

第7回月島経済レポート—流動性の罍

目次

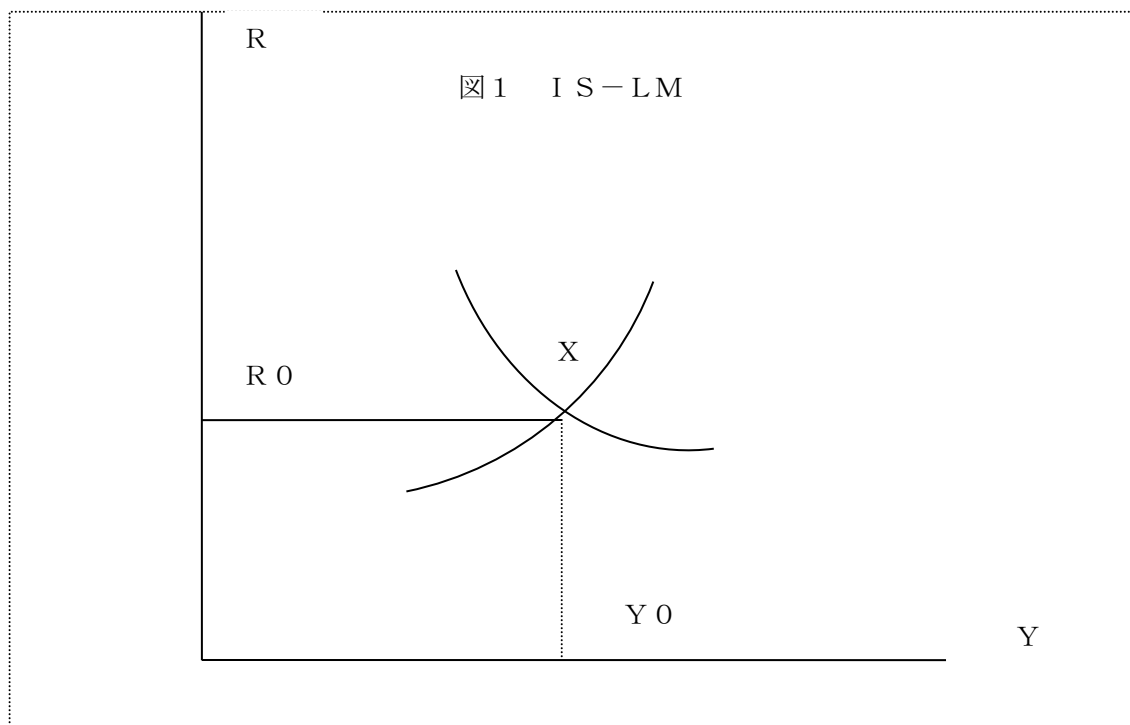
1. IS 曲線とLM曲線の移動	P 1
2. クラウディング・アウト	P 4
3. ケインズ理論と新古典派	P 8
4. ルーズベルトのニューディール政策	P 9
5. ヒットラーのわが闘争	P 10
6. 雪の2・26に散る高橋財政	P 11
7. バブル崩壊以降橋本政権以前	P 12
8. 流動性の罍と小泉政権の憂鬱	P 16

1. IS 曲線とLM曲線の移動

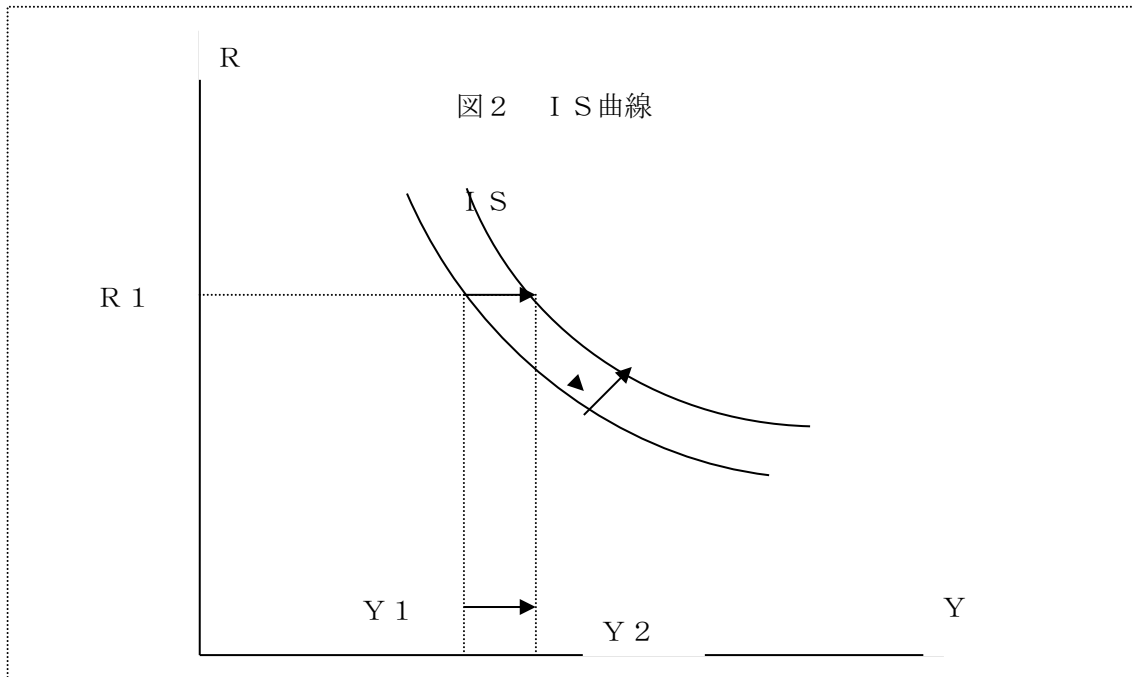
第6回レポートにおいて、ケインズの流動性選好理論の骨子とそれを視覚化したヒックスのIS-LM曲線を学んだ。第7回では、流動性選好理論を使って、様々な経済現象を分析する。既に第6回レポートで述べたように、IS-LM曲線は利子率と国民所得の同時決定を行う均衡点分析であるが、ここでのIS曲線およびLM曲線は経済政策によって移動させることができ、そのことにより国民経済は新たな利子率と国民所得で均衡する。第7回経済レポートではまず、IS曲線およびLM曲線の移動について学ぶ。特にわかりにくいと定評のある“クラウディング・アウト”および“流動性の罍”という経済専門用語について解説してみたい。

“クラウディング・アウト”および“流動性の罍”の二つは、よく新聞に出てくる。その際にはだいたい小さな囲みの解説がついており、それぞれの意味が説明されている。もともとのこの二つの経済学用語は、それ自体言葉として意味がわかりにくい上に、小さな囲みの解説記事の説明も、とてもそれを読んで理解できるような代物ではない。特に日経新聞あたりになると、(日経新聞を読むのであれば)“クラウディング・アウト”や“流動性の罍”くらいは知っていて当たり前といったような驕りさえ感じられ、読んでいてまことに不愉快である。日経新聞は読者の事を知らないようであるから、念のため言うておくと、日経新聞の読者の9割以上は“クラウディング・アウト”と“流動性の罍”の意味を理解していない。日経新聞の解説記事を読むとなお理解できない。当たり前であろう。ケインズの流動性選好理論を理解せずして、“クラウディング・アウト”や“流動性の罍”が解るわけではないではないか。しかし、既にケインズの流動性選好理論をものにしたこの経済レポートにとってみると、その理解は易しい。

