

## 金融制約とケインズ経済学

服 部 茂 幸

### 1. クルーグマンの「生協モデル」と金融制約

ケインズ (Keynes, 1973) は失業の原因が労働者が高い実質賃金を望んでいるからであるという新古典派的な失業理論を批判し、失業の原因は有効需要の不足の結果であり、労働者は自発的に失業しているのではなく、非自発的に失業しているのだと主張した。したがって、失業の解決のためには有効需要を増加させる必要があるのだとあり、貯蓄の促進はかえって有害となるのである。

それに対して、ニュー・ケインジアンは価格の硬直性に失業の原因を求めている。彼らは労働市場における価格調整が長期においてもスムーズに行われるとは限らないと主張し、その理由をさまざま挙げている。例えば、「効率賃金理論」は高賃金が能力の高い労働者を引きつけたり、労働者のやる気を起こさせたりすることによって生産性を上げることに注目する。「インサイダー・アウトサイダー理論」は訓練された企業の内部労働者は訓練を受けていない外部労働者によって完全には代替することができないと考える。企業は労働者の質、努力、訓練を高水準に保つことを望むが、実際にはこれらの諸要因を正確に知ることは困難である。そのため、実質賃金率を市場の均衡水準よりも引上げ、優秀な労働者を引きつけるとともに、労働者自身が進んで努力、訓練を行うようなインセンティブを与えた方が企業にとってかえって有利になることがある (Greenwald and Stiglitz, 1993, p. 34)。他方、価格改定にともなう費用が存在するため、名目賃金率が硬直的になると主張するのが「メニュー・コスト理論」である (*Ibid.*, p. 36-7)。もちろん、ニュー・ケインジアンは労働市場にのみ価格硬直性が存在すると考えているわけではない。金融市場においても賃金の借り手と貸し手の間には情報の非対象性が存在する。この時、利子率は硬直的となり、資金割当が生じる可能性が存在する (Blinder and Stiglitz, 1983, Stiglitz and Weiss, 1993)。

ところで、ニュー・ケインジアンの1人であるクルーグマン (Krugman, 1994) はスウィーニー、スウィーニー (Sweeney and Sweeney, 1977) の「協同組合モデル」を用いてケインズ経済学のエッセンスを示している。今、ベビー・シッターを相互に行う協同組合が存在するとしよう。この組合の中では1時間のベビー・シッターを保証するクーポン券が発行され、ベビー・シッターを頼んだ人はベビー・シッターを引受ける人にクーポン券を支払う。しかし

ながら、自分たちがいつベビー・シッターを必要とするか、いつベビー・シッターをしてあげられるかを正確に予想することができない。そのため、各組合員はいざという時に備えて、クーポン券を蓄えなければならない。この時、各組合員はベビー・シッターの現在の供給量を増加させるとともに、現在の需要量を減少させるであろう (Krugman, 1994, pp. 29-30/32-4)。

このように行動することによって、各組合員はクーポン券を蓄えることが可能であるが、このことは協同組合全体には当てはまらない。全ての組合員がベビー・シッターの供給量を増加させ、需要量を減少させようとした場合、この協同組合全体では、ベビー・シッターの供給量は需要量を上回る。その結果、ベビー・シッターの産出自体が減少し、クーポン券の保有量も増やすことができなくなるのである。すると、各組合員はさらに外出するのを控え、クーポン券を蓄えようとするであろう。こうした過程が累積的に進行する結果、各自がベビー・シッターをする意欲を持ち、またしてもらうことを希望する人がいるにもかかわらず、誰もベビー・シッターを行うことができなくなるのである。クルーグマンは協同組合がクーポン券を増発することによって、こうした問題を解決することができると考えている。したがって、失業問題は貨幣的な問題である。

クルーグマンはこの「協同組合モデル」はケインズ経済学のエッセンスを示していると考えた。しかし、この「協同組合モデル」において失業の原因が価格の硬直性にあると考えることははたして妥当であろうか。このモデルではベビー・シッターというサービスは労働のみによって生産されるので、利潤は存在し得ない。消費者がベビー・シッターに支払うクーポン券は全額労働者の賃金として分配されるので、実質賃金率は常に一定である。実質賃金率はそもそも引下げることができないので、実質賃金率の調整によって失業を解消することもできない。すなわち、このモデルでは実質賃金率の硬直性は失業の原因ではあり得ないのである。

それでは、名目賃金率の硬直性はどうか。クルーグマンは1単位のクーポン券は常に1単位の(当期の)ベビー・シッターを購入することができるかと仮定していた。しかし、クーポン券の切上げは起こりうるので、必ずしも貨幣賃金率は一定であると考えする必要はないであろう。したがって、貨幣賃金率の切下げは失業の解消のために役立つかもしれない。

今日ベビー・シッターを頼もうと考える人はクーポン券を支払わなければならない。この支払いが今日行われる場合には、この家計は何らかの方法で、今日までにクーポン券を蓄えなければならないであろう。しかし、クーポン券の支払いはベビー・シッターを購入する時点と必ずしも一致しなくてもよい。それは今日のベビー・シッターの提供に対し、将来のある時点で

(1) 失業の原因の1つであるとは限らないのはいうまでもない。したがって、「協同組合モデル」の検討から主張し得ることは、貨幣錯覚や実質賃金率の硬直性の他にも失業の原因が存在し得るということであり、これらが失業の原因ではないということではない。ケインズが実際に主張したことも失業には自発的失業、非自発的失業などが存在し、非自発的失業は実質賃金率が均衡水準よりも高い結果に生じるのではないということである。このことと高い実質賃金率が自発的失業を生み出すこととは論理的に矛盾しない (Keynes, 1973, pp. 5-22/5-23 ページ)。

