

マネタリストとケインジアン

花 輪 俊 哉
(一橋大学教授)

はじめに

現代金融政策論争の中でマネタリストとケインジアンの対立が興味深い。money matters (貨幣は重要である)を旗印に、マネタリストは長く見捨てられていた貨幣数量説を復活させて、経済分析における貨幣供給の重要性を主張した。こうしたマネタリストの攻撃対象は、いうまでもなくケインジアンであったが、彼らは所得支出モデルを理論的武器にして、政策的には金融政策よりもむしろ財政政策を重視したと考えられている。本来ケインジアンはケインズの発展と考えられるのであるけれども、最近クラワーやレーヨンフド等が主張しているように、ケインズの経済学とケインジアンの経済学は大きく相違しているといえよう。すなわち、ケインズは『貨幣改革論』、『貨幣論』および『一般理論』と貨幣経済の理論の確立に努力したのであり、貨幣の重要性については十分に理解していたと考えられる。それ故、マネタリストのケインジアンに対する批判は必ずしもケインズにはあたらぬといえよう。本稿では、このようなケインズとケインジアンの区別を前提に、マネタリストとケインジアンの対立を考察したいと考える。

第1章では、貨幣需要をめぐる対立、第2章では貨幣供給をめぐる対立、第3章ではいわゆるトランスミッション・メカニズムをめぐる対立、第4章では物価と失業のトレード・オフ曲線の存在をめぐる対

立を考察しよう。そして貨幣供給をめぐる対立以外はすべて実証の問題と考えられるが、貨幣供給方式の見方の相違は理論的問題と考えられることを明らかにしよう。

第1章 貨幣需要をめぐる対立

貨幣数量説⁽¹⁾は、フィッシャーの交換方程式によって明確化され、ケンブリッジ学派の現金残高方程式へと展開されている。前者は、貨幣数量とその流通速度に対する財貨取引額の外面的機械的な相対関係から貨幣価値の変動をとらえようとしたのに対し、後者は貨幣の供給量に対してその需要量を決定する要因を経済主体の評価と決意から内面的に理解し、両者の相対関係から貨幣価値の変動をとらえようとしたのである。

フィッシャーの見解は、「一期間における取引の総額は支払われたる貨幣の総和に等しい」という命題を出発点とする。この場合、まず取引総額は各取引における商品の価格（ p ）に各売買数量（ q ）を乗じた額（ $p \cdot q$ ）の総和にほかならない。いまこれらの商品を共通の単位をもって総計し得るならば、諸商品の価格の平均、すなわち一般物価水準（ P ）に商品総量（ T ）を乗じた積（ $P \cdot T$ ）として取引総額を示すことができる。次に、この取引で受授される貨幣総量は、貨幣の数量（ M ）とその流通速度（ V ）の積（ $M \cdot V$ ）として示される。

$$\begin{aligned} MV &= p_1 q_1 + p_2 q_2 + \dots + p_n q_n \\ &= \sum pq \\ &= P \cdot T \dots \dots \dots (1-1) \end{aligned}$$

これらの式は、フィッシャーの交換方程式と呼ばれているように、

これは一期間における取引総額はその対価として支払われたる貨幣の総額に等しいという事実を事後決算的に記述した会計的關係にすぎず、何らの因果關係を表わすものではない。通常貨幣数量説は、貨幣の流通速度と完全雇用所得に対応した取引量を一定と仮定して物価決定方程式と考えられているけれども、本稿では貨幣需要方程式と考えよう。

さて、取引を基礎とした貨幣数量説では、財・サービスとの交換における貨幣の役割は極めて現実的で、明瞭に観察しうる事象であるという点で明快である。しかし、一国経済の全取引額という概念は、国民経済の活動水準を示す指標としては必ずしも良いとはいえない。それには最終財のみならず中間財の取引も含まれるからである。したがって、一国経済における企業の集中の程度が変化すれば、それだけで取引額は変化してしまうことになる。ここに国民経済の活動水準を示すものとして国民所得概念が選ばれるようになった理由がある。しかし、貨幣の役割の観点からみれば、このことの変化は重要である。すなわち、貨幣が付加価値である財・サービスとの交換で移転していくものとするならば、その事象は直接に観察することは出来ず、推論するにとどまらざるをえないからである。

いま名目国民所得を Y 、実質国民所得を y 、一般物価水準を P とすれば、貨幣数量説は次式のようになる。

$$MV = P y \dots\dots\dots (1-2)$$

ところで、(1-1)式と(1-2)式では、 V は貨幣の流通速度としては同性質のものであるけれども、(1-1)式の右辺は全取引額であり、(1-2)式の右辺は国民所得と異なるので、前者の V を貨幣の流通速度、後者の V を貨幣の所得速度として区別できる。

こうして、貨幣と国民所得との対応が重視されてくるならば、貨幣の役割もおのずから異なって理解されてくることになる。すなわち、

取引との関係で貨幣が考察される場合には、貨幣の機能は財・サービスとの交換に伴ない移転していくと考えられるのに対し、所得との関係で貨幣が考察される場合には、貨幣の機能はそれが保有される点が重視されるのである。⁽²⁾

こうした考えを明らかにしたのがケンブリッジ学派の現金残高方程式であり、次のように示される。

$$M = k P y \dots\dots\dots (1-3)$$

k は公衆が貨幣の形態で保有しようと欲している貨幣所得の割合であり、マーシャの k と呼ばれている。このマーシャルの k は所得速度の逆数になる。したがって、一見 (1-3) 式は (1-2) 式とそれ程変わったところがないと考えられるかもしれない。しかし、マーシャルの k と所得速度との間には大きな相違がある。すなわち、後者は事後的に観察された値であるのに対し、前者は人々の主体的な決意に関連するのである。こうして、(1-1) 式および (1-2) 式は機械的貨幣数量説、そして (1-3) 式は主体的貨幣数量説と呼ばれている。いずれにしてもここでは貨幣需要の方程式として取扱う。

さて、機械的貨幣数量説における貨幣需要は、取引習慣が一定している限り、国民所得に機械的に依存すると考えられている。これに対して主体的貨幣数量説における貨幣需要は経済主体の主体的需要と考えられている。

