

わが国の景気循環と金融形態

——日本の経済と経済観——

一 はじめに

——日本経済の特質と経済観の分裂——

日本経済の特質といえ、一般的には、大きな発展の過程にある中進国のな性格、構造的には、高い貿易依存度、著しい各種現象間の格差、慢性的なオーバ・ローン、機能的にいえば、過当といわれるほどの同業者間の競争——などを挙げるのが普通であろう。これらについては殆んど異論のないところといえる。それにも拘らず、実際のわが国経済論議についてみると、しばしば異論の花盛りといえるほどの状況をさえ呈している。昨今のように経済統計が相当程度充実し、しかも計量的な解析手法が共通の武器となりつつあるとき、一体このような異論はどこに端を発するのであろうか。新しい計量方

法に本能的な反発を感じる人々、あるいは現在の経済体制の矛盾を摘出することのみに執着する人々などから発せられる異論も少くはない。しかし、それらは取り上げるに値しない。事実の確認を重視し、共通の武器を用いるに値しない。事実の確認を重視し、共通の武器を用いるに値しない。事実の確認を重視し、共通の武器を用いるに値しない。事実の確認を重視し、共通の武器を用いるに値しない。

そういう異論をみる時、何かそれぞれの根底に横たわる経済観の相異といったものを感じずにはおれない。それは、あるいは古典的な経済観と近代的な経済観の対立というふうにいえるかもしれない。むしろ、古典的、近代的といってもその意味するところは余りにも多岐であるし、新古典派といった中間的な見方についても決して一様ではない。しかしこのような外来の経済観自体の対立を論議しても、余り意味はあるまい。現段階の日本経

西川元彦

済における事実の推移を直視し、自由な経済体制を活かしながら、安定的なあるいは均衡のある成長ないし発展を念願する、というほぼ共通の立場にありながら、何故ある程度統一のある経済観が生まれまいのだろうか、という問題が重要である。外来の経済観でもなく統計的事実認定でもない何か欠けてはいないか。日本の経済学はまだない、などという主張が一部で行われ、それが相対の共感を以て受け入れられることがあるのもそのためではなからうか。そういった問題群が最も鮮鋭に表われているのは、いわゆる経済成長論あるいはその対立物としての景気循環論及び金融正常化論であろう。以下、この二問題を周りに一般に行われている所論に焦点を合せ、現段階の日本経済を事実として如何に観ずるかについて、わたくしなりの感想を述べてみたいと思う。

しかしここで経済観といっても、いきなり観念の世界に飛躍しようというのではない。

問題はあくまで経験的な事実の中にあり、重要な事実が軽視され、あるいは誤解されてはいないか、また、事実と事実との総合的な組み合わせに欠けるところがありはしないか、という問題である。むろん、事実の中には計

量困難な事実もあり、それはしばしば日本に特有な形態としてとらえるべきものである。また、計量可能な事実といっても、その機能には現に様々な日本の特色が看取される。ここにいう経済観は、あくまで日本経済の現段階を前提とし、あらゆる事実とその機能を合理的に把握する焦点は何かについてのそれであり、共有のデータと武器を一層有効に活用する角度を求めようとするものである。そういう狙いを概念的に言えば、次のようなことになる。仮に経済の見方を本質論、形態論、現象論というふうに分けることが出来るとすれば、その方法論的定義はさておき、いわば形態論的合理性の追及ということである。別言すれば、計量的事実の、あるいは同時に本質論的迷路の、何れの基底にもありそうな日本的な事実を探してみたいというわけである。そういう意味で、景気の循環と金融の機能を一層合理的にあるいは一層根深く把握する余地が多く、それが充分でないため徒らな異論が生じているように思われてならないからである。

二 成長過程の景気循環

1 成長論と循環論の対立

最近までの十年間、日本経済は目覚ましい成長を遂げたと同時に、かなり激しい景気の循環を経験した。このことは何人も異存のないところであり、その限りでは多くの人が成長論と循環論の併存と調和的解釈を求めている。ところが、成長は望ましいもの、循環は苦痛を伴うものという、これまた万人の認める評価を経由して成長論と循環論に立ち向うとき、そこに既に経済観の分裂が両論の対立という形で生れてくる。経済の安定的な成長を図るには、景気循環を出来るだけ克服しなければならぬという命題は、多くの人の共通常識となっている。しかし循環の克服という要請を以て循環論の放棄と同一視するか、循環論の尊重こそ循環の克服に通ずるとみるか、そこに著しい対立が存しているようである。この対立は、あたかも、同じく健康体を望みながら、またそれを望むが故に、健康体の生理のみを探究している姿と、不健康体の病理と取り組んでいる姿との対立に似ている。何れが是か問わずして明かであろう。生身な肉体の健康を守るには病理を究めねばならぬと同様、無政府的な自由経済の安定的成長を図るには循環論的見地からする企業の行動と政策の運営が必要となるであろう。

こういう見方は、実は、生きた日本経済の實際にまともに取り組んでいる人々の間では殆んど本能的に受け入れられている。それが日本の経済観にみられる一つの重々しい事実である。しかし、この経験に基く直感的な見方は、必ずしも日本経済に即して理論化されているわけではなく、一見精緻なかつ甘美な成長論に対する抵抗力は極めて弱い。それも今日の日本におけるかなり一般的な事実とみてよい。少なからぬ人々が半信半疑のまま成長論に流されている。

