

## マクロ経済学の発展

松 川 周 二

- I ケインズの正統派経済学批判
  - II ケインズの『一般理論』——マクロ経済学の誕生
  - III マネタリスト派の理論と政策
  - IV 合理的期待学派の登場
- 補論——ニュー・ケインジアンの経済学

### I ケインズの正統派経済学批判

#### I-1 正統派のマクロ理論

19世紀も後半に入ると、英国を中心とする欧米先進国では、好況と不況とが周期をもって繰り返す**景気循環**（あるいは景気の波）がみられるようになり、時には**恐慌**と呼ばれる深刻な不況に襲われる。そのため、景気循環は多くの人々の注目と関心を集めるようになるものの、この現象を資本主義経済に固有な重要問題ととらえ、本格的な研究を試みる学者は少なく、それは長い間、異端の研究の扱いを受けてきた。それというのも、リカード (D. Ricardo) からミル (J. S. Mill)、そして当時の正統派の経済学（英国でいえば、A. Marshall やその後継者の A. C. Pigou など）、ケインズが『一般理論』で古典派と呼んだ経済学者達は、**セイの法則**というドグマ（教義）に支配されており、「セイの法則」のもとでは、マクロ経済の変動は否定されていたからである。

では、正統派経済学の中心と位置づけられてきた「セイの法則」とは、どのような法則なのか。

一般に貨幣—市場経済が発展すると、生産は前近代的な注文生産ではなく、市場での販売をめざす商品生産——とりわけ見込生産が中心となるが、そうになると、生産物が本当に売れるのかという不安が生産者の側に生じる。この問題は、経済学では「生産物の販路問題」として知られており、フランスにおけるアダム・スミス（Adam Smith）ともいわれたセイ（J.B. Say）は、「生産物に対する販路（販売先）を拓くのは生産それ自体である」という表現で、販路への不安は杞憂にすぎないと一蹴し、次のように説明する。

貨幣を用いた市場経済においても、貨幣は交換を媒介する手段にすぎないから、貨幣というベールを取り除くと、結局は財と財との物々交換である。したがって、人は他の財を手に入れるために自らの財を売って貨幣を求めるのであるから、市場で成立する価格（物々交換でみると財と財との交換比率）が自由な競争の下で決定され、人々がそれを受け入れるならば、貨幣は財の購入に支出されることになり、全般的な過剰生産などありえない。

もちろんこのような「セイの法則」を認める正統派の多くの論者も、生産者側の誤算や産業部門間のアンバランス、さらには市場経済の自律的な調整を妨げる独占的要因の存在などを認め、部分的・一時的な過剰生産はありうるとしながらも、その理論的な可能性を否定したのである。たとえばミルは、その著『経済学原理（1848年）』で、次のように述べている。

「商品に対する支払手段を構成するものは商品にはかならない。各人が他の人々の生産物に対して支払う手段は、彼自身が所有する生産物から成り立っている。すべての売手は不可避免的に、そしてその言葉の意味どおりに、買手である。もし一国の生産力を急に2倍にすることができるとすれば、あらゆる市場において、商品の供給を2倍にしなければならない。しかしそれと同時に、購買力も2倍にしなければならない。あらゆる人々は2倍の需要と供給をもつことになる。あらゆる人々が2倍のものを購入することができるのは、あらゆる人々が交換において提供できるものを2倍もっているからである。<sup>1)</sup>」

しかし現実の景気循環は、マクロの総需要と総生産との間の不均衡であり、この不均衡を「セイの法則」は、どのようにして否定するのだろうか。単純化

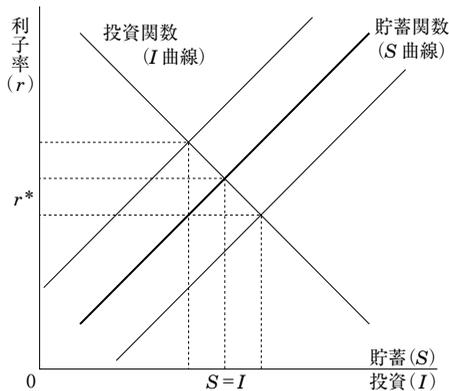
のために、政府の経済活動と国際経済を捨象すると、国民総生産は国民所得と等しく、国民所得の多くは消費支出され、残りは貯蓄される。一方、総需要は消費需要と投資需要（主として企業による機械や工場などの生産設備の購入）であるから、総需要と総生産が均衡するということは、貯蓄と投資とが等しくなることであり、それが「セイの法則」のマクロ経済的な表現である。

貯蓄と投資の均衡については、経済の発展段階に即して次の3つの説明が可能である。

最もシンプルには穀物が唯一の生産物であるような農業経済を想定することである。たとえば、今期に収穫された穀物はその多くが消費されるが、一部は次期の収穫のための種もみ（＝投資）として残される（＝貯蓄）から、明らかに貯蓄は投資は同義である。

次に初期の資本主義のもと、資本家が労働者を雇用し商品を生産している経済の場合はどうだろうか。資本家は今期の生産物の販売額から、次期の賃金支払額を差し引いた余剰を、自らの消費と次期の投資資金に配分する。他方、労働者階級は、この段階では賃金収入をすべて消費支出するとみなすことができ、結局、この場合も資本家の貯蓄と投資は等しくなる。

図 1-1



では発展しつつある資本主義経済の場合はどうだろうか。そこでは労働者階級の一部は中産階級化し、貯蓄が可能な賃金収入をえるようになる。一方、資本家階級の間でも、「所有と経営の分離」が進み、大企業では、主要な株主ではない経営陣が専門的能力を評価されて経営の実権を握るようになる。このような企業では、経営陣は株式・社債の発行や銀行からの長期借入れなどによって投資資金を調達するから、この段階ではこれまでと異なり、「貯蓄主体と投資主体の分離」が生じている。しかし正統派は、この場合でも、今期の貯蓄による資金供給と今期の投資のための資金需要とを調整する資金市場を想定することによって、貯蓄と投資の均衡を主張する。図 I-1 のように、貯蓄は利子率の増加関数で、投資は減少関数であるから、利子率が両者を均等させるように変動するならば、貯蓄と投資は等しくなる。

以上のように、「セイの法則」に立脚する正統派経済学に従えば、各企業は総需要の不足を心配する必要はなく、競争的な労働市場での賃金率のもと、働く意欲と能力のある労働者を雇用し、既存の生産設備と技術で最大可能な生産量（完全雇用下の国民総生産）を実現することができる。しかし、完全雇用下の国民総生産のうち、どれだけが消費財生産で、どれだけが投資財生産かという資源配分の問題は、投資の期待収益が所与ならば、人々の貯蓄意欲に依存する。たとえば図 I-1 より、人々の貯蓄意欲が高（低）まれば、S 曲線は右下方（左上方）へシフトして、利子率は下落（上昇）し、投資＝貯蓄は増加（減少）することがわかる。すなわち、ミクロ経済学の市場均衡の理論において、消費者が X 財に比べて Y 財をより強く選好すると、X 財が超過供給となって価格が下落、Y 財は逆に超過需要となって価格が上昇し、X 財の生産減少、Y 財の生産増加となるように、人々の貯蓄意欲の高まり（現在の消費よりも将来の消費をより強く選好すること）は、利子率の低下を通じて投資の増加を促すとともに消費を抑制するから、異時点間の資源配分においても、消費者主権（企業がどのような製品を生産すべきかを定める究極的な権限は消費者にあるという理念を示すことば）が成立することを意味している。

## I-2 物価変動と貨幣数量説

正統派の理論では貯蓄と投資は常に均衡しており、内生的な要因によって総需要が変動することはなく、したがってそれが起こるのは、貨幣供給量の変動によってである。また「セイの法則」のもとでは、競争的な市場での均衡によって各商品間の相対価格は決定できるとしても、絶対価格である物価水準は未決定であり、そのため正統派の理論は、貨幣数量説にも依拠している。

貨幣数量説は古典派派経済学以前からの歴史をもつ物価水準（その逆数は貨幣の実質価値＝購買力である）の決定理論であり、貨幣供給量と物価水準との間の比例的な関係を主張するが、本論では、代表的な定式化であるケンブリッジ型の貨幣残高方程式を説明する。

いま、物価水準を  $P$ 、完全雇用のもとでの実質国民総生産（＝国民所得） $y_f$  を一定とし、公衆の貨幣需要  $M^d$  は、名目国民総生産（額）である  $P \cdot y_f$  に比例すると仮定すると、

$$M^d = k \cdot P \cdot y_f \quad (1-1)$$

となり、貨幣供給量を  $M^s$  とすると、貨幣の需給均衡式は、

$$M^s = k \cdot P \cdot y_f \quad (1-2)$$

となる。ここで  $k$  は公衆の貨幣保有性向（ $M^d/P \cdot y_f$ ）であり、もし  $k$  が一定であるならば、それは、 $P$  の上昇（下落）に比例して、 $M^d$  が増加（減少）することを意味する。すなわち、(1-2) 式は一般的な物価水準の決定モデルであり、しかも以下の如く、物価の変動も説明している。

