

経済成長と国際収支

吉田義三

- I. 経済成長における国際収支の問題
- II. 国内バランスと対外バランス
- III. 貯蓄の「過不足」と資本の国際移動
- IV. 要約と結論

I. 経済成長における国際収支の問題

近年の日本経済の成長は、輸出先導型と名づけることができる。そして輸出の急速な拡大に対して、輸入の増加がおくれ、貿易収支は絶対額でも対GNP比率においても著しく大きな黒字となった。問題は、このような貿易黒字の拡大を伴う輸出先導型の経済成長が、今後いつまで持続可能か、ということである。そしてまたたとえそれがある程度は可能であるとしても、日本の貿易ないし経常収支の大幅黒字は、日本経済および世界経済の繁栄と成長にとって望ましいことかどうか、ということである。

問題のポイントは、こうである。即ち、一国の国際収支の黒字は、現実にはその他世界全体としての国際収支の純計の同額の赤字とならねばならないのだが、問題はこのような黒字と赤字とがそれぞれの国の政策主体にとって望ましいと考えられているという意味での「均衡」値であるかどうか、である。もちろんすべての国が均衡状態にあるというようなことは、全くの偶然にすぎないから、ここではその他世界の純集計について考える。わが国の黒字額が「均衡」値であるためには、それがわが国経済にとって望ましいだけでなく、ほぼそれと同等の赤字がその他世界にとっても望ましいのでなければならない。いまかりにわが国にとって望ましい貿易収支の黒字額が500億ドルであり、その他世界のうち赤字を望んでいる国の赤字額の合計が1000億ドル、黒字を望んでいるものの黒字の合計が800億ドル、したがって純赤字額が200億ドルであるとすれば、わが国の黒字500億ドルは「均衡」値ではない。この不均衡は、次のように表現することもできる。すなわち世界全体としては、意図されている黒字は1300億であるのに対して、意図されている赤字1000億ドルであって、このような黒字は「均衡」状態としては実現不可能である。かりにわが国にとっては意図された額がほぼ実現されたとすると、その他の黒字所望国にとっては、その目標達成率は約60%強にすぎないから、必ずこの不均衡を是正するための市場の反応ないし政策主体の行動がとられるに違いない。このような行動が新しい均衡を成立させるかどうかは、わが国の望ましい黒字額とその他世界の所望赤字の純計とが等

しくなるような調整が行われるかどうかによってきまる。このような調整を成立させるような市場の自動的メカニズムかまたは国際的な政策的協調がないならば、不均衡是正のための国際的な経済不安定と摩擦はいつまでも続く。

多くの国が、世界全体としては実現不可能な目標を達成しようとすることから生じる国際的な不均衡と摩擦は、多くの国の保護主義を助長することによって世界全体としての貿易を減少させ、さらにこの乗数効果と加速度効果によって総需要は減退するであろう。たとえ全体としての輸出が減少しなくとも、生産能力の増加がつづいている成長経済では、生産能力と需要とのギャップが拡大する。国内需要が国内潜在産出量よりも大きかった貿易赤字・資本輸入国では、このギャップの縮小によって所望入超額は減少するであろうし、国内需要が潜在的産出量よりも小さい国では、所望輸出超過額は増大するであろう。当然にこれは国際的な不均衡と摩擦をいっそう拡大させ、これが世界的な経済の停滞化をいっそう促進するという悪循環をつくり出すに違いない。

このような悪循環をさけるためには、何よりもまず世界の主要国の国際収支目標が整合的なものでなければならない。わが国の目標出超額は、その他世界の所望入超額とほぼ等しい、ということが必要である。ところが問題なのは、このような調整は、世界経済が一般的に需要不足のために利用可能な生産資源の不完全利用の状態にあるときには、実際には極めて困難である、ということである。というのは、各国の政策目標は、もっぱらあるいは主として自国の利益のために設定されざるをえないからである。いまかりにすべての国が潜在的産出量>国内需要という状態にあり、そしてこの状態が将来もかなり長い期間にわたってつづくと予想しているものとしよう。この場合、恐らくすべての国は出超を望むであろう。それは、先進国であると低開発国であるとを問わずそうである。低開発国は慢性的に需要超過（貯蓄不足）の状態にあり、このギャップを埋めるためにつねに生産物の輸入超過（その資金調達のための資本輸入）を必要としている、というのは根拠がない。あるいはまた、低所得水準国の進歩とともに、一部の最先進国とその他世界の貯蓄・資本の不足の関係が全体として逆転し、最先進国の一部（例えばアメリカ）では対外資産の食い潰しと貿易収支の赤字化が正常な状態として発生するという説にも、何の根拠もない。つまり、すべての国にわたってではないにしても、世界全体として総需要が総生産能力に対して不足するという状態は、資本主義経済にとっては例外的なことではない。そして一般的にはこれが、各国の国際収支政策における衝突をつくり出す最大の原因である。いまや日米間の経済摩擦は、貿易戦争ともよぶべき様相を呈している。アメリカ側の個々の要求には、どうみても理不尽としかいいようのないものが少なくないけれども、基本的に必要なことは、日米双方の対内および対外政策の全般について、双方にとって合理的でありかつ実現可能な政策は何かを、理論的・実証的に明確にすることである。アメリカの政

策目標や対外要求には理論的におかしなところが多々あるけれども、日本のそれも辻褄が合わないところが少なくない。政策の合理的調整は、実際のところまず双方の主張の自己批判を必要とするのである。それでは日本とアメリカは、それぞれの政策についてどのような自己批判と修正を必要とするか。

経常収支における日本の大幅黒字とアメリカの巨額の赤字、そしてまた日米貿易における日本の多額の黒字は、一体どのような根拠にもとづいて「構造的」ないし必然的なものとして正当化しうるか。日本の経常収支は、戦後20年間の赤字傾向の後に、いままでのところにこれまた約20年間の黒字傾向に転換した。経常黒字・資本輸出という状態がどの程度の期間にわたって継続しうるかどうかについては、たんに過去の歴史からだけでは判断することはできない。過去の経済史からの類推が有効であるのは、経済構造が安定的であるか、または構造変化が規則的である場合に限られる。しかし経済の世界において、このような条件がつねにみたされるという保証は何もない。20年続いた傾向は、今後も相当長い期間にわたって持続するかもしれないが、20年間もつづいたものは、近い将来に逆の方向に変化するかもしれないのである。はっきり言うことは、日本の大幅経常黒字・資本輸出が日本とその他世界との双方にとって必要なものでないならば、あるいは有害無益なものであるならば、このような黒字傾向が存続しうる必然性はない、ということである。もしそういうことになるならば、国際収支は日本経済の成長にとって第一次的な制約要因ともなる。国際収支は経済成長の「天井」ではないという幸運な条件は、なくなるのである。この場合には、潜在成長率を達成するのに必要な量の原料や食料などをいかにして海外から調達するかが、経済成長の中心問題となる。輸出の役割はこの場合、需要としてよりはむしろ、必要な輸入資金調達のための手段ということになる。日本経済が他国よりもかなり高い成長率をつづけようとするならば、そう遠くない将来において輸入のための輸出の確保というタイプの成長が、したがって長期的な経常バランスのゼロが国際収支対策の眼目とならねばならなくなるかもしれない。このような変化に対応して、国内需給バランスも潜在的産出量または高生産水準においてゼロとなるように調整されねばならない。資本輸出による対外資産の蓄積の代りに、どんな種類の国内実物資産のストックの増加率のひき上げを計るかということが、国内需要バランス調整政策の中心的な課題となる。

