

日本におけるマクロ的経済政策の限界

—基本的問題の再検討—

The Limitations of Macroeconomic Policy in Japan : A Review of the Fundamental Economic Problems

山崎 匡毅*

Masaki Yamazaki

<目次>

はじめに

1. 経済政策が立脚する歴史的背景
 - (1) 欠落している人口成長の視点
 - (2) 定常型社会論の問題点
 2. マクロ的視点からの基本分析
 - (1) 均衡国民所得の視点
 - (2) 貯蓄・投資のインバランス
 - (3) 貨幣の基本方程式からのアプローチ
 3. 経済政策の有効性の減退要因
 - (1) 史上最低の名目金利と実質金利の乖離
 - (2) 投資の限界効率の低落—資金需要の低迷
 - (3) バブル経済の破綻と崩れたバランスシート
 - (4) 土地本位制と金融システム—税制の無策
- 困難な課題—経済政策を超える問題

はじめに

1990年代初頭のバブル経済の崩壊以降、日本経済は長期の低迷状態に陥っており、10年以上経った今日でも経済再建の目途はたっていない。多くの人々はそれを「失われた10年」と呼び、政府の度重なる経済政策の失敗を指摘している。

このような見方や批判に一理あるとしても、政策当局が何も有効な手を打たなかったわけではない。金融政策においてはバブル崩壊以降金利を下げ続け、今や公定歩合は0.1%という人類史上最

低の水準である(注1)。名目金利がマイナスにならないことを考えれば、政策金利はこれ以上上げようがない。

財政政策においても、景況が悪くなるたびに行われたとってよい。例えば、1997年の急速な景気後退に対して、1998年から小渕内閣(当時)は大規模な財政出動を行い、景気の後退に歯止めをかけた。

しかし、大幅な金融緩和策を行い、大規模な財政出動をしてもその効果は一過性であり、自律的景気回復に向かわなかったために、経済政策の有効性が疑問視されるようになった。「金融政策は効き目がない」「公共事業はあまり効果がなく、ムダが多い」という論調は単にマスコミだけに限られたものではなく、経済の専門家を巻き込んだ論点になっている。

例えば、1998～99年の日本経済政策学会の共通論題は、「経済政策の有効性を問う」というものであり、2000年のそれは「政策危機の構図」となっている(注3)。このような論題の背景には近年の経済状況において、従来型(ケインズ型といってもよい)のマクロ経済政策が有効性を失いつつあるのではないかとの認識がある。

このような問いに解答を与えるのは容易ではないが、明確に言えることは、バブル以降のいわゆる「失われた10年」だけを見て論じるべきではない。それはもっと長期的観点から論ずべきもので

*産業社会学部教授

ある。つまり、日本が戦後急速に経済発展した過程を考察し、同時に人口動向も含めて複合的に分析する必要がある。そのうえで、従来型の経済政策の有効性が失われつつあるのか（またはそう見えるのか）を再検討することが重要である。

本稿では、このような観点に立って、現在直面しているマクロ的経済政策に関して、基本的分析という原点に立ち返り、その有効性と限界を論じることが目的である。したがって、単に経済面だけでなく、人口面などの考察など、従来の経済政策と異なった視点からの考察も含まれる。

1. 経済政策が立脚する歴史的背景

(1) 欠落している人口成長の視点

経済政策の有効性を問う場合、その時代の経済状況を考察することが求められる。いかなる時代にも、絶対的に妥当する普遍的経済政策はあり得ないからである。

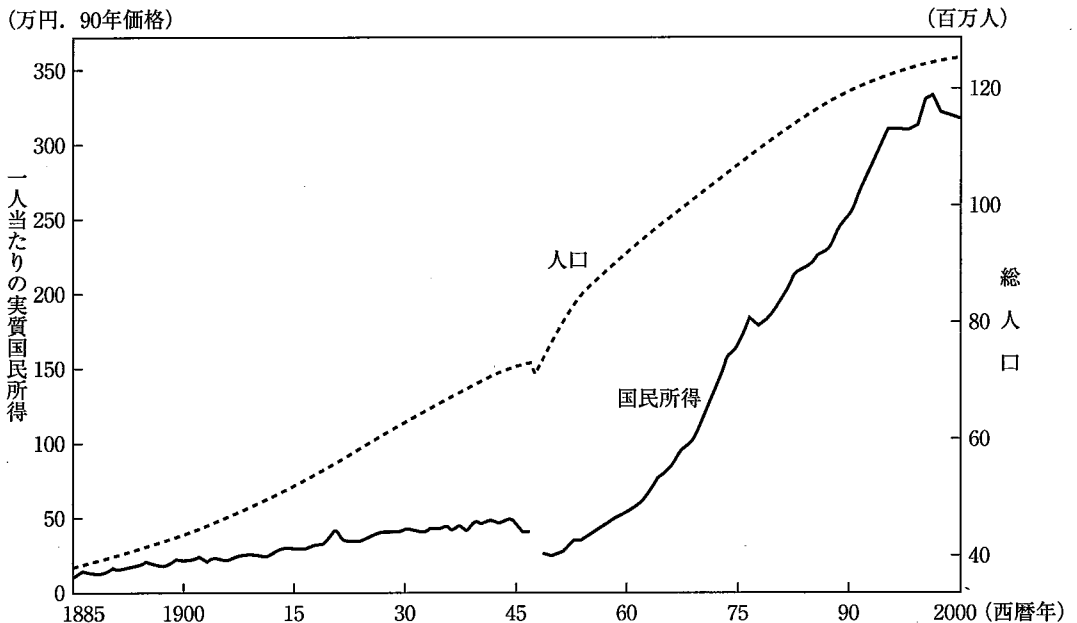
戦後の日本における価値観は、一口で言えば「経済成長志向」であり、アメリカ的豊かさの実現を目指すものであった。「成長」といえば経済

成長を意味し、経営システムや人材育成（教育システム）なども、その目標達成に向けられた。

その陰で、経済社会の最も基本的な「人口成長」については、それほど注目されなかった。実はGDPなどで計測される経済（貨幣）価値は、所詮人間の経済活動によって生み出されたものである。しかし、人口はそのような性格のものではなく、それは社会が生物学的に生み出す絶対的数値であり、GDPよりはるかに基本的単位である。例えば、自動車が不足していたら、自動車会社が設備投資（経済活動）をして、人工的に増産すればよい。しかし、今年120万人が日本で生まれたら、外国から移民を受け入れない限り、この年にはこれ以上人口は増やすことはできない。その意味で絶対的なものであり、不確実性の時代といわれるなかで、人口構造は確実に予測できるのである。

わが国の100年間に及ぶ人口成長と経済成長（一人当たりの実質国民所得の増加）を概観すると、図-1となる。この図から明らかのように、戦前の成長の特徴として、長期的にみて人口成長