第6回経済レポートで得られた以下のIS-LM曲線の均衡図が今回のレポートの議論の出発点になる。

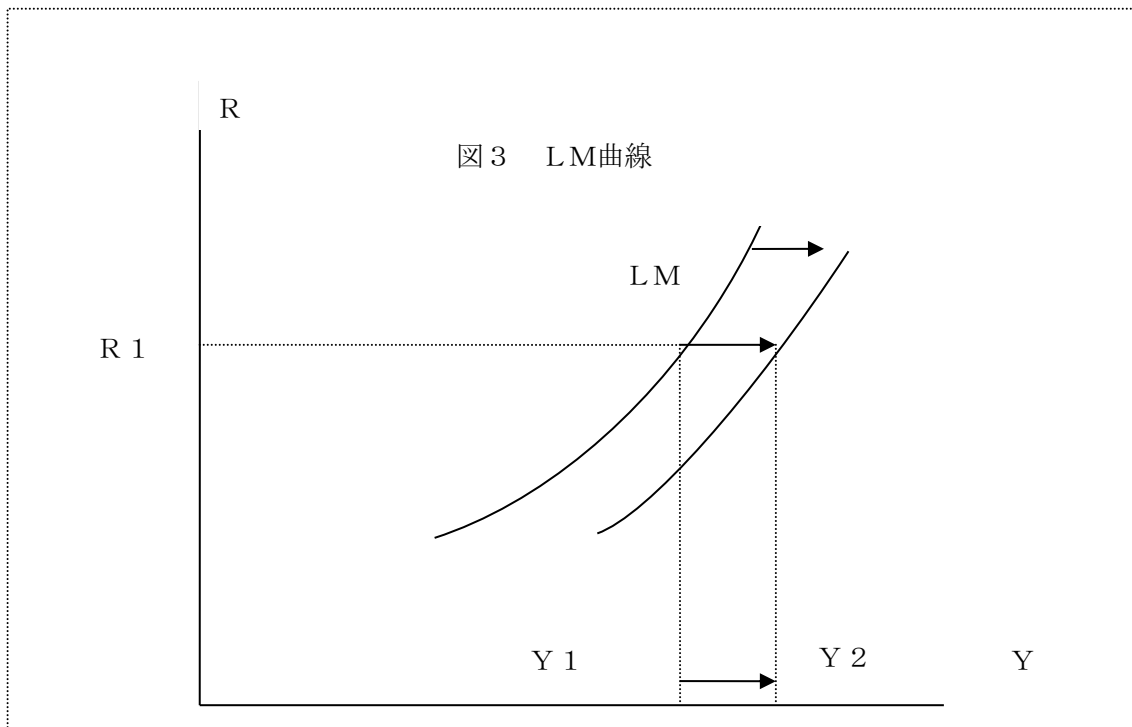


IS曲線は生産物市場における利子率と国民所得の均衡点を表していることは既に第6回経済レポートで学んだところである。生産物市場での国民所得は（月島理論に従えば）投資の関数と考えることも第6回で指摘した。国民所得を投資の関数として考えて成立しているIS曲線なのであるから、投資が政策的に増減すれば、当然IS曲線自身が移動することになる。なぜなら、同じ利子率であっても、投資が増えた分その利子率はより多くの国民所得と均衡しているからである。この場合、同じ利子率でより多くの国民所得と均衡しなければならぬのであるから、IS曲線は右上方に移動することになり、この関係を図で見ると次のとおりとなる。



投資が政策的に増えるという事は、政府が公共投資を増やすということである。つまり、公共投資の増大は I S 曲線を右上方に移動させるのである。反対に、公共投資の減額は I S 曲線を左下方に移動させることになる。

同様にして LM 曲線の移動を考える事ができる。LM 曲線が貨幣市場における利子率と国民所得の均衡点を表していること、および、貨幣市場での国民所得は（月島理論に従えば）貨幣需要の関数と考えることは既に指摘したとおりである。国民所得を貨幣需要の関数として考えて成立している LM 曲線なのであるから、貨幣量が政策的に増減すれば、当然 LM 曲線自身が移動することになる。なぜなら、同じ利子率であっても、貨幣量が増えた分その利子率はより多くの国民所得と均衡しているからである。この場合、同じ利子率でより多くの国民所得と均衡しなければならないのであるから、LM 曲線は右下方に移動することになり、この関係を図で見ると次のとおりとなる。



通貨量を政策的に増やすためには、通貨の増発をすればいい。日銀が通貨の増発をするのである。つまり、通貨供給の増大はLM曲線を右下方に移動させるのである。反対に通貨供給の減少はLM曲線を左上方に移動させることになる。

2. クラウディング・アウト

以上がIS曲線とLM曲線の移動の原理である。流動性選好理論を抑えてあれば何等理解に困難は伴わず、たいしたことではないように思うかもしれないが、IS-LMの移動に伴う新たな均衡点分析の視覚効果は絶大である。以下にまず政府の財政政策として公共投資が増大した場合の均衡点分析を見てみよう。既に愛着さえ感ずるIS-LM曲線の均衡点の移動が綺麗に見える。

図2で公共投資による財政政策はIS曲線の右上方移動をもたらし、この結果国民所得は拡大することを検証した。しかし、IS曲線の右上方移動は貨幣市場のLM曲線の働きで金利の上昇を招いてしまうことに注意しなければならない。実は、このような財政政策単独の景気対策は金利上昇による相殺効果があるため、たいへん不効率であることがわかるであろう。下記の図でこのことを視覚として確認してみる。

