

日本の政策課題—大停滞、格差、財政赤字 と高齢化—

Policy Issues on Japanese Economy
~the Great Recession, Inequality, Budget Deficit and Aging~

独立行政法人 経済産業研究所
RIETI BBLセミナー

株式会社 大和総研顧問 原田 泰
2011年6月6日

目次

はじめに—3つの大きな政策問題

1. 大停滞

2. 格差

3. 財政赤字と高齢化

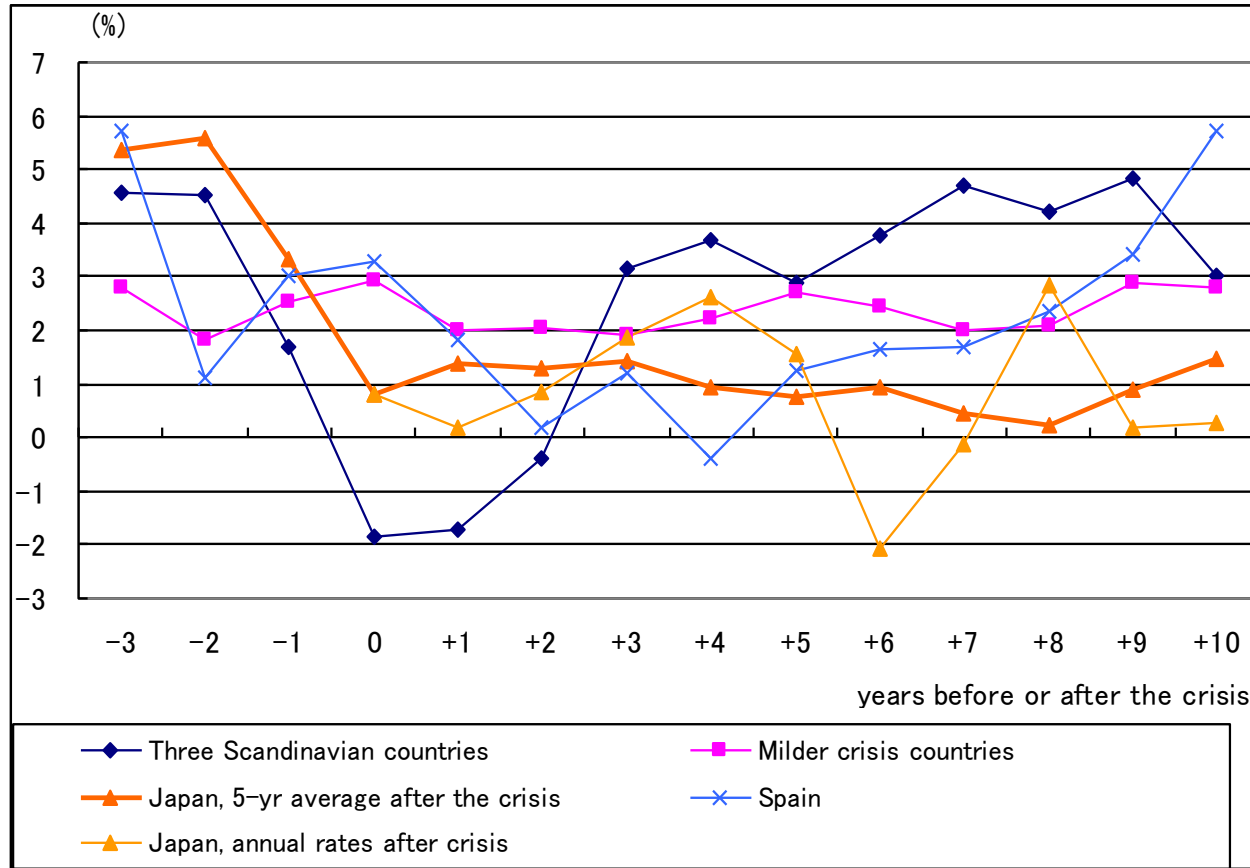
結論

1. なぜ大停滞が起こったのかー5つの仮説

- (1) バブル仮説ーバブルとその崩壊が長期停滞をもたらした
- (2) 生産性ショック仮説
- (3) 財政政策仮説
- (4) 金融システム仮説
- (5) 金融政策仮説

