

4 1996年から98年にかけての財政運営が 景気・物価動向に与えた影響について

中里透

要 旨

本稿では、1995年から98年にかけての景気・物価動向と財政運営の経緯を振り返り、それをもとに、96年から98年にかけての財政運営が景気・物価動向に与えた影響についてデータに基づく分析を行う。この間の財政運営については、(1)消費税率の引き上げと財政構造改革法の成立に先立つ、96年後半以降の歳出削減の影響、(2)97年4月に実施された消費税率の引き上げにともなう駆け込み需要とその反動減の影響、(3)財政構造改革法が成立して、財政運営に新たな制約が生じたことによる影響の3つが注目点であるが、このうち(1)については、96年後半から97年前半にかけて、公共投資削減の影響を受けやすいセクターを含め、鉱工業生産は安定的に推移しており、公共投資の削減が生産活動の停滞につながったとはいえないこと、(3)については、財政構造改革法が施行された2週間後には橋本総理による特別減税実施の表明がなされており、この時点ですでに事実上の政策転換がなされていたことから、これらが97年から98年にかけての景気後退の主要因であるとは考えにくい。(2)については、97年央には家計消費にもち直しの動きが見られ(家計のコンフィデンスも回復)、この時点では鉱工業生産も引き続き増加基調であり、消費税率引き上げ後も生産や雇用環境に大きな変化が生じて

いなかったという面と、消費税率引き上げ後の消費の回復がやや力強さを欠いていたという面をともに考慮する必要がある。財政構造改革法が成立した97年11月は、三洋証券、山一証券と北海道拓殖銀行の破綻によって金融システムの不安定化が生じた時期でもあり、金融システムの不安定化が、家計や企業のコンフィデンスの低下を通じて景気にマイナスの影響を与えたことにも十分な留意が必要である。

1 はじめに

橋本内閣のもとで行われた消費税率の引き上げと財政構造改革については、これらがその後の景気後退の原因になったのではないかとの指摘が数多くある。たしかに、景気基準日付によれば、景気は1997年5月を境に後退局面入りしており、財政の健全化に向けた取り組みが（事後的に見ると）タイミングとして適切でない時期に行われた可能性は否定できない。しかしながら、消費税率の引き上げと財政構造改革がタイミングとして必ずしも適切でない時期に行われたことは、これらが原因となってその後の景気後退が生じたことを直ちに意味するものではなく、両者はひとまず分けて議論を整理していく必要がある。たとえば、財政構造改革法が成立した97年11月には、山一証券と北海道拓殖銀行の破綻によって金融システムの不安定化が生じており、その後の景況感の急速な悪化については、財政面の動きのみに注目して分析を行うと誤った結論が導かれる可能性がある。そこで、本稿では、96年から98年にかけての財政運営とこの間の景気・物価動向の関係について、時系列的にイベントを整理するとともに、データをもとにした確認を行うこととしたい。

96年から98年にかけての財政運営と景気・物価動向について検証することは、過去に行われた議論を整理し、それを記録として残すということにとどまらず、今後の財政運営について議論するうえでも欠かすことのできない作業である。消費税率引き上げのタイミングと引き上げ幅をめぐってはここ数年活発な議論がなされてきたが、この問題について考えるうえで重要なポイントのひとつは景気との兼ね合いということになるからだ。97年4月に実施された消費税率の引き上げについては、これが景気の腰折れを招いた原因であるとの見方があり、このことをもとに、消費税率の引き上げに慎重な意見も見られる。だが、97年には、消費税率の引き上げや特別減税の廃止

だけでなく、アジア通貨危機や金融システムの不安定化など、景気に対してマイナスの影響を与える可能性のあるイベントが相ついで起こったわけであり、97年から98年にかけての景気後退については、この点を踏まえて議論がなされる必要がある。97年から98年にかけては、短い期間に大きなショックが相ついで生じたため、それぞれの要因が経済に与えた影響を計量分析によって識別することは困難であるが、それでもなお、この間のデータと経緯をあらためて確認しておくことは意味のある作業であろう。

本稿の次節以降の構成は以下のとおりである。まず、第2節では、財政運営が経済に与える影響について、理論的な観点から整理を行う。次に、第3節では、95年から98年にかけての景気・物価動向と財政運営の経緯について確認する。続いて、第4節では、96年から98年にかけての財政運営と景気・物価動向の関係を分析するうえでの注目点について整理するとともに、先行研究のサーベイを行い、これらの作業をもとに、96年から98年にかけての財政運営と景気・物価動向の関係についてデータからどのようなことがいえるのかを確認する。第5節では、以上の検討を踏まえて結論をまとめる。

2 理論的整理

財政支出の増加・減少や増減税は、さまざまなチャネルを通じて景気や物価に影響を与えることになる。本節では、この点について理論的な観点から整理しておくことにしよう。

2.1 ケインズ効果（乗数効果）

財政政策が経済に与える効果としてまず最初に想定されるのは、ケインズ経済学の枠組みに基づく乗数効果である¹⁾。公共投資をはじめとする財政支出の増加は、総需要の増加を通じて生産と所得の増加をもたらす。また、減

1) 乗数効果については、1990年代後半から2000年代初頭にかけて、乗数効果が低下してきているのではないかと、効果が一時的なものになっているのではないかと議論がさかんに行われた。この点に関する分析としては、マクロ計量モデルを用いた分析とVARモデルを用いた分析があり、マクロ計量モデルを用いた分析については90年代に乗数効果が低下したという分析（吉野・中島[1999]）と顕著な変化は見られないとする分析（堀・鈴木・萱園[1998]）がある。VARモデルを用いた分析については後掲の補論を参照のこと。

税は家計の可処分所得の増加を通じて家計消費を増加させ、これにともなう総需要の増加を通じて生産と所得の増加をもたらす。家計消費が現時点の所得水準のみに依存する簡単なケインズ型消費関数を想定すると、財政支出の増加（減少）や減税（増税）が行われた場合、所得・消費の増加（減少）と消費性向の低下（上昇）が観察されることになる。需給ギャップの変化に応じて物価が変動するモデル（総需要・総供給モデル）のもとでは、財政支出の増加（減少）と減税（増税）は、総需要の増加（減少）を通じて物価を上昇（下落）させる要因となる。

2.2 ライフサイクル・恒常所得仮説のもとでの効果

家計が現在の所得だけでなく、将来の所得（に関する予想）をも考慮して消費に関する意思決定を行っている場合には、現在だけでなく将来の財政運営のスタンスについての予想が、現時点における家計の消費行動に影響を与えることになる。たとえば、減税が実施されても、それが一時的な措置と予想される場合には、長期にわたって継続されると予想される場合よりも、減税が家計消費に与える影響は小さくなる。一方、近い将来、増税が継続的な措置として実施されると予想される場合には、現時点における可処分所得が減少してなくても、現時点における消費が減少してしまうことになる。家計がライフサイクル・恒常所得仮説のもとで消費・貯蓄に関する意思決定を行っている場合には、ケインズ的なマクロモデルのもとでの場合とは逆に、増税が行われると消費性向の低下が観察される可能性がある。

2.3 リカード＝バローの等価定理（中立命題）

家計が将来の経済や財政の状況を考慮してフォワード・ルッキングに行動している場合、財政政策が実体経済に影響をもたらさない可能性がある〔リカード＝バローの等価定理（中立命題）〕。

いま、ある家計が現在から将来にわたる可処分所得についての予想のもとに消費に関する意思決定を行っている状況を考えよう。この場合、政府が景気対策として減税を行っても、この減税による減収を補填するために発行された国債を償還するために、将来のある時点で増税が行われることになるから、このことを合理的に予想する家計は減税分を貯蓄の増加に充てて将来の

増税に備えることになる。したがって、この場合には、減税が行われても家計消費は増加せず、減税は実体経済に影響を与えないことになる。

2.4 課税平準化と課税にともなう攪乱効果

一括固定税が利用可能と想定されている等価定理（中立命題）のもとでは、課税と公債発行は完全に代替的であり、課税を行うタイミングは経済活動に影響を与えない。しかしながら、現実の経済においては一括固定税は利用可能でなく、課税は資源配分に対する攪乱効果をもつため、どの時点で課税を行い、どの時点で公債を発行するかというタイミングの選択が重要な意味をもつことになる。一般に、課税にともなう資源配分の歪み（超過負担）は税率の2乗に比例するから、課税にともなう超過負担を最小にするためには（恒常的なショックが生じないかぎり）時間を通じて税率を一定に保つことが適切であり（課税平準化）、一時的な要因による税収の減少や歳出の増加については公債発行によって調整することが望ましいということになる（Barro[1979]）²⁾。

