

マネタリストとケインジアン (2)

吉 澤 昌 恭*

4. ケインジアン

4.1. 吉川洋

1990年代以降の日本経済低迷の原因は何か、また、そこから脱却するには何をすればよいかに関して、岩田規久男氏・野口旭氏・森永卓郎氏・原田泰氏の主張は一致している。日本経済低迷の原因は総需要不足にあり、金融の量的緩和によってそうした状況から脱却できる、というのである。

これに対して、ケインジアンに分類できる、吉川洋氏、小野善康氏並びにリチャード・クー氏は、日本経済低迷の原因は総需要不足にあるとする点では意見が一致しているけれども、そこからの脱却方法については、微妙な見解の相違がある。吉川氏の主張の検討から始めることにしよう。

(1) 新しい国内需要創出に失敗

1990年代の日本経済低迷の原因は「長期的な需要不足」にある、と吉川氏は言う⁽⁵⁹⁾。「だから金融政策と財政政策を駆使して総需要の喚起を図れ」という風には議論は進んで行かない。

なぜ、これほど長期にわたって需要が大きく落ち込んだのか、という問が発せられる。1973年の第一次オイル・ショックによって、高度経済成長の時代が終わりを告げた。その後、新しい国内「需要」の創出に失敗したことが日本経済低迷の原因である、というのが吉川氏の答えである⁽⁶⁰⁾。

しかし、これでは、なぜ1990年代に「突然」日本経済が不具合に陥ったのか、を説明するのが難しい。この点については、4.3.(1)で再論することにしよう。

* 広島経済大学経済学部教授

(59) 吉川洋『転換期の日本経済』岩波書店、平成11年、9頁。

(60) 吉川洋、同上、222-223頁。

(2) 需要のS字形成長

1.2.で、林文夫氏に対する吉川氏の批判を紹介した。吉川氏の批判の焦点は、「全要素生産性（TFP）の成長率は需要によって左右される」、というものであった〔1.2.(2)参照〕。

新古典派理論によれば、経済成長率はサプライ・サイドによって決まるということになっているけれども、需要に力点を置くアプローチ（即ち、ケインズ経済学）においては、資本投入量・労働投入量・全要素生産性（TFP）は総需要の動きによって決定的に左右される、と考えられる⁽⁶¹⁾。こうした需要重視の考え方は、短期に対してのみならず、長期に対しても適用可能である、と吉川氏は言う。

そこで持ち出されてくるのが、「需要のS字形成長」仮説である⁽⁶²⁾。その仮説によれば、個々の生産物・個々の産業の成長は、「需要の飽和」によって鈍化させられる。生産量を縦軸に、時間を横軸にとりて図を描くなら、個々の生産物・個々の産業の生産量の推移はS字形になる、というのである。

「需要のS字形成長」仮説の焦点は、個々の生産物・個々の産業の成長鈍化は「生産面における収穫通減」といった要因からではなく、主として「需要の成長鈍化」から生じる、とする点にある。かくして、新たな需要を生み出すような新しい財が生まれなければ、経済成長率は低下することになる。

(3) 需要創出型構造改革

一時的な需要不足ではなく、長期的な需要不足が日本経済を悩ませている。従って、今最も必要とされているのは、金融政策や財政政策を使っての「場当たりの」「一時的な」需要創出でもなければ、「日本の潜在的供給能力を高めるための構造改革」でもなく、「需要創出型の構造改革」である、というのである⁽⁶³⁾。

吉川氏のこのような主張に対して、野口旭氏が批判を加えている。

『「需要を生み出すような新産業の創出」を構造改革の目的としている点については、大いに疑問がある。というのは、将来の人々がどのようなニーズを持つのかということは、政府が正しく予見できるはずのものでもなければ、政府が誘導すべきものでもないからである。

もし、社会的なニーズあるいは需要が将来的に拡大すると思われる財やサービ

(61) 吉川洋、同上、207-208頁。

(62) 吉川洋、同上、209-213頁。

(63) 吉川洋、『構造改革と日本経済』岩波書店、平成15年、104頁。

スが存在するとすれば、それを最も確実に把握することができるのは、政府ではなく、民間企業である。というのは、民間企業は、そのような利得機会の存在を適切に予想し、それに基づいて財やサービスを社会に供給することによってのみ、利潤を獲得できるからである。少なくとも、社会的ニーズに対する将来の予見能力において、政府が民間企業を上回っていると考えるべき根拠は存在しない。⁽⁶⁴⁾」

野口氏の批判はもっともなものである、と筆者は考える。

4.2. 小野善康⁽⁶⁵⁾

(1) 国は国民を解雇できない

2001（平成13）年4月26日に小泉純一郎政権が発足した。同政権は発足からしばらくの間、未曾有の高支持率を得ていた。『誤解だらけの構造改革』のプロローグで、この高支持率に関して、小野氏は次のように述べている。

「小泉政権と彼を取り巻く構造改革派の人たちが、広く国民に支持される理由に、そのわかりやすさと実行力がある。目の前の問題を指摘し、それを一つひとつ取り除いていく。こうして、できるところから日本経済の問題点を直していけば、いつかは回復していくであろうという期待が持てる。その結果、八〇パーセント近くという驚異的な支持を受けているのである。⁽⁶⁶⁾」

しかし、できるところから一つひとつ問題を解決して行くというやり方は、事態をかえって悪化させる可能性がある、と小野氏は言う。

「経済政策においては、多くの問題点をできるところから一つひとつ着実に解決していけば、最終的にはすべてがよくなるかといえば、かならずしもそうではない。それどころか、どんどん悪くなっていくことすらある。このような状態は、経済学では『合成の誤謬』と呼ばれている。すなわち、個々の企業や個人ベースでは正しい改革でも、すべての企業やすべての個人が同じように行動したら、経