(1) バブルとその崩壊で長期停滞を説明できるか

Figure 1 Real GDP Growth Rates Before and After the Crisis

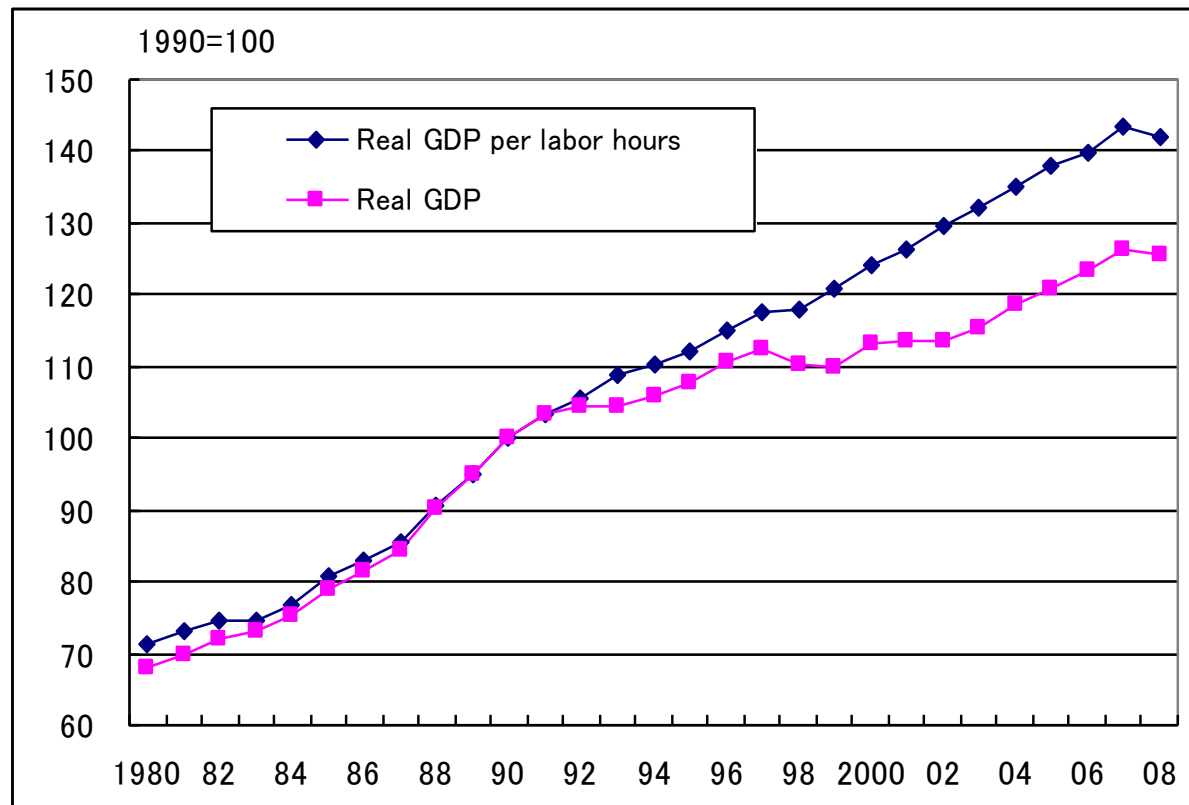


Source: IMF, *International Financial Statistics*.

Note: Selection of countries and periods is based on Reinhart and Rogoff (2009). Growth rates for Japan after crisis are 5-year average. Volatile annual growth rates are also shown.

(2) 生産性ショックが1990年にあったのか

Figure 2 Real GDP and Real GDP per Labor Hour



Sources: Cabinet Office, Ministry Health, Labor and Welfare. This figure was originally used by Dr. Barry Bosworth and Professor Dale W. Jorgenson in 2003.

Notes: 1) total labor hours = workers by industries × labor hours by industries
2) 2008 is estimated by MHLW data.

90年代のTFP成長率は80年代前半より低下せず

Table 1 TFP Growth Rates

Period	Motohashi (2002)	Miyagawa (2003)	Miyagawa (2006)
1980/81-90			1.63
80/1-85	0.60	0.75	0.80
85/6-90	1.52	2.51	1.70
1990/1-99/2000			0.83
90/1-95	0.57	0.56	-0.04
95/6-99/2000	0.74	1.18	0.64

Major Assumptions

Output	GDP+Capital service of durable goods	GDP, VA by industry	GDP, VA by industry
Input	Capital, labor	Capital, labor	Capital, labor
Utilization adjustment		By electricity use	No
Quality of capital	SNA	JCER database	JCER database
Labor hours	SNA, labor Income/Average wage	Labor hours by industry	Labor hours by industry
Quality of labor	No	No	No
Market structure	Perfect competition	Perfect competition	Perfect competition
Economies of scale	No	No	No

Note: JCER = Japan Center for Economic Research.

