

貨幣理論と経済政策 (9)

吉 澤 昌 恭

第9章 金融政策と利子

9.1. 国際通貨制度

9.1.1. Ricardian Definition of Excess と貨幣・物価・外国為替の三位一体関係

古典派貨幣理論の中核を成すのは、貨幣数量説と物価－正貨流出入説である。リカードは、①貨幣数量説と物価－正貨流出入説の硬直的な適用、並びに②紙幣の過剰発行以外の要因の無視によって、独特の通貨過剰の定義 (Ricardian Definition of Excess) に到っている (2.1.3.3.参照)。リカードのこの定義に従うなら、(i) 紙幣の過剰発行があれば、それは金価格の上昇と自国通貨の対外国通貨価値の下落に直結し、また逆に、(ii) 金価格が上昇していたり、自国通貨の対外国通貨価値の下落が起っていたりすれば、それは紙幣の過剰発行の証拠に他ならないのである。

地金論争や通貨論争が展開される中で、リカード流の、貨幣・物価・外国為替の三位一体的思考が支配的地位を占めるに到り、やがて、1844年法 (3.2.3.参照)へと結実していった。その基本原理 (通貨原理) は、紙幣と鑄貨から成る混合通貨を鑄貨のみから成る通貨の如くに変動せしめる、という点にある。そして、対外均衡問題と対内均衡問題の直結状態が生み出されたのであった。

9.1.2. 固定相場制度か変動相場制度か？

ケインズは、『貨幣改革論』(1923)に於いて、対外均衡問題と対内均衡問題の直結状態を打破せよ、と論じている (6.3.参照)。対内均衡問題にいかに対処すべきか、は9.2で論ずることにする。

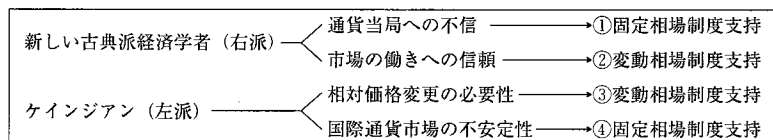
対外均衡問題に関していうならば、ケインズは、金本位制度を放棄せよ、と主張している。それでは、金本位制度が放棄された後の国際通貨制度はいかにあるべきか？

クルーグマンは次のように述べている。

「国際金融経済学における標準的な政策問題は、正しい為替レート体制についての問題で、固定制か変動制かあるいはそのどこか中間的なものかを問うものである。経済学の通例とは反対に、通貨体制の問題は次のような分岐にかかわるものではない。すなわち、右派か左派か、完全市場か不完全市場か…中略…変動レート制の提唱者は、③名目賃金を変えずに相対価格を変えたいケインジアンであるかもしれないし、②貨幣量に対する自国のコントロールを守りたいマネタリストであるかもしれない。固定レート制の提唱者は、①価格は完全に伸縮的と信じて、新しい貨幣的アンカーを欲する新しい古典派経済学者かもしれないし、④不安定化させる投機を恐れる介入主義者かもしれない。」⁽¹⁾(①～④の数字は吉澤が挿入した。また、上記引用文の①～④は、図9-1の①～④にそれぞれ対応している。)

通貨当局の裁量的政策を信じ切れない者は固定相場制度の支持者となろうし、逆に、市場の機能に信頼を寄せ且つ自国通貨量のコントロールを欲する者であれば、変動相場制度の支持者となろう。他方、ケインジアンの内、外国為替相場の変動を通じての、各国間の財の相対価格の変更を重視する者は、変動相場制度を支持するのに対して、国際通貨市場の不安定を懸念する者は、固定相場制度の支持者となる。(図9-1参照)

図9-1



クルーグマン自身は、③から④へ傾きつつあるように見える。国際通貨制度についての筆者の立場は未だ定まっていない。

9.2. 金融政策と財政政策

9.2.1. 古典派の利子理論

(1) ヒューム、スミス、ソーントン、ジョプリン

借り入れた資金を運用した時に得られる利潤が、借り入れた資金に対して支払われるべき利子を大きく上回るならば、銀行に対する資金需要は高い水準に留まり続

(1) Krugman, Paul R.: *Exchange - Rate Instability*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, London England 1989, pp. 96 - 97. (伊藤隆敏訳『為替レートの謎を解く』東洋経済新報社, 平成2年, 117頁)。