図-1 日本の人口数と一人当たりの実質国民所得の推移



- (備考) 1. 総合研究開発機構「生活水準の歴史的推移」(原資料:大川一司編「日本経済の成長率」岩波書店1956年)、旧経済企画庁「国民経済計算」【平成12年経済白書】などに加筆作成。
2. 1955年でリンクして、90年価格としている。

率が1～2%、経済成長は3～4%であり、双方が安定的に足並みをそろえて成長している。したがって、一人当たりの国民所得の増加は緩やかなものであった。

1945年日本は太平洋戦争の敗戦によって、多くの人命と国富を失ったが、その中から奇跡的経済復興がなされ、高度経済成長期を経て、世界第2位の経済大国となった。戦後の成長の特徴は、人口成長と経済成長が同時に生じながらも、経済成長がより速く進んだことである。1950年に人口は8411万人であり、40年後の1990年には1億2361万人である。つまり、この間人口は47%成長した。一方経済はそれ以上のスピードで成長し、この間1人当たりの実質国民所得は約7倍に成長した。

しかし、ここ数年間わが国の経済成長率は、資産デフレなどが進む中で、ほとんどゼロであり、一人当たりの国民所得は低下傾向にある。この図からみると、戦後40年間続いた「戦後という大バブル」の終焉が見えてくる。その意味で「失われた10年」という見方は短絡的なのであり、長期的視点では「失われた10年」は「失われた50年」の最後の1コマにすぎない(注3)。

まずいことに、人口はあと4年後の2007年頃をピークに減少しはじめ、このまま少子化が進むと22世紀には、日本の人口は半分以下になると予測される(注4)。つまり、社会の最も基本的単位の人口がマイナス成長になるわけであり、この衝撃は一般の人々(経済学者も含めて)が思っている以上に大きい。現在日本で起こっているデフレなど問題の多くも、元をたどっていくと、この人口問題に突き当たるのであり、今後の経済政策のあり方にも深く関係している。

(2) 定常型社会論の問題点

経済成長が見込めなくなった場合、それに代わる新たな目標や価値観は、どのようなものであろうか。この点に関し、たとえば、広井良典は「定常型社会」という基本コンセプトを提案する(注5)。彼が言う定常型社会とは、経済成長ということを絶対的目標としなくとも、十分豊かさが実現されていく社会であり、別の観点から言えばそれは「持続可能な福祉国家／福祉社会」と呼ぶべきものである(下線筆者)。

広井のこのような観点は、必ずしも目新しいも

のではない。唐沢昌敬や筆者も、「創発的成長モデル」においてゼロ成長を前提とした「定常状態(または均衡状態)」を設定し、その近似的例として、江戸時代中期から後期の150年間をあげている(注6)。

広井が展開する構想においては、従来型の「経済成長」を前提にした金融政策や財政政策は主役ではない。それは、経済的な「ゼロ成長」基調とした持続可能な福祉国家観である。したがって、ムダとしか思えないような公共事業はナンセンスとなる。

しかし、筆者の私見ではあるが、このような構想はあまりにも観念的で、社会を支える経済の実態を直視していない。経済基盤を考えずになぜ「十分豊かさが実現されていく」福祉国家が成り立つのか。また、日本経済の現状維持(ゼロ成長)が何の分析もなしになぜ可能なのか。それらの点に関する納得的な考察がなされていない。

実のところ、日本経済が現状で維持できるとしたら、現在の豊かさが維持されることでもあるから、全体としてみれば国民はハッピーということになる。しかし、図1に示したように、バブル崩壊以降の経済の低迷の中で、すでに一人当たりの国民所得は低下しており、今後の人口の少子・高齢化を考えると、日本はますます貧しくなっていく。つまり、長期的にみれば、日本は経済的にも衰退が続くと考えなければならない。現に日本が貧しくなりつつあることは、失業者やホームレスの急増、賃金の低下などで国民が肌で感じている。

要するに、豊かで持続可能な福祉国家が実現できるどころか、へたをすると、ボロをまとった失業者やホームレスが街にあふれるような事態が発生しかねないのである。それは昭和5年頃から大恐慌の再来を予想されるものである。当時も一般物価や資産が下落するデフレが深刻となり、多くの銀行が倒産した。現在の日本は、昭和の大恐慌に比較すれば軽度な不況かもしれない。しかし、長期的にみればもっと深刻な問題を内包している。

経済政策の観点からみると、現在の日本はケインズの意味での不況であると同時に、ケインズの想定していなかったタイプの不況に直面している。つまり、経済的には急激な資産デフレの深刻

化であり、その背景には急速に進む少子・高齢化（人口減少）という人口構造の変化がある。そのなかで企業部門の「バランスシート不況」というような、ケインズの時代と異なった長期停滞に見舞われている。われわれは、このような状況の中で金融政策や財政政策を考えなければならないのである。

2. マクロ的視点からの基本分析

(1) 均衡国民所得の視点

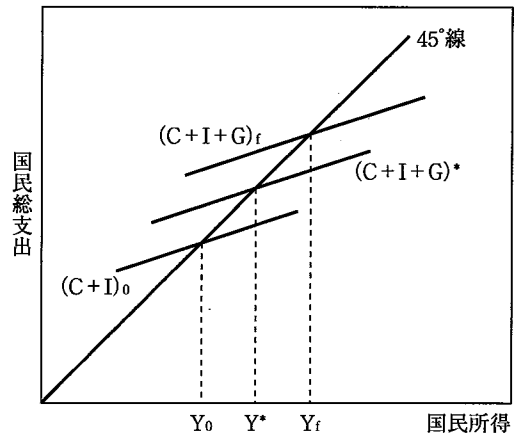
国民所得がどのように均衡するかは、マクロ経済学の最も基本的理論であり、経済が錯綜している現状においては、原点に戻って分析することも必要である。図-2は国民所得の均衡モデルを国民所得（広義）と支出の関係で示したものである。ここで、 Y は国民所得、 C は消費、 I は民間投資、 G は公共投資を表し、単純化のために海外との取引は捨象してある。

図において、 Y^* は1国で実現されている国民所得水準であり、例えば、それは国内総生産に対応させれば、現在の日本では約500兆円となる。この水準で非自発的失業が存在するとすれば、需要を喚起してもっと高い水準の国民所得を目指すべきである。ケインズ理論が妥当とするならば、めざす国民所得の水準は、完全雇用に対応した所得水準（図の Y_f ）となる。

Y^* から Y_f へ所得水準を上げるためには、 $(C+I+G)$ の値を大きくする必要がある。つまり、消費（ C ）を増やすか、民間投資（ I ）を増やすか、公共投資（ G ）を増やすか、またはそれらを組み合わせて総体として増やすことが求められる。

