

官庁景気動向判断の政治経済学

大 瀧 雅 之[†]

概 要

この論文の目的は、官公庁による景気動向判断の「政治性」について議論する。まず「デフレ脱却論」に象徴されるように、なぜ景気動向判断において、これほどまでになぜ物価指数動向が異様にウェイトを持つようになったか、その政治的背景を経済理論から分析する。そのうえで昨今のデフレには、日本経済としてなんら憂慮すべきものはなく、むしろ現時点では景気・資産価格の過熱を憂慮して、引き締め気味の政策が必要であることを、新たに構築された理論をもとに明らかにする。

キーワード

デフレスパイラル、インフレターゲティング、資産効果、国債管理政策、ミクロ的基礎に基づいたインフレ理論

It is a type unworldly without being saintly, unambitious without being inactive, warm-hearted without being sentimental. Through good report and ill such men work on, following the light of truth as they see it; able to be sceptical without being paralysed; content to know what is knowable and to reserve judgement on what is not. The world could never be driven by such men, for the springs of action lie deep in ignorance and madness. But it is they who are the beacon in the tempest, and they are more, not less, needed now than ever before.

Extracted from “C.P. Sanger” in *Essays in Biography*
by John Maynard Keynes

[†] 本稿の作成に当たっては、岩城裕子氏（日本政策投資銀行調査部）より氏の実証研究の内容とデータの所在についてご教示いただいた。記して感謝する次第である。

1 はじめに

cynicism は不健康であり、根が単純な私は強い嫌悪感を抱く。だが、そうしたひねた技法にしか依るすべのない、戯画的だがきわめて深刻な事態が存在する。日本におけるマクロ経済学の現状は、まさにそうした体のものである。

現在ほど、日本人マクロ経済学者に「活躍」の場が与えられている時代はない。ごく普通の学部生程度の学力さえ怪しい大学教師、大道占いが高級スーツを着たような現役(OB)の官僚・銀行員など、実にさまざまな人がマクロ経済専門家として、驚くほど多様な場所でご活躍である。大切な自己形成期にある10代から30代にかけての若者ほど、これを「情報化時代」と有り難く伏し拝んでいる。

さて、大学という未だ辛うじて社会から距離を置ける場所で、「情報化」の真の目的は有効需要創出による潜在的失業者救済であると警句とも付かぬ皮肉を嘯いて済むなら、個人的には気楽である。実際、真面目に働いているごく普通の市民に、80年代初頭までのような健全な精神的・経済的余裕があるなら、「情報化」という舞台での安物狂言が、燎原の火の如き広まりを見せたりはしなかったはずである。

こうした魑魅魍魎は、私の学生時分にも沢山いた。だが市民のゆとりに加え、大学や経済官公庁での経済論議が具体的・常識的だったため、徘徊の余地がなかったのである。当時の共通言語は、ミクロ的基礎を重視する現在のマクロ理論からすれば、未完成で荒削りなケインズ理論であった。しかしそれは、学部の専門課程二年間で十分習得できたし、また汎用性・現実妥当性も至極高かった。一定の知的能力を備えた者なら、誰でもその使い手となれたのである。したがって現在の三文学者の「言語明瞭・意味不明」が幅を効かすこともなく、また、行政とアカデミズムおよび労使の間には適度の緊張感と距離感が存在した。

最近の論調では、こうした緊張関係は各組織の「既得権益」保護を目指したものであり「構造改革」を阻むとの、ネガティブな評価が目立つ。そして驚くほど沢山の経済学者が、何の躊躇なく行政と緊密な関係を持つに至った。これは、憂慮すべき事態である。¹⁾

すなわち「既得権益」は、その性質上、いかなる政策のもとでも存在する。「構造改革」の主張は、まさにこの点で自家撞着に陥っている。つまり、どの経済主体も self interest

1) 実のところ私は、「経済学が役に立つ時が来た」と考える夜郎自大が、これほどの数存在するとは思っても見なかった。この複雑錯綜して陰惨な時代に、社会へ巣立たねばならぬ多くの若者の困難な前途に思いを巡らすことなく、大学の現場を離れ、嬉々として官公庁・マスメディアへ赴くさまには、目を覆いたくなることたびたびである。

により行動するとは、近代経済学の大前提である。したがって、過去に獲得した権利すなわち既得権益を守ろうとするのも理の当然である。法や行政方針の変更に伴い諸価格・endowment が変化すれば、各主体の利得も変化する。これが「既得権益」の再編成である。したがって「構造改革」も、従来とは異なる目的に沿った経済政策の「束」である以上、紛れもなく「既得権益」の再編成である。

よって真の問題の所在は、「構造改革論者」の唱える既得権益をいかに消滅させるかではなく、既得権益者の self interest が social interest と調和しているや否やである。すこし「構造改革派」に肩入れすれば、政府と同じく市場も一つの制度である。したがって「構造改革」を、政府よりも市場に既得権益を持つ主体を優遇する目的の政策群と解釈すれば、それは経済学的に妥当であるとの主張が聞こえてくる。

しかしこれまた、あまりにナイーブで甚だしい時代錯誤である。既に 20 世紀初頭の英米では、現実の競争状態が 18 世紀にアダム・スミスが考えた素朴で理想的な市場（失敗してもいつでもどこか他の場所・職業でやり直せる状態）からほど遠く、寡占の作用が決定的となったという認識が、政治学・経済学・歴史学に携わる者すべてに深く通底していた。²⁾ これは、科学技術の発達に伴う仕事の専門化と資本規模の驚異的拡大に依るところが大きい。

つまり現代では、市場競争に参加できること自身に、金銭的・能力的な高い障壁が存在する。競争といっても不特定多数ではなく、互いに相手が誰かが分かる匿名性が剥がされた限られたメンバーでの競争なのである。したがって「結託」(collusion) の動機が生まれる。

すなわち、「官から民へ」とは「構造改革」の謳い文句である。だが寡占的ファクターを直視すれば、それは旧来政府と蜜月にあった産業・企業から、蚊帳の外にあった集団に向けての「既得権益」の再編宣言と解することもできる。「構造改革」が良識ある市民を説得し真に実を挙げようとするなら、当該政策が第一義的にいかなる経済集団を利するかを具体的に詳らかにすべきである。その上で「厚遇」を受けるグループが、一般市民にどのような利益・損失をもたらすかを、これまた個別具体的に説明せねばなるまい。

さて、経済政策の変更がいかなる「既得権益」再編を生むかという議論は、金融業などの産業政策に当てはまるばかりではない。財政・金融政策といったマクロ経済政策にもこうした視点を欠かすことができない。とりわけ最近の景気動向判断は、国債の累増問題と深く関連しており、「既得権益」の調整にデリケートで深刻な影響を与えうる。本稿の主

2) これらの代表作としては、たとえば、Carr (1939, 1945), Collingwood (1989), Keynes (1920), Veblen (1919) などがポピュラーであろう。

たる目的は、景気動向判断のかかる政治経済学的側面を、現在の諸情勢に引き合わせながら、具体的に解明することである。さらにその分析を踏まえて、そのあるべき手法を探ることにしよう。

2 現行の景気動向判断の政治経済学的側面

前章でも述べたように、戦後日本において、現在ほど科学的な景気動向の見極めが難しくかつ急がれているときは、嘗てなかったろう。こうした事態に立ち至ったのには、大別して二つの要因が考えられる。本章では、それらを各々節を変えて議論する。

