

価値修正と所得分配^{*)}

島野卓爾

1 インフレーションと市場調整速度

通常の経済分析にならい、財・用役市場、労働市場、金融市場を考えよう。いま市場をこれら三市場に限定するとき、市場不均衡を調整する速度は、金融市場が最大であると考えられている。しかしインフレーションが加速化している場合でも、この通説が妥当するであろうか。

金融市場の調整速度が大きいと考えられる理由として、貨幣供給量や各種利率など、金融市場を構成する主要な経済諸量が、政策当局の操作によって直接・間接変化を受け易いことがあげられる。それに対し、労働市場¹⁾や、財・用役市場では制度的理由や生産計画の頻繁な変更が不可能であることから、調整にはかなりのタイム・ラグがあると考えられている。

しかしインフレーションのもとでは、財・用役市場や労働市場での調整速度も急速に増加するものと思われる。とくにわが国の現状についてみれば、金融市場のそれより、財・用役市場や労働市場の調整速度の方が大きくなりつつあるのではないかとすら思われる。例えば、財市場において、独占、寡占市場が広範囲になればなるほど、企業は適当なマーク・アップ率を加えて価格を指定できる²⁾。財の需要者は、この指定された価格水準を考慮して、需要量を調整する *mengenaupaner* にすぎない。こうした価格指定の可能性が企

業に増大すればするほど、企業はインフレーションのもとで頻繁に調整を行ない、価格を適当に指定することになるであろう。

この点は労働市場でも同様である。労働組合は、強い対抗力を行使して、賃金を物価水準の変動に即応させようとするであろう³⁾。昨今の春闘の現状は、このことを如実に物語っている。つまり、こうした行動様式は、インフレのもとで実質賃金水準の低下を回避するための一種の価値修正といってよい。

それに対し、金融市場における調整因子の一つである利率は、とくにわが国では硬直的である。なるほど貸出利率（とくにコール・レート）は金融の繁閑に応じて金融市場での需給変動を反映しているように見える。しかし最近のようにインフレが高進してくると、利率の変化が十分な調整因子として働いていると考えるには無理があるように思われる。これでは、金融資産（とくに預金、確定利付債など）所有者は、相対的にも絶対的にも不利とならざるをえない。利率をインフレ高進に伴い伸縮的に変更する必要があるのは、こうした資産所有者がインフレに伴って不可避免的に蒙らざるをえない所得分配上の不利益を改善する一つの方法だからである⁴⁾。

*) この論文は、昭和49年秋の理論経済学会で発表した同じ論題での報告を修正加筆したものである。報告に対して日本銀行調査局鈴木淑夫氏から種々貴重なコメントをいただいた。心から感謝したい。なおありうる誤りはすべて筆者のものである。この研究は、財団法人

東京経済研究センターからの援助によって進められたことを付記しておく。

- 1) たとえば労働費用の固定性を想起すれば充分であろう。もし労働が、財が市場で交換されるように、毎日更新されるとすれば、企業組織上巨額のコストを発生させるであろう。他方労働省自身にとっても不安定極まりない状態となる。したがって労働の売手・買手の双方にとって、労働のかなり長期にわたる契約が望ましいものと考えられるであろう。この安定性が企業組織のなかにある階層的秩序を形成する一つの重要な要因であり、労働費用が固定的となる要因である。この点については、西部邁「企業の行動目的——一つの組織論的接近」、『季刊現代経済』第10号、昭和48年、P.56～69を参照。
- 2) 企業が価格を指定できる状態とは、多かれ少かれ当該企業が市場支配力をもっている場合である。その限り市場は非競争的である。当該企業は、新規企業の参入可能性、他企業の価格形成や需要の見通しを考慮しながら、適正操業度を決定し、そのもとでの生産コストと目標とする収益率を決定する。この意思決定から企業にとって望ましいマーク・アップ率が決まることになる。
- 3) 労組の対抗力が賃金上昇にどの程度寄与しているかについては、意見がわかれる。とくにわが国においては、労組の賃金引上げ交渉は企業別に行なわれる場合が多く、ある業界がベース・セッターとしての機能を果たし、多くの企業がこれに準拠する傾向がないわけではない。しかし実証研究の結果（例えば小野旭「労働組合と賃金・物価」東洋経済、近代経済学シリーズ、No.31、26頁）によると、1960～69年および1970～72年で近代部門賃金変化率の約半分が労働の交渉力に依存していることが明らかにされている。他方、非近代部門に対する間接的効果は約2%で、とくに大きいとはいえないようである。ただ注意すべきは、賃金上昇が労組の対抗力だけでなく、企業の支払能力（たとえば利潤、企業所得の国民所得に占める割合、労働価値生産性の動き）や消費者物価、労働需給によっても影響