ケインズは、安定的消費性向を仮定し、不況期には民間の投資（ I ）が減退するので、公共投資（ G ）積極的に行い、需要拡大を通して完全雇用の実現をめざしたのである。これがケインズの財政政策の基本であり、原理的には全く正当である。ただし、ケインズが仮定した消費性向の安定性については、現在の日本ではそれほど妥当するとは思えない。不況期には、人々の不安心理が高まり、消費性向が低下する傾向がある。消費がGDPの約60%を占めることを考えれば、消費性向のわずかな変動が景気に大きな影響を与える。

図-2 国民所得の均衡と公共投資の効果（モデル）



事実、わが国の消費性向は、アメリカなどに比較して極めて低い水準にあり、貯蓄過剰の体質となっている。わが国では最も所得が低い第1階位の人々から、最も所得の高い5階位のすべての階位で大きな貯蓄を行っている。年金生活をしている高齢者も貯蓄に励んでいる姿は、日常的にみられ、しかも、消費性向はこの20年で数ポイント（%）低下している。これが消費不況といわれるゆえんである。

民間で消費も投資もしないとすれば、あと残った手段は政府による財政出動と、それを支援する金融緩和策だけとなる。民間の貯蓄超過分を財政支出で埋め合わせなければ、1国の国民所得は減少し、不況はますます深刻になる。極端な話、もし政府が財政支出を止めたら、経済は縮小し、国民所得は Y_0 に低下する。それは国民が民間投資（ I ）に対応するだけの貯蓄しかできない経済水準であり、現在の不況どころではない貧しい社会となる。所得や富の不平等さを考えれば、社会に耐えられないほどの失業者・貧困層があふれることになる。

要するに、日本のように高度に発展し、豊かになった社会では、民間や政府がムダを承知で金を使う必要がある。ムダをなくせというのは正論ではあるが、多くの失業者が街にあふれ、人々が貧しい生活を強いられる覚悟が必要である。その意味で「ムダ」は必要悪のようになってしまっており、高度資本主義の真の病理はここにある。

(2) 貯蓄・投資のインバランス

前節では均衡国民所得の視点から、現在日本が置かれている経済状況を分析したが、貯蓄（S）と投資（I）のマクロ的バランスの視点からみると、周知のように、一国全体の貯蓄と投資は事後的には一致しなければならない。それが一国の経済へ均衡の条件である。単純な式で表すと、

$$S - I = - (T - G') + E \quad (1)$$

となる。ここでSは民間の総貯蓄、Iは民間の総投資、Pは政府の総税収、G'は政府の総支出、Eは経常海外余剰となる。(T - G')の項は政府の財政黒字（プラスの場合）または財政赤字（マイナスの場合）となる。(T - G')をGと表すと(1)式は

$$S - I = -G + E \quad (2)$$

となる。この式を援用してGNP（またはGDP）に占めるそれらの変動の概略を示すと次のようになる。

1960年代～1970年代にかけての高度経済成長期は貯蓄率も高かったが、設備投資などの投資も旺盛であった。つまり、(2)式の左辺の(S - I)の項のギャップは小さく、従って政府の財政Gの項は小さく、財政は均衡していた。しかし、石油危機を契機に経済対策が行われるようになり、国債の発行が急増していった。円高不況も加わり1986年度は、国債残高が152兆円（建設国債残高81兆円、特例公債残高71兆円）となった。

バブル景気の1990年度は、民間投資が活発に行われ、単年度の公債発行額は7～8兆円に減少し、財政に占める公債依存度は10%以下になった。その後のバブルの崩壊に合わせて総合経済対策が行われ、国債発行額は急増していく。1996年度に国債発行額が22兆円となり、政府（橋本内閣）は「財政危機宣言」を行い、財政再建へと動き国債発行の抑制を図ると同時に、消費税率の2%引き上げや医療保険などの負担増を国民に求めた。ところが、その途端に景気が失速し、1997年秋に山一証券が破綻するなど、大きな激震が走った。

1997年の夏、橋本内閣が退陣し小渕内閣が誕生する。小渕内閣は景気回復を最優先とする政策を取り、積極的な経済政策を実施する。1999年度の国債発行額は37兆円にも及び、国債依存度は40%を超えており、他の先進国には見られない高さとなった。

現時点での財政赤字の対GDP比は約7%であるが、そのマクロ的バランスの概要は次のようになる。家計の貯蓄超過と企業の投資とに大きなギャップが存在し、GDP比で何と9%の貯蓄超過が生じている。これを打ち消しているのが財政赤字の7%と経常海外余剰の2%である。

このことから解ることは、家計を中心とした膨大な貯蓄を民間投資では全く埋め合わせる事が出来ずに、膨大な財政支出と海外への輸出で賄っている姿が浮かび上がってくる。これをどのように見たらよいのだろうか。

その一つは、日本があまりにも経済大国となった豊かになりすぎたとの見方がある。既述したように、日本では低所得層から高所得層に至るすべての階層で大きな貯蓄をしている。逆にいえば、それだけ余裕がある豊かな社会なのである。しかし、それに対応する民間投資口がない。後に述べるように、日本では儲けが期待できるような新規投資口がほとんどない。ベンチャービジネスが大きく育つような経済環境でもない。

要するに、今の経済水準を保とうとすれば、対GDP比で7%に及ぶような財政赤字をずっと出し続けなければならない。国や地方自治体を合わせると今年度で公債発行残高は700兆円になり、国民一人当たり600万円に近づいている。このままの状況が続けられるであろうか。

しかし、もし国債発行額を継続的に抑えたとしたら、前節の均衡国民所得の理論を持ち出すまでもなく、経済は縮小均衡に向かう。それは、日本全体が貧しくなっていくことであり、企業倒産の増大、失業者の急増、フリーターやパートタイマーなどの低賃金労働者の増大となる。つまり、不平等さが拡大しながら貧しくなっていく。それは、多くの人々が貯蓄できないような所得水準（図-2のYo）まで続くのである。それは40～50年前の生活水準であり、豊かさになれなかった今日の日本人に耐えられるであろうか。

(3) 貨幣の基本方程式からのアプローチ

金融緩和に際して、貨幣供給量の増加が物価に与える影響を考察する必要がある。というのは、今回の日本経済のデフレ状況から脱するためには、金融緩和による物価上昇を図るべきだとの主張がある(注7)

一方、そのような「インフレターゲット」論に対して、貨幣供給量の増加は「ハイパーインフレーション」をひきおこし、経済を制御できない状態になりかねないという反論がある。

このような議論の基礎にあるものは、I. フィッシャーが定式化した貨幣の基本方程式である。それによると貨幣量M、流通速度V、総取引量T、物価水準Pの間には、

$$M \cdot V = P \cdot T \quad (3)$$

という恒等式がある。

マネタリストは(M. フリードマンら)は、貨幣供給量を重視し、通貨供給量Mが物価水準Pを決定する主因であるとする(貨幣数量説)。また、Mの増加によってTが増大することが、金融政策の景気刺激効果ということになる。この考え方に従えば、Mの増加は物価を上昇させるか、景気刺激となるかのいずれかである。

