

# 政策危機と経済論議

慶應義塾大学教授・ニッセイ基礎研究所特別研究員 竹中 平蔵  
(研究協力) 手嶋 彩子

## <要旨>

1. 90年代の日本経済に対しては、「失われた十年」という表現が聞かれるようになった。この十年間の経済メカニズム、政策過程などに関する包括的評価を行なうことが急がれている。「政策危機」という視点で90年代を振り返ると、次のような二つの重要な節目があったと判断される。
2. 第一は、90年代前半の時期に、資産デフレによる成長屈折を適切に予測できなかった、という点だ。バブル崩壊が明らかになった後も、政府は一貫して高い経済成長見通しを示し続けていた。第二は、90年代前半から半ばにかけての期間に、不良債権処理を適切に行なえなかったことだ。
3. 本論では、90年代における日本の政策危機を象徴する、「成長屈折の見誤り」「不良債権処理の誤り」（本格的な公的資金投入の遅れ）という二つの事例を対象に、かつ可能な限り客観的なデータに基づいて、経済論議に関する初歩的なファクト・ファインディングを試みた。
4. 成長屈折の見誤りに関しては、民間機関に比較して政府見通しのバイアスが一貫して大きい。民間も誤ったが、次第に予測の誤りを修正してきた。シンクタンクの性格別にも、予測誤差に若干の傾向が見られた。
5. 公的資金投入問題に関しては、総じて新聞における取り上げ方が極めて不十分であり、社会全体としての問題意識が希薄であった。当時の政策的関心は、むしろ対外摩擦・円高といった企業業績に直結する問題に偏っていた。世論調査において、実施新聞社によって結果にばらつきが見られた。
6. 今後は、政策決定の具体的プロセスに沿って、専門家の論議・マスコミの論議・世論の動向・政治の過程調整など、より詳細な実証分析が求められる。

<目次>

1. はじめに .....	3
2. 日本の政策危機 .....	4
(1) 90年代の日本経済 .....	4
(2) 政策危機の三つの視点 .....	6
3. 成長屈折の見誤り .....	7
(1) バブル崩壊より対外摩擦：90年代前半 .....	7
(2) 大きかった成長予測誤差 .....	8
4. 公的資金投入問題 .....	11
(1) 低かった問題意識 .....	11
(2) 世論を誘導できなかった政策論議 .....	12
5. むすび .....	15

## 1. はじめに

日本経済は 1990 年代以降、年平均 1% 程度の低成長に甘んじてきた。本来であれば 2% 強の潜在成長力を有すると考えられているにもかかわらず、このような経済停滞を続け、アメリカをはじめとする他の先進工業国との相対的位置づけにおいても後退を余儀なくされた。ここから、90 年代は「失われた十年」であった、という表現も聞かれるようになっていく。21 世紀を目前に控え、この 10 年間の経済メカニズム、および政策に関する包括的評価を行なうことが急がれる。

こうしたなかで近年、バブルの形成と崩壊、とりわけ金融システム不安を招いた銀行経営や行政の失敗についての実証的研究が、徐々にではあるが蓄積されるようになった（岩田（1998）、奥村（1999）、高尾（1994）など参照）。本論は、90 年代の日本経済をレビューするにあたっては以下の二つの視点が重要であったとの立場から、経済政策の背後にあった「経済論議」を実証的に検討するものである。

第一の視点は、90 年代の日本は「経済危機」と呼べるほどの厳しい状況に直面したが、その一つの要因として「政策危機」が存在していた、という認識だ。95 年の住宅金融専門会社と農林系金融機関をめぐる信用不安、97 年の大型金融機関の経営破綻（三洋証券、北海道拓殖銀行、山一証券）、98 年における長信銀 2 行の破綻、97・98 年の二年連続マイナス成長などは、単なる経済停滞ではなく、まさに「危機」と呼ぶべき状況だった。その背景として、政府の政策実施能力に対する市場の信頼が、大きく揺らいだことがあげられる。政策能力への不信が、市場の反応を通じてさらに経済の危機的状況を加速する、という作用をもたらしたのである。政治学の分野において「危機」というのは、「予想を大幅に上回る悪化をもたらされること」「コントロール不能な状況に陥ること」といった定義がなされている。その意味で 90 年代の日本経済は、経済危機であると同時に、「政策危機」であったと認識する必要がある。

第二の視点は、経済政策の決定において、社会的な経済論議が大きな影響を与えたと考えられることだ。民主主義社会の政策決定において、こうした経済論議が重要なことは自明のことである。しかし従来は、官僚の影響力が圧倒的に大きく、社会的な経済論議の役割は相対的に小さかった。バブル崩壊、金融システム不安という未経験の経済事象が多発したこと、スキャンダルなどで官僚組織の機能が低下（このこと自体が政策危機を招いたという側面もあるが……）したこと、自民党一党独裁が終焉し政治体制が大きく変化したこと、などにより、マスコミを通じた政策論議やシンクタンク等の経済診断が、従来以上に影響力を持つようになった。このような経済論議・政策論議が有効に行われていたかどうかを検讨することは、今後の政策決定過程を改善するためにも、重要かつ不可欠と言える。

