

景気循環の基本的特性

高 倉 文 年

I

景気循環の理論的分析が Keynes の乗数理論の影響を大きく受けたことは否定すべくもないが、1940年代および1950年代はその乗数理論と投資関数の結合に興味が集中した時代であった。これらは、投資決定理論として加速度原理を採用するか、利潤原理をとるかで、いわゆる Hicks 型と Kaldor 型に分かれる。しかし、これらの分析では、景気循環の実物的側面に偏向するあまり貨幣的側面が軽視されており、また、景気循環の基本的特性ともいえる跛行性と首尾一貫性についても、はなはだ不満の残る処偶となっている。本稿は景気循環における貨幣的な側面にも関心を残しつつ、景気循環の基本的特性である跛行性と首尾一貫性を $IS-LM$ というフレームワークの中で再確認しようというものである。とはいえ、以下の展開は、G. Haberler, W. C. Mitchell, H. R. Hudson, J. Schumpeter をはじめとして、数多くの研究に依拠する⁽¹⁾1つのささやかな試論にすぎない。

II

まず、大づかみではあっても、景気が一循環する基本的な姿をつかむことにしよう。ところで、加速度原理ないし利潤原理に基礎をおく景気循環モデルでは、上向転換の説明において、景気後退期に進行する資本スツ

(1) 参考文献を参照。

クの低下(負の純投資)が極めて重要な役割を演ずる。「床」を導入しないモデル、例えば Kaldor モデルでは資本ストックの縮小が利潤率を高め、それが投資を誘発することで不況の進行が阻止されると共に回復がスタートする。また Hicks 流の天井仮説では、固定資本の粗投資がその下限、すなわちゼロ(純投資は負)に接近することで不況が停止あるいは減退する。この「床」への到達が所得の低下を食い止め、これに資本ストック低下(負の純投資)と独立投資の成長が加わって過剰能力が減少し、粗投資水準をゼロ以上に高める、つまり資本ストック追加への下地が用意されることになる。しかし、固定資本における負の純投資が可能なのは更新を怠る場合に限られるから、この過程は極めてスローなものとならざるを得ない。短期間で資本ストックを減らすことの難しさは、不況期の一般的特徴である過剰能力が立証してくれるところであるが、大量の資本が減耗するまで回復が開始しえないとなると、不況の持続期間は我々の知るところよりもはるかに長く、また好況より常に長いものとなろう(これは資本ストックを増やすよりも減らす方がはるかに難しいことによる)。また、一般的に不況期でも負の純投資はそれほど望めないだろう。つまり、過剰能力を前にして、それをハンマーで壊したり、廃棄したりする人などいないだろう。したがって、過剰能力の縮小は減価償却の範囲内に制約されることになる。確かに不況期に投資は低下するが、経済全体としてみると、それが更新水準以下に下がるのはまれなことであろう。しかし、不況期に過剰能力が発生し、これが投資を抑制することは否定しえない⁽²⁾。しかも、この過剰能力が一般的に負の純投資ではなかなか除去しえないとなると、過剰能力をかかえたままでプラスの純投資が出てくる、つまり不況を純化させ、あるいは食い止め、景気を上方に転向させる諸要因を他に求めねばならない。ところが、不況期もその後半期ともなれば、一般的に上向転換への可能性を高める諸条件が不況過程の進行のうちに次第に整備されてくる。

景気が後退する局面では、企業が何らかの形で人員を整理することが考

(2) Matthews, pp. 160-2, Dernburg & McDowgall, 邦訳, 146-7 頁。

えられるが、これは景気後退が一層進み、かなり深刻なものになるにつれ、失業が徐々に多くの職種、多くの生産部門、多くの地域に浸透するという形で表面化してくるであろう。こうして局部的な失業は大量失業へとふくらみ、それ自体としては好ましくないこととはいえ、見方を変えれば、かなりの職種、かなりの生産部門、かなりの地域にとっては好ましい事態となりつつあると言えるであろう。つまり、局部的な失業から大量失業への移行は、労働力市場において労働力の供給がその弾力性を回復しつつあることを意味しているからである。したがって、大方の企業は他の企業の生産費をそれほど上昇させることなく、その生産物に対する需要の実際のあるいは予想される増加に応じて生産を拡大することが一層容易となるであろう。⁽³⁾このような推移は、それ以外のかんりの生産要素についても大方確認できるであろう。

また、景気後退局面において、銀行は各部門で生産量が減少したことを確認し、したがって、多くの分野の進展について悲観的な予想をいだくようになると、流動性の比率をもっと高い水準にもどそうとする。また個々の経済主体も、将来に対し不安をいだき、有価証券を購入すること、あるいは、何らかの方法による企業家への信用供与をためらうであろう。さらに、企業も自己の貸借対照表における減価償却積立金を準備し続けるけれども、この積立金の全部、あるいは一部分を投資財の実際の購入にあてることを中止することで、しばしば流動性を蓄積する。流動性はときに銀行券の形をとることがあるが、たいていの場合、予め要求があれば以前に与えられた信用を企業が返済するにせよ、企業がその預金を計画的に増加するにせよ、流動性は銀行において蓄積されるだろう。⁽⁴⁾このように、景気後退もある段階までくると、貨幣および信用においてその供給が弾力性を回復してくる傾向がある。

このような上向転換への可能性の高まりは、確かに投資回復にとっての

(3) マルシャル、222—3頁。Haberler, p. 386.

(4) マルシャル、205—8頁。Matthews, pp. 131-2.

