

完全成長と財政政策

吉 田 義 三

- I. 何が問題か
- II. 潜在的超過貯蓄の成立および調整のメカニズム
 - (1) 投資需要に対する供給上の制限要因
 - (2) 貯蓄比率の調整
- III. 財政赤字と赤字資金の調達

I. 何が問題か

長期経済成長における財政赤字問題の核心は、現行の租税（社会保障関係収支を含む）制度を不変とした場合、潜在的な産出量の水準における経済内部（民間部門）の貯蓄—投資のバランスに傾向的にどんな状態が生じるか、ということである。民間投資（以下、企業投資に限定し、個人住宅建設は耐久消費財の購入とみなす）についての予測は、潜在的貯蓄のそれよりもはるかに困難であるが、ここではまず次のように想定して議論を進める。それは、かなりな期間にわたって潜在的産出量＝総有効需要という関係と資本設備の正常利用の状態がつづく、適切な租税および金融政策によって、現実の投資を潜在的成長の実現のために必要な投資に長期平均的には一致させることが可能である、という仮定である。現実の投資はこの必要投資を長期間にわたって上回り続けることはできないから、上記の貯蓄—投資のバランスは、潜在的貯蓄（ S_F ）対必要投資（ I_F^r ）の関係ということになる。

「増税なき財政再建」というのが、近年いわば国民的支持を受けてきたかにみえる財政政策である。しかし、増税なしに S_F と I_F^r との間のギャップの縮小は可能だろうか。潜在経済成長率と企業の期待成長率の上昇がつづくのなら、増税なしに潜在的貯蓄超過は減少するであろう。しかしそのような経済成長率の再上昇を期待させるにたる要因は、いまのところ見当たらない。それでは、増税も潜在成長率の再上昇もないとした場合、民間部門の潜在的超過貯蓄を解消させるように働くどのようなメカニズムが存在するか。この調整メカニズムが作用するとしても、みるべき効果が現われるまでに2ケタ台ほどの年数がかかるとすれば、比較的短期間に財政「再建」に寄与しうるものは、超過貯蓄のより大きな部分を吸収する輸出（財貨・サービス）超過の拡大だけである。しかしこのようなことが果して国際的に可能であろうか。わが国の輸出超過は、それと同額のその他世界全体としての輸入超過であり、一体どのような国がどのような率での入超の増大を望んでいるのだろうか。かりにもし輸出超過の相対的に高率での増大が可能であるとしても、国内

貯蓄のより大きな割合を対外投資に振り向けることは、わが国経済の効率的な資源利用からみて、望ましいことだろうか。民間企業投資に限度があるということは、国内総投資にも国民総貯蓄の全部を吸収ししえない限界がある、ということの意味しない。かりにもし国内総投資の対GNP比率に限度があるなら、減税によって個人消費比率をひき上げればよい。減税は、民間貯蓄とともに民間消費を増加させる。

減税は、 S_F を高めることによって、 $G_F - T_F$ を拡大させる。それは、 $Y = Y_F$ の維持のためには、 T_F の相対的減少ほどには G_F を相対的に縮小させえない、ということである。減税が財政赤字の縮小を可能にするのは、それが S_F より以上に I_F を拡大させるという効果をもつ場合である。

「レーガノミックス」の減税政策のねらいはそこにあった。しかし「サプライ・サイド経済学」の予測は外れたが、減税政策による財政赤字の拡大の結果として、アメリカ経済は急速に回復した。しかしこの程度の経済拡大のための代価としては、大幅財政赤字は余りにも大きな犠牲であったのだろうか。一体、財政赤字の弊害は何だろうか。超過需要をつくり出すのではなく、需要不足($S_F + Z_F > I_F + X_F$, したがって $(S_F - I_F) + (Z_F - X_F) > 0$ 。ただし、 Z は財貨・サービスの輸入、 X は輸出)を埋めるための $G_F - T_F$ (G は政府の財貨・サービスの購入、 T は総税租収入から対民間振替支出を差し引いた純租税)は、一般的にそれだけ現実のGNPを高めるだけでなく、民間消費とともに民間国内投資をも高めるという効果をもつ。これに対比される赤字財政支出のマイナス効果は何か。

現実のGNP(Y) = 潜在的GNP(Y_F)という条件のもとでの「増税なき財政再建」が不可能だとすれば、財政の「再建」のためには、増税によって民間貯蓄の対GNP比率を圧縮するとともに、民間消費のひき下げ分を政府支出比率かまたは輸出超過比率の増大にあてることが不可欠となる。輸出超過比率の拡大が不可能だとすれば、財政の「再建」のためには、政府支出および税率の比率の増大という意味での「大きな政府」に転換せざるえない。つまり、 $(S_F - I_F) + (Z_F - X_F) > 0$ という条件のもとでは、長期的な $Y = Y_F$ という政策目標と「小さな政府」および「増税なき財政再建」とは矛盾する。「小さな政府」と「増税なき財政再建」を政策の「目標」とするのであれば、長期目標としての $Y = Y_F$ は放棄されねばならなくなる。そして他方、 $Y = Y_F$ と財政「再建」とを両立させようとするれば、「小さな政府」主義は取り下げられねばならない。問題は、不況と失業の深刻化や民間消費比率の政策的圧縮という犠牲を払ってまでも、財政は「再建」されねばならないものかどうか、である。一体、財政赤字の縮小ないし解消は、何が故に重要な政策目標と考えられねばならないのか。

