

# 日本記者クラブ会報

一九九九年一月十一日(月) 研究会「経済見通し」

東京都千代田区内幸町二丁目一  
日本プレスセンタービル  
◎社団法人 日本記者クラブ  
電話 〇三三三五〇三二七二二

## 慢性疾患のまま延命か、V字型回復か

植 草 一 秀

(野村総合研究所主任エコノミスト)

現在の大不況の原因は経済政策の誤りにあると断ずる。とくに、景気が回復軌道に乗った九六年の九兆円増税を最大の失策と見る。今は、地獄におちる瀬戸際にあり、財政再建、金融問題処理よりも景気対策を最優先にするべきと言う。しっかりと打ったV字型回復も可能、と消費税減税などの追加対策の必要性を訴えた。

### 変化率から見える戦後最悪の不況

経済を見るには二つの視点があります。一つは水準で経済を見る。もう一つは変化率で見るといふ視点です。水準で言えば、日本は世界第二位の経済大

国、GDPもトップクラスです。個人金融資産残高は一三〇〇兆円に迫る勢いで、依然として非常に豊かであると言えます。

ところが、もう一つの視点である変化率で見ると、現在の日本経済は戦後最悪、言い方を変えると昭和金融恐慌以来の厳しい状況に直面している。変化率で見た経済の代表的な

指標が経済成長率です。米年度について政府は、プラス〇・五という見通しを出していますが、民間の研究機関ではだいたい二対一ぐらいで、マイナスを見込むところが多い。というところで、戦後経験したことのない三年連続のマイナス成長もあり得る状況です。こういう変化率で見た大不況はどこに問題を及ぼすのか。二つ問題を指摘できるのではないかと思えます。

第一に、われわれの生活の安定の問題です。代表的な指標が「失業と倒産」です。その失業率が四・四%になりました。米国の十月の統計が四・三%でしたから、見かけ上も日米逆転。米国と日本では統計の作成方法が違いますから、この数字は米国式に換算すると、一〇%の失業という意味をもっているわけです。

米国では九〇年代初頭に非常に深刻な経済局面がありました。そのときでも失業率は

### 目次

慢性疾患のまま延命か、V字型回復か 1

植草一秀

野村総合研究所主任エコノミスト

景気政策から構造調整に方向転換を 13

高橋伸彰

エコノミスト(日本開発銀行)

せいぜい八%でした。ですから、現在の日本の状況というのは極めて深刻です。

企業倒産ですが、九七年度の企業倒産の負債総額は戦後最悪を記録しました。この中には山一、北拓といった大型倒産の数字は含まれていません。それを除くベースでも史上最悪なのです。九八年度に入ってから、上半期の企業倒産は、件数、負債総額、いずれも戦後最悪という形になっています。

もう一つの問題は何かと言うと、こうした経済の悪化を背景に、資産価格全般の下落傾向が強まっていることです。資産価格の下落によって金融問題が噴出している。ご承知のとおり日本では、すでに大手銀行三行の破たんが表面化しています。また、これは未確認情報ですが、大手銀行のうち四行以外は、すでに債務超過状態に入っているという話も伝わってきています。現在の状況が進行していくと、一段とこの金融問題が悪化していく。

さらに問題なのは、日本が世界最大の債権国だということです。米国は、非常に経済も好調で株価も堅調ですが、世界最大の債務国です。日本の金融不安が最終的に行き着くところは、対外資産の取り崩しです。そうなる、ドルは急落し米国の株も急落する。これが日本発の世界恐慌の図式です。そのリスクが、現在のところまだ払しょくできていない

のです。

このように、失業、倒産というわれわれの生活問題の側面と、金融不安の拡大という両側面において、現在の変化率でみた大不況というのは、非常に重大な意味をもっています。では、なぜこの不況が深刻化したのか。中

期的な原因と短期的な原因があると思います。中期的原因としては、金融問題の処理を先送りしたこと、九二年八月に日経平均

株価は一万四千円台に突入しています。このときに「日本の金融問題は深刻である」ということが白日の下に明らかになりました。ところが結局は六年間、政府はこの問題を先送りしたので、現在この問題の処理をいろいろと努力中ということですが、これから二年ないし三年と時間を区切って、その期間中に問題を一掃するという取り組みが必要だと、私は思います。

### 九兆円増税で日本経済墜落

二点目の問題は、そういう状況の中で、一九九六年、日本経済は暦年で三・九%成長を實現しています。先進国で最も高い経済成長を實現した。政府もそういうことを喧伝しました。この時は個人消費、住宅投資、設備投資がいずれも明確にプラスに転じるとい

まきに理想的な景気回復でした。しかも持続力をもったものでした。この時に政策が中立のスタンスを維持していれば、今年はおそらく四年連続の二%ないし三%の成長を實現できる、非常に明るい年になっていたはず

です。ところが残念ながら、やつと巡航態勢に入つた日本経済号の主翼エンジンに、テポドンならぬ九兆円増税のミサイルが撃ち込まれたのです。それで、一気に墜落という形になり、現在に至っている。ですから、何と言つても九七年度の経済政策の誤りが、現在の深刻な不況の最大の原因になっている、といってよいでしょう。

橋本政権の、この経済政策の失敗ですが、問題は三点あると思います。

まず第一に、財政赤字の削減と景気の安定化という問題。これらはいずれも重要な政策課題です。私は、「財政赤字削減は重要課題ではない」と言ったことは一度もありません。素朴な意味で健全財政主義者でもありません。ですが、九六年の年初来、「まずは景気の安定化を優先すべきだ。その上で、中期的に財政赤字削減に取り組むべきだ」と主張してきました。

これに対して橋本政権が設定したのは、何が何でも財政赤字削減という優先順位でし

た。そのため、肝心の実体経済がボロボロに打ち壊されてしまいました。税収が減少し、大がかりな景気対策が必要となり、財政赤字が激増しているのはご承知の通りです。優先順位の設定を誤つたために、二つの政策課題のいずれも達成できず、むしろ事態の悪化を招いた。これが根本的な問題だと思います。

二点目の問題として、こういう路線をとりつつ、昨年年初に株価がバブル崩壊後、二度目の一万四千円台に突入しました。そこで、一月中旬以降、やはり政策路線の修正へと動き始めるわけです。ところが昨年一月の状況というのは、政府は緊縮予算を通常国会に提出しており、総理自ら予算成立後の積極財政を口にするのは難しかった。橋本総理が初めて路線転換を表明したのは、四月八日の九八年度予算成立を待って、翌九日の記者会見においてです。

それをうけて、四月二十四日に一六兆六五〇〇億円の景気対策が決まります。そして六月十七日に補正予算が成立しました。政策路線の転換を示し始めてから補正の成立までに、半年もかかっているのです。実体経済の悪化のスピードに対する政策転換の遅さが大きな問題でした。

それから七月十二日の選挙の直前に実は、橋本政権としてはラストチャンスがありました

た。突然の猛暑で夏物の消費が少し上向く中で、恒久減税に対する期待から、株価は一五〇〇円ほど上がりました。ところが総理自ら「恒久的な税制改革とは言ったが、恒久減税をやるとは言っていない」と、この期待を押しさえ込んでしまった。その結果、選挙でも負ける。良く言えば橋本首相は最後まで筋を通じたということですが、政策路線の転換をできずに終わった、ということなのです。

### 金融対策は対症療法にすぎない

三点目、これは昨年の最大の問題だと考えています。四月ごろから秋にかけて、「問題の核心は景気ではなく金融にあり」という言い方が一般化してしまつたことです。一見、見過ごしやすい点ですが、極めて重大な意味をもつていると思います。

私は、この捉え方自体が間違いであると判断しています。というのは、現在の日本の金融問題の根源には、あくまでも実体経済の悪化、それに連動する資産価格全般の下落があります。それによつて金融不安が引き起こされているのです。

