

ケインジアンとマネタリスト

有 井 治

本篇は筆者の前稿『フィスカリスト対マネタリスト』（本誌第五・五六合併号—昭和五一年十二月）の続篇ないし追加であつて、筆者のこの問題に関する考察の総括を試みたものである。

いまや周知のようにケインズ理論は、これを要約して次のように示すことができる。すなわち（一）所与の貨幣量と流動性選好が利率を決定し、（二）利率と資本の限界生産力との関係が投資水準を決定し、（三）投資水準と限界消費性向とが（投資乗数を通して）所得と生産高および利用量⁽¹⁾を決定する、というものである。

（一）英語の *Employment* は意味が広く、物的ならびに人的な生産資源の利用を意味する。そこで私は両資源の完全な利用を完全利用 (*Full Utilisation*) とし、人的な完全雇用 (*Full Employment*) および物的な完全使用 (*Full Use*) とを区別して用い、意味の正確を期している。Full *Employment* を常に完全雇用と訳することは、誤まらぬれ易いと思うからである。

これに対立するマネタリスト・フリードマンの結論は、（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的であり、（二）これらの諸変数の中で、貨幣量の

ケインジアンとマネタリスト

ケインジアンとマネタリスト

変動は、他の変数よりも先行し、(三)貨幣制度や貨幣政策が、経済活動における始発的な原因となり、(四)短期には貨幣量・所得水準・物価水準の因果作用は、ほぼ対等である、というものである。

両者における見解の相異の根本は、経済の均衡力の強さに関するものである。すなわちマネタリストは、もし貨幣的または財政的なショックによって攪乱されなければ、経済には完全利用の均衡を維持し回復する傾向がある、と強調するに對してケインジアンは、これらの均衡(回復)力は極めて微々たるものであるとし、不完全利用の均衡を説くのである。この相異は基礎觀念に依存すると考えられるので、先ずこの相異を考察し、次いで全般的な体系の相異に言及しようと思う。

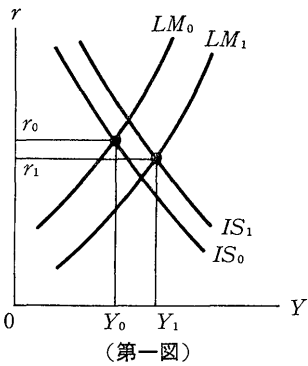
一、基礎觀念の相異

一、消費性向または消費関数

ケインズ理論に関する主要な問題は、そのいわゆる有効需要の原理 (Principle of Effective Demand) の根基となる限界消費性向について、それがあまりに単純にすぎず實際と合致しないことである。殊に所得に対する消費支出の割合、すなわち消費性向が確定的で低く、時間的な経過を考慮しても変化しないであろう、という措定は致命的で、いわゆる長期停滞論 (Secular Stagnation Thesis) を生んだのであるが、これは長短兩期の消費関数を混同したことに原因がある。この点については(一)絶対的所得仮説(二)相対的所得仮説および(三)恒久所得仮説その他について、すでに前稿で詳述したので、ここでは言及するに止める。

二、実質貨幣残高 (Real Money Balance)

ケインズ理論が消費者支出の考察に際して実質貨幣残高を無視したことは、この理論に対する根本的な批判となつて現れた。すでにハンセンは『マージナル方式の資産部分は、その追隨者達によつて、また更に彼自身によつても、完全に忘却された』と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となり、さらに発展されてパティンキンなどの実質残高効果となつてゐることは、いまや周知の事実である。(前掲拙稿、参照。)



ケインジアンとマネタリスト

これはいわゆる $IS-LM$ モデルの構造についての、根本的な批判である。すなわち貨幣政策の変更は、ただ単に流動性選好 (LM 曲線) に作用するだけでなく、また貯蓄投資 (IS 曲線) にも影響するものである。もし実際に実質貨幣残高の増加が、一定の実質所得と名目利率の下において、消費者支出を増大さすならば、総支出曲線の上方への移動、従つて IS 曲線の右上への移動を起すであろう。実質的な貨幣供給の増加が、実質所得および利率に与える影響は図で示すようなものとなる。実質所得に対する効果は、 IS 曲線の移動によつて補強されるから、貨幣政策は他の場合よりも強大である。しかし利率に及ぼす影響は不確定である。ただし利率 (r) は IS 曲線の移動が LM 曲線の移動よりも、大きいか小さいかによつて、上下するからである。

