

# 「金融理論へのポスト・ケインジアン・アプローチ」

寺 地 孝 之

- I は じ め に
- II 理 論 的 基 礎
- III 金 融 理 論 へ の ア プ ロ ー チ
- IV マ ク ロ ・ モ デ ル
- V お わ り に

## I は じ め に

高度経済成長を極めた「黄金の60年代」にあって、新古典派総合としてのケインズ経済学は、「正統派」と呼ばれ、その支配的地位を確立した。しかし、70年代に至って、公害問題、石油危機、スタグフレーションといった深刻な経済問題が生じたために、こうした「正統派」経済学に対する不信感が様々な方面から伝えられてきた。人々は口々に、「最近の経済学は、現実の諸問題に対処できない」と叫ぶようになったのである。これを「経済学の第二の危機」として把握したロビンソン（J. Robinson）を中心に、ポスト・ケインジアンと呼ばれる学派が現れた。彼らは、第一の危機－1930年代の世界恐慌－を乗り越えたケインズの理論を正しく理解することによって、この第二の危機を乗り越えようとする。

本稿は、このポスト・ケインジアンの経済理論が、特に金融理論の分野にどのようにアプローチしているかを解明しようとするものである。

## II 理論的基礎

先ず、ポスト・ケインジアンという名称自体についての議論から始めなければならない。ポスト・ケインジアンという名称は、ケインズ以降彼の理論を受け継ぎ、かつそれを発展させてきた人々という意味で使われる場合があり、むしろそれが一般的である。しかし、本稿が対象とするポスト・ケインジアンとは、こうした広い意味でのそれではなく、イギリスにおいてケンブリッジ大学のロビンソンやスラッファ (P. Sraffa) を領袖として形成された「新ケンブリッジ学派 (New Cambridge school)」<sup>1)</sup> 及び彼らとはほぼ共通した見解を示す、ワイントロウプ (S. Weintraub) やクリーゲル (J. A. Kregel) らの「アメリカ・ポスト・ケインジアン」の総称としての「ポスト・ケインジアン」である。

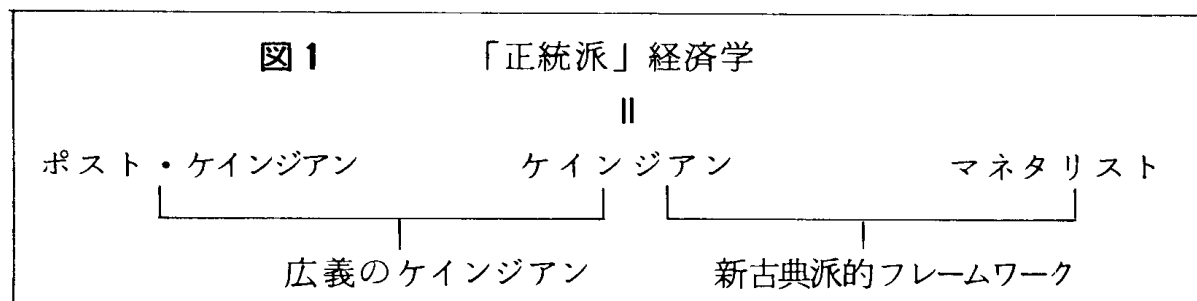
しかし、このように新ケンブリッジ学派とアメリカ・ポスト・ケインジアンをひとまとめにしてポスト・ケインジアンと呼ぶことに対しては、いささか厳密性を欠くのではないかと批判を受けるかも知れない。事実、新ケンブリッジ学派の若手研究者の中には、アメリカ・ポスト・ケインジアンにおける実証研究の不足や、開放体系における理論的不備を厳しく指摘し、一線を画そうとするものもある。また、両者を一括すると、アメリカ・ポスト・ケインジアンの独自の貢献をあいまいにしてしまうとの懸念もあるだろう。しかし、最近の新ケンブリッジ学派における若手の動きはともかくとして、両者の間は、学問的交流という意味においては極めて順調であるし、またその結果としての業績面においても、両者を特に区別するほどの差異は見受けられない。さらにその内部的問題を離れて、経済学上「ポスト・ケインジアン」と呼ぶ場合の内容は、両者を一体として扱うのが近年の一般的傾向であるように思われる。したがって、本稿においても、こうした近年の傾向を踏まえた上で、両者を特に区別せずに、「ポスト・ケインジアン」という名称を使用する。

このようにポスト・ケインジアンの範囲を確定するとき、この分野に属する学者は多いが、彼らの中でも、特に本稿が対象とする金融理論を中心として理論展開を行っているものとしては、デビッドソン (P. Davidson)、ミンスキー (H. P. Minsky)、ムーア (B. J. Moore) らを挙げることでよい。

- 
- 1) 特に、「新ケンブリッジ学派」と断られる場合は、ケインズ以降を指すようである。しかし、一般には「ケンブリッジ学派」と呼ばれている。
  - 2) クリップス (F. Cripps)、ゴッドレイ (W. Godley) 等があげられる。彼らは特に、CEPG Cambridge Economic Policy Group と呼ばれることもある。CEPG の基本的文献として、Coutts and Cripps [3] がある。

## 「金融理論へのポスト・ケインジアン・アプローチ」

なお、以下においてわれわれは、ポスト・ケインジアンを、「ケインジアン」や「マネタリスト」との比較において論じる場合があるが、その際の使用は、図1のような関係にもとづくものである。新古典派的フレームワークの



外にあるポスト・ケインジアンの議論は、サロー（L. Thurow）が「激浪の中に沈んでゆく美しい帆船」にたとえた新古典派の均衡的な価格競争モデルが、いかに現実からかけ離れたものであるかを明らかにするところから開始される。そして同時に、ケインジアンを自称する立場から、本来のケインズ理論は、今日の新古典派ケインジアンの理論と違って、はるかに上手く現実を説明してくれるものだと主張するのである。

では、ポスト・ケインジアンの理論的基礎について確認しておこう。彼らの理論内容については、近年かなりの著作、論文が発表され<sup>4)</sup>、「正統派」の側からもまた、彼らを分析の対象とする試みがみられる<sup>5)</sup>。本稿では、こうした全体的な理論内容にまでは立ち入らないが、以下での論述の主たる対象としたデビッドソンの議論から、その基礎的部分を抽出しておこう<sup>6)</sup>。

デビッドソンは、まずポスト・ケインジアンが新古典派理論といかに異なるかを、それぞれの基本的諸仮定を示すことにより明らかにする。

新古典派の仮定は、次の2つであるとする。

- (1) すべての経済主体は、効用極大者（utility-maximizer）である。
  - (2) あらゆる経済について資源の完全雇用均衡が存在する。そこでは、すべての経済主体の計画や期待は、前もって一致しかつ調和している。
- そして、こうした仮定は、まったく演繹的であり、単なる「教義に対する信仰（profession of faith）<sup>7)</sup>」に過ぎないと批判する。

これに対して、ポスト・ケインジアンの基本的仮定は、次の3つであるという。すなわち、

---

3) Thurow [42] chap. 8.

4) 例えば, Eichner [13], Eichner and Kregel [14]

5) 例えば, American Economic Review 誌のポスト・ケインジアン特集, "Appraisals of Post-Keynesian Economics" (Crotty [5])

6) Davidson [10] chap. 1, 2.

7) Davidson [10] p. 21.

- (1) 貨幣的な、市場の存在を前提とした企業生産経済というものは、いかなるときにも、またいかなる国家においても利用可能な資源を完全に雇用した均衡を保証するような何らかの調整メカニズムを持ってはいない。
- (2) 失業均衡や貨幣的価格水準の変動は、しばしば(1)で示されたような貨幣を使用する経済の中で起こっている。
- (3) 失業の存在と購買力の変化は、貨幣の特徴や、現実の諸制度や、現実の経済において組織化されている生産方法と関連している。

このように、ポスト・ケインジアンは、経済分析にあたっての基本的な仮定は、「現実世界に適切であるかどうかで、帰納的に展開されるべきである<sup>8)</sup>」と主張する。

以上のような仮定の上に立って、ポスト・ケインジアンのモデルは、次のような6つの概念を基礎として成立している。

- (1) 経済システムは、非可逆的な歴史的時間を移動してゆくプロセスである。過去は既知であり、将来は未知であるが、経済的な意思決定は現在において行われる。そして、その意思決定は未知の将来において完結する。したがって、経済的な意思決定は、単に将来に対する期待によって影響を受けるばかりでなく、過去から受け継がれるストックの影響をも受ける。(そして、そのようなストックは、過去の期待にもとづいて行われた経済的意思決定の結果であり、現在においては、正しいと評価されるものも、誤っていたと評価されるものもある。)これに対して、新古典派の世界では、すべての意思決定は瞬時においてなされ、誤りを犯すことは、仮定により不可能である。デビッドソンは、こうした見解から、歴史的プロセスとしての時間概念が欠落しているという点で、IS-LM分析を否定している。

#### (2) 不確実な世界における期待の役割

ポスト・ケインジアンは、予測可能な「危険」と現実世界での「不確実性」とを厳密に区別する。そして、デビッドソンは、例えばマネタリストの自然失業率の仮説は、完全に予見される将来なくしては成立し得ないものであると批判する。

#### (3) 経済システムにおける経済的、政治的制度の役割

ポスト・ケインジアンの世界においては、経済的、政治的制度は、産出量や雇用、物価水準等に影響を及ぼすとされる。ここにいう制度とは、例えば①銀行、貨幣システム、②財、生産要素、金融資産に対する時間の存在を前提とした市場、③現物、先物取引のための貨幣的契約の制度、④貨幣賃金契約等があげられる。

---

8) Davidson [10] p. 20.