いってみれば、均衡財政主義は、不思議なほど根強く存続してきた一種の迷信である。経済が恒常的ないし傾句的に $(S_F - I_F) + (Z_F - X_F) = 0$ という状態にあるときには、この迷信は有益無害である。しかし $(S_F - I_F) + (Z_F - X_F) > 0$ という関係が長期的につづくときには、この迷信は有害となる。あるいは、 $G_F - T_F = 0$ であろうが、 $G_F - T_F > 0$ であろうが、必ず $(S_F - I_F) + (Z_F - X_F) = G_F - T_F$ が成立するのなら、財政が均衡しているかそれとも赤字であるかは、どうでもよい、ということになる。しかし経済がそういう状態にない場合には、 $G = T$ と

$G > T$ とでは、現実の生産および雇用の水準に及ぼす効果に差異が生じる。そしてまたその効果は、財政赤字資金の調達、公債（政府証券）の民間への売却によって調達されるか、中央銀行券の増発によって賄われるかによって同じではない。財政の赤字資金は必ず民間非銀行部門からの借入によって調達されるべきであるというのも、これまた一種の迷信である。

実際のところ、これらの迷信は現実の政策上は遵守されてはいない。財政の赤字は続き、そのうちの一部は、旧政府証券の買オペレーションという形での中央銀行券増発によって調達されてきた。そのおかげで、GNPギャップが続きながら、このギャップがそれほど拡大せずすんだ、といえるだろう。これらの迷信は、自由市場経済の内部には、 $S_F = I_F^r$ を自動的に成立させるメカニズムが働いている、という古典派の独断的学説と結びついている。今後の重要な問題は、近年その勢力を拡大してきた古典派のドグマと迷信とがどう打破されるか、それとも実際の政策に対する影響力をさらに拡大するかどうか、である。何れにせよ。1970年代以来のスタグフレーションのもとで、何故に古典派的ドグマが全世界的に復活したのかということは、経済理論的には一つの謎である。しかし本稿のねらいは、この反ケインズ派的反革命の究明にあるのではない。現実の経済における潜在的超過貯蓄の傾向という長期的不均衡の成立メカニズムの検討を通して、最適な長期的経済政策は何か、ということを探明するのが、本稿の目的である。実現可能な潜在比率でもって増大する Y_F を可能なかぎり安定的に達成することを「完全経済成長」とよぶならば、この完全成長を可能にする総需要およびその構成、したがってまた供給上の成長要因の管理のシステムは何か。

以上のような諸問題の理論的検討が、以下の本論の内容である。

Ⅱ．潜在的超過貯蓄の成立および調整のメカニズム

まず、 $S_F > I_F^r = I_F$ という形の超過貯蓄について考える。 $S_F > I_F^r > I_F$ のケースは、あとでとり上げる（ I_F は Y_F の水準における現実の投資である）。

約15年間にわたって年平均約10%という経済成長を達成した日本経済の高度成長期は、このような長期間にわたってほぼ「完全成長」が達成された、資本主義経済においては珍しいケースである、といえるであろう。企業の高い期待成長率と低金利の投資資金の供給に支えられて、家計の超過貯蓄の全部ないしそれを上回る企業の超過投資のために、高い雇用と生産水準のもとで $S \leq I$ という関係が続いた。昭和30年代にみられた民間部門の超過投資需要のギャップは、対外経常収支の赤字と財政黒字とによって埋められ、この事前的な超過需要が現実の超過投資となって実現された。この場合には、民間貯蓄の不足は、政府貯蓄および海外部門の貯蓄の取り入れによってカバーされたわけである。この超過投資を不均衡とよぶかどうかは、重要な問題でない。超過投資による高率な経済成長が国民の経済福祉の向上のために望ましいのなら、この望ましい範囲内において超過投資を行えばよいのである。生産物市場全体としての需給の一致にとって、各部門の需給ないし「所得・生産物勘定」の収支一致が必要条件なのではない。極端な不況期を別とする、家計部門はつねに超過貯蓄の黒字であり、企業部門は超過投資の赤字（資金不足）で

ある。そしてこの両者を合せた民間部門全体としての貯蓄と投資とがつねに事前的計画的に一致する必然性は全くない。この事前的な貯蓄と投資との不一致がどこまで事後的に実現されるかどうかは、政府と海外部門とが民間部門のギャップをどれほど実際に補充ないし吸収するかによってきまる。

昭和40年代に入って、30年代の民間部門における超過需要気味の傾向は、いくらかの超過供給へと逆転する。いくつかの成長産業の成熟化、海外からの技術導入テンポのスローダウン、公害・環境問題の深刻化、これらの諸要因のために潜在成長率は徐々に低下した。これに対して、異常なまでに高まった家計の貯蓄性向は依然としてその高い値を維持し続けた。このようにして発生するようになったいくばくかの民間部門の潜在的超過貯蓄は、辛いにもほぼ輸出超過と公共部門の超過投資によって吸収された。ところが、この潜在的超過貯蓄は、昭和48～9年の第1次石油ショックによって一挙に拡大することになった。この突如として発生した供給ショックによって、企業の期待成長率は全面的に崩壊した。その後、世界は昭和54～5年の第2次石油ショックに見舞われるのであるが、時間の経過とともに、日本経済はなお年平均4～6%程度の経済成長が可能である、と判断されるようになった。そして昨今では、企業の期待成長率もほぼこの程度の値に修正されつつあるようである。

