

Title	IS-LMパラダイム : ケインズ経済学とマクロ経済学(その2)
Sub Title	IS-LM paradigm : Keynesian economics and macroeconomics (2)
Author	大熊, 一郎
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1984
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.77, No.1 (1984. 4) ,p.41- 54
JaLC DOI	10.14991/001.19840401-0041
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19840401-0041">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19840401-0041</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

## IS-LM パラダイム：

### ケインズ経済学とマクロ経済学（その2）

大 熊 一 郎

#### 1 マクロ均衡としての IS-LM

周知のように IS-LM モデルはマクロ表示の商品の需給均衡と貨幣の需給均衡との二つを連立させ、それによって利子率および国民所得の二つの未知数を決定する。

IS-LM モデルはワルラス法則によって証券の需給均衡は除去され貨幣の需給均衡が独立に登場するから、見方によってはケインズ的新古典派均衡といってもよい。IS-LM モデルはファンダメンタリズムのいうように、ケインズそのものがすべてなのではなく、ケインズにかかわる非自発的失業の存在する世界を失業そのものではなく、最終需要によって体现したものである。

このモデルの特徴あるいは欠点は何か。それは労働需給の欠如である。国民所得  $Y$  が決定すると、それに対応して労働需要量が一義的に決まり、その実質賃金で労働供給  $>$  労働需要ならば、雇用量は労働需要によって決定され、余剰の労働供給が非自発的供給とよばれる。実質賃金の決まり方は明示されてはいない。こうした労働需給方程式の欠如はどのようにして生じたのか。それは予め実質賃金の一定を前提としているからである。あるいは貨幣賃金・物価の固定性 (fixprice) と言ってよいであろう。<sup>(1)</sup>

ところで IS-LM のような賃金・物価の固定性は通常完全情報モデルに対し、不完全情報モデルに求められる。情報の完全性が完全雇用一般均衡をもたらすとすれば、情報の不完全性は価格が一般均衡価格に対応しない。それは不完全情報のために、一部の相対価格に強く現われるように価格伸縮性に対比して数量の伸縮性が相対的に（おそらく相当に）おそいからである。したがって価格が一点に固定してしまうという極端なケースも考慮に値するであろう。<sup>(2)</sup>

われわれがいま IS-LM モデルを問題としてとり上げるのは、IS-LM モデルの放任主義的利用

注(1) もし賃金価格の固定性を採るならば、ケインズの第1公準（限界生産力）をそのままにして、雇用量は実質賃金の低下を伴いつつ増加する（クライン・モデルその1 [10]）。貨幣賃金、物価の両者を固定させるならば、物価、賃金は不定であり、別の仮説に依存せざるをえないであろう。

(2) 固定性はパラメトリックに政策によって動かすこともでき、一回きりの物価上昇はインフレではない。それは、ただ一回きりの物価上昇がインフレに転化する可能性を否定するものではない。公定価格においてしばしば観察されるところである。

法についての若干の反省にもとづくものである。第一に、*IS* 均衡はフローの均衡であり、*LM* 均衡はストックの均衡である。この時間を異にする二つの均衡が同時に成立する条件は何なのか、はたして成立するのか。またそれはストック均衡をフローとしての貸付資金説へ理論を押し戻すことをしなければならぬのだろうか。

第二に、われわれは *IS-LM* 曲線のさまざまなタイプを描いて、たとえばよく知られた流動性トラップだの、あるいは *IS, LM* の極端な形からこれがフリードマン型理論である等々——きわめてアド・ホックな説明をすることの問題である。(その1でもそれを行った。)

元来 *IS-LM* モデルが一種の経験的色彩を持っていることは否めない。そしてこれとフィリップス・曲線との結合がいっそうこの色彩を濃くしていることも否めない。フィリップス曲線はいわば名目産出高  $y$  を実質産出高と物価(上昇率)とに分けるという経験的作業をしているといっても言い過ぎではあるまい。これまた極端な場合はフリードマンの自然失業率仮説になるのである。(スタグフレーションの経験は、ある時期右回りのフィリップス曲線を経験的にもたらしたこともある。)

われわれはいまこうした一種の経験的な見取図を排除して、*IS-LM* モデルを一つの *a frame of reference* に還元しながら、その本質・問題点を探ってゆきたいのである。そのためにはモデルそのものの持つ基本的性格や仮説(たとえば *fixprice* と *flexprice*) をここでもう一度洗い出してみたい。

## 2 *IS-LM* の安定性

*IS-LM* の特徴は、それが均衡方程式の連立モデルだということである。したがってこの種のモデルは、体系全体として安定していなくてはならないようにできている。およそ最初から不安定であることを前提とした均衡を論じること自体無意味だからである。

安定の性質について *IS* 曲線から述べてみよう。いま財政支出  $G$  の増加が *IS* 曲線をシフトさせたとする。*IS-LM* モデルの安定性というのは、この *IS* シフトがちょうど  $G$  の乗数効果を満たすに足るだけ、十分に *IS* 曲線を右へシフトさせることである。すなわち恒常的貯蓄性向の逆数に等しいシフトである。それが乗数効果である。かりにもし、このシフトが起りえないか不十分なままとどまるならば、モデルの本来の安定均衡の性質は失われるのである。<sup>(4)</sup> *IS* 均衡については、乗数効果が十分に働くことが *IS-LM* モデルの安定性の第一の前提である。<sup>(5)</sup>

