

NIRA研究報告書

『何が日本の経済成長を止めたのか?』の概要[†]

【本報告書の目的】: 海外の視点から見た日本の成長力回復のための処方箋

日本経済の長期停滞の原因やバブル崩壊後とられてきた政策対応の評価等についてはこれまでも多くの議論がなされてきているが、日本は依然として持続的な経済成長を実現するための明確な道筋を見いだせずにいる。このため、総合研究開発機構(NIRA)は、これらの問題を海外の視点から再検討を行うことを目的として「日本の潜在成長力プロジェクト」を立ち上げ、カリフォルニア大学サンディエゴ校国際関係・環太平洋研究大学院の星岳雄教授ならびにシカゴ大学ブース・ビジネススクールのアニル・カシャップ教授に対して調査研究を委託した。

その成果である本報告書は、日本経済の長期停滞の原因を解明し、経済成長を回復するために有効と思われる政策を提示するため、大きく以下の3つの視点から検討を行っている。

第1は、日本経済停滞の主たる要因を、1970年代以降に出現した様々な課題(追付き型成長の終焉、グローバル化、高齢化等)に対して日本が適応することに失敗したことに求める、という長期的な視点から分析することである。

第2は、バブル崩壊後の1990年代における政策の失敗(不良債権処理の先送りとゾンビ企業の温存、規制緩和の遅れ、財政・金融政策の失敗等)が、経済にどのような悪影響をもたらしたのかについて評価することである。

第3は、構造改革を推進した小泉政権の主要政策の評価を通して、経済成長を回復するための改革が成功するための条件を検討することである。

以上の検討結果を踏まえて、報告書は現政権が推進する「新成長戦略」の検証を行い、経済成長を回復するための政策転換のあり方について提言を行っている。

以下、報告書の主な内容について簡潔に紹介する。

【報告書の主な内容】

1. 日本経済停滞の長期的視点からの分析

日本の実質GDPの平均成長率は、1950年代半ばから1970年代半ばにかけて年率10%程度の

[†] 本概要は、星・カシャップ「何が日本の経済成長を止めたのか? (Why Did Japan Stop Growing?)」の主な内容を説明するため、総合研究開発機構(NIRA)において暫定的に作成したものである。引用等については、直接報告書本体を参照されたい。報告書(英文)は、本論および付論(小泉改革の主要6分野に関する事例研究)の2部構成となっており、NIRA ホームページに掲載している。

◆本論：http://www.nira.or.jp/pdf/1002english_report.pdf

◆付論：http://www.nira.or.jp/pdf/1002english_appendix.pdf

高い伸びを示していたが、1970年代半ばと1990年代のそれぞれにおいて大きく低下した (Figure 1)。報告書は議論の出発点として、このような日本の成長率低下の長期的要因を分析している。

1人当たりGDPのトレンド成長率を縦軸に、その水準を横軸にとりてそれらの関係を示した図 (Figure 4) を見てみると、1人当たりGDPの水準が1万ドル半ばから2万ドル前半の範囲で推移しているときには、各国ともその成長率が低下するという共通の傾向が観察される。他方、同水準が概ね2万5千ドルを超えると定常的な成長率が、(1)1.7%程度に収斂する国々 (アメリカ、イギリス、カナダ)、(2)1.0%程度に収斂する国々 (フランス、ドイツ、日本)、(3)成長率が低下してゼロに近づいている国 (イタリア) の3つのグループに分類される。日本は2万ドルを少し超えた頃 (1990年頃) から他国よりも急速にトレンド成長率の低下が進み、イタリアのような経路に乗る局面も見られたが、2000年代初に成長率はやや回復し、フランスやドイツのグループに入ってきた。

1970年代以降に日本の成長率を低下させた長期的要因として、報告書は、①日本が経済的にアメリカなどの先進国に追いつくようになってきたことにより、これまでの追い付き型の経済成長が不可能となったこと、②金融のグローバル化と変動相場制への移行により、輸出志向型の経済成長が困難となったこと、③他の先進国と比べて高齢化が急速に進展していることを挙げている。

経済の成熟化に伴う成長率の低下を克服して、アメリカ、イギリス、カナダなどと同程度の経済成長を可能とするためには、技術進歩等を通じて生産性を上昇させるとともに、グローバル化や高齢化に対応した生産構造や経済制度を構築する必要がある。しかし、日本が未だにこれらの課題に対応できていないことが、経済停滞の長期化の主たる要因のひとつであると報告書は指摘している。

2. 1990年代における政策の評価

バブル崩壊以降、日本経済は高成長経済から停滞経済へと移行してしましたが、1990年代における政策はかえって経済を停滞させるような選択を行い、経済成長の阻害要因となったとしている。具体的に報告書は以下の3種類の誤った経済運営の問題点について詳しく検討している。

(1) ゾンビ企業とリストラの欠如

1990年代に明らかとなった主要な問題のひとつがいわゆる「ゾンビ企業」の増加である (Figure 6)。ゾンビ企業は生産性や収益性が低いことから本来市場から退出すべきであるが、債権者である銀行や政府からの支援により事業を継続した。ゾンビ企業は、本来より生産性の高い企業に再配置されるべき労働者を雇い続けるとともに、健全な企業の成長を阻害することを通じ、経済全体の生産性を低下させた。

産業別にみると、国際競争にさらされている製造業ではゾンビ企業比率が低いのに対し、競争の少ない非製造業の多く業種 (建設、不動産、商業、サービス等) では同比率が高いという傾向がみられる (Figure 7)。非製造業には政府の補助金等を求めて活発なロビー活動を行ってきた中小企業が多く、ゾンビ企業問題は非製造業においてより深刻であるといえる。

ゾンビ企業が経済に与える悪影響を定量的に示すため、日本の上場企業のパネルデータを用いた回帰分析を行う (Table 3)。その結果によれば、ゾンビ企業の増加は同業種内における非ゾンビ企業の設備投資や雇用の伸びを低下させること、さらにゾンビ企業と非ゾンビ企業

との間の生産性格差を拡大させることが示されている(後者は、政府や銀行から様々な支援を受けるゾンビ企業との競争に非ゾンビ企業が生き残るためには、収益性がさらに高いことが必要とされるためである)。

ゾンビ企業の比率が増加している業種の生産性の伸びは、そうでない業種と比べて低下する傾向が認められる(Figure 8)。これは同業種に生産性の低いゾンビ企業が多いことに加えて、それが生産性の高い企業の新規参入を妨げているためである。このため、1980年代においては製造業、非製造業の全要素生産性はともに高い伸びを示していたが、1990年代以降、ゾンビ企業比率の高い非製造業の生産性の伸びは製造業と比べて低迷しており、両者の間に乖離が発生した(Figure 9)。このように、特に非製造業分野におけるゾンビ企業の増加を助長したことが、1990年代以降に経済停滞が長期化した主たる要因のひとつである。

(2) 政府の規制による制約

政府の規制による産業保護は競争を抑制し、ゾンビ企業の増加と同様の効果をもたらす。なぜなら、参入規制は既存企業の収益を増やすが、新規企業の参入を抑制することにより、経済全体の生産性の伸びを低下させるからである。報告書は、このような規制の経済成長に対する影響を評価するために、産業別の「規制指標」(各産業に対する規制の数やその強さを数値化したもの)と生産性の関係を分析している。

これによると、製造業、非製造業のそれぞれの規制指標の数値は、基準時点(1995年)の水準から低下してきているが、非製造業の数値は製造業のそれよりも高い水準にある(1990年代は非製造業の数値の低下幅の方が大きかったが、その後下げ止まり、2000年代には上昇している)(Figure 10)。また、強い規制(明示的に許認可が必要なもの)のみを対象として算出した代替規制指標でみると、製造業では低下しているのに対し、非製造業ではむしろ上昇している(Figure 12)。

代替規制指標と生産性の関係をみると、製造業では規制指標と生産性との間に相関関係が認められないのに対し、非製造業では統計的に有意ではないものの両者の間に緩やかな相関関係が観察され、規制緩和が進んでいない業種では生産性の伸びが低いことが示唆される(Figure 13)。このような結果から、特に非製造業における規制緩和の欠如が、経済停滞の長期化のもうひとつの要因であると考えられる。