(4) 所得（及び勢力）分配の適切さ

所得（及び勢力）分配の問題は、ポスト・ケインジアンの基本的側面である。そして、新古典派がこの問題に対して説明を試みないのは、もし説明しようとするればそれまでの論理的整合性が崩壊するからであると、デビッドソンは指摘する。

(5) 経済システムにおける資本の概念

資本に関するポスト・ケインジアンと新古典派との違いは、次の2点に集約される。すなわち、①新古典派は、資本に可鍛性（malleability）を認めるが、ポスト・ケインジアンは、これを認めない。②ポスト・ケインジアンは、実物資本と金融資本との差異を新古典派以上に重視する。マネタリストやケインジアンのポートフォリオやファイナンスに関する理論は先の資本の可鍛性を仮定した上での理論であり、不十分である。

(6) 所得効果の重視

ポスト・ケインジアンの分析は、現実の経済問題の発生及びその解決において、代替効果よりもむしろ所得効果を重視する。

以上が、デビッドソンによって示されたポスト・ケインジアンの理論的基礎である。これらを見ると、(4)はマクロ的分配理論に関する議論に<sup>9)</sup>、また(5)はかつての「ケンブリッジ資本論争」<sup>10)</sup>として知られる議論に関わるものである。これに対して、ポスト・ケインジアンのマクロ的な金融理論を解明しようとする本稿において、(1)、(2)、(3)の内容は特に重要であり、またこの3項目で述べられている見解は、ポスト・ケインジアンの理論における共通項として認められるものであろう。これをまとめるならば、ポスト・ケインジアンとは、現実からの帰納的仮定として、「歴史的時間」、「不確実性」、「制度的要因」を極めて重視する理論体系であるということができよう。

### Ⅲ 金融理論へのアプローチ

「雇用、成長および貨幣に関するケインズのオリジナルな見解を展開しようと試みてきた」<sup>11)</sup>デビッドソンにとって、彼の金融理論もまた、ケインズのオリジナルな理論に忠実であろうとする。

〔1〕 貨幣概念

一般にケインズは、貨幣を2つの側面から分析したとして知られている。ひ

---

9) 富田〔44〕参照。これには、カルドアの論文をはじめマクロ分配理論に関する基本的文献が、多数翻訳されている。

10) Bloug〔2〕は、この論争をまとめたものである。ただし、同書は、新古典派の立場で執筆されたものである。

11) Davidson〔8〕p. 3（邦訳p. 3）。

とつは「貨幣論」における貨幣の機能分析であり、他は「一般理論」において行われた貨幣の保有動機分析である。つまり、ケインズは、貨幣を「計算単位（価値尺度）」、「交換手段機能」、「価値貯蔵機能」の3つの機能を有するものであると定義し、<sup>12)</sup> また人々は、この貨幣を「取引動機」、「予備的動機」、「投機的動機」の3つの動機にもとづいて保有するとした。そして、この貨幣概念に関する2つの定義の相互依存関係を「2つの三角形 (two triads)」によって明らかにし、ケインズの貨幣概念に対する新古典派的解釈を確立したのが、ヒックス (J. R. Hicks) であった。

こうした新古典派の解釈に対して、デビッドソンは、いくつかの解釈上の誤りや欠落を指摘する。すなわち、① 価値尺度（計算単位）をケインズは貨幣の本源的概念と考えていたが、<sup>14)</sup> 新古典派はこれを軽視する傾向にある。② 交換手段機能と価値貯蔵機能との間に優劣はなく、両者は「貨幣の等しく重要な2つの機能」<sup>15)</sup> である。③ 保有動機分析において、ケインズはさらに「金融的動機 (finance motive)」<sup>16)</sup> を認識していた。等々である。しかし、ポスト・ケインジアン<sup>17)</sup> の貨幣概念を知る上でより重要なのは、新古典派が重視していないケインズのさらにもうひとつの貨幣概念をより前面に押し出していることである。

その定義は次のようなものである。「貨幣は生産に関しても、代替に関しても、ともにゼロ（または無視しうる程度）の弾力性をもっている（またはもつ可能性がある）」<sup>17)</sup>。この定義をデビッドソンは、貨幣の機能上の定義を満たすどんなものにも必要な性質であるとし、さらに次のように再定義した。<sup>18)</sup> すなわち、貨幣がその機能を満たすためには、

- (1) ゼロの（または無視しうる）生産の弾力性
- (2) ゼロの（または無視しうる）代替の弾力性
- (3) 交換手段機能から価値貯蔵機能へ、あるいはその逆の方向に貨幣を振り替える費用は、ゼロ（または無視しうるほど小さい）

12) Keynes [25] p. 3 (邦訳p. 3).

13) Keynes [25] pp. 170-72 (邦訳pp. 190-92)

14) Keynes [25] p. 3 (邦訳p. 3). 貨幣学説史の観点から言えば、「計算単位（価値尺度）機能」を貨幣の本質的機能と考えるのは、金属主義 (metarist) 的立場であり、交換手段機能を本質的であるとするのは、名目主義 (nominalist) 的立場である。なお、新庄 [41] は、成熟した経済社会について言う限り、両者に論理的前後関係は認められないと結論づけている (新庄 [41] p. 47)

15) Davidson [8] p. 144 (邦訳p. 161)

16) 金融的動機は、主としてデビッドソンによって主張されてきた (Davidson [6], [7], [8])。また、金融的動機の開放体系への応用として、Davidson [10] chap. 7 がある。

17) Keynes [27] p. 234 (邦訳p. 236).

18) Davidson [8] p. 145 (邦訳p. 161).

という3つの性質を有していなければならなのである。では、これら3つの性質を個別に検討してみよう。

まず、(1)についてデビッドソンは、この定義のために「もし将来に関して不確かである個々人が、追加的な資源の取決めを遅らせたいと欲するならば、彼らの行動を延期するためのひとつの形態としての貨幣に対する需要の増加は、企業家たちに対して貨幣商品の追加的数量の生産に追加的資源を使用するよう促進させないであろう<sup>19)</sup>」と述べている。つまり、逆言すれば、貨幣商品として社会的に機能しているある特定の財を、それに対する需要の増大に連れて無制限に生産してゆけば、その財の貨幣商品としての地位は奪われてしまうということである。このことは、第一次世界大戦後のドイツ・マルクをはじめとするハイパー・インフレーション (hyper-inflation) の現象をみれば明らかなことである。

(2)については、あるいは次のような批判が述べられるかも知れない。つまり貨幣の代替の弾力性ゼロという定義は、貨幣と証券資産との間の高い代替の弾力性の上にのみ成立しうる同じくケインズの「流動性選好理論」と矛盾するのではないかという批判である。これについてデビッドソンは、次のように述べている。「貨幣需要が増加するにつれて、貨幣の価格の上昇によって、価値貯蔵物としての貨幣を証券資産（これもまた無視しうる程度の生産の弾力性をもつ）に代替する傾向が生じるであろう。しかしながら、この貨幣と金融資産との間の代替過程は、貨幣の低い代替の弾力性に対して注意を促したときにケインズが考えていたものではなかった。ケインズは特殊な貨幣資産と生産可能な資産（すなわち、ゼロより大きな生産の弾力性をもった資産）との代替の可能性 (substitutability) を論じていたのである<sup>20)</sup>」と。ここにおいて前提されている貨幣概念は、 $M_1$ 、 $M_2$  といった狭義の貨幣概念ではなく、「流動性概念」にも近いかなり広い貨幣概念である。すなわち、各種民間債務において、①その民間債務が貨幣単位によって表示され、②これらの民間債務に対する交換手段制度が発達しているものはすべて「特殊な貨幣資産」として認められ、(2)の定義のもとでの“貨幣”に含められるのである。したがって、ここに「流動性選好理論」との矛盾は存在しない。

さらに(3)は、その定義のもとで、「個々人は、意思決定を延期するとか、考えを変えることが高価であるとは思わない<sup>21)</sup>」ということを意味する。そしてこ

---

19) Davidson [8] p. 145 (邦訳 p. 161).

20) Davidson [8] p. 223 (邦訳 p. 247).

21) Davidson [8] p. 145 (邦訳 p. 161).