(64) 野口旭「構造問題とデフレーション」〔岩田規久男編『まずデフレをとめよ』（日本経済新聞社、平成15年）所収〕、125-126頁。

(65) 筆者は、「ケインズ、レイヨンフーヴッド、小野」〔『広島経済大学経済研究論集』第25巻第4号、2003年3月〕で、小野氏の主張について詳しく論じた。

(66) 小野善康『誤解だらけの構造改革』日本経済新聞社、平成13年、8頁。

済全体への波及効果によって最初の思惑とはほど遠い状態が生まれ、結局は個々の企業や個々の人びとにとって、かえって悪い状態に陥ってしまう、ということである。⁽⁶⁷⁾」

好況であれ不況であれ、企業経営にとっては非効率部門を整理して行くことは望ましい。しかし、同じことは国の経営には当てはまらない。不況の時に政府のスリム化を行えば、不況は一層悪化し、大量の失業者を生むことになる。国の経営と企業の経営には本質的な違いがある。この違いは、「企業は社員を解雇できるが、国は国民を解雇できない⁽⁶⁸⁾」という所に由来する。

(2) 経済政策

政府（や中央銀行）の行う経済政策の目的とは何であろうか？「経済政策本来の目的とは、『資源の有効利用』と『分配の公平』⁽⁶⁹⁾である」と小野氏は言う。本稿と関わりがあるのは「資源の有効利用」である。

不況期の構造改革は失業を増加させ、労働資源の有効利用にマイナスに作用する可能性が高い。他方、今日の先進諸国において、「失業者に対して何らの救済策も講じることなく、彼らが飢えるに任せる」というような方針を貫くことは不可能であろう。失業者に対して、失業保険や生活保護の制度を用いての救済策が講じられねばならない。

「社会保障制度を用いての失業者の救済」と「公共事業による失業の発生防止」とは、どちらがよりマシな選択であろうか？公共事業である、というのが小野氏の答えである。

公共事業によって生み出された「仕事は社会の役に立てば立つほどよい」ということは、言うまでもない。しかし、それと同時に少しでも役に立つ仕事であれば、ただ失業手当を支払うよりはずっとよいことを忘れてはならない。⁽⁷⁰⁾」

好況期と不況期では、政府と民間部門の果すべき役割に違いがある。と小野氏は言う。

(67) 小野善康，同上，8頁。

(68) 小野善康，同上，65頁。

(69) 小野善康，同上，85頁。

(70) 小野善康，同上，93頁。

「好況期には民間が労働資源を有効利用するが、不況期には民間が使い切れない分を政府が知恵を絞って有効利用する。それができれば不況も怖くはないし、かえって好況期に残した課題を解決する絶好の機会だとも言えるのである。⁽⁷¹⁾」

(3) 国債価格暴落の可能性

「不況期には政府が前面に出て、好況期には後に下がる」というような小野氏の提言は、政治的に実行可能だろうか？ 可能ではない、というのがブキャナンとワグナーの答えである。『赤字財政の政治経済学 —— ケインズの政治的遺産⁽⁷²⁾』で、彼らが展開している議論はこうである。不況期に公共事業を拡張することに何らの政治的抵抗もない。しかし、好況時に政府が後に下がること、つまり、公共事業の縮小や補助金の削減は抵抗に会う。国民の支持の取り付けを必須の条件とする大統領や国会議員が、こうした抵抗に対抗できるはずはない。従って、財政支出主導型の景気対策は赤字国債の累積を帰結する。

この点については、5.3.1.(3)~(4)で、再度論ずることにしよう。

* * *

国債残高が累増しつつある。国債残高累増の弊害として、一般的に指摘されるのは次のようなものである。

1. 財政硬直化
2. クラウディング・アウト
3. 将来世代への負担転嫁
4. 国債価格暴落の可能性

^{なにびと}何人といえども1.を否定することはできないであろう。需要不足に悩まされている今日の日本では2.は起りそうにない。国債の大部分を日本人が買っているという状況の下では、3.は起り得ない。将来世代は、現在の国債の償還に必要な財源を負担させられるが、その同じ将来世代が償還を受けるからである。

(71) 小野善康，同上，116頁。

(72) Buchanan, James M./Wagner, Richard E.: *Democracy in Deficit — The Political Legacy of Lord Keynes*, Academic Press, Orland 1977, pp. 50–51. (深沢実・菊池威訳『赤字財政の政治経済学 —— ケインズの政治的遺産』文眞堂，昭和54年，57–58頁)。

国債価格の暴落の可能性については、少していねいに論じておかねばならない。日本の国債価格が将来暴落するという可能性が何ほどこ存在する、ということは誰にも否定できない。重要なのは、その可能性がどのくらいの大きさなのか、ということである。その可能性は大きくない、と小野氏は言う。

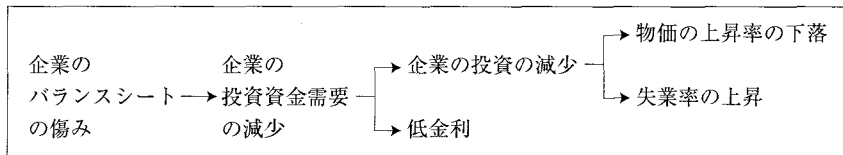
「あまりたくさん発行すれば国債は信用を失うと言うが、国債を売り出せばすぐに消化される。いまは平気だがもうすぐ危なくなると言うが、それが懸念されているなら、いまでも買い手がつかなくなって、すでに国債価格が下がり始めているはずである。しかし、現実には国債価格の値崩れは起こっていない。」⁽⁷³⁾