しかし、この命題の前提には貨幣の流通速度Vが一定とされていることがあり、そこに大きな落とし穴がある。筆者の分析によれば、日本においてはVは一定ではなく、アメリカと比較すると、かなり変動する(注8)。

(3)式に対して、マーシャルは大きな修正を加えた。それが、所得形式(ケンブリッジ型)といわれるのである。この形式の特徴は、財の総取引きのうち最終生産物だけに限定していることであり、所得形式は、

$$M \cdot V_Y = P_Y \cdot T_Y \quad (4)$$

となる。V_Yは所得速度、P_Yは最終生産物に関する物価水準、T_Yは最終生産物の総量である。(4)式を変形すると、

$$M = (1/V_Y) \cdot P_Y \cdot T_Y = k \cdot P_Y \cdot T_Y \quad (5)$$

である。kはマーシャルのkとして知られる。

ある期間(例えば1年間)における経済変数の変動分をΔとし、(5)式に適用すると、

$$\frac{1}{M} \frac{\Delta M}{\Delta t} = \frac{1}{k} \frac{\Delta k}{\Delta t} + \frac{1}{P_Y} \frac{\Delta P_Y}{\Delta t} + \frac{1}{T_Y} \frac{\Delta T_Y}{\Delta t} \quad (6)$$

となる。時間的変化に対して・で略記すると、

$$\frac{\dot{M}}{M} = \frac{\dot{k}}{k} + \frac{\dot{P}_Y}{P_Y} + \frac{\dot{T}_Y}{T_Y} \quad (7)$$

となる。つまり、マネーサプライの増加効果は、マーシャルのkの上昇の上昇、物価の上昇、最終生産物の増加効果の3つの要因に分解される。

現実の経済においては、P_Y/P_Yの項はGNPデフレーター、T_Y/T_Yは実質GNPの上昇(経済成長率の増加)で近似される。

各要素の寄与分を知るために、(7)式の両辺をM/Mで除すると、

$$1 = \frac{\dot{k}/k}{M/M} + \frac{\dot{P}_Y/P_Y}{M/M} + \frac{\dot{T}_Y/T_Y}{M/M} \quad (8)$$

となる。右辺の第1項、第2項、第3項をそれぞれE_k、E_p、E_yとすると、それらはマネーサプライに対する弾性値であり、

$$1 = E_k + E_p + E_y \quad (9)$$

となる。ここで、E_k、E_p、E_yの値は、マネーサプライに対する各項の寄与度を示している。

実際、日本とアメリカでそれらの値がどのくらいになるかを、M₂+CDを貨幣として平成バブル以前の試算をしてみると表-1となる。この表から1960年代(高度経済成長期)においては、E_yの値が0.6~0.7である。大雑把に捉えれば、日本ではマネーサプライの増加の2/3が実質GNPの増加(経済成長)につながった。ところが、石油危機を境にE_yの値は0.5以下となり、代わりにE_kの値が増加している。つまり、貨幣の退蔵性向が大きくなっている。

最近10年間の試算については、これからの研究を待たなければならないが、計算を困難にしているのは、近年の金融制度の変調である。その一つは、民間銀行への信用の揺らぎから郵貯へのシフ

表一 貨幣供給に関する各種の弾力性

西 暦 (平均)	日 本			ア メ リ カ		
	E_Y	E_K	E_P	E_Y	E_K	E_P
1961~65年	0.61	0.12	0.27	0.54	0.28	0.18
1966~70年	0.71	-0.06	0.36	0.73	-0.73	1.00
1971~75年	0.27	0.09	0.68	0.19	0.15	0.65
1976~80年	0.50	0.04	0.47	0.33	0.02	0.68
1981~85年	0.48	0.32	0.20	0.26	0.22	0.54
1986~90年	0.48	0.38	0.14	0.53	-0.35	0.81

(註) 拙稿「貨幣供給量と経済変数の変動(1)」(『長野大学紀要』、第46号、1991年)に若干加筆して作成。

トが強まっており、 $M_2 + CD$ という貨幣形態への信頼性の問題である。また、最近ペイオフ解禁の影響から、流動性の高い普通預金・現金への志向が高まっていることも問題を複雑にしている。

いずれにしても、日銀が貨幣供給量の増加という量的緩和を進め、 M をいくら大きくしても、 E_P や E_Y が上昇するとは限らない。わが国においては、アメリカとの比較において E_P の値が低成長期以降あまり大きくなく、むしろ E_K が大きくなっている。つまり、貨幣が実物経済の拡大や物価上昇に向かわずに、単にどこかに退蔵されているだけである。銀行に集まった貨幣の多くが投資に回らず、後述するように単に国債購入に向かっていくとすれば、金融政策の有効性が薄れるのは当然である。

3. 経済政策の有効性の減退要因

(1) 人類史上最低の日本の名目金利と実質金利の乖離

現在の日本の名目金利は、人類史上最低水準であり、公定歩合はわずか0.1%で欧米の水準の1/10以下となっている。これに連動するように、家計が金融機関へ貯金する際の金利(利息)は、定期性貯金でわずか0.02%前後(1年もの)、普通預金に至っては0.001%というように限りなくゼロに近い。

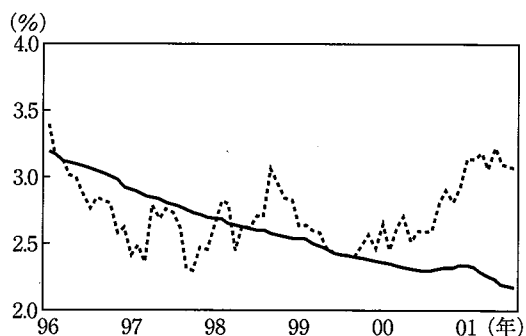
それでは、真の意味で超低金利かということ、そうではない。日本のようにデフレ基調が続いている限り、実質金利は決して低くはない。政府の発表ではこの3年間約1%ずつ物価が下落した。ということは、実態としては物価は2~3%低下し

ている(事実、GDPデフレーターはそのことを示している)。この点を勘案すれば、図一3に示すように、銀行貸出金利の実質金利はかなり高くなっており、企業の投資にも大きな影響を与える。

デフレ下における名目金利と実質金利との乖離は、経済主体や経済活動にさまざまな歪をもたらす。また、通常考えていることとは、実態は異なって映ることになる。例えば、現金保有者は名目金利がゼロ以下にならないことを考えれば、デフレの恩恵者である。年金額が据え置かれているうちは、その恩恵も受ける。極端な言い方をすればそのような高齢者はデフレの強者なのである。

一方、デフレによって損失を被るものは、中小企業を中心とした弱小企業が多く、またそれらに

図一3 デフレ下で高まる実質金利(貸出金利の推移)