80年代末から90年代までのプラスの生産性ショック

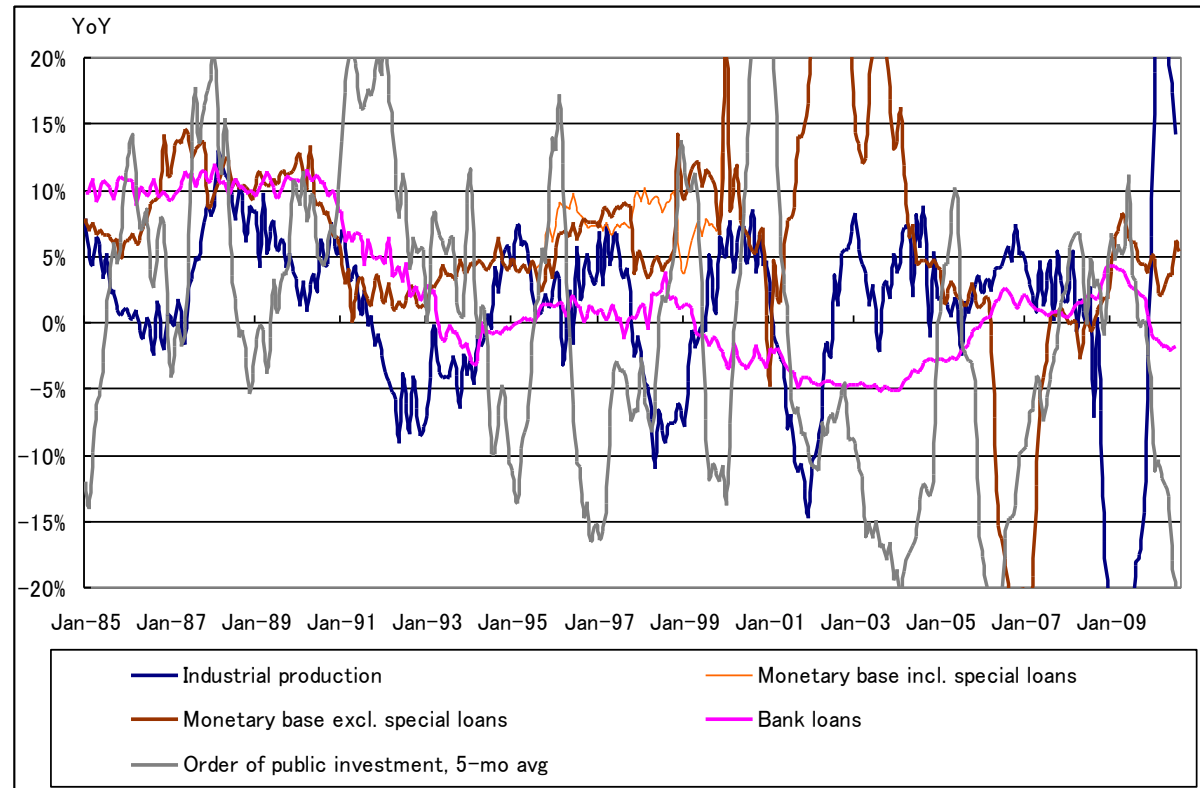
- ・ 電電公社は1985年に、国鉄は1987年に民営化された
- ・ 消費税の導入と引上げはあったが、所得税と法人税は1990年代初までに大幅に引き下げられた
- ・ 所得税と法人税の対GDP比率は90年の21.9%から2000年の17.3%に低下した
- ・ 所得税の最高税率は1987年の80%（地方税を含む）から97年の50%にまで低下した
- ・ これらは日本経済大きな正の効果を与えるはずだが、表れているようには見えない

(3) 不十分な財政刺激で大停滞になったのか

- **1998年の不況は13兆円、GDPの2.6%の財政緊縮がもたらしたと言われている**
- **しかし、97年と98年には金融システムショックが発生**
- **アジア危機も発生して、日本の対アジア輸出は激減**
- **財政緊縮は97年で98年にはなされていない。実質GDPの成長率は97年1.6%、98年マイナス2.0%と時期がずれている**
- **日銀は97年に意図せざる金融引締めを行っている(松岡(2000))**
- **少なくとも、98年の大不況は上記のすべての要因で起こったもの**

98年の大不況と日銀の意図せざる引締め

Figure 3 Production, Monetary base, and Bank loans



Sources: Bank of Japan, Ministry of Economy, Trade and Industry.

Notes: Monetary base excl. special loans = Monetary base - BOJ loans for avoiding financial systemic risk based on Article 38 of BOJ law.

All line graphs modified by smoothing.