けるであろう。ソーントンは、高利禁止法によって定められた法定利子率と利潤率の差に言及しつつ、以上の点を明らかにしている (2.2.3.参照)。勿論、ソーントンのこの議論は十分に展開されることはなかったし、彼の『紙券信用論』(1802)に体系的に組み込まれているわけではないが、それは、自然的資本利子 (自然的利子率) と貸付利子率を区別したウィクセルの理論や、資本の限界効率と利子率が投資需要の規定因であるとしたケインズの理論の先駆を成すものである。

このようなソーントンの考え方は、より原初的な形で、ヒューム (1.1.3.参照) やスミス (1.2.3.参照) の利子理論に示されている、という風に解釈することができよう。彼らは共に、利潤率が高い時には利子率も高く、利潤率が低い時には利子率も低い、という利潤率と利子率の相関関係を指摘している。

ジョプリンは、イングランド銀行や地方銀行が固定貸付利子率を課しているという状態の下では、イングランド銀行や地方銀行への資金需要が大きく変動せざるを得ない、という点を指摘している [5.4.1.(4)参照]。しかも、彼の貨幣理論に於いては、この資金需要の変動は大変重要な役割を演じているのである。

以上の議論を図式化すれば図 9 - 2 の如くなる。

図 9 - 2

ヒューム, スミス	— 利 潤 率 — 利 子 率
ソ ー ン ト ン	— 利 潤 率 — 法 定 利 子 率
ジ ョ プ リ ン	— 利 潤 率 — 固 定 貸 付 利 子 率
ウ ィ ク セ ル	— 自 然 的 資 本 利 子 — 貸 付 利 子 率 (自 然 的 利 子 率)
ケ イ ン ズ	— 資 本 の 限 界 効 率 — 利 子 率

(2) トック, フラートン, トレンズ

しかし、「借り入れた資金を運用した時に得られる利潤」と「借り入れた資金に対して支払われるべき利子」の食い違いが経済の活動水準に大きな影響を与える、という議論は、古典派貨幣理論に於いては、主流の位置を占めることがなかった。

銀行学派のトックとフラートンは、兌換紙幣の過剰発行の不可能性の論拠のひとつとして、銀行券の発行に際しての「銀行の完全な受動性」を挙げている。つまり、発券銀行は、資金需要者の資金需要に応じて手形割引を行う受動的な存在に過ぎない、というのである。(3.3.2.参照)

銀行学派の最大の論敵たる、後期トレンズの場合にも、「利潤率と利子率の差が経済活動水準に大きな影響を与える」という点に関しての認識は、トックやフラートンのそれと大差のないものである。そうしたトレンズの認識の水準を示す証拠と

して次の引用文を示しておくことにしよう。

「3カ月の貨幣使用に対する2.5%の代価請求も、物価上昇によって20～30%のうけを実現できると期待している投機家の活動を抑止することはないだろう。」⁽²⁾

9.2.2. ウィクセルの利子理論

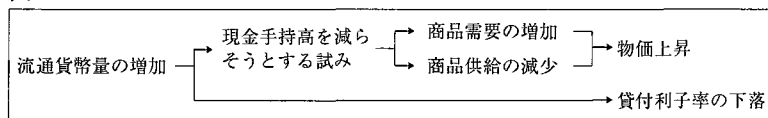
(1) 貨幣数量説の欠陥

貨幣の購買力に関しては、貨幣数量説以外に科学的精査に耐え得る理論はひとつもないが、貨幣数量説には重大な欠陥がある、というのがウィクセルの基本的立場である。ウィクセルによれば、貨幣数量説の欠陥は、そこでは利子率が明示的に取り扱われ得ない、という点にある。貨幣には、①交換の媒介機能のみならず、②価値貯蔵機能も備わっているが、利子率が明示的に取り扱われることがなければ、貨幣の価値貯蔵機能が無視されることになりかねない。概して物価上昇期は貸付利子率の上昇期であり、物価下落期は貸付利子率の下落期である、という事実の説明に成功していないという点に、ウィクセルは貨幣数量説の最大の欠陥を認める。⁽³⁾

