

財政金融政策の相対的有効性

——ブルンナー・メルツァーの分析について——

油 井 雄 二

はじめに

財政金融政策の相対的有効性についてのケインジアンとマネタリストの論争は、1960年代後半から一段と活発になっている。両者の論争は20年以上にわたっているが、最近の論争点は「貨幣は重要である」か否かよりもむしろ、「財政政策は有効である」かどうかという問題に変わっている。また、これまでの論争においてはマネタリストの主張は実証分析の結果から導出されたものとされ、その理論モデルはいわばブラック・ボックスの中に隠されていた。この点はケインジアンが強く批判してきたところであるが、最近マネタリスト自身によってその理論モデルが幾つか提示されるに至った⁽¹⁾。その中で現在最も活動的なマネタリストであるブルンナーとメルツァー (K. Brunner and A. Meltzer, 以下 B-M と略す) は、相対価格理論アプローチと呼ぶ理論モデルをマネタリストのモデルとして明らかにしている。そこで本稿では B-M モデルについて検討することにした。以下では B-M モデルの特徴を明らかにするために、第 I 節で B-M のケインジアン理論に対する批判をまとめておく。第 II 節では B-M モデルを要約し、第 III 節で財政金融政策の効果を図を用いて検討する。第 IV 節で B-M モデルに対する評価を試みる。

I B-M のケインジアン批判

B-M はケインジアンのフレームワークとして IS-LM 分析を取り上げ、以下の点について批判している⁽²⁾。すなわち、IS-LM 分析においては、

(1) 相対価格およびその変化の分析が軽視されている。

(2) 資産の代替プロセスから実物資産を除外している。

(3) 財政金融政策の相対的有効性を貨幣需要関数および支出関数の利子率弾力性（つまり IS, LM線の傾き）の大小によって判定する。

(4) 財政収支の不均衡が生じたとき、それをファイナンスする方法が生産水準や相対価格に与える効果を無視している。

(5) 財政政策の効果は貨幣あるいは公債の発行とは独立なものとして扱われている。

これらの批判は相互に関連しているが、大きく2つに分けて考えることができよう。すなわち、始めの3つの批判は分析の対象とすべき資産の範囲の問題およびそれに密接に関連する政策効果の波及径路の問題に関わっている。残る2点は予算の不均衡が民間経済に与える効果をどう捉えるかという問題である。

始めの問題から検討しよう。周知のように IS-LM 分析では資産選択の対象として貨幣と債券の2資産が考えられており、実物資産は資産選択の対象から除かれている。B-Mによれば実物資産を除くことの説明として、従来次の2つの仮定がたてられてきた。第1の仮定では資産調整プロセスにおいて実物資産の調整費用（取引費用）が無限大であるとされる。このときには実物資産の調整は不可能となり、貨幣と債券の代替のみが問題となる。B-Mはこのような仮説をヒックス流のアプローチと呼んでいるが、これに従うと金融政策は金融資産の収益率である利子率の変動を通じて波及するという借入れ費用メカニズムが導かれる。

第2の仮定は債券と実物資産を1つの資産としてまとめることが可能であるというもので、B-Mはメツラー流のアプローチと呼んでいる。このアプローチはさらに2つに分けられる。1つは、実物資産の取引費用は債券のそれに等しくほぼゼロであって、実物資産と債券が完全に代替的であると仮定される。もう1つの議論は、金融資産（債券）は実物資産に対してよりも貨幣とより代替的であるが、現実の観察によると貨幣の変化に比べて実物資産と金融資産の変化は小さいので、近似として実物資産と金融資産を1つの資産として扱うこ

とができるとする。いずれの仮定を採用しても、資産調整プロセスにおいては貨幣とその他の資産の2資産の代替が分析されることになり、金融政策は利率メカニズムを通じて作用する⁽³⁾。

資産の代替性についての以上の議論に対し、B-Mは3番目の仮定が最も妥当なものであるとする。しかし、この仮定が成立するのは金融資産と実物資産の相対的な実質収益率の変動が期待インフレ率の変動よりも小さいという限定された範囲内であり、その範囲を越えた領域で金融資産と実物資産を1つの資産にまとめることは、資産の代替の分析をあいまいにすると主張する。とくに予算収支の不均衡にもなって貨幣と債券の発行量の変動することを考慮して、債券と実物資産を別個に扱うことを強調する。