重要な環境整備には違いないが、それだけでは景気は回復してこない。企業家を投資に導くのは、根拠のあるなしは別にして、設置を計画している施設によって、有利な条件で販売でき、利益をあげることができるような生産物を作ろうとする確信である。したがって、景気後退がある段階までくると、それが不可避免的に、企業家をこの確信に導きうるかどうかの説明が必要となる。好都合なことに、後退期に所得が縮小しても、所得の保持者は彼等の習慣になっている生活水準を維持しようと努めるために、普通消費性向の増加を伴うことになる。つまり、景気拡大期に高い生活水準に慣れていたとすれば、すなわち、かなりの期間にわたって、追加的な所得を受け取っていたとすれば、景気後退による生活水準の切り下げに抵抗するであろう。この場合、貯蓄額を減らし、場合によっては消費の低下を最小限におさえるために以前の貯蓄から引き出すことも考えられる。つまり、所得の減少に関連した消費の変動は同じ額の所得の増加に関連した消費の変動に等しくはなく、また単純に反対のものでもない。したがって、下降に向かう際の説明にあたっては、上昇のときと同じ率の限昇消費性向を用いることはできない。つまり、所得が減少したときに消費が減少する幅は、所得が増加するときに消費が増える幅よりも小さいと考えなければならない。⁽⁵⁾消費者が不況期にその生活水準を維持しようとするこのような動きは、経済体系それ自体の中に備った一つの安定装置として高く評価することができる。

このような消費の底に加えて、投資にもその底が考えられる。一般に好況期では、使用できなくなった資本はすべて十分に更新され、新しい資本も設置されるが、不況期には、新しい資本はほとんど設置されず、また旧設備の中にも更新されずにいるものも少なくなかろう。もし粗投資がゼロなら、これは固定資本における負の純投資の上限を画し、この場合、投資はもはやそれ以上低下することはできないことになる。しかも、経済部門間の条件や企業政策の違いを考慮に入れるなら、粗投資ゼロという床は

(5) マルシャル、211-2頁、230-1頁。

各企業や各産業ごとにその程度と時を異にして到達するものと考えられる。したがって、全体としての固定投資がゼロに落ちるに先立って、ある特定部門ですでに床に到達することも十分考えられる。こうして、各部門の各企業が次々と、客観的、主観的を問わず、それぞれの床に到達するうちに、後退要因の影響は益々狭い分野に限定され、下降の勢いは次第に弱まっていくことになる。さらに重要なのは、後退要因の浸透が次第に困難になるということである。投資の部門別底が固められたことが所得の低下を弱め、さらには停止させることさえあるにしても、それだけではまだ景気は回復してこない⁽⁶⁾。しかし、このようにして、社会の投資が底に近づき、各部門の投資が次第にその底に到達するうちには、根拠のあるなしは別にして、景気回復への徴候を察知し、予想を逸速く上方に修正して、不況期としては多少とも危険を伴う需要先取型の投資に積極的に取り組む勇氣ある企業者が少数とはいえ出現してくるようになる。この勇氣ある企業家精神にあふれた若干の企業者たちが、この不況という壁に立ち向かい、多少とも困難な前途がならされることで、同じ産業部門あるいはその他の産業部門の企業者達が次第にこれに追従していくことで、景気が回復の途をたどることになるのではと推察されるが、この点は J. Schumpeter⁽⁷⁾ に学ぶところが多い。

周知の通り、Schumpeter は上昇期も不降期も2つの局面に区別できると考える。すなわち回復 *revival* と後退 *recession* と呼ばれる均衡に向けての動きと、好況 *prosperity* (あるいは *boom*) と不況 *depression* と呼ばれる均衡から離れる動きとがそれである。回復と好況は上昇を形づくり、後退と不況は下降を形づくる。生産と雇用は不況期間中にデフレーションの悪循環により異常な水準に引き下げられても、Schumpeter は経済体系に内在する調整回復力はこれを引き上げるに十分であると信じる。したがって、彼の場合、上向転換のために特別な誘因を必要としない。

(6) Matthews, p. 17, p. 63, pp. 167-8.

(7) Schumpeter, 1935, 1939.

Schumpeter の「天才的な企業家」と彼等に追従する模倣者の群れとは、革新の群起として上昇の後半期に現われ、体系が均衡近傍にわずかなりとも止まるのを妨げる。このように、Schumpeter は、この論理を上向転換の説明のためではなく、体系が均衡から離脱する動きを説明するために提唱したということは、注意を要する点である。しかし、この革新の群起が循環過程のより早い時点で現われてはいけないという理由はないように思える⁽⁸⁾。つまり、Schumpeter は、第一群の革新の着手から、それが急速に普及するまでの一連の流れを、「革新の群起⁽⁹⁾」ということで均衡近傍という限られた範囲の中に一括して集中させるが、ここではこのような無理は避け、この革新の群起をより広い視野の中に配分することになる。つまり、第一群の革新的投資の成功は、上向転換点の手前、すなわち、下降のスローダウン期、したがってまた上向転換への可能性が高まりつつある段階で出現することになる。ただ、その後の展開においては、この第一群の革新的投資とそれが波及していくメカニズムを忘れてはならない。つまり、ある企業から他の企業へ、したがってまた、ある産業から他の産業へと投資活動の変化がタイム・ラグを伴って波及する点を折り込まないと、これらの変化が経済の各分野にどのように浸透していくか、すなわち経済社会の一般的な経済状態としての景気が、どのようにして推移していくのかの説明が不鮮明となる恐れがあるからである。

さて、上向転換への可能性が高まりつつある段階では、第一群の革新的な投資はそれ以上の投資を他の企業や他の産業に波及することになるが、その波及メカニズムは次のようにまとめることができよう。ある産業部門で何か新しいこと、例えば需要先取り型投資を試みようとする勇気ある少数の企業家精神にあふれる人々が不況の壁に挑戦することになるが、この行動は大胆さ、先見の明、集中力、販売術など特別な技能を企業家に要求するため、この行動をとりうるのは一部の企業者に限られることになる。

(8) Habeler, pp. 81-2, p. 394.

(9) Schumpeter, 1935, p. 6.

