

1995年秋、当時作成していた新しい経済計画（構造改革のための経済社会計画）95年12月閣議決定の説明に当時の梶山静六官房長官（故人）を訪れた時、梶山氏は「君たちは成長が必要だというのが、成長しなくてもやっていける経済は考えられないのかね」と感想を述べられた。当方からは「成長しないと経済運営が難しい」旨答えたのであるが、「21世紀を考えたら、ゼロ成長でやっていく工夫が必要だから、ぜひ考えてくれたまえ」と大きな宿題を渡された。その時、念頭に浮かんだ経済運営の困難さというのは、政治的な問題をイメージしていた。

しかし、よく考えてみると、経済的側面に限っても、「成長しない」ことがもたらす困難は、日本経済にとって非常に重大なものである。それは、成長が日本経済の中に組み込まれているからである。かくして日本経済に課せられた歴史的宿題は、「成長の実現」か、それとも「成長しなくても倒れない構造の実現」か、なのである。

1 「最低でも成長、最高なら高い成長」 国民の期待

貯蓄率12%の日本、ゼロのアメリカ

1990年代後半、アメリカ経済の長期拡大の中で、統計数値が発表されるたびに我々日本人が奇異の感にとらわれ、不安に感じたのは、貯蓄率が1%とか、いよいよマイナスになった

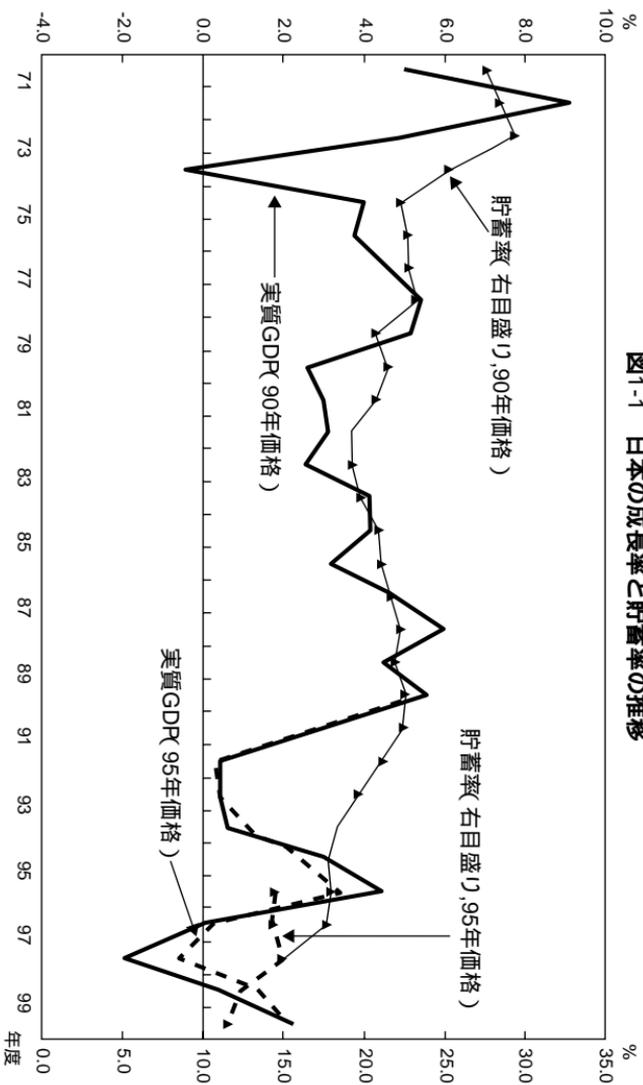
とかいう報道である。標準的なアメリカの家計では収入をその時にすべて使ってしまうことが示されると、「大丈夫なのだろうか」と心配になる。老後に不安はないのか、病気の心配はないのか、子供たちの教育費は足りるのか。日本の家計だったら、こうした不確実な将来に備えて貯蓄を積み上げていく。家計の貯蓄率（国民経済計算ベース）は、高度成長期より下がったとはいえ、現在でも12〜13%を維持している。

専門家の説明では、過去2〜3年のアメリカのゼロ貯蓄率は資産効果によるとされる。つまり、株価上昇で金持ちになった気分分で収入はすべて使ってしまう消費態度がみられるのである。しかし、アメリカでは株価が下がっても貯蓄率が急上昇するわけではなく、元来、株価上昇の資産効果がまだ小さかった時期でも3%程度の低貯蓄率であった。

日本の高貯蓄率とアメリカの低貯蓄率は、人々の現在と将来に対する比重の置き方の差を示すと考えられる。日本では現在よりも将来の備えに重点を置き、アメリカでは現在を楽しむことに重点を置く。当然、アメリカ人にとっては何かが起これば、現在より没落することを覚悟しているが、日本人は何かが起こっても現在程度は維持して、問題なくいけば、今よりさらに豊かになることを期待している。