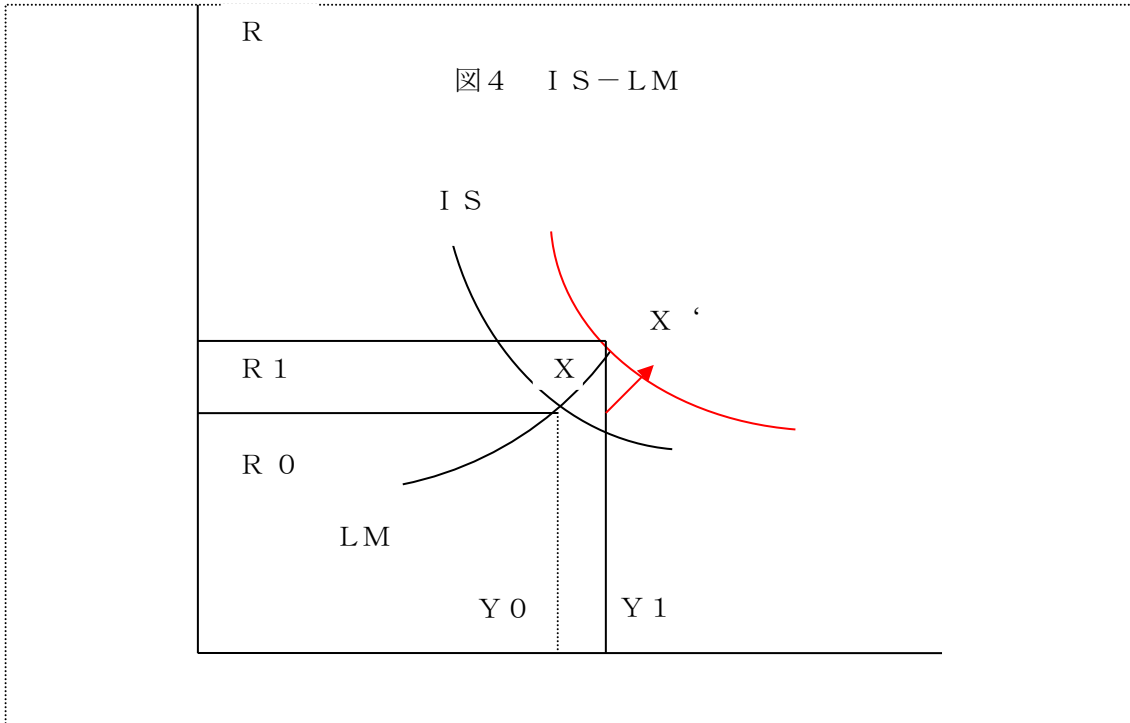
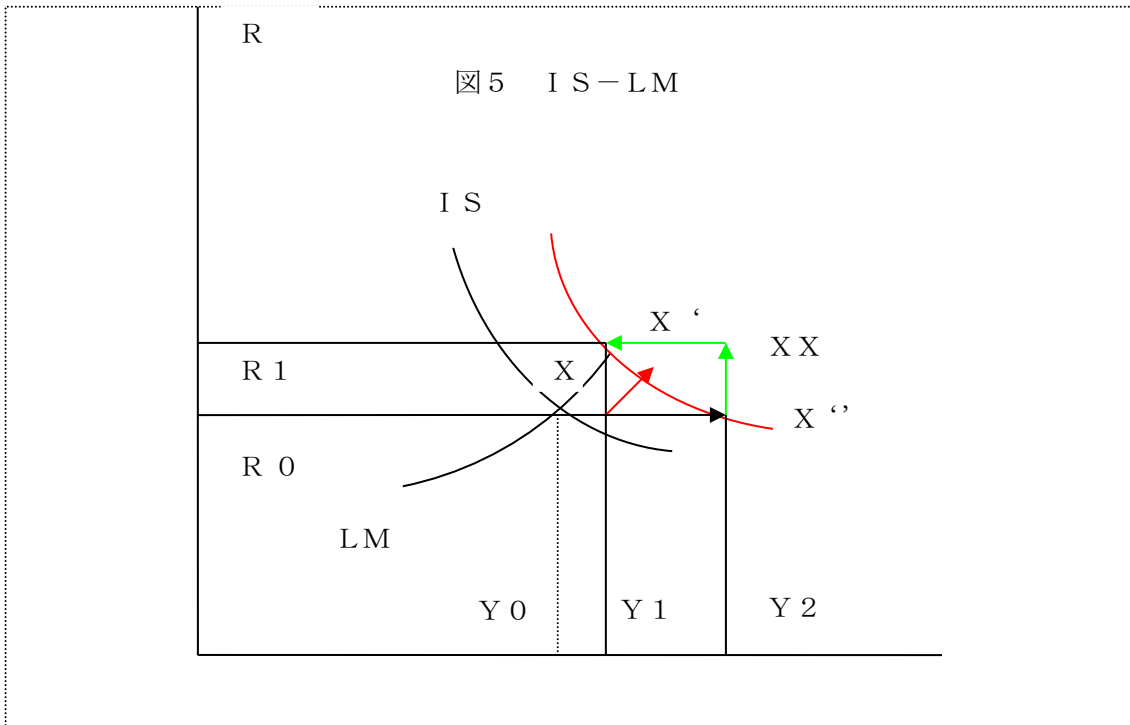


図4においては、Xにおいて、 R_0 の金利と Y_0 の国民所得が均衡している。ここで政府が公共投資の拡大を行うと、IS曲線は右上方赤線部分に移動する。このIS曲線の移動に伴い均衡点Xは X' へと移動し、そこでは新たな金利 R_1 と国民所得 Y_1 が対応している。すなわち、公共投資の増額は国民所得を拡大させ、金利を上昇させる効果があることがわかる。これが、ケインズの有効需要の拡大による財政政策である。ケインズの有効需要と乗数理論によると、民間部門の投資が不足して景気が長期の停滞に陥った時は、経済全体の有効需要が不足しているのであるから、政府が公共投資を拡大し国民経済の拡大均衡をとるべしということになっている。このケインズ流有効需要拡大論は、経済理論の世界で圧倒的な支持を得ている。流動性選好理論と並ぶケインズの有効需要と乗数理論は、いずれこのレポートで詳しく解説するが、その論旨はここで示されたIS曲線の右上方移動とその結果の新たな均衡点における国民所得の拡大と金利の上昇で明らかである。