固定価格下でのモデルの均衡の安定性とは何を意味するのであろうか。もし乗数効果が半途で作

注(3) 最も単純にはオーカンの法則とマーク・アップ方式の物価決定の組み合わせがある。

(4) なおこれには、名目国民所得が上方伸縮的であり、おそらく *fixprice* の物価を超えていわゆる乗数倍の大きさを實現するものと想定される。この間において貨幣賃金が物価を押上げるとか、消費財物価の上昇が全般的物価上昇を引起すことはありうる(フリードマンその1[3])。

(5) 「期待の一定ということは期待がつねに固定していることではない。たしかに長期利子率の将来の変動の期待が非弾力的だといった、……サムエルソン教授の分類によればそれは「動学的かつ歴史的理論」である。すべてのケインズの批判者はあまりにもしばしば「静学的かつ非歴史的理論」体系の型の中にケインズ理論を投げこんだ。」(レイオンフーヴド、その1[11] p. 401)

用を中止しても、 $IS$  と  $LM$  の交点はたしかに存在するし、これを均衡点と称してもよい。しかしそれは  $IS$  均衡ではなく、その持つ経済学的意味すらも明らかではない。なぜなら期待そのものが変動し不安定だからである。(ただし  $LM$  曲線については、その形状が流動性トラップとよばれることがあるように、むしろその形状によって貨幣均衡が十分に達成されない、すなわち利子率に対して不感応な場合が想定されている。しかしこれは期待の不安定性によってのみ説明できるかどうかには疑問がある。後段を見よ。)

かくして  $IS-LM$  モデルは、モデルが全体として安定していることを意味せねばならない。それは単に比較静学的分析にとどまるばかりではなく、体系全体が一定した期待の下での安定的なモデルである。

安定性を欠いたモデルは、ある意味では無意味である。たとえば  $IS$  曲線がとりわけ  $Y$  に大きく依存して右上りになる不安定ケースを構想することができる。しかしこの場合には、もはや乗数効果の比較静学的効果そのものを認めるわけにはいかず、乗数と加速度の二重作用という、動学的不均衡体系に移らざるをえず、安定した  $IS-LM$  体系とは言えない。

われわれはやがて進んで、 $IS-LM$  システム全体の安定性とは何かを問わなければならない。簡単に言ってしまえば、この体系全体をおおう期待（一般的かつ長期期待）が一定であることが前提にならう。長期期待が一定だからこそ乗数効果は十分に働かし、財政支出  $G$  の所定倍の位置まで  $IS$  均衡を進めることができるのである。もし長期期待が不安定なら、乗数効果の作用はどこで止まるか見きわめ難いのである。<sup>(6)</sup>

### 3 利子率と国民所得

$IS-LM$  モデルは元来、両均衡の交点で未知数が決まることを強調したモデルではない。均衡点がどこでどう決まるかは問題ではなく(もちろん均衡点がなくては困るが)、比較静学的に  $IS$  均衡(あるいは  $LM$  均衡)が変化したら、 $LM$ (あるいは  $IS$ ) 均衡にどういう影響を与えるかが大切な問題なのである。したがって両者の均衡の間には、よく知られているように、利子率  $i$  を引上げて国民所得  $y$  を引上げるか、あるいは  $i$  を引下げて  $y$  を引上げるかは、均衡の二つの比較静学的経路(あるいは二つの政策)として重要なのである。

そこでここにおいて未知数  $i$ 、 $y$  の特質に触れておかねばならない。

まず  $y$  であるが、 $IS-LM$  モデルでは実質賃金は一定と想定されている。しかしそれは、必ずしも物価、貨幣賃金両者の同時的固定性を意味するものではない。通常は貨幣賃金が一定で分配率一定となるように(ケインズ)賃金単位によって貨幣価格がきまる、あるいは端的にマーク・アップ

注(6) たとえば教科書風に総需要のシフトが45度線を切るところが  $y$  の安定均衡だとしよう。しかし総需要のシフトが乗数効果を働かさない場合にはどうであろうか。もし均衡というタームをそれでも続けるならば、45度線のプラス・マイナスの事後的投资のすべての点が均衡点となる。

方式で物価がきまると言った方がよい。しかし実質産出高に固定価格を乗じた名目国民所得変数を  $y$  と考えれば、 $y$  の両者への分割についてフィリップス曲線のようないくつかの工夫を講じることもできるだろう。

しかし、そうした便法があるにもかかわらず、やはり  $y$  は名目国民所得であるべきである。いま  $y$  が実質産出高とすれば、物価  $p$  は直ちに決定した  $y$  の水準に対応しなければならない。あるいは所与の  $p$  の下で所与の実質賃金の実質産出高を決めると言った方が素直であろう。しかし、実際には実質産出高に対応した  $p$  の値が何であるかは、労働需給モデルを欠いた *IS-LM* モデルでは何も言えないのである。反対に  $y$  を名目産出高としても、ただか物価にフィリップス曲線上の自由度が与えられるにすぎない。