ケインズの流動性選好説は⁽³⁾ この主体的貨幣数量説の発展といってもよいであろう。それは次のように示される。

$$M = L_1 (Y) + L_2 (r) \dots\dots\dots (1-4)$$

前述の貨幣数量説の場合には、貨幣需要は主として国民所得の関数と考えられていたけれども、ケインズの流動性選好説の場合には、国民所得の関数のみならず利子率の関数とされているのである。換言す

れば、貨幣数量説の場合には、貨幣の産業的流通（經常生産に関する中間的取引もしくは最終的取引のための貨幣の流通）のみが対象となっていたのに対し、ケインズの流動性選好説の場合には、貨幣の産業的流通のみならず、金融的流通（貸付や借入もしくは現存資産の売買が行なわれる際の貨幣の流通）も含まれるのである。こうして、ケインズは流動性選好説によって貨幣需要を産業的流通における貨幣需要から金融的流通における貨幣需要を含む全領域にまで拡大したと考えられる。それ故、この $L_2(r)$ の導入を考慮しなかったことによって、貨幣数量説は経済の動態を説明するのに不適當と批判され長い間埋もれてきたといえよう。

この貨幣数量説を復活させ、新貨幣数量説を提唱したのが、フリードマンを中心とするシカゴ大学の経済学者グループである。新貨幣数量説は、旧来の貨幣数量説が流通速度の一定不変を仮定したのに対し、次のような流通速度関数の安定性を主張するのである⁽⁵⁾。

$$v(r, \dot{p}/p, Y/p, W, u)$$

r は債券および株式からの収益、 \dot{p}/p は物価の変化率、 Y は国民所得、 w は非人的富の人的富に対する割合、 u は嗜好変数である。したがって次のような展開となる。

$$MV = Y \dots\dots\dots \text{旧来の貨幣数量説}$$

$$M \cdot v(r, \dot{p}/p, Y/p, W, u) = Y \dots\dots\dots \text{新貨幣数量説}$$

さて、フリードマンは、アメリカ合衆国の1867～1960年間における流通速度の変動パターンの安定性を実証研究によって明らかにした⁽⁶⁾。すなわち、流通速度は長期的トレンドとしては低下し、循環変動としては景気の拡張過程で上昇もしくは下降率の低下を示し、収縮過程では低下傾向がさらに強まるというパターンであり、このようなパターンの安定性はケインズ体系における消費関数の安定性よりも一層安定

的であると主張した。このように貨幣需要が安定的な関数であること
によって、貨幣数量（M）は経済活動の説明に対しても、また規制す
る場合にも戦略的な要因となりうる。

このように、フリードマンの貨幣需要方程式は、ケインズの流動性
選好説と同様に、古い貨幣数量説の欠点を克服した理論的構造を持っ
ているといえよう。また流動性選好説では考えられていなかった資産
が導入され、貨幣もそうした資産ないし資本財と考えられるから、貨
幣需要の理論は資本理論の一部として理解されねばならないと主張さ
れるにいたった⁽⁷⁾。

これに対して、流動性選好説もポートフォリオ・アプローチとして
展開されるにいたった⁽⁸⁾。そして、そのアプローチにおいては貨幣需要
は資産選択論の一部としてとらえられ、貨幣需要の主たる決定因とし
ては、所得（Y）や利率（r）のほかに資産（W）も組み入れられ
るにいたった。すなわち $M = L(Y, r, W)$ である。このケインジ
アンの貨幣需要方程式とフリードマンの貨幣需要方程式の相違は、主
として強調点の相違と考えられる。つまりポートフォリオ・アプロ
ーチにおいては、貨幣以外の金融資産の代替物として貨幣の代替効果が
強調され、貨幣を従来の中心的地位から追放し、他の金融資産と同列
に取扱ったのに対し、フリードマンのアプローチにおいては、貨幣需
要変動の主要因として所得効果が強調され、代替効果が第二義的のも
のと考えられ、貨幣理論を資本理論の一部として考察することをここ
ろみたと考えられるのである。こうして両者の相違は貨幣需要に関す
る限り強調の相違であり、根本的な相違とはいえない。

第2章 トランスミッション・メカニズムをめぐる対立

最近の金融政策の効果をめぐるマネタリストとケインジアンの対立は、貨幣のトランスミッション・メカニズムにみられる。通常貨幣のトランスミッション・メカニズムはIS-LM分析の中で考えることができる。これは次の6方程式で示される。

$$C = f(Y) \dots\dots\dots (2-1)$$

$$I = g(r) \dots\dots\dots (2-2)$$

$$Y = C + I \text{ もしくは } S = Y - C = I \dots\dots\dots (2-3)$$

$$M^D = L(Y, r) \dots\dots\dots (2-4)$$

$$M^S = \bar{M} \dots\dots\dots (2-5)$$

$$M^D = M^S \dots\dots\dots (2-6)$$

(2-1)式は消費関数であり、消費Cが国民所得Yの関数であることを示している。(2-2)式は投資関数であり、投資Iが利子率rの関数であることを示している。(2-3)式は投資・貯蓄調整方程式であり、国民所得マイナス消費である貯蓄($S = Y - C$)が、投資に均等になることを示している。(2-4)式は流動性選好関数であり、貨幣需要量 M^D が国民所得と利子率との関数であることを示している。(2-5)式は貨幣供給関数であり、所与 \bar{M} である。(2-6)式は貨幣需給調整方程式であり、貨幣の需要量と供給量が貨幣市場で調整されることを示している。C、I、Y、r、 M^D 、 M^S の6未知数に対して、6方程式があり、自己完結の体系といえる。(2-1)、(2-2)、(2-3)式は実物面の均衡に関連し、(2-4)、(2-5)、(2-6)式は貨幣面の均衡に関連する。