4.3. リチャード・クー

(1) バランスシート不況

なぜ、1990年代に「突然」日本経済は不具合に陥ったのだろうか？ 1990年代初頭のバブルの破裂によって企業のバランスシートが傷み、これがために企業は一刻も早いバランスシート改善を目指し借金返済モードに入り、投資資金需要は減少し、このことが、一方では、投資の減少・物価上昇率の下落・失業率の上昇をもたらし、他方で、低金利をもたらした⁽⁷⁴⁾（図7参照）——これがクー氏の答えである。

図7



こうした状況を、クー氏は、「バランスシート不況 (balance sheet recession)」と呼んでいる。

(2) 金融政策は効かない

ウィクセルの「自然的資本利子率と貸付利子率」に関する議論 [2.1.(3)], フィ

(73) 小野善康『誤解だらけの構造改革』, 147頁。

(74) リチャード・クー『良い財政赤字 悪い財政赤字 —— 「俗説」の呪縛を解き景気回復へ』PHP 研究所, 平成13年, 第1章～第4章/『日本経済 生か死かの選択 —— 良い改革悪い改革』徳間書店, 平成13年, 第1章～第3章/『デフレとバランスシート不況の経済学』徳間書店, 平成15年, 第1章～第5章。

ッシャーの「費用超過収益率と利子率」に関する議論 [2.2.(1)], そして, ケインズの「資本の限界効率と利子率」に関する議論 [2.3.(2)] は, 投資資金需要に焦点を当てた議論である, と解釈することが許されよう。不況期に, 金融緩和政策を講ずることによって, (貸付) 利子率を下げ, 投資資金需要そして (実際の) 投資を喚起して, 景気回復を図ることが可能になる。

しかし, 「バランスシート不況」下では, 企業は (貸付) 利子率の低下には反応せず, 従って, 金融政策は効かない, とクー氏は言う⁽⁷⁵⁾。「バランスシート不況」脱却の手立てとして残されているのは財政政策のみである, というのである⁽⁷⁶⁾。

財政政策を用いて「バランスシート不況」から脱却しようとする試みは, 人類史上最大の経済実験である, とクー氏は評している⁽⁷⁷⁾。

(3) 国債と債券市場

財政政策には, 国債残高の累増・国債価格暴落の危険性という弊害がつきまわっている。

日本は「国債価格暴落」の相当大きな可能性に直面しているであろうか? クー氏の答えはこうである。株価は個々の企業の営業努力や収益判断に左右されるが, 債券市場, 特に国債市場は国全体の動向に反応し, それ故に, 債券市場は経済全体の「体温」を見るのに最も適している, とクー氏は言う⁽⁷⁸⁾。また, 多くの市場の中でも, 債券市場には最も慎重な投資家が集まる傾向がある。従って, 国債利回りが非常に低水準にある今日の日本において, 国債価格の暴落・国債利回りの急上昇が明日にも起るなどという主張は, 「現在の市場参加者は愚かでは何か重要なことを見落としている」とでも想定しない限り, 正当化されるものではない, というのである⁽⁸⁰⁾。

(75) リチャード・クー『良い財政赤字 悪い財政赤字 —— 「俗説」の呪縛を解き景気回復へ』, 第1章/『日本経済 生か死かの選択 —— 良い改革悪い改革』, 第3章/『デフレとバランスシート不況の経済学』, 第3章。

(76) リチャード・クー『良い財政赤字 悪い財政赤字 —— 「俗説」の呪縛を解き景気回復へ』, 第2章/『日本経済 生か死かの選択 —— 良い改革悪い改革』, 第2章/『デフレとバランスシート不況の経済学』, 第2章。

(77) リチャード・クー『日本経済 生か死かの選択 —— 良い改革悪い改革』, 1-6頁/『デフレとバランスシート不況の経済学』, 10頁。

(78) リチャード・クー『良い財政赤字 悪い財政赤字 —— 「俗説」の呪縛を解き景気回復へ』, 182頁。

(79) リチャード・クー, 同上, 181頁。

(80) リチャード・クー, 同上, 179-180頁。

5. 需要不足と需要喚起

5.1. 「需要不足」を組み込んでいない体系 vs. 「需要不足」を組み込んだ体系

5.1.1. セーの恒等式と均等式

ケインズは、『雇用・利子および貨幣の一般理論』の第2章第6節で、「供給はそれ自らの需要を創造する」とするセー法則に言及している。ケインズはセー法則を斥け、『雇用・利子および貨幣の一般理論』の第3章で、「有効需要の原理」を提示している〔2.3.(1)参照〕。

さて、ブローグによれば、セー法則を「恒等式 (identity)」⁽⁸¹⁾として捉えるか、「均等式 (equality)」として捉えるかは、重要な論点である。人々が常に今期における自分達の現金残高ストックを変更したいとは思わず、従って、貨幣への超過需要 (excess demand for money) が常にゼロである状態は、セーの恒等式 (Say's Identity) の成立している状態と定義できる。

多くの人々は、不況期には、支出を抑制し、より多くの現金を手元に残しておこうとするし、好況期には、その逆のことが起る。また、人は、所得を稼ぐようになった最初の内は、老後に備えて、支出を抑制し貯蓄に励む。こうしたことを考えるなら、セーの恒等式の成立を主張するような経済学者は存在しないであろう。

より重要なのは、セーの均等式である。「価格変動と利子率変動を通じて、結局の所は、貨幣の超過需要はゼロになる傾向がある」というのが、セーの均等式 (Say's Equality) の意味する所である。こういった意味でのセー法則は存在するのであろうか？