以下は、以上のような一連の諸問題についての理論的な予備的検討である。まず需給の国内バランスと対外バランスとの関係の分析から始めることにする。

II. 国内バランスと対外バランス

生産物市場の国内需給バランスは貯蓄－投資、対外バランスは輸出一輸入であらわすことが

できる。需要・供給という場合、理論的には意図された値をさすわけであるが、意図されたものがつねに実現されるわけではない。いまこれら需給量をすべて実際に実現された数値でとらえ、投資のなかに意図されない在庫の増減量を、貯蓄のなかに「強制」貯蓄を含めると、実際の総供給量はつねに実際の総「需要」(処分)量に等しいのだから、当然に、

$$(S - I) + (T - G) \equiv X - Z$$

または、

$$S' - I' \equiv X - Z$$

である。ただし S は民間部門の貯蓄、 I は民間国内投資、 T は純租税、 G は政府の生産物(財貨・サービス)購入、 X は財・サービスの輸出、 Z は輸入、 S' は民間と政府との総貯蓄、 I' は同じく国内総投資である。なお説明の便宜上、上記の変数はすべて輸出財の量であらわした実質値とする。

そうすると、ここでの輸入量は、

$$Z \equiv Z' e p_z / p_x$$

である。ただし Z' は、通常の意味でのそれ自身の物量単位ではかった輸入量、 e は名目為替レート、 p_z は輸入財価格(外国通貨建)、 p_x は輸出財価格(自国通貨建)である。 $e p_z / p_x$ は、一種の実質為替レートである。なお、 X および Z' に実際に直接影響を及ぼす内外の価格比率は、 p_z / p_x ではなく、 X の場合は輸出品と競合関係にある外国製品の卸売価格の p_x に対する比率であり、 Z' にとっては輸入品と代替関係にある国産品の卸売価格に対する p_z の比率である。様々な価格が違った率で変動する経済では、問題の性質に応じてそれぞれにとって適当な「実質」価格が選ばねばならない。それは丁度 Z' とは違った Z の概念が必要となるのと同じである。

すべての変数の実質値を同一の実物単位で表示するのは、需給バランスまたは収支バランスの名目値と実質値との変化率と符号とを一致させるためである。 X は輸出財自身の量で表示した実質値であるが、もし輸入を Z' であらわすならば、輸出財価格と輸入財価格との比率(いわゆる「商品交易条件」)が大きく変化するときには、名目額では入超(出超)であるものが「実質」量では出超(入超)というおかしいことになってしまう場合が生じる。もちろん Z' は意味のある概念である。しかし貿易バランスが問題である場合には、名目であろうが実質であろうが、輸出と輸入とを同一の単位で表示しなければならない。交易条件が不変であった場合、貿易バランスがどうなっていたかを知るためには、交易条件の変化によって輸出入の数量(X と Z') がどう影響を受けたかが明らかにされねばならない。そうせずに、実際の X と Z' をとって実質収支をあらわすことは、意味をなさない。それはともかくとして、同一の単位を用いるのでなければ、足し算や引き算は無意味である。

恒等式は、左辺と右辺とがつねに等しい、ということを示すだけであって、何が何を決定するかという関係をあらわすものではない。この式の各変数を経済主体（家計、企業および政府）が意図する計画値をあらわすものとする、これは均衡方程式となるが、これだけでは各変数の決定関係が何ら明らかにされるのではないことは、恒等式の場合と同じである。それらが意味するものは、国内バランスとして、例えば、貯蓄超過（ $S' > I'$ ）が実際に成立するためには、それと同額の輸出超過がなければならない、ということである。あるいはプラスの輸出超過がなければ、プラスの貯蓄超過も成立しえない、ということである。つまり上記の恒等式も、計画値の均等関係（ $S' + Z = I' + X$ 、何れも意図された供給量ないし需要量）も、一般的に国内バランスが対外バランスを決定するとか、逆に対外バランスが国内バランスを決定するという関係を示すものではない。そしてまた、総供給と総需要との均等関係はあらゆる生産水準において成立するとか、安定均衡としてのこの均等は必ず潜在的生産水準におけるそれである、とかを物語るものでもない。

このことは、国内バランスと対外バランスとは全く別個の無関係のものであるとか、利用可能な生産資源の不完全利用を完全利用均衡に誘導するように働く市場メカニズムは全く存在しない、とかいうのではない。あらゆるマクロ的経済変数が相互依存の関係にあることを否定する経済学者はないだろう。しかし相互依存であるということと、それぞれの経済変数の決定関係をあらわす諸関数が相互に独立的なものであることを否定することは、全く別のことである。

いまある国民経済において、ある水準以上の生産では民間部門が供給しようとする貯蓄が民間国内投資需要を上回り、かつこのギャップを政府が財政金融政策によって埋めようとしないうために、事前的・意図的な関係としては、 $S' > I'$ が成立するものとしよう。この貯蓄超過をつくり出す生産水準において、かりに貿易バランスがゼロであるとしよう。そうするとこの生産水準が行われる限り、貯蓄超過に相当するだけの量の意図されない在庫蓄積が生じ、意図された投資需要にこの意図されない在庫増を加えたものが現実の「投資」となって、貯蓄の供給量に等しくなるわけである。このような不均衡のもとでは、企業は過剰在庫の解消のために生産の削減を開始するに違いない。生産と所得の減少は、一方において輸入量を減少させ、他方生産過剰と生産能力の遊休化が国内の生産物価格を下落させるならば、これが名目為替レートの変化によって相殺されない限り、実質為替レートを低め（円安）、輸出入の価格弾力性が十分大きいなら、貿易収支は黒字となる。そしてこの黒字額と国内バランスにおける貯蓄超過額（つまり国内生産市場における供給超過額）とが等しくなるところの、以前よりは低い生産水準において、新しい均衡が成立する。しかし国内生産の減少とともに貿易収支がつねに黒字になるという必然性はない。この国の輸入の減少は、その他世界にとっての輸出の減退であり、

それはその他世界のこの国からの輸入の減少となつてはね反ってくる。そしてまた内外の諸要因によって実質為替レートが大幅に上昇するならば、生産の縮小にも拘らず、低い生産水準において輸入超過がつづく、ということもありえないではない。この場合には、望ましくない低い生産水準における国内での「貯蓄不足」額（投資超過）が輸入超額と等しくなる点で新しい均衡が成立する。この場合には、国内バランスにおける現実の超過需要をつくり出すものは、輸入超過の対外バランスであつて、その逆ではない。

意図された数値と実際に実現された値とを区別するために、前者には下付きの添字 i をつけることにする。そして現実の「投資」には、すべての意図されない在庫変動を含め、現実の貯蓄には「強制」貯蓄が含まれる。さらにこの国の潜在的生産水準におけるものとそれ以外の現実のものとの区別するために、前者には各変数の上にバーをつけることにする。例えば、 \bar{S}_i は潜在的産出量の水準における民間部門の意図された貯蓄の供給量である。そうすると、 \bar{S}_i と \bar{I}_i との間には、 $\bar{S}_i > \bar{I}_i$ 、 $\bar{S}_i = \bar{I}_i$ 、および $\bar{S}_i < \bar{I}_i$ の三通りの関係がある。これに対応して対外バランスでは、 $\bar{X}_i > \bar{Z}_i$ 、 $\bar{X}_i = \bar{Z}_i$ 、および $\bar{X}_i < \bar{Z}_i$ の三つがある。 \bar{X}_i は、この国の潜在的生産水準 \bar{Y} のときのその他世界のこの国生産物に対する需要であり、 \bar{Z}_i は同じ \bar{Y} におけるこの国の輸入需要である。ここでは、その他世界についての完全利用は前提されていない。さてこれらの組合せは、表 1 の通りである。

