

## マネタリストのケインズ『一般理論』解釈

金子邦彦☆

### Monetarist and the “General Theory”

Kunihiko Kaneko

#### I

ケインズ『一般理論』が刊行されてから既に50年以上の歳月が流れている。この間、『一般理論』は現代の古典として不動の地位を獲得したが、一つの確定されたスタイルがあるわけではなく、その解釈をめぐる華々しい論争が展開されてきたのもまた忘れてはならない。

われわれは『一般理論』をめぐる数多くの解釈のなかから、ここ数年来マネタリストの見解を取上げ、検討してきた。特に、われわれはミルトン・フリードマンの見解を批判的に考察した。今回のわれわれの課題は、もう一人の代表的マネタリストであるアラン・メルツァーの解釈を、フリードンのそれと暗黙のうちに対比させながら出来るだけ忠実に紹介し、その内容を明らかにすることにある。われわれが取上げるメルツァー論文とは、“Keynes’s General Theory: A Different Perspective”である。この論文が Journal of Economic Literature 1981年3月号に発表されるや、多くの反響と批判が寄せられ、その後メルツァーが反論したため、『一般理論』の解釈をめぐる論争がまき起こされたことから容易に理解されるように、きわめて注目すべき論文である。この論文について検討していくことにしよう。

#### II

メルツァーにとって『一般理論』の主要なテーマは非自発的失業を説明することであり、古典派理論ではその仮定を取り除くことなくして解明が不可能である。ケインズは、古典派理論の仮定が一つの特殊なケースにあてはまるだけであり、古典派理論が想定している状態が多くの可能な均衡状態のなかの一つの極限点にすぎないことを強調している<sup>(1)</sup>。古典派の第2公準を放棄して、「厳密な意味における非自発的失業が可能であるような体系の動きを解明することが必要である<sup>(2)</sup>」というわけである。

メルツァーは、ケインズが攻撃する古典派の公準が、

---

☆本学短期大学教授

- (1) 雇用の限界不効用と実質賃金は等しい,
- (2) 非自発的失業が存在しない,
- (3) 産出高および雇用のあらゆる水準において、総需要価格と総供給価格は等しくなる,

という三つの仮定に依存していることを明らかにする。しかし、これら三つの仮定は『一般理論』第2章で明確に指摘しているように、「そのなかのどの一つも論理的に他の二つを含んでいるため、……同一のことに帰着する<sup>(43)</sup>」という性格をもっているのである。

メルツァーは、『一般理論』を解釈する上で最も重要な課題が一つの極限点、均衡、非自発的失業の三つのキーワードによってケインズが意図したことを十分に理解することにあるとしている<sup>(44)</sup>。さらにメルツァーは、ケインズが非自発的失業の概念、古典派理論の特殊性および彼の政策勧告が一つの整合的フレームワークのなかでリンクし合っていると確信していたことを強調する。均衡雇用水準は完全雇用均衡と整合的な値まで上昇することはないし、均衡利子率と均衡貨幣賃金率もまたその値まで下落するわけではない。メルツァーは、『一般理論』がこの理由を説明し、治療薬を提供するのがケインズの試みなのであるとしている。

生産と雇用に関する古典派理論は、産出高や雇用の水準が貨幣や貨幣賃金といった名目値に依存することを否定する。名目値の変化は実質賃金を変化させないから、均衡雇用水準および均衡産出高水準を恒常的に変化させることができない。これに対してケインズは、貨幣あるいは貨幣賃金の変化が一時的に産出高を変化しうることを否定しなかったが、均衡産出高が名目値の変化によってもっぱら変化されることも信じていなかった。逆にケインズは、均衡産出高と均衡雇用が古典派の強調した均衡の極限点近くまで動かされうると確信していたという。