財市場における需給と、貨幣市場における需給とが、議論の焦点となる。

5.1.2. 財市場における需要不足

(1) J. ミル：生産は消費を生む

古典派経済学者中、最も明瞭な形で「セー法則 (セーの均等式)」を提唱したのが、J. ミルである。

1821年に刊行された『政治経済学の諸要素』⁽⁸²⁾の第4章第2節～第3節で、J. ミル

(81) Blaug, Mark: *Economic Theory in Retrospect*, Richard D. Irwin 1962, 3rd ed., Cambridge University Press, Cambridge 1978, pp. 154–160. (久保芳和・真実一男訳『新版・経済理論の歴史I』東洋経済新報社, 昭和57年, 241–251頁)。

(82) Mill, James: *Elements of Political Economy*, London, Printed for Baldwin, Cradock, and Joy, 47, Paternoster Row, 1821. 同書の第3版 (1844) が『経済学綱要』(春秋社, 昭和23年) という題名で、渡邊輝雄氏によって翻訳されている。

は、供給（生産）はスムーズに消費（需要）につながって行く、という議論を展開している。

「年々生産されるものはすべて年々消費される、あるいは、ある年に生産されたものは次の年に消費される⁽⁸³⁾」とミルは言う。なぜか？ 生産されたものは何人かによって所有され、消費のために使用されるか、投資のために使用されるからである。

しかし、年々生産される財の内の幾つかのものは「売れ残る」という事実があるのではないかと反論することができる。これに対して、ミルは次のように答える。問題とすべきは、個々の財の供給と需要の一致ではなく、1国全体の総供給と総需要の一致であり、総供給と総需要は一致する、というのである。総供給と総需要の一致を論証しようとして、ミルは二様の議論を展開している。

まず第1に、個々の財の超過供給に注目した議論がある⁽⁸⁴⁾。ある財の供給がその財の需要を超過する、といったことは起り得る。しかし、そうしたことが起れば、その財の価格は下がり、それが引金になって、その財の供給が縮小され、結局のところ、供給と需要が一致する。これは、価格変動を介して、最終的に、セーの均等式が成立する、ということの意味している。

ミルの第2の議論は貨幣に関わっている。需要が発生するためには、①人々が財を購入する意思（A Wish for the commodity）を持つと同時に、②財の購買能力を持たねばならない、とミルは言う⁽⁸⁵⁾。財の購買能力はどのようにして獲得されるのであろうか？ それは財の生産・販売を通じて獲得される。もし、人が財の生産・販売を通じて貨幣を獲得したならば、その貨幣は「財の購買能力」を体現している。そして、この購買能力は、購買の意思と共に、需要となって顕現する、というのである。

(2) J. S. ミル：貨幣経済における一般的生産過剰の可能性

しかし、「財の購買能力」は「実際の購買」に直結しないかもしれない。貨幣には、①価値尺度機能、②交換媒介機能と並んで、③価値貯蔵機能が備わっている。この「価値貯蔵機能」の故に、貨幣保有者は貨幣を手元に留めておいて、財購買の「意思」を発揮しないかもしれない。多くの者がそうした行動に出るなら、1国の総需要が総供給を下回る、ということが起り得る。このことを明らかにしたのが、J. ミルの息子のジョン・スチュアート・ミルである。

(83) Mill, James, *ibid.*, p. 184.

(84) Mill, James, *ibid.*, p. 193.

(85) Mill, James, *ibid.*, pp. 188–189.

「財の一般的生産過剰は存在し得ない」という命題は、物々交換経済にのみ妥当し、貨幣経済には妥当しない、と J. S. ミルは言う。⁽⁸⁶⁾ 物々交換の場合には財貨の販売と購入が同時に行われる。しかし、貨幣の使用は、販売行為と購入行為を分割する。ある商品を買った人が、自己の商品の販売によって得た貨幣を直ちに支出するとは限らないのである。その人物は、何らかの理由で、貨幣を自らの手元にできる限り長く留めておこうとするかもしれない。もし、こうした傾向が一般的なものとなるならば、「貨幣の超過需要」並びに「財の超過供給」が、即ち、不況が招来されるであろう。J. S. ミルは、次のように述べている。

「購買と販売とは分離されているのであるから、ある与えられた時に、出来るだけ遅滞することなく販売しようとする極めて一般的な意向が、すべての購買をできるだけ永く延期しようとする同様に一般的な意向を伴って存在するということは、大いに起りうることである。一般的過剰の時期と呼ばれる時期には、これが⁽⁸⁷⁾いつも現実に生じてくるのである。」

(3) 林 vs. 岩田・野口・森永・原田・吉川・小野・クー

1.1.で、日本経済低迷の原因はサプライサイドにある、という林文夫氏の主張を紹介した。林氏は、上述の J. S. ミルの認識のレベルにすら至っていない。

そう言えば言い過ぎであるかもしれない。恐らくこういうことであろう。新古典派体系の信奉者・林氏にとって、「貨幣の超過需要」「総需要の不足」などといったものは、それについて考えたくないものであり、考えたくないものは存在しないと「想定」するに限る。

岩田氏・野口氏・森永氏・原田氏、そして、吉川氏・小野氏・クー氏は、すべて、総需要の不足、つまり、財市場における需要不足が日本経済低迷の原因であると考えている(3.並びに4.参照)。しかしながら、貨幣市場における需要不足に焦点を当てているのは、クー氏のみである。

5.1.3. 貨幣市場における需要不足

1990年代以降の「突然」の日本経済の不具合の主因は、資金需要不足、即ち、貨

⁽⁸⁶⁾ Mill, John Stuart: *Essays on Some Unsettled Questions of Political Economy*, 1844, Augutus M. Kelley · Publishers, Clifton 1974, p. 69. (末永茂喜訳『経済学試論集』岩波文庫、昭和11年、94頁)。