こうした視点に立ち、本論では、政策の判断ミス・決定の遅れが顕著だった 90 年代の二つのケースを取り上げ、どのような経済論議が行われたかを見る。二つのケースとは、90 年代前半における「成長屈折の見誤り」、および 90 年代前半から半ばにかけての「不良債権処理の誤り」である。ただし今回は、新聞記事や経済見通しなど、可能なかぎり客観的な統計を用いる範囲で議論を進め、

基本的なファクト・ファインディングに努めることとする。

以下では、まず 90 年代の日本のマクロ経済パフォーマンスを振り返り、政策危機を考えるにあたって、特に二つのケースが重要であったことをみる。次に、それぞれのケースについて、やや詳しく観察を進めてゆく。

## 2. 日本の政策危機

### (1) 90 年代の日本経済

分析を進めるにあたって、まず 90 年代の日本経済の推移を大づかみにレビューし、いくつかの論点を抽出しておく。

図表-1 は、政策危機を把握する際の参考となる主要経済指標の推移を示している。バブルの形成・崩壊を把握する意味で、80 年代後半以降の統計を表示した。左から順に、「政府経済見通し」と「実績」、資産インフレに関連する「地価」「株価」の動向、さらに金融関連の指標（「金利」「マネー」等）、そして失業率が並んでいる。

まずマクロの経済見通しに関しては、次の諸点が読み取れる。

- ・87 年から 90 年にかけて、政府の見通しを大きく上回る経済成長が実現している。これらは当時の潜在成長率（3%程度）を上回るものであり、バブル経済の様相が色濃く示されていた。
- ・バブルが崩壊し（株価ピーク 89 年、地価ピーク 90~91 年）、92 年から 94 年まで 0.4~0.6% という低成長となったが、この時点でも政府は極めて高い経済見通しを掲げ続けていた。年次によっては、潜在成長力を超えると考えられるような数値も示されていた。
- ・95 年から 96 年にかけて、政府は概ね潜在成長率程度の見通しをたてていたが、実際の日本経済はこれを上回る成長を示した。当時、住専への公的資金投入が決定され（95 年 12 月）、不良債権の処理が峠を越えたという政府見解が示されていたが、これに基づき経済は（成長率から判断するかぎりとりわけ 96 年は）一種のミニバブル状況にあったと判断される。
- ・96 年、97 年は 2 年連続のマイナス成長を記録したが、その間政府見通しは、潜在成長率（2%程度）にはほぼ匹敵する高い数値を掲げ続けていた。

図表-1 90年代の日本経済

	年度	年度	年度	暦年	年度	年度	暦年	暦年	暦年	暦年	暦年	暦年	暦年
	政府見通し GDP増減率 P率見通し	年初成長率	実績	GDP成長率	市街地 価格 指数 (対前年 同期 増減 率%)	市街地 価格 指数 (対前年 同期 増減 率%)	東証一部 日経平均 株価 225種 12月 月末値	東証一部 日経平均 株価 225種 月末値 (対前年 同期 増減 率%)	国債最 終利回	国債利 回り GDP デフレ 率 前年 比	マネー M2+ CD対 前年 同期 比	マネー ベース 平均 残高 前年 比	失業率
85年	4.6		4.1	4.4	2.8		13113.32	13.6	6.34	4.24	8.4	6.7	2.6
86年	4.0		3.1	2.9	4.4		18701.30	42.6	4.94	3.14	8.7	8.5	2.8
87年	3.5		4.8	4.2	10.3		21564.00	15.3	4.21	4.11	10.4	13.2	2.8
88年	3.8		6.0	6.2	6.8	22.0	30159.00	39.9	4.27	3.57	11.2	10.3	2.5
89年	4.0		4.4	4.8	12.0	28.8	38915.87	29.0	5.05	3.05	9.9	10.7	2.3
90年	4.0	5.5	5.5	5.1	13.2	11.0	23848.71	-38.7	7.36	5.06	11.7	8.9	2.1
91年	3.8	3.5	2.9	3.8	0.6	-11.1	22983.77	-3.6	6.53	3.83	3.6	2.7	2.1
92年	3.5		0.4	1.0	-5.0	-18.7	16924.95	-26.4	4.94	3.14	0.6	1.8	2.2
93年	3.3		0.5	0.3	-5.0	-13.4	17417.24	2.9	3.68	3.08	1.1	3.3	2.5
94年	2.4	0.7	0.6	0.6	-3.8	-12.2	19723.06	13.2	3.71	3.51	2.1	4.5	2.9
95年	2.8	2.4	3.0	1.5	-4.1	-12.5	19868.15	0.7	2.53	3.13	3.0	4.7	3.2
96年	2.5	2.9	4.4	5.1	-4.3	-8.7	19361.35	-2.6	2.23	3.63	3.3	8.0	3.4
97年	1.9	-0.7	-0.1	1.6	-3.6	-5.5	15258.74	-21.2	1.68	1.38	3.1	7.4	3.4
98年	1.9	-1.9	-1.9	-2.5	-4.3	-6.3	13842.17	-9.3	1.13	0.83	4.4	8.3	4.1
99年	0.5			0.3			18934.34	36.8					4.7

\* 政府経済見通しは、1994-2000年はGDP成長率。93年以前はGNP成長率。

\* マネタリーベース=流通預金(銀行券+貨幣)+準備預金額。

準備率調整後。

政府経済見通しは、毎年政府予算案の作成にあわせて前年の12月末に公表されるものであり、単なる政府の見通しというよりは、予算案とワンセットになった政策目標としての性格を有している。しかしそれにしても、90年代を通しての政府経済見通しは、経済実態と大きく乖離し続けてきたことがわかる。