いま(2-1)式および(2-2)式を(2-3)式に代入すると、(2-7)式をうることができる。

$$Y - f(Y) = g(r) \dots\dots\dots (2-7)$$

これは実物面の均衡を保証するような国民所得と利率の組合せを示すものであり、IS曲線として知られている。

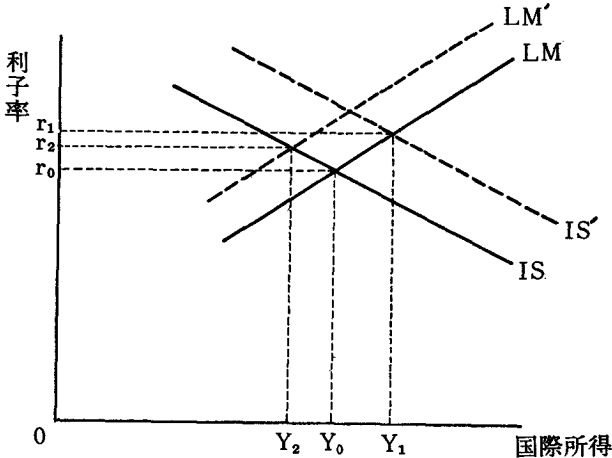
また(2-4)式と(2-5)式を(2-6)式に代入すると、(2-8)式をうることができる。

$$L(Y, r) = \bar{M} \dots\dots\dots (2-8)$$

これは貨幣面の均衡を保証するような国民所得と利率の組合せを示すものであり、LM曲線として知られている。したがって、実物面と貨幣面の均衡を同時に達成させる国民所得と利率の組合せは、IS曲線をLM曲線との交点に対応する国民所得(Y_0)と利率(r_0)の組合せで示される。

さて、金融政策の効果を考察する場合、(A)貨幣の供給が変化することによって均衡が攪乱された場合と、(B)貨幣の需要もしくは流動性選好に変化が生じた均衡が攪乱された場合に区別することができる。

まず(A)のケースを考えよう。中央銀行による貨幣供給の増大は、



第1図：IS-LM分析

結局LM曲線を右へシフトさせることになるから、新均衡はより高い国民所得水準およびより低い利率水準で達成されることになる。そのメカニズムは、中央銀行の公開市場操作による買操作によって、公衆保有の債券が購入され、その交換に貨幣が供給される。はじめの均衡で公衆は、債券と貨幣との望ましいポートフォリオを保有していたと考えられるが、いまやより多くの貨幣が供給される過程で、債券価格は上昇し、したがって、利率は下落するので、公衆は債券よりも貨幣をより多く選好するようになる。利率の下落は投資を増大させ、国民所得を増加させる。国民所得の増加は、活動貨幣の需要量を増やすから、遊休貨幣の供給量の増加は結局国民所得の増大が生じなかった場合よりも少なくなり、それだけ利率の下落も少なくなる。貨幣供給量の縮小の場合には、今と逆の効果が生まれるといえよう。

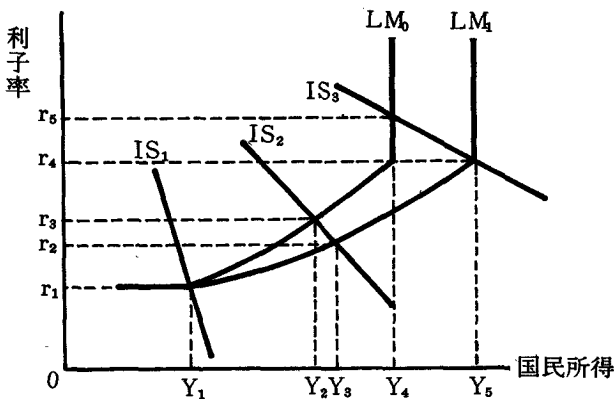
次に(B)のケースを考えよう。いま公衆の貨幣保有に対する欲求が利率の将来についての不確実性の増大等によって上昇したとしよう。これはLM曲線を左へシフトさせることになるから、新均衡はより低い国民所得水準およびより高い利率水準で達成されることになる。そのメカニズムは次のようになる。

遊休貨幣に対する需要の増大によって、はじめの利率と国民所得水準では、公衆の現実の遊休貨幣保有量は計画した遊休貨幣保有量よりも少なくなる。したがって、公衆がポートフォリオの構成を債券から貨幣へ変化させるにつれて、債券は市場に提供されるようになる。その結果、債券価格は下落し、したがって利率は上昇する。この利率の上昇は投資を抑制し、国民所得を減少させる。この国民所得の減少は活動貨幣量を減少させ、遊休貨幣の供給量を増加させる。これは利率の上昇程度をおさえ、結局国民所得の減少が起らなかった場合よりも、それだけ利率の上昇程度は小さくなる。公衆の貨幣保

有に対する欲求が減少する場合には、今と逆の効果が生まれるといえよう。

一般に、LM曲線は高い所得水準の時利子非弾力的となり、低い所得水準の時利子弾力的となる。またIS曲線は高い所得水準の時利子弾力的となり、低い所得水準の時利子非弾力的となる。すくなくとも不況期においては投資が利子非弾力的となるから、IS曲線は利子非弾力的となりやすいのである。第2図は、3つのIS曲線と2つのLM曲線の組み合わせを示したものである⁽⁹⁾。これより明白なように、貨幣当局による貨幣供給の増加(LM₀→LM₁へのシフトで示される)は、Y₁の時点ではあまり効果をもたえず、所得を高めるためにはIS₁曲線をIS₂曲線もしくはIS₃曲線にシフトさせることが必要であり、これには財政政策などの併用が重要である。

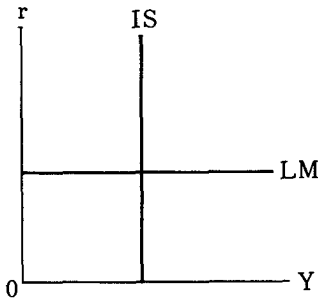
これに対して、Y₄の時点では金融政策は有効であり、国民所得を上昇もしくは下降させる(Y₄→Y₅)ことができる。このように金融政策の効果は、IS曲線、LM曲線の形状に依存するのであり、一般に金融引締め政策としては有効であるが、景気刺激策としては有効ではな