利子率が明示的に取り扱われなければ、次のような推論が為され易いであろう。即ち、流通貨幣量増加は、一方で、人々の現金手持高を減らそうとする試みを生み、この試みは、商品需要の増加や商品供給の減少をもたらし、その結果として物価が上昇するであろうし、また他方に於いて、流通貨幣量の増加は貸付利子率の下落をもたらすであろう、という風に（図9-3参照）。

しかし、実際に起ったことは、物価[・]上昇と貸付利子率の[・]上昇（或いは、物価下落と貸付利子率の下落）だったのである。

図9-3



(2) 自然的利子率と貸付利子率

上記の如き貨幣数量説にまつわる難題の克服が、『利子と物価』並びに『⁽⁴⁾経済学講義』第2巻（の最終章）の主題である。その際、ウィクセルは「自然的資本利子

(2) Torrens, Robert: Lord Overstone on Metallic and Paper Currency, *Edinburgh Review*, January 1858, p. 280.

(3) Wicksell, Knut: *Geldzins und Güterpreise*, 1898, Scientia Verlag, Aalen 1984, p. 80, p. 152. (北野熊喜男・服部新一訳, 北野熊喜男改訳『利子と物価』日本経済評論社, 昭和59年, 108頁, 198頁)。

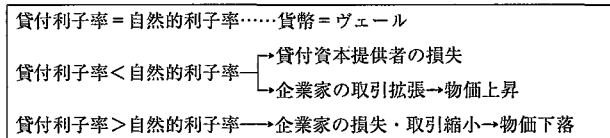
(4) Wicksell, Knut: *Lectures on Political Economy*, George Routledge & Sons, London Vol. I 1934, Vol. II 1935, Augustus M. Kelley · Publishers, Fairfield Vol. I 1977, Vol. II 1978.

(natürlicher Kapitalzins)」という概念を導入する。それは次の如くに定義されている。

「自然的資本利子は大体企業自身の実物利子 (realer Zins) に相等しいものであるけれども、もっと正確に言えば—相当抽象的ではあるが—実物資本 (Realkapital) が貨幣の媒介なしに実物をもって貸し付けられる場合に需要供給によって決定されると考えられる利子率として特徴づけられる。⁽⁵⁾」

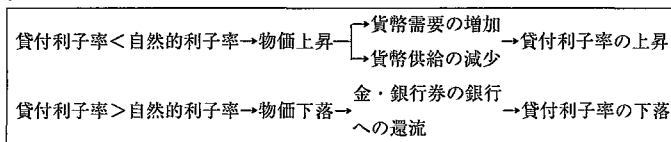
さて、銀行が企業家に貨幣を貸し付ける際の貸付利子率が自然的利子率と一致しているならば、貨幣はヴェールの役割を果たしているに過ぎず、物価変動の原因は何ら存在しない、とウィクセルは言う。⁽⁶⁾しかし、何らかの理由で、例えば技術進歩によって、自然的利子率が上昇し、しかも貸付利子率が従来のものであれば、貸付資本提供者の犠牲の下に企業家の取引拡張が起り、そのことによって財やサービスの需要が増大し、結局は物価上昇が起るであろう。そして、この過程は、貸付利子率が自然的利子率を下回っている限り持続する。また逆に、貸付利子率が自然的利子率を上回っている時には、物価下落が生じるであろう。(図9-4参照)

図9-4



上で見たような物価上昇や物価下落はどこまで続くのであろうか？ウィクセルによれば、次のような均衡化メカニズムが作動する(図9-5参照)。もし、貸付利子率が自然的利子率よりも低く、その結果物価が上昇するならば、貸付貨幣に対する需要は増大するであろう。しかし、人々の手元現金への欲求が増大する結果として、貸付貨幣の供給は減退するであろう。こうなれば、貸付利子率が上昇してゆき、やがて、自然的利子率と一致する、というわけである。