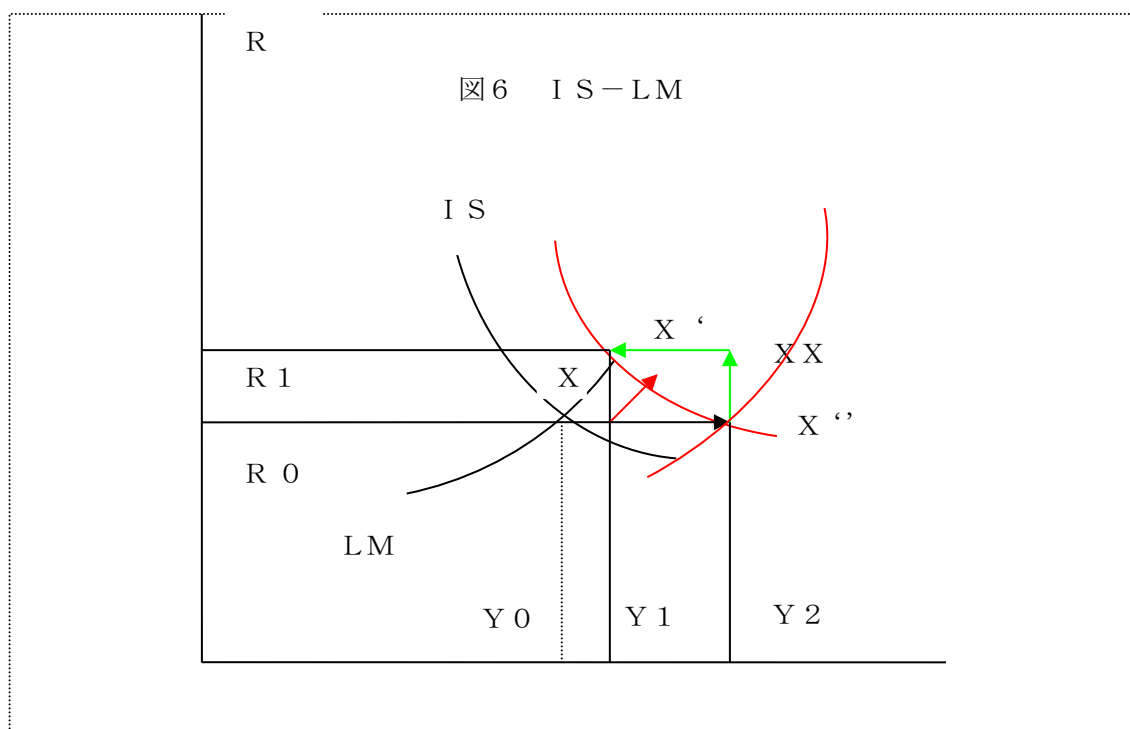


公共投資の増大の結果 IS 曲線は右上方に移動したのであるから、仮に LM 曲線による金利上昇効果がなければ、図 5 において新たな均衡点は X' ではなく X'' に移動していたはずである。そうであれば、新たな国民所得は Y1 ではなく、Y2 まで拡大していたのであり、LM 曲線すなわち貨幣市場による金利の上昇圧力がなければ、この公共投資の拡大による国民所得の拡大効果は Y0 - Y2 という大きさであったことがわかる。しかしこの財政政策の結果、貨幣市場において LM 曲線が R0 から R1 まで金利を押し上げたため、国民所得の増大は Y0 - Y1 の大きさとどまっている。貨幣市場の金利上昇により、本来の財政政策の効果のうち Y1 - Y2 が相殺されてしまったのであり、これをクラウディング・アウトという。図で言うと、均衡点は X から財政政策の結果、一旦 X' まで移動して Y2 の国民所得を得ようとしたものの、LM 曲線の金利上昇圧力により X' から XX へと移動し、再度 IS と LM の交点を求めて XX から X' まで再再移動し、新たな国民所得 Y1 を得ているのである。Y1 - Y2 がクラウディング・アウトにより失われた国民所得ということになる。

クラウディング・アウト (crowding out) とは、財政政策による公共投資が、(資金を吸い上げるので) 金融市場における金利の上昇を招き、その結果民間の設備投資や在庫投資を圧迫する効果のことを言う。図 5 において公共投資を行うと、貨幣市場の制約から金利が上昇し、公共投資が民間の投資を押しつけてしまうのである。Crowding とは込み合ったという意味の英語であり、LM 曲線の制約、すなわち貨幣市場の金利上昇という制約の中で

投資はまことに込み合っており、その中で公共投資が行われたため、公共投資が民間投資を out すなわち押しつけるのである。クラウディング・アウトとは、公共投資が金利の上昇を招き、民間投資を押しつけてしまうことを言う。クラウディング・アウトが理解できたであろうか。

ケインズの有効需要拡大のための公共投資政策は、金利の上昇をもたらすクラウディング・アウトを招く。不況対策としての財政政策が単独で行われた場合には不効率であるというのはここに原因がある。財政政策によるクラウディング・アウトを起こさせないためには、公共投資の増大という財政政策と同時に、金融政策として貨幣の増発を行う必要があるということになる。先の第5図で、公共投資の拡大によるIS曲線の右上方移動と同時に、貨幣の増発をおこないLM曲線も右下方に移動させてみよう。



既に右上方に移動している赤いIS曲線に対して、移動した赤のLM曲線が対応し、均衡点はX'ではなく、X''となっている。このX''では、金利はR0の水準にとどまっており、国民所得はY2という政策目標を完全に達成していることがわかる。ケインズの有効需要原則に基づいて、公共投資を増やし財政政策を打つ場合はクラウディング・アウトを避けるため金融政策として貨幣の増発を行うというのが、ケインズの正統的な経済政策ということになる。

3. ケインズ理論と新古典派

ケインズの財政政策と金融政策の考え方がわかった。近代経済学はデフレにあえぐ国民経済に対して有効な経済政策を持っているのではないか！ではなぜ、たとえばバブル経済の崩壊以来15年にもものぼる長期にわたり不況とデフレにあえぐ日本で、ケインズ流の財政政策と金融政策を行わないのか。公共投資をどんどんおこない日銀が日銀券の大増発を行えばよいではないか。デフレの中で通貨の増発をしてもインフレにはならず、増発した通貨でどんどん公共投資を行えば（乗数効果は必ず1以上はあるのであるから）国民経済は必ず拡大し、景気は回復するではないか。

ケインズ理論は近代経済学の主流ではあっても、全てではない。ケインズ理論の信奉者の事をケインジアンと呼んでいるが、ケインズ理論に対立する学説としてきわめて有力なものに新古典派の理論がある。新古典派の理論を推し進めてきたのは、1970年代のシカゴ大学のロバート・ルーカスやミルトン・フリードマンであるため、新古典派の事をシカゴ学派とも言う。また、新古典派の信奉者をケインジアンにならってマネタリストということもある。新古典派の理論は、アダム・スミス以来の市場の需要と供給による価格調整機能を理論基盤とし、財政政策や金融政策による政府の市場介入を無意味であると批判している。たとえばここでのクラウドイング・アウトについて言うと、公共投資はクラウドイング・アウトをもたらし民間投資を抑制するのであるから、金利を押し上げるだけで効果はないとする。また、金融政策について言えば、ケインズ流の金融政策で通貨の増発をすればインフレになるだけで通貨の信頼性を失わせるだけであるというものである。新古典派の理論に従えば、不況対策としての通貨の増発などは愚の骨頂であり、通貨は経済成長と均等に増発されるべきであり、それ以上でもそれ以下であってもならないという事になる。一方、LM曲線の分析でもわかるように、ケインズは金利政策や貨幣の増発を通じた金融政策が国民経済の決定に有効であることを主張している。

ケインズ派と新古典派の意見の完全対立は、それが経済政策に反映され国民経済そのものに影響するのであるから、学者の論争として傍観するわけには行かない。我々は学問論争には興味はないが、その経済に対する影響には大いに関心があるのである。ここでは、同じ経済政策に対して全く正反対の理論が展開されているのであり、両者は経済学の世界で1936年のケインズ革命以来70年間にわたり延々と論争している。実務家のためのこの経済レポートでは、この論争に対していずれ一定の評価と回答を出さなくてはならないが、そのためには理論および実証の分析をあと十回ほどこのレポートで続ける必要がある。