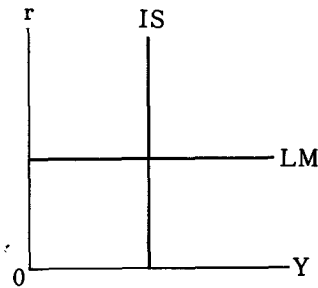
第2図 IS曲線とLM曲線の組合せ

いと考えられたのである。

こうした金融政策の非対称性は、銀行行動によってさらに助長される。すなわち、貨幣当局が金融引締め政策として証券の売却を行ったとしよう。証券価格は下落し、利子率は上昇することになるが、その過程で銀行は流動性不足が生ずるので、これを回復するために銀行は信用を収縮させる。このような流動性圧力効果は企業の投資活動を阻止することになる。しかし、緩和政策による流動性増大は銀行の貸出増大をもたらす必然性はない。余分の流動性は銀行の投資資産となり、いずれは獲得できると期待される利潤のために保有されることになるからである。ここに銀行における金融政策の非対称性がみられる⁽⁴⁾。



$$\begin{cases} S = S(Y) \\ I = I \\ M^d = L(r) \end{cases}$$



$$\begin{cases} S = S(r) \\ I = I(r) \\ M^d = L(Y) \end{cases}$$

第3図：ケインジアン・モデル 第4図：マネタリスト・モデル

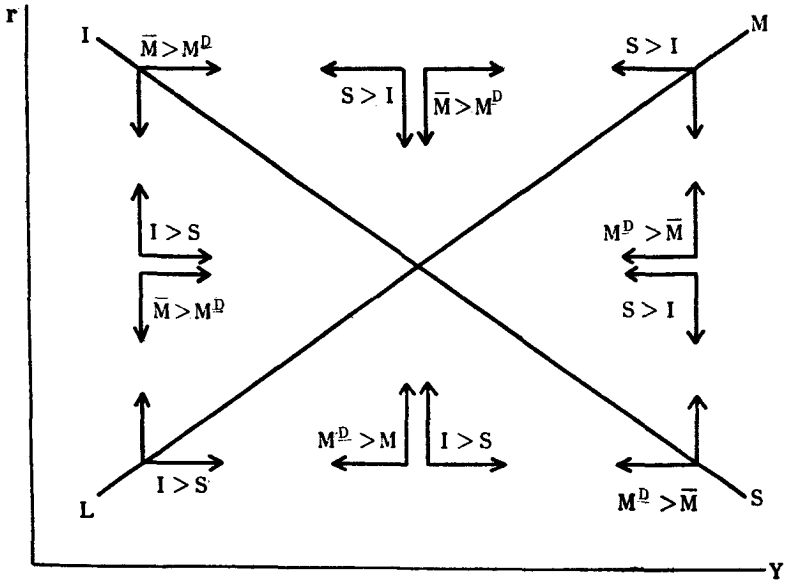
さて、このような貨幣のトランスマッション・メカニズムに関し、近年マネタリストとケインジアンの対立がみられるようになった。どちらも相手を極端なケースとしてとらえ非難したのである。すなわち、マネタリストはケインジアンを第3図のような形でとらえ、反対にケインジアンはマネタリストを第4図のような形でとらえた。

そして、さらにマネタリストは、ケインジアン・モデルでの動学的

仮定として、投資が貯蓄を超過すると所得を増大させ、貨幣需要が貨幣供給を超過すると利率を上昇させ、反対の状態が生ずれば所得と利率を下降させるとした。つまり次の式で示される。

$$\frac{dY}{dt} = f_1 (I - S), \quad \frac{dr}{dt} = f_2 (M^D - \bar{M})$$

(ただし、 f_1 、 f_2 は正の関数で、 t は時間を表わす。)



第5図：一般モデル

これに対して、ケインジアンはマネタリスト・モデルの動学的仮定として、貨幣の超過供給が国民所得増大に直接影響を与え、投資が貯蓄を超過すると利率を上昇させると考えた。つまり

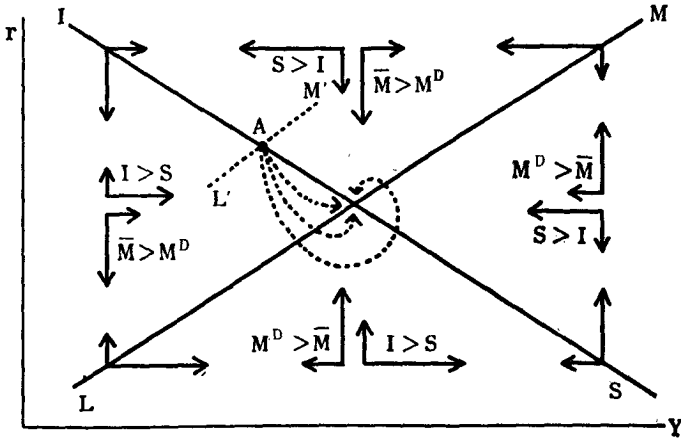
$$\frac{dY}{dt} = f_3 (\bar{M} - M^D), \quad \frac{dr}{dt} = f_4 (I - S)$$

(ただし、 f_3 、 f_4 は正の関数である。)

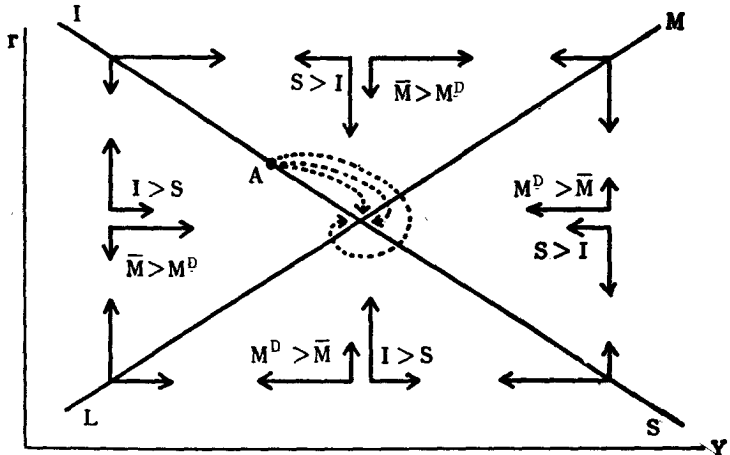
マネタリストとケインジアン

しかし、これらは両者とも皮相な見方である。より一般的な見解としては、相互に相手のトランスミッション・メカニズムを認めた形として次のように書けるであろう。それは第5図のように示される。

$$\frac{dY}{dt} = f_s (I - S, M - M^D), \quad \frac{dr}{dt} = f_r (I - S, M^D - M)$$