ところで、メルツァーはケインズの非自発的失業をどのように定義しているのだろうか。メルツァーによると、ケインズにとって完全雇用とは、経済が(動学的)生産フロンティア上にある場合に達成される雇用水準であり、この完全雇用において経済は利用可能な資本や生産技術が許容する極大産出高を生産していく。メルツァーはこの産出高水準およびそれと結びついた雇用水準のことを、それぞれ極大産出高と極大雇用と呼んでいる。メルツァーは、ケインズの定義した極大雇用水準や極大産出高が通常定義と異なることを明らかにしたのち、ケインズの非自発的失業がこの極大雇用と均衡雇用の差であるとし、新たな概念規定を提示している<sup>(45)</sup>。メルツァーによると、ケインズは民間部門の意思決定が均衡投資率を社会的最適値よりも低くさせ、均衡資本ストックを小さくさせると確信していた。というのは、投資は極大産出高に対して求められる割合よりも低くなり、総需要は不足し、完全(極大)雇用を維持するために求められる総額よりも小さいからである。市場において経済を調整するものではなく、均衡ポジションは安定的であり、人々は均衡が持続すると考えている。問題なのは、人々が貨幣賃金、利子率および投資水準の均衡値を知ったり、習得したりすることができないわけではなく、これらの値を知ってはいるが、それらを変化させることができないということにある。こうして政策が実施される存在理由が明らかになる。

メルツァーが指摘する『一般理論』のもう一つの主要なテーマは、理論とそこから導出される政策

の関連性である<sup>(6)</sup>。シルツァーによると、『一般理論』と政策、とりわけ財政政策の関連性を検討してみると、前者から後者の勧告を導出することはできない。両者の関連性は断ち切られているというわけである。むしろケインズの主たる政策勧告は、『一般理論』第22章で論じているように、投資の社会的コントロールを強調することにある。さらに、ケインズが強調する政策とケインジアンとの間には大きな違いがあるというわけである。

メルツァーは、ケインズ理論の核心として二つのテーゼがあることを指摘する<sup>(7)</sup>。一つは投資の重要性である。産出高の変動は、主として民間部門の予測しがたい行動の結果である。この場合のケインズの関心は民間部門の投資行動であって、消費行動ではない。ケインズは、公衆の心理状態を所与とすると、全体としての産出高や雇用の水準が投資に依存するという。ケインズによると、われわれの生活している経済体系は、産出高および雇用に関して激しい変動にさらされているが、はなはだしく不安定でもない。現実には、完全雇用あるいは完全雇用に近い状態はまれにしか起こらず、長続きしない。平均雇用水準は完全雇用よりも低くなってしまふ。その理由としてケインズは、次の三点をあげる。

- (1) 投資乗数は1より大きい、あまり大きくはない。もしそれが著しく大きければ、投資率の一定の変化は消費率の大きな変化をとまなうからである。
- (2) 資本資産の予想収益あるいは利子率の適度な変化は投資率のきわめて大きな変化と結びつかないであろう。限界生産費の上昇は投資および産出高に対する投資家あるいは企業心理の改善への反応を制約するからである。
- (3) 雇用の適度な変化は貨幣賃金のきわめて大きな変化と結びつかない。この条件は、貨幣ストックが不変の場合、物価水準を安定的にする。

これら三つの条件の結果として、ケインズによると、われわれは雇用と物価の上下両方向へのきわめて深刻な極端な変動を避けながら、完全雇用よりはかなり低く、それ以下に低落すれば生活を危険におとしめるような最低雇用よりはかなり高い、中間的な状態をめぐって振動しているのである。さらにメルツァーによると、ケインズは、平均雇用水準が投資率の上昇によって永続的に引き上げられることを確信していたのである。

ケインズ理論の第2のテーゼは所得と消費のギャップの拡大である。所得が上昇するにつれて投資シェアが高まり、所得と消費のギャップが拡大すると考えられる。その結果、消費が減少することになる。ところで、はじめケインズは経済体系における究極的な独立変数として、(i)消費関数、貨幣需要および実物資本の期待収益を含んだ資産保有者の期待、(ii)貨幣賃金、(iii)貨幣量をあげた。その後彼は、完全雇用を達成する方法として(ii)と(iii)が不適当であるとした。残るは(i)の変数だけであるが、消費関数も第2のテーゼから判断するとあまり期待できなくなる。二つのテーゼと三つの独立変数の検討から、ケインズにとって投資の重要性がますます高まっていると考えられる。投資の安定性が焦眉の課題となり、ケインズは投資の社会的コントロールを提唱したと考えられる。