歴史的に見てみると、1936年以前には当然古典派しかなかった近代経済学であるが、1936年にケインズが”雇用、利子および貨幣の一般理論”を発表したあとは、ケイン

ズ理論が近代経済学の主流を占めるようになった。ケインズ理論の全盛期は1960年代から1970年代にかけてのアメリカの経済的繁栄に現れている。しかし、ケインズ理論にもとづき経済運営を行ったアメリカが、1970年代以降インフレに悩まされ、さらにそれが1980年代に不況とインフレの共存するスタグフレーションを招くにいたって、ケインズ理論は色あせ、反対にシカゴ学派のマネタリストが大きく復権している。特にマネタリスト政策を実行したといわれる（この表現は正確ではない）イギリスのマーガレット・サッチャー（在位1979年－1990年）およびアメリカのドナルド・レーガン（在位1981年－1989年）の経済政策により、1980年代はマネタリストの時代となった。そして1990年代の世界的なインフレの収斂に伴い、再び経済学の焦点は不況対策に移り、現在はケインズ理論と新古典派理論の並立時代となっている。

ケインズの経済政策と一概にいわれるが、ケインズの経済政策をそのままの形で行ったのは歴史上たった3人の為政者しかいない。いずれも1930年代後半であるが、アメリカのフランクリン・ルーズベルト、ドイツのアドルフ・ヒットラーそして日本の高橋是清である。これ以外にも戦後ケインズ政策といわれるものは世界各国で行われているが、それらはケインズ的な経済政策ではあるがケインズの経済政策とは違う。ケインズ理論は1929年に始まる人類史上未曾有の世界恐慌を背景にして1936年に出てきた理論であり、それはいつ果てるとも知れない桁外れの不況に対して、超弩級の財政政策と通貨の増発で応じるといってつものない経済政策なのである。1929年に始まり1930年代の前半まで世界中を襲った大恐慌並みの不況を、人類はその後幸いにして経験していない。従って、小さなケインズの政策を行う必要はあったが、本来の超弩級のケインズ政策は行われていないのである。

4. ルーズベルトのニューディール政策

フランクリン・ルーズベルトのケインズ政策はニューディール政策として歴史上有名である。アメリカは1929年10月24日（暗黒の木曜日）の株式市場の大暴落により世界恐慌の引き金を引いている。この前月すなわち9月に381ドルであったニューヨークのダウ平均株価は、暗黒の木曜日を経て半値の198ドルまで暴落した。この株式市場の大暴落を受けて、アメリカ経済は1929年から1932年にかけて、名目GNPが44%縮小、卸売物価指数は40%下落、企業収益は50%低下、そして失業率は25%に上昇している。これを受けて行ったのがテネシー渓谷開発公社で有名なニューディール政策であり、アメリカ政府は財政政策として巨額の公共投資を1933年以降連続して行ったのである。このニューディール政策の結果、アメリカには現在も残る美しい公共建造物ができ地域開発も進んだが、実はこのニューディール政策は成功していない。ニューディール政策は第一次が1933年から1935年にかけて、第二次が1938年から1940年にかけて

行われたものの、1941年の失業率はなお9.1%と許容範囲を遥かに超えている。

なぜニューディール政策がうまく行かなかったかについては、既に学問的検討が終わっている。不況の規模に比較して、行うべき公共投資が小さすぎたのである。しかも1933年から1940年まで小出しにしすぎた。もともとフランクリン・ルーズベルトは財政均衡論者であり、積極財政による財政赤字を嫌っていた。第2次ニューディール政策は、フランクリン・ルーズベルトがアメリカのケインジアン達に取り囲まれていやいや決断した形跡があり、根性が入っていないのである。結局アメリカは、1941年に第二次世界大戦の戦時経済に突入し、その結果として失業率は終戦直前の1944年に1.2%にまで下がっている。戦争は最大の公共投資なのである。すなわち、アメリカの大不況を解消するには第2次世界大戦並みの公共投資の規模が必要であった事を歴史が証明した事になる。

5. ヒットラーのわが闘争

アメリカのケインズ政策の失敗とは対照的に、ドイツのヒットラーは大成功を収めている。同じく、1929年に始まる世界大恐慌を受け、第1次世界大戦の敗戦国であるドイツ経済も未曾有の大不況に突入している。1931年に工業生産は恐慌前の3分の2まで落ち、失業率は30%に達している。この大不況を時代背景としてナチスのヒットラーは政権をとって行くのである。ヒットラーの経済政策は、アウトバーンなどの社会資本整備と再軍備による積極的な財政投資であり、その資金は赤字国債の発行、すなわち通貨の増発でまかなっている。絵に描いたような巨大なケインズ政策であるが、ヒットラーはその規模に臆する事もなく、財政赤字を恐れてルーズベルトのように小出しする事もなかった。ヒットラーは狂人といわれるだけのことはあり、徹底的にやったのである。ヒットラーは国民の3人に一人が失業者という経済問題をケインズ政策により一挙に解決した。

そうでもなければヒットラーがドイツ国民の支持を集めて政権をとることなどありえないではないか。誤解している人がいるかもしれないが、ナチスは選挙で選ばれて政権をとっている。ドイツ国民が自由な意思にもとづく選挙でヒットラーを選んだのである。ヒットラーは歴史上キチガイということになっているが、ヒットラーがキチガイであれば、そのキチガイを選挙で選んだドイツ国民もまたキチガイということになるのであり、さらにはそのキチガイが作ったメルセデス・ベンツを名車であるとして喜んで乗り回している世界中の金持ちもキチガイということになる。ヒットラーの経済政策は近代経済学的には完璧に近いケインズ理論の実証であり、それをやり抜いて破綻したドイツ経済を立て直したヒットラーはキチガイではない。

1932年7月のドイツの総選挙でナチスは得票率37%を得て、第1党に躍進し、翌19

33年1月にヒットラーは首相になっている。この総選挙でナチスを支持したのは中産階級である。低所得者は共産党を支持している。総選挙の唯一最大の争点は失業問題であり、恐慌による失業問題は中産階級を直撃する。低所得者は失業を恐れはしない。彼らはもともと失うべき職を持っていないのである。失業と共産化による財産の没収を恐れる中産階級が、失業問題を解決し財産の私有性を維持するナチスを選ぶのはきわめて合理的な選択であったろう。大不況と失業問題を解決したヒットラーは、1935年に第1次世界大戦で武装解除されたドイツの再軍備をおこない、1936年にラインランドに進駐、この年の8月にはベルリンでオリンピックを開催している。ここまでのヒットラーは輝くようである。それ以降、調子に乗ったヒットラーは、オーストリアを併合し、チェコスロバキアも併合、そしてやらないといていたポーランドに侵攻して第2次世界大戦の火蓋を切ってしまった。

6. 雪の2・26に散る高橋財政

日本の高橋是清はケインズ政策で成功しただけでなく、ヒットラーのように調子に乗って歯止めがきかなくなることもなく、一旦成功したケインズ政策からの転換まで指示するという神業をやったのけた。1929年の世界恐慌は日本では昭和の大恐慌になる。このときの大蔵大臣は井上準之助である。井上財政は、金本位制への復帰で有名なように緊縮財政である。金本位制ということは、日銀券が金との兌換性を持つということであり（兌換紙幣）、通貨の増発はできなくなる。井上は東大・日銀のエリートで、国際派として鳴らし、軍縮をおこない円の切り上げを行っている。やった事は古典派経済理論としてまことに理にかなっているが、これをやった時期が悪い。結果論かもしれないが、井上は昭和の大恐慌の真只中でデフレ政策をとったことになる。失業者があふれ、農村が荒廃し、農家の娘の身売り問題が起きるのはこのころのことである。