うした取引費用の最小化のためには、次の3つの制度が必要であるとする。すなわち、

- (a) 貨幣単位で呼称される提供契約と債務契約（契約制度）
- (b) そのような契約の法的執行（執行制度）
- (c) 取引の清算に民間債務の使用を許す制度（清算制度）

である。したがって、デビッドソンの貨幣概念は、以上の2つの性質（(1), (2)－生産と代替の弾力性ゼロ）と3つの制度（(3)の(a), (b), (c)）によって把握されるのである。そして、さらにデビッドソンは、他の種類の民間債務（たとえば、商業信用とか商業手形）が貨幣の範ちゅうに含まれないのは、「この特定のタイプの債務を取扱う特定の清算制度が存在しないか、あるいはそのような制度が存在するとしても、その施設が社会の取引者達にとって利用できないかのいずれかである<sup>22)</sup>」からだ、述べている。つまり最終的にケインズ－デビッドソンの貨幣概念において、貨幣と非貨幣との間の線引きは、公けに開かれ（一般性－交換手段機能）、法的に保護された（継続性－価値貯蔵機能）手形交換制度のもとで決済されうる貨幣表示（計算単位－価値尺度－）の民間債務であるか否かによって行われるのである。

## 〔2〕貨幣需要

ケインズは、『一般理論』において、次のような貨幣需要関数を定式化した<sup>23)</sup>。

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r) \quad (3-1)$$

$M_1$ は、取引動機ならびに予備的動機を満たすために保有される貨幣の量であり、 $M_2$ は、投機的動機を満たすために保有される貨幣の量である。貨幣のこれら2つの区分に対して、所得水準  $Y$  に依存する  $L_1$ 、利子率  $r$  に依存する  $L_2$  が、それぞれ対応する。ケインジアンは、こうした『一般理論』にもとづく貨幣需要関数を受け継ぎ、現在に至っている。

しかし、ケインズは『貨幣論』においては、貨幣総量を、所得預金、営業預金、及び貯蓄預金に区別し、さらに所得預金と営業預金は産業的流通のために、貯蓄預金は金融的流通のために用いられるとした。そして、これを同じ『貨幣論』におけるケインズの貨幣概念と対応させるならば、産業的流通は貨幣の交換手段機能に、金融的流通は貨幣の価値貯蔵機能に、それぞれ結びつくであろう(図2)<sup>24)</sup>。

そこで、『貨幣論』と『一般理論』を総合的に理解し、正確なケインズ解釈を行おうとするポスト・ケインジアンにおいては、ケインズがあくまでも「安

22) Davidson [8] p. 152 (邦訳 p. 169). さらに詳しくは、同書 p. 152, f. n. l.

(邦訳 p. 169, 脚注 31) を参照されたい。

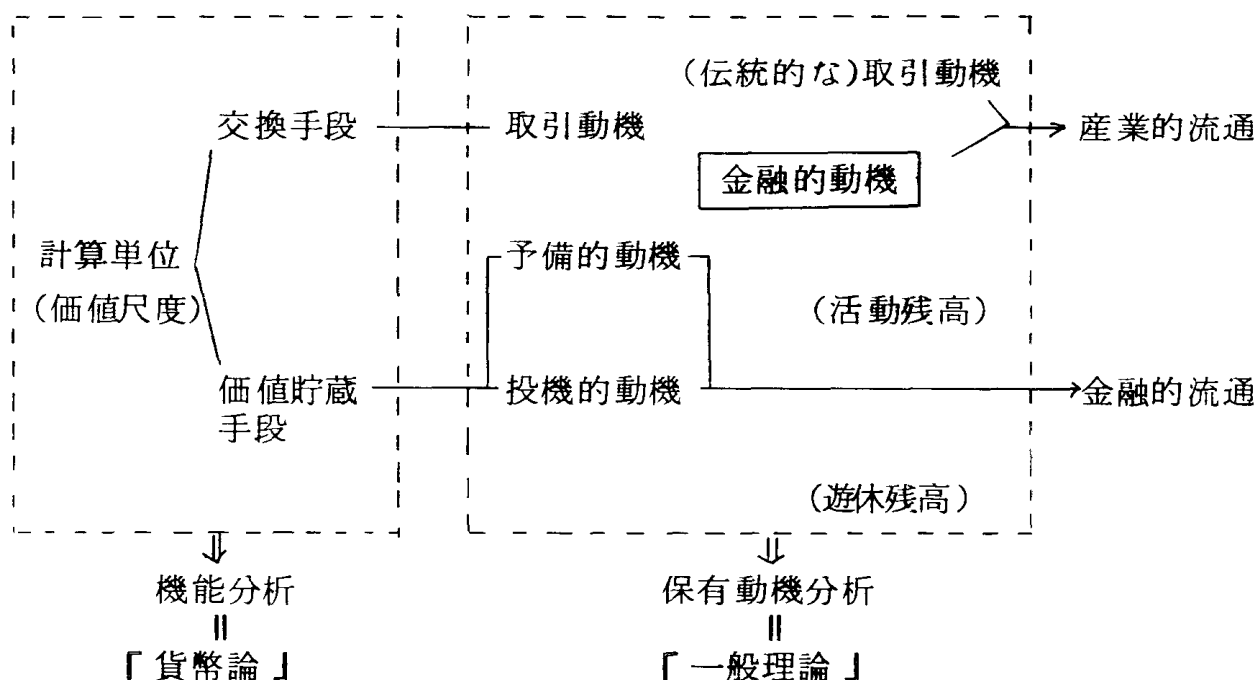
23) Keynes [27] pp. 199-200 (邦訳 pp. 224-25).



「金融理論へのポスト・ケインジアン・アプローチ」

全な第一次接近<sup>25)</sup>であるに過ぎないとした『一般理論』における定式化をそのまま受け入れるケインジアンの解釈を否定し、新たな、そして正当なケインズ解釈としての貨幣需要関数の定式化を試みる。

図 2



デビッドソンは、貨幣需要を、交換手段としての貨幣需要と価値貯蔵物としての貨幣需要という2つの部分に分けて考察する。そこで、まず交換手段としての貨幣需要の分析から始めよう。<sup>26)</sup>そこでは、「金融的動機」という第4の保有動機が強調される。交換手段としての貨幣需要とは、『貨幣論』における所得預金と営業預金によって裏付けられる産業的流通にもとづく貨幣需要であるが、これは、『一般理論』での貨幣需要関数(3-1)式においては、取引的動機にもとづく貨幣需要(取引的貨幣需要)に対応し、予備的動機にもとづく貨幣需要(予備的貨幣需要)と共に、所得Yの関数である $L_1$ 部分を構成するものとして示される。このような交換手段としての貨幣需要を所得の関数として示すことへの単純化の理由は、ケインズが、その背後にある産業的流通を支配する所得預金を生み出す家計の行動と営業預金を生み出す企業の行動のうち、前者の行動を重視し過ぎたこと<sup>27)</sup>にあったと考えられる。こうした単純化の誤りは、いち

24) 図2は、原[21]p. 49 第2-1図を基礎にして作成した。

25) Keynes [27] p. 199 (邦訳p. 224)。

26) Davidson [8] chap. 7.

早くオーリン (B. Ohlin) によって指摘され、この批判に答えるべくケインズは、流動性選好理論の「笠石 (copying-stone)<sup>28)</sup>」として金融的動機という新たな概念を導入したのである。したがって、金融的動機とは、取引的貨幣需要のうち本来所得の関数としては説明できない部分に対応し、その変化は、主として企業の行動によって説明されるものと考えられる。

以上のような議論にもとづいて、デビッドソンは、金融的動機を含む取引的貨幣需要関数の定式化を試みる。すなわち、ケインズは、家計によって保有される所得預金量は、(a)十分に確立された契約支払期間の時間の長さと、(b)その期間中の家計の予想支払額に依存すると述べた。また、企業の所有する営業預金は、(c)支払期間、(d)企業の統合度、および(e)その期間の営業上の期待支出額によって決まるとした。<sup>29)</sup>

こうしたケインズの見解にもとづき、デビッドソンは、次のような取引的貨幣需要関数  $D_m^t$  を定式化する。

$$D_m^t = f_1 (\Psi, w, T) \quad (3-2)$$

ここで、各記号は、 $\Psi$ ：契約上の支払期間、 $w$ ：生産要素に対する貨幣報酬率、 $T$ ：計画された、あるいは（契約上）取り決められた取引量を示す。ここにおいて、先のケインズの所得預金、営業預金の決定条件のうち、(a)と(c)は $\Psi$ に、(b)は $w$ に、(e)は $T$ にそれぞれ対応し、(d)については、外生的に所与とすることによって変数から除外されたものと考えることができよう。

次に、価値貯蔵物としての貨幣需要の検討に移ろう。<sup>30)</sup> 価値貯蔵物としての貨幣需要は、「貨幣論」における金融的流通にもとづく貨幣需要であり、「一般理論」での貨幣需要関数においては、予備的動機にもとづく貨幣需要と投機的動機にもとづく貨幣需要（投機的貨幣需要）に対応し、両者はそれぞれ、(3-1)式の  $L_1(Y)$ の一部と  $L_2(r)$ を構成する。デビッドソンは、この価値貯蔵物としての貨幣需要の分析に当って、ケインズの流動性選好理論と同様に、貨幣と証券の二者択一型のモデルを設定する。そこでは、先ず完全な確実性が支配し、かつリスク回避が何の効用ももたらさないモデルから出発し、リスクのみが存在するケインジアン・モデルへ移り、最終的に不確実性とリスクの両方が存在するポスト・ケインジアン・モデルを構築する。デビッドソンによれば、

