

不況脱出の処方箋 —— マネタリストとケインジアン

1. 1990 年代以降の本経済と処方箋

1990 年代初頭にバブルが破裂した後は、10 年余りに渡って、日本経済のパフォーマンスは冴えないものであった。なぜこのようなことになったのか？ そうした状況から脱却するためにはどうすればよいのか？

様々な人が様々なことを論じている。しかし、誤差を四捨五入すれば、そこで論じられていることは、以下の 3 つのものに分類できる。

1. 供給側に注目するもの：諸々の日本型システムはグローバル化に適応し損ねており、このままでは日本は沈没する。したがって、「改革なくして成長なし」というのが、この派のスローガンとなる。（構造改革派）
2. 需要側に注目するもの①：今日の日本経済の低迷の原因は需要不足にある。そこで、日本銀行は更なる金融緩和を実施すべきである、と主張される。（マネタリスト）
3. 需要不足に注目するもの②：今日の日本経済の低迷の原因は需要不足にある。そして、金融政策も手詰まり状態にある。そこで、当面は財政政策に頼るしかない。（ケインジアン）

第 1 の立場は、1990 年代以降の物価上昇率の低下を十分説明できず、有用なものではない、と筆者は考える。そこで、以下では、第 2 と、第 3 の立場について考えることにしよう。

2. 直接的メカニズムと間接的メカニズム

それを論ずるに先立って、貨幣理論の課題について明らかにしておきたい。貨幣理論の最重要課題（のひとつ）は貨幣量と物価水準の関係を解明することである。その際、一方に、両者を直接的に連結する考え方がある。「貨幣量 → 物価水準」という直接的メカニズムに注目した論者の代表が、ヒュームである。マネタリストはこの系譜を引くものである。

他方、利子率と投資の関係を媒介させる考え方がある。「貨幣量 → 『利子率 → 投資』 → 物価水準」といった間接的メカニズムに焦点を当てた理論を展開したのが、ウィクセルである。彼の議論を図式化すれば、「自然的資本利子率 > 貸付利子率 → 投資増加 → 好景気 → 物価上昇」ということになる。ケインズもこの系譜に属する。ケインズの場合

には「資本の限界効率>利子率 → 投資増加 → 好景気 → 物価上昇」ということになる。

問題とすべきは、マネタリストの知的源泉とされるフィッシャーである。貨幣に関するフィッシャーの重要著作として、『貨幣の購買力』(1911) と『利子論』(1930)がある。前者で、 $MV = PT$ という交換方程式に関する議論が展開されている。他方、後者には、「間接的メカニズム」に注目した議論と、「貨幣利子率（名目利子率）と実質利子率」に関する議論がある。間接的メカニズムに関するフィッシャーの議論を図式化すれば「費用超過収益率>利子率 → 投資増加 → 好景気 → 物価上昇」ということになる。

しかし、マネタリストは、フィッシャーの議論のうちで、最も重要な（と少なくとも筆者には思われる）議論を無視して、「 $MV = PT$ という交換方程式に関する議論」と「貨幣利子率（名目利子率）と実質利子率に関する議論」のみを継承したのである。

3. マネタリスト

フィッシャーは、 M （貨幣量）の変化は、最初は T （取引量）に、そして、最終的には P （物価水準）に影響を及ぼすという議論を展開した。フリードマンはこれを継承している。

さて、1990年代以降の日本においては、利子率は古今未曾有の低水準にある。確かに、名目金利の引き下げは不可能かもしれないが、実質金利はまだまだ高止まりをしており、引き下げる余地があるというのである。そこで打ち出されてくるのが「金融の量的緩和」である。岩田規久男・野口旭・森永卓郎・原田泰の諸氏がこうした議論を展開している。

これらの人々は、財市場の需要不足には注目するも、貨幣市場での需要不足にはまったく顧慮を払うことではない。もし、貨幣市場での需要不足こそが問題であるとすれば、貨幣の供給量を増やしたところで、景気への実質的効果はないということになろう。

4. ケインジアン

小野善康氏は、財市場での需要不足に対応するために、公共支出を増やせと論じている。

リチャード・クー氏は、貨幣市場での需要不足に注目する。バブルの破裂により、企業のバランスシートが傷み、企業の投資資金需要が激減した、というのである。その結果、投資が落ち込み、これが景気の足を引っ張っている、というわけである。

従って、貨幣供給量を増やしてもムダであり、残された手立ては財政政策だけであるというのが、クー氏の主張である。

5. 金融政策、財政政策、貯蓄性向

1980年代にケインジアンの陣営において金融政策の重要性の再認識が起った。筆者はこれを「ケインズ経済学の進化その1」と呼びたい。

他方、1990年代以降の日本においては、金融政策は効かないという状態が出現した。「バランスシート不況」の下では、IS曲線は垂直状態になっているため、投資が利子に対して

反応しない。そういう状況においては、財政政策を発動する以外に手立てはない。かくして、「最後の手段としての財政政策」という位置づけが明らかになる。これを「ケインズ経済学の進化その2」と呼ぶことにしよう。

しかし、財政政策をいつまでも続けるわけにはいかない。巨額の累積赤字が存在するからである。また、輸出に有効需要のはけ口を見出すことも許されないであろう。そんなことをすれば、激しい貿易摩擦が起るに違いないからである。

高度経済成長時代のように高投資に期待できず、輸出もダメ、そして、財政政策にも限界があるということになれば、論理的な帰結として、貯蓄率を下げ消費を増やすという選択肢しか残されていない。どうすれば、貯蓄性向を下げられるだろうか？筆者はそれに対する解答を持ち合わせてはいない。

詳しくは、拙稿「マネタリストとケインジアン(1)」(『広島経済大学経済研究論集』第27巻第3号、2004年12月)、「マネタリストとケインジアン(2)」(同、第27巻第4号、2005年3月)をごらん頂ければ、幸いです。