財政刺激のしすぎで大停滞が起こったのか

- 多くの研究は需要面からの「非ケインズ効果」に懐疑的
- 財政支出の拡大が経済効率を低めて大停滞をもたらしたという説
- しかし、90年を基準として、現在までに増加した公共投資の累積額は89兆円。一方、日本の資本ストックは2000年で1,346兆円。公共投資がすべて無駄で、公共投資を増額していなければ、同額の有益な資本ストックが形成されていたとしても、日本の資本ストックは6.6% ($=89/1346$)しか減少しない
- コブダグラス関数を仮定すると、日本のGDPは2000年で2.2% ($1 - (1 - 0.066)^{0.3}$) 減少するだけ(0.3は資本分配率)

(4) 金融仲介機能の低下が大停滞をもたらしたのか

- ・ 不良債権が大停滞の原因という2つの説
- ・ クレジット・クランチ説
- ・ 追い貸し説
- ・ 多くの文献はクレジット・クランチ説に否定的(98年にはあったが、それ以外にはないが主流)
- ・ 追い貸し説も公共投資と同じように判断できる

- ・ 金融庁によれば1992年から2008にかけて処理した不良債権は99兆円。多くは、90年以前のバブル期に作った不良債権のはず。90年以降、追い貸しで作った不良債権が3分の1とすると、日本は33兆円の正常な資本ストックを失ったことになる
- ・ 33兆円は2000年の日本の資本ストック1,346兆円の2.5% ($=33/1346$) にすぎない
- ・ コブダグラス関数を仮定すると、日本のGDPは2000年で0.8% ($1 - (1 - 0.025)^{0.3}$) 減少するだけ(0.3は資本分配率)

(5) 金融政策は重要か

- **VAR モデルを用いて大停滞を分析した研究は多数**
- **Bayoumi (2000) は財政政策、金融政策、投資、金融仲介機能の低下を強調し、なかでも金融仲介機能の低下、続いて銀行貸出に対する資産価格の影響が重要と結論**
- **Baig (2003) は、マネタリーベースが、資産価格と銀行貸出を通じて、物価と実質経済活動に影響と結論**
- **Miyao (2002) は、金融政策が80年代末と90年代初の経済変動をもたらしたと結論**
- **Iida and Harada (2004) はマネタリーベースと実質金利が生産に対して大きな影響をもたらしたと結論**

量的緩和政策—大停滯金融政策説の補足的な証拠

- Kimura et al (2002)、Fujiwara (2002) はVARモデルで、量的緩和の生産に与える影響を否定。しかし、これらの分析は2000年代初期までのデータを使用
- 2006年までのデータを用いたHonda et al (2007)とHarada and Masujima (2009)は、量的緩和が資産価格または銀行の資産価格を通じて効果があったと結論
- これらの分析の多くが、2000年以前にマネタリーベースが生産に影響を与えたと結論
- 相関は原因を意味しないが、80年代後半から、日本銀行が意図的に金融政策を行ってきたことは事実

なぜ日銀は金融を緩和しないのか

- **当然、なぜ日銀は金融緩和しないのかという疑問が浮かぶ**
- **原田（2004, 6章2節）、Fukao（2004）は、日銀は金利上昇を恐れていると指摘。金融緩和は短期的には金利を下げるが、経済を刺激し、生産と物価を上げることによって長期的には金利を引き上げる。**
- **金利上昇は債券価格を下落させ、貸出難に悩んで債券保有を拡大させた銀行のバランスシート悪化に**
- **しかし、この状況は、後になるほど悪化。デフレ政策は先送りにしかならない**