日本のように貯蓄率が高いことは、経済成長率が高いことにつながっている。すなわち今日使わないで明日のために貯蓄すれば、その貯蓄を用いて経済の生産能力を拡大させることによつて、結果的に経済は成長する。この貯蓄と能力拡大のための投資は、経済バランスを成立させ

図1-1 日本の成長率と貯蓄率の推移



(注) 実質GDP、貯蓄率とも実線は68年SNA、波線は93年SNAへ一ス。
 (資料) 内閣府「国民経済計算年報」

せるために

(1) 貯蓄 = 投資

という関係を満足する必要がある。この式を基にGDPで割って投資効果を考えると

(2) 貯蓄 / GDP (= 貯蓄率) = 投資 / GDP

(3) 貯蓄率 = 経済成長率 × 限界資本係数

という関係式が得られる。限界資本係数(1単位の生産増加に必要な資本増加の比率)が同じならば、貯蓄率が高いほど、経済成長率が高くなる(図1-1)。つまり、日本は貯蓄率が高いから、相対的にかなり高い成長率でなければ、この式が成立しない。日本経済にとっては、高い成長率が国民の期待、将来への希望に心える道ということになる。「それに心えられなければどうなるか」は、後で検討すべき課題である。

「成長」を前提にした経営と金融システム

経済成長は貯蓄率に示された暗黙の国民の期待であるばかりでない。同時にそれは、日本経済の仕組みの中に完全に組み込まれていた。ここで、その例を分野ごとに提示しておこう。

第1の分野は企業経営である。70年代から80年代にかけて日本の経営の特質として賞賛された中心は、労使関係の三種の神器、つまり、終身雇用、年功序列型賃金、企業内組合であった。このうち企業内組合を別にとすると、終身雇用や年功序列型賃金を成立させる基本は、経済が発

展を続け、勤続30年ないし40年の間、企業が大きくなり続けることを前提としていた。不況で賃金カットがあったり、一時帰休制が採用されることがあっても、それは一時的で、やがて企業は成長軌道に戻ると考えられていた。企業の成長・発展によって定年までの終身雇用が保障され、賃金が年功とともに上がっていくことが可能となる。

もう一つ、日本の企業経営の特質であった「含み益経営」も、成長が前提である点で同様であった。当期の収益率は低くても、その過程で保有資産価格が上昇していけば、企業価値は高まり、株価も上昇する。この「含み」は表面に出ない推測の値であるから、企業経営者に裁量の余地を与える。前提とされる資産価格の上昇は経済成長の反映であって、たとえば、地価について標準的な収益還元地価の考え方に立つても成長による収益増が反映して上昇する。したがって、こうした諸側面を見ると、日本の企業経営全体が経済成長を前提として組み立てられていたことになる。

第2の分野は、金融システムの運行である。ここでも資産価格の上昇が組み込まれている。日本の金融機関は土地担保融資に傾いていた。貸出対象の企業や事業が収益をあげられるかどうかにかかわらず、土地価格が上昇し続けるなら、金融機関は土地担保融資によってローリスクで貸出が行える。したがって、リスクが低いので、ローリターンでもよいから低金利、低い利ザヤの貸出が増やせる。本来事業に対する融資であれば、失敗のリスクに応じて金利を高く取り立てることになるのだが、そうしたハイリスク・ハイリターンの融資はあまり好まれな

った。というより、リスクを真剣に考える必要がなかった。

融資の分野だけではなくて、たとえば、最近話題になっている「生保危機」でも、成長を見込んだ高い予定配当利率が解決を困難にする要因となっている。

日本人は現在よりも将来を重視

第3の分野は、経済政策運営上の考え方である。まず、金融政策では、低金利政策が常に選択をされてきたが、預金者に対する説明はそれによって将来の金利が上がる約束ではなかった。その代わりに、低金利で将来の経済が大きくなれば、その成果が配分されるという約束であった。

財政政策では、「成長すれば財政赤字は消える」という根強い意見があつて、需要刺激のための財政支出拡大はもともとの成長軌道に戻すものとして選択された。

産業政策においては、成長産業の育成とならんで、衰退する産業の保護が続けられた。これは、全体が発展する中では衰退産業でもこれまでと同じ所得水準を保障しようとする試みであり、いわば成長分野のあげた成果を再配分しようとするものである。この考え方が成り立つのは全体が成長している時であつて、そうでなければ、補助金をもらつて保護される産業が得をして、発展分野が負担する部分が大きくなりすぎる。言い換えれば、経済が成長しないと、成長産業も衰退産業も保護政策を通じて、みんな平等に現状維持となつてしまつから、少なくとも

