

2017年10月22日

## 長期停滞とアメリカの経済政策

本田浩邦(獨協大学経済学部)

長期停滞の議論が始まってすでに4年が経過した。周知のとおり議論の直接の端緒はローレンス・サマーズの2013年IMF経済フォーラムでの講演であった(Summers 2013)。それ以降、2014年の関連論文集(Teulings and Baldwin 2014)の刊行、2015年のアメリカ経済学会での討論などを経て、現在までも議論が続いている。この論争は、諸論者の理論的立場と政策スタンスの連関が読み取りやすいということと、議論が短期的なマクロ政策のみならず今後のイノベーションや人口動態に関する長期的展望とも結びついているという意味で興味深い。本稿ではこの論争のポイントを整理し、現在の長期停滞の特徴を歴史的にどのように捉えるべきかを考えたい。そのうえでポストケインズ派の経済学者が提唱する大幅な所得分配の改革による賃金主導モデルの政策的意義について触れたい。

### I 長期停滞論の諸類型——診断と処方箋

#### (1) 需要サイド

議論の端緒となったローレンス・サマーズの議論を要約すると次のようになる。

- 2008-2009年のリセッション以降、貯蓄と投資をバランスさせる均衡利子率が低下している。貯蓄性向を引き上げ、投資性向を抑制する強い力が働いている。金利を下げても完全雇用均衡が生まれない。
- 高い貯蓄率の背景には経済格差と長寿化があり、低い投資性向の背景には技術革新、人口減、資本財価格の低下などがある。資本設備の価格は下がり、デジタル化で必要なオフィスの面積は縮小した。こうした技術革新が必要資本量を減少させ、投資需要を抑えている。
- インフレーターゲット政策は長期的な物価が低迷している時期に効果がない。利下げも需要を前倒しにするだけで効果がない。従来の景気後退ではFRBはつねに5%ポイントほどの利下げを行ってきたが、もはや利下げの余地はない。金融政策の選択の幅は狭まっている(「金融政策の収穫逨減」)。
- 慢性的、構造的な低金利のもとでは、無謀と思われる政策が必要である。低金利を利用して、財政政策を活用し、インフレ整備や研究開発投資に重点を置くべきである。

サマーズの主張は長期的な物価と金利の下落および貯蓄過剰に着目し、それらを根拠に、長期停滞の原因を供給サイドではなく需要サイドにあるとみるものである。同時に、需要の構成要素

のなかでも主要には消費需要よりも投資需要の不足を重視している。また政策論的には、貯蓄過剰状態のもとで金融緩和の効果は限定的とし、財政が重要であるとしている<sup>1</sup>。

## (2) 供給サイド

ロバート・ゴードンは長期停滞をより歴史的なスパンで捉え、今日の停滞が、19世紀末から20世紀前半までの技術革新の効果がついで、産業の中心部分が収穫逓減を起こしたものであると主張している。このことが供給サイドから成長を抑制している。長期停滞の供給サイドとは潜在の実質 GDP を指す。

- 電気と石油内燃機関の発明を軸とする19世紀末から20世紀初頭にかけてのイノベーションの大破は1970年代初頭までの生産性の急激な上昇をもたらした。以降現在までの潜在の実質 GDP の低下はその効果が逓減した結果である。
- そのイノベーションの大破は一回限りの現象であり、今日の情報通信革命はかつてほど生産性へは貢献していない。
- 潜在の実質 GDP 成長の鈍化は生活水準への直接的な影響だけでなく、純投資を押し下げ、それがさらなる生産性増加率の低下をもたらす。他方、人口増加率と労働参加率の減少による総労働時間の増加率の減少がこの生産性増加率の低下に拍車をかけている。

ゴードンは、供給サイドにおける問題を全要素生産性の変化によって示している。第二次世界大戦後から1973年までとそれ以降とでは、前者が2.8、後者が1.8%といったように低落ぶりは著しい。

しかし注意すべきは、たしかに供給サイドの付加価値レベルでの収穫逓減は雇用問題の構造的な深刻化をもたらし、「中間層の消滅」の原因となっている。しかしそれは、技術水準の工場によって物理的な供給力の水準は高まっており(収穫逓増)、にもかかわらず産業の習熟や海外の代替的供給源の出現(国際競争の激化)とともに付加価値でみた場合には収穫逓減と投資停滞がおこっているとみるべきであろう(本田 2016)。

物理的単位で見た生産性の改善が全要素生産性の上昇に結びつくかどうかは他の条件、とくに需要サイドの条件に依存する。物理的単位で見た場合に、ゴードンのいう第二次産業革命を主導した産業の機関部分で「豊作貧乏」の状態が起こっているが、それに対して、成長している部門は、物理的な生産性上昇率の低い部門で、いわゆるボーモルのいう「コスト病」の部門(教育、医療、サービスの一部など)である。後者の部門では付加価値は高い。実際、現在、アメリカで高収益部門は、ソフトウェアなどIT産業や製薬業界、メディア、金融業界などである。こうした業界のアメリカにおける利益のシェアは、1999年の25%から2013年の35%にまで増加しているといわれる。

