

APIR Commentary No.49

長期停滞仮説論争

APIR 研究統括 林 敏彦

サマーズの問題提起

ローレンス・サマーズ¹が「長期停滞 (secular stagnation)」仮説を唱え始めたのは、2013 年のことだ。09 年の「大不況」から立ち直ろうとする米国経済で、どうも景気回復の足取りがはかばかしくない。低成長、低金利、低投資が目を引き、中でも注目されるのは「マイナス金利」だった。サマーズは、マイナスの実質金利は本来実物投資を増加させる効果を持つはずなのに、設備投資が盛り上がらない、その背景には米国の長期的投資機会の枯渇があるのではないかと見た²。また、政策的にサマーズは金融政策だけでは対処できないとし、財政出動が必要だと主張した。

バーナンキの反論

これに対してベン・バーナンキ³は、マイナスの金利は短期的、循環的金融現象に過ぎず、それ自体は驚くに当たらないが、その原因は世界的規模で進む「貯蓄のだぶつき (savings glut)」にあるとして、経常収支の黒字を貯めこむ中国と、最近ではドイツを名指しして非難した。他方、米国経済のファンダメンタルズについてはサマーズの悲観的な意見に与しないとした⁴。

古くて新しい論争

いま世界で最も影響力の大きいサマーズとバーナンキの論争は、ブログを経て学界、金融界、政策担当者らの間に広がった。論争には、さらにジョン・テイラー、ポール・クルーグマン、ジョゼフ・スティグリッツなどノーベル賞級の経済学者が参加し、日本でも植田和男、岡崎哲二、小林慶一郎などの経済学者が、この論争に引き寄せて日本経済の現状分析を行っている。

しかし実はこの論争に学問的な新味はない。第 1 に、この論争は 19 世紀末から景気変動論にある「過少投資説」対「過剰貯蓄説」の再現に過ぎない。不況からの脱出が遅い原因を、サマーズは過少投資に求め、バーナンキは過剰貯蓄に求めた。二人の視点の相違は、国内経済に限定されているか、国際経済関係を視野に入れているかの違いである。

第 2 に、サマーズの長期停滞論は、1938 年のアルビン・ハンセンの長期停滞論を下敷きにしている⁵。ハンセンは大恐慌の末、ニューディール政策によっても回復が進まない米国経済は、人口成長

¹ ハーバード大学教授。元米国財務長官

² Lawrence H. Summers (2014), "U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound," *Business Economics*, vol.49, No.2, 65-73.

³ ブルッキングス研究所特別研究員。前連邦準備制度理事会議長。

⁴ Ben Bernanke (2015), "Why are interest rates so low, part2: secular stagnation," Ben Bernanke's Blog, March 31.

⁵ Alvin Hansen (1939), "Economic Progress and Declining Population Growth," *American Economic Review*, vol.29, No.1: 1-15.

率の鈍化、目覚ましい技術革新の欠如、所得分配の不平等化等によって構造的な停滞に陥っていて、この傾向は長期にわたって続くと言った⁶。したがって、サマーズと同じ内容の論文を無名の新人が発表しようとしたならば、ハンセンを読めとレフェリーに一蹴されたに違いない。

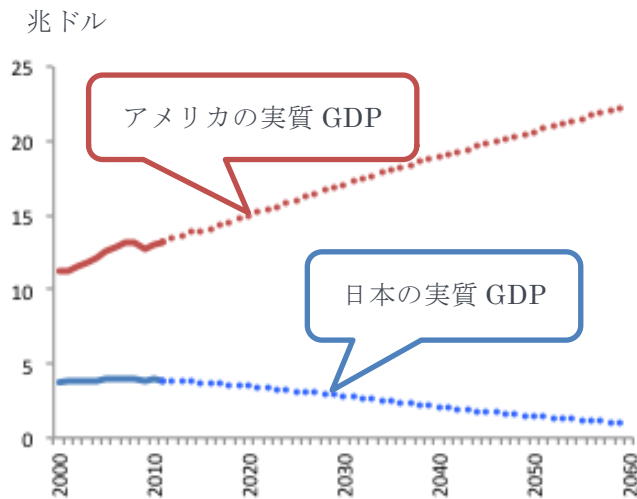
しかも、論争している2人の経済学は方法論において完全に一致している。それは両者とも、ポール・サムエルソンが不世出の教科書『経済学』（初版1948年）を著すきっかけになった「新古典派統合」に依っているからだ。1940年代の経済学界では、市場の調整能力に信頼を置く「新古典派」と、市場は時に失敗して大量失業を生み出すとする「ケインズ派」の対立が続いていた。サムエルソンはそれを、資本設備等の変更が難しい短期ではケインズ・モデルが妥当し、資本設備、産業構造、技術革新などが調整される長期においては新古典派モデルが妥当する、と統合した。