2.1 いわゆる「エコノミスト」の景気動向判断

さて、最近の物価動向と関連した景気判断のほとんどは、現在のミクロ経済学との整合性を重視するマクロ経済学で育った者には、目も当てられぬほど杜撰である。これは何と云っても、日本におけるマクロ経済理論の研究が、嘗て無いほど惨めな水準に落ち込んでいるからに他ならない。

そこでまず、政権の覚え目度き「エコノミスト」たちが口を揃えて言う景気動向判断の概要を以下にまとめよう。そこから、筆者が提起する問題の根がいかに深いかを、まずは感得頂きたい。

さて多くの新聞記事の共通項を括り出せば、こうした人たちのマクロ政策への発言は「物価上昇の勢いが今ひとつのため、デフレ脱却の保証はない。したがって金融引き締めには憂慮する。」

あるいは

「日銀は金融政策の運営に当たって、政府のめざす経済成長促進を十分に勘案すべきである。」

といったところに集約できよう。³⁾

こうした、いわばインフレ待望論の理論的根拠は、われわれマクロ理論の専門家からしてもきわめて不分明であり、また「エコノミスト」諸氏もまた黙して語らぬ。しかし敢え

3) 政府・日銀は可及的速やかに、人事の対象となる「エコノミスト」達のアカデミックな「専門分野と業績」(評価の根拠を付して)・「学歴・学位」・「職歴」を遍く公示し、それらが任命される職務といかなる関連があるかを、国民に「平易に」説明すべきと筆者は考える。

て、上の二つのプロパガンダを好意的に斟酌すれば、

「インフレ起きずして、好況来たらず。」

ということになる。

2.1.1 「エコノミスト」の「ネタ本」

この翻訳された命題は、学部学生の宿題に相応しい crude な図式のもと成立する。以下ではこれを、簡潔に説明しよう。まず、ケインズの第一公準（完全競争下の労働需要曲線）を前提とする。念のため生産関数を f 、雇用量を L 、名目賃金を W 、物価水準を P 、実質 GDP を y として、式で表せば、

$$y' \equiv f'(L) = \frac{W}{P} \quad (1)$$

である。このとき Keynes (1936) に忠実に名目賃金の固定性を仮定し、上式を時間について微分すれば、

$$\frac{Lf''}{f'} \frac{\dot{L}}{L} = -\frac{\dot{P}}{P} \Rightarrow \frac{\dot{y}}{y} = \frac{\frac{Lf'}{f}}{-\frac{Lf''}{f'}} \frac{\dot{P}}{P} \equiv \eta \frac{\dot{P}}{P} \quad (2)$$

であり、確かにインフレとともに GDP 成長率も加速することがわかる。要するにインフレの亢進は実質賃金の下落を生み、雇用を拡大させるのである。

さて(2)に貨幣数量説を接合させよう。すなわち、貨幣数量を M とすれば、

$$M = \kappa Py \quad (3)$$

が成立するように、物価水準 P が決定されると仮定するのである。そのうえで、(3)を時間に関して微分すれば、

$$\frac{\dot{M}}{M} = \frac{\dot{P}}{P} + \frac{\dot{y}}{y} \quad (4)$$

である。さらに(2)を実質 GDP 成長率 $\frac{\dot{y}}{y}$ について解き、(4)へ代入すると、最終的に

$$\frac{\dot{M}}{M} = \frac{\dot{P}}{P} + \frac{\dot{y}}{y} = (1+\eta) \frac{\dot{P}}{P} \Leftrightarrow \frac{\dot{P}}{P} = \frac{1}{1+\eta} \cdot \frac{\dot{M}}{M} \quad (5)$$

という結果が得られる。

すなわち(2)と(5)を同時に眺めれば直ちに明らかのように、貨幣供給量の増加率とともにインフレは亢進し、景気も回復するのである。このようなモデルの「ネタ本」となっていると目されるのが、Woodford (2003) である。このテキストを参照すると、上記の結論を得るには、一見大層厳めしい動学的最適化問題を解く必要があるかの印象を受ける。

しかし何のことはない。「幽霊の正体見たり、枯れ尾花」。彼らの理論は賃金の固定性を前提とした単純なケインズモデルに不要な「装飾」を施したものに過ぎないのである。

そしておそらく、多くの「エコノミスト」はこのような古色蒼然とした理論をもとに、インフレの必要（デフレ再燃の危険）を説き、それが不況脱出への妙薬であるとの処方を出していると思われる。本稿で取り上げる景気判断の問題は、以上の「エコノミスト」と称する人たち（筆者は粗野と群れを好む怯懦から経済 mob と呼ぶが）が正鵠を得ているや否やを、いかに検証したらよいかということである。無論これ自体大層重要な問題だが、具体的な分析に入る前に、インフレ推奨策のあざとさを厳しく弁えるために、それが日本経済にいかにか悲惨な帰結を及ぼしうるかを警告しておこう。

2.2 景気動向判断の政治的側面：

インフレはもっとも逆進的で危険な大衆課税である

ここに驚くべきそして警戒を要する一つの事態がある。それは以下のようなものである。すなわち、消費税とインフレ課税に関する経済学者の歴然たる態度の違いである。消費税増税に関する不用意な発言は、税調の人事等に大きな影響を及ぼすため、こうした政治や人事に関心がある経済学者ほど、口が重い。だがインフレ課税については逆に、密かに夜中権門を叩くことを躊躇しない経済学者ほど、積極的・肯定的発言が目につく。この現象をいかに解すべきか。

まず強調したいのは、インフレを貨幣使用税と認識できるだけの経済知識を持つ市民はきわめて限られている事実である。さらに許容しがたいことに、フローでの消費にのみ課税される消費税から比べ、ストックである名目資産に税を賦すインフレは、同税率でも額において比較にならないほど大きい。以上の予備的考察のもと、強く社会的に非難さるべきは、こうした理論・現実を承知・察知したうえで、インフレ加速を大合唱している経済学者の不見識・不道徳である。

このような厳しい批判の目を日本の経済学者に向けねばならない根拠は、現時点で、国債累増が財政に大層きつい箍をはめている事実にある。この問題への適正対処は、郵貯民営化問題の顕在化が目睫に迫っている今、きわめて緊急度・重要度の高いマクロ経済政策の一つである。

その際に最も重要な視点は、公共経済学の教えるところの「受益者負担原則」である。この原則に従えば、現在の累積国債、言い換えれば多年にわたる財政赤字の受益者が、一体いかなる経済集団かを明らかにし、そこへの課税で国債の信用保持ができるよう償還計画を立案すべきである。ここでは「受益者負担原則」から、インフレ課税の問題にアプローチしよう。この議論が済んだ後では、景気動向判断にきわめて強いバイアスをもった政治

圧力がかかりうる危険を容易に認知できるはずである。

さて「受益者負担」の立場からインフレ課税が正当化されるには、貨幣の単位で収益が定められた名目資産すなわち、国債・定期預金・定期貯金等の保有者が長期不況期の受益者であるという裏づけが必要である。

しかしこれは調べるに及ばない。誤りを容易に論証できる。まず究極的には、インフレ課税が国債へ集約されることを確認しよう。すなわち、90年代からの長期不況期において銀行をはじめとする金融機関のポートフォリオが、ドラスティックに国債等の安全資産へ傾斜した事実を想起いただきたい。こうした資産選択行動の変化は、多分に「糞に懲りて膾を吹く」の類であり、中小企業に向けた「貸し渋り」「貸し剥がし」とよばれる機会主義的行動の頻発も、同じコインの他面である。