平均率10%という高度経済成長は、先進経済国が長期にわたって達成しえないとみてよい数値である。わが国の高度成長は、わが国がまだ中進国の段階にあったからこそ可能だったのであり、エネルギー危機といった資源問題や公害問題があろうがなかろうが、成長率のスローダウンは、日本経済の技術水準が先進国のそれに接近するにつれて、さげえないものであった。そしていま、先進国の段階に達したわが国が、今後年平均5%程度の経済成長を達成しうるなら、それはほぼ満足しうるものと考えられねばならないだろう。問題は、10%と5%との落差が余りも大きいために、市場による調整が容易ではない、ということである。投資についていうと、5%成長の場合に、10%成長のときと同じような投資比率を維持することはできない。これは、与えられた技術知識のもとで、資本設備と労働その他生産要素とのどのような組合をとることもできるという新古典派的命題は、現実性を全くもたないからである。持続可能な投資比率には限界がある。この投資比率の上限值よりも貯蓄比率が大きいときに、潜在的貯蓄の過剰が成立する。

(1) 投資需要に対する供給上の制限要因

投資需要を抑制する資本設備の過剰には、大きく分けて二つのタイプがある。一つは、設備能力に比べての生産物に対する需要の不足によるものである。もう一つは、資本設備と結合される他の生産諸要素の供給不足によるものである。ここでは政府の需要管理政策によって需要不足の問題はともかく解決されると仮定し、問題を供給側に限定する。さらに、貯蓄の供給は、生産に対する第1次的制限要因ではないと想定する。このような経済では、生産の第1次的制限要因は、労働、エネルギー、原料等のうちの何れかである。潜在的経済成長率とは、この第1次的制限要因の供給量（または調達可能量）の増加率とその生産性の経済的に可能な上昇率との和

である。この潜在性を現実の経済成長として実現させるためには投資が必要なのであり、ここでいう必要投資とは、このために過不足のない投資という意味である。現実の投資がこの必要量以上であれば、第1次的制限要因である生産要素に対する資本の過剰をつくり出す。したがってそういう規模での投資は、民間企業としては持続しえない。必要投資とは、投資の長期平均的な上限である。

供給上の諸要因によってきまる完全成長のために必要な投資は、次の式(1)の通りである。右辺第一項は設備能力を変化させる純投資であり、第二項は、既存の設備能力の維持・更新にあてられる取替投資（一般的には設備能力を変化させない投資）である。

$$I_F^r = v^* \Delta Y_F + v^* d Y_F \quad (1)$$

ここで v^* は、生産諸要素の与えられた実質価格（生産要素価格を生産物価格でデフレートしたもの）のもとで、利潤率を最大にする生産方法の正常な資本係数。 d は既存設備能力のうち更新される部分の割合である。(1)式の両辺を Y_F で除すると、

$$\frac{I_F^r}{Y_F} = v^* \frac{\Delta Y_F}{Y_F} + v^* d$$

であり、整理すると、

$$\frac{I_F^r}{Y_F} = v^* (g_F + d) \quad (2)$$

となる。 g_F は潜在成長率である。

明らかに、もし v^* と d とが一定であれば、投資比率は g_F の変化分（パーセンテージ・ポイント） $\times v^*$ だけ変化する。しかし v^* と d とがともに一定であると考えるべき理由はない。それでは、潜在成長率が低下する場合、 v^* と d とのどのような変化が考えられるか。潜在成長率の低下の原因がエネルギーの実質価格の急上昇である場合についてみてみよう。エネルギーの実質価格が低かったときに、エネルギー生産性（単位エネルギー投入量当りの生産物の産出量）はより高いが、資本係数が高いために利潤率がより低く、ために利用されていなかった技術があるものとしよう。エネルギーの実質価格がある値以上に上昇すると、この未利用であった技術が最も有利なものとして利用されることになるかもしれない。この場合、 v^* は明らかに上昇する。しかし v^* がどの程度上昇するかは、最も有利なしかし以前よりは利潤率の低い技術の v^* がどんな値をもつかにきまるのであって、エネルギーの実質価格の変化だけによって決まるのではない。 g_F の変化率と逆比例に v^* が変化すると考えるべき理由は、実際には何もない。さらに、新しいエネルギー節約技術の開発とそれに用いられる新しいタイプの資本設備の生産部門における生産性の向上とは、エネルギー節約的であると同時に、資本節約的な生産方法をつくり出すかもしれないのである。もちろん、すべての生産要素を節約するタイプの技術変化が技術進歩の一般的傾向である、とはいえない。 v^* はときには増大し、ときには減少する。とすると、それぞれの産業の v^* は、長い期間を通してみると、みるべき変化の傾向ももたないとみるのが現実的であろう。

各産業の v^* がほぼ不変であるとしても、産業の種類によってそれぞれの v^* には大きな開きがあ

る。一般的にいうと、公益事業や素材産業（金属工業や化学工業など）の資本係数は高く、一般サービス業や加工・組立工業（機械工業）のそれは低い。さらに固定投資は、機械設備投資と建設投資からなるのだが、建設投資の割合が低いときには、それぞれの産業の投資にあたっての資本係数（投資係数）は小さくなる。