さらに *IS* 均衡を取り上げてみると、もしこれを実質産出高の決定とみると、消費財価格と貯蓄財(投資財)価格とに会計上のアンバランスが生じる。 $I=S$  という *IS* 均衡の  $I$  は投資財価格、 $S$  は消費  $C$  の裏側であって、消費財価格で表示されねばならないからである。もし両価格が比例的には変化しなかったとすれば、実質価値での *IS* 均衡はバランスを欠いてしまうのである。これがケインズ「貨幣論」の問題であった。したがって理論的にも、便宜的にも  $y$  は名目国民所得であり、fixprice としての物価は、その中に消費財、投資財というさまざまな財の相対価格の変化を反映しながら一定であるということである。(どういふ反映の仕方は後述することとしよう<sup>(7)</sup>)。

利子率  $i$  はどうであろうか。利子率に関してはしばしば誤解を生じている。つまり長期利子率が短期利子率かという問題が提起されるにもかかわらず、利子率が何に影響することによって長短の区分がされるかがはっきりしない。ある利子率は長期投資に影響するにもかかわらず短期利子率の範疇に入れられるであろうし、短期利子率のあるものは在庫投資はじめ大きな影響をもたらすにもかかわらず長期投資に入れられるであろう。長期利子率の期間構造が理論的・形式的には大きく進んでしまっ、経験的な利子率の投資効果から遊離したと言うべきであろう<sup>(8)</sup>。

投資は長短利子率に対応して区別すべきものではなかろう。むしろある投資に対応して変動するものがその投資の変数としての利子率であろう。このように考えると、むしろ投資の経験的分類こそが重要である。

投資には耐用年数のきわめて長い投資もあれば、消費財に匹敵すべき在庫品もある。また人為的に耐用年数を決められることによっても、投資財の価値は変化をこうむるのである。

通常われわれは *LM* 曲線において、長期資本ストックを代表する証券を表わし、この長期資本ストックの大きさを一定として、比較的短期の投資関数をフローの *IS* 均衡として描くのである。し

注(7) ケインズ[1]をみよ。ケインズの基本方程式に見られるように、相対価格の変化が利潤を変化せしめる。この点を想起せよ。

(8) 実際には経済変動の一時期に長短利子率の逆転することさえ十分認められる。

たがって IS 均衡における投資は在庫投資のようなものであって、証券ストックに代表される、いわば企業そのものの価値であるような長期固定資本ストックとは異なるものである。

この際、そもそも投資財価格とはどのようなものであろうか。あるいは消費財に対する投資財の相対価格とはどのような意味を持つのであるか。先に  $y$  を名目国民所得と言ったとき、実質値では  $I=S$  が成立たないことがあるといった。しかし  $I=S$  を成立たしめないような投資財対消費財の相対価格の変化というのは、比較的短期的にはほとんど問題視しえなくてさしつかえなからう。たとえば消費財とは日々の生鮮食品であり、投資財とは鉄道や道路等と考えればわかる。ストックとしての固定投資は、まずきわめて長期的耐久性のある財と見てよからう。LM 曲線における証券はラフな言い方ではあるが、企業の総価値を代表する固定資本ストックなのであり、資本財価格というのは、あるいは資本財価格の消費財価格に対する相対価格というのは、このような長期的な投資に関する考察に依存するものを言うのであろう。

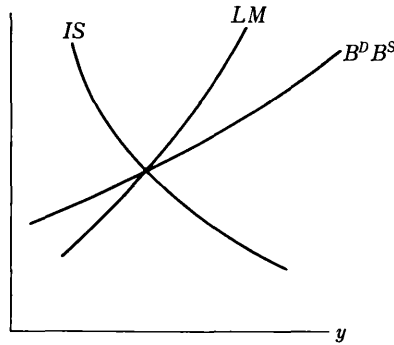
しかし、ここにも一つの問題がある。われわれが貯蓄をし、証券を購入するのは遠い将来における消費のための収益を期待しているわけである。もしそうなら、以上の固定資本ストックの投資価格というのは、実は消費財価格表示なのであって、固定資本ストックの期待収益の流れは将来の消費財価格で評価しなければならない。皮肉な言い方であるが、万一期待収益がゼロである場合には、貯蓄はなんの利益も及ぼさないから、初めてここに現金残高効果 (real balance effect) が生じると称してもよいのではあるまいか。

この問題をはなれてみれば、景気循環が在庫循環に支配されることがあれば住宅投資に支配されることもあり、利子率の長短の重要性は必ずしもその時々に応じて決められないのである。ケインズの流動性選好もフィッシャー流の貸付資金説も一つのある局面を強調した仮説なのである。しかし、今日まで流動性選好説は貨幣・証券の完全代替に近い状態が認められており、われわれもしばしば流動性トラップを仮定しているが、はたしてこれが経験的に最適は仮説なのであろうか。<sup>(9)</sup>