万策尽きた政府が最後の切り札として担ぎ出したのが高橋是清である。高橋是清が井上準之助のあと大蔵大臣を引き受けたのは1931年であるが、このとき高橋是清はなんと75歳なのである。高橋是清はもともと足軽の里子であり、少年時代アメリカに行き奴隷として売られるという、信じがたいような経験をしている。日本に帰国後も芸者置屋に住み込みながら銀相場に手を出すというタダごとならざる人生を歩いてきている。ちなみに銀相場はケインズと違い失敗している。高橋是清は、大蔵大臣に就任後直ちに金本位制を廃止、未曾有の積極財政に打って出て軍事費を増大させる。財源は禁じ手の国債の日銀引き受け、すなわち通貨の増発であり、ヒットラーと同じく絵に描いたような巨大なケインズ政策である。デフレは5年で収斂し高橋是清は成功する。新聞で不況対策としての”高橋財政”という言葉がよくでてくるが、このことを言っている。

しかし高橋是清が凄いののはこれからである。ケインズ政策は不況対策で公共投資と通貨の増発を行うためデフレを克服するが、行き過ぎるとインフレを誘発してしまう。ケインズ政策で不況を克服した高橋是清は1935年の物価動向を注視し、1936年度の政府予算を一举に大幅削減し、緊縮財政を国会に提出したのである。高橋はこのとき“悪性インフレの懸念が出てきた。日銀引き受けの赤字国債と軍事費の増大はもう止めるべきだ”と言っている。昭和恐慌にケインズ政策で立ち向かう75歳の高橋是清はたくましいが、それを5年後に一気に転換する高橋の機敏性には若ささえ感じられ、とても人間業とは思えない。

しかし、この緊縮財政への転換が結果的に高橋是清の命を奪う事になる。1936年2月26日、高橋是清は軍事費の削減予算を不満とする青年将校により暗殺されてしまうのである。世に言う2・26事変である。高橋是清は右翼思想者でもなければ軍国主義者でもない。高橋是清はすぐれた経綸家でありエコノミストなのであり、その経済理論を駆使して昭和恐慌を克服した偉人である。しかし、それは結果的に軍事費の増大という形となって予算化され、そのことが軍の増長を招いていくのである。1936年の緊縮予算も高橋是清にしてみれば経済理論に忠実に政策変更をしたに過ぎない。しかし、そのとき高橋の積極財政が増長させた帝国陸軍は、もはや高橋自身を暗殺するまでに肥大化していたのである。高橋是清のすぐれた経済理論は昭和恐慌を解決したが、それは同時に凶器となって高橋の命を奪った。このとき高橋是清80歳、高橋の無念は他人事とは思えない。ボクサーの鉄拳が凶器であると同じように、プロフェッショナルの技術もまた使う人によれば凶器となりうる。もって瞑すべきであろう。

7. バブル崩壊以降橋本政権以前

さて、それでは現代の日本の経済政策はどうであろうか。1990年のバブル経済の崩壊以降現在の2005年までの15年間に、日本では9人の総理大臣が入れ替わり立ち代り政権を担当しており、平成の総理の中である程度の本格政権と叫ぶのは橋本内閣と現在の小泉内閣しかない。この15年間に橋本内閣が2年半、小泉内閣が既に4年間政権を担当しているので、逆に考えると残り8年半を7人の総理が担当したことになる。ひとり平均1年強の政権期間しかなく、これではまともな仕事はできるはずもなく、従ってしていない。この15年間の平成不況下における歴代政権の経済政策はどのようなものとして捕らえればよいのであろうか。以下にこの15年間の政府の公共投資額を時系列で示す。

<u>財政投融</u>	<u>公共事業関係</u>	<u>合計</u>
<u>資</u>	<u>費</u>	
(兆円)	(兆円)	(兆円)

1985	20.4	6.9	27.3
1990	35.8	7.0	42.8
1995	42.1	14.2	56.3
1999	45.8	12.2	58.0
2000	34.9	11.4	46.3
2001	24.2	9.9	34.1
2002	26.7	9.9	36.6
2003	23.4	8.0	31.4
2004	20.4	7.8	28.2
2005	17.1	7.5	24.6

この一覧からも明らかなように、日本は1990年のバブル経済の崩壊後の平成不況対策として、1999年までは公共投資を拡大し、ケインズの財政を行ってきたのである。1997年から1999年までは橋本内閣の時代である。転機となったのは2000年であり、このとき以降現在まで公共投資は一貫して減少している。ここでの財政投融资は既に第4回経済レポートで一度説明しているが、国の信用を背景に調達された資金を、国の政策に基づいた社会資本整備等のためとして資金供与を行う制度である。第二の予算とよばれている事も既に指摘したとおりである。公共事業費は読んで字のごとく一般会計から出される公共事業費の事である。これらの公共事業、特に財政投融资についてはかねてから非効率な事業に大量の資金が流入している事やその資金の流入先である特殊法人が官僚の天下り先となっている事から、様々な弊害が指摘されてきており、2000年に財政投融资制度の抜本的改正が行われた。このことも既に第4回で指摘したとおりである。2000年を転機にして公共投資が年々減少していくのはこのためである。2000年は森政権が一年内閣を組成し、2001年からはこれを受けて小泉総理が現在まで政権を担当している。すなわち、バブル経済の崩壊以降の日本の財政政策は、橋本政権以前が積極財政、小泉政権以降が緊縮財政ということになる。

この間、財政政策に対して金融政策はどうであったのであろうか。以下は、これも第4回経済レポートで一度掲載した1989年度から2003年度までの通貨の増発率表である。日本はバブル経済の崩壊以降現在まで一貫して通貨の増発をしてきている。

	現金・預金 (億円)	膨張率	通貨増発率 %	GDP 成長率 %	過剰増発率 %
1989FY	-7,017,816			4.3	
1990FY	-7,386,953	1.0526	5.26	6.0	-0.74

1991FY	-7,628,415	1.0327	3.27	2.2	1.07
1992FY	-7,760,560	1.0173	1.73	1.1	0.63
1993FY	-8,012,685	1.0325	3.25	-1.0	4.25
1994FY	-8,241,319	1.0285	2.85	2.3	0.55
1995FY	-8,769,161	1.0640	6.40	2.5	3.90
1996FY	-9,018,561	1.0284	2.84	3.6	-0.76
1997FY	-9,326,794	1.0342	3.42	0.5	2.92
1998FY	-9,594,102	1.0287	2.87	-0.9	3.77
1999FY	-9,900,500	1.0319	3.19	0.6	2.59
2000FY	-10,074,950	1.0176	1.76	2.5	-0.74
2001FY	-10,290,341	1.0214	2.14	-1.1	3.24
2002FY	-10,393,215	1.0100	1.00	0.8	0.20
2003FY	-10,615,454	1.0214	2.14	1.9	0.24