課税平準化とはやや性質が異なるが、消費税率の引き上げにともなう駆け込み需要とその後の反動減も、課税にともなう攪乱効果として無視できない影響を経済にもたらす可能性がある。これは、通時的な最適化を行っている家計にとって、消費税率の引き上げが現在財と将来財の相対価格を変化させる効果（代替効果）をもつことになるために生じるものと理解できる³⁾。

2.5 非ケインズ効果

ケインズ的なマクロ経済モデルのもとでは、減税や財政支出の増加は景気に対してプラスの影響をもたらす。逆に増税や歳出削減は景気にマイナスの影響をもたらすことになるが、家計が現在から将来にわたる所得（についての予想）をもとに消費に関する意思決定を行っている場合には、減税や財政支出の増加が景気対策として効果をもたなかったり、増税や歳出削減が景気

2) 日本を対象とした課税平準化仮説の実証分析については、浅子ほか[1993]、中里[2000]を参照のこと。

3) 西野[2001]によれば、97年末以降の景気悪化に対する措置として、サマーズ財務副長官（当時）は、異時点間代替のアイデアに基づく減税の採用を日本の財政当局に求めたとされる。

に対してむしろプラスの影響をもたらしたりする可能性がある（非ケインズ効果）⁴⁾。

たとえば、景気対策の名目で、将来の生産性の向上につながらない非効率な公共事業が行われると、経済全体としてはその分だけ利用可能な資源が減少してしまうことになるため、将来時点における生産・所得の減少と税負担の増加が強く意識されて、そのために現時点の消費が減少してしまうことになる。逆に、非効率な公共事業の削減や財政負担の先送りを解消するための増税が、将来の経済や財政に対する家計のコンフィデンスの改善につながり、それによって民需の自律的な増加が生じる可能性もある。

2.6 物価水準の財政理論

財政運営のスタンスが物価に影響を与えることについては、伝統的なケインズ経済学の枠組みにおいても需給ギャップをもとに説明することが可能であるが、財政運営のスタンスと物価の関係に関する新しい見方として、近年、物価水準の財政理論が注目を集めている。物価水準の財政理論も、増減税や財政支出の増減が財市場の需給関係に影響を与えることを通じて物価変動をもたらすという点では伝統的なケインズモデルと同様であるが、将来の財政運営のスタンスについての家計の予想が、物価水準の決定に重要な役割を果たすという点が物価水準の財政理論の特徴である⁵⁾。

いま、政府の通時的な予算制約を考えると、国債の新規発行額（国債残高の増加額）はプライマリー赤字と利払費の合計に等しくなるから、この関係式を将来に向かって解くと、

$$\frac{B_t}{P_t} = E \left[\sum_{i=0}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r} \right)^{i+1} (T_{t+i} - G_{t+i}) | \Omega_t \right] \quad (4.1)$$

が得られる。ここで、 T_t 、 G_t は t 期の税収等（公債金収入を除く歳入）と一

4) 非ケインズ効果の存在は Giavazzi and Pagano[1990]において指摘がなされ、その後、幅広い注目を集めるようになった。日本を対象に非ケインズ効果に関する実証分析を行った研究としては、絹川[2000]、中里[2002]、竹田・小巻・矢嶋[2005]、亀田[2008]などがある。詳細については、本巻第3章の亀田論文を参照のこと。

5) 物価水準の財政理論については、土居[2000]、木村[2002]、竹田[2002]、河越・広瀬[2003]、渡辺・岩村[2004]を参照のこと。

般歳出（利払費を除く歳出）であり、 P_t は t 期の物価水準、 B_t は t 期首の公債残高、 Ω_t は t 期首において利用可能な情報の集合である。また、 r は利子率であり、利子率は時間を通じて一定であるものと仮定する。

(4.1) についての通常の解釈は、現時点の物価水準と公債残高を所与として、財政のサステナビリティが満たされるよう財政運営が行われるとした場合に、政府がとりうる歳出と歳入の組み合わせの流列を表しているというものである。これに対し、物価水準の財政理論においては、政府が今後とる財政運営のスタンス（ T_{t+i} と G_{t+i} の組み合わせ）と現在の公債残高を所与として(4.1)から物価水準が決定されることになる。たとえば、現時点において減税が実施されると、(4.1)の右辺（財政余剰の割引現在価値）がその分小さくなるため、それに見合う分だけ物価が上昇するという形で調整が行われることになる。

このような物価上昇が生じるのは、恒久的な減税の実施によって家計の現在から将来にわたる可処分所得が増加し、それによって家計が消費を増加させようとするためであり、このような物価変動がどの程度生じるかは現在から将来にわたる財政収支についての家計の予想に依存することになる。

3 1995年から98年にかけての景気・物価動向と財政運営

財政運営が景気・物価に与えた影響を分析するための準備として、ここでは1995年から98年にかけての景気・物価動向と財政運営の経緯について概観しておくことにしよう（付表4-1-付表4-6参照，pp. 133-137）。

3.1 景気・物価動向⁶⁾

日本経済は93年10月を底として緩やかな回復を続けていたが、95年春には一時1ドルが79円75銭の史上最高値を記録するなど（4月19日）、円高が急速に進行し、景気にマイナスの影響を及ぼすことが懸念された。このため、政府は4月14日に規制緩和の前倒しや中小企業対策、公共事業の積極的施行等を内容とする「緊急円高・経済対策」を決定し、また、同日、日

6) 本節の記述については、『月例経済報告』（経済企画庁）と『金融経済概観』（日本銀行）および『金融経済月報』（日本銀行）の各号を参考とした。

本銀行も公定歩合を0.75%引き下げて1%とすることとし、即日実施した⁷⁾。その後も、景気に足踏みが見られたことから、9月8日には公定歩合が0.5%引き下げられて0.5%となり、9月20日には過去最大規模（当時）の総事業費（14兆2,200億円）を盛り込んだ「新経済対策」が策定された。

このような財政金融両面からの措置に加え、95年央以降、行き過ぎた円高の是正が進んだことから、95年後半には景気は足踏みの状態を脱した。公共事業の追加をはじめとする経済対策の効果は96年央には剥落したが、低金利のもとで住宅投資が高水準を維持し、個人消費と設備投資も比較的堅調に推移したことから、96年中、景気は緩やかな回復を続けた。97年に入ると、自動車・家電などの耐久消費財を中心に消費税率引き上げ前の駆け込み需要が生じ、引き上げ後にはその反動減が見られた。

このような振れをとめないながらも、消費は97年央にはもち直しの動きが見られ、景気はやや減速しつつも緩やかな回復を続けていたが、11月に生じた金融システムの不安定化によって景気は急速に悪化することとなった。96年後半以降、財政運営については、財政構造改革に向けた取り組みを踏まえて緊縮的な方向への転換が図られてきたが、景気が急速に悪化したことから97年12月には事実上の政策転換が図られた。98年4月24日には過去最大（当時）の事業規模となる16兆円超の「総合経済対策」が策定された⁸⁾。さらに、11月16日には総事業規模が17兆円超となる「緊急経済対策」が策定された⁹⁾。97年5月以降、後退局面に入った日本経済は、97年10-12月期から98年10-12月期まで5四半期連続でマイナス成長となったが、これらの景気対策の効果もあって、99年1-3月期には成長率がプラスに転じた。

95年から98年にかけての景気動向を項目ごとにやや詳しく見ると、まず家計消費については、95年から96年にかけて雇用・所得環境の改善を背景に緩やかな増加が続いた後、97年に入ると、消費税率引き上げ前の駆け込

7) 日本銀行は1995年3月に短期金利の低め誘導を実施して以降、短期金利を「平均的に見て現行公定歩合をある程度下回って推移」させる金融調節を行っていたが、本稿で分析対象としている期間については誘導目標となる具体的な政策金利が明示されていなかったため、以下では公定歩合をもとに金融政策のスタンスを記述することとする。

8) 減税規模は4.6兆円。

9) 減税規模は6兆円超。

み需要とその反動減による振れが生じた。消費税率の引き上げにともなう攪乱効果は97年央にはほぼ出尽くし、家計消費はもち直しの動きが見られたが、金融システムの不安定化が生じた97年11月を境に急速に落ち込み、消費者態度指数などで示される消費者心理も急速に冷え込んだ。

家計消費に大きな影響を与える雇用・所得環境について見ると、96年から97年前半にかけては、求人数の増加などを背景に有効求人倍率が上昇し、96年6月以降0.7倍台で推移していたが、97年後半から低下に転じ、98年4月には0.6倍を割り込む水準となった。また、92年以降上昇基調にあった失業率は、96年央から3%台前半で頭打ちとなり、上昇傾向にいったん歯止めがかかったが、98年に入ると再び上昇し、4月には4%を超える水準となった。雇用者所得は、96年後半から97年前半にかけて特別給与の増加などを背景に増加基調にあったが、97年後半以降伸び悩んだ。