また、IS-LM分析では生産物価格は一定とされることが多いが、マネタリストは生産物価格の変化、および実質値と名目値の区別が重要であると主張している⁽⁴⁾。資産の代替性および生産物価格についての上述の修正は金融政策の波及メカニズムの範囲を拡張する。すなわち、IS-LMモデルにおける借入れ費用メカニズムに対して、B-Mモデルでは全資産の相対価格および新生産物と既存の実物資産の相対価格の調整を通じて政策効果が波及することになる。このような意味でB-Mは自らのアプローチを相対価格理論アプローチと名付ける。また、このアプローチのもとでは財政金融政策の相対的有効性が、貨幣需要関数と支出関数の利率弾力性の大小だけでは決定されないことは明らかである。

B-Mのケインジアン理論に対するもう1つの批判は、予算の不均衡に伴う貨幣および債券の変化の効果が無視されているということである。これは財政政策の流動性の側面についての問題と関連しているが、モデルに政府予算式を明示的に導入することによって考慮される⁽⁵⁾。

II B-M モデル

B-Mは1970年代始めから多くの論文で相対価格理論アプローチに基づくモデルを展開している。以下では主としてB-M〔6〕に基づいてB-Mモデルを

要約しよう。

モデルの前提として、経済主体は民間部門（家計と企業）、銀行、政府（中央銀行を含む）の3主体からなる。財は経常的生産物、貨幣、信用および既存の実物資本の4財からなる。民間部門はこれら4つの財の間で選択を行なう。銀行は貨幣と信用を供給する。政府は政府支出を行ない、課税し、また予算が均衡しないときにはそのファイナンスの方法を決める。金融政策として公開市場操作を行なう。実物資本（物的単位での）と労働力は一定とする。労働市場の分析は省略する。さらに、生産物、貨幣、信用、実物資本の4市場のうちワルラス法則によって実物資本市場の均衡式が省かれる。

II-1 フォーマル・モデル⁽⁶⁾

まず、生産物市場の均衡条件として

$$(1) \quad y = x + g$$

ただし、 y は実質生産水準、 x は民間の実質需要、 g は実質政府支出である。民間の実質需要関数は

$$(2) \quad x = x(i - \pi, p, P, W_n, W_h, e) \quad x_1, x_2 < 0, x_3 \sim x_6 > 0$$

ただし、 i は利子率、 π は資産市場で成立する期待インフレ率（以下では一定と仮定される）である。 p は生産物価格、 P は既存の実物資本の価格、 W_n は非人的資本、 W_h は人的資本、 e は実物資本1単位当りの期待収益である。 x_j は x の第 j 番目の要素による微係数であり、以下同様に表示する。生産物の供給者の価格設定関数つまり供給関数の逆関数として、

$$(3) \quad p = p(y) \quad p_1 > 0$$

次に、信用市場の均衡条件を定式化する。ここで信用は、銀行部門の統合バランス・シートでの資産ポートフォリオで定義され、銀行貸付けと銀行の政府債券保有からなる。信用市場の均衡条件は次式のように書かれる。

$$(4) \quad a(i, p, W_n, W_h, e) B = (i, p, P, e, S, W_n, W_h)$$

$$a_1 > 0, a_2 < 0, a_3, a_4 < 0, \sigma_1 < 0, \sigma_2 > 0, \sigma_3 > 0, \sigma_4, \sigma_5 > 0$$

a は信用乗数であり、 B はマネタリー・ベースすなわち民間の保有する通貨プラス銀行の準備金で定義される。 aB で信用の供給すなわち銀行の望む貸付額

と政府債券保有額を表わす。 σ は信用に対する需要、言い換えると銀行に提供される利子生み資産額である。 S は政府債の発行残高で、政府債の額面価格で測られている。なお、 $a_5, a_6, \sigma_7, \sigma_8$ の符号は特定化されていない。