以上の点からみると低下した g_F に対応して経済全体としての v^* をむしろひき下げるという傾向をもっているようである。わが国の潜在成長率の主たる原因は資本係数の上昇であるとみる論者もあるが、それには何らの根拠もない。このような論者は、成長率の低下による現実の投資係数の増大をあたかも v^* の上昇であるかの如くみ誤っているのである。現実の投資係数は、 $\frac{I}{\Delta Y} \equiv \frac{I}{Y} \cdot \frac{Y}{\Delta Y}$ であって、 $\frac{I}{Y}$ に大きな変化のないときには、現実の成長率の低下に逆比例して、現実の投資係数は増大する。この関係は、成長率が下ったから現実の投資係数が増大したのであって、その逆ではない。

それでは d についてはどうか。資本設備の廃棄は、主として陳腐化のために行われる。そしてその陳腐化は、生産要素の実質価格、一般的にはとりわけ実質賃金率の上昇のために生じる。なお、各産業において企業にとって実質賃金率は、貨幣賃金率をその産業の生産物価格でデフレートしたものである。技術進歩率の高い成長産業の生産物価格は下落する。したがってこのような産業における d は大きい。その代表的なものは、現在のところ半導体産業である。しかしこの産業では大きな d に対して、 v^* は小さい。一般的にいつて、経済全体として技術進歩率のにぶるときに、 d が減少することはあっても、それが増加するとは考えにくい。何故なら、労働生産性の上昇率の低下にほぼ比例して、実質賃金率の上昇率も減少するのが一般的だからである。エネルギーの実質価格の急上昇が当分のあいだ予想されないとすれば、 d を増大させるような要因は、見当たらないように思われる。 v^* と d とがほぼ不変だとすると、潜在成長率の低下は、当然に必要投資比率を減少させる。

ここで潜在成長率について、いくらかの注釈をつけ加えておこう。すべての生産要素の価格が伸縮的であって、要素諸価格構造の調整によって利用可能な（その「限界物的生産性」が正である）生産資源の全部的利用が同時に実現される、という新古典派の経済理論では、潜在産出量は単一であり、したがってまた潜在成長率も一つしかない。しかし、所与の技術知識のもとで無数の生産諸要素間の結合比率が可能であるという高度な代替可能性の仮定は、実際の生産の技術的条件からみて全く非現実的である。要素間の代替は、基本的には生産技術（使用される資本設備のタイプ）の変化を通して現われるのであり、この技術変化の性質がすべての生産資源の同時的完全利用（総有効需要の不足がないものとして）に導くようなものである、と想定すべき理由はない。

それぞれの利用可能な生産資源の全部的・効率的利用が可能とした場合の産出量が、それぞれの資源の潜在産出量である。これらが同一であるべき理由は、生産の技術的条件からないのだから、実現可能でないものを含てという意味での「抽象的潜在」産出量とその成長率とは、一般的に複数個である。これらのうちどれが実現可能となるかは、どの「潜在」産出量が最小であるかに

よってきまる。石油危機のもとでは、それは石油供給量によって制限されるものであろうし、公害問題によって投資が大きく制限されるときには、潜在成長率を決定せるものは、社会的政治的要因によって制限される資本設備の増加率と資本生産性の変化率とである。これらの政治的ないし「資源」的な制限が緩和されると、次にでてくるものは、能率単位ではかった労働供給の制約ということになるであろう。経済がなお潜在的な貯蓄超過の状態にある限り、民間貯蓄の供給は経済成長に対する第1次的制限要因とはならない。

潜在成長率は、このようにしてその時々第1次的制限要因である特定の生産要素の供給量（ストックないしフロー）の変化率とその生産性の向上率との和である。そして長期的にみて、決定的に重要なのは、生産性の上昇率である。公害問題や「資源」問題を打開するものは、結局のところ技術進歩である。経済成長の「限界」は、つまりところ技術進歩の「限界」である。今後、技術進歩によって潜在成長を規定する生産要素の生産性の上昇率がどの程度の値をとるだろうかということは、明らかに不確実である。これについて明確なことを言いうる科学的根拠は、経済学者はもちろんのこと、自然科学者・技術者にもない。ただ言いうることは、次のことであろう。それは、ここ10年ないし15年の将来に限定していうと、日本経済の潜在成長率は、現在の日本の技術水準、技術の研究開発支出の規模と成果の実績、および国際環境などからみて、現状からそれほど大きく変化することはないだろう、ということである。つまり、予想される成長率は、ゼロでもなければ、10%でもないだろう、という常識的なところにおちつく。

重要な経済問題は、潜在成長率が低ければ低いほど、現在の経済政策のもとでは、現実の産出量の潜在産出量からの開きはより大となり、現実の成長率は潜在成長率以下に大きく低下するだろう、ということである。潜在成長率が低ければ低いほど、積極的な財政政策はとりえない、と主張する論者が小なくない。これは全くのナンセンスなのだが、この問題の検討にうつる前に、もうすこし潜在成長率について述べよう。