III

メルツァーは、彼のケインズ解釈が『一般理論』などの見解やケインズによる政策勧告と整合することを証明するために、8個の方程式から成るモデルを提示している。モデルのそれぞれの式は名目値あるいは貨幣賃金でデフレートされている。モデル化の際メルツァーが留意した点は、ケインズ理論と古典派理論の主要な相違が期待を明示的に取り扱うかどうかと貨幣を資産として強調するか否かにあった。モデルは次の通りである。

$$\frac{S}{W} = \frac{I}{W} \quad (1)$$

$$\frac{S}{W} = S\left(\frac{Y}{W}, r\right) \quad (2)$$

$$\frac{I}{W} = I(r, E) \quad (3)$$

$$\frac{M}{W} = L\left(r, r^e, \frac{Y}{W}\right) \quad (4)$$

$$\frac{Y}{W} = F(K, N) \quad (5)$$

$$N^D = f\left(\frac{W}{P}\right) \quad (6)$$

$$N^S = g(W) \text{ あるいは } N^S = g(W, P) \quad (7)$$

$$N = N^D \leq N^S \quad (8)$$

ここで、Wは貨幣賃金、Sは貯蓄、Iは投資、Yは経常所得、Eは期待所得、rは経常利率、r<sup>e</sup>は期待利率、Mは貨幣ストック、Kは資本ストック、Nは雇用、Pは物価水準である。(1)~(3)式はIS曲線の均衡状態を示す。Eは賃金単位で測った期待所得であり、投資関数の(3)式の説明変数となっている。(4)式はLM曲線の均衡関係を表わしており、rやYとともに期待利率r<sup>e</sup>が加えられている。r<sup>e</sup>は貨幣需要の減少関数であり、『一般理論』では長期期待利率として考えられている。

メルツァーによると、ケインズの供給サイドに対する主要なイノベーションは、経済の均衡ポジションが利用可能な労働力、嗜好および慣習によって達成できる極大産出高より低くなると主張したことにある。(5)~(8)式はこうしたケインズの主張を取り入れ、構成されている。(5)式は生産関数であり、(6)式は古典派の公準と同一の労働需要関数式を示している。(7)式は通常のケインズ型労働供給関数式であり、労働の供給が実質賃金ではなく、貨幣賃金に依存することが想定されている。そして、(8)式は雇用の均衡あるいは不均衡を表わしているが、一般にケインズ体系では、経済が到達する均衡産出高が非自発的失業をとともなうから、それは不均衡式となると考えられる。

このモデルでは、ケインズの主要な結論を導出するために、『一般理論』第18章の仮定にしたがって、利用可能な労働と資本の熟練と量、生産技術、消費とレジャーの嗜好、所得分配などといった要

素は所与としよう。究極的な独立変数は期待や性向などのような心理的態度，貨幣賃金および貨幣ストックであり，これらの変数は雇用量と賃金単位で測った国民所得を決定する。すると，(5)～(8)式から供給曲線の SS 曲線が導出されるから，モデルは三つの式に要約されることになる<sup>(9)</sup>。

