

現代景気循環分析への1接近

瀬尾 芙巳子

I

現代資本主義における景気循環が、古典的な景気循環とくらべてその性格を著しく異にしているということは、今日ではすでに明らかになっているが、その主な特徴は、ジュグラー循環が金融恐慌の国際的波及という局面を伴わなかったというところに認めることができる。本稿ではこの問題についての試論を提供してみたい。

すでに実証されているごとく、現代の世界経済において、ジュグラー循環はなお消滅していない¹⁾。このことはとくにアメリカにおいて明白であって、製造工業生産高、鉄鋼生産高、民間国内投資を指標として1946ないし49年から1958年にかけての1つの大循環が存在し、その後1958年から1961年にかけての副次的小循環を経て、1961年以降は第2の大循環の上昇局面を形成している。アメリカが非共産世界全体に占める製造工業(附加価値額)のウェイト43.7パーセント(1958年)を考慮するならば、このようなジュグラー循環の影響を依然として無視することはできないようである。さらにイギリス、日本にもほぼ同様に明白な大循環が見出され、ヨーロッパでも、いくらかあいまいではあるが、その影響が見出されている。そこで、現代景気循環の「変容」は、サイクルの「安定化」に見出されねばならないであろう。サイクルの「安定化」とはまづ計数的には、時系列より検出されたサイクル値(傾向比)の標準偏差の小ささとして検出することができる。すなわち、アメリカの1人当り製造工業生産高においては、1865年から1896年にかけて存在した3つの主循環のおのおのの標準偏差の平均値が8.81であったのに対して、1896年から1946年にかけての5つの主循環のおのおのの標準偏差の平均値が13.59と増大しているのにくらべて、第2次大戦後は、1946年から58年にかけては5.34、また1946年から64年にかけては4.87と著しく収斂を示している。こうした傾向はイギリスにおいても明白であって、19世紀前半の(1926年以降)3つの主循環のサイクル値の標準偏差の平均が3.81、19世紀後半の4つの主循環の平均が5.01、

20世紀前半の4つの主循環の平均が7.81と増大を示しつづけたのに対して、戦後は1946~62年で4.06、1952~61年では2.79と著しく収縮をみせている。そしてこのような戦後のサイクル値の標準偏差の動向は、後退局面における年平均低下率が、アメリカでは19世紀の3つの主循環の平均において6.3パーセントであったのが20世紀前半の4つの正常的主循環の平均において21.9パーセントと一旦増大したのち、戦後は9.2パーセントと小さくなっていることに起因しているばかりでなく、回復・上昇両局面における年平均成長率の低下にもよるものであることがすでに示された。すなわち、回復局面については、19世紀の3つの主循環のおのおのにおける年平均成長率の平均21.9パーセント、および20世紀の戦前における4つの正常的主循環の平均20.1パーセントに対して、戦後は9.1パーセントと低下しており、また上昇局面についてはそれぞれ、7.7パーセントと5.0パーセントに対して戦後は2.6パーセントと低下している。イギリスにおいても1人当り製造工業生産高の後退局面における年平均低下率は、19世紀後半の4つの主循環の平均4.08パーセントから20世紀前半の4つの正常的主循環の平均は5.03パーセントへと増大したものが、戦後の1957~8年後退では1.72パーセントへと低下し、また回復局面でもそれぞれ、7.99パーセント、11.74パーセントから、7.00パーセントへの下向を示した。イギリスの特徴は戦後の上昇局面の成長率が、わずかに戦前のある個別的循環におけるより回復を示したことである。(数値はいづれも最小自乗法による算出) このように戦後の第1のジュグラー循環の時点までにおいては、サイクルの安定化=分散の収束化とは、いわゆる「恐慌の緩和化」とともに、アメリカにおいてとくに明白な成長率の相対的停滞性との二様の内容を含むものであったのである²⁾。ところで前者の問題は、戦後のジュグラー循環が国際的な金融恐慌の局面を伴わなかったことの結果であるとみることができる。そこでこの問題について古典的景気循環と対比した吟味を進めてみたい。

1) 瀬尾芙巳子「アメリカにおける景気変動と価格上昇機構」(KIES 6604 京都大学経済研究所ディスカッション・ペーパー)

