

フィスカリスト対マネタリスト

有 井 治

いわゆるフィスカリストは、所得—支出の理論を支持し、経済の安定と成長のためには、主として政府の課税と支出に依存する、と主張する人々である。これに対してマネタリストとは、貨幣数量説を支持し、貨幣の供給に対する中央発券銀行の統制を力説する人々である。この派は総貨幣所得、とくにその種々の変動率の第一次的な決定要因は貨幣である、と信ずるのである。この主張は現在、巨視経済的な総需要との関連から、討論の中心問題となっている。サミュエルソンによれば、『もし人が“money doesn't matter”か、或は“money matters much”か、そして“money matters most”か、或は“money alone matters”か、或は“money matters more than anything else”か、合衆国におけるマネタリズムは“money matters most”と“money alone matters”—スペンサー・ラムの右端—との間のどこかにある。^(一)』

(一) P. A. Samuelson, “The Role of Money in National Economic Policy,” in *Controlling Monetary Aggregates*, Federal Reserve Bank of Boston, 1969, p. 7; D. W. Johnson, *Macroeconomics*, New York &

フィスカリスト対マネタリスト

フィスカリスト対マネタリスト

London, 1679, p. 418.

一 フィスカリストとケインズ理論

周知のようにケインズによれば、利用量は必ずしも完全利用の水準に達するものではない。経済社会が発展するならば、生産高したがって実質国民所得は次第に増加するであろうが、これを実現するためには、それに相応する所得したがって購買力のあることが前提になる。しかし人々の消費性向の増大する割合は、所得増加の割合よりも小さい。いわゆる限界消費性向の値は正であるが一よりも小さい ($1 > dC/dY > 0$)。そこで可能な国民所得の増加額と、可能な消費の増加額との差額を、埋めるのに十分な投資のない限り、社会全体の有効需要額は完全利用を実現するのに不十分で、ここに非自発的な失業が発生する。従って完全利用を実現するためには、国家が経済政策によって、有効需要を拡大する必要があり、そのためには、所有の不均衡や所得の不平等を補正して、国民の消費性向を増大させることも有用であるが、ケインズが重要視したのは投資の増加である。このような投資の増加策して彼は、主として貨幣の操作による利率の低下を提唱したのであるが、もしこれで不十分であるならば、公共投資と、全体としての投資計画を、国家が統制することの必要も説いた。すなわち低金利政策 (Easy or Cheap Money Policy) をよび——もしこれが不十分であるならば——政府の赤字支出 (Deficit Spending) ——より広義の貨幣金融政策——によって、完全利用が保証され得る、というのである。

この観点から見たケインズ『一般理論』の一特徴は、そのいわゆる投資乗数理論 (Theory of Investment Multiplier) である。すなわち所得はただ単に消費支出から生れるだけでなく、また投資支出からも発生するという

ものである。いま Y を所得、 C を消費、 I を投資とすると、 $Y = C(Y) + I$

両辺を I について微分すると、

$$\frac{dY}{dI} = \frac{dC}{dY} \cdot \frac{dY}{dI} + 1$$

$$\frac{dY}{dI} \left(1 - \frac{dC}{dY} \right) = 1$$

$$\therefore \frac{dY}{dI} = \frac{1}{1 - \frac{dC}{dY}} \cdot dI$$

例えば毎期の追加投資を一〇〇円とし、限界消費性向を〇・五とすれば、その乗数効果は表で示したようなものとなる。

すなわち最初の追加投資の乗数効果を最後まで追求加算しても（対角線の合計）、ある期におけるそれ以前の各期の乗数効果を加算しても（水平的合計）、ともに二〇〇円の新所得を創造追加したことになる。（ $\yen100 \times \frac{1}{1-0.5} = \yen200$ ）

表で明らかのように、追加投資が継続するならば、国民所得は比較的速く新水準に到達する。この例では第五期にすでに一九三円七五銭となって、ほとんど二〇〇円の窮極に接近していることが判る。したがっても追加投資が停止するならば、国民所得は比較的速く旧水準に戻るであろう。このような積極的または消極的な効果を發揮するに必要とされる時間は、乗数期間（Multiplier Period）すなわち逐次消費の平均的な時間的間隔に依存する。したがって乗数効果の考察は、時間的要因を無視することができない。

乗数期間	当初支出	逐次の支出（単位円）			
1	100				
2	100	50			
3	100	50	25		
4	100	50	25	12.5	
5	100	50	25	12.5	6.52

これと同様な構想を、われわれはすでに貨幣の所得速度として知っている。しかし両者は必ずしも同じではない。すなわち所得速度が二であるということは、ある最終の所得消費者から、他の最終消費者まで貨幣が流通するのに、平均して六箇月かゝるということである。この期間を所得期間 (Income Period) ということができる。ところが投資乗数が二であるということは、最初の投資支出が窮極において (一年ではなく)、その二倍 (または二分の一) の所得の増大 (または縮小) を招来するということである。

しかし両者はいづれも引続いて支出される過程の分析であり、乗数分析の単位時間を乗数期間とすれば、所得期間と乗数期間とは、同じように思われるかもしれない。また人々は原則として、所得を受取る前にこれを支出しえないのであるから、乗数期間が所得期間よりも短いと考えられるかもしれない。しかし乗数分析は、再支出されない所得すなわち退蔵 (Hoarding) を漏失とするが、所得速度分析ではこれを速度の低下、したがって所得期間の延長とする。それゆえに乗数期間は、一般的に所得期間よりも短い、ということができらるであらう。