いま何らかの理由で（たとえば金本位制のもとでの金の流入による銀行信用の増加）、 $M^s$  が増加したとしよう。それは公衆の現実の  $M^d$  が望ましい  $M^d$  の水準をこえ余剰の  $M$  が生じたことを意味しており、公衆の貨幣支出は増加し、 $P$  が上昇し始める。しかし  $k$  が一定である限り、 $P$  の上昇は  $P \cdot y_f$  の増加となり、望ましい  $M^d$  も増加するため、さらなる  $M^s$  の増加がないかぎり、 $P$  は以前よりも高い水準に上昇し安定する。しかし  $M^s$  の増加が続き、 $P$  の上昇が続くとどうなるのか。この場合、もし公衆が  $P$  のいっそうの上昇を予想するようになるならば、値上り前に必要な財や資産を購入しようとする先行取得型の需要

や値上り差益をねらう投機的な需要が増大するため、 $k$ は低下し、 $P$ はさらに上昇していく。しかし、このようなインフレの高進は、やがて賃金や物価の上昇に伴う貨幣需要によって抑制されてくるので、 $M^s$ の増加がストップすると、景気は反転、今度は経済は $P$ が下落するデフレーションへと移行する。

このようなインフレとデフレの交替による景気変動を、前述した J. S. ミルは、 $M^s$ を信用貨幣とみて次のように説明している。

「物価上昇の期待を生み出す事態となると、同時にいくつかの主要な部門において投機活動を促すことになる。物価は上昇し、商品をもっている人たちは、大きな利益を得、あるいはそうした利益を得るための力を持つように見える。……この種の期間には、大規模な信用の拡張が生じる。……その場合、反動が生じ、……物価が下落し始めると、投機的な購入はもはや行われなくなる。しかし、これがすべてであったなら、物価はそれが上昇し始めた水準まで下落するだけだろう。しかしながら、物価はそれよりもずっと低い所まで下落する。なぜなら、物価が上昇しつつあり、だれもが明かに財産をつくりつつあったときには、ほとんどどんな額の信用も手にすることが容易であったように、いまやすべての人が損失を被るように思われ、しかも多くの人が破産しつつあるいま、堅実なことで知られていた企業がいつもの信用でさえ入手困難となる。……以前の度を超した信用と同様に根拠のない恐怖が加わってくる。……一般物価水準は通常の水準を大きく下回って下落する。<sup>2)</sup>」

以上のように、正統派経済学においても、貨幣供給（とりわけ銀行信用）のコントロールに失敗すれば、インフレとその後のデフレを招き、不況による生産や雇用の縮小が生じることになる。しかし逆にいえば、そのコントロールさえ適切に行われるならば、総需要は安定し、景気変動は最小限に抑制できるのである。

### I-3 ケインズの登場

19世紀以後、英国を先頭に各国は金本位制を採用し、物価水準と為替の安定を目指したが、現実には期待されたような経済の安定は実現せず、とりわけ各

国が金本位制に復帰し終えた1930年代の初め、米国を中心に厳しい不況に見舞われ、その深刻さと長期化ゆえに、**30年代の大不況**は「資本主義経済の危機」とまでいわれたのである (表 I-1)。

表 I-1

年	貨幣供給量 (10億ドル)	消費者物価指数	物価変化率	実質 GNP (10億ドル)	失業率
1927	26.1	52.0		189.8	
1928	26.4	51.3	-1.3.	190.98	
1929	26.6	51.3	0	203.6	3.2
1930	25.8	50.0	-2.5	183.5	8.9
1931	24.1	45.6	-8.8	169.3	16.3
1932	21.1	40.9	-10.3	144.2	24.1
1933	19.9	38.8	-5.1	141.5	25.2
1934	21.9	40.1	3.4	154.3	22.0
1935	25.9	41.1	2.5	169.5	20.3
1936	29.6	41.5	1.0	193.0	17.0
1937	30.9	43.0	3.6	203.2	14.3
1938	30.5	42.2	-1.9	192.9	19.1
1939	3402	41.6	-1.4	209.4	17.2

(注) 貨幣供給量は M1。

当時の正統派の経済学者も、事態が「セイの法則」にもとづくマクロ経済学の均衡理論や自由放任の経済政策を支持しえないことに気づき始めたものの、それに代わる新しい経済学 (マクロ理論と政策) の形成に成功していなかった。

いうまでもなく、この困難な課題に挑戦し成功したのがケインズ (J. M. Keynes) であり、それゆえ『雇用・利子および貨幣の一般理論 (1936年)』において、「セイの法則」から脱却できない正統派の論者を次のように批判する。

『現代』の考えは、もし人々が彼らの貨幣をある仕方では支出しなければ、それを他の仕方では支出することになるという観念に依然として深く根を下している。もちろん、[第一次大]戦後の経済学者の中で、この立場を整合的に維持することができたものはまれであった。なぜなら、今日の彼らの考えの中には、これとは反対の傾向や、彼らの以前の見解にあまりにも明白に矛盾する経験的

事実が、あまりにも多くしみ込んでいるからである。しかし、彼らはまだ十分に突きつめた結論を引き出すにいたっておらず、したがって彼らの基礎理論を改訂するに<sup>3)</sup>いたっていない。」

そこで、ケインズはまず、慢性不況を特徴とする「現実の経済」を、正統派が想定する「非現実的な経済」と対比させ、次のように把握する。

(1) 現実の労働市場では、現行の実質賃金水準以下でも働きたいと思っている多くの労働者（ケインズのいう非自発的失業）がいる。したがって、完全雇用のもとで最大可能な総生産が実現しているような好況の方が、むしろ例外的であり、通常は完全雇用以下の雇用水準である。すなわち現実には、長びく不況と短い好況の繰り返しなのである。

(2) 現実の総生産は、「生産が需要を創造する」のでなく、総需要の大きさに規定される。すなわち、正統派のもとでは、完全雇用が正常で、そのもとでの国民総生産は一定とされるから、消費財生産の増加は必然的に投資財生産の減少となるが、現実には完全雇用以下の国民総生産の水準である。それゆえ投資の増加は、消費の減少を招くのではなく、景気回復期にみられるように消費の増加を伴う。というのは、投資の増加によって、国民総生産と雇用が増加すると、国民所得が増加し、消費需要も増加するからであり、投資財生産と消費財生産の同時的な増加（不況の進行のもとでは減少）の方が一般的である。すなわち、完全雇用以下の国民総生産のもとでは、貨幣数量説の命題とは異なり、総需要の増加は物価や賃金を押し上げるよりも、実質的な生産や雇用の拡大をもたらすのである。

(3) 「セイの法則」に従うなら、貯蓄の増加（＝消費の減少）を伴わない投資の増加は、利子率の上昇によって阻止されることになるが、現実の経済ではある企業が投資を増加したときに、利子率が上昇し、そのために他の企業が投資を断念する事態はきわめてまれである。一般的には投資の増加は、国民所得の増加を通じて貯蓄を増加させるだけでなく、それによって景気の回復が進めば、投資に付随するリスクや不確実も減少し、銀行の貸出し利子率も低下し、貸出し意欲も増加する。一方、景気回復によって、投資からの期待収益も高まる

から、両者が相まって投資を誘発すると考えられる。しかし、これとは逆に、投資の減少によって不況が進行する場合には、投資に伴うリスクが高まるから、むしろ、他の投資を抑制してしまうのである。すなわち、現実には正統派の想定とは異なり、今期の貯蓄と投資を均衡させるように利利率が調整されず、両者は、国民総生産の変動によって均衡化するのである。

そこでケインズは、この現実の経済を説明するためには、完全雇用以下のマクロ経済を想定した理論の研究を進め、『一般理論』を完成させるのであり、たとえばフランス語版への序で、次のように述べている。

「私（ケインズ）の信ずるところによれば、最近にいたるまであらゆるところにおいて、経済学は、理解されている以上に、J・B・セイの名前と結びついた学説によって支配されてきた。しかし彼の「販路法則」は、ずっと以前から大部分の経済学によって否認されているが、彼らは彼の基本的想定や、とりわけ需要は供給によって創造されるという彼の誤謬から抜け出すにいたっていない。セイが暗黙のうちに想定していることは、経済体系はつねに完全能力の点で活動しているから、新しい活動はつねになんらかの他の活動に取って代わるものであり、それに付加されるものではないということである。その後のほとんどすべての経済理論は、この同じ想定を必要としたという意味において、これに依存したのであった。しかし、そのような基礎の上に立った理論は、失業や景気循環の問題と取り組むのに明らかに無力である。生産の理論においては、本書はJ・B・セイの学説からの最終的な離脱である<sup>4)</sup>」