そして、金融不安の拡大によつて、次ほどの銀行が危ないかといった話が出てくるわけです。例えて言えばこれは、病気によつて発

熱してくる、その熱がどんどん上がつてくるような状態だと思えます。そうした局面では、とりあえず熱を抑えるための六〇兆円の公的資金、これは非常に大がかりな解熱剤と言つてもいいと思いますが、これは有効ではありません。とはいえ、あくまでもこれは対症療法です。肝心なのは病気そのものを治すことです。病気そのもの、つまり、悪化する経済の流れを変える。それがなにかぎり、資産価格の下落も変わりません。

しかし、景気を建て直すことがおろそかになつて、とにかく金融問題処理の法律さえ作れば、すべて解決するかのようない方がされ続けてしまつた。

なぜそのようなことになつたか。これは実は、九七年度の経済政策の責任を表面化させないためのロジックだつたと思います。実体経済の悪化を引き起こしたのは、九七年度の行き過ぎた緊縮政策であつたことは、客観的にみて明らかです。しかし、実体経済の悪化が問題の根源ということになると、九七年度の経済政策の責任が表面化してきます。ところがそこに、降つてわいたように金融の問題が噴出した。そこで、あくまでも経済政策は誤りでなく、金融問題に原因がある、と。しかも金融問題については、悪いのは本当のこ

すり替えてきた。

以上のように、政策の優先順位の設定の誤り、それから政策転換の遅さ、そして四月以降の問題のすり替え、ということが橋本政権の誤りの三点です。

橋本退陣を受けて小淵政権が発足しました。この政権の最大の問題点は、七月の選挙の総括がなされずに発足したことだと、私は思います。本来はやはり選挙の総括をし、責任ある人が責任をとる形で新しい政権を発足させるべきでした。

小淵政権が発足したころは、日本の金融不安が広がり、ドル急落につながりかねないという、日本発世界恐慌の一場面がかいま見られる状況でした。

その後、十月十六日に終わった臨時国会で、金融の早期健全化の法律が成立します。それから一カ月後、十一月十六日に総額二兆九〇〇億円の景気対策が決まった。六兆兆円の対策と二兆兆円の対策、いずれも史上最大のものです。これを打ち出して、「これでどうだ」ということでした。

市場は一応、これを好感し、日経平均株価は二〇〇〇円ほど上昇しました。それでも一万四六〇〇〇〇円止まりです。実は、一万五〇〇〇〇〇円近辺に非常に重要な株価の節目があります。この節目を抜けることはできな

かったのです。ここを抜けたのは、十一月十九日の自立連立合意をうけた、連休明けの十一月二十四日でした。自立連立で消費税減税が行われるという期待であったと思います。ところがその後、消費税減税はないという見通しが広がりました。これと連動して、再び株価は節目の一万五〇〇〇〇円を下に抜け、現在も非常に厳しい状況に入ったままです。

### 真水で五〜七兆円の財政出動

一般的には、六兆兆対策と二兆兆対策で九年は明るくなるのではないか、と思われるがちです。しかし、内容を詳細に吟味してみると、依然として先行きについて極めて警戒的な見方をもたざるを得ません。

まず二兆兆円の対策です。よく景気対策が決定されますと「真水がいくらか」という捉え方がされますが、実はその真水に明確な定義はありません。人によつて多少定義の仕方が違います。私はここで、「財政収支の変動を伴い、GDPを直接押し上げる部分」と定義しています。そうすると、今回の対策は一兆兆の真水を含んでいます。公共投資については、用地費がどれだけ含まれるかで真水の量はまた減ってきますが、ここではそれは無視して考えます。

一兆兆円ということは、日本のGDPの約三割に当たります。この分が全部景気を押し上げる形で使われるならば、かなり爆発的な影響が出ると思います。ところが九八年度から九九年度にかけて、財政政策によつて景気を押し下げる部分が、実は一二兆円ほど存在している。これは二兆兆円の中にカウントされていませんから、その分を差し引いて考えなければいけない。ですから十一月の対策では、本当に九九年度の景気を押し上げる部分は三兆円程度しかない、ということになります。

これが十一月の段階です。最終的に十二月二十五日に九九年度予算の編成があり、昨年度当初に比べて、公共投資は一兆円増額になりました。それを合わせますと、九八年度に比べ九九年度は公共事業が一兆円強増える。増えると言つても一兆円程度に過ぎないという事です。

それから減税です。九八年の四兆円減税は一年限りです。その分は今年、四兆円増税になります。九九年度は定率減税の四兆円減税で、増減税ネットではゼロなのです。年収八〇〇万円以下の人は増税になるというのが、今回の所得税、住民税制度変更です。

実際に減税になるのは法人税、それから商品券の分。これも予算編成で少し積み増しに

なり、減税規模は全体で九・四兆円になりました。ただ法人税は、本当にこれだけ減税になるか極めて疑わしい。法人の所得水準が大幅に下がっていますから、普通の景気なら二兆円ぐらいの減税分でも、現在の状況ではそれだけの金額にはならないと思います。

十一月の対策で九九年度の成長を押し上げるための財政政策の変更は、約三兆円。予算編成で公共事業と減税それぞれ少し積み増しされて、合計してほしい五兆から七兆円程度です。これが九八年度から九九年度にかけての、財政政策による純粋の真水、前向きな真水です。

つまり一連の政策で、九九年度の成長率は一・二、三％押し上げられることになると思います。今年度の成長率はマイナス一・二、三％です。来年度一・二、三％押し上げられ、実現する成長率がマイナス一％程度です。今年度よりは、悪化の程度は緩むものの、なお大不況のただ中を走る。これが現在見えている展望です。

### 十分な追加対策ならV字型回復も

このことを踏まえて、今年の経済展望のシナリオは二通りあると思います。一つは慢性疾患のまま延命、もう一つは急速な回復とい

うシナリオです。

一番目のシナリオは、追加的な対策が打たれない、今回もこんななやつたのだから、もうこれ以上はできない。このまま行くと、景気の低迷、株価の低迷、低金利、不安定な金融市場は持続します。モルヒネをうつついままから、すぐ死ぬということはないと思います。しかし、時間がたつと静脈瘤破裂などいろいろなトラブルが出てくると思います。

もう一つのシナリオは、これらの流れを転換させるに足る十分な政策を追加的にうち、金融問題の処理を迅速に行う。この場合はV字型の回復もあり得ると思います。特に海外の投資家は、日本の資産価格について、極めて安いという判断を強めています。ただ、いくらか安くても、買いに行つたところでもっと安くなる、という危険も残されている。だから安易に買いに回るわけにはいかない。それが現在の状況です。