$$IS: \frac{Y}{W} = A\left(r, \frac{Y}{W}, E\right) \quad (9)$$

$$LM: \frac{Y}{W} = B\left(r, r^e, \frac{M}{W}\right) \quad (10)$$

$$SS: \frac{Y}{W} = [K, N(W, P)] \quad (11)$$

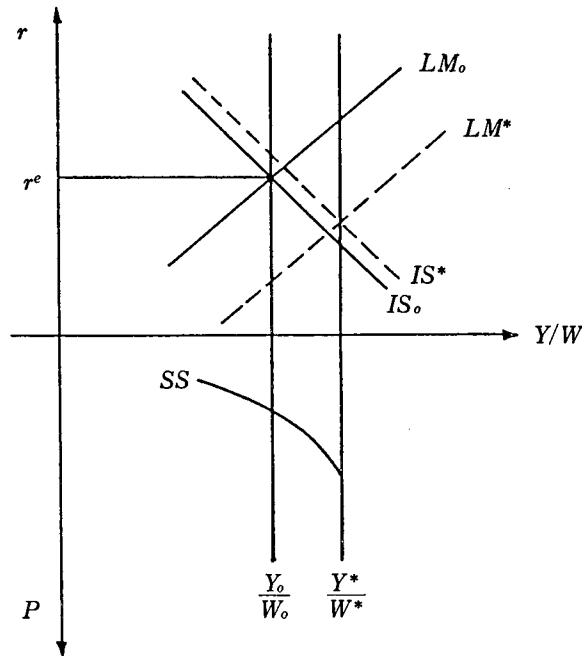
未知数が8個  $\frac{Y}{W}$ ,  $E$ ,  $r$ ,  $r^e$ ,  $M$ ,  $W$ ,  $K$ ,  $P$  であるにもかかわらず，三つの方程式しかない。このままではモデルは不確定である。メルツァーの解釈によると，ケインズは， $E$ ,  $r^e$ ,  $M$ ,  $W$ ,  $K$  の五つの未知数を前もって確定していたという。その結果，モデルは三つの未知数  $\frac{Y}{W}$ ,  $r$ ,  $P$  と三つの方程式となり，一義的な解をうることができる。 $W$ が所与であると， $P$ の解は完全（極大）雇用を除くすべての条件において労働需要と雇用水準を決定する。ところが，メルツァーは，ケインズが $P$ の役割に制限を加え， $P$ を一定としたと主張する。この仮定により，IS 曲線と LM 曲線は  $\frac{Y}{W}$  と  $r$  を決定しうるが，他方 SS 曲線は労働供給と生産技術あるいは供給の物的条件にのみ依存する雇用との間の固定的関係を示すにすぎない。

この SS 曲線とケインズの総供給  $Z$ ，総需要  $D$  と比較してみよう。総供給関数は  $Z = \phi(N)$  となり，生産条件  $F$  が  $\phi$  のなかに含まれているから，(11)式と同じである。また， $P$ を一定とする特殊なケースでは， $N$ は $P$ から独立しているから， $N = n(D)$  と書くことができる。 $\phi$  と  $n$  の関数はケインズの正式の記述に等しく対応しており， $P$ を一定とする特殊なケースにおける(11)式のインプリケーションとも対応している。さらに，ケインズは供給の価格弾力性を分析しているが，完全（極大）雇用以下の状態において供給の価格弾力性あるいは価格変化を中心的課題として取り扱っていないのである。このケースでは，供給関数は  $Z = \phi[N(p)]$  となり，(11)式とは異なる形態を取ることになる。

メルツァーはこのモデルの(9)～(11)式のインプリケーションを検討し，ケインズの記述と対比するために，二つの象限をもつ第1図を利用する。第1象限は IS 曲線と LM 曲線が示されている。IS 曲線の位置は  $E$  に依存し，LM 曲線のそれは  $r^e$  と  $\frac{M}{W}$  に依存する。第2象限は SS 曲線を示し， $P$ は  $\frac{Y}{W}$  とともに上昇する。SS 曲線の位置は  $K$  と  $W$  に依存する。 $W$  と  $P$  が不変とすると，SS 曲線の形状は完全雇用に至るまでシャープであり，それ以降は垂直になる。

ケインズ経済は完全雇用以下の雇用水準で達成されるのが一般的である。ここで，期待産出高水準が平均産出高水準と等しくなるように期待は十分に合理的であると想定しよう。 $E_0$  はその期待産出高を示し， $E_0 = \frac{Y_0}{W_0}$  である場合，総需要は IS<sub>0</sub> 曲線上にある。期待産出高が  $E_0$  より下にある場合には，IS 曲線は左方にシフトし，産出高は低下し，価格は SS 曲線に沿って下落する。 $W$  が不変だとすると，実質賃金は上昇していく。ただし，第1図では， $\frac{Y_0}{W_0}$  より下にある場合その定性的インプリケー