国内 バランス \ 対外バ ランス	$\bar{X}_i > \bar{Z}_i$	$\bar{X}_i = \bar{Z}_i$	$\bar{X}_i < \bar{Z}_i$
$\bar{S}_i > \bar{I}_i$	I	II	III
$\bar{S}_i = \bar{I}_i$	IV	V	VI
$\bar{S}_i < \bar{I}_i$	VII	VIII	IX

表 1

このうち均衡状態として実現可能なものは、I、V および IX の三つのケースである。しかもそれは、 $\bar{S}_i - \bar{I}_i = \bar{X}_i - \bar{Z}_i$ の場合に限られる。例えば I のケースでも、 $\bar{S}_i - \bar{I}_i > \bar{X}_i - \bar{Z}_i$ であれば、潜在民生産水準においては、生産物の供給過剰となり、現実の国内「投資」は投資需要よりもより大となる。この場合には、生産と所得水準の低下によって現実の $S_i - I_i$ が現実の $X_i - Z_i$ と等しくなるまで供給の調整がつづく。II、III では、完全利用均衡の成立は絶望的である。VI も同様であり、IX のケースでも $\bar{S}_i - \bar{I}_i > \bar{X}_i - \bar{Z}_i$ であればそうである。無条件的に完全利用均衡が成立するのは V のケースだけである。

潜在的超過供給 ($\bar{S}_i - \bar{I}_i > \bar{X}_i - \bar{Z}_i$) が、国内生産物価格（付加価値価格）と国内生産水準との双方にどのような低下をひき起すかは、一般的には明確なことはいえない。内外の供給

が需要の減少に対してともに弾力的であれば、需要量の減少はもっぱら供給量の変化によって吸収される。需要不足の場合よりももっと不明確なのは、超過需要 ($\bar{S}_i - \bar{T}_i < \bar{X}_i - \bar{Z}_i$) の場合である。もしも輸入財の供給が需要の増加に対して完全に弾力的であれば、全体としての超過需要なるものはありえず、 $\bar{S}_i < \bar{T}_i$ は国内超過需要と同額の輸入超過をひき起すはずである。もちろん入超を賄うための外国為替の調達が困難である場合には、入超を解消するための調整 (\bar{S}_i の増大か \bar{T}_i の引き下げ) によって輸入需要の抑制が行われねばならないであろう。問題は、 $\bar{S}_i \leq \bar{T}_i$ にも拘らず、現実には輸出超過がつづく場合がありうるのは何故か、ということである。このケースは国産品と強い競合関係にある輸入財の価格が、現行の為替レートのもとでは大幅に割高であるために、輸入財に対する需要がある程度まで増加しても有効供給が弾力的に反応しえないということ、および現行価格において供給が弾力的である非競争的輸入財需要の生産弾力性 (国内生産量の変化率に対する輸入需要量の変化率の比) が小さいことなどによるものと考えられる。日本の輸入については、製品輸入の割合がなぜ著しく低いかについて、非関税障壁といった外的要因の他に、品質の違いを考慮に入れた上での内外の価格格差などの経済的要因の大きさについて検討しなければならない。

ともかく、 $\bar{S}_i \leq \bar{T}_i$ にも拘らず、高生産水準のもとで現実には輸出超過が成立しているのは、現行価格水準では $\bar{Z} < \bar{Z}_i$ となっているか、あるいはそれとともに実際には $\bar{S}' > \bar{T}'$ となっていることに他ならない。この $\bar{S}' > \bar{T}'$ は、全体としての超過需要の圧力が、 $\bar{S}' > \bar{S}_i$ か、 $\bar{T}' < \bar{T}_i$ かまたはその双方の関係をつくり出していると考えられねばならない。

国内供給条件については、高需要の圧力によって、どの程度の限界生産費の上昇のもとでどこまで現実の生産水準を \bar{Y} 以上に高めることができるかも問題である。これは産業の技術的条件と労働慣行などの制度的条件によって様ではないが、一般的には現実の Y は \bar{Y} をかなりな率まで上回ることができる、とみるのが現実的である。資本主義経済は $Y < \bar{Y}$ という周期的な不況または停滞に陥らざるをえないのだが、もし好況期において $Y > \bar{Y}$ の関係が成立し、このマイナスとプラスとが長期的にはほぼ相殺し合うというのであるならば、長期的には資本主義経済は完全利用の状態にある、ということができる。しかしこのような完全利用への傾向は、理論的実証的に立証されているわけではなく、長い期間にわたって $Y < \bar{Y}$ が支配的となり、現実の経済成長率が潜在成長率を大幅に下回るという状態がつづくという可能性を否定することはできない。問題なのは、世界経済にこのような長期停滞の傾向が生じた場合、一国経済はその独自の政策によってどの程度まで自らの経済活動を高水準に維持することが可能かということである。

国民経済における大幅な潜在的貯蓄超過 ($\bar{S}_i > \bar{T}_i$) は、この経済自体にとっては停滞化である。このような内部的停滞にも拘らず、日本経済が比較的の高い生産水準を達成することがで

きたのは、大幅な輸出超過のおかげである。したがってこの出超が大きく消滅せざるをえないことになれば、潜在的停滞の発現を政策的にどの程度まで抑えることが可能であるか。一体、貿易収支の均等と高生産水準とを長期的に両立させるのに必要にして十分な条件は何か。そして現実にそれを確保することは果して可能か。

表1の9個の事前的関係の組合せは、理論的にはすべて成立可能である。しかしこの抽象的事前的可能性は、 $\bar{S}_i > \bar{I}_i$ であれば、それは必ず $\bar{X} > \bar{Z}$ をつくり出すとか、況んやプラスの $\bar{S}_i - \bar{I}_i$ は必ずそれと同額の輸出超過を \bar{Y} の水準においてひき起すとかいう必然性を意味するものではない、のはいうまでもない。政府の財政金融政策によって、 $\bar{S}_i = \bar{I}_i$ を成立させることは不可能でない。しかしそれだけで自動的に $\bar{X} = \bar{Z}$ がもたらされるわけではない。 $\bar{S}_i > \bar{I}_i$ の超過供給を国内需要の拡張政策によって $\bar{S}_i = \bar{I}_i$ に修正することは、それほど困難ではない。しかしそれによって $X > Z$ が $\bar{X} = \bar{Z}$ に自動的に調整されるのは、ある特殊な場合だけである。国内需要の拡大による生産と所得水準の上昇は一般的に輸入の増加をもたらし、輸出を何ほどか減少させるだろうが、それだけで十分に出超が解消するという保証はない。為替レート的大幅な調整か、多額の国内超過需要をつくり出すのでなければ、 $\bar{X} = \bar{Z}$ は成立しないかもしれない。そしてまた急激な為替レートの上昇(円高)による輸出の減少は、輸出産業から国内産業への実物資源の移動が現実には困難であるために、 $\bar{S}_i - \bar{I}_i \leq \bar{X}_i - \bar{Z}_i$ であっても、かなりの生産資源の遊休化を発生せざるをえないであろう。ここに需要政策や外国為替政策の限界がある。したがってこれらの政策は、供給側の条件の可能な調整速度に合せて、適当な時間をかけて行うしかない。産業構造の調整には技術的制約があり、それは長期的政策たらざるをえない性質のものである。

事前的な需給バランスの組合せと違って、事後的な組合せは、表2のように3つしかない。すなわち、国内の超過供給＝輸出超過、国内バランスと貿易バランスともにゼロ、および国内の超過需要＝輸入超過である。繰り返すが、この場合の国内「投資」には意図されない在庫変動を含む。もちろん均衡状態においては、意図されない在庫変動はゼロであり、また満たされない需要もない。①、②および③は、均衡であるかもしれないし、不均衡かもしれない。そし

国内 バランス \ 対外バ ランス	$X > Z$	$X = Z$	$X < Z$
$S' > I'$	①		
$S' = I'$		②	
$S' < I'$			③

