

〈研究ノート〉

M. カレツキの動学と小泉の経済政策

渡 辺 弘

は し が き

M. カレツキの動学理論として主に Theory of Economic Dynamics, 1956¹⁾ を使用したい。J. ロビンソンによると²⁾, カレツキは戦前に発表した2冊の書物³⁾ (1939年と1943年) によってケインズとは独立に『一般理論』⁴⁾を発見した。1956年の戦後の書物は2冊の旧著をより整理・拡張し, 短期理論に重点を置いた『一般理論』に対し, 景気循環理論と長期動態理論を目標としたものである。

この動態理論は長期趨勢の変化のない景気循環理論を長期趨勢的変動線上に乗せることによって構成される。

本論文はこの動態理論を簡潔に展開するとともに, それによって小泉内閣時代の現状分析と経済政策を論評することを目標とする。

I カレツキの動態理論

1 景気循環理論

1) モ デ ル

固定資本の粗投資決意 D は次の4つの要因に依存する。a) 貯蓄 S , b) 利潤変化 $\Delta R/\Delta t$ (t は時間) c) 固定資本量 K の変化 $\frac{\Delta K}{\Delta t}$ と d) 短期的に一定で, 長期的にのみ変化する投資決意 d の影響を受ける。すなわちa) の貯蓄, 特に企業貯蓄は一部投資のために行われる。b) の利潤の増加 $\Delta R/\Delta t$ は投資を刺激する。c) の固定資本量 K の増加は供給能力を増加し, 投資を抑制する。d) の d は技術進歩, 新商品や人口などのイノベーションで, 短期的に一定と仮定される。そこ

1) この書物については拙著『経済学論集Ⅱ, 経済成長と金融動機・利子・利潤』晃洋書房, 2001年2月28日, 第6章「経済動学——カレツキの諸説を中心に——」135-164ページを参照。これは『経済学論叢』(同志社大学) 第7巻第2号, 1956年9月15日発表したもの。

2) Joan Robinson, *The Rate of Interest and other Essays*, 1952, p. 159.

3) M. Kaleki, *Essays in Theory of Economic Fluctuations*, 1939.

M. Kaleki, *Studies in Economic Dynamics*, 1943.

4) THE COLLECTED WRITINGS OF JOHN MAYNARD KEYNES. Volume VII, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1973. 『ケインズ全集 第7巻 雇用・利子および貨幣の一般理論』塩野谷祐一訳, 昭和58年12月8日, 東洋経済新報社。

で、固定資本の粗投資決意 D の決定要因は式

$$D = aS + b \frac{\Delta R}{\Delta t} - c \frac{\Delta K}{\Delta t} + d \quad (1)$$

のように書かれる。 a, b, c は一定の反応係数である。

ところで、資本量の変化量 $\Delta K/\Delta t$ は粗投資 F から減価償却 δ を引いたものであるから

$$\frac{\Delta K}{\Delta t} = F - \delta \quad (2)$$

のように表される。粗投資はその決意の一定のタイム・ラグをもって実行されると考えられるので、

$$D_t = F_{t+\tau} \quad (3)$$

と示される。そこで、(2)と(3)を(1)に代入して、 $\frac{F_{t+\tau} + cF_t}{1+c}$ を $F_{t+\tau}$ と F_t の加重平均として $F_{t+\theta}$ と仮定すると、

$$\frac{F_{t+\tau} + cF_t}{1+c} = F_{t+\theta} = \frac{aS_t}{1+c} + \frac{b}{1+c} \frac{\Delta R}{\Delta t} + \frac{c\delta + d}{1+c} \quad (4)$$

となる。 $\frac{b}{1+c} = b'$, $\frac{c\delta + d}{1+c} = d'$ とし、総投資 $I_{t+\theta}$ は粗投資 $F_{t+\theta}$ と在庫投資 $J_{t+\theta}$ の和であるので、式

$$I_{t+\theta} = F_{t+\theta} + J_{t+\theta} \quad (5)$$

をうる。固定資本投資は加速度原理によって説明するには、産出量が最高に達した好況期に零となり、非現実的であるとして採用しない。しかし、在庫投資は加速度原理によって説明できるとして

$$J_{t+\theta} = e \frac{\Delta Y_t}{\Delta t} \quad (6)$$

と書き表す。

そこで、(4)に b' と d' を代入し、それと(6)を(5)に代入すると、(5)は

$$I_{t+\theta} = \frac{a}{1+c} S_t + b' \frac{\Delta R_t}{\Delta t} + e \frac{\Delta Y_t}{\Delta t} + d' \quad (7)$$

のように書き直される。

さて、賃金からの貯蓄は零と仮定し、 c_r を利潤所得の限界消費性向とすると、貯蓄 S_t は利潤 R_t から利潤消費 $c_r R_t$ を差し引いた $R_t(1-c_r)$ となる。貯蓄増分 $\frac{\Delta S_t}{\Delta t}$ は利潤増分と利潤の限界貯蓄性向 $(1-c_r)$ の積 $\frac{\Delta R_t}{\Delta t}(1-c_r)$ に等しい。 $\frac{\Delta R_t}{\Delta t}$ は $t-\omega$ 期の投資増分 $\frac{\Delta I_{t-\omega}}{\Delta t}$ と関係する。すなわちマクロの均衡条件は

$$I = S \quad (8)$$

であり、これは増分についても成立するので、

$$\frac{\Delta R_t}{\Delta t} = \frac{\Delta I_{t-\omega}}{\Delta t} \frac{1}{1-c_r} \quad (9)$$

となる。 ΔR_t は $\Delta I_{t-\omega}$ に依存する。

ところで、所得増分に占める賃金増分の限界分配率を α とすると、 $\frac{\Delta R_t}{\Delta t}$ は $\frac{\Delta Y_t}{\Delta t}(1-\alpha)$ に等しい。そこで、式(9)を考慮すると、 $\frac{\Delta Y_t}{\Delta t}$ は

$$\frac{\Delta Y_t}{\Delta t} = \frac{1}{1-\alpha} \frac{\Delta R_t}{\Delta t} = \frac{1}{(1-\alpha)(1-c_r)} \frac{\Delta I_{t-\omega}}{\Delta t} \quad (10)$$

となる。

(1-8), (1-9)と(1-10)を(1-7)に代入すると,

$$I_{t-\theta} = \frac{a}{1+c} I_t + b' \frac{1}{1-c_r} \frac{\Delta I_{t-\omega}}{\Delta t} + e \frac{1}{(1-\alpha)(1-c_r)} \frac{\Delta I_{t-\omega}}{\Delta t} + d' \quad (11)$$

となる。

2) 静態的分析

まず、静態的体系のもとで分析を行う。この体系のもとでは投資 I は短期的に一定の減価償却 δ に等しく,

$$I = \delta \quad (\text{一定}) \quad (12)$$

で、投資の変化は零である。そこで,

$$\frac{\Delta I}{\Delta t} = 0 \quad (13)$$

となる。この(13)により(11)の右辺の第2項, 第3項は消え, (12)より(11)は

$$\delta = \frac{a}{1+c} \delta + d' \quad (11')$$

と簡略化される。

いま, i を

$$i = I - \delta \quad (14)$$

とすると, δ 一定の故に

$$\frac{\Delta I}{\Delta t} = \frac{\Delta i}{\Delta t}$$

となる。(11)から(11')を差し引くと, (14)から

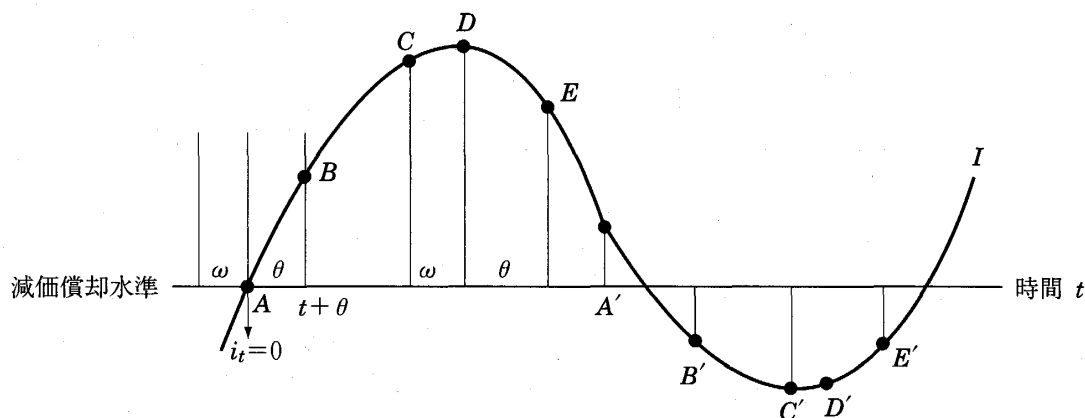
$$i_{t+\theta} = \frac{a}{1+c} i_t + \mu \frac{\Delta i_{t-\omega}}{\Delta t} \quad (15)$$