こうして、下降のスローダウン期に、これらごく少数の特に意欲的で幸運な^{●●●●●}第一群の革新的企業者達によって、回復過程への途が開かれ始めると、困難な前途が多少ともならされて、ここでいう革新的投資の領域に入ることがそれほど冒険的でなくなり、同じ産業部門あるいは他の産業部門の企業者達もこれに刺激されて、先駆的な投資活動に追従することとなる。そして、この追従の波及が次第にその範囲を広めていくうちに不況の壁は徐々に克服され、強力な拡大阻止要因が外生的に注入されない限りは、一般的な経済状態は景気回復への途を徐々に進行することになるろう。

こうして、景気が回復期に入ると、各部門で雇用が増え、原材料、半製品および生産用具の購入もしくは発注が増大する。需要増となった原材料および生産用具の生産者たちはその生産を拡大するだろう。彼等は必要な労働力を雇用し、原料や設備を購入するために、自由になる遊休資金を引き出すか、あるいは、銀行から借り入れるか、あるいは市場で新しい社債を発行するであろう。労働者はその追加所得を少くとも一部分を直ちに支出するであろう。消費財に対する需要は増え、その部門の生産、従って固定資本投資は刺激されるだろう。これは、関連する高次の生産段階に好ましい影響を伴って波及する。遊休貨幣資金は動き出し、かなりの種類の財に対する需要は一層増加し、それが又所得を生み出す。この過程は、おそらく初めは緩やかに進行するが、波及の程度と速度が増すにつれて累積化し、いずれ勢いを増すことになるろう。したがって、初めこそ、それは逆作用をする諸力によって中断されやすいかもしれないが、時がたち、多くの財に対する需要の増加がかなりの期間続き、拡大が経済体系の多くの部分に広まると、総需要の増加はさらに拡大するであろう。財に対する需要を減少させる傾向のある逆作用力は、景気上昇の初期なら拡大のつぼみを摘みとったであろうが、今やただ需要の増加率を低下させ、一般的な拡大の速度を緩慢化させうるにすぎない。⁽¹⁰⁾これが、いわゆる消費と投資の相互作用による累積的拡大過程である。

(10) Haberler, pp. 285-6.

III

過去の経験からもうかがえるように、はずみのついた拡大過程もいずれスローダウンするときに必ずやってくるが、このスローダウン期こそ下向転換への危険性の高まりを暗示するものであろう。また、拡大過程が勢いついている頃には、経済のかんりの分野が恵まれた環境の下に、したがってまた、それぞれの期待をふくらませて経済活動を営んでいると考えられる。しかし、これらの恵まれた環境も楽観的な予想も、拡大の後半期ともなると次第に損われてくるのが一般的であろう。

ところで、企業は景気が改善したときに、企業の内部目的に必要と考え、不況期に遊休貨幣を保持しようとする。そして、景気回復を見通せる段階にくると、自己の関心事に遊休貨幣を使うチャンスが到来したと考え、それを臨時の運転資本の充足に、あるいは固定資本投資への融資に用立てることになる。しかし、景気の拡大と共に企業内部に蓄えられた遊休資金による生産活動拡大の可能性は徐々に消滅していくことになる。この方面からくる拡大の可能性の衰えは、金融機関からの借り入れによってかなりカバーすることもできようが、明示的あるいは暗黙的にいろんな規制の働く貨幣制度の下にあっては、そこからくる貨幣供給には限界があつて遅かれ早かれその弾力性を落してくることになる。また、拡大がスムーズに展開するためには、労働力およびその他の生産要素の供給が弾力的であることが必要であるが、景気の拡大は生産要素吸収の度合を高め、生産要素の供給を次第に上方に非弾力化するということは、拡大期にはよくみかけることであろう。⁽¹¹⁾しかし、完全雇用は経済の全分野に同時に現われるものではないから、天井仮説のように拡大過程のある時点で突然、完全雇用天井に出くわすというように、この天井を可酷な障壁として考えるべきではなからう。⁽¹²⁾むしろその作用は、拡大過程の進行につれて生産要素の不足が

(11) *ibid.*, pp. 256-9.

(12) Matthews, p. 151.

経済の各分野にその程度と速度を違えながらも広がっていく際に徐々に現われてくる性質のものであろう。であれば、生産要素の供給面からみた下向転換に対する経済体系の感応度は、たとえ完全雇用という障壁があるとしても、それに到達するずっと以前からはやくもその感度を高めてくる、と考えるのが自然であろう。また、各企業には過去の下向転換についての記憶があり、これを1つの判断材料にして今後の生産活動の方向づけを行うことは否定すべくもなからう。しかも、上昇期もある段階をすぎると、先にもみたように貨幣供給、生産要素供給などについて、一般的に好ましくない不安材料が現われ始める。これら諸条件の変化が、景気上昇の最盛期には忘れられていた過去の下向転換に関する記憶をよびさまし、予想の下方修正へと導くことになる。

当然のことながら、経済社会はきわめて多数の経済的な個別主体から成り立っている。しかも、これらの個別主体はそれぞれ、その時々目標と予想に基づいて行動するため、経済社会の各個別主体に全く同じ行動パターンを見いだすことは決してありえないであろう。したがって、置かれた環境も、また内部事情も異なる各種産業の企業にいずれ下向転換への危険性が高まってくるにしても、その時点も程度も決して同じではない。したがって、予想修正の時点も、時にはその方向すら異なることも考えられる。各種産業間にみられるこのような投資活動の跛行性は、“business cycles consist of numerous contractions while expansion is dominant, and numerous expansions while contraction is dominant”⁽¹³⁾ という W. C. Mitchell の一文からも端的にうかがい知ることができよう。つまり、景気が拡大しているといっても、すべてが拡大しているのではなく、一部企業はすでに後退を余儀なくされるか、あるいは自ら予想を下方に修正して、その活動が下方に転向していると考えられる。ましてや、景気拡大の後半期ともなれば、この傾向は著しく表面化してくるであろう。この点は景気の下降期についても言えることで、景気が下降しているからといって、

(13) Mitchell, p. 79.