したがって家計資産の大半を占める定期預金・定期貯金の運用先は国債であると言っても、そう大きく現実から乖離する懸念はない。よってインフレ課税が「受益者負担」の原則に適っているためには、究極的な国債保有者である標準的家計がバブル崩壊後の長期的財政赤字の受益者でなければならない。

こんなことがあり得ないのは、自明である。すなわち証券を購うことは、現在財を犠牲にし将来財を手に入れることを意味する。したがってバブル崩壊後の長期不況期における大量国債発行の買い手は、その時点すなわち長期不況期の消費を将来のために犠牲にしていたわけである。よってその時点での受益者であろうはずがない。

以上でインフレ課税が「受益者負担」の原則に反することがわかる。それどころか、国債を信頼購入し不況対策目的の政府支出を助けた無意識の功労者である名目資産保有者をターゲットとし、こともあろうにインフレでその富を収奪することになる。このような暴挙は国民を政府不信の極に陥れること必定で、国家の統治能力の根幹を揺るがしかねぬほどの大問題である。

最近の日本人財政学者（あるいはマクロ経済学者）が、国家・自治体の「倒産」とは何かを正面から論じたものは寡聞にして知らないが、それはいうまでもなくハイパーインフレーションである。これがほとんどの場合、国債大量発行後の苦し紛れの中央銀行引き受けであることは、中学生でもよく知っている。かつてワイマール共和国で、こうした国家統治機能の麻痺が政治家・企業家・銀行家の著しい綱紀弛緩をよび、ついにはナツィズムの権力掌握の忌むべき温床となったことも、多少経済史の知識があれば、暗い予感とともに想起できよう。⁴⁾

4) 中央銀行幹部人事が国家の統治能力にいかぬ災厄を及ぼしうるかは、林（1963）の第7章におけるライヒスバンク総裁シャハトのヒトラー援助をよくよく顧みられたい。また同章にはワイマール共和国におけるハ

以上の議論から、冷静かつ利害に囚われない科学的な景気動向判断が焦眉の急であることを理解いただけたのではなかろうか。もし日本のマクロ経済学者に（奇天烈な chauvinism とは異なる）patriotism が一片でもあるなら、それは政治過程にコミットすることではなく、自らの生業が抱えたこれほどの難題に正対することで果たされよう。つまり叶う限りの社会貢献に勤めることを以て patriotism を定義するなら、比較優位のある分野・職場での尽力がパレート効率的とするのが、正常な経済学者の判断であろう。

たとえそれがどれほど地味で、全く素人受けしなくてもである。

3 期待形成と景気動向

さて前章の問題提起から、インフレ率がどのようなメカニズムにより決定されるかが、景気動向判断にとってきわめて重要な要因であることが理解できよう。ところで経済主体の意思決定に影響するインフレ率は、今期から来期にかけての予想インフレ率であり、直接観察することができない。したがって、観測可能な何らかの変数により代理する他はない。この期待の定式化が、実は景気動向判断に決定的な影響を与えるのである。

Granger causality に見られるように、統計データによる「因果性」は、変数相互の先行・遅行関係により「定義」される。工場設備や自然が将来を予想して動くことはないから、その場合、これは至極自然な考え方である。だが経済現象の場合、人が将来を（あるいは自分の行動の帰結）を読みながら行動する。

したがって、自然科学のモデルには無関係な

将来 ⇒ 現在

という因果関係が存在しうるのである。このため、いきおい Granger-Sims 流の表面的な先行・遅行関係の考え方では、データの語るところを正しく解釈できない危険がある。こうした危険は、期待仮説として合理的期待が（近似的にせよ）妥当な場合、もっとも深刻となる。

イパーインフレーションが、ナチズムにいかにか大きな利を得せしめたが、実に明解に分析されている。最も優れた部分を引用すれば以下の通りである。

「健全な中産階級が存在が国民生活の安定の基礎であるということは、古代ポリスから現代大衆社会にいたるあらゆる国家についての真理である。（中略）インフレーションは都市の中産階級を破滅させる働きをした。多年の堅実な生活によって蓄えた貯蓄はゼロに等しいものとなり、その生活程度は労働者と変わらぬものとなった。彼らは久しく社会の中核として、下層の大衆とは異なる品位ある生活を維持し、またそれを誇りとしていたが、それを失って社会の最底辺に落ち込んだと考えることは彼らにとって耐え難い苦痛であった。（中略）そこで彼らの間にはこのような激変をもたらした社会を呪い、それに責任があると考えた共和国とヴェルサイユ条約を深く恨む気持ち根を張ったのである。」（ゴチック体は大瀧による）

3.1 Woodford-Taylor モデルと日本経済

この因果計測問題は、本稿の主題であるインフレと景気動向判断問題の本質に関わる。そこでまず、前章の Woodford-Taylor 流の価格硬直性を前提とするケインズモデルにより、現在の日本経済が描写可能かどうかを、期待形成の重要性に注目して分析しよう。検討すべき問題は、準誘導形(2)と誘導形(5)を用いて、現状をデフレ下の不況と認定することの適否である。

さて(5)から、マーシャルの k (ここではパラメータ κ) を一定とすると、事後的にデフレあるいはインフレの減速が生ずるのは、貨幣供給増加率 $\frac{\dot{M}}{M}$ が減少するからに他ならない。すなわちこの理論では、デフレは実質 GDP が減少するという意味で不況でしかありえないが、その原因は貨幣供給の収縮 $\frac{\dot{M}}{M} < 0$ に求めるしかない。しかしながら、バブル崩壊以降とくにアジア金融危機後は、超緩和金融政策がとられてきたことは、万人の良く知るところである。よって、以上の解釈は不適切である。

するとこの理論で現状を説明するには、

1. これまで一定としてきた κ をインフレ期待 $\frac{\dot{P}}{P}$ の減少関数と見立てること。すなわち

$$\kappa \equiv \kappa\left(\frac{\dot{P}}{P}\right) \equiv \kappa(\rho), \quad \rho \equiv \frac{\dot{P}}{P} \quad (6)$$

である。

2. 同様に外生変数であった名目賃金の決定メカニズムを考慮の対象とすることとの二つシナリオが残されている。だがこのいずれもが、やはり現実と整合的でない。

3.2 デフレスパイラル

そこでまず1のマーシャルの k の一般化について考えよう。これは巷間「デフレ・スパイラル」と喧伝されている不況のメカニズムである。すなわち、合理的デフレ期待が加速されたとしよう。数式を用いれば、

$$\rho < 0, \quad d\rho < 0 \quad (7)$$

である。

すると(6)を微分することで、

$$\frac{\dot{\kappa}}{\kappa} = \frac{k'}{k} \cdot \dot{\rho} \equiv -\varepsilon \cdot \dot{\rho} > 0, \quad \varepsilon \equiv -\frac{k'}{k} > 0 \quad (8)$$

である。したがってデフレ期待（将来物価水準の下落期待）が加速されると、貨幣の収益率が上昇するため、 κ が上昇し貨幣需要が増加するのである。(8)の関係を考慮して(5)を書き直すと、 ρ に関する一階の線形微分方程式となる。すなわち、

$$\frac{\dot{M}}{M} = \frac{\dot{\kappa}}{\kappa} + \frac{\dot{P}}{P} + \frac{\dot{y}}{y} = -\varepsilon\dot{\rho} + (1+\eta)\rho \quad (9)$$

