

IV 低成長の構造とマクロ経済政策

2019年度「日本経済」

川端 望

構成

- 1 現代資本主義におけるマクロ経済政策
 - 1–(1) マクロ経済における供給と需要
 - 1–(2) 金融政策と財政政策の理論
 - 1–(3) 小括
- 2 アベノミクスの検証
- 3 小括

1 現代資本主義におけるマクロ経済政策

1-1 マクロ経済における供給と需要

財政・金融政策による経済的介入の必要性

- 管理通貨制度の下での通貨供給の調整
 - 非自発的失業を解消するための有効需要の創出・調整
 - 所得再分配
 - 市場で供給され難い公共財の供給
 - 規模や不確実性に対するリスクの軽減
- 下線部を達成するための財政・金融政策の経済学的把握のために、以下、最小限のマクロ経済理論の解説を行う

GDPの三面等価

- 生産：国内総生産（中間投入を除き付加価値を合計）→供給
 - 1次産業＋2次産業＋3次産業（政府サービス，非営利サービス含む）
- 所得：国内総生産（国民所得＋生産・輸出品課税－補助金）
 - $\frac{\text{国内総生産}}{\text{税－補助金}}$ ＋財産所得＋企業所得＋生産・輸出品に課される
- 支出：国内総支出→需要
 - $\frac{\text{国内総支出}}{\text{在庫品増加＋政府最終消費支出＋公的固定資本形成＋公的在庫品増加＋輸出－輸入}}$ ＋民間住宅投資＋民間企業設備投資＋民間

需要側と供給側(1)

- GDPギャップ(Ⅱ章, Ⅲ章スライド参照)
= 需給ギャップ = $(\text{潜在GDP} - \text{実際のGDP}) / \text{潜在GDP}$
 - 潜在GDP: 現存する経済構造の下で, 利用可能なすべての資源を利用した場合に達成可能なGDP = 供給可能水準
 - 潜在成長率: 潜在GDPの成長率
 - 実際のGDP: 実際の総需要
 - 利用されていない労働力(失業)や遊休設備や在庫があることを意味
- デフレ = 持続的な物価水準の低落。不況と併存しやすい
 - 需給ギャップの存在 = 需要不足 → 物価の低下(不況を反映したデフレ)
 - 企業: 価格低下・(貨幣賃金低下を実質賃金上昇が相殺) → 投資減退・雇用縮小 → 需要減・失業増(デフレゆえの不況)
 - 家計: 貨幣賃金率低下(を实質賃金上昇が相殺するが) → 消費意欲低下(デフレゆえの不況)

需要側と供給側(2)

- インフレ＝持続的な物価水準の上昇。好況・景気過熱と併存しやすい
 - 需給ギャップ解消に向かう＝需要拡大→物価の上昇(好況を反映したインフレ)
 - 企業:価格上昇・(貨幣賃金上昇を実質賃金下落が相殺)→投資増加・雇用増加→需要増・失業減(インフレゆえの好況)
 - 家計:貨幣賃金率上昇(を実質賃金下落が相殺するが)→消費意欲向上(インフレゆえの好況)
 - ただし、需給ギャップが解消すると、それ以上に買い手が購入しようとしても供給を伴わないので実際の需要・所得は増加せず、ただ物価だけが上昇(インフレ)

需要側と供給側(3)

- 経済成長のためには
 - 潜在GDPを引き上げる
 - 有効需要(貨幣支出を伴う需要)を引き上げる
 - 「物価下落を止める」ことは結果なのか, 原因になり得るかは議論がある
- マクロ経済政策の目的は経済成長と失業の解消 + α
 - 所得が大きくなる
 - 無駄がなくなり資源が有効利用される。とくに失業(_____
無駄)がなくなる
 - _____(インフレを加速させない失業率)程度まで失業率を下げる
 - それらを, 将来社会にとって有効な設備や制度が生まれるように行う(小野(2007))

供給側：潜在GDPの成長

- 成長会計 ([Ⅲ章スライド参照](#)) の論理で考える
 - － 労働投入を増やす (労働の質の向上を含む)
 - － 資本投入を増やす
 - － 生産性 (TFP) を向上させる
- 生産性のイメージに注意：以下どちらでもいい
 - － 今までと同じことを短時間で行う (プロセス・イノベーション)
 - － 高い価格で売れる新製品を生み出す (プロダクト・イノベーション)
- 政策方向
 - － 人口増加促進
 - － 技術開発支援策
 - － 教育・訓練体制の整備
 - － 起業促進
 - － 産業化促進 (産学官連携など)
 - － 生産性向上のための労働政策