全てが同時に同程度に下降しているのではなく、特にその後半期ともなれば、予想を上方に修正してその活動を回復させる企業が存在するものである。それなればこそ、景気が底を打ち、回復が可能となるのである。

さて、拡大期の後半に現われてくる諸条件の悪化という変化が、これまで投資拡大を継続してきたある産業の一部企業に出始めたでしょう。この一部企業の後退のため、少くとも一時的には、総需要はそうでなかった場合に達成されていたであろう水準より下に抑えられることになる⁽¹⁴⁾。これが、どのようにして下向転換に発展するかについては、上向転換の場合同様、経済活動における変化の波及が重要な役割を演ずる。この経済活動における変化の波及は、各企業がたとえば投入産出関係など、その他多くの複雑な関係を通して、体系内の他の諸企業と連結していることから生まれる。つまり、合種産業の各企業は多くの複雑な関係で相互に係っているため、ある企業における経済活動の変化は、当然まず、特に関係の深い他の諸企業の投資活動に影響を及ぼすことになる。しかも、拡大過程もある段階をすぎたころになると、先にもみたように、経済体系内の各部分が傷つきやすくなっている。また、これまでの高い投資水準による資本ストックの蓄積が利用可能な投資機会の範囲を減らすことで、多くの企業で利潤率も低下し始めている⁽¹⁵⁾。したがって、この波及の可能性も程度も高くなっているだろう。こうして、一部企業の後退はまずそれと関連の深い諸企業をまき込み、これがさらに財市場内の他の諸企業に次々と波及することになるが、この波及が財市場に大きな変化をもたらすまでになると、当然、これは景気変化への一つの重要なインプットになりうる。つまり、経済社会はいろんな市場の複合体として成立しているため、このインプットはフィードバックを伴いながら、次々と他の市場に作用することになり、波及の範囲と速度は拡大してくる。このような波及過程の進展はとりもなおさず、経済社会の中で後退活動の占めるウェイトが高まっていることを暗示

(14) Haberler, p. 354.

(15) Kaldor, p. 83. Hudson, p. 384.

しており、こうして大きなアウトプットとしての景気の一般的下降が開始することになる。

下降過程は拡大過程同様、累積的で自己補強的である。下降過程は、それがどのような形で始まろうとも、ひとたびスタートすると、それを引きおこした力がそのうちに、たとえ作用しなくなっても持続する傾向がある。また拡大過程同様、下降過程もはじめは緩やかに進み、その後その勢いを増す傾向がある。下降過程がスタートすると、建設材料や生産用具に対する需要は減少し、これらの財を供給する産業への注文は減り、したがって生産は削減され、一部の労働力は解雇されることになる。それは所得を減少させ、所得が減少すると、かなりの種類の財に対する需要はさらに減少し、下降が体系の他の部分へと浸透していく。したがって、最初需要の減少がほんの少数の財に限られている間は、どこか他の場所で有利な動きがあれば、それによって下降過程は停止または逆転されることもあるが、経済活動の後退が体系の広い範囲に浸透してしまうと、この過程の初期段階なら下向力を抑えるに十分であった拡大力も、もはや下降運動を逆転させるだけの影響力はもちえず、ただ下降を柔らげるだけのものとなる。⁽¹⁶⁾

こうして下降運動が次第に各分野に浸透してくると、いたるところで損失が発生してくる。というのは、賃金その他の費用項目はなかなか削減しえないからである。したがって、在庫の縮小と販売量の低下以上に注文と購入の切り詰めへの強い傾向がでてくる。需要の持続的な低下は企業にもっと悲観的な見通しと、それが正当であろうとなかろうと、需要が一層低下するという予想をいだかせるようになる。利潤率はかなりの部門で低下しているので、この時期としては極めて野心的な投資にあえて着手する者は殆んどいなくなるし、償却金の再投資も削減されることになる。⁽¹⁷⁾ こうして景気下降は自らの手でその勢いを次第に強めていくことになる。先に、Mitchell の示唆に富む一文を引用しておいたように、景気循環を構成す

(16) Haberler, pp. 323-5.

(17) *ibid.*, p. 325.

る種々の経済部門の諸活動は決して同時発生的でない。したがって、景気循環過程では上昇が支配的だがなお後退している分野があり、また下降が支配的とはいえまだ拡大分野を残しているものである。つまり、拡大分野が優勢なのが景気拡張期で、景気の下降期では後退分野が拡大分野より優位にある。したがって、景気が山に達して下方に転換したからといって、全ての経済分野が同時、同方向に動いているのではなく、当初は、かなりの分野がまだ方向を下方に転換していないが、後退分野の影響が他の分野に次第に波及し、その範囲を広めていくうちに景気が下方に累積化していくことになる。しかし、上昇過程がその後半期にいずれ下向転換の危険性を高めてくるように、下降過程もその後半期ともなれば上向転換への可能性を次第に高めてくると考えられる。

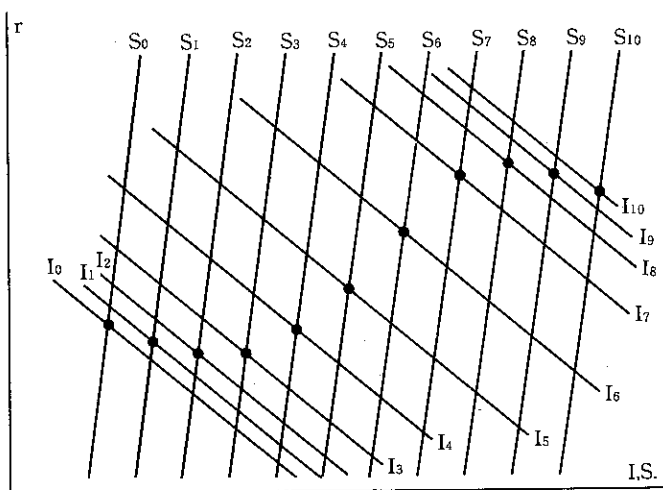
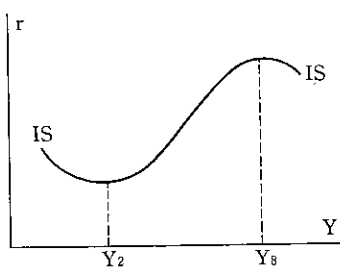
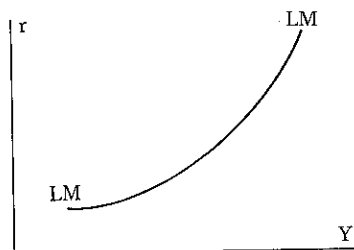
IV