なお所得速度では、消費支出と投資支出とを区別しないが、乗数分析は定義によって投資支出を除外し、消費支出だけを追求する。また前者は流通貨幣総量の平均的な所得速度を考察するのであるが、後者は新しく創造ないし活動化された貨幣の効果を検討するものであるから、厳密にいえば限界的な所得速度だけを考究するものである、ということができらるであらう。(以上 J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London 1936, p. 115—以下頁数だけを示すに止むる; A. H. Hansen, *Fiscal Policy and Business Cycle*, New York 1941, p. 270; G. N. Halm, *Monetary Theory*, Philadelphia & Toronto 1942, 2nd. ed., 1946, p. 402~3, 等参照)

さてケインズは『何程かの失業が存在する限り、貨幣数量の増加は、物価に対して何等の影響をもたらさないであらうし、また貨幣数量の増加によって招来される有効需要の総ての増加に正比例して、雇用が増大するこ

となるであろう。しかし一度完全雇用に到達するや否や、それ後に有効需要の増加に正比例して増加するのは、労賃単位と物価とであろう』(p.295) というのであるが、果してそうであろうか。

ケインズは『銀行制度による信用創造は、「なんら真実の貯蓄」を伴わない投資を可能にするという観念』を認めず、これを『錯覚』(Illusion)であるという(p.81, 82)のであるから、追加投資の資金が信用創造によって賄われるとは考えがたい。そこで物価に影響しない投資資金は、遊休残高または退職貨幣の動員、例えば国債によるこれら資金の吸収と流動化、ということになるであろう。(もし貨幣の増発ないし信用創造に依存するならば、いわゆるデマンド・インフレとなり、物価の騰貴は必至的不可避的となるであろう。)

しかし政府の膨脹政策は雇用と成長に殆んど役立たないで、消費財産業や小売配給業者の利潤を引上げるに止まる、という非難がある。けだし労賃水準の上昇には遅れ(Lag)があり、上昇の中が物価騰貴率に及ばないからである。前者についてはケインズ自身の次のような言明があり、後者については現代経済の分配機構または社会制度の根本問題である。

『私が生産期間 (Period of Production) という観念の主な重要性を見出すのは、この関係においてである。もしある生産物が雇用の最大の弾力性を供し得るためには、それに対する需要変動の予告が、時間単位前に与えられなければならないとするならば、その生産物は n の生産期間をもつ——私はあえてそう言いたい。全体として見た消費財が、この意味において最も長い生産期間をもつことは明らかである。けだし各生産過程のうち、消費財は最後の段階を構成するからである。こうしてもし有効需要の増加に対する最初の刺激が、消費の増加から来るとすれば、最初の雇用の弾力性は、刺激が投資の増加から来る場合と比べて、その窮極の均衡水準よりも遙かに低い程度のものであろう。その上に、もし増加した需要が、雇用の弾力性の比較的到低い生産物に向けられるとすれば、そのより大きな割合が、企業者の所得を増加することになって、よ

り小さな割合しか労賃稼得者や、他の主要な費用要因の所得を、増加さす方向へはゆかないであろう。その結果、企業者がその所得のうちから貯蓄する部分は、労賃稼得者のそれと比べてより大きいであろうから、支出に対する反動は、いくらか不利となるであろう。』(p.287)

こうした消費財価格の騰貴は、労賃の実質的な低下を招来し、しかも実質的な投資には影響がないのであるから、労働所得と資本所得との間の分配に、短期的ではあるが有害な結果をもたらす。消費財の産業部門で利潤や値上げが大きくなると、税金が増加し、公共団体には有利であり、この方策の続行を望むであろう。(公共投資が消費財にむけられない場合——例えば軍需品や公共施設など——は、物価騰貴したがっていわゆるインフレの程度が、さらに一段と大きくなるであろう)。

およそインフレによって利益を受ける者は国家だけである。何故かといえばまず第一に、インフレは債権者に不利で、債務者に有利であり、国家は現代経済社会における最大の債務者であるからである。第二に、所得税の累進税率が名目所得によって確定されており、名目的な貨幣所得の増加は、高い累進税率を賦課され、税金を増加さすからである。第三に、インフレによる物価騰貴の割合に応じて、家計は余分の購買力(現金)を保有しなければならぬからである。しかも保有現金は利子を生まない。いわゆるインフレ税がこれである。

二 マネタリスト・フリードマンの新貨幣数量説⁽¹⁾

フリードマンによれば『シカゴでは、数量説が口述伝統⁽²⁾の中心的で強力な中心となり続けた』のであるが、『それは money does matter と主張する理論的なアプローチであって、経済活動における短期的な動きのどん

な解釈も、もしそれが貨幣的な変動と反動とを無視するならば、そしてもしそれが何故に人々が、現存貨幣の特定名目数量を保持しようとするかを、説明せずに残しておくならば、おそらく重大な誤謬に陥るであろう』といふものであり、『数量説は先ず第一に、貨幣に対する需要の理論である』⁽³⁾とする。

(1) 拙著「貨幣経済学の展開」(昭和四五年、千倉書房刊)前編第五章、参照。

(2) この点については、パインキンは疑問を提示している。(D. Patinkin, *Studies in Monetary Economics*, New York & London 1966, 6.

(3) M. Friedman, *The Quantity Theory of Money—A Restatement*, in *Studies in the Quantity Theory of Money*, ed. by Friedman, The Univ. of Chicago Press, 1956, p.3~4.