供給側政策に関する論点

- 成長の天井の長期的問題性
 - 経済の長期展望の上での問題（II章の長期停滞問題）
→では、政策として常に供給側政策を重視すべきか？
- 供給側改革のパラドックス
 - GDPギャップがなく、成長の天井が低いことが問題の時は有効
 - 例：途上国が外貨制約で成長できない（需要増→輸入増→外貨不足）ときに、国産の財・サービスに競争力をつけて、輸入品を代替していく
 - GDPギャップがあるときに天井が上がると

 - 個々の企業が労働者を削減して生産性をあげると、社会的には失業者が増える
 - 新製品ができて売れないと意味がない
- 供給は需要を伴わないと意味がない
 - 物々交換なら、必ず供給＝需要（セー法則）
 - ところが貨幣経済だと違う（マルクス、ケインズ）
 - 片方に売れないマンション、片方にホームレス、という状態が持続することがありうる

需要側考察のためのモデル

- 貯蓄と投資は事後的には必ず等しい
 - 総需要の決定: $Y=C+I$ (貿易を捨象)
 - Y: 国民所得, C: 消費, I: 投資
 - 得られた所得の分解: $Y=C+S$
 - S: 貯蓄
 - $I=S$ (投資が貯蓄を決める。後述)
- 需要不足とは, 消費と投資を合計しても潜在的GDPが実現できず, 非自発的失業が存在していること
 - 自発的失業: 今の賃金では働きたくない。もっと賃金が高ければ働く
 - 非自発的失業: 今の賃金で働きたいが雇ってもらえない

非自発的失業は労働需要を拡大しないと解決しない

- 実質賃金が w の状態
 - 労働需要＝雇用量は N
 - A と労働供給曲線との間の線分だけ非自発的失業
 - 実質賃金が w' に下がれば失業は減少
- 労使では_____しか決められない
 - 貨幣賃金を切り下げれば物が売れなくなり、物価が下がる
 - すると雇われている人の実質賃金は上がるので雇用量は N から動かない
- 労働需要曲線が右にシフトしないと解決しない

非自発的失業

投資と消費を左右する要因：流動性選好

- 貨幣の特性
 - － 流動性：貨幣の便益としての交換可能性と安定性
 - 利子＝流動性を手放すことに対する報酬
 - － 他の財・資産との違い
 - 簡単に増やせない
 - 増やすだけでは雇用は生まれない
 - 他の財・資産で代替できない
 - 需要が増えてもその魅力が落ちない
 - － 他の資産：需要が増えれば価格は上がり利回りが下げる
- 流動性選好により貨幣への需要が増えると需要が不足する(小野, 2007)
 - － 消費性向低下
 - － 利子率高止まり→投資の抑制
 - － 貨幣以外の金融資産に需要が固着すればバブルとなる