貨幣市場の均衡条件も信用市場の(4)式と同じ形式で定式化されている。

$$(5) \quad m(i, p, P, W_n, W_h, e) B = L(i, p, P, e, W_n, W_h)$$

$$m_1, m_2 > 0, m_3, m_4 < 0, L_1 < 0, L_2, L_3 > 0, L_4 < 0, L_5, L_6 > 0$$

ここで m は貨幣乗数、 L は貨幣需要であり、 mB によって貨幣供給は内生化されている。 m_5, m_6 の符号は不明である。

次に、富および実物資本の期待利回りは、

$$(6) \quad W_n = PK + v(i)S + (1 + \omega)B \quad v_1 < 0$$

$$(7) \quad W_h = W_h(y, p) \quad W_{h1} > 0, W_{h2} > 0$$

$$(8) \quad e = e(y) \quad e_1 > 0$$

K は物的単位で測った実物資本で一定である。 v は政府債の市場価格、 ω は銀行の正味資産乗数で、これは K の中に銀行の保有する実物資本を含めていないので、それを考慮するために導入されている。 ω は以下では一定と仮定される。

最後に、政府予算式として⁽⁷⁾、

$$(9) \quad pg + I(i)S - t(p, y) = \dot{B} + \dot{S}$$

$$I_1 > 0, t_1, t_2 > 0$$

I は政府債の利子率であり、 IS は政府債の利子支払額を表わす。 t は税収額を示し、 \dot{B}, \dot{S} はそれぞれ B, S の増分を表わす。(9)式の左辺は予算の赤字額（正の場合）を表わすので、(9)式は予算の赤字はマネタリー・ベースか政府債（あるいは両者）の発行によって賄なわれなければならないことを示す。したがって、 g を政策変数とすれば(9)式によって B と S のどちらかは内生変数となる。また、所与の赤字額を賄なうために発行される B と S の比率 (μ) を政策変数とすれば、(9)式は次の2式に分解される。

$$(10) \quad \dot{B} = \mu \{ pg + I(i)S - t(p, y) \} + \nu$$

$$(11) \quad \dot{S} = (1 + \mu) \{ pg + I(i)S - t(p, y) \} - \nu$$

ν は公開市場における政府（中央銀行）の政府債購入額である。

以上でB-Mのフォーマル・モデルは完結した。

II-2 短期均衡と中期均衡⁽⁸⁾

前節の(1)~(5)式に(6)~(8)式を適当に代入することにより、政府予算式を除いた体系は次のように表わすことができる。

$$(12) \quad y = F(p, y, i, P; g, B, S) + g$$

$$(13) \quad p = p(y)$$

$$(14) \quad G(p, y, i, P; g, B, S) = 0$$

$$(15) \quad H(p, y, i, P; g, B, S) = 0$$

ただし、 $x \equiv F$, $G \equiv aB - \sigma$, $H \equiv mB - L$ である。したがって、政府予算式を除いた体系は4個の内生変数と4本の方程式からなる。前述のように、これに(9)式を加えるとBかSのどちらかが内生変数となり、また(10)(11)式を加えると、B、Sともに内生変数となる。また、政府予算式を明示的に考慮することによってモデルは動学化する。すなわち、(12)~(15)式で決定される均衡値はB、Sの変化によって移動することになる。B-Mは(12)~(15)式で決定される均衡を短期均衡あるいはフロー均衡と呼び、それに政府予算式を加えた上での均衡を中期均衡あるいはストック・フロー均衡と呼ぶ。

次に、政策効果を分析するために、モデルを図を用いて説明しよう。2次元の図に表わすために、まず資産市場（貨幣市場と信用市場）の均衡式を利子率（ i ）と生産物価格（ p ）について解く。この解を(12)式に代入することによって、第1図の $x+g$ 線を描くことができる。 $x+g$ 線の傾きは次式で示される。

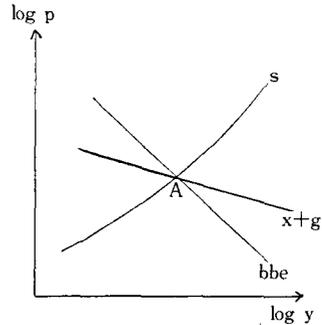
$$(16) \quad \varepsilon(p, y|AM) = [1 - (1-\gamma)\{\bar{\varepsilon}(x, i) \times \varepsilon(i, y|AM) + \bar{\varepsilon}(x, P)\varepsilon(P, y|AM) + (x, W_h)\varepsilon(W_h, y) + \varepsilon(x, e)\varepsilon(e, y)\}] / (1-\gamma)\{\varepsilon(x, p) + \bar{\varepsilon}(x, i)\varepsilon(i, p|AM) + \bar{\varepsilon}(x, P)\varepsilon(P, p|AM) + \varepsilon(x, W_h)\varepsilon(W_h, p)\}$$