## (3) オーストリア学派の過剰債務論

---

<sup>1</sup> ポール・グラーマンも同様に需要サイドの議論を展開しているが、クルーグマンの場合には、不況の原因は政府による財政削減、貨幣退蔵による全般的需要、アニマルスピリッツ(投資意欲)の欠如にあり、したがって対策としては通貨供給量の拡大による投資・消費の刺激という金融政策が重要だとしている。この点で財政政策の重要性を強調するサマーズと異なる。

以上の2つの類型論が多かれ少なかれ実体経済に停滞の根拠を求めているのに対し、オーストリア学派やマネタリストの多くは、不均衡の原因は市場の不完全さにあるのではなく、あくまで過剰な信用の産物であり、それは政府の不必要な介入によってもたらされたものと考えている。彼らにとって連邦政府やFRB(連邦準備制度)はいわば医師ではなく、白衣を着たドラッグディーラーか、ぼったくりバーのマダムである。市場は健康そのものであり、その需要サイドにも供給サイドにも問題はない。それらを調整する利子率や賃金が市場外部の作用によって歪が生じたために不均衡が生じているのだというのが彼らの立場である。

ミーゼス研究所のロバート・マーフィは、産業再編(彼らは「資本構造(capital structure)の転換」という)のためにおこる一時的、摩擦的失業の存在は認めるが、長期の低迷を生み出すような市場の不完全性は否定している。彼によれば、経済危機は政府・中央銀行の不必要な経済介入、政策的低金利の結果によるものである。政府の介入の結果、債務拡大による資産価格が実態から大きく乖離し、それが2008年の金融危機をもたらしたという。

オーストリア学派があまり支持を集め得ないのは、たんに2008年の金融危機に視野を限定せず、20世紀後半に先進諸国に共通する経済成長と投資の低迷という普遍的で大きな変化を考えた場合、こうした金融政策の次元に根拠を絞った分析はあまり説得的とはいえないからである。実際の経済危機は、金融的な不安定性がトリガーとなって発生し、それが実体経済の不均衡と相互的に結びついたものである<sup>2</sup>。

いずれにせよ、長期停滞はアメリカに限った現象ではなく、成長率の低下傾向は先進諸国において共通してみられ、その根底には、企業収益性の低迷、投資と設備稼働率の長期的な低下、労働分配率の低下と実質賃金の低下ないし低迷がある。こうした成長率と企業収益性の低下に対する政策的対応が金融緩和、金融規制緩和であったことからすれば、その結果生じた信用膨張は原因ではなく結果ということになる。

#### (4) 停滞否定論

長期停滞の存在そのものを否定する見解も様々なかたちで存在する。その一つは、金融危機以降の景気回復は堅調であり、停滞を過度に強調する必要はないみるものである。純投資の低

---

<sup>2</sup>金融市場の脆弱性が実体経済に波及したものが危機であるという見解は、ポストケインジアンなどにみられる。金融危機が実体経済の抱える経済格差(消費抑制)に波及したと捉えるエンゲルバート・ストックハンマー、危機の根源に過剰な信用と民間債務があるとするスティーブ・キーン、ウィリアム・ホワイトはこのタイプの主張といえる。債務膨張の弊害を強調するという主張はマルクス派にもみられる。マイケル・ロバーツは利潤率低下が危機の根源であるとみるオーソドックスなイギリスのマルクス派であるが、彼は、政府による企業セクターの救済の結果、国家的債務は限りなく膨張し、そのためバランスシートの調整に長い時間がかかり、景気浮揚が持ち越されたと主張している(Roberts 2016, p. 96)。これらの議論はいずれも資本主義市場そのものの内在的な不均衡と金融政策との相互作用が念頭に置かれている。ロバーツがいうように、成長率の鈍化が高い債務の原因と考えれば、債務削減のために景気刺激策を取るべきというケインジアンの見解が生まれる。しかし債務が低成長の原因であり、ケインズ政策は民間債務を公的債務に転嫁するだけで十分な効果が期待できないと考えれば、景気回復の手段は債務の削減であるというオーストリア学派の見解が生まれる。マーフィがクルーグマンの流動性拡大による景気刺激策を批判するのはそのためである。

迷はイノベーションの加速による資本減価償却部分の増大によるので、何ら問題はないのであり、むしろ問題は政府の政策に対する信認の低下(regime uncertainty-Robert Higgs)であるといった主張もある(Hanke 2016)。この議論は、長期の経済成長率の低下傾向と、その傾向が先進諸国に共通してみられるという事情を説明していない。セントルイス連銀が発表している指数(Economic Policy Uncertainty Index)があるが、それは政治状況に応じて50から300程度の間で常に変動しているものに過ぎず、経済成長の長期低迷と歩調を合わせた低下傾向を示してはいない。

