

第4部 財政金融政策とマクロ経済

第9章 財政赤字と実体経済

浅子 和美

(一橋大学経済学部教授)

竹田 陽介

(上智大学経済学部助教授)

1. はじめに

日本の財政赤字の現況や将来見通しに対して、危機感が高まっている。確かに、1990年代の長期間の持続的好況を背景に黒字に転じたアメリカの連邦政府や、経済統合に向けた厳しい加盟基準をクリアしたヨーロッパ諸国に比べて、1990年代後半期の悪化傾向が顕著である。より具体的には、OECD推計によれば、1999年の国及び地方の財政収支赤字(社会保障基金は除く)は対GDP比9.9%に上り、同年末の債務残高の対GDP比は105%にも達する。とりわけ後者のストックベースの債務残高比率は、1994年には69%程度でアメリカと同程度であったものが、その後の5年間でアメリカは59%へと減少したのと比べると好対照をなしている。また、G7諸国のなかでもイタリアに次いで2番目に高い比率になっていること、そのイタリアも近年のトレンドは改善傾向にあること、を踏まえると急速に悪化する一方の財政状況は、如何にも日本の財政が「危機的状況」にあることの証左のようにみえる。

なるほど現在の数字だけを見れば、日本の財政状況に安易な楽観論が許されないのは当然であろう。しかし、1980年代にあれだけの「双子の赤字」に悩んだアメリカにおいて、90年代に財政再建に成功し連邦財政が黒字化したのは、やはり冷戦の終結やIT革命に代表される技術革新を梃子とした好景気があってこそといえる。そして、「ニューエコノミー」論が登場するまでのその長期好況を享受しえたのは、政府の直接的・間接的支援によって、時代をリードしていくベンチャー・キャピタルが芽生え、成長したからである。

こうしたアメリカの経験(そして日本経済自身が過去に経験した幾多の景気循環)を踏まえるならば、一時的に財政赤字が膨らむことがあったとしても、その間に将来の好景気に繋がる種がまかれているならば、やがて日本においても財政状況の好転がみられること

であろう。すなわち、安易な楽観論が排除されるべき状況にあるのと同様に、過度の悲観論も排除されるべきであると考ええる。

一般に、財政再建と景気回復とは、短期においては同時進行しないものである。したがって、財政をめぐる危機感を正しく評価するにあたっては、財政の現況そのものよりも、実体経済との関係でいえば「財政政策の効果自体が薄らいでいる」との観察が正しいのか否かの方がより喫緊の問題である。また、累積財政赤字をめぐることは、それが将来にわたって持続可能か否かが問題となる。こうした観点から、本稿では、財政赤字と実体経済との関連において、2つの危機懸念について整理を試みる。

第1の懸念は、財政政策の乗数が大幅に低下してしまったのではないかと疑念である。極端に言えば、100%に近いクラウドディング・アウト効果が生じるならば、たとえ財政支出を増やしても、実質利子率の上昇から民間の設備投資を減らし、乗数が0ないしマイナスの値になってしまうという逆効果を生む可能性もある。こうなると、いくら政府支出を増やしても大した効果は期待できず、政策発動は空回りすることになる。日本の財政政策の効果は、本当にそのレベルまで低下してしまったのであろうか。もう1つの懸念は、1997年に一旦成立し、その後凍結された財政構造改革法に盛り込まれた「国民負担率（財政赤字を含む）は50%を超えない」という政府の公約に触れるほど、回復不可能な水準の政府債務残高が存在するのではないかというものである。第3章の土居論文「裁量的財政政策の非効率性と財政赤字」で詳しく取り上げられているような、いわゆる、累積赤字の持続可能性（sustainability）に対する懸念である。

どちらの懸念にせよ、現在の日本の財政状況を評価するには、日本経済全体の構造に関する理解が前提となる。本稿では、日本経済の現況を踏まえ、財政赤字のもつ実体経済への影響について理論・実証両面から検討する。財政政策の効果をフルに発揮させるためには、もし可能とすれば、いかなる制度改革をすることが望ましいのか、何が懸念されるべきで、何は心配するに足りずと判断すべきかを考察する。とりわけ、現在の日本にとって、景気回復が先か、財政再建が先かという問題は慎重な検討が必要である。本稿の結論を先取りすれば、財政政策は潜在的には有効であり、景気対策も発動されるべきとの認識に立っているが、政策発動のタイミングをはじめとした政策運営方法には、改善の余地が大であることを指摘する。

本稿の以下の構成は次の通りである。まず第2節では、財政政策が実体経済に及ぼすチャネルを理論的に整理し、日本経済における有効性についても概観する。第3節は、財政

政策につきものの政策ラグの存在と、民間セクターが政策発動を予想してその効果を「織り込む」結果である政策リードが、どのように政策効果を左右するかを理論的に検討する。さらに、市場の失敗ならぬ政府の失敗による「政策不況」の可能性について、橋本龍太郎首相が急いだ財政構造改革との関連で考察する。第4節では、累積赤字の増大による「危機的状況」をめぐって、2つの観点から異説を展開する。金融市場の厚みを増す観点からの国債の発行残高と政府のバランス・シートの観点である。また、累積赤字の持続可能性に関しての検証方法をめぐって、ひとことコメントする。

なお、財政支出の中の投資支出の経済効果としては、本稿で取り上げる短期的な有効需要創出面の効果に限らず、第2章の足立論文「日本経済の構造変化と裁量的財政政策の有効性」や、第12章の吉野論文「社会資本の経済効果」で詳しく取り上げられているような、より長期の経済成長や経済厚生に対する効果もある。すなわち、蓄積された生産基盤の社会資本の生産力効果を通じて経済成長にプラスの効果をもたらすと期待されるし、生活関連の社会資本は直接経済厚生を高めることが期待される。社会資本整備をめぐっては、とくに近年その効率的整備の必要性が叫ばれており、旧来の手法の見直しが進んでいる。これも財政が実体経済に及ぼす影響チャネルとしては重要な論点を提供するが、本稿の射程外であることを予め断っておきたい。

2. 財政政策と実体経済

日本では、伝統的に景気対策として裁量的な公共投資政策が重要な役割を果たしてきた。とくに、建設公債が発行されだした1965年度以降にとられた景気対策において、その政策手段の主要な中身は補正予算による公共投資増であった。また、当初予算の段階でも、前倒し比率（上半期契約進捗率）を操作することによって、公共事業の施行を促進ないし抑制し、景気をファイン・チューン（微調整）してきた。前倒し比率を高めると、（同じ規模の公共投資額としても）それだけ予算がより早く執行されることにより、景気拡張的に働くと期待される。また、前倒し比率を閣議決定することが、政府の意思表示としてアナウンスメント効果をもったと考えられる。