第6図：ケインジアン・モデル



第7図：マネタリスト・モデル

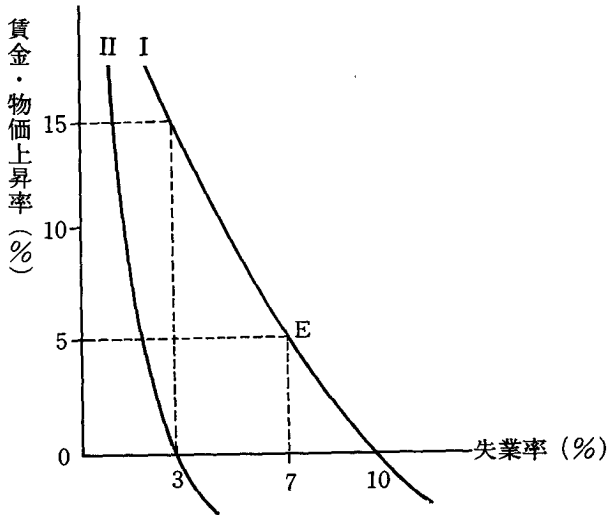
ところで、この一般的モデルを軸にケインジアンとマネタリストの特色を考え、それぞれの相対的な反応調整速度を考慮するならば、それぞれ第6図および第7図のようになるであろう。こうして、最終的均衡がたとえ同一であったとしても、それに至る過程に差異が生ずると考えられる。

第3章 物価と失業のトレード・オフ曲線の存在をめぐる対立

マネタリストとケインジアンのインフレ論争は、1958年にフィリップスが確立した「物価と失業のトレード・オフ関係」の存在をめぐって行われている⁽¹²⁾。すなわち、フィリップスはイギリス経済の約100年間（1861～1957年）にわたって貨幣賃金上昇率と失業率との間に安定した負の関係が存在することを明らかにした⁽¹³⁾。

現実の経済でフィリップス曲線が第8図のような形で示されるならば、物価の安定と完全雇用達成は二者択一となる。すなわち、完全雇用の維持をはかろうとすれば、物価の上昇を避けることはできないし、また物価の安定をはかろうとすれば失業の増大を避けることはできない。たとえば、15%の物価上昇は完全雇用（この際3%の失業はまさつ的失業であり、完全雇用と両立する失業といえよう）達成のコストと考えられる。また10%の失業は物価安定のコストと考えられる。こうしたフィリップス曲線の下で、国民的合意がえられるならば、E点つまり5%の物価上昇率と7%の失業率が妥当で現実的目標とされる。

ところで、フィリップスは貨幣賃金率と失業率との間に存在するトレード・オフ関係の実証ならびにその政策的含意に興味をもったけれども、その理論的基礎づけにはあまり関心を示さなかった。理論づけはリップシーによって行われた⁽¹⁴⁾。



第8図：フィリップス曲線

リップシーは、単一の同質的なミクロ的労働市場を前提にして、①貨幣賃金率が労働の需給関係で決定されること、②その貨幣賃金率の変化の程度は労働需給の不均衡の程度によると仮定して、フィリップス曲線が原点に凸の右下がり曲線となることを証明するとともに、③まさつ的失業の存在、つまりあるプラスの失業率がゼロの貨幣賃金上昇率に対応することを示したのである。

しかしながら、フィリップス＝リップシーのモデルでは貨幣賃金上昇率が失業率と関連づけられたことによって、フリードマンやフェルプス等によって批判された。すなわち⁽¹⁵⁾貨幣賃金率の重視は物価水準が不変であるか、もしくは労働者が実質賃金率を重視しないという意味で貨幣錯覚があるか、またはその両方が意味されていると考えられているのであるが、労働需給を決定する賃金は貨幣賃金率ではなく、実質賃金率であるべきだというのである。そこでフィリップス曲線に物

価の予想上昇率 (\dot{p}^e) が加えられた。すなわち、物価の変化率 (\dot{p}) または賃金の変化率 (\dot{W}) は失業水準 (U) のみならず、人々が起こると期待する物価変化率 (\dot{p}^e) に依存するのである。

$$\dot{P}_t = f(U)_t + \dot{P}_t^e$$

$$\dot{W}_t = g(U)_t + \dot{P}_t^e$$

いま経済が賃金物価の安定状態と自然失業率水準にある X としよう。自然失業率とは、実質賃金構造の均衡と斉合的であるという特性をもつ失業水準であって、ワルラスの一般均衡方程式体系によって生み出される水準である。そして、この水準の変更はインフレ政策によっては行えず、ただ労働市場における障害・摩擦を除去することによってのみ可能となると考えられる。

さて、政策当局がより低い失業率を望んで貨幣供給を増大し、総需要を拡大すると、労働に対する超過需要が生じ、市場失業率が低下すると同時に賃金が上昇する。いまたとえばフィリップス曲線上の A に来たとしよう。単純化のために、労働生産性の変化がないと仮定すると、賃金の上昇は一般物価の上昇を惹き起し、これが価格期待の形成に影響を与えることになる。フリードマンは、人々が貨幣賃金率でなしに実質賃金率に敏感であり、いわゆる貨幣錯覚から免れていると仮定しているので、 \dot{p}^e の上昇は各失業率に対する賃金上昇率をより高くするだろう。これはフィリップス曲線を P_2P_2 にシフトさせることを意味している。そして、この過程は期待価格上昇率 (\dot{p}^e) が現実の価格上昇率 (\dot{p}) に等しくなり、均衡が達成されるまで続くのである。

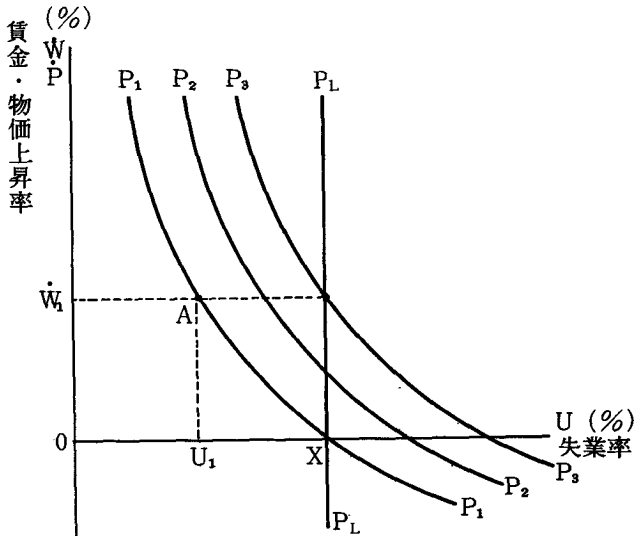
$$\dot{W}_t = \dot{P}_t = \dot{P}_t^e \text{ のとき}$$

$$\dot{P}_t - \dot{P}_t^e = 0 = f(U)_t \quad \text{および} \quad \dot{W}_t - \dot{P}_t^e = 0 = g(U)_t \text{ となる。}$$