財政政策と金融政策をあわせて考えると、日本は少なくとも橋本政権以前の1999年までは、公共投資の増額による積極財政と通貨の増発による金融緩和を行っていたのである。ケインズの経済政策であり、これをバブルのはじけた1990年からやったのであるから都合10年間やったことになる。そして、効果はなかった。歴史はこれを日本の失われた10年と呼んでいる。なぜ効果がなかったのかは既にこのレポートの議論で明白であろう。不況対策としてのケインズ政策は超弩級の規模が必要なのであり、失われた10年の経済政策はケインズ政策としては規模が小さすぎるのである。反対に、1985年から1989年にかけてのバブル経済の後遺症はそれほどまでに大きかったということも言える。今にして思えば、バブルの後遺症としての平成不況は当時考えられていたのを遥かに超越するような大不況だったのである。結果的に失われた10年間ではケインズの景気対策を小出しにして、それぞれ一年ちょっとの在任期間の政権が10年間ちびちびやったことになる。兵力の逐次投入をやってしまったのである。

後になれば何とでも言える。それでは、1990年から1999年にかけてのいずれの年度でも、日本はここで言う超弩級のケインズ政策を採りえたであろうか。超大型の積極財政は当然超大型の財政赤字を生み出し、その資金は日銀引き受けの国債の発行でまかなわれる。赤字国債と通貨の大増発である。2004年9月末の国債の発行残高が587兆円、借入金と政府短期証券を合わせて政府の借金が731兆円にものぼり危機的状況であることは、既に第4回レポートで指摘したとおりである。しかし、赤字国債の問題は何も今に始まった事ではなく既に1990年代から危機的だったのである。危機的ではあったが幸いデフレで金利が安かったため問題が顕現しなかっただけのことである。このように赤字

国債の発行残高が危機的な状態で、さらにその赤字国債を大增発するケインズの超大型の積極財政を国民が許容したであろうか。

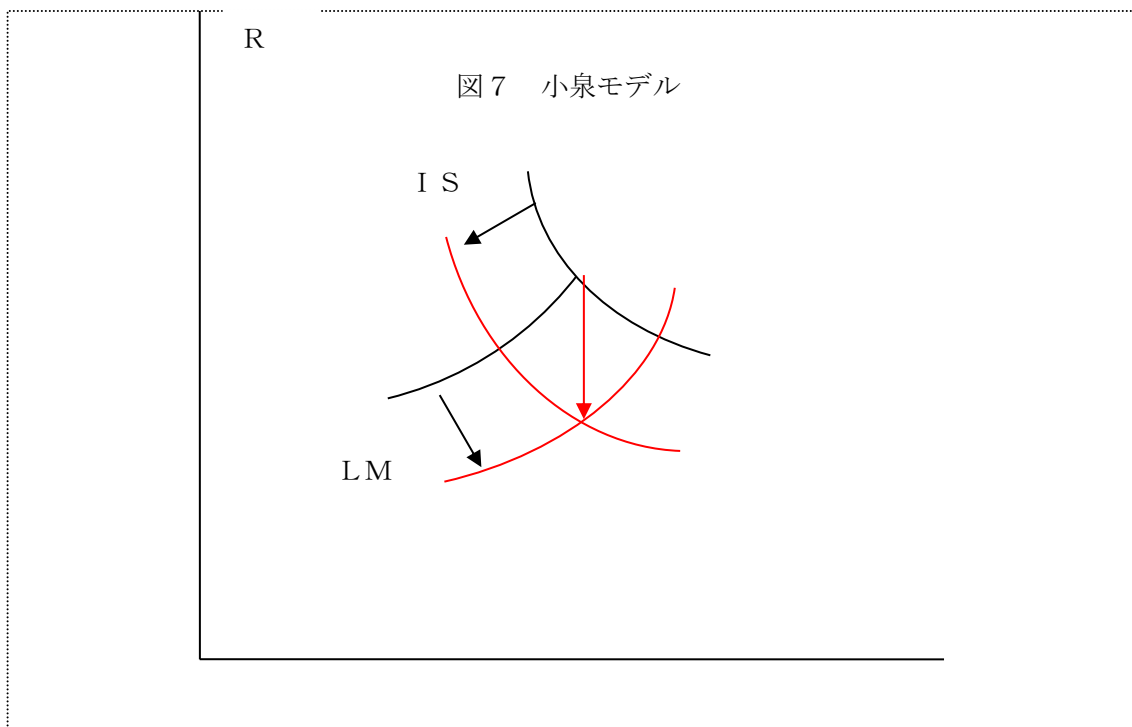
以下は財団法人矢野恒太記念会の監修による2004年版”日本国政図会“からの抜粋である。”2004年度末時点の国債残高は約483兆円に達すると見込まれている。これを国民一人当たりになると約378万円を借金していることになる。また、同年度に一般会計から支払われる国債の利子支払額は約8.7兆円で、これは一日あたり約239億円、一時間につき約10億円の支払いとなる。国家予算の約半分を借金に頼り、歳出の約5分の1が借金返済のために使われている。財政の健全化は急を要する問題である。”

この主張はまことにもっともであり、国民がこれを言う限りケインズの経済政策は行い得ない。ケインズ的に言えば、ケインズの経済政策の結果、IS曲線とLM曲線は同時に右方移行し、そこではかつての均衡点を大きく上回る国民所得を得る事ができるのであるから、新たに拡大した国民所得は小さな国民所得で発生した国債残高の支払い余力を十分に持つことができるということになる。ここでは前者が現在の国債の発行残高を現在の国民所得との関係で論じているのに対して、ケインズは現在の国債の発行残高に対して将来の理論値としての国民所得を論じているのである。後者が前者を説得する事は限りなく難しい。経済は所詮人の営みであり、ケインズ理論がいかにもすぐれていても理論値が実現する保証はないのである。

私は、民主主義国家において、ケインズの経済政策は採りえても、ケインズ本来の経済政策は採りえないのではないかと深く思うものである。不況である。金がない。人は節約に努める。従ってなお不況になる。政府は既に借金まみれであり、財政政策がとれない。そこでケインズは、こう言うのである。“それがどうした。金がなければ金を刷れ。刷った金を公共投資でばら撒け。有効需要は乗数理論により加速度的に誘発され、増発貨幣も流動性選好理論により拡大した国民所得で必ず均衡する。”まことにケインズの経済政策は劇薬であり、これをやり切れるのは、よほどの独裁者でもなければ無理なのではないか。ヒトラーはケインズの経済政策を学んだわけでもないのに、やった事はまさにケインズの経済政策そのものである。ヒトラーは成功したが、ヒトラーが独裁者であった事は異論の余地がない。ルーズベルトはニューディールをやったが、財政均衡にこだわり失敗している。アメリカは民主主義国家である。同じく民主主義のイギリスやフランスは大恐慌の後ケインズ政策をためすことさえしていない。高橋財政は成功したが、高橋是清の成功の裏には帝国陸軍がいる。高橋是清が積極財政をやる限り帝国陸軍は高橋に経済政策における実質的独裁権を付与していたのである。平成の日本でケインズ政策がとりえるわけはないであろう。