ここで取り扱いの容易な解を得るため、貨幣供給増加率は時間を通じて一定で、

$$\frac{\dot{M}}{M} = \mu \quad (10)$$

としよう。すると上の微分方程式の解は、

$$\rho_t = \left(\rho_0 - \frac{\mu}{1+\eta}\right) \exp\left(\frac{1+\eta}{\varepsilon} t\right) + \frac{\mu}{1+\eta} \quad (11)$$

として求まる。

この解が平衡点

$$\rho^* \equiv \frac{\mu}{1+\eta}$$

からひとたび離れると、そこから遠ざかるばかりであることは容易に分かる。もし初期に合理的デフレ期待(7)が加速されると、もとの微分方程式(9)を参照することで、初期のインフレ率 ρ_0 は ρ^* より小となることが確認できる。この場合、解(11)から一見して明らかのように、時間の経過とともにデフレが加速する。これがいわゆる「デフレスパイラル」と呼ばれる現象である。

つまりデフレが時とともに加速するという予想が広がると、それは自己実現的 (self-fulfilling) である。デフレ予想が形成されると、貨幣保有が有利となるために、その退蔵 (hoarding) が発生する。その結果さし当たり、取引に必要とされる貨幣が不足する。このような状況を解消し均衡が維持されるためには、名目賃金の固定性を前提とする限り、現時点で既にデフレが加速されねばならない。

さて来期になって予想通りデフレが加速すれば、不況もより深刻化するために取引動機に基づく貨幣需要がさらに減少する。このため、再来期にデフレが一層激しくなるという予想は破綻を来さない。なぜならば取引動機に基づく貨幣需要の減退により、デフレ予想の亢進に伴う貨幣需要の増加を補えるからである。こうして経済は、

デフレ予想の形成 ⇒ デフレと不況の同時発生
⇒ デフレ予想の亢進 ⇒ デフレ・不況の深刻化 ⇒ …

という奈落へと落ち込んで行く。これがデフレスパイラルと巷間呼ばれる現象である。

どう考えても大袈裟だが、論理としては一応筋が通っている。またこれが、金融引き締めを牽制する一つの理論的根拠となっているわけであるが、それは処方箋としての確だろうか。理論とデータの両面から検討しておこう。

3.2.1 デフレスパイラル予防策の理論的再検討

まず理論である。デフレスパイラルは、デフレ期待加速による貨幣の退蔵が金融を逼迫させるから起きる。このため、緩和的金融政策が適切と考えがちである。しかし、物事はそれほど単純ではない。そこで、Woodford-Taylor モデルの解(11)を参照されたい。

すると、単に貨幣供給増加倍率 μ を上昇させるという金融緩和を実施すると、逆効果で、デフレスパイラルに油を注ぐことが分かる。どうしてそんなパラドキシカルなことが起きるのだろうか。確かに金融逼迫がデフレスパイラルの原因なのだから、緩和で望むのが正しい。だがそれは、手段を選ぶのである。

つまりより遡及すれば、そもそも金融逼迫が生起するのは、デフレ期待加速が実現してしまうからである。したがって、このような期待が実現しないような些かソフィスティケートされた緩和策が必要なのである。より具体的には、金融政策のルールを(10)から、

$$\frac{\dot{M}_t}{M_t} = \mu - \varepsilon \cdot \dot{\rho}_t \quad (12)$$

という形式へ変更すればよい。

この主張の正しさを確認するために、(12)をこのモデルのダイナミクスを示す微分方程式(9)へ代入してみよう。すると、

$$\rho_t = \frac{\mu}{1+\eta} \quad (13)$$

となり、解は前章で検討した基本モデルと同様な性質を持ち、デフレスパイラルという不安定性は除去されている。

では一体、このことは現実とどう対応するのだろうか。⁵⁾ 本章では、上述の二タイプの金融政策、(10)と(12)を想定しているが、現実とは次の対応関係にあると考える。すなわち、

$$\frac{\dot{M}_t}{M_t} = \mu \Rightarrow \text{量的緩和政策}$$

5) 理論は抽象を伴うから、現実との相違点を挙げるのは容易である。またそうしたある意味些末な知識を披瀝することを、学問と勘違いしている学者は、ことに日本に多い。だがそれは意味がない。理論の命は、それが現実のエッセンスをどれほど簡潔に捉えきっているかである。当該理論が標的とする経済現象が、その抽象化により捉えきれない時、はじめて修正が必要なのである。

$$\frac{\dot{M}_t}{M_t} = \mu - \varepsilon \cdot \dot{\rho}_t \Rightarrow \text{従来の適応的 (accomodative) 金融政策}$$

である。以下では、論拠を提示する。

まず、量的緩和政策がデフレ対策であるとは誰の目にも明らかだが、従来の状況適応型の金融政策もまた同じ効果を持つことを忘れてはならない。すなわちデフレ・不況時の貨幣需要の異様な昂まりは、銀行取り付けに象徴される。こうしたパニックを防ぐ工夫の一つが、日銀特融である。日銀特融の存在自身が、デフレ期待の加速に即応し、いつでもいくらでも貨幣供給を増やす用意があることの周知徹底をめざしており、信用秩序の維持上不可欠である。

このような金融政策はデフレ期待自身への作用で（人々に信用秩序の安定性を確信させることで）効果を上げるため、現実となることはきわめて稀である。実行されないこと自身が、逆に、当該政策の有効性の証左である。言い換えれば、この章の冒頭で議論した

将来 ⇒ 現在

という経済学独特でかつ観察が必ずしも容易ではない因果関係が、この議論を支配する力である。後述するが、このことは景気動向判断において、統計的データに劣らずサーヴェイデータの整備が焦眉の急であることを示唆している。

さて期待への作用の違いという考え方に沿って、(10)と(12)の機能の違いを解説しよう。(10)では、パラメータ μ の増加を拡張政策と見なせる。しかし(12)で $\varepsilon \cdot \dot{\rho}_t$ 項が追加されているのは異なり、状況によらず闇雲に貨幣供給量の増加枠を嵌めるものである（まさに量的緩和政策そのもの！）。

微分方程式(9)から明らかなように、こうした政策により、一時的にはデフレの亢進を食い止められる。しかしそれは根治、すなわち、デフレ期待の昂まり $\dot{\rho}_t < 0$ そのものを払拭できるわけではない。そして究極的には、信用緩和がより激しいデフレ期待を自己実現させてしまうため、逆にデフレスパイラルを深刻化させるのである。⁶⁾

この議論を、念のため数式に沿って解説しておこう。すなわち(9)において、 $\dot{\rho}_t$ が低下したとしよう。このとき同時に μ が上昇したとすると、当期のインフレ率 ρ_t は、そうでなかった場合に比べより高い値をとることが許される。⁷⁾ したがって当該緩和政策は、一時的にはデフレの加速を抑止できる。だがその解(11)から明らかなように、最終的にはデ

6) デフレ期待の亢進は貨幣需要を刺激するために、それが自己実現するためには貨幣供給増加率の上昇が必要であることを想起されたい。

7) 技術的には、微分方程式の初期値として状態変数そのものの値ではなく、その一階の時間微分を外から与えることに他ならない。

フレを却って深刻化させてしまうのである。

期待そのものへの働きかけをねらった(12)は、これとは好対照である。この政策は、デフレ期待が加速され貨幣需要が高まる時には、いつでもそれに応ずる用意があることを中央銀行自身がコミットすることを意味する。よって、仮にそうした期待が生まれようとしても、即応して相殺するだけの貨幣が潤沢に供給されてしまうために、デフレは加速せずそうした期待は実現しない。このため金融政策が(12)に従う限り、デフレ期待の加速 $\dot{\rho}_t < 0$ 自身が起こりえないのである。またそれ故、そうした金融政策は滅多なことでは現実とはならないのである。

