

【寄 書】

## 小野善康氏の「不況定常状態とインフレーション供給曲線」 に対するコメント

福 田 慎 一

### はじめに

インフレーションと総供給量との間のプラスの相関関係を表すインフレーション供給曲線(右下がりのフィリップス曲線)を実証分析の結果と整合的な形でいかに理論的に説明できるかは、長い間マクロ経済学の分野でのホット・イシューであった。実際、この問題を取り扱った論文は枚挙にいとまがなく、さまざまな説明がこれまでも試みられてきた。しかしながら、これまでの研究結果に関しては必ずしも、一致した見解が導かれているわけではない。

小野善康氏によって執筆された本論文は、小野氏がここ数年、積極的に取り組んでこられた貨幣経済の動学モデル(小野(1992, 1994))を使って、インフレーションと総供給量との間の性の相関関係(右下がりのフィリップス曲線)が存在することを示したものである。この論文のもっとも主要な貢献は、右下がりのフィリップス曲線を長期均衡からの乖離した一時的な現象としてではなく、恒常的な不況状態のもとでの現象としてとらえている点である。結果はきわめて明快であり、導かれた結論もつインプリケーションも大きい。また、そこで展開された議論は大きなスケールのものであり、議論が細かい点に集中しがちな最近のマクロ経済学においては、人々をある意味で魅了するものである。しかしながら、私のようにこれまでマクロ経済学を勉強してきた者にとって、この結果がどれだけ受け入れられるかは必ずしも明白ではない。

### 論文における2つの仮定

私の理解する限り、この論文の主要な結論は、(i)流動性選好の非飽和性と、(ii)財市場におけるスラッグシユなフロー調整、という2つの前提条件から導かれている。したがって、この2つの前提条件の両方をひとたび認めた場合、本論文の結論はクリアなものであり、幅広く受け入れられるものとなる

う。しかしながら、今日のスタンダードなマクロ経済学の観点からは、これら2つの前提条件が認められるかどうかは大きな問題である。

実際、これら2つの条件を認めることは、ミクロ的な基礎を重視する最近のマクロ経済学の流れのなかでは一種のルール違反であり、大きな違和感を感じてしまう。もちろん、学問はルールに縛られて行くべきものではなく、これまで当然のごとく前提とされてきた問題に疑問を持ち、それに挑戦する人がいてこそ学問の新しい領域が開かれることは事実である。しかし、(ある意味で最近のアプローチに洗脳された)私のようなものには、この論文はマクロ経済学者が日頃から疑問に思っている問題には答えてくれないように思われる。

### 流動性選好の非飽和性に関する仮定

この論文においてもっとも重要な役割を果たす前提条件は、「流動性選好の非飽和性」である。この前提条件が重要であることは論文でしばしば強調されており、小野氏はこの条件こそ、ケインズが念頭においていた貨幣経済の問題を記述するものであると主張している。

論文の分析は、いわゆる Money-in-the-Utility Function モデル(以下、MIUF モデルとよぶ)に依拠して行われている。私自身、これまでにこの MIUF モデルを使って何本も論文を書いている者の1人なので、このモデルをあまり批判できる立場にはない。しかし、そのことをあえて不問に伏せて言わせてもらえば、この MIUF モデルの最大の問題点は確固としたミクロ的基礎付けが欠けていることである。唯一、Feenstra(1986)が、MIUF モデルはこれまで提唱されてきたさまざまな貨幣経済モデルの誘導型として解釈することができることを示している。

小野論文の MIUF モデルでは、流動性選好の非飽和性を流動性選好を示す効用関数  $v(m)$  の一階

の微分  $v'(m)$  に正の下限があるという条件, すなわち,

$$(12) \quad \lim_{m \rightarrow \infty} v'(m) = \beta > 0,$$

でとらえられている。この条件のもとでは、人々の貨幣貯蔵への願望はつきることがなく、どれだけ貨幣を蓄えてもなくなることはない。しかし、この条件は、Feenstra タイプの議論では簡単には正当化できない。なぜなら、Feenstra のように貨幣の機能を「取引費用の節約」という観点からとらえた場合、追加的な貨幣保有がもたらす便益は人々が保有する貨幣残高が十分大きい場合にはほぼゼロと考えられるからである。

### 流動性選好の非飽和性の正当化

小野氏の一連の著書(小野(1992, 1994))では、この非飽和性の条件を、あるときにはケインズやマルクスといった古典を引用することによって、またあるときには人々の流動性保有願望といった心理的要因を強調することによって正当化しようとしている。私も心理的要因を強調する小野氏の議論はある意味で説得力があると思うし、感覚的には同意したくなる側面もある。けれども、人々の最適化行動をベースとする経済分析において、人間の(非合理的な)心理的要因の重要性を強調することは、ある意味で自己矛盾する側面がある。