次に資産デフレの実態を直接示す地価・株価の動向についてみると、まず株価が大きな振れを伴いながら、常にマクロ経済の動きを先行的に示してきたことが改めて確認される。より具体的には、90年から92年というバブルの直接調整の時期、97年を中心とする金融システム不安への反応を示した時期、という二つの調整期間を経てきたことがわかる。また、98年の60兆円公的資金投入で市場の安定が回復した99年の株価は、バブルのピーク時に匹敵する上昇である点が注目される。

株価同様に実体経済へのインパクトが強い土地価格に関しては、六大都市住宅地の変動が極めて大きい、その調整は依然として終了したとは言い難い。単なるバブル期の調整を超えて、将来の人口変動などをも視野に入れた構造的な価格調整が進行していることが示唆されていよう。

金融、通貨統計に関して、ここで示された数値から読み取れることは限定されているが、近年は名目金利のみならず実質金利（金利マイナス物価上昇率）も明らかに大幅低下している。また、貨幣乗数の低下を反映してマネーサプライの増加率は必ずしも高くないが、マネタリー・ベース自体は相当の伸びを示していることがわかる。周知のように金融政策に関しては、インフレ目標の設定による実質金利の引き下げ、量的緩和の必要性などを指摘する声が聞かれている。しかし、大型金融機関が破綻した97年以降の日本銀行の対応は、それなりの成果をもたらしたのではないかと判断される。問題があったとすれば、むしろそれ以前の時期の判断が適切であったかどうか、という点であろう。

最後に、政策判断の最も重要な基準であるところの失業に関しては、最近約2年の失業率上昇が急激であったことが確認される。90年代を通して労働分配率の傾向の上昇が顕著であったことを反映し、雇用システムそのものの調整が急激に進行し始めた可能性を示している。

## (2) 政策危機の二つの視点

以上、90年代のマクロ経済レビューに基づくかぎり、政策危機との関連においては二つの重要な節目があったと判断される。

第一は、90年代前半の時期に、資産デフレによる成長屈折を適切に予測できていなかった、という点だ。繰り返しになるが、バブル崩壊が明らかになった後も、政府は一貫して高い経済成長見通しを示し続けていた。

第二は、90年代前半から半ばにかけての期間に、不良債権処理を適切に行なえなかったことだ。その象徴として、95年の住専に対する6,850億円の公的資金投入問題が挙げられる。この時点で政府当局が不良債権の実態を正しく把握して公表し、それに基づく適切な政策が実施されていたなら、97年以降の金融システム不安は大きく異なるものになっていただろう。しかし、本来預金受け入れ機関ではない住専に対し、実質的に農協救済のための公的資金を投入したことが、その後の本格的な公的資金投入を遅らせる結果となったことが、今日では広く指摘されている。当局が不良債権の実態を明らかにできなかったことにより、資産デフレの影響を社会全体が過少評価する結果となった。これが、95年から96年にかけてのミニ・バブルを招き、97年以降の金融システム不安を大きいものにしたのである。

岩田(1998)によれば、三和銀行は92年の時点で、経営が深刻化していた系列の住専を清算する計画を検討したが、大蔵省はそうした措置を認めず、結果的に早期の不良債権問題解決の機会を逃すこととなった。また高橋(2000)は、金融機関にロストカットのルール（引当金計上）がなかったことに加え、金融監督当局がチェック機能を果たさなかったことから、不良債権累増の悪循環が生じたと指摘する。そのうえで、「92～94年に適切な処理が行われていたならば、もし公的資金投入が必要になったとしても、60兆円の十分の一以下ですんでいただろう。」と結論している。99年度経済白書は、資産価格がピークを打ってから公的資金が本格投入されるまでに要した期間

の国際比較を行っている。それによると、アメリカゼロ年、北欧諸国3～4年であるのに対し、日本は8年であったことが報告されている。95年の住専問題時に本格的公的資金投入が実現していれば、北欧とほぼ同様のペースで政策が実施されたことになるが、現実には極めて大幅な遅れを招いてしまった。

以下では、90年代前半の「成長屈折の見誤り」、および90年代半ばの「不良債権処理の誤り」という二つの政策危機ケースを取り上げ、その際の政策論議を検証する。検証にあたって、本来であれば論議のプロセスを個別に振り返り、それが政策意思決定のメカニズムにいかなる影響を与えたかを実証すべきだが、先に述べたように今回は客観的なデータによる数量的把握が可能な範囲に焦点を絞り、基礎的なファクトファインディングに努めることとする。具体的に、成長屈折に関しては政府と民間シンクタンクがどのような見方を示していたか、また不良債権問題に関しては主要新聞の論調はどのようなものであったか（社説を中心として）を見ることにする。そのうえで、政策論議にいかなる問題点があったかを検討する。

### 3. 成長屈折の見誤り

#### (1) バブル崩壊より対外摩擦：90年代前半

先に示したように、資産価格の動向と成長率の低下などから、バブル崩壊の事実は89年から92年にかけて顕在化していた。にもかかわらず、政府経済見通しは引き続き高い数値を掲げていた。