本節では、財政政策による実体経済への影響について、理論・実証の両面から概観する。特に、上述のごとく過去において有効性を発揮したと評価される景気対策は、1990年代においても十二分に機能したのか否かを、財政政策の潜在的有効性といった観点から考察す

る。

(1) 乗数の決定要因

伝統的な政策論争においては、実体経済への財政政策による効果を測るもっとも端的な指標は、公共投資や減税などの政策手段の変化額と有効需要の変化額の比率で定義される乗数である。この乗数の値が大きければ、相対的に小規模の政策介入によって、すなわち財政負担を抑えつつ相対的に大きな政策効果が発揮される。

乗数の値は、事後的なデータから直截的にユニークに計算できるが、これが真の政策効果を測ったものでないのはほぼ自明である。すなわち、有効需要ないし総需要は国民経済の経済活動の総計であり、その変化額は同時点で起こるさまざまな要因に依存するからである。換言すれば、真の政策効果を識別するには、政策手段の変化以外の要因による有効需要の変化を取り除く必要がある。しかし、「政策手段の変化以外の要因」が何かは、まさに国民経済で繰り広げられる経済活動、すなわち経済循環の理解によるのであり、具体的にはマクロ経済のモデル化次第ということになる。

実際、正統的なマクロ経済学では、過去財政政策の効果に関するさまざまな理論モデルを提供してきた。それぞれは理論的抽象度において異なり、前提を緩めると、より一般的なモデルが得られる。以下では、説明の便宜上やや極端な形であるが、マクロモデルの一般化とともに財政政策の乗数効果がどのように変化していくかを整理する。

マクロモデルと乗数

まず第 1 段階として、マクロモデルの前提がもっとも限定的であるという意味での出発点となるのが、いわゆる 45 度線分析である。この分析枠組みでは、物価水準と利子率がともに一定であると仮定し、国民所得が財政支出によってどれだけ増えるかを抽出する。45 度線分析では、実質利子率が一定に保たれることから民間設備投資は外生変数扱いになり、財政支出の乗数効果は限界消費性向や限界所得税率に依存し、通常のパラメータの設定では乗数値は 1 を超える。

第 2 段階は、利子率を内生変数化した IS - LM 分析である。45 度線分析同様物価水準一定の前提を維持したまま、生産物市場と資産市場の同時均衡を問題とするこの枠組みでは、実質利子率が上昇すると民間設備投資にクラウディング・アウト効果が生じる。すな

わち、貨幣需要の利子弾力性が無限大になる「流動性の罨」の場合を除いて、拡張的な財政政策によって実質利子率の上昇は避けられず、IS曲線やLM曲線の傾き次第で100%までのクラウディング・アウト効果が生じ、その分財政政策の乗数の値は低下する。

第3段階として、IS-LM分析では一定に保たれた物価水準を内生変数にするのが、生産物市場の供給サイドの制約を考慮するAD-AS（総需要・総供給）分析である。名目賃金率の硬直性と生産量の増大に伴う労働の限界生産力の逓減が前提とされるこのマクロモデルの枠組みでは、財政政策の発動によって物価上昇が起こり、これが実質貨幣供給量の減少、実質利子率の上昇をもたらす、更なるクラウディング・アウトの余地を発生させる。もし、労働市場で完全雇用が達成されているとすれば、定義によって、これ以上の生産増加は不可能であるから、物価上昇を通じる財政政策のクラウディング・アウト効果は100%ということになる。

第4段階として、話をオープン・マクロ経済に拡張しよう。この際の基本となるのが、IS-LM分析の国際経済版であるマンデル＝フレミング・モデルである。この枠組みでは、国際間の利子率格差が生じる時に国際間の資本移動が起こることを重視する。例えば変動レート制の下では、拡張的な財政政策は当初国内の実質利子率の上昇を惹起し、為替レートの増価を通じて、貿易収支の減少をもたらす。これは、当初の財政政策の効果を弱める方向に働き、新たなチャネルのクラウディング・アウトの原因となる。もし資本移動にまったく制約がなければ、為替レートの増価は、財政支出を等しく相殺するだけの貿易収支の減少をもたらすまで続く。したがって、為替レートも内生変数に含めたオープン・マクロ経済では、変動レート制の下で財政政策の効果は見られない。

恒常所得仮説とリカードの中立性命題

以上のマクロモデルの枠組みでは、経済主体の行動については「もっともらしい」行動を前提とはしているが、厳密な意味での「合理的」行動を前提としている訳ではない。1960年代末ないし70年代初頭を起点として燎原の火のように広まった「合理的期待革命」は、政策分析における民間経済主体の「先を読んだ合理的な反応」の存在を指摘し、その重要性を例示した。この指摘は、マクロ経済学におけるミクロ的基礎付け（microfoundation）の重要性を説くことともなり、まさにマクロ経済学に革命をもたらしたといえる。

政策分析において、特に重要となるミクロ的基礎付けとなるのが、合理的期待を含む恒常所得仮説ないしライフサイクル仮説と呼ばれる家計の行動である。この考え方では、異

時点間の最適な資源配分を目指す消費計画を行う家計にとって問題になるのは、所得の一時的な増減ではなく、安定した所得流列がどれだけあるか、すなわち恒常的に得られる所得がどれだけかということになる。換言すれば、恒常所得が変化しない限り、家計にとって最適な消費も変化しない。

恒常所得仮説が財政政策の効果に対して持つ意味は、増税による財政支出増と公債発行による財政支出増との同等性である。すなわち、現在の財政支出が増税によってではなく国債発行によって賄われるとしても、合理的な家計は将来の増税を予想（合理的期待仮説）し、将来の増税額の割引現在価値に等しいだけの貯蓄を現在行うことから、増税と比べて所得にゆとりがあるとしても（あるいは、国債保有に伴う資産の増加があっても）消費を増やす行動には出ないとする。したがって、恒常所得仮説と合理的期待仮説の両方が正しい場合には、財政政策は消費を通じて長期的に実体経済に影響を与えることはない。こうした主張は、リカードの中立性命題ないし等価定理と呼ばれる。

しかし、マクロレベル、ミクロレベルの両方における詳細な実証研究の結果によると、恒常所得仮説が厳密に成立するとの確証は得られていない、と評価される。この1つの理由は、恒常所得仮説の成立にとっては異時点間の資金貸借に一切制約がないことが前提となっているが、この前提は日本経済では現実には満たされていない故と考えられる。

さらに、緻密な実証研究を待つまでもなく、以下の2つの思考実験からも恒常所得仮説の成立には直ちに疑問符がつく。まず第1に、日本の政策論争において、しばしば恒久減税と一時的減税がまったく異なった政策として議論されることである。第2に、天下の愚策と酷評されることの多かった1998年度の商品券（地域振興券）配布の景気浮揚効果について、それを否定する野党や一部エコノミストが、その財源を減税に回すべきだと主張したことである。いうまでもなく、恒常所得仮説の下では、どちらも意味のない論争となってしまうのである。