表 2

て生産は不完全利用の低水準であるのかもしれないし、たまたま完全利用ないし超完全利用の状態にあるのかもしれない。

日本の現状は①のタイプであり、アメリカはⅢである。内外の多くの論者は、貿易収支の日米のインバランスの原因をとくに国内のインバランスに求めているが、これが十分な説明にならないことは、すでに述べてきた通りである。輸出超過が実現するためには、国内生産のすべてが国内需要によって吸収されてはならない。しかし国内生産と国内需要との差としての剰余生産物をつねに吸引するだけの十分の純輸出需要があるわけではない。日本経済におけるかなり高い生産水準における超過貯蓄の実現は、比較的高い生産水準にも拘らず主として強い輸出需要による輸出超過のために可能にされてきたわけである。国内における剰余生産物の存在は、いわゆる輸出ドライブを強める。しかし販売努力だけでは、剰余生産物を有利な価格での輸出として実現しようとは限らない。要するに、潜在的剰余の存在は、純輸出のための必要な条件であっても、十分な条件ではない。潜在的剰余が有利な価格で純輸出して実現するためには、それが強い国際競争力をもつことが必要であり、そして輸出競争力が強いということは、同時に国内において競争的輸入品の競争力が弱いということでもある。逆にいうと、海外市場において輸出品の競争力が弱まると、同時に自国市場での競争的輸入品の競争力が強まるわけである。これを端的に示しているのが、近年のアメリカである。アメリカの貿易収支が黒字から赤字に逆転し、赤字幅の拡大傾向がつづいてるのは、主としてアメリカ工業製品の国際競争力の減退のためであって、もっぱら赤字財政政策による超過需要のためなのではない。対外経済収支の赤字に対応して $S' < I'$ となっているが、必ずしも $\bar{S}_i < \bar{I}_i$ という傾向がつづいているのではない。そしてアメリカでも日本と同じように一般的には $\bar{S}_i > \bar{I}_i$ であると考えられる。この場合、国際競争力の弱さのために大幅な貿易収支赤字があるならば、所得水準の低下のために S_i が相対的に大きく低下し、低い生産水準のもとで $S_i < I_i$ となるわけである。つまり現実には成立する恒等ないし均衡関係としての $S' - I' = X - Z$ において、右辺がマイナスであれば、左辺も同額のマイナスとならざるをえないのである。 $\bar{S}_i > \bar{I}_i$ でありながら、現実には $S_i < I_i$ となるのは、 $\bar{Y} = Y$ でないかぎり、何の矛盾でもない。

Ⅲ. 貯蓄の「過不足」と資本の国際移動

一国経済における全体としての生産物の需給 バランスは、 S' と $I' + (X - Z)$ との関係としてもとらえることができる。純輸出 ($X - Z$) は、その国の純対外資産をそれだけ変化させるという意味で、「純対外投資」ともよばれる。国内総投資 (I') と「純対外投資」($X - Z$) との合計が、 S' に対応する国民総投資である。これらをそれぞれ Y との関係における表 (ス

ケデュール) としてあらわすと、総需給バランスは、図1の始くである。この図では、潜在産

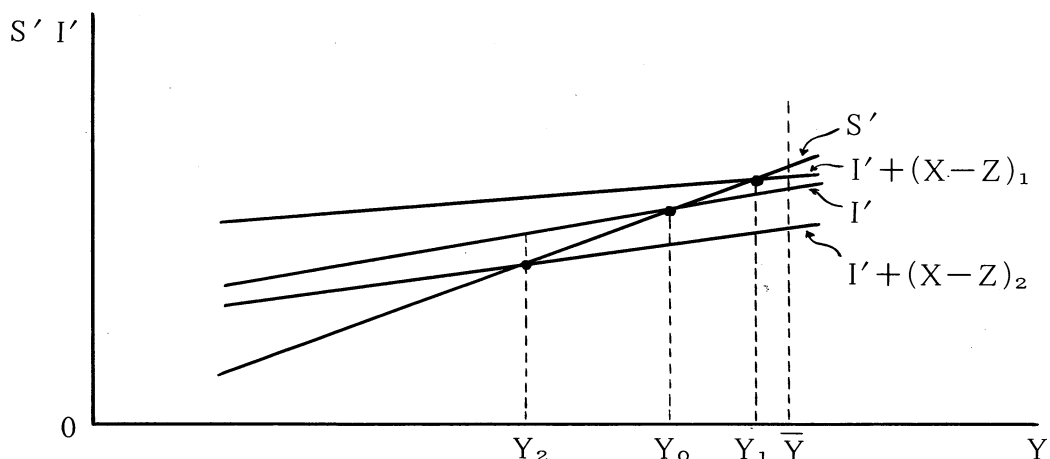


図 1

出量(\bar{Y})において、 $\bar{S}' > \bar{I}'$ となっているが、これが一般的であるのではないのもちろんである。 $\bar{S}' < \bar{I}'$ もありうるわけである。 $\bar{S}' > \bar{I}'$ を潜在的貯蓄過剰とよぶが、この貯蓄過剰経済において純輸出がゼロであれば、均衡産出量は Y_0 であり、ここでは現実の貯蓄の過不足はない。ケース1は純輸出がプラスであるが、 \bar{Y} におけるその値が潜在的超過貯蓄を全部吸収するにたるほどは大きくない場合である。昨今の日本経済は、このケースにあたるであろう。この場合では、均衡産出量は Y_1 であり、 $Y_1 < \bar{Y}$ だが、 $Y_1 > Y_0$ である。プラスの純輸出のために、これがない場合と比べて産出量は Y_0 、 Y_1 だけ大きくなっている。ただし、純輸出は Y の減少関数と想定されている。ケース2は純輸出が、著しく低い生産水準のときを除いて、マイナスである場合である。この場合の均衡産出量は Y_2 であって、当然に $Y_2 < Y_0 < \bar{Y}$ である。これは、ほぼ近年のアメリカにあてはまるケースではないかと思われる。 Y_1 ではなお $S' > I'$ であるが、 Y_2 では $I' > S'$ の投資超過となっている。ここでは低生産水準の国内バランスにおける現実の超過需要分と輸入超過とが、生産水準の低位調整によって一致させられているわけである。

明らかに、これら2つのケースでは、ともに潜在的超過貯蓄でありながら、一方はプラスの純輸出のために、実際にもなお貯蓄超過となり、他方はマイナスの純輸出のために、現実には投資超過となっているわけである。ところが多くの論者は、この因果関係を逆転させて、一般的に国内の超過貯蓄が輸出超過をつくり出し、超過投資が輸入超過をひき越す、と説明している。アメリカ経済についていうと、アメリカは潜在的投資超過($\bar{S}' < \bar{I}'$)の状態にあり、この国内の超過需要の圧力が輸入超過を誘発しているという考えである。一般理論としては、もちろんこういうケースもありうるわけだが、問題なのはそれが果して一般的であるのかどうかであり、近年のアメリカが実際に潜在的貯蓄不足の状態にあったのかどうかである。そしてま