(3) マクロ経済政策の失敗

1990年代におけるマクロ経済政策の3つの失敗(①金融規制・監督、②財政政策、③金融政策)が経済停滞をさらに深刻化させた。

① 金融規制・監督の失敗

政府は、1990年代後半における金融危機の深刻さを十分に認識しないまま、銀行の資本増強等の必要な措置を講じず、むしろゾンビ企業とその雇用を維持するために貸し出しを続けさせた。不良債権問題の抜本的処理は、金融再生プログラム(竹中プラン)の実施や産業再生機構等の事業再生ファンドの活動を待たねばならなかった。こうした施策が速やかに実

施されていれば、ゾンビ企業のリストラや清算による収益性向上等が進み、より早期に回復が実現していた可能性が高いとしている。

さらに、ゾンビ問題への取組の結果として大規模な労働者の転職が必要となったであろうから、社会的セーフティネットがしっかりと整備されるべきであった。終身雇用制が一般的で、中途採用者の市場が整備されていない日本では特に重要な課題であるが、積極的労働市場政策への政府支出の規模(GDP比)がデータの入手可能なOECD23か国の中で4番目に低い水準にあることにも示されるように、日本の社会的セーフティネットが脆弱であることが、問題の解決をより困難にした(**Figure 14**)。

② 財政政策の失敗

1990年代以降の経済停滞期を通じて財政政策が有効に運用されなかった結果、先進国の中で最も良好な部類に属していた日本の財政状況は、この20年で最悪の部類に転落した。今後見込まれる政府支出の増加や現在の債務残高の水準を踏まえれば、長期的に債務残高のGDP比を現在の水準で安定させるためには、GDP比で10%程度の増税を直ちに実施することが必要である。また、債務残高のGDP比が増加した場合にはプライマリー・バランスを改善させるために財政の引き締めを行う、ということ政府が続ければ財政の持続可能性が保たれるが、過去30年間を対象とした検証によれば、そのような持続可能な政策はとられてこなかった。

1990年代以降、民間投資(民間総固定資本形成)のGDPに占めるシェアはほぼ一貫して減少し、1980年代の水準以下にまで低下したのに対し、政府支出のそれは2000年代初までほぼ一貫して増加している(**Figure 16**)。これら財政支出の多くはすでに投資の生産性が低下した分野(道路・港湾・空港、農業基盤整備・漁港、治水・森林保全等)の公共事業に投入され(**Figure 17**)、1992年~2003年の期間にこれら3分野の社会資本整備に投じられた支出の総額は213兆円と、同期間における公共投資総額の89%を占める。他方、銀行システムの健全化等、経済低迷を脱却する上で真に必要な課題に対する支出の規模はまったく不十分であった。

③ 金融政策の失敗

1990年代前半の金融政策については必ずしも緩和が不十分であったわけではないものの、その後の15年についていえば、1%程度の物価上昇を事実上の目標として掲げているにも関わらずその達成に失敗するなど、日銀の金融政策は不適切であったといわざるを得ない。具体的には、デフレを終息させるための努力が不十分であったほか、いくつかの局面では金融引き締めが時期尚早であった(特に、デフレ期待が浸透した1990年代後半の時期には、実質金利をマイナスとしようとしなかったために、経済情勢がより深刻化した)。

ゼロ金利の長期化は、ゾンビ企業の延命を容易にするという弊害もあった。金利の高い状態では、債務返済能力のない企業はすぐわかってしまうが、低金利の下ではほとんどの企業が利払いを行えるため、ゾンビ企業の延命が助長されてしまう。

金融政策は長期においては実物面への効果を持たないことを踏まえれば、金融政策だけ

で経済の低迷を防ぐことができたとまでは考えられないものの、より踏み込んだ金融緩和を行ってれば、状況は若干改善していた可能性が高い。

3. 小泉改革の評価

小泉政権(2001.4~2006.9)は、日本の長期的な成長率低下に歯止めがかかった時期に一致している。このため、報告書は小泉政権による主要6分野における改革がどのような役割を果たしたのかについての評価を行い、経済成長を回復するための改革が成功するための条件を検討している(**Table 4**)。(主要6分野:(1)金融システム改革、(2)郵政民営化、(3)労働市場改革、(4)FTAの推進と農業改革、(5)構造改革特区による規制緩和、(6)地方財政改革(三位一体の改革)。なお、付論においてこれら6分野における改革のさらに詳細な分析を行っている。)

これによると、金融システム改革については完全に実施され、成功したと評価できるものの、多くの改革は明確に成長力強化を目指したものとなっていないことや、民営化をはじめとするいくつかの改革は達成期限を遠い将来としていたため改革の後退が起りやすいことなどから、改革は必ずしも十分な成果を生んでいない。

改革をさらに進めるためには、①経済成長回復のために重要な部門や規制緩和に焦点をあてた改革を選ぶこと(意義ある成果が得られる可能性が高まるほか、国民に対して改革の重要性を説明し、その進捗を評価することを行いやすいため)、②数十年ではなく2、3年で達成できる目標(できれば数値目標)を掲げること、が重要である。

4. 結論

日本の経済成長減速の一部は、先進国諸国への追い付き型成長が終了したことなどによるものであり、不可避の現象である。経済の成熟化が進む中で経済成長を続けるためには、いずれの国においても政策転換が必要となるが、特に日本においては、少子・高齢化による人口構造変化への対応や、輸出志向型成長の中で後回しとされてきた国内市場、とりわけ非製造業分野の機能強化に取り組むことが必要である。

1990年代初のバブル崩壊以降、非製造業分野の脆弱性がより鮮明となったが、日本は、①金融システム危機への対応の遅れ、②規制緩和の不徹底、③金融政策、財政政策の失敗、という3つの重要な政策的過ちを犯すことにより、さらに状況は悪化した。

日本は現在、ドイツやフランスと同程度のペースで成長しているが、カナダやアメリカ、イギリスのトレンドをかなり下回っている。しかし、成長率が高い国々においても過去に成長率の減速に直面し、それを克服した経験を持っている。日本も過去の失敗の教訓を踏まえて改革を行えば、経済を再び成長させることは可能である。

そのためには何よりもまず、生産性の向上に明確に資する政策(非効率な既存企業を保護する規制の除去等)に優先順位を置くべきである。さらに、これにより発生する労働者の再配置に対応するため、離職者の所得を保障し、再就職に向けた職業訓練を行うための予算措置を講ずるべきである。こうした支出はバブル崩壊後に繰り返し行われた需要追加型の公共事業よりもはるかに有効であると考えられる。

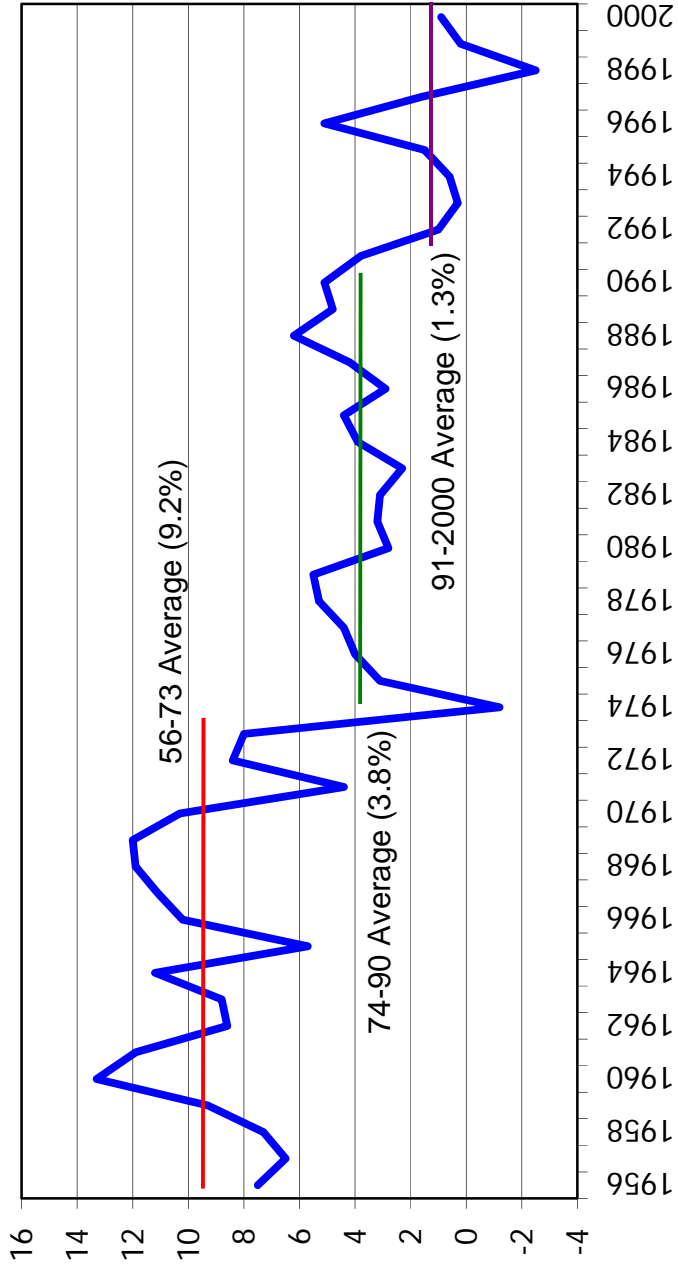
これらの教訓に照らして、現政権が推進する「新成長戦略」について以下のように評価される (Table 5)。