家計の大きな支出項目の1つでもある住宅投資について見ると、95年4月と9月に実施された公定歩合の引き下げを受けて長期金利が低水準で推移したことから、95年秋以降、新設住宅着工戸数が大幅に増加し、96年10月には年率換算（季節調整済）で182万戸と、73年以来の高水準を記録した。97年に入ると、消費税率の引き上げにともなう反動減の影響もあって、着工戸数は減少に転じ、97年7月には年率換算で124万戸（季節調整済）と、85年9月以来の低水準となるなど、住宅投資はさえない動きとなった。

次に、設備投資について見ると、95年から96年にかけては、大企業・製造業を中心に収益が改善傾向にあったことから着実な回復が見られた。97年に入ってから、前半は堅調に推移したが、後半になると景気の減速から生産設備の過剰感が強まり、設備投資は全体として頭打ちとなった。97年中は好調を持続した製造業の設備投資についても、98年に入ると投資を手控える動きが強まった。

輸出入の動向について、まず輸出の動きを見ると、95年央以降、それまでの急速な円高が是正され円安基調で推移したことから、96年春以降、実質輸出は増加傾向となった。97年中も引き続き増加基調で推移したが、アジア通貨危機の発生によって東アジア向けの輸出が大幅に減少したことから、98年に入ると実質輸出は減少に転じた。一方、輸入については、95年中は前年に引き続いて実質輸入が大幅に増加したが、96年以降、伸び率は鈍化

し、97年央にかけて横ばいで推移した後、やや弱含んだ。こうしたもとの、輸出から輸入を差し引いた純輸出は、95年央から96年前半にかけて大幅に減少した後、96年後半から97年にかけては大幅に増加したが、98年に入ると増加のテンポは緩やかになった。

次に物価の動向について見ると、92年から96年にかけて、国内卸売物価は趨勢的に下落傾向にあった。96年央以降は、需給ギャップの縮小に加え、為替相場が円安基調で推移したことから、下げ止まりの傾向が見られたが、97年後半に入ると、景況感の悪化を背景として再び下落傾向が強まった。消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）については、緩やかな景気回復が続いたことを背景として、96年に入ると対前年比で見た上昇率がプラスとなり、上昇率が次第に高まっていく傾向が見られたが、97年秋以降は、景況感の悪化を背景として上昇率が鈍化し、98年に入るとほぼゼロ近傍で推移した。

3.2 財政運営¹⁰⁾

橋本内閣のもとで進められた財政構造改革の出発点は、1996年12月19日に閣議決定された「財政健全化目標について」である。「財政健全化目標について」においては、2005年度までのできるだけ早期に、国および地方の財政赤字をGDP対比で見て3%以下にするとともに、その後速やかに公的債務残高が累増しない財政体質を構築すること、また、国の一般会計について、国債費を除く歳出を租税等の範囲内に抑制することとされ、平成8(1996)年度予算はこの健全化目標に沿った形で編成された¹¹⁾。

97年に入ると、総理大臣・大蔵大臣経験者と与党の政策責任者などをメンバーとする「財政構造改革会議」が発足し、1月21日に初会合が開かれた。3月18日には、財政構造改革の当面の目標年次を2003年度とし、財政赤字対GDP比3%、赤字国債発行ゼロという財政再建目標を2005年度までのできるだけ早期に達成することや、98年度から2000年度までを「集中改革期間」と定め、その期間中は「一切の聖域なし」で歳出の改革と縮減を進

10) 本節の記述については増井編[1998]、軽部・西野[1999]、西野[2001]を参考としている。

11) 平成9年度当初予算においては、国債費が16.8兆円、公債発行額が16.7兆円となり、プライマリー・バランスの黒字化が確保された。

めることなどを盛り込んだ「財政構造改革 5 原則」が橋本総理から提示された。その後、この財政構造改革 5 原則を踏まえて、各歳出分野の取り組みについての具体的な検討が財政構造改革会議企画委員会において行われ、6 月 3 日には、財政構造改革会議の最終報告である「財政構造改革の推進方策」が決定されるとともに、「財政構造改革の推進について」が閣議決定された。

これを受けて、「財政構造改革の推進に関する特別措置法案（財政構造改革法案）」が 9 月 25 日に閣議決定、9 月 29 日に国会に提出され、11 月 28 日に可決・成立、12 月 5 日に公布・施行された。財政構造改革法においては、財政構造改革の当面の目標として、国および地方公共団体の財政赤字を 2003 年度までに対 GDP 比 3% 以下とすることや、国の一般会計について特例公債依存から脱却することなどが盛り込まれ、各歳出分野における歳出改革の基本方針と量的削減目標が定められた。12 月 25 日には財政構造改革法に即して編成された平成 9 (1997) 年度予算案が閣議決定された。

このような財政構造改革に向けた取り組みとあわせて、97 年 4 月 1 日には消費税率の引き上げと特別減税の廃止が、また 9 月 1 日には医療費自己負担の引き上げが行われ、歳入面からも財政健全化に向けた取り組みが進められた。これらの増収措置によって、家計に「9 兆円の負担増」が生じたとされる¹²⁾。

96 年から 98 年にかけての財政運営について考察するうえで留意しておくなくてはならないのは、財政構造改革法が可決成立したのと同時期 (97 年 11 月) に、金融システムの不安定化が生じたということである。三洋証券は、11 月 3 日に会社更生法の適用を申請したが、この際、コール市場とレポ市場でデフォルトが生じるという異例の事態が発生した¹³⁾。このデフォルトは、市場に大きな動揺をもたらし、コール市場への資金供給が細るなか、17 日には北海道拓殖銀行が北洋銀行に営業譲渡を行うこととなり、24 日には山一證券が自主廃業に追い込まれた¹⁴⁾。

12) 9 兆円の内訳は、消費税率の引き上げで 5 兆円、特別減税の廃止と医療費自己負担の引き上げでそれぞれ 2 兆円とされている。

13) コール市場では群馬中央信用金庫を相手方とする 10 億円について、レポ市場では都城農協を相手方とする 83 億円について、デフォルトが発生した。

14) 11 月 26 日には、宮城県仙台市の第二地方銀行である徳陽シティー銀行についても、仙台銀行への営業譲渡により事実上の破たん処理がなされることとなった。

これらの金融機関の破綻をきっかけに景況感が急速に悪化したことから、財政運営についても大きな政策転換が図られることとなった。12月17日には橋本総理が特別減税の実施を表明し、これを受けて98年1月30日に特別減税関連3法案が、2月4日には平成9年度補正予算が成立し、2月から特別減税が実施された。また、平成10年度予算の成立に先立つ3月8日には、山崎拓政調会長（当時）から経済対策を策定する意向が表明され、4月24日に総事業費が16兆円超となる「総合経済対策」が決定された。5月29日には「平成10年分所得税の特別減税のための臨時措置法及び租税特別措置法の一部を改正する法律」が、6月17日には平成10年度補正予算が可決・成立し、財政面から景気の下支えが図られた。

一連の経済対策の策定と並行して、財政構造改革会議では、財政構造改革法の見直しについての検討が進められ、98年4月24日に「財政構造改革法の弾力化等について」が決定された。これを受けて、特例公債発行に関する弾力条項を設けることや財政構造改革の目標年次を2003年度から2005年度に後ろ倒しすることなどを盛り込んだ「財政構造改革法改正案」が5月11日に国会に提出され、5月29日に可決・成立した。

金融システムの不安定化は98年に入っても続き、同年10月16日に施行された「金融機能の再生のための緊急措置に関する法律」に基づいて、10月23日と12月12日に日本長期信用銀行と日本債券信用銀行の一時国有化（特別公的管理）がそれぞれ決定された。こうしたなかで、11月16日には総事業費が17兆円超となる「緊急経済対策」が策定され、12月11日には財政構造改革法停止法が可決・成立した¹⁵⁾。

4 データに基づく分析

4.1 分析の注目点と先行研究

第3節で見た景気・物価動向と財政運営の経緯を踏まえると、1996年から98年にかけての財政運営と景気・物価動向の関係を分析するうえで注目されるイベントとしては、

15) 緊急経済対策における減税規模は6兆円超。

- (1) 96年央以降の公共投資の削減
- (2) 97年4月に実施された消費税率の引き上げと特別減税の廃止
- (3) 97年7月以降のアジア通貨危機
- (4) 97年11月以降の金融システム不安定化
- (5) 97年11月の財政構造改革法の制定

があげられる。以下では、これらのイベントの前後に、景気や物価の動向にどのような変化が生じたかという点に着目して、96年から98年にかけての財政運営が景気・物価動向に与えた影響を確認することとする。

