

受賞のことば

## 「低金利の経済学」をめざして

慶應義塾大学教授 櫻川 昌哉

本書はバブルについて論じ、そして語っている。バブル資産と財の交換は、当の本人の意識はどうであれ、冷めた目で財の流れを見ると、財の一方的供与つまり贈与でしかない。バブル経済の本質とは、等価交換を前提とする市場経済に不等価交換でしかない贈与が入り込んでいる世界といえる。頻発する資産バブルは言うまでもなく、政府が半ば国民に強制的に持たせる貨幣や国債もまたバブルである。違いは、信用の根拠が市場にあるか、政府にあるかである。この書の守備範囲は、資産バブルのみならず、金融政策や財政政策へと必然的に広がる。

「合理的バブル」の考え方を軸としながらマクロ経済学を眺めてみると、バブルの一般均衡論的な意味合いをより深く理解することができる。合理的バブルが発生するのは、市場利子率が経済成長率を下回るときである。この書は、バブルという概念を介して、低金利に直面するマクロ経済を捉え直そうとする。「低金利の経済学」を受け入れると、様々な形で生じるバブルが経済と共存する景色は日常と化すことになる。21 世紀以降、金融発展の停滞、世界的な過剰貯蓄、外部資金に依存しない情報通信産業の台頭、無形資本の拡大による技術と金融の mismatch などの構造的な要因が複合的に絡み合っ、趨勢的に実質利子率は下落してきた。この現実にマクロ経済学者は向き合う必要がある。

バブルは国家や地域を替えながら流転する。過去を振り返ると、日本から東アジア、米国、そして中国へと、その時々の経済の主役の交代とともに、資産バブルの重心は移動してきた。そして、異なったもうひとつの方向で、バブルは繋がりをもつ。資産バブルが崩壊したその国では形を変えながらバブルは存続する。拡張的財政金融政策は、長い目で見れば、資産バブルの暴落でできた空洞を、現金や国債というバブルで埋め合わせているにすぎない。政府債務というバブルが巨大になれば、経済に占める贈与は拡大し、市場経済は縮小する。贈与という空洞を抱えた経済は停滞する。

新たなマクロ経済学へのアプローチを提案したこの書が、この荣誉ある賞を頂けたことを心より嬉しく思う。この書を介して、低金利下で停滞する経済を考える枠組みを提供することができたとしたら、望外の喜びである。

さくらがわ まさや

1984年早稲田大卒、2002年大阪大より博士号(経済学)取得。  
名古屋市立大大学院教授などを経て、03年より慶応大経済学部  
教授。59年生まれ。

