

論文

財政政策とマネタリスト*

今井 譲

目 次

- I はじめに
- II 財政政策における締出し効果の定義
- III 財政政策における締出し効果の条件
- IV いわゆる“マネタリスト・ケース”について
- V マネタリスト・ケースの解釈
- VI おわりに

I は じ め に

最近、財政政策において締出し効果が注目されているが、この扱え方は次の三つの視点から興味をもたれていると考えられる。

- 1 特に日本で赤字国債の大量発行に際し、財政支出増加の締出し効果により、ようやく回復しつつある民間経済が後退するのではないかという現実の政策的な意味において。
- 2 “貨幣が重要か否か”，“貨幣のみが重要か否か”，さらに“財政政策は有効か否か”へと続くケインジアン・マネタリスト論争の延長線上にある議論として。
- 3 ケインジアンの側から第2点との関連で、財政の予算制約に注目し、長期均衡状態においての財政支出の効果を考察する際の議論として。

* 本稿は金融学会関西西部会で報告したものである。執筆に際し、関西学院大学町永昭五教授から貴重なコメントを頂いたことを記して、謝意を表したい。

しかしこれは、第2点のケインジアン・マネタリスト論争に結果的にはあまり関係のないものになっていると思われる。ここで問題にするのは主に第2の観点からである。

1) 先ずケインジアンとマネタリストの相異は次のように示しうる。有効需要分析によるケインズ経済学では、その経済観として、経済には自動的な均衡力は存在せず、不安定であると考える。したがって財政政策を主とした種々の政策手段を利用して有効需要を操作し、積極的裁量的政策介入の必要性を主張する。

それに対しマネタリストは財政政策を否定し、貨幣量のみのルール方式を提唱する。このマネタリストの主張を正当化する主要なメカニズムは二点に要約できる。それは財政政策のような特定の資金フローの変化も、貨幣量の変化がなければ、民間支出を締出して総産出量に変化を与えることができないといういわゆる締出し効果 (crowding out effect) と、貨幣量が変化しても結局は実質利子率はもとに戻るといういわゆる引戻し効果 (snapback effect) とである。この二点のメカニズムがマネタリストの経済観である経済の自己均衡能力を保証し、裁量的な政策介入を否定して貨幣量のみのルール方式提唱の根拠となる。したがってマネタリストの理論にとって、両者のメカニズムが明かにされることが期待される。

しかし元来マネタリストの主張はそのメカニズムを明かにする理論的研究よりも実証的研究が先行し、最近の論争もアンデルセン (L.C. Andersen) ジョルダン (J.L. Jordan) の実証研究³⁾からひきおこされたようである。さらにその実証研究もケインジアンの波及メカニズムを明かにした構造モ

1) ここでは、マネタリストとはブルンナー (K. Brunner), メルツァー (A. H. Meltzer) 等を除いて、主としてフリードマン (M. Friedman) およびセントルイス連銀の月報に書いている人達に限定する。

2) 拙稿 [19] 参照。

3) L.C. Andersen, J.L. Jordan, "Monetary and Fiscal Actions: A Test of Their Relative Importance in Economic Stabilization", *Federal Reserve Bank of St. Louis, Review*, November 1968.

デルに対し、マネタリストは誘導形式の方程式を使用して、それらの波及メカニズムを明かにしていない。又理論的にも、マネタリストにとって貨幣が重要であることを主張する貨幣理論は多いが、貨幣のみ重要であるという主張には欠かせない財政政策は無効であることを、体系的に論証しようとする理論的文献も見当たらない。しかし前述の理由より、このメカニズムを明かにすることは興味ある問題であり、又マネタリストの理論を明かにする意味でも、今後より一層研究されねばならない問題である。

最近、ケインジアン側からケインジアンフレームワークに沿って財政政策の効果を考察し、そこで財政支出の締出し効果が生じるケースをマネタリスト・ケースとして扱っている。しかしこのケースはマネタリストの主張の一面しか捉えておらず、本当の意味でのマネタリスト・ケースであるとは考えられない。ケインジアンIS—LM分析手法に沿ってマネタリストの主要な主張を満たすマネタリスト・ケースを明かにし、それに沿ってマネタリストのメカニズムを少しでも明かにしていくことが本稿の目的である。

Ⅱ 財政政策における締出し効果の定義

財政政策における締出し効果の問題はアダム・スミス以来考えられており、決して新しい問題ではない。しかしケインズ革命を境にして完全雇用を前提とした経済学においてと、失業の存在を認めた経済学においてとは、その性質・メカニズムは当然異ってくるはずであり、新たに考察されねばならない問題となる。

さて財政政策における締出し効果とは、一般的には財政支出の増加が相殺的に民間支出を減少させるということのみを意味する。したがって金融市場の逼迫から間接的に民間支出を減少させる一部締出し効果 (partial crowding out effect) はケインジアンも認めており、そこでは最終的には財政支出の完全乗数効果よりは小さいにしても財政政策は有効である。しか