支払うという条件でベビー・シッターの購入契約を行うことが可能であるからである。その場合、ベビー・シッターを供給する側が需要する側にクーポン券を貸すことになる（あるいはベビー・シッターという実物で将来返還するという契約が結ばれる場合には、ベビー・シッターという実物を貸したことになる）。以上のように、貸借契約を結ぶことにより、クーポン券を持たない組合員もベビー・シッターを購入することが可能となるのである。しかし、将来が不確実な場合には、クーポン券の貸借契約が履行されない可能性がある。そのため、クーポン券を持っているが、現在使う予定のない組合員は誰かに貸した時に、将来利子がもらえるとしてもクーポン券を貸さないこともあり得る。この時、クーポン券を現在持っていないが、ベビー・シッターを提供してほしいと考える組合員はベビー・シッターを頼むことはできなくなる。つまり、将来が不確実なために貸借契約が結ばれない場合には、クーポン券を手元に持っている者のみがベビー・シッターを購入することができるのである<sup>(2)</sup>。

ケインズ (Keynes, 1973) はこのように将来に対する不確実性が失業の原因となると考えた。貸借契約を締結することが常に可能であるならば、手元に貨幣が存在しない場合でも借入れることによって、支出することが可能である。このように、信用は貨幣を代替することができるのである (Keynes, 1971, p. 5/5-6 ページ)<sup>(3)</sup>。したがって、失業問題は貨幣的な問題であると同時に、貸借契約の問題でもある。貸借契約が確実に履行される世界では信用が貨幣を完全に代替することが可能となる。そのため、貸付けに対して必ず（正の）利子が支払われるならば、人々は貨幣を需要しなくなるであろう。他方、将来が不確実な場合、貸付けた貨幣が必ず戻ってくるかどうか分からないので、貸付けに対して（正の）利子が支払われるとしても、人々は確実に財を購入することができる貨幣を需要しようとするのである (Keynes, 1973, pp. 293-4/293-4 ページ, Davidson, 1980, pp. 12-7/14-21 ページ)。貨幣賃金率の切下げは確実に財を購入することのできる貨幣の実質残高を上昇させるので、その分信用によって財を贈入する必要がなくなる。このことは金融制約が存在する経済では有効需要を増加させるであろう。すなわち、このモデルにおいて貨幣賃金率の切下げが失業を減少させるという結果になるのは、貨幣賃金率の変化そのものがもたらす効果ではなく、貨幣賃金率の変化が金融的な制約を弱めるためである<sup>(4)</sup>。

(2) 利潤率が生産の分野における時間的な投入、産出の効率性の程度と関係しているのに対して、利子率は個人の消費の時間的な配分の必要性に関係している。利潤が存在するためには資本財の存在が必要であるのに対して、利子が存在するためには債権債務関係が必要である。したがって、利子は利潤と概念的に区別されるものである (Pasinetti, 1981, pp. 173-5/202-4 ページ, 参照)。現在のクーポン券1に対して将来のクーポン券を1以上あるいは以下の支払いを行うという貸借契約を結ぶことは可能であるので、利潤の存在しないこの「協同組合」でも利子は存在し得る（現在のクーポン券1に対して将来のクーポン券の支払いが1以下の場合には利子率はマイナスとなる）。

(3) さらに、ケインズは私的な貨幣の承認が銀行貨幣として利用されていることを指摘している (Keynes, 1971, p. 5/5-6 ページ)。

(4) ただし、第3節でみるように、貨幣が銀行の貸付けの結果として供給される限り、貨幣賃金率の切下げは貨幣供給量の減少をもたらすので、失業を減少させないことになる。

本節では、クルーグマンの「協同組合モデル」を取り上げ、価格硬直性が失業の原因であると主張するニュー・ケインジアン<sup>(5)</sup>の理論を検討した。このモデルにおいて失業の発生する原因は実質賃金率の硬直性ではない。また、貨幣賃金率の硬直性は失業を生み出すことになるが、これは貨幣賃金率の硬直性それ自体の結果ではなく、貨幣賃金率の低下が金融制約を弱めるためである。

## 2. 「協同組合経済」モデル

本節ではクルーグマンの「協同組合経済」のような資本財が存在せず、利潤が存在しない経済をモデル化する。この経済では労働者からなる家計と貨幣を発行する銀行から構成される。銀行部門の利益は最終的には銀行に預金する家計や銀行を所有する家計の所得として分配される。銀行の債権・債務も最終的には銀行を所有する家計の債権・債務となる。

国民所得は賃金として全て労働者に分配されるので、<sup>(6)</sup>

$$pY = wL \quad (2.1)$$

$Y$  : 国民所得

$L$  : 労働量

$p$  : 一般物価水準

$w$  : 賃金率

となる。家計の所得は一部は消費に回され、残りは貯蓄されるであろう。また、家計が保有する貨幣が大きくなるにしたがって消費支出も大きくなるであろう。したがって、家計の消費は、

$$pC = (1-s)wL + \alpha(i)M \quad (2.2)$$

$C$  : 実質消費

$M$  : 貨幣量

(5) 先述したようにニュー・ケインジアンにおいても金融市場の不完全性の結果、失業が発生するという考え方は存在する。しかし、ニュー・ケインジアンが考える金融市場の不完全性は以下の点でケインズの考え方とは反している。第1に、ニュー・ケインジアンが考える金融市場の不確実性とは貸し手と借り手の間の情報の非対称性によるものであり、ケインズの将来的な将来を我々が正確に知ることができない結果生じる不確実性とは異なっている (Ees and Garretsen, 1993, 参照)。ただし、ケインズの将来的な将来に対する根本的不確実性の重視は、必ずしも情報の非対称性を排除することには必ずしもつながらない (Dymski, 1993, 1994, 参照)。第2に、ニュー・ケインジアンは情報の非対称性が存在する金融市場では価格による調整が完全には行われなために、信用の割当が生じ、失業を引起すと考えている。つまり、ニュー・ケインジアンのモデルでは低い利子率のために生じる貯蓄不足が失業の原因である (Stiglitz and Weiss, 1993, p. 397-8)。これは金利生活者の求める高い利子率が過少な投資をもたらし、失業が発生すると主張するケインズと全く反対である (Keynes, 1973, pp. 374-5/377-8 ページ)。なお、クルーグマンの「協同組合モデル」においても失業の原因は家計が貯蓄し、クーポン券を蓄えるようにする結果であり、「協同組合モデル」の失業理論はケインズ的であり、ニュー・ケインジアン的でないことが分かる。