されることは確実であり、労組の対抗力だけをとくに強調するのは正確ではない。

- 4) 確定利付債の一種である国債については、つぎの二点に注意する必要がある。第一は、ある期における国債の利子支払に伴う影響である。もし民間部門を集計して単一の部門を考えるのであれば、ある期における国債の利子支払に伴う影響は問題とはならない。利子支払の影響を分析するには、少なくとも、租税を負担する部門と国債を保有する部門の二つに民間部門を分割して考えなければならない。そしてこのとき分配問題が発生する。第二は、民間部門が国債を保有するとき、一種の国債錯覚があるかないかの問題である。いうまでもなく国債の存在は、利子支払または元本償還のために、国債の現在価値と同額の現在価値をもつ租税が将来課税されることを意味する。したがって、もし民間部門が、この将来の課税額をすべて債務と考えれば、民間部門が保有する国債は正味資産のなかには含まれないことになる。しかし、もし民間部門が将来の課税を考慮しないのであれば、つまり民間部門が国債錯覚をもつのであれば、保有する国債は正味資産の一部となり、インフレによって債権者損失を蒙ることになる。

2 インフレーションと経済厚生

インフレに対する予想が完全であっても、資源配分に影響があることを明示したのはフリードマンである¹⁾。当座性預金を含めて無利子の貨幣を保有しているとき、インフレ期待は、貨幣に対する利率と他の金融資産に対する利率との格差を拡大するから、ひとびとは貨幣保有量を減少させようとするであろう。これによって資源配分の変化が発生するのである。この点の形式化はベイリーによって行なわれた。ベイリー²⁾によるインフレの時間当たりコストは、名目利率の関数と考える実質残高曲線と、初期保有水準とインフレにより減少した実質残高保有水準との間に

できる面積である。

それに対しマンデル³⁾は、メッツラー・モデル⁴⁾を用いて、インフレ期待があっても、貨幣利率が期待インフレ率に等しく引き上げられないことを明らかにした。彼によれば、インフレによって均衡価格水準が上昇し、実質残高を減少させるから、（資本の減少を意識して）所与の所得および実質利率水準のもとで貯蓄が刺戟される。その結果、均衡実質利率水準が低下することになる。したがって、名目利率は、期待インフレ率に等しい幅まで上昇しない。このマンデルの結論は、インフレ期待が善であるか悪であるかは、実質利率の低下に伴う貯蓄・投資の増大が経済に善であるか悪であるかに依存するということである。

マンデルの分析は、インフレに対し財政金融政策がとられず、インフレ期待はもっぱら外生的に与えられる場合に限定されている。それに対し、フェルプス⁵⁾は、実質利率が低下するか上昇するかは、財政金融政策に依存することを明らかにした。別言すれば、期待インフレ率と実質利率との間には必然的な関係がないと主張したのである。これは、インフレ期待がインフレ的政策によって誘発されたものであれば、実質利率は必ずしも低下しないことを意味する。別言すれば、実質利率を引き下げる手段によってインフレ期待を誘発させる自由度を政府はもっているのである。

フェルプスの分析は、価値修正の問題と関連する。結論を先取りすれば、政策によって適当な利率を与えれば、インフレ期待があっても、経済厚生上何のマイナスも生みださないからである。フェルプスの経済厚生は投資と時間に依存する。投資の増大による経済拡大は雇用を増大し、処分可能な財を増加させる。他方時間（レジャー）の増大も経済厚生を増加させる。したがっていま投資を I 、レジャーを t で表わせば、

$$(2.1) \quad U = U(I, t) \quad U_1 > 0, U_2 > 0$$

ところで投資は、生産のための時間が技術的に与えられ、したがって雇用水準が given であるとする、実質利率 (r) の逆関数である。したがって

$$(2.2) \quad I = I(r) \quad I' < 0$$

他方、実質残高 (m) が大であればあるほど、名目利率水準 (i) は低いであろう。名目利率は貨幣保有の機会費用に他ならないから、このことは、貨幣保有を縮小しようとするインセンティブが小さいことを意味する。したがって雇用水準と実質利率が与えられるとき

$$(2.3) \quad t = t(m) \quad t' > 0$$

(2.2)、(2.3) を (2.1) に代入すれば、経済厚生を実質利率と実質残高で表わすことができる。

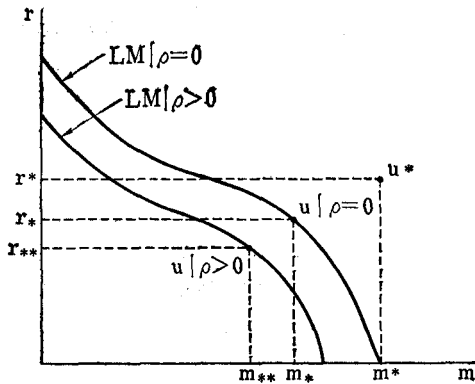
$$(2.4) \quad U = U(r, m) \quad U_r < 0, U_m > 0$$