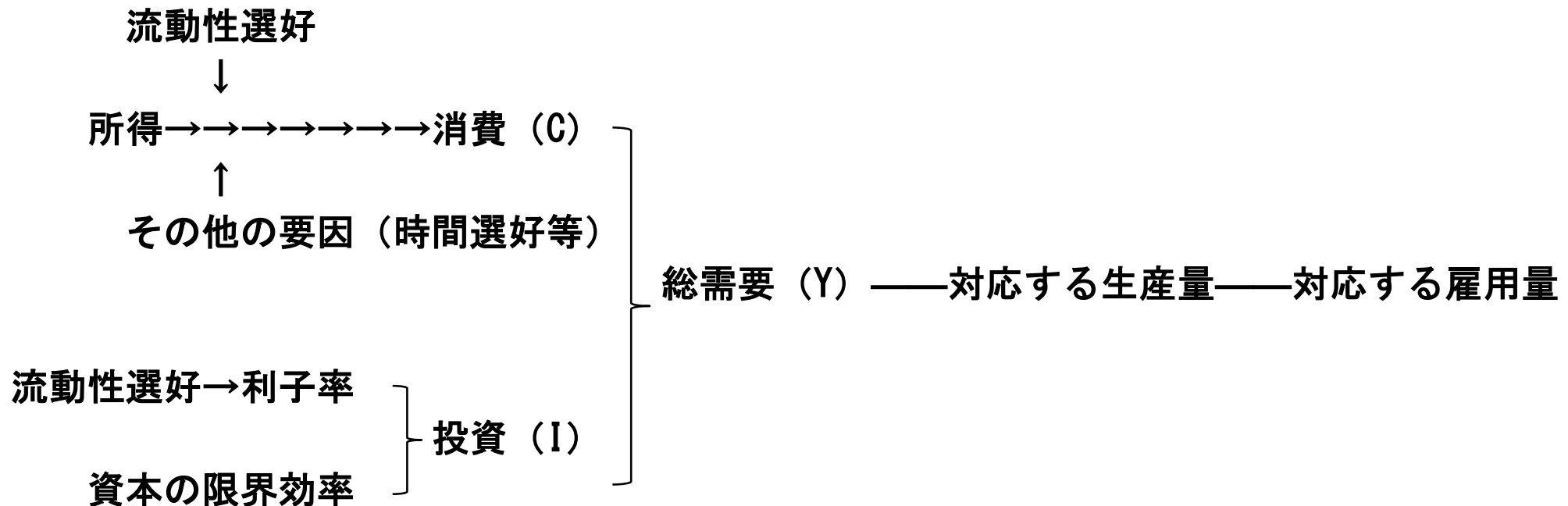
投資を左右する要因：資本の限界効率

- 資本の限界効率：期待利潤率
 - 企業家は資本の限界効率 $>$ 利子率なら投資
- 資本の限界効率の不確実性
 - 株式市場の「美人投票」(ケインズ, 2008)(原著1936年)。大衆心理により左右される
 - 投資決定：企業家精神, ビジョン, 価値観等々への依存

[\(スライドジャンプ用リンク\)](#)

有効需要の決定

- ケインズ(2008)(原著1936年)の定式化以来発展させられた
- 総需要の決定要因
 - 消費(所得, 流動性選好, 時間選好などその他の要因に規定される)
 - 投資(流動性選好に影響された利子率, 不確実性の大きい資本の限界効
率に規定される)



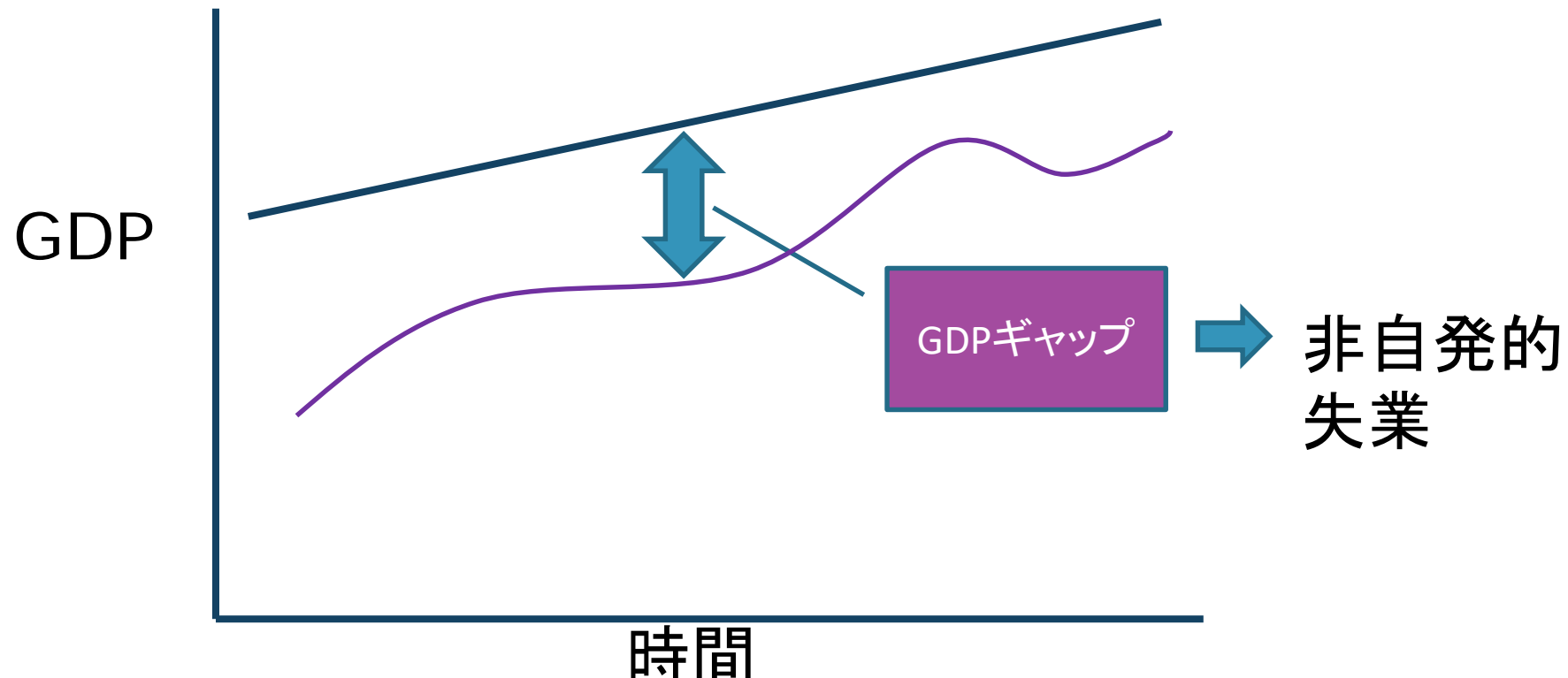
注意：諸個人が貯蓄を増やすと社会的に所得が低下する(伊東, 2006, pp.96-100)