(6) 一度賃金として分配された所得は利子として他の家計に再分配されるかもしれない。しかし、こうした再分配は家計全体を考えれば相殺される。

となる。投資が存在しないため、財市場が均衡する時、

$$Y=C \tag{2.3}$$

が成立する。

次に金融部門を取り上げよう。ここでは銀行が外生的に貨幣供給量を決めるとしよう。<sup>(7)</sup>

$$M_s = \bar{M} \tag{2.4}$$

$M_s$  : 貨幣供給量

銀行は貨幣を家計に貸付けることによって供給しなければならない。そのため、家計は全体として所有する貨幣と同額の銀行への負債を持つことになる。利率が低下するほど銀行に支払う利率が低下するので、家計が借入れることのできる負債額も増加するであろう。したがって、家計が望む貨幣需要は利率が低下するにしたがって増加する。

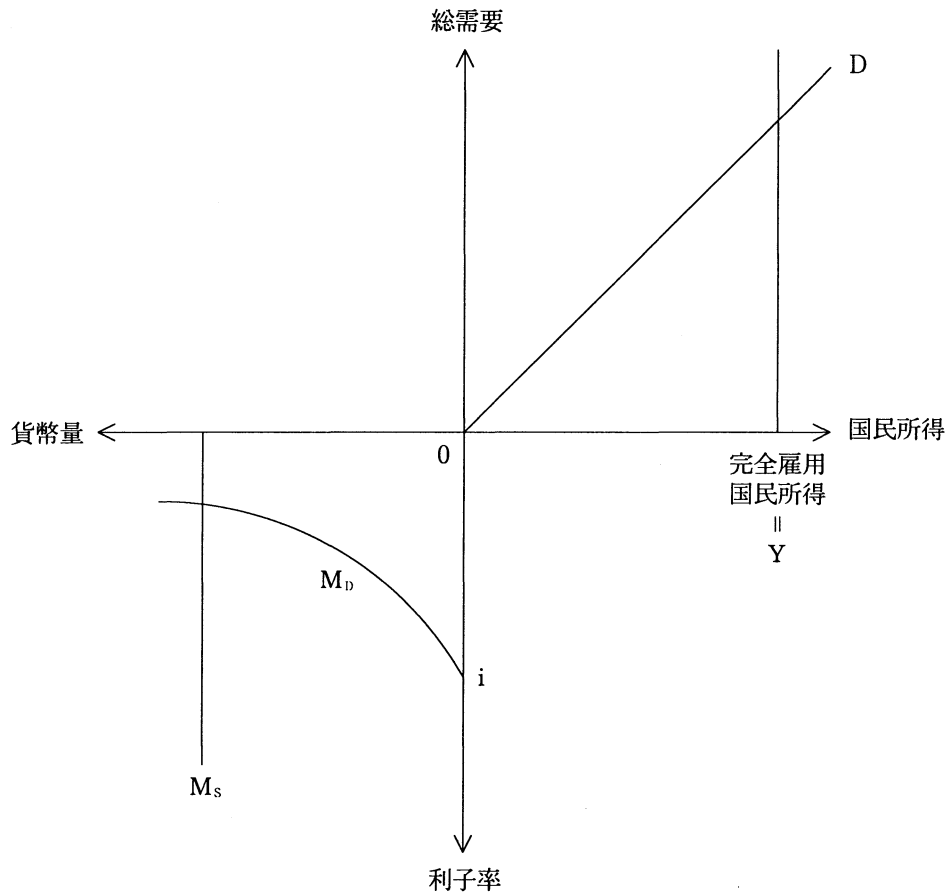
$$M_D = M_D(i) \tag{2.5}$$

$M_D$  : 貨幣需要量

なお、労働供給量と物価は一定であるとする。

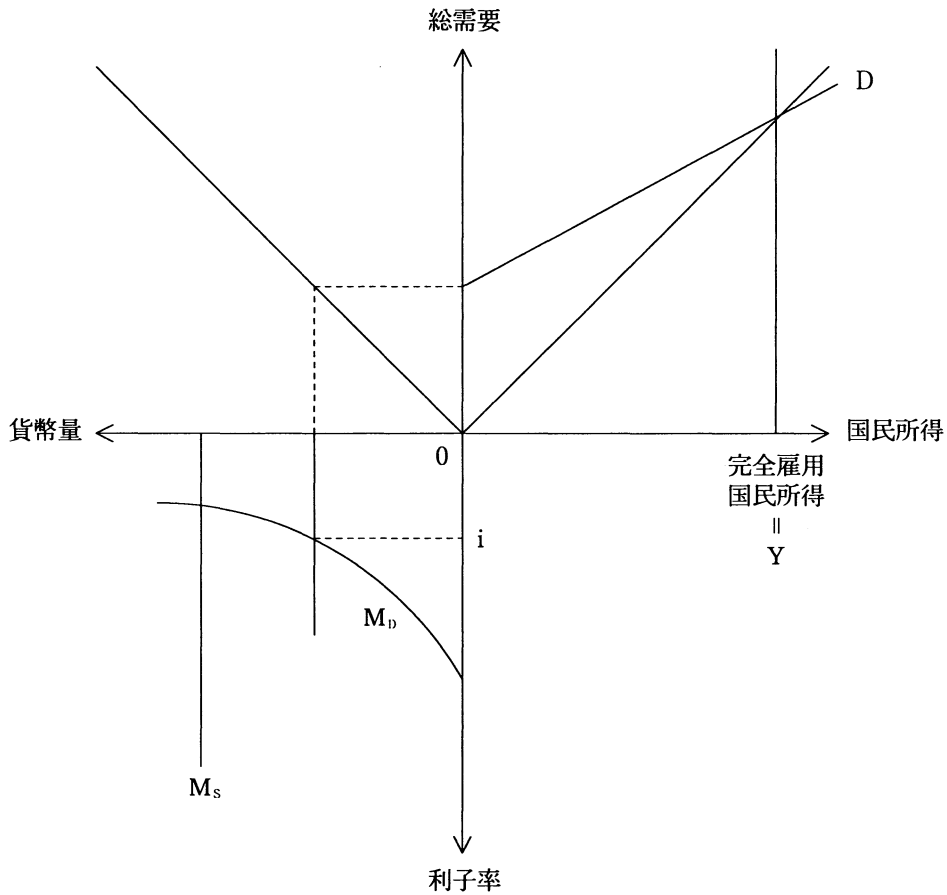
$$L_s = \bar{L} \tag{2.6}$$

図 1-1 生産量の決定メカニズム①——貨幣が需要されない場合



(7) 家計の借入能力によって貨幣の供給量が変化する場合については次節で検討する。

図 1-2 生産量の決定メカニズム②——貨幣が供給過剰な場合



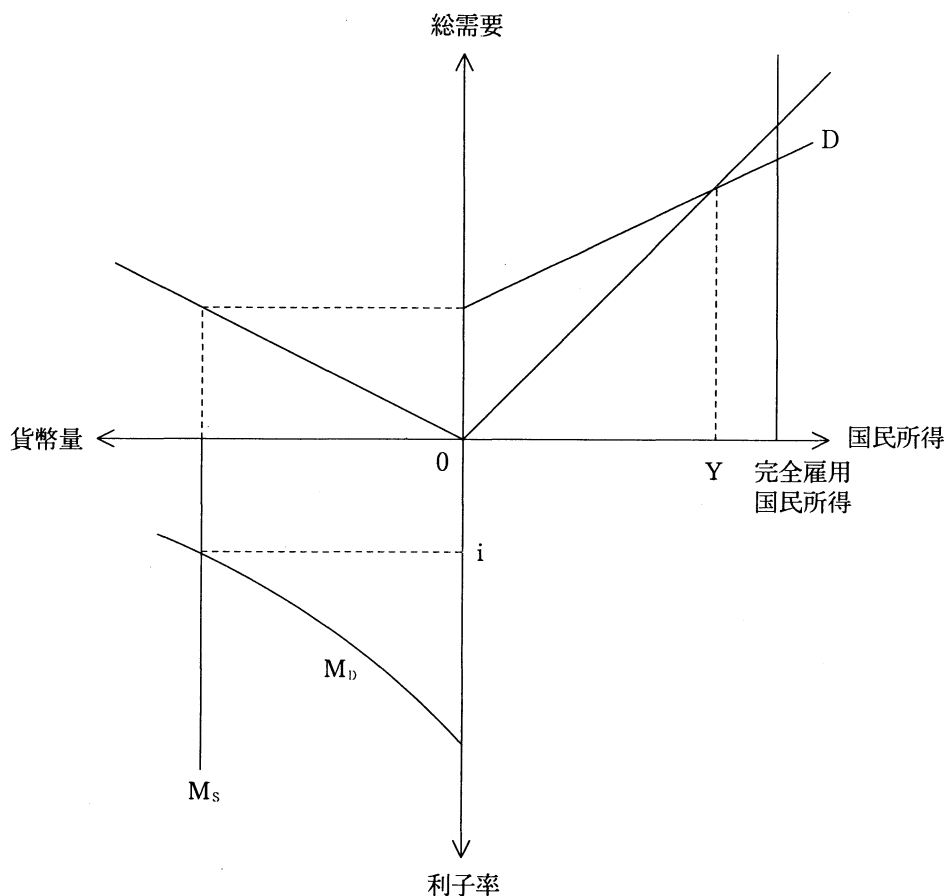