2) 瀬尾芙巳子『資本主義発展の研究——長期趨勢と循環の計測的接近』日本評論社 第7章。

II

古典的景気循環の主な型はジュグラー循環として検出されるが、その特徴は、「近代的」銀行制度の下における商業・金融恐慌の周期的・同時的再起として定式化されることにある。すなわち、古典的なジュグラー・モデルにおいては、景気循環が商業恐慌の同時的周期性として構成されるのであるが、その恐慌には、先行する価格上昇→金属貨幣の枯渇→価格下落による清算という過程が結合しており、価格の急落と中央銀行の金属準備額の減少を、恐慌の主要な指標とすることができる³⁾。こうして「商業恐慌は、常に爆発のシグナルを与えるものが銀行の金属準備の減少であるがゆえに貨幣恐慌である。」という命題が提起されることになる⁴⁾。そしてこのような価格の下落と金属準備の枯渇が手形割引額の最高を示す時点において生じ、「商業と商取引の一般運動の停止」をもたらすというメカニズムは、ジュグラー自身が指摘したように、信用・銀行制度の「近代的」な機能の下で生じたものであって、このことは、それらが19世紀における自由競争と金本位制度とに結合したものであることを示している。

すなわち、まず第1に金本位制度の下においては、預金支払や銀行券の兌換のための金属準備の増減を媒介として、国内通貨供給量と国際均衡の状態とが一義的に結合されており、好況局面の価格上昇や輸入増大を通じての対外収支バランスの悪化による金属準備の流出は、ほとんど必然的に国内通貨供給量の収縮によるデフレーションを勃発させざるをえないことになる。A. G. Fordの研究によれば、1870年代からのイギリスにおいて、金・通貨の流出と純国民所得・利子率の変動とを比較してみると、経済活動の高水準の時期には、金の純輸入と通貨の国内的な流出が存在したが、金の国外流出と流通通貨の還流が国内経済活動の低下の前兆となったことが示されている。さらに国民所得と国際収支の動きとの関聯の分析においては、国際収支(とくに貿易収支)の悪化が国内経済活動の低水準の時期に先行していることが示されている⁵⁾。この実証研究は、好況時の末尾における対外収支バランスの悪化が、金の国外流出を媒介とする通貨の還流をもたらすことによって、デフレーション効果をもつということを実証している。マルクスが、「金属の

流出はたいてい対外商業の状態における変動の徴候であり、そしてこの変動はまた、諸関係がふたたび恐慌へと成熟していることの前兆である⁶⁾」と記述しているのは、典型的には、このような国際均衡の国内均衡への一義的な結合という金本位制度の下において、もっともよく金融恐慌を表現しうることになる。しかしながら、今日ではこのような金本位制度は変容を遂げ、そこに修正された金為替本位制という、あらたな制度的条件が代替的に存在するのであるから、上述のような金本位制の下でデフレーションを惹き起すメカニズムが、現代において、どこまで変化を遂げ、あるいは、なおその痕跡をとどめているかについての検討がなされなければならないであろう。

また第2に、上のような金本位制度の下における対外準備の変動→通貨供給量の変動というメカニズムが、国内的な不況の深化(パニック)と結合したことの1要素には、古典的な自由競争の下における価格の伸縮的な作用の存在が前提とされていた。マルクスにおいても、「一般的恐慌」は「信用とこれに伴う一般的な物価昂騰とによって助長された過剰生産」と規定され⁷⁾、資本の価値減少としての恐慌は、「価格の甚しい収縮」を媒介とすることが指摘されている⁸⁾。このような価格の上向および下向における伸縮的な機能になんらかの変化が生じているとすれば、対外準備量の変動の古典的なデフレーションとの結合は、変容を蒙ることになるだろう。今価格変動の独自の動きを歴史的に比較し計数的に検討してみるために、価格変動の大きさを卸売価格のサイクル値の標準偏差によって算出してみると、アメリカでは19世紀の3つの主循環の平均値が4.78であったのに対し、20世紀の戦前の5つの主循環(戦時循環を含む)の平均値は7.54と増大してをり、前述の製造工業生産高のサイクル値の分散の増大に対応している。これに対し戦後のそれは1946~48年のインフレーションの時点を除くと2.85と大きく収縮をみせている。さらに、「価格運動の効果が景気変動を加重する」という命題に立脚して、卸売価格のサイクル値の標準偏差の製造工業生産高のサイクル値の標準偏差に対する比率を「価格効果」と規定して算出すると、それは、19世紀の平均の0.54から20世紀戦前の0.78(戦時循環を除く)へと拡散効果を示したのに対して、戦後は1946~48年を除いて0.56と収斂効果を示している。この値は、19世紀のそれをわずかに上廻

3) Clément Juglar, *Des Crises Commerciales et de leur Retour Périodique en France en Angleterre et aux États-Unis*, 1860, 2nd éd. 1889.