しここで締出し効果とは、このような一部締出し効果ではなく、マネタリストの財政政策が景気政策として有効でないという主張に沿って、財政支出の増加が同額の民間支出を減少させて、終局的には総支出に影響を与えず、民間部門から公共部門への資源配分の変化のみをひきおこす完全締出し効果（complete crowding out effect）をいう。さらにはこれ以外に財政支出以上に民間支出が締出される過剰締出し効果（over crowding out effect）も考えられうる。

さらにこの締出し効果に価格の変化を考慮すると、名目的締出し効果と実質的締出し効果の区別の必要性が生じる。つまり名目的締出し効果により財政支出の増加と同額の民間支出が締出されるにしても、そこには価格の変動分が含まれているから、実質的にはその分だけ差引きされる必要が生じることになる。しかし本稿では価格を固定して考えるため、名目的締出し効果と実質的締出し効果とは一致することになる。

次に財政支出の効果を議論するさい、財政支出の変化は金融面の変化と大きな関わり合いをもっており、両者の効果を区別することが難しい。ここでもやはりマネタリストの主張に沿って、貨幣量が変化せず公債の市中消化、或いは増税による財政支出の増加のみが純粹のその効果であり、貨幣量の変化を伴えばそれは金融上の効果であると考ええる。さらには減税政策もマネタリストにすれば貨幣量の変化を伴うか否かが重要となる。

しかし現実には、中央銀行の金融市場への金利安定化をはかつての介入、又市場利子率変化を考慮した信用創造機能を考えるなら、貨幣量一定として財政政策の効果を考えるのも現実的でなく、現実の実証研究では両者の区別が困難である。しかしここでは中央銀行は市中金利の安定化のために介入せず、又市中銀行は存在せずと仮定して貨幣量一定の下で議論を進める。

最後に締出し効果に関して重要な問題として期間の問題がある。最近の実証研究において、10年或いは15年といった長期間後には財政支出の変化

は経済に対して影響力をもたないことが、FRB—MITモデル等によって示されている。しかしケインジアン・マネタリスト論争ではこの締出し効果が景気の安定化政策として有効か否かが論争されている以上、それが生じる期間も自ずと限定されるはずで、セントルイス連銀のマネタリスト・モデルによるように初めの1・2四半期では財政支出の効果があるが、1年後には（或いは長くとも2・3年後には）締出し効果が生じ、経済への影響力がなくなる位が妥当である。したがってあまり長期間にわたってでは、ここでは締出し効果とは認めない。

III 財政政策における締出し効果の条件

ケインジアン・モデルにおいて財政政策の効果が考察されるさい、最近特に次の三点に注意が払われる。

- (1) 財政政策における予算制約の重視⁴⁾ これをモデルに組込むと、財政政策対金融政策の効果という単純な形では論争できないことになる。つまり予算制約式を考えると、財政支出の変化には必ず、貨幣量、公債或いは課税額の変化を伴うことになり、財政と金融は表裏の関係になる。
- (2) 長期的均衡⁵⁾ さらに財政の予算制約の問題は長期的均衡と関わり合いをもつ。つまり均衡状態から出発して、財政支出が以後一定の増加を続けるとした場合、たとえ財・貨幣市場で新たな均衡点がえられたとしても、財政収支が均衡しないかぎり一時的均衡にすぎないことになる。したがって財政支出の増加が所得の増加をひきおこし、税収入が増加することにより支出と収入が均衡して初めて均衡状態に達し、長期均衡乗数がえられる。

しかし本稿ではそのような長期は問題にせず、財政部門に均衡条件は

4) Christ, [1] [2] 参照。

5) Blinder, Solow, [10] 参照。

課さない。

- (3) 富効果の重視⁶⁾ さらにネオ・ケインジアン⁶⁾のポートフォリオ・アプローチの影響で富効果が重視される。ここでは富効果とは既存資産の評価額の変化でなく資産量自体の変化が直接、消費・貨幣需要に及ぼす効果と、間接的にポートフォリオ均衡を通して利子率を変化させ、それが既存資産の評価額を変化させて富効果をひきおこすいわゆる利子誘引富効果を考える。

以上を考慮して簡単なモデルを作成する。

- (1) $C=C(y, W)$ $C_y \geq 0$, $C_W \geq 0$
- (2) $I=I(r)$ $I_r \leq 0$
- (3) $Y=C+I+G$
- (4) $M^D=L(r, Y, W)$ $L_r \leq 0$, $L_Y \geq 0$, $L_W \geq 0$.
- (5) $M^D=M^S$
- (6) $y=Y-T$
- (7) $W=K+B/r+M$
- (8) $dG=dM+d(B/r)+dT$

