徹されていることが伺える。

一方、公共投資を中心とした財政再建の方法は、欧米諸国の事例では(国民の支持が得られず)継続しない、あるいは却って景気を冷え込ませるなど、「成功」したとは言い難い方法であったことが、Alesina and Perotti (1996) ないしはAlesina et al. (1998) たちのOECD諸国を対象とした事例研究によって明らかにされている。言うまでもなく、公共投資は政府支出(公的需要)の一部であり、それは国内総支出(GDP)の構成要素となる。すると、公共投資の削減は、その分だけGDPを減少させることになる<sup>8)</sup>。

実際に、GDPへの、公的固定資本形成の寄与度を示した図8からは、2001年度以前と比較すると、2001年度以降は公的固定資本形成のGDPへの寄与の程度が低下していることが伺える。

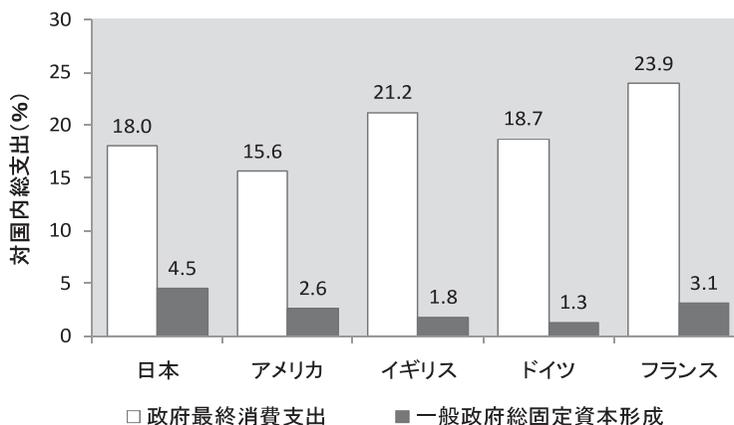


図6 政府規模の国際比較

出所：釣・宮崎(2009)(財務省『平成18年度版 財政統計』より作成)

(注) 98SNA(アメリカのみ68SNA)、日本は年度、外国は暦年。

## 長期停滞と日本の財政

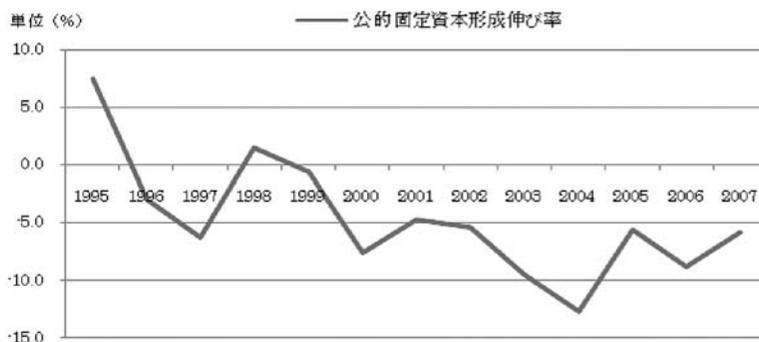


図7 公的固定資本形成伸び率

出所：内閣府『国民経済計算年報』

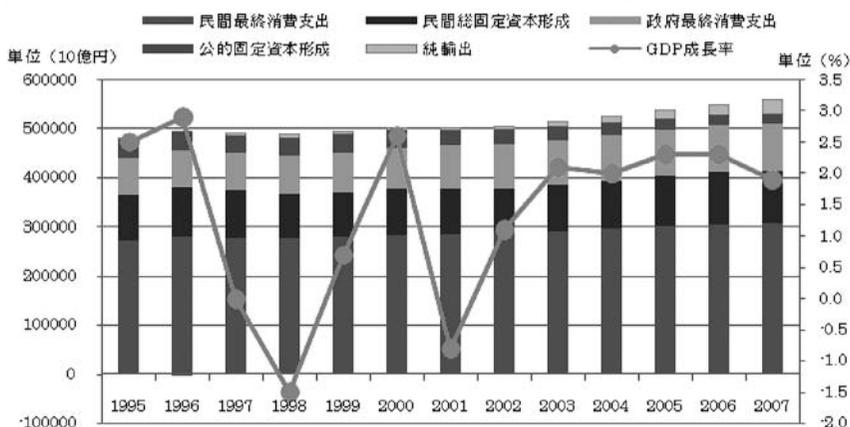


図8 GDPの内訳

出所：内閣府『国民経済計算年報』

また、2002年度以降、実質GDP成長率は2%程度で推移しているが、公的固定資本形成がもし減少していなかったとするならば、この間の経済成長率がもう少し高かったことは否定できないため、公共投資の削減は（少なくともマクロの需要面だけを考えるならば）必ずしも正当化される政策であるとは限らないことが分かる。

但し、日本の場合には、社会資本が民間資本と比較すると過剰に蓄積されており、これ以上公共投資を行ったとしても生産性の向上効果は低いとの指摘もしばしばなされている。特に北海道、東北、四国や九州など地方圏では、生産性が低いことが研究レベルで指摘されている<sup>9)</sup>。また、公共投資を行う前に行われる費用・便益分析において、便益が過剰に見積もられている可能性が

8) なお、単純なケインジアンモデルを前提とした場合には、「乗数効果」が作用するため、公共投資の削減分以上にGDPが減少することにも注意されたい。

9) たとえば浅子・常木他（1994）、吉野・中島編（1999）などを参照のこと。

頻繁に指摘されるなど、公共投資のあり方は常に批判的となってきた<sup>10)</sup>。すると、公共投資の削減は、ある程度正当化される政策であるとも言えよう。