長期停滞を否定する、もしくは重く捉えない見方をするむきの根拠は、今後の技術革新に対する期待である。アセモグルらは、長期停滞の一因とみられる人口の高齢化、およびそれにとまなう過剰貯蓄と労働参加率の低下について、1990年代以降のデータで高齢化と一人あたりGDP成長率の低下の相関が確認できず、むしろ高齢化に伴い労働節約的技術の導入が積極的に進められている可能性があるという積極的な見方を示している(Acemoglu and Restrepo 2017)。またアイケングリーンは、現在までの金利の低下が投資の低迷によるものであることを認めつつ、今後の技術の応用範囲が拡大すれば生産性が回復し、グローバルな貯蓄過剰が縮小すれば金利は上昇する可能性があるとして述べている(Eichengreen 2015)。

## II 論争の整理——E・ハインの研究

以上の論争を総括する上で、ドイツの経済学者エクハルト・ハインの研究が有益である(Hein 2016)。ハインは、長期停滞論について需要サイドと供給サイド、さらに政府の政策的弊害の三者を遡上にのせる包括的な視点を与えている。カレツキ＝シュタインドルの理論的系譜を継承する彼は、独占セクターを中心に投資抑制と収益性確保が起り、投資需要と消費需要両方の面から長期停滞が発生するという議論をベースに、次の3つを主張する。

### (1) 供給サイド——寡占的投資抑制

第1に、貯蓄と投資をバランスさせる均衡利子率などというものはそもそも存在しないとハインはいう。

「シュタインドルの研究は現在の長期停滞論の論争を直接問題にしたものではない。[しかし]それは、原理的に貯蓄と投資を完全雇用水準で均衡させるところの均衡実質利子率という疑わしい概念に依拠したものではない。むしろそれは資本主義経済が長期的に総需要の面からの制約を抱えたものであるとともに、貯蓄が投資に適応する過程もまた長期であるとの見方に立ったものである」(Hein 2016, p. 13)

ハインは、投資は貯蓄とは独立に決まり、金融市場は貨幣と信用を「無から」創造する<sup>3</sup>。「貯蓄という尻尾が投資という犬を振り回すのではなく、犬が尻尾を振り回す」と述べたジェイムス・ミードを彼は引用している。しかしその投資自体は企業が需要の変動を考慮しつつ行う。市場が独占な

---

<sup>3</sup> 総貯蓄率は資本家の決める投資に自から順応するというこの見解はジョン・ロビンソンによる(Robinson 1962)。

いは寡占状態にあり、支配的企業が価格決定力をもっている場合に、企業は投資、産出量、設備稼働率を調整する。長期的に需要が低迷していると判断した場合、独占企業は収益性確保のためにそれらを引き下げようとする。ハインは、この理解をもとに、独占的投資停滞が低金利と低投資の基礎にあると論じている<sup>4</sup>。

サマーズらは均衡利子率がゼロ近傍もしくはそれ以下であることの理由を貯蓄過剰と投資重要の不足と捉えるのみで、なぜ過剰な貯蓄が投資に向かわないかをうまく説明しているとはいえない。それに対して、ハインは大企業の投資行動そのものがその貯蓄の投資への転化を阻害する要因となっていること、投資需要の不足の背景に供給サイドの寡占体制という問題があることを示している。またそうした経済の基底部分における停滞の構図を無視して、低金利政策を続けてきたことが政府の金融政策の失敗の根源にあることも明らかであるし、企業の独占的行動様式を規制することなく財政的な投資刺激を行ってもその効果は限定的ということになるであろう。

ではそもそも、こうした寡占体制を想定できる現実がアメリカ経済にみられるであろうか。この問題については、ジョン・B・フォスターらが優れた研究を発表している(Foster, McChesney and Jonna 2011)。

フォスターらによれば、アメリカでは製造業をはじめ、小売り、運輸、情報、金融などの分野で最上位4社が市場の50%以上の収益を占める割合は1980年代以降劇的に上昇している。小売業では上位50社の全売上に占める割合は1992年の22.4%から2007年の33.3%に上昇しているが、ウォールマートなど4社独占でみると、その割合は47.3%から73.2%となっている。書籍販売では41.3%から71%、コンピュータ・ソフトウェアでは26.2%から73.1%となっている。

さらに複数の産業にまたがる寡占的支配の重要性をみるために、上位200社の売上シェアをみると、それは1950年には21%であったものが、2008年には30%となっている。さらに上位200社の営業利潤は同時期に13%から30%へと増加している。売上げ、営業利潤ともに上位集中度は確実に上昇している<sup>5</sup>。

こうした寡占構造の強化がアメリカにおける長期的な純投資と設備稼働率の低迷と歩調を合わせていることからすれば、これらのデータはハインの主張するカレツキ＝シュタイン型の寡占的投資抑制の企業行動様式が経済に強く作用している蓋然性を強めるものといえる<sup>6</sup>。