以上のような景気循環の基本的な姿を、 $IS-LM$ というフレームワークの中で、そのエッセンスのみフォローしてみることにしよう。まず、 IS 表の導出から始める。この表は財市場の均衡(事前の貯蓄と事前の投資の均等で定義される)を保証する国民所得と利子率のあらゆる組み合わせからなる。貯蓄 S は所得 Y と利子率 r の増加関数： $S=S(Y, r)$ と仮定する。消費関数は、 $C=C(Y, r)$ で表わす。投資は利子率と資本ストック K の減少関数で、所得の増加関数： $I=I(Y, r, K)$ と仮定する。図 I_1 と I_2 では短期の表が描かれている。つまり、資本ストックは一定と仮定されている。低い所得水準(図 I_2 では Y_2 以下)では、現実の生産能力が望ましい水準を越えており、加速度原理による投資はでてこない。つまり、所得が増加しても、企業は追加的な投資を企てようとはしないから、 $I_Y < S_Y$ と仮定する。 $I_Y < S_Y$ なら、図 I_1 でのシフト幅は投資表より貯蓄表が大きい。他方、所得水準が高くなると、設備はフル稼動するようになり、そのうち現実の生産能力が望ましい水準に満たなくなるので、所得水準が高まると、加速度原理に従って企業は設備拡張の必要から追加的な投資計画に

乗り出す。この投資は $I_Y > S_Y$ とするに足りるほど十分大きいと仮定する。したがって、投資表は貯蓄表よりシフト幅が大きい。しかし、所得水準がさらに高くなると、限界投資性向が例えば建設費用の高騰、借入れ困難などにより限界貯蓄性向以下に低下するということは十分ありうることである。この場合、 IS 表はもう1度下方に傾斜することになる（図 I_2 ）。図 I_1 では貯蓄と投資が利子率に対して描かれているので、所得の増加は貯蓄表と投資表がより右にあることを意味する。貯蓄表と投資表の添え文字、0, 1, 2, ... は、所得水準 $Y_0, Y_1, Y_2 \dots$ に対応している。両表の交点では貯蓄と投資が計画段階で一致しているので、財市場は均衡している。所得水準が Y_2 以下のとき ($I_r < S_r$) は、貯蓄は投資よりも速く増加するので、財市場が均衡するためには利子率は低下せねばならない。しかし、所得水準が Y_2 を越える ($I_r > S_r$) と、財市場の均衡を保証する利子率は逆に上昇する。さらに所得水準が Y_3 を越えて上昇する ($I_r < S_r$) と、財市場の均衡のためには利子率は再び下落せねばならない。結局、 IS 表は図 I_2 のような型となる。

次に、貨幣市場では貨幣供給 M は一定で、貨幣に対する需要 L は所得の増加関数で利子率の減少関数： $L=L(Y, r)$ と仮定する。これから貨幣市場の均衡（貨幣に対する需要と供給の均等で定義される）を保証する所得と利子率のあらゆる組み合わせから成る LM 表： $M=L(Y, r)$ が導出される。この LM 表は図 I_3 のように、一般に右上がりの傾斜をもつであろう。というのは、所与の貨幣供給の下では、所得水準が上昇すると取引目的からくる貨幣需要が増大するため投機的目的に利用できる貨幣残高が減少して、利子率が上昇することになるからである。つまり、ここでは貨幣需要の利子感応度はゼロでも無限大でもなく、投機的貨幣需要と利子率の間に意味のある相反関係を仮定する。こうして導き出された LM 表は、図 I_4 で IS 表と結合される。この結合により可能となる均衡位置は A, B, C の3つである。

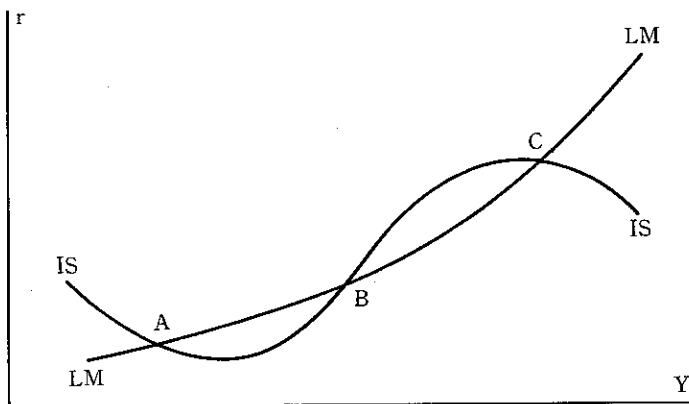
仮定により、 $I_r < 0, S_r > 0, L_Y > 0$, そして $L_r < 0$ とする（偏微分につい