経済厚生の最適水準を求めるには、(2.2)、(2.3) の性質を検討すればよい。(2.2) において、 r が低下すれば投資が拡大する ($I' < 0$)。しかし r が低下し続けると、あるところで投資が過大となり、かえって投資活動が低下することになる。したがって (2.2) に関し最適実質利率 (r^*) があるはずである。他方、(2.3) において、 m の増大は名目利率を低下させる。このことは貨幣保有コストの低下を意味するから、 U の増大をもたらす。したがって貨幣保有を減少しようとするインセンティブがゼロとなるような実質残高保有水準が最適 (m^*) である。これはフェルプスのいう full liquidity の状態である。したがって最適厚生水準 U^* は

$$(2.5) \quad U^* = U^*(r^*, m^*)$$

r と m とを両軸にとり、厚生水準を図示することは容易である (第1図)。第1図の $LM/\rho = 0$ は、期待物価上昇率 P がゼロのときの LM 線であり、 $LM/\rho > 0$ はプラスの期待物価上昇率、つまりインフレ期待が発生している場合の LM 線である。 (r^*, m^*) が $LM/\rho = 0$

第1図



のもとでの最適点であるとすれば、政府は財政金融政策を用いて $U/\rho=0$ の点で IS 線を交叉させるように努力するであろう。第1図から明らかなように、 $U/\rho=0$ は U^* より劣っている。しかし $\rho>0$ のもとでの最適点 (r^{**}, m^{**}) よりはまさっている。このことから、インフレ期待は、 U の水準を下げる事がわかる⁶⁾。

それでは、インフレ期待のもとでなお U の水準を U^* に近づける方法はないのであろうか。容易に気がつくことは、貨幣保有の機会費用を何らかの方法で下げる方法を導入することである。価値修正はそのための一つの方法であろう。つまり貨幣に対し適当な水準で利子を支払うことによって、また確定利付債に対しインフレ率に適当にリンクした利子を支払うことによってインフレ期待のもとでも、貨幣や確定利付債の目減りを減少させることである。

多目利子率（確定利付債の市場利子率）と実質利子率と期待インフレ率との間には、周知のように

$$(2.6) \quad r = i - \rho$$

の関係がある。名目利子率が不変のまま期待インフレ率が上昇すれば、実質利子率は低下する。これでは、株式その他インフレに伴ってその実質価値が比較的低下しない金融資産や、1で述べたように価格調整が比較的容易である実物財に比較して、確定利付債の保

有動機は急減せざるをえない。ましてや利子のつかない貨幣を多量に保有することは無意味である。そこで確定利付債に対して、インフレ率に適当にリンクした利子を支払うとすれば、実質利子率の低下を防止できる。いま追加的に支払う利子率を μ とし、簡単化のため実際のインフレ率と期待インフレ率とが等しいとすれば、

$$(2.7) \quad \mu = \theta \rho$$

ここで θ は政策パラメーターである。(2.7) を (2.6) の右辺に加えれば、価値修正後の実質利子率 (\bar{r}) は

$$(2.8) \quad \bar{r} = i - \rho(1 - \theta)$$

となる。(2.8) から明らかなように、もしインフレ率に完全にリンクして追加の利子が支払われるとすれば、 $\theta=1$ であるから、 \bar{r} は実質的には $\rho=0$ の場合の r 、つまり第1図で示した r^* に等しい⁷⁾。同様に貨幣保有者に対しても、(2.7) に等しい利子率が支払われるとすれば⁸⁾、貨幣は株式や実物財と比較して潜在的に不利な金融資産ではなくなるであろう。

以上の検討から明らかなように、政策当局が留意するのは、直接的には ρ でなく μ である。 μ を適当に操作することによって、インフレによって発生した所得分配上の不公平を是正することができる。 μ の操作を強調する理由は、1で示した利子率の硬直性、つまり金融市場における不均衡是正のための調整速度が低下していることを考慮しているからである。フェルプスがいうように、もし銀行間の競争が支配していれば、インフレ期待のもとで、利潤極大行動をとる銀行は、貨幣と株式との間の収益格差をインフレのもとでも維持するために充分なだけの利子を預金者に支払うよう、利子率を引き上げるであろう。政策当局が μ を操作するのは、ある意味では硬直化している金利構造を伸縮化するのに役立つと思われる⁹⁾。

もう一つ指摘しておきたい点は、こうした

価値修正のインフレ対策における役割である。すでに明らかにしたように、 μ の操作を中心とする価値修正が、所得分配上の不公正を改善することは確実である。塩野谷氏の表現を借りれば、価値保証はインフレの「悪影響を最小限にくいとめる機能」をもち、「それは安全保障のために軍備をもつことと同じ」であろう。しかし逆に軍備をもてば安全保障が確立されないのと同じように、価値修正を導入したからといって、インフレーションが停止するわけではない。したがってインフレ抑制からインフレを消滅させるためには、価値修正以外の財政金融政策手段の投入が必要である。その意味で、「価値修正は、安定指向型金融政策の代替策ではない。むしろ安定指向型政策の枠内で、将来への見通しと計算が成立するような、健全な債権債務関係を確保することを狙っている」のである。