---

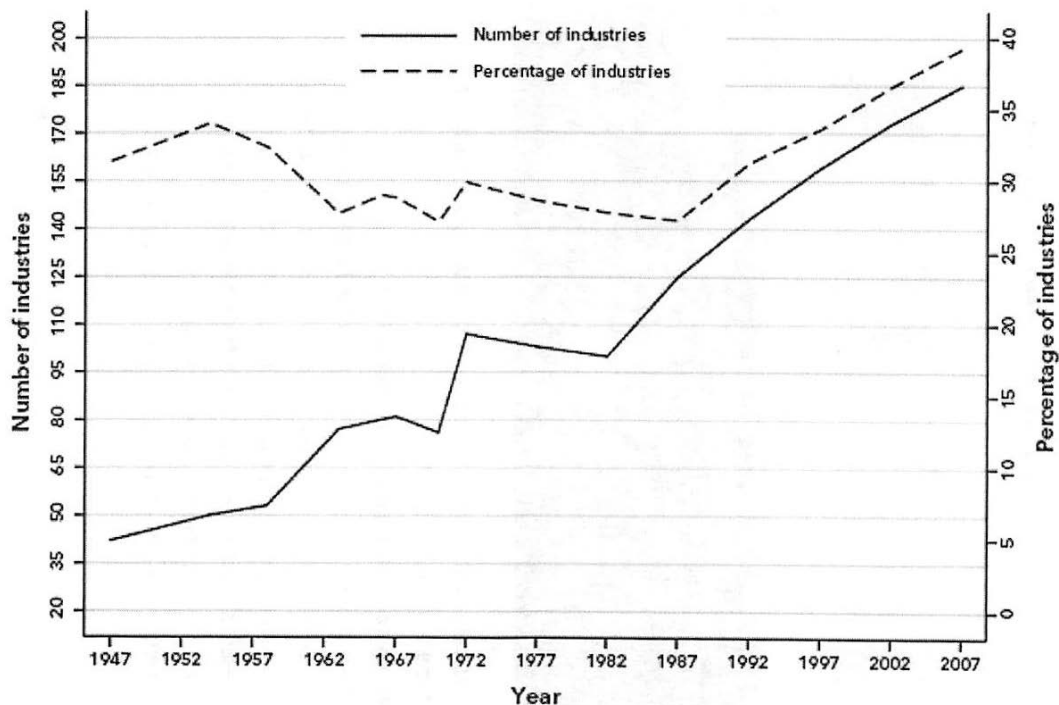
<sup>4</sup> この意味で、ハインらカレツキ＝シュタインドルの流れを汲む学派の見解は需要サイドと供給サイドを単に折衷しているのではなく、供給サイドの諸要因の内生的性、自立性を重視しているといつてよい。

<sup>5</sup> 最近では、オバマ政権期の最後の経済諮問委員会委員長を務めたジェイソン・ファーマンも近年のアメリカにおける産業集中の傾向と期成政策を利用したレント(不当な利益)の存在を認め、参入障壁の除去による独占規制、最低賃金の引き上げや労働者の交渉力の確保を主張している(Furman 2016)。

<sup>6</sup> このハインの論点と符合する議論は意外なことに主流派の重鎮、エドモンド・フェルプスにみられる。競争的な資本主義市場にノスタルジックな魅力を感じているフェルプスとハインとは対称的であるが、フェルプスは、オーストリア学派とはちがって、イノベーションのダイナミズムを生み出す競争的關係を阻害する大企業体制の成長を批判している。フェルプスは今日の経済停滞の原因を制度的・文化的システムの劣化によるものであり、その基礎には大企業や銀行の官僚的体質、短期的利益の追及、投機があると批判している。「マネーや富に対して膨らんだ欲望が、1970年代はじめにはアメリカで確実に進行していた」(Phelps, 2016, pp. 247-8)。フェルプスによれば、大企業が集中を強め、雇用のダイナ

図1 アメリカの製造業における上位集中(1947-2007)

最大5社が出荷価格の50%以上を占める産業の数と割合



Source: Foster et al. (2011)