$L_s$ : 労働供給量

$$p = \bar{p} \tag{2.7}$$

将来が確実で金融制約が存在しない場合、人々は正の利子を得ることができれば、貨幣を保有しようとしなくなるであろう。この時、0（もしくはマイナス）の利率と正の貨幣量<sup>(8)</sup>か、正の利率と0の貨幣量しか均衡はあり得ない。後者は貨幣が存在しない実物経済となる。実物経済においては貨幣は供給過剰であり、生産量は労働供給量によって決まることになる。利率は0の貨幣需要と対応する水準に決まるので、実物経済においても実物的要因によって決まる利率が存在することが分かる（図1-1）。また、将来が不確実な世界でも、貨幣供給量が大量で事実上金融制約が存在しない場合には労働供給によって生産が制約されることになる。この時も貨幣は供給過剰である<sup>(9)</sup>（図1-2）。他方、金融制約が強い場合には生産は金融

(8) 物々交換には欲望の2重の一致が必要であり、取引をスムーズに行うことが難しい。そのため、財の交換がスムーズに行えるようにし、取引コストを低減させるために貨幣が必要であると考えているのが通常の貨幣理論である。このような理論では財の交換手段としての役割を重視しているので、財の取引コストが存在しない経済では貨幣の存在理由がない。他方、本稿は貨幣の支払い手段としての役割を重視する。そのため、将来が確実で債務の決済が確実に行われる経済では貨幣の存在理由がなくなるのである（Davidson, 1978, pp. 189-93/208-12 ページ、参照）。 ↗