このような利率変動の不明確さは驚くにあたらない。ただし比較静態における明白な結果は、常に条件の変化が、決定要因の二つのグループの一つだけにかかる場合にだけ起るものだからである。実質的な貨幣供給における変動は、貨幣市場および商品市場の双方に作用するから、相殺作用も起りうる

からである。

消費者支出における実質残高効果の認容は、短期 $L M - I S$ モデルを複雑にするが、援用すべからざるものとするのではない。その鍵は時間的なモデルの作用にある。(これは次項で述べる。)

三、投資需要 (Investment Demand) 論争

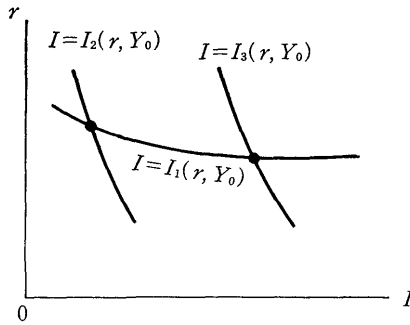
よく知られているように景気変動の過程では、各支出項目の中で、投資支出が最も顕著な変動を示す。そこでこのような投資の変動が、景気変動過程における原因であるか、結果であるかについての論争がある。

ケインジアン立場では投資は頗る不安定なものであり、投資者の樂觀や悲觀、企業者の生氣 (Animal Spirits) の一時的な波動の変化によるものである。このような不安定な投資需要関数の仮定は、その比較的(1)に小さい利子弾力性と結びついている、と考えることができよう。

これに対するマネタリストの立場では、『景気変動は純粋な貨幣現象であり』(1)『ドルのダンス』(2)である。すなわち投資における循環的な変動は、その安定的な利子弾力的な関数の主要な運動なのである。樂觀悲觀は天から降って来るのではなく、また地から湧いて出るのではなくして、経済における客観的な事実の反映なのである。従って投資関数が示す移動は、気紛れな攪乱ではなくして、経済に変化を起す事実の変化——例えば貨幣供給量の増加——である。貨幣供給量の減少は不況、従ってデフレになるかインフレの減衰という予想を与え、一定の利子率と所得の下では、実際にその時々投資を差控えるであろう。しかもこれは決して景気変動の気紛れな原因ではないのである。

(1) R. G. Hawtrey, *Monetary Reconstruction*, 2nd ed., London 1926, p. 132.

(2) I. Fisher, The Business Cycle Largely a "Dance of the Dollar", Journal of the American Statistical Association, 18: 1024-1028, Dec. 1923.

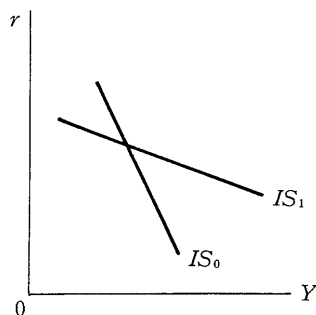


(第二図)

いまこれを第二図について見れば、二つの交点は共に一定の所得 Y_0 の下における仮定した利率と投資の水準を示す。マネタリストはこれらの諸点が、相対的に安定的な投資関数 $I = I_1(r, Y_0)$ の上にあるとすむるに對して、ケインジアンはこのような利率の低下が、さのみ大きな投資の増加を招来しえず、おそらく異なる投資需要関数 $I = I_2(r, Y_0)$ および $I = I_3(r, Y_0)$ の上にある、と云うであらう。これらの投資需要曲線は傾斜がより急——利率弾力性が小——で、また異なるものである。ただし予想を異にするからだ、とするであらう。

しかし投資分野における実証的な検討は、なお未解決である。その根本的な問題は、投資の変化が景気変動の重要な原因であるか、またはその結果であるか、という点が十分に説明されていないからである。おそらく通常の貨幣増量が持続される時期には、著しい景気変動が見られなかつた、というのが精々の解答である。おそらく次のような三つの見解が与えられるであらう。投資者の樂觀気分の動揺は(一)景気変動の重要な源泉であるが、偶々これらの期間には変化がなかつたか、(二)投資需要に大きな影響を及ぼすのであるが、樂觀気分の動揺は自然に發生するものではなく、むしろ經濟事態の変化の結果であるか、(三)その利子弾力性は極めて大きいが、投資需要にさのみ影響しなかつたか、何れかであらう。