(2) 日本の乗数

日本における公共投資の乗数の値は1970年代、80年代、90年代と年を経るにつれて漸次低下してきたと主張される。（第12章の吉野論文「社会資本の経済効果」参照）事後的な乗数で見れば、これは正しい観察である。しかしながら、既述のように、真の公共投資の乗数を識別するにはマクロモデルの構造を理解する必要がある。果たして公共投資の乗数は本当に低下してきているのであろうか？

マクロ計量モデルの乗数

伴（1996）によると、日本を代表する大型マクロ計量モデルである経済企画庁総合計画局の中期多部門モデルと経済企画庁経済研究所のマクロモデルの乗数に関しては、

- i) 第1次石油ショックをはさんで乗数は大きく低下している。
- ii) とくに、2年度3年度の低下が著しい。
- iii) 第1次石油ショック以後についても乗数の低下がみられるものの、減少幅は相対的に小さく、最近時はむしろ増加に転じている。
- iv) 乗数の値は推定期間だけでなく、モデルの枠組みにも大きく依存する。

と整理できる。

同様の認識は、経済企画庁経済研究所（1998）でもシェアされている。確かに、前項でみたように、乗数が低下する可能性としては、理論的には各種のクラウディング・アウト効果、変動相場制下のマンデル・フレミング効果、リカードの等価定理、といった要因がある。あるいは、より根本的なマクロ経済の構造面でも、単なる輸入性向の増大や政府支出のGDPとの連動性（内生性）の増大、有効需要不足経済から供給サイドの制約がある経済への移行に伴う効果等々、考えられる要因はいくつかある。しかし、これらのどれかが決定的な役割を演じているといった意味での特定化は困難である。

生産の波及効果

以上は付加価値の面での乗数についてあてはまるが、生産構造における波及効果に注目すると第2次産業と第3次産業の比率の逆転にみられる産業構造のシフトによる効果も考えられる。いわゆる経済のサービス化やソフト化が産業間の連関を弱めている可能性である。より厳密な産業連関表を用いた分析によると、公共投資の生産誘発係数の動向には1980年までは特にこれといった動きは観察されないものの、80年以降緩やかな低下傾向が見られる。この原因を探るにあたってヒントとなるのは、生産誘発効果の低下は公共投資に限らず多くの最終需要項目について、共通に観察される現象だということである。この時期にはマクロ的な中間投入比率が低下しており、それが経済全体としての迂回度を低下させ、最終需要の変化が経済に及ぼす波及効果を削減した。その中間投入比率の低下は、素材型製造業にみられる省資源・省エネルギー化およびサービス経済化によってもたらされたと考えられる〔大平（1996）〕。

例えば道路の生産誘発効果は1985年から90年にかけて低下しているが、その原因とし

て加工度の低い金属素材を現地で加工して道路を建設する形態から、一定の段階まで加工を済ませた金属製品を活用する形態へと、道路建設の内容が変化してきたことが指摘される。これは一種の技術進歩による効率化であり、その意味では生産誘発効果の低下自体が悪なわけではない。本来、公共投資の内容は生産誘発効果の大小よりも、社会資本としての便益や地域間の所得再配分効果等を総合的に判断する必要があるといえよう。

財政政策の潜在的有効性をめぐる論点

以上のように、乗数の低下をもたらした要因としてはどれも定性的には可能性はある。しかし、定量的にどれが一番の原因かとなると、これを識別するのは意外と困難であり、いまでも定説はないに等しい。乗数が低下しているのではなく、そもそも真の公共投資の額は見かけよりもかなり小さい（真水の部分が少ない）との疑問から出発した真水論争もある。なるほど、公共投資額が過大評価されていれば、乗数の値はその分小さくなってしまふ。関連して、1980年代後半にみられたような地価の上昇による用地取得費の増大、総合経済対策における異質な事業費の単純合計による政策規模の評価 - これらが表面的な乗数低下の真の原因の可能性もある。

こうした要因の数々は、財政政策の有効性を乗数の値のみで評価することの短絡性に警鐘を鳴らすものである。これに関連して、以下では本項の（1）で展開した異なるマクロモデルを前提に、財政政策の潜在的有効性をめぐる最近の3つの論点を検討しよう。

まず第1に、45度線分析を適用した議論として、「複数均衡」説がある。規模の経済が無視し得ないほど大きい状況では、国民（内）総生産と国民（内）総支出が等しくなる有効需要の水準が2通り以上存在する可能性がある。すなわち、国民所得の関数としての支出国民所得を表す曲線が、文字通り線形の直線ではなく非線形の曲線で表され、45度線に2回以上交わる可能性である。この時、相対的に有効需要の低い「悪い」均衡は不安定であるのに対して、有効需要の高い「良い」均衡は安定的になる。したがって、悪い均衡から脱し良い均衡に経済を移行させるために、財政政策は有効性を発揮しうる。その方法としては、拡張的な財政政策の発動だけでなく、人々の期待を上向かせる何らかの説得的なシグナルを送って、家計の消費行動や企業の投資行動を促すことも考えられる。

第2に、AD-AS分析を日本経済に適用した例として浅子・大久保（1999）があり、日本経済が需要面と供給面のどちらに制約を受けているかを分析した結果、1985年前後に構造変化が起こっており、日本経済が需要制約から供給制約に移行したことが示唆されて

いる。このことが財政政策の効果に対してもつ意味は大きい。なぜならば、供給制約の下では、通常のIS-LM分析が有する財政政策の効果は発揮されず、財政政策の実体経済への影響は、あくまでもAS曲線に影響を与えうる要因によってしか見られないからである。例えば、港湾施設、トンネルや道路などの生産関連社会資本の整備が民間企業の生産関数に正の影響を与える経路がより一層重要になってくる。

第3に、マンデル=フレミング・モデルの有効性については、今日までさまざまな議論がなされてきたが、マンデル教授が1999年のノーベル経済学賞を受賞したことや、日本銀行の不胎化介入政策の効果をめぐっていわゆる「浜田=小宮論争」が惹起されたことから、とりわけ大きな注目を浴びることになった。論点は、日本経済が陥っているとされる「流動性の罨」の状況を脱却する方法として非不胎化介入が有効か否かについてであるが、これはマンデル=フレミング・モデルの枠組みでは、煎じ詰めれば外国資産と国内資産とが完全に代替的か否か、すなわち資本移動が完全か否かということに帰着する。財政政策の効果の次元で解釈すれば、資本移動が完全に代替的な世界では、財政政策の効果はすべて為替レートの変化を通じて相殺されてしまうことになる点に注意する必要がある。