図. I₁図. I₂図. I₃

ては通常慣習に従う)。貨幣供給が一定の場合には、均衡の安定には(1)式の成立が必要である。

$$L_Y(I_r + C_r) + L_r(1 - C_Y - I_Y) < 0 \quad \dots\dots(1)$$

再整理して、


 図. I₄

$$\frac{1-C_r-I_Y}{L_r+C_r} < -\frac{L_Y}{L_r} \quad \dots\dots\dots(2)$$

あるいは

$$\frac{S_Y-I_Y}{L_r-S_r} < -\frac{L_Y}{L_r} \quad \dots\dots\dots(3)^{(18)}$$

(2)式, (3)式の左辺は *IS* 表の傾きを, 右辺は *LM* 表の傾きを示す。 $L_Y > 0$, $L_r < 0$ で, 右辺は常に正 (*LM* 表は右上がり) だから, $I_Y < S_Y$ なら左辺が負で *IS* 表は右下がりとなり, 安定条件は自動的に満たされる。結局, A 点 (図 I₄) は安定均衡の位置である。しかし, $I_Y > S_Y$ なら左辺が正で, *IS* 表は右上がりとなる。したがって, 均衡の安定には, *IS* 表が *LM* 表より小さい傾きで右上がりであることが必要である。結局, B 点是不安定均衡の位置で, C 点は安定均衡の位置である。

さて, 経済が今, 不安定均衡点 *B* より左に位置する低い所得水準にあるものとする (図 I₄)。この所得水準では, *IS* 表が *LM* 表の下に位置するから, 財市場の均衡に必要な利子率は貨幣市場で与えられる利子率より

(18) Hudson, pp. 380-1. Samuelson, p. 277, p. 279.

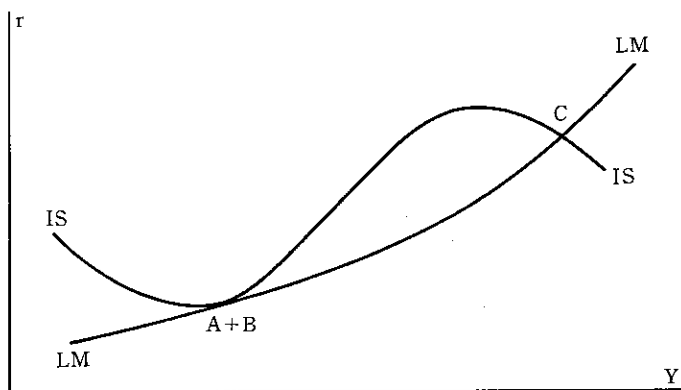
も高い。したがって、事前の投資は事前の貯蓄を下回り、経済は安定均衡点 A に向けてさらに後退する。ところが、景気の下降もある段階までくると、既述の通り経済体系はそれ自らの手で上向転換への可能性を高めてくる傾向がある。加えて、消費者は景気下降による所得低下に抵抗して、習慣になっている生活水準を維持しようと努めるために、これは景気下支えという効果をもつ。また、このころになると各部門の投資も底をつき、なかには景気回復への徴候を察知し、投資計画に関する予想を逸速く上方に修正して、景気下降期としては危険の伴う投資に積極的に乗り出す勇氣ある企業家が少数とはいえ登場してくることになる。つまり、一部企業家の予想が上方に修正され、需要先取型投資に取り組む者が始まる。ここである第一群の革新的企業者の出現である。したがって、あらゆる所得水準で、計画段階での貯蓄と投資の均等を維持するために、今やより高い利子率が必要となつて、 IS 表は上方シフトを開始する。この IS 表の上方シフトは、 A 点を右に、 B 点を左に移行させ、景気は次第に下位転換点に接近していく。そして、いずれ IS 表と LM 表は $(A+B)$ 点で接するようになる(図 I_5)。この接近は LM 表の右方へのシフトで早められる。つまり、「低利子率に慣れてしまうと、低利子率に普通つきものの資本損失の恐れは次第に無力化する⁽¹⁹⁾」。したがって、貨幣の投機的需要は低下し、これが貨幣市場で超過供給をつくり出し、これを解消するために貨幣市場で利子率が低下することになる。このことは、 LM 表が右方にシフトすることを意味する。均衡点 $(A+B)$ の両側では共に IS 表が LM 表を上回るので、均衡は上方に不安定となり、 $(A+B)$ 点で底をついた景気は C 点の方向に向けて回復過程に入る。この後は、 IS 表と LM 表の相対的位置により、両市場の利子率は益々乖離し、計画段階での投資と貯蓄のギャップが次第に拡大して、景気は累積的に拡大していく。ところが、経済が景気拡大にかかわる諸力を急速に吸収していくうちに、拡大の余力が経済の各分野で次第に乏しくなつて、経済の各部門がそれぞれに下向転換への

(19) Dernburg & McDougall, 邦訳, 186頁。

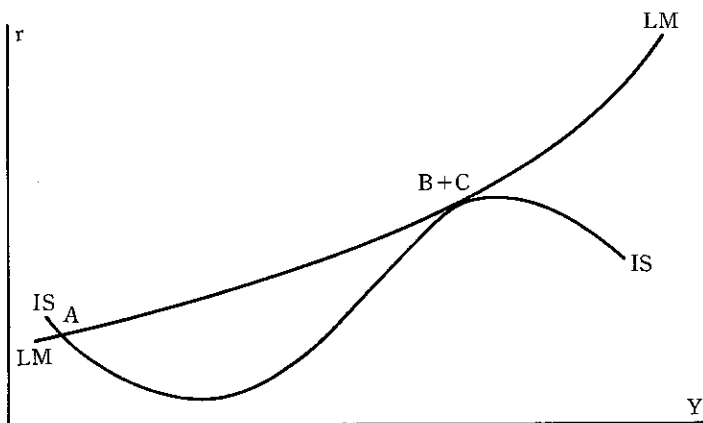
危険性を高めてくると、将来の投資計画についてもその予想が次第に下方に修正されて、投資が抑制されるようになる。したがって、どのような所得水準の下でも、財市場の均衡を維持するについて今やより低い利子率で十分となって、 IS 表の下方シフトが開始する。さらに、この頃には「金融資産の貨幣価値の低下がより一層の低下に近いという予想を生み出すかもしれない。」⁽²⁰⁾ となると、これが貨幣の投機的需要の増加をもたらし、貨幣市場の均衡を維持するためにより高い利子率が必要となって、 LM 表は左方にシフトする。 IS 表と LM 表のこのようなシフトが B 点を右方に、 C 点を左方に移行させる結果、いずれ両表が $(B+C)$ 点で接するときがくる（図 I_6 ）。この $(B+C)$ 点がこのモデルでは景気の山にあたる。この均衡点の両側では共に LM 表は IS 表の上にあり、財市場の均衡に必要な利子率よりも LM 表で与えられる利子率が高いため、事前の投資を上回る事前の貯蓄が現われ、まずは緩やかな景気後退が始まる。しかし、両市場の利子率の乖離は投資にとって益々不利な方向に拡大していくので、次第に景気は下方に累積化していく。