図 1-3 生産量の決定メカニズム③——貨幣の需給が一致する場合



制約によって制約されることになるであろう。この時には労働市場は供給過剰となり、失業が生じるのである（図 1-3）。

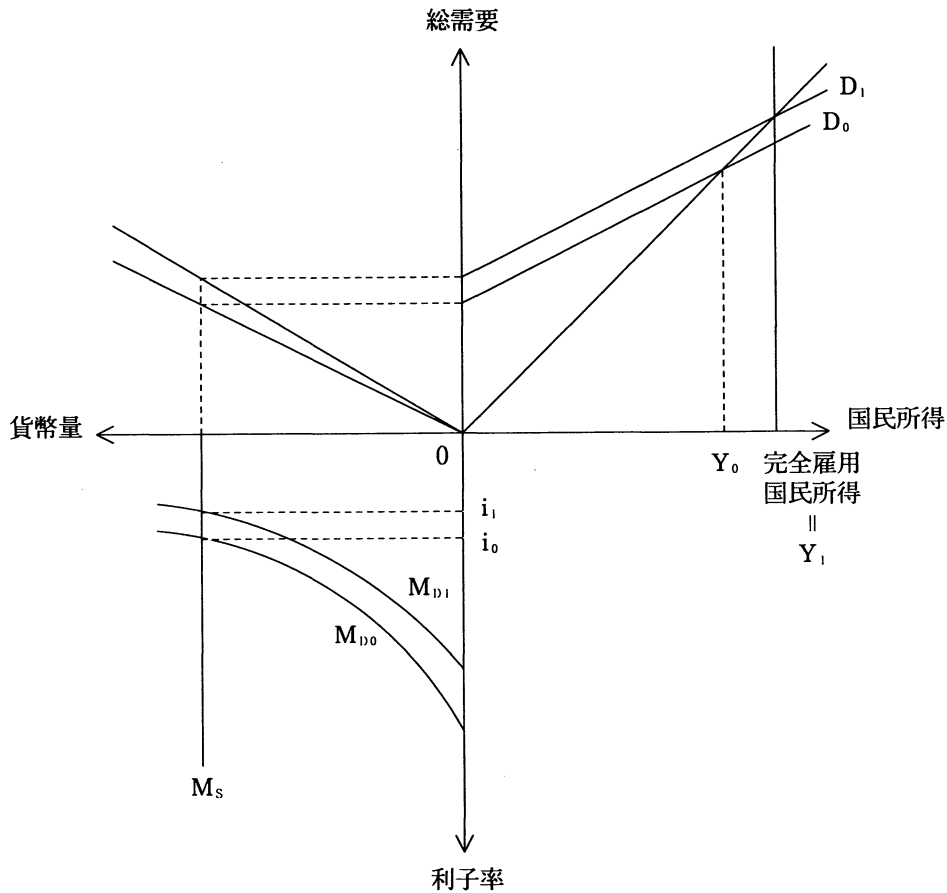
以上のように経済システムは生産が労働供給によって制約される経済と、金融制約によって制約される経済に 2 分することが可能となるのである。

### 3. 「実質残高効果」と「債務効果」

貨幣賃金率と物価が低下すれば同一の貨幣で購入することのできる財は増加するので、家計の実質的な資産残高は増加する。ピグー (Pigou, 1943) はこのような「実質残高効果」の存在を指摘し、貨幣賃金率の低下によって失業を減少させることが可能であると主張した。他方、フィッシャー (Fisher, 1933) やカレツキ (Kalecki, 1990) は貨幣賃金率と物価の低下が実質債務を増加させることに注目した。特に、カレツキは貨幣が全て銀行からの貸付けによって

- ∨(9) 貨幣が十分に供給されない経済では、金融制約が存在するために貨幣が稀少となり、家計が預金や債券と貨幣の何れを選択するかという行動によって利率が決まるであろう。しかし、貨幣が十分に供給され、金融制約が存在しない経済においても現在の消費を将来まで延期させるためには、その人に利子を支払わなければならないかもしれない。そのため、このような実物的要因によって決まる利率が金融制約の存在しない経済においても存在し得るのである。

図2 「実質残高効果」がある場合の生産量の変化



供給されている場合にはピグーのいう「実質残高効果」は完全に「負債効果」によって相殺されると主張する (Kalecki, 1990, p. 342-3)。本節では「実質残高効果」と「債務効果」を扱おう。