こうして物価上昇に対応して貨幣賃金率が引き上げられると実質賃金率ははじめと変わらなくなり、雇用量は以前の水準にもどる。均衡

においてはフィリップス曲線は存在しなくなる。 $P_L P_L$ 曲線は、賃金と失業との均衡関係を示す自然失業率線であり、これは貨幣供給の増加によって決定されるいかなるインフレ率とも両立しうると考えられる。

これよりフリードマンの自然失業率仮説によれば、貨幣錯覚が存在する \dot{p}^e と \dot{p} とが乖離する「短期」の場合には、物価と失業とのトレード・オフ関係を示すフィリップス曲線の存在が認められるけれども、 \dot{p}^e と \dot{p} が完全に一致する「長期」の場合には貨幣錯覚もなくなり、フィリップス曲線は存在しえず、 $P_L P_L$ 線で示されることになる。



第9図：自然失業率仮説

フリードマンの自然失業率仮説に対して、ケインジアンであるソローは反批判を行った⁽¹⁰⁾。それは次のような物価・失業方程式における \dot{p}^e の係数 ϕ の値を統計的に推計することによって行われた。

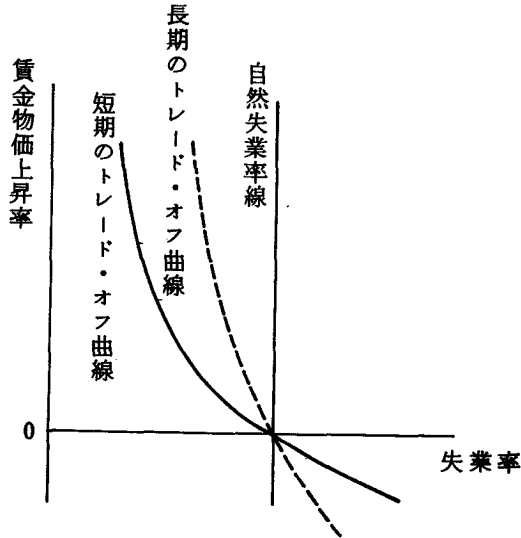
$$\dot{p} = f(U) + \phi \dot{p}^e$$

この場合、 ϕ は貨幣錯覚の度をあらわす係数であり、 ϕ が1に近い値であれば貨幣錯覚の度は小さくなり、逆に ϕ が0に近い値ほど貨幣錯覚の度はひどくなると考えられた。

フィリップス・リップシーによるフィリップス曲線は、 $\phi = 0$ で貨幣錯覚が完全に支配する状態と考えられるから、 $\dot{p} = f(U)$ となる。またマネタリストによる自然失業率仮説は $\phi = 1$ で貨幣錯覚から完全に免れている状態と考えられるから、 $\dot{p} = f(U) + \dot{p}^e$ となる。いまこれを整理すると、 $\dot{p} - \dot{p}^e = f(U)$ で $\dot{p} \approx \dot{p}^e$ のような短期においては予想されないインフレーションが生じ、物価・失業のトレード・オフ関係が存在するけれども、 $\dot{p} = \dot{p}^e$ のような長期においては $f(U) = 0$ となってトレード・オフ関係はなくなる。これに対し、 ϕ が $0 < \phi < 1$ にある場合には、短期はもちろんのこと長期においても物価と失業のトレード・オフ関係は存在することになる。ただ $\dot{p} = \frac{1}{1-\phi} f(U)$ ゆえ、失業が物価に与える影響は絶対値でみると大きくなり、長期のトレード・オフ曲線は、短期のトレード・オフ曲線よりも悪化することがわかる。以上の3タイプを図示すると第10図のようになる。

さて、ソローは、アメリカおよびイギリスにおける ϕ の値を計測し、アメリカの ϕ の値は約0.4~0.5、イギリスの ϕ の値は約0.2を得た。これによって $\phi = 1$ を予想するフリードマンの自然失業率仮説を否定し、フィリップス・リップシー的なフィリップス曲線よりもより厳しいフィリップス曲線が長期的に見出せると主張した。そして、このことは、労働者が貨幣錯覚をもつこと、すなわち労働者が実質賃金率よりも貨幣賃金率を重視して行動することを考えていたケインズの主張と一致すると考えたのである。

ただ、この検証にあたって期待物価上昇率 \dot{p}^e の検証は直接には行えないところから、ケーガン流の適合型期待形成仮説によって導出され



第10図：長期、短期トレード・オフ曲線

たのである。すなわち、

$$\dot{P}_t^e - \dot{P}_{t-1}^e = \lambda (\dot{P}_{t-1} - \dot{P}_{t-1}^e) \quad 0 < \lambda < 1$$

λ は現実の物価上昇率の変化に対する期待の反応速度をあらわすパラメーターであり、 λ の値が大きければ大きいほど調整速度がよりすみやかであることを意味している。ところで、この計測方法では ϕ の値を必然的に過小評価するとのサージエント⁽¹⁷⁾の指摘もあり、実証の際の計測方法にもいくつかの問題点が残されているといえよう。

第4章 貨幣供給方式をめぐる対立

われわれはこれまでマネタリストとケインジアン①貨幣需要をめぐる対立、②貨幣のトランスミッション・メカニズムをめぐる対立、③トレード・オフ曲線をめぐる対立を考察し、①については両者とも同一の理論構造をもつが、その強調点を異にすること、②と③につい

ては、どちらの見解が説得的であるかは実証の問題であることを明白にしてきた。しかし本章の貨幣供給をめぐる問題については、マネタリストとケインジアンの対立はより理論的見解の差異を反映すると考えられる。つまり両者の資本主義観を示すものといえよう。