- (1) 多くの施策が従来型の産業政策と異ならず、成熟経済の下でうまく機能するとは思えない。資金配分が経済合理性ではなくロビー活動を通じた政治的要因によって行われやすいほか、政府による保護が常態化し、民間部門が競争力を高めるインセンティブを損ねる可能性があることに留意すべきである。
- (2) グリーン産業や医療・介護産業等の将来性のある分野に着目しているが、これらの分野が現在十分に発展していない要因を検証すべきである。民間部門の投資が十分進んでいない背景には政府による規制やその他の構造的要因が存在している可能性が高く、このような場合には補助金の交付や減税を行うよりも規制を除去することの方が有効であるからである。
- (3) 医療観光の促進、アジア諸国へのインフラ輸出等、多くの施策が輸出志向型となっている。外需に依存し続けるのではなく、国内市場の発展を促す政策をより重視すべきである。
- (4) 観光振興を目的とした特区などについては、その効果は疑わしい。
- (5) 高度外国人材の受入れ増加、FTAの推進、国民ID制度の整備等、いくつかの政策については経済成長を高める上で有効であることから、これらを他の成長につながらない政策から峻別し、成長のための改革に焦点を絞って実施していくべきである。

日本経済が成長を取り戻すためには、これまでの検討を通じて明らかとなった方向へ政策転換を行うことが不可欠である。それを実行するための政治的決断が迫られている。

(以上)

Figure 1: Japan's GDP Growth Rate: 1956-2000



Source: Japanese Cabinet Office, 1968 System of National Accounts

Figure 4: Trend Growth In the G7 Countries: 1971-2009
 (Measured for per capita PPP GDP expressed in year 2000 USD)

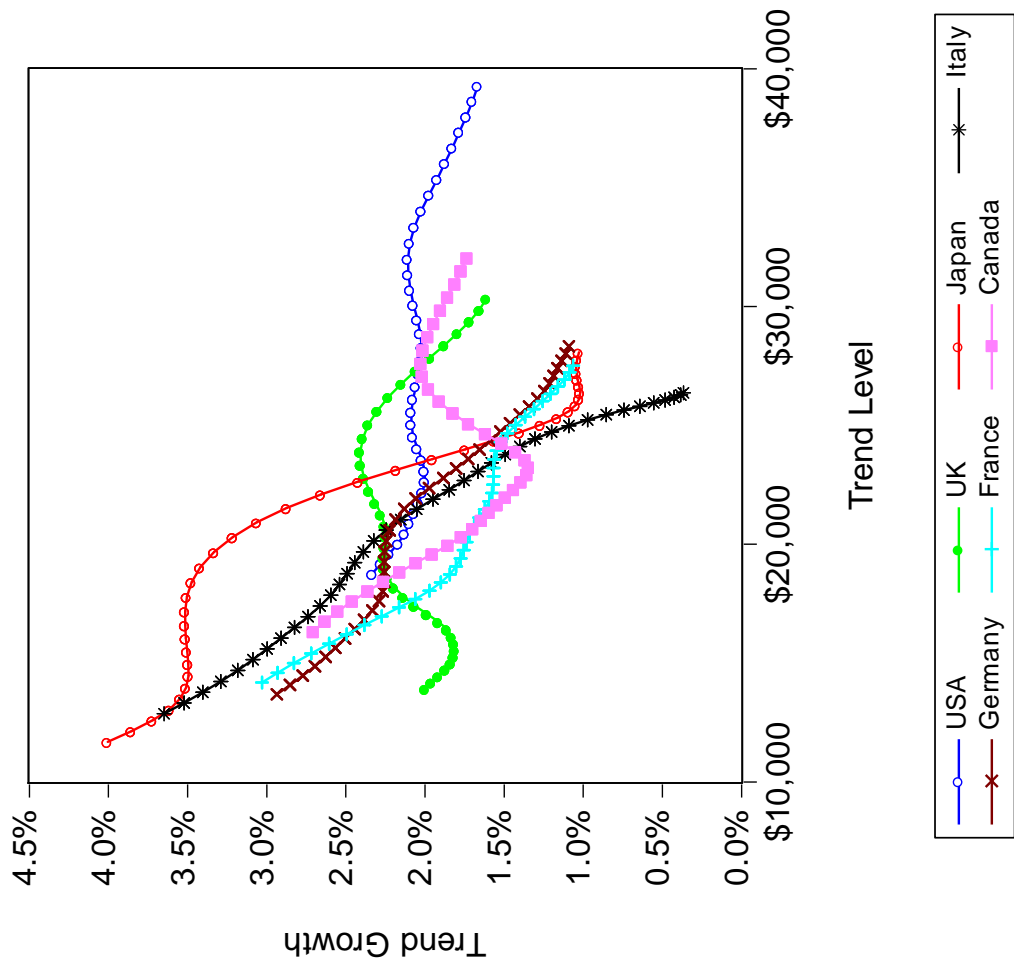
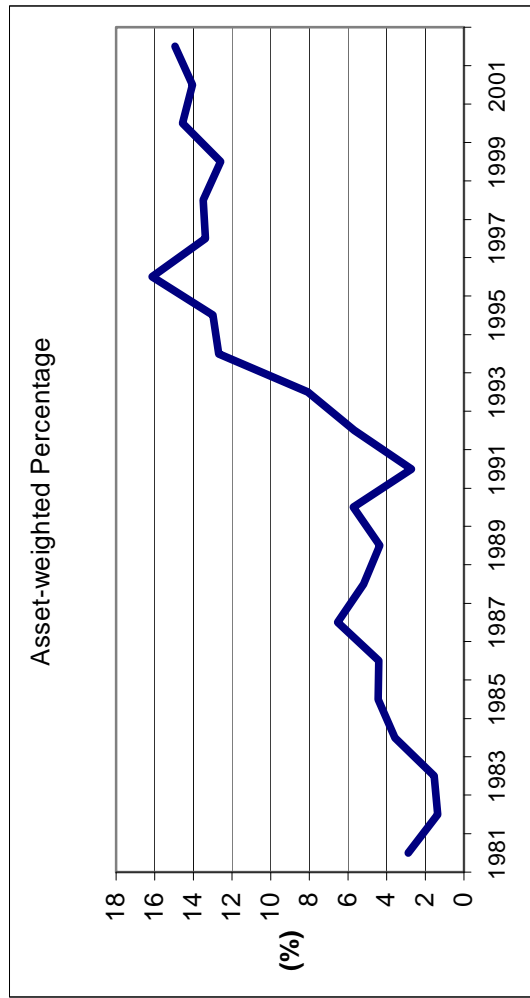
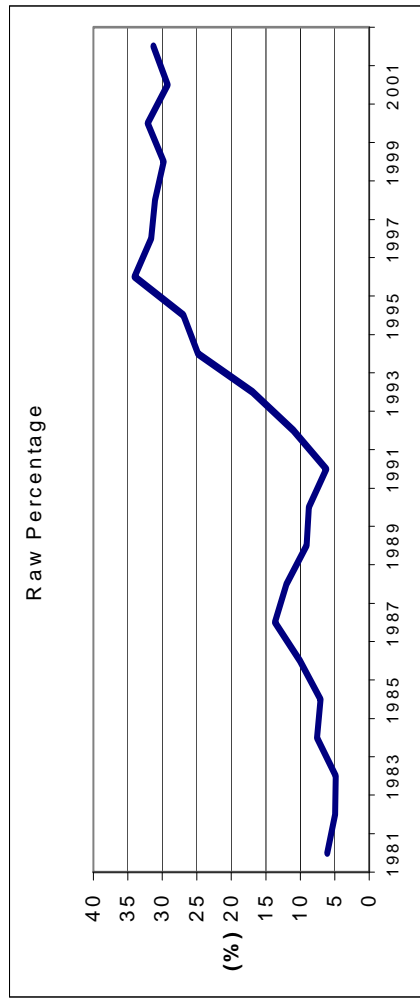