- 投資(I)が決まり貯蓄(S)がそれにしたがう
 - 例: 誰もが貯蓄性向を0.1から0.125にしたら? (消費性向を0.9から0.875にしたら)
 - $Y(100) = 90(C) + 10(I)$ ($100 - 90 = 10(S)$)
 - $Y(97.5) = 87.5(C) + 10(I)$

$97.5 \times 0.875 \doteq 85.3$
$95.3 \times 0.875 \doteq 83.4$
 - $Y(95.3) = 85.3(C) + 10(I)$
 - $Y(93.4) = 83.4(C) + 10(I)$
 -
 - $Y(80) = 70(C) + 10(I)$ ($80 - 70 = 10(S)$)
 - $80 \times 0.875 = 70$, $80 \times 0.125 = 10$
- 諸個人が生活防衛のために節約し, 貯蓄を増やすと不況は悪化する()

成長の天井と現実の経済（再掲）

- 成長の天井（潜在GDP）＝供給の天井＝完全雇用時の経済
- 現実の経済（GDP）＝需要不足により供給が天井に達しない
＝非自発的失業の発生



マクロ経済政策における「成長」と「分配」(1) (松尾, 2016)

- 「需要増による成長促進」(各種景気対策)の意義
 - 1) 失業が発生しているときには必要。失業は人的資源の無駄であり、格差と貧困のもと
 - 2) 完全雇用達成時には実効性なし。ただ物価が上がるだけ
- 「生産性向上=供給増による成長促進」の意義
 - 3) 失業が大きいときに潜在成長率を引き上げると、さらに失業が増えるだけ
 - 4) 完全雇用達成時に引き上げると、成長の天井が引きあがる。需要がついてくれば完全雇用を維持しながら成長できる。ついてこないと不況に陥る

マクロ経済政策における「成長」と「分配」(2)

- 失業が存在する時は、需要増による成長促進=失業解消が分配改善(格差・貧困軽減)の基礎になる。成長と分配は両立する。供給増を一方的に図ると失業者が増えて格差は大きくなる。だから「成長か分配か」ではない。どのような成長か、誰の利益になるか、分配改善につながりやすい成長かどうか問題
- 成長の天井に近いときは、「(供給)成長か分配か」は背反になる。ただ「(供給)成長と(需要)成長の両立」と「分配改善」の同時追及が望ましい
- 成長を追求する立場に立つ場合、需要重視か供給重視か、どんな局面でどちらを重視するかが重要。どんなときでも「生産性向上による供給増が大事」というのは、個々の企業や産業にとっては妥当だが、マクロ的には正しくない
- 分配を重視する立場からは、制度改善によって、格差・貧困を縮小することは、常に重要になる。ただし、どんなときでも「分配が重要だから成長は追求しなくていい」と一般化するのほ正しくない