(備考) 1. 日本銀行「国内銀行貸出約定平均金利」、総務省「消費者物価指数」により作成。月次データ。
2. 貸出約定平均(長期、ストック)をもとに、消費者物価指数(生鮮除く総合)で実質化。97年4月の消費税引き上げの影響を調整している。

(出所) 内閣府「2000年度経済財政白書」

勤めているサラリーマンである。デフレによって多くの企業はバランスシートを悪くし、業績悪化したり倒産したりする企業が増えている。当然リストラされ失業するサラリーマンが出現し、彼らは最も大きな被害者である。また、不況のために正社員になれない多くの若者やフリーターなども被害者である。

さらに、デフレによって損失を被るのはローンをもっている人々である。日本においては多くの家計が住宅ローンなどを抱えている。所得や取得した資産が低下する中では、ローンの負担は益々大きくなっていく。

このように、デフレは名目金利の低下を伴っているにもかかわらず、実質金利の上昇を通じて人々の生活に様々な影響を与える。戦後、長い間インフレの時代が続いたので、そのような見方に慣れてしまい、デフレの意味する怖さを理解していない（理解しようとしない）かもしれない。政策当局が意図的にデフレをつくっている、と勘ぐる人々さえ出ているのである（注9）。

(2) 投資の限界効率の低落—資金需要の低迷

かつてケインズは、企業の投資こそが経済活力の源泉であり、雇用確保の最大因子と主張した。彼は投資誘因に関し、資本の限界効率（ここでは投資の限界効率）と市場利子率の関連で論じた。投資の限界効率を r 、市場利子率を i とすれば、投資の行われる条件は、

$$r > i$$

となる。逆に投資が行われない条件は、

$$r < i$$

となる。

つまり、投資の限界効率が市場利子率より大きければ、投資が行われ、乗数理論を通じて国民所得が増大し、それに伴って雇用が増加する。したがって、 r が大きいほど、また i が小さいほど投資誘因は働くのであるが、注意も必要である。

第1に、 r と i の数値の相違である。投資の限界効率 r は名目的にも実質的にもマイナスになりうる。とくに今日のようにグローバル化が進み、安価な中国製品などが国内に入ってくる場合、多くの企業で r はマイナスになっていることが予想

される。しかし、利子率 i は名目的にはマイナスにならない。一部の経済学者が言うように、銀行貯金などの金融資産に税金を課し、利子率をマイナスにしようというような政策は土台無理である（注10）。そんなことをしたら、現金貨幣がタンスや金庫に退蔵されるだけである。したがって、多くの企業で r がマイナスになっているときには、金利操作による政策（公定歩合操作）は、無効になってしまうのである。

第2に、投資の限界効率の長期低下に関する問題である。経済段階が若い時は、人の成長期と同様食欲も旺盛であるように、投資機会が多い。しかし、経済段階が進むと、多くの資本ストックが蓄積され、企業家にとって魅力的な投資口が少なくなってくる。これが投資の限界効率の長期低下傾向である。今日の日本では、そのように投資口が狭隘であり、後に示すように起業家精神が多くの国に比較して最低の水準にある。

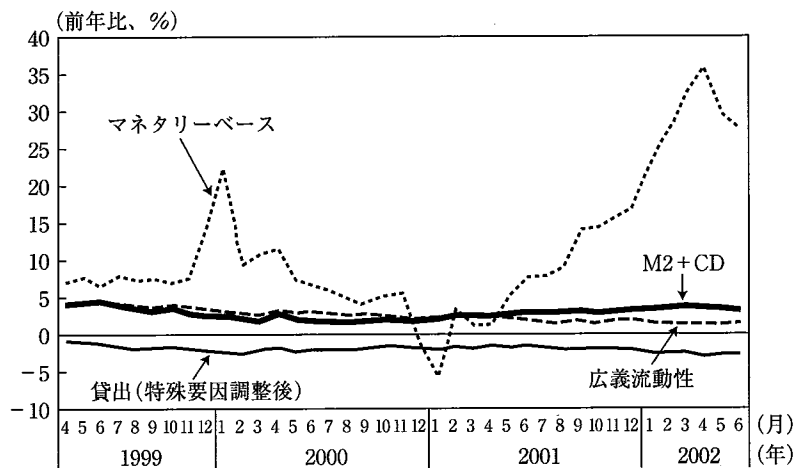
このような低下傾向に対する危惧は、半世紀以上前から予言されていた。しかし、それは、必ずしも妥当なものとは認められなかった。その最大の主因は、目覚しい技術革新にあった。自動車・テレビなどの画期的技術は、大衆の需要を盛り上げ、投資の限界効率の低下を妨げてきたのである。

この2点に留意しながら、今日の日本経済をみると、明らかに金融政策の限界が見えてくる。

まず、金利を引き下げ、たとえゼロ金利としても、投資の限界効率がマイナスになる状況において、その有効性は失われてしまう。現在の日本においては、政策金利はゼロに近く、図-4に示すようにマネタリーベースで見ると大幅な量的緩和もなされている。しかし、不況とグローバル化の影響で多くの企業の限界効率は極度に低下しており、健全な企業でさえ投資誘因は働いていない。むしろ、企業はバランスシートを健全にしようとしている。その結果、貨幣乗数は大きく低下している。

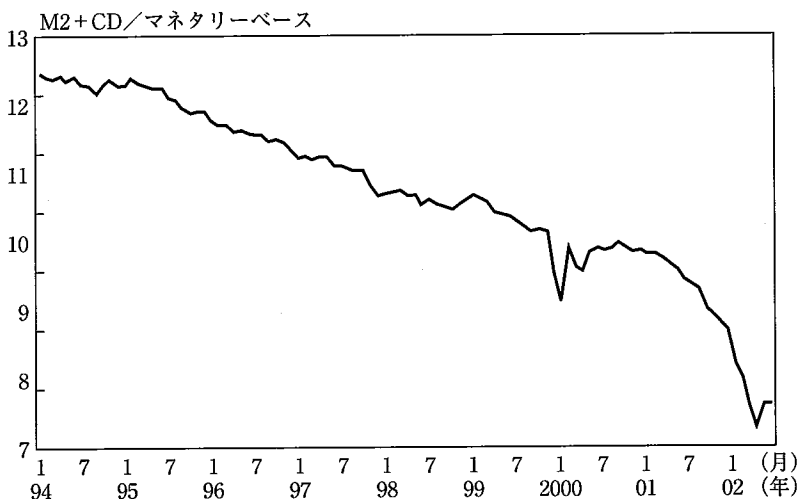
次に、不良債権との問題である。資産デフレの下では、多くの中小企業の資金繰りは悪化しており、ここでの資金需要はある。しかし、このような企業に銀行がリスクを負って貸し出すほど、銀行自体の審査能力も体力もない。融資先が倒産し