物価一定とすれば $p=1$ とおくことができ、名目表示と実質表示は一致し、諸変数は次の経済量を示すものとする。

C : 消費 y : 可処分所得 W : 富

r : 利子率 Y : 国民所得

G : 政府支出 M^D : 貨幣需要

M^S : 貨幣供給 T : 租税

K : 実物資本 B : 年一円の利子が支払われる永久債の量 (時価発行)

ある均衡状態から、全額公債発行で資金調達が行われて財政支出が増加し、それが n 期間続いたときの均衡状態を考える。この場合 n 予算期間の終りに、公債は ndG 増加し同額の富が増加することになる。その結果

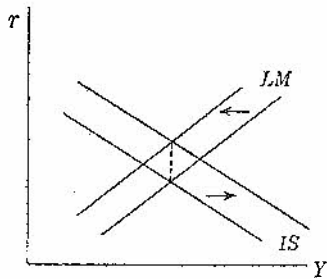
6) Mayer, [13] 参照。

n 予算期間後の財政支出増加の効果は次のごとくである。

$$(9) \quad \left(\frac{dY}{dG} \right)_n = \frac{1 + C_W n}{1 - C_y - \frac{L_r \left(C_W \frac{B}{r^2} - I_r \right)}{L_r - L_W \frac{B}{r^2}}} + \frac{L_W n \left(C_W \frac{B}{r^2} - I_r \right)}{(1 - C_y) \left(L_r - L_W \frac{B}{r^2} \right) - L_r \left(C_W \frac{B}{r^2} - I_r \right)}$$

$$(\text{ただし, } L_r - L_W \frac{B}{r^2} \neq 0)$$

これは(10)~(13)式により, (1)図のごとく示すことができる。



(1) 図

スロープ (10)

$$\left. \frac{dr}{dY} \right|_{IS} = \frac{1 - C_y}{I_r - C_W \frac{B}{r^2}} \leq 0$$

(11)

$$\left. \frac{dr}{dY} \right|_{LM} = \frac{L_r}{L_W \frac{B}{r^2} - L_r} \geq 0$$

$$\text{シフト (12) } \left. \frac{dY}{dG} \right|_{\tilde{r}, IS} = \frac{1 + C_W n}{1 - C_y} \geq 0$$

$$(13) \quad \left. \frac{dY}{dG} \right|_{\tilde{r}, LM} = -\frac{L_W n}{L_r} \leq 0$$

貨幣需要関数に富効果を入れることにより LM 曲線の左へのシフトが可能となり, 上(1)図のごとき締出し効果が生じる条件は次のようである。

$$(14) \quad \frac{L_W}{L_r} = \frac{1 + C_W n}{\frac{B}{r^2} + I_r n}$$

$n=1$ とおくと,

$$(15) \quad \frac{L_W}{L_r} = \frac{1 + C_W}{\frac{B}{r^2} + I_r}$$

$n=\infty$ とおくと,

$$(16) \quad \frac{L_W}{L_r} = \frac{C_W}{I_r}$$

他にも締出し効果の生じるケースはあるが、ブラインダー(A. S. Blinder), ソロー (R. M. Solow) 或いはシルバー⁷⁾(W. L. Silber)も、フリードマンが LM 曲線⁸⁾は垂直でなく、締出し効果においてフローよりストックを重視するという事より、このケースを重視する。

勿論ここでの均衡状態は、財政収支が均衡しておらず、前述のごとく一時的均衡状態にすぎない。ブラインダー、ソローはこの点に関し長期均衡を問題にし、マネタリスト・ケースは不安定であり、安定条件を課すと赤字公債による財政支出増加は景気に対して拡大的で、締出し効果は生じないという結論⁹⁾に達する。この場合のマネタリスト・ケースとは、新たな均衡点が最初の均衡点より左方にくると、所得は減少し、財政の赤字は拡大し、公債の発行はさらに一時的均衡点を左にシフトし続け、所得は減少し続けて体系は不安定であることになる。

しかしこの場合がマネタリスト・ケースであるといわれることに對し、次の三点の疑問がもたれる。

- (a) 先ず新たな均衡点が最初の均衡点より左方にある場合、これは過剰締出し効果を意味する。したがってこの場合、財政政策は景気対策として無効であると主張するマネタリストにとって無関係のものであり、マネタリスト・ケースとは云えない。
- (b) さらにこのマネタリスト・ケースが生じるには、直接富効果により LM 曲線が左にシフトすることによる。しかしマネタリストの主張する財政政策の締出し効果は、貨幣量の変化さえなければ如何なる財政政策が行われても締出し効果が生じると考えている。たとえば増税による財政支出の増加も又締出し効果が生じるべきであるが、この場合

7) Silber, [5]

8) Friedman, [7] p. 922.