表1 小売業の上位集中度

上位4社の売上げに占めるシェア

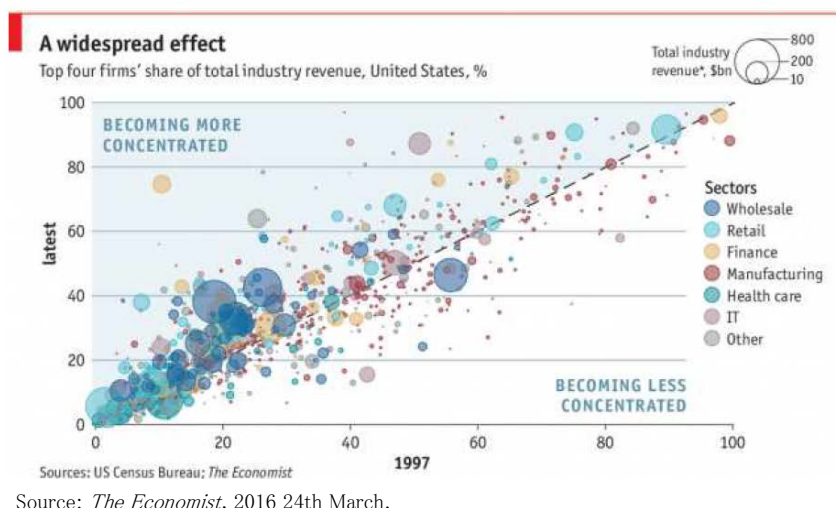
| Industry (NAICS code)               | 1992 | 1997 | 2002 | 2007 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|
| Food & beverage stores (445)        | 15.4 | 18.3 | 28.2 | 27.7 |
| Health & personal care stores (446) | 24.7 | 39.1 | 45.7 | 54.4 |
| General merchandise stores (452)    | 47.3 | 55.9 | 65.6 | 73.2 |
| Supermarkets (44511)                | 18   | 20.8 | 32.5 | 32   |
| Book stores (451211)                | 41.3 | 54.1 | 65.6 | 71   |
| Computer & software stores (443120) | 26.2 | 34.9 | 52.5 | 73.1 |

Source: Foster et al. (2011)

ムズムを失わせ、政府の社会保障支出による勤労意欲の減退、これらはすべてイノベーションに対する衝動を弱めた。

図2 アメリカの産業全体の上位集中の変化  
 1997年と2012年(一部は2002年)とを比較している。  
 上位4社の売上げに占めるシェアは26%から32%へと上昇している。

*The creep of consolidation across America's corporate landscape*



## (2) 需要サイド——消費の戦略的重要性

第2に、ハインは、多くの論者が潜在成長率を総需要と独立に決定されるものと考えている点をも問題視する。ハインによれば、総需要が成長率に及ぼす規定的役割が重要であり、とりわけ、寡占状態が強い産業においては、独占企業の収益性確保を目的とした投資抑制と設備稼働率の引き下げおよび金融危機後の企業の負債削減が投資需要の減退を生んでいると述べている。このように考えれば、マクロ経済が内発的に成長経路に回帰しない理由が、投資需要の要因によって説明され、消費需要の低迷は企業の雇用・分配政策によって説明可能となる。

この10数年間、所得分配とマクロ経済成長との関連を実証的に取り上げた文献は膨大に現れ、その多くは所得分配の不平等がマクロ成長を抑制する傾向にあるとするものであった。これらは需要サイドの問題についてのハインの主張を符合する。

投資需要の減少は、サマーズがいうようにイノベーションによる必要投資量の減少によるところが大きい。それは同時に労働需要をも押し下げている。たとえば、Facebook社は2014年にインスタントメッセージング・ソフトの企業 WhatsApp を190億ドルで買収したが、WhatsAppがその設立時に要した資金は25万ドルであり、買収時の従業員はわずか55人であった。

より少ない資本で経済的需要を満たすことができるというのは社会的にみて生産力が充足していることを意味する。潜在的な経済力の高まりが雇用を抑え需要面から経済成長を抑制する結果をもたらす。投資需要は雇用機会の経路を通じて需要サイドに慢性的な影響を及ぼしているとみてよいであろう<sup>7</sup>。

<sup>7</sup> オクスフォード大学のカール・ベネディクト・フレイらの研究では、アメリカで2000年にはまだ存在していなかった産業に10年後の2010年に雇用されていた労働者の割合は0.5%に過ぎなかった。つまりその10年間のあいだの新規産業の雇用創出効果はきわめて小さかったというのである。これと関連して、フレイはベーシックインカム必要性を強調している(Frey 2015)。

理論的にいえば、経済学は需要サイドを短期的な成長、供給サイドを長期の成長に結びつけてやり過ごし、あまりにもそうした考えに慣らされてきたが、こうした見方は再検討される必要があるといえる。さらに留意すべきは、サマーズが需要サイドの問題が長期停滞の基礎にあるという場合、それは投資需要、蓄積需要について述べているに過ぎないということである。今日のマクロ経済の問題を考える上では消費需要の戦略的位置が考慮されねばならない。

これに関連して、ハインは、潜在成長率の低下を問題視する論者はしばしば政策の消費需要に対する制約を考慮せず、例えば労働規制緩和や独占禁止法緩和など潜在成長率を高めるとされる政策が、労働者あるいは消費者としての利益を侵害することによって需要サイドを悪化させる可能性を無視しがちであると鋭く指摘している。

