

序 バブル／デフレ期の日本経済と経済政策 ～我々は何を学んだのか～

戦後60年の歴史の中で、第2次石油危機以降の四半世紀は、日本にとって、グローバル化の洗礼を受けるとともに、経済社会の地殻変動を経験した激動の時代であった。バブルの発生と崩壊、その後の「失われた10年」を脱するまでの期間、日本経済はマクロ経済情勢・経済政策の正常化に向けた苦闘の歴史を余儀なくされた。この間のマクロ経済政策、各種の構造改革などの一連の経験は、わが国の経済史のみならず、諸外国の歴史においても稀な政策的試行錯誤の歴史であったともいえ、後世への貴重な教訓を含んでいる。

内閣府経済社会総合研究所では、こうした認識の下、バブルの発生から崩壊、その後のデフレ発生から克服に向けた過去四半世紀の経済動向、経済政策を事実即して正確に記述するとともに、点検・評価し、反省・教訓を後世に伝えて今後の経済政策運営に貢献することを目的とし、「バブル／デフレ期の日本経済と経済政策研究」（「バブル／デフレ研究」）を進めてきた。

具体的には、2007年1月以降、経済社会総合研究所に設置した編集委員会の下、外部の専門家からなる研究会（主査 香西泰（日本経済研究センター名誉顧問））を設置（巻末の研究体制、委員一覧等を参照）し、取り組むべき課題を議論した上で、以下の3つに分けて研究成果を取りまとめることにした。

- 分析評価編：対象期間に発生した経済現象の原因と結果のメカニズムを分析するとともに、各種政策に関する内外の議論及び政策の評価を分析的視点から整理する。
- 歴史編：1980年代以降の日本経済の状況、諸施策の概要を事実に基づき記述する。また、年表及び関連資料集を作成する。さらに、当該期間の政策決定に関与した政策当局者及び企業経営者等に対するインタビューをまとめ、オーラル・ヒストリーとして記録する。
- 国際共同研究：内外の研究者を対象として研究テーマを公募し、最新の理論・分析手法に基づいて日本のバブル、デフレ、長期停滞現象を分析

する。また、国際コンファレンスを開催し、世界が日本の経験から学ぶべき教訓について議論する。

その成果*については、既に「分析評価編」全7巻（バブル／デフレ期の日本経済と経済政策シリーズ）を2009年度中に公刊した他、「歴史編」全3巻についても、2010年度内の公刊に向けた詰め作業を進めている。また、「国際共同研究」の成果については、来年1月に、MIT Press より *Japan's Bubble, Deflation, and Long-term Stagnation* として公刊の運びとなった。

このように、「バブル／デフレ研究」プロジェクトは確かな成果を上げ、成果物は全11巻に及ぶ大部なものとなったが、この成果を一般の方々に知って頂くという場合に、大部の成果物の全てに目を通さないと何が分かったのか理解できないというのでは、広報努力不足の誹りを免れない。本書は、そうした考えに基づき、「バブル／デフレ研究」の成果の概略（エッセンス）を一般の方に知って頂くために開催した計4回のラウンドテーブル・ディスカッションをまとめたものである。また、最終第5章には、「バブル／デフレ研究」全分科会の成果、及びラウンドテーブル・ディスカッションでの議論も踏まえた後に、編集委員長の岩田一政がプロジェクト対象期間の日本経済を改めて回顧した特別論文「四半世紀の日本経済とマクロ経済政策：バブルの発生・崩壊からデフレ克服まで」を掲載している。

ラウンドテーブル・ディスカッションを4回も開催したのは、四半世紀に及ぶ広範な話題を扱っており、無理に1回に詰め込もうとすれば議論が発散してしまうリスクがあると考えたためである。各回の議論の焦点を明確にするため、各回に事務局でテーマを切り分け、課題を設定して4つのセッション（第1回：バブルの発生・崩壊とその教訓、第2回：デフレと経済政策、第3回：長期停滞の要因と対応策、第4回：バブル・デフレ・長期停滞の時代）を設けた。ディスカッションにご出席頂いたメンバーは、「バブル／デフレ研究」の各分科会座長ともご相談させて頂いた上で、研究会にご参画頂いた諸先生、及び参加頂けなかったものの、当該テーマについて積極的な発信をされている有識者の先生方の中から、できるだけ幅広いご議論が頂けるように、お声をかけさせて頂いた。