このように、「セイの法則」の呪縛から解放された『一般理論』が、それまでの経済学の著作と決定的に違うのは、現実の国民総生産（とそれに規定される雇用量）が完全雇用下で実現可能な既知の最大量ではなく、その大きさがモデルのなかで決定される未知数（戦略的な目的変数）であるとした点であり、それを理論的に支えるのが、投資と貯蓄の均衡による国民総生産（＝国民所得）の決定理論である。

- 1) この引用文は、ケインズ（Keynes, J. M.）の『雇用・利子および貨幣の一般理論（1936年）』（ケインズ全集7, 塩野谷祐一訳, 東洋経済新報社）に引用され

た文（訳書19ページ）である。

- 2) この引用文は、David, Laidler, The Golden Age of the Quantity Theory, 1991年、『貨幣数量説の黄金時代』（同文館）の23ページによる。なお、『経済学原理』の邦訳は、末永茂喜訳（岩波書店）と戸田正雄訳（春秋社）がある。
- 3) ケインズ『一般理論』（上掲訳書）の20ページ。
- 4) 同上の xxxix ページ。

## Ⅱ ケインズの『一般理論』——マクロ経済学の誕生

### Ⅱ-1 国民総生産の決定理論

『一般理論』において、未知数である国民生産  $Y$  は、どのようにして決定されるのだろうか。そこでまず、企業の投資需要  $I$  を所与の大きさ  $\bar{I}$  としよう。すなわち、投資は一般に資金調達コストである長期利子率  $r$  と投資からの期待収益率（厳密には資本の限界効率） $m$  に依存すると考えられるから、以下では、 $r$  と  $m$  が一定であると仮定して説明を進めよう。

次に、家計は所得の増加分について、その一定割合  $c$  を消費  $C$  の増加に、 $s$  ( $=1-c$ ) を貯蓄  $S$  の増加に振り向けるとすると、可変的な  $Y$  のもとで、消費関数は、線型（一次式）となり、

$$C=cY+A \quad (2-1)$$

となるが、ここで  $c$  は限界消費性向 ( $0 < c < 1$ )、 $A$  で基礎消費（ $Y$  に依存しない  $C$  の部分）であり、一定と仮定される。

このようにして、投資需要  $I$  と消費需要  $C$  が与えられると、総需要は ( $C+I$ ) となり、総需要と等しくなる国民総生産  $Y$  の決定は以下のようにして説明できる。もしある  $Y$  の水準  $Y_0$  のもとで、総生産  $<$  総需要であり、

$$Y_0 < cY_0 + A + \bar{I} \iff S_0 > \bar{I}$$

であるならば、マクロ経済は超過需要であり、 $Y$  は増加する。また逆に、 $Y_1$  のもとで総生産  $>$  総需要であり、

$$Y_1 > cY_1 + A + \bar{I} \iff S_1 > \bar{I}$$

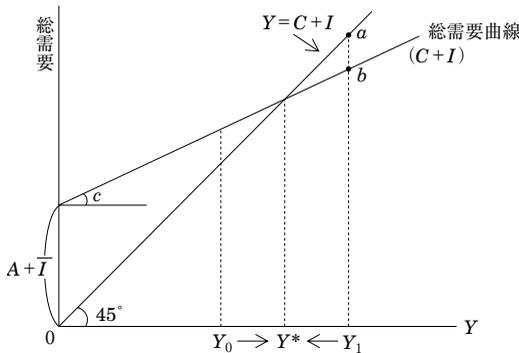
であるならば、マクロ経済は超過供給 (= 過剰生産) であり、 $Y$  は減少する。このように、 $Y$  が変動して均衡国民生産  $Y^*$  が実現するが、このプロセスは、図 2-1 のように示され、 $Y^*$  は、

$$Y^* = cY^* + A + \bar{I}$$

より、

$$Y^* = \frac{1}{1-c} (A + \bar{I}) = \frac{1}{s} (A + \bar{I}) \tag{2-2}$$

図 2-1

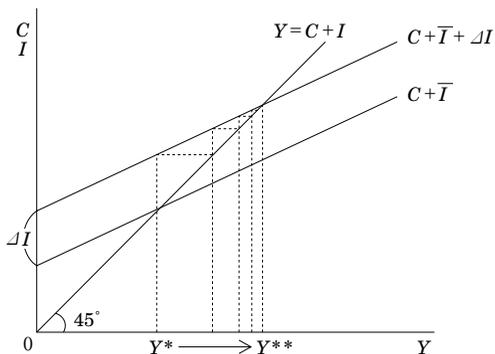


となり、数値的にもし、 $c$ 、 $A$  および  $\bar{I}$  が与えられるならば、(2-2) 式より、 $Y^*$  の大きさを具体的に知ることができる。そしてわれわれは、この理論が以下の如く、当時のマクロ経済の現実を見事に説明していることがわかる。

(1)  $Y^*$  は総需要  $(C+I)$  によって規定されるのであって、総供給によって規定されるのではない。たとえば、図 2-1 において、 $Y^*$  から  $Y_1$  に総供給を増加させても、総需要曲線の位置が変わらない限り、 $(a-b)$  の分が売れ残りとなり、次期の総生産は  $Y^*$  に戻ってしまうからであり、このことを総需要 (あるいは有効需要) の理論という。

(2) 図 2-2 より、投資の増加  $(\bar{I} + \Delta I)$  は、周知の乗数理論が教えるように、同額の  $Y$  の増加  $(= \Delta I) \rightarrow C$  の増加  $(c \cdot \Delta I) \rightarrow Y$  の増加  $(\Delta I + c \cdot \Delta I) \rightarrow \dots$  となり、増加した投資のもとでの均衡  $Y$  を  $Y^{**}$  とすると、

図 2-2



$$Y^{**} = \Delta I + c \cdot \Delta I + c^2 \cdot \Delta I + \dots + c^n \cdot \Delta I + \dots = cY^{**} + A + I + \Delta I$$

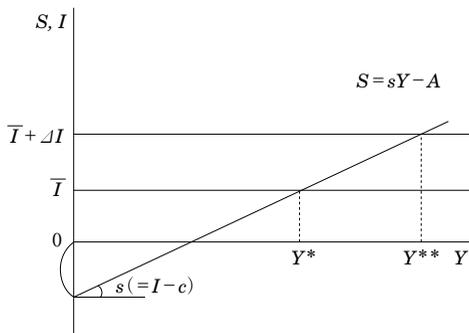
となるから、 $Y^{**} - Y^* = \Delta Y$ は

$$\Delta Y = \frac{1}{1-c} \Delta I = \frac{1}{s} \Delta I \quad (2-2)$$

となる。

(3) 消費関数 ( $C=cY+A$ ) より、貯蓄  $S$  は、 $Y-C$  であり、 $c-1=s$  を考慮すると、 $S=sY-A$  であり、均衡において、 $S=I$  であるから、図 2-3 のように、 $I$  の増加による  $Y$  の増加は同額の  $S$  の増加を生む。したがって、投資の増加が貯蓄不足によって抑制されることはない。投資の増加が困難になるのは、

図 2-3



経済が完全雇用の状態に近づき、総需要の増加が物的な生産の増加ではなく、物価の上昇となる場合であり、供給能力の限界ゆえに、たとえば投資財生産と消費財生産とが競合してしまう場合である。

## Ⅱ-2 利子率の決定理論

Ⅱ-1で、投資が所与のもとでの国民総生産の決定を説明したが、ここでは、投資の決定要因である利子率がどのようにして決定されるのかを明らかにしよう。既に述べたようにケインズは、図1-1のような、正統派の投資と貯蓄の均衡による利子決定理論を否定しており、次のように述べる。

「本書（『一般理論』）を特徴づけているもう一つの特徴は、利子率の理論である。現代においては、多くの経済学者たちは、今期の貯蓄量は自由な資本の供給を決定し、今期の投資量はそれに対する需要を支配し、利子率は、いわば貯蓄供給曲線と投資需要曲線との交点によって決定される均衡化の価格要因である、と主張している。……われわれは別個の解決を求めなければならないのである。私は、利子率の機能は新投資財の需要と供給との間の均衡を維持することではなく、貨幣の需要と供給の間の均衡、すなわち流動性に対する需要とこの需要を満たす手段との間の均衡を維持することであるという考えのなかに解決<sup>1)</sup>を求めた。」

このようにケインズは、貨幣の需給均衡のなかに利子理論を求めるとは、貨幣は経済において、どのような役割を果たしているのか。貨幣は物々交換の背後にある単なるバールの如き存在なのだろうか。ケインズは「貨幣経済は本質的に、将来に対する予想の変化が雇用の方向だけでなく、その量をも左右できる経済である<sup>2)</sup>」と述べている。