しかしながら、公共投資の削減そのものは、先に見たようにGDPの低下の一因となったことは否定できない。この点については、公共投資の中でも、費用・便益分析をより厳密に行い、それでもなお便益が大きいと考えられる事業を優先して行うことで対応可能であったとも考えられる。また、これまで形成した社会資本の維持・補修をしないことには、社会資本の老朽化が生産性の低下につながることは否定できず、そのために現在の維持・補修費用以上の資金を投下することも一案であったはずである。公共投資の削減により財政再建を進める一方、「有効な」、すなわち長期的な生産性向上効果を通じて総供給をより大きく拡大させる公共投資を厳選して行うことや、将来の生産性の低下を防ぐための維持補修費を増加させることで、民間経済主体に将来時点における所得の増大を期待させ、民間需要の増加を喚起することは十分に可能であったはずである。削減を進める中でも、内容を厳選した公共投資と維持補修費の増大により、十分に「財政再建」と「経済成長」は両立が可能であったとも考えられる。

最後に、地方財政の「三位一体の改革」について評価したい。三位一体改革は、地方税・地方交付税・国庫支出金の三者を「一体で」見直すとの目標のもと、小泉内閣以前から進められてきた地方分権の改革をより前進させるためのものと整理される。

特に、国から地方への使途を特定しない一般補助金である地方交付税交付金については、地方自治体の交付税への依存を低下させるべく、財源保障機能を全般的に見直し縮小することが明記されるなど、地方交付税の改革がその中心となったと整理される。同時に、1980年代の「増税なき財政再建」の時から進められてきた国庫支出金の整理・統合については、義務教育費の国庫負担金の廃止がなされた。このように、地方への財政移転を縮減する一方で、地方の独自財源の強化も図られた。たとえば、2007年度以降国税（所得税）から地方税（住民税）へ3兆円の税源移譲がなされることになった。なお、これに伴い所得割の住民税率は、それまでの3段階から比例税率へと変わり、市区町村税率が6%、都道府県民税率が4%の計10%となった。

図9には、1996年度から2005年度までの地方交付税交付金の数値を示したものである。この図からは、2000年度以降、地方交付税交付金が削減されていることが分かる。これは、公共投資同様、一般会計の歳出予算で大きな比率を占める項目を削減することに一応成功したことを示唆するものである。

しかしながら、本来国と地方の財政力格差（垂直的財政力格差）の是正だけではなく、自治体間の財政力格差（水平的財政力格差）の是正も果たしてきた地方交付税の削減は、自治体間の財政格差を拡大する一因となったとも考えられる。

この点について、鷺見（2008）は、1998年度と2005年度の、市町村別決算状況調の地方税収＋地方交付税のデータを基に計算されたローレンツ曲線により、自治体間の不平等度を比較して

10) この点について、たとえば旧日本道路公団による高速道路建設の費用・便益分析については、Iwamoto（2003）や岩本（2003）などを参照のこと。

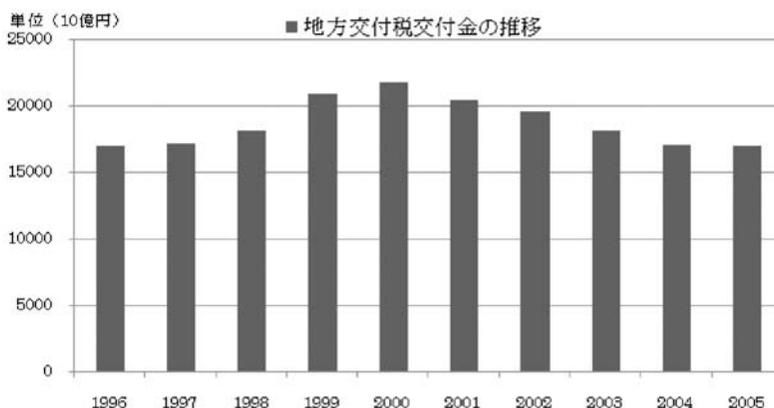


図9 地方交付税交付金の推移

出所：総務省『地方財政白書』

いる。その結果、2005年度の分布がわずかに外側に出ているものの、1998年度と2005年度の分布はほとんど重なっていることを示しており、地方交付税の削減が顕著になった2005年度であってもそれほど不平等が拡大していないことを示している。また、地方税収+地方交付税の分布のジニ係数は、1998年度に0.601、2005年度は0.617であることも示されている。すると、「三位一体改革」で地方交付税が減少したことで、自治体間の財政力格差が拡大したとの「俗説」は必ずしも適切でないことが示唆される<sup>11)</sup>。

但し、図10に示した地方税収と地方交付税収の伸び率を比較すると、2004年度以降は、特に都市部の景気回復もあって地方税収は増加している一方、地方交付税交付金は図9の減少を反映して4%から7%程度減少していることが分かる。地方交付税が地方圏に手厚く配分されていることに鑑みると、特に地方圏の自治体において地方交付税への依存度が低下していることは容易に想像できよう。実際に、先述の鷺見（2008）は、90%以上の市町村で地方交付税削減の影響が、市町村財源の減少に強く影響していることを指摘している。

財政移転の削減とともに、自治体への税源移譲こそ行ったものの、その時期は相当遅く、その間地方交付税を削減された自治体は、景気低迷等による税収低下もあって財政事情の急激な悪化に直面した。自治体間の「格差」そのものは拡大しなかったにしても、地方交付税の削減で自治体財政が片足をもがれるような状況になったことは想像に難くない。

前節でも整理したように、1990年代以降の地方財政の悪化の一因としては地方政府の景気対策への動員が考えられるが、2000年以降の、三位一体改革による地方交付税交付金の縮小が、地方財政の悪化に拍車をかけたことは否定できないであろう。

ここで、地方財政の悪化について言及する上では、夕張市に見られたような自治体の財政破綻

11) もちろん、タイル尺度等その他の不平等尺度を用いることや、別の年度で比較することなどで、鷺見（2008）の結果が頑健であるのかを確かめる必要は高いと考えられるが、これらの点は今後の課題としたい。