図表一2は、経済新聞を代表する日本経済新聞の社説を対象に、90年代の主要な政策キーワードで検索した結果である。90年代の前半から半ばにかけてを見ると、まずバブル、バブル崩壊という大きな流れを意識したものは、社説のなかでわずかの数しか取り上げられていなかったことがわかる。とりわけ、バブル崩壊の初期ともいべき91年までは皆無に近く、93年になってようやく9件が検索されるという状況である。これに対し、90年代の前半における新聞の政策論議の中心であったのは、対外摩擦（91年11件、93年16件）および円高（93～94年各27件、95年32件）であった。特に円高の取り上げられ方は、極めて印象的である。円高については、国内景気（特に輸出関連産業）との関連で極めて大きな注目を集めていたことが示唆されているが、中長期的な観点からの成長屈折よりも主力産業に対し、より直接的な影響を持つ政策問題（摩擦・円高など）に、より大きな関心が集まっていた点は興味深い。また、対外摩擦に関しては、国内の政策論議そのものが外圧に大きく影響されていることを示唆するものと言えよう。

総じて、新聞記事（社説）の検索情報から判断する限り、90年代前半の政策イシューの中心はバブルの崩壊ではなく、対外摩擦と円高にあった。90年から94年に至る5年間を通してバブル崩壊に関する社説総数が17本であったのに対し、対外摩擦52、円高62であった。因みに、この5年間に不良債権を論じた社説は10本に留まっており、成長屈折と同様、バブル崩壊の事実認識が政府のみならず日本社会全体で極めて希薄であったことが示されている。

図表-2 日経社説：キーワード検索

	不債 良権	公資 的 金	住 専	対 摩 外 擦	円 高	黒 字	バブル AND 崩 壊	資 産 AND デ フレ	大蔵省 AND 接 待	飛ばし	ビ ッ グ バ ン	財 赤	政 字
90	0	0	0	7	3	4	0	0	0	0	0	0	0
91	0	0	0	11	1	3	1	0	0	0	0	0	0
92	0	0	0	9	4	9	4	5	0	2	0	0	0
93	4	0	1	16	27	6	9	0	0	1	0	0	0
94	6	1	0	9	27	6	3	2	0	0	0	0	0
95	30	11	14	2	32	5	4	5	2	0	0	1	1
96	18	1	52	3	2	1	2	0	0	0	2	5	5
97	6	10	1	3	2	4	5	0	1	2	37	8	8
98	30	13	1	1	4	0	9	1	12	1	16	2	2
99	16	9	2	5	6	0	3	1	0	1	4	1	1

\* 「財政赤字」は日本国内に言及した記事。

## (2) 大きかった成長予測誤差

それではより具体的なカタチで、90年代前半の成長屈折見誤りを検証しよう。図表-3は、経済見通しに関する政府と民間調査機関平均（日経新聞調べ）のパフォーマンスを比較し、実績とともに表示したものである。実績に関しては、統計の改訂によって時として数値が動くため、改訂が行なわれる前の数値（当初経済成長率）も表示した。当時利用可能な情報セットに基づいて見通しが作成されていたという意味では、見通しを同数値と比較することにむしろ意味があろう。

これによると、先にも述べたように92年から94年にかけての政府経済見通しの誤りが極めて大きかったことがわかるが、政府のみならず民間機関の誤りも同様に大きい。ただし民間機関については、

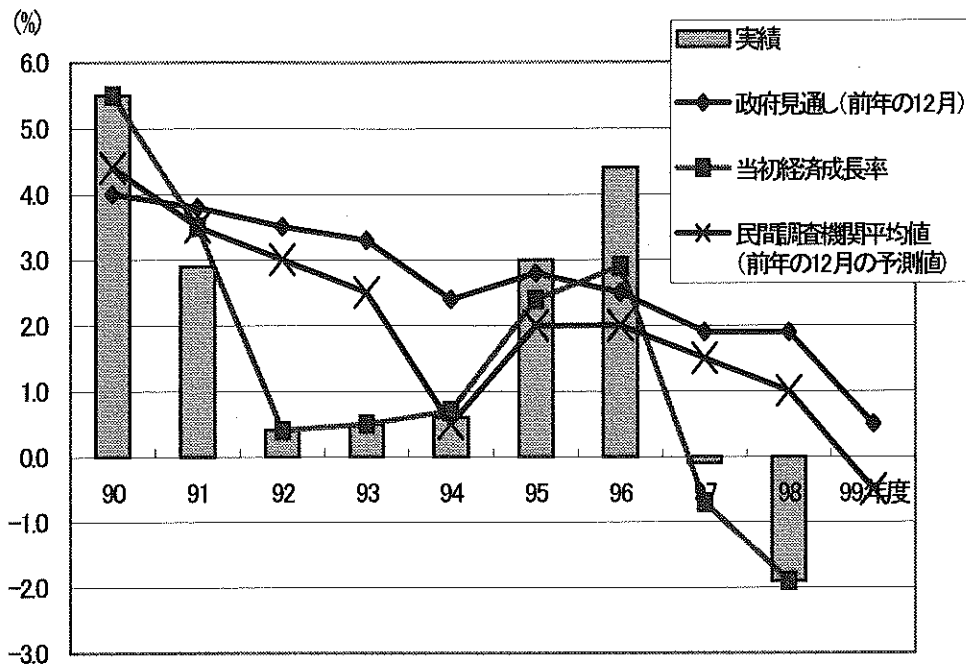
- ・政府よりも僅かながら実績に近い見通しを示していた。
- ・94年頃には事体の変化に気づき、バブル崩壊のインパクトについてそれなりの理解が進んでいた可能性がある。