要約すれば、データからしてデフレスパイラルなる禍々しい事態が発生する気配は、無きに等しい。だが、こうした無責任な占いモドキが政策に大きな影を落としているのは、第1章で述べた、政治家やその取り巻き「エコノミスト」の発言からも容易に窺い知れる。しかし、デフレスパイラルが自己実現的期待の一種であると冷静に弁えれば、従来の危機対応型の金融政策で予防策は十分であることが分かる。紙上を賑わす量的緩和政策政策解除への批判ないしは回帰推奨は、Woodford-Taylor 流のモデルを前提としても、きわめて危険である。

3.2.2 デフレスパイラルのデータによる再検討

本稿の執筆に当たり、筆者は、デフレスパイラル論者あるいはその応援団であるインフレ推進論者が、ある種の政治的マッチ・ポンプである危険が高いことを警告しようと考えた。その理論的根拠は、これまでで十分提供できたと考える。ここでは、そもそもそうしたデフレ期待の加速が実在したかどうかを、間接的ながらも、データにより検証しよう。結果として、景気動向判断における因果性の問題がより鮮明となろう。

さて既述のように、デフレスパイラルはデフレ期待の加速による。したがってそうした現象が、これまで実在したかを検証せねばならない。一般に期待の計測には、二つの方法が考えられる。

一つは人々の学習効果を重視し、過去の実現値から期待を推計できるとする考え方である。現在、こうした期待形成に関する主張が、衣装を換えてアメリカ東部の有力大学で Mankiw らによって主唱されている。だがもとを辿れば、単に Nerlove の適応的期待形成 (adaptive expectation) のヴァリエーションである。表面的な論理はともかく、結果的には、分析の対象となる変数の当期の値を、そのラグ値に回帰する手法がとられる。すなわち、

$$x_t = a(L)x_t + u_t \quad (14)$$

である。ここで $a(L)$ はラグ多項式、 u_t は推計誤差を表している。

こんな単純で問題が起きないなら、それが一番良い。だがそうしたわけにはいかないのである。すなわちまず、こうした推計では期待の自律的变化 (innovation) が扱えないことが、何と言ってももっとも大きな問題である。つまり経済主体は予測に当たり、過去のデータばかりでなく、独自に入手した情報や職業上養われた「勘」および日常生活での「実感」など、数量化が容易でない要素に相当程度左右される。

こうした期待形成の複雑なメカニズムを直接に探ろうとすれば、それはサーヴェイデータに依るしかない。たとえば、日本銀行の『生活意識に関するアンケート調査』に含まれる「物価に対する実感」の中には、消費者物価水準のインフレ率予想に関するサーヴェイデータが存在する。2004年3月から4半期ごとに、その平均値（単位パーセント）を記せば、

2004年	1.2(Q1),	1.6(Q2),	1.4(Q3),	1.8(Q4)
2005年	1.3(Q1),	1.6(Q2),	<i>n.a.</i> (Q3),	2.2(Q4)
2006年	<i>n.a.</i> (Q1),	4.8(Q2),	5.1(Q3),	3.5(Q4)

である。また同データを整理した岩城 (2007) に従えば、同期間でデフレを予想した家計の割合は、もっとも高比率を記録した2004年3月時点でも、10パーセントに満たない。

これらの結果を素直に解釈すれば、家計がデフレを予想した時期は今世紀に入ってはほとんど無いと考えられる。ここからデフレスパイラル脅威論が如何に根拠薄弱であるかを知ることができる。

さて一方、計測されたインフレ率はすべての期間で負値、すなわち事後的にはデフレが発生している。家計の期待形成が著しく不合理ではないとするなら、こうした実現値とサーヴェイデータによる予想値の乖離を、どう解釈すべきだろうか。もちろんこれだけで、意義ある研究ができるほどの大きな問題である。だが差し当たり、次のような推論が妥当ではなからうか。

すなわち、家計はかなり大局的な（ないしは長期的な）見地から物価動向を予想しており、2000年代に入ってからデフレを一時的なものに見なしているというものである。この少々大胆な仮説の傍証として、同じく『生活意識に関するアンケート調査』には「今後5年間、毎年物価は何%変化すると思うか」という問いへの回答が存在する。これは同期間で年を経るごとに高まり、2パーセントから5パーセントの間となっている（平均値）。

すなわち「エコノミスト」諸氏のご心配とは全く反対に、消費者物価水準の低下が現実のものとなっても、家計のインフレ期待は改まることを知らないのである。つまり家計は、デフレは一時の出来事であり物価の趨勢（長期にわたるインフレ基調）には変化がないと判

断している、と解釈するのが自然だろう。

ではデフレスパイラルの懸念は、一体どこからやってきたのだろうか。それは最大限善意に解釈すれば、著名「エコノミスト」諸氏の知的怠慢に依る。アジア金融危機の直後はともかく（この時期に夜の街が火が消えたようになったことは、筆者の記憶に新しい）、それが一段落した以降のデフレスパイラル「物語」は、全くの机上の空論である。

御用繁多の向きは、全く生活実感が無いのだろう。筆者はこの数年週に3、4度はスーパーへ食品や日用品の買い物に出向いているが、これらの価格が下がったという実感は全くない。対照的に、半導体等を用いたいわゆる情報機器は、驚くほど価格も下がり、同時に性能も飛躍的に向上している。品質を調整した価格指数の動きは推して知るべしである。実際、こうした日常感覚に誤りが無いことは、消費者物価水準の個別コンポーネントの動きから容易に確認できる。つまりデフレ懸念を声高に叫ぶ人達は、そこに政治的意図が無いと善意に解釈しても、単に集計化された数字の表面だけを撫でているとの責めを負わねばなるまい。

さらに期待の計測法に彫琢が施されないどころか、工夫を凝らす様子さえ窺えないのは、既述のような問題の重要性を鑑みると、大変嘆かわしくはなだろうか。岩城（2007）では、(14)型の期待形成を前提とした回帰分析により、期待インフレ率を推計している。それによれば2000年代に入ってから負値をとり、デフレを予想しているかの印象を与える。だが明らかに、サーヴェイデータからの結論と著しく反する。これは(14)のような定式化では、

将来 ⇒ 現在

という経路が明示的に取り扱えないからに他ならない。

些か余談だが、最近、「限定合理性」を強調した「実験経済学」という分野が勃興しつつある。筆者は、その relevance に深い疑念を戴いているが、仮に経済学の知見を深めることに貢献できるとするなら、こうした期待の形成プロセスの解明ぐらいでは無かろうか。だが残念なことにこうした試みがなされたことは、寡聞にして知らない。景気動向判断の改善に当たっては、是非こうした視点が盛り込まれるべきであろう。

3.3 名目賃金高止まり説とインフレ期待

前節の分析で

デフレ期待加速 ⇒ デフレスパイラルによる底なし不況

という図式は非現実的であること、そしてそれに根ざした、徹底した金融緩和およびその系としてのインフレ推奨策が「百害あって一利なし」であることは、ある程度理解いただけたのではなからうか。本節ではデフレ下の不況の代替的論拠、すなわち「名目賃金高止まりによる不況」という議論を俎上に乗せよう。