なお従来の貨幣数量説は、貨幣の供給数量によつて、貨幣の価値または物価を説明しようとする理論を総称して来たのであるが、新貨幣数量説は、フリードマンがいうように『貨幣に対する需要』⁽³⁾したがつて総需要の理論であることだけを志向し、貨幣数量の変動と物価の変動との間における関係、したがつて総需要の名目的な変動の検討の説明を避けている。それはこの意味において、従来の貨幣数量説とは内容を異にするのであるが、経済現象における貨幣的な諸要因を重視し、貨幣の供給数量の統制を力説する点において、従来のものと共通するところがあるので、新貨幣数量説と呼ぶことができるのである。

ところが貨幣に対する需要から、貨幣の価値を説明し始めた人はマーシャルである。彼は次のように述べている。

『しかし社会状態の如何に拘らず、ある社会においては各階層の人々が、相互に通貨形態の下に保有しようとする資源の一定量がある。そして今他の事情に変化なしとすれば、通貨の数量と物価水準との間には、もし前者が一割増加すれば、後者

もまた一割増加する、という直接的な関係がある。もつとも人々が通貨の形で保有しようとする資源の割合が、小さくなるに従って通貨の価値は下落する。言いかえると一定量の通貨に対し、物価は騰貴するのである。

『このような通貨の数量と、物価の一般的水準との関係は、たえず次のようなものの変動に従って変化する。第一に総所得を變ずる人口および富、第二に通貨の代りに他の支払手数を代用さす信用機関の發展、第三に財貨がその製造および取引の過程に必要とする手数に影響するところの・また一般商業的な信頼と活動とによって一時的にも影響されることのある・交通と生産および事業一般の方法とにおける變動など、これである。』(A. Marshall, Money, Credit and Commerce, London 1924, p. 45)

『……一國の(従つてあらゆる性質と職業を含む)住民が、平均して相互にその財産の五〇分の一と、一年の所得の一〇分の一との、常時的購買力を所有することを利益と考へるとすれば、その國の通貨の総価値は、この額と等しくなる傾向がある……けだしその割合の時に、すべての人が彼の所持しようとする常時的購買力を持つことができるからである。もちろんこの所持しようとする額は、なおこれ以上の支配力を持つことから生ずる諸種の利益と、その財産の内のより多額を、彼等に直接の収入または他の利益をもたらさない形に投ずる不利益とを、比較して後に定まるものである。』(ibid., p. 44)

いま通貨の総量を M 、一年の所得を Y 、資産の総価額を A 、貨幣形態で保持しようとする所得の割合——ケインズによれば流動性選好——を k 、貨幣形態で保持しようとする資産の割合を k' とすれば、⁽⁴⁾ マーシャルの主張は次のように示すことができる。

$$M = kY + k'A$$

そして彼の例示では、 $k = 1/10$; $k' = 1/50$ とするようになる。

ところが物価水準を P 、生産高を O とすれば、 $Y = PO$ となり、 $M = kY$ or kPO と、ケインズのいう貨幣数

量説 すなわち $Y \parallel PO \parallel MV$ (p.209) とから、 $V \parallel 1/k$ となる。ただしこの場合における貨幣の流通速度 V は、その所得速度を意味し、フィッシャーの $PT \parallel MV$ における流通速度 V 、すなわちその取引速度とは異なる。⁽⁵⁾

- (4) 『マーシャル方式の資産部分は、その追随者達によって、また実にマーシャル自身よつても、完全に忘却された』とハンセンは述べているのであるが、その高弟ピグウに承継されて、いわゆるピグウ効果 (Pigou Effect) となり、さらに発展されてケインなどの実質残高効果 (Real Balance Effect) となつてゐることは、いまや周知の事実である。(A. L. Hansen, *Monetary Theory and Fiscal Policy*, New York 1949, p.2; D. Patinkin, *Money, Interest and Prices*, 1956, 2nd. ed., New York, 1965, 等参照)

- (5) 拙著「経済学」下巻「貨幣経済学」(昭和四四年、有斐閣刊)第三章第二節参照。

さてフリードマンは富の概念を拡大して、人類を含めたあらゆる所得の根源と解し、貨幣に対する需要をば全体の富と、これと選択的な形で富の保有から生ずる予想貨幣所得の流れと結合さし、一連の数学的簡單化によつて、観察しがたい変数の近似値、とくに重要な人的富の表示を、非人的な富との割合によつて表わし、経済的な諸仮定を簡單化し、変数を整理して、彼は貨幣に対する需要が物価水準・債券および株券の収入、物価水準の変動割合・所得・人的および非人的な富の割合・趣味嗜好の変化などに依存するといふ。最後に同次の仮定によつて、実質残高への需要は、ただ実質変数に依存するだけであるとし、同じ変数に依存する速度関数におきかえられるとした。これを数式的に示すと⁽⁶⁾

$$\frac{M}{P} = f(r_m, r_b, r_e, \frac{1}{P}, \frac{dP}{dt}; w; y; u)$$

ただし M は貨幣量、 P は消費者物価指数、 y は実質所得、 w は非人的富の部分すなわち財産からの所得、 r_m は

貨幣からの予想収入、 r_b は債券からの予想収入、 r_e は株券からの予想収入および価格変動からの収入、 $1/P \cdot dP/dt$ は財貨価格の予想変動割合、 u は所得以外の貨幣用役に影響するすべての変数である。