当面の焦点ですが、「変化の胎動」という表現も出ていますが、足元の状況は依然として非常に厳しい。想像妊娠に終わる危険もあると言われています。

今は政治が安定していますが、これからの経済や金融の波乱が、政治をもう一度変化させる。それが日本の新しい活路を見いだすきっかけになる。これが残された数少ない活

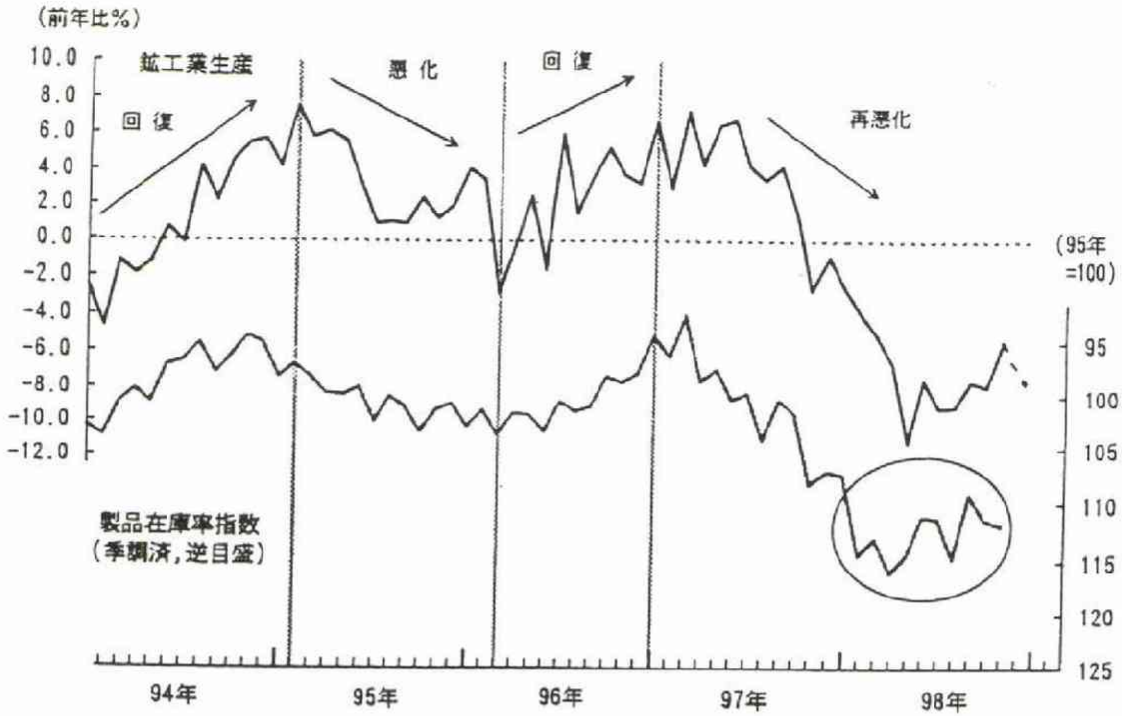
路の一つではないかと思えます。現在、日本を支配している悪い流れを変える起爆力になる政策が必要だと思えます。

現在の日本経済の状況について、ポイントだけ紹介します。四半期で直近四期連続のマナス成長という、前代未聞の経済の落ち込みが広がっています。鉱工業生産も十一月マナス五・五となっており、十二月、一月と、この数字はさらに悪化する公算が高い。失業率は戦後最悪。

一番重要なのは、現金給与総額という統計です。これは、給料、残業代、ボーナス、全社こみにしたのですが、現在、個人部門の所得が明確にマイナスに転じている。ここが非常に重要です。消費は所得に連動するからです。個人消費がGDPの約六割を占めていますから、個人部門の所得環境、雇用環境がカギを握るのです。所得がマイナス二％だと、通常は消費もマイナス二％となる。現在の消費不況の最大の問題は、財布のひも以上に財布の中身の問題なのです。

住宅投資も、住宅金融公庫の金利が下がったので少しよくなる、という話が一部にありました。しかし、十一月はいよいよ年率一〇〇万戸を割り込み、超低速という状況です。一方のアメリカです。アメリカの好景気は九一年から、七年間にわたって続いてきまし

図A



(注) 鉱工業生産の98年12月,99年1月の数値は通産省の予測指数に基づく。

た。最大の特徴は、実質可処分所得—可処分所得の伸びからインフレ率を引いたもの—が伸び続けていることです。九二年から六年間にわたって二、三%の伸びがずっと続いています。

米国の景気はどのように拡大してきたかと言うと、所得が増え、消費が増え、生産が増える。いわゆる経済にとって一番重要なプラスの循環です。このプラスの循環が九二年に定着しました。

そこで私は、この景気は長期化する力をもっている、と当時指摘したわけです。

これに対して日本では、小渕首相が所信表明演説で「不況の環」という言葉を使いました。所得、支出、生産がマイナスのサイクルにはまり込んでいます。個人消費はマイナス、住宅投資もマイナス、設備投資も大幅マイナスで、民間需要で大体マイナス二%の成長が実現するという状況です。

放っておくとこれは持続しませんが、いつまでたってもマイナス

から抜け出せない。ですから、政府が手を入られて景気を救い出さなければいけない。所得、支出、生産がプラスの循環を作るところまで、政策を打つ必要があるのです。しかし、先ほど申しましたように、いま示されている政策だけでは、まだマイナスの成長サイクルから抜け出すには力不足です。そしてこのプラスのサイクルが定着したら、政策は手を引いて中立に戻るべきです。九六年は中立に戻らずに、所得をぶち壊したのです。ですから、せつかくできあがったプラスのサイクルが壊れてしまった。

この状況について堺屋長官は「日本列島総不況」と表現しました。しかし、経済企画庁はその発言を修正して発表しました。沖縄の観光業は好調なので、列島総不況という表現は適切でない、という理屈です。が、そこを除いて日本列島総不況という状況ではないかと思えます。

### まだ視野に入らない景気底入れ

経済の動きを見る上で非常に分かりやすいのが、鉱工業生産の前年比の動きと製品在庫率指数の統計(図A)です。九七年春から急転直下、日本経済が悪化してきたことがよく示されています。グラフを見ますと、九八年

図B



(注1) 鉱工業生産の98年12月、99年1月の数値は通産省の予測指数に基づく。(注2) 鉱工業生産のグラフは左方に7ヶ月ずらしてある。

の中ごろから横ばいに動いている。これで「景気底打ち」というふうには思いがちです。しかし、一番左側の目盛りを見ますと、マインス七%ぐらいで横ばいなのです。これは決して景気横ばいの意味ではありません。七%ペースで景気が落ちているという意味です。

ですからグラフが横ばいになるというのは、変化の兆しの兆しみたいなものです。このグラフがブライマイゼロぐらいまできたら、景気底入れが初めて視野に入ってくる。現段階では、まだ景気の底入れと言うにはほど遠い状況だと思えます。

先を見る上での一つの道しるべとして、非常に優れた指標があります。それが株価です(図B)。株価は理論的に言いますと、金利、リスクプレミアム、そして利益成長で決まります。金利やリスクプレミアムがあまり変動しない局面では、利益成長率に連動して株価が動く。つまり、理論的にみても景気に連動して

株価が動くというのは順当なのです。

グラフは、上段が日経平均株価、下段が鉱工業生産の前年比で、景気の足取りを示しています。鉱工業生産のグラフは、本来の位置から八カ月分左にずらして株と重ねています。こうしますと、両方のグラフがほぼ一致します。つまり、株価は八カ月先の景気をまさに予知して動いているのです。株価の動きを見れば、大体八カ月先の景気の色が分かる。私は九七年二月二十日に衆議院の予算委員会で、参考人意見陳述を行いました。「九七年度にあまり無理な増税をやると、景気が悪くなる。その後で株が下がり金融問題が噴き出す。したがって、九兆円の増税は圧縮すべきである」という意見を述べたときに、実はこのグラフを用いて説明しました。

株価の転換点を見ますと、すべて政策の転換点です。先行きの景気を良くする政策が打たれると、その瞬間から株は上昇に転じます。先行きの景気を悪くする政策を打ち出すと、その瞬間から株は下落に転じます。現実の景気は、そうした政策が具体的に実行された後、反応します。そして政府の景気判断は、現実の経済が動き出して一年ぐらいたってから判定が出ます。今回、九六年六月から株価の下落が始まっており、九七年春以降の景気悪化に対して、警鐘がすでに鳴らされて

いたのです。

この株価の下落が始まったのは、九六年六月二十六日です。二万二六六六円。何があつたかと言うと、前日の六月二十五日に消費税率の二%引き上げ方針が正式に閣議決定されました。これを受けて、株の下落が始まりました。この緊縮財政路線は、その後九兆円の増税、財政構造改革法の成立、そして緊縮型の九八年度予算という形で強められてきました。それを受けて、株価は二年半下落を続けて現在に至っています。

九六年六月二十五日の政策決定に問題がありました。九四年の減税のときに、先行き消費税を上げるとは、実は決まっています。ただ二つの重要な条件が付されています。一つは、村山政権が行革をやり抜くこと。ところがこの行革は、日本輸出入銀行と海外経済協力基金の統合だけで終わりました。つまりほとんど何もしなかった。