と、破綻法制との関連についても簡単に触れる必要がある。2009年4月から施行予定の地方財政健全化法では、図11に示したように、自治体の財政の健全性を、実質赤字比率、全会計を対象とした連結実質赤字比率、実質公債費比率、そして公営企業や第三セクターなどを含めた将来負担比率の四つの指標の作成を義務付けることとなる。その上で、これらのうち一つでも早期健全化基準以上に悪化した自治体は、財政健全化団体となって、財政の早期健全化を図らなければならない。従来の地方財政再建促進特別措置法（いわゆる財政再建法）では、財政再建団体となるのか否かは自治体の申し出を受けて総務大臣が是非を判断していたものの、地方財政健全化法では「強制的に」自治体が早期健全化を迫られることとなる。三位一体改革の結果、自治体財政は

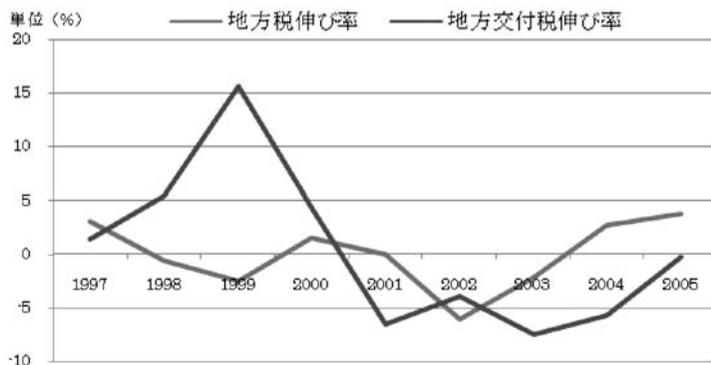


図10 地方税収と地方交付税収の伸び率

出所：財務省『財政統計』

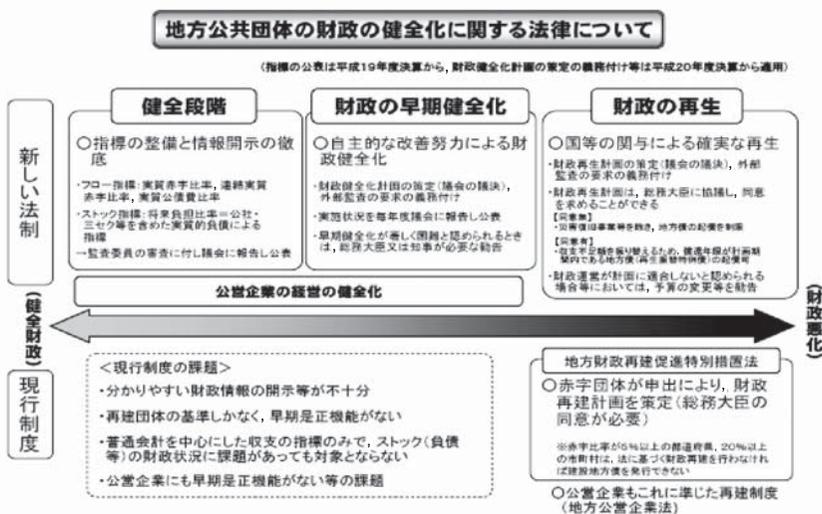


図11 地方公共団体の財政の健全化に関する法律について（新制度と現行制度との比較）

出所：総務省 HP

ある程度「自立」を求められることになり、また財政の健全化も強制されるようになった。一方で、たとえ税源移譲をされたとしても、地域経済構造の変容や景気低迷などで当面の税収減は不可避である。自治体にとっては、今後はより厳しい財政運営を迫られることになる。

## 5. 「赤字財政」は財政破綻を招かないか？ 財政赤字の維持可能性について

第4節までの議論を整理すると、1990年代には低迷する景気の下支えをするために拡張的な財政運営を行い、その財源を公債にも求めた結果、国・地方とも財政状況が悪化したことが分かる。中でも、景気対策の中心である公共投資を執行する地方政府の財政悪化は、近年喧伝されている地方財政の破綻の遠因となったばかりだけではなく、安定化政策の有効性を削ぐ可能性すら示唆された。

一方、2000年以降では、国は財政再建を進めようとしたものの、国債発行額はなかなか減少しなかったことが示された。公共投資や地方交付税の削減は進んだものの、それは却って経済成長率回復の足かせ要因となったり、地方財政の更なる悪化につながったことが示唆されたりするなど、必ずしも正当化される政策であったとは限らないことが示された。中央政府の財政で見ると、2006年度と2007年度予算では新規国債発行額が若干抑制されたものの、それ以外の期間では一般会計の公債依存度が30%を超えるなど、依然として公債金収入に依存する財政構造は変わらないことが分かる。地方財政についても、特に2006年度以降になると夕張市が準用財政再建団体の適用を受けたことや、「財政危機宣言」をした大阪府が、府債の繰り延べを行っていて、それがなかった場合には財政再建団体に転落していた可能性があったことが報道されるなど、自治体の財政事情も悪化の一途を辿っている。

実際に、主要先進国で一般政府公債残高（対GDP比）を比較した場合には、日本は2000年度以降最悪の状況であることが分かる。さらに、公債残高はむしろ累増している。この点を踏まえるならば、日本の財政赤字が維持可能であるのか否かが焦点となる。