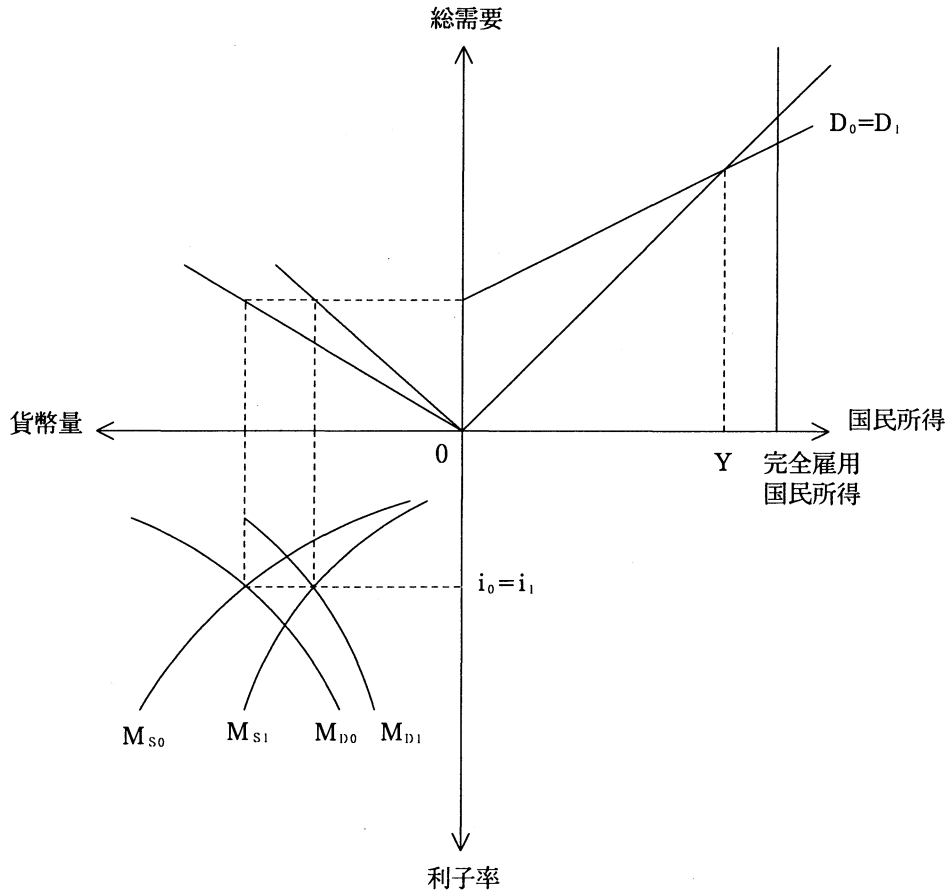
生産量が金融制約によって決定される経済では労働供給は過剰となる。物価が低下すると、国民所得が同一であっても保有しようとする貨幣量が減少するので、第3象限の貨幣需要曲線は右にシフトする。さらに、名目所得が低下すると同一の貨幣量で購入することのできる財の量は増加するので、第2象限の貨幣量と消費支出の関係を示す直線も物価低下（と利率の低下）の分だけ右上にシフトすることになる。このような2つの効果の結果、物価が低下すると生産量が増加することになるのである<sup>(10)</sup> (図2)。

しかし、貨幣が銀行の貸付けによって供給される時、貨幣の供給は他方で家計の債務の増加を意味する。こうした「債務効果」に注目したのがフィッシャーやカレツキである。銀行は家計が望む範囲内でしか貸付けることができないので、銀行が過剰な貨幣を供給しようと意図す

(10) 他方、生産量が労働供給によって制約される経済では、貨幣が供給過剰となる。この時、物価が上昇すると、利率率が上昇し、さらに、国民所得が同一であっても保有しようとする貨幣量が増加する。こうした2つの効果の結果、物価が上昇すると過剰な貨幣が吸収されることになる。



図3 「債務効果」がある場合の生産量の変化



る場合には、貨幣量は需要によって制約されることになる。それに対して、貸付けを制限することは可能であるので、貨幣供給を制限することは可能であろう。さて、貨幣賃金率と物価が低下した場合、家計が保有する貨幣価値の実質的な増加と同額だけ将来返却しなければならない銀行からの負債の実質価値が増加する。そのため、銀取は貸付けを制限し、貨幣供給を減少させようとするであろう。そのため、銀行の貨幣供給量は物価に比例して変化することになる。他方、利率が上昇するほど、銀行は貸付けによる利益が増加するので、貨幣供給量は利率の増加関数となる。したがって、貨幣供給量  $M_s$  は、

$$M_s = pM_s(i) \quad \frac{dM_s}{di} > 1 \quad (3.2)$$

となる。貨幣供給、貨幣需要ともに価格に比例して変化するので、均衡貨幣量も価格に比例して変化する。この時、利率と均衡実質国民所得は以前と同じになる<sup>(11)</sup> (図3)。

ピグーは実質貨幣残高が増加するので、物価の低下によって失業を減少させることが可能で

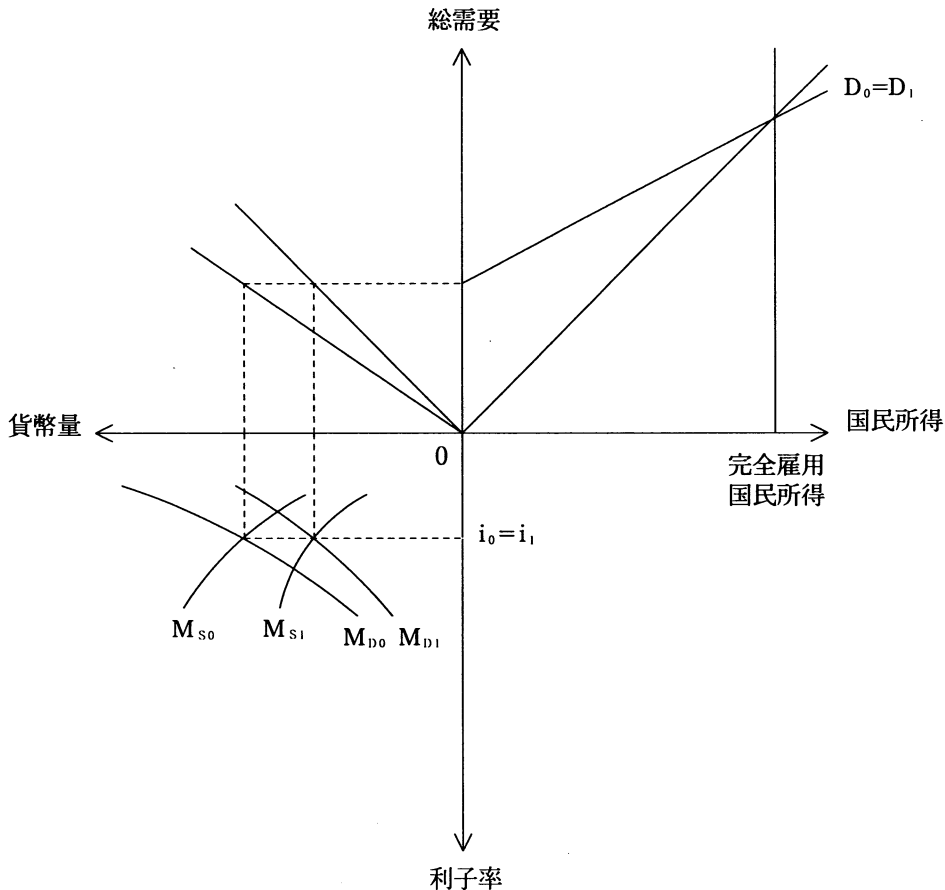
(11) 貨幣供給が過剰の時、物価が上昇すると銀行が望む貸出量も比例して増加する。つまり、インフレーションは貨幣需要を増加させると同時に、貨幣供給も増加させるので、インフレーションによって過剰な貨幣を吸収させることが不可能となる (図4)。 ↗