後に『貨幣の流通速度の長期的および循環的な動きを、調和さそうとする前の試みは、所得以外の変数例えば利率または物価の変動率』という変数に集中した⁽⁷⁾点を修正して、国民所得および物価水準に替えて、恒久所得 (Permanent Income) および恒久物価 (Permanent Prices) とした。いま恒久所得を Y とし、 P を恒久物価とすれば、前式は、

$$\frac{M}{Y} = f(w, P, r_b, r_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt}, u)$$

これを書き替えると、

$$M = f(w, P, r_b, r_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt}, u) Y$$

これは前に挙げたマーシャルの貨幣に対する需要方程式に酷似している。

$$M = kY = \left(\frac{1}{V}\right) Y$$

$$\text{すなわち } Y = \left(\frac{1}{k}\right) M = VM$$

いま Y が恒久所得であり、 M には定期預金が含まれている、という差異を無視すると、

$$Y = V(w, P, r_b, r_e, \frac{1}{P} \cdot \frac{dP}{dt}, u) M$$

となり、ケムブリッジ学派の数量説、

$$Y = [V(Y)]M$$

と同様なものとなる。』この形において方程式は、普通の数量説の形になる。ただし V は所得速度である。⁽⁶⁾

『数量説論者は、貨幣に対する需要が高度に安定的である、という実験的な仮定を受容れる——これと選択的な解決関係として提示される消費関数のような関数よりも、一層の安定性をもったものとして……数量説論者は、貨幣の流通速度が年代に亘つて、数字的に不変である、ということの意味する必要もなければ、また一般にそう意味しない。……彼が予期する安定性は、需要された貨幣の数量と、それを決定する変数との間における関数関係の内にある。』(M. Friedman, The Quantity Theory of Money—A Restatement, op. cit., p.16)

こういった見地からフリードマンは、一八七〇～一九五四年間の実証的研究によつて、次のように結論している。

(一) 貨幣量・物価水準・貨幣所得・全般的な経済活動の間には、密接な関係があるけれども、長期的には極めて安定している。

(二) これらの諸変数の中で、貨幣量の変動は、時間的に他の変数よりも先行する。

(三) 貨幣制度や貨幣政策が、経済活動における始動的な原因となる。

(四) 短期的には貨幣量・所得水準・物価水準の因果作用は、ほぼ対等である。

そして貨幣に対する需要に影響するものは、(一) 社会全体の富とその分配、(二) 利子率、(三) 物的資産の予想価格、(四) 貨幣自体の予想収益率、などであるとする。

(6) M. Friedman, *The Quantity Theory of Money—A Restatement*, op. cit., p. 11.

(7) Ditto, *The Demand for Money; Some Theoretical and Empirical Results*, Occasional Paper, 68—NBER 1969, p. 2.

なおフリードマンは財政的な追加投資、すなわちいわゆる投資乗数の理論に対して、次のような批判を加えている。⁽⁸⁾

(一) 赤字支出が一回だけの場合は、すぐに元に戻る。その実証的研究によれば、貨幣数量説的で、一〇〇ドルの支出増加は、一〇〇ドルの所得増加に止るようである。(前に表示した設例では、限界消費性向を〇・五として、第五期にはほぼ最終結果に到達する。しかも乗数期間は一般的に、所得期間よりも短いとであろう、と考えられるのである。)

(二) 貨幣数量説によれば、人々が保有する貨幣量は、利率と関係がない ($M = kY$)。したがって公的な支出増加を相殺するのに十分な、私的な支出が減少するように、利率が上昇しなければならぬ。もしそうでなければ拡張はない。すなわち公的な支出の増加が、私的な支出の減少に等しい、ということになるにすぎない。(すなわち消費者の消費性向が強固で、投資者が費用を無視することが必要である。)

次に何に支出するか。例えば (一) 公園の維持費を政府が支出し、入園料を無料とすれば、消費者の消費性向の如何と関係なく、それは貯蓄に向いやすい。これは収支の相殺にすぎない。(二) 政府支出が道路の建設にむけられ、もし政府が建設しなければ、民間で行われたとするならば、これもまた公私収支の相殺にすぎない。トラックの修理やタイヤの摩損が減少するとすれば、開放された資金は、より緊急度の少い投資にむけられ、政府

投資が民間投資を超過する純部分だけが、いわゆる乗数効果を持つにすぎないであろう。

さらに資金の調達に関連して、(一) 財政政策と金融政策を区別するために、借入金によるでしょう。(紙幣増刷によるとすれば、政府支出を追加しなくとも可能である!) この場合には、民間支出の政府への振替であるから、通貨の総量には変化がないであろう。ただし貨幣と証券とを区別しないトラップの場合には、乗数効果は可能であろう。(しかしトラップが存在するか否かには、それ自体に問題がある。) しかも遊休残高で証券(国債)を購入さすためには、その利子率を高めなければならぬが、これは借人による(投資)支出に影響する。したがって投資の限界効率が、利子について完全に非弾力的である場合、すなわち支出に固執する場合には限られるであろう。

要するに公共投資は、投資を誘発するのでなければ、乗数効果がない。しかも公共投資の増加による需要の増加が、人的ならびに物的な遊休資源によって、賄われるか否かについては疑問があり、また誘発投資は需要の増加と、その永続性に対する見込に依存するのである。