をうる。 $\frac{1}{1-c_r} \left(b' + \frac{e}{1-\alpha} \right)$ を μ とする。 μ はプラスである。

一定の減価償却水準 δ を示す水平線を上下する景気循環線を図I-1に描く。いま, $i_t = 0$ の点Aからスタートすると, 点Aでは式(15)の $\frac{a}{1+c} i_t$ は零であるから $\mu \frac{\Delta i_{t-\omega}}{\Delta t} > 0$ のもとで, $i_t = 0$ は正で点Bに至る。転換点の水準は(15)の係数 $\frac{a}{1+c}$ と μ の大きさによる。

これらの係数が, ① 大きいと, この体系は爆発的, ② 小さいと, 減衰的となる。カレツキは

図 I-1



②のケースを現実的と考えて図 I-1 を描いた。点 D が頂上であるとする、そこでは $\mu \frac{\Delta i_{t-\omega}}{\Delta t} = 0$ となるので、 $\frac{a}{1+c} < 1$ のもとで、(15) から $i_{t+\theta} < i_t$ となり、点 D に止まりえず、点 E へと下落していく。

①のケースでは投資の増減の停止の原因が天井や床のような要因に変わるだけで②と同様な景気循環を惹起する。②を現実的と考えるカレッツキは、さらに、次のような説明をする。「大きいショックと小さいショックとが現れる蓋然性が等しい不規則的ショックを導入すれば、緩慢な減衰体系のときは半規則的な循環的変動を示すが、激しい減衰体系のときには不規則な循環的変動しか示さない。けれども大きいショックは小さいショックよりもその起きる確率は少ないという現実的な仮定のもとに外生的ショックを導入すれば、激しい減衰的体系においても半規則的な循環的変動を示すことを検証し、自己の立場を立証しよう」と⁵⁾した。

2 長期的経済発展

次に、モデルを長期的に解釈し、経済発展の過程を説明する。まず、(11)を次のように書き直す。

$$i_{t+\theta} = \frac{a}{1+c} i_t + \mu \frac{\Delta i_{t+\omega}}{\Delta t} + L_t + d_t \quad (11'')$$

(11) の $\frac{1}{1-c} \left(b' + \frac{e}{1-\alpha} \right)$ を μ とし、短期的に一定の資本家の消費 A と短期的に一定の俸給 B の合計 L は短期的には一定であるが、長期的には変化するので L_t とした。さらに、技術進歩率や人口変化率も短期的には一定であるが、長期的には時間とともに変化するので、それを d_t とした。

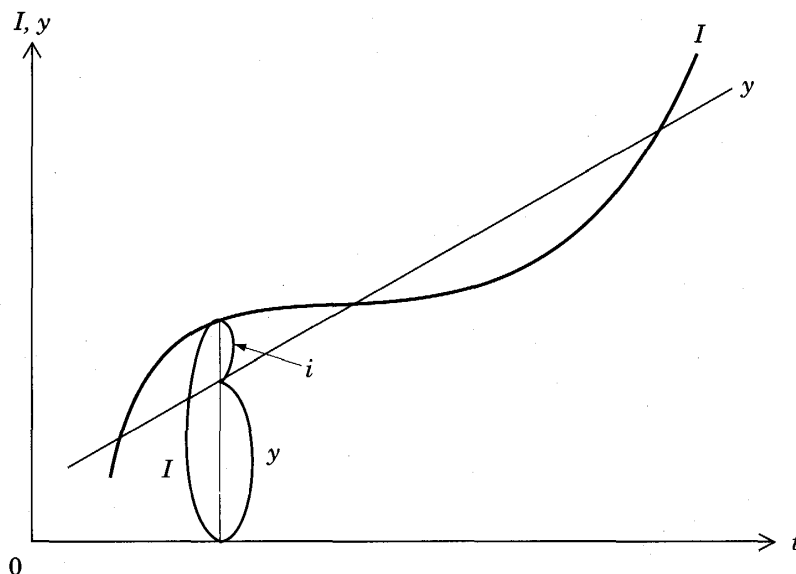
いま、 i を

$$i = I - y \quad (11''')$$

として、(11'') から (15) を差し引くと

5) 詳しくは拙著『経済学論集Ⅱ』155-156ページ。

図 I - 2



$$y_{t+\theta} = \frac{a}{1+c} y_t + \mu \frac{\Delta y_{t-\omega}}{\Delta t} + L_t + d_t \quad (16)$$

となる。(11'')から(16)を差し引くと

$$i_{t+\theta} = \frac{a}{1+c} i_t + \mu \frac{\Delta i_{t-\omega}}{\Delta t} \quad (17)$$

がえられる。(17)は(15)と同じだが、図 I - 2 の右上がりの趨勢的發展線 = y 線を中心に変動する意味で、水平線を中心に変動する図 I - 1 と異なる。

L_t の長期的変化は A_t , B_t および売上高 Q に依存する。 B'_t は B_t に分配要因のみならず、課税体系の粗利潤への効果をも反映したものである⁶⁾。この L_t の長期的変化は投資の長期趨勢的变化 $\Delta y_{t-\omega}$ に比例すると仮定して、

$$L_t = \sigma \frac{\Delta y_{t-\omega}}{\Delta t} \quad (18)$$

のように定式化される。

次に、静体系のもとでは一定の d' は

$$\delta = \frac{a}{1+c} \delta + d', \quad \text{したがって, } d' = (1-n)\delta$$

となる。 n は $\frac{a}{1+c}$ である。いま、減価償却 δ が資本量 K に比例するとすれば、 d' は

$$d' = (1-n)\beta K \quad (19)$$

となる。

発展的状態のもとでは、 d' を押し上げる効果をもつ発明などの要因が加わり、これは K に比例する内生的技術進歩と想定して、 γK_t とし、(19)に加えると、

6) 拙著前掲書157ページ。

$$d'_t = (1-n)\beta K_t + \gamma K_t \quad (20)$$

と書きうる。 γ は発展の強度を示す。

(18)と(20)を(16)に代入し、 $\mu + \sigma = m$ とすると、

$$y_{t+\theta} = ny_t + m \frac{\Delta y_{t-\omega}}{\Delta t} + (1-n)\beta K_t + \gamma K_t \quad (21)$$

のように書きうる。 $\gamma > 0$ ならば、体系は発展的になる。

静態的状态から発展的状态への移行は発展的要因の強度 γ の零から一定の正の値への変化によって惹起する。その移行は「まず循環的変動の攪乱となって反映され、好況は不況より著しくなり、その結果、投資のより高い水準をもった新長期状態に到達する。」⁷⁾

次に、「一様な成長率は現実の経済の一様な成長率であること……投資、資本、利潤および産出高のすべてがその一定の率で成長する。」⁸⁾その説明のため、(21)を投資の趨勢的变化 y_t で割ると、

$$\frac{y_{t+\theta}}{y_t} = n + \frac{m}{y_t} \frac{\Delta y_{t-\omega}}{\Delta t} + (1-n)\beta \frac{K_t}{y_t} + \gamma \frac{K_t}{y_t} \quad (22)$$

となる。一様な成長率を ν とすると、純投資は νK_t 、減価償却は βK_t であるから

$$y_t = (\beta + \nu) K_t, \quad \frac{K_t}{y_t} = \frac{1}{\beta + \nu} \quad (23)$$

K_t は ν で成長するから y も

$$\frac{1}{y_t} \frac{\Delta y_t}{\Delta t} = \nu, \quad \text{近似的に} \quad \frac{1}{y_t} \frac{\Delta y_{t-\omega}}{\Delta t} = \nu \quad (24)$$

となる。また、期間の相対的成長は $\theta\nu$ であるから

$$\frac{y_{t+\theta}}{y_t} = 1 + \theta\nu \quad (25)$$

となる。(23)、(24)と(25)を(22)に代入して整理すると、

$$1 + \frac{\theta - m}{1 - n} \nu = \frac{\beta + \frac{\gamma}{1 - n}}{\beta + \nu} \quad (22')$$

ただし、 $n = \frac{a}{1+c} < 1$ $(1-n) > 0, \gamma > 0$

をうる。この式を満足させる成長率が一様な成長率である。これを図式的に吟味するため、次の2つの方程式(26)と(27)に分解し、この連立方程式の解としての ν が一様な成長率になる。