ただし、 $\varepsilon(x, p)$, $\varepsilon(x, W_h)$ などは x の p あるいは W_h に関する弾力性を表わす。 $\bar{\varepsilon}(x, i)$, $\bar{\varepsilon}(x, P)$ は i や P の変化によって誘発された富の変化が x に与える効果を含んでいる。 $\varepsilon(i, p|AM)$ や $\varepsilon(p, y|AM)$ などは資産市場を

均衡させる i と P の、 p と y に関する弾力性を示しており、(14)(15) 式を連立して求める。また、 $r \equiv g/(x+g)$ である。

$\varepsilon(p, y | x+g)$ の符号は、分母については、仮定された微係数の符号と幾つかの弾力性の大小関係についての仮定から⁽⁹⁾、 $\{ \}$ の最後の項のみが正となる。生産物価格の上昇が需要関数に直接与える効果の方が人的資本の変化を通じる効果よりも大きければ、 $|\varepsilon(x, p)| > \varepsilon(d, W_h) \varepsilon(W_h, p)$ となり、分母の符号は負となる。分子の符号は仮定された微係数の符号のみでは確定しないが、 $\varepsilon(d, P) \varepsilon(P, y | AM)$ が分子の符号を支配するほど大きくなると仮定すれば⁽¹⁰⁾、分子は正となる。かくして、 $\varepsilon(p, y | x+g)$ は負となり、 $x+g$ 線は右下りとなる。

第1図の s 線は(2)式から求めたもので、右上りであり、また生産水準の上昇に伴って設備の利用率が上昇するにつれ、供給の価格弾力性が上昇することを反映している。また、 bbe 線は政府予算と資産市場を均衡させる p と y の組合せを示している。これは(14)(15)式を連立して求めた i を政府予算の均衡式



第1図

$$(17) \quad pg + I(i)S = t(p, y)$$

に代入して求める。 bbe 線の傾きは

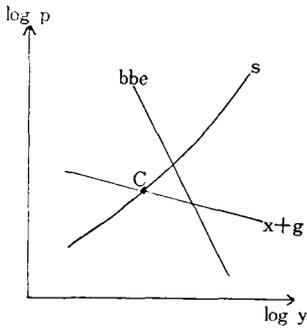
$$(18) \quad \varepsilon(p, y | bbe) = [\varepsilon(t, y) - \varepsilon(I, i) \varepsilon(i, y | AM) IS/t] / [pg/t - \varepsilon(t, p) + \varepsilon(I, i) \times (i, p | AM) IS/t]$$

となる。(18)式の右辺の弾力性はすべて正であるが、 $\varepsilon(t, y)$ 、 $\varepsilon(t, p)$ が1より大きく(累進税制を仮定する)、 pg/t 、 IS/t が1より小さいことを考慮して、(18)式の符号は負と仮定される。また、 bbe 線の上側では予算は赤字となり、上側では余剰が生まれる。

第1図の点Aでは、 $x+g$ 線、 s 線、 bbe 線が交わっている。 $x+g$ 線と bbe 線は資産市場の均衡を前提として導出されたものであるから、 $x+g$ 線と s 線の

交点は生産物市場と資産市場を均衡させる p と y の組合せを示す。したがって、点 A においては、生産物市場、信用市場、貨幣市場が均衡し、予算収支も均衡している。

次に、第2図のように $x+g$ 線、 s 線、 bbe 線が1点で交わらない状態を考える。経済は $x+g$ 線と s 線の交点である点 C にあるから、生産物市場と資産市場