図-1



(出所) Meltzer, "Keynes's General Theory" p. 55

ションは SS 曲線の形状に依拠しているわけではないのである。物価の下落が定性的結論に影響を与えうる唯一の方法は、期待が変化するか、それとも貨幣賃金が増加するかのいずれかによる。ケインズ自身はこの二つの可能性を検討している。

さて、 $K$ は一定である。ここで  $r^e$  が  $E_0 = \frac{Y_0}{W_0}$  において IS 曲線と LM 曲線を満たす利子率であると仮定しよう。期待貨幣賃金は経常所得のうち資本に向けられる割合  $Kr^e$  を控除したものとして決定される。(11)式を雇用量を決定するために用いると、 $N = n(D)$ となる。ケインズは  $W$  を決定する上で慣行を重視したが、この慣行はまた期待によって定義されている。すると、 $W$  は平均して支払われると期待される賃金であるから、期待貨幣賃金と実際の貨幣賃金は  $\frac{Y_0}{W_0}$  においてのみ一致する。

期待（あるいは貨幣の増加）が産出高を  $\frac{Y_0}{W_0}$  を上回る水準まで押し上げる場合はいつでも、物価水準は上昇し、実質賃金は下落するから、雇用はその平均値を上回ることになる。その結果、 $N^D < N^S$  となる。完全雇用では、産出高は嗜好、生産技術および利用可能な資本によって、その極大値を取ることになる。これがケインズの完全雇用産出高であり、第1図では  $\frac{Y^*}{W^*}$  として表示されている。ケインズによると、現実の産出高はこの極大産出高より低い水準のあたりを変動する。楽観的な期待は経済を  $\frac{Y^*}{W^*}$  にまで伸ばしてくれるが、完全雇用における高い資本蓄積率は資本の限界効率を低下させ、投資需要を減少させるから、産出高と雇用はその平均水準  $\frac{Y_0}{W_0}$  まで低下することになる。

金融緩和政策あるいは公共支出の増大によって経済を  $\frac{Y^*}{W^*}$  を上回る水準にまで押し上げようとしても、それは産出高と雇用が不変であるために、物価を上昇させてしまうだけである。労働者は、

$\frac{Y_0}{W_0}$ を下回る水準か、それと同じ水準かの産出高で支払われる実質賃金よりもさらに低い実質賃金において、完全雇用を達成することになる。ケインズは物価と貨幣賃金の持続的上昇と不変的平均物価水準をめぐる物価の循環的変動を区別し、前者のようにIS\*曲線を上回る状態のことを絶対的インフレーションと呼んだのである。

$\frac{Y^*}{W^*}$ より低い水準では、実質賃金は物価水準と負に相関して上昇したり、下落する。 $\frac{Y_0}{W_0}$ より低い水準では、物価水準は平均値あるいは期待値よりも低くなるから、実質賃金は高くなり、雇用は低くなる。 $\frac{Y_0}{W_0}$ と $\frac{Y^*}{W^*}$ の間では、物価水準はその平均物価水準あるいは長期期待物価水準を上回り、雇用はその平均値あるいは期待(長期)値を上回るか、実質賃金はその平均値よりも低くなる。

メルツァーは、ケインズの非自発的失業が $\frac{Y^*}{W^*}$ と $\frac{Y_0}{W_0}$ の差であると解釈する<sup>(10)</sup>。労働者は貨幣賃金(および実質賃金)を下落させることによって、この失業水準を永続的に引き下げることにはできない。貨幣賃金の下落(あるいは貨幣量の増加)はLM曲線をLM\*曲線まで右方にシフトさせる。このLM\*曲線では、産出高は $\frac{Y^*}{W^*}$ に近づくか、ケインズの主張によると、資本の限界効率が不変であるにもかかわらず、利率が期待利率 $r^e$ よりも低い水準にまで下落してしまうと、企業家は必然的に損失をこうむることになる。その結果、資本ストックと雇用水準は減少し、経済は $\frac{Y_0}{W_0}$ にまで戻ってしまうのである。