第1部の結論

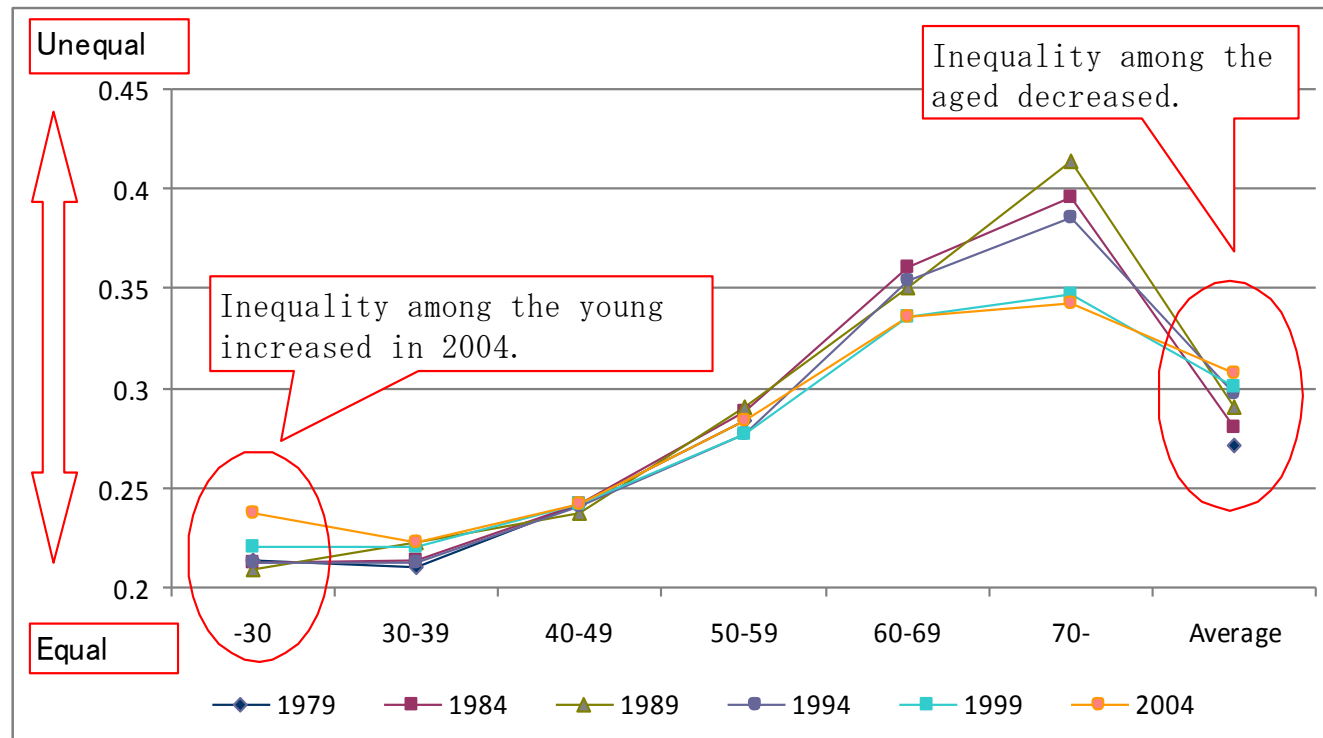
- ・ **日本の大停滞はバブルとその崩壊では説明できない。構造問題が大停滞をもたらしたという主張にも根拠はない。財政政策や金融機能低下説も大停滞の一部しか説明できない。**
- ・ **不十分な金融政策が資産価格、銀行のバランスシート、さらに為替レートを通じて大停滞をもたらした。**
- ・ **大停滞からの脱却には積極的な金融政策が必要だが、日銀は金利上昇による債券価格の下落を恐れてできないでいる。**

2. 格差がなぜ問題なのか

- ・ 日本人は、成長が続いているときには所得分配に関心がなく、事実を確認せずに日本は中流階級社会だと考えていた
- ・ 長期の停滞によって所得分配に関心を持つようになった。現在も、なお、日本は平等な国であったが、1990年代以降、不平等な国になったと思い込んでいる
- ・ 格差について多くの議論があるが、高齢化、若年層の格差、格差の推移、日本の所得分配の特徴を示す

拡大する格差の要因

Figure 4 Gini Coefficient by Age – Inequality increased by age



Source: Census and Statistics Department, "National Survey of Family Income and Expenditure".

Notes: Household of two or more. Data of 1979, 1984, 1989, and 1994 are simple average of Gini coefficients by 5-year age groups. Data for those 60-70 in 1979 not available.

Income distribution indexes in 2009 will be published in October 2011.