たかりにそうだとした場合、潜在貯蓄不足がどんなメカニズムによって輸入超過をひき起すかということが、理論的に明確にされねばならない。一般的にいえることは、潜在的な貯蓄不足であろうが、貯蓄過剰であろうが、国際競争力の弱い経済は輸入超過の状態に陥りがちであり、そしてアメリカのようにその国内通貨ドルが国際通貨として全世界に通用する経済は、永続的な経常収支赤字国たりうる、ということである。それでは何故にアメリカは、一般的な $Y < \bar{Y}$ の状態のもとで、貿易収支赤字の大幅な拡大傾向をつづけねばならなかったのか。何がアメリカの貿易可能財の国際競争力を低下させたのか。日本は財政赤字のもとで大きく国際競争力を高めることができたのに、何故にアメリカは日本の逆になっているのか。このような問題を検討するためには、まず国内バランスにおける潜在的関係と現実のそれとを明確に識別することから始めねばならない。失業率がどんなに高くとも、経済はつねに完全雇用の「自然失業率」の状態にあると想定するマネタリストの理論では、そもそも潜在的水準と現実の水準とのギャップというものは、少なくとも長期的には存在しない。仮定により、物価水準のインフレーションはつねに超過需要のインフレであり、輸入超過は完全雇用水準における国内の超過需要の反映であるにすぎない。諸悪の根源は、結局のところ貨幣の過剰供給であり、したがって経済政策の根幹は各目貨幣供給量の抑制におかねばならない、というマネタリズムの金融引き締め政策のもとで、アメリカの高利子率、海外からの資本の流入、ドル高が結果した。それがレーガンの積極的な赤字財政政策による国内需要の拡大と結びついて、大幅な貿易赤字をつくり出したわけである。もし貨幣供給量ではなく、利子率のコントロールを眼目とする金融政策がとられていたならば、事態はかなり大きく違ったものとなっていたに違いない。

それはともかくとして、アメリカにおいても実際には、民間部門は貯蓄超過である。何故なら、

$$S - I = (G - T) + (X - Z)$$

において、財政赤字額は入超額よりも大きいので右辺はプラス、したがって左辺もプラス、つまり民間貯蓄は民間国内投資よりも大、という関係がなければならないからである。 $Y < \bar{Y}$ であるとして、 Y における $S > I$ の関係が \bar{Y} においてどうなるかは、かんたんには断定できない。生産と所得水準がより大であれば、 S は一般的により大となるが、 I もまた多くの場合増大するであろう $\left(\frac{\Delta I}{\Delta Y} > 0 \right)$ であって、 $\frac{\Delta I}{\Delta i} < 0$ によって相殺されてしまわない限り。ただし、 i は利子率。投資関数は貯蓄関数に比べてはるかに不安定であるから、 $\Delta S > \Delta I$ であるかもしれないし、 $\Delta S < \Delta I$ となるかもしれない。しかし現実には資本設備の操業率が、正常とされている率よりもかなり低い状態にあるときには、 $Y = \bar{Y}$ となってもかんたんには民間部門の超過貯蓄は逆転せず、 $\bar{S}_i > \bar{I}_i$ の関係がつづくとも考えるのが現実的である。そして限界投資性向 $(\Delta I / \Delta Y)$ が限界

貯蓄性向 ($\Delta S/\Delta Y$) よりも小さければ、 \bar{Y} での貯蓄超過の絶対額は、不完全利用の低生産水準におけるそれよりもより大である。

しかし \bar{Y} において実際に $\bar{S} > \bar{I}$ であるとしても、この \bar{I} はこの経済にとって可能でありかつ望ましい経済成長率を達成するのに必要な投資 (これを \bar{I}_r であらわす) よりも小さいかもしれない。このために $\bar{I} < \bar{S} < \bar{I}_r$ ということになると、 $\bar{S} > \bar{I}$ としては過剰な貯蓄が、 \bar{I}_r との関係においては不足ということになる。そしてまた \bar{Y} よりもかなり低い Y において、 $S < I$ となっている (貿易赤字か財政黒字のため) とすると、民間部門の潜在的貯蓄超過 ($\bar{S} > \bar{I}$) のもとで、二つの種類の貯蓄不足が成立しうるわけである。一つは、 $(G-T) + (X-Z) < 0$ によって低い生産水準で発生する $S < I$ であり、他は $\bar{S} < \bar{I}_r$ の貯蓄不足である。一般的にいうと、 $\bar{S} < \bar{I}_r$ のとき、利子率が著しく高いとかその他何らかの理由によって企業の投資意欲が大きく萎縮しているのではない限り、多くの場合 $\bar{I}_r \leq \bar{I}_i \leq \bar{S}_i$ ということになろう。 $\bar{S}_i < \bar{I}_i$ という第三の意味での貯蓄不足も、 \bar{I}_r が \bar{S}_i に比してかなり大きいときには発生しうるであろう。しかしこの場合には、大幅な貿易赤字と財政黒字とがない限り、低生産水準における貯蓄不足なるものは成立しない。実際にはアメリカの $(G-T) + (X-G) > 0$ であり、したがって $S > I$ となっているということは、 $\bar{S}_i < \bar{I}_r$ や $\bar{S}_i < \bar{I}_i$ とかいう意味での貯蓄不足の状態にあるのではないことを意味するであろう。

もしアメリカの民間部門の貯蓄・投資バランスが $\bar{S}_i < \bar{I}_i$ であれば、それは図2のようなものになるだろう。ここではインフレギャップ AB ($\bar{I}_i - \bar{S}_i$) は輸入超過によって埋められ、完全利用均衡が成立している。入超とそれを金融面から支える外国資本の流入は、アメリカにとって有り難い救いの神である、ということになる。しかしいま、アメリカ人のだれがそう考

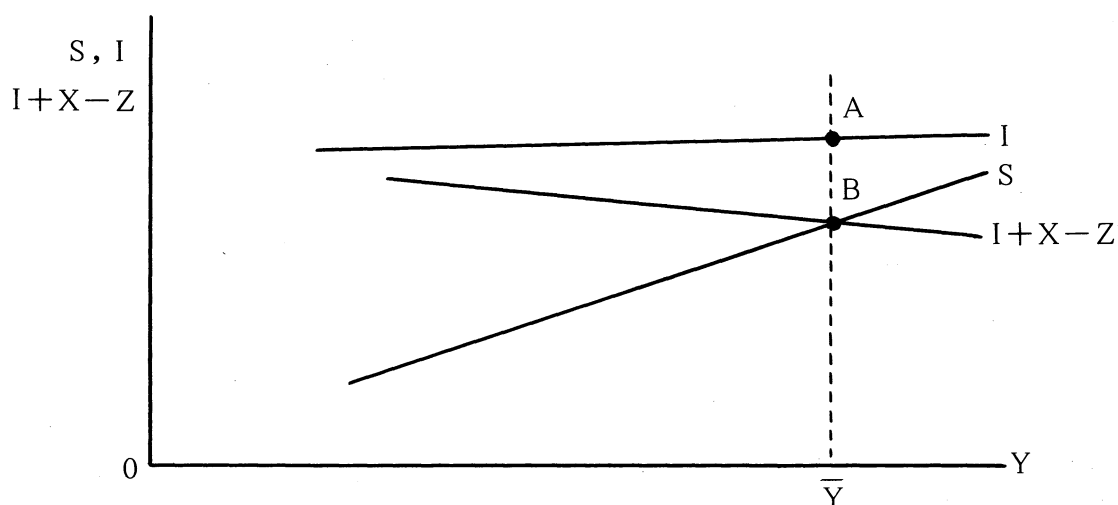


図 2

えているのだろうか。最近になって多くのアメリカ人やアメリカ政府当局者は、救いの神を災いの神と錯覚して大騒ぎしているのだろうか。実はそうみる出超国の政府やエコノミストの方が、錯覚に陥っているのではないか。そしてつい最近に至るまでかなり長い期間にわたってレーガノミックスは、強いドルは無条件に強いアメリカ経済のシンボルであり、ドル高であればあるほどアメリカ経済にとって好ましい、と無邪気に信じていたところに、この問題の錯雑さがある。日本の官庁エコノミストだけを嘲笑するわけにはゆかないのである。1970年代以来の「新しい」(実は中味は大変古い)経済学的世界的蔓延に罹るのが、日本ではすこしきつすぎた、ということかもしれない。