若し成長論的な経済観が今日の日本経済に充分の妥当性を持つならば、直観的な見方は克服されねばならない。単純に古いという意味の古典的循環感覚は近代的な成長理論に席を譲るべき点を多々持つであろう。しかし経験から生れる直観には、しばしば重要な事実を秘めているし、古いものの中には長い間に培われたものも流れている。果して成長論的な経済観はそれらを充分に内包し止揚しているであろうか。それとも成長論が循環論を否定する際しばしば前提とされがちなコントラ・シクリカル・ポリシーに対する大きな期待は、あるいは、かの予定調和観にも比すべき信仰に過ぎないのではないか。

これらの問題は単純な割り切り方を許さず近年の経済変動の跡を充分吟味していくべきであろう。それが次節以下の問題である。ただ、この問題が多くの人々の探究にも拘らず必ずしも解決されていないという事実だけはこのでも指摘しておきたい。その好例はわが国の経済白書にも求められる。白書の伝統は、明るくまた近代的な政策観を求めている点からいって、どちらかといえば成長論的経済観に組しているとみて大過あるまい。それにも拘らず、何年かに一度は循環論的色彩をかなり濃厚に帯びながら世に問われている。そこには、あたかもわが国経済の景気循環の如くに論調の循環がみられる。現実の経済過程を直視するかぎり、成長論一辺倒になり切れない分析者の悩みに対しては、ある種の共感が語られるけれども、白書の成長論的基調に対しては循環論の立場から、またその循環論的側面に対しては成長論の立場から強い批判を受けるのが恒例とさえなっている。ここに日本における経済観の混迷が端的に表わされている。

2 わが国の循環論に足らざるもの

循環論が否定し尽されているわけでもないのに積極的になわが国経済に充分根を下しえないのは、二つの理由に

よる。何れも決して基本的な事とは考えられないが、その一つは循環論にまつわりがちな暗い雰囲気である。循環論は、消極、悲観の見解として受取られる場合が多い。マルクスの恐慌論やケインズ停滞論を連想させては、発展期にある現段階の日本経済では殆んど決定的な異和感がつきまとう。企業心は旺盛で投資の機会はなお少なからず残っている。循環論が力強く生れるとすれば、シュムペーター的発展論を連想させるようなそれが、日本経済の中から生れてよさそうに思われる。ところが、そうならないのは、やはり循環論といえれば暗いもの避くべきものという経済政策観が圧倒的に強いためであり、頭から循環の論理は回避されている。循環論を主張するには勇気さえも必要とする。しかし、若し日本経済に明るい循環形態がありとすれば、それを描き出すものは勇気と共に事態の底を見抜く分析力であろう。

景気循環論が力を持たない今一つの理由は、所得分析ないしはナショナル・アカウンティングの盛行に蔽い隠されているためであろう。所得分析は近代における経済学の大きいなる所産であり、日本経済の分析を飛躍的に向上させた。しかしそれが決して万能ではないことはいう

までもない。病理学抜きの解剖学、市場法則抜きの事後
的齊合論など、既に確立されているはずの所得分析の限
界意識がわが国では余りに薄い。華々しい所得分析の成
果に酔っているとき見える。循環論が日本で有力に主
張されるためには、所得分析のこの限界意識に基く積極
的な自己主張がなければならぬ。しかしそれが少い。
少いだけの理由があるだろうか。むしろ所得分析で把え
難い一切の経済論理は循環論に集約されているといつて
も過言ではないのではないか。循環論は機械的だといつて
非難が強い。確かに、一定の周期と一定の局面転換過程
を想定する限りそうであろう。しかしこの想定は一つの
便宜であつて循環論の本体は市場法則そのものの追求に
あるのではないか。そしてこの市場法則がある程度類同
性を持った循環現象を起しつつあるにすぎないのではな
いか。

3 日本の循環形態——循環論的成長論

わが国経済の推移をよく検討してみれば、右に述べた
ような明るい循環が重要な経済論理を体现しつつ生起し
ているようである。重要な論点となる事実を若干挙げて
いこう。第一は何といつても累積過程の厳存ということ

である。そこでは、三度の循環の経験が如実に語るよう
に、市場法則の中にある均衡維持力よりも均衡破壊的な
作用が強く、しかもこの累積過程はある段階まできわめ
て顕著に盛り上る。これは生々しい経験であり、景気循
環の必然を思わせる。いわゆる投資が投資を呼ぶとか期
待が期待を呼ぶといった現象もその一つに数えられよう
し、物価や収益面の累積も際立っている。成長論に偏る
人々は不況期の累積過程のみ強調し、好況期のそれを黙
過するという奇妙な論調をみせており、そこに日本的な
成長論の正体が窺われる。しかし日本では発展期にあれ
ばあるだけ好況期の盛り上りこそ極めて強く、均衡破壊
は大となるのである。第二の点は不況の進行期には、恐
慌への途を開く代りに、好況期に破れた均衡を回復させ
次の発展を用意したという事実であろう。不況といつて
も明暗区々の動きが中心であり、地均しという動きであ
つた。均衡回復は決して国際収支だけでなく、需給と価
格及び採算の全体が再均衡する素地が培われていった。
そして昭和二十九年の場合も三十三年の場合も、ほとん
ど人為的な景気振興策によることなく内発的な立直りを
みせた。詳論の余裕はないが充分強調に値する点といわ

ねばならない。以上二点だけでも明るい循環を語りうるであろう。明るい発展期にあるため上方への累積が強く、それだけに不況による再調整を要するが、不況の性格は発展への地固め以外ではない。むしろそういう循環でも苦痛を伴うが決して無意味な苦痛ではなかった。すなわち第三に、循環の意識が極端な累積過程に歯止めをかけ、比較的安定的な成長をもたらしたという経験に注目したい。昭和三十四年から三十五年にかけての動きがそれであって、不況の記憶は投資活動の盛り上りを合理的な限度に止めたのである。ところがその後、不況克服の期待つまり成長論一色の雰囲気一般化するに及んで累積過程に再び拍車がかげられ、結局かえって不況を引き起してしまった。