4) C. Juglar, p. 29.

5) A. G. Ford, *The Gold Standard*, 1880-1914.

6) Karl Marx, *Das Kapital*, III, S. 617.

7) K. Marx, *Das Kapital*, III, S. 536~7.

8) a. a. O., III, S. 283.

第1表 対外準備高 X と通貨供給量 Y とのサイクル値の回帰関係分析
($Y=aX+b$ のあてはめ)

国名	年次(Xの)	a	R ²	R	XのYに対する時差(年)	分散分析によるテスト(5%)
アメリカ	1946~54	1.2321	0.7069	0.8408	+3	有意
	1956~59	1.2055	0.9013	0.9494	+1	有意*
	1960~65	-1.8577	0.5321	-0.7295	0	有意*
イギリス	1946~55	0.1150	no	no	0	no
	1956~62	0.7328	0.6177	0.7859	+1	(有意*)
ドイツ	1952~64	0.8430	0.5447	0.7380	+1	有意
フランス	1950~64	0.6475	0.4238	0.6510	+1	有意
イタリア	1953~65	-0.9400	0.8278	-0.9098	-1	(有意)
日本	1952~64	0.5396	0.2831	0.5321	+1	有意*

凡例: R² は自由度調整済み決定係数 R は自由度調整済み相関係数。

原系列のサイクル値は標準偏差に対して調整済み。

対外準備高はアメリカについては公的機関による金保有量, その他諸国では金及び交換可能通貨の保有量を示す。

*は 1%水準では有意でないことを示す。

資料: IMF, *International Financial Statistics*.

るとはいえ、算出の基礎になった卸売価格そのもののサイクル値の標準偏差の小ささに注目しなければならない。このような傾向はイギリスにおいてより明白であって、卸売価格のサイクル値の標準偏差は、19世紀後半の4つの主循環の平均3.77から、20世紀前半の4つの主循環の平均8.60へと増大したのち、戦後の1952~61年には2.25と収縮している。「価格効果」は同様に、それぞれ0.75から1.20へ拡散したのち、戦後には0.81と収斂を示している。このような価格変動の収斂性が現代の景気循環の変容=安定化を規定する主要な要因の1つをなしていることに注意しなければならない⁹⁾。

そこで以下では、以上の2要因の変化に則しながら、現代におけるジュグラー循環と金融恐慌との結合の条件の存在如何に関する若干の分析を行ってみよう。

III

古典的なジュグラー循環が、金融恐慌の周期的再起として構成される場合に、両者の結合の論理の前半は、金本位制度の下で、金属準備の増減が通貨供給量を一義的に規定するというところにあった。そこで、ここでは、戦後の国際通貨制度の下でのそのメカニズムの機能の仕方をテストするために、1つの実証的な分析結果を提起してみよう。現行制度の下においても、中央銀行信用ないし通貨発行は無制限なものではなくて、外国為替や地金銀をその保証物件の一部としていることを通じて、国内流動性供給は、金・外貨などの対外準備ポジションの

状態によって規制されている。そこで、時系列データから得られた対外準備高と通貨供給量とのそれぞれのサイクル値(傾向比であらわした定常系列)の間に1次の単純回帰関係があるものとの想定の下で、この仮定をテストしてみよう。結果は第1表にまとめられてある。これによると、戦後の著しいドル不足の影響によって、イタリアには負相関がみられ、イギリスにおいて戦後10年間回帰関係が有意でないことを除いて、現行通貨制度の下でも、国内流動性供給の変動は、対外準備量の変動に対し、大体1年の遅行性を以て有意に相関していることが検出されるのである。この契機によってみれば現在においても通貨供給量の変動は国際均衡の状態から全く独立であるということとはできない。ここで現行通貨制度がドルを中心とするキイ・カレンシー・システムとして修正された金為替本位制の形態をとっていることが考慮されねばならないが、そこでの基軸通貨であるドルにおいて、いわゆるドル危機が表面化したところの1960年代において、アメリカの国内流動性供給が対外準備高(=公的機関の金保有高)の変動に対し、負の相関をみせはじめていることに注目しなければならない。すなわちこの局面では、それ以前の対外準備高の変動に対する強い相関がなくなって、対外準備高の減少にもかかわらず、政策的な国内通貨供給の増大が続行されていることを示している。このようなアメリカの通貨政策が現在において、ドル危機にもかかわらずアメリカ国内の景気を維持する重要な要因となっていることが指摘できる。しかし1960年代に入ってよりのこのようなアメリカの国内流動性供