以下では、この財政赤字の維持可能性について、政府の予算制約式の議論を基に、簡単な理論モデルと計量分析を用いて検証したい。

### 5.1. 政府の予算制約式と財政赤字の維持可能性

まず、政府の単年度の予算制約式は、以下の(3)式で表わされる。

$$T_{t+j} + D_{t+j} = G_{t+j} + (1 + r_{t+j})D_t \quad (3)$$

ここで、添え字の $t$ は期間、 $T_{t+j}$ は税収、 $D_{t+j}$ は公債発行額、 $G_{t+j}$ は利払い費を除いた政府支出（基礎的政府支出）であり、 $r_{t+j}$ は金利を示す。(3)式は、初期時点は $t$ 期であり、その次の $t+j$ 期の政府の予算制約式を示すものである。右辺第2項の $(1 + r_{t+j})D_t$ は初期時点の公債発行額への利払い費（元利合計）を示す。ここで、公債発行額 $D_{t+j}$ について左辺を書きなおすと、

$$D_{t+j} = (1+r_{t+j})D_t - (T_{t+j} - G_{t+j}) \quad (4)$$

となる。ここで、(4) 式の右辺第2項の、税金と基礎的政府支出との差額が、基礎的財政収支（プライマリー・バランス；primary balance）である。税金の方が政府支出よりも大きい場合にはプライマリー黒字（primary surplus）、逆の場合にはプライマリー赤字（primary deficit）と、それぞれ呼ばれる。

さらに、Hakkio and Rush (1991) や Martin (2000) などと同様、金利  $r_{t+j}$  が平均値回りの定常過程に従うと仮定する。このとき、金利は平均値で一定となるが、平均値を  $r$  とおく。さらに、 $E_{t+j} = G_{t+j} + (r_{t+j} - r)D_t$  として、(4) 式を書き換え逐次代入すると、異時点間の政府の予算制約式が (5) 式の通りに得られる。

$$D_t = \sum_{j=1}^{\infty} \left( \frac{T_{t+j} - E_{t+j}}{(1+r)^j} \right) + \lim_{j \rightarrow \infty} \frac{D_{t+j}}{(1+r)^j} \quad (5)$$

(5) 式の期待値を取って一階の階差をとると、(5) 式は、

$$\Delta D_t = E_t \sum_{j=1}^{\infty} \left( \frac{\Delta T_{t+j} - \Delta E_{t+j}}{(1+r)^j} \right) + \lim_{j \rightarrow \infty} E_t \frac{\Delta D_{t+j}}{(1+r)^j} \quad (6)$$

と書き換えることができる。

ところで、 $\Delta D_{t+j} = D_{t+j} - D_t$  より、(4) 式は、

$$D_{t+j} - D_t = G_{t+j} + r_{t+j}D_t - T_{t+j} \quad (4)'$$

と書き換えられる。(4)' 式を (6) 式に代入することで、

$$G_{t+j} + r_{t+j}D_t - T_{t+j} = E_t \sum_{j=1}^{\infty} \left( \frac{\Delta T_{t+j} - \Delta E_{t+j}}{(1+r)^j} \right) + \lim_{j \rightarrow \infty} E_t \frac{\Delta D_{t+j}}{(1+r)^j} \quad (7)$$

を得る。

ここで、もし政府が将来時点において借金をしない、すなわち非ポンジゲーム条件（No-Ponzi-Game Condition；NPG 条件）が成立するならば<sup>12)</sup>、(7) 式の右辺第2項は

$$\lim_{j \rightarrow \infty} E_t \frac{\Delta D_{t+j}}{(1+r)^j} = 0 \quad (8)$$

となる。すると、(7) 式は、以下の (9) 式のように書くことができる。

$$G_{t+j} + r_{t+j}D_t - T_{t+j} = E_t \sum_{j=1}^{\infty} \left( \frac{\Delta T_{t+j} - \Delta E_{t+j}}{(1+r)^j} \right) \quad (9)$$

ここで、もし (8) 式のように将来の公債発行額がゼロに収束する（=NPG 条件が成立する）ならば、将来の財政収支の割引現在価値に等しくなるとの (9) 式の関係が導かれることになる。この (9) 式の関係は、現在の公債残高を償還するためには、現在価値で見てそれに見合った財

12) NPG 条件については、Romer (2006) や 浅子・加納・倉沢 (2009) など、中級以上のマクロ経済学の教科書を参照されたい。

政黒字が発生しなければならないことを要請するものである。

以上を踏まえ、財政赤字の維持可能性の必要十分条件について議論したい。金利が平均値回りの定常過程に従うとの想定のもと、必要条件は、NPG条件が成り立ち（すなわち（8）式のような将来の公債発行額がゼロに収束する）、（9）式の関係が得られるならば、税収 $T$ 、政府支出 $G$ と、初期時点の公債残高 $D$ に関わる利払い費 $rD$ の三変数に共和分関係が存在することである。次に、十分条件は、先の三変数の間に共和分関係があるならば、（NPG条件が成立し）（9）式の関係が成立することである<sup>13)</sup>。

## 5.2. 実証分析の方法

5.1節の議論を踏まえると、金利が平均値回りの定常過程に従うとの過程のもとで、 $(T, G, rD)$ の三変数が $(1, -1, -1)$ の共和分関係にあることが、財政赤字の維持可能性の必要十分条件であることが分かる。この点を踏まえ、いくつかの先行研究では、先の三変数について共和分検定をすることで、財政赤字の維持可能性の必要十分条件を検証している。本稿では、この点を踏まえ、先の三変数が共和分関係にあるのか否かを探ることで、日本の財政赤字の維持可能性を探る<sup>14)</sup>。

ここで、 $(1, -1, -1)$ の共和分ベクトル（Co-integration vector）を課すことは、 $G+rD-T$ という1変数（＝財政赤字）についての単位根検定（unit-root test）に等しくなる。この場合、 $G+rD-T$ が非定常である（non-stationary）との帰無仮説が棄却されるならば、各変数の間で共和分関係が支持されることとなり、（9）式で示された財政赤字の維持可能性が統計的に検証される。

推定期間は1976年の第1四半期から2006年の第4四半期までの四半期データであり、データはいずれもOECD Economic Outlook (Source OECD)である。OECDのデータではなく、財務省等のデータを用いることも考えられるが、財務省のデータは国の一般会計のみ対象で地方政府のデータは包含しておらず、かつ四半期ベースでの地方財政のデータは存在しない。一方、OECDのデータでは、地方政府と中央政府まで含めて作成されており、かつ四半期ベースのデータも入手可能である。このため、OECD Economic Outlookのデータを用いた<sup>15)</sup>。