9) Blinder and Solow, [10].

貨幣量、公債は増加せず直接的富効果は働かない。間接的富効果は働くにしても、これは曲線のスロープと関わりあいをもつだけで曲線のシフトはひきおこさない。したがって LM 曲線の左へのシフトはありえないわけで、赤字公債発行の市中消化による財政支出増加の場合と同じように、富効果を通じての締出し効果が働く可能性は考えられない。つまりこの富効果導入による締出し効果は正確にマネタリスト・ケースを表現しておらず、増税による財政支出の増加も締出し効果が生じること、さらには貨幣量一定の下では減税も無効であることを説明できて初めて、ケインジアン・モデルにおいて財政政策に関するマネタリスト・ケースを表したことになる。

- (c) さらに指摘できることは、公債増加の結果富効果が作用して貨幣需要が増し、金融市場が逼迫して、財政支出増加の効果と同額の引締効果が期待されているのであるが、富効果による貨幣需要の増加にそこ迄期待するのは非現実的ではないかという点である。

IV いわゆる ‘マネタリスト・ケース’ について

以上ブラインダー、ソローにみられるマネタリスト・ケースは論理的に適切でないし、非現実的でもある。したがってモデルを修正する必要がある。ケインズが財政政策の計画は将来の期待への影響を通して流動性選好を変化させることを上げているが、¹⁰⁾ここではこれを利用する。つまり貨幣需要関数に財政支出・減(増)税に関連した期待を $X(G, T)$ として採用して、新たな変数をつけ加える。

- (1) $C = C(y, W)$
- (2) $I = I(r)$
- (3) $Y = C + I + G$
- (4) $M^D = L(r, Y, W, X) \quad L_X \geq 0$

10) Carlson, Spencer, [15] で、締出し効果のケインズ・ケースとして示されており、J. M. Keynes, *General Theory*, p. 120.

$$(5) \quad M^D = M^S$$

$$(6) \quad X = X(G, T) \quad X_G \geq 0 \quad X_{(-T)} \geq 0$$

$$(7) \quad y = Y - T$$

$$(8) \quad W = K + B/r + M$$

$$(9) \quad dG = dM + d(B/r) + dT$$

このモデルの下で各政策変化の効果を考察し、締出し効果の生じるケースを図示すると以下のごとくである。(1 予算期間に限定)

a) 赤字公債の市中消化による財政支出増加の効果 (前節(1)図と同じで、スロープ・シフトは下のごとし)

$$(10) \quad \frac{dY}{dG} = \frac{(1+C_W)\left(L_r - L_W \frac{B}{r^2}\right) - \left(I_r - \frac{B}{r^2} C_W\right)(L_X X_G + L_W)}{(1-C_Y)\left(L_r - L_W \frac{B}{r^2}\right) + L_Y\left(I_r - \frac{B}{r^2} C_W\right)}$$

$$\text{スロープ} \quad (11) \quad \frac{dr}{dY} \Big|_{IS} = \frac{1-C_Y}{I_r - C_W \frac{B}{r^2}} \leq 0$$

$$(12) \quad \frac{dr}{dY} \Big|_{LM} = \frac{L_Y}{L_W \frac{B}{r^2} - L_r} \geq 0$$

$$\text{シフト} \quad (13) \quad \frac{dY}{dG} \Big|_{\bar{r}, IS} = \frac{1+C_W}{1-C_Y} \geq 0$$

$$(14) \quad \frac{dY}{dG} \Big|_{\bar{r}, LM} = \frac{-L_X X_G - L_W}{L_r} \leq 0$$

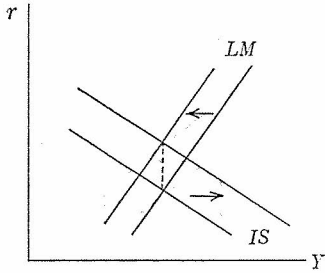
(b) 増税による財政支出増加の効果 (1)図

$$(15) \quad \frac{dY}{dG} = \frac{(1-C_Y)\left(L_r - L_W \frac{B}{r^2}\right) + (L_X X_G + L_X X_T)\left(\frac{B}{r^2} C_W - I_r\right)}{(1-C_Y)\left(L_r - L_W \frac{B}{r^2}\right) - L_Y\left(\frac{B}{r^2} C_W - I_r\right)}$$

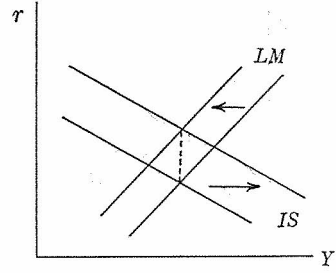
スロープは以下(a)と同じ

$$\text{シフト} \quad (16) \quad \frac{dY}{dG} \Big|_{\bar{r}, IS} = 1$$

$$(17) \quad \frac{dY}{dG} \Big|_{\bar{r}, LM} = \frac{-L_X X_G - L_X X_T}{L_r} \leq 0$$