⁽⁸⁷⁾ Mill, John Stuart, *ibid.*, p. 70. (同上、95頁)。

幣市場における需要不足にある、というのがクー氏の主張である [4.3.(1)参照]。筆者の知り得た範囲内では、古典派経済学者中、ただひとりジョプリンのみが、「資金需要不足」に何ほどか気づいている。

(1) ジョプリン⁽⁸⁸⁾

ジョプリンは次のように述べている。

「スミスの『諸国民の富』全体にしみ込んでいる一般的教義とは、1国全体にとって資本形成のために貯蓄を行うことは非常に困難なことであり、個人の場合と同様に、国も貯蓄によって豊かになる、ということである。とにかく、このように言うことが許されよう。これは、現代(modern)の政治経済学派の大抵の著作において、仮定されている原理でもある。しかし、私は、これほどの誤謬を他に見い出すことは不可能ではないか、と考えている。あらゆる文明国にとつての真の困難は、その貯蓄をいかにして利用するか、ということであつて、いかにしてそれを生み出すか、ということではないのである。⁽⁸⁹⁾」(傍点は、吉澤が付した。)

ケインズのものかと思わせるような文章である。所得から貯蓄された貨幣が、他の人によって消費されるか投資されて初めて、国民所得は維持される、とジョプリンは言う。

「一般に、所得から貯蓄された貨幣は、他人に貸し付けられるか、あるいは、他人がそれを入手し、彼らは、その所得以上の生活を営んだり、改良を行ったり、取引を拡張したり、貸付金を新規事業に用いたりする。従つて、社会のある部分での追加支出が、他の部分での節約と均衡する。そして、国民所得は、消費されることによつて、保全され維持されるのである。⁽⁹⁰⁾」

(88) 筆者は、『貨幣理論と経済政策』（晃洋書房、平成11年）の第5章で、ジョプリンの主張について詳しく論じた。

(89) Joplin, Thomas: *An Analysis and History of the Currency Question; Together with an Account of the Origin and Growth of Joint Stock Banking in England. Comprised in a Brief Memoir of the Writer's Connexion with These Subjects*, London, James Ridgway, Piccadilly 1832, p. 126.

(90) Joplin, Thomas: *Currency Reform: Improvement not Depreciation*, London, Richardson, Cornhill, 1844, p. 3.

(2) マクロ経済学における三面等価の原理

マクロ経済学の基本認識のひとつに「三面等価の原理」がある。それは次のような恒等式で表わされる。

$$\begin{aligned} \text{〔生産面から見た GDP〕} Y &\equiv C + S + T \quad \text{〔分配面から見た GDP〕} \\ &\equiv C + I + G + (EX - IM) \quad \text{〔支出面から見た GDP〕} \end{aligned}$$

上の式で、Y は GDP を、C は民間消費を、S は民間貯蓄を、I は在庫投資を含む民間投資を、T は租税を、G は政府支出を、EX は輸出等を、IM は輸入等を、それぞれ表わしている。分配面から見た GDP と支出面から見た GDP に注目すると、次の恒等式が得られる。

$$S - I \equiv (G - T) + (EX - IM)$$

この恒等式は、民間セクターにおける貯蓄超過は、政府部門の投資超過（財政赤字）と海外部門の貯蓄超過（貿易・サービス収支黒字）の和に等しい、ということの意味している。「財」に注目するなら、民間セクターで売れなかったものは、自国政府もしくは外国人に売られねばならない、ということになる。

「資金（カネ）」に注目するなら、先の恒等式は次のように解釈できる。民間貯蓄 S は資金供給源であり、この資金が民間投資 I によって吸収され尽くさなければ、少なくとも、国内民間セクターは資金供給過剰状態にある。この過剰資金が、輸出品を製造する自国内企業もしくは自国政府によって吸収され支出されることがなければ、貨幣市場は需要不足状態にあり、それを放置するならば、デフレ・スパイラルが招来されるであろう。

(3) バランスシート不況下の資金需要不足

デフレから脱却するひとつの手立てとなり得るのが、自国通貨の切り下げ等を介しての輸出増加である。但し、本稿では、これについては考えないことにしよう。そうなると、デフレに陥らないようにするためには、あるいはデフレから脱却するためには、①民間消費 C を増やして民間貯蓄 S を減らす、②民間投資 I を増やす、③政府が赤字財政を組む〔(G-T) をプラスにする〕のいずれかの策が講じられねばならない。

ここでは、②に焦点を当てる。

自然的資本利子率が貸付利子率を上回っていれば（ウィクセル）、あるいは、費用超過収益率が利子率を上回っていれば（フィッシャー）、あるいは、資本の限界効率が利子率を上回っていれば（ケインズ）、投資は増える〔2.3.(2)、図5参照〕。従って、金融緩和政策を行えばよい。①中央銀行が公定歩合を下げれば、（貸付）利子率が下がり、企業の投資意欲が刺激され、企業の投資資金需要が増えて貨幣市場が均衡する、といった方策が採られようと、②中央銀行が買いオペレーションを行えば、コールレートが下がり、その他の利子率も下がり、企業の投資意欲が刺激され、企業の投資資金需要が増えて貨幣市場が均等する、といった方策が採られようと、結果は同じことである。