具体的には、基礎的政府支出（＝社会保障基金を除く一般政府経常支出）を $G$ 、政府収入（＝社会保障基金を除く一般政府経常収入）を $R$ 、公債の利払い費（純利払い費）を $rD$ とした。そ

13) 以上の条件は、Hakkio and Rush (1991), 畑農 (1999), Martin (2000) や Bohn (2008) に基づくものである。なお、ここでの議論は確率的な状況などを仮定していないため、相当簡略化した議論であることに注意されたい。共和分検定によるアプローチを取った先行研究としては、Trehan and Walsh (1991), Ahmed and Rogers (1995) や宮尾 (2006) などを参照のこと。また、土居 (2000a), 土居 (2000b) と Neck and Strum ed. (2008) は、財政赤字の維持可能性に関する分析手法を手際よくまとめている。

14) なお、この点については、畑農 (1999) が、(年次データではあるが) 国債市場利回りの実質値について、石油危機の時期を占める構造変化ダミーを定数項に加えた単位根検定により、定常であることを確認している。畑農 (1999) の結果を基に、金利が平均値回りの定常過程に従うとの仮定が現実にも成り立つと仮定して実証分析を進める。

の上で、基礎的政府支出 $G$ と利払い費 $rD$ を足した $G+rD$ を政府支出 $G^*$ とおき、以下の分析では、支出額はこの $G^*$ を用いる。なお、各変数はデフレーターにより実質化し、X-12ARIMAにより季節変動を除去している。

表6には、 $G^*$ と $R$ についての単位根検定の結果を示した。ここでは、多くの先行研究の予備検定同様、トレンド項を含まないモデルで単位根検定を試みた。単位根検定では、最も多く用いられているAugmented Dickey-Fuller (1979) 検定 (ADF 検定) に加え、より検出力の高いElliott et al. (1996) によって提唱された、DF-GLS 検定も試みた。ADF 検定のラグ次数はAIC基準により判別した。これは、SBIC基準と比較すると、AIC基準の方が長いラグを判別する傾向にあるためである。また、DF-GLS 検定については、Ng and Perron (1995) で示されたsequential t値によるラグ値により選択した。

ADFテストでは、 $G^*$ のみレベルでも定常であるとの結果が得られたものの、ほかの変数は非定常であるとの結果が得られた。一方、1階の階差をとった場合には帰無仮説が棄却され、すべての変数は一つの単位根を持つ $I(1)$ 変数であることが分かった。

以上の結果を踏まえ、次に財政赤字額 $G^*-R$ について、共和分関係の有無を探る。共和分関係の有無は、 $G^*-R$ に各変数を当てはめて財政赤字額を求め、それについての単位根検定を行うことで確認する。検定は、これまでの単位根検定同様、ADF 検定とDF-GLS 検定を用いて行う。また、理論モデルではトレンド項を含んでいないことから、トレンドなしで検定を行い、ラグ次数はADF 検定についてはAIC基準、DF-GLS 検定はNg and Perron (1995) で示されたsequential t値によるラグ値により、それぞれ選択した。

表6 各変数についての単位根検定の結果

変数	ADF	DF-GLS
T (レベル)	-2.085 (3)	-0.534 (3)
$G^*$ (レベル)	-3.737 (1) ***	-0.843 (3)
T (1階の階差)	-2.915 (4) **	-4.137 (2) ***
$G^*$ (1階の階差)	-11.255 (0) ***	-2.165 (3) **

注：ADF は Augmented Dickey-Fuller (1979) 検定、DF-GLS は Elliott et al. (1996) によって提唱された GLS detrending に基づく Dickey-Fuller 検定の結果をそれぞれ示す。レベル変数および1階の階差をとったモデルのいずれも定数項のみを含む。ADF 検定のラグ次数はAICによって選択し、DF-GLS 検定の次数はNg and Perron (1995) で示されたsequential t値によるラグ値により選択し、各ラグ次数は()内に示した通りである。また、\*\*\*は1%、\*\*は5%、\*は10%の有意水準でそれぞれ帰無仮説が棄却されたことを示している。

- 15) 日本の場合には公的年金の一階部分(基礎年金、いわゆる国民年金)が賦課方式で運営されている。賦課方式年金は、後年度に支払うことが約束されている性質があることから、財政収支の計測では除外されることが多く、実際にOECD諸国での基礎的財政収支の計測では、日本では社会保障基金を除いて推計している。このため、本稿の一般政府の区分では、社会保障基金を除いている。

結果は表7に示した通りである。表7からは、サンプル期間全体を対象とした場合に帰無仮説は棄却されず、各変数間に共和分関係があるとの結果を得ることができなかったことが分かる。

ここで、時系列データを用いた計量分析では、構造変化が結果に影響を与える場合が多い。特に、通常のADF検定などの場合には、構造変化が原因で検出力が落ちる可能性が考えられる。この点を踏まえ、野村（2009）に従い、Gregory and Hansen（1996）により提唱された、構造変化を許容した共和分検定（以下、G-H検定と省略）を、 $G^*$ とRとの間で試みた。なお、いずれの検定も、通常のADF検定およびDF-GLS検定同様、トレンドを含まないモデルで推定を行う。このため、G-H検定は、レベルシフトモデル（C）とレジームシフトモデル（C/Sモデル）でのみ行うことになる。ラグ次数は、ADF検定と同様、AIC基準により選択する。ラグ次数の上限は、試行錯誤の結果、12という比較的長い次数とした。推定結果は表8に示した通りである。

推定の結果、係数のシフトも考慮したC/Sモデルでこそ、検定統計量は10%の臨界値に近い数値が得られたものの、いずれのモデルの場合でも、通常用いられる有意水準では帰無仮説が棄却されなかった。このため、構造変化を考慮した場合でも、依然として帰無仮説は棄却されず、財政赤字が維持可能であるとの結果を得ることができなかった<sup>16)</sup>。