この流れで言えば、バーナンキはケインズの短期の視点から貯蓄超過（過少投資）を見ているのに対し、サマーズは短期的な需要不足を超えて、ファンダメンタルズに規定される長期的趨勢に関心を寄せていると言える。興味深いことは、サマーズは大恐慌時代のハンセンを下敷きにし、バーナンキは初期の自身の大恐慌分析を踏まえて議論していることである⁷。

日米経済の長期予測

多くの経済学上の論争と同様、この論争に黒白をつけることは不可能であり、不必要でもある。実証分析は過去のデータに基づいて変化を浮き彫りにしようとする。理論分析は、結局のところ、経済学者の直感的推測を論理的に正当化しようとする試みだ。重要なことは、論争をきっかけとして、これから先に何が起こるかという洞察が得られるかどうかである。

サマーズはこの先も米国経済には長期的停滞仮説が妥当する低成長状態が続くのではないかと示唆し、バーナンキは各国がインフラ建設を中心とする適切な財政政策をとるならば米国経済は安定成長の軌道に復帰すると説く。



私見はどうか。この図を見ていただきたい。これは APIR が発表している超長期経済予測にしたがって⁸、両国それぞれの140年以上の歴史的超長期データから計算された実質GDPの水準を表している。実線部分は実績値で、破線部分はAPIRの予測値である。

これによれば、米国経済は今後50年間着実に拡大を続け、2060年の実質GDPは22兆ドルに達する。2010年から2060年までの年平均成長率は1.1%である。他方日本経済は、2010年時点で3.9兆ドルの実質GDPが、2060年には1兆ドルに縮小していく。50年

間の年平均成長率はマイナス2.8%である⁹。この両国経済の明暗を分ける条件は人口水準だ。米国の人口は、国連の推計でもセンサス局の見通しでも、21世紀を通じて増加していく。しかし日本の

⁶ 結果的にハンセンの予測ははずれた。41年日本の真珠湾攻撃を機に米国は戦争経済に突入し、高失業経済が一転して人手不足経済となり、有休設備の解消が実現した。戦後にはベビーブームによって人口増加が加速し、急速な技術革新によって米国は高度成長期を迎えることになる。

⁷ Ben S. Bernanke (1983), "Non-monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression, American Economic Review, vol.73, issue 3: 257-276.

⁸ <http://www.apir.or.jp/ja/statistics/gdp/>

⁹ 超長期予測のモデルと方法論については林敏彦（2015）「日本経済の超長期予測」ディスカッション・ペーパー・シリーズ No.39, APIR (<http://www.apir.or.jp/ja/research/files/2015/05/DP39>)参照のこと。

人口は、2009 年をピークとして既に減少局面に入り、国立社会保障・人口問題研究所の予測では、2060 年には 8,700 万人にまで減少する。

もしも APIR の予測が正しいならば、米国経済はバーナンキの見立て通り短期的金融混乱を吸収して趨勢的には 1.1%で上昇を続けるが¹⁰、日本経済では既にサマーズのいう趨勢的停滞が始まっている、ということになる。少なくとも日本においては、政策担当者もエコノミストもそろそろ「成長」という言葉を使わない方がよい¹¹。

- ・本レポートは、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当研究所の見解を示すものではありません。
- ・本レポートは信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された内容は、今後予告なしに変更されることがあります。

<お問い合わせ先 contact@apir.or.jp 06-6485-7690 >

¹⁰ 1.1%成長はサマーズにとって低成長かもしれないが、50年それが続くと米国の GDP は 1.7 倍となる。

¹¹ 日本経済が GDP の 2%成長を長期に維持することがいかに難しいかについては前回のコメントリーを参照された。林敏彦（2015）「日本経済は 2%成長を維持できるか」APIR コメントリー No.48、5月 29 日 (http://www.apir.or.jp/ja/research/files/2015/05/APIR_Commentary_No48.pdf)