ケインズにとって唯一の均衡状態は、資本ストックが限界効率をゼロにするほど大きいと同時に、将来に備えようとする公衆の欲求の全体を完全に飽和するほど大きな富の量を示しており、そこでは完全雇用さえ実現されており、利子の形での特別配当はえられないという状態である。その結果、利率は実際の利率であれ期待利率であれ、ゼロにまで下落するであろう。ケインズのこうした解は彼自身の理論から生ずるものであり、それは投資の不安定性である。

総需要を安定化させるために、移り気な期待が投資に与える影響を取り除いておくことにしよう。投資率がIS\*曲線に相応した水準で安定化されるとすると、総需要は完全雇用産出高に等しい水準に維持される。というのは、政府による投資管理やいっそう安定的な産出高は(債務不履行)リスク・プレミアムを減らし、期待利率を下落させるからである。実際の利率と期待利率はIS\*曲線とLM\*曲線の交点でえられる水準にまで低下し、産出高は $\frac{Y^*}{W^*}$ に到達するまでSS曲線に沿って移動する。投資率がより高い水準で安定し、リスクがその性質上本来の最低水準にまで低下しうるとすれば、資本の限界効率は一世代ないし二世代以内に最低値(ゼロ)にまでなるであろう。産出高が $\frac{Y^*}{W^*}$ (あるいはその近傍)にとどまるならば、循環的変動は取り除かれる。ケインズは安定化政策と景気循環的租税変更を支持し、変動性と不確実性を増大させる政策に反対した。ケインズは、非自発的失業を取り除く政策がまた循環的失業をも減らすことを確信していた。

ケインズが繰り返して主張したことは、彼の理論こそ一般的な理論であり、不完全雇用均衡にも適応できるものであるということにある。貨幣賃金のみえざる方程式は完全雇用よりも低い水準で産出高、物価水準および利率の解を与える。性向とか貨幣賃金、貨幣量といった周知の用語を知ってしまうと、ケインズ体系はそれぞれの期待所得値や期待利率に対して産出高や雇用を決定する。貨幣賃金

は期待所得が不変であると、あまり大幅ではないが、変化する。ケインズにとって、こうした変化の主要な源泉こそ期待である。期待の重要性が容易に理解されよう。

#### IV

メルツァーは、ケインズが理論家として、(実質産出高に対する)貨幣賃金の非伸縮性や移り気な期待を結論づけたとする。さらにメルツァーは、利子率期待、貨幣経済と物々交換経済の相違、ケインズの期待に関する見解と現在支配的な主要な期待理論の相違を検討する。メルツァーによると、ケインズは『一般理論』において、われわれが確率に関してなしている最善の推定とわれわれがその推定をする場合を区別した。この区別はリスク・プレミアムと流動性プレミアムの相違を説明するためにも使われている。リスク・プレミアムは期末に収益の増加によって平均的に与えられるものであり、他方流動性プレミアムは、そうして与えられることさえ期待されないものであり、現代経済における貨幣に対する非金銭的収益とは異なっているのである。

ケインズが利子率について期待を取り入れて、期待利子率を決定すれば、彼は期待産出高、期待物価水準、平均貨幣賃金あるいは期待貨幣賃金を分析するために用いられるアプローチとまったく整合的な仕方で、行動することになるといえよう。このように考えると、(9)式の IS 曲線と(10)式の LM 曲線は期待実質産出高  $E$  を一定とすると、利子率と実質産出高水準を決定することになる。利子率の解は次の式で与えられる。

