

実物・貨幣部門間の伝達装置

——ケインズとマネタリズム——

島野卓爾

1 はじめに

この小論を書く動機の一つに、レイオンフーヴァットの緻密なケインズおよびケインジアンに関する研究がある。ケインズは、『一般理論』によって価値理論と貨幣理論との雄大な総合を意図した。しかしそれは必ずしも成功しなかったばかりでなく、その後の結果は、伝統的貨幣的接近法とは正反対で、価値理論とは無縁の「ケインジアニズム」という第三の分析方法が発展した、というのがレイオンフーヴァットの大著の底に流れる思想である。もしそうであるならば、フリードマンをはじめ、マネタリストといわれるひとびとの精力的な研究はどこに位置づけられるであろうか。フリードマンの所説に見られるポレミックな性格は別にしても、マネタリストが主張する“貨幣の重視”は、ケインズおよびケインジアンとの理論と対立した局面だけを浮き彫りさせるのでは不十分ではないであろうか。

レイオンフーヴァットがいうように、ケインズとケインジアンを解釈するには、ケインズと古典派の解釈が前提となる。そしてケインズの思想がケインジアンとのそれともかなり異なっているという認識が重要である。後に詳しく検討するように、ケインジアンは、金融市場でのアクティビティを軽視したし、価値理論をできるだけ含まないかたちで比較静学の枠組から出発したのである。ケインズ

『一般理論』以後40年近く経過した。その間多くの理論的検討が試みられたが、最近のマネタリズムの擡頭は、revolutionary orthodoxyなのか、neoclassical resurgenceなのか。果してマネタリズムは、ケインズ経済学との関係で peaceful but nonetheless uneasy co-existence な内容をもっているのであろうか。

インフレーションが激しくなるにつれ、ひとびとは貨幣量と物価水準の関係にあらためて注目するようになった。古典的な貨幣数量説をはじめ、物価水準に関する理論的接近にはこれまで幾多の興味ある業績が残されている。しかしH.ジョンソンがいうように、「貨幣的現象に関する適切な数量説、つまり一方で知的な優雅さと経済理論一般との整合性を保ち、他方で関連する諸問題への実際的な応用性といった必要条件を満たすような数量説を組み立てることは、極度に手ごわい知的な作業である¹⁾。」

貨幣理論を組み立てる努力は、いわゆる物物交換経済から貨幣経済への移行とともに始まったことはいうまでもない。物々交換経済と異なり、貨幣経済において貨幣だけがもつ基本的かつ特別な機能をめぐって、多くの学者が検討をはじめたのは至極当然のことであった。

よく知られているように、ケインズは交換機能のほかに貨幣の機能として価値保蔵機能を重視した。古典派貨幣理論の主流を貨幣数量説と断ずることが許されるならば、古典派

貨幣理論は貨幣の交換機能を中心に展開されていたといつてよい。後に立ち入った検討を加えるように、そこでは貨幣需要は財・サービスのフローを満足させるものであった。それに対し、ケインズは貨幣が価値保蔵手段としても保有されることに着目し、流動性選好というストックの理論として発展させたのである。

この小論の目的は、以上のような貨幣の機能をめぐる古典派とケインズの差異を明らかにすることではない。この問題については、ヒックス²⁾をはじめ優れた研究がある。この小論では、最初に触れたように、貨幣をめぐるもう一つの重要な問題、つまり貨幣的変化(需給両面)から物価の変化へと至る伝達ならびに調整メカニズムについて、最近までの理論的変化の成果を展望することにしたい。

こうした展望を試みる直接の目的は、なんといっても学説的興味にある。それはパティンキン³⁾からレイヨンフヴァット⁴⁾に至るケインズ経済学に関する卓越した研究に刺戟されている。加えてフリードマン⁵⁾によるケインズ解釈がある。しかもそれに対するトービン⁶⁾、パティンキン⁷⁾、ディビットソン⁸⁾の批判ならびにフリードマン⁹⁾のリジョインダーは、貨幣理論に関心をもつものの興味をわかせずにはおかない内容をもっている。ただこれらの批判に対するフリードマンの返答は、それぞれの批判内容に答えるという形式をとっているため、うまく整理されているとは必ずしもいえない。そこで、ケインズ理論と貨幣数量説についての学説上の差異を、いくつかの視点から整理することは意味あることであろう。その場合、フリードマンの貨幣数量説が「新しい貨幣数量説」といわれるように、古典派のそれとかなり異なっていることを認識したうえで整理することは勿論である。

1) Johnson, H. G., *Inflation and the Monetarist Controversy*, North-Holland Pub.

Co., 1972, p.37.

- 2) Hicks, J. R., "Mr. Keynes and the 'Classics': A Suggested Interpretation", *Econometrica*, 1973, 147-59.
- 3) Patinkin, D., *Money, Interest and Prices*, N. Y., Second ed., 1965.
- 4) Leijonhufvud, A., *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, N. Y. 1968.
- 5) Friedman, M., "A Theoretical Framework for Monetary Analysis", *Journal of Political Economy* March/April 1970, 193-238 および "A Monetary Theory of Nominal Income," *Journal of Political Economy*, March/April 1971, 232-37.
- 6) Tobin, J., "Friedman's Theoretical Framework," *Journal of Political Economy*, Sept/Oct. 1972, 852-863.
- 7) Patinkin, D., "Friedman on the Quantity Theory and Keynesian Economics," *Journal of Political Economy*, Sept/Oct 1972, 883-905.
- 8) Davidson, P., "A Keynesian View of Friedman's Theoretical Framework for Monetary Analysis," *Journal of Political Economy*, Sept/Oct. 1972, 864-882.
- 9) Friedman, M., "Comments on the Critics," *Journal of Political Economy*, Sept/Oct 1972, 906-51.