あると主張した。それに対して、フィッシャーやカレツキは貨幣が銀行からの借入れという形で供給されている経済では物価の低下は実質負債も増加させ、有効需要を増加させないと主張する。物価低下が家計の債務負担能力を低下させ、銀行貸付けを減少させることによって、貨幣供給量を減少させるので、実質的な貨幣量は変化しない。また、貨幣供給量が減少するために利子率も変化しない。そのため、物価低下は有効需要を変化させないのである。

#### 4. 所得分配と金融システム

前節までは金融システム独自の役割を取り出すために、貨幣の供給主体としての銀行と需要主体としての家計のみからモデルが展開されていた。本節では生産主体となる企業部門を新たに加え、金融システムと資本蓄積の関係を明らかにする。ところで、現在の経済において企業と家計は金融に関して同一の立場にあるわけではない。現在のように消費者金融のシステムが進んだ社会においても、家計が金融機関から貨幣を借りるのは難しく、借りられたとしても高い利子率で返済しなければならないであろう。それに対して、企業が金融機関から借りるのは比較的容易であり、社債や株式を発行することによって資金を調達することが可能な場合もある。本節ではこのような金融制約の非対称性がどのような意味を持っているかを検討しよう。

図4 物価上昇が生じた場合の生産量の変化



本節では家計と企業、銀行からなる経済システムを考える。企業の利潤は一部が銀行に利子として分配され、残りが家計に分配される。銀行が得た利子もまた最終的には家計に分配される。今、企業はある限度内で銀行から借入れることは可能であるが、家計は全く借入れることができないとしよう。この時、企業は借入れによって得た資金を用いて投資を行うことはできるが、家計は所得によってその消費が制約されることになる。

名目国民所得は分配の面からみると賃金と利潤から構成される。今、価格は賃金に一定のマークアップ  $m$  をかけて決まるとすると、賃金と利潤の割合は一定となる。したがって、国民所得は

$$pY = wL + P = (1+m)wL \quad (4.1)$$

となる。したがって、利潤分配率  $\frac{P}{pY}$  は、

$$\frac{P}{pY} = \frac{m}{1+m} \quad (4.2)$$

である。他方、国民所得は需要の面からみると投資と消費から構成される。そのため、

$$pY = C + I \quad (4.3)$$

となる。

次に企業部門のキャッシュ・フローを考えよう。企業は銀行から資金を借入れる。企業の収益性が上昇すると企業が倒産する可能性も低下するので、銀行が貸付きたいと考える資金供給も大きくなる。ここでは、この収益性の指標として財を1単位販売した時の利潤をとろう。これは財の価格と利潤分配率をかけたものである。また、利子率が高くなる場合、銀行の収益性が増加するので銀行の望む資金供給量は大きくなる。したがって、銀行から企業への資金供給  $B_s$  は、

$$B_s = B_s\left(\frac{m}{1+m}p, i\right) \quad \frac{dB_s}{dm} > 0, \quad \frac{dB_s}{p} > 0, \quad \frac{dB_s}{di} < 0 \quad (4.4)$$

である。他方、企業の収益性が増大すると、企業が望む資金需要も増加する。それに対して、利子率が増加すると企業の取り分が減少するので、資金需要  $B_D$  は減少する。

$$B_D = B_D\left(\frac{m}{1+m}p, i\right) \quad \frac{dB_D}{dm} > 0, \quad \frac{dB_D}{dp} > 0, \quad \frac{dB_D}{di} < 0 \quad (4.5)$$

今、所得分配率や財の価格を一定とすると、資金の需給が一致するように利子率が変化するのであろう。

$$B_s(i) = B_D(i) = B \quad (4.6)$$

企業は資産として貨幣を所有し、それと同額の債務を銀行に負うことになる。企業はこうして銀行から得た資金を投資に費やすであろう。資金を全額投資のために使うとするならば、借入れと投資は等しくなるので、

$$I = B \quad (4.7)$$

となる。したがって、最終的には企業部門は資産として資本財を所有すると同時に銀行に債務

を負うことになる。

他方、家計部門が他部門から得た貨幣の一部は消費され、残りは貯蓄されるであろう。今、家計部門は賃金を受取る労働者の家計と利潤を受取る金利生活者の家計に分かれているとする。さて、労働者が貯蓄をしないのに対して、金利生活者は所得の一部を貯蓄するとしよう。すると、国民所得  $pY$  は、

$$\begin{aligned} pY &= \frac{1+m}{m} \cdot \frac{1}{s_r} I \\ &= \frac{1+m}{m} \cdot \frac{1}{s_r} B \end{aligned} \quad (4.8)$$