*「バブル／デフレ期の日本経済と経済政策シリーズ」の成果について、詳細はp.204を参照

ディスカッション（そして「バブル／デフレ研究」全体）を通じ何が明らかになったか（あるいはどういう論点が残ったか）については、本書を通読頂いた上での読者の判断に委ねるしかないが、ここでは簡単に、4回のラウンドテーブル・ディスカッションのそれぞれについて事務局が設定したテーマと、事務局が理解した議論の方向性の幾つかを、簡単に紹介する。

まず、第1回目の「バブルの発生・崩壊とその教訓」に関するディスカッションでは「バブル／デフレ研究」で不良債権・銀行政策・土地政策分科会を取りまとめて頂いた慶応義塾大学の池尾和人先生にモデレータをお願いし、①バブルとは何か、②バブルはなぜ繰り返すのか、③バブルを未然に防止する方策は何か、④バブル崩壊後の政策はどうあるべきか、⑤日本のバブルの経験から導かれる教訓は何か、という5つの論点をご議論頂いた。

バブルについては、資産価格のファンダメンタルズからの乖離として大きく定義できるとしても、現実のそれは多様であり、例えば、マクロ的現象（ないし経済全体に影響が及ぶ）としてのバブルと個別（金融）市場のミクロ的構造に依拠して起こるバブルに区分けすれば、適切な対応が大きく異なるという議論があった。また、近年、バブルが頻発するようになっている要因として、実体経済の成長能力の低下と投資家の期待収益率が高まっていることのギャップ、及び金融市場における取引頻度の高まり、投資家の機関化・同質化の加速等が指摘された。バブルを未然に防止する可能性については、バブルは崩壊してはじめてバブルと分かるものであり防止は困難という見方が支持される一方、だから後始末だけを考えるというFed View的なやり方は乱暴であり、金融面等の政策対応を考えるべきという考えが多かったようである。事後対応については、起こったことの迅速かつ正確な公表の必要性等が指摘され、また教訓として、人間や政策当局は万能ではなく、過信は禁物であること、人間はもっと謙虚でなければならないという議論がなされていた。

第2回目の「デフレと経済政策」に関するディスカッションでは、金融政策・物価分科会を取りまとめて頂いた東京大学の吉川洋先生にモデレータをお願いし、①デフレの根本的要因は何か、②デフレの教訓をどう考えるか、③デフレの対策はどうあるべきか、④足下のデフレ・スパイラルの危険性を

どう見るか、についてご議論を頂いた。

議論では、デフレ発生の要因として、需給ギャップ（需要の不足）があったという見方について合意が得られているが、近年、需給ギャップに対する価格の反応が小さくなっているという分析結果が紹介された他、そもそも需要不足が生じた要因として金融政策の役割をどれ程重く見るかについては見解が分かれている。また、個別の価格の低下が消費者にメリットをもたらすことはあっても、マクロ現象としてのデフレには大きな問題があり「よいデフレ」などというものは無いという見方は共有されたものの、それへの対応として、期待に直接働きかける（金融）政策が有効か（可能か）否かについては、有識者間で意見の大きな隔たりが残った。足下のデフレのリスクや成長に与える影響についても、悲観的で深刻という見方を示す識者が複数いた一方、より楽観的に考えてよいのではないかという見方の論者もあった。

第3回目の「長期停滞の要因と対応策」に関するディスカッションでは、マクロ経済・TFP・産業構造・IT分科会を取りまとめて頂いた一橋大学の深尾京司先生にモデレータをお願いし、①マクロ・生産性の視点から見た長期停滞、②銀行の不良債権と長期停滞、③バブル期以降の景気判断と経済政策、④労働市場の視点から見た長期停滞、といった論点について幅広くご議論頂いた。

マクロ面では、まず、投資を中心とする明らかな需要不足があり、GDPギャップが大きく開いたこと、労働投入、TFP上昇の低下、及び資本投入の成長への寄与の鈍化により、供給面でも成長が鈍化する状況にあったことが紹介された。また銀行部門の分析からは、不良債権処理を長引かせたことが、多様な経路でマクロ経済を悪化させていたことが報告された。さらに、景気判断と経済政策の議論では、いつも景気の下落に対して楽観的な期待があって、景気対策も過少かつ時期を逸していたとの分析結果が紹介された。最後に、1990年代以降の低成長の下で、日本企業の長期雇用慣行が変質し、それが賃金下落や男性雇用減少、雇用不安の深刻化につながって、マクロ経済の低迷を一層長引かせているのではないかという見方が示された。