日本経済の実際の中から指摘すべき重要事項はまだ多い。しかしこれだけでも、明るい循環論を主張すべき理由としては充分であって、またこういう形の循環論は真の成長論と何等対立するものではない。むしろ循環否定は成長否定だとさえいえる。成長力があるから循環し、循環するから成長に均衡の筋金が入る。わたくしがこれまで度々循環論的成長論ということを主張してきた

のはそれであった。

同じ事柄を成長論の側から考えて見よう。景気論に無関心な者も、極く一部を除けば成長テンポの行き過ぎがありうることを認める。そうだとすれば、行き過ぎを予防しあるいは是正する論理を持たねばならぬ。その論理を循環論の外に求めることは可能であろうか。可能とすれば、単なる名称の変更か、それとも人為的な政策手段の過信か、何れかであろう。自由経済の建前を認める以上、市場法則たる循環の論理の外に成長に節度を与えるものはないといわざるをえない。最近の経験によれば、成長政策の下で成長テンポの一次的調整を凶っても自由企業の市場法則はこれを拒否し、その後循環の論理が事実となって表われるに及んで漸く調整が進行した。自由経済における成長速度の遅速を決するものはやはり自由経済の循環論的論理であった。この経験は如何に重視しても重視し過ぎることはない。この経験から逆に統制経済ないし混合経済へ移行せざるをえないとする底流がみえる。しかし、現象的に表面化した自由経済の弱点は、循環論を忘れた成長論のためであって、自由経済そのものに内在するものではあるまい。现阶段の日本経済は興

隆期にあるという。暗い循環論が影をひそめるべき理由はある。しかし興隆期に適わしい循環論は、興隆期であればこそ益々重要になる。循環が自由経済の防波堤であることを思えば、なおさらである。循環論の合理的な位置づけをなす時期は充分熟している。不幸にして、年余の循環論軽視の風潮も手伝って、日本経済の興隆力は幾分減少しつつあるかの如くであるが、循環論的成長という循環の基本形態に変更を迫るほどの兆しはまだみられない。

三 経済秩序と景気循環

1 戦後における経済論議の推移

戦後における経済論議を振り返ると、その焦点は事態の変遷につれかなりの移り変りを示している。終戦直後のインフレ期には安定か復興かということが喧しく論ぜられ、復興を一応成就したあとは安定か成長かという形に変わり、戦後のな段階を越え度々の景気波動に見舞われるに及んで、循環論と成長論の対立という形に発展した。それが前章の問題であった。

今一つの論争系列は右とも関連するが、広くいって経

済秩序の問題といえる。終戦直後の欠乏経済下においては何といつてもインフレーションが経済秩序の最大の癌であり、その弊害を少しでも食い止めるため統制が一時的な必要として容認された。しかし当時はインフレの収束と統制の解除は、タイミングの問題はあっても無条件に正しい目標と考えられた。そしてあらゆる努力が傾注され遂には相当程度その目標を達成していった。インフレと統制の弊害はかなり長きに亘って深く国民の脳裡に刻まれて、その解決については殆んど何等の疑念もはさまれなかったからである。

この間の記録に値する事実を一つだけ挙げておこう。

昭和二十八年日本銀行により金融引締め政策がとられた時、政府はやや遅れて、「通貨価値の安定を以てあらゆる政策の中核とする」という宣言を發した。また同時に重要産業の資金といえども引締めの例外たりえずとの原則が戦後をはじめ打ち出された。法的、物的な統制解除に続き金融の質的統制も遂に撤廃されたのである。物価騰貴といつても戦中戦後の悪性インフレの再燃というほどではなかったし、重要産業育成の必要が無くなっていたわけでもない。自由経済の根本秩序を樹立するため、

インフレと統制に袂別を宣したものと見えるだろう。

2 秩序原理としての安定と自由、その成立と動揺

こうして安定と自由という秩序原理が二応形を整え、その基盤の上にその後の日本経済は著しく繁栄した。しかしその反面、自由経済に伴い勝ちな景気の循環は漸次明確な姿を画き初めた。むろん発展期、興隆期の循環であったし、循環に附随する一時的な不安定と停滞は循環を通じて克服され、長期的には安定基調の上に稀にみる成長を遂げることが出来た。成長の最大の条件である高い資本蓄積と大幅な輸出増進が通貨価値安定の上に実現したことは詳論するまでもない。ところが景気循環のこういう積極的意味づけは必ずしも一般には受けいれなかった。そのため、インフレと統制とに対する恐怖、裏返せば安定と自由の尊重心は時間と共に薄れる一方、これに代って循環とくに不況に対する恐怖が生のままに盛り上がることとなった。昭和二十九年の不況に続く昭和三十三年のいわゆる神武不況がそれに拍車をかけた。たしかに極端な循環は恐るべきものであろう。そこで先ず登場したものは昭和三十四年の予防的金融政策であった。これは、不況の克服を過度の好況の克服を通じて実現し

ようとするものであり、循環論による循環の克服策であったといえる。またそれは相当の成果を収めた。しかし既に述べたように成長論の力強い台頭は軽度の循環さえ拒否する風潮を作り、他方でこれまで以上かとも見える大きな循環問題を生起させることになった。超高度成長とその反動がそれである。