この論理の大意は以下の如きであろう。すなわち Woodford-Taylor 流のケインズモデルでは、体系中のいずれかの価格が、先験的に硬直性を持たねばならない。かりに名目賃金がそれに当たるとしよう。この硬直性の仮定ゆえに、デフレと不況が同時発生する。すなわちデフレ下では、名目賃金に硬直性があれば実質賃金は上昇する。その結果雇用・GDP は低下を続けるのである。

見方を転ずると、この理論が正しいなら、家計の「物わかり」が良く物価水準の低下に応じ名目賃金が十分切り下げられるなら、デフレ下でも不況の発生を未然に防げる。したがって、労働組合などを根城に名目賃金切り下げに抵抗することは、デフレ・不況の長期化に直結するきわめて不合理な経済行動という政治的主張が現れる。実際、「雇用の流動化」への肯定的評価と並列して、こうした論調は「構造改革論者」の得意とするところである。

だが、これまたデフレ期待の加速と同様、ほとんど事実無根である。その根拠を述べておこう。第一に先の節で明らかにしたように、家計は2000年代に入ってほとんどの時期インフレ期待を抱いている。言い換えれば、デフレを一時的なものに見なし、将来再び物価が旧に復すと考えている。したがって賃金交渉が過去の経緯に引きずられるなら、一時的なデフレに即応して名目賃金切り下げに応ずるわけにはいかない。なぜならばそうした実績ができてしまうと、物価水準がもとへ戻っても、失地回復すなわち失った名目賃金を取り戻すことは至難だからである。したがって家計の現在の期待形成を前提とする限り（筆者はそれを合理的と考えるが）、名目賃金が容易に低下しないことには、十分な合理性が存在するのである。この問題は、次節で再説する。

第二に労働組合の組織率低下およびそれに深刻な影響を及ぼしている「雇用の非正規化」により、家計の賃金交渉における交渉力が著しく低下していることを考慮に入れねばならない。たとえば岩城（2007）によれば、ユニット・レーバークスト低下の大半は、労働生産性の上昇と同時に名目賃金の低下により説明される。このことは労働生産性の上昇が賃金上昇ではなく、価格低下に帰着されていることを示唆している。90年代以前、特に「日本的雇用慣行」や「日本的経営」の賛美論が華やかなりし頃とは、隔世の感がある。

つまりバブル崩壊以前は、労働生産性の上昇を反映して名目賃金が上昇し、それがまた一つのインセンティブスキームであるというのが、日本的雇用慣行についての「通説」であった。然るに現行はこの逆で、労働生産性の上昇は「経営努力」に依るものであり、製

品価格を通じて競争力に反映されるべしというノルムが形成されつつある。こうした現実からも労働組合に、名目賃金を不当に高止まりさせるだけの力があるとは到底思えない。

以上の二つの論拠から、名目賃金高止まりによる不況の深刻化というスキームは、きわめて不自然であると筆者は考える。

4 デフレ下の好況：新しいケインズ理論の観点から

さて前章までで、デフレ下の不況という大方の景気動向判断は、多分に荒唐無稽・牽強附会であることを承知いただけたらろう。同時にその処方箋であるインフレ推奨論が如何に反社会的な政策であり、国の統治能力を麻痺させる危険さえ秘めていることも理解いただけたのではないだろうか。要するに、現状での景気動向判断にはこれほど著しい政治的バイアスが介在している危険があり、逆にそれ故にこそ、透明性・説得力のある考え方・指標の作成が強く望まれるが知れよう。

さてでは、現状の日本経済を如何に判断すべきか。これまで展開された議論をもとに、大瀧（2005, 2007）や Otaki（2007）で定式化された市場均衡・動学的経済合理性を前提としたケインズ理論をも加味して、この問題に取り組もう。まずそのためには、「不況」（depression）の定義を明示することから始めねばならない。

景気動向指数をみると、景気循環の一致指標として実に多様なコンポーネントが連ねられている。一致指標とは、要するにこれらの変数からなるベクトルを景気そのものと捉え、対応するある実ベクトルとの内積（加重平均）をその指数と見なしている。だがより透明度を高め説得力をもった指数を作成するには、一致指標のなかでも中心概念となるものをもう少し絞り込み、それとの間での統計的因果関係で、指数を定義すべきである。

言うまでもなく、標準的マクロ経済理論で景気循環を示す指標は実質 GDP であろう。現実には（あるいは技術的には）実質 GDP は速報性に欠けるために、何らかの工夫が必要だろうが、これを中心に一致指標を作り上げるべきである。以上の考え方に従い、本章ではこうした指数作成に当たっての基礎となるべき理論及びその用件を整理しよう。

前章までの議論と本章の景気の定義からして、Woodford-Taylor 流の古色蒼然としたケインズ理論は、実用に耐えないことは明らかである。すなわち長期不況とは言われるが、2000年代に入って実質 GDP が低下したことは一度もない。彼らの理論は、日本経済におけるこのもっともファンダメンタルな現象すら説明できないのである。読者諸賢におかれては、喧しい「エコノミスト」の妄言や経済学の安物ファッションに惑わされることなく、現実を冷静に認識していただきたい。

ここまで述べれば明らかだが、本章では日本の 2000 年代をデフレ下の好況と考え、それがどのようにして説明できるか、またそうした理論が、前章までの議論といかなる一貫性があるかを解説することを目的としている。

4.1 デフレーションはつねに貨幣的現象か？

理論そのものに取り組む前に、まずデフレがなぜ発生するかを考えておこう。先の Woodford-Taylor モデルでは、デフレは貨幣的現象として考えられていた。ここで貨幣的現象とは、名目貨幣供給量に比例して物価水準が変化することを意味する。

対概念として、実物的現象という言葉当てても良からう。ここで言う実物的現象とは、生産関数・効用関数等の形状を決める技術水準・嗜好パターンの変化により物価水準が変化する現象をさす。では現下の日本におけるデフレは、このいずれによるのだろうか。

そこで仮に、Woodford-Taylor モデルのコピーである「デフレ＝貨幣的現象説」が正しいなら、いかなる事態が観察されるべきかを述べよう。貨幣的現象の存在は、本質的に貨幣数量説に依拠している。つまり貨幣は究極的には（あるいは長期的には）計算単位に過ぎず中立的であるとの想定に則っている。言い換えれば、貨幣数量の増加をデノミネーションと等価と見なすのである。したがって「デフレ＝貨幣的現象説」が現実的なら、（消費者）物価指数のコンポーネントがすべて同時に比例的に低下しなくてはならない。

だが周知のように、各コンポーネントの動きには「ムラ」があり、電気製品価格指数の低下が、デフレの計測にきわめて大きな影響を与えているのは周知の事実である。したがって、現下のデフレは貨幣的現象というよりも、半導体関連の著しい技術進歩に根ざした実物的現象とするのが、無理のない解釈だろう。以下ではこうした認識のもと、デフレ下の好況のメカニズムを解説する。

4.2 インフレ期待のもとでデフレ・好況はなぜ起きる

さて説明すべき事実を、まず整理しておこう。すなわち、

1. 現下のデフレは技術進歩に基づく実物的現象である。
2. 家計はインフレ期待を形成しているが、現実にはデフレが生起している。
3. デフレの発生と時を同じくして実質 GDP が上昇している。

の三つである。

説明に用いる中心的な因果は、

名目賃金 ⇒ 価格 (15)

