

〈論 文〉

経済政策と政治的意思決定

星 川 順 一

一 USA 経済について

当面する経済政策について、日本および USA に関して重要と考える課題について述べたいと思う。それは、それぞれについてさらに研究を進めなければならない課題である。

貿易理論の教えるところでは、経常収支は短期的には赤字または黒字が発生するが、長期的にみるとそれが均衡することが望ましい。USA については、双子の赤字を解消することを望む。一般的に對外債務に関して、名目利率が名目成長率を下回らないという現象が、先進国について認められることは難しい。もし名目利率が名目成長率を超える事態は、時間が経つにしたがって、對外債務/GNP 比率が無限大に拡大する。また、両者が等しい場合についても、同様である⁽¹⁾。

(1) 對外債務残高を D とし、GNP を Y 、利率を r 、経済成長率を g とすると、政府が GNP の一定比率(a)を国外貯蓄に求めるとすると、

$$\Delta D = rD_t + aY_t \quad (1)$$

したがって、 $Y_t = Y_0(1+g)^t$ 、 $\Delta D = D_{t+1} - D_t$ に留意すると、

$$D_{t+1} = (1+r)D_t + aY_0(1+g)^t \quad (2)$$

これを(2)式につき、 $r \neq g$ の場合には、

$$\frac{D_t}{Y_t} = \left(\frac{D_0}{Y_0} - \frac{a}{g-r} \right) \left(\frac{1+r}{1+g} \right)^t + \frac{a}{g-r} \quad (3)$$

また、(2)式につき、 $g=r$ の場合には、つぎのようになる。

$$\frac{D_t}{Y_t} = \frac{D_0}{Y_0} + \frac{a}{1+r} t \quad (4)$$

これについては、瀬川(1986)、星川(1996b)43頁、星川(1996a)170-172頁および183-184頁参照。なお、星川(1984)198-211頁(森誠執筆分を含め)参照。

これについては、リカードの中立命題が USA 政府にとって実現されなければならない。すなわち、減税や社会保障に関して、国債を発行する場合、家計の貯蓄が上昇し、経常収支が赤字にならないような政策が必要である。これについては、(1)各家計が「代表的家計」であることを認識すること、(2)現在の受益と未来の負担について「合理的に」計算できること、この二点が必要である。

個人の生命が国債償還期限より短い場合については、親の効用のなかに次世代の効用を入れる利他的効用関数を想定すると、遺産という形で貯蓄が増加する Barro(1974)のモデルがリカードの中立命題をさらに証明する。これを基礎に Weil(1989)は、第一子に相続し、次世代には納税者となる第二子以降には相続しないという仮定をおくと、遺産相続額は減税額より小さくなり、有効需要の増加する場合が理論的に生じることを証明している。この理論的検討は柴田(1991)が明解に示している。

この Weil の命題をより現実的な問題に適用すると、1986年の USA の税制改正では最低11%から最高50%までの14区分であった税制を15%(4千ドル～33.75千ドル)と28%(33.75千ドル以上)の2区分とした⁽²⁾。これを高額所得者への減税とすると、高額所得者は従来あまり高い税率が課せられていたと考え、今回の国債の償還は低額所得者およびその子孫の負担と考えるかもしれない。その場合には、高額所得者は国債償還のための貯蓄(遺産を含む)を減税額だけ増加させないであろう。また低額所得者は、従来の税率が当然の水準と考え、国債償還のための貯蓄(遺産を含む)を増加させないかもしれない。

このように第一子と第二子等との理論的区分を所得階層別区分として読み替えば、より現実的な問題設定となる。税制改正が国内貯蓄率の減少となる経過は、そのような経過をもったものであるかもしれない。マクロ経済について、USA の家計(個人企業を含む)の貯蓄率の動向は、表1における如くである。

もしそれを封鎖経済とすると、政府はやがて負債/GNP比率の上昇(利子支払の上昇)に耐えかねて、貨幣発行を増加させることになるであろう。それは、現金通貨の所有者の実質値の減少(実質納税額の増加)となるであろう。

(2) 渋谷(1992),128頁参照。

経済政策と政治的意思決定

表1 家計（個人企業を含む）の収支
（可処分所得比）

(USA) %

	受取							受取
	雇用者所得	営業余剰 (個人企業)	財産所得・ 企業家所得	經常移転			無基金雇用 者福祉給付	
社会保 障給付				社会扶助 金	社会保 障給付	社会保 障給付		
1975	84.3	11.1	13.4	16.3	9.4	5.1	1.28	125.1
76	85.6	11.1	13.4	16.1	9.4	4.9	1.33	126.2
77	86.4	11.2	13.7	15.7	9.2	4.6	1.34	127.0
78	87.3	11.5	14.1	15.1	8.8	4.5	1.34	128.0
79	88.0	11.3	14.9	15.2	8.8	4.4	1.40	129.4
80	87.1	9.1	16.9	16.2	9.5	4.7	1.48	129.2
81	86.2	8.5	19.1	16.5	9.9	4.6	1.52	130.3
82	85.2	7.5	19.8	17.2	10.7	4.4	1.56	129.7
83	84.4	7.7	19.5	17.3	10.8	4.4	1.57	128.8
84	83.7	8.8	20.1	16.0	9.9	4.2	1.39	128.6
85	84.3	9.1	20.1	16.2	10.0	4.1	1.45	129.7
86	84.2	9.4	19.9	16.2	10.0	4.2	1.40	129.7
87	85.7	9.8	19.4	16.1	9.9	4.1	1.42	130.7
88	85.9	9.5	18.9	15.8	9.7	4.1	1.41	130.1
89	85.5	9.5	20.1	16.1	9.9	4.3	1.39	131.2
90	85.1	9.3	19.7	16.6	10.1	4.6	1.38	130.8
91	84.3	9.3	18.7	17.9	10.7	5.3	1.42	130.2
92	83.5	9.6	17.2	19.3	11.1	5.8	1.84	129.5

