

## 「マクロ経済学と日本経済」

神戸大学経済経営研究所  
教授 宮尾龍蔵

最近、入門～中級向けのマクロ経済学のテキスト（拙著「コア・テキスト マクロ経済学」新世社、2005年9月）を上梓しました。「バブル経済」崩壊後の日本経済は、長期の景気低迷、デフレーション（一般物価の下落）、株価・地価の下落、大手銀行の破綻といった異例の経済状況を経験してきました。このような日本経済の問題は、マクロ経済学の標準的な分析道具でどう説明し、どう統合的に理解したらよいのか。そのような問題意識を持ちながらテキスト執筆を進めました。

その執筆の過程で、いくつか気づいた点があります。それは、日本経済のこれまでの現状を理解するためには、マクロ経済学の基本の設定や標準的な説明だけでは不十分であり、それを適宜修正する必要があるという点です。本コラムでは、そのような事例を2つほど紹介し、テキストの「あとがき」のような意味も込めて、「日本経済を説明する上でのマクロ経済学の役割」といったことを考えたいと思います。

まず1点目は、一般物価と資産価格の区別という問題です。基礎的なマクロ経済学の理論では、「モノ」の種類は1つしかなく、したがって消費される財も、生産に使われる資本財（企業の機械設備やその請求権である株式）も同一とみなされます（たとえば「米」しかない経済）。一般の財サービスの価格（一般物価）と資本財の価格（つまり資産価格）を同一とみなすことができれば、企業の設備投資を決定する際のコスト要因（「資本のユーザー・コスト」）は、実質金利と等しくなります。したがって、一般物価が下落し、その結果実質金利が高止まれば、投資は減退し景気は低迷する。したがって景気回復にはインフレを起こすことが必要だ。そう主張されました。

しかし日本の場合、一般物価のデフレーションは非常にマイルドで（消費者物価で見れば0～1%の下落）、実質金利の高止まりも実際には観測されませんでした。他方、株価や地価といった資産価格の下落は非常に大幅で深刻でした。明らかに、両者を同一とみなすのは適切ではないといえます。資産価格の下落は、人々が保有する資産価値を低下させ、純資産が毀損します（「バランスシートの悪化」）。特に、借金によって資産を購入している家計や企業は、借入額が固定しているためその問題が深刻で、債務の返済を優先して新規の支出を抑制しようとする。日本経済を理解するには、一般物価のデフレや実質金利といった基本モデルではなく、資産価格が（財サービス価格とは違った）特別な役割を持つという点に注意が必要なのです。

2点目は、景気循環と経済成長の区別という問題です。経済学では伝統的に、景気循環は長期の成長トレンドからの一時的な乖離、経済成長は均衡を前提とした長期的な成長経路（ソロー・モデルや最適成長モデル）と捉え、両者は分けて議論されてきました。日本の長期停滞に関しても、その真因をめぐり、「需要サイド（需要不足）」か「供給サイド・構造要因（生産性や潜在成長の低下）」かで論争されてきました。それはまさに「短期的な需要不足」対「長期的な成長低下」という伝統的な構図で議論されてきたといえます。

しかし、日本の需要不足は極めて持続的であり、一時的な現象でなかったことは、さまざまな推計値からも、また実感としても明らかです。一方、生産性上昇率の低下は、現実に見られたとしても、その低下幅だけでは90年代以降の長期の低迷を説明するには不十分、供給面の悪化は物価下落でなく物価上昇をもたらすはず、といった点が指摘されてきました。現実には観察される持続的な生産性の低迷と持続的な需要不足、そしてマイルドな物価下落をすべて統一的に説明できる方法はないでしょうか。

拙著のテキストで提示した1つの回答は、「供給面から需要面へのフィードバック」を考慮するというものです。すなわち、持続的な生産性低迷は、人々の成長期待（家計の生涯所得や企業の収益見通し）を悪化させて、それは消費や投資を低迷させます（需要面へのフィードバック）。生産性低迷は株価等の資産価格低迷をもたらすため、バランスシート悪化を通じて、需要への抑制効果を強めます。その結果、潜在成長も低下すると同時に、需要不足も持続します。また供給面と需要面の両方が悪化するため（「総供給曲線」と「総需要曲線」の両方が左シフト）、物価下落は小幅にとどまります。

日本の長期停滞を題材にマクロ経済学の役割を考えると、基本設定を理解したうえで、さらにこういった修正や応用が必要ではないか。これがテキストで伝えたかったメッセージの1つです。テキストを読まれた方にそのメッセージが伝わり、マクロ経済学とマクロ経済により関心を持ってもらえれば、著者として大変に幸せです。