もう一つは、この増税をするかは九六年十月までに決める、とされていました。十月は予算編成に合うギリギリのタイミングです。九七年度の日本の景気に本当に悪影響が出ないかどうかを慎重に見極める。これが増税を決定する条件だったのです。ところが、この年は選挙に近い、選挙が近づけば増税を決められなくなる。こうして、この決定は景

気に対する検討を完全に抜きに行われました。ここに問題があつたと思います。

申しあげたい点は、株価が二年半下がっている。景気は八カ月ぐらい後追いすると考えると、少なくとも今年の秋口までごろは、景気の厳しい状況が続く公算が高いということです。問題はここから先です。流れを変えるに足る政策が打ち出されれば、その瞬間から株価は上昇に転じると思います。その場合は八カ月後追いして、今年の秋口以降、景気は改善に転じる。それをやらないと、このまま泥沼にはまり込むリスクが大きいということです。

一部に、「株価下落は金融問題を背景にしております。景気とは無関係だ」という意見があります。しかし、株価の動きを業種別に見ると、決して、銀行、証券、建設の株だけが下がっているわけではない。かなり広範な業種で株価は大幅に下がっています。つまり、株価は、ミクロで見ても現実の業績の動きを忠実に反映して動いているのです。

### しつかりした景気対策は効果抜群

この状況を立て直すためには、やはり財政政策を考える必要があります。しかし、過去六、七年の間、何度も景気対策を打つたにも

かわらず、日本経済は良くなっていない。実は景気対策は有効性を失っているのではないか、ということも言われます。

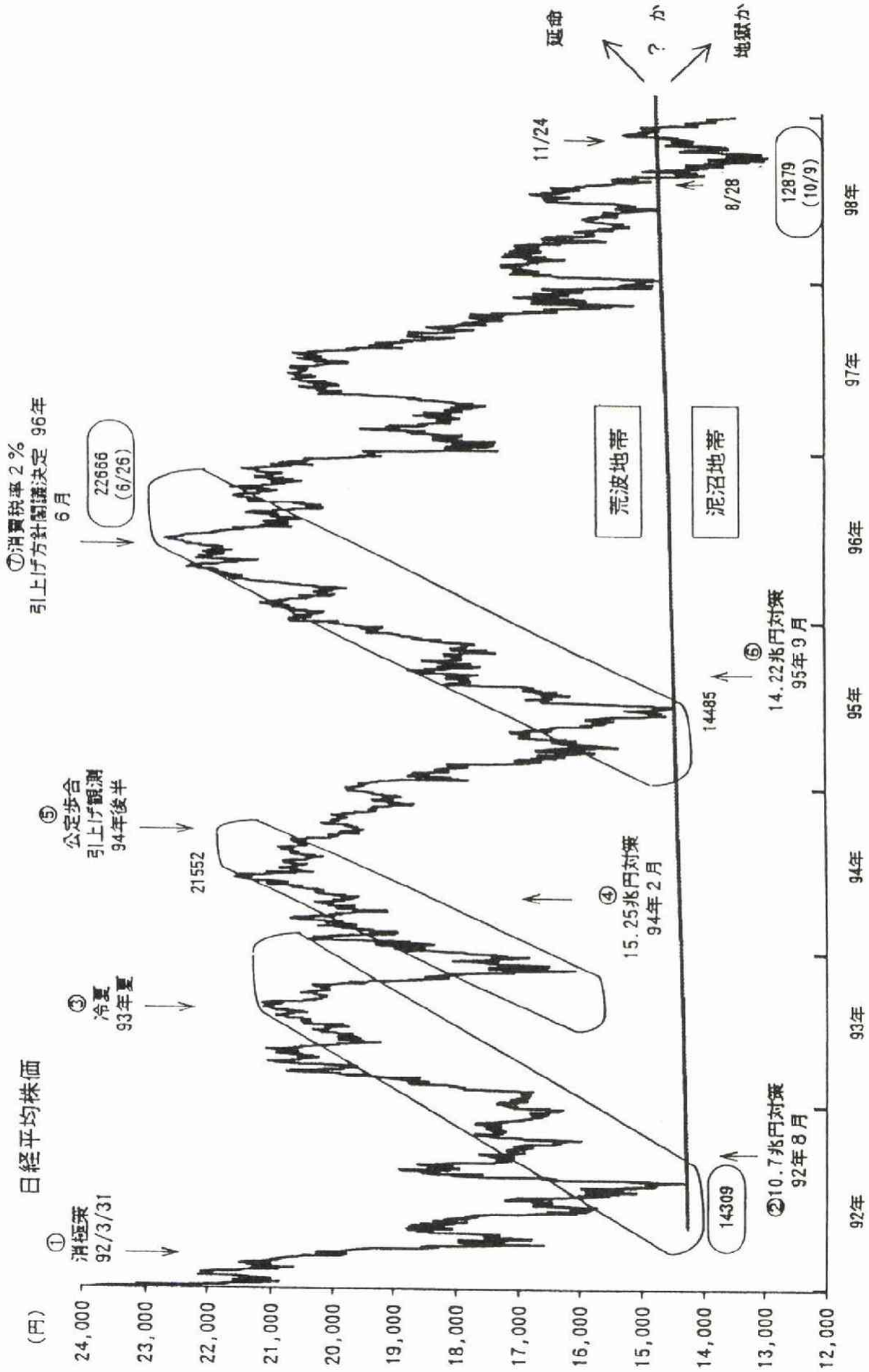
実はこれは医者の説明なのです。「医者は全力を上げて治療に取り組んできた。高価な薬を何度も使った。にもかかわらず病気は良くなっていない。原因は、薬が効かなくなってきたことと、患者自身に病気を治す意欲が欠けていること。具合が悪くなるとすぐ医者を頼って、高い薬に頼るような精神構造が問題だ」と。人の良い患者はすぐ「ああ、そうか」と思ってしまうがちですが、これは事実と違います。

グラフ(図C)の中に番号をつけています。②、④、⑥をご覧ください。いずれも本当の意味での真水をたくさん含んだ、しつかりとした景気対策を打った局面です。九二年八月の一〇兆円対策、九四年二月の一五兆円の対策、九五年は一四兆円の対策と、公定歩合の〇・五%への引き下げが組み合わされています。

こうした本格的な政策を打った局面では、いずれも政策は抜群の効果を発揮しているのです。株価は半年から一年の間に、だいたい五〇〇〇円から八〇〇〇円上がっています。九三年春は当時の船田経企庁長官が景気回復宣言を行うまでに景気が良くなっています。



図C



九四年も、猛暑に支えられた景気は一気に浮上してきます。九六年は三%成長を実現する。このように、政策はみごとに効果を発揮するのです。

実は①、③、⑤、⑦に問題があります。そもそも問題は①です。九二年三月末に日本が不況に入って、約一年経ったところですが、一年放置されて、政府が不況を認めたのが九二年二月です。当時、宮沢さんが総理大臣でした。ここである程度しつかりした景気対策を打っていけば、その後の大惨事は防げたと思います。

ところが九二年三月の景気対策は、せつかく財政赤字が減ったから、もう出したくないと、内容を盛り込みませんでした。その結果、株が暴落し、景気は一気に悪くなりません。財政赤字を出さないために行った政策が、財政赤字拡大の原因になっているわけです。

③はややアクシデントで、日本が記録的な冷夏に襲われた。また政局の変動も、政策の空白期を作りました。ほかにも、円高、ゼネコン疑惑も重なった年です。

これはやむを得ないとして、九四年、⑤は何が問題だったか。景気がかなり良くなりかけたところで、日銀が三重野総裁退任の前に利上げをするという動きに入ったのです。私

は当時、「ここは利上げではなく、むしろ利下げだ」という意見を述べていました。しかし、世の中全体は、年末までの利上げという方向に動いていきます。

この年の後半、日本の実質短期金利は一・五%ほど上がりました。これによって、景気の流れが変わり、株が再び二万円を割り込む。そして九五年の円高の大きな原因になります。そこに年が明けて、地震とサリン事件も加わり、株が一万四〇〇〇円に暴落します。