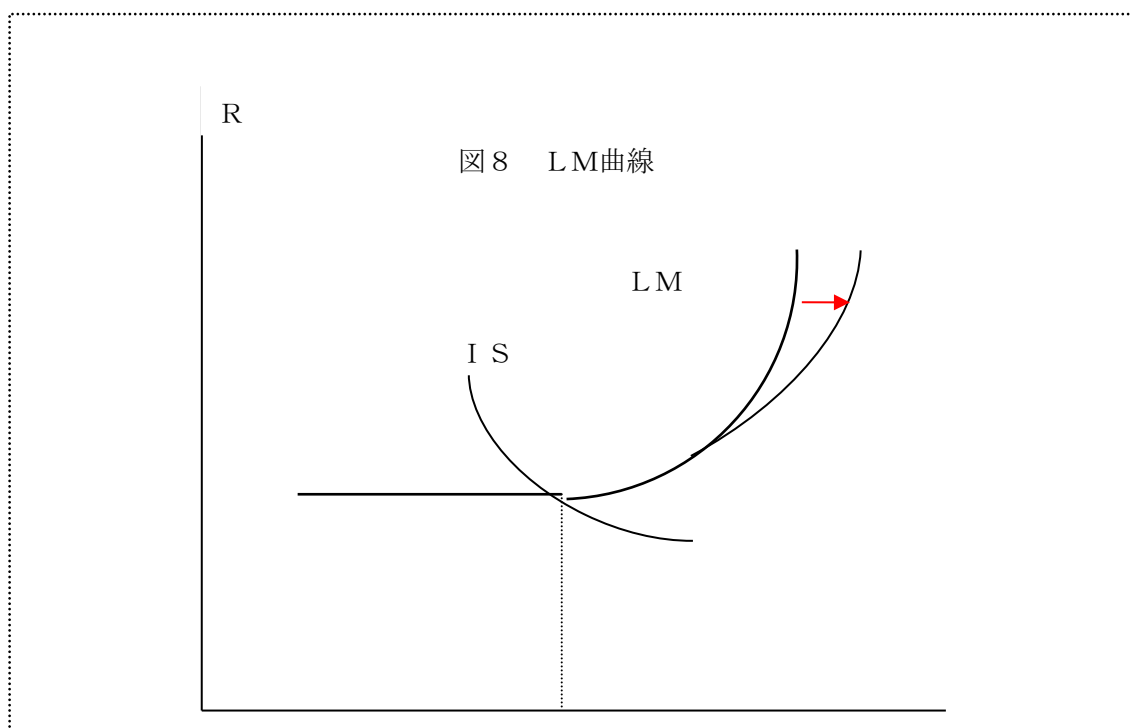
8 流動性の罫と小泉政権の憂鬱

橋本政権まで、すなわち1999年までの日本の経済政策について論じた。それでは2000年以降、すなわち小泉政権の経済政策は、どう考えればいいのであろう。公共投資は毎年減額され緊縮財政である。IS曲線は年々左下方に移行している。通貨の増発は相変わらず続けている。LM曲線は年々右下方に移行している。ブレーキとアクセルを同時に踏むというが、ケインズ経済学からすれば財政政策と金融政策が正反対の圧力を経済に与えていることになる。以下に示すIS-LM曲線が小泉政権の経済政策であり、見てのとおりこれでは国民所得は拡大せず、金利だけが下がっていく。およそ経済学的にはナンセンスであるが、小泉政権にはもうこの手しか残っていない。危機的水準の国債残高を抱えて積極財政はとりえないし、またそれをあえてやりうる政権基盤もない。せめて、金融政策で景気の底割れを防止する以外に打つ手はないではないか。



LM曲線で金利と国民所得の均衡点分析を行ってきたが、ここでの金利は予想利子率でありまた物価上昇率を控除した実質利子率であることに注意しなければならない。債券市場は現在の利子率よりも将来の予想利子率に反応すると考えているからであり、このことは株式市場が現在の企業業績よりも将来の予想利益に反応するのと同義である。また、物価が上がれば金利が上がっても、物価の上昇分は債券の実質的収益を相殺するのであるから、物価上昇分を名目金利より控除した実質金利で債券市場は均衡している。

さて、そこで現在の日本のようにデフレ経済のもとにおけるゼロ金利政策と日銀の量的緩和で実質金利が限りなくゼロに近い場合に、LM曲線はどんな形をしているのであろうか。不景気の底において、全ての人が将来の予想利子率に比して現行の利子率が十分に低いと判断している場合、本来右肩上がりのLM曲線は限りなく水平になる。LM曲線では国民所得は貨幣需要の関数と考えるのであるから、国民所得＝貨幣需要の増大に対して金利は上昇しなければならないのであるが、現行の金利があまりにも低すぎると人は増大した貨幣を退蔵してしまうのである。金利があまりにも安すぎるため通貨は貨幣市場に回らず金利はもともとこれ以上下がりようのない水準ではあるが、上がることもない。なぜなら、将来金利は上がると考えているのであるから、今債券を買えばその債券は値下がりするのであり、値下がりする債券を買うより現金で持っていて将来金利が上がった時債券を買ったほうが良いということになるからである。このことは国債が売れない理由として既に説明した事である。ケインズも、名目金利が2%以下の低い値をとる場合は、金融政策の効果は期待できないとしている。このように、金利が低すぎてLM曲線が水平になり金融政策の効果がなくなることを流動性の罠（Liquidity Trap）という。以下に流動性の罠に陥ったLM曲線を示す。



この図のLM曲線の水平部分が流動性の罠である。LM曲線がこのような位置にある場合、通貨供給を増やしてLM曲線の右下方移動を図っても国民所得の上昇効果は発揮されない。

IS曲線が流動性の罍の部分でLM曲線と交わっているからである。まさに2000年以降の日本の状態を表しているが、従ってこの経済政策は、これまた経済理論どおり効果はなかった。

日銀のゼロ金利政策と量的緩和は2001年から行われており、今年で5年目になる。もともと財政政策の支えのない単独の金融政策に大きな景気浮揚効果は期待できない。ましてや財政は緊縮型で金融政策と矛盾しており、かまわずやったゼロ金利と量的緩和は流動性の罍にすっぽり入ってしまっている。しかもこれらは全て国民の声をそのまま政策に反映した結果なのである。2001年に嫌がる日銀にゼロ金利と量的緩和を迫ったのは世論ではないか。未曾有の資産デフレを解消するのにゼロ金利をためらうなど新聞・テレビはこぞって騒いだではないか。人気に支えられて政権をとった総理の採れる経済政策は選択の幅が狭いのである。まことに小泉政権の経済政策は憂鬱である。

第7回も、またもや大幅に予定枚数を超過してしまった。しかしそのお陰で、第6回と第7回で我々は流動性選好理論を手中のものとし、さらにIS-LM曲線を自由に操作し分析する技術を手に入れた。ケインズ理論とIS-LMをもって、もう一度資金循環分析に戻ることとする。

2005年3月20日 細野祐二