- 1) M. Friedman, *Essays in Positive Economics*, 1953, p. 253-57.
- 2) M. J. Bailey, The Welfare Cost of Inflationary Finance, *Journal of Political Economy*, Apr. 1965, p. 93-110.
- 3) R. A. Mundell, Inflation and Real Interest, *Journal of Political Economy*, June 1963, p. 280-83.
- 4) L. G. Metzler, Wealth, Saving and the Rate of Interest, *Journal of Political Economy*, Apr. 1951, p. 93-116.
- 5) E. S. Phelps, Anticipated Inflation and Economic Welfare, *Journal of Political Economy*, Feb. 1965, p. 1-17.
- 6) 財政金融政策（たとえば売オペレーションと財政余剰の増大）によって物価水準を低下させれば、LM曲線を右にシフトさせることができるから、 (r_*, m_*) から (r^*, m^*) へ接近できる。しかしこのことは $\rho=0$ にとどまらず、 $\rho<0$ を実現すること、つまりある期待デフレ率を維持することを意味する。明らかに (r^*, m^*) が実現するような期待デフレ率は、full liquidity の状態が成立するような

デフレ率である。こうして期待デフレ率のもとでは、雇用水準の低下をもたらすであろうから、果たして実現可能かどうか疑問である。

- 7) $\theta>1$ とすれば、 r_* ではなく r^* に近づくことができる。しかし(2.6)から明らかなように、この状態は実質的にデフレ的である。したがって価値修正の行なわれる範囲は、せいぜい $\rho=0$ と同じ状態を実現するまでである。
- 8) 貨幣保有者と確定利付債券保有者に対して、政策的に θ の値を変更することは自由である。
- 9) 塩野谷祐一氏は、価値修正付き預金の役割を説明した後で、それが金利硬直性の打開に役立つと主張されている。塩野谷祐一「インデクセーションでインフレを抑制せよ」『エコノミスト』1974年10月8日、p. 10~20を参照。

3 インフレーションと所得分配 —— 事実認識 ——

予想しないインフレーションは、もし負債が確定利付であれば、実質購買力を債権者から債務者に再分配する。確定利付でなくても、一般に、資産価格の上昇率が小さい資産所有者から、その上昇率が大きい資産所有者へ実質購買力を再分配する傾向がある。その意味で、インフレーションはある限定された部門間のみ所得再分配を発生させるのではない。その影響は全般的といわねばならない。

インフレーションを完全に予想することは困難である。すでに1で述べたように、市場別に見た調整速度は同じではないし、情報の配分は不均等である。市場での対抗力もきわめて不均等である。加えて契約条件の再調整を瞬時に変更することは事実上不可能である。

インフレーションによる所得再分配がどの程度の規模で実現したかを、いくつかの資料によって検討することにしよう。

3-1 分配シェアのシフト

バックとシュテファンソンの分析¹⁾による

第1表

| | 1950~71 | 1950~52 | 1955~57 | 1965~71 |
|-------|---------|---------|---------|---------|
| 賃金・俸給 | +6.6 | +2.6 | +1.4 | +3.9 |
| 非法人企業 | | | | |
| 非農業 | -3.8 | -0.7 | -0.2 | -1.4 |
| 農業 | -3.7 | -0.5 | -0.4 | -0.7 |
| レント | -1.0 | +0.1 | -0.2 | -0.5 |
| 利子 | +3.4 | +0.1 | +0.3 | +1.0 |
| 法人利潤 | -6.2 | -2.0 | -1.7 | -4.0 |
| 振替支払 | +4.7 | -1.8 | +0.6 | +4.7 |

と、アメリカにおける機能的所得分配のシェアのインフレによるシフトは第1表の通りである。同表は、戦後の20年間を通してインフレによるシフトがどの程度発生したかを第1欄で示した後、戦後の三大インフレ期を選択して、それぞれでどれだけのシフトが発生したかを明らかにしている。インフレ期には利潤は急速に膨脹するのに対し、賃金・俸給はあるタイム・ラグで調整されるという通説とは逆に、全期間を通じて賃金・俸給への所得再分配が生じている。加えて、戦後の三つのインフレ期でのシフトの合計(=7.9%)と、全期間でのシフト(6.6)との比較から明らかのように、景気後退期には、賃金・俸給のシェアが落ちていることを示している。