1－(2) 金融政策と財政政策の理論

需要をどう刺激するか (I) 金融政策

- 0) 金融政策は、必ずやらねばならない
 - 管理通貨制度の下で通貨管理をせざるを得ないので、金融政策をやらない「小さな政府」はあり得ない
- 1) 利子率を下げand/or貨幣供給量を増やして、投資と消費を促す
 - 中央銀行の金融政策
 - 公定歩合の操作(規制金利の時代)
 - 公開市場操作で短期金利を低く誘導(その指標と手段を調整。例えば国債購入, 他の金融資産を購入)
 - 市中銀行が中央銀行に持つ預金金利を引き下げ
- 2) インフレ期待を引き起こし、投資と消費を促す
 - インフレ目標を宣言しながら上記政策を行い、期待を醸成
 - 変形した表現: リフレーション(通貨膨張)政策

金融政策はどこまで有効か(1)

- 不況期に利子率を下げるべきことについては、意見の相違はない
 - 国際環境を考慮すると違ってくる(金融政策のトリレンマ)
- 利子率が下げれば、その分だけ必ず投資と消費は促進されるか？
 - 肯定論(岩田(2013)などリフレ派)と否定論(伊東, 2006; 小野, 2007など)がある
 - 投資決定は利子率と予想利潤率の関係に依存する
 - 予想利潤率に_____が大きいため、利子率のみ操作しても効果があるとは限らない
 - 貯蓄は利子に依存しない。所得の大きさ、流動性選好、その他の諸要因に依存する。利子率引き下げにより貯蓄が消費に回ることはない

金融政策はどこまで有効か(2)

- 中央銀行が買いオペレーションをすれば、通貨供給は増えるか
 - 外生的貨幣供給論による肯定論(岩田, 2013などリフレ派)と内生的貨幣供給論による否定論がある。川端は後者に立つ
 - 否定論は実務で裏付けられている。中央銀行が銀行から国債や金融資産を購入しても、直接には銀行が中央銀行に持つ預金が増えるだけ。まだ市中には通貨は供給されない
 - 銀行に対して借り入れ需要があつてこそ、信用創造や、中央銀行預け金の引き出しで通貨供給高が増える
- 「期待」に依存したリフレーション政策の含意
 - 中央銀行が「インフレを起こすこと」にコミットすれば、人々が「インフレ期待」をもち、実質利子率が下がって投資が増え、貯蓄が減って消費が増えるという考え
 - リフレ派は「中央銀行が通貨供給量を増やすことができる」という命題に依存している。
 - リフレ派は現実の需要より先に「インフレ期待」が起きることを想定している(好況だからインフレになるのではなく、人々がインフレを期待するから好況になる)

需要をどう刺激するか(Ⅱ)財政政策(1)

- A) 赤字財政により直接所得を増やす
 - $Y=C+I+G-T$ (G:政府支出, T: 税金)
 - 国債発行が必要
- B) 消費性向の低い人から徴税し, 消費性向の高い人に給付する
 - _____の差の分だけ需要が増える
- C) 公共事業により人を雇う
 - 税金増で行うなら総需要はプラマイゼロ
 - 労働需要は増え, 失業者は一時的に減る(が翌期はまた失業)

需要をどう刺激するか(Ⅱ)財政政策(2)

- D) 公共事業により人を雇い, 有益な財・サービス(のための資産)をつくりだす(小野, 2007, 2012)
 - 税込増で行うなら総需要はプラマイゼロ
 - 労働需要は増え失業者は減る
 - 生産された財・サービスの価値の分だけ社会の便益が増す
- E) 上記手段で間接的に投資・消費を促進
 - 公共事業関連分野の期待利潤率向上による投資拡大
 - 失業者減少によるデフレ(物価下落)の緩和。投資促進
 - 社会不安の緩和。投資と消費促進

赤字財政は有効需要を拡大できるか？(1)

- 財政赤字によって有効需要を刺激できるかどうかについては、経済学者の意見は大きく分かれる
- 需要拡大不可能論：リカード・バローの中立命題
 - a) 財政支出のために国債を発行してお金を借り入れたら、将来時点での増税によって返済しなければならない
 - b) それを国民が予想して行動すれば、現在の需要増分だけ将来需要が減退することを理解するので、消費や投資を増やしたりはしない(貯蓄を増やすだろう)
 - この見地に立つと前スライドの財政政策A)は無意味ということになる。そこから「財政政策など行わず、財政規模は最小にすべき」という小さな政府論も現れる
 - だが、実はB)C)D)E)はスライドに記した範囲で有効である(小野, 2007, 2012)。とくに非自発的失業解消にはC)D)が必要。この見地からは不況期には「財政は赤字にせず、ただし増税をしてでも財政政策を行うべき」となる