	支払および純貯蓄							純貯蓄
	最終消費 支出	財産所得	直接税・ その他の 經常移転			直接税	その他の 經常移転	
社会保 障負担			社会保 障負担	社会保 障負担				
1975	89.0	2.2	21.3	7.9	13.1	5.1	1.29	10.95
76	90.5	2.1	22.4	8.2	13.9	4.9	1.33	9.51
77	91.4	2.2	23.0	8.3	14.5	4.6	1.35	8.56
78	19.1	2.4	23.9	8.6	15.0	4.5	1.35	8.91
79	91.3	2.6	25.1	9.0	15.8	4.4	1.39	8.67
80	90.1	2.6	24.8	8.8	15.7	4.7	1.47	9.93
81	89.2	2.6	25.8	9.3	16.3	4.6	1.52	10.85
82	89.2	2.6	25.2	9.3	15.7	4.4	1.56	10.83
83	91.0	2.7	24.3	9.4	14.6	4.4	1.55	8.98
84	89.8	2.8	24.1	9.6	14.1	4.2	1.54	10.16
85	91.4	2.9	25.0	9.6	14.7	4.1	1.49	8.58
86	91.8	3.0	25.0	10.1	14.5	4.2	1.49	8.24
87	93.5	2.9	26.1	10.2	15.4	4.1	1.52	6.48
88	93.5	2.7	25.7	10.6	14.7	4.1	1.48	6.46
89	93.8	2.8	26.5	10.6	15.5	4.3	1.48	6.16
90	93.7	2.8	26.2	10.6	15.2	4.6	1.38	6.29
91	93.2	2.8	25.6	10.6	14.5	5.3	1.42	6.76
92	92.8	2.6	25.1	10.5	14.1	5.8	1.38	7.24

OECD : National Accounts 1980 ~ 92.

政府も天から財が降ってくるわけではないから、インフレをもって家計の消費の減少と強制貯蓄の上昇によって、結局リカードの中立命題はやがて成立することになるであろう。

しかし、現実の経済がそうであるように開放体系とすると、国内貯蓄の不足を海外貯蓄の増加（経常収支の赤字）をもって補足することになる。

世界の最大の経済が経常収支の赤字を長期にわたって維持することは、世界経済にとって望ましいことではない。先進国で長期にわたって経済成長率を利子率以上に維持することは困難である。為替相場の動向にとって、とくにアメリカの利子率 \leq 経済成長率に十分な留意が必要である。それが、為替相場に關する政治決定の基本にあるように思える。

さて、USA の対外債務の上昇は、外国通貨で計った実質値を下げるために、ドルの減価を1985年のプラザ合意以降行ってきた。それは、日本機関投資家のUSA 国債購入の急減や輸出急減の防止のため、日本銀行は円の急上昇を阻止しようとドル購入を行った。しかし日銀の為替介入にもかかわらず、他国の政策介入が十分になされない状況のもとでは、円相場は急上昇し、多くの為替差損を引き起こした。それらは、最終的には日本の家計の負担となった⁽³⁾。

また、日本銀行は、1986-1990年にかけて現金通貨の二桁にのぼる増加率を行った。それは、公定歩合の引き下げと相まって、日米金利差をもたらし、上記の日本資本の対米流出を引き起こしたが、国内的には地価や株価について bubble を引き起こした。自由貿易のゆえに、また円の上昇のゆえに、一般物価の上昇は避けられた。しかし貿易財でない地価と、capital gain を主とする株価について、バブルが発生した。

1985年のプラザ合意から1990年にかけて、大蔵省と日銀がなぜ高度成長期を思わせるような高い現金通貨増加率を実行したのかは、謎に包まれている。恐らくそれは、戦後の日本経済の発展に、技術輸出やアメリカ市場への日本製品の受け入れを含めて多くの支持を与えてくれた USA 経済の窮状を救うために政治的になされたのかもしれない。そのような政治的意図があったとも考えられる。

(3) 星川(1996b) 参照。

しかし、それらの政治的行為は経済学の埒外であるが、一度政治行為があれば経済の論理は厳然として働く。しかし経済学にとって難しいのは、そのような政治行為がなされるかもしれないことは、読まなければならないことである。すなわち、ここでは利子率と経済成長率の大小関係と、対外債務/GNP比率との関係である。

さて、ここでひとつ付言しておきたいことがある。それは表 2 および表 3 に現れる日本の貿易構造についてである。表 2 で貿易収支黒字が最高に達するのは1986年である。第一次石油危機(1973-74年)および第二次石油危機(1979-80年)を経過するなかで、1980年には輸入に占める原燃料支払い比率が66%、原油・石油製品のそれは41%と異常ともいえる輸入構造をもった。それでも貿易赤字を出しながらも、1981年には貿易収支を均衡させてきた。しかし高騰する石油価格に対しては、要素代替の弾力性の上昇を通じて⁽⁴⁾、世界市場での石油需要減少をもたらし価格下落を引き起こす。石油価格はドル建であるが、1982年から価格下落を始める。日本経済に関しては、ドル建価格の低下と円相場の上昇をもって、円/バレルの石油価格は急速に低下する。

貿易収支(黒字)の対GDP比で4.2%になる1986年には、石油価格は円/バレルでは1980年の7525円から2208円へと低下している。これは原油支払金額の推移をみても同様である。日本経済の貿易収支の黒字は、本来日米間の経済摩擦から発生したものではなさそうである。基本は、石油価格の低下が日本の貿易収支を変化させた。また、USA についても石油輸入国であるので、その下落は日本車の輸入の維持や機械輸入(日本の直接投資などの)の維持が対日輸入超過を引き起こした(表 3 参照)。

日本の USA への輸出の頂点は、プラザ合意がなされる1985年である。日米間の経済関係の基本は、それぞれの経済の貯蓄投資バランスの相違にある。日本経済には、国内貯蓄率の高水準において、ドル建価格の低下とともに円相場の上昇が貿易収支を黒字にした。USA においては、家計貯蓄率が1986年税制改正後低下する状況のもとで石油価格の低下が経常収支の赤字を継続させた。