さて、企業のバランスシートがはなはだしく傷んでいる「バランスシート不況」の下では、企業は利子率の低下に反応せず、企業の資金需要は増えない、というのがクー氏の主張である。マクロ経済学でよく用いられる IS-LM 分析の用語に翻訳すれば、IS 曲線は垂直状態になっている。そうであるとすれば、マネタリストが提唱する如くに、貨幣供給量をいくら増加しても、（少なくとも企業の側からの）貨幣需要の増加は起らない、ということになる。

5.2. 閉じた体系としてのマネタリズム

3.1.～3.4.で明らかにしたように、岩田規久男氏・野口旭氏・森永卓郎氏・原田泰氏は、需要不足が日本の長期低迷の原因である、と主張している。しかし、彼らの議論は、財市場での需要不足に注目しつつも、貨幣市場での需要不足への顧慮を欠く、半煮えの議論である、と筆者は考える。

5.2.1. $MV=PT$ から $k\%$ ルールへ

(1) V の低下？

J. S. ミルは、貨幣を自らの手元にできる限り長く留めておこうとする傾向が一般化するならば、財の一般的供給過剰が起る、ということを示している〔5.1.2.(2)参照〕。この「貨幣を自らの手元にできる限り長く留めておこうとする傾向の一般化」を、フィッシャーの用語〔2.2.(2)参照〕に翻訳すれば、貨幣の流通速度 V が低下した、ということになる。

3.1.で、岩田規久男氏の『デフレの経済学』について論じた。同書の第3章で、岩田氏は、「貨幣数量説」と「貨幣の所得流通速度」について論じている。この「貨幣の所得流通速度」とフィッシャーの「 V 」とは同じものである。他方、貨幣数量説については、既に2.1.(2)で論じたし、再度、5.3.1.(1)でも検討することにし

よう。

さて、岩田氏は、貨幣数量説には2つの前提がある、と言う。⁽⁹¹⁾

1. 貨幣の所得流通速度は時間を通じて比較的安定しているので、一定とする。
2. 実質国内総生産は一国が利用できる生産要素と技術によって決定されるため、貨幣供給量が増えたり減ったりしても変化しない。

「貨幣の所得流通速度」は、「1単位の貨幣がある期間に、所得を生み出すための取引を何回媒介したかを示す値と定義されている。⁽⁹²⁾岩田氏は、「短期（ある変化が起った時にすべての調整が完了していない期間）」と「長期」を区別することの必要性を説いている。⁽⁹³⁾また、貨幣の所得流通速度は、現実には、不変でないため、⁽⁹⁴⁾「貨幣供給量が増えれば、物価が上昇する」という単純な関係は必ずしも存在しない、とも述べている。⁽⁹⁵⁾

しかし、岩田氏の『デフレの経済学』においては、「貨幣の流通速度の変化」が何を意味するかは、十分に考え抜かれていない。このことはマネタリストに共通する特徴である。

(2) 原田の2つの仮定

原田泰氏が、金融政策と利子率の関係を論じるに際して設けた、「貨幣需要関数一定」の仮定は、まことに勝手な仮定である、と筆者は3.4.(2)で述べた。貨幣の需要関数が一定か否かに関しては、貨幣の流通速度が一定か否かに関してよりも、更に一歩踏み込んだ考察が必要になる。貨幣需要関数が論じられる場合には、貨幣を「持たない者」が、貨幣を「持つ者」から貨幣を借りようとする意欲の度合もが問題となるからである。つまり、貨幣市場における「資金需給」が、議論に入り込んでくるのである。

「バランスシート不況」説〔4.3.(1)参照〕を唱えるクー氏は、「貨幣需要関数一定」の仮定を容認しないであろう。

(91) 岩田規久男『デフレの経済学』東洋経済新報社、平成13年、90頁。

(92) 岩田規久男、同上、87頁。

(93) 岩田規久男、同上、94頁。

(94) 岩田規久男、同上、113-114頁。

(95) 岩田規久男、同上、104頁。

* * *

原田氏の議論には、いまひとつの許されざる仮定がある。「実質利子率一定」の仮定がそれである。この仮定は現実離れしたものである、というに止まらない。それは、フィッシャー自身の主張と矛盾する、ということを3.4.(3)で述べておいた。

更に次のことを付け加えておこう。名目利子率が未曾有の低水準にある今日の日本において、実質利子率は高止まりしているが故に、尚一層の金融緩和の余地があるといった、岩田氏・野口氏・森永氏そして原田氏自身の主張は、「実質利子率一定」の仮定と、到底両立するものではない。

(3) フリードマンの $k\%$ ルール

フィッシャーの交換方程式 ($MV=PT$) は、「費用超過収益率と利子率の関係」の議論と合わせて用いれば、有用な道具である。しかし、後者抜きの前者の活用は「退化」をもたらす、と筆者は考える。フリードマンの $k\%$ ルールはその典型である。

1970年に刊行された *The Counter-Revolution in Monetary Theory*⁽⁹⁶⁾ で、フリードマンは、貨幣量の増加率を一定に保つべきである、という提言を行っている。これは、一般に、 $k\%$ ルールと呼ばれている。

貨幣量 M の変動は、最初は財貨の取引量 T に、やがては、物価水準 P に影響を及ぼすという議論に立脚しつつ、中央銀行に貨幣量の微調整を行う権限を与えるべきか否か、という問をフリードマンは発している。フリードマンの答えは、「与えるべきではない」というものである。⁽⁹⁷⁾ M と T や P との関係は精確に知られているわけではない。 M を微調整しようとする試みは、かえって悪い結果をもたらすかもしれないし、実際そうであった。そこで、次善の策として「貨幣の増加率を一定に保て」というのである。

この議論に際して、貨幣の流通速度 V 、貨幣需要関数、実質利子率への言及は為されていない。

(96) Friedman, Milton: *The Counter-Revolution in Monetary Theory*, The Institute of Economic Affairs, London 1970. [保坂直達訳『インフレーションと失業』(マグローヒル好学社, 昭和53年) 所収]。