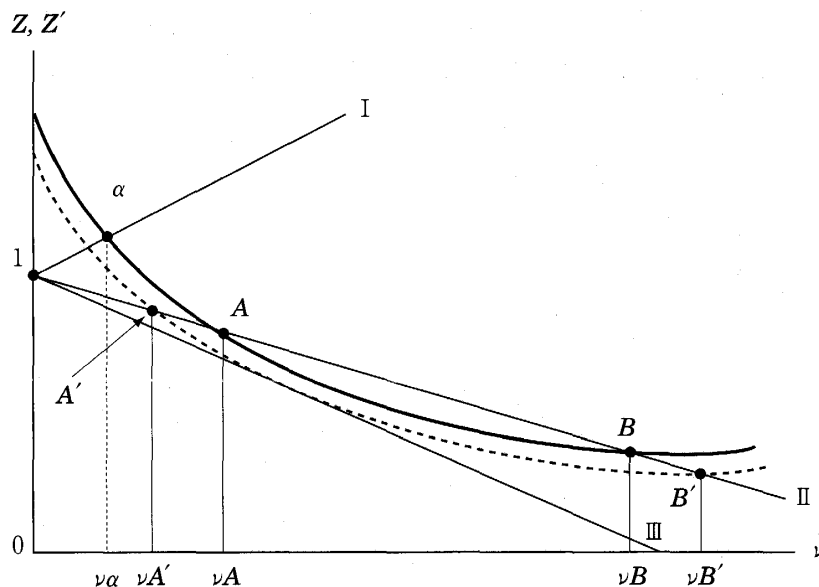
$$Z = 1 + \frac{\theta - m}{1 - n} \nu \quad (26)$$

7) 拙著前掲書157ページ。

8) J. R. Hicks, *A Contribution to the Theory of the Trade Cycle*, 1950. 古谷弘訳『景気循環論』1951年。

$$Z' = \frac{\beta + \frac{\gamma}{1-n}}{\beta + \nu} \quad (27)$$

図 I-3



いま、横軸に ν 、縦軸に Z および Z' とする図 I-3 にこの両式を描く。(26) は点 $(0, 1)$ を通り、勾配は $\frac{\theta-m}{1-n}$ の直線で、 $m < \theta$ のとき右上がりの直線 I、 $m > \theta$ のとき右下がりの直線 II、さらに m が θ よりより大きくなると直線 III として描かれる。(27) は $\nu=0$ のとき、 $1 + \frac{\gamma}{1-n}$ となり、 $1 > n$ のため Z' は 1 より大きくなるので、点 $(0, 1)$ の上方で縦軸を切り、 $\nu > 0$ となり、大きくなるにつれて (27) の分母は大きくなり、 Z' は小さくなり、右下がりの曲線となる。すなわち (27) の 1 階微分は負となる。さらに、2 階微分は正となるので、(27) は図 I-3 の双曲線として図示される。

そこで、(26) と (27) と満たす均衡解は直線 I のとき交点 d 、直線 II のとき交点 A と B となる。直線 III のときは交点はなく、均衡点はない。

点 A と点 B の均衡の性質をみるため、発展の強度を表す γ が少し小さくなると、(27) の双曲線は下方の点線のようなになる。 γ が小さくなれば、一様の成長率 ν の均衡値は点 A から A' へ移動すると、 ν の一様な均衡成長率は図 I-3 の νA から $\nu A'$ へ小さくなるであろう。しかし、 B 点は逆に B' 点のように大きくなり、経済的に合理的でなく、不安定であり、 B 点から安定的移動均衡点 $\nu A'$ へ転移するであろう。直線 I の場合は交点が 1 つであり、直線 II の点 A と同じ性格をもつ。

3 財政部門と貿易部門の導入

両部門をこれまでと異なり、通常の簡単なマクロモデルに導入し、財政や貿易の変動のマクロ経済に与える効果を明らかにしたい。

そこで、国内総生産 (GDP) を Y^* 、政府支出を G 、政府租税収入を T 、輸出を E 、輸入を M

とすると,

$$Y^* = C + I + (\bar{G} - T) + (\bar{E} - M) \quad (28)$$

のように定式化される。

投資 I の決定要因については前節までで詳しく分析した。消費 C についてはカレツキ流の説明があったが、ここでは国内総生産 Y^* に限界消費性向 c^* を掛けた c^*Y^* を消費 C として

$$C = c^*Y^* \quad (29)$$

とする。 T と M はともに Y^* に比例すると仮定して,

$$T = gY^* \quad (30)$$

$$M = hY^* \quad (31)$$

と書き表す。 g と h は一定の係数である。

$\bar{G}$ は政府の意思によって決まり、 $\bar{E}$ は外国によって決定されるので、ともに外生変数である。 $\bar{G} > \bar{T}$ のとき、不足は赤字国債の発行によって賄われ、政府は G だけの支出を行う。完全雇用でなければ、その $\bar{G}$ の増分 $\Delta\bar{G}$ の乗数倍の Y^* の増加 ΔY_G^* が発生し、式

$$\Delta Y_G^* = \frac{1}{1 - c + g + h} \Delta\bar{G} \quad (32)$$

が成立する。 g と h が加わるので、乗数はそれだけ小さくなる。

輸入 M はその支払いのために貨幣が外国に流出するので、その分を差し引いた輸出超過＝純輸出 $= \bar{E} - \bar{M}$ の増加、たとえば $\bar{E}$ が $\Delta\bar{E}$ だけ増加すると、その乗数倍の Y^* の増加 ΔY_E^* が生まれる。それは次のように書ける。

$$\Delta Y_E^* = \frac{1}{1 - c + g + h} \Delta\bar{E} \quad (33)$$

さらに、ここでの簡単なモデルでは、(11)によって決まる投資の増加 ΔI は(28)のもとで、

$$\Delta Y_I^* = \frac{1}{1 - c + g + h} \Delta I \quad (34)$$

のように国内総生産 Y_I^* を増加する。

完全雇用でなく、物価一定のもとでは、(32)の ΔY_G^* 、(33)の ΔY_E^* と(34)の ΔY_I^* は実質値の増加である。これらは小泉内閣の30兆円台の赤字国債の発行による実質 GDP の増加効果、純輸出増加の効果、投資増加の効果などについての分析に使用することができる。

