

大東文化大学経済研究所

第22回経済シンポジウム

日本経済の将来—失われた10年を越えて—

基調講演 「日本経済を考える」

永谷敬三

(ブリティッシュ・コロンビア大学名誉教授)

2002年11月22日

1. 平成不況は「日本的現象」ではない

バブル崩壊後すでに12年、依然として日本経済に確かな復調の兆しが見えない。経済だけは一流と信じていた日本人にとって「失われた10年」のショックは大きく、日本人の心に大きな傷跡を残した。傷跡が格別大きくなったのは、日本人がこの不況を日本的システムのせいだと決め付け、人間改造論を含めてその抜本的改革が必要だと一億総懺悔を始めたためである。日本人のこの行動は、私だけでなく、多くの外国人識者を驚かせた。確かに80年代の日本人の浮かれ方は尋常ではなかった。しかし、あれだけの国民的ギャンブルをやり、失敗すれば、その結果は、日本的システムであれ、アメリカ的システムであれ、同じである。日本人は、いうなれば官も民も、みんなが永遠の繁栄に賭け、「飛ばし」をやったのである。ギャンブルの規模が大きければ、損失も大きい。平成不況は正に大ギャンブルの正当な帰結であり、逆にそれ以上の何物でもない。この責めを日本的制度に負わせようとするのは bad economics であり、また無責任という点において、政策秘書給与のピンハネ問題を（本来有意義であるべき）政策秘書制度の欠陥のせいにする国会議員の強弁に匹敵する。悪いのは制度ではなく、運用の仕方である。日本人が今必要とするのは、分際を忘れた国民的ギャンブルおよび政策的ミスに関する真摯な反省と学習であろう。しかし、不況には人災の面もある。マクロ経済の浮沈が中に住む人々の目に映る経済の状態によって決まるという事実を強調したのはケインズであったが、確かに、日本人の鬱病が不況を長期化・深刻化していることも否定できない。

事は重大であるが、私見では、日本人はさほど深刻に考える必要はない。そもそも、大不況からの脱却策はまだ誰にも見つかっていない。1930年代のアメリカ経済と平成の日本経済とは類似点が多いが、アメリカとて、自力で大恐慌から脱却したわけではない。ヒトラーという外生的要素が経済を不況から引っ張り上げたに過ぎない。平成不況が長引いているからといって、日本人が特別に無能なわけではない。

平成不況が日本的現象でないとすれば、それは資本主義経済の普遍的現象の1つであり、その解明は経済学の手にも委ねられるべき性質のものである。以下では、私流の平成不況に対する経済学的説明を試みてみたい。なお、本稿を作成するに当たり、足立（2000）、岡村（2001）、斎藤（2002）による有益なサーヴェイと分析を参考にさせていただいた。記して感謝の意を表する次第である。ただし、以下の意見・評定に対する責任はすべて私個人に帰属する。

2. 資本主義経済の本質はギャンブルである

資本主義経済とは、私有財産制度を是認し、個人による富の増殖を支援するシステムである。富の増殖を達成する手段は投資である。投資とは、将来の不確実な果実に命運を賭け、現在時点においてカネと努力の投入をコミットする行為である。投資の本質はギャンブル、もう少し上品

にいえば、リスク・テイキングである。しかし、ギャンブルがすべて投資ではない。投資と似て非なるものに投機がある。投資と投機の違いは、前者の成否がコミットしたプロジェクトからの長期的収益に依存するのに対して、後者の成否が手っ取り早いキャピタルゲインにかかっている点である。われわれが好むと好まざるとにかかわらず、資本主義経済は、この2種のギャンブルによって立つシステムである。ギャンブルが失敗したからといって、資本主義経済が一概に悪いわけではない。ただ、明らかなことは、ギャンブルはいつも思惑通りの結果を生まないということである。期待された結果と実現した結果の差は一種のエラーとなって、システムに残る。エラーを記録するのは諸々のストックである。経済学のモデルで主役を果たす生産、販売、消費といった活動はフローであるが、フローはストックに対する限界的調整に過ぎない。資本主義経済の発展が顕著な循環運動を伴うことはよく知られているが、これは、思惑が外れて生じるエラーとそれを矯正しようとするフロー活動水準の伸縮を表している。「経済動学」とはエラーに反応して起きるこうした調整過程に過ぎない。日本経済の2000暦年のGDPは514兆円であったが、これを支える有形固定生産資産（同年末。以下同じ）はフロー生産高の約2倍に当たる1,196兆円、在庫ストックは95兆円で年間GDPの約20%に達する。金融資産（これは大部分が負債と相殺されるが）の総額はGDPの11倍、5,668兆円にものぼる。こうした諸々のストックが下部構造を成し、年率514兆円のフロー活動を支えているわけである。

図1は、以上の議論を絵に描いたものである。まず左パネルの横軸に測られた Z は、あるストック変数（この例示ではある代表的企業が所有する製品在庫）を、また、縦軸に測られた q は Z のシャドー価格、すなわち、 Z が企業価値にとってもつ限界貢献度を表している。生産、収入、費用関数に関する通常の仮定の下では、 q は Z の減少関数となる。左パネルの曲線は、この関数関係を描いている。もっとも、 q の水準は、 Z の値のほか、企業が抱く将来の「期待の状態」にも依存する。期待状態の改善は、曲線を上方にシフトさせる。他方、右のパネルは、最適なフロー活動の規模を描写している。右上がりの生産曲線は通常の限界生産費曲線であり、 q の関数としての生産（＝在庫の積増し）計画を表している。他方、右下がりの販売曲線は、やはり q の関数としての販売（＝在庫減らし）計画を描いている。販売曲線の位置は、 Z の値にも依存する。高い在庫水準は高い販売努力を促す。企業は生産部、販売部、在庫管理部の3部門から成り、 q の設定は在庫管理部長の役目である。生産部長は、生産物を価格 q で在庫管理部に売り、販売部長は、商品を価格 q で在庫管理部から仕入れ、市場に売る。3人の部長のうちで最も格が高いのは、いうまでもなく、在庫管理部長である。さて、図1の在庫現存量 Z_0 は、典型的不況を念頭において、高水準に設定してある。高い在庫水準と低い将来への期待が相俟って左パネルの曲線（これは、単位の取り方の違いを別とすれば、本質的にはケインズのいう資本の限界効率表に他ならない）は低位にある。現存在庫量がシャドー価格 q_0 を決め、それがフロー計画を決める仕方が右パネルに描かれている。過大な在庫⇒低いシャドー価格⇒強い在庫減らし意欲⇒低