2 いわゆる missing equation について

貨幣量と物価水準の関係を理論的に明示しようとするとき、これを貨幣数量説のように単一の方程式で表現するか、それとも方程式群から成るモデル構成によって示すかという二つの方法に区別できるであろう。フリードマンの論文「貨幣的分析のための理論的枠組¹⁾」は、まことにポレミックな内容を含んでいた。彼のこれまでの多方面にわたる研究

——たとえば消費関数における恒常所得仮説、貨幣理論における貨幣需要をめぐる実証研究、貨幣供給をめぐる長期的、歴史的的分析——が精力的かつきわめて影響力をもつものであっただけに、彼の貨幣理論が一体どのようなモデルによって構成されているのかについて、多方面から関心を寄せられていたからである。そうした状況に加えて、フリードマンの「理論的枠組」がすぐ後で示すように、まことに単純な構成であるだけに、ケインジアン立場からもいわゆるマネタリストの立場からも多くの批判が寄せられることになったのである。

フリードマンの「理論的枠組」は、次の二つの方程式から成り立っている。

$$(2-1) \quad f(y, i) + g(i) = y$$

$$(2-2) \quad l(y, i) = \frac{M_0}{P}$$

ここで (2-1) 式の f 関数は消費を、 g 関数は投資を、 y は実質国民所得、 i は利子率を示す。(2-2) の l 関数は貨幣需要を示す。 p は物価水準、 M_0 は外生的に与えられる貨幣供給量である。(2-1) 式が財・サービスの均衡条件を、(2-2) 式が貨幣市場の均衡条件を表わしていることはいうまでもない。明らかに未知数は y 、 i 、 p の 3 個であるから、これらの変数のうちどれか一つは、体系の外から決定されなければならない。これがいわゆる missing equation である。

そこでフリードマンは、貨幣数量説に関する missing equation として

$$(2-3) \quad y = y_0$$

を想定する。(2-3) を (2-1) に代入して $i(i = i_0)$ を解き、これを (2-2) に代入すれば

$$(2-4) \quad M_0 = p \frac{l(y_0, i_0)}{y_0} y_0 = \frac{P y_0}{V}$$

となって、古典的数量説が成立する。つまり V の安定性が仮定されれば、(2-4) から P を決定できるのである。

以上のようなフリードマンの解釈に対して、

(a)ブルンナーとメルツァー²⁾、(b)パティンキン³⁾から批判が与えられた。ブルンナーとメルツァーは、原理的にはマネタリストの立場をとるが、そのモデル構成の主眼は価格理論の再構成にある。とくに利子率の変化を含む相対価格の変化を考慮できるモデルの構成に力点をおいている。その点で、前述したフリードマンの「理論的枠組」は、相対価格の変化が与える効果を欠如しており、不満足というのである。

2-1 $y = y_0$ の理論的限界

$y = y_0$ と想定することは、完全雇用が支配する場合には自然であるように考えられる。しかし、 $y = y_0$ で実質収益率が不変である短期理論は、応用性の点で次のような限界がある。すなわち産出量固定でインフレの場合は貨幣数量説、物価水準固定で失業の場合にはケインズ論、というのでは、マクロ経済問題をあまりにも平板的に分割しすぎることになる。それでは短期的にインフレ失業が併存する状況や、長期的に持続的なインフレを説明できない。

ブルンナー・メッツラーとパティンキンは、この欠点を修正するものとして、 y を外生的に与えず、内生的に決定するために必要なワルラス一般均衡方程式の一部をはじめからモデルの中に含ませることを提案する。たとえばその一つとして、 y を資本と労働に関する一次同次の生産関数に置き換えれば、パティンキンの分析⁴⁾と同様、周知の IS-LM 線を再述することができるというのである。もう一つの方程式として、労働市場での超過需要方程式を含ませる。そのうえで貨幣数量説の世界と同様、賃金と価格の伸縮性を仮定すると、雇用の均衡水準が得られる。フリードマンの「理論的枠組」と同様、短期分析とすれば、資本ストックは一定と考えてよい。したがってこの雇用水準に対応して、均衡実質生産量 y が決まってくる。

パティンキンとは、フリードマンの「モデル」が実質残高効果を考慮していない欠点を指摘し、財需要方程式の中に明示的に導入することを奨めている。パティンキン・モデルを知っているひとであれば判るように、この手続きによっては、貨幣数量説が意図するPとMとの比例性を単一の方程式で（例えば前述(2-4)式）示すことはできない。しかしPとMとの比例性に示すことだけはできるのである。

私の考えでは、古典的な貨幣数量説が狙った貨幣と実物との二分法を再確立することは、理論的興味はあっても、現実的には殆ど意味がない。ケインズによるまでもなく、貨幣が物価水準と実物経済に対して影響を与える伝達装置 (transmission mechanism) が重要なのである。この点については後でもう一度検討したい。