この表だけからすると、インフレ期に賃金・俸給稼得者のシェアは拡大しているのだから、彼らにとってインフレに伴う問題はとくに深刻であるとはいえないようである。しかしそれは即断にすぎる。第2表をみると、家計が大幅な黒字支出単位であり、企業と政府が赤字支出単位であるから、この期間のインフレによって相当規模の逆トランスファーが行なわれたことを示唆している(単位10億ドル)。具体的には、預金、通貨、債券、生保、年金基金など満期のドル額が固定されている金融資産は、1946年5750億ドルであったが、1971年には、3.5兆ドルに増加している。いまこれを同期間の各年のインフレ率で

第2表

| | 1939 | 1949 | 1960 | 1970 |
|-------|------|------|------|------|
| 家計 | +87 | +249 | +337 | +658 |
| 非法人企業 | +3 | +16 | -21 | -90 |
| 法人企業 | -25 | -17 | -67 | -187 |
| 金融機関 | -3 | +17 | +32 | -63 |
| 政府 | -68 | -263 | -251 | -326 |

目減り分を計算してみると、この25年間で約1.2兆ドルに達する。もっともバック・シュテファンソンがいうように、この額は overestimate であろう。同期間に契約更新に伴って新たな契約条件(たとえば利子率)が適用されているだろうからである。彼らの推計では、3.5兆にのぼる金融資産の約半分はインフレに対して調整されているから、簡単な比例配分による計算からすると、それでも約0.6兆ドルの目減りとなるであろう。いうまでもなく、この額だけ債権者から債務者に実質購買力がトランスファーされたことになる²⁾。

3-2 leverage ratio

所得階層別の影響を考察するのに有効な指標として leverage ratio³⁾を用いた結果は、低額所得層と高額所得層がとくにインフレによる資産の目減りを経験していることを示している。これは低額所得層では負債の規模が小さく、また資産を所有するとすれば、その多くが確定利付資産であること、高額所得層では、もともと負債が小さく、資産としてかなりの割合の確定利付債を所有しているからであろう。これに対し、年齢別にみれば、誰でも容易に推論できるように高年齢層がもっとも大きな打撃を受けている。彼らは、新たな負債をつくる計画も少なく、むしろこれまでの蓄積金融資産からの利子収入で生活しようとするひとたちである。

以上のデータはアメリカであるが、果たして日本ではどうか。アメリカとただちに比較可能なデータはないが、昭和49年度「国民生

価値修正と所得分配（島野）

第3表 47年12月末保有貯蓄残高の1年後の減価状況

| 所得階級区分 (勤労者世帯) | 47年12月末貯蓄残高 ① (円) | ①の48年12月末における実質残高 ② (円) | 47/12~48/12における減価額 ①-② (円) | 減価率 $\frac{①-②}{①}$ (%) |
|-------------------|----------------------|----------------------------|-------------------------------|----------------------------|
| 第Ⅰ分位 | 717,200 | 622,303 | 94,897 | 13.23 |
| 第Ⅱ分位 | 1,030,000 | 895,667 | 134,333 | 13.04 |
| 第Ⅲ分位 | 1,416,600 | 1,234,065 | 182,535 | 12.89 |
| 第Ⅳ分位 | 1,870,900 | 1,631,986 | 238,914 | 12.77 |
| 第Ⅴ分位 | 3,583,300 | 3,142,256 | 441,044 | 12.31 |
| 平均 | 1,730,400 | 1,511,283 | 219,117 | 12.66 |

(備考) 1. 所得階級区分別47年12月末貯蓄残高は総理府統計局「貯蓄動向調査報告」による。

活白書」や国民生活センターが昭和48年1月に発表した「国民生活動向調査」、さらには総理府統計局「貯蓄動向調査報告」によっておおよその見当をつけることができる。

たとえば第3表はインフレ高進にともなう貯蓄残高の減価率を所得階層別に示したものである。減価率は低額所得層ほど大きい。この点はアメリカの場合と異なる。すでに示したように、アメリカでは低額所得層と高額所得層の双方がインフレによって資産の減価を経験しているのに対し、わが国の場合には低額所得層への一方的な偏りがある。これは、わが国低額所得層の貯蓄資産の構成が大部分預貯金、生命保険であり、確定利付きであるため、インフレによる債権者損失を直接蒙るのに対し、高額所得層での株式その他インフレ・ヘッジをもつ資産の構成比が大きく、それだけインフレに対して抵抗力をもっているからであろう。

- 1) G. L. Bach and J. B. Stephenson, Inflation and the Redistribution of Wealth, *Review of Economics and Statistics*, Feb. 1974, p.1-13.
- 2) 企業が資産再評価問題を考えるとき、こうしたインフレによるシフトが社会的問題であることを意識しなければならないであろう。企業が資産再評価によってえた利益を企業だ

けに専有するとすれば、社会的公正に反するといわざるをえない。債務者利益の反対側には債務者損失があるのであって、再評価税の一部がこうした損失に充当されるべきであることについては自明である。