(4) 星川(1984)、107-113頁参照。

表2 - (1) 日本の輸出入の製品別構造

年度	輸出総額の指数 (1978=100)	輸出に占める比率 (%)					
		金属及び同製品	一般機械	電気機器		輸送用機器 自動車	
				事務用機械			
1978	100.0	16.83	14.81	1.77		16.86	15.88
79	122.5	17.85	14.19	1.74		16.86	16.78
80	150.4	15.68	14.11	1.74		17.87	18.30
81	171.9	15.00	14.92	1.84		18.88	17.01
82	170.5	14.69	14.82	2.47		19.01	17.91
83	180.8	12.20	16.01	3.77		21.07	17.38
84	206.1	11.25	16.41	4.59		22.97	17.51
85	203.8	10.03	17.10	4.50		22.03	20.16
86	173.0	8.47	18.46	5.60		22.27	20.40
87	165.5	7.85	19.99	6.49		22.39	19.52
88	174.8	8.22	21.33	6.83		23.58	18.36
89	194.6	7.54	22.28	7.22		23.10	17.73
90	209.5	6.75	22.05	7.08		23.17	17.65
91	213.6	6.63	22.08	7.06		23.40	17.57
92	215.4	6.26	22.58	7.58		22.61	17.83
93	198.2	6.36	23.10	7.60		23.83	15.28
94	204.0	6.13	23.70	7.27		24.81	13.94
95	210.5	6.54	24.17	6.98		25.74	11.56

年度	輸入総額の指数 (1978=100)	輸入に占める比率 (%)					
		食料品	原燃料	機械機器		事務用機器	
				原租油・石油製品			
1978	100.0	14.38	57.80	31.09		8.27	0.74
79	161.8	12.05	63.69	37.46		7.25	0.70
80	184.5	10.58	66.29	41.03		7.01	0.73
81	189.0	10.78	64.58	40.87		6.86	0.70
82	186.2	11.40	63.92	38.52		7.08	0.78
83	179.4	11.90	59.89	35.11		8.56	0.84
84	191.5	11.53	58.18	32.84		9.22	1.08
85	170.5	12.49	56.00	30.35		9.52	1.19
86	118.3	15.71	40.20	16.50		12.47	1.44
87	131.7	14.68	39.74	17.50		13.28	1.53
88	145.6	15.72	34.58	13.07		14.10	1.82
89	178.2	14.40	35.26	14.83		16.23	2.17
90	200.3	13.41	36.79	18.23		17.29	2.19
91	181.5	15.16	33.04	14.42		18.71	2.48
92	171.3	15.95	33.98	15.94		18.34	2.61
93	155.0	16.77	30.25	12.87		20.12	3.03
94	169.9	16.42	27.73	11.91		22.05	3.47
95	193.2	14.74	25.35	10.69		26.71	5.09

経済政策と政治的意思決定

表2 - (2) 日本の輸出入の製品別構造

年度	貿易収支の 対GDP比	為替相場 平均	原油価格 (ドル/バレル)	原油価格 (円/バレル)	原油	
					数量 (百万kl)	金額 (億円)
1975	1.40	201.38				
76	-1.99	229.38				
77	-0.58	217.43	34.61	7525	248	117467
78	0.81	227.58	36.94	8407	228	120424
79	0.84	249.68	34.07	8507	205	109759
80	1.94	236.41	29.66	7012	211	93181
81	2.79	243.93	29.14	7108	209	93293
82	3.59	221.68	27.29	6050	195	74041
83	4.24	159.87	13.81	2208	188	26062
84	2.98	138.45	18.15	2513	185	29163
85	2.66	128.34	14.79	1898	196	23430
86	2.09	142.82	17.86	2551	208	33168
87	1.76	141.52	23.34	3303	240	48732
88	2.53	133.31	18.89	2518	223	35184
89	2.93	124.73	19.29	2406	255	38764
90	2.76	107.79	16.73	1803	253	28881
91	2.46	99.33	17.32	1720	270	29281
92	1.87	96.30	18.27	1759	262	29023

大蔵省「財政金融統計月報」、1996年9月、No.533

石油価格の低下が、両国の貯蓄投資バランスの変化または非変化の状況を顕在化したともいえる。それぞれの経済に固有の問題があり、むしろ両国間の経済関係に重大な齟齬があったようには思われぬ。日本市場の閉鎖性など指摘される問題点はある、その改善はなされなければならない。それを前提にしても、USA に関しては、リカードの中立命題を守ることが政策の基本にならなければならない。

国内貯蓄の不足が経常収支赤字の原因であり、「利子率 \geq 経済成長率」の事態がドル切り下げへの政治的意図を生み出す。長期的に経常収支を均衡させる税制、所得格差、財政と家計の合理的理解が必要である。経済学原理（リカードの中立命題）と現実が相違しているとき、間違っているのは理論ではなく、現実である。現実を改善することが経済政策の課題である。

なお、公定歩合（「商業手形割引歩合ならびに国債、特に指定する債券または商業手形に準ずる手形を担保とする貸付利子歩合」）が、バブル崩壊以降、1992年4月1日に3.75%、7月27日3.25%、1993年2月4日2.50%、9月21日1.75%、1995

表3 地域別輸出超過

年度	輸出-輸入 (GDP比)				対USA		対USA輸出 (GDP比)		
	対USA %	対EU %	対アジア %	輸出 1978=100	輸入 1978=100	一般機械 %	電気機械 %	輸送用機器 %	精密機器 %
1978	0.88	0.52	0.66	100.0	100.0				
79	0.61	0.56	-0.13	123.3	150.4				
80	0.66	0.86	0.08	139.7	167.9				
81	1.25	0.88	0.11	174.2	171.5				
82	1.11	0.90	0.08	175.4	180.2	0.40	0.63	1.24	0.19
83	1.74	0.84	0.55	216.7	189.7	0.50	0.77	1.27	0.20
84	2.69	0.80	0.58	289.1	200.0	0.76	1.21	1.56	0.24
85	2.98	0.85	0.62	300.8	173.4	0.70	1.02	1.64	0.22
86	2.46	0.86	0.87	257.9	146.5	0.64	0.82	1.50	0.19
87	2.00	0.78	0.59	233.3	146.2	0.63	0.66	1.25	0.17
88	1.65	0.75	0.67	232.2	170.3	0.68	0.65	1.01	0.15
89	1.49	0.67	0.60	256.5	214.3	0.80	0.73	1.03	0.16
90	1.22	0.68	0.80	252.1	228.8	0.70	0.64	0.97	0.15
91	1.10	0.82	0.98	240.1	218.3	0.61	0.58	0.87	0.14
92	1.21	0.82	1.18	240.5	200.3	0.63	0.57	0.80	0.13
93	1.16	0.55	1.27	228.6	187.7	0.65	0.55	0.73	0.13
94	1.16	0.45	1.33	234.9	196.5	0.67	0.56	0.76	0.13
95	0.79	0.40	1.32	222.5	229.1	0.62	0.57	0.62	0.13