ところで、Kaldor と Hudson では A 点と C 点で景気は谷と山に達し、明示的ではないが $(A+B)$ 点と $(B+C)$ 点で累積的拡大と累積的縮小が開始することになる。両モデルが下位転換点、累積的拡大点、また上位転換点と累積的縮小点を明示的ではないにしろ区別している点は評価に値する。しかし、なぜ景気が谷または山に到達するのか、またそれが如何にして累積的拡大あるいは累積的縮小につながるかの説明が不十分でかつ不鮮明である。具体的には、 A 点から $(A+B)$ 点への移行、あるいは C 点から $(B+C)$ 点への移行を、両モデル共に負の純投資による資本ストックの減少および資本蓄積による余剰能力の出現で説明するが、景気循環のような複雑な現象が単一の要因で説明しつくせるものであろうか。景気が底をつく、あるいは山に達するということは、すでにそれ以前に何か経済的に意味のある重大な変化が生じているはずである。だからこそ、景気が底

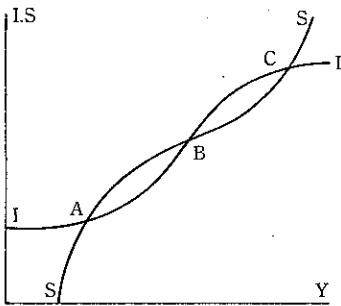
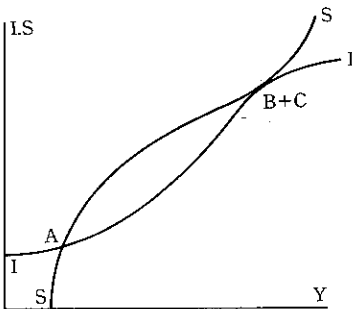
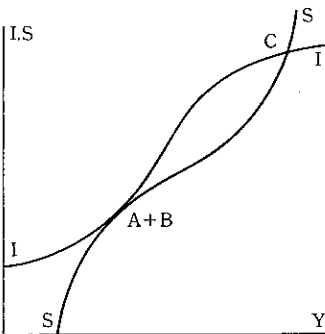
(20) Hudson, p. 384.

図. I₅

を打ち、また山に達するのである。また、 $(B+C)$ 点で始まる累積的下降が突如 A 点で底を打ち、同様に $(A+B)$ 点で始まった累積的上昇が何故突然 C 点で山に達するのか。つまり、Kaldor も Hudson も共に、 A 点や B 点に到達して初めて資本ストックが変化して、景気が方向を転換す

図. I₆

Kaldorの景気循環


 図. II₁

 図. II₂

 図. II₃

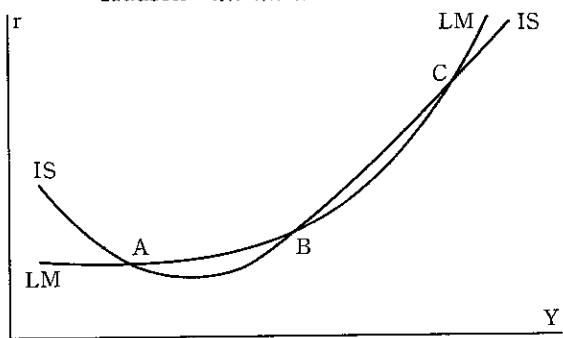
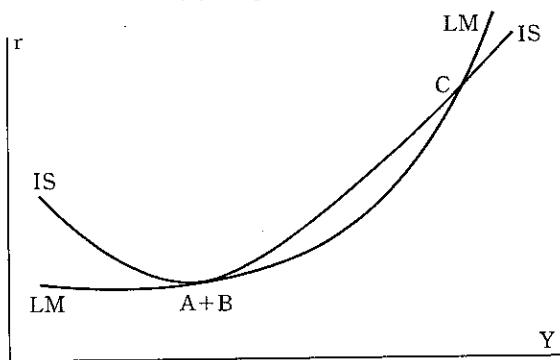
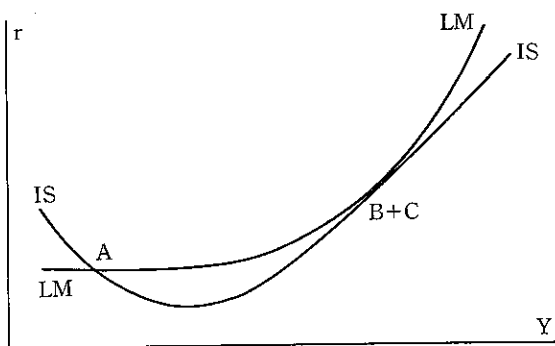
るはこびになっている。

かつて、Burns と Mitchell が「景気循環は主に企業によってその運営が組織化されている国の全体としての経済活動に見い出される1つの変動タイプである。1つの循環は、多くの経済活動にほぼ同時にあらわれる拡張と、そのあとに続く同様の一般的な後退、収縮および次の循環の拡張局面に融合する回復からなっている」と定義したが、これは循環を「1つの局面が他の局面から必然的に生まれてくるという意味で、1つの首尾一貫した全体⁽²²⁾」として捉えているという点で示唆に富む定義である。景気循環の各局面に首尾一貫性があるとすれば、 $(A+B)$ 点で底を打ち回復過程に入る、あるいは $(B+C)$ 点で山に達し景気下降を開始することの説明は、その大部分を先行する局面の中に求めねばならないだろう。この点を重要視して、ここでは図 I₆ の $(B+C)$ 点で下降局面に入った景気は A 点に到達する前、つまり

(21) Burns & Mitchell, p. 3.