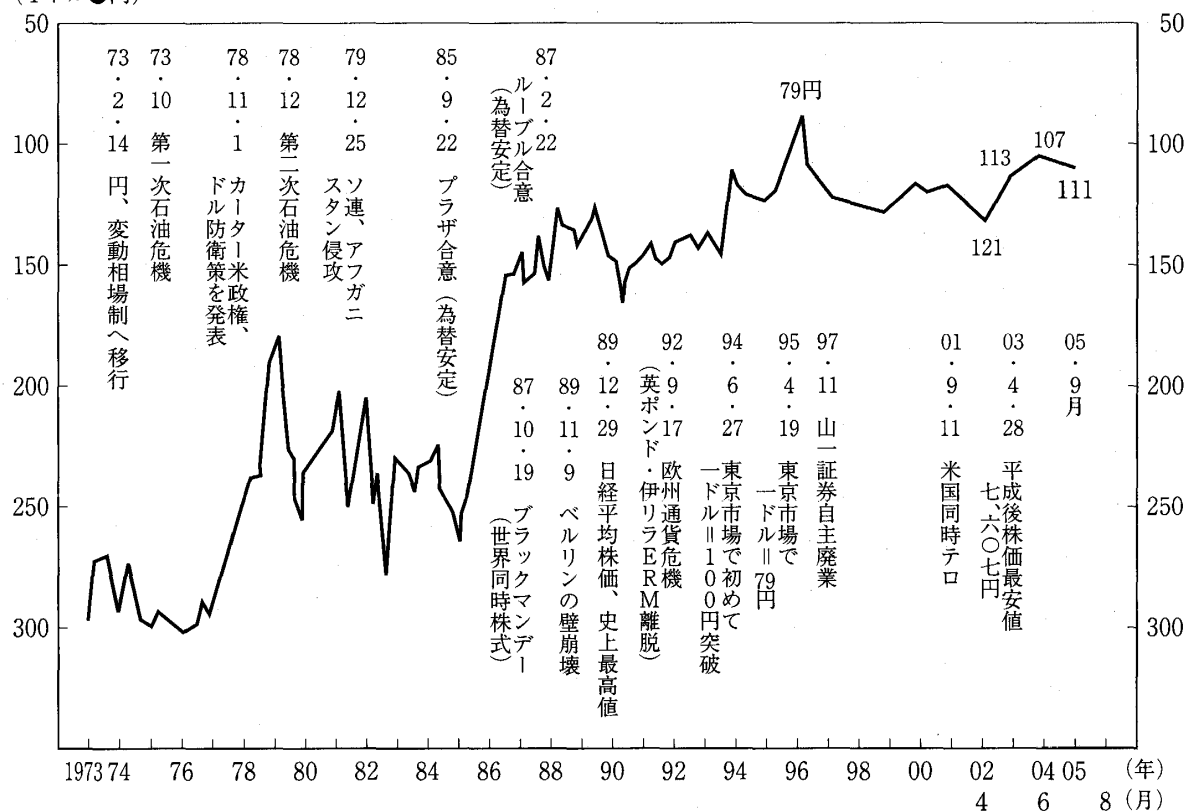
Ⅱ 平成大不況

1 バブル発生と崩壊

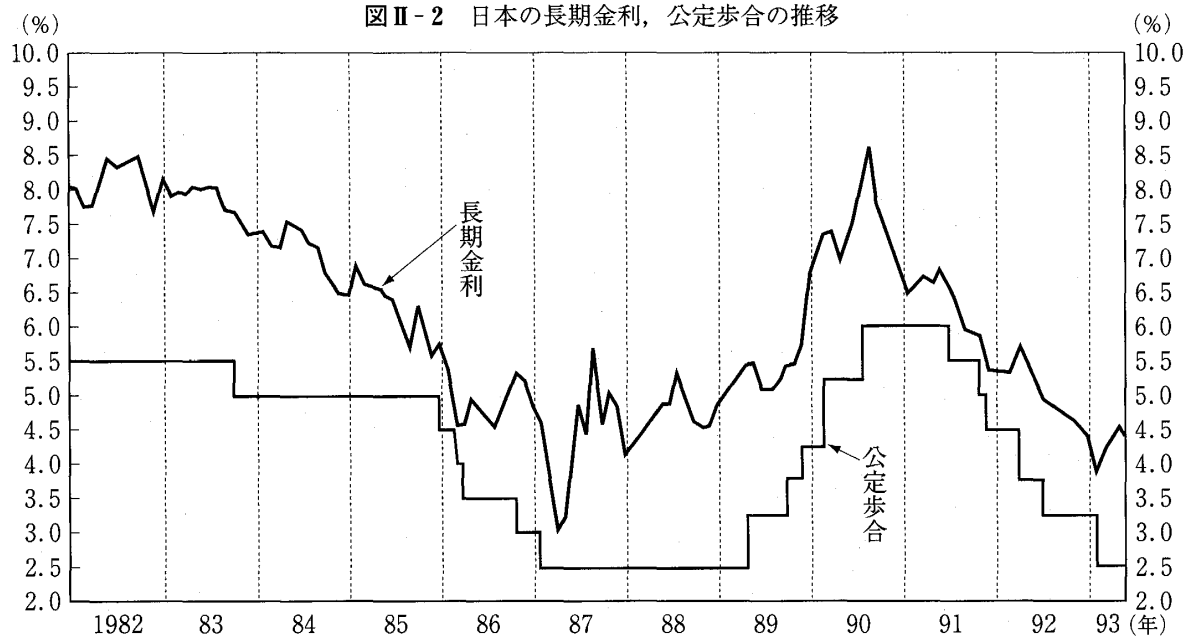
1986年の大幅な円高〔図Ⅱ-1参照、日本経済新聞（以下日経と略す）1985年（85年と略す）4月8日〕を背景に公定歩合を5%から1年2ヶ月の間に5回に亘って2.5%まで切り下げ〔図Ⅱ-2参照、平成5年版『経済白書』134ページ〕、87年2月から89年5月まで2年余りの間、

(1ドル●円)

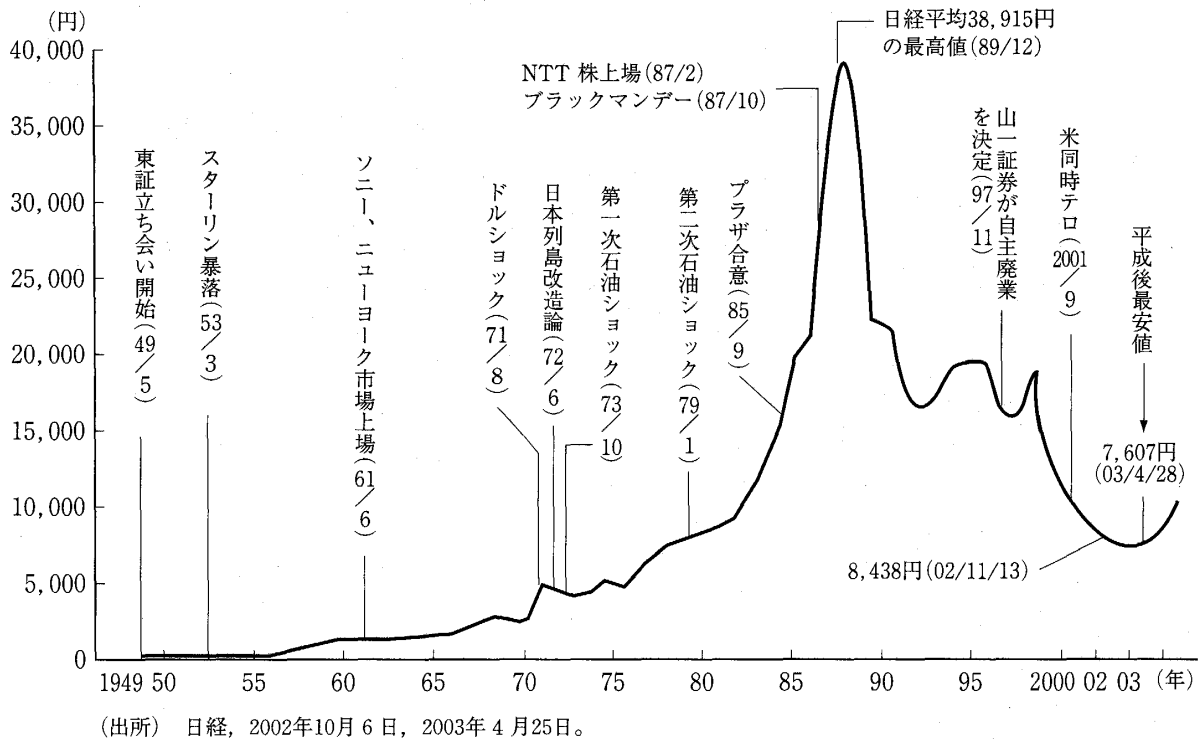
図Ⅱ-1 円相場の動き (東京市場, 月末水準)