終りにフリードマンは、ケインズが誘発投資を考慮しなかった理由として、誘発投資は需要の増加を前提とするが、需要の増加は所得の増加が前提となる。と考えたからであろうとする。

(8) M. Friedman, *Capitalism and Freedom*, Chicago Univ. Press, 1962, Chap. 5, 参照。

三 消費性向または消費関数

一、絶対的所得仮説 (Absolute Income Hypothesis)

周知のようにケインズは、国民所得の決定における所得—支出理論で、消費性向または消費関数を根拠的な原
フィスカリスト対マネタリスト

因とした。すなわち消費ないし貯蓄が、経常的な可処分所得によって定まる、といういわゆる絶対的所得仮説に依存した。(もつとも彼は消費支出と、用役の消費という純消費とを区別していないが。)

『人間の性質に関する我々の知識からして、先験的にもまた経験の詳しい事実に照してみても、ともに大きな確実性をもって、我々が依存しうる基本的な心理法則は、人々が通例そして平均的に、その所得が増加するにつれて、その所得が増加するほど多くではないが、その消費を増加さす傾向がある……すなわち dc/dy (限界消費性向) は、正であるが、一よりも小なり。』(p.96)

ケインズの純粹に理論的な消費性向または消費関数の理論は、その仮定を検討する多くの実証的労作を生んだ。その多くは時系列資料に基づいて、時間的な消費と可処分所得との関係値について行われた。すなわち家計全体の可処分所得の変動に対する消費支出の反応を、追跡する総消費関数の検討であった。その結果は大体において、ケインズ仮説と合致するものであった。すなわち限界消費性向は、正であるが一よりは小さく ($1 > dc/dy > 0$)、したがって限界消費性向は平均消費性向よりも小さい ($MPC < APC$)。ただし $C = a + by$ におおづつ $a < 0$ だからである。

しかしながら限界消費性向が、平均消費性向よりも小さいということは、これを長期的に見れば、限界消費性向が零に接近し ($MPC \rightarrow 0$)、平均消費性向 (C/Y) は所得が増大するに従って縮小するということになる。これが一九四〇年代のアメリカで、いわゆる長期停滞論 (Secular Stagnation Thesis) が唱道された理由である。すなわち $Y = C + I + G$ または $C/Y + I/Y + G/Y = 1$ が、国民所得 Y の均衡的な成長の条件であり、としても I/Y が経済の成長とともに増大する、と仮定しうる何等の理由もないならば、 Y の増大に応じた完全利用下の有

効需要を維持するためには、 C/Y の減少を補償するために、 G/Y が拡大されなければならぬ、というのである。言いかえると、政府支出が国民所得よりも、より速くより大きく増大するのでなければ、経済は停滞するものである。

このためにアメリカでは、第二次大戦後の経済について、悲観的な予測が行われていた。人々は戦時中に、その実質的な所得に相当著しい増加を見たが、配給割当制のために消費の節約を余儀なくされて、その非消費すなわち貯蓄を、国債という流動資産の形で保有していた。戦争の終結とともに、配給割当制が解かれると、消費水準と比べた過剰な保有を放出して、これを消費の増加にむけた。(すなわち消費関数の上方への移動である。) 価格の統制がなくなるとともに、一般物価水準も著しく上昇した。こうして所得水準を一定とすれば、消費は資産(Assets) または富(Wealth)の関数でもある、ということが明らかになり、用役の消費という意味において、純消費(Pure Consumption)の観念が生れた。

一八六九〜一九三八年間のアメリカにおける国民生産高を研究したクズネットは、(一) 長期的かつ平均的に見て、平均消費性向(C/Y or APC)は何等の低下傾向をも示さず、従って長期的趨勢に添った限界消費性向は、平均消費性向に等しい($APC=MPG$)。 (二) 短期平均消費性向が長期平均消費性向よりも低い時期は好況であり、反対に短期の平均消費性向が、長期のそれよりも高い時期は、経済的な不況期である、という結論を示した。⁽¹⁾ すなわち国民所得の消費割合は、長期に亘って増加するが、低下するものではない、というのである。

(1) S. Kuznetz, National Product since 1869, NBER, New York, 1966, 参照。

しかし貯蓄率は所得とともに著しく上昇し、高額所得階層の家族は低額のそれと比べて、消費割合が著しく減
フィスカリスト対マネタリスト

少している。⁽²⁾ 平均消費性向 (C/Y) は長期では比較的に不変であるが、一定の期間について見ると、所得の増加とともに減少している。所得別の家族群のある時点における消費支出の割合は、その時々の所得と相関関係をもっており、消費関数の形はケインズの元の仮定と合致する。それ故に経済の成長ないし国民所得の増加とともに、所得の貯蓄（非消費）部分は、時日の経過とともに増大していることになる。この点に着目したものが、相対的所得仮説である。

(2) このために近時再び、所得分配の問題が緊要視されるようになってくる。例えば J. A. Kregel, *The Reconstruction of Political Economy, An Introduction to Post-Keynesian Economics*, London 1973, 2nd ed., 1975, 拙稿「所得分配の理論について」、成城大学「経済研究」(第三九号—昭和四七年九月、所収)、等参照。

二、相対的所得仮説 (Relative Income Hypothesis)