#### 4 ワルラス法則と IS-LM モデル

しばしばワルラス法則によって証券の需給均衡を外して、実物・貨幣の両均衡のみが連立させられる。IS-LM もまた然りである。しかし、この方法は静学的方法では叶っても、動学的方法では必ずしも妥当しないというか、ある種の厳密な仮定を設けなくてはならない。この点はしばしばパティンキンの衝いたところであって、今日のマクロ経済学がこの点の配慮を無視して、物価、貨幣、産出高の相互関係にのみもっぱら重きをおくのは、当初の仮定を忘れ、徒らに便宜主義に走るものといえよう。

注(9) Bank of England [5] 参照。



第1図

パティンキンは動学的分析において、ワルラス法則によってなぜ証券市場を除外することができるか、そのための前提は何かを古くから明らかにしていた。

たとえば  $i$ - $y$  曲面に  $IS$  均衡,  $LM$  均衡および証券  $B$  の  $B^D B^S$  均衡を描いてみよう。

もし証券市場をワルラス法則によって除外することは何を意味するであろうか。すなわちいま三つの財の超過需要均衡をパティンキンの用語法にならって超過需要関数  $\phi$ ,  $B$ ,  $\phi$  を商品, 証券, 貨幣の順に, また  $y$ ,  $i$  および貨幣  $m$  を未知数として描けば, 均衡は,

$$\phi(y, i, m) = 0$$

$$B(y, i, m) = 0$$

$$\phi(y, i, m) = 0$$

である。これを示したのが第1図である。記号 1, 2, および 3 をそれぞれの未知数  $y$ ,  $i$  および  $m$  の偏微分とすれば, ワルラス法則は,

$$\phi_3 + B_3 + \phi_3 = 0$$

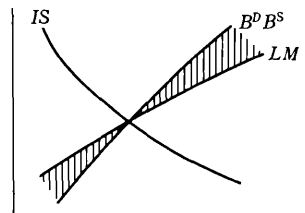
となる。もしケインズの仮定として貨幣の超過需要  $\equiv$  証券の超過供給, すなわち

$$-\phi_3 \equiv B_3$$

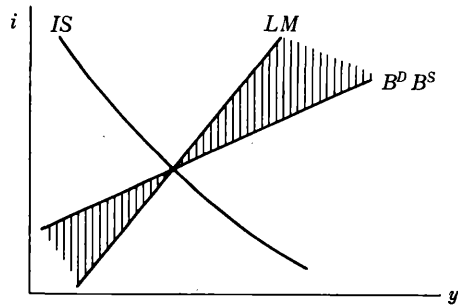
とすれば, 証券市場は  $IS$ - $LM$  モデルから除外される。このことの意味を図示すれば第2図のようになる。

斜線の部分は上部が(貨幣  $ED$ , 証券  $ED$ , 商品  $ES$ ), 下部は(貨幣  $ES$ , 証券  $ES$ , 商品  $ED$ ) ( $ED$  超過需要,  $ES$  超過供給) である。そして,  $-\phi_3 \equiv B_3$  の意味はこの斜線部分をすべて排除することで

注(10)  $LM$ ,  $B^D B^S$  曲線の位置について。 $LM$  曲線は  $IS$ ,  $B^D B^S$  両曲線の間にくる。もし  $LM$  と  $B^D B^S$  曲線が入れ替わる位置に来ると, 第3図の斜線部分の上方部分は商品が  $ES$ , 貨幣  $ES$ , 証券  $ES$  となり, また下方部分は同様にすべて  $ED$  となるから, ワルラス法則によって排除される。(レイオンフーズはワルラス法則を無視したが, しかし彼の場合でもワルラス法則はたかだかゼロであって, 第3図はこの仮定に反するのである。)



第3図



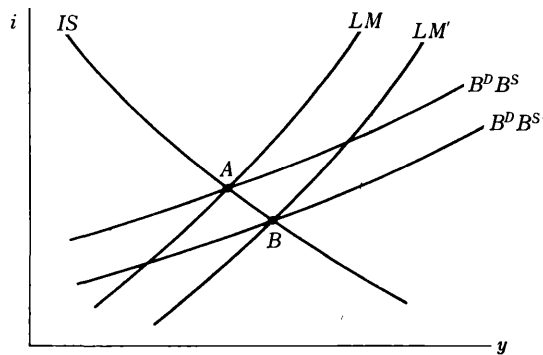
第2図

あり、動学的にはパティンキンのいうように非実際的であり、場合によっては証券市場を動学分析から排除することは必ずしも有効とは思えない。

ところでこのような動学的モデルを生かして、ある仮定をおくと、どのような結果が生じるであろうか。まず先ほどのように

$$-\phi_3 \equiv B_3$$

という仮説は貨幣の  $ES$  がすべて証券の  $ED$  になるということだから、貨幣供給の増加は市場の買オペによってすべて証券の  $ED$  に消化される。したがって通常の仮定の下では、証券価格が上昇し、利子率は下落する。これを図に書いたのが第4図である。