図-4(a) マネーサプライ等の推移



(備考) 日本銀行「金融経済月報」により作成。

図-4(b) 貨幣乗数の推移



(出所) 内閣府『2002年度経済財政白書』

たりすれば、銀行自体の収益が悪化したり、さらに不良債権が増加する。マスコミなどでよく言われる「貸し渋り」や「貸しはがし」という現象が生ずるが、銀行にすべての罪を擦り付けるのは酷である。ここでも金融政策はうまく機能しないことになる。

結局のところ、超低金利の下で量的緩和をしても、現在の日本では資金は企業の投資にまわらず、銀行の公債購入などにまわってしまう。事実、銀行の国債保有残高は70兆円に達している。リスクのとれない銀行が安全な国債購入をしてお

り、その意味でカネが空回りしているだけである。企業の健全な投資需要が増えて投資に向かわなければ、金融政策の有効性は回復せず、景気の本格的回復はない。

(3) バブル経済の破綻と崩れたバランスシート

日本における家計の貯蓄率はアメリカなどと比較して高い水準にあり、そのことが経済政策に大きな影響を及ぼしている(注11)。家計の高い貯蓄率は終戦(1945年)直後の一時期を除けば一貫して続いている。高度経済成長期は、家計の貯蓄分が金融機関を介して企業の投資へと供給され、

経済大国へのし上がってきた。当然、企業部門の借金は膨大になったが、企業が成長することによって所得する土地や株などの資産が高騰したから、企業のバランスシートは健全に保たれていた。

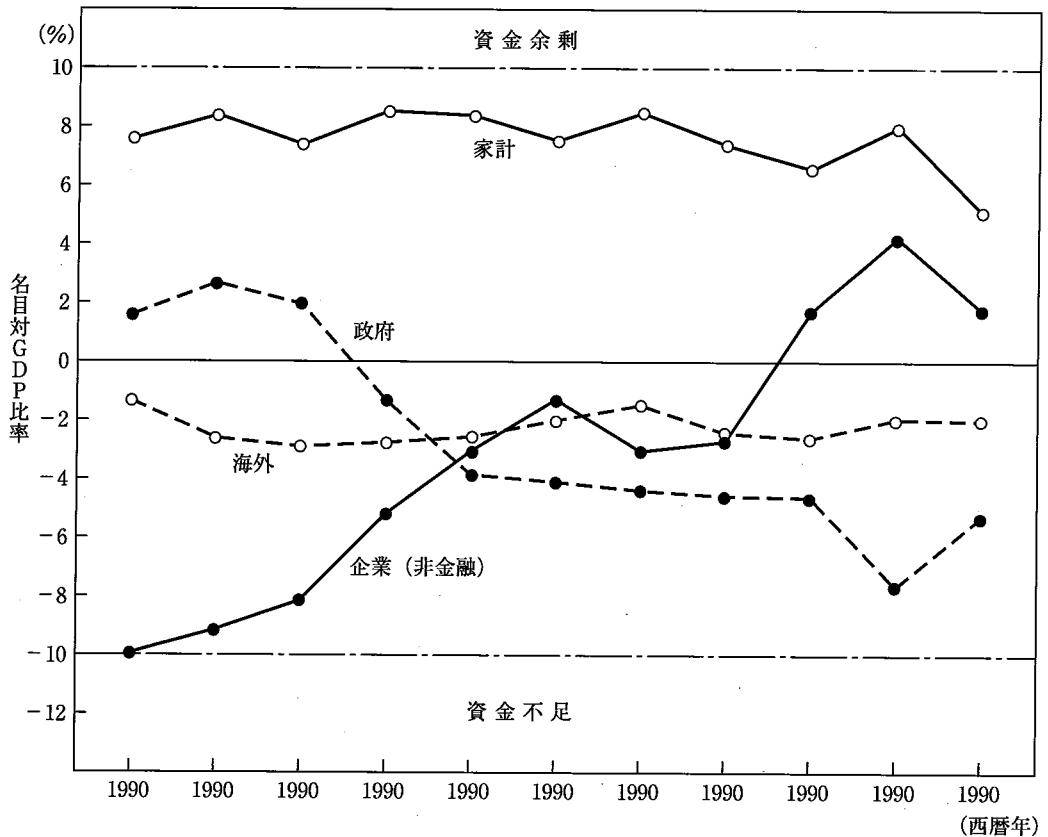
経済の高度成長期を支えた原動力は、家計の高い貯蓄率と企業の旺盛な投資であり、それらは車の両輪であった。今日、多くの人々が、1990年のバブルの崩壊以降の資産デフレによってこの良好な循環が崩れ、その後の長期低迷の主要因となっていることを強調している。それは事実である。しかし、バブル崩壊以前において、車の両輪の片方（投資）に変調をきたしていたのである。このような観点から見れば、15年前のバブル経済の発生は異なった意味を持つ。

実のところ、1973年秋の第1次石油危機を境に

して、日本経済の体質変化が生じていた。一口で言えば、家計の貯蓄過剰体質である。石油危機以降、家計は相変わらず高い貯蓄基調にあったが、企業投資は減少傾向を強めていく。つまり、家計と企業のマクロ的な貯蓄—投資バランスは崩れつつあった。それを埋めたのが、政府の財政支出であった。このことは、1974年以降の国債発行額が急増したことからもうかがえる。バブル発生前の円高不況時（1986年）には、建設公債と特殊公債の残高合計は、すでに約150兆円にも達していた。ある意味でこの時点で、日本経済に根本的メスを入れる必要があったのである。

ところが、その後のバブル発生によって一時的にせよ企業収益が回復し、何よりも土地や株の資産価格の高騰によって、日本経済が抱えていた貯蓄過剰体質の問題は忘れ去られてしまった。その

図-5 1990年代以後の部門別資金の過不足



(出所) 日本銀行資料。なお、詳しい解説は、リチャード・クー「日本経済生か死かの選択」(徳間書店) 参照のこと。

構造問題が1990年のバブル崩壊以降大津波となって日本経済を襲い、その打撃から今日でもたち直れないでいる。

前述した、円高不況期までの貯蓄・投資のインバランスは、財政支出で穴埋めされてきたが、企業や金融機関に大きな打撃を与えるものではなかった。その理由は土地や株などの資産価格は上昇基調にあり、企業のバランスシートはしっかりしており、金融機関の不良債権などは大きな問題にならなかった。終戦から1985年まで日本では金融機関の破綻は一件も起きていない（世界的にみれば例外的存在）。

ところが、1990年からバブル崩壊によって資産価格の暴落が始まった。株価は1989年のピーク時の1/4程度となり、地価も大都市では1/4～1/5と低落し、現在でも下げ止まっていない。戦後長い間信じられてきた土地は上がる、という「土地神話」は完全に崩壊してしまった。