Figure 6: Aggregate prevalence of zombies



Note: The sample is listed firms in manufacturing, construction, real estate, retail and wholesale (other than the nine largest general trading companies), and services

Figure 7: Cross-industry incidence of zombies

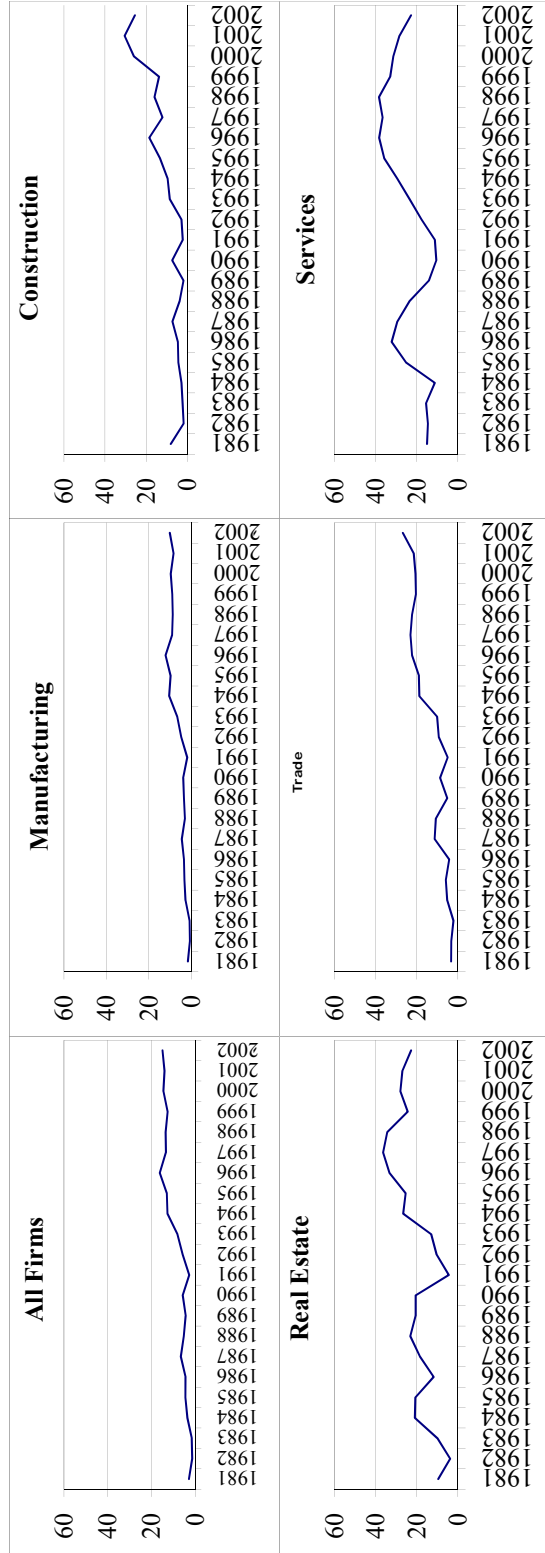
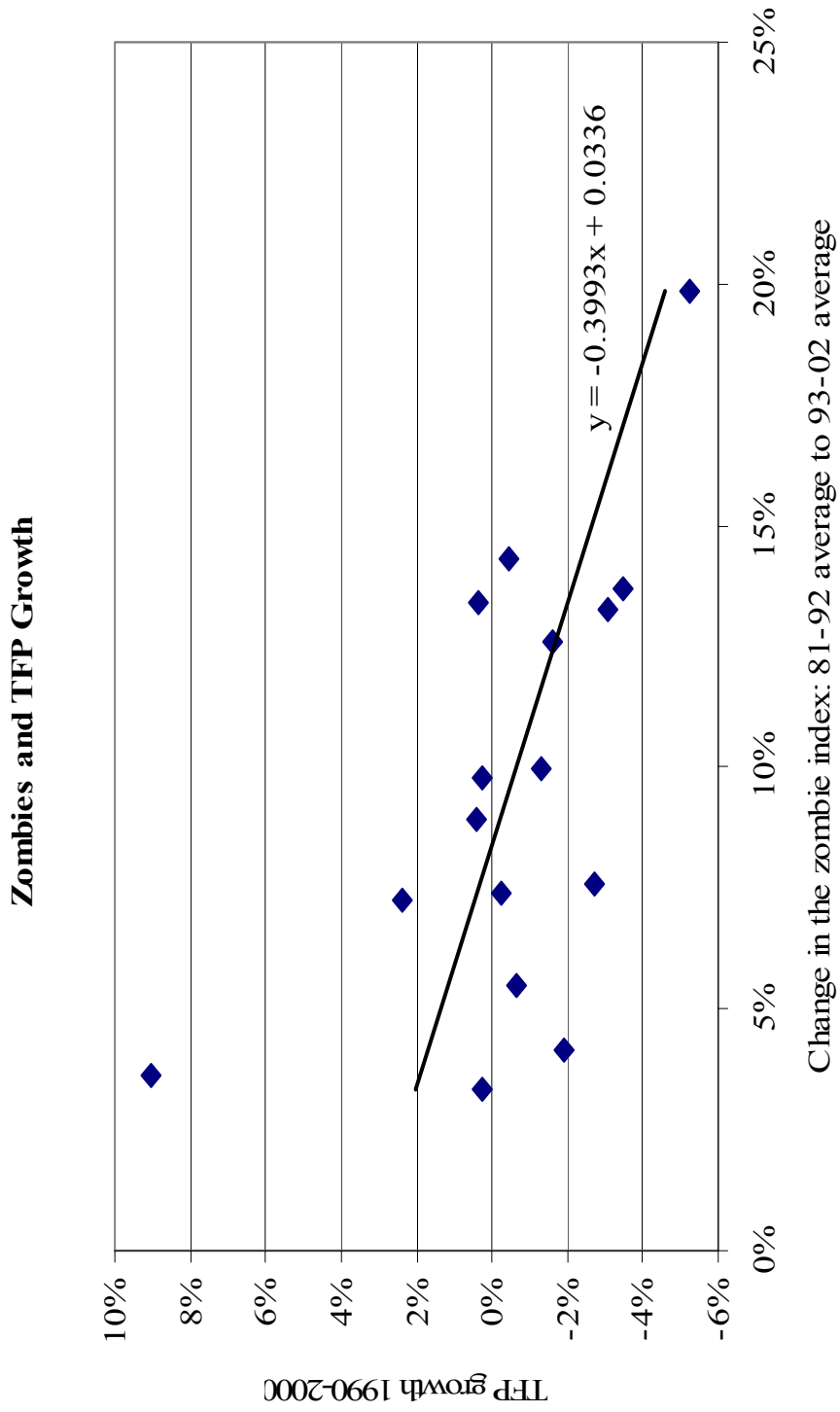


Figure 8: Zombie Incidence and Productivity Growth



Note: Estimates for TFP Growth are from Tsutomu Miyagawa, Yukiko Ito, and Nobuyuki Harada (2004) "The IT Revolution and Productivity Growth in Japan," *Journal of the Japanese and International Economies*, 18(3), 362-389.