日本は平等な国だったのか

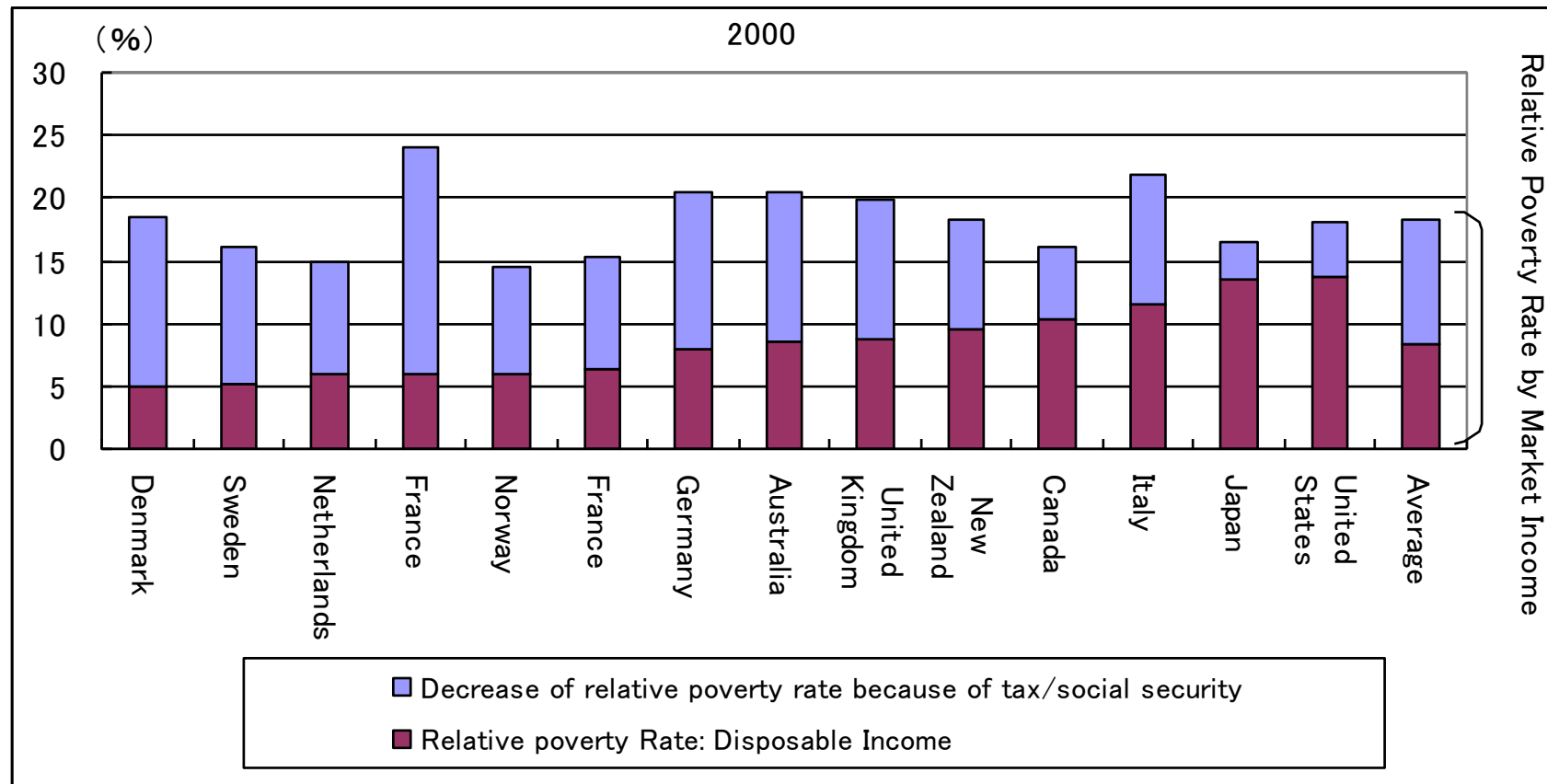
Table 2 Changes in Income Inequality Indexes for OECD Countries

	Gini coefficient				P90/P10			
	Mid-1970s	Mid-1980s	Mid-1990s	Recent years	Mid-1970s	Mid- 1980s	Mid- 1990s	Most Recent years
Australia	-	31.2	30.5	30.5	-	4.3	3.9	4.1
Austria	-	23.6	23.8	25.2	-	2.9	3.0	3.3
Belgium	-	-	-	27.2	-	-	-	3.2
Canada	29.5	28.7	28.3	30.1	4.4	3.8	3.6	3.8
Denmark	-	22.9	21.3	22.5	-	2.8	2.6	2.7
Finland	23.5	20.7	22.8	26.1	3.2	2.7	2.8	3.1
France	-	27.5	27.8	27.3	-	3.3	3.4	3.4
Germany in the mid	-	26.3	28.3	27.7	-	-	3.5	3.5
Greece	41.3	33.6	33.6	34.5	7.0	4.9	4.7	4.8
Ireland	-	33.1	32.5	30.4	-	4.2	4.1	4.4
Italy	-	30.6	34.8	34.7	-	3.9	4.8	4.6
Japan	27.6	27.8	29.5	31.4(27.3)	-	3.9	4.4	4.9
Luxemburg	-	24.7	25.9	26.1	-	3.0	3.2	3.2
Netherland	22.7	23.4	25.5	25.1	2.6	2.7	3.1	3.0
New Zealand	-	27.0	33.1	33.7	-	3.4	4.0	4.4
Norway	-	23.4	25.6	26.1	-	2.9	3.0	2.8
Portugal	-	32.9	35.9	35.6	-	4.7	5.1	5.0
Spain	-	-	-	30.3	-	-	-	4.1
Sweden	21.4	19.8	21.2	24.3	2.6	2.4	2.5	2.8
Switzerland	-	-	-	26.7	-	-	-	3.2
United Kingdom	24.9	28.7	31.2	32.6	3.1	3.6	4.1	4.2
United States	31.7	33.8	36.2	35.7	4.8	5.5	5.5	5.4
Inequality ranking of Japan	4/8	9/19	9/19	7/22 or 13/22		7/18	5/19	3/22
OECD25 average	-	-	30.9	30.8	-	-	4.2	4.2
OECD20 average	-	28.8	30.6	30.8	-	3.9	4.2	4.3
OECD18 average	-	27.0	28.4	29.1	-	3.5	3.7	3.9

Source: Michael Förster and Marco Mira d'Ercole, "Income Distribution and Poverty in OECD Countries in the Second Half of the 1990s," OECD Social, Employment and Migration Working Paper 22, March 2005, Annex Table A.3.