マネタリストは、ケインジアンの自由裁量的金融政策に対して、ルールにもとづいた金融制度を主張したが⁽¹⁸⁾その理由の第1は、金融政策を担当する貨幣当局の権力に関するものである⁽¹⁹⁾。慢性的失業に悩んでいたケインズ時代においては、金融政策は不況期には有効とはいえないけれども好況期には有効であると考えられていた。しかし、絶えずインフレーションの危機にさらされている現代においては、インフレーションを抑圧できないという意味において、好況期においても金融政策の有効性は疑問視されるようになってきた。この理由は、不況期とは異なり好況期においては、増税とか金利の引上げ等の国民に好かれない施策が必要であるにもかかわらず、これらの施策を十分に行なう強力な政府や貨幣当局が存在しにくいと考えたからである。

第2の理由は、金融政策における時の遅れ (time lag) に関するものである⁽²⁰⁾。一般に金融政策が効果をあげるまでには相当の時間がかかり、そのため所期の効果をあげることができない場合がある。通常タイム・ラグは、(1)金融政策の必要とこの必要に対する貨幣当局の認識との間に生ずる認知ラグ (recognition lag)、(2)金融政策の必要についての認識と、そのための具体的な金融政策の採用との間に生ずる意思決定ラグ (decision lag)、(3)金融政策の実施とその効果の発生との間に生ずる操作ラグ (operation lag) があると考えられている。

こうしたタイム・ラグの存在によって、金融政策は景気変動を安定化するどころか、かえって激化してしまうことさえあった。これは政策循環 (policy cycle) と呼ばれている。こうして貨幣当局は、経済

変動を正確にかつ敏速に予測できなければならないし、また政策を実施する場合にも、経済に大きな衝撃を与えないために微調整であることが望まれたのである。しかし、また弱すぎる金融政策ではなんらの効果もあがらないおそれがあるといえよう。

さて、マネタリストによる貨幣量コントロールの方式は、固定的増加率での貨幣供給である。たとえば、過去90年間の平均として米国における経済成長率は約3～4%であり、また所得速度の長期的減少（マーシャのkの長期的上昇）が約1%であることを考慮して、年々4～5%の増加率で貨幣供給を行なうべきであると主張する。この場合、重要なことは4～5%のような特定の増加率の決定にあるのではなく、むしろ固定的増加率の採用にあるのである。つまり、これにより物価のゆるやかな循環的変動や趨勢的変動は除去しえないとしても、経済安定の重大なさまたげとなる急速なまた大幅な物価変動を阻止し、経済の成長と安定に確固たる基盤を与えることができるとしている。また、マネタリストは、従来の4～5%のルールにかえて、2%ルールを主張している⁽²⁾。両者は自由裁量的金融政策とは異なり、貨幣数量の固定的増加率を主張する点では一致するけれども、両ルールはその目的を異にするといえよう。4～5%ルールは最終生産物の価格安定を目的としていたのに対し、2%ルールはむしろ生産要素の価格安定を、そして最終生産物の価格を下降することを目的としたのであった。

4～5%ルールであれ、2%ルールであれ、固定的貨幣供給率というマネタリストの主張は、貨幣供給におけるビルト・イン・スタビライザー（自動安定装置）と考えられる。通常ビルト・イン・スタビライザーは財政について考えられている。完全雇用所得を軸に累進税率ならびに移転支出を設定したとしよう。いま経済が完全雇用所得を上回って成長したとするならば、累進税率の適用により税が上昇し可処

分所得が抑制され支出がおさえられる。また移転支出は景気の上昇により減少すると考えられるから、この面からも支出がおさえられる。逆に経済が完全雇用所得を下回る場合には、累進税率故に税は減少し、支出意欲は増大する。また移転支出は不況故に増大すると考えられるから、この面からも支出が刺激される。こうして累進税率や移転支出制度の採用により自動的に完全雇用の実現がもたらされると考えられている。固定的貨幣供給率というルールも、同様の意味で、金融上のビルト・イン・スタビライザーといえよう。すなわち、いま5%で貨幣が供給されるとしよう。これは所得速度の長期的減少率1%を考慮した上での経済成長率4%に対応するものであった。いま現実の経済成長率が予想を上回って6%になったとすれば、金融市場で貨幣が不足し、利子率が上昇して、投資の抑制を通じて経済成長率を4%に引き下げようにするだろう。逆に、現実の経済成長率が2%であったとするならば、金融市場では貨幣が余剰となり、利子率が下落して投資が刺激され、経済成長率を4%に高めるようにするだろう。たしかに景気過熱期に金融市場が逼迫ぎみに推移することは、景気の安定に役立つと考えられるけれども、景気停滞期に金融市場の緩和基調が投資を刺激するかどうかは問題があろう。すなわち、企業者の投資意欲がなければ、いくら資金が豊富だからといった投資が実施されないからである。馬を湖の近くに連れていくことはできるけれども、水を飲みたい馬にむりに水を飲ますことはできないのである。

この点にマネタリストとケインジアンの見解には差異があると思われる。つまり、マネタリストは貨幣供給の増大は必ず景気を刺激すると考えるのに対して、ケインジアンは必ずしもそうなる保証はないと考えている。このことは次のように言いかえてもよいだろう。通常、ケインジアンは、資本主義経済は財政・金融政策による総需要の

維持がないならば、本来的に不安定であると考えているのに対し、マネタリストは、攪乱的貨幣供給が経済的変動をひき起こさない限り、経済体系は本来的に安定であると考えているのである。これはマネタリストが実物経済における価格メカニズムの作用に信頼をおいていることのあらわれである。

ともかく、マネタリストによる貨幣的ルールを採用するならば、金融政策の失敗に基づく貨幣側からの経済の不安定性は除去されるかもしれない。しかし、たまたま経済が予期された以上に成長力をもったとしても、ある特定の固定的貨幣供給率という枠によって、その潜在的成長力が実現しなくなるという心配がありはしないだろうか。もちろん実際には、潜在的成長力が阻止されるよりは、むしろ貨幣の代替作用を果たす近似貨幣の発達によって、潜在的成長力が実現される方がよりありそうなことであるけれども。この場合には、ただ貨幣だけをコントロールする金融制度では、経済の安定を得られるかどうかは不明である。このようなルールを発見できなかったゆえに、金融政策を行なう貨幣当局を必要としたのではなかったか。