そこに兆し初めたものが、昨今におけるインフレと統制を多少とも容認するか論調に他ならない。インフレと統制に対する恐怖は漸次過去のものとなり、それに取って代って循環への恐怖が循環の拒否にまで高まり、そのため再びインフレと統制がある程度必要悪と考えさせるようにさえなっている。むろん明確にそうなっているわけではない。コスト・インフレに対する厳しい反省のわけ除とか、新産業秩序論ないしは自主調整論という程度のものである。しかし安定と自由に対する基本的意識に揺ぎがほの見えていることは事実であろう。統制とインフレの一時的恐怖から生れた自由と安定の尊重は、真に日本に根を下したものではなかったかもしれない。

日本経済の秩序確立にとって更に重要な論議は貿易、為替の自由化についてであろう。その方向について世論

に大きな対立は存していない以上、ここで多くを述べる必要はない。しかし自由という秩序原理が日本の土壌に深く根を下し、それを国際市場にまで積極的に拡充するという意味で、自由化に一致しているとはいえない、という一点だけは指摘しておかなければならぬ。自由化論は実は會での自立経済論の中で確立されていたはずであった。にも拘らず、その後の進行は遅々とし、今日に至っても、あたかも国内的な不況への恐怖に似た国際競争市場への恐怖が極めて根強く残っている。しかも貿易管理の恐怖は国内経済の統制ほど膚身を以て実感されてはいない。ただ国際社会の潮流に棹さざるをえない、という消極的意味合いで自由化に進みつつあるかにみえる。

とまれ、日本経済の秩序原理は未だ確立されていない。しかし内外の情勢は一つの関頭に立つ観があるし、戦後十七年の推移は、この原理確立のため必要なかなり豊かな試行錯誤的経験をわれわれに与えている。確立の時機が熟している面と反って動揺する危険に曝されている面が併存している所が現段階における秩序原理の特色といえる。

経済秩序の基本原理に正面から取り組むことはここで問題ではない。それは経済本質論ないし経済倫理の範疇に帰着する。しかし、この混迷多きこの問題の解決には、その底にある、あるいはその背景となっている現代の景気循環を形態論的に明確にする¹⁾とが大きな前提になると思う。それは今日われわれが直面している秩序原理の動揺が、既述のように少なからず景気循環過程から生れていることから明らかである。既に述べたように、今日われわれが経験しつつある景気循環は、むしろ明るい性格のものであり、安定と自由という秩序原理を脅かすほどのものではないと思う。そういう結論に進むためには、日本における循環形態の検討を更に進める必要がある。これに関する重要な事項を以下例示的に述べてみよう。

3 経済秩序の見地からする循環形態の諸相 (コスト・インフレは不可避か)

コスト・インフレを厳密に定義すれば、物価と賃金の悪循環あるいは独占価格の形成という要素を加えるべきであろうが、ここでは、その端緒的現象である消費者物価の騰勢に限定して考えよう。たしかに現在抑え難い騰

勢を経験しつつあるし、これについては卸売物価と異り金融引締めによる即効的安定化は望めない。そして、不可避論は一部で肯定論に転質しつつある。成長経済下の賃金上昇は必然だし、資本投下による労働生産性向上のあまり多くを望めない部門の価格は賃金上昇に同様に騰貴するのが当然だというわけである。そして近代的な完全雇用政策ないし成長政策を採る以上コスト・インフレは必然の代償である、という主張も聞かれる。

これに対する反論は、特定部門の価格騰貴は成長過程で当然だとしても、他の部門では労働生産性向上の一部をもって価格下落に導びき、平均物価の安定を図ることが出来るという点に集約される。つまり、国民経済全体の平均生産性向上に比例した賃金騰貴は物価の平均的安定をもたらすというのである。確にその通りであろう。しかしこの反論は静態的、平面的な真理であっても、動態的な現実性を伴っていない。

それを補うものがここでも実は日本の循環形態論なのである。労働生産性向上部門の物価が波動を画きながら趨勢的下降を辿りさえすればよい。それが成長否定的結果を生むという懸念に対しては、日本の景気循環の中で

は物価の趨勢的下降と利潤の趨勢的上昇が両立しているという事実を指摘したい。重化学工業方面に多くみられた事例なのである。また、それが不完全雇用を招きはしないかという懸念に対しては、成長否定でないというこの他に、日本経済の現段階は絶対的過剰人口の時代を脱却しつつあるという今一つの事実を付言すればよい。

更に、成長に伴い何れは超完全雇用となり、そこからコスト・インフレが発生しないという懸念に対しては、成長経済は資本装備率上昇経済であり労働節約経済という側面を持つという一般的事実を以て答えたい。要は景気調節が妥当に行われるか否かであって、国際収支の壁だけで景気調節を考える段階が過ぎつつある、というに過ぎないのではないか。コスト・インフレはいわゆる需要インフレ程急性の症状ではなく、即効薬もない。しかし日本の現段階のそれは全循環の過程で防止可能というべきである。その意味で消費者物価も景気政策の支配下にあり、需要インフレと未分離の段階にある。換言すれば循環論的成長論の範疇を出るものではない。

(過当競争は特殊な循環現象である)

わが国では、企業間の過当競争が宿痾のようにいわれ

ている。成長を行き過ぎに赴かしたのも景気を過熱させたのも、あるいはその調整を不円滑にしたものも、すべて企業間の過当競争のためだという。そして新しい秩序づくりの焦点はその匡正におかるべきであると論ぜられている。現象的には確かにその通りであるけれども、この過当競争が抑々何故起っているかを問わねばならない。また同時に自由競争自体に当然つきまとう若干の弊害を果して越えているかどうかも吟味する必要がある。その何れも景気の循環形態に即してこれを判断すれば、答えが得られると思う。