2-2 P=P₀ の理論的境界

フリードマンの「理論的枠組」でのケインズ・モデルは、前述した(2-1)、(2-2)式に missing equation として、

$$(2-5) \quad p = p_0$$

を加える。貨幣数量説のモデルで $y = y_0$ と外生的に与えたのと同様に、ケインズ・モデルで $p = p_0$ と与えて解こうというのである。(2-5)式は(2-3)式とともに貨幣数量説とケインズ経済学の対比を浮き彫りにする点で興味がある。しかしすぐ前に述べたように、こうした「二分法」では、いずれの理論的立場をとるにせよ、伝達装置が捨象されてしまっている。

フリードマンの単純な「理論的枠組」に対し、パティンキンならびにトービンが次のような批判をしているのは、その意味で正当である。

まずパティンキンの批判を聞こう。パティンキンは、数量説論者といえども、フリードマンが仮定したように $y = y_0$ 、 $p = p_0$ とは仮

定していないと断ずる。一般に数量説論者は、短期では、貨幣数量が減少すると、流通速度、実質産出量、物価水準の低下をもたらすと仮定している。その意味では、数量説とケインズとの差は程度の差に過ぎない。パティンキンの判断によれば、ケインズ理論は賃金と価格の硬直性を仮定しているが、それは分析のための仮定ではなく、賃金伸縮性から期待される結果を検討して到達した、ケインズの「政策的結論」である。換言すれば、貨幣賃金の伸縮性によって雇用が増加するメカニズムは、賃金の低下が資本の限界効率の上昇または利子率の下落をもたらし、それが投資を増大させることである。しかしケインズは、このメカニズムに限界があることを知っていたために、貨幣賃金の硬直性を結論したというわけである。

パティンキンの判断の基礎には、ケインズ『一般理論』第19章「貨幣賃金の変化」がある。失業の圧力によって賃金率の低下が雇用水準を引き上げると期待される可能性を論じたケインズの所説がある。もしケインズに関するパティンキンの判断が正しいとすると、貨幣経済学は、賃金と価格の硬直性の仮定のもとで展開されているケインズ理論を、賃金と価格の伸縮性のケースでどこまで一般化しようかという、ケインズ「一般理論」の一般化の問題へと発展することになる。特にケインズのモデルが、賃金単位ではかることによって実質量で組み立てられていることは、モデルの体系が貨幣錯覚を含まないことを意味する。この点では、貨幣錯覚がないことが必要条件である貨幣数量説と同じである。

- 1) Friedman, *ibid.* (1970)
- 2) Brunner, K. and Meltzer, A. H., "Friedman's Monetary Theory," *Journal of Political Economy*, Sept/Oct 1972, 837-51.
- 3) Patinkin, *ibid.* (1972)
- 4) Patinkin, *ibid.* (1965)

3 貨幣需給の変化と利子率

貨幣経済学の研究領域の一つとして、貨幣数量の変化を名目所得（支出）の変化に結びつける伝達装置の解明がある。周知のように、貨幣数量の変化が流動性選好によって利子率水準に影響を与え、利子率水準の減少関数である投資がこれによって決まり、投資の変化が乗数理論を通じて名目所得を変化させると考えたのは、他ならぬケインズである。いまこれを簡単に $M \rightarrow i \rightarrow I \rightarrow Y$ と示しておこう。MからYに至るこの伝達装置は、明らかに間接的である。換言すれば、支出に対する貨幣の役割は間接的である。これに対して、フリードマンなどのマネタリストは、貨幣が直接的に支出に対し影響を与える伝達装置を主張する。さきの記号にならば、 $M \rightarrow Y$ である。

この二つの伝達装置で興味があるのは、両方の理論に占める利子率の役割である。ケインズの伝達装置には、利子率が明示的に入っているが、フリードマンの「理論的枠組」では陰伏的にしか示されない。しかし明示的に入っているケインズの伝達装置は、貨幣需要の利子弾力性が無限大である「流動性のわな」に落ち込むと機能を停止してしまう。ケインジアンがこの点から貨幣政策の有効性に疑問を抱き、有効需要政策として財政政策を重用したことはよく知られている。

したがって、もしケインズの伝統をひく貨幣経済学が貨幣政策の有効性を主張するためには、利子率の伸縮性を想定せざるを得ない。フリードマンは、ケインズ経済学が一方で賃金・価格の硬直性を仮定し、他方で利子率の伸縮性を想定していることに着目し、ケインズ経済学における利子率の内容と範囲が限定されている理由を、この非整合的性格に求められている¹⁾。端的にいえば、この非整合的性格がもたらす矛盾（フリードマンの言葉をその

まま用いれば「割れ目の危険」を最小化するために、利子率をできる限り狭く解釈したというのである。加えて諸価格が不変に維持されているというケインズの判断は、その伝達装置を極端に狭いチャンネルを通じてしか働かせないことにしてしまったと解釈する。

フリードマンのこうした解釈のほかに、ケインズの利子理論に関する叙述が、きわめて複雑（未整理）で明快でないことを指摘したのはレイヨンフーヴェット²⁾である。彼によると、ケインズが狙った利子理論はもともと単純なものであった。ケインズが短期利子率の決定に関しモデルに組み込もうとしたことは次の点である。債券市場での投機によって所与の条件のもとで考えられる水準から乖離すると、保蔵（または非保蔵）が随伴して発生する。この保蔵（または非保蔵）は、貯蓄および投資計画の完全な一致をもたらさない水準で、債券利回りを安定させる³⁾。