くり返すと、現実の潜在成長率＝供給上の第1次制限要因である特定の生産資源の供給の増加率プラスその資源の生産性の向上率である。まず資源の供給量の変化率についていうと、それは現代経済成長理論が想定しているようには、純然たる経済外的な外生変数ではなく、経済外的要因と経済変数との双方によって決定される複合体である、とみるのが現実的であろう。厄介なことは、この複合体はすこぶる複雑であって、経済変数と生産資源の供給量との間には、少なくとも一般的には、明確な規則的關係を見出しえない、ということである。一般理論としては、したがって生産要素の供給量の変化率は、外生変数として取扱わざるをえないのであるが、特定時期における特定経済については、生産資源の供給量の変化率に及ぼすいくつかの経済変数の影響について、具体的実証的に検討しなければならない。例えば、現在の日本経済において、実質賃金率（税引後の）の変化は、他の諸事情を一定として、労働の供給量をどう変化させるか、といった関係である。長期的一般的には何も規則的關係がないということは、特殊的短期的にもそうであるということ、決して意味しないのである。あらゆる条件のもとで共通に成立する関係だけが、経済法則なのではない。そのような一般的な法則とともに、特殊な条件のもとで成立する特

殊法則も重要である。生産要素の供給量の変化率も、いくばくかは経済的変数であるというのは、この特殊法則としてである。しかしこの複雑な問題の検討は、ここではこれぐらいにして、生産性の変化率の問題に移ることにしよう。

技術進歩は、技術知識の拡大と新しい知識の産業への導入という二つの要素ないし段階からなる。外部からの技術知識の習得を別とすると、技術知識の進歩に影響を及ぼす最も重要な経済的要因は、経済的必要性を別とすると、多分研究開発支出であろう。しかしこの関係は、かなり漠然とした不規則なものであって、他の条件が同じなら、より大きな成果をあげるためには、実質的により多額の支出が必要である、といった程度のものである。よりすぐれた技術の開発のためにはより多額の研究開発支出が必要であるという場合のすぐれた技術とは、一般的には単位生産物当りの実質総費用を、生産諸要素の所与の価格体系のもとで、ひき下げるものでなければならない。要素間の相対価格が違えば、技術的には同一の技術変化でも、実質平均総費用を変化させる度合は同じではない。ある相対要素価格のもとでは総費用をひき下げる新しい技術は、他の場合には逆に総費用をひき上げる、ということがある。こういう意味で、経済にとっての技術進歩は、経済的変数によって規定される経済的な概念なのである。どんなに高度の貯蓄過剰であり、大幅な資本設備の過剰のために現実の平均純利潤率がゼロないしマイナスに落ちこんでいる場合でも、利率はゼロにならないし、新しい資本財価格もゼロにはならない。それは、どんな大量失業のもとでも、賃金率がゼロにならないと同じである。どんなに資本過剰の場合にも、資本コストは必ずプラスの値をもつ。したがって、労働コストやエネルギー費用をひき下げる新しい技術でも、資本係数の増大のために資本コストの上昇額が他の要素費用のひき下げ額を上回るようなものは、新技術の産業化という意味での技術革新とはならない。そしてまた通常では、資本の過剰のために資本財価格や利率が下落するときには、貨幣賃金率や原燃料価格も下落する。あるいは原燃料価格の下落率の方が、新資本財価格や利率の下落率よりも大きいという場合も少なくない。つまり正常な場合には、比較的短期間には要素の相対価格はそう大きくは変動しない。そうである限り、相対的に高価な生産要素を節約するために、相対的に安価な生産要素をより多く使用するような新開発技術または未利用技術の導入は、相対的に高価な生産要素の実質価格（生産物ではかった）が、その生産性の向上率を大幅に上回って騰貴する場合を除いて、かなり小さな範囲内に限定されるであろう。石油の二重の意味での相対価格（他の生産要素価格と生産物価格とでデフレートした）の目下の低下傾向は、石油節約技術の導入とともに石油節約技術の開始のための研究支出を抑制するであろう。しかし世界経済が再び $Y=Y_F$ の状態にもどり、現実の成長率の高まりとともに石油に対する需要量の増加率が上昇するとした場合、何が起るだろうか。

どんな資本主義経済においても、私的企業は大なり小なり比較的短期の利益という基準に従って行動せざるをえない、ということは明らかである。何故なら、より遠い将来のより大きな不確実性というリスクに堪えるのには、どんな大企業にも限度があるからである。技術革新投資よりも、技術知識の研究開発の方がむしろリスクは一般的により大きいだろう。要するにそれは、当るかもしれないし当らないかもしれないのである。このようなリスクに堪えうるものは、大き

な利潤とその社内留保を蓄積している既存の大企業か、外部から株式資本を調達することのできるいわゆる「ベンチャー・ビジネス」である。しかしもし「ベンチャー・ビジネス」の成功率が低く、出資者の大部分が損失を被るという状態がつづくなら、このようなギャンブル的行動がどの程度の規模でいつまで続きうるか。いわゆる「民間活力」だけで、技術進歩の加速化を期待することができるだろうか。

それはともかく、企業の研究開発支出の規模は、一般的には企業利潤の増加関数である、とみてよい。したがって企業の研究開発支出の促進のためには、政府の適切な政策によって $Y = Y_F$ の状態を実現し維持しながら、企業利潤を拡大させることが第一の条件である。しかしそれだけでは、長期的な技術知識の進歩の促進は十分でない。小規模の「ベンチャー・ビジネス」はもちろんのこと、いかなる巨大企業といえども、技術工学の土台である基礎科学の進歩のための研究支出を行いうには限度がある。したがって技術知識の長期的な進歩の促進のための第二の条件は、政府の基礎研究支出の拡大である。