といった点が指摘できる。

なお民間機関は、97～98年の金融システム危機の時期についても政府見通しとほぼ同様の見方を示しており、事態を適切に見通すことに成功していなかったことがわかる。



図表-3 経済成長率の見通しと実績



(資料出所) 日本経済新聞

(注) 民間調査機関の平均値の記載が無い場合は、範囲の中の値を記載。

91年度は3%なかば、92年度は3%前後、93年度は2%台、

96年度は1%後半から2%前半、98年度は1%前後。

さらに図表-4 および図表-5 は、政府と個々の主要予測機関（90年代を通して情報収集が可能だった10機関）の見通しが、どのようなパフォーマンスであったかを分析したものである。ここで独立系シンクタンクとは、国民経済研究協会、日本経済研究センター、三菱総合研究所を指している。また銀行系は、三和総研、DKB総研、日本興業銀行、富士総研を、そして証券系は大和総研、日興リサーチセンター、野村総研を含んでいる。

図表-4 は、全ての機関について、経済見通しと実績値の乖離が大きかった「年次」を順に並べたものである（予測値と実績値の乖離の二乗和で計測）。これによると、90年代で最も予測差が大きかったのは、金融システム不安を予測できなかった98年であり、第二位はミニバブル現象が生じた96年であった。それに続くのが、ここで取り上げているバブル崩壊直後（92～93年）の期間となっている。敢えて踏み込めば、90年代前半のバブル崩壊の影響に関しては証券系よりも銀行系の見通しがやや正確であった、逆に98年の金融システム不安の時期には証券系が銀行系よりやや正確であった点が興味深い。

図表－４ 経済予測と実績値の乖離の値が大きい年の順（左から右へ記載）

経済予測値と実績値の乖離の値を二乗した値を記載。

	98	96	92	93	97	90	95	94	91
政府見通し	14.44	3.61	9.61	7.84	4.00	2.25	0.04	3.24	0.81
独立系シンクタンク①	9.61	4.41	12.96	9.00	5.29	0.25	1.69	0.81	1.00
独立系シンクタンク②	9.61	5.76	6.76	2.56	2.56	1.00	0.25	0.25	0.01
独立系シンクタンク③	7.84	6.76	5.29	3.24	2.89	3.61	1.44	0.36	0.00
銀行系シンクタンク①	7.84	6.76	5.29	3.24	2.89	3.61	1.44	0.36	0.00
銀行系シンクタンク②	6.25	5.76	5.76	4.00	2.56	1.69	0.49	0.16	0.09
銀行系シンクタンク③	4.84	4.41	2.89	2.89	2.56	1.96	2.25	0.16	0.04
銀行系シンクタンク④	1.96	8.41	2.56	0.01	1.96	1.69	1.96	0.01	0.36
証券系シンクタンク①	6.76	9.61	2.56	2.56	0.64	1.69	3.24	0.04	0.36
証券系シンクタンク②	1.96	4.00	6.76	4.41	3.61	1.21	1.44	0.25	1.00
証券系シンクタンク③	3.24	6.25	4.41	4.41	2.25	2.56	2.89	0.04	0.09
合計	74.35	65.74	64.85	44.16	31.21	21.52	17.13	5.68	3.76

(資料出所)東洋経済「経済統計年鑑」

(注)経済見通しの発表時期は前年の12月であるが、一部の調査機関は4月の改定値のデータも含む。

これに対し図表－５は、90年代を通して予測誤差がどれほどあったかを機関別に集計し、乖離幅の大きかった機関別に上から並べたものだ。明らかなように、政府見通しが最も実績と大きな乖離を示していたことが明らかになる。また民間機関のなかでは、独立系機関の乖離が大きくなっている。また、先の指摘とも関連するが、経済が停滞する時期には銀行系が、好調な時期には証券系が、やや正確な予測をしていたことがわかる。

いずれにせよ、90年代のバブル崩壊直後の時期は、社会全体の事実認識が極めて不十分であったことが、いくつかの点から確認される<sup>(注)</sup>。

図表－５ 経済予測と実績値の乖離の値が大きい調査機関順（降順）

経済予測値と実績値の乖離の値を二乗した値を記載。

	90	91	92	93	94	95	96	97	98	合計
政府見通し	2.25	0.81	9.61	7.84	3.24	0.04	3.61	4.00	14.44	45.84
独立系シンクタンク①	0.25	1.00	12.96	9.00	0.81	1.69	4.41	5.29	9.61	45.02
銀行系シンクタンク①	3.61	0.00	5.29	3.24	0.36	1.44	6.76	2.89	7.84	31.43
独立系シンクタンク③	3.61	0.00	5.29	3.24	0.36	1.44	6.76	2.89	7.84	31.43
独立系シンクタンク②	1.00	0.01	6.76	2.56	0.25	0.25	5.76	2.56	9.61	28.76
証券系シンクタンク①	1.69	0.36	2.56	2.56	0.04	3.24	9.61	0.64	6.76	27.46
銀行系シンクタンク②	1.69	0.09	5.76	4.00	0.16	0.49	5.76	2.56	6.25	26.76
証券系シンクタンク③	2.56	0.09	4.41	4.41	0.04	2.89	6.25	2.25	3.24	26.14
証券系シンクタンク②	1.21	1.00	6.76	4.41	0.25	1.44	4.00	3.61	1.96	24.64
銀行系シンクタンク③	1.96	0.04	2.89	2.89	0.16	2.25	4.41	2.56	4.84	22.00
銀行系シンクタンク④	1.69	0.36	2.56	0.01	0.01	1.96	8.41	1.96	1.96	18.92