図9-5



(5) Wicksell, Knut: *Geldzins und Güterpreise*, p. III. (北野熊喜男・服部新一訳, 北野熊喜男改訳『利子と物価』3頁)。

(6) Wicksell, Knut, *ibid.*, pp. 95 - 97. (同上, 127 - 130頁)。

他方、貸付利率が自然的利率よりも高い場合はどうであろうか？この場合には、物価下落が生じ、その結果、銀行には金或いは銀行券が還流してくる。つまり、貨幣に対する需要が減退するわけであるが、この貨幣需要の減退を阻止するための方法として銀行に残されているのは、貸付利率の引き下げのみである。かくして、貸付利率はやがて自然的利率の水準に落ち着くことになる。

以上の如き貸付利率と自然的利率の間の均衡化メカニズムが作動するとすれば、「概して物価上昇期は貸付利率の上昇期であり、物価下落期は貸付利率の下落期である」という現象は容易に説明可能になる。つまり、貸付利率が自然的利率よりも低い時には、経済の拡張と共に物価が上昇し、同時に、貨幣需要増大の結果として貸付利率の上昇運動が起る。他方、貸付利率が自然的利率よりも高い時には、物価の下落と貸付利率の下落運動が起るのである。

(3) 貨幣政策の目標と实际的提案

ウィクセルは『利子と物価』の第1章で、貨幣政策（金融政策）のあるべき姿を論じている。彼は、一般的な物価上昇も物価下落も共に望ましくない、と述べている。

「いうまでもなく物価水準の上昇と下落は、ある利害関係者集団に時として大へん大きい利益をもたらすことがある。けれども利益と不利益とを互いに比較すると、双方の場合、不利益の方がより大きいことはいうまでもなく明白である。なぜなら一般に社会機構そのものの均衡の攪乱はいつも一つの悪にほかならぬからであり、また偶然的な予期しなかった所得増加から生まれる効用は、同じだけの予期しなかった所得の減退から生まれる損害とはほとんどつねにその重要さを等しくするものではないからである。⁽⁷⁾」

ウィクセルは、更に、「最も幸福な状態は物価が緩慢に且つ連続的に上昇しつつある状態である」という主張をも斥ける。もし、漸進的な物価上昇の程度があらかじめ予測可能であるなら、この物価上昇は現在のすべての経済計画に組み込まれてしまって、漸進的な物価上昇が持つと言われている経済活動の刺激効果は最小限度に縮小されてしまうからである。

「絶えず上に向かって動く物価水準を一定のところに止まる物価水準よりすぐれ

(7) Wicksell, Knut, *ibid.*, p. 3. (同上, 14頁)。

ているという人びとは、時計をわざといくらか進ませておいてそれだけ確実に汽車などに間に合おうとする人びとに非常によく似ている。けれどもこういう男はそのために自分の時計の進んでいるのを意識してはならず、またずっと意識してはいけない。でなければ、彼らは2、3分の時間の進みを考慮に入れることに慣れてしまい、その結果せっかくの名案にもかかわらず結局はやはり遅れてしまう⁽⁸⁾」

他方、ウィクセルは、時どき現われる生産条件の変動や技術進歩の結果として生じてくる諸商品の相対的交換価値の変動を、関税・補助金等の手段を用いて阻止しようとする試みは、多くの場合不合理なものになり易い、と考えている。かくして、①財の相対的価値の不可避免の変化を妨げることなく、且つ②物価の安定している状態、が理想状態ということになる。

「将来の物価の状態を完全に調整する力がわれわれの手にあるとすれば、ほとんど疑問の余地のないことは、いろいろの利害関係者集団の絶対多数が等しく認める理想状態が、ちょうど次のようなものであろうということである。すなわち、それは財の相対的交換価値の不可避免な変化を妨げることなく、貨幣価格の一般的水準—この概念が正確に確定されるかぎり、われわれはまもなくその論究に立ちもどる—が全然変化することなく、安定したものであるような状態である。⁽⁹⁾」