このような諸条件がみたされると、技術知識の進歩は恐らく加速化されるであろう。しかしそれによって、経済の潜在成長率もまた比例的に加速化されるという必然性はない。技術知識の進歩が生産技術の進歩となるためには、一般的には新しいタイプの資本設備の設置としての革新投資を必要とする。技術革新は、革新的であればあるほど、危険（リスク・プレミアム）がより高い。利子率プラス危険プレミアムが、革新投資に要求される最低の利潤率である。例えば利子率が5%、リスク・プレミアムが15%であれば、この革新投資に要求される最低利潤率は20%であり、予想される利潤率がこれ以下ならば、このような技術革新は実現されない。模倣や単なる改良のリスクは小さいが、本物の革新のそれは大きい。問題なのは、このリスクに立ち向う企業の積極性と資金的能力いかにある。企業が積極的であるほど、この主観的なリスク・プレミアムは小さいのだが、長い間の経済停滞と低利潤率を経験してきた企業の投資態度は、そう簡単には急転しそうにもない。

こうみえてくると、1980年代に日本経済の潜在成長率と必要投資比率とにみるべき変化がおこる可能性は、そう大きくはない。それでは、民間貯蓄率についてはどうか。

(2) 貯蓄比率の調整

わが国の在貯蓄率 (S_F/Y_F) が著しく高いのは、主として家計の貯蓄性向が高いためである。欧米先進国に比べると、国民総生産に対する民間可処分粗所得の比率もいくらか高いけれども、その開きはそう大きなものではない。貯蓄比率は、

$$\frac{S_F}{Y_F} = \frac{Y_F^d}{Y_F} \cdot \frac{S_F}{Y_F^d}$$

であり（ただし、 Y_F^d は民間可処分粗所得）、平均税率を t であらわすと、上の関係は、

$$s'_F = (1 - t) s_F \quad (3)$$

という形になる。ただし s は家計の貯蓄性向ではなく、家計と企業（また、個人と法人）の粗貯蓄の粗可処分民間所得に対する比率である。

政治的抵抗がなければ、増税によって欲するだけ s'_F をひき下げることができる。しかしさきに述べたように、増税による個人消費比率の削減は、政府支出の増分が何にあてられるかによって一般にはいえないけれども、ある限られた範囲を超えると、国民の経済的福祉を減退させるであろう。しかも現在のわが国の個人消費率は、まだ異常に低いのである。したがって民間貯蓄率のひき下げのための増税政策は、たとえ政治的反対がなくとも、とるべきではない。それでは、貯蓄率を調整する自動的な市場メカニズムは存在するか。

過剰貯蓄のために経済が不況になると、物価下落による実質賃金率の上昇がなくても、かなり高い率での固定的雇用の存在のために賃金所得のわけ前は増加し、これに失業手当が加わると、勤労世帯の所得分配率はさらに高まる。一般に勤労世帯の貯蓄性向は財産所得グループのそれよりも低いから、上のような所得分配率の変化は、それぞれのグループの貯蓄性向が一定でも、社会の貯蓄性向を低める。しかし問題なのは、高雇用水準における貯蓄性向 s_F であって、低雇用状態におけるそれではない。不況による社会の貯蓄性向の低下は、景気の回復につれて逆転する。つまり市場メカニズムによる長期的な s_F の調整について可能な政策は、所得再分配の租税政策である。法人貯蓄についていうと、必要投資確保のためには法人減税によって法人所得にたいする法人貯蓄率をひき上げることが望ましいであろう。個人所得税では、わが国の個人所得の分布は比較的平等であること、既に税の累進度が高いこと、一般勤労世帯の貯蓄性向がなお著しく高いこと、これらの理由によって、個人所得の再分配による社会的な平均個人貯蓄性向のひき下げには限られたことしか期待できない。そして再分配政策によって何ほどかの s_F のひき下げが可能であるにしても、それは恐らく総体として減税ということにならざるをえないだろうから、それは Y_F^d/Y_F を高め、それぞれ s'_F に及ぼす s_F の減少効果を相殺する。したがって貯蓄比率の政策的調整についても、たいしたことは期待しがたい。

一体、わが国の勤労者世帯の貯蓄性向は、戦後経済の高度成長の過程において異常ともいうべきほどの高さに上昇し、低成長期に入ってもみるべき低下を示していないのは何故か。これについては、個人貯蓄に影響する要因は、すこぶる複雑多岐であり、しかもそれぞれの要因の影響度は安定的でないために、明確なことはいえない。ただはっきりいえることは、貯蓄は富（正味資産）の蓄積のために行われるのだから、可処分所得に対する目標蓄積額の比率が下らない限り、貯蓄性向は下るわけがない、ということである。逆にいうと、目標蓄積額が相対的に低下すると、当然に貯蓄性向も減少する。それではこの目標蓄積比率を決定するものは何か。そもそも安定的な目標資産・町得比率なるものは存在するか。

家計の安定的な目標富・所得比率があり、かりに高度成長の末期にほぼこの目標比率が達成されていたとすると、家計にとっての期待成長率の低下とともに、ほぼそれと比例して家計の貯蓄性向は低下するはずである。何故なら家計の貯蓄性向(s)は、

$$s = w^* g^e$$

だからである。ただし w^* は家計の目標富比率であり、現実の比率 $w = w^*$ であるとする。 g^e は家計所得の期待成長率である。いうまでもなく、 w^* が一定なら、 g^e が半減すると、 s もまた半分