大蔵省『財政金融統計月報』

年4月14日1.00%、さらに1995年9月8日には0.50%へと低下している。市場利子率低下へと誘導している公定歩合の低水準は、既述の為替相場および不良債権の最終的負担者は家計であることの政策的証明である。しかしそれは同時に国内経済の投資回復への施策である。また、それは、経常赤字を持続する主要国際通貨国(USA)の利子率 \geq 経済成長率という事態を防止しようとする施策でもある。この低金利政策は、家計負担の持続とともに、金融収益率の低迷など日本の金融市場に多くの歪みを持続させている。

しかしアメリカの経常赤字に対する政策は、基本的には、経常収支均衡を実現するために、アメリカ国内の貯蓄率を引き上げることである。そのためには、新古典派の「リカード中立命題」が現実のものとならなければならない。

USA と日本の政治的意思決定の如何に、経済は大きく影響される。

二 日本の経済政策の対応 ——金融政策——

プラザ合意以降の政策は日本経済に大きなマイナスの影響を与えたが、これに対してどのような対策を講じようとしているのか、それを見ることにしよう。

最初に見ることは、貨幣政策をどのように変更するかである。1996年11月13日の報道(『日本経済新聞』)によると、橋本龍太郎首相の私的諮問機関である中央銀行研究会(座長、鳥居康彦慶應義塾塾長)が報告書を提出した。

その要旨は、第1に、日本銀行の目的・運営理念としては、物価の安定を図ることを金融政策の基本とする。

第2は、日本銀行の独立性を確保することが強調されている。「インフレ的な経済運営を求める外部からの圧力を排し、物価の安定を達成するためには、中央銀行に独立性を付与する必要がある」。また、「政府による広範な業務命令権は廃止し、金融政策の決定に際して政府との関係を明確化した上で政策委員会が最終的判断を行うこととすべきである」。政策委員会は、「外部の有識者から任命される委員数名、総裁をはじめとする執行部の一部」をもって構成される。ただし、内部からの委員は過半数を占めるべきではない。

この2点が、『報告書』における日本銀行の改正の主要点である。高度成長が終わり、低い実質成長率(1985-90年間では3~6%)に相応すべき貨幣発行量が、1986-90年間には、二桁の伸び率を示した⁽⁵⁾。また実現された実質成長率は、バブルのゆえに必要な以上の水準に引き上げている。貨幣乗数の変更には留意しなければならないが、マネタリズムの定理からすれば、現金通貨の増加率は潜在的に可能な実質成長率にほぼ等しい値にすべきである。自由貿易と円高のゆえに一般財の価格は安定していたが、この過大な貨幣供給量は地価と株価の急騰をもたらした。バブルに関しては、ケインズの「美人コンテスト」⁽⁶⁾や群れ行動⁽⁷⁾などの行動仮説があるが、それらの民間行動を引き起こす政策に問題があるように思える。

したがって中央銀行は、貨幣発行量は国内経済の順調な発展のために必要な限度に行わなければならない。「外部の圧力を排し」、政治的な考慮から貨幣発行量を行使してはならない。現在の日本銀行法の第一条では、「日本銀行ハ国家経済総力ノ適切ナル發揮ヲ図ル為国家ノ政策ニ即シ通貨ノ調節、金融ノ調整及信用制度ノ保持育成ニ任ズルヲ以テ目的トスル」。また第二条では、「日本銀行ハ専ラ国家目的ノ達成ヲ使命トシテ運営セラレルベシ」と述べている。一般的に国家経済の発展に資することは、中央銀行の当然の使命であるが、それがどのような形でなされるのかが問題となる。中央銀行の基本的目的は、貨幣の管理を通じて、国内経済の発展を図ることとすべきである。しかも、この報告書にあるように、政策委員会が独立性をもって、その決定を行うべきであろう。

その意味で、諮問機関の方向性は、1985年プラザ合意以降の経過（為替差損およびバブル）からして、歴史的に支持すべきものと考える⁽⁸⁾。

ただし、この報告書についていくつかの疑問点が感じられる。そのひとつは、「金融政策に関する意見が異なる場合には政府が政策委員会に対してその判断を一定期間留保するよう求めることを含めて、政府の意見を政策委員会に提出

(5) 星川(1996a), 200頁(表7.2)参照。

(6) Keynes (1936): p.156.

(7) Cf. Scharfstein and Stein (1990), 星川(1996a), 187-194頁参照。

することを確保する方式を用意すべきである」。もうひとつは、「為替介入については、現在の国際金融システムの下では、政府が一元的に責任を持つべきである」と述べていることである。

1997年2月6日に発表された金融制度調査会（蔵相の諮問機関、館龍一郎会長）の日銀法改正案においても、同様な案が述べられている（『日本経済新聞』同日、夕刊）。また、最後の問題点についても、政策委員会に出席し意見を述べることでできる政府からの出席者（大蔵大臣（その指名する職員）または経済企画庁長官（その指名する職員））は、「次回の同会議まで委員会の議決を延期することを求めることができる」。その採決は政策委員会が行う⁽⁹⁾。また、外国為替売買は、「大蔵大臣の要請、または承認により行うものとする」。

私は、為替相場については、貿易財購買力平価仮説がほぼ妥当な水準であると考え、それらに金融政策をもって対応するのは問題が多い。これには、後ほど述べるが、財政政策を重視すべきである。

金融政策は、専ら国内の物価の安定のために行使すべきである。それらは、日銀の政策委員会が純粋に経済的に判断することが望ましい。世界経済がそれぞれの国民経済の集合体として形成されている現状において、金融政策および財政政策がしばしば各国政府の政治的判断でなされている。したがって日本政府の経済政策も、各国の政治的判断に対応して判断しなければならないであろう。その意味で、政府（大蔵省）は為替介入につき関心をもたなければならないで