第4図

貨幣の超過供給によって、均衡点はA点からB点へ移る。これは極端なタイプのケインズ的設定といってもよく、パティンキンのいうように現金残高効果は働かないのである。

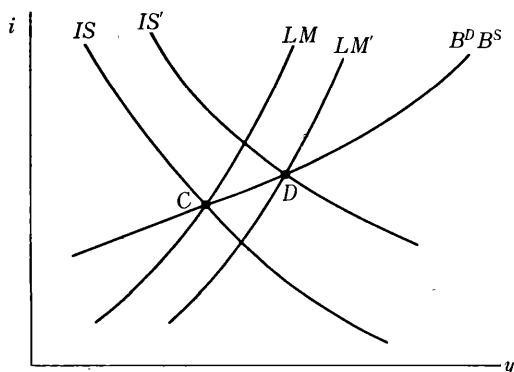
さらにマネタリスト的設定を考慮してみよう。ヘリコプター・マネーによって貨幣が撒布されるから、マネタリスト的設定は貨幣の超過供給が商品の超過需要に必ず等しい、すなわち

$$-\phi_3 \equiv \phi_3$$

である。これを図示したのが第5図である。均衡点はC点からD点へ移動する。

以上は一種の極端な設定にもとづく説であるが、IS-LM モデルについてもなお動学的考慮が必要なことを示している。かくしてケインズ・マネタリスト両者の設定は動学的 IS-LM モデルによ





第5図

って、いっそう明らかにすることができるだろう。

## 5 ストックとフロー

これまで  $IS$  をフロー均衡， $LM$  をストック均衡と称してきたが，両者の時間的關係についてはほとんど何も触れなかった。ここではフォウレイおよびハリスの説に従って  $IS-LM$  モデルにおけるストックとフローの關係を明らかにしてみたい。結論を言えば，フロー均衡とストック均衡の分離である。

問題は「フローの理論の内容を変えずにストックの理論に変えられるか」ということであり，ある意味で貸付資金説vs. 流動性選好説の問題である。

個人がたとえば  $T$  という「週」について  $T$  週のフロー量について意志決定をすること，これは期末  $t+1$  時点のストック量について意志決定をすることと同等である。<sup>(11)</sup>

貸付資金説は

$$S(i)_T + \Delta M_T^S = I(i)_T + \Delta M_T^D(i)_T$$

で表わされる，貸付資金需要  $\equiv$  証券供給，資金需要  $\equiv$  証券供給だから，証券  $B$  に対して，

$$\Delta B_T^D = \Delta B_T^S$$

さて  $t+1$  時点の望ましい証券供給を  $B_{t+1}^D$ ， $B_{t+1}^S$  とすれば， $T$  週にわたって貸手は  $B_{t+1}^D - B_t$  を需要し，借手は  $B_{t+1}^S - B_t$  を供給する。すなわち

$$\Delta B_T^D = B_{t+1}^D - B_t,$$

注 (11) 以下この辺りの説明はほとんどハリスその1 [4] に従う。

(12) トービン [4] は瞬間型の均衡，定常均衡，離散型の均衡に分けて  $IS-LM$  モデルの最も妥当な定義は離散型であるとしているが，これは本題と特に関係するところは薄いであろう。

$$\Delta B_T^s = B_{T+1}^s - B_T$$

だから、フロー均衡は

$$B_{T+1}^p - B_T = B_{T+1}^s - B_T$$

すなわち

$$B_{T+1}^p = B_{T+1}^s$$

のストック均衡に変更することができる。「個人が一定期間のフローに関心を持つということは、個人がその期間の終りのストックに関心を持つという考えに、形式的には等しい」(ハリス)。

ところが生産経済の考察へ目を転じよう。供給側は消費財消費  $C$  と次期に持越される資本財市場  $K$  とから成る。生産経済だから今週生産された新しい財のフローの供給がある。貨幣・証券についても今週の政府赤字からフローの供給がある。

ここで需要側について、(a)資本財、貨幣、証券の需要は「期末」ストックの需要(消費財はもちろんフローの需要)とすれば、消費財については、 $C_T^p = C_T^s$  の均衡が成立し、他の資産市場ではたとえば資本財について

$$K_{T+1}^p - K_T^s = K_{T+1}^s - K_T^s$$

がいずれのストック ( $M$  および  $B$ ) についても成立つ。

ところが需要側が(b)資産市場で  $t$  時点で即座に望ましいストック保有を決定したいとするとしよう。つまり、週末ではなく週初の資産を決めようとするのであるから、均衡条件は

$$C_T^p = C_T^s,$$

$$K_T^p = K_T^s,$$

$$B_T^p = B_T^s,$$

$$M_T^p = M_T^s$$

である。(a)のケースは  $t$  時点において個人の選択は次週へ持越す資産を選択しているのだから、価格期待は次の  $T+1$  週の価格にかかわる。

(b)のケースでは  $t$  時点の個人は  $T$  週の間保存すべき資産を選択しているのであるから、 $T$  週の価格期待に依存している。

ここでフォレーはたとえ貸付資金説がフローモデルであっても、「流動性選好説が期初ストック資産市場均衡なら、ストック・フローのちがいはモデルに重要なちがいをもたらす。」という。