(1) 図



(2) 図

(c) 減税政策の効果（財政支出一定で赤字公債増加）(2)図

$$(18) \quad \frac{dY}{d(-T)} = \frac{(C_y + C_w)\left(L_r - L_w \frac{B}{r^2}\right) + \left(C_w \frac{B}{r^2} - I_r\right)(L_w + L_x X_{(-T)})}{(1 - C_y)\left(L_r - L_w \frac{B}{r^2}\right) - L_x \left(C_w \frac{B}{r^2} - I_r\right)}$$

$$\text{シフト (19)} \quad \left. \frac{dY}{d(-T)} \right|_{\bar{r}, IS} = \frac{C_y + C_w}{1 - C_y} \geq 0$$

$$(20) \quad \left. \frac{dY}{d(-T)} \right|_{\bar{r}, LM} = \frac{-L_w - L_x X_{(-T)}}{L_x} \leq 0$$

以上(a)(b)(c)で効果が0となる場合，財政政策に関するマネタリスト・ケースであるといえる。したがって以下の5ケースがマネタリスト・ケースとして考えられ，(3~7-a)図は各々のケースの(a)の場合を図示する。

(1)(21) $C_y \neq 1$ (3) 図

$$(22) \quad (1 + C_w)\left(L_r - L_w \frac{B}{r^2}\right) - \left(I_r - \frac{B}{r^2} C_w\right)(L_x X_G + L_w) = 0$$

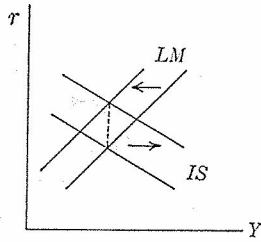
$$(23) \quad (1 - C_y)\left(L_r - L_w \frac{B}{r^2}\right) + (L_x X_G + L_x X_T)\left(\frac{B}{r^2} C_w - I_r\right) = 0$$

(1)'(24) $C_y \neq 1$ (3') 図

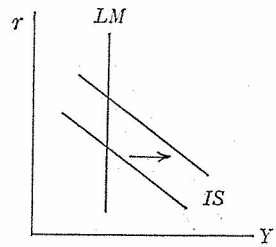
$$(25) \quad L_r = 0$$

$$(26) \quad L_w = 0$$

$$(27) \quad L_x X_G = L_x X_T = 0$$



(3-a) 図



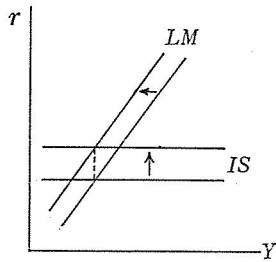
(3'-a) 図

[2](28) $C_y = 1$ (4) 図

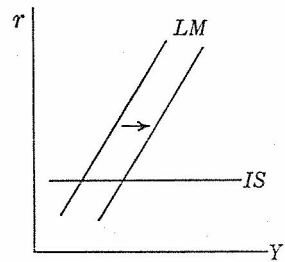
(29) $L_X X_G + L_X X_T = 0$

(30) $(1 + C_W) \left(L_r - L_W \frac{B}{r^2} \right) - \left(I_r - \frac{B}{r^2} C_W \right) (L_X X_G + L_W) = 0$

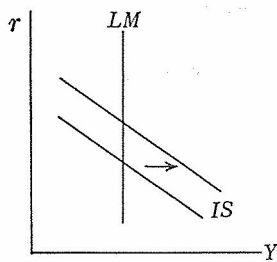
[3](31) $L_T = \infty$ (5) 図



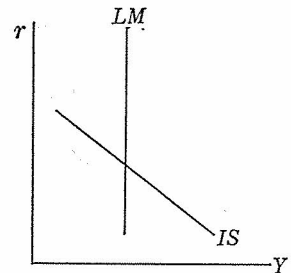
(4-a) 図



(4-d) 図



(5-a) 図



(5-d) 図

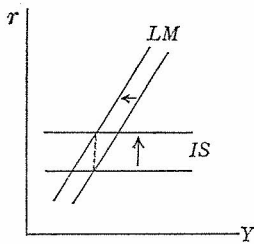
〔4〕(32) $C_W = \infty$ (6) 図

$$(33) \quad L_r + \frac{B}{r^2} L_x X_G = 0$$

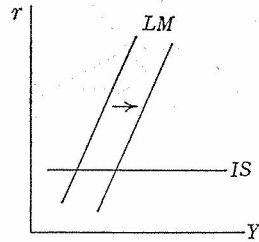
$$(34) \quad L_x X_G + L_x X_T = 0$$

〔5〕(35) $I_r = \infty$ (7) 図

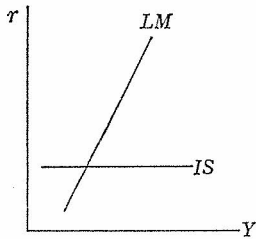
$$(36) \quad L_x X_G = -L_x X_T = -L_W (=0)$$