### (3) 政府の失敗——金融政策

第3に、ハインは、長期停滞が議論されるほとんどの場合、制度的あるいは社会階級的な権力関係が無視されていると批判している。ハインがいわんとするのは、1980年代以降の新自由主義の台頭、経済格差の拡大によって資本主義経済の権力構造が金融中心に大きく変化したということである(the rise of finance-dominated capitalism)。それにともない経済政策は大きく新自由主義的なものへと変容を遂げた。それまでの実質賃金の安定的成長を基礎にした成長体制が終焉し、財政状態の悪化にもかかわらず租税引き下げ競争は激化し、社会的支出の伸びが削減された。また、2008年の経済危機に至る政府の政策の問題については、金融規制緩和によるデリバティブなどを規制対象外とする措置、金融政策における低金利によるバブルの放置、政府の住宅政策による無謀な貸付が横行した。

こうした政策モードの大きな転換、すなわち大部分の一般国民にとっては緊縮政策、一部の企業にとっては金融、財政問わず、徹底した緩和政策の強化という政策体系への移行は、戦後の労働保護、社会保障の体制を根底から掘り崩した。これらが長期的な経済安定の基盤を大きく損なった<sup>8</sup>。

この面から見れば、経済危機に至る政府の政策に関するオーストリア学派の懐疑論には一面の真実がある。彼らがいうように、金融危機に先立つ政府の低金利政策が供給と需要の両面で裏付けを持たず、将来需要の前倒しにすぎなかった。カーネギーメロン大学のアラン・メルツァーが、金融危機が発生した際に、政府は不況の連鎖的波及を恐れAIGの救済に乗り出したが、そうではなく、AIGを倒産させつつ、「最後の貸し手」として割引窓口をつうじて健全な銀行に貸出を強化すべきであったと指摘している(Meltzer 2012, p. 39)<sup>9</sup>。

---

<sup>8</sup> アメリカにおける経済政策の重点が増税による財政健全化ではなく歳出削減に置かれ、成長を抑制する可能性が高い緊縮政策がとられるのはなぜかについては、マサチューセッツ大学アマースト校のジェームス・クロッティの説明が興味深い。彼によれば、企業や富裕層が、財政健全化による利益よりも、社会民主的な政策を除去することによる長期的利益が上回ると考えるからであり、また彼らは所得減税、資本利得減税、相続税減税などが個人的にも自らの利益となると判断しているからである(Crotty 2012)。

<sup>9</sup> デイヴィッド・グレイバーは『負債論』で資本主義の支配構造にとっての信用膨張と債務の果たす役割を強調している(Graeber 2011)。今日のアメリカの民間非金融法人および家計の債務状況については、Mauldin (2016): Corkery and Cowley (2017)を参照。



とはいえ、オーストリア学派やマネタリズムの理解は市場そのものの完全性を主張する立場から発したものであることはすでにみたとおりである。長期不況の構造的な要因は需要サイドか供給サイドかのどちらかという単純なものでなく両方が結びついているので、オーストリア学派が思い描く、企業債務を削減すれば消費と投資は回復すると考えることにも合理性が乏しい。

### Ⅲ 長期停滞の歴史的教訓

#### (1) 長期停滞の経済的帰結——独占と戦争

今日の長期停滞はいくつかの点で19世紀末の大不況(1873-1897年)と共通の特徴をもつ。第1にそれは、国際的な金融恐慌と結びついている。1873年5月にウィーンの株式市場が暴落し、それが9月にアメリカに波及した。ノーザンパシフィック鉄道の破綻、クック商会の破産という事態に至り、ニューヨーク市場は10日間閉鎖され、さらにアメリカの不況が諸外国に波及した。第2にその不況は金融セクターだけでなく、実体経済の不況とも結びついて深刻化した。すでにアメリカにおいて1869年に南北戦争後の鉄道ブームがピークに達していた。鉄鋼産業は生産が倍増した半面、価格は半減した。農業はさらに深刻であり、穀物価格は、1867年から1894年に3分の1、綿価格は1872年から77年の5年間で半減するという状況であった<sup>10</sup>。当時、アメリカ政府は金本位制維持のため通貨を回収(「73年貨幣法」)。そのため市場では流動性の不足が発生した。

世紀末大不況は競争と過剰投資、技術革新と生産性上昇がもたらしたものであるということで、今日の状況と共通性が多い。興味深いことに、19世紀の不況の帰結は、1898年、米西戦争、米比戦争と独占形成であった。

この戦争という要因について経済史学者ハロルド・フォークナーは次のように述べている。

「アメリカは海外の領土獲得競争への遅れた参加者であったが、その熱意は強大であった。…アメリカの資源はあらゆる国のなかで最大であり、それらは開発を待っていた。生産の約10分の9は国内で消費されたが、残りの輸出額は1898年には10億ドルを超えていた。これらは海外市場を重要な問題とするのに十分な大きさであった」(Faulkner 1960)