ところがこの端的な発想も、ケインズが古典派と異なる利子率および所得決定理論を、(a)貯蓄と投資が所得を決定するのであって利子率ではない、(b)流動性選好（および貨幣供給）は利子率を決定するのであって、貨幣所得ではない、という二つの主張によって組み立てたとき、明快さを失うことになった。古典派理論であれば、貨幣需給が貨幣所得を決定する。すなわち貨幣に対する（事前の）需要が供給を上回れば、支出（所得）が必然的に減少するというであろう。ケインズ・モデルでは、これを（事前の）貯蓄が投資を上回れば、貨幣供給が不変のもとで、全体としては保蔵が発生する。その結果、支出（所得）は必然的に減少する。レイヨンフーヴェットにいわせれば、両者は同じことを言っているにすぎない。事柄の本質についての対応性を犠牲にして、ケインズと古典派との間の「用語」の差異が強調されたのである。

利子理論が不明確になったのは、貨幣所得決定に関する貨幣の役割に混乱があるためで

ある。ケインズ自身も利子理論については満足していなかったようである。彼が『一般理論』出版直後、利子論に関する論文を続々と書いたことからこのことが想像される⁴⁾。

とくにこの混乱は、初期ケインジアン「所得・支出理論」がもともとケインズ経済学に含まれている価格理論を無視したことによって増幅されてしまった。A・ハンセンによる利子率決定に関する古典派とケインズの誤った統合は、その一例である。

ところで、フリードマンの貨幣数量説的接近における利子率の役割はどうか。前節で触れたパティンキンなどの批判に答えて、フリードマンは、この点に関するケインズと自分の差は、伝達装置のプロセスがもつ性格の差よりも、考慮されている資産の範囲の差に負うところが大きいという。これは、前述したように、ケインズ理論において利子率の範囲が狭いのに対し、フリードマンの場合には、超過貨幣残高があるとき、これを処分しようとして債券の購入、財・サービスの購入、負債の返却などに向かうことを含意している。換言すれば、フリードマンの考慮する資産の範囲は、ケインズの場合よりも広汎にわたっているというのが彼の主張なのである。

このことは、フリードマンの貨幣需要関数⁵⁾からも一応納得的である。それはケインズの流動性選好関数より多くの説明変数を含んでいる。しかしフリードマンの貨幣需要理論も、それが名目所得の変化をもたらす伝達装置の問題へと発展すると、その優れた内容を生かしきっていないように思われる。

フリードマンの貨幣需要理論がきわめて優れた内容をもつことについては、パティンキンも強調しているところである。私もかつて貨幣経済の理論の特質を貨幣需要理論におき、この需要を資産のポートフォリオ構成と関連させた資本または富の理論の一部として取り扱うべきことを主張したことがある⁶⁾。その点で、ケインズの流動性選好理論には確かに

限界がある。フリードマンが貨幣需要に影響を与える収益率の一つとして物価水準の変化率、各種金融資産の利子率を考察したところまでは、不十分とはいえケインズのそれと考え方としては大差がない。

しかしフリードマンが貨幣経済学を貨幣数量説で「理論的枠組」を構成しようとしたとき、三段論法にも似た次のような論理があることを見逃すわけにはいかない。(1)名目貨幣需要量と名目貨幣供給量とに差があると、まず意図した支出が影響を受ける。その結果、名目所得の変化率が影響を受ける。(2)ところで貨幣需要は、二、三の主要な変数の安定的な関数であり、貨幣需要はこれらの変数の変化に対応して変化する。(3)したがって、価格または名目所得の主要な変化は、ほとんど確実に名目貨幣供給量の変化の結果である。

(1)は、まず名目貨幣需給の格差によって、予期せざる貨幣数量の増加（または減少）があることを意味する。貨幣保有者は、望ましい資産構成を回復または達成しようとするから、資産価格の上昇（または下落）、利子率の下落（または上昇）が発生する。その結果、新資産を生産するための支出と、現存資産の購入よりもサービスに対する支出とを増加させようとするであろう。これが名目所得の変化率を動かすのである。

(2)は、すでに述べたように、フリードマンの優れた貨幣需要関数にもとづく貨幣需要の変化である。注意すべきことは、(1)における利子率を含む相対価格の変化は、同時に産出量など実物経済にも影響を与えているということである。貨幣需要の変化は実物経済の変化と無縁ではない。

(3)は価格または名目所得の変化が名目貨幣供給量の変化に依存することをいっているが、それがいえるのは貨幣需要関数が安定的だという(2)の内容に負っている。しかし関数が安定的ということは、それがコンスタントであることを意味しない。フリードマンが(2)から

(3)への論理で、価格または名目所得を貨幣によって、それも supply-determined に決定できると考えるのは飛躍ではないだろうか。飛躍という表現が不正確なのであれば、次のように言ってもよい。(2)の範囲で折角利子率を含む相対価格変化の効果が考慮される余地を残しているのに、(3)では実質的に名目所得または価格の変化を貨幣供給量に依存させてしまっている。つまりフリードマンの「理論的枠組」では、利子率についての主張はあるが、モデルの中では実際に生かされていないのである。

同じマネタリストの立場をとりながら、ブルンナーとメルツァー⁷⁾の所説は、利子率および相対価格変化の効果を重視しており、示唆に富む。特にメツラー⁸⁾の古典的論文を引用して、貨幣ストックの変化の態様によって価格に対する効果が一様ではないことに言及している。つまり貨幣ストックの変化が、公開市場操作によったのか、公債の発行（償還）によったのか、租税政策によったのかによって、利子率、流通速度、実質貨幣残高に対する反応はそれぞれ異なることに注目するのである⁹⁾。