日本の相対的貧困率が高いことの意味

Figure 5 Relative Poverty Rates of Market Incomes and Adjusted Incomes in Major Countries



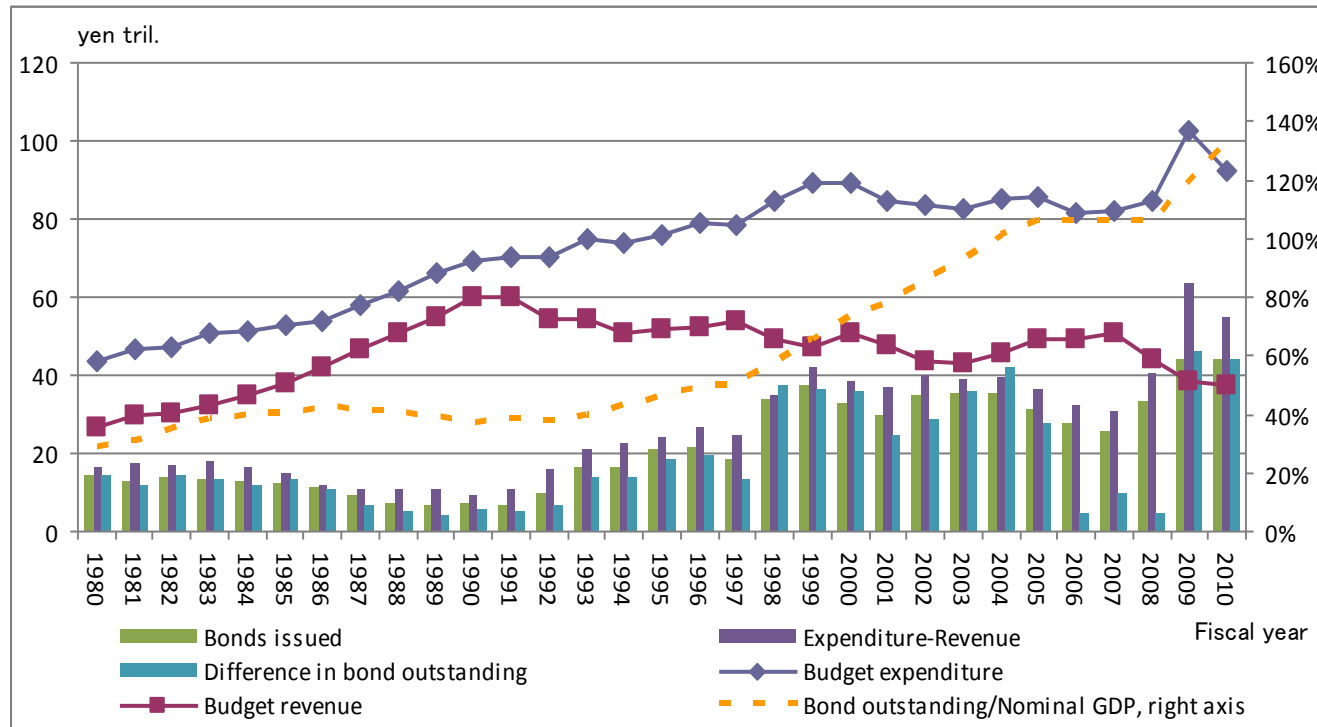
Source: OECD, *Economic Survey of Japan 2006*, Table 4.9.