第4回目の「バブル・デフレ・長期停滞の時代」に関するディスカッションでは、「バブル／デフレ研究」の歴史分科会で座長を務めて頂いた日本大

学の寺西重郎先生にモデレータをお願いし、①この時代に、経済あるいは経済政策に関する考え方・思想について、特筆すべきことはあったか、②時代を経て何が変わったか、変わるべきなのに変わっていないのは何か、③現下の経済情勢を見る上で有用なバブル・デフレ・長期停滞の時代からの「歴史的教訓」は何か、等の議論をお願いした。

多面的な解釈が可能かつ壮大なテーマ設定であったため、報告の切り口もそれぞれであったが、モデレータの仕切りにより、政策論としての認知の遅れがなぜ生じてしまったか、政策手段の選択がなぜああいう形(構造改革論)になったか、また、時代形成に思想の力がどう影響していたかの3点に絞った議論が行われた。認知の遅れについては、日本経済が有した蓄積によって危機認識(対応)を先延ばしにする余力があったという見方や、社会にある認識が形成されるとそれが1つの岩盤になり、それに対する挑戦は一切受け付けなくなるという傾向(日本的な体質)等が指摘された。政策選択に関しては、広い意味での構造改革政策が(財政)金融政策に代わるものとして現れた意味が問われ、伝統的な財政金融政策が手詰まりになる中で、本来景気対策であった金融機関救済を構造改革と呼び、伝統的政策と対立するものであるかのような議論がなされた、との見方が示された。最後に、思想が時代に与えた影響については、この時代を「フリードマンの時代」と考えるか否かの議論が行われた。政策担当者はいろいろな形で思想的な選択をしているのだという意見の一方、具体的政策決定に特定の思想が影響しているという見方には懐疑的な見解(もっとつまみ食いの的であるとの見方)も多く、うまくいかない期間が続くので今までと違う事をやるのが「構造改革」だというレトリックが存在していたという話があった。

「バブル／デフレ研究」は、100名を大きく上回る我が国を代表する有識者の先生方に四半世紀に及ぶ広範な時代についてご議論を頂いたものであり、論点も多岐・多様に渡っていたことから、誰もが合意するような単一のストーリー(ないし解釈)を提示する形には必ずしもならなかった。むしろ、バブル・デフレ・長期停滞期に日本経済で生じていた事柄がいかに複雑で、また同時代を生きた有識者の先生方がそれをいかに多様にとらえていたか、という点を総覧的に記録に残すという意味で価値があったと考えられる。本書に収録したラウンドテーブル・ディスカッションは「バブル／デフレ研究」

の成果を踏まえたものだが、論点を絞り、出席者を限定したこともあり、単一のストーリーとまではいかないが、全体の構図や（決着がつくつかないにかかわらず）対立点等はより明確になっていると言えるのではないだろうか。

加えて、プロジェクトの進行が3年を超える長期間にまたがったため、取りまとめの段階（本巻に収めたラウンドテーブル・ディスカッションが開催されるより少し前のタイミング）でリーマン・ブラザーズの破綻を端緒とする世界的危機が生じる等、我々の予想を超越した現実の急展開があった。こうした状況の変化が、「バブル／デフレ研究」本体の執筆内容と、本巻所収の議論の論調に微妙な違いを生んでいることも、本書を一読される際のポイントにして頂くとよいかもしれない。

最後に、内閣府経済社会総合研究所による「バブル／デフレ期の日本経済と経済政策研究」（「バブル／デフレ研究」）関連の出版は本書をもって一応の終わりを迎える。様々な形で「バブル／デフレ研究」にご参画・ご協力頂いた委員・執筆者・その他の皆様に対し、改めて感謝する次第である。本書が、また「バブル／デフレ研究」関連書籍全11巻が、危機後の困難に立ち向かう日本及び世界経済をよりよい方向に導くなんらかの参考となれば、それに勝る喜びはない。また、バブルの発生・崩壊・デフレといった困難な事態をできるだけ繰り返さないよう、また仮に繰り返してしまった場合でも、よりよくそれを乗り切ることができるよう、さらに活発な分析と議論がなされることを願っている。

2010年9月

バブル／デフレ期の日本経済と経済政策研究
編集委員長・内閣府経済社会総合研究所（ESRI）所長
岩田一政

同前編集委員長・東北公益文科大学学長（ESRI 前所長）
黒田昌裕

同研究企画編集事務局
内閣府経済社会総合研究所