というものである。すなわち価格あるいはそれを集計化した物価水準は、企業が直面する限界費用である名目賃金により決定されるという考え方である。Keynes (1936) の指摘の通り、上の因果関係は標準的な独占・寡占理論からすれば、ごくごく自然な考え方なのだが、マクロ経済学になるとなぜか価格は貨幣数量によって決定されるとすり替えられてしまう。すなわち(15)のような因果関係の重視は、貨幣数量説の迷路へ彷徨い込まない靈験あらたかな護符である。

だが Keynes (1936) では、よく知られているように、肝心の名目賃金がいかなる経済要因に支配されるかが解き明かされておらず、ある種苦し紛れに、その硬直性を先験的に仮定せざるを得なかった。大瀧 (2005) と Otaki (2007) は、名目賃金の決定メカニズムを家計の動学的意思決定を用いて明らかにし、同時に(15)の因果関係と連結して伸縮的価格のもとでの貨幣の非中立性を証明した。ここでは本節の目的を果たすのに役立つ限り限定して、当該理論を略説する。

4.2.1 貨幣の非中立性と均衡インフレ理論

家計が当期の労働供給に当たり、来期の消費水準も考慮に入れる必要があるとしよう。たとえば一期間を十分長く解釈し、当期を現役で働いている時代、来期を引退して現役時代の貯蓄で暮らす時代とすれば、この想定はもっともである。さてそうすると、働くために要求する最低賃金(名目留保賃金) W_t^R は、現在だけでなく引退後の将来の物価水準にも依存し、生涯効用関数が生涯消費ベクトルに関して一次同次なら、

$$W_t^R = F(P_t, P_{t+1}) = P_t \cdot f\left(\frac{P_{t+1}}{P_t}\right), f' > 0 \quad (16)$$

という具合に書ける。

(16)を因果関係(15)に代入すれば、

$$P_t = H\left(P_t \cdot f\left(\frac{P_{t+1}}{P_t}\right)\right)$$

と書くことができる。特に独占的競争と価格弾力性一定の需要関数および労働のみを要素とする線形の生産関数を仮定すると、上式はより明示的に、

$$P_t = \frac{P_t \cdot f\left(\frac{P_{t+1}}{P_t}\right)}{(1-\eta^{-1})\gamma}$$

と書くことができる。ここで γ は労働生産性、 $\eta (> 1)$ は需要の価格弾力性である。した

がって最終的には,

$$f\left(\frac{P_{t+1}}{P_t}\right) = (1 - \eta^{-1})\gamma \quad (17)$$

というきわめて重要な関係式を得る.

(17)は均衡物価水準の時間的経路を指定する差分方程式である. この差分方程式に名目貨幣供給量 M が含まれないことが, 貨幣の非中立性の証明となっている. つまり(17)によれば, 名目貨幣供給量が変化しても物価水準には影響が及ばない. したがって, 実質変数である実質貨幣残高が, 名目貨幣供給量の変化により影響を受けるのである. よって貨幣は非中立的である. 加えて(17)において, 均衡インフレ率が γ, η といった deep parameters のみの関数であり, 貨幣供給増加率のような名目変数とは無関係となっていることに留意すべきである. このことは上で示された貨幣の非中立性が, 貨幣錯覚によるものではなく, 動学的に考えても合理的な経済行動に根ざした本質的な (intrinsic) 性質であることを示している. このことは先に要約した Woodford-Talor モデルが, 旧態依然たる価格硬直性の仮定 (一種の irrationality あるいは不均衡理論) に決定的に依存し, それによってはじめて名目変数が実体経済に作用するという不自然な構造をしていたのとは, きわめて対照的であろう.

4.2.2 インフレ期待とデフレ・好況の両立

前項の準備のもと, 核心であるインフレ期待とデフレ・好況の同時発生メカニズムを解説しよう. そこで再び(17)を参照されたい. そこで $dP_{t+1} = 0$ を仮定し, この両辺を γ に注目して微分すれば,

$$-v \cdot \frac{dP_t}{P_t} = \frac{d\gamma}{\gamma}, \quad v \equiv \left(\frac{P_{t+1}}{P_t}\right) \cdot \frac{f'}{f} \quad (18)$$

という関係式を得る.

(18)には重要な経済学的意味がある. すなわち物価の変動は今期に限定され来期は前に復す ($dP_{t+1} = 0$) という合理的予想のもとでは, 労働生産性 γ の上昇は今期の物価水準を低下させる. すなわち実物的要因によりデフレが発生する. まずこれで, 本章のモデルで説明すべき現象 1 のメカニズムが明らかにされた.

つまり来期の物価水準を不変と予想するなら, 名目賃金を第一次的に変化させる力は存在しない. したがって企業は, 生産性向上分だけ価格を引き下げてより多くの需要を獲得しようとする. この結果今期の物価水準が労働生産性の上昇により低下しデフレが発生するのである.

さらに(17)に関連して, 生産性向上が一般にインフレ期待をもたらすことが分かる. つ

まり(17)の左辺は、インフレ率 $\frac{P_{t+1}}{P_t}$ の増加関数であり、右辺は労働生産性 γ の増加関数である。したがって明らかに、

$$\frac{d}{d\gamma} \frac{P_{t+1}}{P_t} > 0$$

である。これと(18)で先ほどの説明すべき現象2が、本章のモデルから導出できることが確認された。

すなわち労働生産性の上昇は、事後的にはデフレを引き起こすが($\frac{d}{d\gamma} \frac{P_t}{P_{t-1}} < 0$)、同時に家計のインフレ期待を刺激するのである。言い換えれば、生産性向上により現行価格は過去ばかりでなく将来に対しても安価になるのである。前者を事後的なデフレ現象とよび、後者がインフレ期待の亢進に当たるわけである。

最後にこのようなデフレ現象とインフレ期待共存のもとで、好況が現出する(実質 GDP が上昇する)ことを確認しよう(現象3が当該理論で説明可能であることを示しておこう)。ここで留意すべきは、この動学的な経済には働き手と引退して以前に貯蓄した貨幣で消費を営む老いた家計が存在することである。したがって財市場の均衡式は、

$$y_t = \alpha \cdot y_t + \frac{M_t}{P_t} + g_t \Rightarrow y_t = \frac{1}{1-\alpha} \left(\frac{M_t}{P_t} + g_t \right) \quad (19)$$

ここで y_t は実質 GDP、 g_t は実質政府支出であり、 α は生涯効用関数を Cobb-Douglas 型に特定したときの限界消費性向である。⁸⁾

(19)の右辺が、働いて賃金を受取り利潤分配にも与っている若い世代の集計された実質消費であり、第二項が引退した世代のそれである。実質貨幣残高と等しいのは、彼らが現役の時分に老後に備え貯蓄した貨幣を消費に充てているからである。 g_t は実質政府支出であり、議論の目的上詳細は割愛するが、貨幣増発による発行益(seigniorage)でファイナンスされると考えている。そのため、家計の生涯所得に租税の効果が現れないのである。

さてこの方程式から明らかのように、デフレにより一般物価水準が下落すると実質貨幣残高 $\frac{M_t}{P_t}$ が上昇し、有効需要が増大する。いわゆる資産効果である。具体的には年金・預貯金等の名目資産で生活している老年世代の購買力が刺激され、好景気となるのである。これが、デフレと好況の同時進行すなわち説明すべき事実3に関する、本理論の回答である。

8) この Keynesian cross と呼ばれる構造方程式が、標準的な動学的一般均衡ミクロ理論より厳密に導出されるというのが、本章の理論の最も大きな特徴である。詳細については、大瀧(2005)の第2章、Otaki(2007)を参照されたい。