9) 瀬尾『資本主義発展の研究』311~322ページ。

第2表 通貨供給量 X と卸売価格 Y とのサイクル値の回帰関係分析
($Y=aX+b$)

国 名	年次 (X の)	a	R ²	R	XのYに対する時差(年)	分散分析によるテスト(5%)
アメリカ	1945~48	1.0094	0.6349	0.7968	+1	no
	1951~60	0.2407	0.1544	0.3929	-1	no
	1961~64	-0.3376	0.8179	-0.9044	-1	(有意*)
イギリス	1949~59	0.6356	0.5068	0.7119	+1	有 意
	1960~65	-0.1558	0.4272	-0.6536	0	no
ドイツ	1952~62	0.2792	0.2205	0.4696	+3	no
フランス	1954~65	0.7247	0.6190	0.7868	-3	有 意
イタリア	1954~63	1.1705	0.9059	0.9518	+2	有 意
日 本	1956~64	1.1420	0.3961	0.6294	+1	有 意*

第3表 工業生産高 X と卸売価格 Y とのサイクル値の回帰関係分析
($Y=aX+b$)

国 名	年次 (X の)	a	R ²	R	XのYに対する時差(年)	分散分析によるテスト(5%)
アメリカ	1949~54	0.3743	0.3457	0.5879	0	no
	1955~58	0.1490	0.7778	0.8819	+1	no
	1959~65	-0.4532	0.5930	-0.7701	0	(有意*)
イギリス	1947~64	0.7854	0.5456	0.7386	+1	有 意
ドイツ	1953~62	0.8787	0.9676	0.9837	+1	有 意
フランス	1951~63	0.6059	0.6709	0.8191	+2	有 意
イタリア	1952~63	0.8628	0.6649	0.8154	+2	有 意
日 本	1953~62	0.7091	0.3338	0.5778	0	有 意*

給の方策が、どこまで対外準備高の枯渇から独立して進みうるかということが、この時点の循環的局面である第2のジュグラー循環の上昇局面が下降に転換する場合の性格を規定することになるであろう。すなわちその下降局面において現行金為替本位制のもつセミ・クラシックな、国内流動性供給が対外準備高の変動により規制されるというメカニズムが、シビアに発動しないという保証は、存在しないのである。アメリカの金準備量の枯渇の下でのこのようなメカニズムの発動は、ドルの減価による諸国の対外準備高の減少となって波及するならば景気の下降局面においては、一旦乖離した景気循環と金融恐慌との再結合という事態をなんらかの程度において想定させることになるかも知れない。

しかしここでわれわれは、両者の結合の論理の後半を検討してみなければならない。すなわち、古典的な恐慌モデルにおいては、国内通貨供給量の収縮が、国内的な価格下落とデフレーションをもたらすという関係が存在した。そこでこの側面を現代においてテストしてみるために、現代における価格変動を2つの要素に關聯づけて、そのおのおのの変動との中の相関関係をしらべてみよう。2つの要素とは、通貨供給量の変動と工業生産高の変動

であるが、この両者の間には相関関係が存在するとみられるから、重共線性が想定されて多元回帰分析を試みない方がよい。そこで前と同様に通貨供給量のサイクル値と卸売価格のサイクル値との間に1次の単純回帰関係を想定し、ついで工業生産のサイクル値と卸売価格のサイクル値との間にも1次の単純回帰関係を想定することによって、このおのおのの仮定をテストしてみよう。(サイクル値はいずれも標準偏差に対して訂正済み)。結果は第2表と第3表とに掲げられてある。これによると卸売価格の変動はアメリカ、ドイツを除いてほぼ有意に通貨供給量の変動との間に相関をみせているから、現代における価格の動きは、なお多くの諸国において通貨供給量の変動によって規制されているとみることができる。工業生産の変動との間の相関についてみると、アメリカとにおいて有意ではない以外には、ここでも有意な相関関係の存在を検出することができる。アメリカのこのような2要素から独立な価格運動のピヘイビアは、そこにおける管理价格的な性格の大きさを示すものと想定される。第2のジュグラー循環の上昇局面である1960年代においては、通貨供給量と工業生産高の変動のいずれに対しても負相関を示し、この局面の卸売価格の変動は傾