- 3) leverage ratioとは正味資産の変化率を価格変化率で除した値である。

4 一つのモデル分析

[4-1] 最後に簡単なマクロ・モデルで価値修正と所得政策の意味を検討しよう。以下用いる記号は、とくに断わらない限り、増加率を示すものとする。まず t 期における総供給増加率 y_t^s は、 t 期において正常と考える産出量を保証する生産能力増加率 k_t と、 t 期における物価上昇率の期待の変化に依存するとしよう。

$$(4.1) \quad y_t^s = k_t + \gamma(p_t - {}_t\rho_{t-1}) \quad 1 > \gamma > 0$$

ここで ${}_t\rho_{t-1}$ は、 $t-1$ 期でひとびとが t 期に支配すると期待した物価上昇率である。 p_t は t 期における実際の物価上昇率であるから、右辺第二項は、両者の差に正比例して供給増加率が変化することを示している。 γ は調整速度を示すパラメーターである。

[4-2] つぎに総需要増加率 y_t^D を示そう。 y_t^D は k_t の他には①実質利子率、②政策変数

(税率, 公定歩合, 政府支出率など)に依存して変化すると仮定する。 i を市場利子率とすれば, 右辺第二項括弧内は実質利子率を示す。反応係数 $c < 0$ と仮定するのは, 実質利子率の上昇(下落)が投資需要の減少(増加)をもたらすのと, 耐久消費財需要も実質利子率の変化に対して負の効果をもつと考えるからである。 Z_t は t 期における政策パラメーターであり, d はスカラーである。また $1 > \tau > 0$ であり, 一種の限界支出性向を示すものとしよう¹⁾。したがって

$$(4.2) \quad y_t^D = \tau k_t + c(i_t - p_t) + dZ_t \quad c < 0$$

[4-3] 簡単化のため金融資産として貨幣と債券のみを考える。いうまでもなく市場利子率 i は債券の市場利子率であり, 前節2で触れた貨幣保有の機会費用に等しい。貨幣需要の増加率は, ①名目所得, ②市場利子率に依存すると仮定する。ここで貨幣供給増加率 m_t を外生的とすれば, 貨幣市場の均衡条件は

$$(4.3) \quad m_t = p_t + y_t^D + h i_t \quad h > 0$$

[4-4] 最後に t 期の物価上昇率の決定を示すことにしよう。物価上昇率は①貨幣賃金上昇率, ②企業のマーク・アップ率の増加率によって決まると仮定する。まず貨幣賃金上昇率 w_t については,

$$(4.4) \quad w_t = \alpha \dot{u}_t + b_t \rho_{t-1} \quad \alpha < 0, \quad b_t > 0$$

で表わされる。ここでは \dot{u}_t 失業率の変化率であり²⁾, (4.5)のように $t-1$ 期における総供給増加率と t 期において正常と考える産出量を保証する生産能力増加率との差によって調整されるとしよう³⁾。 t 期の k_t が y_t^{s-1} より小さい場合には失業率が增大すると考えてよいから

$$(4.5) \quad \dot{u}_t = \eta(y_t^{s-1} - k_t) \quad \eta > 0$$

また(4.4)の右辺第二項の係数 b は労使の交渉力を示すものとしよう⁴⁾。一般に $\rho_{t+1} < 0$ でないかぎり, ひとびとは物価の上昇が引き続いておこることを期待すると考えてよいであろう。したがってこの期待は賃金上昇率に対してプラスの効果をもつと考えてよい。

$b > 0$ としたのはそのためである。

つぎに企業のマーク・アップ率は, 総供給増加率と総需要増加率の差に調整されると仮定しよう⁵⁾。両者の差を在庫変動率と考えることもできようが, ここでは両者の増加率の差で財・用役市場での市場条件がより売手市場化するか, その程度が弱まり, 逆に買手市場化するかを示すものと考えよう。マーク・アップ率を q とすれば,

$$(4.6) \quad \dot{q}_t = \theta(y_t^s - y_t^D) \quad \theta < 0$$

以上で物価上昇率の決定についての準備ができた。すでに述べたように物価上昇率は,

(4.4)と(4.6)によって決まるから, (4.5)を(4.4)に代入すれば,

$$(4.7) \quad p_t = a \dot{u}_t + b_t \rho_{t-1} + \dot{q}_t \quad a < 0$$

ここで $a = \alpha \eta < 0$ である。

[4-5] モデルの特徴

このモデルは不均衡モデルである。経済諸変量間の決定関係を検討すれば明らかのように, 総供給増加率と総需要増加率とがつねに一致する保証はない。両者を一致させるように政策当局が政策パラメーターを動かす必要がある。両増加率が一致しなければ, (4.6)から \dot{q} が変化し, (4.5)とともに, (4.7)によって p_t が変化する。

p_t の変化は, (4.1), (4.2)において y_t^s と y_t^D に影響を与えるが, 最終的には, (4.2)と(4.3)によって m_t と Z_t が適当に決められる限り, p_t と i_t の均衡値が決まる可能性もっている。