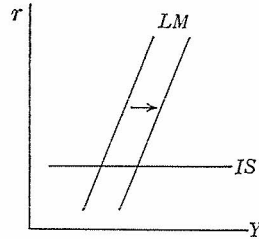
(6-a) 図



(6-d) 図



(7-a) 図

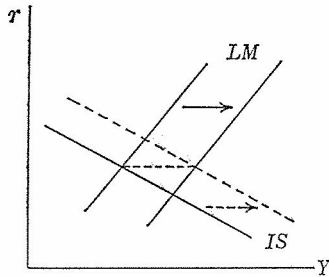


(7-d) 図

以上が、ケインジアン・アプローチに沿ってマネタリストの財政政策に関する主張を全て満たしており、マネタリスト・ケースといえるものである。〔1〕'はマネタリスト・ケースとして知られる貨幣需要の利子感应度 0 というケースが〔1〕の特殊ケースであることを示す。しかし初めに述べたように、マネタリストの主張はこの財政政策の締出し効果と利子率の引戻し効果によって支えられており、真実マネタリストといえるには後者の条件を満たす必要がある。

(d) 貨幣量増加の利子率に与える効果（買オペ）(8)図

$$(37) \quad \frac{dr}{dM} = \frac{1 - C_y}{(1 - C_y) \left(L_r - L_w \frac{B}{r^2} \right) + L_r \left(I_r - C_w \frac{B}{r^2} \right)}$$



(8) 図

シフト (38) $\left. \frac{dY}{dM} \right|_{\bar{r}, IS=0}$

$$(39) \quad \left. \frac{dY}{dM} \right|_{\bar{r}, LM=\frac{1}{L_r}} \geq 0$$

貨幣量増加により消費に対する富効果あるいは期待効果が生じれば、(8)図の点線のごとく IS 曲線が右にシフトして利子率の引戻し効果が生じる可能性

がある。しかし買オペ操作により直接富効果は生じず、又買オペ操作はスムーズに貨幣量を調整できるという点に特長があり、期待に対しても何ら影響を及ぼす余地はない。したがって(38)式のごとく IS 曲線はシフト 0 で、上のマネタリスト・ケース〔1〕は引戻し効果の生じる条件を満たさない。〔1〕に関しては、フリードマンがフローよりストックを重視したことより、ケインジアン側からマネタリスト・ケースとして注目されているものであるが、フリードマン自身確かに貨幣ストックは重視するが、公債の富効果はあまり重視していないことから、〔1〕がマネタリスト・ケースでないことは裏付けられる。つまり赤字公債の増加は他方で民間債券の発行をいくらか減らし、公債の増加は将来の増税によりその富効果は割引かれ、さらに公債の増加は民間投資を減少させ実物資本の減少により総富が減少するという三点により、公債の富効果は期待されえないことになる。次に上のマネタリスト・ケース〔2〕〔3〕〔4〕〔5〕はそのまま引戻し効果の生じる条件をも満たして、マネタリスト・ケースであるといえる。(d) の場合の図は (4~7—d) 図に示される。

11) Friedman, [7] p.917.

しかし〔3〕に関しては（5—d）図のごとく貨幣量に変化しても全く産出量に影響を与えておらず、マネタリスト・ケースとはいえない。その他〔2〕〔4〕〔5〕がマネタリスト・ケースとして共通に特徴的なことは、IS曲線が水平であるということ、マネタリストの主張を全て満たそうとすれば、IS曲線が水平である場合以外にないことを示す。IS曲線が水平になるためには、〔2〕は $C_y=1$ 、〔4〕は $C_w=\infty$ 、〔5〕は $I_r=\infty$ によっている。その内〔5〕がマネタリスト・ケースとして妥当性があると考えられ、次にこれに沿ってマネタリスト・ケースの解釈を述べたい。

V マネタリスト・ケースの解釈

前節においてマネタリストの主張を満たすいわゆるマネタリスト・ケースとは、IS曲線が水平であるという結論をえた。しかしその解釈を試みる前に以上の分析の限界を指摘しておくべきであろう。

- (1) 初めに貨幣量を一定として、そのために市中銀行組織なしという非現実的仮定をおいた。銀行組織の存在を考慮した場合、拡張的財政政策が利子率を引上げ、これが信用創造を拡大することによりLM曲線のスロープを変化させ、その有効性を増しうることが考えられる。さらに信用創造以前の問題として、現金貨幣の供給にしても現実には果して一定に保つことがそう簡単なことであろうかという問題がある。¹²⁾しかしここではマネタリスト・ケースを求めており、経済は本来安定的であり貨幣量を一定に保つことはさ程困難なことではないと推定される。さらにハイ・パワード・マネー（high-powered money）は通貨量全体を操作できるというマネタリストの前提にたてば、貨幣量一定という分析も妥当性はあることになる。