九六年は、景気がいったん軌道に乗ったところに九兆円増税の方針が示され、日本経済は一気に撃墜された。九八年に入ると、日本経済の成長速度はマイナス三%まで落ちてきます。ここまで落ちますと、かなり大がかりな政策をもつてしても、なお浮上できない。これが今回一六兆円の対策と二四兆円の対策を打つても株価が浮上しない背景です。

この中で、下に線が一本引いてあります。九二年八月と九五年の安値を結んだ線です。株価はその後暴落しても、ギリギリこの線でのいできました。極めて重要な下値抵抗線だったのです。それがとうとう昨年八月二十八日に、下に抜けました。ここで、ルービン米財務長官のような市場に精通した閣僚ならばどうしたか。八月二十八日は金曜日でしたから、空白の四十八時間を利用して、緊急対

策を打つ局面でした。ただ、もともとそれだけの機動力があればここまで事態は悪化していないわけで、そういうことを期待するのも無理な話ではありませんが。

十月九日には一万二八七九円まで株が下がりました。が、ここはなんとか徳儀で粘つて、六〇兆円、二四兆円の対策で少し反発します。ところが下値抵抗線は抜けなかった。ここを初めて上に抜けたのは十一月二十四日。自連立、消費税減税期待で、やつこの泥沼地帯から荒波地帯に戻りました。しかし、消費税減税が消えた結果、いままた泥沼地帯に戻っています。

これからの対応が非常に重要です。ここでしつかり手を打たないと、地獄に落ちるリスクがある。

今後の政策のあり方を考えるためには、まず過去の検証をしつかりやる必要がある。具体的はどこでどう政策をとり、どのように推移してきたか。よく見ると、一般的に言われていることとずいぶん違う。くり返しになりますが、二つのポイントがあります。

一つは景気対策。真に真水を注いだ景気対策は抜群の効果を上げていることを認識するべきです。

もう一つは、景気が改善してきたところに、政策対応を誤って日本経済を不況に逆戻

りさせている。ここが非常に大きな問題です。

## 負のサイクルからの脱出が第一

いま一番求められている政策は、とにかくマイナスの成長サイクルから脱出すること。なんとか成長の軌道に日本経済を引き戻す、これが最優先課題だと思います。それを確保した上で、中期的な構造問題に本格的に取り組む。こういう順序が必要です。

そのなかで金融政策はいま発動の余地がありません。したがって財政政策を検討せざるを得ない。これは究極の選択だと思います。財政赤字が増えるのに目をつぶるか、地獄に落ちるのに目をつぶるか、どちらかの選択が迫られているのです。

金融問題処理ですが、うまくいったアメリカと日本との違いが三点指摘されます。アメリカでは法律整備が早かった、二番目に、金融機関のリストラが本格的だった、三番目に景気が回復に転じた、この三つです。

このうち、圧倒的に重要なのは三番です。九二年以降、景気回復軌道が実現し資産価格が底入れした。アメリカでは八九年にR T Cなどを発足させ、問題処理を始めていました。しかし、九二年の半ばまでは、金融問題はほとんど改善していません。金融問題が解

決に向かったのは九二年の半ば以降、景気が軌道に乗り株価が上昇に転じてからです。

日本でも、確かに金融問題を処理する法律は重要です。しかし、实体经济がもう一度回復軌道に戻り資産価格が底打ちをしない限り、金融問題の解決はあり得ないと思います。

最後に、国際金融不安について一言だけ申します。アジアの不安定化を背景にロシアが動揺し、世界中に金融不安が広がりました。この金融不安の到達点は、日本の金融波動が行き着く先の、ドル急落とニューヨークの株の暴落です。つまり国際金融不安の原点は、資本供給国、世界最大の債権国である日本の不安定化です。国際金融市場を安定化させるためにも、日本経済がもう一度回復軌道に戻り、金融の不安定化を除去するしかないのです。

求められる政策として、平成ニューデールを、と考えています。ニューデールと表現しているのは、発想を転換する必要があると思うからです。金融機関の財務状況を見ると、いまは、まさに地獄に落ちるか延命できるかの瀬戸際にあります。つまり、現在はずでに有事に入っている。そういう認識の転換が必要です。

なによりも重要な点は、景気をもう一度浮上させることです。従来の公共投資をやめ

て、新しい社会資本の整備をすべきです。失業保障の拡充も重要なテーマです。

## 消費税減税で景気浮揚

ただ、公共投資追加に比べ減税の方が資源配分を歪めません。私は減税の方が望ましいと思います。しかし、現在の財政状況を考えると、ここで恒久減税を積み上げるのは難しい。そうすると、時限的な減税を検討せざるを得ない。短期的な景気浮揚効果が一番大きい時限的な減税は、消費税減税だと思います。十一月あたりにこれを決めていければ、流れは変わったと思います。ですから重要なタッピングをちよつと逃しているわけです。

まずは日本経済の二%成長を実現する政策を何よりも急ぐべきです。経済戦略会議が、日本経済は二%の成長能力があるとしています。二〇〇一年に二%成長を目指すというのが全く理解できません。これから二年間不況を持続させると読めるわけです。

私は、九九年度にも二%成長を実現させる政策を取るべきだと思います。来年度の成長率がマイナス一%程度と見込みますと、これをプラス二にするためには差が三%、一五兆円です。一五兆円の政策をここで追加することは、決して無駄ではないと思います。躊躇

して中途半端な政策を取ると、景気の悪化は続き、財政赤字だけが膨らむ。二兎を追う者は一兎をも得ない、ということになると思います。

消費税の減税については、例えば税率をいったんゼロにして、半年ごとに二、四、六にするという慶応大学の深尾光洋教授の提案があります。これをやると一年目の財政負担は一〇兆円です。二年目の財政負担はゼロです。実は、去年の四月と十一月の景気対策だけで、公共事業になんと一五兆円ものお金が使われています。そういう形でお金をばらまくよりは、国民全体に恩恵が行き渡る消費税の一時的減税をした方が民主的です。また、消費をした人だけに効果がわたるわけですから、消費は促進されます。いろいろある中で一番有効なのはこの政策ではないかと思えます。

それ以外にも金融問題処理については透明で公正な処理。構造改革については、税制都市政策、公共投資、規制撤廃、財政構造改革、やるべきことはたくさんあります。また、教育の改革が非常に大きな問題だと思います。

もう一つ、やはり政治の改革です。国民の意志、国会の力を増強させる、そういう意味で政府委員制度の廃止や副大臣制は賛成で

す。ただ、よりスピーディーに変化に対応するためには、首相公選制のような形を導入して、民意を受けたリーダーを登場させ、トップダウンでものごとを進展させるということも重要ではないかと思えます。

(文責・村上)

植草 一秀氏(うえくさ・かずひで) 一九六〇年生まれ。東京大学経済学部卒。八三年野村総合研究所入社。大蔵省財政金融研究所研究官、京都大学助教授、スタンフォード大学フーバー研究所客員フェローなどを経て九六年から現職。

■一九九九年一月十一日(月) 研究会「経済見通し」

## 景気政策から構造調整に方向転換を

高橋 伸彰

エコノミスト(日本開発銀行)

①バブル崩壊②長期的な成長率低下③高齢化対応への調整を進め、成長率でなく生活水準を維持する社会へ向けて踏み出すべきだと主張した。最悪のシナリオは、現在の不況を有事とし、ここでもありの政策をとること、これは必要な調整の先送りにすぎない、と。マイナス成長下でもいまの生活を維持できるようにマクロフレームを変えていくべきだとして、そのための政策パッケージを提案した。

### 需要喚起より百兆円の設備廃棄を

成長率をはじめとする経済統計を見るならば、景気の現状も、それから九九年度の見通しも、戦後最大の不況に直面しているのは事実です。しかし、病んでいるのは経済統計ではない。経済社会そのものが病んでいるのです。改善すべきは経済統計ではなく、経済のもっているコンフィデンスです。その意味で私は、現在の状況下においては、成長率は目