図Ⅱ-2 日本の長期金利、公定歩合の推移



図Ⅱ-3 戦後の日経平均株価（年末値）

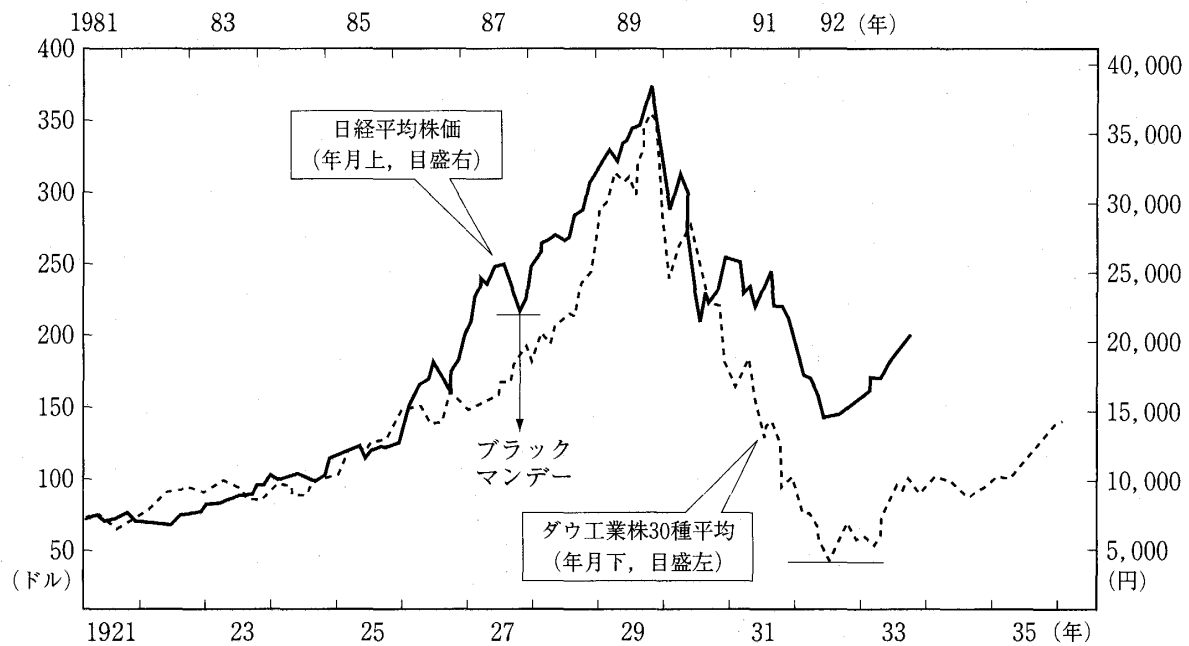


2.5%に据え置いたことがバブルを一層強めたといえる。というのは88年の時すでに株価は急上昇を続けていたからである（図Ⅱ-3参照，日経，1992年4月8日）。公定歩合を89年5月から89年12月にかけて2.5%から4.25%まで引き上げたが，遅きに失し，株価は89年12月29日には38,915円に達し，翌90年1月の初立ち合いから下落に転じ，バブルはハジけた。にも拘らず公定歩合をさらに引き上げ，90年7月には6%まで引き上げられ，株価急落の最中91年6月まで6%に据え置かれた（図Ⅱ-2）。その後，93年初めにかけて公定歩合を2.5%に戻したが，その間，92年4月には株価は18,000円を割り込むなどして，月面に軟着陸せず，激突してしまった。株式のバブルの発生，崩壊はプラザ合意，ルーブルの合意，ブラックマンデーに加え，95年4月19日には1ドル79円の円高（図Ⅱ-1）などの諸事情があるにしろ，日銀の公定歩合操作はタイミングの合わない政策であったといわざるをえない。

その後，95年の村山内閣までは財政金融政策により株価も20,000円から15,000円前後で横這いとなった。いずれにしても今回の株式のバブル発生と崩壊は図Ⅱ-4に示されたように1929年にニューヨークに始まる世界大恐慌の型によく似ていることが分かる。平成大不況はそれほどの大恐慌に匹敵する大不況になってしまっただけに容易に正常な状態に戻すことはできないであろう。

他方，六大都市の地価（図Ⅱ-5）も住宅地および商業地ともに91年に向けて急上昇し続け，91年からは公定歩合も6%まで引き上げられており，地価は下がらないという神話は崩れ，土地バブルは崩壊した。05年1月1日時点の調査においても地価は全国平均で5%台の下落となって，13年間に亘って続落した。それに伴う大量の不良債権の発生が金融不安を惹起し，長銀，拓銀の一時国有化，97年には山一証券の自主廃業や2度に亘る銀行への公的資金の導入などの対策が採

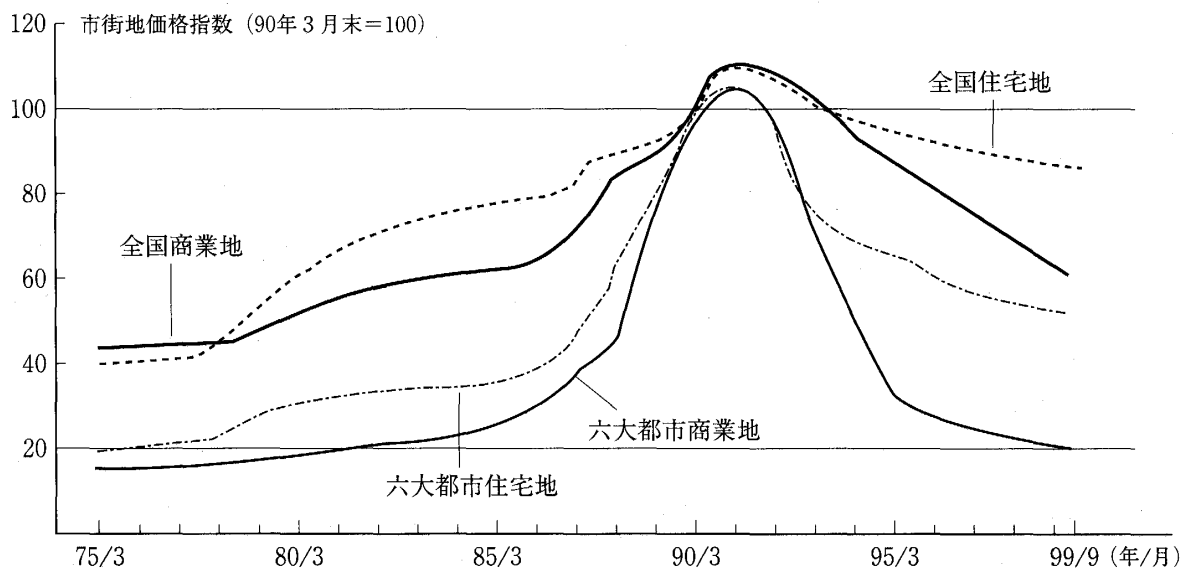
図Ⅱ-4 日経平均とNYダウの比較



(出所) 日経, 92年4月8日。

J・デビッドソン他著「ザ・グレート・レコニング」中の図を加工して作成された。

図Ⅱ-5 全国および六大都市の地価



(出所) 日本経済新聞, 1999年10月29日。

用された。

以上のような急激なバブル発生と崩壊は公定歩合や公的資金の注入を中心とする金融政策のタイミングの悪さに加え、平成大不況に対する財政政策としてはスケールが小さ過ぎ、タイミングが悪かった。

さらに、かかる財政政策による景気回復を橋本内閣のように自立回復と錯覚し、財政再建や構造改革に軸足を移し、消費税率を5%まで引き上げるなど、タイミングの悪いミスなどが重なっ

た。そこで、98年7月に成立した小渕内閣は二兎を追うもの一兎をも得ずと、財政再建を一時棚上げして、景気回復に全力投球し、マイナス成長をプラス成長に戻したが、株価は1.6万円から上昇し、小渕内閣の終りには1.6万円に戻ってしまった(図Ⅱ-6)。これはこの大不況に対し景気回復政策がなお不十分で、断続的であったことを物語っている。この後を受け2000年8月に成立した森内閣の後半と01年4月に成立した小泉内閣の構造改革なくして「回復なし」、後に「成長なし」に変更したスローガンと新規赤字国債の上限30兆円に抑制するスローガンを掲げ、供給重視、需要軽視の経済政策が採用された。

当然のことながら短期的に痛みを伴い、厳しい経済状態となった。その結果、株価は03年4月25日には7,607円まで下落した(図Ⅱ-6)。しかし、外国人による安い日本株買いが増加し、他方、純輸出が03年と04年に増加し、月平均1兆円前後発生するという2つの外国からの神風によって、日本株は04年4月26日には12,163円まで上昇した(図Ⅱ-6)。

しかし、その後は11,000円から13,000円前後の枠の中を上下しており、05年7月、8月と9月の外国人による日本株買いにより、05年9月20日は年初来最高値の13,148円になった。実質GDP成長率も01年度-1.1%、02年度0.8%、03年度2.0%、04年度1.9%(日経、05年2月28日、05年6月27日)となり、株価も成長率も景気の踊り場に達した。今後、上昇するか、下降するか、脱踊り場はいつ頃かは意見の分かれるところである。7名のエコノミスト中3名は05年第Ⅲ四半期、1名は第Ⅳ四半期、年度末が1名といった具合である(日経、05年5月18日)。