(8) なお大蔵省改革については、自民、社民、新党さきがけ3党合意（『日本経済新聞』、1996年12月25日）によると、総理府に「金融検査監督庁」を新設し、大蔵省の検査・監督部門を一体分離し、農林系金融機関、労働金庫、ノンバンクなどを含めた民間金融機関の検査・監督を一元化する。

金融破綻への対応については、(1)新機関と大蔵省が定期協議を実施する、(2)金融破綻時には新機関と大蔵大臣と協議して対処する、(3)連鎖破綻など重大な事態には、内閣が連帯して責任ある対応を行う。

新機関は大蔵省から完全に独立させる。農水、労働、通産各省には新機関との共管を認める。

(9) 館龍一郎会長は、記者会見で、「政府が意見を述べる仕組みは必要だが、ほとんど出席しない状態に早くなっていくのが望ましい」と語っている（『日本経済新聞』1997年2月8日）。

あろう。

しかし為替介入は円の増発（外貨購入）または縮小（外貨販売）という金融政策を伴っており、それは国内物価に影響する。また為替相場は、それが落ち着く値において、財およびサービスの輸出入を通じて、国内物価に大きな影響を与える。中央銀行がその基本機能として物価の安定を目的とするかぎり、政府（大蔵省）が経常収支の均衡を図る財政政策を行うという前提のもとで、為替介入を中央銀行の金融政策の一貫と位置づけなければならない。なぜなら現代の国民経済は、世界経済のなかの一環として貿易関係につよく影響されるからである。為替相場がどこにあるのかを抜きにして、国内の物価の安定性を主張することはできない。

為替介入も中央銀行の所管とすると、中央銀行の負担が大きすぎるのではないか、という疑念もあろう。しかし政府においては、財政政策の運営をもって金融政策を補完すれば、政策の調和が図られるであろう。1985年以降の政策が今日の日本経済に及ぼした経緯からすると、財政政策はつぎの政策をもつべきであろう。

三 日本の経済政策の対応 ——財政政策——

民間部門については、制度部門別貯蓄投資バランスは、高度成長期には家計の超過貯蓄は企業の超過投資が対応していた。そして一般政府と海外部門とは、景気変動に応じて変動はあるが、ほぼ均衡していた。高度成長期が終わった後では、なお家計部門の貯蓄率が大きく低下していないし、これに反して企業部門の投資活動が成長率とともに低下している。そのため民間部門に超過貯蓄が発生している。

もしこの事態が継続することを前提にすると、その超過貯蓄を吸収するのは、政府部門か海外部門かのいずれかである。

海外部門の経常収支黒字の発生する余地は、一般的に述べると、借入国について（名目）経済成長率が（名目）利子率を上回る発展途上国の資金需要に対

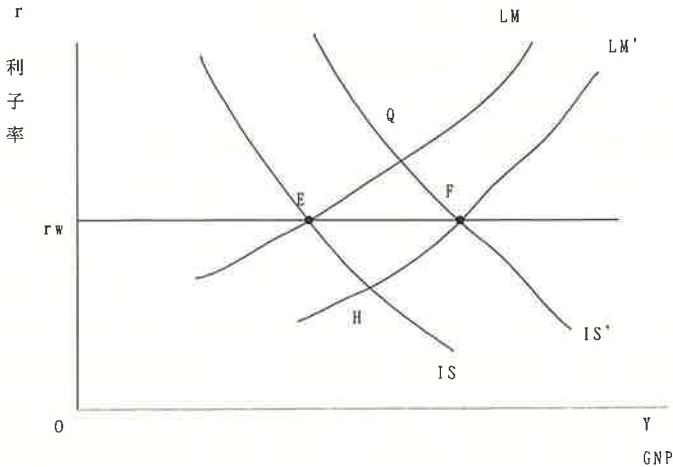
経済政策と政治的意思決定

しては、その資金源として世界市場にとって有効である。しかし経済成長率が
利子率を上回らない可能性の大きい先進国については、長期的には、その有効
性には疑問を感じる。

とくに日本経済は財および資本については世界経済で一定の大きさをもつ
が、金融市場での円建市場は比較的小さい現状のもとでは、ドル建での貸付に
は多くの為替リスクをもつ⁽¹⁰⁾。

マンデル・フレミング・モデルでは、変動為替相場制では拡張財政政策は
IS 曲線を右上方にシフトさせると、自国利子率が世界利子率より上昇するた
め資本流入により為替相場が上昇し（円／ドルの下落）、輸出の減少と輸入の
増加がもたらされる。すなわち、GNP の上昇は生じない。すなわち、図 1
では、 $E \Rightarrow Q \Rightarrow E$ となる。

図1 変動相場制のもとでの IS-LM 曲線



(10) 星川(1996b)参照。

しかし金融政策については、貨幣量の増加（LM曲線の右方シフト）によって自国利子率が世界利子率より低下するので自国資本の世界への流出が生じる。そのため為替相場が下落し（円／ドルの上昇）、輸出の増加と輸入の減少が生じる。すなわち変動為替相場制では、金融政策は経常収支の黒字増加によって、GNPの上昇に有効である。図1では、 $E \Rightarrow H \Rightarrow F$ となる。

このモデルで、日本経済につき現実的な議論を行うとしよう。変動為替相場制を仮定しよう。そこで日本経済が経常収支の黒字をより多く出すことが許されないと仮定しよう。それは、ここでは仮定としよう。ただし、その理由は、黒字を出しているとき、世界通貨基軸国の貨幣当局の政策が黒字国の対外資本の実質値を切り下げるリスクがあるかもしれないことにある。その仮定のもとでは、金融政策による自国利子率低下から為替相場の下落（円／ドルの上昇） \Rightarrow 輸出増加と輸入減少 \Rightarrow IS曲線の右方シフト（経常収支黒字化）は望ましくない。

そうすると、財政政策により国内需要の拡大のためIS曲線の右方シフトを行うとともに、自国利子率を上昇させない金融政策の拡大を行うことが考えられる。この場合、民間部門に超過貯蓄が存在し、なお不完全雇用（超過雇用の余地を含め）である状態を仮定する。