すでに述べてきたことから明らかのように、ケインズもフリードマンもともに利子率の効果に着目していながら、実物経済への伝達装置が不十分である。ブルンナーとメルツァーが、フリードマン・モデルは安定した貨幣需要の存在が、負債の役割、実物資本の機能、貨幣量変化の相対価格に与える効果といった問題をいかに解決するかを示していないこと、換言すれば、フリードマンの貨幣需要理論が貨幣数量説とそうでない貨幣理論との間にどのような差異をもたらしているかについて充分明らかにしていない、と主張するのは正当である。

1) もちろんフリードマン (ibid. 1971) も、ケインズが完全雇用到達以前に産出物価格が

変化しはじめるといったことを認めてはいる。しかし賃金および産出物価格の硬直性の仮定が多くの論者によって用いられていることから、フリードマンもこれを採用したのであった。

2) Leijonhufvud, *ibid.*, p.28-30.

3) この考え方は、一種の不均衡モデルの考え方である。ケインズが『一般理論』で均衡モデルよりも不均衡モデルを展開したというレイヨンフーヴァットの判断は興味深い。後章で「不均衡モデル」をとりあげ、ケインズとマネタリストとの比較を行なう。

4) たとえば、Keynes, J. M., "The Theory of the Rate of Interest," in *The Lessons of Monetary Experience; Essays in Honor of Irving Fisher*, New York, 1937; "Alternative Theories of the Rate of Interest," *Economic Journal*, June 1937; "The 'Ex-Ante' Theory of the Rate of Interest," *Economic Journal*, Dec. 1937 を参照。

5) Friedman, M., "The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results," *Journal of Political Economy*, Aug. 1959, 327-51.

6) 拙稿、「流動性と資産の多様化」『上智経済論集』1960, No. 2, 10-22.

7) たとえば Brunner, K. and Meltzer, A. H., *ibid.*; "Money, Debt and Economic Activity," *Journal of Political Economy*, Sept/Oct. 1972, 951-77. および Brunner, K., "The Monetarist Revolution in Monetary Theory," *Wirtschaftliches Archiv*, 105, No. 4, 1970, 1-30. および本稿の第4節を参照。

8) Metzler, L. A., "Wealth, Saving and the Rate of Interest," *Journal of Political Economy*, Apr. 1951, 93-116.

9) Mundell, R., *Monetary Theory*, Goodyear Pub. Co., 1971.

4 IS-LM 装置¹⁾の修正

前節の最後で、フリードマンの優れた内容をもつ貨幣需要理論が生かされていないことについて言及した。これは、フリードマンが貨幣量の変化が利子率に依存しないことを主張し、その関心をモデルの供給サイド、つまり実質産出量と物価水準の短期的な関係に向けたためであると思われる。言うまでもなく、こうしたフリードマンの意図は、IS-LM 装置を用いることなく貨幣量の変化が実物経済へと伝達されることに示すためである。

ところでヒックスの古典的論文²⁾以来、ケインズ経済学は IS-LM 装置によって解説され、財市場の均衡条件である $I=S$ と貨幣市場の均衡条件である $L=M$ によって、均衡利子率と所得水準が同時に決定される。フリードマンの「理論的枠組」が、いわゆるケインズの伝統を汲む論者のそれと形式的に類似しているにもかかわらず、IS-LM 装置を用いないのは、すでに再三記したように、実質所得 Y が supply-determined であることを前提としているからである。これを認めてしまえば、貨幣数量の変化が物価水準または名目所得を比例的に変化させるという命題がただちに導かれることになる。

しかし、もし Y が体系の供給方程式によって一義的に決定されるのではないと仮定したら、 Y は貯蓄・投資の均衡化過程によっても、貨幣市場の均衡化過程によっても変化することになる。つまりフリードマンの仮定と異なり、 Y が完全に supply-determined ではないとすれば、また物価水準が短期的にみて完全に伸縮的であるとはいえないとすれば、貨幣当局は、名目貨幣量だけでなく、貨幣の実質供給をも変化しうることになる。その場合には、財市場における実質残高効果を無視するわけにはいかない。

トービン³⁾のフリードマン批判はおよそ以

上に述べた考え方から出発し、フリードマン・モデルとケインズ・モデルの主要な相違が LM 線の勾配にあると考える。注意すべきは、LM 線が所与の物価水準のもとで求められるという場合、 p が外生変数（つまり $p=p_0$ ）であることを意味しないことである。貨幣需給の均衡や物価水準は全体の体系から決まってくるのであるから、 M が外生的に与えられるとき、それぞれの物価水準に応じて LM 線は i - y 平面にいくつも描けるのである。さて勾配についてであるが、フリードマン・モデルは貨幣量変化が利子率に依存しない。つまり $\frac{\partial L}{\partial i}=0$ と考えるわけであるから、これは LM 線が垂直であると仮定していることになる。それに対し、ケインズの伝統では LM 線が右上り、つまり $\frac{\partial L}{\partial i}<0$ 、 $\frac{\partial L}{\partial y}>0$ と仮定しているわけである。

すでに前節でも言及したように、フリードマンの「理論的枠組」では利子率が生かされていない。ケインズがもともと貨幣を重要と考えていたところと異なり、ケインジアン理論が貨幣を重要でないと考えようになったのは大きな謎だといったのは、レイヨンフーヴァットである。貨幣が重要でなくなれば、利子率も重要でなくなった。しかしそれが妥当するのはケインジアン経済学についてであって、ケインズ経済学ではないというわけである。レイヨンフーヴァット流に言えば、フリードマンが貨幣を重視するならば、利子率も重視しなければならないことになる。