に下る。ところが、現実には家計貯蓄性向にはそのような変化はみられないのだから、 $w < w^*$ の状態がつづいていると考えねばならない。この不等関係は、 w^* はほぼ一定だが、現実の比率がまだそれに達していないためか、あるいは w^* がひき上げられたかである。高度成長の末期にまだ $w < w^*$ であったことはほぼたしかであるが、 w^* が一定であると考えべき根拠も乏しい。ともかく所得が成長し、 $w < w^*$ であって少くとも w^* は低下しない経済では、家計は所得の成長に対応する富の成長分および富の目標値と現実値との間のギャップを何ほどか埋めるためのものとの和だけ財蓄しようとする。期待成長率が低下しても、ギャップ解消の速度がスピード・アップされると、貯蓄性向は低下しない。

いつこの目標比率 w^* に到達するかについては、明確なことはいえない。はっきりいえることは、富保有の必要性が減少すれば、 w^* はひき下げられるに違いないということである。社会保障が全般的に充実し、かつその状態が将来長期的に確実に維持されるものと期待されるなら、大多数の家計は w^* をひき下げると考えてよい。逆にいうと、財政の「再建」のために、福祉支出の削減が行われると期待されるなら、 w^* のひき上げと貯蓄性向の再上昇が結果する。

インフレーションが一般勤労世帯の貯蓄性向をむしろ高めるのは、これらの階層ではその比較的小額の資産の大部分を名目価格が固定した金融資産の形で保有せざるをえないために、インフレーションによる資産の実質価値の低下を免れないからである。つまり、この目盛りを埋めるために貯蓄率をひき上げようとする者が多いからである。したがって、インフレ率の低下は、何ほどか貯蓄性向をひき下げるであろう。ただしインフレ率とともに名目利子率がひき上げられ、プラスの実質利子率がつづく場合には、利子を加算した利付金融資源の目盛りはない。インフレによってつねに確実に目盛りをするのは、貨幣（現金および無利子の当座預金）だけである。家計の資産のうちで貨幣の占める割合が小さければ、インフレ率の低下の貯蓄性向ひき下げ効果は、たいしたものではない。

以上を要約すると、当分のあいだ、民間貯蓄比率のひき下げの有効な手段は増税政策だけであり、かつそれは望ましいものでない。貯蓄比率の調整は、社会保障制度の着実な充実を計ることを通して、長期的に徐々に行うほかはない。しかしその効果についての明確な予測は、実際のところ不可能である。そして民間貯蓄比率を短期間にひき下げる必要もない。要は、民間経済内部では過剰な貯蓄を国民経済全体にとっていかに有効に活用するか、ということである。民間が活用しえないものは、政府が活用するしかない。

Ⅲ. 財政赤字と赤字資金の調達

今まで問題にしてきた財政収入のバランスは、完全雇用ないし潜在的産出量の水準におけるそれであった。そして当面の日本経済においては、大幅増税や輸出超過の異常な拡大がないかぎり、 $S_F > I_F^r$ という関係が、恒常的ではないにしても、傾向的に続くと考えざるをえないというのが、前節の分析の結論であった。もちろんこのような経済内部における需要不足が、先進資本経済の共通の状態である、というのではない。潜在成長率にはそう大きな低下がなく個人貯蓄性向の低

下や高率課税のために、 $S_F < I_F^r$ という意味での貯蓄不足になっている経済も存在するかもしれない。例えば、アメリカ経済がそのような貯蓄不足の状態にある、と多くの論者によって指摘されている。しかし個人貯蓄に法人粗貯蓄を加えた民間総貯蓄についてみると、果してそうであるかどうか、疑問の余地なしとしない。もし $S_F < I_F^r$ であるとすれば、 $I_F = I_F^r$ となった場合に、当然に民間経済は投資超過となるわけだが、果してどうか。ともかく明らかなことは、アメリカの $(G-T) + (X-Z) > 0$ であり、したがって現実には $S - I > 0$ だということである。もしも $I_F^r > S_F$ にも拘らず、完全雇用のときにも $I_F < S_F$ であるとすれば、 $I_F < I_F^r$ となっていることになる。何故そうなのか。この原因が、投資の期待利潤率に比べて利子率が高すぎることにあるとすれば、何故に利子率の調整が行われぬのか。もしかりにアメリカ民間経済が潜在的な投資超過にあるとしても、アメリカ政府はその貯蓄不足分を輸入超過ではなく、財政黒字という政府貯蓄の増加によって補填しようとしぬのか。低金利政策に転換すれば、資本の流入超過がなくなり、これにするドル高の解消は、アメリカの貿易収支を大幅に改善させ、財政赤字を減少させるはずである。

ともかくどう考えてみても、欧米先進諸国が貯蓄不足のために貿易収支の赤字と資本の流入超過を望んでいるというようなことは、ありそうにもない。そうでなければ、貿易摩擦なるものがあれほど喧しい問題になるわけがない。したがってわが国は輸出超過の対GNP比率をひき下げてゆくことが望ましく、かつそうならざるをえなくなろう。そうするとそれだけ民間部門の潜在的超過貯蓄のより大きな割合を、財政赤字によって吸収することが必要となるわけである。財政赤字は、それが需要不足を埋めるためのものである限り、全般的な超過需要をつくり出すわけがない。赤字財政すなわち超過需要のインフレーションというのは、戦時経済の悪夢の続きである。