ここで、C/Sモデルでは、1987年第3四半期が構造変化時点であることが示された。そこで、サンプル期間を1976年第1四半期から1987年第2四半期と、1987年第3四半期から2006年第4四半期までとに分割してG-H検定を行った<sup>17)</sup>。結果は表9に示した通りであるが、期間の前半では、帰無仮説は5%の有意水準で棄却された（構造変化時点は1983年の第1四半期）<sup>18)</sup>。年次データを用いた野村（2009）では、財政赤字の維持可能性を確認できなかったものの、四半期データを用

表7 財政赤字額 ( $G^* - R$ ) についての単位根検定の結果

変数	ADF	DF-GLS
$G^* - R$	-1.088 (2)	-0.838 (2)

注：ADFはAugmented Dickey-Fuller（1979）検定、DF-GLSはElliott et al.（1996）によって提唱されたGLS detrendingに基づくDickey-Fuller検定の結果をそれぞれ示す。推定は定数項のみを含む。ADF検定のラグ次数はAICによって選択し、DF-GLS検定の次数はNg and Perron（1995）で示されたsequential t値によるラグ値により選択し、各ラグ次数は（）内に示した通りである。また、\*\*\*は1%、\*\*は5%、\*は10%の有意水準でそれぞれ帰無仮説が棄却されたことを示している。

16) 但し、G-H検定、ないしはPerron（1989）やPerron（1997）など、構造変化を考慮した単位根・共和分検定であっても、構造変化点は1つのみであるため、複数の構造変化がある場合には検出力が落ちる可能性は否定できないと考えられる。複数の構造変化を考慮した維持可能性テストについては、Martin（2000）などの先行研究が存在するが、確立した方法を確認できなかったため、本稿では試みていない。この点は今後の課題である。

17) サンプル期間が短くなるため、ここではラグ次数の上限を4と設定した。

18) 期間を分割したケースでは、通常のADF検定ないしはDF-GLS検定は勿論、Perron（1989）やPerron（1997）の検定でも財政赤字額 ( $G^* - R$ ) については帰無仮説が棄却されなかったため、G-H検定で推定を行った。

表 8 Gregory and Hansen (1996) の共和分検定の結果

モデル	C モデル	C/S モデル
検定統計量	-3.274 (9)	-4.665 (9)
構造変化時点	1984 : 1	1987 : 3

注：表のうち、C モデルは定数項の構造変化のみを考慮したレベルシフトモデル、C/S モデルは定数項と説明変数の係数の両方の構造変化を考慮したレジームシフトモデルの結果であることをそれぞれ示す。ラグ次数は 12 期を最大値とし、AIC によって選択した。各ラグ次数は ( ) 内に示した通りである。また、\*\*\* は 1%、\*\* は 5%、\* は 10% の有意水準でそれぞれ帰無仮説が棄却されたことを示している。

表 9 Gregory and Hansen (1996) の共和分検定の結果（期間を分割した C/S モデル）

サンプル期間	1976 : Q1-1987 : Q2	1987 : Q3-2006 : Q4
検定統計量	-5.258 (3)**	-4.148 (2)
構造変化時点	1983 : Q1	1997 : Q4

注：表のうち、C モデルは定数項の構造変化のみを考慮したレベルシフトモデル、C/S モデルは定数項と説明変数の係数の両方の構造変化を考慮したレジームシフトモデルの結果であることをそれぞれ示す。ラグ次数は 4 期を最大値とし、AIC によって選択した。各ラグ次数は ( ) 内に示した通りである。また、\*\*\* は 1%、\*\* は 5%、\* は 10% の有意水準でそれぞれ帰無仮説が棄却されたことを示している。

いた本稿では、少なくとも対象とした期間の前半では財政赤字が維持可能であったとの結果を得ることができた。

但し、1987年第3四半期から2006年第4四半期までの場合には、帰無仮説が棄却されなかった。これらの結果は、日本の財政赤字は1980年代後半までは維持可能ではあったものの、それ以降は維持可能でなくなっていることを示唆するものである。後半の期間の大部分を占める、1990年代の財政運営が原因で財政赤字が維持可能でなくなっている可能性については、第4節までのファクト・ファインディングと整合的であると考えられる。また、この計量分析の結果からは、2000年代の「構造改革」が、財政赤字を維持可能にする方向に作用しなかったとも示唆されよう。

ところで、同じ OECD Economic Outlook のデータを用いて、1990年代にシーリング等財政赤字ないしは歳出を抑制するルールを導入したオーストラリアとスウェーデンの二国を対象に同様の分析を適用した Miyazaki (2009) においては、この二国について維持可能性を確認している。確かに、日本の1990年代においても、いわゆる財政構造改革法が制定され、財政再建に取り組んだ時期もある。しかしながら、同法はアジア危機および当時の金融危機後の不況に対応するため、事実上「凍結」された経緯がある。一方、先の二国の場合には、財政ルールを一種の「恒久法」として整備している。財政構造改革法は「時限立法」であったため、拘束力がそれほど強くなかったとも考えられる。Miyazaki (2009) の結果を踏まえるならば、当時の日本でオーストラ