LM 線を右上りと考えることは、貨幣需給の均衡が他の変数とともに利子率にも依存することを意味する。そればかりではない。金融資産の実質供給の変化がもたらす諸結果をすべて考慮する可能性が開かれていることを意味する。プルンナー・メルツァーは、フリードマン・モデルが貨幣市場だけに議論を集中し、信用市場を無視していることを嘆じた。はしがきにも述べたように、貨幣の重視とい

う立場からすれば、同じマネタリストであるブルンナー・メルツァーのフリードマンに対する要望は聞くべき内容をもっているように思われる。トービンがその批判論文の中でIS-LM装置を用いて財政政策の効果を検討しているのと同様、ブルンナー・メルツァーも、フリードマンのモデルが財政政策を軽視しているのを欠点としてあげている。財政政策の軽視が公債市場の欠如を生み、それが市場利子率決定メカニズムを欠如させているというのである。

そこで次にブルンナー・メルツァーのマネタリスト・モデル⁴⁾（以下ではBMモデルと略称する）を検討することにしよう。彼らのモデルを示す前に、その特徴を述べておくのが便利であろう。私の理解では、BMモデルは、(i)貨幣が実物資本の価格を決定するという意味では、マネタリズムの流れに沿っているが、利子率を重視する点ではケインズの思想を生かしている、(ii)しかし、利子率はケインズ・モデルのように貨幣市場で決定されるのではなく、信用市場である、(iii)産出物市場の調整過程を重視するが、常に均衡するとは限らないのでIS線は考えない、(iv)(i)と(ii)から推論されるように、貨幣市場では*i*が決定されないから、LM線は考えない、(v)産出物市場の調整に果す相対価格の機能を重視する、といった特徴をもっている。

BMモデルの中心は、伝達装置である。部分的には繰り返しとなるが、対比のためにケインジアン伝達装置を要約しておこう。ケインジアン伝達装置は、パラメーターとしての貨幣需要の利子弾力性および産出物需要の利子弾力性に加えて、財政支出の有効需要に与える直接効果と貨幣量変化の間接効果とから成り立っている。それに対し、BMモデルでは、財政政策および貨幣政策のインパクトは、貨幣各種、金融資産、負債、実物資本、資本収益率、消費財の産出、資本財の産出および労働用役など、資産ストックと財・用役

のフロー相対価格変化の過程として捉えられる。そこで、価格決定関数として

$$(4-1) \quad p=r(y, \phi, k)$$

を考える。ここで p =産出物価格、 y =産出量、 k =資本ストック、 ϕ =生産者の予想する将来価格である。 ϕ は後述する需要者の予想する将来価格 p^* とともに調整過程で重要な役割を果たす。というのは、BMモデルは、価格変化率と二、三の重要な変数との間に安定的で整合的な関係を考えない。むしろ生産者および需要者が獲得する新しいインフォメーションによって、それぞれの行動が修正されて調整過程が進展すると考える。この調整過程が特に重要なのは、信用市場と労働供給行動である。例を労働供給行動にとれば、次のようである。一般物価水準に影響を与える新しいインフォメーションに対して生産者と需要者がもつ相対的な調整スピードが、インフレと雇用（失業）との関係を決定するのである。いわゆるフィリップス曲線が仮定するような、価格変化率と失業との間に安定的な関係があるとは考えない。

産出物市場での調整過程は、実質産出量が総超過需要に調整されるものと考え。すなわち、

$$(4-2) \quad \frac{d(\log y)}{dt} = h(\log D - \log y)$$

ただし D は実質支出（民間および政府）である。ケインジアンと異なり、BMモデルでは産出物市場の均衡条件よりも、各種価格の変化によるその調整過程を重視する。産出物に対する実質支出は、

$$(4-3) \quad D = D(p, p^*, P, i - \pi, y, g) \\ D_1, D_4 < 0, D_2, D_3, D_5, D_6 > 0$$

ここで p^* は需要者の期待する将来価格、 P は実物資本の貨幣価格、 $i - \pi$ は市場利子率マイナス物価上昇率で実質利子率、 g は実質政府支出である。IS-LM装置によるケインジアン・モデルでは、財市場と貨幣市場の同時均衡を考えているから、市場利子率と実質

利率は一致する。それに対し、BM モデルはじめマネタリストのモデルでは、利率は財を獲得し、保存するときの異時点間の調整に関連したコストによって条件づけられるから、市場利率と実質利率は通常一致しない。調整過程で財の需給双方で予想する価格の期待上昇率だけ乖離することになる。

貨幣市場では、名目貨幣残高は、貨幣乗数 m とマネタリー・ベース B^5) によって示される銀行と個人の意志決定に依存する。 i と y が与えられると、名目貨幣残高需要は、当年価格、将来の予想価格に依存して実物資本の価格 p を決定する。すなわち

$$(4-4) \quad m(i, P, y)B = L(i, P, y, p, p^*, \phi) \\ m_1 > 0, m_2, m_3 > 0, \\ L_1, L_5, L_6 < 0, L_2, L_3, L_4 > 0.$$

(4-4) 式で注意すべきは、ケインジアン・モデルのように貨幣市場の均衡で市場利率が決定されるのではないことである。ここにマネタリズムの特色がある。マネタリストは一般に利率を貨幣ストックという意味での貨幣の価格とは考えていない。利率を信用の価格と考えている。貨幣の価格は、100 円の貨幣を手にするを断念して、どれだけの財、サービスを手にするかというときの財、サービスの量である。別言すれば、LM 線に相当するものはない。同様に、(4-2)、(4-3) 式から明らかなように、産出物市場で常に均衡が成立するとは考えていないのであるから、ケインジアンのように IS 線に相当するものもない。