Figure 9: Total Factor Productivity by Industry, 1980 – 2006
(1995=100)

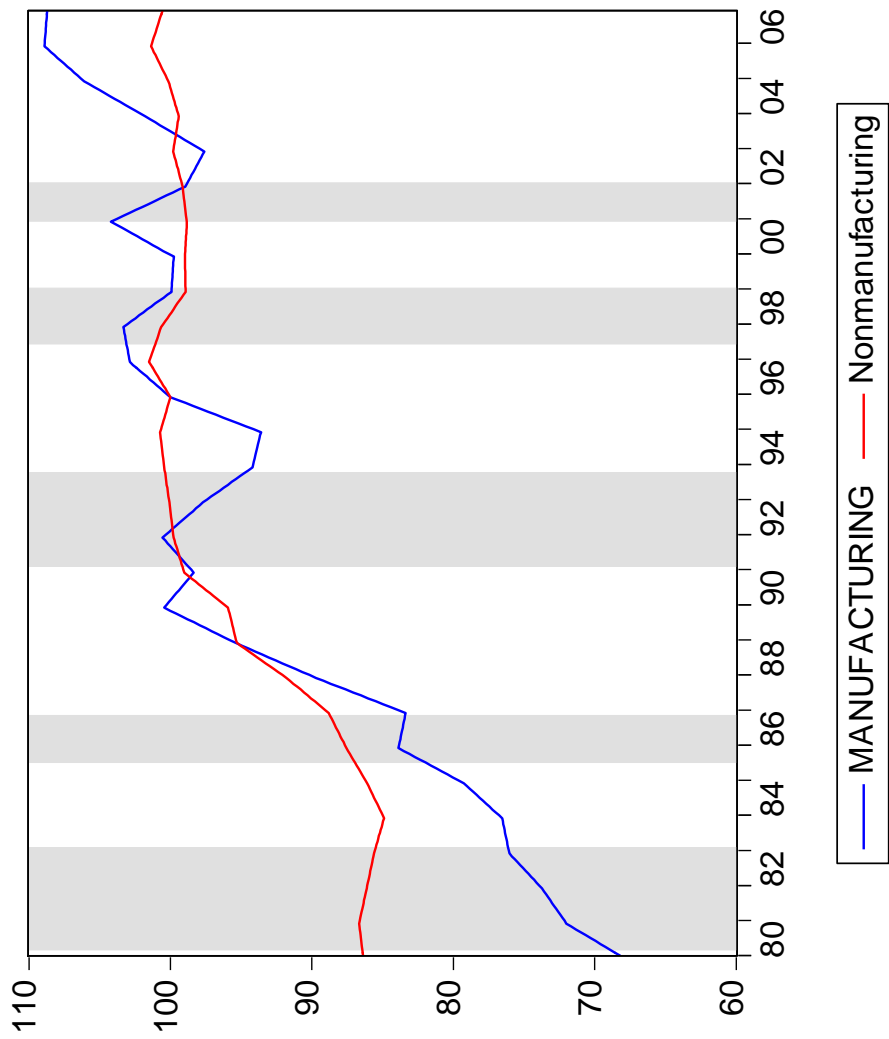


Figure 10: Weighted Average of the Regulation Index from Cabinet Office (2006)

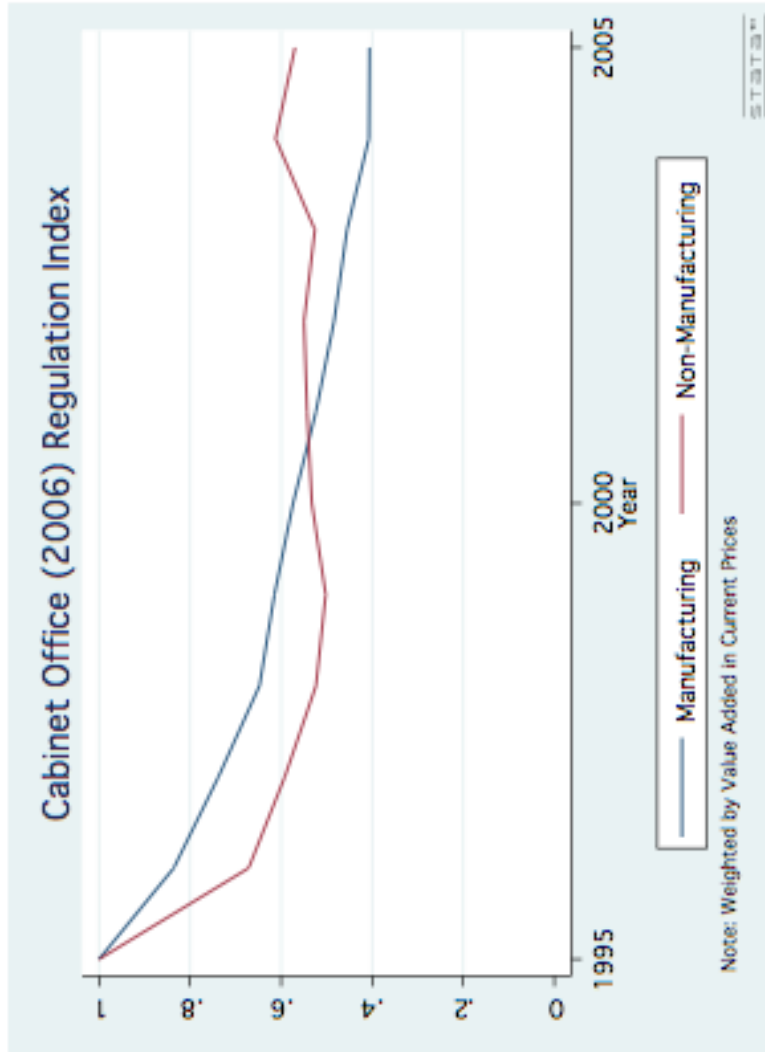


Figure 12: Weighted Average of Regulation Index: Alternative Index Using Regulations in Category A only