われわれがこのモデルに関心をもつのは, 短期均衡の可能性である。いうまでもなく短期均衡は時間をこえて変化する経済諸量が一定値になるとき成立する。そこで(4.5), (4.6)の左辺をゼロとおけば,

$$(4.8) \quad 0 = \eta(y_t^{s-1} - k_t)$$

$$(4.9) \quad 0 = \theta(y_t^s - y_t^D)$$

であるから, 短期均衡においては

$$(4.10) \quad y_t^{s-1} = k_t$$

$$(4.11) \quad y_t^s = y_t^D$$

である。つまり $t-1$ 期の実際の総供給増加率が t 期において正常と考える産出量を保証する生産能力増加率に等しく、かつ t 期における総供給と総需要の増加率が等しければ、短期均衡が成立する。いま (4.11) に (4.1), (4.2) を代入して整理すれば

(4.12) $(\gamma+c)p_t = c_t^t + \gamma_t \rho_{t-1} + dZ_t - (1-\tau)k_t$
 また (4.8), (4.9) が支配するときの t 期の物価上昇率 p_t^* は, (4.7) から

$$(4.13) \quad p_t^* = b_t \rho_{t-1}$$

である。つまり短期均衡が成立するときの t 期物価上昇率は, $t-1$ 期に期待された t 期の物価上昇率と労使の交渉力を示す係数 b だけで与えられる。(4.13) を (4.12) に代入すれば, 短期均衡における利子率水準 i_t^* を求めることができる。

$$(4.14) \quad i_t^* = c^{-1}[(1-\tau)k_t + \{(\gamma+c)b - \gamma\} \cdot \rho_{t-1} - dZ_t]$$

(4.13), (4.14) の p_t^* , i_t^* を (4.1) または (4.2) に代入すれば, 短期均衡のもとでの総供給または総需要増加率 $y_t^* (=y_t^D = y_t^S)$ は

$$(4.15) \quad y_t^* = k_t + \alpha(b-1)\rho_{t-1}$$

ところで (4.13), (4.14), (4.15) のいずれもが ρ_{t-1} に依存している。つまり $t-1$ 期に期待する t 期での物価上昇率が短期均衡における y_t^* , i_t^* を決定することがわかる。そこでこれら均衡値を ρ_{t-1} で偏微分して, 期待物価上昇率の与える効果を比較してみよう。

$$(4.16) \quad \frac{\partial p_t^*}{\partial \rho_{t-1}} = b > 0$$

$$(4.17) \quad \frac{\partial i_t^*}{\partial \rho_{t-1}} c^{-1} \{b(\gamma+c) - \gamma\} > 0$$

$$(4.18) \quad \frac{\partial y_t^*}{\partial \rho_{t-1}} = \alpha(b-1) < 0$$

[4.6] いま各係数の符号に注意しながら, (4.16)~(4.18) を比較すると, つぎのことがわかる。

[I] 期待物価上昇率 ρ_{t-1} の変化による実際の物価上昇率 p_t^* の方が, 市場利子率 i_t^* より大きい。このことは, (4.16) と (4.17) との差をとれば明らかである。加えて (4.4)

を $\dot{u}_t = 0$ を仮定して ρ_{t-1} で偏微分すれば,

(4.16) と同じく b である。つまり財市場での物価上昇率と賃金の上昇率は同じ比率で増大している。それに対し, 利子率の上昇がこれらを下廻っていることは, 最初に述べたように (1参照), 財, 労働, 金融の三市場のなかで, 金融市場の調整速度が一番小さいことを示している。いうまでもなく, この状態では確定利付金融資産所有者は, インフレの過程で所得分配上不利を蒙ることになる。

(4.16) と (4.17) の係数比較の結果は,

$$(4.19) \quad b - c^{-1} \{b(\gamma+c) - \gamma\} = \frac{\gamma}{c} (1-b)$$

である。 γ が物価上昇率の期待の変化に対する調整係数を, b が労使の交渉における物価変動に対する反応係数を, さらに c が実質利子率の変化の有効需要変化に与える反応係数を表わしていることを思いおこすと, 物価上昇の期待があるとき, 賃金・俸給稼得者と金利生活者との間で所得分配上のシフトが発生しない条件を知るには (他の条件が不変にとどまる限り), (4.19) の右辺をゼロとおけばよい。すなわち

$$(4.20) \quad b = 1$$

である。(4.20) は賃金決定に果たす物価上昇の反応係数が1であること, つまり $t-1$ 期で期待した期における物価上昇率と同じ大きさの賃金上昇率が支配する場合である。もし $b \leq 1$ であれば (4.19) ≤ 0 となり, 所得分配上のシフトが発生する。金融資産保有者に対し価値修正の必要があるのは, $b > 1$ の場合である。