27) Davidson [8] p. 161 (邦訳 p. 178)。

28) 金融的動機が最初に発表されたのは、J. M. Keynes, "Alternative Theories of the Rate of Interest," *Economic Journal* 47, 1937, pp. 241-51 である。

29) Keynes [25] pp. 34-35 (邦訳 pp. 34-35)

リスクのみ存在するケインジアン・モデルでは、投機的貨幣需要が起こるのみであり、不確実性が存在するポスト・ケインジアン・モデルにおいてはじめて、予備的貨幣需要が成立する。このような議論の結果、価値貯蔵物としての貨幣需要関数  $D_m^W$  は、次のような定式化を得る。

$$D_m^W = f_2 (ic, \lambda, \beta, r, \delta, K_\lambda, K_\delta, T_s, V, e) \quad (3-3)$$

ここで、各記号は、 $ic$ ：経常利子率、 $\lambda$ ：利子率の変化率あるいは証券の将来現物価格の予想変化率についての諸期待、 $\beta$ ：公衆の所得リスクに対する回避指数、 $r$ ：公衆の資本リスクに対する回避指数、 $\delta$ ：予想される証券投資の回収期日、 $K_\lambda$ ： $\lambda$ についての期待における公衆の確信の程度を反映する指数、 $K_\delta$ ： $\delta$ についての期待における公衆の確信の程度を反映する指数、 $e$ ：富保有者数と、富保有者間での富の分配、 $V$ ：公衆の富保有の価値、 $T_s$ ：証券と貨幣との取り替えに併う費用を示す。また、各変数には次の関係が成立する。

$$\frac{\partial f_2}{\partial ic} < 0, \quad \frac{\partial f_2}{\partial \lambda} < 0, \quad \frac{\partial f_2}{\partial \beta} > 0, \quad \frac{\partial f_2}{\partial r} < 0, \quad \frac{\partial f_2}{\partial \delta} < 0, \quad \frac{\partial f_2}{\partial K} < 0,$$

$$\frac{\partial f_2}{\partial T_s} > 0, \quad \frac{\partial f_2}{\partial V} > 0$$

以上の結果、(3-2)式と(3-3)式より、ポスト・ケインジアンの総貨幣需要関数は、

$$D_m = D_m^t + D_m^W = f(\Psi, w, T, ic, \lambda, \beta, r, \delta, K_\lambda, K_\delta, e, T_s, V) \quad (3-4)$$

となる。

### 〔3〕 貨幣供給

デビッドソンは、貨幣供給のプロセスについて二つのケースを分類する。第一のケースは、所得創出金融過程 (income generating-finance process) であり、第二のケースは、ポートフォリオ変更過程 (portfolio-change process) である。<sup>31)</sup>

所得創出過程とは、次のように説明される。各経済主体が、ある一定期間について、より多くの生産可能な財を購入しようとする欲求を増加（金融的動機

30) Davidson [8] chap, 8.

31) 以下の分析は、Davidson [8] pp. 226-28 (邦訳 pp. 251-53) にもとづく。デビッドソンは、この数ページを除いて貨幣供給に関する特にまとまった体系を示していない。

の増加)させるとき、それが各主体の前期の所得を上回るならば、各主体は、銀行からファイナンスを受けることにより貨幣量の増加過程を開始するであろう。すなわち、これは、貨幣の内生的増加を意味する。また、ポートフォリオ変更過程とは、貨幣当局が、公開市場操作をつうじて一般大衆の富からゼロの生産の弾力性を持つ資産（とりわけ証券）を吸いあげることによって、貨幣を供給する過程である。これは、貨幣の外生的増加を意味する。

デビッドソンは、以上のような二つの過程を示すことによって、「貨幣量の変化は、外生的ともなりうるし、あるいは内生的ともなりうる」と結論づけている。しかし、ポスト・ケインジアンにおいて「貨幣供給が本質的に重要となるのは投資をファイナンスするため<sup>32)</sup>」であり、その意味において、貨幣供給が経済に対して積極的作用を及ぼすことのない、より具体的には、産出高および資源に対するいかなる需要にも結びつかない外生的な「ポートフォリオ変更過程」よりも需要の増加に結びつく内生的な「所得創出過程」の方が、デビッドソンにおいても重視されることは明らかである。このことは、先の貨幣概念に対する彼の見解によって裏付けられるであろう。貨幣と証券の間に低い代替の弾力性を認めた幅広い貨幣概念のもとでは、貨幣供給は内生的とならざるを得ない。なぜなら、その場合、貨幣と証券は共に“貨幣”であって、外生的な「ポートフォリオ変更過程」における証券から貨幣への転換は、証券の形をした“貨幣”から貨幣の形をした“貨幣”へとその形態が変化したに過ぎないからである。

これに対して、ケインジアンやマネタリストからは、外生的な「ポートフォリオ変更過程」においても伝統的なケインズの利子率メカニズム<sup>33)</sup>や実質残高効果 (real balance effect)、またポートフォリオ均衡効果 (portfolio balance effect<sup>34)</sup>)を通じて、産出高あるいは資源に対する需要の増加を引き起こすことが主張されよう。しかし、デビッドソンは、ケインズの利子率メカニズムに対しては、その可能性を認めるものの、他の効果については、その有効性を認めようとししない。とりわけ、ポートフォリオ均衡効果については、「生産可能な実物耐久財は、時間の経過を併う購買力の移転手段として、貨幣に対するすぐれた代替物であるという考えを認めない<sup>35)</sup>」という立場から、これを

32) 原 [21] p. 94.

33) いわゆる「ケインズ効果 (Keynes effect)」である。

34) Friedman and Schwartz [18] pp. 60-61 参照。

35) Davidson [8] p. 228 (邦訳 p. 253) デビッドソンは、実質残高効果については特に言及していない。しかし、原 [21] は、ポスト・ケインジアンの立場から、この効果は、「きわめて制約された仮定—分配効果の無視、賃金および価格の完全な伸縮性など—にもとづいて、とうてい理論上からも、また政策の指針としても受け入れることはできない」として、完全にこれを否定している (原 [21] p. 92)

完全に否定する。すなわち、デビッドソンは、貨幣と証券との間の低い代替の弾力性を主張する一方で、他方、これらに対する実物財の代替の弾力性は、極めて高いと主張するのである。

#### 〔4〕 インフレーション

インフレーションの分析にあたっては、まず基本的に、インフレーションの原因は何かということが問題となる。一般にインフレーションは、総需要曲線のシフトを原因とする需要インフレーション (demand-pull inflation) と、総供給曲線のシフトを原因とするコスト・プッシュ・インフレーション (cost-push inflation) に大別されるが、デビッドソンにおいては、「今期の生産物が買手に対して付け値される価格を究極的に決定するのは、短期フロー供給価格の構成要素である<sup>36)</sup>」と言明しており、このことから、彼はコスト・プッシュを原因とする立場を支持しているように思われる。実際、コスト・プッシュ型のインフレーションは、不完全競争的な総供給モデルのもとで説明されるのであり、これは、現代資本主義経済において不完全競争経済を前提とした理論を展開するポスト・ケインジアンのフレームワークに対して整合的である。

デビッドソンは、さらに生産物の供給価格は、①不確実な世界における企業家の行動および付け値を動機づける諸要因、②投入物の価格と生産性現象および③供給者が活動する市場の組織によって決定され、その価格は、①収穫逦減、②利潤マージンの増加、③（生産性の上昇と比較される）貨幣賃金という3つの主たる要因によって上昇すると述べる<sup>37)</sup>。そして、これら3つの諸力の組合せが、インフレーションの原因であると主張する。

この点については、同じくポスト・ケインジアンに属するムーア (B. J. Moore) が、以下のような議論を展開している<sup>38)</sup>。彼は、次の恒等式から出発する。

$$w = \frac{W}{P} \quad (3-5)$$

ここで、各記号は、W：名目賃金の平均水準、w：平均実質賃金、P：物価水準である。(3-5)式の単位時間あたりの変化率は、

$$\dot{w} = \dot{W} - \dot{P} \quad (3-6)$$

となる。ただし、記号上のドットは、単位時間当りの変化率を示す。ここでムーアは、「マーク・アップ率が一定に維持されると仮定すれば、実質賃金は労

36) Davidson [8] p. 339 (邦訳 p. 375).

37) Davidson [8] p. 344 (邦訳 p. 381).

38) Moore, "Monetary Factor" in Eichner [13].