ところで、マネタリストとケインジアンの貨幣供給方式の相違よりも、資本主義経済観の相違を反映すると考えられる銀行組織のとらえ方の相違の方がマネタリストとケインジアンの相違にとってより重要である。つまりフリードマンは銀行の信用創造機能を貨幣供給の無政府性を示すものと考えている⁽²⁾。銀行の信用創造は現行の部分準備制度によって保証されてはじめて可能となるので、フリードマンは100%準備もしくは全額準備制度の採用によって、商業銀行の信用創造能力を喪失させ、貨幣供給を完全に中央銀行の管理下におこうとした。このようにマネタリストでは、民間銀行の積極的行動は実体経済の攪乱的要因と考えられたわけだが、ケインジアンではむしろ民間銀行の積

極的行動は資本主義経済をささえる基本的経済主体の一つと考えられたのである。ただ中央銀行が銀行組織をオーケストラのコンダクターのようにうまく管理できさえすればよいのである⁽²⁾。

こうしてみると、マネタリストは通貨主義の見解をもち、ケインジアンは銀行主義の見解をもっていると考えられる⁽²⁾。周知のように資本主義初期において通貨主義と銀行主義は対立した見解をもっていた。通貨主義を信奉する人々はインフレーションのような経済的不安定性をさけるためには、一国の貨幣供給量をその国の金保有量に依存させることによって通貨価値の安定をはかることが望ましいと考えた。そして、彼らは貨幣制度をあたかも金属貨幣制度のように扱うか、もしくは金属貨幣制度の型に押し込めることができるかのように考えたといえよう。

これに対して、銀行主義の人々は、貨幣量をもっぱら取引にもとづいて生まれる社会の貨幣需要に依存して供給されると考えた。すなわち、経済活動の拡張に応じて信用量が自動的に拡張されるとともに、経済活動の不況に応じて信用量が自動的に収縮される。この信用量の拡張と収縮は銀行の自発的行動によって行われる故に、銀行の存在が重要な意義をもつといえよう。

マネタリストが現代的通貨主義者であり、ケインジアンが現代的銀行主義者であるとすれば、両者の理論的構造がいかに類似であろうとも、資本主義経済における銀行の社会的意義の認識において根本的な相違があるといわなければならない。

注(1) 高橋泰蔵・小泉明共著『交換方程式と現金残高方程式』 昭和33年、貨幣数量説の発展について詳しく述べられている。

(2) M. Friedman, A Theoretical Framework for Monetary Analysis. 1972、フリードマンは、従来の貨幣数量説を整理すると

ともに、新貨幣数量説の理論的基礎付けを行っている。

- (3) J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*. 1936, 塩野谷九十九訳『雇傭・利子及び貨幣の一般理論』昭和16年.
- (4) J. M. Keynes, *A Treatise on Money*. 2 vols., 1930. 鬼頭仁三郎訳『貨幣論』全5冊：昭7～9年W. T. Newlyn, *Theory of Money*. 2nd ed. 1971. chap. 4. 小泉明監修、山田・花輪訳『貨幣の理論』昭39. 第4章.
- (5) M. Friedman, (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*. 1956.
- (6) M. Friedman and A. J. Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867～1960*. 1963.
- (7) M. Friedman, (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*. 1956. P. 4.
- (8) H. G. Johnson, 'Monetary Theory and Policy.' *American Economic Review*, Vol. 52. June. p. p. 335～384. 村上敦訳『貨幣理論と貨幣政策』（神戸大学経済理論研究会訳『現代経済理論の展望Ⅰ』昭和46年所収）
- (9) A. H. Hansen, *Monetary and Fiscal Policy*. 1949. p. 79. 小原敬士・伊東政吉訳『貨幣理論と財政政策』昭28年. 89頁.
- (10) J. Hicks, *Critical Essays in Monetary Theory*. 1967. Chap. 3, 江沢太一・鬼木甫訳『貨幣理論』昭44年第3章.
- (11) V. Chick, *The Theory of Monetary Policy*. 1973, Chap. 3.
- (12) A. W. Phillips, 'The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in U. K.', *Economica*, Nov. 1958.

- (13) これは後にサムエルソン等によって物価上昇率のトレード・オフ関係として表わされ、フィリップス曲線と名付けられるにいたった。
P. A. Samuelson and R. M. Solow, 'Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy.' American Economic Review. May. 1960.
- (14) R. G. Lipsey, 'The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the U. K.' *Economica*. Feb. 1960.
- (15) M. Friedman, 'The Role of Monetary Policy' *American Economic Review*. April. 1968, E. S. Phelps, 'Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time' *Economica*. Aug. 1967.
- (16) R. M. Solow, *Price Expectations and the Behaviour of the Price Level*. Manchester University Press. 1969.
- (17) T. J. Sargent, 'A Note on the Accelerationist Controversy.' *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 3, No. 3, Aug. 1971.
- (18) M. Friedman, *A Program for Monetary Stability*. 1959. 三宅武雄訳『貨幣の安定をめざして』昭38年。
- (19) J. Hicks, *Critical Essays in Monetary Theory*. 1967. p. p. 170 ~ 171. 江沢太一・鬼木甫訳『貨幣理論』昭44年。233~234頁。
- (20) M. Friedman, 'The Lag Effect in Monetary Policy,' *Journal of Political Economy*. Oct., 1961.
J. Kareken and R. Solow, *Lags in Monetary Policy, Stabilization Policies*. Commission on Money and Credit. 1963.
T. Mayer, 'The Lag in the Effect of Monetary Policy: Some Criticisms,' *Western Economic Journal*. Sept. 1967.
- (21) M. Friedman, *The Optimum Quantity of Money and other*

Essays. 1969. p. p. 45~48. Essays 11

- (22) M. Friedman, A Program for Monetary Stability. 1959. 三宅武雄訳『貨幣の安定をめざして』昭38年.
- (23) J. M. Keynes, A Treatise on Money. 2vols. 1930. 鬼頭仁三郎訳『貨幣論』全5冊. 昭7~9年.
- (24) R. F. Harrod, Money. 1969. 塩野谷九十九訳『貨幣』昭49年.