標ではなく結果とすべきだ、と思います。それでは、どういう問題で日本の経済社会は病んでいるのか。大きく分けて、三つの調整に直面しています。

第一は、なお続いているバブル崩壊後の調整、第二は、長期的な成長率の低下に伴う調整、第三は、高齢社会の到来に伴う調整です。こうした三つの調整を怠り、一方で成長率だけを引き上げようとしても、日本の経済社会にとっては問題の先送りに過ぎません。これはバブルが崩壊してから九年間も、不

良債権の本格的処理を怠り、その間、成長率だけを引き上げようとして景気対策を講じても、実際には何の解決にも至らなかったことが、一つの証左です。そういう意味で、現在は、痛みを伴っても調整を優先すべき時代を迎えています。

具体的に申しあげると、現在、四〇兆円の需給ギャップがあるとされています。この需給ギャップをなんとか埋めるために、景気対策派のエコノミストは、需要を増やすべきだと言いますが、私は、この四〇兆円の需給ギャップは、需要を増やしても解決できないと思います。それよりは、将来的に稼働見込みのない百兆円の設備廃棄をするほうが有効です。設備廃棄に伴うさまざまな損失について、そのために将来的に繰り延べる税制措置が重要です。

貸し渋り対策についても、対象は優良債権に限定すべきです。不良債権の延命を図るために、政府が信用の供与を繰り返しても不良債権は減りません。六〇兆円の公的資金を使つて、とにかく早急に不良債権を処理すべきです。その際重要なことは、不良債権の処理と同時に金融再編を併せて進めることです。大手銀行は、なお一七行もある。これを三から五のグループに再編させることが重要です。同時に、日本の企業は、これまで他人資

本に依存してきた負債構造を、できるだけ自己資本で調達するように改めるべきです。

マクロ的にみると、日本の企業はアメリカの企業と比較して、対GDP比で三倍近くも他人資本に依存しています。その中で、際立つて高いのは、銀行借入に対する依存で日本の企業の場合、アメリカの一〇倍に達しています。

今回の貸し渋りで明らかになったことは、メインバンクであろうが、準メインバンクであろうが、銀行は企業にとって他人であるということと、要するに、契約通り金を貸したら、契約通り金を返せと迫るのが他人です。企業と一緒にあって、最後までリスクをとってくれるのは、銀行ではなく株主です。

つまり株主は、投資した以上は、企業と一緒に成長するか、企業と一緒に破産するか、どちらかの選択しかないという意味で、企業と一緒にリスクをとるわけです。そうならば、企業は、自らの経営に必要な資金はできるだけ自己資本で調達するように負債構造を改めていくべきです。

### 雇用調整には日本的な工夫で

土地などの資産についても、価格の維持に固執するのではなく、損切りをしてもいいか

ら、流動化させることが重要な課題です。

売れないのは、簡単に言えば、価格が高すぎるからです。土地をはじめとする資産の価格は、バブル以前の水準に戻ったから調整は終わった、という見方も多いのですが、私は、もう一段の調整が残されている、と思います。それは、期待成長率の低下に伴う調整です。期待成長率が半分になれば、資産価格も半分になるのです。

また、株式については、早急に持ち合いを解消すべきです。銀行の株式所有については、期限を定めて禁止すべきです。銀行が五%以内であれば株式を所有できることが、今回の貸し渋りの大きな原因の一つになっているからです。

ただ、雇用に関してだけは、アメリカ的なレイオフでの厳しい調整は、避けるべきです。日本ではまだそうしたレイオフを受けられる社会的な土壌も、レイオフされた労働者の再就職を容易にする労働市場も育っていないわけです。雇用の調整に関して言えば、日本的なレイオフ、つまり自己啓発に努めるという名目で、一時的に休職を求め、あるいはワーク・シェアリングによる調整を進めるべきだと思えます。

「雇用に関しては甘い」と言われるかもしれませんが、もし不況が有事だとするならば、私は、中高年が突然職を失うことが、本

当の有事だと考えます。この有事に対しては、政策的に万全を期すことが大事なので、雇用調整だけは厳しい措置をとらないほうがいいと思います。

企業にとつても、国民にとつても、二年連続のマイナス成長、もしかしたら三年続くかもしれないこのような状況は、戦後初めての経験です。そういう意味で、日本経済はマイナス成長からの回復には慣れていないのです。

慣れていないことに直面すれば、人も企業も戸惑うのは当然です。しかし、一度慣れれば、今後はマイナス成長からの回復も、今回のように手間取ることはないと思います。実際、第一次石油危機のときに、世界中で最も混乱したのは日本です。しかし、第一次石油危機を克服した日本経済は、第二次石油危機のときは、世界で最もスムーズにこの危機を克服しました。

### 不況期にマイナス成長は当然

今の局面で重要なことは、長期的な成長率、すなわち日本の潜在的な成長率が二%を切るようになれば、不況期にはマイナス成長になるのは当然だ、という発想です。ところが、マイナス成長に直面して、いまは家計も

企業も必要以上に萎縮しているのが、問題です。

節約のパラドックスだけでなく、リストラのパラドックスまで発生しているのです。個々の家計や、個々の企業が、不況に耐えようとして消費とか雇用を絞ろうとすればするほどさらなる不況を招くというパラドックスに、日本経済は直面しているのです。

これに対して政府は、景気対策を講じているわけです。多くのエコノミストは、一連の景気対策を「ツー・リトル、ツー・レイト」と批判しますが、私は、ツー・レイトだつたと思います。しかし、ツー・レイトであつたことよって、冷えきつたマインドは、大型の景気対策を講じても簡単には暖まらずに、マイナス成長が続くという事態が続いているわけです。

こうした事態に直面して政府が、さらに対策を講じても今度は節約のパラドックス、リストラのパラドックスに続いて、対策のパラドックスを引き起こす可能性があります。

つまり、度重なる景気対策によって政府債務が累増して、日本の格付けが下がり、それによって日本全体の資金調達コストが高まるというのが第一のパラドックスです。

もう一つのパラドックスは、政府が対策を

講ずれば講ずるほど、民間の自助努力が後退してしまふ。つまり、対策と民間の自助努力の和がゼロサムになるというパラドックスです。こうした対策のパラドックスを回避しながら、マイナス成長を克服するには、家計も企業も克服のための装置を備える必要があります。

家計は、所得の減少に直面したときに、節約で乗り切ろうとするのではなく、あえて貯蓄を減らして消費性向を高め、健全な消費を維持するように、発想を転換していくことが重要です。この点に関しては、貯蓄を取り崩しても消費に走るアメリカ国民を見習う必要があるかもしれません。

### 家計も企業も体質の転換を

また、企業はマイナス成長に直面すれば売上は減少します。この減収が、ダイレクトに企業収益の減益につながらないように、企業は固定費を削減する努力を重ねるべきです。つまり、費用に占める固定費の割合を削減することが、企業にとつてはマイナス成長に対応する備えになるのです。

固定費の内訳は簡単に言えば、金利であり、設備の償却費であり、人件費です。金利負担を抑えるには、先ほど申しあげたよう

に、今までのように他人資本に依存しない、自己資本中心の負債構造に転換していくということが重要です。銀行からの借入金利は、不況になつたからといって、また企業の利益が減つたからといって、簡単には減りません。しかし、自己資本に対して払う配当は、収益が減れば、減らすことができます。他人資本から自己資本中心に負債資本構造を改めれば、収益の減少に対して堅牢な体質を築くことができるのです。

また、設備の償却負担を減らすには、これまでのようになんでもかんでも設備を所有する形ではなく、リースの活用を図るべきです。アメリカでは設備投資の二割以上がリースです。日本では、まだ一割にも至っていません。その意味で償却負担を減らす手段としては、設備リースの活用余地は大きいと思えます。さらに、人件費の負担軽減には流動的な労働の活用も検討すべきです。