(3) クラウディング・アウトの計測

前々項では、財政政策によって実体経済に効果が及ぶか否かは、多かれ少なかれ政府支出が民間部門の有効需要をクラウド・アウトするか否かに依存することが議論されたが、政府支出と民間部門の有効需要の間には、必ず前者から後者へのクラウディング・アウト効果が存在するというわけでもない。

クラウディング・アウトとクラウディング・イン

クラウディング・アウトと逆に、政府支出が民間部門の有効需要の増大を引き起こすときに、クラウディング・イン効果があるという。通常の乗数効果自体が政府支出と民間部門の有効需要との間のプラスの相関をもたらすことから、本来のクラウディング・イン効果はそれを超えた部分であるべきだが、実際の実証分析では、例えば公共投資と民間投資の間の単なる相関を検証したものもある。しかしながら、驚くべきことに、その単純な相関係数でさえ有意なプラスにならないとの報告もある。

もっとも、単純な相関係数によっては、もともとクラウディング・アウト効果なりクラウディング・イン効果を正しく識別できない。畑農(2000)は、社会資本ストックと民間

資本ストックの間に共和分関係が成立していると前提し、もしそうならば、ストックの変化として定義されるフローの公共投資と民間投資の間の短期的関係は、長期のストック均衡を考慮した誤差修正モデルで記述されることに注目した。誤差修正プロセスは景気局面や時期により大きく異なっており、これが公共投資の民間投資誘発効果の検証を困難なものにしているが、畑農（2000）の研究結果は両者の間のクラウディング・イン効果の存在を示唆したものとなっている。

政府支出と消費の代替 - 直接的クラウディング・アウトの計測

政府の経済活動が民間の経済活動を「押しよける」クラウディング・アウトには、利率の上昇を通じて民間投資を減少させる間接的なものと、それが民間による投資や消費の機会を直接奪うものがある。いままで考察してきたクラウディング・アウト効果は前者の間接的なものであるが、Hamori and Asako（1999）では民間消費と政府消費の間の直接的なクラウディング・アウト効果を問題にしている。

もし民間消費と政府消費の代替性が高く、かつ民間消費については既に最適な水準が達成されているならば、政府消費の増大はそのまま民間消費の減少をもたらすであろう。逆に、両者がまったく代替性をもたないならば、政府消費の増加はそのまま経済全体の総需要の増加となり、その意味で政策効果をもつことになる。

Hamori and Asako（1999）の実証分析の結果は、民間消費と政府消費の間には完全な代替関係があるわけではないが、それがまったく存在しないというわけでもないことが示唆されている。すなわち、政府消費の増加がそのまま経済全体の総需要の増加となるわけではなく、その意味で政策効果は限定的なものになる。

3 . 政策発動のタイミングと政策効果

本節では、政策発動のタイミングが政策の有効性に及ぼす効果を理論的に考察し、次節の政策運営の議論を展開する際の準備とする。政策発動のタイミングが政策効果を左右するチャンネルとしては、さまざまなラグの存在と期待形成を通じた将来の政策発動に対する反応の問題があげられる。これらの効果を適切に考慮しないと、同じ規模の政策であっても、まったく異なった結果をもたらす可能性がある。

まず、政策ラグを分類しておこう。政策の発動を必要とするショックが発生してから実

際に政策が発動されるまでを内部ラグ、政策が発動されてからそれが効果を発揮するまでを外部ラグと呼ぶ。内部ラグは、ショックの発生を政策当局が認識するまでの認知ラグと、認識してから実際に政策発動に移るまでの行動ラグからなる。内部か外部かは、不可抗力か否かは別として、あくまでも政策当局の責任範囲か否かが基準となっている。

内部ラグは短いに越したことはないであろう。認知ラグは、現実問題としての政策判断には慣性が働き現状維持的になりやすいことを踏まえるならば、無視できない要因である。政策対応の誤りを指摘される大多数のケースは、政策当局の経済理論の誤りというよりも、政策発動の必要性を看過するといった意味での認知ラグの存在が大きいであろう。行動ラグについては、財政政策には国会や地方議会での予算の審議といった大きな制約があり、どうしても機動性にかける面がある。金融政策には、原則として行動ラグを長くする制約はない。外部ラグは、一般論としては、金融政策では長く財政政策では短いといわれる。もっとも、公共投資が景気を牽引する即効効果は期待されるほど大きくはないであろう。公共投資といえども、乗数効果が浸透するには相応の時間を必要とする。

(1) 政策ラグと政策発動の積極主義

いま、簡略化のために、内部ラグは短く安定しているとしよう。それに反して、政策発動から政策効果が発揮されるまでの外部ラグ (lag in effect) は相当程度長いとする。その上で、繰り返し訪れる景気循環の波を平準化することを考えよう。

仮に経済構造や政策効果に何ら不確実性がなければ、たとえ政策発動に伴うラグがどんなに長くとも、適切な政策発動によって景気循環を完全に平準化することができる。ラグが長い分、あらかじめその分を織り込んで早めに政策発動すればよいだけである（もちろん、タイミングを誤れば政策発動が却ってマクロ経済を不安定化させる可能性はある）。すなわち、景気循環の平準化にとってはラグの長さ自体は問題外であり、政策効果にとって真の障害となるのは、それが不安定で確実に織り込めないことである。

実際、よく知られた性質として、政策効果に不確実性がある場合や政策の外部ラグが確率的に変動する場合には、最適政策の activism の程度は低下させる必要がある。これをみるために、次の簡単な誘導形モデル

$$Y(t) = a(t)Y(t-1) + b(t)Z(t) + U(t) \quad (1)$$

ただし

$Y(t)$: GDP

$Z(t)$: 公共投資

$U(t)$: 平均 0、分散 σ^2 の攪乱項

添字 t : 期間

を考える。政策の外部ラグを体現する自己回帰係数 $a(t)$ と政策乗数を表す係数 $b(t)$ は、ともに確率変数とする。いうまでもなく、 $a(t)$ が 1 に近づくとつれて、政策の外部ラグは長くなる。一方、 $b(t)$ の不確実性は乗数の不確実性 (multiplier uncertainty) と呼ばれる。 $a(t)$ 、 $b(t)$ の平均は a 、 b とするが、便宜上分散はそれぞれ σ_a^2 、 σ_b^2 と非対称的に定式化する。なお、 $a(t)$ 、 $b(t)$ 、 $U(t)$ はそれぞれ独立とし、いずれも自己相関はないものとする。