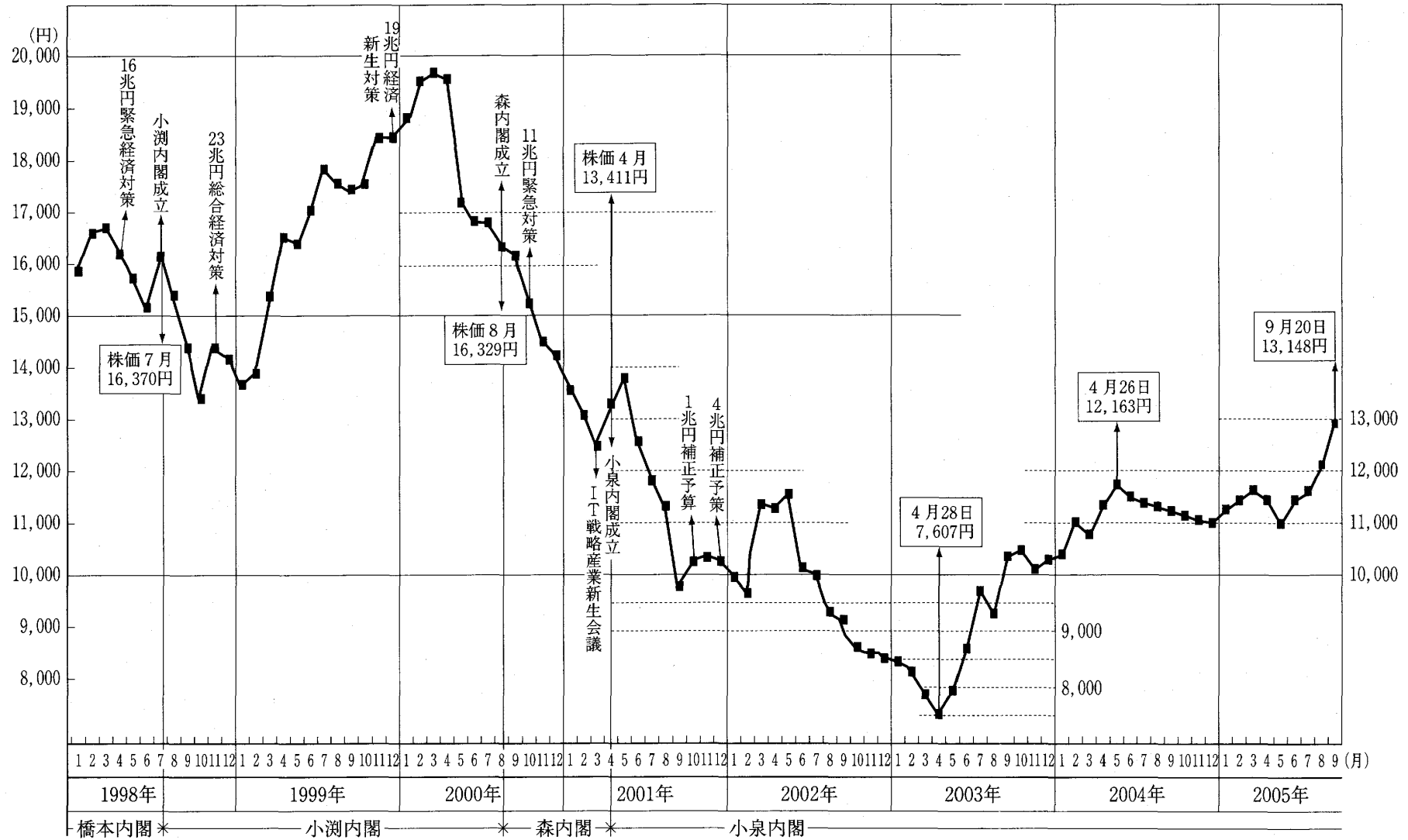
05年度の予想実質成長率も0.3~2%に分かれ、上記7名中1名を除いて04年度を下回っている。これは中国の「元」の切り上げや中国の金融引き締めが予想され、欧米とも景気が悪化するといった外部要因に依存するので、確定できないことによる。さらに、日本も少子化や年金・医療など社会保障費の支出増加を賄うため増税が想定されており、デジタル関連の在庫調整の問題も残っており、2%以下の成長では税収もそれほど増えず、現在以上の離陸は困難であろう。そのため、プライマリバランスが均衡する時期が10年早々から13年、15年と先延ばしになったかと思うと、10年早々と早めたり、先行きの見透しが立たないようである。これは後述の如く10年台初頭にバランスが回復するという意味のようである(日経、05年9月)。

以上のようにいろいろ悪条件があるが、純輸出が月1兆円前後と高く(日経、05年6月6日参照)、その乗数効果という需要面からの神風に助けられている点大きい。もし純輸出が半分の月0.5兆円程であれば、この3年間の実質GDP成長率は一段と低くなっていたであろう。より正確に言えば、純輸出だけで総需要を増加するためには、月々の純輸出も増加し続けねばならない。純輸出が一定額であれば、総需要は一定、成長率は零となる。

完全失業率は02年度の5.4%から緩やかに低下してきたが、05年6月になってもなお4.2%、7月には労働の移動のためか4.4%という高い失業率に止まっている。にも拘らず、骨太方針第3弾の03年6月から05年までに500万人の雇用創出、03年9月から2年間で300万人の雇用増加を公約するのは希望的・政治的主張にすぎないのではなかろうか。

大手銀行の02年3月の不良債権比率8.4%は04年9月に半減の目標を達成したが、営業純益は

図Ⅱ-6 日経平均株価



（出所） 日経、景気指標 93年11月8日、00年9月12日、01年7月10日、02年4月8日、02年8月13日、03年2月11日、03年4月28日、03年11月17日、04年4月5日、04年9月14日、05年9月19日。

前年同期より減少している（日経，04年11月25日参照）。

設備投資が前年比マイナスになった01年と02年には経営利益もマイナスに，機械受注額もマイナスに，逆にプラスのときはプラス（99年度の設備投資はマイナスとなった例外は別）になり，両者には相関関係がある（日経，05年6月14日と02年9月30日および平成16年版『経済財政白書』336ページ）。

ところで，国内銀行貸出約定平均金利は1990年の7.70%であったが，95年にかけて2.79%へ急落し，その後も緩やかに低下し続け，04年1月～3月には1.77%まで下がった（平成16年版『経済財政白書』336ページ）。しかし，設備投資は04年度の前年比増加率に比べ，後半の伸び率も底堅く（日経，05年6月14日），05年1月～3月と4月～6月にはかなり盛り返えている（日経，05年8月29日）。このため実質 GDP 成長率も05年4月～6月では前期より減少したとはいえ，年率3.3%，前期比0.8%に上方修正された（日経，05年9月12日）。

小泉内閣は成立当初新規赤字国債の上限を30兆円とすると公約したが，同年度に約5兆円の補正予算を森内閣の剰余金や日銀の剰余金などをもとに組んで，翌年には税収不足を配慮して，上限を最初から36兆円に増額し，その次の04年度も36.6兆円とし，05年度から漸く34.39兆円に減らすこととなった。このプライマリバランスの均衡時期の予想も10年初頭から，13年，15年と先送りしているが，05年8月の選挙直前のマニフェスト（日経，05年8月30日）では10年台初頭（10年～15年を意味するようだ）のバランス回復と幅広く，不明瞭になっている。しかし，欧米中への輸出に翳りがみられ，05年7月～9月にかけて外国人の日本株買いが進むにつれて，日本人の現金取引50兆円に加え，信用取引も43兆円に急増し，株価は10月4日には13,738円の年初来高値をつけた（日経，05年10月5日）。けれども，前日の米株価下落により05年10月7日には13,359円，05年10月8日には13,227円に下落するという不安定な動きを示している（日経，05年10月7日，05年10月8日）。将来の政府予想成長率が1～2%程度では十分な税収が見込めず，プライマリバランスの均衡を10年台初頭と曖昧にせざるをえなかったのであろう。ただ，05年に入って株価は急上昇し，自民党圧勝を後立てに鉄鋼・化学をけん引に，全産業の設備投資は7.3%増に達し，「小泉改革バブル」（日経，05年9月25日）とまでいわれているが，社会保障関連はじめ消費税の引き上げや定率減税の廃止など種々の増税に原油高もあり，景気動向指数の一致指数は6月の100に対し，7月は30に激減し（日経，05年9月19日），1年か，2年か，いつまで続くかは不透明であるが，このまま何年も続くとは考えられない。しかし，福井日銀総裁（05年9月9日），竹中経済財政・郵政担当大臣は衆議院選挙直前に景気の踊り場を脱出したとやや政治的ともとれる発言をしている。民間エコノミストの来年度予測は，05年度より鈍化するという人が景気討論会で4人中，よくなる人1名，不変1名，悪化する人2名（日経，05年9月13日）になっている。別のエコノミスト6名は，05年度実績 GDP の上は2.3%，下は1.7%と予想している（日経，05年9月13日）。06年度成長率は5名は下落，1名は不変と予想（日経，05年9月13日）している。

Ⅲ カレツキ理論による平成大不況の分析

カレツキは(15)式の係数 $\frac{a}{1+c}$ と $\mu \left[= \frac{1}{1-c_r} \left(b' + \frac{e}{1-\alpha} \right) \right]$ が大きいとき、経済は爆発的、小さいとき、減衰的となり、後者が現実的と考えた。実際、公定歩合や為替レートの変化と関係して起こるバブル発生と崩壊のケースは前者で、J. R. ヒックスのように天井と床を設定した景気循環となる⁹⁾。