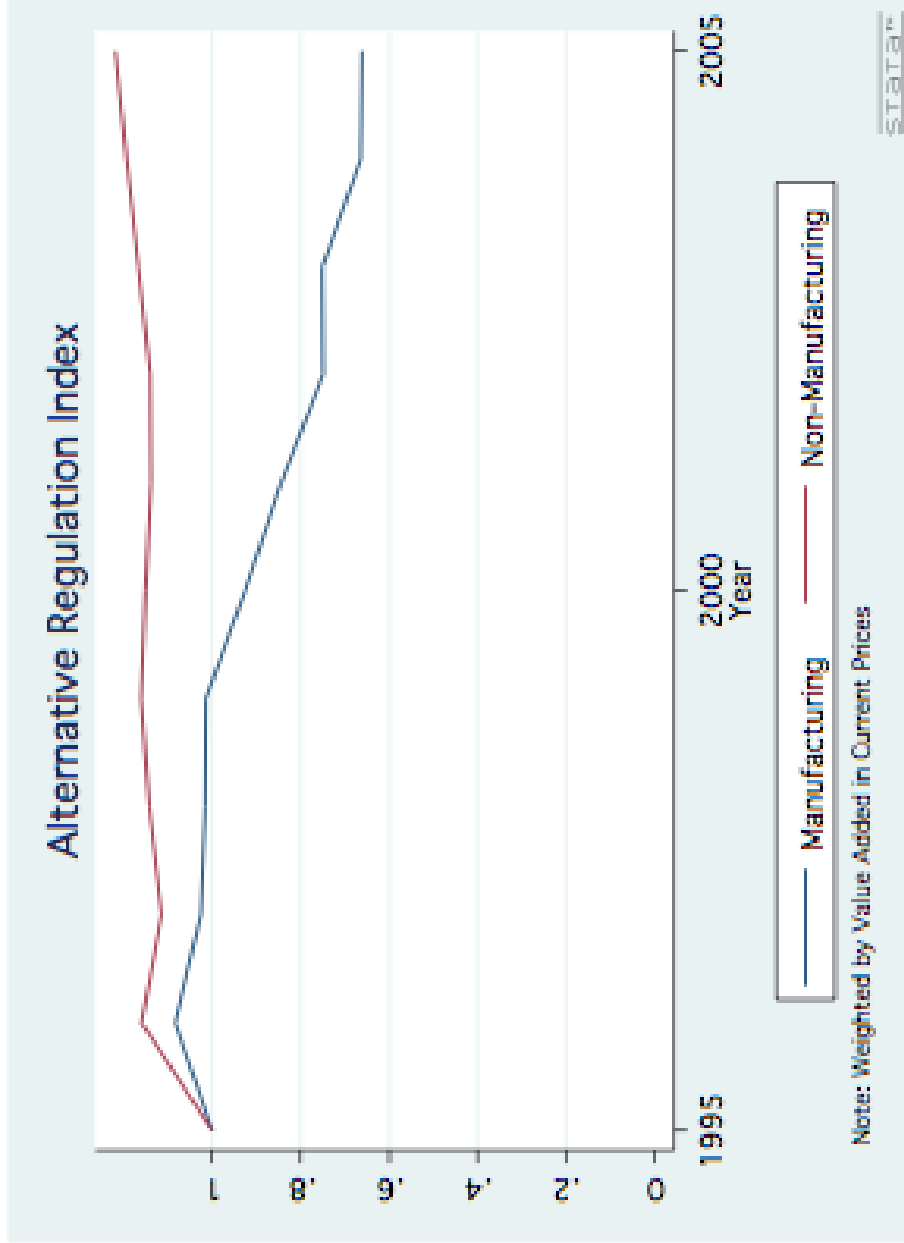
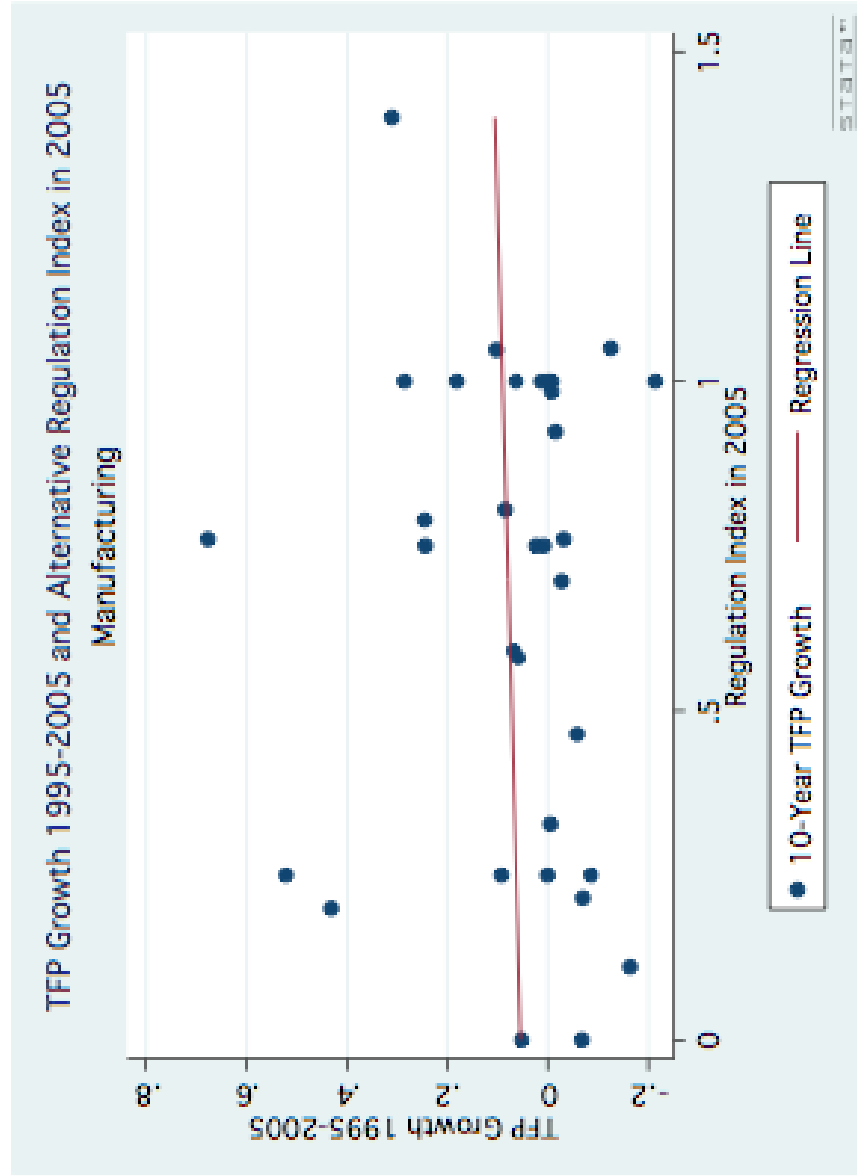


Figure 13: Alternative Regulation Index and TFP Growth

A. Manufacturing Sector



B. Non-manufacturing sector

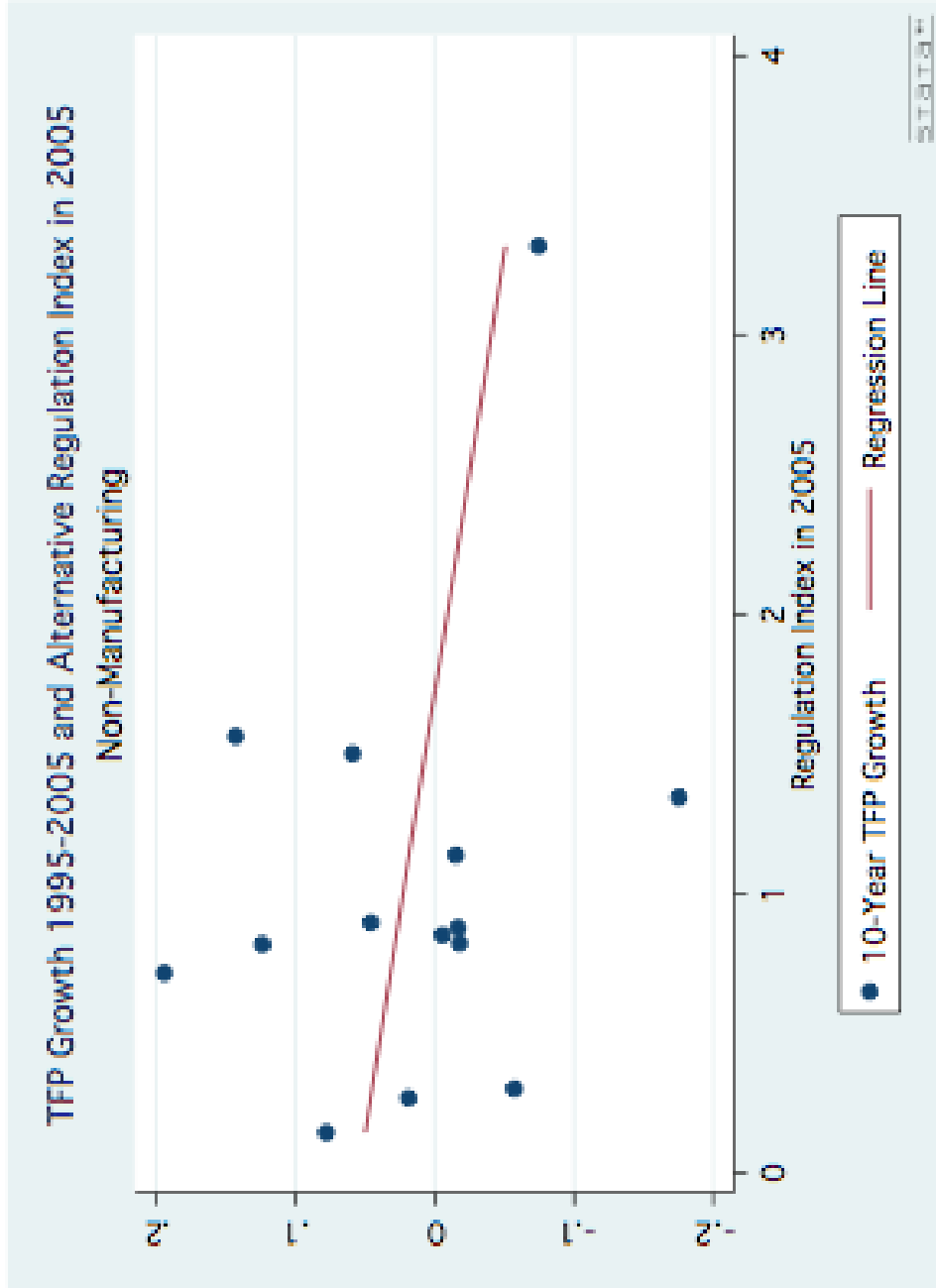


Figure 14: Public Expenditure on Active Labor Market Policies in 2001 (% of GDP)