第2部の結論

- ・ **格差の中で若年層の格差が深刻な問題。将来にわたって格差を拡大し、若年層の技能低下によって日本経済をさらに停滞させる**
- ・ **日本の社会安定システムはあまりにも非効率**

3. 財政赤字と増大する高齢化の負担

Figure 6 Budget Deficit Trends

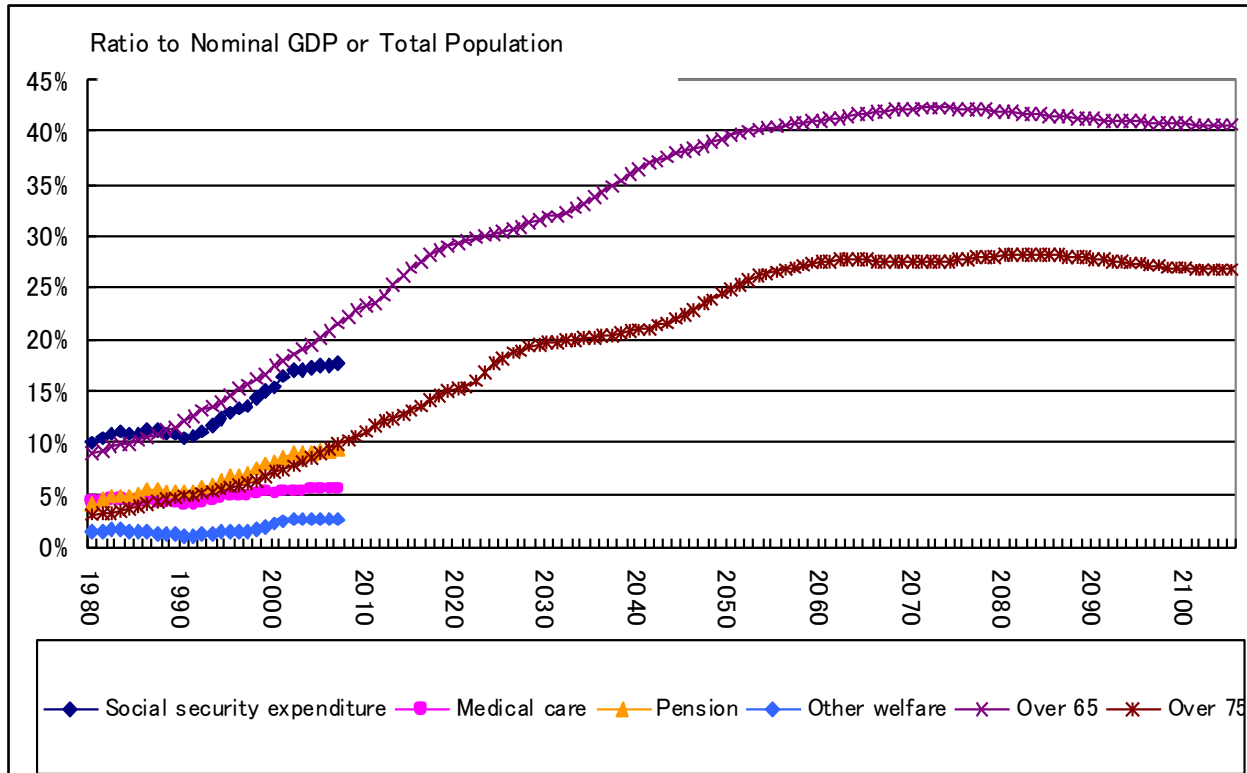


Sources: Ministry of Finance, "Nihon no zaisei kannkei shiryō (Budget Statistics in Japan)", "2010 nen yosan no pointo (Budget Points in 2010)", Cabinet Office, "System of National Accounts".

Note: Nominal GDP growth rate in 2010 is assumed to be 0.5%.

高齢化で、財政赤字がどれだけ深刻になるのか

Figure 7 Aging and Social security expenditure



Sources: National Institute of Population and Social Security Research, "Yearbook on Social Security", "Population Projection for Japan: 2006-2050" December 2006, Department of Statistics, "Estimated Population in Japan (1920-2000)".

第3部の結論

- ・ **日本の財政状況は異常状態。赤字が重要ではないという議論に一定の正しさはあるが、やはり赤字を削減することは必要**
- ・ **世界金融危機以前、日本の財政赤字は管理され、縮小していたが、危機後管理不能状況**
- ・ **さらに重要なのは、高齢化が財政支出を拡大させること。これは深刻な財政問題を引き起こすが、日本はこの問題に対処できないでいる**

結論

- ・ **大停滞は生産性ショックで引き起こされたとされるが、誰も90年代のTFPが80年代前半よりも低下したことを示していない。むしろ貨幣的ショックが大停滞の要因**
- ・ **日本人は経済が成長していたときには格差に関心がなかった。格差の中で、若年層の格差が、将来的に大きな格差をもたらすという意味で深刻**
- ・ **日本の財政赤字は、世界金融危機以前は縮小していたが、以後は管理不能状況。さらに、高齢化が深刻な財政赤字問題を引き起こす**
- ・ **拡張的な貨幣政策はこれらの問題を軽減するために有用。貨幣政策は財政赤字を拡大することなく経済を刺激し、刺激された経済が若年失業を削減し、若い世代の格差も縮小させる**