向比では下降的であるのも、そこにおける価格変動が、上昇、下降のいずれの局面についても相対的に硬直的であることを示すものであるといえるであろう。ドイツは価格変動が工業生産高の変動に対してほとんど一義的に強い相関関係を示しているので、ここでは、通貨供給量の側面からではないが、生産の循環的変動に対して価格運動がなお強い影響を受けていることを示すものである。このような分析の結果はわれわれにつきのことを示唆している。すなわち、現行制度の下においても、価格変動は多くの国においてなお通貨供給量の変動から独立ではない。同時にまたそれは工業生産高の循環的変動に対しても独立でない。したがって、通貨供給量になんらかの収縮が生じるならば、そこに価格下落の側面を想定することが依然として可能であり、この契機が前半の論理である対外準備高の変動の通貨供給量の変動への波及と有意に連結されないところにおいても、このメカニズムが循環的不況の発生と結びつけば、容易により広汎な領域において作用することが考えられる。対外準備の減少に悩むアメリカにおいて、価格運動がこの両者のメカニズムの作用から独立であるようにみえることは、現在における有力な恐慌に対する反作用要因をなしている。したがってジュグラー循環の下降局面において、このようなアメリカの管理価格システムがどこまで強靱に作用し、また他国の間においても一般化されつつあるかということが、「セミ・クラシックな」恐慌の再来を免かれうるかどうかの1つのかなめとなるであろう。

IV

以上では、現代における価格下落の条件が、国際均衡の側から与えられうること、及び同時に依然としてアメリカ以外の諸国では、価格下落が景気循環の下降局面によって先行されうることを示された。ところで国際均衡の状態は、経済成長の動向によって規制されざるをえない。すなわち国内的な低生産性、低利潤、低金利の状態

は貿易収支および資本収支の悪化を通じて、対外準備ポジションの悪化をもたらしうる。したがって、国内的な経済成長の停滞=景気の下向が、ドルを中心とする現在のキイ・カレンシー・システムの下における国際均衡の悪化をもたらしうるであろう。このように経済成長の動向と、恐慌の条件とは現代においても依然として相互に連繫されている。すでに一部の通説に反して、景気循環の歴史は、工業生産の成長率とサイクルの分散との間には、負の相関の優位性がみられることを示しているが¹⁰⁾、このような低成長と循環の発散との間の相互規定性は現代においてもその機能を失っているものとみることができない。そして第1のジュグラー循環の局面でアメリカは相対的な低成長率を示したが、このことが対外準備ポジションの悪化の1つの契機をなしたものとみることができ。本稿ではこれが国内的なデフレーションを惹起しなかったのは、アメリカにおいてとくに強靱な価格機能の独立性によるということが示された。現代資本主義が、これまでに経てきた循環的後退局面と金融恐慌との乖離を今後も貫徹しうるかどうかは、各国の保有する対外準備量の減価をもたらすところのキイ・カレンシー・システムが当面するドル危機の回避の成否と、管理価格の機能の独立性にかかっているものとみることができであろう。その場合に後者の機能は、アメリカ以外の諸国においては、なおかならずしも独立的なものではなく、金本位制下のメカニズムにアナログな要素をかなりの有意性において残しているという事実には注意しなければならない。このようなセミ・クラシックなメカニズムの存在は、ドル危機が現行の下での諸国のドル準備の減価に発展・波及するならば、表面化の惧れをもつことになるだろう。この意味でドル危機の解決をふくむ国際通貨制度の改革は、現代における景気循環の行方に大きな連繫をもつものといわなければならない。

10) 瀬尾『資本主義発展の研究』287～8ページ、第7.4—8表、「再生産の基礎において激しい衰退をひき起す潜在的要因は、同時に成長率を低める要因としても作用している。」