しかし、バブル崩壊後の景気循環は94年以降2回半ある。1回目は94年からの上昇と97年中頃からの下降、2回目は99年からの回復と00年10月からの下落、3回目は02年から04年の上昇がある。しかし、03年度と04年度の成長率は2.0%と1.9%、05年度の4月～6月のそれは年率3.3%、前期比0.8%であった(日経、05年9月12日)。これは設備投資によるところが大きく、内需主導の成長の様子を強めた(日経、05年9月12日)。既述のように05年度の予想は多くが前年度より低い成長率を予想している(日経、05年5月18日)。株価も1.1万円から1.3万円前後の枠の中を変動しており、踊り場にあるか、あるいは脱出したといわれる。05年7月、8月と9月をみると、外国人による日本株買とやや減少したとはいえ純輸出の月1兆円弱の外需に支えられて、景気は底堅い。発散的でない体系を現実的と考えるカレツキ理論からは上昇に転ずるのではなく、諸係数の大きさ如何により1年後に下降に向かう場合もある。というのは、既述のごとく、中国の金利引き上げや元の切り上げ、欧米の景気がそれほどよくなく、純輸出が02年、03年と増加してきたが、04年や05年前半は横這いで、05年4月と5月は1/2程度で、原油価格の上昇などがあるから。日本国内においても医療や社会保障に加え、プライマリバランスの均衡を10年台初頭の実現を目指し、消費税引き上げの増税など需要抑制的対策が目白押しであるからである。また、1～2%程度の成長率では神風でも吹かないかぎり、あるいはデジタル以上に創需的な新機軸が継続的に起こらないかぎり、経済の成長率は2.0%、1.9%の踊り場に留りえず、1年から2年もすると成長率の低下が起こるかもしれない。

カレツキの発展モデルで説明すれば、図Ⅰ-2では L_t や d_t に依存する趨勢的発展線 = y 線の勾配が極めて緩やかで、それを中心に上下することになる。図Ⅰ-3で説明すれば、一様な成長率 ν の大きさは、式(21)の γ で示される発展の強度によって決定される。 γ が与えられると、式(26)と(27)を連立方程式の解としては決まる。図Ⅰ-3でいえば式(27)の Z' を図示した実線の双曲線と、カレツキが現実的と考えた右下がりの直線Ⅱとの交点Aの横軸の点 νA の ν が一定の γ に対応して決まる。

γ が小さくなれば、点線の双曲線のように下方に転移し、 ν も小さく点 $\nu A'$ になる。平成大不況の平均1%程度の低成長はそれだけ γ が小さかったといえる。また、式(26)の m が θ より大きくなるほど、図Ⅰ-3の右下りの直線Ⅱは時計回りに回り、双曲線との交点は右に移り、 ν の均衡値は大きくなる。

9) 注8)参照。

さらに、純輸出の増加が大きくなるほど、式(33)のように実質国内総所得の増加も大きくなる。また、赤字財政支出が大きくなるにつれて、不況中は式(32)のように実質国内総所得の増加も大きくなる。いずれにしても、純輸出、赤字財政支出も年々増加しなければ、国内総需要、国内総生産は増加しないことに注意する必要がある。

Ⅳ 平成大不況対策

平成大不況の低成長を脱出するためにはどうすればよいか。J. M. ケインズはフランクリン・デラノ・ルーズベルト大統領のニューディール経済政策の全国産業復興法(=NIRA)に関連して、まず景気を回復し、国民の信認を得てから改革を進めるべきことを強調している。改革を優先すれば、混乱が起こり、却って回復を遅らせると警告している¹⁰⁾。先ず、改革を強行するのではなく、景気回復、社会保障に十分な配慮をし、国民の信認を得て、改革を実行すべきであろう。

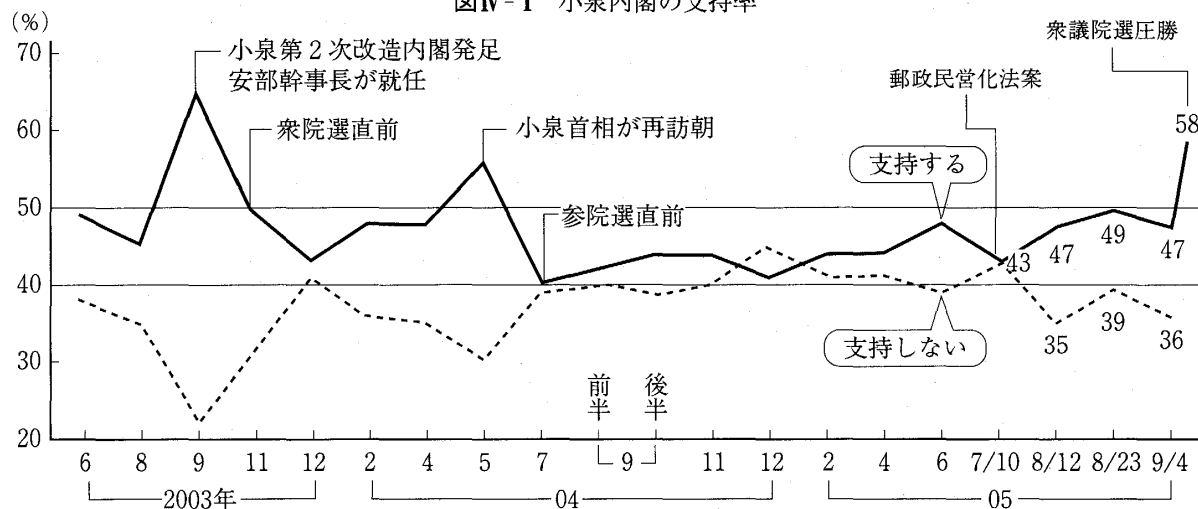
小泉内閣は構造改革を優先し、需要を抑え、市場原理を導入し、弱肉強食により強い企業を残し、グローバル化に備え、世界で生き抜き、長期的成長を目指したのである。しかも、そこに生じる需給ギャップは市場原理によって自然と解消すると思ったのであろう。このような考え方に立つ人は非常に多いのである。このため不必要な景気低迷と社会的、経済的混乱をもたらした。例えば株価は現在上昇しているとはいえ、小泉内閣成立時の1.3万円強に戻ったに過ぎない(図Ⅱ-6)。また、完全失業率も、03年10月の5.2%から4.3%に低下するのに、05年8月までかかっているのである(日経、05年10月3日、04年6月11日)。しかも、完全失業率の減少は主に総需要の増大に負うところが大きく、賃金下落による市場メカニズムに依存するところは少ないのである。市場原理は個別的には成立しても、全体的・マクロ的には合成の誤謬により必ずしも成立しない¹¹⁾。今日なお完全失業率は05年8月で4.3%(日経、05年10月3日)、中々減少しないのをみても明らかであろう。政府の予想実質GDP成長率も長期的には02~06年が1.5%、06~10年が1.9%(日経、03年12月2日)と予想されていることをみれば明らかであろう。

たしかに内閣発足当時80%という高い支持率であったが、図Ⅳ-1に示したごとく急速に40%強にまで下降し、その間、50%を超えたのは安部幹事長就任と北朝鮮との出来事など対外的な事柄と関係した2~3回に過ぎない。そこへこの度の選挙圧勝で支持率60%弱になった。しかし、難問山積で1~2年後には40%台に低下するのではないか。特に、小泉内閣の経済対策に対する不満は60%を超えている。郵政民営化関連法案が5票差で衆院通過を受けた直後の調査では自民党の支持と不支持はともに43%となり、6月の調査より支持は5ポイント下落した(日経、05年7月10日)。共同通信社の全国世論調査では、小泉内閣を支持しない割合45.5%は支持する割合42.6%を上回った(京都新聞、05年7月7日)。7月10日以降総選挙が近づくとつれて支持率は

10) 拙論「ニューディール経済政策とケインズ経済学」『経済学論叢』(同志社大学)第14巻第2号、昭和39年10月15日。

11) 小野善康『誤解だらけの構造改革』2001年12月17日、日本経済新聞社。注4)第2章。

図Ⅳ-1 小泉内閣の支持率



(出所) 日経, 05年7月10日, 05年9月4日。

上昇しているが、9月4日でも47%の支持であった。しかし、投票となると、郵政民営化1本に絞った、力強い信念の人、小泉以上の政治家が現在のところいないことと、小選挙区制と比例制度と刺客を送り込むことにより、30%に達す無党派層を取り込み圧勝した。

以上のように経済的に信認されていないときに、郵政民営化関連法案のような重大な構造改革の実行は混乱をもたらすであろう。実際、05年7月5日の衆議院本会議でその法案に対し与党から反対37人、欠席・棄権14人が出て、5票差で法案が可決された。