もちろん、人々の心理的要因を理由に現実の経済現象を説明しようという試みは、以前には消費行動に関する相対所得仮説や賃金の硬直性を説明する相対賃金仮説に代表されるように、かなりポピュラーなものとして受け入れられてきた。しかし、最近のマクロ経済学の教科書では相対所得仮説や相対賃金仮説が言及されなくなっていることからわかるように、心理的要因を理由に現実の経済現象を説明しようとするアプローチは、今日ではあまりとられなくなっている。

また、小野論文では、流動性選好の非飽和性に結びつくような人々の流動性保有願望が実際に存在することを具体的に裏付けるような証拠を提示していない。いうまでもなく、このような流動性選好の非飽和性を厳密な形で、現実のデータを使って検証することは容易ではない。けれども、日本をはじめとするいくつかの国々では、個人の貯蓄行動に関して詳細なマイクロデータが利用可能であり、実際これまでもこのデータを使って数多くの実証分析が行わ

れている。これらの実証結果がどれだけ、小野氏の仮説と整合的なのかももう少し知りたいところである。

さらに、日本では人々がどのような目的で貯蓄を行うかに関してアンケート調査が行われている(貯蓄広報中央委員会『貯蓄と消費に関する世論調査』)。それによれば、たとえば平成6年では、貯蓄の目的(3項目以内での複数回答)は「病気や災害への備え」とする世帯がもっとも多く全体の69.4%を占め、次いで「老後生活資金」(51.6%)、「こどもの教育資金」(34.6%)などを指摘する割合が多い。これらの回答は、いずれも日本人の貯蓄動機が確固とした目的のもとづいて行われていることを意味しており、小野氏の指摘するような流動性選好の非飽和性の主張とは合致していない。唯一、このアンケート調査では、貯蓄目的の1つに「とくに目的はないが貯蓄していれば安心」と回答した人が全体の24.2%おり、弱いながらも小野氏の主張と矛盾しない貯蓄行動を暗示している。

いずれにしても、小野氏が本当に流動性選好の非飽和性の重要性を主張したいのであれば、ある意味で感覚的な説得をするのではなく、確固としたデータの具体的な裏付けのもとづいて議論を展開してほしい。それが今日大部分のマクロ経済学者が行っているスタンダードな分析アプローチである。

### 価格調整に関する仮定

小野論文において重要な役割を果たすもう1つの前提条件は、財市場の需給の不均衡に対して価格が緩やかに調整されるという仮定である。小野氏の一連の論文では、さきに述べた第1の前提条件が重要であることはしばしば強調されている反面、この第2の前提条件は簡単にふれられているだけである。しかし、この前提条件は、少なくともテクニカルな面では、第1の前提条件と同様に本論文の結論を導く上で必須のものである。実際、この仮定が存在せず、財市場の需給が常に均衡するように価格が調整されるならば、小野論文ではモデルの均衡が存在しなくなってしまう。

私の印象ではおそらく、MIUF モデルを分析したことのあるマクロ経済学者の大半は、流動性選好を示す効用関数の一階の微分  $v'(m)$  に正の下限がある場合、より具体的には、

$$(13) \quad \log v'(m) = \beta > (\rho + \mu) u'(y - g),$$

が成立するとき、少なくとも数学的に定常均衡が存在

在しなくなる可能性があることは気づいていたと思われる。しかし、この数学的におかしな問題をどのように解決してよいのかよくわからないので、その問題をそれ以上追求する者はこれまでいなかった。これに対し、小野氏はこの問題を解決するためには、

$$(7) \quad \pi = \mu + \alpha(dy - 1),$$

で表されるように、価格が財市場の超過需要に応じて徐々に調整されるものとした。その結果、少なくともその transition path 上では均衡を定義することができ、それによって経済が恒常的な不況へと向かっていく動学経路を導くことに成功した。

しかしながら、このようなスラッグシユな価格調整メカニズムこそ、伝統的なフィリップス曲線を導く上での仮定そのものである。この価格調整メカニズムを前提とする限り、小野氏のような恒常的な不況は導けないにせよ、インフレと総供給量との間の正の相関は自明な結果として導くことができるし、また金融政策や財政政策の有効性も簡単に示せてしまう。

このような価格調整メカニズムを前提として、マクロ経済を議論するアプローチは、以前はもっともオーソドックスなものであった。けれども、私の理解では、過去20年余りのマクロ経済学における1つの主要なテーマは、このようなアドホックな価格調整メカニズムを仮定することなしに、いかに現実のマクロ現象を説明することができるかであった。実際、古典派の立場からは「リアル・ビジネス・サイクル理論」が、またケインズ派の立場からは「ニュー・ケインジアン・エコノミクス」が、そのような問題意識から現実の経済現象を説明しようとさまざまな角度から試みを行ってきた。このような試みによって、現実の経済現象のすべてが的確に説明されているとはもちろんいえない。しかし、これらの理論は、いずれもアドホックな価格調整メカニズムを仮定しないでどれだけ現実の経済現象が説明できるかをマクロ経済学者が懸命に追求した成果としては高く評価できるものと私は考えている。