(資料出所)東洋経済「経済統計年鑑」

(注)経済見通しの発表時期は前年の12月であるが、一部の調査機関は4月の改定値のデータも含む。

## 4. 公的資金投入問題

### (1) 低かった問題意識

90年代に入り資産価格が低下したことによって、企業や家計においてバランスシートの悪化が進行したが、これが銀行部門に多額の不良債権を生み出した。周知のように銀行の不良債権は、銀行のバランスシート悪化を通して、クレジット・クランチ（信用収縮）を生み出す。ここから、マクロの経済環境が悪化し、これがさらに企業と家計のバランスシート悪化を招くという循環を生み出した。

90年代における日本の経済停滞の本質は、「デット・ハング・オーバー」（債務引きずり現象）にあったと考えられる。バランスシートの劣化を放置するがぎり、本来の成長機会を実現することはできない。経済が危機的状況に陥るのを防ぐため、場合によっては銀行の預金者を保護し、連鎖的な預金取りたてを防止することも必要になる。また、クレジット・クランチを防ぐため、（存続可能な）銀行の自己資本を政策的に増強し（いわゆる資本注入）、金融環境を整備する措置も求められるようになる。

バブル崩壊によって資産価格の下落が顕著になった90年代前半以降、このような政策を実施するいくつかのタイミングがあったと考えられる。その一つが、住専問題であった。住専は、いわゆるノンバンクであり預金受け入れ機関ではない。しかし、安易な貸し出しから多額の不良債権を抱え、これに融資していた農林系金融機関の経営悪化をもたらすことが明白となった。このため住専問題は、金融機関の不良債権問題を議論する重要な機会を提供するものだった。しかしながら、周知のように農林系機関の救済という次元で安易な政策決定（ノンバンクである住専問題での公的資金投入）が95年末に行われた。このため、公的資金そのものに対する国民の否定的態度が強まり、より重要なその後の銀行部門に対する公的資金投入が、大幅に遅れる結果となった。その意味で、90年代半ばの公的資金をめぐる経済論議の在り方について、改めて検討しておくことは重要であろう。

先の図表-2から、日経新聞における社説のキーワードを見てゆくと、まず94年まで、不良債権に関する言及はほとんどなかったことがわかる。マスコミにおける当時の問題意識は、極めて希薄だった。その後95年から96年にかけて、急激に論議が高まるが、これは住専というキーワード検索のペースとほぼ同じペースであり、不良債権問題があくまでも住専という個別問題として認識されていたことを示唆している。

興味深いのは、97年になると不良債権を議論した社説は一気に減少し、その一方でビッグバンへの関心が一気に高まっているという事実だ。金融ビッグバンは、96年の末に橋本政権の中心課題として登場したものである。規制緩和と市場競争を目指す政策思想自体、多いに歓迎されるべきものではあるが、不良債権問題に対する社会全体の認識の甘さと競争強化という組み合わせによって、金融部門の脆弱さが97年終盤以降一気に露呈されることとなったのである。