政策当局の目標は、 $Y(t)$ の確率分布が経時的に不変となる定常状態において、平均的に GDP をできるだけ目標値 Y^* に近づけるものとする。すなわち、定常状態における GDP の確率変数を Y で表し、 E で期待値のオペレーターを表すとき、ロス (loss) 関数

$$L = E(Y - Y^*)^2 \quad (2)$$

を最小化させる。詳しい導出過程は省略するが、このときの最適政策は

$$Z = \frac{(1 - a^2 - \sigma_a^2)Y^*}{b[1 + a + (1 - a)\sigma_b^2]} \quad (3)$$

と求められる。(3) 式より容易に確かめられるように、 $a(t)$ 、 $b(t)$ に不確実性がない場合 ($\sigma_a^2 = \sigma_b^2 = 0$) と比べて、 Z の値が小さくなるという意味で最適政策はより保守的なものとなる。

不確実性下において最適政策が保守的になる直観的な理由は、そうしない場合に起こる GDP のオーバーシュートから生じるロスに対して、重いウエイトが課せられているからである。これは、(2) 式の 2 次のモーメントの基準が、目標値から乖離する幅が大きくなるにつれてロスを逡増させるからである。

政策の外部ラグの不安定性に注目するために、平均的には政策ラグはないもの ($a=0$) とし、さらに政策乗数の不確実性を捨象 ($b^2=0$) する。このときのロスの値は、若干の計算の結果

$$L = \frac{1}{1-s_a^2} (s_a^2 \bar{Y}^2 + s^2) + (\bar{Y} - Y^*)^2 \quad (4)$$

となる。ただし、 $\bar{Y} = bZ$ は定常状態での GDP の平均値であり、公共投資の水準に比例して決まってくる。(4) 式より、政策の外部ラグの不安定性の増大は、GDP の平均値の 2 乗に比例してロスを増大させることがわかる。GDP の平均値は公共投資の水準によってコントロール可能であるから、ロスを小さくするには政策の発動をできるだけ抑えたほうがよいことになる。ただし、(4) 式の右辺第 2 項の存在により、政策を抑制し過ぎて GDP の平均値を目標値から遠ざけ過ぎると元も子もなくなる。したがって、最適政策においては両者のロスのバランスをとることが必要となり、その結果が (3) 式ということになる。

(2) 政策発動のアナウンスメント効果

政策によっては政策当局が意識して事前にアナウンスする場合があります、経済主体もそれを織り込んで行動するがゆえに、実際の政策発動前に効果を発揮することがある。このような場合、政策を公表するタイミングに十分考慮する必要がある。タイミングを誤ると、政策ラグ同様、かえって景気循環の振幅を増大させてしまう可能性もあるからである。政策ラグの場合には、実際の政策効果が遅れることが問題であったが、アナウンスメント効果は政策効果が前倒しされ、リードが発生することが問題となる。なお、以下のメカニズムが働くには、文字通り政策当局が政策を公表する必要はなく、民間の経済主体がそれを察知して予想しだせば同様の議論が成立する。

(1) 式と同じ変数について、以下のような擬似誘導形モデル

$$Y(t) = aE[Y(t+1)|\Omega(t)] + bZ(t) \quad (5)$$

を考える。ここで、 $E[Y(t+1)|\Omega(t)]$ は t 期に利用可能な情報量 $\Omega(t)$ の下での、 $(t+1)$ 期の GDP の条件付き期待値を表す。(5) 式が擬似誘導形というのは、右辺の期待値の項は外

生変数ではなく、最終的には(5)式のモデルに沿って内生的に決定されるべきものだからである。なお、ここでは a 、 b は時間を通じて不変のパラメータと仮定する。

まず恒久的 (once and for all) な政策変更を考える。公共投資 $Z(t)$ は t 期まではある水準に固定されており (これを一般性を失うことなくゼロと仮定する)、 $(t+1)$ 期には ΔZ だけ増加させ、かつそれ以降は新しい水準にとどめるものとする。さらに、この恒久的な政策変更は、 t 期に政策当局によってアナウンスされるか、民間経済主体には正しく (合理的に) 予知されているものとする。すなわち、 t 期に利用可能な情報のもとでは、すべての $j \geq 1$ について

$$E[Z(t+j)|\Omega(t)] = \Delta Z \quad (6)$$

が成立するものとする。

政策経路に対する(6)式の予想を(5)式のモデルに課すと、政策が公表された時点 (t 期) の効果 (アナウンスメント効果) によって

$$Y(t) = [a / (1 - a)] b \Delta Z \quad (7)$$

と求められる。また、政策が実際に発動される $(t+1)$ 期の直接効果は

$$b \Delta Z \quad (8)$$

であり、政策発動後の長期的効果は $j \geq 1$ に対して

$$Y(t+j) = [1 / (1 - a)] b \Delta Z \quad (9)$$

となる。3つの効果(7)式、(8)式、(9)式を相互に比べることによって、

$$(\text{アナウンスメント効果}) + (\text{直接効果}) = (\text{長期的効果}) \quad (10)$$

が成立することがわかる。この関係式を踏まえれば、例えば、政策の長期的効果がゼロと

なるような場合には、アナウンスメント効果は直接効果を相殺する。将来の拡張的財政政策に対して現時点で金利の上昇・円高が起こり、それが景気に対してマイナスに働くといったメカニズム（いわゆるマンデル＝フレミング・モデル）は、そのような可能性をもたらす好例である。別の視点から解釈すれば、この際の政策発動の直接効果は、たかだかアナウンスメント効果のマイナス分を相殺するにとどまるのである。

もっとも、(10) 式の関係は恒久的な政策変更に対して成立し、一時的な政策変更などの場合には成立しない。さらにアナウンスメント効果も直前の期のものであり、2 期以上前のアナウンスメント効果に対しては(10) 式の関係式は成立しない。実際、s 期前のアナウンスメント効果は、(7) 式に代わって

$$Y(t) = [a^s / (1 - a)] b \Delta Z \quad (11)$$

となる。(5) 式の擬似誘導形モデルにおいて合理的期待経路が収束するためには、パラメータ a は $0 < a < 1$ となる必要がある。したがって、(11) 式より示されることは、アナウンスメント効果は小さく始まり、やがて実際の政策発動が近づくにつれて徐々に大きくなっていくことである。

以上、簡単なモデルを通じてアナウンスメント効果がどのようなものであるかを考察した。アナウンスメント効果が重要となる場合にはいくつかの政策運営上の問題が発生する。

第 1 は、既に指摘したことであるが、景気循環の平準化の観点からは、アナウンスメントと政策発動の 2 つのタイミングの取り方に配慮しなければならない。換言すれば、タイミングを適切に選択することによって、あたかも独立した政策手段が増えたのと同じ効果を期待できることになる。例えば、アナウンスメント効果が意図する政策をエンドースする場合には、そして、政策効果の外部ラグが存在する場合には、早期の政策公表は安定化政策の一環として好ましいものとなる。これに対して、アナウンスメント効果が政策発動後の長期効果と逆の方向に働く場合には、景気下降局面において将来時点の拡張政策の公表をすると、かえって現時点での景気を引き締めることになりかねない。