4.3 自然失業率推計の重要性

ここまでの議論で、アドホックな価格硬直性の仮定を捨て、さらに現実を直視すれば、十分実用に耐えるケインズ理論が再構築できることを理解頂けたらう。さらにインフレ（デフレ）期待の慎重かつ客観的な計測法を模索することが、現下の日本経済の景気動向判断に、いかに大切かも感得されたと思慮する。しかし課題は、これだけではない。

すなわちここまでの議論はすべて需要サイドに集中し、供給サイドのキャパシティの景気動向判断における役割を全く無視してきた。だが最近の「雇用流動化・非正規化」および若年世代の apathy による失業率の上昇（過度に強調されている側面も多々あるが）、高齢化といった労働供給側の問題は、景気動向判断に限っても次の深刻な問題を提起する。

つまり需要に対し供給が追いつかない、景気過熱の状態が必ず存在し、その見極めをする上で、供給側の余力を示す自然失業率の緻密な推定が必要なことである。なお本稿での自然失業率は、

これ以上有効需要を刺激しても、増産不能な雇用量に対応する失業率

と定義する。言い換えれば、雇用を増やそうとしても「戦力」にならない家計しか残っていない状態を指すわけである。

なぜ自然失業率の計測が急務かと言えば、それはハイパーインフレーションの予防に不可欠だからである。すなわち本章の範囲でのケインズ理論は、均衡失業率が自然失業率以下であることを仮定している。もしその可能性を認め理論を拡張すると、ケインズ理論でも貨幣的現象としてのインフレが発生する。⁹⁾ つまり貨幣が中立的となり、貨幣増発は単にインフレの亢進のみをもたらす均衡が存在しうるのである。

こうした事態が生起することは、第2章で詳述したように、所得分配の公正を期すためにより踏み込んで言うなら国家の統治能力を維持するために、大変好ましくない。したがって「実戦力」とはなりえない家計がどれほど存在するかは、それ自体の抱える問題をさしおいても、ハイパーインフレーション予防のために景気動向判断上もきわめて重要である。

参考までに、現時点での私見を述べておく。すなわち大瀧（1994）の第3、4章で既に理論的に明らかにされているように、日本の雇用調整には、無視できぬ埋没費用が存在する。子供達の「お受験」が父親をターゲットとして、熾烈の度を加えているのは周知の通りである。こうした子供をスポイルする危険大の教育に費やされた資源は、子供自身にとっても金銭的・精神的にも莫大な埋没費用となる。こうした現況からして、依然、労働供給

9) 詳しくは、大瀧（2007）を参照されたい。

のために投下される埋没費用は他国に比べ顕著に大きいと推量する。

こうした埋没費用は、継続勤務によってのみ回収可能である。つまり如何に装おうが、所詮日本は相も変わらずブランド・肩書き社会であり、ひとたび失業すると履歴の「傷」と見なされることが稀でない。特にホワイトカラー層では、再就職の困難や大幅な賃金低下を伴う転職として現に深刻な問題となっている。つまり日本はやり直しのききにくい社会であり、一度、90年代からの長期不況を経験した後では、埋没費用による既得権益を失った家計が増えているため、履歴効果により自然失業率は以前よりはかなり高い水準に位置するのではないかというのが、取り敢えずの私の当て推量である。

5 結論：理論なき計測は意味をなさない

本稿を締め括るに当たって、得られた結論をまとめておこう。

1. インフレ推奨策はいかなるものであれ、国債の実質価値を著しく低下させるが、これは
 - (a) 「受益者負担原則」に反する。
 - (b) それどころか長期不況期の拡張的財政政策の資金を負担した国債保有者の富を奪うことになる。これは国債の信用を著しく低下させ、国家への覆いがたい不信を形成させる危険大であり、何としても避けなければならない。そこでインフレーションの危険を察知するためにも、景気動向判断はきわめて重要である。
2. 貨幣数量説に価格硬直性を加えた Woodford-Taylor モデルでの景気動向判断は、以下の意味で実用に耐えない。すなわち
 - (a) 当該モデルでは貨幣供給の減少が、デフレ・不況の同時発生の原因となるが、日銀の採ってきた超緩和金融政策の実体から考え、これは事実と反する。
 - (b) デフレがデフレを呼び底なしの不況が現出する「デフレスパイラル」を、当該理論は説明できる。だが現実にはデフレ期にも家計はインフレ期待を抱いており、こうした主張も現実からの乖離が著しい。
 - (c) 名目賃金の高止まりが不況の長期化に結びついているという主張も、当該理論から導き出せる。しかしデフレが貨幣的現象ではなく技術進歩などの労働生産性上昇をもたらす実物的現象であることを弁えれば、これまた机上の空論である。
3. 大瀧（2005, 2007）、Otaki（2007）で展開された、動学的一般均衡ミクロ経済学としてのケインズ理論によれば、現下の日本経済を描写することはさほど困難ではな

い。ただ留意すべきは、ハイパーインフレーションを予防するために、インフレ期待と自然失業率の精密計測には、大いに人的・物的資源が投入されて然るべきである。

4. 理論なき計測は意味がない。つまりどのような因果で景気変動しているのかを明示せずに、闇雲に、「計測結果がこれですから景気の状態はこうです。」では星占いとそう変わることはない。つまりいかなる経済要因が変化に対応し景気がどう反応するかというストーリーなしに、景気動向判断を下しても、対策が練れないわけであるから、益するところはきわめて少ない。またそうしたある特定の理論から景気判断することは、逆に判断を誤った場合にその原因を突き止め、理論の改善（場合によっては理論の入れ替え）が可能となる。その意味でも、計測にはその大枠を指定する経済理論が不可欠である。

参考文献

- [1] 岩城裕子, 「雇用・所得環境等からみた消費者物価の見通し」 *DBJ Monthly Overview*, 2007年2月, 日本政策投資銀行: 25-29.
- [2] 大瀧雅之, 『景気循環の理論: 現代日本経済の構造』, 1994年 東京大学出版会.
- [3] _____, 『動学的一般均衡のマクロ経済学: 有効需要と貨幣の理論』, 2005年 東京大学出版会.
- [4] _____, 「乗数理論及びインフレ理論のミクロの基礎: デフレーションは本当に悪か?」 *DBJ Discussion Paper Series* 0609, 2007年2月 日本政策投資銀行設備投資研究所.
- [5] 日本銀行, 『生活意識に関するアンケート調査』.
- [6] 林健太郎, 『ワイマル共和国: ヒトラーを出現させたもの』, 中公新書27 1963年 中央公論社.
- [7] Carr, Edward H., *The Twenty Years' Crisis*, 1939 Macmillan Press.
- [8] _____, *Nationalism and After*, 1945 Macmillan Press.
- [9] Collingwood, R.G., *Essays in Political Philosophy*, edited with an Introduction by David Boucher, 1989 Oxford University Press.
- [10] Keynes, John M., *The Economic Consequences of the Peace*, 1920 Harcourt, Brace and Howe.
- [11] _____, *Essays in Biography*, 1933 Macmillan.
- [12] _____, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936 Macmillan.
- [13] Otaki, Masayuki, "The Dynamically Extended Keynesian Cross and the Welfare-Improving Fiscal Policy", 2007 *Economics Letters* 96, 23-29.
- [14] Veblen, Thorstein, *The Vested Interest*, 1919 B.W.Huebsch.
- [15] Woodford, Michael, *Interest and Prices: Foundation of a Theory of Monetary Policy*, 2003 Princeton University Press.