これに関連して、投資需要関数の利子弾力性と、その移動の大きさは、経済政策の分析に重要なことが注目されなければならない。もし投資需要が利子率について弾力的でないならば、利子率の大きな変化も支出曲線の上方の移動を小さくするであろう。従って投資の利子弾力性が小さければ、一定の利子率の引上げの下に、財貨市場の均衡に必要な実質所得の水準変動も小さいであろう。これは第三図で示したように、投資の利子弾力性が



(第三図)

小さくなるに従って、 IS 曲線は傾斜が急になることを意味し、また貨幣面の変化が、均衡実質所得に与える影響も小さいことで、所得—支出面の変化が、 IS 曲線の傾斜の緩やかな場合に比べて、実質所得に与える影響の大きいことである。投資に著しい変化があるか否かが、この変化を相殺する政策の要否を決定する鍵となる。もし投資需要に著しい変化を惹起するような他の原因があるとすれば、モデルはこれらの影響を考慮にいれて、構成され直さなければならないであろう。

四、貨幣需要関数

ケインジアンとマネタリストとの論争は、長い期間に亘り手持貨幣残高の利子弾力性について行われて来た。すなわちケインジアンは本来から貨幣需要の利子弾力性は大または無限大とするに對して、マネタリストは小または零とするのである。殊にケインジアンは貨幣保有の投機的動機を重要視し、貨幣の収納と支出との間隔を小さくすることによって、貨幣残高の節約に對する利子率の刺激に着目していた。

しかし貨幣保有の投機的動機の理論的基礎は、その後の検討によって著しく弱体化した。確立されていた利子

率予想は、理論的に殆んど無意味で、不確実性で置換えられた。この不確実性による見解も、もし利率の変動が利率水準に比例的であるとすれば、利率低下の『投機的』効果を含んではない。いずれにしても投機的動機は、長期対短期の債券保有に関係するもので、貨幣に関するものではない。ただ短期利率の変動が、長期利率に若干影響するという意味において、投機的效果が認められるにすぎない。

貨幣需要の利率弾力性に関する理論的な基礎は、健全な基礎の上に立っている。そこで最も重要な課題は、銀行預金の利率が零であるか否か、という点に関する見解である。もし銀行が実際に預金に利率を支払わないならば、債券の代りに現金を保有する費用として、短期利率を観ることは正しくない。短期利率の上昇は、一般的または部分的に、預金に対する利率の上昇を含むが、現金保有費用における純失費の変動は些細なものである。

実証的な検討の結果は確かではない。多くの研究は貨幣需要の利率弾力性を負一〇・五と評価しているが、これは統計的な歪曲によるようである。このような利率弾力性を本質的に認めない研究には、(一)実質的な貨幣需要の均衡を、一四半期内に止まらないとするものと、(二)恒久的および過渡的な所得をば、消費支出と共に異なる秤量をつけて認めるものがある。これはいずれも一般的な利率水準の影響を認めていない。従って初期の貨幣需要の研究が、多少の利率弾力性を認めていることも、利率の循環型と無視された要因との、相関関係の反映であろうとする。貨幣——および商品——市場での均衡が、短期には成立しないであろう、という可能性は、比較静態モデルの考察を、直接的に拒否するものである。

貨幣需要関数の利率弾力性が小さい程、 LM 曲線の傾斜は急になる。けだし実質所得における一定の増加に因

る貨幣需要の増加を相殺するために、利子率の上昇が更に大きくならなければならないであろうからである。傾斜の大きい LM 曲線は、そうでない LM 曲線の場合と比べて、貨幣面での変動が均衡実質所得により大きく影響し、所得—支出部面での変動よりも小さいことを示しているのである。

この点については、減税による貨幣需要の増加を考察する必要がある。けだし貨幣需要の決定について、総所得は個人所得と比べて、明らかに優れていないからである。また実際に個人所得は、貨幣保有に対する財産保有の制約と明確に関連し、またおそらく貨幣の個人的保有者による取引の遂行にも関連しているからである。従って貨幣需要関数は、総所得および個人所得の増加関数として示すことができる。