* * *

ところで、ウィクセルは、自然的資本利子の高さについて統計的報告が全く存在しない、ということを指摘する。

「自然的資本利子の高さについてはなんら統計的報告が存在しない。それを正確に調べるには、特別の調査が必要であろう。過ぎ去った時代についてはこのような調査はもとより不可能といってよい。もちろん過去10年の間の自然的資本利子の変動の一般的な趨勢は、貨幣利子そのものの動き、銀行といわゆる公開市場の割引率、社債と公債証書の相場の高さなどのうちに読みとられるであろう。しかしこのような場合には必然に両利子率が平均して同じであること、または一致し

(8) Wicksell, Knut, *ibid.*, pp. 3 - 4. (同上, 15頁)。

(9) Wicksell, Knut, *ibid.*, p. 4. (同上, 15頁)。

ていることが要請されている。ところがこれに反してわれわれのちょうど問題としようとする点は、両利子率がそれぞれの時期で相互に乖離するということであり、この乖離についてはほとんど一つの資料さえないといつてよいのである。⁽¹⁰⁾」

それにもかかわらず、ウィクセルは、自らの理論が物価変動の長期的趨勢を説明するのに有効である、と考えており、18世紀末から19世紀にかけての物価史の概観を試みている（『利子と物価』第11章）。

物価史の概観を終えた後に、ウィクセルは次のように述べている。

「以上の論述の要求しうることは、ただわれわれの理論が事実と大雑把に一致するということにすぎない。⁽¹¹⁾」

そして、貨幣政策（金融政策）に関して次のような実際的提案が行われている。即ち、①物価が不変である場合には、銀行の貸付利子率を不変のままに止め、②物価が上昇している場合には、銀行の貸付利子率を引き上げ、③物価が下落している場合には、銀行の貸付利子率を引き下げる、というのがそれである。

「銀行は自然的資本利子の状態を実際に調査し、それに従って各自の利子率を調整すべきだなどというのではない。もとよりこういうことは実行しにくいであろう。しかしまた同時にまったくその必要もないであろう。なぜなら、その時々物価の状態こそちょうど両利率の一致または不一致の信頼できる目じるしだからである。むしろ手続は単純に次のようなものであろう。すなわち物価が不変である場合には、銀行の利子率もまたそのまま不変であるべきである。物価が騰貴するならば銀行利子は引き上げられねばならない。物価が低落するならば引き下げられねばならない。そうしてどの場合にでも、物価のそれ以上の動きが新しく利子率のどれかの方向への変化を要求するまでは、利子率はこうして達せられた水準に維持されるべきである。⁽¹²⁾」

(4) トリックか？

ウィクセルの利子理論の推論構造は次のようになっている。

(10) Wicksell, Knut, *ibid.*, p. 153. (同上, 199頁)。

(11) Wicksell, Knut, *ibid.*, p. 161. (同上, 210頁)。

(12) Wicksell, Knut, *ibid.*, pp. 172 - 173. (同上, 223頁)。

1. 貨幣数量説の欠陥克服のために、「自然的利子率」の概念が導入される。
2. 自然的利子率と貸付利子率の乖離によって、物価変動が説明される。
3. しかし、自然的利子率を測定することの困難性ははっきりと認識されている。
4. そこで、推論の方向は逆転せしめられ、物価水準の変動そのものが、自然的利子率と貸付利子率の乖離の指標とされる。

以上のような構造を持つ推論は妥当なものであろうか？それとも、それはトリックと言うべきものであろうか？その判定は容易ではない。しかし、ウィクセルの政策提言（即ち、①物価水準不変期には貸付利子率を据え置き、②物価水準上昇期には引き上げ、③物価水準下落期には引き下げる）は実践しやすいものである。そして、価格調整よりも数量調整の優位する経済にそれを適応させるのも、それほど難しくはないであろう。つまり、(i) 完全雇用の時期には、貸付利子率を据え置き、(ii) 財の超過需要と在庫の著しい減少が起っている時期には、貸付利子率を引き上げ、(iii) 失業率が上昇し企業の操業度が落ち込んでいる時期には、貸付利子率を引き下げればよいのである。

9.2.3. ケインズの利子理論

(1) 資本の限界効率と利子率

8.1.1.(2)で論じた『一般理論』の分析の枠組を簡単に振り返っておくことにしよう。

雇用量は産出量によって決まり、産出量是有効需要によって決まる。有効需要は消費需要と投資需要から成り立っている。国民所得と消費性向が消費需要を決定するのに対して、投資需要を決めるのが「資本の限界効率」と「利子率」である。