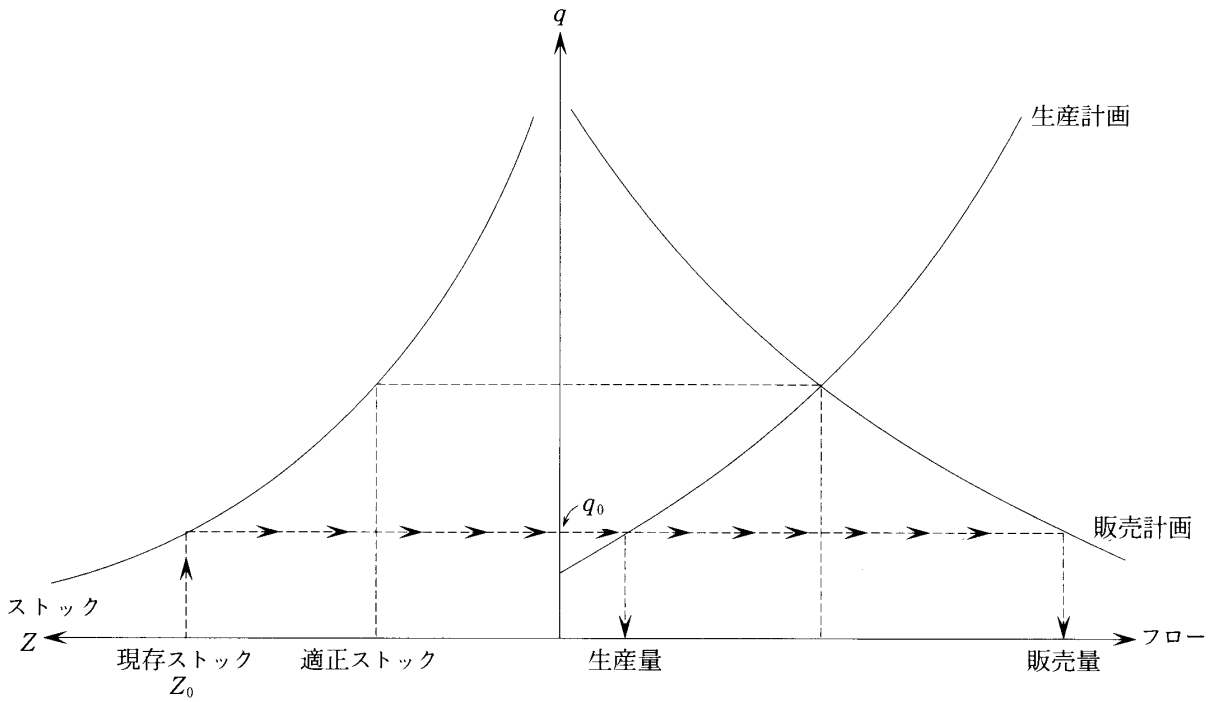


図 1

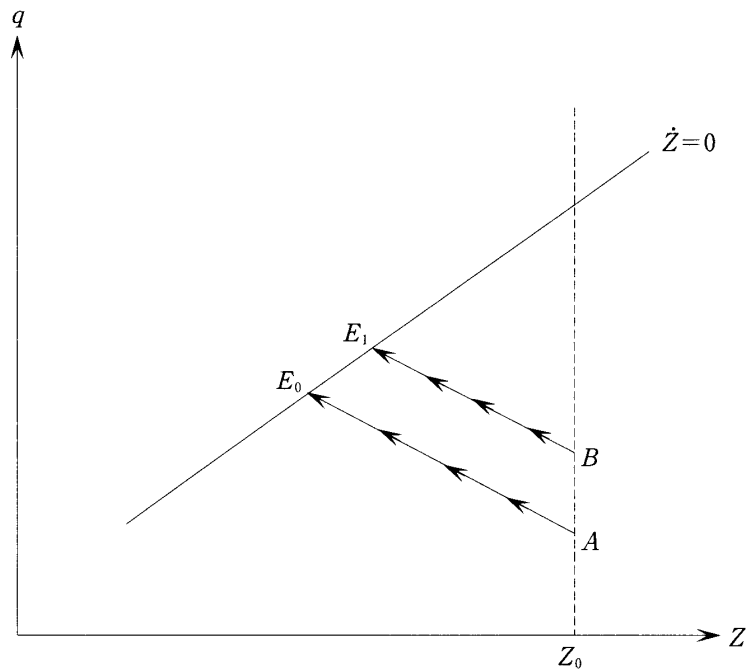


図 2

い生産（雇用）・高い販売意欲⇒生産物の値崩れ⇒ q の低迷⇒不況の継続，という連鎖が経済内に作用していることになる。重要なのは，左パネルから右パネルへの，あるいはストックからフローへの因果関係である。

図1は，いわば不況経済のスナップショットであるが，その調整動学は，図2のごとくなる。図2の座標は図1左パネルと同じであるが，矢印がついた直線 AE_0 は，経済の時間経路を描く。過去から引き継いだストックが過剰な経済は，とりあえずストック減らしの調整過程に入る。図2における左向きの運動がこれである。重要なことは，たとえ政策的刺激によって，長期均衡の位置が右上方に移動したとしても，当座は，左方向への調整が見られるという事実である。調整経路が直線 AE_0 から直線 BE_1 に移転するだけである。なお，上記モデルにおけるストックを生産物在庫と解釈する必要はない。固定資本でもよいし，銀行の貸出残高でも構わない。例えば，現在日本の金融機関が抱える膨大な不良債権とその低いシャドー価格および貸し渋り（＝低い生産意欲）・貸しはがし（＝強い販売意欲）現象は，すべて上記のモデルで説明できる。このモデルの導出については，Nagatani（1981，第7章）を参照されたい。

3. 新古典派経済学はエラーのない経済の理論である

しかし，すべての経済学者が経済動学を上記のような調整過程と理解しているわけではない。過去1世紀にわたって正統派理論として君臨してきた新古典派経済学は，基本的に，完全情報・完全予見・完全調整の仮定に基づいた経済を記述する理論であって，そこには上記のようなエラーは存在しない。元々，新古典派経済学は，古典力学の体系をそっくり模倣した理論であって，そこに描かれる競争的一般均衡には方向性も発展性もない。また，その均衡の安定性も，ニュートン譲りの科学以前の予定調和論に拠っている。この意味で新古典派理論は静態理論である。静態理論によって動態現象を説明するには明らかな限界がある。エラーのない経済では，ストックは，常に生産曲線と（そのストック水準に対応する）販売曲線の交点に q が成立する水準を維持する。したがって，エラーのない経済の記述にストック変数は必要でない。すべてフローで説明できる。経済学にフローだけのモデルが一般的なのは，こういう理由による。しかし，フロー需要とフロー供給の均等を仮定することは，上述のようなエラーのある経済の短期均衡を描写する方法としては，適切とはいえない。