問題はむしろ財政赤字は、赤字資金の調達方法のいかんによっては、必要な企業投資を縮出す (*crowding out*) という効果をもつことである。財政赤字が潜在的貯蓄超過分 $-(S_F - I_F) + (Z_F - X_F)$ の範囲内であれば、この縮出しはありえない、というのは単純にすぎる。というのは、 $S_F = I_F^r + (G_F - T_F) + (X_F - Z_F)$ における貨幣貯蓄としての S_F をつくり出すのは、右辺であって、その逆ではないからである。まず公債の民間への売却によって財政赤字資金を調達しようとする、と、利子率が上昇し、 $I_F < I_F^r$ となるかもしれないからである。したがってそうならないためには、赤字資金はまず公債の中央銀行引受け（つまり中央銀行券の増発）によって調達し、この赤字支出によってつくり出される民間貯蓄の一部を必要に応じて公債の対民間売却によって吸収すればよいのである。財政赤字資金は必ず公債の対民間売却によって賄われねばならない、というのもドグマである。

財政赤字資金の調達方法のうち、貨幣調達 (*money-financing*) と負債調達 (*debt-financing*) とのどちらをとるかは、赤字額がより少なくてすむものの方が望ましいとすれば、貨幣調達が適当だ、ということになる。財政赤字の貨幣調達は必ずインフレーションを発生させるというのは、根拠がない。貨幣供給の増加が超過需要をひき起すのは、それが過度に利子率をひき下げる場合である。「適度」とは、 $S_F < I_F^r + (XD_F - Z_F)$ という超過需要をつくり出す低利子率とそれに

もとづく円安である。なお、 ID と XD とは投資需要と輸出需要である。しかしこのような超過需要は、 $(ID_F + XD_F) - S_F$ のすべてが輸入によって充足されない場合に生じるのだから、実質的円安が国内物価の上昇によって調整されると、解消する性質のものである。そしてこの超過需要が生じるなら、財政的バランスの黒字化に逆転することによって対処すればよい。

財政赤字問題が議論されるときに、最も重要なものとしてとりあげられるのは、公債の元利払いという「公債の負担」である。もしそれがそれほど大きな問題であるのなら、無利子で返済の義務のない貨幣調達が取れないのか。負債調達の場合には後世代の「負担」が、貨幣調達については「インフレ税」が必ず発生する、と主張する論者が多い。公債の利払いについていうと、公債所有者が国民である限り、それが課税調達によって行われても、一方の課税が利子の受取りという振替所得またはマイナスの税によって丁度相殺される。これによって所得分配の不平等化が生じるのなら、それは別個な再分配政策によって修正すればよい。公債の償還が課税によって行われると、国民全体としては公債という金融資産がそれだけ消滅する。民間支出（消費と投資）は正味資産の増加関数であるという関係がある限り、公債の課税調達による償還は、明らかに民間支出の減少というデフレ効果をもつ。これをさげようとすれば、旧証券の償還は借替えという負債調達で行えばよい。公債という政府の負債は、所有者である国民にとっては資産であり、その元利払いの問題は、大議論の対象とならねばならないような重要度をもたない。

負債調達か貨幣調達かのどちらがとられるにせよ、これによる財政の赤字支出によって、それが無い場合に比べてより高い雇用、生産、および実質所得と個人消費がえられるのなら、どう考えてみてもネットの利益はプラスである。そして長期的効率からは、租税制度と政府支出の構造は、最大限に経済の潜在成長率の上昇に寄与しうるものであることが望ましい。ほんとうの意味での財政の再建とは、何よりもまず、経済の短期および長期の効率化のための財政収支の確保と、税制および支出の構造の改善をさすのでなければならない。そしてこのための第1の先決条件は、経済学者と世論とが、経済と財政とについての伝統的な迷盲から解放されることである。迷盲はいつかは打破されるものと考えてよいだろう。しかし民間部門の潜在的超過貯蓄なるものは、遠からず必ず市場の自動的調整メカニズムか、または新しい産業革新によって解消すると思えるほど楽観的であることは、経済学者としては落第であるように思われる。なすべきことは、ありうべき事態に最も有効に対処しうる政策手段の体系を理論的に整備することである。有害無益な新しい理論的白昼夢にふけているときではない。

「レーガノミックス」のただ一つの長所は、大胆な赤字財政政策を展開したことであった。しかしこれをなした理論的根拠は、減税によって大幅い経済活動水準が拡大し、それにつれて税収入は増加するから財政赤字は必ず解消する、ということであった。ところが事態がそうならないと、どうなるのか。すべての税がゼロになるまでレーガン政権は減税政策を徹底しうるのか。アメリカもまた財政「再建」へと政策を転換することになると、積極財政によるアメリカ経済の回復とドル高のおかげで生気をとり戻しつつあった日本その他の経済は、どうなるのか。問題は、なお前途多難である。

参 考 文 献

- Ayres, R.U., *The Next Industrial Revolution: Reviving Industry through Innovation*, 1984.
- Duijn, J.J.van, *The Long Wave in Economic Life*, 1983.
- 井堀利宏『現代財政論』, 1984年.
- Meyer, L.H.(ed.), *The Economic Consequences of Government Deficits*, 1983.
- 野口悠紀雄『日本財政の長期戦略』, 1984年.
- Tobin, James, *Essays in Economics: Theory and Policy*, 1982.
- 吉田義三「近年のスタグネーション」, 『経済学雑誌』, 1982年9月.
- 吉富勝『レーガン政策下の日本経済』, 1984年.