(2) 景気循環と投資量の社会的統制

『一般理論』の第22章では、景気循環が論じられている。ケインズは、景気循環の主原因は資本の限界効率の変動にある、と述べている。

「私の考えでは、景気循環は、経済体系における他の重要な短期的変数の変化のからみ合いによって複雑にされ、激化させられることが多いけれども、資本の限界効率の循環的な変動によって引き起こされるものであると見るのが最も適当である。」⁽¹³⁾

⁽¹³⁾ Keynes, John Maynard: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. VII—*The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, Cambridge Univ. Press, 1973, p. 313. (塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』ケインズ全集第7巻、東洋経済新報社、昭和58年、313頁)。

さて、資本の限界効率は、①資本の予想収益と、②資本資産の供給価格という2つの要因によって決ってくる（図8-1参照）ののだが、資本の予想収益がとりわけ重要である、とケインズは言う（『一般理論』第11章第3節）。しかも、この資本の予想収益というのは、今期の収益のみならず、将来の収益も含めた概念である。ところで、将来収益についての予想は、人々の主観的な期待に大いに依存するものであるが、この期待というものが極めてあやふやなものである、というのである（『一般理論』第12章第3節）。

「顕著な事実⁽¹⁴⁾は、われわれが予想収益を推定するさいに依拠しなければならない知識の基礎が極端に当てにならないということである。」

恐慌が発生すれば、企業家は極端に弱気になってしまい、資本の予想収益は著しく悪化し、そのため、利子率が少々低下しても、投資は全くふえない、という状態（8.1.2.の図8-2-CのIS曲線の垂直部分）が生じるかもしれない。

また、ケインズによれば、利子とはある一定期間にわたって流動性を手放すことに対する報酬である（『一般理論』第13章第2節）のだから、人々の流動性選好の強さがゼロ以下に下がり得ない限り、利子率にもそれ以上は下がり得ない下限が存在する。もし、利子率がこの下限に達してしまったならば、貨幣量の増加も利子率を何ら引き下げることとはなく、増加した貨幣はすべて保蔵され、「流動性のわな」（8.1.2.の図8-2-bのLM曲線の水平部分）が出現することになる。この場合、消費性向は、当然、低下する。

かくして、恐慌発生後には、①資本の限界効率の低下、②「流動性のわな」の出現、③消費性向の低下、という三重苦の状態が出現することになるかもしれない。市場機構は、このような困難な状況をもたらす危険を^{はら}んでおり、投資を民間人の手に委ねておくことは危険である、とケインズは結論づける。

「現行投資量を決定する義務を個人の手にゆだねておくことは安全ではないというのが、私の結論である。」⁽¹⁵⁾

そして、市場機構がもたらす不安定を緩和するための方策として、ケインズは、①投資量の社会的統制、②消費性向の引き上げ、という2つのものを提唱している。

(14) Keynes, John Maynard, *ibid.*, p. 149. (同上, 147頁)。

(15) Keynes, John Maynard, *ibid.*, p. 320. (同上, 320頁)。

「私は、最も賢明な行き方は二つの戦線に同時に出兵することであるということ
を承認するにやぶさかでない。私は、一方において資本の限界効率の漸次的な低下
を目的として、投資量を社会的に統制することを意図しながら、同時に消費性
向を増大させるあらゆる種類の政策をとることに賛成である。⁽¹⁶⁾」

(3) 金融政策の完全否定か？

「投資量の社会的統制」という課題はいかにして達成され得るであろうか？（こ
こでは、消費性向の引き上げについては論じない。）8.1.3.で述べたように、ケイン
ズは、不況克服のために貨幣賃金を引き下げる、というゆき方に強く反対している。
「貨幣賃金の引き下げは、困難であり、不公正であり、且つその効果は定かでない」
と考えられたからである。それでは、どのような手立が残されているのであろう
か？ケインズの『一般理論』は、公共支出を中心にした財政政策を正当化するに当
って利用可能な理論的根拠を提供している、ということに疑問の余地はないであろ
う。しかし、ケインズが、不況期に於ける金融政策の有効性を完全に否定している
のかどうか、ということになると、様々な解釈の余地がありそうである。