しかし，ギャンブルを本質とする資本主義経済を描写する理論として，エラーの発生を最初から排除した理論はいかかなものであろうか。この点に関しては，昔から議論の絶えないところであるが，新古典派学者の言い分は，第1に，この理論は，経済の現実的描写というより，経済が達成しうる理想状態を解明することにより，経済政策の目標設定，効果測定の本ベンチマークを提供するという利点，第2に，理論の有用性は，仮定の現実性によってでなく，予測の高精度によって決まる（そして新古典派理論の予測精度は高い）という主張にある。しかし，非現実的仮定が

重要な現実的問題を考察から排除する危険は大きい（投機とバブルという本稿のテーマ問題はその好例である）。また、完全情報・完全予測・完全調整の仮定に立つ理論の予測は、われわれが日常的に経験するマクロ経済変動あるいは非対称情報下の次善均衡が最善均衡に対してもつ大きな質的差異から見ても、その予測精度は決して高いとはいえない。そうであれば、上記の自己弁護にあまりいい点数を与えるわけにはいかない。新古典派理論においてストック変数が中心的役割を果たすのは、諸資源の外生的増加が生み出す移動均衡経路を吟味する成長理論だけであるが、こうした枠組みで経済変動あるいは諸々の経済的・社会的構造変化を伴う経済発展現象を満足に解明することは不可能である。

とはいうものの、新古典派学者といえども、資本主義経済のギャンブル性を頭から無視してきたわけではないが、結果的にそうすることになったのはつぎの実に便利な公理のせいである。「個人は誤るが、市場は誤らない」という新古典派集計公理がこれである。つまり、個人レベルではケインズが強調したように人間はエラーを犯す存在ではあるが、多数の個人の集計である市場は常に正しいというのである。上記の完全情報・完全予測・完全調整という表現は、この集計公理の含意をやや誇張したものに過ぎない。それにしても、多数の個人が勝手気ままに行動するとき、その集計が誤らないという公理が成立すると考える理由は何であろうか。私は経済学を始めたときから、この神がかり的な集計公理を疑いの目で眺めてきた。例えば、投機とは、「安く買って高く売る」行為であるから、価格の時間経路を安定化させ、資源配分の効率性を高めるという新古典派命題があるが、その背後には、市場が決定する均衡価格が常に「ファンダメンタルズ」を正確に反映しているという前提がある。市場が間違わないのであれば、投機が価格をファンダメンタルズから乖離させることはない、つまり、投機は無視してよいということになる。その結果、潜在的攪乱要因である投機が有益無害な裁定行為に還元されてしまうのである。

4. 価格の硬直性・粘着性に物申す

新古典派とは対照的に、ケインズは、上述の意味におけるエラーを重視し、その解消を資本主義経済における中心的政策課題と認識した。少なくとも私はそう理解している。ところが、アメリカ在住のケインジアンたちは、Klein（1947）以来、ケインズ理論を新古典派理論に包摂することに血道をあげ、どうしても包摂できない部分については、異質部分（非自発的失業の存在）を生むために必要な最小限度の特異仮定の認定を意図した。この研究戦略から生まれた周知の解釈が表記の価格の硬直性・粘着性という（それ自身極めて新古典派的な）概念である。すなわち、諸価格は本来需給不均衡を速やかに解消するよう自己調整すべきものであり、その調整が完全であれば、市場は常に均衡するはずである。そうならないとしたら、それは、価格の調整速度が何らかの理由により遅いからであるという。ニュー・ケインジアンと呼ばれる人々は、なぜ価格の調整速度が遅いのかについて、メニュー・コストから効率賃金・効率利子率に到る様々な説明を

提供してきた。

こうした学問的努力に敬意を払わないわけではないが、私はこれに高い評価を与えることを躊躇する。その理由は、硬直性・粘着性という概念が、理論的にも実証的にも、オペレーショナルな価値が全くなく、結局は、不均衡の言い換えに過ぎないという事実にある。まず理論的概念としての評価であるが、そもそも価格調整が完全であれば各市場で持続的均衡が達成されるという信念の根拠が疑わしい。そう思わない方は、われわれ大学教授の市場が賃金の完全調整によって支配される市場であったと想定し、何が起きるかという思考実験を試みることである。あなたがある朝オフィスにでかけてみると、鍵が利かない。事務で聞いて見ると、誰かがあなたのジョブを少々低い賃金でビッドしたから彼を雇ったのだという。つまり、あなたは失業したのである。大学教授はバカではない（と思いたい）から、こういう危険を日ごろから認識しているあなたは、抜かりなくいくつかの条件付雇用契約をいくつかの大学と結んでいるはずである。でもあなたがどこかの大学でジョブを得るならば、誰かがまた非自発的失業をすることになる。すべての大学教授（およびその予備軍）が無数の条件付雇用契約を抱え、自発的・非自発的に動き回る市場は果たして持続的完全雇用を達成するであろうか。それとも、それは大量の摩擦的失業を抱える低機能の市場となるであろうか。多分間違いなく後者であろうと私は思う。

理論的概念としてのもう1つの欠陥は、概念の大衆化とは裏腹に、その定義すら明確でないことである。硬直性・粘着性を定義するとすれば、大抵の人は、それを%超過需要に対する%価格上昇の割合と定義するであろう。（事実かってランゲは主著『価格伸縮性と雇用』において、伸縮性をそう定義した。）そして、その際の「超過需要」とは、新古典派的なフロー測度によるであろう。しかし、それをワルラス的な観念的需要で測るか、それとも、クラウー的な実効的需要で測るかで、答えは決定的に違ってくる。ストック面でのエラーの存在を中心に考える理論では、図1が示すように、基本的価格はストックのシャドー価格であり、それは、ストック量と期待の状態によって決まっている。それはフローとしての生産・販売活動にとっては既知数であって、生産・販売計画量の差異に反応するものでないことは明白である。

ちなみに、Leijonhufvud (1968) 以来、市場均衡達成のメカニズムとして、ワルラスが価格調整を重視したのに対してケインズは数量調整を重視した（ケインズ自身、『貨幣論』では前者の立場をとっていたが、『一般理論』では後者の立場に改宗した）という解釈が広められたが、私は、これが学説史的に正しい解釈であるかどうか疑問に思う。『貨幣論』の「基本方程式」は、数量に関する決意が変更できない超短期において起きる価格調整（つまり、マーシャルのいう「一時均衡」）に焦点を絞っているのに対して、『一般理論』は数量調整（この次元では価格はすでに一時均衡で決定されている）が主役を演じる「短期均衡」に考察の対象を限っているに過ぎないと考えうるからである。