赤字財政は有効需要を拡大できるか？(2)

- 需要拡大可能論：リカード・バローの命題は、少なくとも完全には成り立たない(現在の実務を支配する考え。川端もこちらが正しいと思う)
 - － 増税を先送りすることが可能なときに、人々は将来の増税を完全に織り込んで行動などしない
 - 例：1980年代アメリカの「双子の赤字」。財政赤字拡大期に人々は貯蓄を増やさず消費した
 - － 赤字財政政策が経済拡張効果を発揮する程度を規定するもの(野口, 2015, 第5章)
 - その政策に対する人々の消費・貯蓄行動←増税をどのように行うかという政府の財政政策スタンス
 - － この見地に立つとA)も有効である上に、_____を国債発行によって行えばプ
ラマイゼロではなくなり、需要を拡張できることになる(野口, 2015; 松尾, 2016)。
「不況期には財政赤字をためらわずに財政を拡張すべき」となる。
- 念のため：供給側(天井)との関係
 - － 非自発的失業がなくなった後も需要を拡大しようとしても、供給拡大は不可能なので物価が上昇するだけ

財政赤字のサステナビリティ(1)

- 政府債務累積の危険についての通説的指摘
 - － 増税による債務返済の困難→後の世代の負担
 - 大衆民主主義の下での公共的意思決定において、各自が自分の効用最大化を追求すれば必然的に財政赤字を引き起こす(_____)
 - 大企業が財政に寄生して財政赤字を引き起こす(国家独占資本主義論)
 - － 国債価格と通貨価値の暴落による信用不安, 金融機構の麻痺
- しかし, 財政赤字は, 現在世代全員が後の世代全員から借金しているのではない
 - － 受益者は, 所得が増えた現在世代だけと限らない。借りた金を使って後の世代が使える資産を残していれば後の世代にも受益が及ぶ
 - － 後の世代では所得が納税者から国債保有者に分配される。再分配の問題

財政赤字のサステナビリティ(2)

- 中央銀行券による管理通貨制では、中央銀行と政府が協調している限り返済不可能はあり得ない
 - 中央銀行が国債を買い上げる。政府は満期国債を借り換える
 - 借り換えを継続できて、中央銀行の利益を国庫納付金として政府に戻せば返済不可能はあり得ない
- ありうる危険(1)信用の喪失＝国債and/or円の暴落
 - 累積する国債の信用喪失
- ありうる危険(2)中央銀行の国債引き受けによるインフレーション
 - 外生的貨幣投入なのでインフレーションを招く

1－(3) 小括

小括(1)

- マクロ経済政策には供給側を刺激するものと需要側を刺激するものがある
- 不況期の問題は、需要不足による非自発的失業の発生(資源の未活用)であり、これは労働需要を拡大しなければ解決できない
- 労働需要が不足する主要な原因は流動性選好の強まりと期待利潤率低下による総需要、すなわち消費と投資の停滞である
- マクロ経済政策における「成長」と「分配」の関係は、需給ギャップが存在するかどうか、需要側と供給側のどちらを重視するかによってことなるので、場合に応じて正確に見る必要がある
- 需要を刺激する政策には金融政策と財政政策がある

小括(2)

- 不況期に金融を緩和すべきことについては意見の相違はない。通貨供給とインフレ期待の醸成に関する金融政策の有効性については意見の相違がある。川端は通貨膨張を起こすことは不可能と考える
- 財政政策により、労働需要を直接拡大し、間接的に総需要も伸ばしていくことが可能である
- さらに赤字財政政策により総需要拡大も可能かどうかは、それに対する人々の消費・貯蓄行動に依存するが、この点は意見の相違がある。川端は有効性を広く認める
- 財政赤字のサステナビリティは、国債の信用が維持できる限界に依存する。中銀の国債直接引き受けはインフレーションという副作用を伴う

1節 参考文献

- J・M.ケインズ(間宮陽介訳)(1936=2008)『雇用・利子および貨幣の一般理論(上)(下)』岩波書店。
- 伊東光晴(2006)『現代に生きるケインズ』岩波書店。
- ○小野善康(2007)『不況のメカニズム』中央公論新社。
- 小野善康(2012)『成熟社会の経済学』岩波書店。
- 野口旭(2015)『世界は危機を克服する』東洋経済新報社。
- ●松尾匡(2016)『この経済政策が民主主義を救う』大月書店。