

小野善康

## 『貨幣経済の動学理論』

—ケインズの復権—

東京大学出版会 1992. 3 ix+213 ページ

本書は副題「ケインズの復権」にあるとおり、ケインズ理論のミクロ的基礎づけを与えた重要な書物である。ケインズの『一般理論』はその難解さ故に論争の書であり、幾多の解釈を許してきた。今後もそれは続くであろう。したがって著者の試みが唯一の「正解」ということはできないであろうが、本書が一つの明快な解答を与えたことは事実である。

## I

本書は中心的な命題を様々な角度から検討した17の章から成るのであるが、著者の主張の骨格を成す「中心的な命題」は、2, 3, 4章に集約されているといえる。そこでまずその内容を紹介することにしたい。

著者の議論は「利子率」をめぐる展開される。出発点はラムゼー流の家計(消費者)の動学モデルである。各時点における消費者の効用は、消費水準  $c$  に依存する  $u(c)$  と実質貨幣残高  $m$  に依存する  $v(m)$  からなる。消費者はそうした各時点の効用を将来にわたって主観的な割引率  $\rho$  で割引いた現在価値を最大化するのである。一方制約条件はスタンダードな資産蓄積の式である。資産は名目利子率  $R$  を生む「証券」と名目利子率ゼロの「貨幣」からなる。貨幣は流動性という便益により効用  $v(m)$  を生み出すが、その保有には機会費用  $R$  が伴う。

さてこうしたスタンダードなフレームワークの中で、消費者の最適化の結果次のような条件がえられる。すなわち(1)現在と将来の消費に関する「時間選好率」 $R_c$

$$R_c = \rho + \eta_c \left( \frac{\dot{c}}{c} \right) + \pi \quad (1)$$

(ここで  $\eta_c = -u''(c)/u'(c)$  は限界効用  $u'(c)$  の消費に関する弾力性であり、いわゆる「相対的危険回避度」を表わす。又  $\pi$  は物価上昇率である。)、(2)「証券」を保有したときにえられる収益率、つまり普通の意味での名目「利子率」 $R$ 、および(3)貨幣(実質残高)保有の便益(貨幣の「流動性効用」) $l$

$$l = v'(m)/u'(c) \quad (2)$$

という以上3つの収益率ないし「利子率」が等しくなる。消費者が動学的に最適化を行っている(主たる均衡にある)以上次式が成立していなければならない。

$$\rho + \eta_c \left( \frac{\dot{c}}{c} \right) + \pi = R = v'(m)/u'(c) \quad (3)$$

この(3)式が本書の主張において根本的な役割を果たす式なのであるが、これを著者は「ケインズ法則」とよんでいる(p. 24)。『一般理論』の第17章、I, II節でケインズが(3)式の表わす内容を説いているからである。

以上説明した消費者の動学的最適化に基く共通のフレームワークの中で、著者は「ケインズ貨幣経済」と「新古典派貨幣経済」という2つの異なる経済の分析を行う。ここで2つの経済を分ける根本的な条件は、実質貨幣残高が非常に大きくなったときにえられる限界効用の動きである。すなわち「ケインズ経済学」では

$$\lim_{m \rightarrow \infty} v'(m) = \beta > 0 \quad (4)$$

が成り立つのに対して、「新古典派経済」では

$$\lim_{m \rightarrow \infty} v'(m) = 0 \quad (5)$$

が成り立つものと考え、貨幣の生み出す「効用」つまり「流動性プレミアム」は、その保有量がどれほど大きくなってでもゼロにならない、そのような性質をもつ経済がここで「ケインズ貨幣経済」とよばれるものである。これに対して「新古典派貨幣経済」とは、実質貨幣残高からえられる限界効用がゼロまで逡巡していくような経済である。

「流動性プレミアム」がゼロになりうるか、正の極限值をもつかで2つの経済は全く異なる性格を持つことになる。具体的には消費者の主体均衡の条件である(3)式「ケインズ法則」を満たすような「完全雇用均衡」が存在するか、という形で問題を設定することができる。一定の条件下ではあるが、この問に対する著者の答は次のようなものである。すなわち「ケインズ経済」では完全雇用均衡は存在せず、そこでの均衡は、産出水準が慢性的にサプライ・サイドでのポテンシャルを下回り、デフレーションが継続的に発生しているような状態である。一方「新古典派経済」では、定常状態で完全雇用均衡が存在し、しかもユニークである動学的均衡径路もそうした完全雇用定常均衡に収束していく。