ところで貨幣には、①価値基準（尺度）機能、②交換媒介機能、③支払い手段機能、および④価値貯蔵機能があるとされているが、正統派の理論に従えば、重要なのは、①②③であり、通常の場合には④の機能は必要ないといえる。たとえば、経済が安定し将来への不確実性が小さいときに、公衆が取引的・予備的動機による貨幣需要（銀行の当座預金や現金）以上の貨幣を保有することは

ない。なぜなら、それは証券の保有による利子収入を放棄し、わざわざ無利子の資産選択を行うことであり、明らかに非合理的な行動だからである。しかし、I-2で述べたように、物価変動が激しく、将来、物価の見通しがたらず、とりわけ物価の下落が危惧される場合には、公衆は値下り不安のない貨幣を価値貯蔵手段として保有する。しかし、物価が安定的であっても、もし諸証券の市場価格の将来が不確実ならば、公衆は安全な資産として、貨幣残高を保有することがあり、貨幣の価値貯蔵機能は、この危険回避的な公衆の資産選択行動によって生じるのである。

そこでケインズは、既発行の諸証券が日々売買されている現実の証券市場に注目するが、とりわけ重要なのは貨幣残高保有と最も代替的な債券（国債や社債などの確定利子つき債券のこと）であり、以下の如く自論を展開する。

(i) 投資家は、債券価格について、それぞれ自分の正常価格をもっており、現実の債券価格がこの正常値を上廻ると、値下り不安が生じ、債券を売って貨幣残高を保有しようとするが、これを弱気筋の流動性選好という。一方、現行の市場価格が正常値を下廻っているとみる投資家は、逆に債券を買って貨幣残高保有を減らそうとするが、これは強気と呼ばれる。

(ii) 債券価格が高水準にあるほど、それだけ多くの投資家が弱気となり、債券の売超過が生じ、貨幣需要が増加する。このような債券の値下りによる損失を回避するための貨幣需要をケインズは投機的動機による貨幣需要（あるいは流動性選好）という。

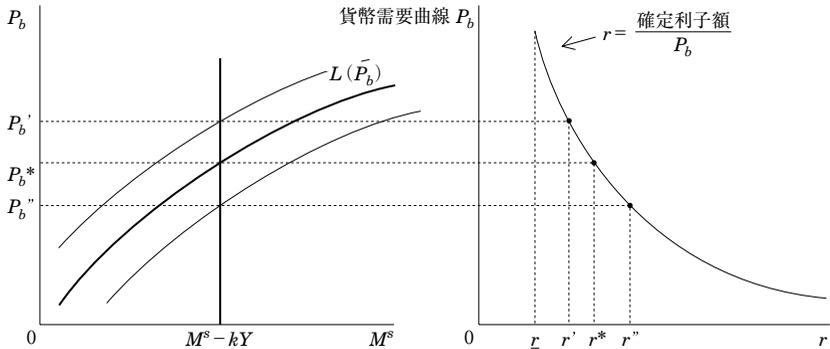
(iii) それに対して、通常の経済活動を維持するのに必要な取引的・予備的動機による貨幣需要があり、それは $Y$ に比例する( $kY$ )だろうから、貨幣供給量 $M^s$ とすると、投機的動機による貨幣需要に残される貨幣量は、 $M^s - kY$ となる。そこで、図2-4（左図）のように、縦軸に債券価格 $P_b$ 、横軸に投機的動機による貨幣需要 $L$ 、それを満たす貨幣供給( $M^s - kY$ )をとると、 $L$ は $P_b$ の増加関数となることが(ii)より明らかであるから、均衡の債券価格は、 $P_b^*$ となる。

(iv) もし投資家の多くが弱気（強気）になると、現行の $P_b^*$ のもとで債券の

売 (買) 超過となり、 $P_b^*$  は下落 (上昇) するが、それは  $L$  曲線の右下方 (左上方) へのシフトによって示される。また貨幣当局が金融緩和政策をとり、買オペを行ったとすると、債券市場で超過需要となって、債券価格は上昇するが、逆に貨幣当局が金融引締政策をとるならば、債券価格は下落する。

(vi) なぜ債券価格の水準がマクロ経済にとって重要なのだろうか。債券の市場利子率  $r$  (=利廻り) は、確定利子額 / 債券の市場価格であるから、債券の利子率  $r$  と市場価格  $P_b$  とは反比例の関係にあり (図2-4の右)、この債券利子率が投資のための資金調達コストを規定するからである。すなわち、債券の市場価格が高く、利子率が低いほど、企業はそれだけ低利で、社債発行や銀行からの借入れが可能となり、他の条件が同じであれば、投資需要を喚起する。

図2-4



(vii) 債券価格 (即ち、逆数の債券利子率) は、現行の水準で粘着的となる傾向があるが、それは、現行の水準を正常値とみなす投資家が多いためである。たとえば貨幣当局が買オペによって債券価格を引上げ、利子率を低下させようとしても、投資家がわずかな債券価格の上昇でさえ、値下り不安を感じて弱気となり、買オペに対して債券の売りで応じることがあり、この場合には、買オペの金融緩和効果は予想以上に小さくなる。とりわけ、投資家が現在の債券価格を上限とみているならば、いくら貨幣当局が買オペを続けても、それ以上、債券価格は上昇 (=利子率は下落) しない状況となり、ケインズはこれを流動性の



格と等しくなる割引率である。したがって、資本の限界効率は、期待収益の流れが大きいほど、設備の購入価格が安いほど、大きくなるが、より重要なのは、前者の期待収益の流れである。

以上のようにケインズは、資本主義経済の不安定の要因を投資に求め、資本の限界効率は崩壊が不況の主たる原因であるとし、さらに不況の進行を次のように述べる。

「資本の限界効率は崩壊にともなう<sup>ろうばい</sup>狼狽と将来の不確実性は、当然に流動性選好の急激な増大を促し、そのために利子率が上昇し、それが投資の減少を著しく深刻なものにする。……しばらくの間は資本の限界効率は崩壊が致命的であって、利子率をどんなに引き下げても十分ではないだろう。……資本の限界効率が産業界における制御できない強情な心理によって決定されている以上、それを回復することは決して容易ではない。<sup>3)</sup>」

それゆえケインズは、**総需要のコントロール**——とりわけ国家による投資の「社会化」の必要性を指摘し、たとえば「私は、資本の限界効率は長期的な観点から、一般的、社会的利益を基礎にして計算できる国家が、投資を直接に組織するために今後ますます大きな責任を負うようになることを期待している<sup>4)</sup>」  
といい、「私は、投資のやや広範な社会化が完全雇用に近い状態を確保する唯一の方法になるだろうと考える<sup>5)</sup>」という。

しかしながら、他方でケインズは、正統派（『一般理論』でいう古典派）理論との関係を次のように述べ、後のアメリカン・ケインジアン<sup>6)</sup>の理論と政策を示唆している。

「古典派経済理論に対するわれわれの批判は、その分析における論理的欠陥に見出すことではなく、その暗黙の想定がほとんど、あるいは全く満たされていないために、古典派理論は現実経済の経済問題を解決できないということを指摘することであった。しかし、もしわれわれの中央統制によって、できるかぎり完全雇用に近い状態に対応する総生産量を実現するのに成功するならば、古典派理論はその点以後、再びその本領を発揮するようになる。もしわれわれが産出量は所与であるならば、なにが個々に生産されるか、それを生産するため

に生産要素をどのような割合で結合されるか、そして最終生産物の価値は生産要素の間でどのように分配されるかといった問題が、個々の利己心を通じて決定される仕方についての古典派の分析（いわゆるミクロ経済学——引用者）に対しては、異議を唱えるべきことはない。<sup>6)</sup>」

ではケインズのこのような柔軟な見解は、提唱し続けた投資の「社会化」と矛盾しないのだろうか。ケインズが求めているのは、企業の国有化や民間企業への介入ではなく、国家がある程度の影響力が及ぶ公共的・準公共的な投資のコントロールであり、ケインズによれば、経済が成熟するほど、このような投資の比重が大きくなることから、有益な公共的投資を事前に企画・立案し、好不況のタイミングを測りながら、適切な時期にすばやく実施できるように、「公共投資委員会」の設立を提案している。

ところでケインズが、公共投資のもつ総需要拡大効果を強調しようとするあまり、以下のように述べたため、ケインズ政策を「無駄な公共投資を容認する元凶」とする声さえ生まれた。

「もし大蔵省が古い壺に銀行券をつめ、それを廃炭坑の適当な深さのところへ埋め、次に都会のごみで表面まで一杯にしておき、民間企業にその銀行券を再び掘り出させることにすれば、もはや失業の存在する必要はなくなり、その影響のおかげで、社会の実質所得や資本資産もおそらく現実にあるよりも、はるかに大きくなるであろう。もちろん、住宅やそれに類するものを建てる方がいっそう賢明であろう。しかし、そうすることに政治的、实际的な困難があるとすれば（当時の大蔵省見解の強調したのは、この困難さであった——引用者）、上述のことはなにもしないよりもまざっているだろう。<sup>7)</sup>」