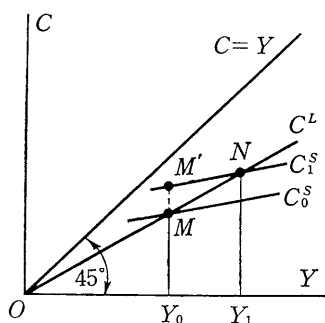
前項で述べたような明らかに相容れない事象の調和と解明は、デューセンベリイの名において知られている、いわゆる相対的所得仮説である。⁽³⁾ 彼は絶対的所得仮説の根本的な仮定を斥けて (一) 個人の消費行動は相互依存の関係にあって、独立しているものではない。(二) 消費比率は不可逆的であって、可逆的ではない。すなわち消費者の支出における変動は、所得増加の結果として起る場合と、所得減少の結果として起る場合とは異なる。いわば儉より奢に入るは易く、奢より儉に入るは難しという、東洋的俚言に基づいている。従って所得—消費の比率よりは、むしろ所得—貯蓄の比率に注目した、ということができよう。

この仮説には二つの意味がある。まず第一に、貯蓄される所得部分は、所得分配におけるその家計の位置とともに上昇する。平均以上にある家計は、平均消費性向以下の割合で支出する。けだし同輩と同等の消費水準を維

持するためには、その所得のより少い部分の支出で足りるからである。これに反して平均以下にある人々は、比較的の高い割合の消費支出をする。これは横断的な資料と一致する。第二に、もしある個人が相当な期間に亘り、同等の相対的な所得階層に止まる、すなわち総ての所得が長期的趨勢に従って、正比例的に上昇するならば、その絶対的な所得増加とともに、同じ割合の消費を続けるであろう。すべての個人が同等の相対的な所得階層に止まるのであるから、個人の長期的な可処分所得の上昇は、同じ割合の消費の増加という結果となる。もちろんある家族は、時日の経過とともに、その相対的な所得階層が変動するとしても、このような変動は総計では相殺され、長期的な平均的な性向は変化しない。このように相対的な所得仮説は、横断的ならびに短期的な時系列資料と、長期的な時系列資料との間の、明らかな不調和を説明しているのである。

相対的な所得仮説の第二の基本的仮定、すなわち時間的な消費性向の不可逆性は、景気の変動を通じた短期的な消費の変動を示している。家計は往年の良き年によって習慣と予想を形成し、不況の際に所得が減少しても、消費の切詰めは行いがたく怠りがちであり、たとい儉約するとしても、その程度は小さい。すなわち奢侈の習慣は儉に戻りたい。可処分所得の減退は消費性向を高めて、過去の大きい消費割合を維持させようとするものである。

いま短期消費性向を $C_s^0 \cdot C_i^s$ とし、長期のそれを C^L とすれば、所得が OY_0 から OY_1 へと増大すると、消費性向は経常所得の増加に強く反応し、限界消費性向は著しい上昇を示し、短期消費性向は C_s^0 から C_s^1 へと移動するであろう。けれども所得が Y_1 から Y_0 へ低下すると、人々の消費は元の M には戻らず、 M' となるに止まるであら



うとする。いわゆる『歯止め効果』(Ratchet Effect)がこれである。⁽⁴⁾

前の最高所得を一定とすれば、短期的には消費関数は図で示した短期消費関数(C^s)と同じである。もちろん時日の経過とともに、成長経済では Y は増大するであろう。これは短期消費関数が C_0^s から C_1^s へと、移動することを意味する。そして所得が低下しても、消費関数は元の水準に戻らず、 M' となることを示す。 C^s は Y の上昇に応じて上方に移動させて歯止めをし、 Y の低下に応じて元の水準に戻るのを防止する。

しかし時日を通じて Y が確実に増大してゆくとすれば、長期消費関数(C^L)に添った諸点だけが観察されるであろう。もし実質的な可処分所得の増加が、長期的平均から外れるならば、 C^L からはずれた諸点が見られるであろう。不況の時期には可処分所得が、前の最高水準よりも低く、消費は経常所得の割合としては高く、反対に好況時には Y が長期平均よりは急速に延び、経常所得に対する消費の割合は、長期平均よりも低いであろう。これはケインズが観察した消費の循環的変動と一致する。これを数式的に示せば、 S を貯蓄として次のようになる。

$$\frac{S}{Y_0} = a \left(\frac{Y}{Y_0} \right) - b$$

このように相対的所得仮説は、短期的な時系列による消費性向ないし消費関数と、長期的なそれとの間の矛盾を調和し説明するものであるが、なお一般的な承認を得るに至っていない。ただし完全利用所得の全体的な水準が、この仮説に含まれているように、常に必ずしも消費の比例的な増加とはならないからであろう。(この点は前項で述べた(2)と同様である。)

ながマセレンリイとほほ時を同じへして、同様な仮説がモナイリフニイによって提示されてゐる。⁽²⁾これは習慣仮説 (Habit Persistence Hypothesis) と呼ばれるべきもので、次のように示すことができる。

$$\frac{S}{Y_0} = a \left(\frac{Y_0}{Y_1} \right) - b$$

いま社会の人々の消費水準の加重平均を R_t 、個人的所得を Y_t 、その消費を C_t とすれば、消費性向ないし消費関数は、次のように示すことができる。

$$\frac{C_t}{Y_t} = \frac{a}{(Y_t/R_t)} - b$$

(3) J. S. Duesenberry, *Income, Savings and the Theory of Consumer Behavior*, Harvard Univ. Press, Cambridge 1949.