- (2) 本来マネタリストの主張は価格の変化を重視し、名目と実質単位を

12) 新庄博〔16〕参照。

峻別し、価格の変化が締出し効果においても名目利子率の決定においても重要な役割を果す。しかしここでは価格を固定して分析しており、これが無視されたことが限界点として指摘される。この点に関しては、ラッシュェ (R. H. Rasche) により物価・賃金の変化に情報コストを導入してマネタリストの主張を説明しようとした試みがある。¹³⁾

- (3) ここでの分析では、変数が利子率、所得、富、期待等に限定されたが、マネタリストはもともとケインジアンが波及経路を限定していることに不満をもっている。その意味ではこれはこの分析の大きな限界点であり、変数を増やす程 $IS \cdot LM$ 曲線のシフト要因が増加することになる。

この例としては、カールソン (K. M. Carlson)、スペンサー (R. W. Spencer) がフリードマン・ケースを考える際、超合理的効果 (ultrarational effect) という変数を加えて説明しようとし、さらにツビック (B. Zwick) は利子誘引・富効果の重視と、加速度効果、予想株価効果 (expected earning stock price effect) という新たな変数を加えて、締出し効果と引戻し効果を説明しようとしている。¹⁵⁾

IS 曲線の水平という結論は以上の分析上の限界を有するが、以下のような解釈が可能である。

ここでマネタリストの主張をまとめておくと、その主張は期間によって明確に異なり、一時的攪乱 (フリードマンの言葉でいえば第一ラウンド効果)、短期的均衡と長期的均衡に分けられる。

- 1 政策ショックがあると、一時的には財政政策の効果も認めるし、貨幣量変化による実質利子率の変化も認める。しかしこれは一時的攪乱で、マネタリストは重視しない。

13) Rasche, [11].

14) Carlson, Spencer, [15].

15) Zwick, [14]

2 次に短期的均衡では、貨幣量変化を伴わない財政政策の効果は締出し効果により、公共部門と民間部門の資源移動のみをひきおこし、総産出高に対する効果はない。貨幣量の変化は物価、実質産出高の両者に影響を及ぼし、実質利子率は元に戻る。しかし名目利子率は価格効果を通して過去のデータからの予想物価上昇率だけ上昇し、短期的には与えられたものとされる。

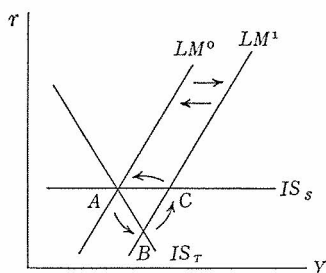
3 長期的均衡では、貨幣量の変化は物価のみに影響を与え、実質産出高は労働力、資源、資本ストック、技術に規定される。

以上のごとく期間によりその主張が異なるわけで、ここで得られた条件は短期的均衡におけるものである。

したがってIS曲線のスロープが期間により異なり、一時的には投資つまり資本ストックの増加は資本の限界効率を逡減させ、IS曲線は負のスロープとなるが、短期的には投資による資本ストックの増加も資本の限界効率を逡減させず、したがってIS曲線は水平になるメカニズムがあると想定できる。これはフリードマンの次の言葉によって裏付けられる。「資本ストックの増加により非常に急激に収益率が減少するとしても、数年の間には実質収益率はあまり影響されないであろう。¹⁶⁾」

これにしたがって金融政策、財政政策に関し、期間を区別してマネタリスト・ケースを次の如く解釈することが可能となる。

先ず貨幣量が増加した場合、実質貨幣量は増加し、 LM^0 曲線は LM^1 にシフトする。政策ショックで一時的に、実質利子率は IS_T (一時的) に沿って B に向かって下がる。しかし短期的には、投資が増加しても限界収益率は逡減しないため、引戻し効果として実質利子率は IS_S

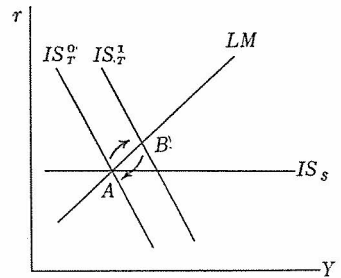


(1) 図

16) Friedman, [6] p.327.