特に土地神話の崩壊は、企業や金融機関に致命的ともいえる打撃を与えることになった。日本の土地は、単に物理的資産としてではなく、資産の借入れの際の「担保」となっており、「土地本位制」といわれるように金融システムと不可分に結びついていた、多くの企業の担保価値が暴落し、それが膨大な不良債権となって金融機関の存立を揺らがすことになった。

資産価格の暴落（資産デフレ）によって、多くの企業のバランスシートは悪化した。本業では利益を上げている企業も少なくない。経常収支が黒字であることからわかるように、日本の国際競争力は持続しているのである。デフレの時代には、本業での利益は投資に回さず、借金の返済に回すことが合理的行動となる。つまり、悪化したバランスシートを良くしようとする。

その結果として、企業は投資を抑制して借金返済に奔走する。すると経済の総需要は減少し、景気が悪くなる。資産価格はさらに下落するというデフレの悪循環に陥ってしまう。ケインズも想定しなかったような、新たなタイプの不況の出現である。

1990年以降の部門別資金に過不足を概観すると、図一5となる。この図から明らかのように、家計と海外部門での変動は大きくないが、金融法

人以外の一般企業の行動は大きく変化し、最近では借金返済に回っていることがわかる。つまり、この10年で企業部門で数十兆円もの資金需要がなくなってしまったのであり、日本経済が変調をきたすのは当然である。リチャード・クーは、このような状況の下での経済政策の困難性を鋭く指摘し、現在の日本政府の経済政策に対して強い疑念を表明している（注12）。

(4) 土地本位制と金融システム——税制の無策
周知のように、バブルの崩壊以降地価や株価が10年以上も低落する「資産デフレ」が続いている。失われた資産はこの10年で1000兆円といわれ、長期不況の主因となっており、また金融機関の不良債権問題の根源にもなっている。

日本の金融システムの特徴の一つに、金融が土地という「担保」を通じて結合していることであり、いわゆる「土地本位制」となっている。したがって土地の資産価値の増大や減少が、銀行の貸し出し額を大きく左右する。

高度経済成長期においては、地価の上昇→担保価値の増大→貸出し金額の増加→企業の投資増加→所得の増加→経済成長→地価の上昇という好循環が続いた。明らかに土地は金融システムの中に取り込まれており、地価の上昇は経済成長の原因でもあり結果でもある。その地価が商業地でみると、バブルのピークの1/4程度になってしまったのであるから、金融システムがおかしくなるのは当然である。

地価下落に関して、土地を縛る税制が多いのも大きな問題である。土地に関して、その取引に関しては、土地譲渡税、不動産取得税、登録免許税があり、保有に関しては、固定資産税、都市計画税、特別土地保有税がある。土地に関するこれらの税の問題点は様々なところで議論されているので詳細には立ち入らないが、資産デフレとのかかわりで重要となる。ここでは固定資産税に関して若干のコメントを行う。

固定資産税は土地や家屋などの固定資産に課税され、その評価額は3年ごとに見直される。その標準税率は土地の「適正な時価（固定資産税評価額）」の1.4%である。バブル以前の土地の評価額は時価の20%前後といわれ、土地保有の負担が低く、それが日本の土地高騰の主因といわれた。そ

のため、多くの識者によって実効税率の引き上げが提唱されてきたが、まずいことにそれはバブルの崩壊後に実行された。

バブル崩壊後の平成6年度の評価替によって、土地評価額を一気に公示価格の7割の水準に引き上げた。ただし、すぐ実施すると負担が数倍になることから当時の自治省は、段階的に負担調整を行うことにした。そのために、地価が下落しても結果的に固定資産税が増加するという現象がおこった。このような負担増は、小規模住宅に対する特例がない商業地などで特に激しく、その実効税率はバブルの頃の3倍になっている。

明らかに、この負担増は企業の投資の阻害要因となっており、地価の恒常的下落の要因となり、銀行の不良債権処理の妨げになっている。また、担保価値の下落を通じて設備投資の阻害要因となり、また、企業のバランスシート不況の原因となっている。

そもそも、経済が成熟した停滞期において、公示価格（最近では時価に近い）の70%の評価額に対して、1.4%（都市計画税0.3%を加えると1.7%）という税率は、とんでもないほど高い数値である（注13）。前述した投資の限界効率が極端に低下しており、公定歩合さえ0.1%のような経済において、現状の放置は土地の有利性どころか、持たない方が賢い時代になり、資産デフレはさらに続く。

土地本位制が崩れ、銀行は何を目安に貸出しをしたら良いか分からなくなってしまっている。いくら政策金利を引き下げ量的緩和をしても、貸出し額は増加せず、従来型の金融政策の有効性は失われていく。

固定資産税などの土地保有に対する実効税率も、早急に引き下げる必要があるが、地方自治体の税収の半分以上が賄われている状態では、負担軽減は容易ではない。

株価の低迷については、土地とは若干異なった原因であるが、税制の問題が個人の株離れを加速させ、長期低迷の要因となっている。残念ながら、財務省を中心とした政府は、証券税制をさらに使い勝手の悪いものにしようとしている。

要するに、土地や株式に関して、税制が資産デフレを進める方向で作用しており、結果として金

融政策の有効性が希薄になっている。それにもかかわらず、国や地方自治体の財政難から、土地や株に対する負担水準の抜本的見直しは進みそうになく、少子高齢化とあいまって資産デフレは解消されそうもない。

困難な課題—マクロ的経済政策を超える問題

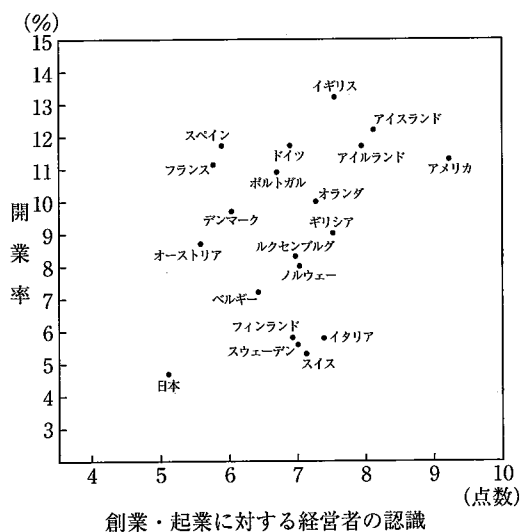
現在の日本経済をめぐる諸問題は、極めて複雑で難解なものとなっている。多くの人々は、この困難な諸問題が1990年代のバブル崩壊に起因しているものと捉えている。確かにそれには一面の真理がある。しかし、それは問題をあまりにも皮相的にみすぎている。むしろ、現在の日本が直面する困難性は、高度経済成長を含めた戦後経済という大バブルの終焉であり、明治以来の日本の近代化から始まった100年以上に及ぶ大きな歴史的うねりの終焉でもある。