硬直性・粘着性という概念が実証的にオペレーショナルでないことも明白であろう。超過需要

の測定だけを考えても、必要なデータは存在しない。サンマの価格の伸縮性は2.0であるが、紳士服のそれは僅か0.3だというような計測、あるいは、価格伸縮性が順循環的あるいは反循環的に動くというような実証研究ができなければ、いくら硬直性・粘着性を論じても、説得力に欠ける。あるいは、アメリカ経済では産出高と（常用）雇用量が高い相関をもって変動するが、日本経済では産出高の変動に雇用はほとんど反応しないという定説を考えてみよう。この対照的な雇用の動きから賃金の伸縮性についてわれわれは何を学ぶのか。アメリカと日本のどちらが賃金の伸縮性が高いのか。私の凡庸な頭では、どちらともいえる気がする。いずれにせよ、なぜ価格が財の需給不均衡を解消するように動くものでないかについては、すでにくつもの理論が存在する。それは単に速度が速いとか遅いという問題ではなく、価格は元々需給の不均衡を解消する以外の多くの役割を同時に担っていると考えるのが正しいのではないか。

5. 資本主義はモノとカネの競争である

ケインズが「豊饒裡の貧困」を成熟した資本主義経済の持病と呼んだのは、ストックの意味で豊かな経済の住民が、豊かであるがゆえにモノに飽和して愛情の対象をモノからカネに移し、その結果、自らをモノ貧乏の状態に追い込む傾向を指したものであるが、近年このケインズの経済観は、小野（1992）の手によって厳密に定式化された。小野によれば、カネへの愛情がとくに強い経済はモノへの投資を怠って生産力を失い、長期的沈滞に陥る危険性があるという。昨今の日本経済は正に豊饒裡の貧困にある。

人々がカネを溺愛するのは不況期だけではない。好況期にも同じ現象が起きる。典型的には、好況がある程度持続し、頭打ちの気配が見え始めた時点で、人々はモノからカネに移動する。長い好況で新興成金となった人々が、収益性が下がってきた本業（モノの世界）を捨てて、マネーゲームに走るのである。日本でも、バブル崩壊の何年も前に、トヨタ、東芝といった超一流企業がすでに本業からの利益を大きく上回る財テク利益をあげて話題となった。しかし、他人の借金証文あるいは不動産を売買するだけで堅気なモノ作りより高い利益が得られる状態はすでに異常である。金融当局はその時点で断固とした投機抑制策を採るべきであった。しかし、好況は政策担当者だけでなく、万人に快い。とくにバブル成長期には、土地その他の資産価格が急騰したが、こうした値上がりはすべての人を豊かにし、誰にも損をさせたわけではない。この楽しいメリーゴーラウンドを停止させる政策は不評に決まっている。だからバブルを止める者がいない。だから人は経験から学ぶこともない。結局いつも行き着くところまで行って破裂する。いったん破裂すると、資産価格は以前と逆のコースを辿って低下し、人々は元の木阿弥となる。実際は、元の状態よりずっと悪い状態が発生する。借金の担保となっている土地の値段が下がると、担保の積増しができない投機家は、破産する以外にない。かくして銀行が巨額の不良債権と値下がりして換金性の低い大量の土地その他の担保物件を所有する結果となり、それが景気回復の足枷となる

からである。好況が生んだ過大なストックがフロー活動を低下させ、それが不良債権の「伝染効果」を通じて、不況をさらに深刻化させるのである（Fisher（1933）, Kiyotaki and Moore（2002））。

一般論としていえることは、資本主義経済は、人々の関心がモノの世界に集中しているときは健全であるが、この状態は、経済が「中道」にあるとき実現する。経済が過度に熱しあるいは冷えると、人々はモノを捨ててカネに逃避する。マクロ経済政策の要諦は、いかに経済を中道に維持するかにある。いったん中道から外れた経済を中道にスムーズに政策誘導するノウハウはまだ知られていない。

6. 役に立たない貨幣理論

The history of economic analysis begins with Real Analysis in possession of the field. Aristotle and the scholastic doctors all adhered to it. This is perfectly understandable, since there was nothing to face them except the preanalytic sentiments of the public. The history of economic analysis in this period ends with a victory of Real Analysis that was so complete as to put Monetary Analysis practically out of court of scientific economics, and though it continued to lead a lingering life outside of the court, in an “underworld” of its own. (Beginning to about 1790, p.282)

Wicksell, in the preface to his *Geldzins und Gueterpreise* (1898) was able to say that “a close study of the writings of Tooke and his followers” had convinced him “that there really was no theory of money other than the quantity theory and that if the latter was wrong, we actually have no theory of money at all.” This means that one of the men who were more competent to judge refused to consider Tooke’s approach as an acceptable alternative to Ricardo’s. I confess that I cannot understand such overstatement in a writer of Wicksell’s competence and fairness. But he did no more than overstate a truth. (From 1790 to 1870, p.710)

Once more the bulk of the vast literature on money and related subjects which the period under survey produced, grew out of the discussions of current problems. It contained, as the literature on money always did and does, a large quantity of completely worthless publications and a still larger quantity of publications which, though more or less meritorious within their range, are uninteresting from the standpoint of a history of analysis. (From 1870 to 1914 and later, p.1074)

以上はやや長いが、Schumpeter (1954) からの引用である。経済学は、実物経済学を主とし、金融（貨幣）経済学を従として発展してきたが、この碩学によれば、後者の経済分析という立場から見た貢献はほとんど無に等しいという。金融の専門家をもって自任する学者の方々には、聞き捨てならぬ暴言であるが、30年を超える学者歴を通じて貨幣理論に関心をもち、その間シュンペーターの判定の是非を自問してきた私は、基本的にシュンペーターと同意見である。ただし、私がそう判定する理由は、シュンペーターのように、カネの理論の業績がモノの理論の業績に比べ劣等であるからではなくて、そもそもカネの本質的問題に迫っていないからである。