消費税率の引き上げや財政構造改革をめぐっては、これらがその後の景気後退の原因になったという議論が数多くなされてきたが、それらの多くは印象論に基づくものであり、この点についてデータをもとに分析を行った研究は必ずしも多いとはいえない。こうしたなかで、八田[2002]、森口[2002]、吉川[2003]は、96年から98年にかけての財政運営が景気にマイナスの影響を与えたという視点から、興味深い分析を行っている¹⁶⁾¹⁷⁾。

第3節で見たように、96年には緩やかながらも持続的な景気回復が見られたことから、財政面からの追加的な対策は実施されず、96年央には公共投資が減少に転じた。森口[2002]はこの点に着目して、96年第3四半期にはすでに公共投資の大幅な減少が生じており、96年第3四半期から97年秋に至る間の公共投資の削減によって、95年から96年にかけての公共投資拡大の効果がほぼ打ち消されるような緊縮的な財政運営が行われたと指摘している。また、吉川[2003]も、97年における公的資本形成のGDP成長率に対する寄与度が -0.8% と過去最大のマイナス幅を記録したことに着目し、この間の財政運営が景気にマイナスの影響をもたらしたとの見方を示している。

97年には消費税率の引き上げなどによって歳入面からの下押し圧力も生じたが、この点について吉川[2003]は、97年には設備投資の本格的な回復が見られた一方、「9兆円の負担増」などの影響によって家計消費が落ち込

16) 96年から97年にかけての財政運営が景気にマイナスの影響を与えたという視点から、この間の財政運営と景気動向の関係について分析を行ったものとしては、この他に山家[2001,2004]がある。

17) これらの論文とは反対の見方をとるものとしては、井堀[2001]、井堀・中里・川出[2002]、中里・小西[2004]などがある。

んだと指摘している。また、八田[2002]は、消費税率の引き上げが住宅や耐久消費財への投資抑制効果をもち、消費税率の引き上げに起因する住宅投資の減少と耐久財・半耐久財消費の落ち込みが、97年第3四半期の在庫投資の増加とその後の設備投資の停滞をもたらしたと主張している。

この他、データに基づく分析ではないが、97年11月に施行された財政構造改革法に弾力条項がなかったために、景気の悪化に対する機動的な対応ができず、このことがその後の不況の深刻化を招いたという見方もある。

4.2 96年から98年にかけての財政運営が景気・物価に与えた影響

これらの先行研究を踏まえ、以下では、96年から98年にかけての財政運営が景気・物価に与えた影響について、

- (1) 消費税率の引き上げと財政構造改革法の成立に先立つ、96年後半以降の歳出削減の影響
- (2) 消費税率の引き上げにともなう駆け込み需要とその反動減の影響
- (3) 財政構造改革法が成立して、財政運営に新たな制約が生じたことによる影響

に分けてそれぞれ検討する。

96年後半以降の歳出削減の影響について

第3節で見たように、95年4月と9月に策定された経済対策に公共事業の追加が盛り込まれたことを受けて、95年央以降、公共投資が増加し、公共投資関連財の生産・出荷も95年秋から96年春にかけて大幅に増加したが、96年央にはその効果が剥落して公共投資は減少に転じた。この点に関する森口[2002]と吉川[2003]の指摘は、96年後半以降の公共投資の減少が、その後の景気にマイナスの影響を与えたというものである。

たしかに、96年10-12月期以降、公共投資の実質GDPに対する寄与度はマイナスとなっており、公共投資の削減が景気を下押しする要因となったことは確かである。しかしながら、生産・出荷の動向を見ると、96年後半から97年前半にかけて、鉄鋼業や窯業・土石等、公共投資削減の影響を受け

やすいセクターを含め、鉱工業生産は安定的に推移しており、公共投資の削減が直ちに生産活動の停滞につながったという事実は認められない。この背景としては、96年央以降、消費税率の引き上げにともなう駆け込み需要に対応する形で生産・出荷が増加したことに加え、為替相場が円安基調で推移したことから輸出が増加して純輸出の経済成長率に対する寄与度がプラスに転じ、公共投資の削減にともなうマイナスの影響を打ち消す方向に働いたことがあげられる。

消費税率の引き上げにともなう駆け込み需要とその反動減の影響について

97年4月に行われた消費税率の引き上げは、駆け込み需要とその反動減によって、景気に対する大きな攪乱要因となった。とくに、自動車と家電の販売が97年1-3月期に対前年比2ケタの伸びを記録した後、4-6月期には10%近い減少となるなど、耐久消費財についてはこの間に大きな振れが生じた。八田[2002]はこの点に着目して、消費税率の引き上げ後に住宅と耐久消費財の消費が減少したことが、その後の景気後退をもたらす要因になったと指摘する。

しかしながら、家計消費全体の動きを見ると、97年4-6月期には弱含んだものの、97年7-9月期にはもち直しの動きが見られ、97年8月時点のデータでは、消費者のコンフィデンスも回復している。鉱工業生産も引き続き増加基調であり、有効求人倍率も消費税率引き上げ前と同水準（0.74倍程度）で推移するなど、97年央の時点では生産や雇用環境にも大きな変化は見られなかった。96年秋以降、軟調であった株価も消費税率の引き上げ後にむしろ上昇し、97年5月には2万円台を回復している。

消費が急速に落ち込んだのは、金融機関の破綻が相ついで97年11月以降のことであり、これを受けて98年央にかけて生産や雇用関連の指標も急速に悪化している。このように、実際の消費や生産の動向を見るかぎり、消費税率の引き上げがその後の景気の落ち込みの主要因になったとは考えにくく、金融システムの不安定化にともなう景況感の急速な悪化が、97年末から98年にかけての不況の深刻化をもたらしたものと判断される。

ただし、消費税率引き上げ後の消費の回復がやや力強さを欠いていた点からすると、消費税率の引き上げや特別減税の廃止等の負担増が、現在だけで

なく将来にわたる家計の可処分所得を減少させる要因として認識され、消費を抑制する効果をもった可能性があることには留意が必要であろう。

財政構造改革法の影響

97年12月に施行された財政構造改革法については、景気対策を機動的に実施するうえでの大きな制約要因となり、その後の不況の深刻化をもたらす原因になったとの批判が根強くある。たしかに、金融システムの不安定化によって景気の悪化が懸念されるなかにあっても、平成10(1998)年度の当初予算は、財政構造改革法に則して緊縮的なスタンスで編成されており、この点に着目すると、財政構造改革法が景気の急速な悪化に対する柔軟な対応を図るうえで大きな制約要因になったように見える。

しかしながら、財政構造改革法が施行されて2週間後の12月17日には橋本総理による特別減税実施の表明がなされており、また、平成10年度予算が成立した時点ですでに総合経済対策の策定が予定されていたことを踏まえると、財政構造改革法は実際にその効力が生じる前に事実上停止されていたと理解するのが適切である。実際、98年2月には、財政構造改革法の制約を受けない平成9年度の措置として特別減税がすでに実施されており、また、5月には、弾力条項を盛り込んだ財政構造改革法改正案の可決・成立と同時に、平成10年度分の特別減税のための臨時措置法が可決・成立している。これらの点を踏まえると、景気対策を実行に移すうえで生じる通常のラグの問題は残るとしても、財政構造改革法が制約となって景気の悪化に対する柔軟な対応ができなかったという見方は、この間の実際の経緯に照らして適切ではないと判断される。

4.3 金融システム不安定化の影響

97年から98年にかけてのデータを見ると、金融システムの不安定化が生じた97年11月以降に急速に悪化した指標が多いことがわかる。たとえば、家計消費支出(全国勤労者世帯)は、97年11月を境に伸び率がマイナスに転じ、98年5月・6月を除くと、98年10月まで伸び率がマイナスで推移した。有効求人倍率も、97年11月に0.7倍を割り込む水準(0.68倍)となった後、98年3月には0.6倍を割り込み、9月以降は0.4倍台で推移した。ま

た、97年の年初以来、2000年を100とした指数で102前後の水準で推移してきた鉱工業生産指数も、97年11月には100を切り、98年に入ると生産の減少はさらに顕著になった。これらの指標に現れた変化は、97年から98年にかけての景気後退局面において、金融システム不安定化の影響が大きかった可能性を示唆するものである。

97年11月以降の局面において特徴的なことは、金融面において著しい資金繰り難が生じたことと実体経済面においてコンフィデンスの大幅な低下が生じ、消費の急速な減退が見られたことである。金融システムの不安定化を受けて、97年末以降、金融機関の貸出態度が慎重化し、資金繰り判断DIにおいて資金繰りが「苦しい」とする企業が大幅に増加した。また、97年末以降、雇用・所得環境をめぐる家計の見通しが急速に悪化し、将来不安の高まりから消費を手控える動きが広まった。こうしたなかで、98年に入ると景気は停滞し、下押し圧力が強まった。