しかしわれわれは、ケインズが1920年代から30年代にかけて一貫して主張しつづけた公共的な投資（資本開発ともいわれた）は、輸送システムの充実（道路網の整備や鉄道の近代）、電話の拡張や電源開発、さらに住宅建設や下水施設の整備など、当時の最先端の産業基盤整備や生活関連投資であったことを見逃してはならない。ケインズが求めたのは、「無駄な公共投資」ではなく「有益な公共投資」なのである。

- 1) ケインズ『一般理論』（前掲訳書）の xxxviii ページ。
- 2) 同上の xxvii ページ。
- 3) 同上の317ページ。
- 4) 同上の162ページ。
- 5) 同上の380ページ。
- 6) 同上の381ページ。
- 7) 同上の128ページ。

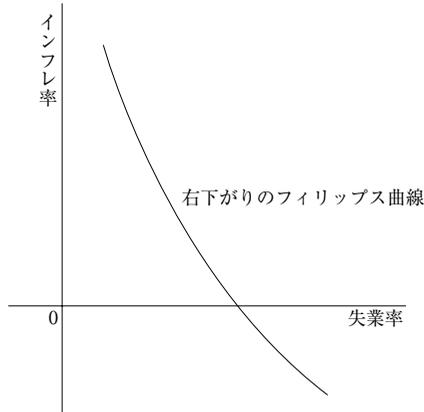
### Ⅲ マネタリスト派の理論と政策

#### Ⅲ-1 ケインズ派 vs マネタリスト派

第二次大戦後、多くの資本主義国では、30年代の大不況（表1-1）の経験から、不況の深刻化と長期化が心配され、経済学者の間でも、資本主義の長期停滞論が現実のものとして論じられた。しかし1950年代に入ると、各国は順調な回復と成長を遂げ、敗戦国の日本も好況と高度成長の時代を迎える。一方、資本主義体制の盟主である米国も、GATT-IMF体制を確立して各国をリードし、自らも高雇用と経済成長を指向して積極的な経済政策を展開する。

このように、1950年から60年代にかけての時期、各国は「インフレなき高雇用と成長」という高い成果をあげているようにみえたが、次第にインフレの加速が顕著になっていく。しかし最初、多くのエコノミストは、マイルドなインフレは、高雇用と経済成長を実現するために不可欠な代価（コスト）であるとみなしていた。すなわち、完全雇用に近い高雇用を実現しようとするれば、総需要の増加が必要であり、それは貨幣賃金率と物価水準を上げるといふ、図3-1のような右下りのフィリップス曲線を想定していたが、60年代も後半に入ると、先進国では、高い失業率のもとでインフレが進行し、経済成長率も低下するという、右下りのフィリップス曲線を否定する現象がみられるようになる。かくして、マクロ経済の中心課題は、インフレの抑制と物価の安定へと移行していく（図3-2を参照）。

図 3-1

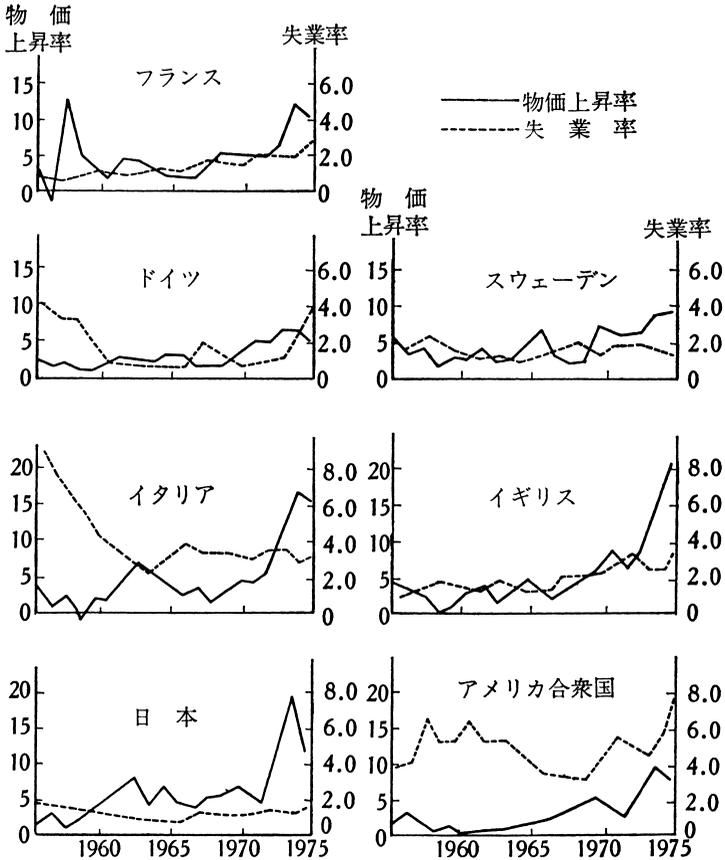


ところで、1950年代から60年にかけての時期、経済学界の主流派となったのは、サムエルソン (P. A. Samuelson) を代表とするアメリカン・ケインジアン (ケインズの『一般理論』と以前からの正統派の理論とを統合したという意味で、新古典派総合ともいわれる) であり、彼らは競争的な市場—価格機構のもつ資源の効率的な配分を評価しつつ、他方で、右下りのフィリップス曲線にもとづき裁量的な財政・金融政策の有効性を強調していた。これに対して、マクロの総需要理論と政策に否定的な、フリードマン (M. Friedman) を中心とするマネタリスト派が70年代に入ると注目を集めるようになるが、それはマネタリスト派が最も熱心にインフレーションの問題に取り組み、シンプルで明快な反インフレの理論と政策を提示したからである。

マネタリスト派は、ケインズ『一般理論』以後、過去の理論とみなされた貨幣数量説を再興し、新正統派のアメリカン・ケインジアンに挑戦したのであり、本論ではその概要を明らかにしよう。

マネタリスト派はまず、貨幣供給量と名目国民総生産との間に正の相関関係があることに注目し、貨幣供給の変動が名目国民総生産の変動をリードし、短期的には生産や雇用にも影響を及ぼすが、中長期的には物価変動が中心となると主張する。このようにマネタリスト派が、貨幣の重要性を指摘するのは、ケ

図3-2



1956~75年の7か国におけるインフレーションと失業(年率)

インズ派と異なり、貨幣供給量と総需要は同義であるとみるからであり、フリードマンは次のように述べる。

「ケインズ派の学者たちは、貨幣量の変化は、まず、かなりせまい範囲の金融的負債に対する市場利子率と解釈される「典型的」な利子率に影響すると見なす。……われわれは、支出に対するもっと幅広い、もっと「直接の」影響力

を強調する。……自分にとって過剰な貨幣残高と考える部分を処分しようとする個々人は、証券、財貨および用役の購入のため、負債の返済のため、そして贈与として、受取額よりも大きな額を支払うように努めるだろう。……われわれは、はるかにいっそう広範囲の資産——たとえば耐久・半耐久消費財、建物および他の不動産のような諸資産——と利率の関係を考慮に入れなければならないと主張する。<sup>1)</sup>」

その上で彼らは、ハイパワードマネー（マネタリーベースともいう）と貨幣供給量（＝マネー・サプライ）との安定的な関係を仮定する。一般に、 $H$ をハイパワード・マネー、 $C$ を現金通貨、 $R$ を預金に対する銀行の現金準備金、 $D$ を預金通貨、 $M^s$ を貨幣供給量とすると、 $H=C+R$ であるから、

$$M^s = C + D = \frac{C+D}{C+R} \cdot H$$

と変形でき、さらに、 $c=C/D$ を通貨・預金比率、 $k=R/D$ を預金準備率とすれば、

$$M^s = \frac{c+1}{c+k} H$$

となる。 $M^s$ は $H$ の $\frac{c+1}{c+k}$ （1より大きく貨幣乗数と呼ばれる）倍となることから、マネタリスト派は、 $c$ と $k$ は安定的であるとみて、 $H$ を安定的に管理すれば、 $M^s$ が安定し、さらには物価水準も（したがって生産や雇用も）安定化すると主張するのであり、それゆえ裁量的な金融政策を批判し、一定のマネーサプライの増加率を維持するような「ルール化された貨幣政策」を求める。

では、貨幣供給量と利率との関係は、どうなるのだろうか。

フリードマンは、「比較的急速な貨幣量の増加は、初めは利率を低下させる傾向をもつ。しかし後には、それが支出を増加させ、物価上昇を刺激するにつれ、それはまた、貸出しに対する需要の増加をもたらすため、利率は上昇させる傾向をもつであろう<sup>2)</sup>」と述べ、貨幣供給量の変動しても、中期的には名目利率が期待インフレ率の分だけ上昇し、実質利率は影響をうけないと主張する（これはフィッシャー効果と呼ばれる）。