それはともかく、アメリカ経済の実情は、明確に $S > I$ であって、その逆ではない。したがって図2のような関係は、理論的に成り立たない。 $S > I$ であるのに、 $S' < I'$ となるのは、民間部門の貯蓄超過額よりも財政赤字額(政府の投資超過)の方が大きい場合である。 S とその他需給項目との対応関係は、

$$S = I + (G - T) - (Z - X)$$

であり、この関係は図3のようにあらわすことができる。明らかに、 $G - T > Z - X$ のときは $S > I$ であり、 $G - T = Z - X$ のときよりも所得水準は高い。したがってまた S もより大きい。 S とともに、一般的には I , T , Z も Y の増加関数である。 $I + (G - T) + (X - Z)$ 線の勾配がどうであるかは、限界投資性向 ($\Delta I / \Delta Y$) に対する $\Delta T / \Delta Y + \Delta Z / \Delta Y$ の値の大小かかんにによってきまる。 $\Delta I / \Delta Y > (\Delta T + \Delta Z) / \Delta Y$ ならば勾配は正、反対なら負である。負の場合には、減税や政府支出増などの積極的財政政策の需要拡大の「乗数」効果は小さいが、ゼロにはならない。プラスの効果をもつ限り、それは有効であって、一定の効果を納めるためには、乗数が小さければ被乗数をより大とすればよいのである。

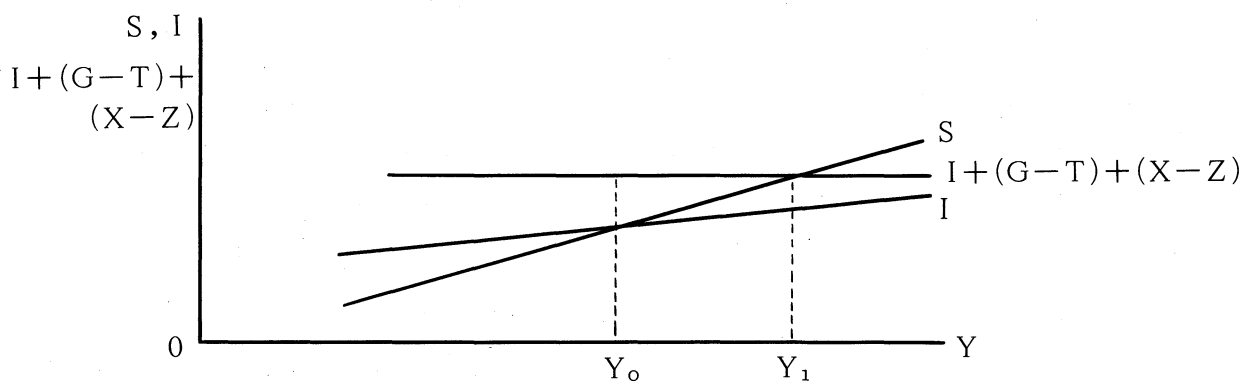


図 3

赤字財政政策の乗数効果がゼロであるのは、赤字支出の増加がそれと同額の I の減少をひき起す場合である。しかしこのようなことは、民間投資の決定因が Y 以外には利子率だとすると、理論的に考えられない。何故なら、利子率の上昇は生産物に対する需要の拡大による貨幣に対する需要の増加のために生じるのだから、ともかく需要の増加が生じるということが前提されねばならないからである。そして利子率の上界の I への抑圧効果は、貨幣供給量の増加によって排除することができる。レーガノミックスの矛盾は、大胆な減税政策とマネタリズムの金融引き締め政策とが結びつけられていたことである。金融引き締めによる高利子率の投資に及ぼす抑圧効果は、投資減税や加速償却などの租税措置によって軽減することができる。より重要なのは高利子率がひき起す外国資本の流入であり、資本勘定的大幅黒字が経常赤字を上回ることによるドル高である。このために積極的な財政政策によってつくり出された国内需要の増分のうちの大きな割合が輸入品によって吸収され、他方輸出は停滞的となったために、貿易収支の大幅赤字を結果した。輸入増と輸出減がひき越すマイナスの乗数効果を相殺するためには、減税または政府の消費的支出の増加によって政府貯蓄を減少させるか、または政府の投資的支出を増大せねばならない。

レーガノミックスの当初の見込みでは、減税政策による財政赤字は、減税の生産刺激効果が税収入を増大させて間もなくより高い生産水準での均衡財政となるはずであった。しかし財政政策との一貫性を欠いた不適切な金融政策は高金利をもたらし、ために期待の如くには経済活動水準は拡大せず、財政と貿易との双子の赤字の拡大がつづいてきた。高金利の第一の原因は財政赤字であるとの信念が支配的である限り、財政政策は転換を余儀なくされざるをえない。減税の経済学「サプライサイド・エコノミックス」の敗退の後には、機械的な貨幣政策以外には無為無策・放任主義のマネタリズムだけが残るのであろうか。もしそうだとすると、アメリカ始め各国の失業率と資本設備の遊休率は再上昇することにならざるをえないのではないか。ドル高はどのようにしてどれほど修正され、それはアメリカ経済や日本、その他世界の経済にどんな影響を及ぼすか。ドル圏以外の国々にとっては、高すぎるドルよりも低すぎるドルの方が、はるかに具合が悪い。ところが、適切な「均衡」為替レートは何かは、内外の経済情勢のいかんによって一様でないし、変動為替レート制のもとでの市場レートは投機的取引によって大きく不安定な動きをする、といったところに外国為替問題の複雑さがある。すべてを自由市場における自動調整作用に委ねることができないのなら、外国為替市場への政府の介入はどうあるべきであり、またどこまで可能か、資本の国際活動に対してどのような規制が必要か。貿易や国際資本取引は自由であればあるほどよろしい、という単純極まる原則は、再検討されねばならない。経済の安定と成長にとって、貿易と資本の自由化は、どういう条件のもとでは有効であり、どういう場合には有効でないかが明確にされねばならない。問題はすこぶる複雑で

あるだけに、説明は基本的・初歩的なポイントの整理から着手されねばならない。

一体「資本」の国際移動とは何であり、それはどのような経済的効果をもたらすか。いうまでもなくこの「資本」とは、資本財ではなく、経常勘定の「生産物・所得」取引には直接結びつかない「資金」である。つまりそれは、海外への「直接投資」と広い意味での「証券投資」または金融投資のために国際間を移動する資金である。それではこの「資金」とは、どういう種類の貨幣か。それは、国際間の自由移動が可能な国際通貨、または国際通貨に交換可能な限りでの各国通貨である、という他はない。円が内外の貨幣市場において部分的ながら市場レートで米ドルと交換可能であれば、円は国際間を移動する準国際通貨となるわけである。もしある国の国内通貨が国際通貨と交換不可能（あるいは交換しようとする著しく高いプレミアムを支払わねばならない）であれば、この国の資本輸出可能額は経常黒字の範囲内に限定される。そして経常黒字によって獲得された外貨が、投資収益（利子・配当など）を求めてすべて輸出されるなら、国際総収支は均衡するわけである。しかし自国通貨が不完全ながらも国際通貨であれば、経常黒字以上の資本輸出が可能となり、総合収支は長期的に赤字となりうる。反対に経常赤字国ではそれ以上の資本黒字となり、総合収支黒字となりうるわけである。こういう関係が生じると、経常黒字国の通貨の対外価値の減価、経常赤字国の通貨の増価となって、貿易収支の双方のインバランスがいつそう拡大する。