財政構造改革法が成立した直後に景気が急速に悪化したことから、財政構造改革法の制定がその後の不況の深刻化を招いたとの議論がなされることがしばしばあるが、財政構造改革法が成立した97年11月は、三洋証券の会社更生法適用申請に始まり、北海道拓殖銀行の北洋銀行への営業譲渡、山一証券の自主廃業へと続く一連の金融機関の破綻が生じた時期でもあることから、金融システムの不安定化が家計や企業のコンフィデンスを大幅に悪化させる要因になった可能性があることに十分な留意が必要である。

5 結論

本稿では、1996年から98年にかけての財政運営が景気・物価動向に与えた影響について、データと経緯に基づく分析を行った。本稿の主な結論は以下のとおりである。

- (1) 95年から98年にかけての景気・物価動向と財政運営の経緯を踏まえると、96年から98年にかけての財政運営と景気・物価動向の関係を分析するうえでの注目点としては、

- ①消費税率の引き上げと財政構造改革法の成立に先立つ、96年後半

以降の歳出削減の影響。

② 97年4月に実施された消費税率の引き上げにともなう駆け込み需要とその反動源の影響。

③ 97年11月に財政構造改革法が成立し、財政運営に新たな制約が生じたことによる影響。

があげられる。

(2) 96年後半以降の公共投資の削減については、96年10-12月期以降、公共投資の実質GDPに対する寄与度がマイナスとなっており、景気を下押しする要因になったことは確かである。しかしながら、生産・出荷の動向を見ると、96年後半から97年前半にかけて、鉄鋼業や窯業・土石等、公共投資削減の影響を受けやすいセクターを含め、鉱工業生産は安定的に推移しており、公共投資の削減が直ちに生産活動の停滞につながったという事実は認められない。この背景としては、96年央以降、消費税率の引き上げにともなう駆け込み需要に対応する形で生産・出荷が増加したことに加え、為替相場が円安基調で推移したことから輸出が増加して、純輸出の経済成長率に対する寄与度がプラスに転じ、公共投資の削減にともなうマイナスの影響を打ち消す方向に働いたことがあげられる。

(3) 97年4月に実施された消費税率の引き上げは、駆け込み需要とその反動減によって、景気に対する大きな攪乱要因となった。とくに、自動車と家電の販売が97年1-3月期に対前年同期比2ケタの伸びを記録した後、4-6月期には10%近い減少となるなど、耐久消費財についてはこの間に大きな振れが生じた。しかしながら、家計消費全体の動きを見ると、97年4-6月期には弱含んだものの、97年7-9月期にはもち直しの動きが見られ、消費者のコンフィデンスも回復している。鉱工業生産も引き続き増加基調であり、97年央の時点では生産や雇用環境にも大きな変化はみられなかった。

消費が急速に落ち込んだのは、金融機関の破綻が相ついで97年11月以降のことであり、これを受けて98年央にかけて生産や雇用関連の指

標も急速に悪化している。このように、実際の消費や生産の動向を見るかぎり、消費税率の引き上げがその後の景気の落ち込みの主要因になったとは考えにくく、金融システムの不安定化にともなう景況感の急速な悪化が、97年末から98年にかけての不況の深刻化をもたらしたものと判断される。

ただし、消費税率引き上げ後の消費の回復がやや力強さを欠いていた点からすると、消費税率の引き上げや特別減税の廃止等の負担増が、現在だけでなく将来にわたる家計の可処分所得を減少させる要因として認識され、消費を抑制する効果をもった可能性があることには留意が必要である。

- (4) 97年12月に施行された財政構造改革法については、景気対策を機動的に実施するうえでの大きな制約要因となり、その後の不況の深刻化をもたらす原因になったとの見方がある。しかしながら、財政構造改革法が施行されてから2週間後の12月17日には橋本総理による特別減税実施の表明がなされており、また、平成10年度予算が成立した時点ですでに総合経済対策の策定が予定されていたことを踏まえると、財政構造改革法は実際にその効力が生じる前に事実上停止されていたと理解される。実際、98年2月には、財政構造改革法の制約を受けない平成9年度の措置として、特別減税がすでに実施されており、また、5月には、弾力条項を盛り込んだ財政構造改革法改正案の可決・成立と同時に、平成10年度分の特別減税のための臨時措置法が可決・成立している。これらの点を踏まえると、景気対策を実行に移すうえで生じる通常のラグの問題は残るとしても、財政構造改革法が制約となって景気の悪化に対する柔軟な対応ができなかったという見方は、この間の実際の経緯に照らして適切ではないと判断される。

- (5) 97年から98年にかけてのデータを見ると、財政構造改革法が成立した97年11月以降に急速に悪化した指標が多い。このことをもとに、財政構造改革法の制定がその後の不況の深刻化を招いたとの議論がなされることがあるが、97年11月は、山一証券、北海道拓殖銀行などの破綻

が生じた時期でもあり、金融システムの不安定化が家計や企業のコンフィデンスを大幅に悪化させる要因になった可能性があることに十分な留意が必要である。

97年から98年にかけては、短い期間に大きなショックが相ついで生じたため、それぞれの要因が経済に与えた影響を、現時点において計量分析によって識別することは困難であるが、これらのショックのそれぞれが景気・物価動向に与えた影響を定量的に把握することが、今後の課題として残されている。

補論 財政政策の効果に関する分析について

財政政策が実体経済に与える短期的な政策効果については、生産量や物価等の経済変数と財政政策・金融政策のスタンスを表す政策変数からなる多変量自己回帰（VAR）モデルを推定し、財政政策の変更に係るショックに対する生産量の反応（インパルス応答）を見るというタイプの研究が近年数多く行われている。

VARモデルは、推定によって得られた誘導型のイノベーションを構造型のイノベーションに変換する際に特定の経済理論に基づく先験的な制約条件を課すか否かによって構造型VARモデルと無制約型VARモデルに区分されるが、付表4-7に示したように構造型VARモデルを用いた研究としてはRamaswamy and Rendu[2000]、Kuttner and Posen[2001]、加藤[2001]、加藤[2003]が、無制約型VARモデルを用いた研究としては経済企画庁[1998]、Bayoumi[2001]、井堀・中里・川出[2002]、田中・北野[2002]、中澤・大西・原田[2002]、堀・伊藤[2002]、川出・伊藤・中里[2004]、中里・小西[2004]、北浦・南雲[2004]がある¹⁸⁾。

これらの研究では、いずれにおいても財政政策の変更がGDPや民需に一

18) 無制約型VARモデルにおいても、コレスキー分解を行う際に変数の順序が問題になり、通常は各変数の外生性を基準に変数の順序を決定することになる。このことは、暗黙のうちに変数間に再帰的（recursive）な関係を想定していることによるため、無制約型VARモデルも先験的な制約から完全に自由であるというわけではない。

定の影響をもたらすことが確認されるが、サンプル期間を複数に分けて分析を行った研究（経済企画庁[1998]、加藤[2001]、井堀・中里・川出[2002]、堀・伊藤[2002]、川出・伊藤・中里[2004]、北浦・南雲[2004]）では、堀・伊藤[2002]と北浦・南雲[2004]を除き、財政政策の政策効果が90年代（あるいは80年代後半以降）に低下したことが示されている¹⁹⁾。

財政政策の効果については、その大きさと並んで持続性が重要であるが、付表4-7に掲げた各研究における財政政策の変更に係るイノベーションに対するGDP等の反応を見ると、4四半期（1年）ないし6四半期（1.5年）程度で政策効果が減衰しており、政策効果の持続性という観点からも財政政策の効果は一時的なものにとどまることがわかる。財政政策の政策効果の大きさを金融政策の効果と比較した場合にも、財政政策の効果は金融政策の効果に比べて相当小さく、かつ一時的なものにとどまっている（堀・伊藤[2002]、中里・小西[2004]）。

このように、これまで行われた実証分析から判断するかぎり、財政政策が实体经济に与える影響は一時的・限定的なものとすることができる²⁰⁾。

19) この点については、福田[2002]、福田・計[2002]も参照のこと。

20) ただし、財政政策の変更が实体经济に対してどのような影響をもたらすかは歳出の増減の幅や増減税の規模にも依存すること、VARモデルを利用した分析においては、モデルに含める変数の選択やデータの定常性についての判断、係数制約のかけ方等によって結論が異なったものとなる可能性があることには留意が必要である。