現在の日本経済は一口で言えば、峠の下り坂にさしかかった閉塞状況にある。それは、たとえば企業の開業率と廃業率や起業家精神の現状を見ればすぐ分かることである。この数年日本では開業率と廃業率の両方が低率ばかりでなく、廃業率が開業率を上回っている。このような状況は、先進国では日本だけである。また、起業家精神に関しても、これだけベンチャービジネスが言われながら、図-6にみられるように、主要国で最低という惨憺たる状況である。

この状況は単に経済だけでなく、人口の面から眺めれば理解されやすい。明治以降140年にわたって成長してきた人口成長はもうすぐ終焉し、後は人口の急減期に突入していく。戦後においては人口と経済の両方が成長し、その中で1人当たりの国民所得が半世紀足らずで数倍となり、ドル換算でアメリカを追い抜くことに成功した。それはまさに奇跡であり、一種の特異現象である。もし、そのような見方が正しければ、特異現象は普通に戻っていかねばならないし、日本人の生活も普通の水準へ移行しなければならない。

現在直面しているマクロ的経済政策の焦点は、表面的にはデフレ下における不良債権処理と金融機関の機能の健全にするためにどうするか、デフレ不況から脱出するための金融政策や財政政策の

図-6 創業・起業の経営者認識と開業率の国際比較



(注) 点数は企業経営者に「自分の国では創業・起業が一般的か」というアンケート調査に10点満点で答えてもらった平均値。開業率は1988～96年平均値。
 (出所) OECD “Science, Technology and Industry Outlook 2001” と “The World Competitiveness Yearbook 2000” より作成。

有効性の回復である。そして、その処方箋をめぐって議論は百家争鳴といったところである。

種々の論争の中から言えることは、従来型(ケインズ型)の金融政策の有効性はほとんど失われていることである。そのことは公定歩合が0.1%という人類史上最低の低金利下で金融緩和をしても、一向に景気は上向かない。財政政策は、巨額の財政赤字から行き詰っている。既述したように、投資の限界効率がマイナスになっている状況では、新規の投資や新しい企業創造が活発に行われるはずがない。国がベンチャー企業の育成をいくらたっても、そんな簡単に生まれるわけがない。政府のかけ声とは逆に起業家精神は衰退の一端をたどっており、ベンチャーキャピタルも成長していない。

困ったことに、このような問題が単なる経済問題や国内問題にとどまらないことである。国内的要因として最も大きなものが、人口の少子化であり、それは当然のように高齢化を伴っている。人口が高齢化しながら減少することは、旧来の経済政策や社会保障政策に大変革を迫っている。明らかに従来の路線の延長線上ではやっていけない。

そのような意識が政治家や識者に希薄なのは誠に遺憾と言わざるをえない。

人口が減少していくときは、総需要を大きくすることが困難になる。モノが売れなかったり、家が建たないとなると資本の限界効率は低下する。土地が余ってくるとその資産価値は下落する。したがって、金融機関や企業も当然淘汰されていく。生徒数が少ないことは、学力低下の最大因子となり、技術立国日本の基盤を揺らがす。このようにして、経済成長を引っ張ってきた諸要因が消失してゆくのである。

さらに、国際的に見ると、今日の日本経済の主要問題が、1990年頃からの冷戦構造の終結と経済のボーダーレス化にも関係していることである。戦後の冷戦構造の枠組みの中では、日本は世界経済の生産拠点として発展することができた。しかし、冷戦構造の崩壊によって中国や東欧などが市場化し、メガコンペディションを作り出した。とくに近年中国が低廉で質の高い労働力を背景に、世界の工場といわれるまでに発展し、そのため日本の多くの産業において競争力を失いつつあり、国内産業の空洞化の要因となっている。

以上、筆者が経済政策と関係がないと考えられることを述べてきたのは、現在の日本は従来の金融・財政政策では解決困難な事態に陥っていることを強調したかったからである。端的に言えば、経済政策の限界というより、むしろ旧来の経済政策を超える問題が横たわっている。

筆者の見解によれば、今日日本が抱えている諸問題は、人口の減少を焦点に当てながら経済的資源分配をどうするか、という社会の根幹を再構築する中でのみ解決できるものである。現状の放置は、広井の言うような「持続可能な福祉国家」とはなりえないであろう。むしろ、貧乏国家への逆戻りであり、福祉国家の破綻となる可能性が高い。

そのような事態を回避するためには、明治以来の人口増加を前提とした分配や再分配の構造を抜本的に変革することが求められており、それは国家のあり方にも深く関連している。それは明らかに、ケインズ政策を基本としたマクロ的経済政策を超える問題であり、一人ひとりのミクロ的分配に踏み込んだ政策が必要である。

〔注および参考文献〕

- (1) 金利の歴史的推移については、S. Hommer and R. Sylla "History of Interest Rates" 3Edition, Rutgers University Press, New Jergey, 1991.
- (2) 日本経済政策学会年報 (1998～2000年) 参照のこと。
- (3) 詳しくは、拙稿「戦後日本における経済活力の源泉——日本型経営システムにおける個人の活力の視点から——」(『長野大学紀要』第23巻第2号、2001、pp. 1—13)。
- (4) 2000年時点で日本の合計特殊出生率は、1.36でイタリアについて低い。国立社会保障・人口問題研究所の人口推計は、推計ごとに下方修正されており、その見通しの甘さが指摘されている。
- (5) 広井良典『定常型社会——新しい「豊かさ」の構想』(岩波新書、2001)。
- (6) この点に関しては、拙稿「経済と人口の創発的モデル——カオスと起業家精神の視点から」(『長野大学紀要』第22巻第4号、2001、pp. 73—85)、唐沢昌敬『カオスの時代のマネジメント』(同文館、1999) 参照。
- (7) 調整インフレ論は、当初アメリカのクルーグマンが提唱し(たとえば「畏に落ちた日本経済」『This Is 読売』9月号、1998)、日本でも今日かなり多くの経済学者も支持するようになっている。
- (8) 詳しくは、拙稿「貨幣供給量と経済変数の変動(2)——マーシャルのKと国民生産物の変動」(『長野大学紀要』第13巻第4号、1991、pp. 63—71) 参照のこと。
- (9) 松永卓郎『日本経済「暗黙」の共謀者』(講談社 α 新書、2001)。
- (10) デフレに関連して、深尾光洋は「政府保証の全金融資産にマイナスの金利を」提唱している(たとえば『エコノミスト』2002、11月19日号)。
- (11) 拙稿「所得税減税政策の有効性に関する考察」(『長野大学紀要』第20巻第3号、1998、pp. 41—50)。
- (12) リチャード・クー『日本経済 生か死の選択』(徳間書店 2001)。
- (13) 固定資産税が酷税になっていることは、以前から指摘されていた(たとえば、森田義男「地価下落で空前の酷税と化した」『エコノミスト』7月1日号、1996)。品川芳宣は、固定資産税の実効税率が急上昇していることから、負担の抜本的見直しを提唱している(「読売新聞」平成14年9月16日付)。