働生産性の増加率で上昇するであろう」と述べ、さらに「インフレ率の近似的決定因は、平均労働生産性の増加率を越える名目貨幣賃金の増加率である」として、(3-6)式を  $\dot{P} = \dot{W} - \dot{w}$  と変形し、さらに  $\dot{w} = \dot{z}$  ( $\dot{z}$  : 平均労働生産性の増加率) として、

$$\dot{P} = \dot{W} - \dot{z} \quad (3-7)$$

を導出する。

こうした展開については、若干の問題点が指摘できよう。ムーアは、マーク・アップ率一定を仮定して、 $\dot{w} = \dot{z}$  としたが、平均労働生産性は次のように書き換えられる。

$$z = \frac{y}{N} \quad (3-8)$$

ここで、Nは雇用量である。したがって、物価水準Pは、一定のマークアップ率( $\alpha$ )を考慮するならば、

$$P = \alpha P + \frac{W}{\frac{y}{N}} \quad (3-9)$$

で示されるであろう。この式を  $(1 - \alpha) \frac{y}{N} = \frac{W}{p}$  と変形し、 $\frac{y}{N} = z$ ,  $\frac{W}{p} = w$  をそれぞれ代入すると、

$$(1 - \alpha)z = w \quad (3-10)$$

を得る。したがって、 $\alpha = 0$  のとき  $z = w$  が成立する。そして、そのときにおいてのみ、 $\dot{z} = \dot{w}$  が成立するのである。したがって、ムーアの主張は、厳密にはマーク・アップ率ゼロのときにのみ成立するのである。<sup>39)</sup>

以上のように、ムーアは、デビッドソンが主張した3つのインフレーションの中でも、とくに第3の要因としてあげられた、生産性を上回る貨幣賃金の上昇を強調することによって、ポスト・ケインジアン<sup>39)</sup>のインフレーション理論を説明している。

## [5] 小 結

以上、われわれは主としてデビッドソンの見解にもとづいて、ポスト・ケインジアン<sup>39)</sup>の金融理論を検討してきたが、これまでの議論を整理すると

39)  $z = w$  より  $\log z = \log w$ 。これを時間に関して微分すると  $\frac{1}{z} \frac{dz}{dt} = \frac{1}{w} \frac{dw}{dt}$ ，すなわち、 $\dot{z} = \dot{w}$  が求められる。

ともに、若干の私見を述べておこう。

先ず、ポスト・ケインジアンの貨幣概念は、「ラドクリフ報告」において示された流動性ポジションの理論に類似して、広い貨幣概念を認めるものであり、いわゆる「流動性概念」でもって貨幣を説明しようとする立場と考えられる。こうした考え方は、今日の発達した貨幣経済社会において、とりわけ、近年の「金融革新」の進行という状況の中では、ケインジアン・マネタリスト論争における共通の貨幣概念である $M_1 + M_2$ 概念に比べて、より現実妥当性を持つものである。実際、連銀エコノミストにおいても、近年NOW'sやSuper NOW'sが $M_1$ や $M_2$ と全く同じ機能を果しているという現実<sup>40)</sup>に直面し、より広い貨幣概念を認識しようとする「貨幣定義のための流動性アプローチ (liquidity approach to defining money)」のもとで、貨幣は定義され、測定されるべきだと主張するものがある。

しかし、貨幣をこのように広い概念で捉えようとするポスト・ケインジアンに対して、次の2点において問題提起が行えよう。第1に、通常の流動性理論においては、貨幣は完全流動性を有し、そのため流動性スペクトルにおける単位として機能するものと考えられる。流動性は貨幣性と同義ではあるが、貨幣そのものではない。したがって、ポスト・ケインジアンの広い貨幣概念の中にあっても、 $M_1 + M_2$ という狭い貨幣概念は、政策的には「操作可能な単位」として依然有効性を発揮し得るのではなかろうか。第二に、生産及び代替の弾力性がゼロである貨幣と、そうでない非貨幣との間の線引きを、法的に保護された手形交換制度が存在しているか否かで行うということが、理論的には受け入れられるとしても、実際問題として、そのような線引き、つまりは広範な貨幣の測定は可能であろうか。仮に金融政策の運営にあたって、広範な貨幣の量－流動性量を操作対象、あるいは指標として採用するならば、それは可視的なものでなければならないが、流動性の数量化には主観的評価が介在するため、かなり困難な問題となる。

次に、貨幣需要関数については、デビッドソンは、(3-3)式を定式化しているが、原[21]は、(3-1)式との関連において、ポスト・ケインジアンの貨幣需要関数を、

$$M^D = L_1(Y, F) + L_2(r, Pk) \quad (3-11)$$

40) Higgins and Faust [23]。彼らは、 $M_1 + M_2$ といった狭い概念をtransaction approach to defining money と呼び、こうしたアプローチは、近年の「金融革新」の中で、理論的、政策的有効性を失ったとして、ポスト・ケインジアンや「ラドクリフ報告」の見解に近い、liquidity approach to defining money を提唱している。

$$= f(Y, F, r, P_k)$$

と定式化している。<sup>41)</sup>ここで各記号は、Y：国民所得、F：金融的動機、r：市場利子率、P<sub>k</sub>：資本資産の需要価格である。この式は、金融的動機という点でデビッドソンの主張を、資本資産の需要価格という点でミンスキーの主張を採用したものである。(3-11)式は、通常の貨幣需要関数との比較が容易であるという点で意義があり、本稿でも、次節においては、これをポスト・ケインジアン<sup>42)</sup>の貨幣需要関数として採用している。

なお、先の貨幣概念との関連で述べれば、ポスト・ケインジアン<sup>42)</sup>の貨幣需要関数は、広い貨幣に対する需要をあらわす関数であり、それに加えて不確実性下での企業家の「アニマル・スピリッツ (animal spirits)」にもとづく金融的動機が導入されるために、極めて不安定な関数となる。

貨幣供給については、その内生性が主張された。基本的にポスト・ケインジアン<sup>42)</sup>の貨幣供給は、貨幣需要によって決定され、彼らにおいて貨幣供給のコントロールは不可能である。

インフレーションの理論については、デビッドソンの理論的に不明確な部分をムーアの分析によって補足したが、そこでは、ポスト・ケインジアン<sup>42)</sup>が、インフレーションをいわゆるコスト・プッシュ型のものとして把握していることが明らかにされた。

#### IV マクロ・モデル

われわれは、これまで、ポスト・ケインジアン<sup>42)</sup>の金融理論を検討してきた。その場合、われわれの視点は、ポスト・ケインジアン<sup>42)</sup>の側にあった。本節では、この視点を彼らが批判する新古典派的フレームワークの中に移すことによって、客観的なポスト・ケインジアン<sup>42)</sup>の評価を行いたい。

ポスト・ケインジアン<sup>42)</sup>を新古典派的フレームワークの中で説明しようとするとき、その障害となるのは、既に指摘した「歴史的時間」、「不確実性」、及び「制度的要因」という3つの概念である。実際、彼らが主張するように、新古典派的な分析手法は、こうした問題を軽視する傾向があるし、その手法のもとでの分析は、きわめて困難である。しかし、いまわれわれは、この「歴史的時間」と「不確実性」という概念を除去し、「制度的要因」を所与のものとしよう。なぜならこれにより、新古典派的フレームワークのもとでの「比較静学分析によ

41) 原 [21] pp. 125-27. この他にも、Weintraub [46], Minsky [31] chap 4 等において、違った形で定式化が行われている。

42) ポスト・ケインジアン<sup>42)</sup>の貨幣供給理論は、1800年代の通貨論争 (currency controversy) における銀行学派 (banking school) の流れを受け継ぐものである。



るポスト・ケインジアン解釈」が可能となるからである。もっとも、こうすることによって、あるいは結果的に、ポスト・ケインジアンは、非常にゆがめられた形で、無能の烙印を押されることになるかもしれない。しかし、それは逆に、彼らの理論上の特徴が、これまでの通常のマクロ経済学の問題よりも、「歴史的時間」や「不確実性」、あるいは「制度的要因」という現在の新古典派におけるパラダイムをくつがえさぬ限り説明のつかない問題の中にあるということを示すことともなろう。

先の3つの概念を取り去った場合、ポスト・ケインジアンのマクロ経済学としての特徴は、およそ次の3点に集約されるであろう。

① 貨幣賃金の（長期的）粘着性<sup>43)</sup>

② 貨幣供給の内生性<sup>44)</sup>

③ 投資の利子非弾力性<sup>45)</sup>

①は、通常、ケインズによる古典派の第二公準の否定として知られている仮定である。ポスト・ケインジアンは、これを「いかなる動態経済にとっても欠くことのできない基本的仮定」として受け入れ、（長期的な）粘着性という微妙な表現をしているが、短期的には、貨幣賃金を一定として考えるものと解釈してよいだろう。②については、すでに前節で検討を行ったが、ここでは、ポスト・ケインジアンにおける貨幣供給関数の独立変数を解明することが残されている。また③は、ケンブリッジの伝統—生物学的アナロジーの重視—<sup>46)</sup>を受け継ぐ仮定であり、投資は、企業家のアニマル・スピリッツによって実行されると考える。

#### 〔1〕 ポスト・ケインジアン・モデル

フリードマンは、「貨幣分析の理論的枠組」<sup>47)</sup>と題する論文において、単純化された数量説と単純化された所得—支出アプローチを共に特殊ケースとして包含するマクロ・モデルの定式化を試みているが、ここでは、このモデルを基礎として、ポスト・ケインジアンのモデルを検討してみよう。

このモデルは、封鎖経済を仮定し、かつ政府も存在しないものと仮定された単純なモデルで、次の6本の方程式で示される。

$$\frac{c}{p} = f \left( \frac{Y}{p}, r \right) \quad (4-1)$$

43) Davidson [8] p. 392 (邦訳 p. 436)。

44) Moore "Monetary Factor", in Eichner [13] p. 120 (邦訳 p. 127) 及び Moore [33]。

45) Yellen [47] p. 15.