### Ⅲ-2 自然失業率の理論

マネタリスト派は、インフレの高進・失業率の上昇および低下する経済成長率の原因を、完全雇用を維持するためにとられた総需要拡大政策（長期の金融緩和政策）であるとし、アメリカン・ケインジアン<sup>3)</sup>の経済政策を批判するが、その理論的基礎が以下のようなフリードマンの**自然失業率の理論**である。

いま、雇用に関連する制度的要因が与えられた場合、労働市場での需給調整によって決定される賃金率のもとでも、種々の理由で生じる（非ケインズ的な）失業があり、このような失業率を**自然失業率**という。そしてフリードマンによれば、「それは一定の数値ではなく、労働市場の有効性、競争または独占の程度、各種の職業で働くことに対する障害またはその円滑さなどの実物諸要因（＝貨幣的諸要因に対立するもの）に依存する。」<sup>3)</sup>

さらに時代とともに自然失業率は上昇する傾向にあると見ており、次の2つの理由をあげる。すなわち、①婦人・若者およびパート労働の占める割合が増加しており、これらのグループは労働移動性が高いこと、②失業保険やその他の社会的支援が広く普及したために、失業者の求職期間はより長くなり、かつ選択的になっていること、がその理由である。

では、なぜ現実の失業率を、この自然失業率以下に引き下げられないのだろうか。それは以下のように説明される。

いま政策当局が失業率を自然失業率以下に引き下げようとして、貨幣供給を拡大する金融緩和政策をとったとしよう。最初、売上高の増加に直面した企業は、いまだ期待インフレ率も賃金上昇率も以前と同じにみている（「貨幣錯覚」の状態にある）ため、生産を増加し、労働需要を高め、労働者側も実質賃金は上昇する（少なくとも下落しない）とみるため、労働供給を増加させ、その結果、失業率は自然失業率以下になる。

しかし、金融緩和政策の効果が出て現実のインフレ率が高まり、人々の期待インフレ率も高まると、労働者も自らの実質賃金率が低下していることに気づき、実質賃金の回復を要求するようになる。このようにして、賃金上昇率がインフレ率に等しくなると、企業側も、自然失業率を下廻るような、高雇用を維

持することは困難となり、失業率は自然失業率まで戻ってくるものの、インフレ率は以前よりも高くなっている。

そこで政策当局が、さらに貨幣供給を増加させていくと、経済はどうなるのだろうか。失業率は低下せず、インフレのみが高進するが、やがて逆に失業率は上昇し、経済成長率も低下し始める。というのは、インフレーションが各経済主体の合理的な行動や市場の価格機能を阻害し、経済の効率性を低下させるからであり、それは予想されたインフレであっても生じる。

たとえばインフレの高進が予想される場合、そのもとで不利益を蒙らないようにしようとすれば、現金の保有を減らし、インフレに強い実物財や資産を増やさなければならず、その選択と行動に時間とコストがかかることになる。

しかし、より重要なのは、インフレ率が高くなると、各期のインフレ率の分散が高まり、さらに、各商品の価格上昇率の格差も拡大してくるという問題であり、この相対価格体系の攪乱は、フリードマンが指摘するように、マクロ経済のパフォーマンスを著しく阻害する。

「物価上昇率の可変性のもたらす [第2の] の効果は、市場価格が経済諸活動を協調させる働きの効率をいっそう低めてしまうことである。価格システムの基本的機能は、簡潔かつ効率的に低費用で、経済主体が何をどれだけ生産し、諸資源をどれだけ雇用するかを決定するのに必要な情報の伝達を行うことである。このために適した情報とは「相対」価格であるが、実際には、情報は「絶対」価格の形で伝達される。価格水準は、概して安定的であるか、あるいは一定率で変化している場合には、観察される絶対価格から相対価格についてのシグナルを引き出すことは比較的容易である。全般的な物価上昇率の可変性が大きいほど、絶対価格から相対価格についてのシグナルを引き出すことがいっそう困難になる。いわば、相対価格の放送が、インフレの放送による騒音によって混信されてしまうのである。市場のシグナルに対する騒音の増加によって、平均失業率は上昇すると考えられる。<sup>4)</sup>」

このように、インフレ率が高まって相対価格が乱されてしまうと、不確実が高まりリスクが増大するために、生産や投資も抑制されることになるが、これ

がインフレの真のコストなのである。

### Ⅲ-3 マネタリスト派のケインズ政策批判

マネタリスト派の理論に従えば、安定的な自然失業率のもとで実現可能な国民総生産 (= 国民所得) の水準、あるいは経済成長率が存在することになり、それは、マクロ的な総需要政策によっては変化しない、安定した均衡国民総生産である。

また、Ⅲ-1 で述べたように、貨幣供給が増加しても、名目利率がインフレ率の分だけ上昇することから、貨幣政策に依存しない均衡 (実質) 利率が成立し、貯蓄 (= 投資) と消費の配分が決定され、さらにいえば、ハイパワードマネーのコントロールによって、物価水準あるいはインフレ率が決定される。

このようにケインズ以前の正統派の近代版ともいえるマネタリストの理論のもとでは、ケインズ派がその有効性を強調する財政政策の総需要効果も、以下の如く、低い評価となる。

(1) 公債は国民にとって財産の一部であるから、公債発行の増加による富の増加は支出を刺激するものの、自然失業率のもとでの国民総生産が安定的であるかぎり、赤字財政によって財政支出は増加しても、公債発行による資金需要の増加が利率を引上げて、他の民間投資を押し出すという、いわゆるクラウディング・アウトが発生する。

(2) 財政支出によって、一時的に貨幣所得が増加したとしても、消費者の多くは、消費支出の増加に慎重となると考えられる。なぜならば、彼らは上述した安定した国民総生産に対応する国民所得を恒常所得とみており、一時的な所得 (= 変動所得) の変化に対しては消費の変化は小さくなるためであり、その結果、乗数値も財政政策に対して低下することになり、ケインズ派の乗数理論のように、安定した乗数値のもと、乗数倍の総需要の増加が生じるという仮定は非現実となる。

(3) 不況期においては、財政政策の景気回復効果はある程度期待できる。しかし、そのことが逆に景気変動を激化させる可能性がある。たとえば不況期に

財政支出の拡大を決定するとしても、実行から実際の効果が出るまでに相当の時間を要し、その間に経済の自律的な力によって景気が回復してくるならば、景気をむしろ過熱させる危険が生じる。いずれにせよ、貨幣供給量を適切にコントロールし、競争的市場経済と自由な経済活動を保証するならば、民間投資は過不足なく行なわれると期待できるのであり、投資の不安定性を過度に強調すべきでない。

- 1) R. J. Gordon ed., Milton Friedman's Monetary Framework, 1970 (『フリードマンの貨幣理論』加藤寛孝訳, マグロウヒル好学社) の38~39ページ。
- 2) M. Friedman, Inflation and Unemployment, 1977 (『インフレと失業』保坂直達訳, マグロウヒル好学社) の219~220ページ。
- 3) 同上の17ページ。
- 4) 同上の32ページ。

## Ⅳ 合理的期待学派の登場

### Ⅳ-1 合理的期待とは何か

合理的期待学派のルーツは、ミュース (J. F. Muth) が1961年に発表した学術論文であり、そこで農産物の市場価格の予想形成の仮説として初めて、「合理的期待」が示された。

たとえば、農産物を生産・供給している生産者にとって、正しい価格予想を行なうことは、利潤最大化のための必要条件であり、そのために最善をつくるのは当然である。予想形成で同じ失敗を繰り返すことは、合理的な経済主体であればありえない。すなわち、合理的期待とは、過去を情報を最大限に生かし、可能な限り市場の構造（需要—供給曲線）を正しく把握して、価格予想を行なうことであり、そうであれば、この主体の期待価格は、客観的な価格の平均値に限りなく近づくことになる。

そこで、1970年代から80年代の時期、マネタリスト派の理論と政策に強い影響を受けた若手経済学者にグループが、このミュースの「合理的期待」のアイ

ディアをマクロ経済学に応用する。

前述したように、マネタリスト派によれば、少なくとも中長期的には、各経済主体は正しくインフレ率を予想し、それを組み込んで名目利子率や貨幣賃金率を決定するため、実質利子率や実質賃金率は自然水準にもどることになる。しかし、各経済主体にとって、諸価格や物価水準を正しく予想することは、きわめて重要であり、そのために最善をつくすと考えられるから、期待形成が合理的になされ、ミュースの場合と同様に、マクロの予想インフレ率も現実のインフレ率の数学的期待値に等しくなるだろう。すなわち、それは、どのような貨幣政策がとられても、自然失業率のもとでの均衡国民総生産が常に実現していることを意味しており、換言すれば、恒常所得がこの均衡国民総生産と同義であるといえる。