通常、貨幣政策（LM曲線）を一定として、財政拡大を行うとQ点に移行するが（それは国内利子率が上昇し資本流入が生じ、為替相場の上昇（円／ドルの下落）による輸出減少と輸入増加が生じる）、それは拡張的な金融政策で避けられる。すなわち、ポリシー・ミックスで、図1では $E \Rightarrow F$ への移行である。それは、自国利子率が世界利子率と比べ変化がないから、資本の流出入による為替相場の変化による貿易の変化は生じない。財政政策を用いることによって、金融政策による外需拡大ではなく、内需拡大を行うことが可能になる。

また当初、経常収支に黒字があるとき、それを減少させる政策的意図がある場合には、貨幣供給量増加を減少させればよい。

ここで留意すべきは、日本経済には、民間部門に超過貯蓄が存在していることである。家計の貯蓄が高度成長を達成可能な水準にあるとき、企業の投資が経済成長の10%から3~4%への経路移行に対応する水準へと変化している。

この民間部門の超過貯蓄は、誰が吸収するのがよいか。海外部門がそれを吸収することが国際的に望ましくないとすると、それには2つの選択肢がある。

そのひとつは、家計の貯蓄率を低成長期に相応しい水準に引き下げる政策を行う提案である。しかし、今後高齢化社会が予想される時期に、そのような政策は望ましくない。1960-70年間では家計の貯蓄率（対可処分所得）はほぼ15%程度であったが⁽¹¹⁾、1973-74年の第一次石油危機に際して、貯蓄関数のなかで実質金融資産の保持が強く作用し、インフレの進行のなかで貯蓄率が上昇するという現象を示した。1974-75年には、23%の異例に高い貯蓄率水準に達している。図2の日本家計の収支をみると、1975年を基準にすると貯蓄率は低下しているが、それは第一次石油危機の異常な事態の是正として生じているのか、なお今後の推移をみなければならぬ。今後の家計貯蓄率がなお高止まりするようであれば、それは遺産配慮のもとで高齢化社会への予備や社会保障制度への依存の不確定⁽¹²⁾のゆえに生じているのかもしれない。

図2 家計の貯蓄率



(11) 星川(1984)、18頁参照。

(12) Cf. Feldstein(1974), (1982)

いずれにせよ、日本の経済成長にとって家計貯蓄率が重要な役割を演じてきた経過からみて、安易に貯蓄率低下の政策を出すわけには無理があるように思われる。

もうひとつは、政府部門が国債を発行して将来の公共財を供給する提案である。

四 公共財の種類を選択

公共財の選択肢に移るまえに、指摘しておきたい問題がある。公共財を建設するには、一定の時間が必要である。その時間の長さは、ひとつの困難をもたらす。20～30年先の状況を正確に予測することは困難を伴う。しかしそのことに留意して考えよう。すなわち、将来の公共財の限界効用が私的財の限界効用より小さければ、資源の浪費となる。選択基準としては、公共財の限界効用が私的財の限界効用より等しいか、またはより大きい財であるべきである。

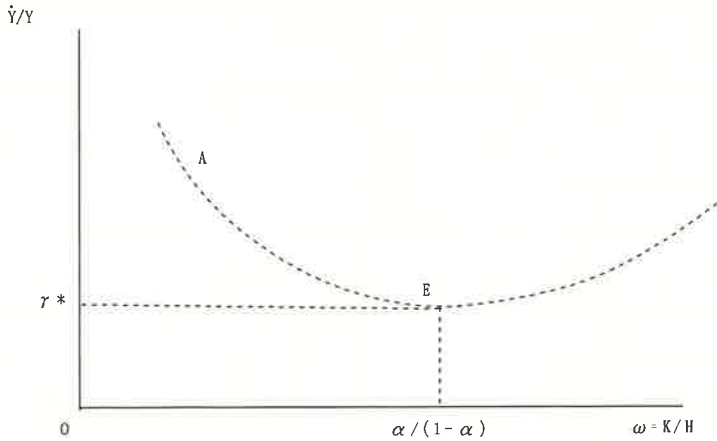
Heckscher-Ohlin 命題は、各経済はそれぞれがより豊かにもつ資源を用いて生産される財またはサービスを輸出することによって、世界経済は最適点を迎えることを証明する。この貿易理論からすれば、日本経済がもつ資源は人的資源のみである。これをいかに活用するかが、日本経済の生命線になる。

物的資本／人的資本比率が経済成長率と関連することについては、新古典派理論の Uzawa(1965)、Lucas(1988)等の先駆的研究がある。また、これについては、Barro and Sala-I-Martin(1995)の明解な説明がなされている。そのための the Basic Setup として、一部門モデルに関して、GNPを物的資本(K)と人的資本(H)を用いて生産するモデルを提示している⁽¹³⁾。生産関数と効用関数を用いる新古典派モデルである。

このモデルでは、経済成長率は物的資本／人的資本比率の関数となる。均衡値は、脚注に記する如く、 $\omega^* = K/H = \alpha / (1 - \alpha)$ となる (図3 参照)。

さて、興味深いのは、この均衡値以外の K/H 比率のとき何が起こるかである。もし $K(0)/H(0) < \alpha / (1 - \alpha)$ であるとき、何が起こるか。戦争のため物的資本が大きな損害を受けたが、人的資本は十分に大きい状況で、なにが生じ

図3 物的資本／人的資本比率と経済成長率



(13) Barro and Sala-I-Martin のモデルは以下の通りである。Y=GNP、K=物的資本、H=人的資本、C=消費、 I_K =物的資本への粗投資、 I_H =人的資本への粗投資、 δ =減価償却率とする。

生産関数および支出関数

$$Y = AK^\alpha H^{1-\alpha} = C + I_K + I_H \quad (1)$$

$$\dot{K} = I_K - \delta K$$

$$\dot{H} = I_H - \delta H$$

効用関数

$$u(C) = (C^{1-\theta} - 1)/(1 - \theta) \quad (2)$$

を用いて解く。

これらの生産関数、支出関数および効用関数の3つの式から、Hamiltonian expression

$$J = u(C)e^{-\rho t} + \nu(I_K - \delta K) + \mu(I_H - \delta H) + \omega(AK^\alpha H^{1-\alpha} - C - I_K - I_H)$$