46) 緒方 [35] 参照。

47) Friedman [16]。

$$\frac{I}{P} = g(r) \quad (4-2)$$

$$\frac{Y}{P} = \frac{C}{P} + \frac{I}{P} \quad \left( \text{or } \frac{S}{P} = \frac{Y-C}{P} = \frac{I}{P} \right) \quad (4-3)$$

$$M^D = P \cdot \ell\left(\frac{Y}{P}, r\right) \quad (4-4)$$

$$M^S = h(r) \quad (4-5)$$

$$M^D = M^S \quad (4-6)$$

各記号はそれぞれ， $C$ ：消費， $I$ ：投資， $Y$ ：国民所得， $r$ ：利子率， $P$ ：物価水準， $M^D$ ：貨幣需要， $M^S$ ：貨幣供給を示す。この場合，未知数は7個であり，これに対して方程式は6本しかないから，いわゆる「不足している方程式」の問題が生じる。フリードマンは，このモデルを利用して，単純な貨幣数量説，所得一支払アプローチ(ケインジアン・ケース)，そして自らの立場(マネタリスト・ケース)の違いを説明している。すなわち，単純な貨幣数量説では，産出量が所与の変数として与えられ，古典派的二分法の世界を叙述する物価水準決定の理論となる。また，ケインジアン・ケースでは，物価を所与の変数として実質産出高決定の理論となる。そして，マネタリスト・ケースでは，利子率の特定化によって，名目所得決定理論としてのモデルが定式化される。

では，この共通モデルに基いて，ポスト・ケインジアンの理論はどのように説明できるであろうか。先に示された①～③の諸特徴のうち，貨幣賃金の(長期的)粘着性について，まず検討しよう。貨幣賃金の問題については，生産関数と労働市場を欠く共通モデルでの分析は，不可能である。そこで，これらを加えたマクロ的な一般均衡体系の構築が必要となる。

通常，生産関数及び労働市場は，各々次のように示される。

$$\text{生産関数 } \frac{Y}{P} = f(N, \bar{K}) \quad (4-7)$$

$$\text{労働市場 } \frac{W}{P} = f'(N) \quad (4-8)$$

$$N = N\left(\frac{W}{P}\right) \quad (4-9)$$

ここで，各記号は， $f$ ：生産関数， $N$ ：労働市場， $K$ ：資本ストック， $W$ ：貨

貨幣賃金率,  $p$  : 一般物価水準を示す。このとき (4-8) 式が古典派の第一公準, (4-9) 式が古典派の第二公準と呼ばれるものであり, 労働供給は第二公準に従い貨幣錯覚を受けていない。

この点について, 常に問題となるのは, ケインズがこの第二公準を否定したかどうか, 労働供給は, 実質賃金の関数であるのか, 名目賃金の関数であるのかということである。これについては, 今日, 議論にかなりの混乱がみられるが,<sup>48)</sup> 少なくとも初期のケインジアンの定式化においては, ケインズは古典派の第二公準を否定したものと解釈し, その結果, (4-9) 式は,

$$W = W_0 \quad (4-10)$$

によって代置されている。<sup>49)</sup>したがって, 先のポスト・ケインジアンによる貨幣賃金の (長期的) 粘着性の主張を「短期分析における貨幣賃金率一定」の仮定と解釈するならば, それは, 結局ヒックスやクライン (L. R. Klein) やモディリアーニ (F. Modigliani) らの定式化と等しい結論に至るのである。

次に特徴の第二点, 貨幣供給の内生性に移ろう。先の共通モデルでは, 貨幣供給は, 利子率の関数として示されており, その意味での内生性は満たされている。また貨幣供給が利子率の関数であることについては, 多くの実証研究が認めるところであり, ポスト・ケインジアンにおいても, これをまったく否定することはできないであろう。しかし, 彼らは, 貨幣供給は貨幣賃金水準の変化に反応するものと主張する。これについては, 彼らのインフレーションに関する議論から推測して, 次のようなプロセスが考えられていると思われる。つまり, 内生的貨幣供給を主張し, 貨幣量は実物部門によって決定されるとすれば, 恒等式  $MV = Py$  のもとで,  $Py$  から  $MV$  への因果関係が存在する。したがって, 短期的に  $V = \bar{V}$  を仮定すると, 貨幣供給関数は,

$$M = h(p, y) \quad (4-11)$$

となる。そして, 物価水準  $p$  は, 労働市場によって決定されるのである。すな

わち,  $w = \frac{W}{p}$  より,  $P = \frac{W}{w}$  である。ここで実質労働賃金  $w$  が, 平均労働生産

性  $z$  に等しいと仮定し, また, (4-3) 式より  $y = \frac{Y}{p} = \frac{I}{p} + \frac{C}{p}$  であるから, 結局, (4-11) 式は,

48) Morgan [34] p. 32.

49) 例えば Klein [28] pp. 192-213, Moridigliani [32] pp. 186-239, Ackley [1] chap 14, 15.

$$M = h \left( W, z, r, \frac{Y}{p} \right) \quad (4-12)$$

となる。しかし、短期分析において  $W = W_0$  を受け入れるとき、こうした展開にはあまり意義が認められない。

最後に投資の利子非弾力性の主張であるが、これを単純に解釈すれば、投資を外生化して  $I = I_0$  とするか、あるいは  $\frac{I}{Y} = \alpha$  を仮定し、投資率  $\alpha$  を外生化することが考えられる。<sup>50)</sup>しかし、貨幣需要関数及び供給関数において利子率は既に変数として該められており、投資関数においてこれを外生化することは、一貫性を欠く。そこで、投資の一部は、外生的なアニマルスピリッツ ( $\bar{\beta}$ ) によって決定されると解釈すれば、

$$\frac{I}{p} = g \left( r, \bar{\beta} \right) \quad (4-13)$$

が成立する。

以上のような議論を踏まえ、さらに (3-10) 式における  $F$  及び  $P_k$  を所与とした貨幣需要関数  $M^D = L_1(Y, \bar{F}) + L_2(r, \bar{P}_k)$  を採用することによって、ポスト・ケインジアンのマクロ・モデルを試論的に構築すれば、次のようになるであろう。

$$\frac{C}{p} = f \left( \frac{Y}{p}, r \right) \quad (4-14)$$

$$\frac{I}{p} = g \left( r, \bar{\beta} \right) \quad (4-15)$$

$$\frac{Y}{p} = \frac{C}{p} + \frac{I}{p} \quad \left( \text{or } \frac{S}{p} = \frac{Y - C}{p} = \frac{I}{p} \right) \quad (4-16)$$

$$M^D = P \cdot \ell \left( \frac{Y}{p}, \bar{F}, r, \bar{P}_k \right) \quad (4-17)$$

$$M^S = \left( W, \bar{z}, r, \frac{Y}{p} \right) \quad (4-18)$$

$$M^D = M^S \quad (4-19)$$

$$\frac{Y}{p} = f \left( N, \bar{K} \right) \quad (4-20)$$

$$\frac{W}{p} = f' \left( N \right) \quad (4-21)$$

---

50) Yellen [47] p. 15.

$$W = W_0 \quad (4-22)$$

では、最終的に「不足している方程式」に関して、ポスト・ケインジアンはどのように解釈できるであろうか。フリードマンによれば、ケインジアンは、 $P = P_0$ を与えることにより説明できるという。 $P = P_0$ がケインズ理論にとって必要かどうかは、議論の分かれるところであり、例えばパティンキン(D. Patinkin)<sup>51)</sup>は、この条件に対して異論を唱えているし、また、この条件がなくても、つまり価格の伸縮性を仮定しても、不完全雇用均衡が成立することは、理論的に証明されている。<sup>52)</sup>したがって、こうした立場を新古典派ケインジアン(本稿におけるケインジアン)と解釈するならば、 $P = P_0$ という条件を、特に貨幣賃金の硬直性という仮定の上に立って受け入れるのが、ポスト・ケインジアンに近い立場であるといえよう。

## [2] IS-LM 分析

次に、IS-LM分析の枠組の中でポスト・ケインジアンを位置づけてみよう。デビッドソンをはじめポスト・ケインジアンは、IS-LM分析を否定する。<sup>53)</sup>しかし、例えばデビッドソンは、最近このIS-LM分析を基本的なフレームワークとはしないものの、ケインジアンやマネタリストとのコミュニケーションを意図する場合には、その使用も止むを得ないとの見解を示すようになった。