一般に恒常所得とは、現在の所得ではなく、各家計が将来に向かって稼働できると予想する可処分所得の平均値であり、これをマクロ経済でみると、合理的期待のもとでの均衡国民総生産に対応していることがわかる。そして、消費に関する恒常所得仮説によれば、現実の消費支出は、この恒常所得と比例的な関係があり、恒常所得が一定である限り、一時的な所得の変動があっても、消費支出は一定である。

合理的期待学派は、この恒常所得仮説と合理的期待の理論を結びつけ、いわゆる**政策無効命題**——「どのようなマクロの総需要政策も、それが予想の範囲内である限り一時的な政策効果さえ生じない」というもので、ルーカス (R. Lucas), サージェント (T. Sargent), ワレイス (N. Wallace) の3人の名前から LSW 命題ともいわれる——を提示する。

政策無効命題の典型的な例は、「財政政策は、支出の拡大であっても減税であっても、またそのための資金調達に公債発行であっても、貨幣供給の増加あるいは増税であっても、何の政策的効果をもたない」というものであり、次のように論証される。

いま、政府が公債を発行して資金調達し、財政支出を拡大したとしよう。国民は、これによって恒常所得が増加するとは考えず、やがては増税（あるいは

インフレ)になると予想し、貯蓄を増加するから、財政支出の増加による政府貯蓄の減少を、直ちに相殺してしまい、国内貯蓄（民間貯蓄と政府貯蓄）は変わらない。もちろん、公債発行によって減税政策を行ったとしても、やはり消費支出は増加せず、総需要の拡大効果が生じることはない。

このように総需要政策の無効命題は、公衆はあるマクロ政策の帰結を予想し、そのもとでの最適化行動をとるため、直ちに政策効果が相殺されてしまうというものであり、財政支出の拡大は、マネタリスト派のいう「クラウディング・アウト」効果が生じるまでもなく、消費支出の減少によって、財政支出の一時的な効果さえも無効にしてしまうのである。なお、この命題をより厳密に言えば、現在から将来までの政府支出のパターンが所与の場合には、公債発行によって、たとえ現在減税したとしても、現在および将来の公衆の経済活動は影響されない、ということであり、バロー（Barrow, R. J.）の**中立命題**と呼ばれるが、バローはそれをリカードの**命題**（等価定理）と呼び、次のように述べている。

「財政赤字について、別の考え方がある。それは19世紀初頭のイギリスの偉大な経済学者・D. リカードの考え方である。……世界にそれほどうまい話はない。政府はいま払うか、あとで払うかだけが問題であり、払わないで済ませることはできない。……政府貯蓄が減った分（つまり財政赤字が増えた分）、必要とされる民間貯蓄が増えるため、必要とされる国民貯蓄には全く何の変化もないということになる。……つまり、財政赤字が必要とされる国内貯蓄に何の影響も与えないとすれば、実質金利が変わらなくても、必要とされる国民貯蓄と国内投資のバランスは維持される。したがって、閉鎖された経済では、財政赤字は実質金利にもいっさい影響を与えないことになる。……リカードの理論を整理するとこうなる。政府が足りないお金を、税金で賄っても、国債で賄っても、実質金利や投資量になんら影響がない。この結論はリカードの中立命題と呼ばれる。」

そしてバローは、さまざま批判を当然としたうえで、「したがって、財政赤字は重要な問題ではないとするリカードの説は、まずは理論的仮説として尊重すべきである。そして、その仮説が本当に正しいかどうかは、実際のテーマで

検討してみる以外にない<sup>2)</sup>」と主張している。

#### Ⅳ-2 合理的期待の理論から何を学ぶか

戦後の正統派ケインジアンは、「ルール」にもとづく政策よりも「裁量的」な政策を、また、金融政策よりも財政政策を重視し、財政政策の有効性についても、減税政策よりも公共支出政策が、資金調達においても増税よりも公債発行が、より有効であると主張してきたが、この政策原理は、マネタリスト派をへて合理的期待学派が登場するに及んで、厳しい挑戦を受けることになる。

いうまでもなく、過激ともいえる合理的期待の理論およびその政策無効命題に対しては、多くの批判や反論がまき起り、論争が展開された。批判者が指摘するように、政策無効命題が成立するには、①十分に伸縮的な諸価格のもとで各市場が均衡していること、②民間も政府と同じ情報をえていること、③現実には各経済主体が合理的な期待形成と行動を行なうこと、などの条件が不可欠であり、実証研究のレベルでは、否定的な研究報告も多く、現実の政策論のレベルで、政策無効命題をそのまま認める論者は多くない。しかし、合理的期待学派の批判は、既存のマクロ経済学の根幹をゆるがすものであり、大きな衝撃を与えたことは間違いない。

たとえばルーカスは、既存のマクロ理論に依拠して膨大な数の方程式からなる計量モデルを構築し、それにもとづくシュミレーションによって、種々の経済政策の効果を比較検討するという、戦後、最も「科学的」とされたきた計量経済学のマクロ分析を否定し、注目を集めた。

いうまでもなく、マクロ経済計量モデルを構成している各方程式には、内生変数と外生・政策変数を含み、それぞれ過去のデータをもとに、その係数値(たとえば、消費関数  $C = cY + A$  の  $c$ ) が推計されており、それらは、シュミレーションで想定されている期間は一定と仮定されることが多いが、合理的期待派は、まさにこの点を批判する。すなわち、種々の異なった経済政策の効果を比較検討する場合、各経済主体の行動が政策によって変化するならば、各方程式の係数が変化するからであり、この問題を考慮に入れない政策分析は誤りにな

る。それゆえ、ルーカスは、サージェントとの共同論文の序論で、次のように述べ、既存のマクロ経済の計量分析を否定する。

「このように、ケインズ派経済学者の予測が全く間違っただけであり、またそれが依拠する教義に基本的な欠陥があるということは、いまや単純な事実である。……70年代のケインズ派理論の失敗にとって計量経済モデルの枠組みが最も中心的な役割をはたしてきたことを明らかにする。その際のわれわれのねらいは、その欠陥が「致命的」であることを立証することにある。すなわち、現代のマクロ計量経済モデルは政策を誘導するのに際して、無価値であること、またこの病状は現在追究されている方向に沿って修正を加えても、治癒する見込みがないことである。<sup>3)</sup>」

ところで、合理的期待派の問題提起は、近年の日本の経済政策を考えるときに、どのような示唆を与えるのか。われわれは、経済政策の効果を検討しようとするなら、政策当局への民間（公衆）の信認の程度が重要であることを知らされたと理解したい。ここで信認（credibility）とは、「政策当局が、ある政策を行なうと表明した時に、民間がその実行を、これまでの経験から広く信じられている状態」であり、そうであれば、公衆はその政策の帰結を想定して、それぞれが最適な行動をとる。しかし、もし信認が低い場合、とりわけ提案された政策が実行性を欠くとみなされる場合には、各経済主体は混乱し将来のリスクが高まる。すなわち、政策の実行を期待し、それを前提とした行動をとる経済主体は、もし表明された政策が途中で中止されれば、大きな損失を蒙ってしまうのである。例えば、1980年代後半の平成バブルの促進要因となった「黒字べらしのための内需拡大政策」は、投機によるバブルを残して、短期間で頓挫してしまい、その実現を予想した企業の多くが、展開した事業の失敗を経験することになり、信頼の著しい低下を招いた。したがって、今日の平成不況の克服をめざす経済政策が成功するか否かは、公表された計画の内容と実行に対する民間の支持と信頼が本当にあるのか、にかかっているといえる。

いま政府が不況対策として、ある規模の公共投資を公債発行によって行ない、増加する公債残高の増加は、景気回復が軌道に乗った後、行財政改革による支

出削減によって対処すると表明したとしよう。少なくとも、合理的期待の理論が登場する以前ならば、政策効果の判定の鍵は、公共投資の規模と過去のデータから推計された乗数値であり、それらが大きい程、効果は大きいと結論づけられたであろう。しかし、今日では、支出規模よりも、公共投資の内容がどう評価されるかが重要となる。もし、公共投資の内容が旧来型であり、将来の日本経済の発展に寄与しないものと評価されるならば、国民は景気回復もその後の行財政改革も信用せず、将来の増税を予想するだろうし、そうであれば、前述した政策無効命題が成立してしまう。

しかしこれとは逆に、公共投資が未来志向で、将来の経済発展を促し支える内容であり、しかし「既得権益」側の抵抗に屈せず進められるならば、次第に政府への信認も回復し、政策効果も高まるだろう。将来への期待が回復すると、企業の期待成長率も上昇して投資が増加し、また、恒常所得の増加もみられ、消費も回復し始める。