$$r = r\left(\frac{M}{W}, r^e, E\right) \quad (12)$$

(12)式において  $r$  をランダム変数として取り扱い、その期待値を取るとしよう。すると、長期期待利子率は

$$r^e = r\left[\left(\frac{M}{W}\right)^e, E_0\right] \quad (13)$$

で表わされる。(13)式はケインズの長期利子率の見解と合致したものである。ケインズの言葉を引用すると、利子率の現実の値は、その値がどうなると期待されるかについての一般の見解によって著しく支配されるからである。どのような水準の利子率であっても、長続きしそうだとは十分な確信をもって認められるものは長続きするであろう。(13)式の  $r^e$  はこうした性格をもった期待利子率である。貨幣量の変化あるいは貨幣賃金の変化は、期待実質貨幣量  $\left(\frac{M}{W}\right)^e$  が変化しない限り、長期利子率を変化させることはない。長期利子率を変化させる重要な変数は期待平均所得水準である。ケインズの主張にしたがえば、資本の限界効率を決定するのは利子率であって、その他の変数ではない。メルツァーはこの点をとらえて、ケインズの長期期待利子率が景気後退期においてもほとんど下落しないと解釈している。またケインズは、利子率が賃金単位で測った貨幣量に依存するが、金融政策が非自発的失業を減少させえないことを強調しているのである。

『一般理論』第17章から引用すると、(13)式はケインズが導き出した主要な結論と一致している。ケインズは『貨幣論』において、貯蓄と投資を均等化させ、安定的物価水準を維持させるものとして、ウ



イクセルの自然利子率を展開しようとしたが、彼自身が認めるように、雇用あるいは産出高と利子率の関係を見落していた。ところが、『一般理論』のケインズにとって自然利子率は独特なものではなく、単に現状を維持する利子率にすぎなく、有用ではない。ケインズによると、もし唯一の重要な利子率が存在するとすれば、それは中立利子率であり、完全雇用と両立する上述の意味での自然利子率である。もっとも、この利子率はおそらく最適利子率といった方がよいかもしれない。中立利子率は、いっそう厳密には、産出高と雇用が全体としての雇用の弾力性をゼロにするようなものである場合に、均衡において成立する利子率なのである。この利子率は  $E = \frac{Y^*}{W^*}$  における長期利子率であり、古典派の実質利子率にほかならず、第1図では IS\* 曲線と LM\* 曲線の交点にある。

物々交換経済では、実質賃金が唯一の賃金であり、貨幣は存在しないし、 $\frac{M}{W}$  も流動性選好関数の特性も利子率に影響を与えることはできない。期待利子率  $r^e$  は中立利子率であり、古典派が信じていたように、貯蓄と投資によって決定される。

ケインズが強調する流動性選好の特性は、リスク回避資産の保有者に課されるプレミアムであるが、このプレミアムはゼロにまで下落するわけではない。将来への信頼の崩壊は貸手と借手のリスクを高め、投資を減退させ、流動性や安全性を志向する貨幣保有を増大させていく。それと同時に、(13)式の E が低下するように投資の期待利子率は下落するから、IS曲線は左下方にシフトし、貨幣需要量は増加する。これらの結論は『一般理論』の第15章や第17章およびそれ以降のケインズの著作と整合しているが、ケインズの理論を不均衡理論と読み取ったケインジアン解釈とは矛盾する。

ケインズの貨幣経済では、期待物価水準は総需要と総供給に依存する。価格期待は E と  $r^e$  が変化するにつれて変化する。物々交換経済では、期待物価水準には変化が生じることはなく、変化するのは実質賃金だけである。ただし、メルツァーは、ケインズが『一般理論』第17章において、物々交換経済と貨幣経済の相違について最小限述べただけであり、十分に展開したわけではないと批判している。

期待についてケインズは、われわれが意思決定する場合、期待あるいは同一の確信を利用するのが合理的であると確信していた。メルツァーは、ケインズの期待理論と現代の理論が二つの点で異なることを明らかにする<sup>(14)</sup>。第1の相違は、期待が観察に基づいているかどうかである。この点に関してケインズ理論は肯定的であり、合理的期待理論は否定的である。ケインズにとって期待は大規模で不連続な変化にさらされがちであり、独立して形成されるものではない。すなわち、人々は他の人々が何をしようとしたか、語ろうとしているのか、次に同じことをするのかを見出しそうと努める。支配的な見解は物価、経済活動あるいはその他の変数の比較的小さな変化に反応して激しく変動するという。だから、時には期待は外挿的であり、貨幣賃金あるいは利子率のわずかな変化は、同一方向に追加的な変化が生じると思わせるような期待を引き起こすこともある。別の場合には、同一変数の大規模な変化あるいは特定変数の水準は回帰的期待をとまなうかもしれないのである。