リアやスウェーデンのように「恒久的な」シーリングの導入がなされていれば、財政運営は維持可能となっていた可能性も考えられる。

## 6. 結論と政策的含意

本稿では、主に1990年代以降の日本の財政政策運営について整理した。その際、国の財政だけでなく地方財政まで対象として議論を進めた。主要な論点は以下の通りである。

- ① 構造的財政収支の動きを踏まえるならば、日本の1990年代の財政政策運営は積極財政であると整理される。
- ② ①の証左として、1990年代には毎年のように景気対策が策定された。特に後半になるほど規模も大きくなり、また建設公債だけではなく特例公債への依存も強まった。
- ③ 国の景気対策に地方政府も動員された結果、地方財政が悪化することとなった。また、公共投資の大半を執行する自治体財政の悪化は、景気対策の有効性を削ぐこととなった。
- ④ 2002年度予算で「国債30兆円枠」を設定したものの、それは2006年度になった漸く達成されるなど、2000年代半ばまでは結局国債発行は30兆円を超えることとなった。
- ⑤ 公共投資の削減と地方交付税交付金の削減には成功したが、前者はGDPの伸びの足を引っ張り、後者は自治体財政に悪影響を及ぼすなど、必ずしも正当化される政策ではない可能性が示された。
- ⑥ 2006年度まで対象とした財政収支の維持可能性の検定によると、日本の財政赤字は維持可能ではないとの結果が得られた。構造変化を考慮した場合には、1987年頃までは維持可能であったとの結果が得られたものの、1980年代後半から2006年までの期間では、維持可能性が確認されなかった。

以上の①から⑥までの論点を踏まえるならば、1990年代以降の日本の財政政策は、日本財政を長期的に維持可能にしなかった可能性が示唆される。小泉内閣では、財政再建策が一応取られたものの、本稿の計量分析からは、それでもなお国と地方の財政の維持可能性を確保するには至っていないことが示唆された。すると、景気回復のために拡張的な財政政策を行う余地は、まったくないように思える。

一方、経済に大きな負のショックが起こった時や、景気が減速する時に拡張的な財政政策を行うことは、政府の重要な役割であることは否定できない。Musgraveのいわゆる「財政の三機能」でも、マクロ経済の安定化は政府が担うべき役割とされている。また、昨年12月には、日本の政策金利が再び0.1%となるなど、ほぼゼロに近い状態まで再び下がっている。すると、現状では金融政策の余地もさらに小さくなると考えられ、安定化政策の手段としての財政政策への期待は殊更に強まっている。

しかしながら、本稿の議論からは、既に日本の国と地方の財政状況は、財政運営の維持可能性

が懸念されるところまで悪化しており、即座の財政再建が不可避であるとの状況にあることも否定できない。一方、(古典派・ケインジアンいずれの場合でも) 財政の引き締めはGDPの減少につながるため、(理論的に財政引き締めに対応する) 財政再建を進めることは難しい。ところで、財政状況が著しく悪化した場合には、将来の財政負担が強く懸念されるため、減税や政府支出削減が却って民間需要を刺激する「非ケインズ効果」が発生することが、近年のマクロ経済学で明らかにされている<sup>19)</sup>。非ケインズ効果に期待して財政再建を進めることも一案ではあろうが、このシナリオは楽観的過ぎるとも考えられる。すると、不況下での財政再建(財政引き締め)は、やはり景気回復の足かせ要因となることが否定できず、現政権のように景気対策を優先することが正当化される。しかしながら、財政の拡大を許容することは、財政再建のスピードの低下を意味し、結果として財政破綻の危険性は必然的に高まることになる。日本政府は、財政出動により当面の景気の下支えをする一方で、財政破綻への懸念にも細心の注意を払い政策運営を行うことが要請されよう。

## 参考文献

- 浅子和美・常木淳・福田慎一・照山博司・塚本隆・杉浦正典(1994)「社会資本の生産力効果と公共投資政策の経済厚生評価」『経済分析』第135号。
- 浅子和美・加納悟・倉沢資成(2009)『マクロ経済学 第2版』新世社。
- 井堀利宏(2000)『財政赤字の正しい考え方』東洋経済新報社。
- 井堀利宏・土居丈朗(2005)『財政読本 第6版』東洋経済新報社。
- 岩本康志(2002)「財政政策の役割に関する理論的整理」『フィナンシャル・レビュー』第63号, pp. 8-28。
- 岩本康志(2003)「高速道路民営化の是非」(<http://www.e.u-tokyo.ac.jp/~iwamoto/Docs/2003/KosokuDoroKensetsunoZehi.html>)
- 岩本康志・榎本英高(2008)「長期低迷・デフレと財政」『経済学論集』東京大学, 第74巻2号, pp. 56-79。
- 経済企画庁(1999)『平成11年度 年次経済報告』。
- 小林慶一郎(2008)「スタグフレーション懸念と経済政策」『経済教室』日本経済新聞2008年9月17日付朝刊。
- 小巻泰之(2000)「公共事業量の定量的把握に向けた課題」『日本経済の構造変化と財政政策に関する調査研究』報告書, pp. 75-105。
- 佐藤主光(2009)『地方財政論入門』新世社。
- 白川一郎(2000)「地方財政の悪化で効果を失う景気対策—公共投資は実は景気の足を引っ張っている—」週刊ダイヤモンド 2000年10月14日号。
- 鷺見英司(2008)「地方財政格差—格差論を超えた分権改革の推進を—」上村敏之・田中宏樹編『検証 格差拡大社会』日本経済新聞社, pp. 102-122。
- 釣雅雄・宮崎智視(2009)『グラフィック財政学』新世社。
- 土居丈朗(2000a)『地方財政の政治経済学』東洋経済新報社。

19) 邦語文献における非ケインズ効果の説明については、中里(2002)と中里(2003)などを参照のこと。また、小林(2008)は、財政政策が需要側・供給側に与える影響をまとめるなかで、非ケインズ効果についても分かりやすい説明を行っている。