国際間を移動する資金は、民間資本と政府資本とからなるが、民間資本についていうと、その移動を決定する基本的要因はいうまでもなく期待される内外の「投資」純収益率の格差である。ここで「純」というのは、各国の税率や危険プレミアムなどを考慮した上でのという意味である。資本は最大の「純期待収益」率を求めて動く、というのが一般的な経済原則である。証券投資については、この「収益」のなかに含められる要素としての資産価格の変動（資本利得・損失）が大きく、あるいは決定的にものを言う。というのは、証券投資は一般的には投機的取引の性格が強い、ということである。不完全な情報と不確実な将来に面しての投機的活動は、多分に主観的な要因によって左右される。投機的取引のなかでもとくに国際金融投資が不安定たらざるをえない理由は、これである。投機的証券投資においては、参加者の大部分がいつまでも資本利得がつづくとは考えていないのに拘らず、自分だけは資本損失をさけることができると信じているがために、投機が投機をよぶといういわゆる「バブル」現象が生じがちである。実際の利回りや資本利潤率は高くないのに、あるいはむしろ証券価格の値上りによる利回りの低下が、資本利得を期待しての資金の流入をひき起すことがしばしばある。そして証券投資はもちろん実物投資ではないが、証券投資の増大による証券利回り（利子率）の低下がどれほど新しい資本財への実物投資を誘発するか、ということが問題である。

日本やその他諸国からアメリカへの証券投資の増大は、それが無い場合に比べてアメリカの

利子率をより低くしたことは疑えないが、それがどれほどアメリカの国内投資を刺激したかについては明確なことはいえない。金融引き締政策のもとでの巨額な国債発行の利子率引き上げ効果をかなり相殺したという点では、外国資本の流入はアメリカの国内投資に対してプラスの効果をもったに違いないが、利子率の低下は証券価格を高めるから、資本利得をめざしての証券投資を助長し、実物投資へ向けられる資金の割合を減少させるという点では、マイナス効果をもつであろう。遊休生産資源があるときには、外国資本の流入がなくても、資金に対する需要の増加に対しては、超過需要インフレをひき起こすことなしに、国内での貨幣供給量の増加によって対処しうる。この場合には、国債発行が利子率を高めるという必然性は何もない。外国資本の流入が何ほどこ救いの神となりえたとすれば、それは金融引き締政策があったためである。そしてまた金融引き締政策がなかったら、高金利は結果せず、したがって高金利によるドル高のための多額の入超もなく、ひいて巨額の財政赤字の必要もなかったわけである。戦時でもなく総需要の不足のないときには、公債発行の必要はない。そして $\bar{S}' < \bar{I}'$ という超過需要のないときには、外国資本輸入の必要性は何もない。

外国資金の流入は一時的には相対的に利子率をひき下げるプラスの効果をもつが、長期的に利子・配当を外国に支払わねばならないというマイナスの効果をもつ。マクロ的・国民経済的にみた資本輸入の純利益は、資本輸入によってえられる利益（資本輸入がなかったとした場合に比べての国内生産の純増分）から、利子・配当等の形で外国債権者への支払分を差引いた残余である。これがつねにプラスであるという保証は何もなく、資金の巨額な流入超過が国際総合収支の黒字となって流入国通貨の大幅な対外増価となると、貿易赤字化による相対的な国内生産と経済成長率との低下というマイナスが結果する。アメリカと雖も、もはやこのような損失に堪える余力はない。資本流入をチェックするための対策（流入規制や低金利政策など）をとらざるをえなくなる。

資本輸出の債権国についていうと、資本輸出によって蓄積した対外資産には二重の形での資本損失の危険がある。すなわち、資産価格の下落と資本輸入国通貨の減価である。1983～4年のレーガン・ブームの時でさえ、アメリカの繁栄は永久に続くとか、ドルの上昇はあつては下落はありえない、などと考えている投資家は多分一人もいなかったらう。ゆきすぎたドル高はいつかは反転する。しかし肝心の何時どれほどの率でどれほどの期間にわたってかについては、だれにもわからない。1985年秋からのドルの大幅下落は、アメリカ証券を所有する外国人に多額の資本損失をもたらした。しかしドル安をもたらすアメリカの利子率低下はアメリカ証券の市場価格を上昇させるから、ドル安による損失の一部は、証券価格の値上りによってカバーされる。もし為替レートの変動による資本損失が証券価格上昇の資本利得によってほぼカバーされるという見込みがあれば、アメリカの利子率がなお相対的に高い限り、アメリカへの資

本流出はつづく。そしてアメリカへの純資本流入額が経常赤字よりも大きいという傾向がある限り、ドル安は再びドル高傾向へと逆転する。資本収支がどうなるかは、長期的には結局のところ国際的な利子率格差が、資本利得との関係においてどうなるかによって決まる。アメリカは自らにとって望ましいドル安を誘導するために、思いきった低金利政策やドル売り政策へと転換するだろうか。これに対して日本その他の諸国はどう対処するか。低金利政策は、それ自体としては望ましい。しかしそれが国際的な低金利・低為替レート戦争ともいえるべきものとなると、国際金融は高度に不安定となる。すべての国が自国通貨の対外価値低下のための行動をとるならば、このような完全な矛盾のもとで、安定的な均衡為替レートなるものが成立しうるわけがないからである。

アメリカが近年のようなドル高を放置しえなくなったのは、アメリカの立場からは当然である。裏からいうと、アメリカが多額の貿易赤字の拡大に対して適切な金融政策をとらなかったのは、実は異常であった、といえる。他方、日本が民間部門の巨額の超過貯蓄のうちのより多くの部分を、あるいは更には全部を輸出超過によって吸収しようとしたのも、正常ではなかったといえる。双方にとって正常でないものは、是正されねばならない。そして何が正常であり、何が正当でないかが、相互に明らかになれば、双方にとっての利益をもたらす妥協点を見出すことが可能なはずである。しかしこれが成立するためには、双方がまともな経済理論と現実認識とをもつことが前提条件である。したがって問題の合理的な解決のためには、まだかなりの時間がかかるであろう。

アメリカのような世界最先進国、世界の基軸通貨国である経済が、しかもその生産能力になおかなりの余裕があるときに、外国からの資金の輸入国となっているのは、ともかく正常ではない。アメリカのような経済が、可能でかつ望ましい経済成長を達成するのに必要な貯蓄を国内で確保しえないわけがない。もしかりに $\bar{S} < \bar{I}_r$ であれば、不足分は財政を黒字にすることによって賄えばよい。もちろんその前提条件として、民間の投資需要が、企業の投資意欲が $\bar{I} = \bar{I}_r$ となるように十分に強くなければならない。しかし、現実が $S' < I'$ であるということだけから、この国が $\bar{S} < \bar{I}_r$ または $\bar{S}' < \bar{I}_r$ という意味での貯蓄不足国であると判断さるべきでない。アメリカの家計貯蓄率の低さが云々されるのが通例であるけれども、なにもこれは昨今になって始まったことではなく、昔からそうである。国民貯蓄は、家計、企業および政府のそれぞれの貯蓄の合計であって、家計がすべての純貯蓄を引受けているのではない。むしろ理想的なのは、個人はそうあくせくと貯蓄する必要はない、という状態であろう。貯蓄は主として法人企業と政府とが、経済全体としての望ましい成長のための必要に見合せて供給するというシステムの方が、近年の日本の状態よりも望ましい。それはともかく、国民貯蓄の総額と各供給者の分担との調整の問題は、低開発国においてもっと重要である。