(4) 拙著「経済学」上巻「理論経済学」(昭和四四年、有斐閣刊)五九―七〇頁、参照

(5) F. Modigliani, "Fluctuations in the Savings-Income Ratio: A Problem in Economic Forecasting," in *Studies in Income and Wealth*, Vol. 11, NBER, New York, 1947, p. 247~265.

三、恒久所得仮説 (Permanent Income Hypothesis)

この説は消費支出の決定要因として、経常所得を用いることを不満とし、消費者の活動を観察すると、合理的な消費者は、その生涯を通しての最適な消費型へと、一生の稼得の流れを配置することによって、最大の効用を得ようとする、という仮定から出発する。フリードマンは個人の所得が、恒久的なものと同渡的なものに分けられ、前者は少くとも将来の数年に及ぶ期間に受領すると、合理的に予想される所得であり、後者は子期または予想しない所得の増減という、過渡的臨時的な要因から成立つが、これら過渡的な要因による所得の増減は、長

期的には相殺される。従って恒久消費は恒久所得に比例する⁽⁶⁾ ($C_p = kY_p$, or $k = C_p/Y_p$)。貯蓄は過渡的な要因による所得の増減に従って増減する。いま変動所得を Y_T とすれば、

$$\frac{C}{Y} = k \left(\frac{Y_p}{Y} \right) = k \left(\frac{Y - Y_T}{Y} \right)$$

(6) M. Friedman, *A Theory of the Consumption Function*, Princeton Univ. Press, 1957, 参照。

このようにして恒久所得仮説は、景気変動下の所得変動を説明する。すなわち家計は、所得の年々の変動を割り引き、各変動の一部だけを予想恒久所得に適合さし、更に消費をこれに適合さすのである。過渡的所得が正に大きく変動する家計は、その消費率を比較的に小さく、変動の小さい家計は比較的に多く消費し、短期消費関数は横断的に $C = a + bY$ として示し得ることになる。すなわち線形で非比例的な消費関数となる。従って高所得階層では、その消費資源の過大評価となり、低所得階層では過小評価となる。ただし臨時所得は、耐久消費財の購入に充てられることが多く、その用役のいわゆる純消費が続くからである。

なおすでに述べたようにフリードマンは、恒久所得仮説によって、その貨幣数量説を叙述しているのであつて、貨幣に対する需要は広義の富——所得と消費役のあらゆる資源を含む——からの予想収入である恒久所得に依存し、これは比較的に変化の少ないものであるから、その変動も少く安定的であるとする。⁽⁷⁾

(7) Friedman, *The Quantity Theory of Money*, op. cit., 参照。

恒久所得仮説が、厳密な意味において妥当であるか否かについては、疑問の余地があるとされるが、少くとも実証的な検討は与えられている。人々は将来の所得の予想に基づいて、その消費—貯蓄の決定を実行しているも

のと、いうことができるであらう。⁽⁸⁾

- (8) らむゆるライフ・サイクル理論は、恒久所得仮説と同一異曲である。(A. Ando & F. Modigliani, "The Life-Cycle Hypothesis of Saving, Aggregate Implication and Test," American Economic Review, March 1963, p. 55~84, 参照)

なお流動資産仮説 (Liquid Assets Hypothesis) を説明すべきであるが、 M を流動資産とすれば、次のように表現することができ、その意味は上述したところから明らかであるから、紙巾の都合からこれを割愛する。

$$S = -a + bY - CM, \quad \frac{S}{Y} = b - \frac{a}{Y} - C\left(\frac{M}{Y}\right)$$

四 フィスカリスト対マネタリスト

初に述べたようにマネタリストは、貨幣供給量の増加率が国民所得上昇の主要な——実際上は唯一の——決定要因であったとし、インフレやデフレは誤った貨幣量の変動に基づくから、短期的な経済活動に影響するものは、貨幣政策であるとする。従って財政政策の国民所得に対する効果は乏しく、ただその構成と利率率を変動さすに止るとする。

実際上における両者対立の根本問題は、フィスカリストが実物経済、すなわち財貨や用役に対する支出は著しく不安定で、貨幣政策はこれと殆んど関係がないとともに、また殆んど統制力を持たないとするに反して、マネタリストは実物経済が本来かなり安定的で、貨幣的展開によって不安定化されるものであるから、賢明な貨幣政策で出来る限り統制されるべきである、とするところにある。しかし貨幣の供給における変動が、いかにしてまた

いかなる時間内に経済に影響するか、そしていかに運営されるべきか、については説明していない。ただフリードマンが流通貨幣（広義すなわち貨幣代用物—near-money—を含む）の適応量を、年率四％の増加に止めるべきだ⁽¹⁾、というにすぎない。

『Money does matter and matters very much, 貨幣量における変動は、重要で広汎な予見的效果を持つ。生産高と比べた貨幣量における長期的な変動は、物価の世代的な動きを決定する。短期における著しい貨幣量の膨脹は、物価における随伴的なインフレーションの、主要な大体の根源となつてゐた。また短期における著しい貨幣量の収縮は、はげしい経済的収縮の主要な要因であつた。そして貨幣量における循環的な変動は、普通の緩やかな景気変動において、実に重要な要素の一つである』(M. Friedman, "The Monetary Studies of the National Bureau," The National Bureau enters its 45th Year, 44th Annual Report, 1964, p. 7~25.)