以上簡単に紹介した本書の主要部分はまず消費者

だけが登場する簡単なモデルの中で説明される。ケインズ経済では有効需要が本質的な役割を果たすわけだから、「貨幣愛」とらわれない企業によってなされる投資をモデルの中に導入するとどうなるのか当然の疑問が生じよう。この点の検討も13章でなされており、基本的な結論はモデルに企業・投資を導入しても変わらないことが示されている。その他「ケインズ経済」における財政・金融政策の効果(第5章)、資産分配と不況(第11, 12章)、あるいは「ワルラス法則」や「二分法」をめぐる従来の議論と本書の分析の関係を学説史的なコンテキストで説明した章(第14, 15章)など様々な角度から検討がなされている。

## II

以上みたように本書は新古典派理論とは異なるケインズ理論の本質について新しい角度から明快に論じている。ところで本書の議論は半世紀を越える『一般理論』をめぐる学説史の中でどのように位置づけられるであろうか。この点を次に考えてみることにしたい。

ケインズ経済学は新古典派理論といかなる点で本質的に異なるのか。この問題をめぐっては実に様々な議論がなされてきた(例えば根岸[1968]を参照)。そうした中で一つの有力な見方は、ケインズ経済学では名目価格(賃金)の動きが硬直的だと想定しているとするものである。Modigliani[1944]などに淵源を発するこうした考え方は、教科書的といってもよいほどに標準的といえよう。ここ20年ほどのマクロ経済学の流れをみても、賃金の長期契約、価格の調整コスト、効率賃金など名目価格・賃金の硬直性をミクロ的に基礎づけようとする作業が数多くなされてきた。「新しいケインズ経済学」と題するMankiw・Romer[1991]による論文集はこうした試みの集大成である。

しかし名目価格の硬直性をケインズ経済学の本質とする見方は、暗黙の内に名目貨幣数量の変動を主要なマクロ的攪乱と仮定している。詳論は避けるが、こうした想定はプロジェクトとはいえない(例えば吉川[1992]の1, 2章を参照されたい)。リアルなショックが経済を動かす主動因だと考えられるからである。したがって新古典派理論との比較では、名目価格よりむしろ実質価格の不調整がより本質的だといえることができる。

実質価格としては、実質賃金と実質利子率が考え

られるが、いうまでもなく本書は利子率の不調整を解く議論の系譜に属する。利子率の不調整は、古くはKlein[1947]などによっても指摘されている論点である。Kleinは、完全雇用産出量 $Y^f$ の下では貯蓄 $S$ と投資 $I$ を均等化させる正の利子率 $r$ が存在しないかもしれないと議論した。 $S(r, Y^f) = I(r, Y^f)$ の解 $r$ がゼロという下限を持つことから新古典派均衡が成立しない可能性を説いたのである。本書の議論は明らかにこうしたKlein説に近い。しかしKleinでは貯蓄関数も投資関数もマクロの関数としてアドホックに与えられているだけであった。本書の貢献はスタンダードな消費者の動学モデルを用いて、Klein型の議論に確固たるミクロ的基礎づけを与えた所にあるといえよう。Kleinでは利子の下限ゼロが重要な役割を果たしていたわけであるが、本書ではより根本的な条件として、貨幣の限界効用の極限值(上記(4), (5))が本質的役割を果たしている。

ところで本書では13章において企業による投資が論じられているが、そこでは技術進歩は考慮されていない。資本主義経済で利子率を正にするのは断え間なき新結合だと説いたのはSchumpeter[1934]である。消費者の「飽くことなき貨幣愛」が完全雇用均衡を妨げる事は本書が明快に論じた所であるが、企業による間断なき技術革新は果たして救世主たりうるのであろうか。利子率をめぐる問題は、Keynesを越え、Menger, Böhm-Bawerk以来のオーストリア学派の議論と結びつく事によりさらなる発展を期待できるのではないかと思う。

## 文 献

- 根岸 隆「ケインズ経済学と均衡理論」館龍一郎編『ケインズと現代経済学』、東京大学出版会、1968。  
 吉川 洋『日本経済とマクロ経済学』、東洋経済新報社、1992。  
 Klein, L. R., *The Keynesian Revolution*, Macmillan, 1947。  
 Mankiw, N. G. and D. Romer, eds., *New Keynesian Economics*, Vol. I and II, MIT Press, 1991。  
 Modigliani, F., "Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money," *Econometrica*, 1944。  
 Schumpeter, J., *The Theory of Economic Development*, Harvard University Press, 1934 (The original German edition, 1926)。

[吉川 洋]