経済学のモデルの大半はカネのないモノだけのモデルであるが、これはカネを不当に無視しているのではなくて、カネが余計であるから捨象しているだけだという事実をまず示すことができる。貨幣経済に生きる経済主体が直面する制約は、大きく分けて、実物的制約（家計の場合であれば、実質生涯所得）と貨幣的制約（キャッシュ・ポジション）から成っているが、これらのうち、後者の調整は前者の調整より一般に容易である。合理的主体は当然前者を主として計画を立てるが、その際後者が前者に更なる制約とならないよう、後者を調整する。この調整が完全に行われるとき、彼の最適解は、貨幣的制約なしで、完全に描写できる。例えば、商品を信用で仕入れる小売業者の動態的最適計画を考えると、当然借金残高が「状態変数」として現れるが、退出時点で借金の完済を意図する「正直な」業者の最適行動は、借金残高、返済条件等の貨幣的要因から一切独立となる。逆に、貨幣的要因によって影響される最適解は、借金の踏み倒しを目論む「不正直な」業者の場合に限られるのである（永谷（2002））。ミクロ経済学の教科書に出てくる企業モデルにカネが現れることがないのは、古典物理学を模倣して創られた新古典派理論が元々正直者の行動理論であって、正直な企業は他人からの借金をあたかも自分のカネのごとく大事に扱うからである。他方、新古典派理論は、貨幣の交換媒体としての効能については、貨幣のみが保証できる効率的市場を最初から想定しているから、そのうえに貨幣を明示的に導入する余地は残されていない。つまり、新古典派的世界では Money has been optimized out なのである。しかるに、伝統的貨幣理論は、正直者の行動を描く新古典派理論の枠内で貨幣が本質的役割を果たすモデルの探求を続けてきた。しかし、その努力は本来空しく、成功の見込みはないのである。20世紀の貨幣理論の軌跡を振り返ると、Patinkin (1956) が「カネはモノを買うが、モノはモノを買わない」と書き出し、大いなる期待を抱かせたのであるが、その後、そのスピリットが発展させられることはなかった。パティンキンの精神は Clower (1967), Lucas (1990) 等の cash-in-advance 理論によって引き継がれたが、これは上述の貨幣的制約の調整が不完全であるため実物的制約を更に制限するという過渡期現象を説明しうるに過ぎない。しかし、このような矮小な発想で貨幣理論と実物理論の統合を成し遂げたとはいえない。

私は、実物理論が正直者の行動理論であるのに対して、貨幣理論は、他人のカネでカネを儲けることを是認・推奨する法人資本主義によって導入された新たな誘因構造（株主の有限責任、借

用証文の換金性を保証する証券市場の導入、人権思想がもたらした債務者に寛大な破産法、政府が提供する様々なセイフティー・ネット等々）が生み出した新しいタイプの合理的行動（それは旧来の家族資本主義の下では不正直とみなされるタイプの行動で、モラル・ハザードに満ち満ちている）の理論であるべきだと考える。実物理論が正常行動の理論であるとすれば、貨幣理論は異常行動の理論（あるいは経済病理学）といってもよい。前節の用語でいえば、実物経済学は、経済が「中道」にあり、人々の関心が堅気なモノの世界に集中している状態を描く理論であるのに対して、貨幣理論は、経済が中道を外れ、人々の関心がヤクザなカネの世界に集中している状態を描く理論である。貨幣理論の真の役目は、（正負の）バブル現象の解明と対策の発見にあるといってもよい。この意味で、実物理論と貨幣理論は競合的ではなく、補完的であるべきである。

広義の金融理論の分野では現在までに3つのノーベル経済学賞が授与されている（アロウ=デブリューを含めると5つ）が、そのいずれもが、著しく新古典派的産物であることはなほ遺憾である。これらの研究はすべて、上述の「新古典派集計公理」はもとより、(1)市場を支配する不確実性はすべて市場参加者の行動と独立な外生的不確実性に限られる、(2)市場参加者が外生的不確実性に関して抱く主観的確率分布は同質的である、(3)市場参加者の誰も投機に一切関心をもたない、という仮定の上に立っている。このような市場が確立する均衡価格は必ずファンダメンタルズを反映する。しかし、投機は、本質的に、外生的不確実性ではなく、市場参加者自身が生み出す内生的不確実性（市場人気等）によって触発される行為であり、その内生的不確実性に関する主観的確率分布が市場参加者の間で大きな散らばりをもつことが特徴である。内生的不確実性の最も重要な特徴は、いわゆる大数法則が成立しないことである。ひとたび内生的不確実性が市場を支配すると、いわゆる「市場情報」の範囲が広がるとともに、情報の真偽が格段に不明瞭となる。情報操作の余地が広がり、玄人が手持ちの私的情報に反する行動によって素人を眩惑し、利益を得る可能性が増大する。その戦略が成功する限りにおいて、市場にバブルが日常的に発生する（永谷（1999）、第7章）。ケインズの「美人コンテスト」が示すように、こういう市場が確立する均衡価格がファンダメンタルズを反映している保証は全くない。

資本主義経済は時折中道から外れる。経済が中道から外れると、人々はマネーゲームに熱中する。これがバブル現象であり、その帰結は通常長い経済の低迷である。貨幣理論の任務は、従来経済学が無視してきた投機行為を法人資本主義システムが生んだ新しいタイプの「合理的行動」と認識し、その仕組みを分析・解明し、有効な政策対応を正面から究明することに尽きる。とりわけ、投機行為をファイナンスする金融市場・資本市場のルール作りは、貨幣理論の中心的課題である。例えば、日本では伝統的に銀行を中心とした間接金融の比重が大きく、銀行が単なる「商業信用」だけでなく、設備投資用の長期資金をも融資する慣行（しかも、この融資は主として、投資プロジェクトの健全性審査によるのではなく、不動産担保融資という怠惰な方法で行われてきた）があるが、これでは、銀行がバブルの主役となるお膳立てができあがっているのではな

いか。この2種の融資の間に「垣根」を作ることは一考に値する。

それにしても、資本主義経済の本質をモノではなく、カネの追求と喝破したのがマルクス（『資本論』第3章）だったという事実は興味深い。彼の $M \rightarrow G \rightarrow M' \rightarrow G' \rightarrow M'' \rightarrow \dots$ という図式は、貨幣（M）の増殖こそ資本主義的人間（＝営利法人）の究極目的であって、カネの間に介入するモノ（G）は、米であれ、男性週刊誌であれ、儲かれば何でもよいという事実、および上記のサイクルが時間的・空間的に無限であるという事実を強調している。対照的に、新古典派理論は徹頭徹尾モノの理論で、貨幣はモノとモノとの交換に介入する一時的存在に過ぎないとする。これでは、貨幣経済を的確に描写する理論たりえない。

7. なぜ政策は有効でないのか

資本主義経済が常に多少のエラーを犯し、エラーの修正現象として好不況の波を生み出すシステムであるならば、政策を通じて経済を安定経路に乗せることは有意義である。これがケインズの基本的認識であった。以来、市場経済に内在する不安定性を矯正あるいは補正する政府の役割が経済学上の常識となった。教科書レベルの IS-LM モデルあるいは AD-AS モデルがケインズ哲学の普及に大きく貢献した。これらのモデルは、経済がデフレ・ギャップに陥っているとき、いかに拡張的金融・財政政策がギャップの解消に役立つかを明快に図示してくれる。ではなぜこうした教科書的政策は現在日本経済が陥っている不況の克服に役立たないのか。