一人当り所得水準の著しく低い国では、国民貯蓄率も著しく低いのは事実である。しかし所得水準の上昇とともに貯蓄率が比例的に増大したのではなく、貯蓄率には多くの国において過去一世紀ないし一世紀半にわたってみるべき変化はなかったというのが、資本主義経済の歴史の示すところである。低所得国においては剰余生産物の割合が著く低いというのは、事実でない。剰余の比率がかなり高いのに貯蓄率が低いのは、剰余の大きな部分が一部の特権階級や政府によって浪費的に消費されているためである。したがって所得の分配と政府支出の構成および税制の改善によって、貯蓄率を大きく高めることが可能である。低開発国の経済開発の土台は、このような国内政策の改善に置かるべきである。ただしこの政策が有効であるためには、浪費的支出の消滅に見合って、民間および政府の投資支出を十分に拡大させ、必要な投資財の輸入を賄うための輸出の確保がなければならない。外国資本の導入が必要なのは、どんな周知な政策をもってしても必要な国内貯蓄の捻出が不可能な場合である。合理的な国内改革と周到な長期計画なしでの外国資本の導入は、多くの場合効率的に機能しない。低開発国の高利子率は、資本不足（労働・自然資源との対比での）による資本の高い「限界生産性」の反映であるよりはむしろ、貸し手にとっての高い危険率のためである。この高い危険プレミアムが加算されるために市場利子率は国際的に割高というざるをえないのであり、それを上回るほどの高利潤率をあげることでできる投資機会がそう多くないために、国内投資が不振であるというのが実情である。もしそうでなければ、低開発国への資本流入は、現実よりもはるかに高率で自動的に増大し、先進国からの援助なしに高率蓄積・高度成長を実現していたはずである。

利子率は資本利潤率と同じではない。この関係は先進国においても同じであり、アメリカの高金利は、アメリカ産業の一般的高利潤率をあらわすわけではなく、金融政策によってつくり出された貨幣的現象である。貨幣資本はたしかに利子率の低いところから高いところに向かって流れる。しかしそれは必ずしも、利潤率の低いところから高いところに動いているのではない。したがって貨幣資本と並行して必ず実物資本が流れるというわけのものではない。多くの国際資本移動の議論では、このことが明確に理解されていない。貯蓄と資本の「過不足」についての議論は、余りにも現実ばなれの仮定に立ったナンセンスなものが多すぎる。「学者」の間だけの話しなら、まだ大した弊害はないのだが、これが政府の『経済白書』や『通商白書』にまで現われるようになると、ことはかんたんではない。

IV. 要約と結論

- (1) 世界経済が総体的に高生産水準における投資需要の超過ではなく、むしろ潜在的貯蓄超過の状態にあるときに、経済大国日本が民間部門の多額の潜在的貯蓄超過の大きな部分を貿易黒字

によって埋めるというのは、国際的にも国内的にも合理的でない。貿易黒字は、外国経済の必要額を上回るべきではない。わが国の潜在的民間貯蓄は、潜在成長率の大幅な低下のために、民間部門の潜在成長実現のために必要な投資 (\bar{I}_t) によって十分吸収しえないという関係になっている。しかしこの超過貯蓄は、まだ大いに不十分な公共施設や公共住宅の建設、教育と科学技術の研究開発支出の拡大などに活用されるべきである。これからえられる国民的利益は、海外投資からえられる収益よりも正確な計算はできないが、長期には多分大きいであろう。

貿易黒字によって吸収される民間貯蓄超過の割合が減少するのに対応して、財政赤字によって吸収される比率が拡大されねばならない。日本においては、高い生産水準における財政赤字は構造的である。アメリカにおいても貿易赤字が解消しても、完全雇用財政赤字は、もちろん大きく減少するが、なくなる。というのは、アメリカもまた潜在的貯蓄超過国だからである。

(2) 貿易収支が赤字であれば、 $\bar{S}' \geq \bar{I}'$ のどんなケースにおいても、 $S' < I'$ が成立する。現実が $S' < I'$ ならば、それは $\bar{S}' < \bar{I}'$ であるのと即断は、経済はつねに $Y = \bar{Y}$ の状態にあるという想定にもとづいている。これは、経済の現実からははるかに遠い恣意的な仮定である。「貯蓄不足」なるものが、正確に何を意味するかを明確に検討しようとしないう議論は、現実の解明と政策の立案に対して大きな混乱をもたらしてきた。

(3) 国内の需給バランスにおける大幅な超過需要をつくり出すのでなければ、国内需要の拡大政策だけでは、日本貿易黒字は解消しないであろう。したがってこの不足分を実質為替レート $e \frac{p_z}{p_x}$ の調整によって補うことが必要である。 $e \frac{p_z}{p_x}$ の調整のためには、名目レート e の変化と p_z/p_x の変化との二つの仕方がある。このうち国内価格（同時に輸出価格）の上昇よりも名目レートの調整によるのが望ましい。どちらにせよ、需要構造の変化に適合するように生産構造を再編成するには、技術的に時間がかかる。したがって急激な為替レートの変更による大量失業の発生を防ぐためには、為替レートの調整は漸進的に行われねばならない。そしてこれによって、不安定的な投機的資金の動きを抑制することもできる。

(4) 日本の貿易黒字は、現実にはその他世界全体にとっての同額貿易赤字である。しかしこの現実の「貯蓄不足」が意図的なものである、という証明は何もない。日本からの資本流入の急増によって、不本意な入超を余儀なくされている国が少なくないのかもしれない。かりにもしその他世界にとって望ましい貿易バランスが全体としてゼロであれば、結局は日本の輸出超過はゼロに向って調整されねばならない。そしてこの「望ましい」というのは、たんに恣意的なものではなく、各国が $Y = \bar{Y}$ という状態において潜在成長を達成するのに必要な大きさという意味である。入超が望ましい国は、適当な国内貯蓄の調整を行っても、なおそれだけでは可能な経済成長の実現のための必要投資を賄いきれないという状態にある国である。反対に潜在的国内貯蓄を十分に国内投資に活用しうるのにそうしなくて、輸出超過を望んでいる国の要求は、

国際的にも国内的にも正当でない。

(5) 経済成長は、一般的に輸入の増加を必要とする。それをどのようにして輸出の増加によって賄うかというのが、経済の正常な状態である。つまり、国内における需要不足を輸出超過によって解決しようとするのは、正常ではない。どんなに労働生産性の高い経済でも、その潜在産出量を全部吸収するだけの国内需要をつくり出すことは不可能である、といった欲望の絶対的不足による需要不足の状態に達しているものは、まだ一つもない。このような絶対的需要不足は、多分22世紀になっても現われまいだろう。

したがって現在の国際的経済矛盾を減少させるためには、何よりもまず、望ましい範囲において可能な限り高い生産水準と成長率を実現するのに必要な国内需要の管理と国際金融（為替レート、資金の流れ、および国際通貨制度）の調整とを、国際協調のもとで推進してゆくことが必要である。合理的な国際協調が成立するためには、各国当事者の経済理論の調整を必要とするから、時間がかかるが、不可能なわけではない。

(1986. 3. 15)

参 考 文 献

- Feldstein, S. and C. Horioka, "Domestic Saving and International Capital Flows," *Economic Journal*, June 1980.
- Johnson, Harry G., *International Trade and Economic Growth*, London: George Allen and Unwin Ltd, 1958.
- Nurkse, Ragnar, *Equilibrium and Growth in the World Economy*, Harvard University Press, 1961.
- 経済企画庁経済政策研究会『これからの経済政策—課題と選択』, 大蔵省印刷局, 1985年.
- 経済企画庁『昭和59年度年次経済報告』, 大蔵省印刷局, 1984年.
- Onitsuka, Y., "International Capital Movements and the Patterns of Economic Growth," *American Economic Review*, March 1974.
- 鬼塚雄丞(編)『資本輸出国の経済学』, 通商産業調査会, 1985年.
- 植田保男『国際マクロ経済学と日本経済』, 東洋経済新報社, 1983年.
- 吉田義三「完全成長と財政政策」, 『奈良産業大学開学記念論文集』, 1985年.
- 吉富勝『資本輸出国日本と世界経済』, 日本経済研究センター, 1985年.