決定的なちがいはワルラス法則である。期末モデルでは資産を含めてワルラス法則が成立した。しかし期初モデルではフローに関するワルラス法則は成立しても、ワルラス法則とは別個に資産制約が存在する。すなわち

$$K_T^p + B_T^p + M_T^p = K_T^s + B_T^s + M_T^s$$

という資産制約をすべての個人に総計すれば、

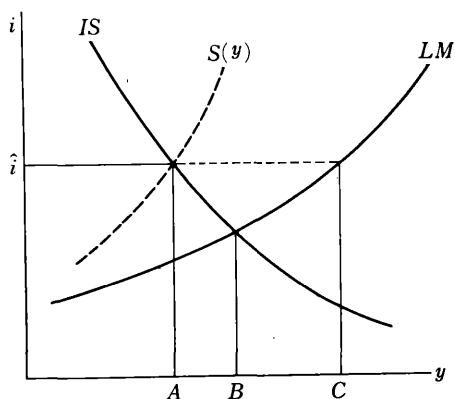
$$B_t^? - B_t^s = (-1)[(M_t^? - M_t^s) + (K_t^? - K_t^s)]$$

である。

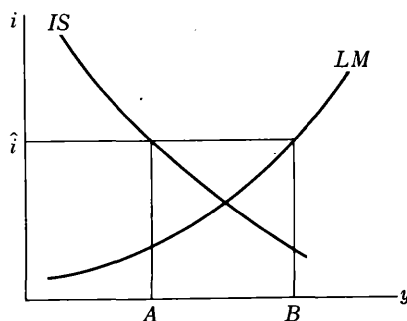
かくして期初資産均衡分析を採る場合、われわれは「資本の量(貯蓄)」についての意志決定から独立に資産の配分についての決定を扱うことが可能となる。トービン流の資産選好はかくして独立の地歩を占めたといっても過言ではない。

ストックとフロー均衡を分離すべきか否かは、貸付資金説か流動性選好説かにかかわる大問題であろう。しかしIS-LMモデルで理解し難いのは、やはりIS均衡が十分にシフトするだけの余地と、LM均衡の即時性( $i$ はflexpriceであることを留意)とを両立させることは非常に困難がある。やはり出発点としてLM均衡を成立させた上で、フロー均衡を調整する方が順序であろう。期待価格については、投資行動が価格期待を一期先取りすることはしばしばあることである。

ところがフロー均衡とストック均衡の分離は再び問題を引起す。つまり期初のストック均衡によって利子率 $i$ が決定したとしよう。この既決の $i$ を投資関数に導入した場合、はたして両均衡は両立するのであろうか。次の第6図で説明しよう。



第6図



第7図

第6図において、資産選択均衡によって予め $i$ が決まる。いまこの資産均衡で決まった $i$ が当期の所与の利子率だと仮定すれば、この $i$ に対応してフローの投資関数から投資が決まり、 $I(i)=S(y)$ からIS均衡が決まる。LM均衡は当期初の $i$ を先決変数とした貨幣需要関数を表わす(LM曲線はおそらく貸付資金説的な短期利子率をきめるであろう。)

このときLM均衡はC点で成立し、IS均衡はA点で成立しており、IS-LMの同時均衡の交点Bは実現されない。したがってこのような解釈はIS-LM不均衡モデルとせざるを得ない。われわれはこの不均衡をもって流動性トラップと呼んでおるわけではない。例えば第7図を見よう。IS線とLM線のへだたり、すなわちABは、形の上からはLM線がB点で押し曲げられて、流動性トラップの状態を呈していると考えられることもできよう。しかし、これはいささか無理な考え方の

ようである。IS-LMモデルの背後には、期初の資産のストック均衡が存在し、これとLM線とは異なるものである。したがって、ここではむしろLM線は貸付資金説的性格をもつものと考えられるが、以後の考察に待ちたい。

LM線が貨幣Mの増加によってかりに上昇するならば、AB線のへだたりは小さくなるであろうし、反対の場合はへだたりが大きくなるであろう。このようなIS-LM間の不均衡状態は、ある種の貨幣の退蔵 (hoarding) である。非自発的失業がある意味で資源の経済学的「浪費」であるとするれば、退蔵もまたこれに対応した「浪費」と考えてよいであろう。非自発的失業と退蔵という二つの経済学的浪費の関係は、それを物価、貨幣賃金の硬直性に置くか、利子率の硬直性 (流動性トラップ) に置くかによって、若干分れるところである。<sup>(13)</sup>

いずれにせよ通常の場合、もし貨幣量の増加によって証券の超過需要が生じ、証券価値が上昇するならば、新投資は企業の現存価値以上の収益を見出だすことができるのであるから、新投資は増加するであろう (トービンの $q$ )。