企業は、いかに一見無軌道な競争をしているかにみえる日本の企業でも、自からの危険負担で行動しており、販路の拡大一途に動いているわけでは決してない。ただ景気循環という自由市場の法則によって訓練されること少なく、かつ中途半端に終わったために、ブレイキとアクトセルの調和を乱してきたというのがその真相であろう。

顧ると、戦争、統制及び欠乏の二十年間から解放され久方振りに平常の自由経済の空気を吸った自由企業がブレイキのない拡大に走りがちであったのは自然の勢いで

あって、それが昭和二十八年及び昭和三十一年のブームを引き起した。しかし再度の景気循環の洗礼を受けた結果、漸次ブレイキの整備が進み、いわゆる予防的景気政策の運営もあり、昭和三十四年から三十五年にかけては比較的モデルイトな好況となった。つまり激しい競争はあったが過当な競争は自制された。この経験は十分評価されねばならぬ。ところが、度々述べたように成長論の台頭と景気論の後退によって、再びこのブレイキは機能を失い景気を過熱させてしまった。今後不況なしというムードの下では、自由企業の危険負担とか自己責任といっても、負うべき危険なく、果すべき責任からは解放されたこととなるからである。これらは日本の企業の基本的体質では決してない。

それにしてもやはり競争が激し過ぎるとみる人もあろう。また確に、欧米の自由競争はスペシャリゼーションの競争であり日本のそれはエクスパンションの競争である。しかし、これらの点は日本の経済が伸び盛りの経済であり、中進国から先進国へ進もうとしているという現段階認識を以て評価しなければならぬ。景気循環の訓練を相当受けてもある程度は激しい景気の循環は避けら

れないかもしれない。しかし、こういう競争は日本経済の活力を示すものであり、それに伴う景気循環は興隆期にある自由経済が当然拡うべき代償であるといえる。仮に独占あるいは官権的統制によって過当競争を制御しえにせよ、それによって失われるものとの権衡を考えれば軽々の判断は許されまい。それほど極端な統制論は考えられていないかもしれないが、競争のコントロールに実効あらしめようとすればする程その代価は高くなるのは必然であろう。循環の意識を欠いた自主調整が成功する可能性は零に近い。それが経済界の真底にある実感である。一部で行われている経済秩序論は、景気循環の日本形態を沈思した上でなければ、単なる観念論か、目先の現象にとらわれた反動的議論といえる。それとも、今、日本の循環形態に基本的変貌が生じつつあるとみる充分の理由があるだろうか。何れにせよ循環論抜きの秩序論は基礎を欠く議論と思われる。

(自由化も循環の外に立たず)

自由化問題が初めて大きな意識で一般に迎えられた昭和三十五年の後半ごろは、自由化に備える基本は通貨価値の安定であり、これを維持するためには妥当な景気調

節が必要であると説かれ、概していえば企業家の投資態度を慎重ならしめた。極端な場合は金解禁の再来のごとく恐れられた。その後自由化は漸進的という考え方が一般化するとともに、いち早く個別産業の生産設備を近代化することに関心が集中するようになり、企業に投資繰上げないし促進の態度が広まった。こうして自由化を回る総体的な見方と個別的な見方、慎重と積極とのある種のバランスが成立した。ところが成長ムードの一般化と共にこの平衡は破られ年率三兆円弱の設備投資計画が四兆円強に跳ね上り引いては景気を過熱させた。こういう過程で、たしかに各企業の物理的な設備は充実したけれども、他方資本コスト、賃金コストともにかんりの上昇をみ、国際競争力強化効果は著しく減殺された。また、いわゆる合理化投資というより量産投資しかも分散投資の弊を伴うに至り、国民経済的な投資ロスを来した。ブームが自由化にとって重荷をもたらしたのは決して外貨喪失という点だけではない。

こういう経緯は、自由化に備える個々の企業ないし産業の見地と総体的な国民経済の見地との不調和という事実を物語るものであり、前者は後者の限界を越えては、

折角の努力もその基礎を弱めてしまう。たしかに近代化投資は自由化を控えた日本経済の戦略的重点であった。しかしそれが至上の個別的要請となつては経済全体の合理性を脅かす。これは当然の事柄ではあるが、かなり高い代価を払って学び取ることとなった。

自由化へ備えるに当って考慮すべき事は極めて多岐にわたる。しかしモデルトな景気循環ということは、ここでも、やはり基本的重要性を帯びる。その中に経済全体の合理性が少なからず集約されているからである。その限度の中において投資規模に若干の縮少が生じていてもおそらくは、総体としての自由化体制は強化されても弱まることはなかったであろう。欧米と同じ水準の資本装備を行つてから自由化する、などということは到底考えられない。更に自由化後においては景気調節の重要性は一層増大するであろう。景気に対する国際収支の敏感度は一層高まるからである。

自由化によって、日本経済の秩序原理は一時期を画することとなる。これは本来ならば、国際面だけではなく、国内面も自由化に進むことを意味するが、実際にはむしろ混合経済論が少くない。産業構造も新しい環境に

即して改変しなければならぬし、企業の体質改善も必要であるというわけである。もちろん、日本の企業は一段と視野を広くしなければならぬし、政府の情報提供に待つべき面は少くない。また日本には幼稚産業や衰退産業も多く政府の援助も部分的には必要であろう。しかし、産業構造の改革といい、企業の体質改善といい、世界市場の洗礼を企業界自からが受け、企業が自らこれに適応していくのでなければ、それらが筋金入りで実現していくことは困難であろう。そして企業が自由に活動しながら、大きく軌道を踏み外すことのない保証は、やはり、モデルトな景気循環の中にあると思う。そういう循環が日本の循環形態といえる。