こうした形で、政府の景気対策に依存するのではなく、家計や企業は、積極的にマイナス成長に強い体質構造へと調整を進めることが重要です。その調整を支援するために政策も発動されるべきです。

何から何まで政策がめんどうをみて、不況を脱しようとするれば、本来進めるべきマイナス成長に強い構造への転換が遅れてしまう懸

念があります。その意味でも、これ以上の景気対策は必要ない、と判断します。

マイナス成長を恐れずに調整を続けていけば、九九年度中は難しいかもしれませんが、二〇〇〇年度に至れば、必ず日本経済はプラス成長に転じます。これに対して最も危険なシナリオは、不況を有事だと言つてなんでもありの政策を講じて、必要な調整を先送りしてしまうことです。

日本の潜在成長力が二%を切るような事態になれば、マイナス成長は決して有事ではありません。多額の不良債権を抱えた銀行が破綻していくのも、有事ではありません。

あえて有事というなら、先ほど申しあげた中高年者が突然に職を失うことの方が、はるかに有事です。これに対しては、政府が万全の策を講じる必要があると思います。

調整を着実に進めていくならば、二〇〇〇年度にはマイナス成長から脱却するとみられますが、問題は、不況を克服した日本が、二十一世紀に向けてどのような経済社会を目指すべきかということです。

### 成長社会から持続社会へ

この問題についてこの十年来申しあげていくことですが、戦後型の成長社会ではなく新

しい時代に適合した「持続社会」を目指すべきだと思います。

持続社会というのは、一言でいうならば、成長率を維持するのではなく、水準を維持する社会です。多くの国民が恐れているのは、成長率の低下ではなく、生活水準の低下です。これを維持する持続社会へ転換すれば、国民の不安というのは解消されていくと思います。

それでは「持続社会」は、どういう社会なのか。その長期的なマクロフレームワークについて説明します。

成長率は、好況期でもせいぜい三%止まり、不況期にはマイナス二%ぐらいになる。そして長期的に見れば、一%台後半、あるいは一%台半ばの成長率が続くというのが持続社会のマクロ的にみた成長率の推移です。

なぜゼロ成長ではないのか、と言われますと、今後は環境であるとか、あるいは高齢社会に対応して新たな負担をまかなうための生産（所得）が必要になります。それをまかなうためには、一%半ばぐらいの成長は、今後とも必要だと思えます。そうした成長は、いわゆる所得水準を引き上げるために必要なものではありません。

また、成長率の低下に伴って均衡失業率は四%ぐらいの水準になるとみられます。これ

は必ずしも失業者が増えるということではなく、労働の流動化に伴って、ある程度職業を探す人の失業が増えるということです。

そうした状況の中で、物価上昇率はせいぜい一%程度を目標にすべきです。物価の上昇率は、実質的な成長率を上回ってはならないと思えます。そうでなければ、働く者よりも持てる者が富むという構造になるからです。

加えて、今後のマクロフレームの中ではGDPに占める消費の割合を高めていく。一方設備投資であるとか、公共投資といった、投資の構成比は引き下げていくという構成比の転換が重要な課題だと思えます。

現在、GDPに占める消費の比率は、アメリカと比較して日本は一〇%ぐらい低い。つまり、もしアメリカなりに消費比率が高まれば、五十兆円ぐらい日本の消費は増えるわけです。

これに対して、設備投資と公共投資のGDPに対する比率は、それぞれ五%ぐらいアメリカより高いので、両者合わせて五十兆円ぐらひは長期的に削つてもいいのではないか。

成長社会から持続社会へ変わる中で、投資生産社会から消費社会、それも健全な消費社会へマクロのフレームを変えていくことが必要ではないかと思えます。

こうした構造転換によって消費のウエート



が高まれば、景気の変動を緩和することができ、マイナス成長に対して、下ぶれリスクが少ないマクロフレームの構造ができるはず。また、投資のウエイトを低めて、消費のウエイト高めれば、生活水準の向上にも寄与します。それに期待成長率が低下する中では、今までのような設備投資は必要ありません。

### 「不安」を除去するための政策が先決

長期的なマクロフレームを前提にしたうえで充実した持続社会を築いていくために、三つの政策パッケージを提案したいと思います。

一つは、国民生活の不安を解消するパッケージです。つまり、高齢者だけでなく若い世代まで、不安に備えるために金融資産を必要以上に退職・蓄積すれば経済の停滞は回避です。成長率の停滞ではなく、経済社会そのものが停滞するおそれがあります。

なぜなら、不安に備えて金融資産を蓄積することにすれば、常にその金融資産は安全第一に運用しておかなければいけません。また、不安に備えて金融資産を蓄積している以上、いざとなつたときにはそれを取り崩さなければいけないので、不況になつたぐらひでは貯蓄を減らしたり、あるいは取り崩して消

費を増やそうというインセンティブも働かないわけです。

不安に備えた金融資産は、常に安全第一に走るので、いくら蓄積されてもリスクマネーの供給には貢献しません。その意味で政府は、最低限一人当たり月十万円程度の基礎年金と介護費用、それから非自発的な失業に対しては一〇〇%責任をもつて保証するという形で国民の不安を解消していく。国民の金融資産が少しでも多く安全第一の運用ではなく、一歩リスクを取るような運用に向かうようにしていくことが重要な課題です。

国民生活の不安を除くことは、単に、安心感に寄与することだけではなく、不況になつたときには貯蓄を取り崩してそれを消費に向けるというような、景気に対する安定化装置としても機能すると思います。

こうした不安の除去には財源が必要です。納税者番号の導入、総合所得課税を実施した上で、なお不足する部分は消費税率を引き上げて補完する必要があります。これが国民の生活不安を解消する政策パッケージです。

二つ目の政策パッケージは、企業に対して挑戦いわゆる起業と敗者復活の機会を提供するものです。

企業が、新しい事業への挑戦を怠つたり、あるいは過去の失敗の清算に迫られる限り、

経済の新陳代謝は進みません。水準を維持しながら、国民が豊かな生活を享受しようとするならば、消費のメニューを常に新しく取り替えていく作業が必要です。その意味で、水準を維持しながら豊かさを確保していくには経済の新陳代謝が不可欠です。

それを進めるには、現在のよう銀行中心の間接金融では限界があります。また、倒産すると、全財産を没収されるような担保金融でも敗者に復活の機会がなくなつてしまいますので、起業家と投資家を直接結びつける資本市場の育成が、企業の挑戦と敗者復活の機会を提供する政策パッケージには不可欠だと思います。

第三番目として、企業と個人の社会的役割の發揮を支援する政策パッケージが必要です。今後、成長社会を終えて持続社会へ向かつていったときに、市場だけでは解決できない問題が多く持ち上がってくることになりま。例えば、環境、福祉、教育、文化、経済協力などの問題は、市場だけでは解決できません。だからといって、政府だけに依存して解決できる問題でもありませんし、企業と個人の貢献を支援する政策パッケージをつくる必要があると思います。そのためには、NPOや自発的な寄付に対する税制面からの支援整備も必要ではないか、と思うわけです。

そういう意味で私は、あと一年しか残されていませんが、九〇年代というのは戦後型の成長経済から、二十一世紀型の持続経済への移行期として位置づけられると思います。

この移行期に伴う調整の痛みを緩和するためならば、私は、いくらでも政策を講じていいと思います。しかし、この移行を先送りするような、また必要な調整を先送りするような対策はこれ以上講じる必要はないと思います。

足元では大変厳しい不況が続いています。経済統計を見る限りは、戦後最大の不況といつても過言ではありません。しかし、その背後では、新しい社会の構築へ向けて日本経済は調整を進める時期を迎えているわけです。これを阻害するような景気対策は、これ以上必要ありません。

非常に厳しい状況ですが、あと二年間、懸命に調整に努めていけば、この調整にも出口が見えてくると思います。マイナス成長に慣れ、新しい時代への移行期に向けての調整を強力に進めるために、あえてこれ以上の景気対策は控えて調整に専念すべき時代を迎えています。今年はその最後のチャンスだ、と思うわけです。