次のようなモデルから出発しよう。<sup>54)</sup>

$$Y = F(\bar{K}, N) \quad (4-23)$$

$$\frac{W}{p} = F_N \quad (4-24)$$

$$C = C(Y, r) \quad (4-25)$$

51) R.G.Gordon "Milton Friedman's Monetary Framework" 中でのパティンキンの見解。

52) 例えば、置塩 [36], [37]。

53) ポスト・ケインジアンのIS-LM分析に対する見解については、Davidson [8] chap. 7を参照のこと。ここで主張されるIS曲線とLM曲線の同時シフトの可能性については、かなり評価できるものがある。福岡・早坂・根岸 [19]がわが国におけるIS-LM同時シフトの議論を紹介している。(福岡, 早坂, 根岸 [19] pp.78-82) また, IS-LM分析に不確実性を導入する試みとして, Poole [38]があげられる。

54) 以下のモデルは、サージェント (T. J. Sargent) のケインジアン、モデルを単純化したものである (Sargent [39] pp. 46-73)。

$$I = I(r) \quad (4-26)$$

$$C + I = Y \quad (4-27)$$

$$\frac{M}{P} = m(r, Y) \quad (4-28)$$

記号については、これまでと同様であるが、 $Y$ ,  $C$ ,  $I$ は、それぞれ実質タームで示されている。

これらすべてを全微分すると、次のようになる。

$$dY = F_N dN \quad (i)$$

$$\frac{dW}{W} = \frac{dP}{P} = \frac{F_{NN}}{F_N} dN \quad (ii)$$

$$dC = C_1 dY + C_2 dr \quad (iii)$$

$$dI = I_r dr \quad (iv)$$

$$dC + dI = dY \quad (v)$$

$$\frac{dM}{P} - \frac{dP}{P} \frac{M}{P} = m_r dr + m_Y dY \quad (vi)$$

以上の体系は、次のような行列方程式の形に書き換えることができる。

$$\begin{bmatrix} 1 & -F_N & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & \frac{F_{NN}}{F_N} & 0 & 0 & 0 & \frac{1}{P} \\ -C_1 & 0 & 1 & 0 & -C_2 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 1 & -I_r & 0 \\ 1 & 0 & -1 & -1 & 0 & 0 \\ m_Y & 0 & 0 & 0 & m_r \frac{M}{P^2} & 0 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} dY \\ dN \\ dC \\ dI \\ dr \\ dP \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 0 \\ \frac{dW}{W} \\ 0 \\ 0 \\ 0 \\ \frac{dP}{P} \end{bmatrix} \quad (4-29)$$

このモデルは、第1に貨幣賃金に変数となっていない点で、第2に(4-29)式が block recursive<sup>55)</sup>として示されず、そのため体系は二分法におちいることなく諸変数の相互依存性が認められるという点で、ケインズ理論をかなりう

55) Sargent [39] p. 21, f.n. 10.

まく説明してくれる。

以上の体系において、IS曲線の傾きは、

$$\left. \frac{dr}{dY} \right|_{IS} = \frac{1 - C_1}{C_2 + Ir} \quad (4-30)$$

として示される。 $1 - C_1 > 0$ ,  $C_2, Ir < 0$  を仮定すれば、IS曲線は負の傾きを持つこととなる。

また、LM曲線の傾きは、

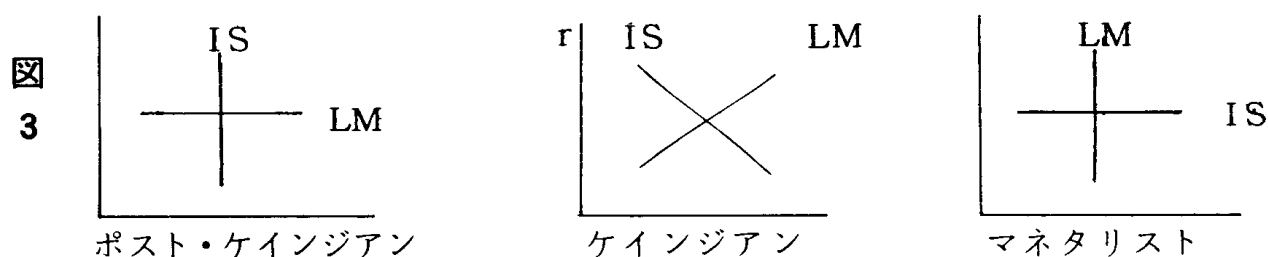
$$\left. \frac{dr}{dY} \right|_{LM} = \frac{1}{m_r} \left( \frac{F_{NN}}{F_N} \frac{M}{P} - m_Y \right) \quad (4-31)$$

で示される。ここで  $m_r < 0$ ,  $m_Y > 0$ ,  $F_N^2 > 0$ ,  $F_{NN} < 0$  と仮定すれば、LM曲線の傾きは正となる。こうして、通常のケインジアン型のIS-LM曲線が完成する。

このような分析のもとで、ポスト・ケインジアンやマネタリストの主張はどのように解釈できるであろうか。まず、われわれの関心のある貨幣市場、すなわちLM曲線から考えてみよう。

マネタリストのLM曲線は、しばしば垂直であると言われる。このことは、貨幣需要及び貨幣供給の完全な利子非弾力性の仮定にもとづいて成立する。先の(4-31)式では、 $m_r \rightarrow 0$  とすることにより、LM曲線は次第に垂直に近づいてゆく。これに対して、ポスト・ケインジアンは、貨幣供給の内生性を主張し、「流動性のわな」の状態を重視する。(4-31)式の  $m_r$  について、 $m_r \rightarrow \infty$  とすれば、LM曲線は水平に近づき、流動性のわなの状態を示すであろう。また、このモデルでは貨幣供給は外生化されているが、これを利子率の関数として内生化することによってもLM曲線は、水平に近づく。

次にIS曲線については、マネタリストが投資の完全な利子弾力性を、ポスト・ケインジアンが投資の完全な利子非弾力性を主張しているという極端な解釈を行うならば、その傾きは、それぞれ垂直と水平になるであろう。これらの結果が、図3に示されている。この場合、「単純なポスト・ケインジアン解釈」は、周知の「単純なマネタリスト解釈」と完全に逆の形状で示されるのである。



## V. お わ り に

本稿では、まずポスト・ケインジアン<sup>56)</sup>の理論的基礎を確認し、続いて彼らの金融理論に対するアプローチを検討した。そして最後に、それまでの議論を踏まえた上で、マクロ経済学における彼らの理論の定式化を試みた。金融理論については、すでに小結でもって、その議論を整理したので、ここでは、ポスト・ケインジアン<sup>57)</sup>の主張がケインジアンやマネタリストとの比較でどのように位置づけられるかについて、「貨幣と所得の因果関係」の問題を中心に述べることにし、本稿の結びとしたい。

ポスト・ケインジアンは、ケインジアンをその中間に置いて、あらゆる点でマネタリストと対立する。ポスト・ケインジアンにとって、貨幣概念は極めて広く、逆にマネタリストは、狭義の貨幣をコントロールすれば充分であるという。同様に、前者の貨幣需要関数は不安定であるが、後者のそれは安定的である。さらに前者の内生的貨幣供給に対して、後者は外生的な供給を仮定している。

これらの対立は、結局こうした問題が生じてくる現代の資本主義経済体制をどのように理解しているかに帰結する。ポスト・ケインジアンにとって現代の資本主義経済体制は、非常に不安定な存在として把握されるが、マネタリストにとってそれは安定的な存在なのである。

こうした経済体制に対する認識の違いや、そこから発生する貨幣的問題やマクロ経済的問題が、今日「貨幣と所得の因果関係」というひとつの論争を形成しているといえる。マネタリストは、自ら富豊かな実証研究を行った上で、貨幣から所得への因果関係を主張する。<sup>56)</sup>これに対して、ポスト・ケインジアン<sup>57)</sup>の立場からカルドア (N. Kaldor) は、所得から貨幣への因果関係を主張する。<sup>58)</sup>その間に立ってケインジアンは、所得から貨幣への因果関係を主張しつつも、貨幣から所得への因果関係の可能性を否定しない。

ところで、かつてフリードマンが貨幣から所得への因果関係を主張したとき、その根拠は、貨幣の変化が所得の変化に先行するという時間的前後関係においてであった。この時間的前後関係をもって因果関係とみなす実証研究については、これをウォルターズ (A. A. Walters) やクロケット (A. D. Crockett) が戦後のイギリス経済について行った場合には、フリードマンと逆の所得から貨幣への因果関係 (所得の変化の貨幣の変化に対する時間的先行) を見出し

56) Friedman and Meiselman [17].

57) Kaldor [24]. Davidson and Weintranb [11] も同様の見解を表明している。

58) Tobin [43].