を用い、K/H、利子率および成長率の均衡値が導かれる。

ここで物的資本／人的資本比率の均衡値は

$$\omega^* = K/H = \alpha / (1 - \alpha) \quad (3)$$

となる。

経済成長率は、次の通りである。

$$\gamma^* = (1/\theta) \{ A \alpha^\alpha (1-\alpha)^{(1-\alpha)} - \delta - \rho \} \quad (4)$$

るかを想定している。理論上の想定として、物的資本は増加させるが、人的資本は減価する ($I_H = 0, \dot{H}/H = -\delta$) と仮定する (δ = 減価償却率)。その想定は、戦後日本の教育や企業において人的資本の形成を怠っていたという意味ではない。それは理論を単純にするための想定である。

こうして計算すると、戦後の日本経済の高度成長期は、図 3 の A 点で示される。物的資本/人的資本の比率が均衡値より小さいとき、技術の海外からの導入を含め物的資本の蓄積が進み、均衡成長率以上の成長率を実現する。 K/H が第 0 期から増加するにつれて、経済成長率は低下し、均衡値に収束する⁽¹⁴⁾。日本や西ドイツなどの高度成長期は、このような形で説明される⁽¹⁵⁾。現代では、同様に、物的・人的資本比率の世界水準との比較において、東アジアの経済についても説明されるであろう。

今日の日本経済の成長率については、成長率を引き上げる課題については、このモデルに、政策的要因を導入しなければならない。民間部門に超過貯蓄の存在するかぎり、政府は人的資本をいかに維持し発展させるかが、いま問われている。このモデルでは、上図の曲線を上方へシフトさせる政策が要求されるであろう⁽¹⁶⁾。

他方でミクロ経済学の分野では、the principal-agency モデルを生みだすアメリカの企業に対して、それとは異なる日本型企業の組織の研究を多くの経済学者が行ってきた。

(14) $K(0)/H(0) < \alpha/(1-\alpha)$ のとき、 $\dot{H}/H = -\delta$ と仮定すると、経済成長率は

$$\dot{Y}/Y = \alpha(A\omega^{-(1-\alpha)} - \chi) - \delta$$

ただし、 $\chi = C/K$

$\omega = K/H$ の上昇とともに、経済成長率は低下する。

(15) 星川(1984)では、戦後(1955-73年)の高度成長(自然成長率)の高さを、日本経済の先進諸国への追い付き過程(技術導入)として説明した(144-150頁)。物的・人的資本からの分析からすると、物的資本の増加のひとつとして海外技術の導入をなしうる人的資本の相対的に豊富な存在が原因となる。

(16) Mino, K. (1996)では、物的資本を一定として、人的資本を増加させるとき、人的資本をより集中的に用いる産業が人的資本の増加以上に拡大することを述べている。また、公共資本を入れた内的成長モデルについては、Futagami, Morita and Shibata (1993)を参照せよ。

The principal-agency 型企業では、株主総会で個人株主をはじめ株式所有者(依頼人)が配当金を incentive として要求し、企業の成績を判断する。社長をはじめ社員は agency(代理人)であり、それぞれが委任された業務を成功裡に果たすことが要求される。それぞれの業務内容は明解に設定される。仕事は経営中央によって計画・把握されるが、人事はそれぞれの企業組織のレベルに応じて分権化される。

これに対して日本型企业では、生産管理が可能な限り下部へ委譲される(トヨタのカンバン方式など)。知識の共有のために jog rotation がなされる。そのため人事は経営中央が行うこととなる。

これらの研究課題は、青木昌彦(1988)(1989)、小池和男(1984)などによって研究の先鞭が付けられ、世界中で議論されてきた。日本経済が欧米諸国に対してはじめてそれとは異なった企業・経済構造をもって大きく成長したことの理由について議論された。これらの課題は、欧米諸国の企業と日本の企業との相違点、工場や事務機構、意思決定に関する相違点、それらがどういう面で効率的であるかを研究する。それはいまもなお、どういう条件で有効な組織であるかに関しての研究課題であろう。

日本にとって日本型企业の特徴は、10%成長を実現してきた高度成長期には華やかな問題であった。しかし物的資本/人的資本比率がほぼ均衡値を迎えると、日本経済と欧米経済の成長率に大きな格差は生じてきていない。

そうするとミクロの企業理論を含め、民間部門が超過貯蓄にある日本の現状について、何をなすべきかを考えなければならない。人的資本をいかに増加させるかを考えなければならない。

経済学の定理から、将来の公共財の限界効用<私的財の限界効用 のような公共投資は行うべきではない。

例えば山林舗装道路、庭先漁港など公共財の限界効用<私的財の限界効用と思われるものは削除し、人的資本への公共投資の投入が必要である。

企業の研究は応用研究、製品開発研究が主である。学校教育、政府の研究投資(企業の free rider が発生する基礎研究)が必要である。組織の変更が必要であるが、政府出資による基礎研究所、大学の理学部、工学部、医学部をはじめ

とする基礎研究が、国際的観点からしても、必要である。家計貯蓄率が高く、民間部門に超過貯蓄が存在している現段階において、日本経済は、21世紀に向けていかに経済運営を行えばよいのか。人的資本のさらなる発展に向けて飛躍することを願う。やがて高齢化社会を迎え、貯蓄率の低下が予測される現時点において、抜本的な政策を望む。

五 公共財建設の資金源

中央政府、地方政府および社会保障基金を合計する一般政府で考えるならば、日本の政府貯蓄はプラスである。したがって、財政収支はプラスの貯蓄に対して政府投資が大きいか小さいかがある。その意味では、政府貯蓄を含めて国債・公債発行はすべて公共投資に向けられている。

現在の政府の提案である行財政改革は、財政支出の無駄を無くせという意味では有意義である。公共支出に関しても、その限界効用が私的財の限界効用より小さい部分は、取り止めることは必要である。しかし今後の日本経済の発展にとって必要な支出は抜本的に増加させねばならないであろう。