戦争へと突き進んでいったのは、国内経済の行き詰まりとは無関係ではないのである。この時代には、不況の最終的な処理が戦争というかたちをとったのである。

後者の独占については石油、鉄鋼、鉄道をはじめこの時代にアメリカの主要産業において独占が形成された。しかしそれは国民の結束した反発を生み出した。独占と国民のせめぎあいは、1890年シャーマン法、1914年クレイトン法、1914年連邦取引委員会法となってあらわれた。その結果は、一種の力の合成であり、独占はその勢力を拡大し、その弊害を経済の様々な面にあらわしつつも、その強力な生産体制の生み出す巨大な収益性が徐々に労働者の実質賃金を引き上げ、国民の生活水準を向上させるという結果をもたらした。

---

<sup>10</sup> 収穫逕減を基礎とするジョン・B・クラークらのアメリカの新古典派経済学が生まれ、他方でヘンリー・ジョージなど土地社会主義の経済理論が生まれたのはこうした背景においてである。

1930年代の大恐慌(1929-1939年)の経緯と帰結はよく知られている。全般的価格下落と大量失業のもとで、ローズヴェルト政権は「公正競争規約」(industrial codes of fair competition)によって企業間カルテルを容認し、それと引き換えに企業側の労働組合の要因と賃上げを求めた。各種の社会保障制度が策定され、労働法制が整備された。最終的に失業は克服し得なかったものの、その後の戦時生産体制への移行によって財政は平時には容認され得ない規模へと増大し賃金格差は大きく是正された。むしろアメリカの大戦への参戦が国内経済矛盾の帰結とはいえないが、戦争という外的、偶然的要素を得て、経済がその問題を克服し得たということ是可以する。

歴史が示すところでは、両方の不況において、経済はめざましい物理的な生産性の上昇を経験した。しかしその生産性上昇は必ずしも成長率の持続的な上昇をもたらさず、むしろ皮肉なことに、過剰生産によって不況の継起的発生の基礎となった。この意味において、今日、アセモグルやアイケングリーンらが指摘する技術革新による生産性の増大が停滞克服につながる可能性があるとする見方については慎重な検討が必要である。

19世紀末と1930年代の不況はいずれも物価、金利の変化による調整ではなく、独占、戦争といった要因にかき消されて、経済分析の対象になりにくくなった。しかしどちらの長期停滞も支配階級に対するリベラルな反発を生み出し、その後の所得分配のあり方を大きく変える事態が起こった。19世紀末の革新時代の独占規制やグリーンバック党の運動、ニューディールとその後の社会政策がそうであった。1930年代から40年代には分配の平等と雇用保障の制度的体系ができ、第二次世界大戦後の成長過程を支えた。そのような大掛かりな所得分配の革命があってこそ生産性の増加が経済成長に結びついたのである。

## (2) ポスト長期停滞のオルタナティブ——賃金主導モデルの復活

現時点での問題は、先進諸国においていずれもそのような強いリベラルな反発が生まれる可能性が乏しいということである。そのために技術革新と需要増の好循環への移行が展望し得ない状況にあることは残念ながら否めない。しかし社会的反発なしに経済停滞は克服し得ない。長期停滞の構図がハインの指摘するような要素の組み合わせであると仮定すると、需要サイドでの賃金と消費需要のビッグプッシュがなければ、供給サイドを刺激する政府の政策も公的債務を拡大するのみで効果は薄いであろう<sup>11</sup>。

総需要の柱は消費需要であり、それを押し上げるためには大幅な賃上げが必要である。この点に関連して、ヨーロッパのポストケインジアン、リベラル派の経済学者は賃金主導の成長の復活を提唱していることに注目すべきである。

イギリスの経済学者スックハンマーやカナダの経済学者ラヴォイエらは、大幅な賃金の引き上げは需要停滞を払拭する可能性を持つと主張している(Stockhammer 2015; Lavoie 2016)。たとえば、大半の先進国において、賃金の需要効果は供給サイドのコスト効果を上回り、成長率を高める。彼らの研究によれば、G20諸国において賃金シェアの1%の低下はGDPを0.36%引き下げる。

---

<sup>11</sup> ハイン自身は次のような政策を提言している。①停滞とデフレをくい止める、投資と消費を促進するための内需重視のマクロ政策、②インフレ、技術革新、教育への公共投資、③完全雇用政策による賃金シェアの引き上げ、そのための労働者の交渉力の強化、④金融セクターの再規制、透明化、⑤累進税制の強化、再分配政策の強化、⑥国際通貨協調による過度な国際収支不均衡の是正、為替切り下げ競争の抑制などである。

また、ユーロ圏、イギリス、アメリカ、日本、トルコ、韓国でそれぞれ賃金シェアが 1970 年代後半の水準に戻れば、GDP は 3.05% 上昇する(Onaran and Galanis 2012)。また彼らは、賃金上昇は良好な労使関係の形成を通じて労働生産性の改善をももたらすとみている(Storm and Naastepad 2012)。つまり賃金の大幅な引き上げは労働コストの上昇を相殺してあまりある供給サイドの効果をももたらすと期待できる。