『……この論文で我々が慎重に自顧して来た所得支出の簡単な解釈は、合衆国での六〇年間の経験に照して、安定的な実際上の関係の叙述として、殆んど完全に無用である……示された証明によつて貨幣量は、自生的な支出よりも、所得における動きを解釈する上で、はるかに大きく重要性をこゝろを絞らねばならぬ』(M. Friedman & D. Meiselman, "The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the US, 1897—1958," Commission on Money and Credit, Stabilization Policies, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, N. J. 1963, p. 187~8.)

(一) M. Friedman, A Program for Monetary Stability, New York 1960, p. 47.

第二次世界大戦後のアメリカでは、一九五〇年代から六〇年代の前半は“money does not matter”という時期であった。六四年の個人所得税の減税で、六五年にかけての繁栄について、フィスカリストは財政政策が重要な独立的な効果をもつた⁽²⁾としたが、マネタリストはこれを信せず、六七年の前半には貨幣供給量の著しい減少か

ら、貨幣所得の増加率に激しい減少のあることを予言し、フィスカリストは主として借入による実質的な政府支出の急激な増大によって、実質所得がなお著しく増大すると予言した。事實はマネタリストの見解の正当性を示し、その主張を魅力的なものとした。一九六八年フリードマンは『私は、予算の状態それ自身は、名目的所得やデフレまたは景気変動の過程に、なんら重要な効果をもつものではない、という私の意見の重要な点に達した』⁽³⁾と書いた。しかし大統領の経済顧問会の議長であったオカンは、一九六四―五年の繁栄が、前の期間における貨幣的膨脹の結果であるとするには疑問があり、減税による歳入減少が、政府の借入れ増加によって相殺されなかったことが、貨幣的膨脹の原因であったとする。⁽⁴⁾

(2) M. K. Evans, *Macroeconomic Activity*, New York 1969, p. 3.

(3) M. Friedman & W. W. Heller, *Monetary vs. Fiscal Policy*, New York 1969, p. 51.

(4) A. M. Okun, "Measuring the Impact of the 1964 Tax Reduction," *in Perspective in Economic Growth*, ed. by W. W. Heller, New York 1968, 参照。

このようにマネタリストは、総貨幣所得の変動が主として貨幣量に依存する——それはこの意味において貨幣数量説的である——とするが、その論理と実証から、この結論を導くには不十分であり、この点を廻って多くの論争が行われている所以である。しかし貨幣の数量は、ケインズ理論でも重要な変数とされていたが、第二次世界大戦後に多くのケインジアンは、これを無視していた。このことは戦後の五〇―六〇年代のフィスカリストのモデルに、財政赤字がいかに賄われるか、という点に殆んど論及されていないことで明らかである。また貨幣量と総需要との関係や、乗数と加速のモデルに貨幣の供給を導入せず、またはある利子率の下におけるその無限の

弾力性を仮定する、などの諸点からも明らかであろう。

今日ではフィスカリストの中で、財政政策だけを重視して、貨幣政策を無視する人はない。ただマネタリストだけが、貨幣政策の主導性を力説するだけである。すなわち経済の統制のためにはなく、経済の需要に応じて貨幣量を調節し、誤った目標と指標に依存したとし、貨幣の供給が外生的に統制された変数ではなく、経済的な条件や金融市場の指標に従った内生的な変数、とされていたという。しかし貨幣と所得との関連の実証は、大部分このような貨幣当局の反応を示すであろうが、このことは貨幣当局の行動が、国民所得変動の原因と言えないであろう。統計的な検証は貨幣—所得の関連で、貨幣が何等かの意味で『外生的』であったか否かを、決定しようとして行われたのであるが、因果関係は必ずしも一方的でないことを示しているようである。要するに、貨幣政策は窮極的には全く有力であるが、その効果発現の遅れは長いのである。

なおマネタリストによる実証は、簡略化された方程式によるものが多い。しかしもし我々が経済を方程式の複雑な連鎖——投資や貨幣ならびに借入金に対する需要、消費等々の関数——として考えるならば、このような経済的構造的モデルを、内生的な変数として解くことができるであろう。この体系を解いて、始めて内生的変数を、すべての外生的変数の関数として示すことができるのである。 $(x = f(y))$ とするならば、 y は真に外生的な変数でなければならぬ。

マネタリストは、いわゆる内生的変数に関する線形方程式を挙げて、これを簡略化された方程式というのであるが、その形式と内容——各変数と遅れの構造——は、なんらかの構造的モデルから得られたものではない。従って事象の解明と予想には不便である。その言うような結果を生ずるために、貨幣がどのように直接的ないし間

接的に介入するかが、正確に示されなければならない。

貨幣がいかにして経済に影響するか、という理論とその実証のためには、貨幣に対する需要方程式か、または貨幣量の変動が、投資需要や消費需要等々に影響する関係を示すところの、複雑な一連の方程式を必要とする。フリードマンのいう貨幣数量説、すなわち貨幣に対する需要方程式について見ると、利子率は独立変数とされており、マネタリストの中には、利子率が実際上に重要性を持たない、と仮定する人もあるが、果してそうであるうか。貨幣の流通速度とくに所得速度は、利子率と無関係であろうか。もし貨幣に対する需要が、所得だけで決定されるのであるならば、これ以外のものが貨幣の供給における変動を吸収するはずである。

マネタリストは、ケインズ流の所得—支出モデルにおける多元方程式よりも、比較的簡略化された方程式で、貨幣的諸力を強調することが、経済的予言者として一層有力であるとする。もとより簡單明瞭を第一とするが、その根底にある構造が明らかにされることが、前提となると思われる。——五一、七、二八稿——