まず金融政策を考えよう。日本の金融政策は、その無為無策によってバブルの増長を許し、また、タイミングの悪い引締政策でその崩壊を助長した点で、その罪は重いといわなければならないが、本論では、長引く不況からの脱出策に注意を限定する。日本銀行がここ数年来、公定歩合を未曾有の低水準に下げ、さらに一連の「量的規制緩和」によって、金利体系を限りなくゼロに近く誘導してきたことは周知の事実であるが、銀行の貸し渋り、貸しはがしに対する巷間の苦情は絶えないし、事実この金融政策が日本経済復調の引き金になったという証拠はない。その間、日本経済は緩やかにではあるが、着実にデフレコースを辿りつつある。ここで登場するのが、数年前のクルーグマン（1998）等の提唱による「インフレ・ターゲット設定策」である。クルーグマンによれば、日本経済の潜在成長率はマイナスである。ゼロ金利でも高すぎる。インフレにより貨幣の実質収益率自体をマイナスに下げなければ、景気回復は望めないという。当初はこういう冒険論に耳を貸さなかった日本人も、内外からの圧力に耐えかねて、次第にこうした冒険論を真剣に考え始めた。例えば、内閣府経済社会総合研究所長である濱田（2002）は、「インフレ目標」設定以外に経済回復の途はないとし、それを渋る日銀の怠慢を詰っている。しかし、マイルドなインフレがデフレよりいいとしても、それをどうやって起こすかという問題が残る。というのも、日本経済の現状においては、伝統的な貨幣数量から物価水準への因果関係が作用しえなくなっているからである。名目金利が政策的にゼロの近傍で固定されているとき、貨幣数量から物

物価水準への因果関係を体化した LM 方程式は redundant となって、AD-AS モデルから消えてしまう。こうなるとは、日銀がいかにか貨幣数量を増やしても、それが物価上昇につながる経路自体が存在しない。インフレ目標設置論は、もちろん物価経路に関する人々の期待を意図的に変更させることを狙っているわけであるが、実績によって裏打ちされなければ、期待は変わらない。とすれば、インフレを起こす残された手段は、貨幣発のそれではなくて、賃金等コスト面を起点とするインフレ策であるが、不況の最中にこれを実現する方策は存在しない。小泉内閣の構造改革哲学の唯一明白な効果は、ミクロ主体全員を値下げムードに追い込んだことなのである。この中で金融政策によって人為的にインフレを作ろうというのは支離滅裂というものではなからうか。もう1つ未解決の理論的問題は、いったんインフレ造成に成功したとして、インフレ目標に沿う安定的インフレの維持が技術的に可能かという問題である。昔から Money cannot manage itself という命題がいうとおり、そしてバブル期の体験からも明らかのように、人間がカネをうまく管理するという歴史的証明は乏しい。

もう1つ、日本の低金利政策が有効でない理由として、近年グローバル化され、急成長した世界金融市場の存在がある。国内金利さえ下げれば、銀行が低利資金を国内企業に喜んで貸すと考えるのは、高年指導者たちの時代遅れの閉鎖体系思考である。預金金利をゼロにすれば、銀行の資金コストがゼロになるわけではない。銀行の資金コストは、その機会費用によって、すなわち、集めた預金が内外市場で稼ぐことのできる最高の収益率によって決まる。日本だけが外国との協調なしで始めた超低金利政策は、国内銀行の資金コストを下げる効果を持たなかった。アメリカの財務省証券ですら、つい最近まで4-5%の収益を挙げていたのである。このような環境で日本の銀行が2-3%のローンを与えたいはずがない。このうえに、日本だけがインフレを起こせば、日本の資金はますます外国に逃避する。日本の施政者および市場の玄人筋がもっているもう1つの妄想は、ブレトン・ウッズ体制時代に育まれた、抜きがたいアメリカ依存心理（アメリカ経済がよくならなければ日本経済は回復しえないという類の妄信）である。確かに、フロー活動の面では、諸国経済は競争的というより補完的（正の外部性）関係をもつといえるが、90年代の「アメリカ1人勝ち」現象が示唆するように、最早、「アメリカがくしゃみすれば、諸国が風邪をひく」という時代ではない。（Goto（2002）は、80年代と違って90年代には、アジア経済のリアル・ショックとアメリカ経済のそれは、強い負の相関をもつようになったという）。また、資産面では諸国経済は本質的に競争的・代替的である。日本はじめアジア経済の不振が世界の浮遊金融資本のアメリカ市場への集中と一時的繁栄を生んだことは記憶に新しい。ひとたびニューヨーク市場が崩壊すれば、浮遊資本が日本に逆流する可能性は高いのである。こういう情勢変化にもかかわらず、指導者的立場にある多くの日本人は、事あるごとにアメリカを見る40年前の癖が抜け切れないでいる。

日本銀行は2002年9月、未経験の新政策を発表した。株価の低迷とそれによる不良債権問題の

悪化を防ぐため、日銀が銀行手持ちの株式を買い上げるというのである。これは正に資本主義と社会主義の境界を彷徨う政策であるが、その点は別として、総額が500兆円を超える株式のうちせいぜい4－5兆円の買上げ策は、それ自体の株価に与える影響は微々たるものであろう。日銀はむしろその「呼び水効果」を狙っているわけであるが、期待通りの効果が現れるためには、この政策が市場の期待を変える必要がある。日本経済の回復にとって銀行が足枷になり、銀行がその事実を逆手に日本経済を人質にとるという状態がすでに10年続いている。銀行救済のために投入された公的資金の総量については諸説があるが、超低金利政策による利子所得の預金者から銀行への振り替え分を考慮に入れると、銀行産業が年々生み出すせいぜい20兆円の付加価値を数倍は上回る。しかも投入された公的資金は、銀行の帳簿面を一時的に改善するだけで、経済に何の刺激も与えなかった。今回の株式買上げも、銀行手持ち分に限定された救済策で、市場に「またか」という失望感を生む以上の効果は望めない。最後に、日銀は、一層の量的緩和を狙い、大規模な国債買上げをも実施する意図を表明しているが、1930年代同様、パニック心理状態にある銀行が欲しがらる唯一の資産が国債という状況では、資産価格全般を引き上げる効果は期待できない。