付表 4-1 主な経済指標の推移（先行系列）

西暦一月	L3 新規求人数 (除学卒)	L4 実質機械受注(船舶・ 電力を除く民需)	L5 新設住宅着 工床面積	L6 耐久消費財出荷指数 (前年同月比)	L7 消費者態度 指数	L9A 長期国債(10年) 新発債流通利回	L10 東証株価指数 (前年同月比)	L10-S 日経平均株価 (月末値)
(人)	(100万円)	(1,000m ²)	(%)		(%)	(%)(円)		
1996- 1	468,432	810,453	12,468	0.3		3.25	7.8	20,812.74
1996- 2	497,585	854,941	12,087	2.2		3.50	13.2	20,125.37
1996- 3	506,911	789,698	12,673	-4.8	43.7	3.21	19.5	21,406.85
1996- 4	512,997	948,238	13,224	-4.3		3.46	28.7	22,041.30
1996- 5	528,470	903,549	13,102	2.8		3.22	28.7	21,956.19
1996- 6	529,729	850,589	12,075	-0.9	44.6	3.23	38.2	22,530.75
1996- 7	536,871	937,425	14,501	10.7		3.30	26.3	20,692.83
1996- 8	535,645	890,678	12,883	0.3		2.96	14.2	20,166.90
1996- 9	551,568	840,577	13,980	7.2	44.0	2.87	9.8	21,556.40
1996-10	556,146	1,071,531	14,021	12.3		2.58	10.8	20,466.86
1996-11	551,692	983,617	13,731	11.8		2.54	9.0	21,020.36
1996-12	558,354	887,156	12,916	10.3	42.4	2.76	-2.3	19,361.35
1997- 1	571,385	928,084	12,489	25.0		2.54	-13.7	18,330.01
1997- 2	569,130	950,322	12,299	4.8		2.57	-13.0	18,557.00
1997- 3	573,437	809,806	11,349	13.1	37.2	2.45	-12.4	18,003.40
1997- 4	561,930	912,961	11,196	12.6		2.55	-17.9	19,151.12
1997- 5	560,797	1,002,541	11,790	13.1		2.76	-11.0	20,068.81
1997- 6	565,920	910,721	10,458	14.0	40.7	2.60	-9.6	20,604.96
1997- 7	558,291	953,553	10,025	8.3		2.37	-6.8	20,331.43
1997- 8	563,913	935,004	10,108	8.6		2.21	-6.7	18,229.42
1997- 9	559,811	877,290	10,045	6.6	41.3	2.12	-10.5	17,887.71
1997-10	549,223	918,986	10,083	3.4		1.82	-15.3	16,458.94
1997-11	541,191	823,041	9,936	-4.9		1.99	-21.2	16,636.26
1997-12	542,298	812,219	10,020	0.0	35.4	1.91	-20.0	15,258.74
1998- 1	517,488	881,235	9,967	-6.1		2.00	-12.2	16,628.47
1998- 2	506,734	781,028	9,943	-3.0		1.90	-8.5	16,831.67
1998- 3	495,245	833,963	9,866	-9.5	36.1	1.88	-7.9	16,527.17
1998- 4	492,679	771,898	9,412	-8.4		1.73	-11.2	15,641.26
1998- 5	498,018	724,881	9,642	-8.7		1.46	-18.6	15,670.78
1998- 6	485,378	747,077	9,274	-7.2	34.7	1.62	-22.1	15,830.27
1998- 7	475,441	736,467	9,188	-4.6		1.55	-17.5	16,378.97
1998- 8	498,343	709,586	9,031	-5.6		1.32	-20.4	14,107.89
1998- 9	472,829	766,610	8,820	-6.4	33.6	0.78	-23.2	13,406.39
1998-10	464,598	690,269	8,984	-0.9		0.84	-23.8	13,564.51
1998-11	487,787	732,933	8,674	3.1		1.10	-10.0	14,883.70
1998-12	480,535	695,724	9,239	-0.2	35.2	1.97	-8.0	13,842.17

資料出所) 内閣府「景気動向指数」.

付表 4-2 主な経済指標の推移（一致・遅行系列）

西暦一月	C1 生産指数 (鉱工業)	C2 鉱工業生産財 出荷指数	C4 稼働率指数 (製造業)	C5 所定外労働 時間指数 (製造業)	C7 商業販売額 (小売業) (前年同月比)	C8 商業販売額 (卸売業) (前年同月比)	C11 有効求人倍率 (除学卒)	LG4 家計消費支出 (全国勤労者世帯)
	(平成12年=100)	(平成12年=100)	(平成12年=100)	(平成17年=100)	(%)	(%)	(倍)	(%)
1996- 1	95.7	88.6	98.4	78.6	1.5	-0.6	0.65	1.7
1996- 2	95.9	88.5	98.6	81.0	3.7	0.3	0.66	4.5
1996- 3	95.7	88.3	98.4	81.7	1.2	-5.3	0.68	1.5
1996- 4	95.9	88.0	98.9	80.6	1.0	-1.4	0.69	0.9
1996- 5	96.6	88.8	99.2	80.9	0.9	-0.9	0.69	-1.0
1996- 6	96.7	87.9	98.8	82.2	0.3	-6.1	0.70	4.8
1996- 7	97.4	88.8	100.3	83.6	-0.8	-2.2	0.72	-4.8
1996- 8	97.8	89.7	100.4	85.2	-0.8	-5.0	0.72	2.5
1996- 9	98.9	90.1	101.6	85.7	0.4	-4.0	0.72	-4.7
1996-10	99.2	90.8	102.1	87.1	2.0	0.7	0.73	0.2
1996-11	99.6	91.2	102.2	87.5	2.9	-1.4	0.74	3.4
1996-12	100.5	92.4	103.3	88.0	0.6	0.1	0.74	-0.3
1997- 1	102.0	93.7	106.6	89.1	2.1	2.6	0.74	3.1
1997- 2	102.2	93.8	104.7	89.9	1.9	-0.4	0.74	1.5
1997- 3	102.8	94.7	106.1	90.7	12.4	4.6	0.74	6.8
1997- 4	100.1	92.2	104.0	92.8	-3.8	-4.2	0.74	0.8
1997- 5	103.0	94.7	106.3	92.9	-1.3	-0.7	0.74	0.4
1997- 6	102.3	94.5	105.2	91.7	-2.1	0.7	0.74	-3.6
1997- 7	102.9	94.9	104.7	91.7	-2.2	-0.6	0.74	5.4
1997- 8	102.4	94.9	104.4	90.5	-0.7	-0.8	0.73	1.8
1997- 9	101.6	94.4	102.8	89.2	-2.6	-0.1	0.71	5.1
1997-10	100.8	94.1	102.2	87.6	-1.4	-1.5	0.70	2.5
1997-11	99.4	92.5	101.5	87.6	-5.1	-6.6	0.68	0.0
1997-12	98.5	92.1	100.3	85.9	-4.9	-4.4	0.67	-2.9
1998- 1	99.9	91.9	101.1	84.2	-3.5	-4.8	0.63	-4.0
1998- 2	97.4	90.6	99.8	81.6	-7.4	-6.0	0.61	-2.4
1998- 3	95.4	88.3	96.1	77.8	-14.3	-8.6	0.57	-3.5
1998- 4	94.8	88.8	96.5	77.3	-1.6	-5.2	0.56	-0.2
1998- 5	94.0	88.9	95.8	76.0	-3.1	-8.2	0.54	0.7
1998- 6	94.1	88.5	95.9	75.4	-4.5	-5.6	0.52	1.5
1998- 7	93.9	88.2	95.7	74.3	-4.6	-4.8	0.51	-4.3
1998- 8	91.9	86.7	93.9	74.2	-5.1	-7.1	0.50	-2.8
1998- 9	93.3	88.5	94.9	73.8	-4.7	-9.3	0.49	-1.4
1998-10	92.8	87.3	95.2	75.0	-6.5	-7.3	0.48	-0.1
1998-11	92.4	87.9	94.0	73.1	-3.0	-4.4	0.47	2.9
1998-12	92.2	87.7	93.8	73.4	-4.9	-6.2	0.47	0.5

資料出所) 内閣府「景気動向指数」。

付表 4-3 96年から98年にかけての経済財政運営における主な経緯

94年11月25日	税制改革関連法可決・成立
96年12月19日	「財政健全化目標について」閣議決定
97年1月21日	財政構造改革会議初会合
97年3月18日	「財政構造改革5原則」提示
97年4月1日	消費税率引き上げ・特別減税廃止
97年6月3日	「財政構造改革の推進方策」決定 「財政構造改革の推進について」閣議決定
97年7月2日	タイ・パーツが変動相場制に移行
97年9月1日	医療費自己負担引き上げ
97年9月25日	財政構造改革法閣議決定
97年11月3日	三洋証券が会社更生法の適用を申請 コール市場・レポ市場でデフォルト発生
97年11月17日	拓銀が北洋銀行に営業譲渡を表明
97年11月24日	山一証券が自主廃業を決定
97年11月28日	財政構造改革法可決・成立
97年12月5日	財政構造改革法公布・施行
97年12月17日	橋本総理が特別減税の実施を表明
97年12月25日	平成10年度予算案閣議決定
98年1月30日	特別減税関連3法可決・成立
98年2月4日	平成9年度補正予算（第1号）可決・成立
98年4月8日	平成10年度予算可決・成立
98年4月24日	「総合経済対策」決定
98年4月24日	「財政構造改革法の弾力化等について」決定
98年5月29日	財政構造改革法改正法可決・成立
98年5月29日	平成10年分所得税の特別減税のための臨時措置法可決・成立
98年6月17日	平成10年度補正予算可決・成立
98年10月16日	金融再生法公布・施行
98年10月23日	長銀の一時国有化（特別公的管理）決定
98年11月16日	「緊急経済対策」決定
98年12月11日	財政構造改革法停止法可決・成立
98年12月12日	日債銀の一時国有化（特別公的管理）決定