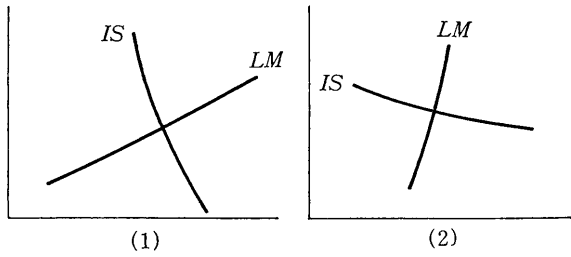
$$M_d = M_d(Y, Y-T, r)$$

これは減税が個人（可処分）所得を増加し、従って貨幣需要を拡大することを意味する。そしてこれは LM 曲線を左方に移動させることを意味する。 LM 曲線の左方への移動と IS 曲線の右方への移動は、利子率の上昇を意味するけれども、その所得に対する影響を曖昧にする。しかしこれは $IS-LM$ モデルにとって致命的なものではなく、ただこれを複雑にするだけであろう。（両曲線の位置と傾斜の関係から。）

二、全体系の相異

一、 $IS-LM$ モデル

前項で IS および LM 両曲線の正確な性質を示す実際的な大きさについて述べた。第四図はケインジアン(1)とマネタリスト(2)との見解を示したものである。急傾斜の LM 曲線はマネタリストの主張で、自らケインジアンと



(第四圖)

思う人々の考えるよりも、貨幣需要の利子弾力性が小さいとする。またその IS 曲線は、ケインジアンのもよりも、傾斜が緩いとされている。しかし両者の間には、多くの重複するところがある。ケインジアンは投資の利子弾力性が、マネタリストの予想するよりも小さい、とするのが普通である。反対に他の事情に変化がなければ、マネタリストは一般に総支出曲線の緩かな傾斜を予想し、このことが IS 曲線を急な傾斜とする、と考えられている。

このような両派の両曲線の相対的な傾斜が定まると、次のような結論が出てくる。すなわち(一) IS 曲線における一定の水平的な移動は、マネタリストよりもケインジアンの方が、その均衡所得に与える影響が大きい。(二) LM 曲線における一定の水平的な移動は、ケインジアンよりもマネタリストの方が、その均衡所得に与える影響が大きい。

しかしこの区別は、平均的一般的には、おそらく正当であろうが、前にも述べたように、ケインジアンまたはマネタリストと自称する人々の間には重複するところがあり、従ってこの区別は本質的なものではない。

これよりも更に根本的な差異は、投資需要における自発的な移動に因る IS 曲線の移動の重要性である。ケインジアンは IS 曲線における移動が時々起り、景気変動の重要な原因であると信じている。マネタリストはこれを正しいとは思わず、反対のことを予期している。この差異はモデルの性質に関するものではなく、説明のた

めに用いられて来た現実社会の性質による。ケインジアンは総支出の構成要因における移動の影響を力説するのであるが、問題はそれが強調に値するほど大きいかな否か、ということであろう。

これを言い換えると、マネタリストは、貨幣と所得との間の密接な関係が、説明可能なものと思われる——時々には大きな財政的ないし国際的な変動の援用によって——と考えている。こうして所得の変動が、時に大きく彼此の行動関係における気紛れな変動に起因するとされる際には、行動関係が完全に定められず、省略されている変数が、予定された方程式における明らかに気紛れな『誤謬』を惹起す、と想像され易い。要するに、説明すべき何事もなければ、説明を要求することが説明である、ということになる。

なお IS および LM 両曲線の移動についてもまた見解に相異があり、それは基礎関数の一つにおける一定の移動と関連しているものである。ケインジアンは貨幣供給における変化は、ただ LM 曲線の移動を伴うだけであるとするに対して、マネタリストはその実物残高効果が、 IS 曲線をも移動さすと主張する。また総支出曲線の傾斜が緩であるとするマネタリストの見解は、政府支出または投資における一定の変化（移動）の、 IS 曲線にもたらす移動巾が小さい、ということを示唆する。

これらの見解の相異は理解ができ、またその前提とする仮定と、 $IS-LM$ モデルの基礎構成から、認容しうることである。事実多くのマネタリストは、ある特定の短期的な問題の研究に際しては、そうした修正された $IS-LM$ 分析を用いている。すなわちこれらの差異は重要なものであるが、両者にとって $IS-LM$ モデルを棄するほど基礎的なものではないのである。

二、均衡力 (Equilibrating Forces)

いわゆる動態体系は、完全利用と安定均衡があり、また経済には均衡への優勢な力が働く、という見解に基づくものである。経済は短時間的には均衡から離脱するかもしれないが、ある期間を通して観ると、均衡への傾向が支配的である、という立場である。