しからば利率はどこで決定されるのであろうか。BM モデルの特徴として前述しておいたように、利率は信用市場で決定される。信用市場は、政府債の売買や銀行からの借入（返済）を行なうところの総称である。銀行と個人は、信用市場を通じてそれぞれ望ましいと考える純負債残高を保有する。この両者の保有決意が市場利率を決定するのである。銀行信用の名目残高 aB は、信用乗数 a とマ

ネタリーベースとの積である。明らかに銀行信用残高は、銀行が保有する収益資産、貸付、政府債の合計に等しい。したがって、

$$(4-5) \quad a(i, P, y)B = \sigma(i - \pi, P, y, p, p^*, \phi, S) \\ a_1, a_2, a_3 > 0; \sigma_1, \sigma_2 < 0, \sigma_3 \cdots \sigma_7 > 0$$

ここで S は政府債の残高である。

財市場、貨幣市場、信用市場での調整過程が行なわれて、均衡に達したとき、生産者、需要者の予想する将来価格の上昇率と予想インフレ率とは同一になる。このことは、生産者、需要者、資産保有者が同一の予想をもつことを意味する。したがって

$$(4-6) \quad p^*/p = \phi/p = 1 + \pi$$

BM モデルの特色は、財政赤（黒）字をファイナンスする方法をケインジアン的な財政政策としては取り扱わず、マネタリーベースの拡大（縮小）による方法と、政府債の発行による方法とで経済に与える効果が異なることに注意することである。(4-7) の右辺がそれを示す。

$$(4-7) \quad G(i, S, p, g) - t(y, p) = dB + dS$$

ここで G は政府の名目支出、 t は財政収入を示すから、右辺は財政収支である。

以上で BM モデルの記述を終わった。ここで、 p^*, ϕ, k, g および dB (または dS) が与えられると、以上の 7 個の方程式で、 $p, P, i, D, dy/y, G-t, dS$ (または dB) を決定する。均衡では p^* および ϕ と整合的な均衡インフレ率 π も決定されることになる。BM モデルでは、まず (4-2)、(4-5) 式を市場利率 (i) と実質産出量 (y) からなる (i, y) 平面で解く。 (i, y) 平面でのこれら両曲線の位置は、政策変数、価格予想、初期賦存量などの変数のほかに、資産価格にも依存する。

- 1) この装置で構成される理論的枠組は、「所得・支出モデル」ともよばれている。
- 2) Hicks, *ibid.*
- 3) Tobin, *ibid.*
- 4) Brunner, K. and Meltzer, A. H., "Mr.

Hicks and the 'Monetarists', " *Economica*, Feb. 1973, 44-59.

5) 中央銀行の現金通貨供給の源泉は、政府証券購入 S 、対市中金融機関貸出 A 、金・外貨などその他資産の増分 F の和である。この現金通貨供給は、明らかに市中金融機関支払準備 R と民間部門の手元現金 C の和に等しい。したがって $F + S + A = R + C$ であり、これがマネタリー・ベース B に等しい。

5 均衡モデルと不均衡モデル

市場不均衡の調整過程は動学的過程である。かつてヒックス¹⁾は、動学的諸問題に対する接近法として「一時的均衡の方法」と「固定価格の方法」などを示した。ここで「など」といったのはその他にも方法が示されたからであるが、本論との関係ではこれら二方法で十分である。まず両者の簡単な内容を紹介しておこう²⁾。

「一時的均衡の方法」とは、各時点または各期に成立する静学的均衡を問題とする。つまり体系はどの単一期間においても均衡にあり、価格はその均衡によって決定される。静学的均衡は現在を過去、未来とつなぐ累積過程と関係をもっている。そしてこの「方法」をとるとき、各期をつなぎ合わせる役割を担っているのは利子率である。この「方法」の根本的弱点は、「単一期間と考へなければならぬきわめて短期においてさえ市場が均衡にあることを——つまり現実の需要量が買いたいと思われた需要量にひとしく、現実の供給量が売りたいと思われた供給量にひとしいことを——仮定しなくてはならない点である³⁾。」

「一時的均衡の方法」が均衡によって価格が決定されると考えるのに対し、「固定価格の方法」は需給の均衡を棄て、いかなる時点でも外生的要因で価格が定まるとみなす。ただ固定価格といっても、価格が不変にとどま

るという含みはない。それは需給が不均衡であっても、価格が必ずしもつねに変化すると考えられていないということである。もちろん、固定価格の市場でも、需要量が供給量を超過するとき将来の産出量を増加することが有利であると考えられれば、均衡へ向かう傾向は存在し続ける。つまりいつまでも不均衡のまま放置されるのではない。重要なことは、「固定価格の方法」ではこうした需給不均衡を是正する調整メカニズムの分析が必要なことである。