付表 4-4 財政構造改革に向けた取り組み（閣議決定等）について（概要）²¹⁾

財政健全化目標について（1996年12月19日閣議決定）

- (1) 国および地方の財政健全化目標
 - ① 平成17年度（2005年度）までのできるだけ早期に、国および地方の財政赤字対GDP比を3%以下とし、公的債務残高の対GDP比が上昇しない財政体質を実現する。
 - ② ①の目標達成後、速やかに公的債務残高が累増しない財政体質を構築する。
- (2) 国の一般会計の財政健全化目標
 - ① 財政健全化の第一歩として、早急に現世代の受益が負担を上回る状況を解消すべく、国債費を除く歳出を租税等の範囲内とする。
 - ② 平成17年度（2005年度）までのできるだけ早期に、特例公債依存から脱却するとともに、公債依存度の引き下げを図る。
 - ③ 特例公債依存からの脱却後、速やかに公債残高が累増しない財政体質を構築する。
- (3) 財政健全化の方策

財政健全化目標の達成のため、歳出全般について聖域なく見直しを行い、国においては、一般歳出の伸び率を名目経済成長率よりも相当低く抑える。

地方に対しても、国と同様に、歳出の伸び率を抑制するよう要請する。

財政構造改革5原則（1997年3月18日・財政構造改革会議了承）

- (1) 財政構造改革の当面の目標は2003年とする。
- (2) 今世紀中の3年間を「集中改革期間」とする。
歳出の改革と縮減は、「一切の聖域なし」とする。
「集中改革期間」中においては、主要な経費について具体的な量的縮減目標を定める。
- (3) 当面の平成10年度予算においては、政策的経費である一般歳出を対9年度比マイナスとする。
- (4) あらゆる長期計画（公共投資基本計画等）について、その大幅な削減を行う。
歳出をともなう新たな長期計画は作成しない。
- (5) 国民負担率（財政赤字を含む）が50%を超えない財政運営を行う。

財政構造改革の推進に関する特別措置法（1997年12月5日公布・施行）

- (1) 財政構造改革の当面の目標等
 - ① 平成15年度（2003年度）までに国および地方公共団体の財政赤字の対GDP比を3%以下とする。
 - ② 平成15年度（2003年度）までに特例公債依存から脱却し、公債依存度を引き下げる。
 - ③ 大蔵大臣および自治大臣は、国および地方の財政赤字の対GDP比の見込値等を公表する。
 - ④ 一般歳出の額を抑制するとともに、国および地方公共団体と民間が分担すべき役割の見直し等の観点を踏まえ、特別会計を含むすべての歳出分野を対象とした改革を推進する。
- (2) 各歳出分野における改革の基本方針、量的縮減目標、制度改革等
 - ① 社会保障、公共投資、文教その他の9つの歳出分野ごとに、その性質に応じて、改革の基本方針、量的縮減目標を定めるとともに、その基本方針に沿って、各種の制度改革等の実施を行う。
 - ② 地方財政についても、地方は国に呼応し、並行して財政構造改革に努め、その財政の自主的かつ自律的な健全化を図る。

21) 増井編[1998]をもとに作成した。

付表 4-5 「財政構造改革の推進方策」における各歳出分野の取り組み

	平成10(1998)年度	集中改革期間
社会保障関係費	約8,000億円超の当然増について5,000億円を上回る削減を行う	対前年度比伸び率を高齢者数の増によるやむをえない影響分(全体の2%程度)以下に抑制する
公共投資予算	対9年度比7%マイナスの額を上回らないこととする	各年度その水準の引き下げを図る
文教予算 国立学校特別会計への繰入 私学助成	思い切って抑制する 思い切って抑制する	対前年度同額以下に抑制する 経常費助成を対前年度同額以下に抑制するなどにより、助成総額を厳しく抑制する
防衛関係費	9年度と同額以下に抑制する	対前年度同額以下に抑制する
ODA 予算	対9年度比10%マイナスの額を上回らないものとする	各年度その水準の引き下げを図る
主要食糧関係費		引き続き対前年度同額以下とする
科学技術振興費	伸び率をおおむね5%以下とする	増加額を大幅に抑制する
エネルギー対策費	思い切って抑制する	対前年度同額以下とする
中小企業対策費	思い切って抑制する	対前年度同額以下とする
地方財政計画一般歳出	対9年度比マイナスとする	再建目標期間を通じた地方一般歳出の伸び率について国と同一基調で抑制を図り、名目成長率以下とする
補助金 地方公共団体に対する制度的補助金以外のその他の補助金 民間団体等に対する法律に基づくものなど以外のその他の補助金 その他		その他の補助金については、毎年度、各省庁ごとにその1割を削減する その他の補助金については、毎年度、各省庁ごとにその1割を削減する 以上の数値の定められた経費以外の経費についても対前年度同額以下とするなど厳しく抑制する

資料出所) 財務省資料。

付表 4-6 平成 10 (1998) 年度当初予算における主要な経費ごとの量的削減目標 (キャップ)

	キャップ (対前年比)	平成10年度予算
社会保障関係費	+3,000億円未満	+2,929億円
公共投資関係費	▲7%以下	▲7.8%
文教予算 国立学校特別会計へ繰入 私学助成(経常費助成)	同額以下 同額以下	▲1.4% +0.0%
防衛関係費	同額以下	▲0.3%
ODA 予算	▲10%以下	▲10.4%
主要食糧関係費	同額以下	▲0.1%
科学技術振興費	おおむね+5%以下	±4.9%
エネルギー対策費	同額以下	▲2.6%
中小企業対策費	同額以下	▲0.4%

資料出所) 財務省資料。

付表 4-7 財政政策の短

論文	対象期間	使用変数	レベル/階差	推定方法
経済企画庁[1998]	1970:3-1997:1 (四半期) [1970:3-89:4] [1970:3-97:1]	6 変数 民間需要(実質) 公的固定資本形成(実質) 輸出(実質) 国内需要アフレーター 長期金利(10年物利付国債) 為替レート(インターバンク 中心相場(対ドル))	階差	無制約型 VAR (コレスキー分解)
Ramaswamy and Rendu[2000]	1973:1-98:2 (四半期)	8 変数 民間最終消費支出 民間固定資本形成(非住宅) 民間固定資本形成(住宅) 公的固定資本形成 政府最終消費支出 在庫投資 輸出 輸入	階差	構造型 VAR
Bayoumi[2001]	1986:1-98:1 (四半期)	8 変数 GDP(実質) 純税収(実質) 財政支出(実質) 短期金利 (現先レート・実質) 実効為替レート(実質) 株価(日経 225・実質) 地価(6大都市・実質) 銀行等貸出残高(実質)	階差	無制約型 VAR (コレスキー分解)
Kuttner and Posen [2001]	1976-99 (年次)	3 変数 GDP(実質) 税収(実質) 財政支出(実質)	レベル	構造型 VAR
加藤[2001]	1970:1-99:1 (四半期) [1970:1-84:4] [1985:1-99:1]	4 変数 政府支出(実質) 民需(実質) 税収(実質) 完全失業率	レベル/階差	構造型 VAR
井堀・中里・川出[2002]	1960:1-99:4 (四半期) [1960:1-89:4] [1990:1-99:4]	6 変数 民間最終消費支出(実質) 民間固定資本形成(実質) 公的固定資本形成(実質) 税収(実質) 輸出(実質) 輸入(実質)	階差	無制約型 VAR (コレスキー分解)
田中・北野[2002]	1980:1-2000:4 (四半期)	7 変数 GDP(実質) 政府支出(実質) [公的固定資本形成(実質)] 輸出(実質) 消費者物価指数 マネーサプライ (M2+CD・名目)	階差	無制約型 VAR (コレスキー分解)