## 6 fixprice と flexprice

IS-LMモデルは物価と貨幣賃金の固定性に支えられており、ヒックスはこれをfixpriceモデルと称した。ただし、利子率 $i$ は伸縮的であり、flexpriceである。

fixpriceは価格がまったく硬直的なものではなく、一回、二回とパラメトリックにうごかすことは可能である。しかしそれなら、flexpriceとfixpriceとは単に相対的なものにすぎないといえよう。

通常「価格伸縮性」という言葉がよく利用され、それがあたかもflexpriceであるかのようにおもわれている。しかし、元来価格伸縮性というのはワルラスの一般均衡モデルの中の仮定ではなく、模索というワルラスの方法そのものであることを理解しなければならない。もしそうであるなら、flexpriceとfixpriceとははじめて同列に論じられることができる。つまりfixもflexも価格調整スピードに関して相対的なものだけということである。

不完全雇用の下では物価は一定であるのか。否である。たとえ物価は平均的に一定であっても、相対価格の一つ一つが固定しているということはあるえない。しかし、もし価格の広汎な領域にわたって価格が下方硬直的であったらどうであろうか。需給シフトによって相対価格はしばしば変化する。そのとき需要が増加する財の価格は上昇する一方、元来相対価格が下るべき商品の価格が下らなかったとしたらどうであろうか。物価水準は商品の相対価格が新しい需給を反映するまで上昇するであろう。つまり一般物価水準は相対価格の変化を通じて騰貴するのである。かくして不完全

注 (13) 非自発的失業と退蔵の大きさが一意的に対応するかどうかは明らかでない。

雇用下でも物価は十分に上昇することがありうる。このことは同様のうごきをする貨幣賃金の例を  
持たさなくても十分であろう。

私はあえてここでスタグフレーションの試論に挑戦を考えているのではない。そもそもそのような  
強烈なインフレと失業の共在ということは一体ありうるのか。少なくとも先進国にあっては然る  
べきものなのであろうか。またその強烈さははたしてどの程度持続的なのか、インフレが一方向的  
に進行する間、失業率は一定なのか、またはいっそう上昇するのだろうか。私はスタグフレーション  
問題を(先進国に限って言えば)一時的な問題と考えており、事実パフォーマンス率をみてもかなり  
諸国間に差があり、私は直観的に見てわが国にはそういう現象は生じなかったと言いたい。しかし  
インフレと言わずとも、なんらかの物価上昇は起るはずで、その大部分は諸価格(賃金を含めて)の  
下方硬直性にもとづく物価上昇であり、これをしもインフレと言うべきなのであろうか。

インフレーションはあくまで期待の問題であると人はいうであろう。たしかに戦後インフレの激  
しさはそのような要因を持っていたかもしれない。しかし、今日期待物価そのものが自動的に自ら  
の価格を形成してゆくような、物価の独歩性を認めるような状況であろうか。むしろ期待はケア  
ステッドのいう一般的期待のように、産出高も物価も含めてマクロの期待がたとえ一時期にせよ安定  
的に(conventionalに)形成されているように思われる。

## 7 期待均衡

「ケインズは経済が解釈できない現在の問題は、高い成長から低い成長へ横切る(traverse)  
問題であると信じた。」(レイオンフーヴド[3] p. 195)

ここで高い成長というのは高い成長に自信を持った強気の「高成長期待」の均衡であり、低い成  
長というのも同じく弱気の「低成長期待」の均衡であるというべきであろう。

ところで均衡と期待との関係は、考えつめればきわめて難しい。ここではまず普通には短期、あ  
るいは長期にわたって、将来に関してすべての主体がほぼ一定かつ同様の期待(一般的期待)を持  
っている状態だとしよう。均衡とはこうした期待が一定であることを前提としている。ヒックスはケ  
インズの期待均衡を均衡とは見なさない。なぜならそれは市場の強気と弱気とが実に釣合っている  
のであって、一定の期待が形成されてはいないからである。

しかしそれならば、適合期待仮説のように期待値と現実値とが一致すれば均衡なのであろうか。  
しかし、それはある種の均衡(自然失業率)がすでに存在することが前提であって、その均衡はマク

注(14) オイル・ショックはたしかに物価上昇と不況をたまたま同時招来したといえよう。しかし一回きりのオイル価格の  
上昇はインフレとは言えず、やがて物価体系の中に吸収されてゆくべきものであろう。少なくともわが国の場合然り  
である。

口の財の需給の完全雇用均衡をあらかじめ与えられていたからにはほかならない。

期待均衡と私が称するのは、一様な一般的期待の中に、モデル全体が浸っている状態である。したがって、IS-LMモデルがマクロ均衡モデルとしての部分的安定性を持っていることだけが問題なのではない。たとえばここでは、IS-LMモデルは不均衡モデルとして位置づけられている。IS曲線が右上りであるような局部的不安定性は、このモデルの間うところではないのである。かつてしばしばハロッドの $G-G_w$ の乖離について、これが資本主義の固疾を表わす不安定性の象徴だというようなことが言われた。そうではなく、一般的期待が一定している状態の下で $G-G_w$ とは、ある程度の乖離を保ったままの状態にあるのである（非自発的失業もそれである）。こうした不均衡を完全均衡にまで是正する自動調整作用が作用しないことは、 $G-G_w$ においても同じである。では $G-G_w$ の不安定性は期待の変化にもとづく *traverse* においてどのように発現するであろうか。