つぎに財政政策であるが、これにも大きな効果は期待できない。日本政府の財政状態は世界でも抜群に悪い。破綻寸前の状態といってよい。2000年末の借金残高（統合政府勘定）は700兆円（10年前には300兆円にも満たなかった）に達し、中央政府に関していえば、今なお年々50兆円の税収に30兆円の新たな借金を加えて80兆円（当初予算のみ）の財政支出を行っているが、さしたる効果は現れていない。支出内容が経済効果という点からみて非効率だという批判もあるが、基本的には、更なる拡張的財政政策が人々の期待を改善しえないことにその原因があるように思われる。不幸にして、現代の国民は経済学をよく知っている。リカードの等価定理もご存知である。破綻状態の政府が大幅先行減税を発表・実施しても、国民はそのツケが間もなく増税の形でわが身に振りかかってくることを正しく予想している。国民は、いわば、リストラで失職中の親父から思わぬ1万円の小遣いをもらった息子の心境で、喜んでいいものかどうか判断に苦しんでいる。こういう政策の拡大効果はゼロではないにしても、非常に小さいと考えられる。ケインズはこの点極めて楽観的であった。彼は大衆を fools と呼ぶのが常であったと伝えられるが、彼にとって大衆は意のごとく操作できる存在だった。だから、拡張的財政政策は大衆をうまく騙せると信じたのである。とりわけケインズは、金融政策よりも財政政策を不況対策として重視したが、その理由は、財政政策が人々の期待の状態と独立に機能しうるからだった。しかも、必要とされる財政政策はあくまで「呼び水」であって、ひとたび呼び水がポンプのフル稼働を果たせば、市場の期待は改善され、財政の任務は終了するわけだった。しかし、現実はそう甘くなかった。

小泉総理の「(構造)改革なくして(景気)回復なし」も、経済政策としてはいただけない。彼が好む「米百俵」の故事からも明瞭なように、日本経済沈滞の原因はその非効率・非生産性にあるというのが小泉総理の情勢判断であるが、これは間違っている。日本経済の沈滞は生産力不

足によるものではなく、需要不足による不況である。経済情勢から独立な政策論は経済学ではなくて宗教である。私企業にとって、構造改革が意味するものは「リストラ」すなわち、経営合理化＝コスト削減である。そしてそのマクロ的効果は、雇用および雇用所得の減少と有効需要の更なる低下であろう（小野（2001））。そもそも構造改革という概念は、冒頭に述べた、誤った自己分析、運営面での失態の制度的欠陥へのすりかえから生まれた概念である。このように、意味不明で、人々に希望をもたらしえない政策標語が今緊急に求められている期待の改善に役立つとは思われない。

以上を要するに、今日の長引く不況から経済を救出するためには、政策が人々の期待に直接働きかけ、それを改善する必要がある。しかし日本の現状においては金融政策も財政政策もすでに手を打ち尽くした感があり、そんな余力はない。今日本が頼みにできるのは *deus ex machina* 以外にないのかもしれない。それにしても、銀行経営者をはじめとして、日本経済の所得と雇用の4分の3を担う財界指導者達の口から出るのが追加的政府援助の要望だけというのは、実に情けない。彼等にはもう日本経済の担い手としての誇りも才覚も気概もないのであろうか。理屈だけでいえば、2000年末現在家計は1,032兆円の純金融資産をもっている。この50分の1（＝20兆円）ずつ10年間使ってくれば不況からの脱出は果たせるであろう。逆にいえば、これくらい大きな刺激が景気回復には必要だと思われる。しかし、政府にはこんな規模の「呼び水」を注入するだけの力はない。

こういう深い不況からの脱出策は、それが市場の期待の状態を大きく上向きに変えるものでなければならぬ。そのためには、政策が *forward-looking* であり、かつ市場に明確なシグナルを送るものでなければならぬ。しかし、それを可能とする政策手段が存在するかどうかも明らかでない。医学が未だにガンの万能薬をもたないように、経済学も未だに大不況脱出の処方箋をもたないというのが正直な判定ではなかろうか。政策は万能であるという妄想を国民に抱かせ、政府に過大な期待と依存心をもたせること自体、国民的モラル・ハザードの原因となり、不況脱出を遅らせている可能性さえある。

8. 21世紀は「日本の世紀」になりうるか

日本経済は上述のごとく低迷しているが、冒頭で述べたように、「失われた10年」は80年代の一億総ギャンブルのツケと割り切れれば、21世紀への展望と戦略も見えてくる。大事なことは、日本人が一刻も早く、こうした正気と生存本能を取り戻すことである。日本人はまず、失われた10年を加えても、日本経済が20世紀を通じて世界一の発展成果を収めたという事実を踏まえ、この偉業を可能にした諸要因を冷静に再確認しなければならない。そうすれば、日本人の比較優位がモノ作りにあり、かつ、その得意分野が高品質サブ市場にあることが明らかになるであろう。私見では、日本人ほどモノの品質にうるさく、品質向上に熱心な国民は世界広しといえども、他に

存在しない。私が熟知する北米人の、カメラは写ればよい、車は走ればよいといった粗雑な品質感覚とは比較にならない緻密さ、繊細さを日本人はもっている。日本人が、維新当時の絶望と見えた西欧との技術ギャップを多大の苦難をもって克服し、40年後には、すでに完成工業品の純輸出の地位を築いたのは、ひとえに、その抜群の品質感覚のせいだったといつてよい。同じことが、戦後50年の経済成長についてもいえる。カメラ、時計、ラジオ、自動車、家庭用電化製品、コンピューター等広範な工業部門で、日本人はオリジナルを凌ぐ高品質製品を開発し、海外市場を支配した。日本の高品質製品は工業品にとどまらない。日本産農産物（とくに果実類）の高品質は、同種外国産と同じ名前で呼ぶことすら滑稽と思わせるほどである。将来的には、日本人の高度な食品細菌学的素養が日本をワインやチーズ等高級酪農製品の世界的名産地たらしめるであろうと私は予想している。世界中の主婦が料理をしなくなれば、さっと電子レンジを通すだけで食べられる様々な料理セットの商業的生産が必要となるが、ここでも、日本人の抜群の高品質嗜好感覚が最大の資産となること請け合いである。世界広しといえども、外国人の嗜好をそれとして理解できる民族は日本人しかいないのである。世界の先端を行く日本企業（主として中小企業）96社の成功逸話を収録したものに毎日新聞経済部（2001）がある。

こういうことをいうと、世迷いごとは止せ、モノの時代は去った、21世紀は情報化時代だ、IT産業以外に生きていく途はないという罵声が聞こえて来るような気がする。しかし、鳴り物入りで始まった「IT革命」は、新物食いでフットワークのいいアメリカに一時的ブームを起こしただけで終わった感がある。大多数の経済学者は、IT革命が内燃機関、電気、屋内配管等過去の歴史的な大技術革新に匹敵する経済成長効果をもつとは考えていないようである（例えば、Gordon（2000））。その理由としては、コンピューター技術が、上記の新技术が生み出したような持続的かつ大量のモノに対する需要を生み出すとは考えられないこと、その効果がサービス部門に集中し、新サービスが旧サービスと高度に代替的であること等が挙げられる。元々日本人は、工業品であれ、金融商品であれ、世界をアツといわせるような新技术を開発し、その創業者利得を独占するといった晴れがましい事業に適性はない。所詮「改良型」人種である。そして、改良がもっともペイする分野がモノ作りであることは明白である。日本経済が上層部の失敗により長い不況を強いられていても、相変わらず堅調な輸出を軸に経済が崩壊を免れ、失業率も5%程度で収まっているのは、ひとえに経済の下支えをするモノ作り部門の底力のおかげである。