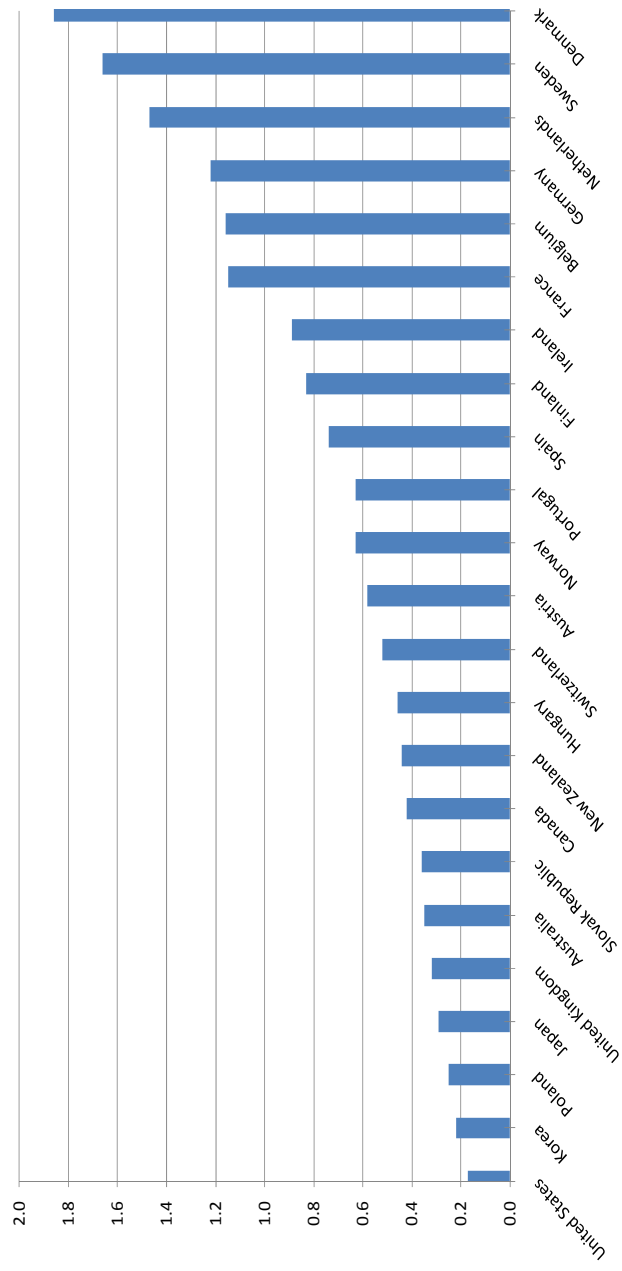
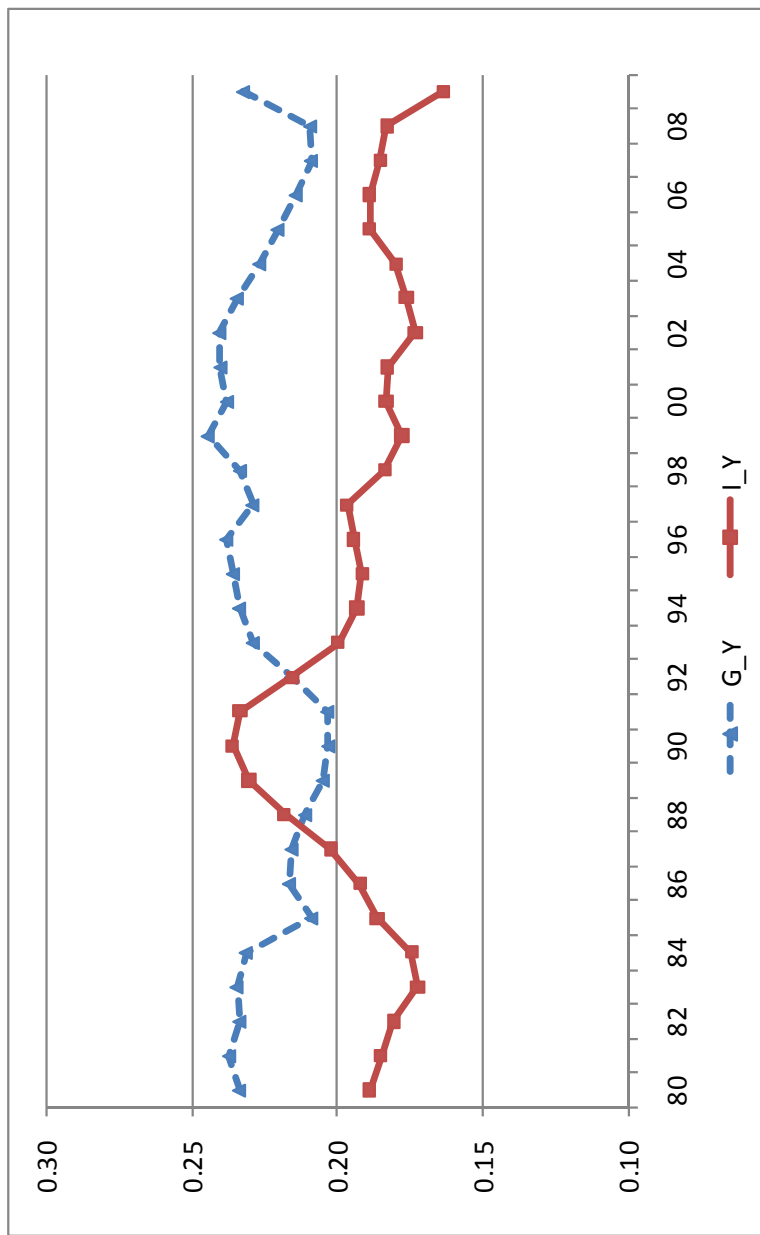


Figure 16: Private Sector Gross Fixed Capital Formation and Total Government Spending Relative to GDP



Source: http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/qe103-2/gdemenu_ea.html