期待均衡は期待についてのさまざまな仮説を立てる。期待は将来に関する仮説である(ケアステップ)。したがって、そこにはさまざまな仮定を立てることもできるが<sup>(15)</sup>、むしろここでは単純に全体としてマクロ諸指標が一定であるということであろう。それは楽観的期待、悲観的期待という単純な期待に集約しても差支えなからう。

問題はなにか。高成長から低成長への *traverse* は期待の変化を伴っているものであることはいうまでもない。したがって期待均衡が次の期待均衡へ横切の場合に、どのような混乱が生じるのか、または生じないですむのか。われわれはおそらく俗にいう軟着陸を期待するであろう。しかし地上に激突することをも考慮に入れておかなければならない。どのような *traverse* かを見出だすことが必要なのである。

この条件は主体の期待が客観的期待を離れてちりぢりとなり混乱するために、まったく難しいものになることを意味するかもしれない。さらに、それぞれの悲観的期待に従った主体の行動が「合成のパラドックス」を形成するように作用する。いま高成長から低成長に陥入って、当分低成長がつづく主体が判定するとしよう。消費者は貯蓄率を高くして逆に消費需要を低迷させるであろう。企業は投資を過小にして、操業率を低下させ、投資水準を全体として低下させるであろう。つまり、本来需要増大につながる施策がまったく採られなくなり、総需要は主体自らの行動によって一方的に縮小するのである。反対に低成長から高成長期待への推移はどうであろうか。所得の増加を期待して人々は消費促進に走り、企業は投資を増大して生産設備を拡張する。かくして生産の過大需要は相対価格の変化を経て、固定価格の下でのはげしい物価上昇への途につながるのである。

こうした *traverse* ははげしいデフレ、インフレの以前にいかにして防げるか。多分期待均衡の局面の変化は政策とは無関係にドラスチックに進もうとするというのが回廊仮説であろう。

注(15) その意味では合理的期待仮説については多くのことを期待すべきであろう。すなわち主観的期待が客観的期待に一致するということは、モデルの安定性をいちおう意味していると見ることができる。

しかし、たとえば企業が歴大な在庫をかかえ、消費者も企業も現金を大幅にかかえているとすれば、期待の悲劇的变化によるショックは和らげることができるかもしれない(逆の場合は回復が遅れることになる)。さらに、われわれは財政金融政策によって「合成のパラドックス」にいかにかに挑戦するかという政策的な問題をかかえこむ<sup>(16)</sup>。もし期待が成長率の $z$ から $x\%$ 期待の *traverse* に安定着陸に成功すれば、われわれの経済はこんどは $x\%$ 成長による安定を回復するであろう。それは低成長、高成長にかかわらずである。つまり、経済の変換に対しミンスキーのような金融危機説もあり、そうでなくともレイヨンフーヴドの「回廊」のように、長期期待の大きな変化が変換を呼ぶこともある。しかし、「もしある変数の値がモデルの行動方程式が導かれる選択の基本的条件に影響を及ぼすなら、このことは普通に起りうるのだらう」(ハーヴェルモ)。変換が普通に生じるとすれば必ずしも行動方程式から予測できないとはいえないのである。一つまちがえれば大きな経済的崩壊につながるかもしれないが(金融崩壊ということが最近さかんに言われている)、これらは率直に言って、モデルの性格にも依存するのではあるまいか。

期待均衡はマクロ経済モデルを取込む安定性の問題である。もし期待均衡に変化があるとすれば、それは人々がマクロ経済指標の期待にかける変化であるとともに、ハーヴェルモのいうようにマクロ関数が「普通に起りうる」変数の値の関数ともなりうるかもしれない。一つの期待均衡から他の期待均衡への行動はいかにして起るかについては、ここでは問わない。ここでは短期マクロ均衡モデルが期待均衡の下で安定したモデルでなければならぬことを示したにすぎない。

[付記] このエッセイの作成に当って、福岡・早坂・根岸著「ケインズと現代」税務経理協会、昭和58年、をたいへん参考にさせていただいた。記して謝したい。

#### [参考文献 その2]

- [1] J. M. Keynes, *A Treatise on Money*.
- [2] D. K. Foley, "On two specifications of Asset Equilibrium in Macroeconomics," *J. P. E.* 1975.
- [3] A. Leijonhufvud, "The Wicksell Connection," in *Information and Coordination*, 1981.
- [4] J. Tobin, *Asset Accumulation and Economic Activity*, 1980. (浜田, 藪下訳)
- [5] Bank of England, "The Importance of Money," in H. Johnson (ed.), *Readings in British Monetary Economics*, 1972.
- [6] D. Patinkin, "Liquidity Preference and Loanable Funds: Stock and flow Analysis" *Economica*, Nov. 1958.

(経済学部教授)

注(16) 政策を信頼させないモデルは、たとえばルーカス型生産関数のように、人為的に作り出すことができる。