以上のことからわれわれは、今日の日本に求められているのは、「公約した政策を着実に（政治家の好きな言葉でいえば不退転の決意で）押し進める」ことであり、それによって、政策への信認を取り戻すことであるといえる。その意味では、政策課題に応じた積極的な与野党の共同行動は、政治への信頼回復の有効な方法となるのではないだろうか。

- 1) R. J. Barro, *Getting It Right*, 1996 (『経済学の正しい使用法』仁平和夫訳, 日本経済新聞社, の125～6ページ。
- 2) 同上の127ページ。
- 3) R. E. Lucas & J. J. Sergent, "After Keynesian Macroeconomics" 1978 (邦訳「ケインズ派マクロ経済学を超えて」週刊東洋経済, 近代経済学シリーズ No. 50, 1979年) の77ページ。

## 補論 ニューケインジアンを経済学

第2次大戦以後、『一般理論』の解釈と評価をめぐる論争をへて、いわゆる

マクロ経済学が確立されるが、その標準となったのは、今日のマクロ経済学のテキストでも中心に位置する IS-LM モデルである。いうまでもなく、それは、投資と貯蓄（すなわち財市場）の均衡を示す IS 曲線と貨幣の需給均衡を示す LM 曲線からなり、

$$I(Y, r) = S(Y, r) \quad (5-1)$$

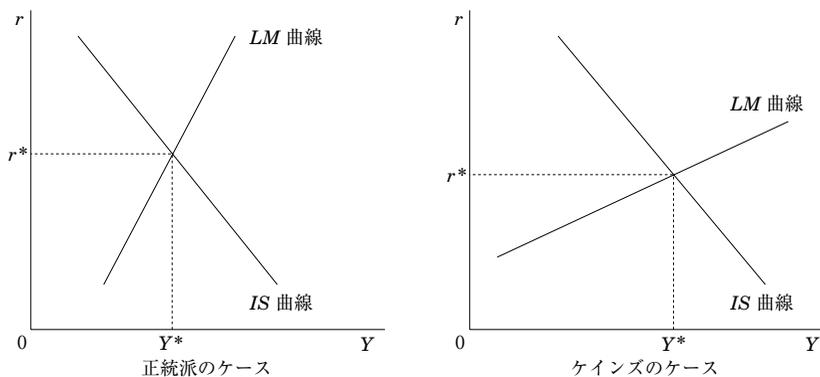
$$\frac{M}{P} = L(Y, r) \quad (5-2)$$

である。

ケインズは『一般理論』において、正統（古典）派の理論は完全雇用の場合にのみ成立する「特殊なケース」の理論であるのに対し、自らの一般理論であると主張した。ところが IS-LM モデルでは、両者は LM 曲線の傾きによって区別され、図 5-1 のように、LM 曲線が垂直に近い状況（貨幣の需給関係が逼迫している）ならば、正統派のケースであり、逆にそれが水平に近い（不況で貨幣需要も低迷している）状況ならば、「ケインズのケース」と呼ばれる。

しかし、より重要なのは、ケインズが『一般理論』で強調した「非自発的失業を伴う完全雇用以下の状態は長期化する」という命題が、均衡マクロ理論においては、「固定価格のもとで数量調整が支配的な経済でのみ成立する」と見なされたことである。なぜなら IS-LM モデルを含む均衡論的なマクロモデル

図 5-1



では、(5-2)式より、不況期に物価水準 ( $P$ ) が下落するならば、実質貨幣供給量  $\left(\frac{M}{P}\right)$  が増加し、それが利子率 ( $r$ ) の低下を通じて、投資需要を増加させるからであり、さらにそれは、**実質貨幣残高効果** ( $P$ の上昇によって家計が保有する金融資産の実質価値が高まって消費支出を刺激すること、ピグー効果ともいう) によって、いっそう強められ、総需要が増加する。

このような『一般理論』解釈は、価格の硬直性を強調する、戦後の独占・寡占経済論の発展と相まって定着し、さらには反ケインズ派のケインズ政策批判も加わって、『一般理論』の評価は、アカデミックな世界で低下していく。

では『一般理論』では、貨幣賃金率や諸価格の硬直性の問題をどのように説明されているのだろうか。ケインズは、まず貨幣賃金が下方硬直的であると仮定し、それが相対賃金を重視する現実の労働者の行動からみて、合理的であると主張したうえで、それが安定的であることは、不況期におけデフレ・スパイラルを抑え、経済体制の崩壊を阻止する働きをしていると評価する。また、物価水準の変動についても、市場での一時的な需給不一致による価格の変化は捨象されているものの、生産の変動に伴う供給価格の変動は理論に組み込まれており、貨幣賃金に対する物価の可変性も強調されている。そしてケインズは、たとえ賃金や物価が下方伸縮的であっても、現実経済の不況は、経済の自律的な回復力のみでは容易に克服できないことを論証しようとしたのである。

しかし、1970年代に入り、マネタリスト派が台頭して、ケインズ派との間で理論および政策に関する論争が繰り返えされ、正統派ケインジアンとの地位が揺らぐなか、ニューケインジアンと呼ばれるエコノミストが登場する。ニューケインジアンは、ケインズ派の主張が「賃金率や物価水準は硬直的であり、総需要の変動に対しては、価格調整よりも数量調整が一般的である」ことを認めたうえで、その現実を経済学的にみても十分に説得的な理論化を試みる。

その先駆的な試みとされるのは、クラワー (R. W. Clower) の再決定理論であり、彼は競売人のいない現実の市場経済では、不均衡 (需給が一致する均衡価格でない価格が成立すること) 下で取引が行なわれ、その場合には、価格調整よ

りも数量調整が支配的となることを明らかにし、**不均衡動学の理論**（＝非ワルラス型モデル）の展開に道をひらいた。

一方、賃金率の硬直性について、一群の経済学者がそれぞれ「合理的」と思われる仮説を提示するが、ここで2つの有力な仮説を紹介しよう。

労働者は賃金収入のリスクに対して危険回避的であるが、企業側はリスクに対して中立的な立場をとることが多いという事実からアザリアディス（C. Azariadis）は、次のように賃金率の硬直性を説明する。一般に労働者は好不況に伴う賃金収入の不安定を好まず、平均値が1万円の変動型よりも毎期1万円の固定型の賃金契約を選好すると考えられる。それゆえ、企業が労働者に、（例えば）9000円の固定型賃金契約を提案すると、企業は1人当たり1000円の利益をえ、労働者も1000円のプレミアを支払うことによって、安定した賃金収入を確保できるため、（多くは暗黙の）この契約は相互利益的であり、このような理論を、**労働契約仮説**という。

また、企業が市場よりも高めの安定した賃金を、現在雇用されている労働者に支払うことによって、むしろ利益をえることが多い。それは、高めの賃金が働くことへの意欲や労働の質を高め、生産性を引き上げるからである。実際、不況のたびに賃金を切下げたり、解雇する企業は、有能で意欲のある労働者を確保できず、怠業（なまけ）を監視するためのコストも高くなり、長期的には利益は低下する。このように既に雇われている労働者に賃金面などで優遇し、生産性を向上させるという仮説を、**効率賃金仮説**という。

さらに、ニューケインジアンは、製品価格が固定的となることを論証する新理論も提示して注目を集める（そのため多くの批判も受ける）。

少なくとも、これまでの価格理論では、市場価格の硬直性を、独占的要素（制度や規制も含む）を導入して説明したのに対し、ニューケインジアンは、価格の改定に伴う直接的・間接的コストを強調し、それが頻繁な価格の改定を抑えると主張するが、これが**メニューコスト理論**である。

一般的にあって、各企業が製品価格を頻繁に改定すれば、それだけで直接なコストが生じることは当然であるが、より重要なのは、それに伴う長期的な利

益の喪失である。いうまでもなく、現実の市場はミクロ経済学で定義されるような完全競争ではなく、各企業はそれぞれ、ある程度の価格設定力を持ち、設定された価格は、生産費だけでなくライバル企業との競争関係なども考慮した「適正」価格であるとみなされる。すなわち、それぞれの価格は「企業の消費者への責任と消費者からの信頼を反映している」ともいえるから、価格の値上げや値下げを繰り返すほど、直接的な価格改定コストが高まるとともに、価格への信頼も低下する。そのため企業は需要の変動に過度に反応して価格調整するよりは、価格改訂を最小限に抑えつつ、需要の変動には、むしろ数量調整を行う方が、長期的にみて利益的であるというものである。

付記——本論は学部学生（特に低回生）のマクロ経済学の理解を高めるために執筆されたものであり、標準のテキストの内容をふまえている。ただ本論では、それらとは異なり、最小限ながら、『一般理論』を中心に、原著からの引用文を加えており、学生諸君が少しでも原著に親しみをもつことを期待している。