(97) Friedman, Milton, *ibid.*, pp. 26-27. (同上, 221-223頁)。

5.2.2. 第一次オイル・ショックと1980年代後半のバブル

(1) 第一次オイル・ショック

「中央銀行が悪さをしなければ事はうまく運ぶ」と言わんばかりの議論を、フリードマンは展開している。岩田氏・野口氏・森永氏・原田氏もそうである。

ほんとうにそうだろうか？

1973年に発生した第一次オイル・ショックの「直接」の原因をどこかの国（あるいは国々）の中央銀行の誤りに求めることは難しい。第四次中東戦争という文脈の中で、アラブ産油諸国が石油価格を戦略的に引き上げたことが直接の「きっかけ」である。その後の経済的混乱に対応するため、各国では金融政策と財政政策が総動員された。

勿論、マネタリストに逃げ口上は残されている。オイル・ショック以前の各国中央銀行の「誤った」金融緩和に罪があり、オイル・ショックは、誤った金融政策のツケが顕現するための「きっかけ」であったに過ぎない。たとえて言えば、中央銀行の誤った政策が「異常乾燥」にも似た状態を作り出し、何らかの火出（即ち、石油価格の大幅引き上げ）によって、大火災が起った。だから、悪いのは中央銀行である。

こういう議論を展開する人がいるとは思えないが、もし、そういう人がいるとすれば、その人は多くの人の失笑を買うだけであろう。

(2) 1980年代後半のバブル

バブルの破裂によって企業のバランスシートは悪化し、それがために企業からの資金需要が激減し、日本経済は低迷を続けた、というのがケー氏の主張であった[4.3.(1)]。このケー氏の主張を受け入れるか否かに関わりなく、「バブルを発生させた日本銀行は悪い」と論じることができよう。

しかし、ほんとうにそう言い切れるのだろうか？

1980年代後半の日本では、物価水準は安定していたのに、株価や地価に代表される資産価格は急上昇していた。この時、日本銀行は金融を引き締めるべきだったのだろうか？ この間に答え出すことは容易ではない。確かにこれは、 k %ルールの子に合うような代物ではない。

マネタリズムは半煮えの議論であり、 k %ルールは不毛である、と筆者は考える。それなのに、何故にマネタリズムに人気があり、 k %ルールを信奉する人がいるのだろうか？ この間に対する、筆者なりの答えを提示することにしよう。

5.2.3. 「一回限りの決定」の魅力と「犯人探し」の誘惑

貨幣の適正増加率を「一回」だけ、どんなに苦勞をしてでも決定せよ。そうすれば、後は自動的に物事が進んで行くし、中央銀行の不行跡も防げる。

もし、この通りならどんなにすばらしいことか。多大のエネルギーを要する新たな決断は不要になる。人々は安心して日常生活に没頭できる。こうしたことを考え合わせるなら、「重大な決断を一回だけ行う」という考え方に魅力を感じる人が存在するのは理解できる。

しかし、世の中そんなに甘くはない。「重大な決断」を下すに際しては、想像することもできなかったような事どもが、次々と登場してくる。そうになると、再び、方向転換のための決定が必要になる。

しかし、「決断」を回避したいと願う者は、次のように考えるかもしれない。世の中がうまく行かないのは、誰か悪いヤツ（もしくは悪いシステム）が存在するからだ、と。

* * *

マルクス主義者は、「とにかく資本主義体制が悪い、資本主義体制さえ倒せばすべてうまく行く」と言わんばかりの議論を展開した。しかし、彼らの思惑は完全に打ち碎かれてしまった。

東西対立終焉後、これと裏返しの議論が横行した。市場さえ導入すればすべてうまく行く、従って、資本の国家間移動を自由化せよ、といった議論がその典型である。

しかし、1994年にメキシコで、1997年にアジアで、通貨・金融危機が発生した。その時、資本自由化の提唱者達は、次のように論じたのである。資本自由化はうまく行くはずなのに、不具合が生じたのは「悪いヤツ」がいたからなのだ。その「悪いヤツ」として挙げられたのは、縁故主義（cronyism）、汚職、官僚の無能さ、脆弱な金融システム、不適切な為替レート政策等であった。

マネタリストにも、マルクス主義者や資本自由化論者と同様の匂いがある。〔但し、三者の中で、独善の度合は、マルクス主義者が最大で、マネタリストは最小である。〕

一回だけ決断して、後は新たな要因の侵入を拒む—— こういった意味で、マネタリズムは閉じた体系である、と筆者は考える。

5.3. どうすれば需要を喚起できるか？

市場は強力だが万能ではない。時として、需要不足が起る。その時には、どうすればよいのだろうか？ 金融政策、財政政策、貯蓄性向について論じる必要がある。

5.3.1. 金融緩和

(1) ヒューム、フィッシャー、マネタリスト

古典派経済学者の中で、貨幣数量説を最も明晰な形で提示したのはヒュームであった〔2.1.(2)参照〕。それはフィッシャーに引き継がれ、 $MV=PT$ という交換方程式に結実した〔2.2.(2)参照〕。マネタリストは、ヒュームとフィッシャーの、直系の後継者である。