ケインズが、不況期に於ける金融政策の有効性に関して悲観的な見方をしてい
るのは確かであるが、金融政策が完全に否定し尽くされたとは思われぬ、というの
が筆者の見解である。レイヨンフーヴッドの立場もこれとほぼ同じものである、と
筆者は考える。（或いはむしろ、上のような筆者の見解は、レイヨンフーヴッドの
著作を読む内に形成されてきたのかもしれない。）

* * *

『ケインジアンとケインズの経済学』の第3章第3節で、金融政策の有
効性に対する悲観論に関して、次のようなことが述べられている。

「金融政策の有効性に対するケインズの悲観論と、財政政策の^{しょうよう}慫慂は『一般理論』
の特徴点ではあるが、これが多くの初期『ケインジアン』の手により、単純化さ
れたドグマに作りあげられてしまった。——つまり景気後退期における金融政策
はまったく有効でなく、一方財政政策は景気の加熱、停滞どちらにも有効であり、
かつマクロ経済問題に対する唯一の処方箋である、とされたのである。こうした
議論が展開されていく過程で、金融政策手段が有効でないという主張を説明する

(16) Keynes, John Maynard, *ibid.*, p. 325. (同上, 325頁)。

にあたつての大きな変化があった。この変化こそ、ケインズとケインジアンとを比較するうえで関心が持たれる点である。⁽¹⁷⁾」

つまり、金融政策に関してのケインズの奥行の深い考え方は、ケインジアンの浅薄な考え方に取って代られた、というのである。明らかなことは、レイヨンフーヴッドが金融政策の有効性に対して何らの疑念も抱いていない、ということである。そして、筆者も、金融政策の有効性に関して、レイヨンフーヴッドと同じ考えを持っている。

(4) 「投資の利子非弾性」に関する仮説の挙証責任の所在

金融政策無効論の根拠のひとつにされるのが、投資の利子非弾性の仮説であり、これは IS - LM 分析に於ける IS 曲線の垂直部分として表わされる。IS 曲線の垂直部分を想定することは妥当であろうか？「妥当でない」というのがレイヨンフーヴッドの答えである。或いは、少なくとも、IS 曲線の垂直部分が存在するという仮説は、その仮説を主張したがつている人によって論証されねばならないというのである。

レイヨンフーヴッドの述べている所を整理すると次の如くなる。⁽¹⁸⁾

1. 価格理論のひとつの系として「^{コララリー}耐用期間の短い資本に対する投資の短期利子率に関する弾力性は小さく、耐久資本に対する投資の長期利子率弾力性は重要である」という命題がある。
2. 集計された時系列データから、投資の利子弾力性に関して、信頼し得る計測結果を得ることは非常に困難である。
3. 従つて、価格理論の枠組を受容する人は、その系としての「耐用期間の短い資本に対する投資の短期利子率に関する弾力性は小さく、耐久資本に対する投資の長期利子率弾力性は重要である」という命題をも受容しなければならない。
4. もし、上のような態度を取らないとすれば、即ち、もし、価格理論のすべての命題が、独立に立証されねばならないとすれば、経済学は、純粹に辞書編纂的な努力、即ち、未だ登録されたり分類されたりしていない事実や関係に

(17) Leijonhufvud, Axel: *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes—A Study in Monetary Theory*, Oxford University Press, New York 1968, p. 158. (根岸隆監訳『ケインジアンの経済学とケインズの経済学—貨幣的理論の一研究』東洋経済新報社, 昭和53年, 171-172頁)。