こうした見解は、歴史的にみて長期停滞の後にきた所得分配の構造的な改革の指針足り得るのではないか。かつての長期停滞の帰結が独占と戦争を伴ったものであるのに対し、それら苦渋の道を迂回し、より理性的で公平な経済関係への平坦な道を模索することが経済政策論の今日的課題といえる。アセモグルやアイケングリーンの楽観論の是非は、むしろ今後の分配政策のあり方いかんにかかっていると考えるべきである。

#### 文 献

- Acemoglu, Daron and Pascual Restrepo** (2017) Secular Stagnation? The Effect of Aging on Economic Growth in the Age of Automation, *American Economics Review: Papers & Proceedings 2017*, 107(5), 174-179.
- Corkery, Michael and Stacy Cowley** (2017) Household Debt Makes a Comeback in the U.S., *The New York Times*, May 17.
- Crotty, James** (2012) The Great Austerity War: What Caused the US Deficit Crisis and Who Should Pay to Fix It?, *Cambridge Journal of Economics*, 36, 79-104.
- Despain, Hans G.** (2015) Secular Stagnation, *Monthly Review*, September.
- Eichengreen, Barry** (2015) Secular Stagnation: The Long View, *American Economics Review: Papers & Proceedings 2015*, 105(5), 66-70.
- Faulker, Harold Underwood** (1960) *American Economic History, Eighth Edition*, Harper and Row Publishers Inc. (『アメリカ経済史』下、小原敬士訳、至誠堂、1969 年)
- Foster, John Bellamy, Robert W. McChesney and R. Jamil Jonna** (2011) Monopoly and Competition in Twenty-First Century Capitalism, *Monthly Review*, April.
- Frey, Carl Benedikt** (2015) How to Prevent the End of Economic Growth: How the digital economy could lead to secular stagnation, *Scientific American*, 1st January.
- Furman, Jason** (2016) Productivity, Inequality, and Economic Rents, *The Regulatory Review*, 13 January.
- Gordon, Robert** (2015) Secular Stagnation: A Supply-Side View, *American Economics Review: Papers & Proceedings 2015*, 105(5), 54-59.
- Graeber, David** (2011) *Gebt: The First 5000 Years*, Melville House Publishing. (『負債論——貨幣と暴力の 5000 年』酒井隆史監訳、高祖岩三郎、佐々木夏子訳、以文社、2016 年)
- Hanke, Steve H.** (2016) U.S. Secular Stagnation? Cato Institute.
- Hein, Eckhard** (2016) Secular stagnation or stagnation policy? : Steindl after Summers, *PSL Quarterly Review*, vol. 69 n. 276 (March 2016), 3-47.
- Lavoie, Mark** (2016) The Origins and Evolution of the Debate on Wage-led and Profit-led regimes, unpublished.
- Mauldin, John** (2016) US Nonfinancial Debt Rises 3.5 Times Higher than GDP, *Forbes*, April 18.
- Meltzer, Allan H.** (2012) *Why Capitalism*, Oxford University Press.
- Murphy, Robert** (2011) My Reply to Krugman on Austrian Business-Cycle Theory, Mises.org, Mises Institute, January 24.
- Onaran, Ö. and Giorgos Galanis** (2012) Is Aggregate Demand Wage-led or Profit-led National and Global Effects, ILO Working Papers, Conditions of Work and Employment Series No. 40, Geneva.
- Phelps, S. Edmund** (2013) *Mass Flourishing: How Grassroots Innovation Created Jobs, Challenge, and Change*, Princeton University Press. (『なぜ近代は繁栄したのか——草の根が生み出すイノベーション』小坂恵理訳、みすず書房、2016 年)
- Roberts, Michael** (2016) *The Long Depression: How It Happened, Why It Happened, and What Happens Next*, Haymarket Books.
- Robinson Joan** (1962) *Essays in the Theory of Economic Growth*, Macmillan. (『経済成長論』山田克巳訳、東洋経済新報社、1963 年)
- Stockhammer, Engelbert** (2015) Wage-led Growth, *SE*, Number 5, Kingston University London.
- Storm S. and C. W. H. Nastepad** (2012) Wage-led or Profit-led Supply: Wages, Productivity and Investment, ILO Working Papers, Conditions of Work and Employment Series No. 36, Geneva.
- Summers, Lawrence** (2016) Secular Stagnation and Monetary Policy, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Second Quarter, 93-109.
- (2015) Demand Side Secular Stagnation, *American Economics Review: Papers & Proceedings 2015*, 105(5), 60-15.
- Teulings C. and Baldwin R. eds.** (2014) *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*, Centre for Economic Policy Research (CEPR).
- White, William** (2009) Modern Macroeconomics is on the Wrong Track, *Finance & Development*, December, 15-18.

本田浩邦 (2016)「アメリカの資本蓄積と社会保障」日本評論。