- 土居丈朗 (2006b) 「我が国における国債の持続可能性と財政運営」井堀利宏他『財政赤字の経済分析：中長期的視点からの考察』, pp. 9-35。
- 土居丈朗・別所俊一郎(2005)「地方債元利償還金の交付税措置の実証分析—元利補給は公共事業を誘導したか—」『日本経済研究』第51号, pp. 33-58。
- 土居丈朗 (2008) 『地方債改革の経済学』日本経済新聞社。
- 中里透 (2002) 「財政政策の非ケインズ効果をめぐる論点整理」『経済分析』第163号, 71-90。
- 中里透 (2003) 「財政運営における「失われた10年」」岩田規久男・宮川努編『「エコノミックス」シリーズ：失われた10年の真因は何か』東洋経済新報社, pp. 115-132。
- 野村益夫 (2009) 「政府支出と政府収入の因果関係における共和分回帰式の構造変化」『名古屋学院大学論集社会科学編』第45巻第4号, pp. 27-33。
- 畑農鋭矢 (1999) 「財政運営の維持可能性」『一橋論叢』第122巻第6号, pp. 715-732。
- 畑農鋭矢・林正義・吉田浩 (2008) 『財政学をつかむ』有斐閣。
- 林健久 (2000) 「景気対策と地方財政」『都市問題研究』第52巻第7号, 44-54。
- 肥後雅博・中川裕希子 (2001) 「地方単独事業と地方交付税制度が抱える諸問題—地方交付税を用いた地方自治体への財政支援策の効果と弊害—」日本銀行調査統計局ワーキングペーパー, 01-9。
- 宮尾龍蔵 (2006) 『マクロ金融政策の時系列分析』日本経済新聞社。
- 宮崎智視 (2006) 「地方財政と景気対策—財政政策の『内部ラグ』を中心に—」『研究年報』名古屋学院大学 第19巻, pp. 45-53。
- 宮崎智視 (2007) 「日本における裁量的財政政策の評価」『名古屋学院大学論集社会科学編』第44巻第2号, pp. 207-230。
- 宮崎智視 (2008) 「地方政府の公共投資と景気対策」『フィナンシャル・レビュー』第89号, pp. 118-136。
- 持田信樹 (2004) 『地方分権の財政学—原点からの再構築—』東京大学出版会。
- 吉野直行・中島隆信編 (1999) 『公共投資の経済効果』日本評論社。
- Ahmed, S., Rogers, J., 1995. Government Budget Deficits and Trade Deficits: Are Present Value Constraints Satisfied in Long-term Data? *Journal of Monetary Economics*, 36, pp. 351-374.
- Alesina, A., Perotti, R., 1996. Fiscal Adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects. NBER Working Paper 5730.
- Alesina, A., Perotti, R., Tavares, J., 1998. The Political Economy of Fiscal Adjustments. *Brookings Papers on Economic Activity* 1, pp. 197-248.
- Bayoumi, T., 2001. The Morning After: Explaining the Slowdown in Japanese Growth in the 1990s. *Journal of International Economics* 53(2), 241-259.
- Bohn, H., 1995. The Sustainability of Budget Deficits in a Stochastic Economy. *Journal of Money, Credit, and Banking* 27, pp. 257-271.
- Bohn, H., 2008. The Sustainability of Fiscal Policy in the United States. Neck, R., J-E. Strum, eds, 2008. *Sustainability of Public Debt*, pp. 15-49.
- Dickey, D. A., Fuller, A., 1979. Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit root. *Journal of American Statistical Association* 74, pp. 427-431.
- Elliott, G., Rothenberg, T. J., Stock, J. H., 1996. Efficient Test for an Autoregressive Unit Root. *Econometrica* 64, pp. 813-836.
- Fukuda, S., Teruyama, H., 1994. The Sustainability of Budget Deficits in Japan. *Hitotsubashi Journal of Economics* 35, pp. 109-119.

- Gregory, A. W., Hansen, B. E., 1996. Residual-Based Tests for Cointegration in Models with Regime Shifts. *Journal of Econometrics*, 70, pp. 99–126.
- Hakkio, C. S., Rush, M., 1991. Is the Budget Deficit “Too Large?” *Economic Inquiry* 29(3), pp. 429–445.
- Ihori, T., T. Nakazato., M. Kwade., 2003. Japan's Fiscal Policies in the 1990s. *The World Economy* 26(3), 325–338.
- Iwamoto, Y., 2002. The Fiscal Investment and Loan Program in Transition. *Journal of the Japanese and International Economies* 16, pp. 583–604.
- Martin, G. M., 2000. US Deficit Sustainability: A New Approach Based on Multiple Endogenous Breaks. *Journal of Applied Econometrics*, 15, pp. 83–105.
- Miyazaki, T., 2008. The Effect of Fiscal Policy in the 1990s in Japan: A VAR Analysis with Event Studies. Discussion Paper No75, Nagoya Gakuin University.
- Miyazaki, T., 2009. Does Fiscal Reform Change the Revenue-Expenditure Nexus? Evidence from Some OECD Countries. 公共選択学会第13回全国大会報告論文
- Neck, R., Strum, J-E., eds, 2008. *Sustainability of Public Debt*. MIT Press.
- Ng, S., Perron, P., 1995. Unit Root Tests in ARMA Models with Data-dependent Methods for the Selection of the Truncation Lag. *Journal of American Statistical Association* 90, pp. 268–281.
- Oates, W. E., 1972. *Fiscal Federalism*. Hartcourt Brace Jovanovich.
- Perron, P., 1989. The Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis. *Econometrica* 57 (6), pp. 1361–1401.
- Perron, P., 1997. Further Evidence on Breaking Trend Functions in Macroeconomic Variables. *Journal of Econometrics* 80, pp. 355–385.
- Perotti, R., 1999. Fiscal Policy in Good Times and Bad. *Quarterly Journal of Economics* 114(4), pp. 1399–1436.
- Romer, D., 2006. *Advanced Macroeconomics*, Third edition, McGraw-Hill.
- Trehan, B., Walsh, C. E., 1991. Testing Intertemporal Budget Constraints: Theory and Applications to U.S. Federal Budget and Current Account Deficits. *Journal of Money, Credit and Banking*, 23 (2), pp. 206–223.
- Tsuri, M., 2005. Discretionary Deficit and Its Effects on Japanese Economy. *Applied Economics*, 37(19), pp. 2239–2249.