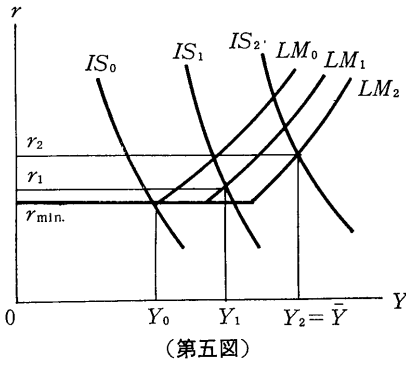
ケインジアンの見解はこれと異なる。短期均衡は経済的ショックに相応じて迅速に成立し、そして一度均衡が成立すると、他の何等かのショックが起らない限り、経済は現状を維持する。もしこのような均衡、すなわちいわゆる不完全利用の均衡が、異常に高い水準の遊休資源を含むならば、これが通常の状態である、という見解を最も厳密に解するならば、所得—支出部面のショックが、時間を経て相殺し合うと考うべき理由はなく、それは時運によって彼方此方と累積するに止ることになる。

これは頗る異つた世界観である。動態体系における均衡が弱くて、作用するのに数十年を必要とする程のものであれば、實際上に著しい相異はないであろう。しかしこれはその主張するところではない。単一な経済的ショックが、所得や利用を完全利用均衡の水準から著しく切離している期間は、数年間も続くとは予期されないであろう。もちろん調整期間は、四半期位ではないであろうが、永久的でもないであろう。

仮定される均衡力は二面的に大きく異っている。すなわち(一)物価変動の重要性と、(二)在庫品または研究活動の存在である。

ケインジアン体系では、貨幣量が所得と比べて如何に大きくとも、所期の総支出には何等の影響も及ぼさない。実質残高効果の無視は、ケインズの見落としと了解しても、この効果の考察は、その不完全均衡にとって致命的である。

ケインジアン体系では、物価水準の下落が、ただ実質的な貨幣供給の増加となるだけである。いまでもし完全利用水準の所得 (\bar{Y}) での総支出を維持するに足る利率が最低可能な利率 (r_{min}) よりも小としよう。そ



うすると IS と LM の両曲線は、流動性トラップの部分で交り、所得 (\bar{Y}) は完全利用所得よりも少いであろう (第五図参照)。ところで遊休資源が物価水準を下落し続けるとしても、均衡所得には何等の影響もないであろう。ただし LM 曲線が右方へ移転しても、均衡所得には作用せず、依然として不動 (\bar{Y} に止る) であろう。それ故にケインズによれば、物価の下落は経済を不況から脱出させるものではなく、そこではおそらく流動性トラップが利率を下降させることになる。従って短期においてだけ、物価を不変と看做して差支ないと思われるだけでなく、また究極的な不完全利用均衡分析の目的にも合致する、と考えられるのである。

しかしもし流動性トラップが有効でなく、しかも利率がなお低下しうるとすれば、物価の下落——または貨幣供給の増加よりも小さく遅れる物価騰貴——は、完全利用を回復さしうるのである。物価騰貴の意味するところは、実質残高効果が含まれなければならないのであるから、実際はこれ以上のものであるであろう。

もし実質残高効果を認容するならば、物価の下落が貨幣の供給に影響するところは、異った性格をもつものとなる。もし物価が下落するならば、 LM と IS の両曲線は右方へ移動する。そして時間の経過とともに、所得は完全利用の均衡所得に到達する (第五図参照)。こうして実物残高効果は、たとい流動性トラップを認めても、物

価水準の変動によって、資源の不完全利用を消滅さすものである。(個人所得を覘る時は、物価騰貴の所得効果が、消費者支出に及ぼす作用が考えられる。)

ケインジアンと動態体系の間にある均衡力の性質に関する第二の相異は、需要と供給の差異を認める在庫ないし研究の行動が、ケインズ体系にはないことである。数量調整機構について意図せざる在庫が、議論の中心となっていることは事実である。しかし形式的な体系の中には存在しない。生産は迅速に調整されて、在庫による調整は用いられていない。気紛れな需要の変動に対応するために、おそらく企業が在庫品を持つてあるうが、そのためには在庫品の水準ではなく、生産物の変化によって変動に対応するのであろう。

同様の説明は貨幣残高についても、適用することができる。ケインズ体系には過剰の貨幣残高は含まれていない。けだしそれは常に調整されるもので、貨幣の需給は常に等しいとされているからである。従ってケインズ体系では、貨幣に動乱の吸収者たる作用がない。