第2図

場は均衡している。しかし、 bbe 線の下側にあるので予算は赤字となる。そこで(9)式あるいは(10)(11)式によって B もしくは S (あるいはその両者) が増加し、それに対して調整が行なわれる。その結果、第1図の点 A に至ると各市場と予算収支が均衡するので、 B と S の値は一定となって体系の調整は完了する。したがって、第2図の点 C は短期均衡(フロー均衡)であり、第1図の

点 A は中期均衡(ストック・フロー均衡)となる。

第2図の点 C の状態から第1図の点 A の状態までの調整がどのように行なわれるかをみるために、 B 、 S の増加が $x+g$ 線と bbe 線にどのような効果を与えるかを調べる。仮定された微係数の符号と弾力性についての大小関係を利用すると、 $x+g$ 線については

$$\varepsilon(p, B|x+g, \dot{y}=0) > 0$$

$$\varepsilon(p, S|x+g, \dot{y}=0) > 0$$

となり、予算の赤字を賄なうために発行される B と S はともに $x+g$ 線を上方にシフトさせる。 bbe 線については、

$$\varepsilon(p, B|bbe, \dot{y}=0) < 0$$

$$\varepsilon(p, S|bbe, \dot{y}=0) > 0$$

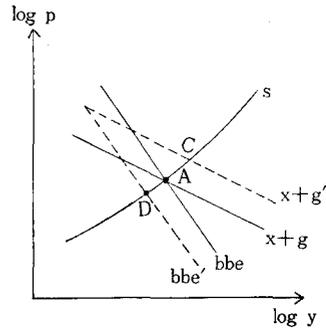
となる。よって、予算の赤字がマネタリー・ベースの増加によって賄なわれる場合には、 bbe 線は下方にシフトし、他方政府債の発行によって賄なわれる場合には、 bbe 線は上方にシフトする。

したがって、 $x+g$ 線と bbe 線のシフトを組み合わせると、まず予算が赤字のときマネタリー・ベースの増加によって賄なわれる場合には、経済は点 C からストック・フロー均衡に向って上昇し、 p と y は上昇する。他方、政府債の増加によって賄なわれる場合には、 $x+g$ 線と bbe 線のシフトする方向が同じであるから、体系が安定である場合にはストック・フロー均衡に到達するが、不安定な場合には p と y は s 線上を上昇し続けることになる。以下では体系の安定性を仮定する。

III 財政金融政策の効果

前節で述べた図式を用いて財政金融政策の効果を検討する。まず始めに、金融政策の効果から検討しよう。金融政策の手段として公開市場買操作を想定する。政府支出 (g) は一定であり、また予算の赤字を賄なうために発行されるマネタリー・ベースと政府債の比率 (μ) も一定であるとする。

初期に経済は中期均衡点にあるとする (第3図点 A)。ここで公開市場買操作が行なわれると資産市場を攪乱し、貨幣の超過供給と信用の超過需要が生ずる。その結果、利子率は下落し、実物資本の価格が上昇する。これに対応して、 $x+g$ 線は $x+g'$ 線に上方シフトし、 bbd 線は bbe' 線に下方シフトする。新たなフロー均衡は点 C で達成されるが、ここでは予算の余剰が発生する。それに伴って一定の比率 (μ) で B と S が減少する。 $x+g$ 線は μ の大きさに関わりなく下方にシフトするが、 bbe 線のシフトは μ に依存する。前

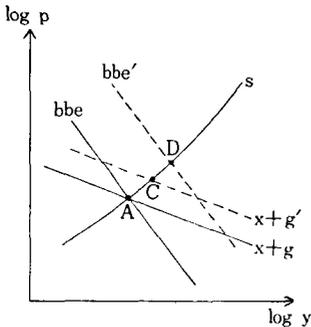


第3図

節の例と反対に、マネタリー・ベースの減少は bbe 線を上方に、また政府債ストックの減少は bbe 線を下方にシフトさせる。したがって、ある μ の値のもとでは両者の効果は相殺され、 bbe 線は bbe' 線の位置に留まる。このときには、予算の余剰によって $x+g'$ 線が下方にシフトし、丁度点 D までシフトしたと