第2の相違として、ケインズは確率が数学的値ではないということを確認している。血気とか強気・弱気といった用語は、期待値の比較的大きな変化が速やかに発生しうるし、リスクと不確実性が

区別されうるというケインズの信念を反映したものである。結局メルツァーは、期待値の恒常的変化ないし持続的変化が予測できないことを思い起こすと、現行の観察および過去の観察を用いて、期待値を算定するというのがケインズの期待に関する見解であると断定している。

V

結論として、メルツァーはいくつかの点を指摘している。まず第1に、ケインズが一般均衡フレームワークのなかで、産出高および雇用の理論の発展に与えた刺激ほど持続しているものはないということである。第2に、ケインズの『一般理論』はヒックス、モディリアーニ、ハーバラーが明確に指摘したように、発刊当時に比べて斬新的で革命的なものではないということである。第3に、古典派理論は非自発的失業を説明しないし、物々交換経済と貨幣経済の相違や期待も無視しており、総産出高の供給の価格弾力性がゼロであると仮定しているが、ケインズは貨幣賃金の非伸縮性、貨幣錯覚、流動性トラップのいずれも強調しなかったことである。メルツァーによると、ケインズは貨幣賃金の非伸縮性という仮説を棄却したが、それを立証する証拠を受け入れてはいないから、単に仮説の放棄にすぎない。またメルツァーは、経済制度が安定的であるが、雇用が完全雇用よりも低い平均雇用水準あたりを変動しがちであるという主たる要因の影響によって、貨幣賃金の非伸縮性という仮説が相殺される傾向にあるとしている。

第4に、ケインズにとって重要なタームは完全雇用である。メルツァーは、ケインズが極大雇用と完全雇用を同一視しているとする。平均産出高は極大産出高より低い水準にあり、平均雇用もまた極大雇用より低い。経済が極大値にきわめて近い平均雇用水準にあれば、非自発的失業は減少しよう。平均産出高を増加させる方法は、ケインズの確信によると、投資の大幅な循環的変動を減らして平均投資水準を引き上げ、利子率のリスク・プレミアムを減らすことにある。ケインズは投資増大案として、金融政策か賃金政策によって長期利子率を低下させるか、投機家の有害な影響と移り気な期待を取り除くことを提唱した。しかし、貨幣的拡張や貨幣賃金の減少によってはリスク・プレミアムを取り除けないし、期待実質所得水準を変化させえないから、長期利子率を永続的に下落させることはできない。その結果、ケインズは雇用問題を投資の社会的管理によって解決しようとしたのである。

以上のように、われわれはメルツァーのケインズ『一般理論』解釈を紹介したが、メルツァーが数多くのトピックスを取り上げ、興味深い主張や批判を展開しているのが容易に理解されよう。紙幅の関係上、われわれはメルツァーの解釈に対する検討を、稿を改めて試みていくことにする。

注

- (1) J.M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, 1936, 塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社, 1983, p. 3, 邦訳 p. 3.
- (2) *ibid.*, pp. 16-17, 邦訳 p. 17.
- (3) *ibid.*, p. 22, 邦訳 p. 23.

- (4) A. H. Meltzer, "Keynes's General Theory: A Different Perspective" *Journal of Economic Literature*, March 1981, 9. 35.
- (5) *ibid*, p. 36.
- (6) *ibid*, p. 34.
- (7) *ibid*, pp. 43-44.
- (8) *ibid*, pp. 52-53.
- (9) *ibid*, p. 54.
- (10) *ibid*, p. 56.
- (11) *ibid*, p. 59.

(かねこ くにひこ)