## 質疑応答

**内藤茂 (NHK出身)** 今のお話のような調整を進めて、本格的なデフレスパイラルというか恐慌に突入する危険がありやなしや、ということをお聞きしたいと思います。

**高橋** ご指摘の通りな危険は、確かにあると思います。いま申しあげたような、私のシナリオで、そうした危機を回避できるかといえばおそらく不十分だと思います。

ただ、日本において、もしデフレスパイラルが続いているとするなら、資産デフレの調整が済んでいないせいだと思います。不況によつてデフレスパイラルが続いているというよりは、土地をはじめとする資産デフレがなお続いているために、それに対する懸念が高まっている、と思います。

その意味では、思い切つて土地については、先ほど申しあげたように損切りをしてもいいから大幅な流動化を図る。それによつて地価は下落するかもしれませんが、一度下落すれば、下がりがきれば、そこからは上がってくるわけです。

地価が下落したときにどんな損失が発生するかといえ、大幅な不良債権の処理という

問題が出てくるわけです。その処理に惜しみなく財政資金を使つて進めてもいい、と思います。

**北原彰曠 (日本繊維)** パッケージの内容について三点お聞きしたいのです。

納税者番号、総合所得課税の実施などの課税システムに変更することによつて、どの程度の税収増は期待できるのか。

足りない部分は消費税で、というご指摘です。消費税への負担で財源の調達ということが進んでいきますと、お話の中にあつたインフレ率を一定程度にとどめるといふことと矛盾する恐れがあります。その場合は、どのような政策対応が求められるのか、これが第二点です。

第三点は、税制の改革という点、その中の一つのポイントは累進税率の緩和ということ。これと、課税を強化することで税収を上げることとは相いれないかと思うのです。グローバル・スタンダードによる税制の変更について、どうお考えになるか。

**高橋** いずれも難しい質問なのですが、納税者番号制の導入と総合所得課税によつて、どのぐらいの増収が図られるか。これは現在、どのぐらいの納税者番号制を導入しないこ

とによつて所得が把握できていないか、という問題に相当するわけです。私はおそらく総合所得課税のセットで五兆円以上の増収は図れると思います。

総合所得課税の導入が必要だと申しあげたのは、累進税率の緩和だけを行つて、総合所得課税の導入をしなければ、典型的な金持ち優遇になるわけです。所得の高い人は、源泉分離課税による所得であるとか、配当所得であるとか、譲渡所得の収入も多いわけですから適性な課税を行うためには、総合所得課税の導入が必要だと思います。

それから、消費税率の引き上げとインフレ率を1%程度に抑えるということは矛盾するということ指摘でしたが、確かに瞬間風速的にはそうなると思います。しかし、一度導入すれば、一回限りの物価上昇は調整を進めるためにはやむを得ないと思います。

グローバル・スタンダードへの税制移行が適当かどうかは、企業が競争に直面している以上法人税制については適応していかなければいけないと思います。

ただ問題は、何がグローバル・スタンダードかです。国際的な租税競争が行われて、企業をもつとも優遇するような税制がグローバル・スタンダードだということになれば問題です。

かつてのガットとか、現在のWTOのような国際的な場をつくり、徹底的な議論を講じた上で、何がグローバル・スタンダードなのかを定めるといった作業が不可欠になってくる、と思います。

松本明男(日刊工業出身) 今や過剰設備、過剰債務の最終調整局面にあるというお話です。もうこれ以上の需要喚起政策は不要だということですから、それは百兆円近い過剰設備の廃棄であり、百兆円近い他人資本の債務の解消であるということは、同時にこれらに下がっている相当大きな雇用力の調整に結び付くと思うのです。短期的には相当のデフレショックを起こすと思うのですが、これを、どういうシナリオで進めていったらいいのかを、もう少しうかがいたいと思います。

高橋 過剰設備だとか、過剰雇用の背景にあるのはバブル時代のつけです。この部分は、もはや返せない借金という形で、日本経済の中にウミのようにたまっていくわけです。返せない借金を解決するには、一つは踏み倒す、もう一つは将来世代につけ回す、という二つの方法しかありません。

踏み倒すというのは、インフレを起こして借金を棒引きにすることです。将来世代に先

送りするというのは、財政で返せない借金をうめて、それを広く薄く将来世代に転嫁する、というやり方です。

個人的には、インフレではなくて、将来世代に転嫁する形で調整していく以外に道はないと思うわけですが、現実的にはおそらく、借金踏み倒しと将来世代への転嫁が半々ぐらゐの割合で行われるおそれがあります。

デフレショックに対応するには、将来世代からある程度前借りをして、対応していく以外に道はない。返せない借金を、企業とか雇用の負担で処理しようとするれば、これはいまご指摘があつたように大変なデフレショックを招くわけですから、それを緩和するためには、ある程度の政策は講じてもいいと私は判断しています。

つまり、これ以上の短期的な需要喚起のためなら国債はこれ以上発行してはいけなけれども、調整に資するためならば、さらなる国債増発もやむをえないというのが、私の見方です。

内藤 資産デフレの調整がまだ終わっていないということですが、実体経済がどんどん悪化していつて、優良債権が不良債権化することも現実にはあるわけです。だから、今の足元の経済に対する対策が必要だろうと思う

のですが、その点についてはいかががでしょうか。国債の発行は、借換債を含めると七兆円です。カナダのGDPと同じ水準になる。これだけの額を後世に付け回しをしても、カンフル注射的な効果しかないです。止まったらすぐまた経済が失墜する、という状況です。今の経済対策に対する見解を併せておうかがいしたいと思います。

**高橋** 足元の対策ですが、先ほどは「そんな必要はない」と申しあげたのですが、直接的な財政負担を伴わない景気対策は、私も取られてしかるべきだと思っています。長期金利が先行的に上昇していくような局面があるならば、緊急避難的には日銀の引き受けもやむを得ない。長期金利の上昇を抑えるという意味での対策が必要だと思います。

もう一つは、公共料金が日本では高すぎる。これは、人やものの移動をものごく妨げている。それが経済活動の停滞という不況を招いていると思いますので、あえて景気対策といえ日本は公共料金を、平均して半分ぐらいに引き下げることが提言します。

高速道路料金については、高速道路の建設会計そのものを改めて全路線無料化にする。四兆円も八兆円もかけて、料金を無人化するぐらいのお金があるならば、景気対策とし

て二年から四年間高速道路料金を無料化するのも一案です。

それは、生活水準の豊かさにもつながっていくわけです。もし画期的な景気対策を打ちたいとするならば、向こう三年間高速道路料金だけでなく、他の交通費も半分に引き下げのような政策を講じればかなり効果があると思います。そうした、ある意味では、あつと驚くような政策こそ今の状況では求められていると思います。

それともう一つ、景気対策をどう評価するかということですが、私は、今回の二兆円の対策まではやむを得なかったと考えます。景気後退懸念が高まる中で、政府が何もしなければ民間経済も努力しないわけですからこれまでの効果はある程度評価できると思います。

ただ、政策というのは、効果だけでは評価できません。最終的に政策を評価するのは、効果とそれに伴うコストの両面でしなければいけないわけです。エコノミストの悪いところは、政策の効果ばかり強調して副作用であるコストを背後に追いやってしまうところです。

私は、そういう意味では効果はあつた。しかし、効果を上回るコストも後世に残した、というのが今回の景気対策の総合的な評価に

なるのではないかと思います。

(文責・石川)

**高橋 伸彰氏**(たかはし・のぶあき) 一九五三年生まれ。早稲田大学政経学部卒。七六年日本開発銀行入行。名古屋支店企画調査課長、設備投資研究所主任研究員などを経て九年から総務部次長。著書に『設備投資と日本経済』(共著、東洋経済新報社)、『数字に問う日本の豊かさ』(中公新書)など。