き、3本の曲線がD点で交わり、中期均衡が達成される。 μ の値がこの臨界値よりも大きいときには、 B の減少が bbe 線のシフトの方向を支配し、 bbe' 線は上方にシフトするので、中期均衡点は点Dよりも右側に位置する。逆に μ が臨界値よりも小さいときには、 bbe' 線はさらに下方にシフトし、中期均衡点は点Dの左側になる。いずれにせよ、中期均衡点における p と y は短期均衡点のそれよりも小さい。

次に、財政政策の効果を検討しよう。財政政策としては政府支出 (g) の増加を想定する。前と同様に μ の値は一定とする。また、経済は初期には中期均衡点にあるとする。



第4図

第4図の点Aにおいて政府支出が増加すると、 $x+g$ 線、 bbe 線はともに上方にシフトするが、 $\varepsilon(p, g|x+g) > \varepsilon(p, g|bbe)$ となるので bbe 線のシフトの方が大きい。フロー均衡点は第4図の点Cに位置するので予算の赤字が発生する。それに伴って B と S が増加する。 $x+g'$ 線は μ の値に関係なく上方にシフトするが、 bbe' 線のシフトは μ の値に依存する。これから先の調整は

第2図で示したケースと同様であり、結局、政府支出の増加によって中期均衡点は短期均衡点の右側に位置し、 p と y は上昇する。

IV B-M モデルの評価

まず始めに、これまで述べてきた B-M モデルは、マネタリストのモデルといえるのかどうかという点を検討しよう。マネタリズムあるいはマネタリストの主張を厳密に定義することは難しいが、通常次のようにいわれる⁽¹¹⁾。マネタリストは長期と短期を区別して、まず長期については、名目生産額の長期的な趨勢と物価水準の支配的な決定因子は貨幣の趨勢増加率である。実質生産額の長期的な動きは労働力や資本ストックの成長、天然資源、技術進歩などの要因

によって決定され、貨幣の増加率の変化によっては影響されない。他方短期については、貨幣の趨勢増加率の変化や貨幣量の短期的変化は実質産出に対して他の要因よりも大きな、かつ一時的なインパクトを与える。

短期における貨幣の支配的役割に関連して、財政政策が実質産出に対して有効でないという主張もたびたびなされている。多くのケインジアンはこの点をマネタリストの中心的な命題とみなしている。そのような立場に立って B-M モデルをみると、前節で述べたように B-M モデルでは財政政策は短期および中期均衡実質生産水準を上昇させるという結論が得られる。したがって、これはマネタリストの主張とは矛盾することになり、B-M モデルはマネタリストのモデルとはいえない。

また、B-M 自身はマネタリストの見解を特徴づけるものとして、次の4つの条件を示している⁽¹²⁾。第1は政策効果の波及メカニズムに関するもので、前述の相対価格理論アプローチを採用しているということである。第2は民間部門の内的な安定性に関するもので、民間部門は基本的には非常に安定したものであり、経済変動の原因は政府の側にあるという認識である。第3点は、経済変動を惹起する政府部門の行動の中でも、貨幣面からの刺激が他のものを圧倒するという点である。最後は、資源配分に影響を与える要因と経済全体としての変動の要因とを分けて論じることができる点である。

これら4条件のうち、第1は理論的なものであり、第2、第3は経験的なものであり、第4は分析の方法論に関連している。このような観点にたてば、B-M モデルは明らかにマネタリストのモデルということになるが、第1の条件と第3の条件を全く独立に取扱うことは意味がない。理論の使命が現実をいくらでも説明することにあるとすれば、B-M モデルをどのように修正するとマネタリストの経験的命題が導出されるのかを明らかにしなければならない。

最後に、B-M モデルとケインジアン理論との関連について述べておこう。第I節においてB-MのIS-LM分析に対する批判をまとめ、資産の代替性についてのB-Mの考え方を述べたが、これは明らかにトービン (J. Tobin) 等による一般均衡的アプローチ⁽¹³⁾と基本的な点では共通している。トービンの分

析は資産勘定の分析に限定されているが、B-M モデルはそれを生産物市場を含めた体系にまで拡張したといえることができる。このような意味で、B-M モデルはマネタリストに固有な理論モデルというよりも、基本的なわく組ではケインジアンとも共有できるものであろう。