第 2 に、理論的なアナウンスメント効果は意図された政策をサポートする場合であっても、政策が公表された途端にまったく逆の反応が現れる場合がある。こうした意外な反応は、公表された政策の規模が大方の予想を下回り「失望」された場合に起こり、失望効果

と呼ばれる。失望効果は新しい情報に反応した短期的なものであり、やがて公表された政策規模が織り込まれるにつれて、（下方修正された形で）政策発動日を目指したアナウンスメント効果の理論経路をたどることになる。失望効果は不必要な攪乱をもたらすわけであるから、政策当局としては、実体を伴わない中で過大な期待を抱かせないように政策運営を心掛ける必要がある。

第3には、最適政策の動学的不整合性(dynamic inconsistency)の問題がある。これは、アナウンスされ事前には望ましいと考えられていた政策が、実際に発動される段階になるともはや最適ではなくなってしまう、この意味で動学的観点から矛盾が生じることを指す。動学的不整合性が発生するのは、公表時点では想定していなかった新しい事態が発生するからである。新しい事態を所与として最適政策を再度デザインし直すと、当初のデザインと異なったものとなるのは往々にして有り得ることである。問題は、民間経済主体がそれを見越して行動する結果、政策のアナウンスメントに対する信認(credibility)が低下することである。一度限りならともかく、しばしば政策変更があると政策当局に対する不信認は決定的なものとなり、文字通りの政策公表時のアナウンスメント効果は発生しなくなるであろう。

繰り返し発動される政策については、動学的不整合性を回避する方策として、裁量の余地をなくしたルールに則った政策が提唱されている。政策当局が一度アナウンスした政策をそのまま実行するのがルールに則った政策であり、自動安定化装置やフィードバック政策がこれに当たる。動学的不整合性をもたらす政策運営は、状況に応じた裁量的政策変更を認めるから発生するのであって、そもそも裁量の余地を一切封じてしまえば不整合性は発生しないという主張である。これは理論的に正しい場合もあるが、その前提としては、繰り返される政策発動が対象になっていることである。実際、通常は裁量政策に分類される伝統的なケインジアン流のファイン・チューニング(微調整)は、ここではむしろルール政策に分類されよう。しかし、本来ならば、真の裁量政策が必要となるのは機械的なルール政策の適用では間に合わない事態が発生するからである。ルールの対象外の事態に対しては、定義によって裁量的に対処せざるを得ないと考えられる。

(3) 景気対策としての財政出動

本項では、財政政策の実を挙げ景気循環を安定化する上では、乗数の値もさることながら、同じ規模の政策でも政策発動のタイミング次第で、政策効果が倍増も半減もすること

を指摘する。この際重要なのは、政策発動の内部ラグや政策発動後の外部ラグの長短や可変性である。これらのラグは、決して短いものではなく、またその時々で大きく異なったものとなる傾向があり、政策発動上は十分注意する必要がある。これを怠ると、市場の失敗ならぬ政府の失敗による「政策不況」がもたらされ、実際 1997 年の政策運営がその一例となってしまった。

なお、日本経済の政策ラグの具体的な長さについては、行動ラグについての浅子（1996）や外部ラグについての浅子・上田（1998）の実証分析がある。

政策不況の可能性

いまだ記憶に新しい橋本龍太郎首相が進めた六大構造改革は、日本経済が長期停滞に陥っている真っ只中で進められた。すなわち、橋本首相が六大構造改革の決意表明をしたのと同じ 1997 年第 1 四半期中に、景気局面が拡張期から後退期に転じている。もっとも、景気基準日付の認定法の宿命から、景気局面の転換は 1998 年 6 月になって 15 ヶ月前の 97 年 3 月であったと確定されたのであって、この間政策当局も認知ラグに基づく政策判断の誤りから自由でなかった。

この認知の誤りは、1997 年度中の意図された緊縮財政と同年度のマイナス成長をうまく説明する。すなわち、同年度中には、消費税率の引き上げによる 5 兆円、特別減税の廃止による 2 兆円、社会保障料率の引き上げによる 1.5 兆円、公共投資減による 1.5 兆円の合計 10 兆円が、結果的に民間部門から引き上げられたことになり、景気転換期の日本経済にとっては国内生産の 2 % にも達する緊縮財政となった。さらに 1997 年 11 月には、「2003 年度までに国と地方を合わせた財政赤字の対 GDP 比率を 3 % 以下に抑え、短期的には 98 年度の歳出削減策」を盛り込んだ財政構造改革法がタイミング悪く成立することになった。

その後、緊縮財政をもたらした政策要因には修正策がとられたり、財政構造改革法は早くも 1998 年 5 月には歳出削減を改め財政赤字の目標を先延ばしする改正が行われたが、97 年度の緊縮財政そのものは意図的な政策によってもたらされたのであって、その意味で 97 年度以降のマイナス成長は政策に由来する政策不況と解釈されることになったのである。

景気判断と政策判断

政策不況の失政は、景気転換の認知の遅れが原因となる場合が多い。一旦発動された政策の修正や改正が行われても、当初の景気に対する負のインパクトの回復にはより多くの

コストを必要とすることから、正確な景気判断が不可欠である。そもそも景気対策を発動する場合、常識的には、景気の現状や将来見通しについての判断が決定的に重要と考えられる。ところが、日本の景気対策の発動と景気判断との関係には、明瞭でシステマティックな関係は観察されない。否、むしろ、景気判断の方が政策発動のタイミングを後追いする兆候さえうかがわれる。

例えば、「月例経済報告」によって1999年の政府の景気判断を追ってみると、4 - 6月期GDPを受けた9月報告は、8月の「このところやや改善している」から「このところ」を削除して判断を上方修正し、堺屋太一経済企画庁長官は個人的見解として「99年1 - 4月の景気底入れ」と言及した。しかし、公式見解は「底打ちではない」と経済企画庁が別途説明を加えるなど、報告書の字面どおりでない景気判断が錯綜する歯切れの悪いものになった。なお、10月報告では「緩やかな改善」へとさらに上方修正されたものの、継続的な政策下支えの必要性を滲ませる一方、どの程度の額の追加対策が必要かについての説得的な数値は示されていない。

以上の一連の景気判断には、1999年度下期に追加対策は必要だが、景気が底打ちしたとの景気判断を示せば追加対策不要論が出てくるので、政府の公式見解は依然として「底打ちではない」としていたのではないかと疑問がある。この時の追加対策は予想されるマイナスの外生的ショックを相殺するためのものであり、景気が底打ちしているか否かにかかわらず、持続的な景気拡大に不可欠な対策であった。そのことを判断として明確にすれば、政策発動に矛盾はない。結局、景気判断が政策との「つじつま合わせ」に利用されているのではないかと、この疑問が湧くのである。