(経済構造問題も多くは循環と共に)

日本経済分析で最近最も進歩した分野として、ナショナル・アカウンティングとともに構造分析を挙げることが出来る。古めかしい循環論を蔽い隠すほど目覚ましいものがある。そして構造的な脆弱性の指摘がしばしば、秩序原理としての自由と安定に対する懐疑に繋がっている。また構造政策が景気政策に優先されるべきものとされる。人間に例えれば、特異体質だから通常の健康法は適

用できないというわけである。自由化が逆に統制化の根拠になりがちなのもそのためである。しかし現に経験している特異体質は、日本経済に与えられたものと過度の循環ないしは成長の結果生じたものとに分たねばならぬと思う。

一例を二重構造ないし部門間の所得格差に求めてみよう。その中には過剰人口とか中進国的性格といった要素が多いが、それだけでは決してない。経済成長は二重構造を激化するか改消するか、という問題が激しく論ぜられた。時間の経過を無視し既に成長した経済を静態的に画けば、二重構造は解消されているはずだろう。しかし、その間激しい循環が起ればむしろ逆になる、というのが三度の循環を通ずる現実の経験である。現在直面している構造的欠陥には、構造政策以前のものがむしろ多いのではないか。物価構造の矛盾とこれに伴うコスト・インフレ問題も、既に述べたように多分に景気循環論的に理解すべき面が強い。

企業の体質、例えば資本構造、採算条件構造あるいは企業規模といったものを考えても同様である。過度の成長と循環がなければこれほどの問題を起さなかつたに違

いない。

貿易依存度の高さについても同様である。一頃、高い依存度という指摘は事実と反するという主張が行われた。統計的に国際比較すればその通りとなる。それにも拘らずこれが一般に受け入れられなかったのは、賦存資源の絶対的不足という事実認識だけではなく、屢次に亘る外貨危機の経験の故であろう。しかし後者は明かに構造論よりも循環論的に理解されねばなるまい。むしろ、欧米の如く自由化された国と管理貿易下の日本と同列に依存度を比較することは無意味であろうし、国土の狭隘は明かな事実である。しかし所与の資源構造に自由企業が合理的に適應するには、どうしても循環的過程を経ざるをえない。

構造問題は、日本では、ある場合にはそれ自体一つの経済秩序問題として扱われ、他の場合には、自由と安定という秩序原理に例外を求める根拠とされがちである。しかし基礎条件としての循環問題を忘れては事態の真相から遠去かるのではなからうか。

四 日本の金融形態と循環形態

1 金融正常化問題の焦点

金融正常化問題は本格的にこれが取り上げられてから既に約十年を経過している。ところがその間、二、三の点を除けば、大きな前進はなかったといっている。それは、客観情勢が熟さなかったためでもあるが、それよりは問題の焦点について論議の帰一するところがなかったことによるところが大きい。これほど多くの人々に重要問題と意識され、かつ多くの論議が交されながら、これ程見解に分裂を生じている問題は珍らしい。

むろんあらゆる問題と同様、金融正常化論にも本質論的な基本思想の対立が持ち込まれている面がある。それぞれが他を無条件に否定し去るような形の金本位論対管理通貨論の争いがそれである。そういう論争は実益のあるものとは考えられない。逆に表面的な現象のみにとらわれた論争も無意味であろう。単に形だけの国際比較を行って金利が高い、オパー・ローンだ、資本市場が狭いといった議論は、これまでの経緯からみても、利害あるいは政治的な立場に引きずられがちであって、徒らに混乱を招くだけであった。従ってこうした本質論でも現象論でもないもっと共通の基底を見究わめることが必要

となる。おそらく現在では多くの人々がそこまでは考え始めているであろう。それが十年間の論争の収穫であった。そして日本経済の均衡のとれた発展に寄与しようとする金融の役割は何でありそれを如何にしたらうまく果させうるか、といった観点が提出されている。ところが、実は、それだけでは問題の消極的な整理にはなっても積極的な解決の緒口とはならず、今以て混迷を脱していかないのが現状ではないだろうか。

それは、日本の現段階における循環形態論及び金融形態論が充分論じ尽くされていないためである、とわたくしは思う。前者については前二章で述べた。一言を以てすれば、日本経済は安定と自由を秩序原理として発展し成長しうる段階にあり、それを現実に実現させていく動態的な過程が景気循環に他ならない、というところであった。

こういう日本経済観に立つとき、金融正常化の方向は自ずから整理されてくる。現象的な正常化を目指して統制的手段を辞せないような主張、あるいは循環的過程を忘れた機械的な低金利や直線的な成長通貨供給の主張などは現段階の日本経済には攪乱的ではないであろう。

自由、安定、循環という基本線に沿った金融正常化論と然らざる金融正常化論とは表面いかに類似点を持って、全く正反対のものといわざるをえない。

2 日本の金融形態

しかし、金融正常化論を明確化するには日本の循環形態を構想するだけでは足りない。もう一本の柱として日本の金融形態を明確に画かねばならない。ここにも様々な誤解や解明不足があり、これが問題解決を困難にしている。

ここでは、世論の集中している買オペレーションなどによる成長通貨の供給とこれによるオーバー・ローンの解消という問題を取り上げ、これとの関連で日本の金融形態を考えてみよう。これを考えるポイントは何かという点、資金需給関係の日本的な大筋は何かという点である。需給としてみるということは一見当然のことであるが、この当然の見方が案外薄い。需給ということは自由市場の金融という見方であり統制的な金融環境は論外であるのに、これがしばしば混入している。またそこでは金利や需給者の需給体勢が決定的な役割を果たすがその辺の論究も極めて少ない。また需給関係という見方は一