Figure 17: Distribution of Public Spending

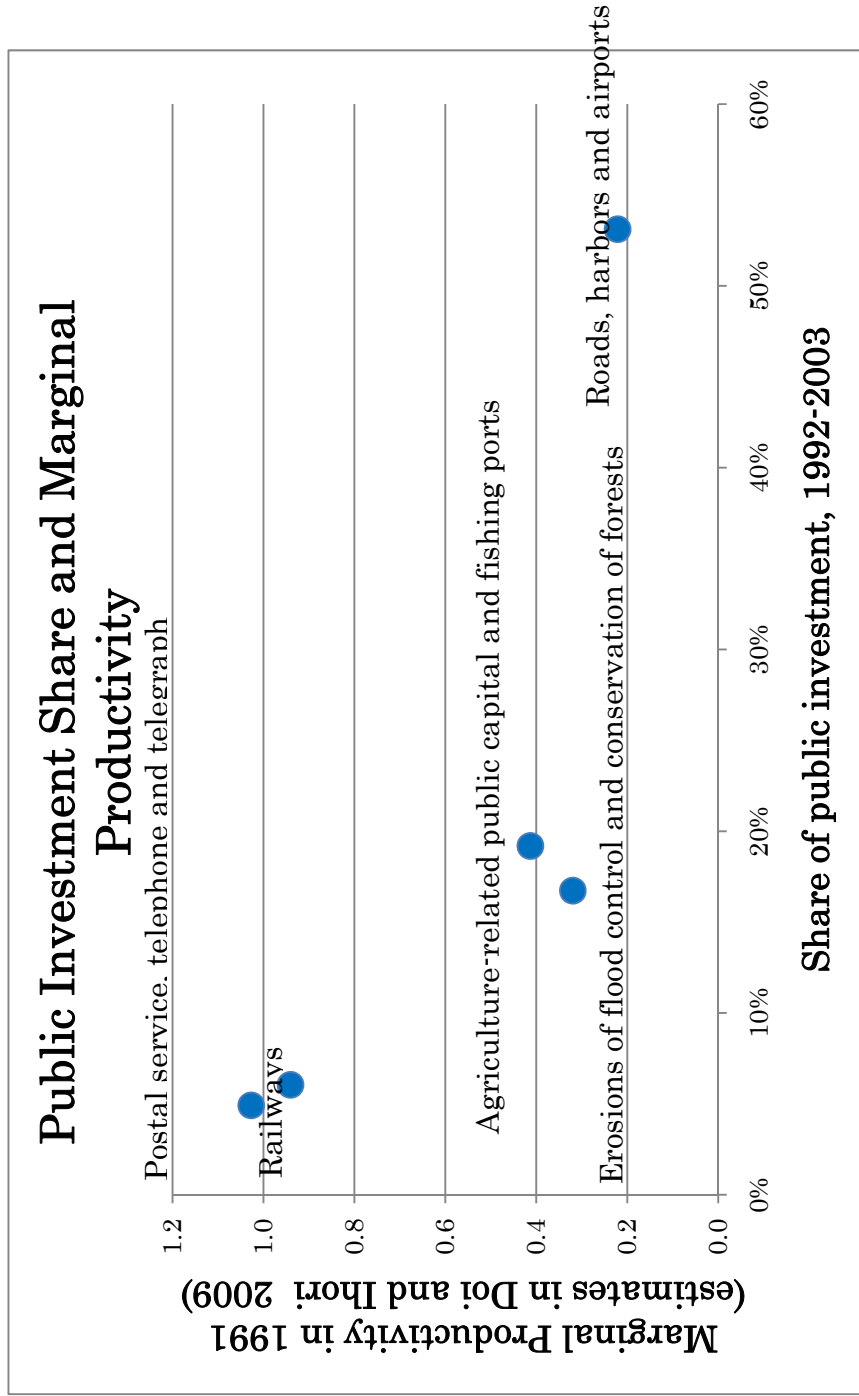


Table 3: Impact of Zombie Firms on the Investment, Employment and Productivity of Non-Zombies

| Dependent Variable | I/K | $\Delta \text{Log E}$ | Log Sales - $\frac{2}{3}$ Log E - $\frac{1}{3}$ Log K | I/K | $\Delta \text{Log E}$ | Log Sales - $\frac{2}{3}$ Log E - $\frac{1}{3}$ Log K | I/K | $\Delta \text{Log E}$ | Log Sales - $\frac{2}{3}$ Log E - $\frac{1}{3}$ Log K |
|------------------------------------|---------------------|-----------------------|---|---------------------|-----------------------|---|---------------------|-----------------------|---|
| Non-Zombie Dummy | 0.0256 (0.0056) | 0.00109 (0.001751) | 0.0139 (0.0135) | 0.0248 (0.0057) | 0.0002 (0.0018) | 0.0119 (0.0137) | 0.0238 (0.0056) | 0.0001 (0.0017) | 0.0150 (0.0136) |
| Industry Zombie % | -0.1370 (0.0376) | -0.0454 (0.0116) | -0.3418 (0.0922) | | | | | | |
| Non-Zombie * Industry Zombie% | -0.0885 (0.0330) | -0.0232 (0.0102) | 0.2183 (0.0756) | -0.0852 (0.0333) | -0.0188 (0.0102) | 0.2315 (0.0767) | -0.0716 (0.0321) | -0.0128 (0.0098) | 0.1980 (0.0770) |
| Sales growth | | | | | | | 0.3490 (0.0176) | 0.1404 (0.0073) | 0.3123 (0.0256) |
| Industry dummies included? | Yes | Yes | Yes | No | No | No | No | No | No |
| Year dummies included? | Yes | Yes | Yes | No | No | No | No | No | No |
| Industry*year dummies included? | No | No | No | Yes | Yes | Yes | Yes | Yes | Yes |
| Number of obs. | 22,396 | 22,429 | 23,090 | 22,396 | 22,429 | 23,090 | 22,394 | 22,428 | 22,847 |
| \bar{R}^2 | 0.0537 | 0.0895 | 0.3599 | 0.0617 | 0.1007 | 0.3590 | 0.1125 | 0.1794 | 0.3705 |

Table 4: Major Koizumi Administration Reforms

| Reform area | Would the reform help restoring growth? | What was the stated goal? | Did the reform achieve the stated goal? | Has the reform completed? | Unintended consequences |
|--|---|---|---|--|--|
| 1. Financial system reform | Yes. By forcing banks to restructure zombie firms. Healthy financial system supports investment. | Reduce the NPLs at major banks to a half of March 2002 level by March 2005 | Yes. | Almost. Resona Bank, which received public capital injection, is still government owned. | Credit crunch |
| 2. Postal Privatization | Yes. By releasing the postal savings to be used more efficiently in the private sector. | Privatize the postal services | Technically yes, but effectively no. | No. Divestiture of government owned shares did not start and now stopped indefinitely. | Deterioration of quality of services |
| 3. Labor reform (Revision of the Dispatched Workers Act) | Maybe. More flexible labor market reduces the cost of economic restructuring, thereby productivity growth. | Increase the flexibility of labor market and the diversity of jobs | Not clear. | No. Trend of deregulation after Koizumi. | Increase of poorly paid workers with insecure employment |
| 4. Promotion of FTAs and agricultural reform | Yes. By increasing productivity of agriculture. FTAs help maintaining markets for Japanese industrial products. | Promote large scale farming that is internationally competitive | No. | No. Agricultural policy has been reversed since Koizumi left. | Trade diversion rather than trade expansion |
| 5. Deregulation through special zones | Maybe. If growth enhancing deregulation can spread beyond the zones | Promotion of local economy; experiment with deregulation | Varies. | Still continuing. In some cases, nationwide implementation of deregulation. | Special zones simply divert demand away from the neighboring regions |
| 6. Local public finance reform (“Trinity” reform) | Maybe. If increased financial autonomy of local governments leads to reduction of wasteful spending. | Reduce the annual transfers to local governments by ¥4 trillion by FY2006. Local governments find their revenues to replace this. | Partially. The reduction was successful, but many local governments failed to find new revenue sources. Backlash after Koizumi. | Reform period (2003 to 2006) ended. Gradual roll back after Koizumi government. | Severe expenditure cuts in some localities. |

Table 5: Japan's Latest Growth Strategy (June 18, 2010)

Targets

1. Achieve nominal and real growth in excess of 3% and 2% respectively
2. Positive inflation in consumer prices in fiscal 2011
3. Lower the unemployment rate to 3%-4% range as early as possible

There are 7 strategic areas and 21 national strategic projects

1. Green innovation
 - a. Expand the renewable energy market by introducing "feed-in tariff" system for electricity
 - b. Designate future cities
 - c. Promote domestic timber utilization
2. Life innovation
 - a. Create consortiums to promote new medical care
 - b. Set up medical care visa and accept foreign patients
3. Asia
 - a. Market infrastructure projects to Asian countries
 - b. Reduction of corporate tax rates; introduction of tax incentives for foreign investment into Japan
 - c. Globalization of university education; increasing acceptance of high-skilled foreign workers
 - d. Roadmap for winning the global standard setting race; strengthening intellectual property protection
 - e. Economic partnership through free trade areas
4. Tourism and local revitalization
 - a. Designate special zones; open skies policy
 - b. Ease tourist visa requirements
 - c. Expand the existing housing and remodeling markets
 - d. Open public facilities to private sector promote projects using private sector funds
5. Science, technology and information technology
 - a. Develop intensive industry-academia-government cooperation in technology
 - b. Promote utilization of information technologies; introduce a national ID system

- c. Enhance government related R&D investment
- 6. Employment and human resources
 - a. Integrate kindergartens and nursery schools
 - b. Introduce “career grading” system and “personal support” system
 - c. Implement efforts to build public service supported by the people; reform taxation on donation and NPOs
- 7. Financial services
 - a. Create an integrated exchange for securities and commodities

総合研究開発機構 (National Institute for Research Advancement)

総合研究開発機構(NIRA)は、わが国の経済社会の活性化・発展のために大胆かつタイムリーに政策提言や政策課題の論点などを提供する民間の独立した研究機関です。学者や研究者、専門家のネットワークを活かして、公正・中立な立場から公益性の高い活動を行い、わが国の政策論議を一層活性化し、政策形成過程に貢献していくことを目指しています。

研究分野としては、国内の経済社会政策、国際関係、地域に関する課題をとりあげます。

1974年政府認可法人として設立後、2007年財団法人を経て、2011年2月に「公益財団法人」に認定されました。

- 会長：牛尾 治朗（ウシオ電機株式会社代表取締役会長）
- 理事長：伊藤 元重（東京大学大学院経済学研究科教授）

ホームページ：<http://www.nira.or.jp>

発行：公益財団法人 総合研究開発機構
〒150-6034 東京都渋谷区恵比寿4-20-3
恵比寿ガーデンプレイスタワー34階
電話 03-5448-1735 FAX 03-5448-1743
E-mail: info@nira.or.jp