実は、景気判断が政策とのつじつま合わせに利用されるのはこの時が初めてではない。たとえば、1998年度当初予算の編成を巡る景気判断が典型である。当時は財政構造改革が政策目標として掲げられ、1998年度の政府当初予算は財政構造改革法（97年11月成立）で定められた範囲での編成が義務付けられた。月例経済報告の表現をみる限りおそらく政府内でも、1997年央頃には景気判断の変更が議論されたとみられる。しかし、当時の財政再建の意気込みを反映した当初予算の成立を優先させた結果、1998年度予算成立後の98年4月まで景気後退の判断を遅らせる結果となったのではと推察される。実際、98年度当初予算の成立後、1カ月も経ないうちに減税実施が公約され、財政構造改革法の修正案も決定された。政策変更を行った後に、ようやく景気判断にも修正が加えられた例といえるのではないだろうか。

このように、政策変更に対するコンセンサスが形成されない間は景気判断を変更しないことをつじつまを合わせようとする現在の景気判断方法では、とうてい的確な政策運営は望めない。的確な政策運営を目指すには、景気判断と政策判断を切り離すことが必要である。政策判断と独立した客観的な景気判断をおこなうには、欧米のように民間で景気判断をおこなうことが考えられる。たとえば、米国では経済学者が中心の民間調査研究機関のNBER（全米経済研究所）で、景気指標による判断、専門家による検討、の二段階方式により景気循環の日付が決定されている。日本でも民間で伝統的な景気動向指数（DI）等の指数の改善を含め、景気循環予測モデルの開発等で創意工夫は可能である。複数の景気指標をもとに、中立的な機関で景気判断をおこなえば、景気判断での客観性を保てるであろう。

4．財政赤字のサステナビリティ

冒頭で概観したように、確かに日本の財政状況はとりわけ1990年代の半ばから急速に悪化し、また他の先進諸国と比しても対GDP比での公的債務残高が高くなっている。財政の健全性の観点からは、財政構造改革の必要性も理解できないことはない。しかしながら、現在ないし予想される将来の財政状況は、本当に許容限度を超えているのであろうか。本節では、この問題について、まず2つの視点から考察する。1つは、金融市場の整備の問題、もう1つは負債と資産のバランスシート上の問題である。次いで、財政赤字の持続可能性について、その方法論について言及する。

(1) 金融市場と国債の発行残高増

国の財政赤字の残高がたとえ300兆円や400兆円といっても、それをゼロにする必要があるわけではない。国債が日本国民に保有されている内国債である限り、一方では国の債務（将来の増税含みという意味で国民の債務）であるのは確かであるが、他方で債権者も日本国民であって、平均的な日本国民像としては債権・債務が相殺する。したがって、国債の累増は、ミクロ的には資産の保有者と債務の保有者の二極分化が進むことを示唆するが、マクロ的には、国債が海外の経済主体に保有されているのでない限り、日本国民全体としては特段問題が生じるわけではない。

伝統的に間接金融優位の金融システムを維持してきた日本経済に「金融革命」をもたら

した契機の1つが、1970年代後半期の（当時としては）急速に累増した赤字国債の受け皿先の確保であり、これが結果として金融自由化・国際化に貢献してきた。しかしながら、例えば個人金融資産1300兆円（債務を相殺した純資産では850兆円ほど）といわれる現在でも、総資産の6割が現金や預貯金であり、債券や株式の有価証券比率は2割に満たない（残りの2割強は保険・年金）。アメリカの最近のこの比率がそれぞれ順に2割と4割弱であることをふまれば、まだまだ国債などの有価証券の供給増を吸収する潜在的需要は残っている。

実際、1990年代の長期不況を通じては低金利が続いており、金融市場においては潜在的に国債の需要が供給を上回る状態にある。すなわち、金融市場の厚みを増す意味からは、長期的にはより一層の国債の発行増が望まれさえするのである。国債の発行は、理論的には資金供給者としての国民と資金需要者としての国民の間での資金貸借を、国の経済活動を通じて仲介しているものと解釈される。この貸借を国民同士が直接行う場合の民間の貸借利子率と比べて国債の利子率の方が低ければ、国が介入することは資源配分上も社会的に望ましいことになるだろう。

こうみると、問題なのは発行残高そのものではなく、経済規模に対して国債の利払い費が発散的に増加してしまい、それを賄うためにさらに国債を発行するといった悪循環に陥ってしまうことである。その場合には国の信用リスクが是認範囲を超え、国債の流通に支障が生じる。こうした顛末を避けるための経済成長率と利子率の間の「サステナビリティ条件」が知られているが、日本経済が将来にわたってこの条件を満足しているか否かを厳密に評価するにはそれなりのデータ収集などの準備が必要であるが、既述のように、「それは心配無用」と市場が評価した結果が国債自体の低金利に反映されていると判断すべきである。当然ながら、海外からは国内で相殺し合う国や地方の債務残高よりも、海外に対する債権である対外純資産残高の方がより印象深いものがあるはずである。なお、この点をめぐっては、本節の最後でより詳しく考察する。

国債の累増に関連しては、世代間の負担分担の不公平を問題にする見解がある。これは、公的年金制度による保険料支払い・年金受け取りの生涯計算に関連して議論される場合が多いが、公平・不公平は社会資本の費用・便益計算等にも当てはまる「世代会計」の概念で把握される。しかし、この問題は国債の累増全般というよりは、転換期にある公的年金制度などの構造改革にとっての改革方向の抛り所となるべき概念であり、ここでは立ち入らないことにする。ただし、1点だけコメントしておくべきは、過去において高い公的支出

水準を維持しながらヨーロッパの先進諸国等と比べると相対的にかなり低い国民負担率で推移してきた日本では、当然ながらその差が国債や地方債の累増となってきたわけであり、その帰結は、国民の選択として織り込み済みであったと解釈すべきことである。

(2) 公有財産の評価

国債や地方債の累増の「危機的状況」に関連してもう1つの視点を提供するのが、国や地方政府が保有する資産の評価である。負債に見合う資産があれば、国債や地方債の累増を憂いる根拠は薄いものとなる。それでは、国や地方の資産はどれくらいあるのだろうか。

1997年度における一般政府(国、地方、及び社会保障基金)のバランスシートをみると、グロスの債務残高が481兆円(国債272兆円、地方債等136兆円、その他72兆円)に対して、金融資産が370兆円あり、ネットの債務残高は111兆円となる。これは対GDP比では21.9%であり、グロスの債務残高が対GDP比で95.2%に達するのは、財政の「危機的状況」の判断材料としては大いに異なった情報を与える可能性がある。