現在進行中の構造改革論議は、もっぱらアメリカに遅れをとったという反省のみで、日本経済の将来に関するヴィジョンすら見えない。リストラ運動はといえば、これもコスト削減一本で、明治以来130年かかってやっと達成した高い人間の価値（実質賃金）を「破壊」する以外にグローバル競争に生き残る途はないという経済学的には全くナンセンスな議論がまかり通っている。途上国を含めたグローバル競争に勝つには、途上国並に人件費を下げる必要があるという議論の愚かしさを、私は以前、「空気より思い材料で作った飛行機は空を飛ぶことができない」という議

論のそれになぞらえたことがあるが、いずれの議論の場合も、その致命的欠陥は、思考が全く静態的で、飛ぶことによって浮力が生まれるという動態的感覚が全く欠落していることである。21世紀の競争の本質は、品質競争であり、高品質製品を作る能力はそれ自身、所有国に大きな「浮力」を賦与する。日本経済の進む途は、この浮力を原動力として世界の高品質製品市場を確保し、その高い売値をもって高い実質賃金を維持すること以外にないと思われるが、いかがであろうか。

「失われた10年」についていえば、日本経済の苦難は今しばらく続くと予想される。バブルの後遺症もさることながら、不況脱出策自体が新たな困難を生むという事例がいくつもある。例えば、超低金利政策は、所期の回復効果はもたなかったが、他方で、家計が得べき利子所得の銀行への移転、期待年金所得の大幅低下等、景気回復に不利となる所得再分配を起こすだけでなく、保険・信託業を新たに危険状態に追い込む効果をもった。また近年出費が高んだ財政の再建を意図する政府は、医療費自己負担分の引上げ、最低課税所得の引上げ等の緊縮策を導入し始めたが、これらも、景気回復に対する効果は負である。10%消費税も近々実現するであろう。企業部門の緊縮策も、ボーナスの削減（長期的消滅）、常時雇用の臨時雇用による代替等、雇用所得を削減する効果をもっている。反面、投資意欲の復元を謳う相続税・贈与税等の軽減策は、すでに進行中の所得分配の不平等化を促進し、長期的には経済成長にとって負の効果をもつと予想される（橋木（1998）の懸念はここにある）。ともあれ、日本経済の回復にとって本質的な「期待の改善」は中々起こりそうもない。しかし、冒頭で述べたように、日本人は自滅してはならない。不況はギャンブルのツケと割り切らなければいけない。1990年と2000年の間に日本人の正味資産は3,555兆円から2,974兆円へと約600兆円減少した。これはわれわれ庶民が1年分のサラリーをラスベガスですったような状態である。落ち込むのも無理はない。しかし、バブルが膨れ上がる前の1985年末の正味資産は1,837兆円に過ぎなかったのであるから、それを5年間でほぼ倍増させたバブルが異常だったのであって、その異常値からの落差で現状を測り、鬱病を続けるのは得策でない。15年前の1,837兆円の正味資産が15年間で2,974兆円に増えた（これは平均年率3.3%の成長となる）と考える方が賢明である。

日本経済の潜在成長力についても悲観論が多い。確かに、人口成長率はマイナスであるし、人口の老齢化は急速に進んでいる。これらが経済成長に与える負の効果は無視できない。しかし、人口が停滞的な日本が豊かさを維持するために必要な成長率は高くない。年率2%もあれば十分である。日本経済の粗投資率（＝国内総固定資本形成のGDPに対する割合）は、昔の40%には及ばないが、依然25%を維持している。アメリカの粗投資率が20年来10%台で低迷しているのと比べれば、日本経済の活力はなお旺盛であるといつてよい。25%の粗投資のうち10%は減耗補填だとして15%が純投資となる。資本係数を2、資本シェアを4分の1としても、投資だけで1.9%の経済成長率を生む力がある。人口成長率が僅かなマイナス、全要素生産性の伸び率を戦後期平均値の4分の1の0.9%と安全に見積もっても、2%程度の成長は充分達成可能だと思われる。

参考文献

- 足立英之『不完全競争とマクロ動学理論』, 有斐閣 2000.
- Clower, R. W. “A Reconsideration of the Microeconomic Foundations of Monetary Theory”, *Western Economic Journal* 6 (1967), 1–9.
- Fisher, I. “The Debt-Deflation Theory of Great Depressions”, *Econometrica* 1 (1933), 337–57.
- Gordon, R. J. “Does the ‘New Economy’ Measure up to the Great Inventions of the Past?”, *Journal of Economic Perspectives* 14 (Fall 2000), 49–74.
- Goto, J. “Economic Preconditions for Monetary cooperation and Surveillance in East Asia”, Kobe University (February 2002).
- 濱田宏一 「インフレ目標が有効」, 読売新聞, 2002. 9. 5.
- Kiyotaki, N. and J. Moore, “Balance-Sheet Contagion”, *American Economic Review* 92 (May 2002), 46–50.
- Klein, L. R. *The Keynesian Revolution*, Macmillan 1947.
- Krugman, P. “Japan’s Trap”, 1998.
- Leijonhufvud, A. *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford 1968.
- Lucas, R. E., “Liquidity and Interest Rates”, *Journal of Economic Theory* 50 (1990), 237–64.
- 毎日新聞経済部編『日本の技術(ワザ)は世界一』, 新潮社 OH! 文庫 2001.
- Nagatani, K. *Macroeconomic Dynamics*, Cambridge University Press 1981.
- 永谷敬三『日本経済学』, 中央経済社 1999.
- 永谷敬三「貨幣理論の存在理由について」, 流通科学大学論集 2002. 7.
- 岡村宗二『マクロ経済分析の視座』, 勁草書房 2001.
- 小野善康『貨幣経済の動学理論』, 東大出版会 1992.
- 小野善康『誤解だらけの構造改革』, 日本経済新聞社 2001.
- Patinkin, D. *Money, Interest and Prices*, Row & Peterson 1956.
- 斎藤誠『先を見よ, 今を生きよ』, 日本評論社 2002.
- Schumpeter, J. A. *History of Economic Analysis*, Oxford University Press 1954.
- 橋木俊詔『日本の経済格差』, 岩波新書 1998.