ている。<sup>59)</sup>このことから示唆されることは、マサタリストの理論がアメリカ経済を基礎として成立しているのに対して、ポスト・ケインジアンの理論は、その理論構築の背景にイギリス経済が想定されているということである。アメリカは、国土と資源に恵まれた大陸国家であり、イギリスはいわゆる島国である。そして、第二次世界大戦後、アメリカは資本主義超大国としての地位を確立したが、イギリスは相対的な地位の低下を余儀なくされた。確かにカルドアが言うように、「異った国々について、貨幣と所得の関係が、“本質的に同一”であることを示すのは馬鹿げている」<sup>60)</sup>のであって、ポスト・ケインジアンが主張する「制度的要因の経済活動水準への影響」ということは、重要な認識である。

なお、こうしたフリードマンらの実証研究に対し、今日では、時間的前後関係をもって因果関係とするのは誤りであることが、かなり一般に知られるところとなってきた。そして近年、計量経済学の分野では、統計的な因果関係の証明手法が、グレンジャー (C. W. J. Granger) やシムズ (C. A. Sims) らによって開発され、また応用されている。<sup>61)</sup>しかし、そうした最新の手法による実証研究においても、対象とする国家や期間の違いによって、所得と貨幣の因果関係は異っているようである。<sup>62)</sup>今後、この種の問題についての実証的研究が、本稿に残された課題である。

(筆者は関西学院大学大学院商学研究科博士課程後期課程2回生)

## 〔参考文献〕

- 〔1〕Ackley, G., *Macroeconomic Theory*, New York, 1961〔都留重人監訳『マクロ経済学の理論』〈1～3〉岩波書店, 1964—1969〕
- 〔2〕Blaug, M., *The Cambridge Revolution*, The Institute Economic Affairs, 1974.〔福岡正夫, 松浦保訳『ケンブリッジ革命』東洋経済新報社〕
- 〔3〕Coutts, K. J., Cripps, T. F. and Anyadike - Danes, M., *CEPG*

---

59) Dennis [12] p. 143, Walters [45], Crockett [4].

60) Kaldor [24]

61) Granger [20], Sims [40], Feige and Pearce [15].

62) Sims [40]は、貨幣から所得への因果関係を認め、その逆を否定している(Sims [40] p. 540)。しかし蓑谷 [30]は、同様の手法で、第一次石油ショック後の日本について分析を行ったが、貨幣から所得への因果関係は、支持されていない(蓑谷 [30] pp. 121—22)。

- Model of the U.K. Economy : Technical Manual* . Cambridge, Department of Applied Economics , 7th ed., 1981.
- [ 4 ] Crockett , A. D. , “Timing relationship between movements of monetary and national income variables ,” *Bank of England Quarterly Bulletin* 10 , Dec. 1970.
- [ 5 ] Crotty , J. R. et al , “Appraisals of Post-Keynesian Economics ,” *American Economic Review* vol. 70 , No. 2 , 1980.
- [ 6 ] Davidson , P. , “Keyne’s Finance Motive ,” *Oxford Economic Paper* 17 , March 1965. [花輪俊哉監訳「ケインズ経済学の再評価」東洋経済新報社, 1980 , pp. 73 ~ 98 ]
- [ 7 ] ———— , “A Keynesian view of Friedman’s theoretical framework for monetary analysis ,” *Journal of Political Economy* 80 , Sep. 1 Oct. 1972 in Gordon , R. J. ed. *Milton Friedman’s Monetary Framework: A Debate with His Critics* . Cicago, University Press, 1974. [加藤寛孝訳「フリードマンの貨幣理論その展開と論争」(第2版) マグロウヒル好学社, 1981 ]
- [ 8 ] ———— , *Money and the Real World* Macmillan , 2nd ed. 1978. [原正彦監訳「貨幣的経済理論」日本経済評論社, 1980 ]
- [ 9 ] ———— , “Post Keynesian Economics ,” in Bell , D. and Kristol ed, *The Crisis in Economic Theory* , Basic Book, 1981.
- [ 10 ] ———— , *International Money and the Real World* , Macmillan , 1982.
- [ 11 ] ———— and Weintraub , S. “Money as Cause and Effect ,” *The Economic Journal* , Dec. 1973.
- [ 12 ] Dennis , G. E. J. , *Monetary Economics* , Longman Group Ltd. 1981.
- [ 13 ] Eichner , A. S. ed. , *A Guide to Post-Keynesian Economics* , Sharpe , 1979. [緒方俊雄他訳「ポスト・ケインズ派経済学入門」日本経済評論社, 1980 ]
- [ 14 ] ———— and Kregel , J. A. , “An Essay on Post Keynesian Theory : A New Paradigm in Economics ,” *Journal of Economic Literature* , Dec. 1975.
- [ 15 ] Feige , E. L. and Pearce , D. K. , “The Causal Relationship between Money and Income : Some Caveats for Time series

- Analysis, " *Review of Economic Statistics*, Nor. 1979.
- [16] Friedman, M., "A Theoretical Framework for Monetary Analysis," *Occasional Paper* 112, New York, National Bureau of Economic Research, 1971. in Gordon, R. J. ed., *Milton Friedman's Monetary Framework: A Debate with His Critics*, University of Chicago Press, 1974 [加藤寛孝訳『フリードマンの貨幣理論その展開と論争』(第2版) マグロウヒル好学社, 1981]
- [17] ————— and Meiselman, D., "The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States, 1897–1958," *The Commission on Money and Credit Stabilization Policies*, 1963.
- [18] ————— and Schwartz, A. J., "Money and Business Cycles," *Review of Economic Statistics, Supplement*, 1963.
- [19] 福岡正夫, 早坂忠, 根岸隆『ケインズと現代』税務経理協会, 1983.
- [20] Granger, C. W. J., "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross Spectral Methods," *Econometrica*, May 1969.
- [21] 原正彦『金融論』(近代経済学双書7) 同文館, 1983.
- [22] Hicks, T. R., *Causality in Economics*, New York, Basic Books, 1979.
- [23] Higgins, B. and Faust, J., "Now's and Super Now's: Imprecation For Defining and Measuring Money," *The Economic Review* (F. R. B. of Kansas City), Jan. 1983.
- [24] Kaldor, N., "Comment" *Lloyds Bank Review*, Oct. 1970. [新飯田宏訳「ニュー・マネタリズム批判」『季刊現代経済』2号 1971に邦訳所収]
- [25] Keynes, J. M., *A Treatise on Money I – The Pure Theory of Money*, Macmillan, 1930. [小泉明, 長澤惟恭訳『貨幣論Ⅰ – 貨幣の純粹理論』東洋経済新報社, 1979]
- [26] —————, *A Treatise on Money II – The Applied Theory of Money*, Macmillan, 1930. [長澤惟恭訳『貨幣論Ⅱ – 貨幣の応用理論』東洋経済新報社, 1980]
- [27] —————, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, 1936. [塩野谷九十九訳『雇用, 利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社, 1941]

- [28] Klein, L.R., *The Keynesian Revolution*, New York, 1947. [篠原三代平, 宮沢健一訳「ケインズ革命」(新版)有斐閣 1970]
- [29] Kregel, J. A., *The Reconstruction of Political Economy*, Halsted, 1973. [川口弘監訳「政治経済学の再構築」日本経済評論社, 1978]
- [30] 養谷千鳳彦「計量経済学」東洋経済新報社, 1983.
- [31] Minsky, H.P., *John Maynard Keynes*, Columbia University Press 1975.
- [32] Modigliani, F., "Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money," in *Readings in Monetary Theory* selected by A Committee of the American Economic Association, London, 1952.
- [33] Moore, B. J., "The Endogenous Money Stock," *Journal of Post Keynesian Economics*, Fall 1979.
- [34] Morgan, B., *Monetarists and Keynesians - their Contribution to Monetary Theory*, Macmillan, 1978.
- [35] 緒方俊雄「ケンブリッジ学派」, 小泉明他編「現代経済学辞典」青林書院新社, 1979.
- [36] 置塩信雄「マネタリズムの理論構造」, 「経済研究」30巻4号, 1979.
- [37] ———, 「自然失業率について」, 「季刊理論経済学」val.  $\times \times \times$  I, No. 1, 1980.
- [38] Poole, W., "Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model," *Quarterly Journal of Economics* May, 1970.
- [39] Sargent, T. J., *Macroeconomic Theory*, Academic Press, 1979.
- [40] Sims, C.A., "Money, Income and Causality," *American Economic Review*, Sept. 1972.
- [41] 新庄博「貨幣論」岩波全書, 1952.
- [42] Thurow, L.C., *Dangerous Currents*, Random House Inc., 1983. [佐藤隆三訳「デインジャラス・カレントス」東洋経済新報社, 1983]
- [43] Tobin, J., "Money and Income: Post hoc ergo propter hoc?," *Quarterly Journal of Economics*, May 1970.
- [44] 富田重夫編訳「マクロ分配理論」学文社, 1973.
- [45] Walters, A. A., "Money in boom and slump," Institute of Economic Affairs, *Hobart Paper* No. 44, 1971.
- [46] Weintraub, S., "Money Supply and Demand Interdependence,"

*Journal of Post Keynesian Economics*, vol. II, No. 4, 1980.

- [47] Yellen, J. L., "On Keynesian Economics and the Economics of Post - Keynesian," *American Economic Review*, vol. 70. No. 2, May 1980.