#### 内生的経済成長理論とのアナロジー

近年、マクロ経済学においてもっともホットな研究分野の1つは、「内生的経済成長理論」である。この理論は、生産関数の1階の微分に正の下限があることを仮定することによって、経済が持続的に成長することを示したものである(たとえば、Jones and Manuelli(1990))。導かれた結論が持続的成長であ

るかそれとも恒常的不況であるかという根本的な違いがあるものの、この内生的経済成長理論の結果は小野氏の結果と、定常均衡が存在しないモデルを取り扱っているという点で、数学的には非常に類似している。

ただし、小野氏のモデルと内生的経済成長モデルのもう1つの大きな相違点は、内生的経済成長理論が均整成長経路をうまく定義することによって、小野氏のようにアドホックな価格調整メカニズムを仮定することなく、均衡の動学経路を導いていることである。これはある意味でちょっとした工夫ではあるが、論文を書く上では意外に難しい問題でもある。

小野氏の一連の研究の本質が、このアドホックな価格調整メカニズムを仮定することにはよくわかる。しかし、非常に重要な問題を分析していても、それを導くテクニカルなところでアドホックな仮定があればその新鮮味は薄れてしまう。(実際、これまでのマクロ動学モデルでは、さまざまな状況のもとで均衡経路が発散してしまうことが知られている。したがって、これらのモデルにアドホックな価格調整メカニズムを仮定することが許されるのであれば、恒常的な不況や持続的成長を説明するモデルを、もっといろいろと作ることができるような気がする。)

小野氏は、その論文の中でこれまでのところこのような価格調整メカニズムのミクロ的基礎を提示したものはないことは認めている。しかしながら、それにも関わらず、あるときはDiamond理論やメニュー・コスト理論を批判しながら、またあるときはミクロ的基礎を与えることのむずかしさを強調しながら、この価格調整メカニズムの妥当性を主張しようとしている。ただ、小野氏がアドホックな価格調整メカニズムを仮定することなしに恒常的不況へ向かう均衡動学経路を定式化されたならば、多くのマクロ経済学者が小野論文に対してもつ印象も大きく変わるように思われる。

#### 小野論文の実証的妥当性

最後に、理論的な問題ではないが、小野氏が論文において言及しているインフレ供給曲線に関する実証結果に関してコメントしておく。小野論文の書き出しは、「一般に、各国のインフレ率と供給量にはプラスの相関関係があることがよく知られており、この関係はインフレ供給曲線と呼ばれている」という文章で始まっている。しかし、そもそもこのよ

うな関係は、果たして今日のマクロ経済学においてよく知られていることなのであろうか。

確かに、以前はインフレ率と失業率との間にはフィリップス曲線と呼ばれる右下がりの関係が指摘されてきた。また、論文の最後にふれられているように、インフレ政策は低インフレ率の時は総供給量を増加させるが、高インフレ率の時はもはや総供給量を増加させないという observation は、少なからぬ人々が持っていることは事実である。

しかし、最近では、以前に指摘された右下がりのフィリップス曲線の関係は大半の国においてははっきりしなくなっているし、低インフレ政策であれば総供給量を増加させるという observation も必ずしも定型化された事実とはいえなくなっている。そればかりか、最近の内生的経済成長理論に関する文献では、インフレは経済成長にむしろマイナスの影響を与えているという実証結果がむしろ主流であるようにさえ思われる(たとえば、Gomme(1993))。したがって、論文の現実的妥当性を主張するには、この点に関して説得的な議論が必要になるものと思う。

#### おわりに

小野氏はその一連の論文および著作において、これまでとは全く異なる独自の視点から、恒常的な不況を生み出すマクロ経済学的メカニズムを解明しようと取り組んでこられた。その洞察力は優れたものであり、われわれがそこから学ぶべきことは多い。

しかし、これまでも述べてきたように、その主な結論は、最近のマクロ経済分析を行うものにとっては受け入れがたいいくつかの前提条件に依存して導かれている。

もちろん、小野氏は、それら前提条件が現実の経済現象を説明する上でもっともらしいことをさまざまな角度から正当化されている。そして、私もそのうちの多くは説得力を持つものであると思う。けれども、現在のところ、それはミクロ的基礎を重視する最近のマクロ経済学者を十分に説得するまでには至っていない。そして、私の見る限り、小野氏もそのような愚かなマクロ経済学者のためにご自分のモデルをお直しになるおつもりはないようである。

(一橋大学経済研究所)

#### 参考文献

- 小野善康, (1992), 『貨幣経済の動学理論』東京大学出版会。  
 小野善康, (1994), 『不況の経済学』日本経済新聞社。  
 Feenstra, R. C., (1986), "Function Equivalence between Liquidity Costs and the Utility of Money," *Journal of Monetary Economics* 14, pp. 271-291.  
 Gomme, P., (1993), "Money and Economic Growth Revisited," *Journal of Monetary Economics* 32, pp. 51-77.  
 Jones, L. E. and R. Manuelli, (1990), "Convex Model of Equilibrium Growth," *Journal of Political Economy* 88, pp. 1008-1038.