(短期的)に向かって上昇し C 点に戻る。この点では勿論産出高も増加し、物価も上昇し、実質利子率は初めの均衡点と同じことになる。しかし長期的には物価上昇により LM 曲線は左にシフトして C 点は A 点に戻る。(経済成長 0 と仮定) つまりこの間に雇用・産出高は減少し、その分だけ物価上昇に吸収され、スタグフレーションという現象の説明が可能となる。さらに利子率も金融政策のインディケーター、ターゲットの役割を果たしえず、貨幣量の変化が LM 曲線をどれだけシフトさせるかが重要であり、インディケーター、ターゲットとして貨幣量が重視されるのは当然のことになる。

次に財政支出が増加した場合、貨幣量の増加を伴わなければ、 IS_T^0 曲線のみが右に IS_T^1 にシフトする。政策ショックで一時的に B 点に向かって経済活動は活発化する。しかし短期的には IS_s 曲線が水平になるので、 LM 曲線がシフトしない限り、民間支出が締出されて A 点に戻る力が作用することになる。



(2) 図

以上のごとくいわゆるマネタリスト・ケースの条件はマネタリストの主張を説明することが可能である。

VI お わ り に

以上財政政策の締出し効果、実質利子率の引戻し効果を通して、 $IS-LM$ 分析のフレームワーク内でマネタリスト・ケースを求めた。その結果マネタリストの主要な主張を満たすためには、ケインジアンを示した富効果によるマネタリスト・ケースではなく、短期的に IS 曲線が水平であるケースしかありえないという結論をえた。

今迄マネタリストの主張は LM 曲線が垂直つまり貨幣需要の利子弾力性

が0であることによると考えられるのが一般的であった。したがってマネタリスト・ケースは貨幣市場にその特色を見出し、実証研究もその方向で行われてきた。トービン(J. Tobin)も、マネタリストとネオ・ケインジアン¹⁷⁾の区別はLM曲線が垂直であるか、正のスロープをもつかであると指摘したが、フリードマンはこれを否定しており、¹⁸⁾ここでもその通りの結果をえた。したがってマネタリストの特色は、貨幣需要よりも、期間の区別と、短期的にIS曲線つまり実物市場に特色があることにもっと注意が払われるべきである。

参 考 文 献

- [1] C.F. Christ, "A Short Run Aggregate Demand Model of the Interdependence and Effects of Monetary and Fiscal Policies with Keynesian and Classical Interest Elasticities", *American Economic Review*, May 1967.
- [2] ———, "A Simple Macroeconomic Model with a Government Budget Restraint", *Journal of Political Economy*, January 1968.
- [3] D.I. Fand, "A Monetarist Model of the Monetary Process", *Journal of Finance*, May 1970.
- [4] R.W. Spencer and W.P. Yohe, "The Crowding Out of Private Expenditures by Fiscal Policy Actions", *Federal Reserve Bank of St. Louis, Review*, October 1970.
- [5] W.L. Silber, "Fiscal Policy in IS-LM Analysis : A Correction", *Journal of Money, Credit and Banking*, November 1970.
- [6] M. Friedman, "A Monetay Theory of Nominal Income", *Journal of Political Economy*, March / April 1971.
- [7] ———, "Comments on the Critics", *Journal of Political Economy*, September / October 1972.
- [8] J. Tobin, "Friedman's Theoretical Framework", *Journal of Political Economy*, September / October 1972.
- [9] L.C. Andersen, "The State of the Monetarist Debate", *Federal Reserve*

17) Tobin, [8].

18) Friedman, [7] p.913.

Bank of St. Louis, Review, September 1973.

- [10] A.S. Blinder and R.M. Solow, “Does Fiscal Policy Matter?” *Journal of Public Economics*, November 1973.
- [11] R.H. Rasche, “A Comparative Static Analysis of Some Monetarist Propositions”, *Federal Reserve Bank of St. Louis, Review*, December 1973.
- [12] K.M. Carlson, “Monetary and Fiscal Actions in Macroeconomic Models”, *Federal Reserve Bank of St. Louis, Review*, January 1974.
- [13] L.H. Mayer, “Wealth Effects and the Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies”, *Journal of Money, Credit and Banking*, November 1974.
- [14] B. Zwick, “Snapback” and “Crowding Out” Effects in Monetary and Fiscal Policy : Explanation and Interrelation”, *Journal of Money, Credit and Banking*, November 1974.
- [15] K.M. Carlson and R.W. Spencer, “Crowding Out and Its Critics”, *Federal Reserve Bank of St. Louis, Review*, December 1975.
- [16] 新庄 博 “monetarist と Fiscalist の理論的対立について”, アカデミア 49年 3月.
- [17] 館龍一郎 “公債の経済学”, 季刊現代経済23, 51年 6月.
- [18] 石川常雄 “金融政策論の新局面”, 季刊現代経済23, 51年 6月.
- [19] 拙稿 “金融政策におけるルール方式の検討—monetarist と non-monetarist の対立—” 金融経済, 49年12月.