[II] 期待物価上昇率 ρ_{t-1} の変化による実際の物価上昇率 p_t^* (したがって賃金の上昇率 w_t) の方が均衡所得成長率 y_t^* より大きい。このことは (4.16) と (4.18) との差をとれば明らかである。前節3で明らかにしたように, インフレ期に所得分配のシェアーのシフトが賃金・俸給に向かって生ずることを, これは示している。

〔Ⅲ〕かつてM.フリードマンは、貨幣政策の役割を論ずるなかでつぎのようにいった。「インフレーションと失業との間には、つねに一時的なトレードオフは存在するが、恒常的なトレードオフは存在しない。一時的なトレードオフはインフレーションそれ自体に起因するのではなく、予想のつかないインフレーション、つまりそれは一般にインフレ率が上昇するところから生じているのである⁶⁾。」この主張は、これまでの検討結果でいえば、 $b=1$ の場合にトレードオフが生じないということと同義である。 $b=1$ の場合とは、物価上昇を誰もが十分に予想し、これに適応するよう調整している状態である。

均衡では $\dot{u}_t = 0$ であり、一定の失業率水準が確定する。これはフリードマンのいう「自然失業率」に対応する。この失業率のもとでは、(4.4)、(4.13) から $p_t^* = w_t$ であるから、実質賃金は不変である。換言すれば「自然失業率」のもとでのフィリップス曲線は垂直に立つことになる。 $b=1$ が成立するのは、(1) 異時点にわたる契約によってすべての妥当な調整がなされる、(2) 労組の対抗力が強く、労組は実質賃金の低下に対してこれを名目賃金の上昇によってカバーできる、かいずれかの場合である。労働者はこのように物価上昇の不利益を名目賃金上昇でカバーできるが、資産保有者は組織された対抗力をもたないから、物価上昇による確定利付資産の減価をカバーできない。したがって所得分配上の公正を実現するためには、価値修正の必要がある。

〔Ⅳ〕名目賃金や物価の調整は即時的でないから、急激な需要引締めによって失業率が増大しても、物価上昇がそのまま持続する可能性がある。これがスタグフレーションである。とくにインフレーションがかなりの期間継続した後に、大幅な総需要管理を実施すれば、それが現実の物価上昇率への予想に影響するまでにはラグがある（われわれのモデルでは1期の遅れである）から、物価は容易には鎮

静しないであろう。しかしすでに述べたところから明らかなように、総需要管理が続行され、ひとびとの予想が変化するようになれば、ふたたび垂直なフィリップス曲線のところまで戻ることになろう。したがって、スタグフレーションの原因をコスト・インフレーションに求める論者の主張は、少なくとも理論的には支持することができない。

- 1) $\gamma > \tau > 0$ のような τ を k_t に乗ずることにについては鈴木淑夫氏の示唆による。
- 2) (4.4) は、通常のフィリップス曲線と異なる。通常のフィリップス曲線は失業率を説明変数としており、失業率の変化率ではない。後者の方法で賃金率の変化を説明したものとしては、R. G. Lipsey, *The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1862-1957, A Further Analysis, Economica*, 1960 および W. G. Bowen and R. A. Berry, *Unemployment Conditions and Movement of the Money Wage Level, Review of Economics and Statistics*, 1963がある。
- 3) ここで失業率の変化率を説明変数としたのは、労働市場の tightness を考慮しなかったからである。別言すればフィリップス曲線の上(下)方へのシフトを考慮するためである。フィリップス曲線をシフトさせる動態的要因としては、(1)労働需給ギャップ、(2)労働需給ギャップの変化率、(3)企業利潤およびその変化率、(4)労働生産性の変化率、(5)生計費の変化率、(6)労組の組織率、が考えられる。これらが労働の供給価格を変化させ、賃金上昇圧力を形成する。
- 4) ρ_{t-1} は $t-1$ 期に t 期で支配すると期待する物価上昇率であるから、この期待の背後には、脚註3)で述べた企業利潤およびその変化率（つまり企業の支払能力）や労働生産性の変化率および生計費の変化率であろう。企業の支払能力は製品価格の上昇可能性と労働生産性変化率に依存すると考えられ、これが期

価値修正と所得分配（島野）

待物価上昇率に影響を与えるのである。

- 5) 企業のマージン・アップ率は、(1)企業が目標とする収益率、(2)適正産出量 (k_t) 単位当り賃金コスト、原材料コスト、資本・産出比率に依存する。
- 6) M. Friedman, The Role of Monetary Policy, American Economic Review, March 1968. 新飯田宏訳『インフレーションと金融政策』日本経済新聞社、昭和47年に所収。