期的効果に係る研究一覧

論文	対象期間	使用変数	レベル/階差	推定方法
		短期金利(名目) 実効為替レート(実質)		
中澤・大西・原田[2002]	1980:1-2001:2 (四半期)	7変数 GDP(実質) 公的固定資本形成(実質) 輸出(実質) GDP デフレーター コールレート(O/N) [長期金利(10年物利付国債)] マネーサプライ(M2+CD) 為替レート(ドル・円)	階差	無制約型 VAR (コレスキー分解)
堀・伊藤[2002]	1975:1-2001:1 (四半期) [1990:1-2000:1]	5変数 GDP(実質) 公的固定資本形成(実質) GDP デフレーター マネーサプライ(M2+CD) 長期金利(10年物利付国債)	階差	無制約型 VAR (コレスキー分解)
加藤[2003]	1983:1-2002:3 (四半期)	5変数 GDP(実質) 政府支出(実質) 税金(名目) 長期金利(10年物利付国債) GDP デフレーター	階差	構造型 VAR
川出・伊藤・中里[2004]	1966:2-2002:4 (四半期) [1966:2-1991:2]	4変数 民間最終消費支出(実質) 民間固定資本形成(実質) 公的固定資本形成(実質) 政府長期債務残高	階差	無制約型 VAR (コレスキー分解)
北浦・南雲[2004]	1981:2-2003:3 (四半期) [1981:2-1992:2] [1992:3-2003:3]	6変数 (ケース1) 民間最終消費支出(実質) 民間企業設備投資(実質) 民間住宅投資(実質) 政府支出(実質) 輸出(実質) 輸入(実質) (ケース2) GDP(実質) 民間企業設備投資(実質) 公的固定資本形成(実質) 長期金利(名目) 政府支出(実質) 為替レート(名目) GDP デフレーター	階差	無制約型 VAR (コレスキー分解)
中里・小西[2004]	1981:2-2001:1 (四半期) [1990:1-2000:1]	5変数 GDP(実質) 民間最終消費支出(実質) 民間固定資本形成(実質) 公的固定資本形成(実質) 長期金利(10年物利付国債)	階差	無制約型 VAR (コレスキー分解)

参考文献

- 浅子和美・福田慎一・照山博司・常木淳・久保克行・塚本隆・上野大・年来直之[1993], 「日本の財政運営と異時点間の資源配分」『経済分析』第131号, 経済企画庁経済研究所.
- 伊藤新・渡辺努[2004], 「財政政策の非ケインジアン効果——県別データによる検証」『経済研究』第55巻4号, 一橋大学経済研究所.
- 井堀利宏[2001], 『財政再建は先送りできない』岩波書店.
- 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』財務省財務総合政策研究所, 第63号.
- 加藤久和[2001], 「構造的VARモデルによる政府支出の経済効果の測定」国立社会保障・人口問題研究所ディスカッションペーパー.
- 加藤涼[2003], 「財政政策乗数の日米比較——構造VARと制度的要因を併用したアプローチ」日本銀行国際局ワーキングペーパーシリーズ03-J-4, 日本銀行国際局.
- 亀田啓悟[2008], 「わが国の民間消費に対する非ケインズ効果の実証分析」関西学院大学総合政策学部, Working Paper Series No. 38.
- 軽部謙介・西野智彦[1999], 『検証 経済失政——誰が, 何を, なぜ間違えたか』岩波書店.
- 河越正明・広瀬哲樹[2003], 「FTPL (Fiscal Theory of Price Level) を巡る論点について」ESRI Discussion Paper Series No. 35, 内閣府経済社会総合研究所.
- 川出真清・伊藤新・中里透[2004], 「90年代以降の財政政策の効果とその変化」, 井堀利宏編『日本の財政赤字』岩波書店.
- 北浦修敏・南雲紀良[2004], 「財政政策の短期的効果に関する一考察——無制約VARによる分析」PRI Discussion Paper Series No. 04-A-18, 財務省財務総合政策研究所.
- 絹川真哉[2000], 「景気刺激策としての財政再建」『FRI研究レポート』富士通総研, No. 35.
- 木村武[2002], 「物価の変動メカニズムに関する2つの見方」『日本銀行調査月報』日本銀行調査統計局, 7月号, pp. 103-124.
- 経済企画庁[1998], 『年次経済報告(経済白書)』大蔵省印刷局.
- 竹田陽介[2002], 「デフレ下における財政政策ルールをもとめて」『フィナンシャル・レビュー』財務省財務総合政策研究所, 第64号.
- 竹田陽介・小巻泰之・矢嶋康次[2005], 「非ケインズ効果とrule-of-thumbな家計」, 竹田陽介・小巻泰之・矢嶋康次『期待形成の異質性とマクロ経済政策』東洋経済新報社.
- 田中秀明・北野祐一郎[2002], 「欧米諸国における財政政策のマクロ経済効果」『フィナンシャル・レビュー』財務省財務総合政策研究所, 第63号, pp. 114-159.
- 土居文朗[2000], 「我が国における国債管理政策と物価水準の財政理論」, 井堀利宏・加藤竜太・中野英夫・中里透・土居文朗・佐藤正一『経済分析——政策研究の視点シリーズ(財政赤字の経済分析——中長期的視点からの考察)』経済企画庁経済研究所, 第16号.
- 中里透[2000], 「課税平準化仮説と日本の財政運営」, 井堀利宏・加藤竜太・中野英夫・中里透・土居文朗・佐藤正一『経済分析——政策研究の視点シリーズ(財政赤字の経済分析——中長期的視点からの考察)』経済企画庁経済研究所, 第16号.
- 中里透[2002], 「財政再建と景気回復の両立可能性——財政政策の非ケインズ効果をめぐ

- る論点整理」, 井堀利宏・加藤竜太・中野英夫・中里透・土居丈朗・近藤広紀・佐藤正一『経済分析(財政赤字と経済活動——中長期的視点からの分析)』内閣府経済社会総合研究所, 第163号, pp. 71-90.
- 中里透・小西麻衣[2004], 「長期停滞と90年代の財政運営」, 浜田宏一・堀内昭義・内閣府経済社会総合研究所編『論争 日本の経済危機——長期停滞の真因を解明する』日本経済新聞社.
- 中澤正彦・大西茂樹・原田泰[2002], 「90年代の財政金融政策と景気動向——VARモデルによる分析」財務省財務総合政策研究所ディスカッションペーパー 02-A-02.
- 西野智彦[2001], 『検証 経済迷走——なぜ危機が続くのか』岩波書店.
- 八田達夫[2002], 「『90年代の財政運営——評価と課題』コメント」『フィナンシャル・レビュー』財務省財務総合政策研究所, 第63号.
- 福田慎一[2002], 「なぜ日本の財政赤字は拡大したか?——90年代の“ニュース”からの視点」『フィナンシャル・レビュー』財務省財務総合政策研究所, 第63号.
- 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』日本銀行金融研究所, 第21巻第3号.
- 堀雅博・伊藤靖晃[2002], 「財政政策か金融政策か——マクロ時系列分析による素描」, 原田泰・岩田規久男編著『デフレ不況の実証分析——日本経済の停滞と再生』東洋経済新報社.
- 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』経済企画庁経済研究所, 第157号.
- 増井喜一郎編[1998], 『平成10年度版 日本の財政』東洋経済新報社.
- 森口親司[2002], 「井堀・中里・川出論文, 福田論文へのコメント」『フィナンシャル・レビュー』財務省財務総合政策研究所, 第63号.
- 山家悠紀夫[2001], 『構造改革』という幻想——経済危機からどう脱出するか』岩波書店.
- 山家悠紀夫[2004], 「長期停滞期における財政政策の効果について」, 浜田宏一・堀内昭義・内閣府経済社会総合研究所編『論争 日本の経済危機——長期停滞の真因を解明する』日本経済新聞社.
- 吉川洋[2003], 『構造改革と日本経済』岩波書店.
- 吉野直行・中島隆信[1999], 『公共投資の経済効果』日本評論社.
- 渡辺努・岩村充[2004], 『新しい物価理論——物価水準の財政理論と金融政策の役割』岩波書店.
- Barro, Robert [1979], “On the Determination of the Public Debt,” *Journal of Political Economy*, 87(5), pp. 940-971.
- Bayoumi, Tamim [2001], “The Morning After: Explaining the Slowdown in Japanese Growth in the 1990s,” *Journal of International Economics*, 53(2), pp. 241-259.
- Kuttner, Kenneth and Adam Posen [2001], “The Great Recession: Lessons for Macroeconomic Policy from Japan,” *Brookings Papers on Economic Activity*, 32(2001-2), pp. 93-185.
- Giavazzi, Francesco and Marco Pagano [1990], “Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries,” *NBER Macroeconomics Annual 1990*, MIT Press, pp. 75-111.

Ramaswamy, Ramana and Christel Rendu [2000], "Japan's Stagnant Nineties: A Vector Autoregression Retrospective" *IMF Staff Papers*, 47 (2), pp. 259-277.