(22) Haberler, p. 346.

Hudsonの景気循環

図. IV₁図. IV₂図. IV₃

上向転換への可能性が高まってくる段階で、第1群の革新的企業者の出現を想定して、IS表のシフトが始まることになる。景気が下降局面にあるとはいえ、企業はその全てが後退しているわけではなく、特にその後半期には一部企業は投資活動を上方に修正していると考えられる。この一部企業にみられる投資の方向転換が関連企業等に波及するうちに景気は底をつくのである。これが $(A+B)$ 点ということになる。ここまでくると、困難はかなり克服されて先行者に追従する企業の続出が益々容易となり、景気拡大は累積化する。つまり、 $(A+B)$ 点是不安定点で、しかもこれより右では両市場における利子率の乖離が投資にとって益々有利な方向に拡大するからである。同様のことは、下位転換点近傍についてもいえることである。さらに、HudsonはIS表が高い所得水準でもう1度右下がりになる可能性を示唆しながらも、⁽²³⁾ U字型のIS表を仮定してモデルを展開している。つまり、Hudsonの下向転換点はC点であるが、C点はIS表が右上がり、つまり $I_Y > S_Y$ 、LM表が右上がりの局面にある。したがって、Hudsonの下向転換は極めて貨幣的色彩の濃いものといえるが、高い所得水準では建設費用や借り入れ費用の高騰などのため I_Y は S_Y を下回ると考えた方が無理がなからう。しかも、HudsonのようにU字型のIS表を想定すると、高い所得水準でもIS表が依然強い右上がりを保つため、下向転換点への到達を $I_Y > S_Y$ のままで迎えることになるが、これでは景気の方向転換に果たす投資の役割をあまりに過少に評価することになるのではと懸念される。

V

経済変動には、ここでの主たる関心事であった景気循環の他に、1年以内の変動を示す季節変動、偶発的な変化を起因とする不規則変動、および長期波動を含む長期のトレンドがある。しかし、本稿では、これらに言及

(23) Hudson, p. 383. Kaldorでは、高所得水準の第一の特色は、限界投資性向が限界貯蓄性向を下回ることである(Kaldor, p. 83)。

することは殆んどしなかった。それは、景気循環とこれらの変動、特に長期波動との間に経済理論的に意味のある関係があるや否やという未解決の重大な問題が残されており、この問題にある程度の方角づけがなされるまでは、景気循環はこれらとは独立に叙述するのがベターと考えたからであった。景気循環と長期波動の関係は、長期波動が存在するや否やという古くて新しい問題とからめ、今後の研究課題としたい。

(本稿は、昭和60年度広島経済大学特定個人研究助成による研究成果をとりまとめたものです。記して感謝の意を表します。)

参 考 文 献

- (1) W. H. Branson, *Macroeconomic Theory and Polity*, 2nd ed, New York: Haper & Row, 1979, — 嘉治元郎・今野秀洋訳, 『マクロ経済学』, マグロウヒブック, 1985年。
- (2) A. F. Burns & W. C. Mitchell, *Measuring Business Cycles*, New York: NBER, 1946.
- (3) T. F. Dernburg & D. M. McDougall, *Macroeconomics*, 4th ed, New York: McGraw-Hill, 1972, — 大熊一郎・加藤 恵訳, 『マクロ経済学』, 好学社, 1974年。
- (4) J. S. Duesenberry, *Business Cycles and Economic Growth*, New York: McGraw-Hill, 1958, — 馬場正雄訳, 『景気循環と経済成長』, 好学者, 1965年。
- (5) G. Haberler, *Prosperity and Depression*, 5th ed, London: Allon & Unwin, 1964 — 松本達治他訳, 『景気変動論』, 東洋経済新報社, 1967年。
- (6) J. R. Hicks, *A Contribution to the Theory of the Tradde Cycle*, Oxford: Clarendon Press, 1950, — 古谷 弘訳, 『景気循環論』, 岩波書店, 1951。
- (7) H. R. Hudson, "A Model of the Trade Cycle," *Economic Record*, December 1957.
- (8) J. マルシャル, 『現代の景気変動』, 河野健二・溝川喜一訳, 岩波書店, 1969年。
- (9) R. C. O. Matthews, *The Trade Cycle*, Cambridge: Cambridge University Press, Tokyo: Kinokuniya, 1959, — 海老沢道雄訳, 『景気循環』, 至誠堂, 1961年。

- (10) W. C. Mitchell, What Happens During Business Cycles, New York: NBER, 1951.
- (11) F. Modigliani, "Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money, "Econometrica, 1944.
- (12) P. A. Samuelson, Foundations of Economic Analysis, Cambridge, Mass.: Havard University Press, 1947, ——佐藤隆三訳,『経済分析の基礎』, 頤草書房, 1967年。
- (13) S. A. Schumpeter, "The Analysis of Economic Change, "The Review of Economic Statistics, May 1935.
- (14) ——, Business Cycles, New York: McGraw-Hill, 1939, ——吉田昇三監修, 金融経済研究所訳,『景気循環論』, 有斐閣, 1958-62。
- (15) 田原昭四,『景気変動と日本経済』, 東洋経済新報社, 1983年。
- (16) 梅田政勝,『経済分析(上)』, 千倉書房, 1967年。
- (17) ——,「景気循環の内生・外生問題」,『広島経済大学経済研究論集』, 第8巻第3号, 1985年9月。