そこで舞台は参議院に移ることになったが、ここでは衆議院以上に与野党の数が接近しているので、衆議院以上に困難が予想され、実際、この法案は否決され、衆議院を解散し、総選挙となり、その結果は予想困難であり、多くの人は小泉氏が勝っても、僅差であろうと予想されていた。しかし、自民党が296で480の過半数を取り、圧勝した(05年9月12日夕刊)。議案は多く有り、郵政民営化だけではない。そこで、小泉経済政策の支持率はいつの世論調査でも低い。その意味からも小泉内閣は、まず経済回復に力を入れ、パイを大きくして、社会保障の充実に努め、経済的にも国民の信認を得よう努力すべきである。小泉内閣成立後、凶悪犯罪が急増したこともこの小泉経済政策に起因するところ大であり、憂慮すべき点であろう。

新規赤字国債発行に否定的なエコノミストや政治家の多くは国債発行残高が05年度には537兆円に達することを強く意識しているものと思われる。しかし、過去10数年新規赤字国債発行額を減らしておれば、日本経済の総需要は縮小し、パイが小さくなり、これまでより収益や税収は減少しており、将来社会保障関連でより大きな困難に直面するものと思われる。

ではどうすればよいか。カレッキ的に説明すれば、図Ⅰ-2の長期趨勢線＝ y 線の勾配を大きくするとか。図Ⅰ-3の γ すなわち技術進歩や新商品などの創需的新機軸を大きくし、この図の双曲線を上方に押し上げれば、均衡点は右へ移動し、趨勢的成長率 ν を高めるであろう。しかし、どうして γ を大きくするかという具体的方法は明示されていない。そのための1つの方法が小泉内閣の構造改革、規制緩和や官から民なのかもしれない。けれどもそれらの効果が現れるに

は長期を要し、混乱も起る場合が多い。混乱のみが残ることもあろう。その期間を埋めるためには純輸出一定と、外国人の日本株買いが変わらないとすれば、赤字財政支出に頼らなければならない。しかも、自律回復が始まるまで年々その支出を増やしていかないとマクロ経済を成長させ、パイを大きくすることはできない。他方、日銀が国債の公開市場買い切りオペを新規赤字国債発行以上に行えば、国債残高もその差だけ減少していく。日銀が買った国債が満期になれば、政府は日銀に元本と利子を支払う。日銀は「日本銀行法」第53条第5項により事業年度終了後2ヶ月以内に、その受取りから諸経費を差し引いた剰余金を国庫に納めなければならない。この収入は補正予算や積立金などに使用され、「打ち出の小槌」と呼ばれている。宮澤内閣から森内閣（橋本内閣を除く）前半までの道を需要重視の「第1の道」と呼び、森内閣後半から小泉内閣の道を供給重視の「第2の道」と呼ぶと拙稿での道はそのどちらにも片寄らない、大きく異った「第3の道」と呼びうる。

しかし、この第3の方法にもいろいろと問題が起こることがある。たとえば内外ともに景気が良く、外国の株や日本株がよく売れ、日本の国債が市場で大量に売れない場合と、その逆に内外ともに景気が悪く、日本の国債がよく売れ、日銀の国債買い切りオペが困難になる場合がある。前者の場合は日本国債の買い切りオペの資金が市場で増加してインフレを起こす場合がある。後者の場合は買い切りオペが進まずデフレ圧力となる。近年のようにデフレ期にはインフレの危険はそれだけ少ないであろう。しかし、国の債務である赤字国債の実質価値は増大していく。また、国債を時価評価のままでは国債価格の変動につれ、評価損・益が生じ、国庫に納める剰余金が大きく変動する。

たとえば、02年5月から04年4月にかけて株価上昇のとき、資金が国債から株式に移り、国債の市場価格が下落し、剰余金それゆえ国庫収入が激減したとがある。これを防止するためには日銀保有の買い切り国債は満期まで保有しているのであるから、市場のその時々で評価する必要はなく、一定の取得原価（簿価）で評価するよう法律改正すべきであろう。厚生労働省の厚生年金と国民年金の積立金で、満期償還までもつ保有国債を時価評価から外して取得原価を来年度（05年度）から導入が予定されている（日経、04年8月17日）。

いずれにしても国債の売買はその時々を経済情勢を見て判断すべきであろうが、市場が許せば、注意深く不況対策として大量の国債発行と政府紙幣発行およびそれらを併用して、国債発行を上回る大量の国債買い切りオペを主張するエコノミストもかなり多い。以下、幾人かを取り上げておこう。

まず、慶應大学の浜田文雅教授は、残高がまだ少い86年という早い時期に国債60兆円の日銀買い上げを主張した（日経、86年8月7日）。米国債経済研上級研究員 A. ポーゼフ氏はデフレ阻止とインフレ率をまず3%目標に国債買い切りオペの必要性を強調した（日経、99年6月21日）。

武者陵司氏によれば、「02年度の国債発行額は50兆円を超えてもよい」と、言い切っている（日経、02年2月7日）。また、その後、アラン・オーエルバッハとローレンス・コトリコフ氏は不況の現状を脱出するために「残された打つ手は、日銀が国債の大量購入に踏み切ることだ」

(日経, 02年12月31日)と断言している。

学習院大学の岩田規久男教授はデフレ克服のためには、「国債買い取りを無制限」に行うべきだ、と言っている(日経, 03年3月18日)。また、佐藤隆三教授は「小泉構造改革がデフレを加速した。政府支出で需要不足をまず解消する政策がいま必要だ」と主張し、「失われた10年ではなく」「よく頑張った10年」と言い換えている(日経, 03年5月2日)。

さらに、ノーベル経済学賞受賞の J. スティングリッツ教授は日本経済再生への提言の中で「政府紙幣発行を主張し」(日経, 03年4月30日)、「需要全体を押し上げて、企業が利益を上げられるようにする。債務者が借り入れの返済をして利益を確保でき、銀行も返済を受けて、経営内容が改善するような方策」を問うべきで、「銀行界をどうしたらリストラできるか」を問うべきではないと言っている。また、慶應大学の榊原英資教授も「政府紙幣の発行で財源を調達する」というスティングリッツ教授と同様の提案をしている(日経, 03年6月20日)。

最後に注意しておきたいことは、02年度中に累積赤字国債が537兆円に達するが、その96.5%を保有している債権者である日本関係者 A (日銀, 財政投融资資金, 国内銀行に日本人) と、債務者である国によって課税された日本関係者 B との所得の再分配が単に行われるだけだという点である。ただ、課税体系が問題である。しかし、マクロ的にみると、国が日本関係者 B に課税して集めた税収を殆ど同額の債権をもつ日本関係者 A に支払うだけのことである。そこで行われていることは債権者の日本人関係者 A と債務者である国を仲介者として課税される日本人関係者 B との間の課税を通しての所得の再分配に過ぎないのである。したがって、国債発行は少ないに越したことはないが、日本関係者が保有している限り、日本経済を不況にしてまで心配することではないのである。それよりも、先ず経済を回復して、パイを大きくし、社会保障を充実するとともに構造改革を行うことが必要であろう。

お わ り に

カレツキの動学理論は静態理論による景気循環理論を長期趨勢理論に重ね合わせたものである。しかも、循環理論の諸係数が減衰的で、長期趨勢力 γ は正で新機軸のような発展的要因の強度を表し、その他諸係数が与えられると、一様な成長率 ρ が決まる。この長期趨勢力 γ が零より大きくなるにつれて、一様な成長力 ρ は大きくなることが示された。

最後に、平成大不況を概説し、それをカレツキの動態理論によって、いかに説明されるかを簡潔に明らかにした。創需的な新機軸 γ が小さいことに加え、株価と地価の下落、新規赤字国債発行の抑制などが投資意欲を萎縮させたことが基本的には平成大不況を長期化したといえるであろう。

ではどうすれば、その γ を大きくすることができるかというカレツキが説明していない問題、すなわち平成大不況の経済対策を分析した。その結果、不況で05年7月では4.4% (日経, 05年8月30日)の失業があるかぎり、新規赤字国債ないし政府紙幣の発行を恐れず、政府支出を増大

し、しかも公開市場で出来るだけ大量の国債買い切りオペを通してか、それが困難になれば、政府紙幣発行を財源として、まず景気回復を計り、経済対策に対する国民の信認をえてから創需的な規制緩和や構造改革を通して γ を大きくしていくことが必要であると結論した。その結果、この対策は宮沢内閣から橋本内閣を除く森内閣前半までの対策の「第1の道」でもなければ、森内閣後半から小泉内閣の対策の「第2の道」でもない「第3の道」であり、この道を全力で進まなければ、政府が予想するように低成長率に5年、10年と甘んじなければならないであろう。

最後になりましたが、水原総平学兄にこの拙稿を捧げる。

黒姫山 山荘にて

(受付 2005年7月20日)