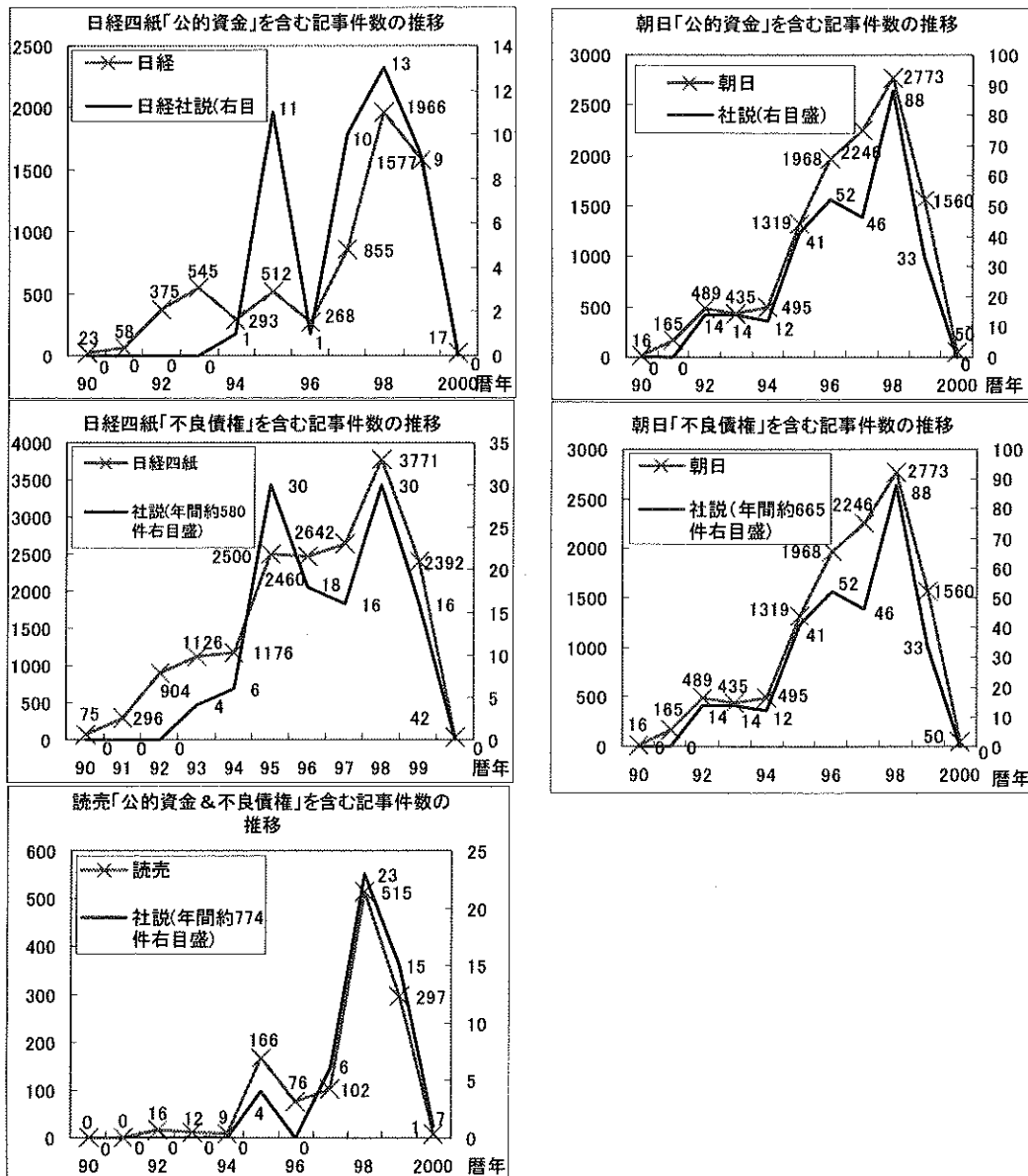
(2) 世論を誘導できなかった政策論議

「不良債権」と「公的資金」についての政策論議について、新聞検索の範囲を拡大して見ておこう。

図表-6は、日経（一部日経4紙）、朝日、読売の主要新聞について、二つのキーワード検索を行なった結果である。記事数と社説の双方が示されている。一般に、記事と社説は極めて類似した動きを示しているが、日経新聞の記事ではすでに90年代初頭の比較的早い時期から、公的資金・不良債権が論じられていたことがわかる。他紙の記事・社説、日経の社説では、問題の取り上げ方が総じて遅かったと言える。

各紙の比較では、それなりの違いが観察される。先に、95年の住専に関する公的資金論議は、銀行部門全体の不良債権・公的資金を考える絶好の機会だったと述べたが、95年時点で十分な取り上げ方をしていたのは日経のみであった。経済誌（日経）の場合、95年（住専問題）と98年（60兆円公的資金問題）という二つの山が観察されるが、こうした動きは一般誌（朝日・読売）には見られない。

図表-6 「公的資金」「不良債権」を含む記事数数の推移（日経、朝日、読売）



当時の政策論議を判断するもう一つの素材として、図表-7では新聞各社の世論調査（不良債権処理と公的資金投入（95～98年））結果を要約している。それによると、95年当時の住専処理のための公的資金投入については、日経、毎日とも反対が多数を占めている。こうした政策を強行したことの政治的コストが、その後の公的資金本格投入の遅れであったことが伺える。ただ、反対の比率は日経67%、毎日86%と若干の開きが見られる。次に、97年から98年にかけての公的資金投入に関するアンケートでは、時事、毎日、朝日の調査でかなりの反対となっているのに対し、日経調査では56%が容認となっている。公的資金投入の対象（破綻金融機関か否か）、実施時期、質問の仕方などが異なるため厳密な比較は難しいものの、実施新聞社によって回答に傾向的差異が見られる（日経調査は公的資金への賛成色が強い）。この点は、世論の政策判断を見極めるうえで、今後十分な留意が必要と言える。