(2) ケインズ —— 金融政策の否定か？

不況からの脱却を図り、「非自発的失業」者を救済するための手段を模索することが、ケインズの『雇用・利子および貨幣の一般理論』の最も重要な狙いのひとつである、ということをご否定しようとする人はいないであろう。また、ケインズが、不況から脱却するための手段としての貨幣賃金の切り下げに強く反対しているということは、『雇用・利子および貨幣の一般理論』の第19章をきちんと読めば分かる。しかし、その先になると解釈の分かれる余地がある。『雇用・利子および貨幣の一般理論』が、公共支出を中心にした財政政策を正当化するに当って利用可能な諸要因を提示している、ということに疑問の余地はないが、それが、「不況期における金融政策の無能力」を論じたものかどうか、に確たる答えを与えるのは容易ではない。

貨幣賃金切り下げの利子率への効果を論じた箇所（『雇用・利子および貨幣の一般理論』第19章第2節）、ケインズは次のように述べている。

「われわれは、少なくとも理論的には、賃金水準が不変の場合に貨幣量を増加させることによって利子率に対して生み出すことのできる効果と正確に同じ効果を、貨幣量が不変の場合に賃金を引き下げることによって生み出すことができる。⁽⁹⁸⁾」

(98) Keynes, John Maynard: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. VII — *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Cambridge University Press, Cambridge 1973, p. 266. (塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社、昭和58年、264頁)。

これは解釈の容易な文章ではない。

(3) ブキャナンとワグナー

財政政策は金融政策よりも扱い易い。経済学者にとって、財政政策の方が論じ易い。また、政治家が金融政策を行う中央銀行に影響力を行使するのは容易ではないが、財政政策の実施主体である政府への影響力行使は、政治家の本分とする所である。かくして、金融政策よりも財政政策に重点を置いた景気対策が優位するのは、自然な流れであった。

しかし、それには重大な欠陥がある。「不況期の財政赤字、好況時の財政黒字」といったものは実践不可能であり、財政支出主導型の景気対策は、赤字国債の累積を帰結する。ブキャナンとワグナーのこうした主張〔4.2.(3)参照〕は、まことにもっともなものである。

(4) ケインズ経済学の進化その1 —— 金融政策の復活

以上のようなブキャナンとワグナーの指摘、1970年代に顕著になった多くの国々での財政赤字の累積とそれが一因となって発生したインフレーションという事態を前にして、ケインズ経済学は変貌した。ケインジアンは、景気対策の主たる手段を、財政政策から金融政策へとシフトさせた。「間接的メカニズム」〔2.1.(1)参照〕の活用である。この変貌を「ケインズ経済学の進化その1」と呼びたい。

ところで、フリードマンによって提唱されたk%ルール〔5.2.1.(3)参照〕は、金融政策と呼べるのだろうか？ 一旦、適正貨幣増加率が定められたなら、その後は、中央銀行（並びに政府）には、景気循環の緩和に関して為すべきことは何も残されていない、ということになる。一回限りの、適正貨幣増加率の決定は、「金融政策」と呼ぶにはふさわしくないように思われる。

5.3.2. バランスシート不況と財政政策 —— ケインズ経済学の進化その2

「間接的メカニズム」の活用とは、中央銀行の利子率操作を介しての、主として投資への影響力行使を意味する。しかし、1990年代以降の日本においては、歴史上未曾有の低金利状態が続いており、利子率の引き下げを梃子にした投資喚起の余地は残されていない。

ところが、岩田規久男氏・野口旭氏・森永卓郎氏・原田泰氏はそうは考えずに、日本ではまだ実質利子率が高いが故に、尚一層の金融緩和（金融の量的緩和）の余

地がある、というのである。こうした主張の根底にあるのは、資金「供給」は資金「需要」を生む、という想定である。

バブル破裂によって、多くの企業のバランスシートが傷み、そうした企業の資金借入需要は、未曾有の低金利状態にもかかわらず低調である、というのがクー氏の主張である。かくして、長期低迷脱却の決め手は財政政策である、ということになる。

金融政策と財政政策に関して、次のような結論が得られる。①景気対策を行うに当たって、通常は、金融政策を柱とすべきである。②しかし、非常な低金利状態もしくは企業の資金需要が著しく落ち込んでいる状態にあっては、財政政策を発動しなければならない。こうして、財政政策は「最後の手段」という位置を与えられる。

財政政策の役割の明確化を、筆者は、「ケインズ経済学の進化その2」と呼ぶことにしたい。

5.3.3. 貯蓄性向の引き下げは可能か？

5.1.3.(1)で、貯蓄を活用することの難しさを指摘したジョブリンの議論を紹介した。ジョブリンは、スミスの貯蓄奨励の姿勢を批判しているが、スミスの時代には貯蓄不足が重要問題だったのであり、『諸国民の富』(1776)の基調となっている、貯蓄奨励・貯蓄の有効活用奨励は正しい処方箋であった、と筆者は考える。

他方、ケインズの『雇用・利子および貨幣の一般理論』(1936)には、貯蓄過剰が幾多の困難を生み出す、といったトーンが存在する。景気循環について論じた『雇用・利子および貨幣の一般理論』の第22章で、ケインズは次のように述べている。

「私は、最も賢明な行き方は二つの戦線に同時に出兵することであるということ承認するにやぶさかでない。私は、一方において資本の限界効率の漸次的な低下を視野に入れつつ、投資量を社会的に統制することを意図しながら、同時に消費性向を増大させるあらゆる種類の政策をとることに賛成である。⁽⁹⁹⁾」(傍点は、吉澤が付した。)

投資量の社会的統制に関しては、「通常は金融政策で、非常の場合には財政政策

(99) Keynes, John Maynard, *ibid.*, p. 325. (同上, 325頁)。訳文には一部変更を加えた。

を」という結論を得た〔5.3.2.参照〕。しかし、どうしたら消費性向を引き上げ、貯蓄性向を引き下げられるのだろうか？ 筆者は、明確な解答を持ち合わせてはいない。