このような特殊の事態は、ケインズの時期における経済知識の状態に因るであらう。すなわちあらゆる市況は無償で入手できる、という仮定の下に分析されている。このような社会では、いかなる買手も売手も、各々その個別的な需給曲線に従い、在庫行動は実際上に存在しないからである。ケインズはその時期の経済学者達が、総需要の変化は主として物価を變動さし、実質数量には及ばない、すなわち供給曲線は垂直である、と信じていると考えた。しかしこれは明らかに不況の状態でない。従って彼は水平的な供給曲線を仮定することによって、結果を逆転させたのである。

動態体系は総需要における変化への調整を、さらに複雑なものと考えている。先ず財貨の在庫は生産高のいか

なる変動とも調和せず、従って総需要は総供給を超過する。時日の経過とともに、実質生産高が調整されるが、ただ報道費のために、総需要の変動が誤って伝えられるからである。報道が実際に合致するとともに、調整はただ物価だけに関係するものとなる。これらの各段階は継続的ではなく、時間的にからみ合っているのである。

三、要 約

ケインジアンは統計的な歪曲から、短期限界消費性向を過大に評価し、長期のそれを過小に評価した。絶えず増大する貯蓄―所得比率に因って主張されたところの、長期停滞の恐怖は実現しなかった。富・所有および消費が、長期に亘って増大したからである。消費者支出における実質貨幣残高効果の見落しは、ケインズの根本的な誤であった。この実質残高効果の認容は、不完全利用均衡の永続性に対して、その理論的可能性を否定させた。実質貨幣残高の増加は、 LM および IS の両曲線とともに右方へ移転さす。ケインジアンは投資における循環的な変動を、比較的に利子弾力的な投資関数の自発的な移動と観、これらの移動は景気変動の重要な原因と考えている。マネタリストは安定的な貨幣の供給増加の時期に、このような投資の変動がないのは、安定的な利子弾力的な投資関数に基づくか、または投資関数の移動が、なんらか他の変化によって誘発されたかによるかの、いづれかによって説明さるべきであるとする。いづれにしても投資は、景気変動の結果であつて原因ではないとする。マネタリストは一般的に、貨幣に対する実質的な需要は、ケインジアンよりもその利子弾力性が小さいとするが、しかしこれは時々主張される程、重大なものではない。実質所得に対する課税の変化の影響は、もし貨幣需要が個人的ならびに総体的な所得の増加関数であるならば、その影響は確かではない。 IS ― LM モデルの内

部關係についての両者の見解の相異は二点に要約できる。すなわち(一)マネタリストはケインジアンよりも、 L 曲線の傾斜が急で、 IS 曲線のそれは緩であるとし、(二)マネタリストは投資関数の重要な自発的な変動は、実際に生起しないと信じている。同様に多くのマネタリストは、所得—支出の部面における移動は、その IS 曲線に与える影響が、ケインジアンの考えるところよりも小さいとする。しかしケインジアンにはないマネタリストの見解は、貨幣部面における変動が、 IS および LM の両曲線に作用する、というところである。これら両曲線における移動の性質に関する見解の相異は、それらの傾斜に関するものよりも、両派を区別する便宜な手段である。経済の均衡力についてもまた、両派の間に相当な差異がある。経済の均衡への復帰力についても、両派の間に著しい見解の相異がある。動態体系は、経済には完全利用の安定成長均衡への、有力な諸力が存在するとするに反し、ケインジアンはこれを否定し、そのような諸力は相当な期間に亘って、重要なものとはなりえないとし、なんらかの刺激がない限り、不完全利用の均衡が継続するという。実質残高効果を無視したケインジアンは、不完全利用に相応する物価水準の変動は、もし利子率が流動性トラップに固定されているならば、なんら実質所得に影響しないとす。実物残高効果の導入は、この結論を留保して、均衡力の重要性を指示する。ケインズ体系は水平的な総供給曲線の下に、実際上の瞬間的な長期均衡への適応を仮定する。動態モデルは、貨幣および商品の市場における不均衡が在庫行動の故に、経済的刺激的の後に時間を経て排除されるとする。動態経済学者は実質所得と利用および物価水準の動きに関心を持つのであるが、ケインジアンはこれら少数の変数の動きを修正して説明するように、ケインズ体系における詳細な非総合的な報道を犠牲にしようとは思わないのである。

(五二、一一、八)