以上、両者の紹介を試みた理由は、ケインズがその理論的枠組をここでいう「一時的均衡の方法」と「固定価格の方法」のいずれによって構築したのかを識別したかったからである。そのための準備作業として、まずヒックスのつぎの文章を引用しておこう⁴⁾。「ケインズの主要な難点の一つは、それが均衡状態にある期間を取り扱っておりながら、それにも拘らずその期間を資本設備が不変にとどまるマーシャル流の『短期』と同一視している点である。後者はその期間があまり長くないことを必要とするが、他方前者の条件はそれがあまり短くないことを必要とする。……これらの要求をどちらもちゃんと満たすような時間の長さがあるとは容易に考えられることではない。」前節までの考察と、ここで示したいくつかの判断材料から、ケインズがおよそつぎのような考え方をもっていたといっていよいであろう。すなわち、第一にケインズは「期間」についてはマーシャルにしたがったが、「均衡」についてはマーシャルから訣別した。すでに考察したように、ケインズは賃金や価格の硬直性を仮定したし、「完全」市場の存在を否定したのである。換言すれば、マーシャル型の持越し不可能で価格の伸縮的な商品市場について成立するフロー均衡だけでなく、ストック均衡を重視した。しかも売手が価格を上げないで満たされない需要をそのままにしておくような不完全な市場の存在

を認めたのである。

第二に、ケインズは「利子論」についてはヴィクセルにしたがったが、「市場均衡」については「固定価格の方法」に準拠してヴィクセルから訣別した。フロー均衡とともにストック均衡に関心をもったケインズは、「固定価格」の状態が、もはや経済主体みずからが選択した状態であるとは限らないことを正当に認識したのである。均衡状態とは、経済主体が(さまざまな与件や予想にもとづいて)選択したはずの状態にはかならない。したがって、ケインズが「一時的均衡」の状態よりも「固定価格」の状態を考慮したことは、彼の理論的枠組が「均衡モデル」というより「不均衡モデル」によって構成されていることを意味するといつてよい。ヒックスが強調するように、「固定価格の方法」はどの対象期間をとっても均衡が成立するとは限らないから、調整装置の分析が必要となるのであり、これこそケインズの古典派理論との対決における最大関心事であったと考えられるのである。

ここで本論でのこれまでの展開を想起すると、以下の諸点が明らかになる。第一に、フリードマンの「理論的枠組」(1970)は、(その後の論文[1971]で市場利子率、実質利子率と予想インフレ率を考慮することによって調整メカニズムに言及しているが)基本的には均衡モデルであつて、ケインジアンモデルと対比されるべきものである。

第二に、第4節で示したBMモデルは、需要者と生産者の予想する将来価格と現実の価格との差で行動が修正され、調整過程が進展するという意味では、実物部門と貨幣部門との間の伝達装置を取り扱ったものとして評価される。とくに産出物市場でつねに均衡が成立すると考えておらず、また貨幣市場と信用市場のストック均衡を考慮していることは、ケインズの場合と比較しても興味がある。しかし産出物市場、貨幣市場、信用市場での調

整過程が、利子率を含む相対価格の変化によって均衡を成立させる〔(4-6)式を参照〕という意味では均衡モデルといつてよい。

第三に、前述したブルンナー・メルツァー、パティンキンのフリードマン批判を受け入れ、 $y=y_0$ とせず $y=f(x)$ の形で短期生産関数を考えた(但し x は雇用労働量)としても、もしケインズが「固定価格の方法」を採用したという判断に立つかぎり、ケインズとマネタリズムの調整・伝達装置は異質だということである。マネタリズムでは、利子率を含む相対価格の伸縮性が結局市場不均衡を除去すると考えるのに対し、ケインズは、価格や賃金率が硬直的である限り、需要の規模でまってくる供給量のもとでは、企業が売りたいと考えている生産量をすべて売りつくすことができないと考える。そしてその状態で利潤拡大を保障する雇用労働量は、企業が意図していた生産量のもとでの雇用労働量より小さくならざるをえない。つまり労働市場に失業という不均衡が発生することになる。この場合、賃金率が伸縮的であれば、実質賃金に変化して雇用量が完全雇用水準に一義的に決まるというのが古典派またはマネタリズムの考え方であろう。しかしそうした形での雇用の増加は、非自発的失業が自発的失業におきかえられただけなのである。しかも労働を提供する家計の側からみれば、この状態では提供したいと考えている労働量をすべて提供できないから、完全雇用状態での所得水準を獲得することができない。つまり家計にとって所得は極大化されうる選択変数ではなくなり、労働需要によって外生的に与えられてしまうのである。このことは、家計の所得(つまり消費や貯蓄)は、雇用水準と実質残高に依存するのであつて実質賃金率には依存しないことを意味している⁵⁾。

1) Hicks, J., *Capital and Growth*, Oxford, 1965. 安井・福岡訳『資本と成長』岩波書店、

実物・貨幣部門間の伝達装置（島野）

- 昭和45年。（以下での引用はすべて訳書による。）
- 2) Hicks, *ibid.*, とくに第6, 7, 8章を参照。
 - 3) Hicks, *ibid.*, 135ページ。
 - 4) Hicks, *ibid.*, 114-5ページ。
 - 5) こうした接近法を最初に示したのは, Patinkin, *ibid.* (1965) であり, その後クラウアーがある。Clower, R., "The Keynesian Counter revolution: A Theoretical Appraisal, in: Hahn, E. H. and Brechling, E. P. R., ed., *The Theory of Interest Rates*, Macmillan, 1965. さらにこの不均衡モデルを発展させたものとして, Barro, R. J., and Grossman, H. I., "A General Disequilibrium Model of Income and Employment, *American Economic Review*, March 1971, 82-93 および Grossman, H. I., Money, Interest, and Prices in Market Disequilibrium, *Journal of Political Economy*, Sept/Oct 1971, 943-61 がある。