減税や社会保障については、それらを賄うのに国債を発行することは、将来の所得を現世代に移転することを意味する。それは、リカードの中立命題の述べるように、家計の貯蓄（遺産を含む）の増加が対応するのが妥当である。しかし、国債の発行による公共財建設は、将来の公共財の限界効用 \geq 私的財の限界効用であるかぎり、将来世代の受益すべき用役である。また、例えば政府の教員や研究員の給料は政府最終支出のうちに含まれ、いわゆる公共財ではないが、しかしそれらも将来世代の能力上昇に貢献する。したがって、それらはリカードの中立命題にはそぐわない。

すなわち、人的資本を含む社会資本を建設するための国債発行は、社会資本の限界効用 \geq 私的資本の限界効用であるかぎり、将来の資産と負債とは相殺される。金融資産分布と納税分布が同じであれば、家計は右手で利子を支払い、左手でそれを受け取ることになる。それは、家計が直接に国債を所有している

かどうかは関係ない。家計の郵便貯金や銀行預金などの金融資産は、その一部は国債運用されているからである。

リカードの中立命題は、国債発行による減税や社会保障充実について述べている。その場合は家計が貯蓄率を増加させる。「代表的家計」が合理的に判断するかぎり、この命題は成立する。しかし国債発行による有意義な次世代への公的遺産は、資産と負債の双方を遺すことになる。

六 おわりに

社会保障がなぜ生まれるかは、経済理論として情報の非対称性や制度に係わる moral hazard 問題から多くの説明がなされてきた。日本経済については、一般政府の消費支出は対GNPはぼ10%の水準で40年間維持されており、政府投資も6-7%程度が維持されている。政府が大きくなっているのは社会保障関係である。経済理論について、今日いわゆる「小さい政府」の議論はなされていない。しかし、いま本論文ではそれについては言及しないが⁽¹⁷⁾、その他の経済政策について理論と現実の関係について最後にふれておきたい。

現実が理論通りに動かないとき、しばしば理論が非現実的であると非難される。もしその上で展開される理論は、それなりの現実説明性をもつこともありうる。しかしそれは、しばしば理論として不明確になることも生じるかもしれない。そして現実を改革しなければならない理論的説得性が薄れることもありうる。

理論は仮定をおき、そのうえで推論を重ね結論を導く作業である。経済学が科学と言われるのは、そのゆえである。ただしその仮定の置き方に関し、それは純粹理論と現実説明理論とに分化するように思われる。それらは、それぞれ有意義な研究作業であるが、ここで強調しておきたいことは、純粹理論の重要性であり、それは現実改善のための実際的な理論である。新古典派理論を非現実的と批判することはできない。現実にとって、理想は追求されねばならない。

(17) 星川(1996a)第3章参照。

新古典派は多くの理論的理想郷をもっている。私たちが経済全体としての最適状態を理念としてもつことなくしては、現状の改善の方途をもつことはできない。ここで述べるリカードの中立命題は、そのひとつの例である。

参考文献

- Aoki, Masahiko (1988) : *Information, Incentives, and Bargaining in the Japanese Economy*, Cambridge University Press. 青木昌彦『日本経済の制度分析』、永易浩一訳、筑摩書房、1992。
- _____ (1989) : "The Nature of the Japanese Firms as a Nexus of Employment and Financial Contracts : An Overview", *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol.3, No.4, pp.345-366.
- Barro, Robert J. (1974) : "Are Government Bonds Net Wealth ? ", *Journal of Political Economics*, Vol.82, No.6, pp.1095-1117.
- Barro, Robert J. and Xavier Sala-i-Martin (1995) : *Economic Growth*, McGraw-Hill, Inc.
- Feldstein, Martin (1974) : "Social Security, Induced Retirement, and Aggregate Capital Accumulation", *Journal of Political Economy*, Vol.82, No.5, pp.905-926.
- _____ (1982) : "Social Security and Private Saving: Reply", *Journal Political Economy*, Vol.90, No.5, pp.630-646.
- Futagami, Koichi, Yuichi Morita and Akihisa Shibata (1993): "Dynamic Analysis of an Endogenous Growth Model with Public Capital", *Scandinavian Journal of Economics*, 95, pp.607-625.
- 星川順一 (1984) : 『日本経済の成長と構造』、ミネルヴァ書房。
- _____ (1996a) : 『日本経済と財政政策—ケインズ政策のすすめ—』、晃洋書房。
- _____ (1996b) : 「為替差損、不良債権と経済政策」、『経済学雑誌』第97巻2・3号、32-62頁。

- Lucas, Robert (1988) : "On the Mechanics of Economic Development", *Journal of Monetary Economics*, 22.
- Keynes, John Maynard (1936) : *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan. 塩谷九十九訳、東洋経済新報社。
- Koike, Kazuo (1984) : "Skill Formation System in the U. S. and Japan: A Comparative Study", *The Economic Analysis of the Japanese Firm*, edited by M. Aoki, Elsevier Science Publishers B.V., North-Holland, pp.47-75.
- Mino, Kazuo (1996) : "Analysis of a Two-Sector Model of Endogenous Growth with Capital Income Taxation", *International Economic Review*, Vol.37, No.1, pp. 227-251.
- Scharfstein, David S. and Jeremy C. Stein (1990) : "Herd Behavior and Investment", *The American Economic Review*, Vol.80, No.3, pp.465-479.
- 瀬岡吉彦(1986)：「資本主義経済における安定条件は可能か？」『経済学雑誌』第87巻、別冊(1)34-47頁。
- 柴田章久(1991)：「公債の中立命題：展望」、『大阪大学経済学』、第40巻3・4号、449-458頁。
- 渋谷博史(1992)：『レーガン財政の研究』、東京大学出版会。
- Uzawa, Hirofumi (1965) : "Optimum Technical Change in an Aggregate Model of Economic Growth", *International Economic Review*, Vol.6, No.1, pp.18-31.
- Weil, Philippe (1989) : "Overlapping families of infinitely-lived agents", *Journal of Public Economics*, Vol.38, No.2, pp.183-198.

「経済政策と政治的意思決定」(星川順一)、『経済学論集』第21巻第1号)の訂正。

7頁の表2-(2)「日本の輸出入の製品別構造」に関して、全年度について、「1975 92」を「1978 95」に修正する。