図表-7 公的資金導入に関する世論調査

掲載日	媒体	概 要	調 査 方 法
1998/10/20	日 経	<u>公的資金投入 56%が容認、雇用に不安 7割超す— 内閣支持率 17% (本社世論調査)</u>	16日から18日にかけて全国世論調査を実施。調査は日経リサーチが全国から抽出した男女3000人を対象に電話で実施した。有効回答率は59.5%。
1998/9/16	朝 日	<u>「すべきでない」6割 長銀への公的資金投入 朝日新聞社世論調査</u>  14, 15日の両日実施した電話による全国世論調査。「投入すべきでない」60%。「やむを得ない」24%。長銀以外の大手銀行の経営悪化に公的資金で破綻を防ぐことは、65%反対、賛成は17%。	14, 15日の両日実施した電話による全国世論調査。全国の有権者から選挙人名簿で2000人を選び、電話番号の判明した1549人。1106人から回答を得た。層が無作為2段抽出法。電話番号判明者に対する有効回答率は71%。最初に抽出した2000人に対する有効回答率は55%。男性48%。女性52%。
1998/4/4	毎 日	<u>公的資金、57%が投入に反対 「大蔵省の責任おぞ なり」—毎日新聞世論調査</u>  公的資金投入に「反対」(「どちらかといえば」を含む)は57%で、「賛成」(同)34%を大きく引き離れた。「反対」は男性30~40代でともに65%と高く、大企業従事者・公務員で66%に達した。「賛成」は男性60代以上で42%だった。支持政党別では、無党派層の6割強が「反対」、3割台弱が「賛成」、自民支持層では4割が「反対」、5割が「賛成」した。	調査は、地域別の人口比に応じてコンピューターが無作為に選んだ電話番号を使うRDS(ランダム・デジタル・サンプリング)法で実施。3月28, 29の両日に電話をかけ、全国の成人1633人から回答を得た。
1997/12/21	時 事 通 信	<u>公的資金の投入に8割が慎重・反対</u>  経営破たん金融機関対策で時事通信世論調査  破たん金融機関への対応については「公的資金は預金者保護に限定すべきだ」と考える人が最も多く44.5%。次いで「経営責任の問題であり、公的資金は投入すべきでない」と公的資金投入に否定的な人が36.4%を占めた。「積極的に公的資金を投入」は9.5%。「積極投入論」は、自民党を支持する人の中でも12.9%にすぎなかった。	調査は12月11日から14日にかけて、全国の成人2000人を対象に個別面接方式で実施した。有効回収率は66.8%。
1997/12/9	日 経	<u>景気悪化6割超す—対策を望む声52%、公的資金 容認43% (本社世論調査)</u>	調査は全国で無作為抽出した3000人を対象に日経リサーチが電話で実施した。有効回答率は60.9%。
1996/4/28	毎 日	<u>住専への公的資金投入、「反対」が86%に増加□□毎 日新聞社世論調査</u>  毎日新聞が19~21日に実施した住宅金融専門会社(住専)問題に関する世論調査によると、住専の不良債権処理に政府が公的資金を投入することについて、「反対」(「どちらかといえば」を含む)は <u>前回1月の電話調査の74%から86%に増えている</u> ことが分かった。「賛成」(同)は19%から11%に減少し、住専処理策に対する国民の憤りを政府が解きほぐせずにいることが浮き彫りになった。一方、政府による住専処理策の説明を「不十分」と感じる人は63%を占め、「どちらかといえば不十分」を合わせると92%に上る。「十分」(同)はわずか5%だった。	調査は19日から21日までの3日間、全国の有権者3009人を対象に調査員が直接面接して聞いた。回収率は69%。
1995/12/10	毎 日	<u>住専処理への公的資金導入、63%が反対</u>	調査は1日から3日間、全国の有権者3000人を対象に調査員が面接して聞いた。回収率は71%。
1995/10/17	日 経	<u>本社世論調査、内閣支持率31%に下落—不良債権 処理、新政権、63%望む。</u>  <u>金融機関の不良債権処理のため税金など公的資金を 導入することには66.9%が否定的で、容認は24%に とどまった。</u>	今月13日から15日まで全国電話世論調査を実施。調査は全国の成人男女3000人を対象に実施し、有効回答率は59.3%

## 5. むすび

成熟した市民社会においては、経済論議を多元的に積み重ねることによって、有効な政策決定を実現しなければならない。このような視点を踏まえ、本論では、90年代の日本の政策危機を象徴する、「成長屈折の見誤り」「不良債権処理の誤り」という二つの事例に焦点をあて、かつ可能なかぎり客観的なデータに基づいて経済論議に関するファクト・ファインディングを試みた。本来であれば、専門家の議論（専門紙に関する情報検索）、一般マスコミの議論、世論調査、政策決定の具体的プロセス、という手順を追って、詳細な実証分析が求められる。こうした議論そのものの波及分析は、今後の課題である。また、政策危機のケースとしても、90年代後半の財政再建への取り組み、ビッグバンへの対応、60兆円公的資金と金融システム救済のスキームづくり、など範囲を広げることが必要であろう。

今回の作業は初歩的なファクト・ファインディングではあるが、その範囲でいくつかの興味深い視点が抽出された。成長屈折の見誤りに関しては、政府経済見通しのバイアスが一貫して大きいこと、民間シンクタンクも誤ったがしだいに予測の誤りを修正してきたこと、シンクタンクの性格別に見て予測誤差に若干の傾向が見られたこと、等が指摘される。また、公的資金投入問題に関しては、総じて新聞における取り上げ方が極めて不十分であり、社会全体としての問題意識が希薄であったことが明らかである。同時に、世論調査においても実施新聞社によって結果にばらつきが見られる点も興味深いファインディングである。

成熟した市民社会の政策決定と経済論議に関して、引き続き多面的な実証的分析が求められる。

(注) より広範な予測機関を対象に、芦屋・土居(2000)は経済予測のパフォーマンスを比較している。それによると、日本の民間機関・エコノミストの予測には、横並び傾向が強いことが明らかにされている。

### (参考文献)

- ・岩田規久夫(1998),『金融法廷』日本経済新聞社
- ・奥村洋彦(1999),『現代日本経済論』東洋経済新報社
- ・経済企画庁編(1999),『平成11年度経済白書』大蔵省印刷局
- ・高尾義一(1994),『平成金融不況』中央公論社
- ・高橋洋一(2000),「不良債権処理「失敗の本質」」 『voice』2000年3月
- ・芦屋政治・土居丈朗(2000),「エコノミスト『横並び』の行動原理」『論座』2000年3月