V む す び

B-Mモデルについてのこれまでの検討を通じて次のことが明らかにされた。第1点はB-Mの相対価格理論アプローチはマネタリストに固有なものというよりもむしろ、マクロ理論の一般均衡論的アプローチであり、その意味でケインジアンとマネタリストの間には理論上の本質的相違はないということである。第2に、B-Mモデルは、マネタリストの経験命題がモデルから導出されないという意味で、まだマネタリストのモデルであるということとはできない。真のマネタリスト・モデルとなるためには、B-Mモデルにどのような要素を導入するとマネタリストの命題が導出されるのかを明らかにしなければならない。とくにマネタリストは予想の果たす役割を強調するが、予想の形成メカニズムを含んだモデルで分析することが必要であらう。

- (1) たとえば、M. Friedman [7], [8]。
- (2) 以下の議論は K. Brunner [3], B-M [5], [6] による。
- (3) メツラー流のアプローチでは「利子率」は実物資産の収益率と解される点がヒックス流アプローチとの違いとしている。参照、B-M [6] P.167
- (4) 参照、L. C. Andersen [10] P.4
- (5) IS-LM分析に政府予算式を導入することは容易である。参照、A. S. Blinder and R. M. Solow [11]
- (6) B-M [6] では、生産物の供給者と需要者それぞれの期待インフレ率を区別してあるが、一定と仮定されるので、以下では無視した。また貨幣賃金率も無視されている。
- (7) B-M [6] では政府の賃金支払額を政府支出 pg と分けているが、以下では単純化のため省略した。
- (8) B-M [6] では短期および中期均衡に加えて、貨幣賃金の変化を含んだ長期均衡についても検討している。しかし、B-Mの「長期」においては貨幣賃金が生

産および価格の変化に対応して変動することが認められるものの、労働市場の分析による賃金決定メカニズムの特定化はなされておらず、賃金の調整はパラメトリックに扱われている。さらに「長期」においても資本ストックは一定とされており、第IV節で論じるマネタリストの命題での長期とは直接の対応関係にはないと考えられるので、本稿では省略した。

- (9) $\varepsilon(CM, i) > \varepsilon(MM, i) > 0$, $\varepsilon(MM, p) < \varepsilon(CM, p) < 0$ の2つの条件が仮定される。 CM , MM はそれぞれ信用市場、貨幣市場の超過供給を表わし、前述の(4)式の G , H に相当する。たとえば、 $\varepsilon(CM, i) \equiv (\partial G / \partial i) / (G/i)$ 。
- (10) $x+g$ 線を総需要曲線と考えると、分子が負になると総需要曲線は右下りになってしまう。
- (11) L. C. Andersen [10]。
- (12) K. Brunner [1]。
- (13) たとえば、J. Tobin [9]。

参考文献

- [1] K. Brunner, "The 'Monetarist Revolution' in Monetary Theory," *Weltwirtschaftliches Archiv* (Heft 1 1970)。
- [2] ———, "A Survey of Selected Issues in Monetary Theory," *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik* (Winter 1970)。
- [3] ———, "Issues of Post-Keynesian Monetary Analysis," unpublished manuscript, 1970。
- [4] K. Brunner and A. H. Meltzer, "Money, Debt and Economic Activity," *Journal of Political Economy* (Sept./Oct. 1972)。
- [5] ———, "Mr. Hicks and the 'Monetarist,'" *Econometrica* (Feb. 1973)。
- [6] ———, "An Aggregative Theory for a Closed Economy," in J. Stein ed. *Monetarism*, 1970。
- [7] M. Friedman, "A Theoretical Framework for Monetary Analysis," *Journal of Political Economy* (March/Apr. 1970)。
- [8] ———, "A Monetary Theory of Nominal Income," *Journal of Political Economy* (March/Apr. 1971)。
- [9] J. Tobin, "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory," *Journal of Money, Credit and Banking* (Feb. 1969)。
- [10] L. C. Andersen, "A Monetarist View of Demand Management: The United States Experience," *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*

一 橋 研 究 第 1 卷 第 3 号

(Sept. 1971)。

[11] A.S. Blinder and R.M. Solow, "Does Fiscal Policy Matter?" *Journal of Public Economics* (Nov. 1973)。

(筆者の住所：東京都世田谷区尾山台1-10-22)