(18) Leijonhufvud, Axel, *ibid.*, pp. 178 - 180. (同上, 192-193頁)。

については何も推論し得ないような、知識の堆積的生産の営みとなってしまう。

5. 従って、「耐久資本に対する投資の長期利子率弾力性は重要である」という命題に抵触する、IS 曲線の垂直部分の想定は許されざるものである。

9.2.4. 財政政策の位置づけ

財政政策にはいかなる役割が与えられるべきだろうか？

平常時には金融政策が有効に働くが、金融政策が有効性を失うような非常事態が出現するかもしれない。企業家が極端に弱気になっており、公定歩合の引き下げも公開市場操作も全く民間の設備投資を喚起し得ず、人々の消費意欲も冷え切っている、というような状況が生じたなら、財政政策が、即ち、公共支出が必要になろう。

しかし、財政政策はあくまでも「最後の手段」として位置づけられるべきである。というのも、財政政策の場合には、金融政策の場合以上に、それが必要とされる時期とその効果が実際に現われてくる時期とのラグが大きいからである。しかも、財政政策は、議会制民主主義の下では、容易に政争の具となってしまう、財政支出の切り詰めが必要な時にもそれができない、という運命を担わされているからである。

とはいっても、たとえ「最後の手段」としてであろうが財政政策が経済政策の道具箱に加えられているならば、そのこと自体によって、「最後の手段としての財政政策が発動されねばならないような事態」が発生する可能性は減少させられる。というのも、「本当にどうしようもなくなった時には、公共支出によって景気浮揚を図ることができる」ということが人々に知られているなら、資本の限界効率の重要な規定図としての「資本の収益予想」がどうしようもないほどに悲観的なものになるのは回避される、と思われるからである。

9.3. ケインズ経済学の復活

クルーグマンは次のように述べている。

「一九九二年、MIT 出版局は『新しいケインズ経済学 (New Keynesian Economics) と銘打った二巻の論文集 (N.G. Mankiw and D.Romer 編集) を出版した。同年ハーバード大学の若手教授であるマンキュウは新しいケインズ経済学の考え方に則ったマクロ経済学の教科書を出し、瞬く間にベストセラーになった。それは一九八四年にマンキュウのハーバード大学での同僚ロバート・バローが出した合理的期待形成に基づくマクロ経済学の教科書がさほど売れていないのとは対照的である。

これはいったいどういうことであろうか。ついこの間までは、保守派経済学がケインズ経済学を攻撃して勝利を収めたかのように思われていたし、一九九〇年にはアービング・クリストルがケインズは死んだとまで断言した。ところがケインズは十数年たった今でも絶大な影響力を持っている。…中略…

これは単なる学会の流行ではない。一九九二年までにはアメリカでもその他の国でも、マネタリストも合理的期待形成論者も現実の政策決定における影響力をほとんど失ってしまっていた。…中略…

ケインズ経済学の復権と保守派マクロ経済学の破綻についての話題は、不思議なことにマスコミに取り上げられてこなかった。…中略…

いずれにせよ、われわれの経済政策が何をめざしているのかを知りたいければ、長期的にはケインズ経済学はまだ健在であり、ケインズの批判者たちがいまや政策の舞台から引きずり降ろされようとしているということを理解しておくべきである。⁽¹⁹⁾」

クルーグマンは、その著『経済政策を売り歩く人々』(1994)の第1章～第8章で、1990年代の視点から、ケインズ経済学の盛衰を振り返り、上の引用文に示されているように、「ケインズ経済学の復権」を宣言している。(尚、『経済政策を売り歩く人々』では、いまひとつの重要なテーマとして、「戦略的貿易論」が論じられている。)

本研究の重要な特徴のひとつは、「厳格地金派と穏健地金派の区別」を導入したことである。厳格地金派や通貨学派とケインズの間には架橋し難い隔りがあるけれども、穏健地金派(並びにジョブリン)とケインズの距離はそう開いてはいない。

地金論争のあった1800年代初頭から1990年代へ到る歴史の流れの中で、ケインズがどのような位置を占めているのか、ということに対して、本研究が新しい光を当てることに多少なりとも成功していれば幸いである。

(19) Krugman, Paul R.: *Peddling Prosperity—Economic Sense and Nonsense in the Age of Diminished Expectations*, W.W. Norton & Company, New York 1994, pp. 197 - 198. (伊藤隆敏監訳『経済政策を売り歩く人々—エコノミストのセンスとナンセンス』日本経済新聞社、平成7年、226-227頁)。