方的な資金の流れということだけでは足りないはずであるが、事後的なナショナル・アカウンティング的手法、あるいは単純な数量説的バランス観で論ずるに止まり、需給関係を目を蔽っている場合が少くない。また資金の需給を成長や循環に結びつける場合は、当然預金通貨を含めた全需給でなければならぬのに、現金通貨に注目が集められるという奇現象を呈している。こういうことは自由な金融市場の機能を正常にするという問題の焦点を初めからそれてしまう。

それではオーバー・ローン現象はどういう形で需給関係を非正常にしているであろうか。通貨需要に対する供給がなされていないかといえれば現金通貨も預金通貨もほぼ国民所得に比例して現に供給されてきている。いくら供給されてもその径路が非正常といっても、一国の通貨供給を中央銀行や商業銀行が行うのは当然のことに過ぎない。財政活動に通貨供給の源泉を求める必要が一般的にあらうはずはない。問題は、通貨供給の量でもなく、金融市場の資金需給調整引いては景気調整機能が充分果されていくとはいえない点にある。ところで、商業銀行

には通貨創造力があるし、現に十年來巨額の創造を行っているが、その限界を画するものがあるかといえ、余程の金融政策が打出されている場合を除き全銀行としても個々の銀行としても全く明確を欠く。これでは需給関係がそもそもあいまいになる。ここに問題はしばられる。通貨供給のルートが正常でないというよりルールが不明確となっているという問題である。商業銀行の信用創造の規準は流動性ポジションにあるはずであるが、日本ではオーバー・ローンのためそれが確立しにくい事情にある。したがって、古典的表現を借りればスミスのノルムというようなものが全くない。欧米ではクレジット・ベースという近代的な形でそれが決まっている。ここに日本の現状における金融形態の最大の特徴がある。こういう事情をもたらしたのは日本独特の財政形態による金融攪乱にもよるが、それにも増して大きな理由は中央銀行信用を授受する形態である。近代的な欧米の中央銀行による通貨供給は循環や成長をリードし、あるいは即応して能動的に行われるのみならず、日常の金融市場の平衡を維持するため防衛的ないし受動的に行われる部分も少くない。前者は、商業銀行のクレジット・ベース

に対してプラス要因、つまり回収の要なき供給であり、後者はマイナス要因、すなわち、回収強行を授受者とも当然と考える一時的供給である。日本では後者の存在を看過した論義が余りに多い。中央銀行信用のこうした区分が存している事は、実は日本も外国も全く同様である。しかしこの区分に基く観念も行動規準も日本には熟していない。外国にはそれがあり、そして同じ通貨供給でありながらルールの違いは多くの場合ルートの区別を伴っている。何故日本でそれが成立しなかったかについては後述のように諸々な事情があり、それが解消したか解消すべきものと考えるかとは別問題であるが、何れにせよ問題はルールであり、ルートはルール確立のための技術的便宜的なものに過ぎない。資本市場や短資市場の育成が支持されるのもルートの変更や拡大ではなく商業銀行中心の資金需給よりもルール確立の容易な分野であり正常な資金需給調節が期待されるからであろう。

こういう日本的な需給関係ないし金融形態についての誤認はいろいろの面に表われている。例えば、中央銀行が現金通貨をコントロールすれば預金通貨は自ずからこれに従う、という見方が尚強く、正常化論もこれに影響

されているという点である。これは近代的な銀行制度が成立する前の金融形態であり、現在では、流通現金は中央銀行の供給というより預金通貨の一部が国民の選択により現金化して漏出するものであり、中央銀行は預金通貨創造の基礎となる現金準備を調節するものと考えられている。このうち前者はわが国の金融形態にもほぼ当てはまるが、後者はオーバー・ローンのため全く然らずというのが実際の姿であり、そこから諸々の誤解が生れている。現在の日本の金融形態は、既往にも欧米の現代にも例のない独特のものである。

他の例としては、中央銀行貸出が銀行券発行高を超え、という異例の事態とこれに対する見方を挙げる事が出来る。金本位論によるならば判決は明かであるが、然らざる立場からは何を以て異常というべきであろうか。総合的に妥当と認められる景気循環と経済成長において、財政事情や準備預金等一定の条件の下ではこうして超過現象が絶対に起りえないというわけではない。問題はこういう事後的かつ機械的な数字のバランスよりは、それをもたらししたもの、おそらくは半年ないし一年以前の商業銀行の過度な信用創造、その奥にある需給ルール

の欠如にあると考うべきものであらう。

3 日本の通貨及び通貨政策の位置

今のままのオーバー・ローン状況の下ではたしかにクレジット・ベースを求めようにも求めがたい。そういう意味でその解消と現金準備の保有は需給ルールとくに供給ルール確立の必要条件であるが、それだけでは充分でない。このルールは慣行になるまで充分金融政策により訓練されなければ一つの理想図に終る。また供給ルールが確立されても需要側が圧倒的に強ければ、また金利の市場の変動が保証されねば、正常な需給関係は破壊されてしまう。

戦後かなり長い間、いわゆる高圧経済の状況にあったし金利も統制されていった。そういう情況下でのオーバー・ローン解消はむしろ信用膨張に拍車をかけるだけのものではあつたらう。オーバー・ローンの下で半ば強圧的な通貨供給の調節が必要ですらあつた。しかしその後再度の景気循環の中で資金需要の強さは相対的なものになり、また金利機能も徐々に復活され、こうして昭和三十三年から三十五年にかけて全需給機能が復活する素地も熟してきた。ところが、昭和三十六年頃より資金需要に