も全体が成長して成長分野は明らかにプラスにならないとこのような保護政策は続けられない。

以上のように三つの分野の例示は、日本経済のこれまでの仕組みが持つ重要な特徴を明らかにしている。国民が現在よりも将来を重視していることを基本として、その考え方に適合したシステムが採用されていることである。たとえば、雇用の現在の働きに応じ、かつ企業の収益に対応して賃金を払うのではなく、長期的安定的に賃金を増加させていく年功序列型にしてきた。もちろん、ボーナスで収益の変動に対する対応は柔軟にしている部分もある。勤労者は若い時には将来の収入増加を期待して低収入で我慢してきたのである。このように、日本経済の基本的構造、すなわち経済バランスと経済運行の仕組みは、「経済成長」が実現してはじめてうまくいく特徴を持っていた。

しかし、期待としての成長がそのまま実現するわけではない。成長が実現しないとすると、どういふことが起こるか、どういふふうに対応するのか、これが次の課題である。

2 政府赤字、海外黒字に頼る 貯蓄超過を吸収するもの

貯蓄・投資とGDP

貯蓄率が高いと成長率が高くなると書いたが、複雑な経済活動が集まってくると、物事はそ

う簡単ではない。前述のように

(1) 投資＝貯蓄

となるのだが、右辺の貯蓄と左辺の投資を決めるものは違うから、両辺がすぐ一致するわけではない。ケインズの考え方に従えば、貯蓄はGDPの一定割合であり、投資は企業が独自に決めるとすると、国内総生産（GDP）が変動することによってこの式を成立させると考える。

あるいは、(2)式に戻ると

(2) 投資 / GDP = 貯蓄 / GDP (=貯蓄率)

貯蓄率が一定で投資が決まっていれば、この式を成立させるにはGDPが動かなければならぬ。言い換えれば、貯蓄が投資より大きい貯蓄超過であれば、GDPが縮小する形でバランスが成立する。そうすると雇用過剰で失業者が出てくるし、設備稼働率が下がる形で不況現象が表れる。

反ケインズの古典的な考え方では、GDPは労働力や設備能力、技術水準で決まっていて、そのGDP水準で貯蓄超過が生じれば、利率率が下がって貯蓄が減り、投資が増えるとか、賃金が下がって貯蓄を減らし企業収益をあげて投資を増やすとか、価格が下がって消費を増やし貯蓄を減らすとか、様々な調整によってバランスが成立すると考える。

現実の経済を考えると、利率率の変動がもたらす効果が小さかったり、賃金変動が小幅だったりすれば、なかなか、バランスに到達しない。たとえば、金利が低いからすぐに貯蓄を減ら

すであるうか。1年というような期間では、こうした調整完了は期待しがたいと考えられる。後に取り上げるいくつかの経済政策論争において、政策効果が表れるまでの時間は論じられることが少ないが、本来、重要なポイントである。

部門別の貯蓄投資バランス

これまで貯蓄、投資は経済全体でまとめた値として取り扱ってきたが、経済活動の主体ごとに分けて、先の式を考えてみる。大きくは家計、企業、政府、海外の四部門に分けることができる。

家計部門 貯蓄…個人貯蓄

投資…個人住宅投資

企業部門

貯蓄…法人留保、減価償却

投資…設備投資、在庫投資

政府部門

貯蓄…経常収入 経常支出

投資…公共投資、政府在庫投資

海外部門

貯蓄…(輸出 輸入)

簡単な(1)式から導かれるのは

(4) 企業部門の投資超過 = 家計部門の貯蓄超過

となるようにGDPが変動する形であったが、政府部門と海外部門を加えると

(5) 企業投資超+政府投資超=家計貯蓄超+海外貯蓄

さらにわかりやすくすれば

(5) 企業投資超+政府赤字=家計貯蓄超 対外経常黒字

つまり、家計と企業という民間部門で合計した貯蓄超過がそのままGDPの変動に響くのではなく、政府赤字と経常収支黒字で吸収できる部分があることを示している。生じた民間貯蓄超過を政府の赤字と海外の黒字で吸収できれば、GDPは変動しないで経済はバランスすることになる。

このことは、常識的なことで、政府が支出を拡大して需要刺激策をとることや世界の景気が良くなって輸出が伸びれば、GDPが増えると想定されていることに等しい。ただ、その過程で新たな貯蓄超過が生じたり、金利上昇といった他の影響を生み出すことが現実にはあるので、量的な対応関係は厳密でなく、定性的な傾向である。

90年代半ばは企業部門が貯蓄超過

日本経済について部門別の貯蓄投資バランスの動きから、民間(家計、企業)部門の動き、政府と海外部門のバランス回復への貢献を探ってみよう(図1-2)。

1970年代前半は、民間貯蓄超過を経常黒字が相殺したが、73年、74年の列島改造ブーム