資産の大半を占めるのが社会保障基金積立金238兆円であり、残りの資産132兆円は特殊法人等への出資金、貸付金、外貨準備等からなる。これらは必ずしも財政収支の補填に用いることができるものではないが、少なくとも資産の運用益は期待でき、この分は原理的には債務の利子支払いを相殺するであろう。また、以上の資産は金融資産に限定したものであって、この他に固定的な実物資産があることも忘れてはならない。

実物資産については、大蔵省理財局の調べによると1997年度末現在、国の行政事務や事業に直接使用されている行政財産が49.3兆円、国の仕事には直接使われていない普通財産が46.3兆円、合せて95兆6000億円の国有財産がある。ただし、普通財産には政府出資等の34.4兆円が含まれており、この部分は金融資産として計上済みであるから、これを除くと追加資産額は61.2兆円となる。したがって、ネットの債務残高は50兆円程度となり、さらに「危機的状況」が緩和する。

さらに、以上の国有財産はあくまでも国有財産であって地方政府の実物資産は対象外となっていること、道路、河川などの社会資本の一部も対象外であること、国有財産の土地等の時価評価額に対しては過小評価であり相当額の「含み」があるとの見解もあること、等をふまえるならば一般政府の債務残高に見合う資産がありネットの債務残高は限りなくゼロに近いが、試算によってはマイナス(すなわち純資産)となる可能性もあろう。

(3) 「強い意味での持続可能性」と「弱い意味での持続可能性」

最後に、日本の財政赤字の持続可能性について検討しよう。政府債務が持続可能か否かをめぐっては、財政当局の試算を始めとしていくつものシミュレーション分析や時系列分析に基づく実証分析が報告されている [例えば、土居・中里(1998)]。それぞれの実証分析上の前提の違いなどによって、結果もイエスとノーが混在している。ここでは、実際にデータに基づいた検証を試みるわけではないが、考え方を述べたい。

従来のアプローチでは、まずは利用できる情報を最大限利用して将来の財政赤字の径路を推計する。そして、この径路と適当な割引率を基に、無限先における政府債務残高の期待割引現在価値がゼロとなるか否かをチェックする。具体的にチェックする方法は明示的直截的なものであったり間接的なものであったりするが、いずれも、将来における政府や民間経済主体の行動原理には、現時点で予測できる範囲から逸脱することはないものと想定する。

さて、ここで問題としたいのは、仮に政府債務残高の径路が発散径路に乗っていると、政府なり民間セクターが、それを放置するだろうかという問いである。もちろん、「放置したくないが、實際上放置せざるを得ない」という状況も考えられなくはない。しかし、国民負担率が既に 100%に近いような国民経済ならいざ知らず、50%にも達していない日本においては、その気になって国民負担率を高めれば発散径路を修正することは何時でも可能と考えられる。

したがって、財政赤字の持続可能性の問題は、いくつかの段階に分けて整理されるべきであると考えられる。国民全体がその気になって対処するという前提下の「強い意味での持続可能性」は、例えば国民負担率が 70%以下の国民経済は条件を満たすとほぼ自動的に判定する。もちろん、閾値となる国民負担率については 70%である必然性はなく、さらに細分してもよい。日本のように、こうした「強い意味での持続可能性」条件をクリアした場合には、経済成長率と実質利子率の間での相対的關係を問う「弱い意味での持続可能性」条件をチェックすればよい。

前述の 1990 年代の日本の国債の低金利には、たとえ「弱い意味での持続可能性」条件には疑問符がつくことがあったとしても、「強い意味での持続可能性」には決して疑問符がつかないという、投資家の確信が反映されているものと見なせるのである。

5 . おわりに

戦後直後や高度成長期、さらには石油ショック後の低成長期と比べても、近年の経済構造は変化してきた。したがって、マクロ安定化政策のあり方や有効性が変化してきたのも当然な面もある。しかしながら、その変化は必ずしもマクロ安定化政策の絶対的有効性を完全否定するものであるとは限らず、実際最近時の日本経済のマクロデータからは財政金融政策の潜在的有効性は依然として検出されるとの報告が多い[例えば、浅子・大久保（1999）を参照]。

本稿では、本来有効な政策手段もその使い方によっては、現実には顕著な形では有効性を発揮しない可能性があることに言及してきた。景気対策としての公共投資の操作に焦点を当てるならば、短期において「支出すべき公共投資額を実際に支出できているか」といった公共投資額そのものの制御可能性、社会資本整備の中長期計画との整合性、財政構造改革法にみられる財政再建との整合性、等々の基本的問題から、タイミングよく政策発動できているか、といった政策運営上の「熟練」なりノウハウの問題まで多彩なポイントとなるべき論点がある。

1990年代後半期以来のデフレ・スパイラルを危惧した政策運営に頼る日本経済も、21世紀を目前として、自律回復の兆しが見えてきた。短期の景気回復か財政再建かといった二者択一の選択も、そろそろトレード・オフの関係でなくなってきたといえよう。1990年代に経験したアメリカ経済の謳歌を、日本も遅れて享受するのであろう。もっとも、その場合でも、マクロ経済の安定には引き続き財政金融政策のファイン・チューニングが不可欠と考えられる。

(参考文献)

浅子和美 (1996) 「景気対策としての公共投資」 『公共投資の経済波及効果分析に関する調査』財団法人財政経済協会, 101 - 119 頁。

浅子和美・上田貴子 (1998) 「財政政策の外部ラグ」 『公共投資の長期的・短期的経済効果の研究』財団法人財政経済協会, 85 - 103 頁。

浅子和美・大久保正勝 (1999) 「日本経済のマクロモデルと構造変化」 『マクロ経済の構造変化に関する調査研究』財団法人財政経済協会, 7 - 21 頁。

大平純彦 (1996) 「公共投資の波及効果の検討 - 産業連関表による分析」 『公共投資の経済波及効果分析に関する調査』財団法人財政経済協会, 49 - 63 頁。

土居丈朗・中里透 (1998) 「国債と地方債の持続可能性 - 地方財政対策の政治経済学」 『フィナンシャル・レビュー』第 47 号, 76 - 105 頁。

畑農鋭矢 (2000) 「公共投資の民間投資誘発効果」 『日本経済の構造変化と財政政策に関する調査研究』財団法人財政経済協会。

伴金美 (1996) 「マクロ計量モデルにおける公共投資の乗数効果：展望と評価」 『公共投資の経済波及効果分析に関する調査』財団法人財政経済協会, 65 - 76 頁。

経済企画庁経済研究所編 (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。

Hamori, Shigeyuki and Kazumi Asako (1999) "Government Consumption and Fiscal Policy: Some Evidence from Japan," Applied Economics Letters, 6, 551-555.