政策的高圧がかかり事態は再び逆転することとなった。実は、問題は更に根深いところにもある。日本経済は約二十年間貨幣経済であることを半ば忘れて過してきた。統制経済と欠乏経済ではそれも不可避であったかも知れないが、平常なる自由経済に復帰した後も、自由な無政府的な経済は通貨を軸として秩序が保たれる、個別的に言えば経済的行為の自由は取得した通貨の使用の自由であってそれ以上ではないということが、経済界の通念に容易に復位しない現状である。いわゆる企業の過当競争も、資金調達力を超えた投資競争という面を持ち、政策環境がこれを支持する場合もあった。金利コストを一般コストと同一視するような雰囲気があるのである。これでは資金需要にも自由経済らしいルールなしということになる。オーバー・ボロウイングがルール確立の妨害者となっている面もあるが、その底に潜むものの方が一層重要である。ここでは詳論しがたいが、いわゆる企業金融の問題はそのような広がりを持つ。このように日本的高圧経済は通貨無視の経済という一面を有しているのである。

日本の特殊な金融形態はこのような根深い背景の下に

ある以上、金融を正常化するためには、通貨の復位なし再発見が大前提をなすといっても過言ではない。秩序原理としての自由は当然それを包摂する。日本でも何年かに一度は通貨が全経済の軸となっている。外貨危機の対処策には常に金融政策が前面に出る。財政政策はその理由はともかく概して無力化しつつあるのが実情である。しかしこういう金融政策はここでいう通貨の復位では決してない。何故ならば第一にこれはむしろ秩序破壊の跡始末であって、真の秩序維持は予防的なものでなければならぬからである。第二に、これは自由な金融市場の需給関係を通ずる通貨の調整力とはいいい難いからである。

金融正常化は当然金融政策の正常な在り方を含む。金融市場の需給にもこれが決定的な影響力を持つ。金本位でない今日通貨管理の規準に一定不変のものを想定することはできない。現段階の日本経済では循環論的成長論という規準が一応成立するというのが前二章の主題であった。成長通貨は事後的には供給されるが、經常的な通貨供給は循環論的でなければ反って成長を害する結果となる。これはいわば量的かつ時間的な規準であるが、第

二の規準は金融形態の中にある。

通貨の復位を基本とする正常な市場的な資金需給形態が確立されるかどうかで、政策の形態も自ずから決まる。成長通貨の供給は成長論そのものと無縁であるばかりでなく、循環論からも一応独立の金融形態は正手段である。若しそういう金融形態が現実となればモデルトな循環も自ずからこれに伴ってくるであろう。またこうして市場が確立されれば、これを通ずる正常な金融政策、すなわち、金利政策、公開市場政策及び支払準備政策がこれまでのそれに完全に代位しうるることとなる。

五 む す び——日本経済像とその合理性

以上に述べた現段階における日本経済観は、自由を建前とする経済及びそこに生起する景気循環あるいはその基本をなす貨幣経済に対して大きな樂觀をなすものであり、それによってこそ恐らくは最大の成長を遂げ経済秩序が最もよく維持されうるとさえ想定する、過去十年の経験を徴すれば、これを支持する積極的根拠が多々あり、またこれと異なる行き方の不成功が実証されている。これは古典的な見方に通ずるものを多く持つようである

が、むろん、現代は前世紀ではない、安定、自由、循環、通貨といってもその意味は現代的なもの日本のものではない。また自由経済を一層円滑ならしめる環境づくりには諸々の補完的な政策が要請されるであろう。同じ循環といっても、可及的にモデルトなそれであり、近代的な診断用具の発達と政策手段の充実によって、前世紀的循環の克服が期待されねばならぬ。何がモデルトな循環であるかの規準もかなり多岐にわたり総合的な裁量が必要としよう。しかし自由な経済である限り、その営みの中心線は循環であり、通貨でなければならぬと思う。少くとも、これと異った結論を持つものがしばしば日本の実際の循環形態ならびに金融形態を誤認しているという事実を充分強調しなければならぬ。

景気循環はたしかに不合理なものである。しかしそこに生ずるロスと苦痛を完全に除去しようとすれば、躍動する自由経済では逆にそれを拡大させる。このように考えれば、景気循環はいわば動態的な合理性の体现者といえるだろう。とくに興隆期日本の循環形態についてそういえる。日本の循環は合理性の圈内に止まりうるものだからである。この動態的合理性は成長論的な直線的合理

性と異り、事後的計量もいわんや事前的計画も容易ではない。だからといって機械的な合理性のみに眼を奪われずにはなるまい。

自由経済や貨幣経済についても同じことがいえる、自由なるが故の不合理は多い。また貨幣を手段視するのが近代的な見方なのかもしれぬ。しかし日本の現段階では、小さな合理性を見つめて、大きな合理性を見失っているのではないか。それは日本の循環形態やその背後にある金融形態を充分見究めないところに生じてはいないか。そこに混合経済論が生れ、あるいは金融正常化論の

混乱が根差していないだろうか。そうだとすれば、日本経済の不幸といわねばならぬ。むしろ上述したところは序説的あるいは実感覚に基く問題提起にすぎない。また経済の基本原理については、究極的にはすべての人に選択の自由が与えられているともいえる。しかし日本経済の現段階における循環形態や金融形態に目を蔽う自由は、日本経済に合理性を貫徹させようとする限り、如何なる立場の者にも与えられていないと思う。

(日本銀行松江支店長)