$s_r$ : 金利生活者の貯蓄性向

となる。この経済において投資と企業の借入れが等しく、貯蓄主体は金利生活者のみなので、金利生活者の貯蓄  $S_r$  は、

$$S_r = B \quad (4.9)$$

となる。

金利生活者の貯蓄は一部が貨幣として保有され、残りの部分が銀行に預金されるであろう。今、貨幣として保有される割合を  $\beta(i)$  としよう。すると、金利生活者が保有する貨幣  $M$ 、銀行預金  $B_r$  は、

$$M = \beta(i)B \quad (4.10)$$

$$B_r = (1 - \beta(i))B \quad (4.11)$$

となる。金利生活者は最終的に貯蓄を貨幣と銀行預金に分けて保有する。銀行は初めに  $B$  だけの貨幣を企業に貸付けていた。他方、家計から  $(1 - \beta)$  の貨幣を受取っている。残りの  $\beta B$  を貨幣として金利生活者が保有することになる。このことから、最終的に流通する貨幣量は銀行貸付けと金利生活者の貨幣保有に対する意志によって決まることが分かるであろう。

この経済において企業へ貸出される資金量が増加し、投資が増加するとしよう。すると、家計の所得が増加し、消費も増加することになるので、国民所得は投資支出の乗数倍だけ増加することになる。以上のことから、この経済において企業の金融制約が経済全体の生産量を制約していることが分かる。利潤分配率が上昇した場合、企業の金融制約が弱くなるならば、それに応じて経済全体の生産量が増加することになる。しかし、利潤分配率の上昇の結果、貯蓄性向が低い労働者の所得が減少すると、それに応じて消費量が減少するであろう。そのため、どちらの効果が大きいかによって、経済全体の生産量が増加するか、減少するかが決まる。(4.8)式を  $m$  で微分すると、

$$\frac{dY}{dm} = \frac{1}{s_r} \left( \frac{1+m}{m} \frac{dB}{dm} - \frac{1}{m^2} B \right) \quad (4.12)$$

である。したがって、 $\frac{B}{m} > (1+m) \frac{dB}{dm}$  の時、利潤分配率が上昇すると国民所得が低下し、

金融制約とケインズ経済学

表 各経済部門のキャッシュ・フロー

① 企業

資 産	負 債
投資 I	借入れ B

② 金利生活者

資 産	負 債
貨幣 M 預金 $(1-\alpha)B$	貯蓄 S

③ 銀行

資 産	負 債
貸付け B	預金 $(1-\alpha)B$ 貨幣 M

$\frac{B}{m} < (1+m) \frac{dB}{dm}$  の時、利潤分配率が上昇すると国民所得が上昇する。また、

$\frac{B}{m} = (1+m) \frac{dB}{dm}$  の時、国民所得は利潤分配率と関係なく、一定である。以上のように、金融制約が非対称な経済では、利潤分配率は経済全体の生産量を決める上で重要な意味を持つのである。

さて、このような金融制約が非対称な経済において、貨幣賃金率と物価が低下したとしよう。金利生活者の資産は銀行預金と貨幣から構成される。これらは何れも物価が低下しても貨幣価値に変化が生じないので実質残高は増加する。そのため、金利生活者の消費財の購入量は増加するであろう。他方、企業の資産は資本財であり、価格が低下するとその貨幣価値は低下する。しかし、負債は銀行からの借入金であり、貨幣価値は一定である。そのため、物価が低下すると企業の実質残高が減少することになる。企業の負債と金利生活者の資産の価値額は同一なので、家計の実質残高の増加は企業の実質残高の減少と等しくなる。つまり、物価の低下は企業からの金利生活者への同額の資産の移転を生み出すのである。企業の実質負債が上昇すると、企業の金融制約が強くなり、投資が減少し、国民所得も低下する。企業の実質負債  $D$  が 1 単位上昇した時、投資は  $\frac{dI}{dD}$  だけ減少し、国民所得は  $\frac{1+m}{m} \cdot \frac{1}{s_r} \frac{dI}{dD}$  だけ低下することになる。金利生活者の実質資産は企業の実質負債と同額だけ増加するので、金利生活者の消費は第 1 段階として  $\frac{dC}{dD}$  だけ増加し、国民所得は  $\frac{1+m}{m} \cdot \frac{1}{s_r} \frac{dC}{dD}$  だけ増加する。したがって、企業の「負債効果」 $\frac{dI}{dD}$  と金利生活者の「実質資産効果」 $\frac{dC}{dD}$  の何れが大きいかによって、物価の低下が国民所得を低下させるか上昇させるかが決まるであろう。

## 服 部 茂 幸

本節では家計部門と企業部門を分割し、財の価格低下が実質残高の再分配を通し、国民所得にどのような影響を与えるかを検討した。すなわち、金融制約に非対称性が存在する場合、物価の低下によって金融制約が弱い企業部門から金融制約が強い家計部門に資産の再分配が行われる。この時、企業の「負債効果」と家計の「実質残高効果」の何れが大きいかによって、国民所得が低下するか、上昇するかが決まるのである。<sup>(12)</sup>

## ま と め

将来が不確実な世界では、貸借契約を結ぶことが困難となるために、各経済主体が借入れることのできる貨幣には限界がある。本稿はこのような金融制約がマクロ経済に及ぼす意味を検討した。

資産を持っている人は貸付けによって他の人に購買力を移転することができる。しかしながら、将来が不確実で金融制約が存在する経済ではこのような形での購買力の移転が不完全にしか行われぬ。このことは失業の原因となるであろう。また、現代のように貨幣が銀行からの信用によって供給される経済では、貨幣賃金の引下げは金融制約の度合いを増加させるので、ピグーのいう「実質残高効果」がフィッシャー、カレツキのいう「債務効果」によって相殺される。さらに、本稿は企業は銀行からの借入れが可能であっても、家計には認められないというような金融システムに関する非対称性が存在する場合を検討した。この時、企業の金融制約の度合いによって決まる限界内でのみ家計は支出が可能となる。貨幣賃金率と物価が低下すると企業の負債の貨幣価値が低下しないにもかかわらず、資本財の貨幣価値が低下するために、企業の信用制約が強くなる。このことが企業の投資支出を減少させ、さらに家計の消費支出を減少させることになる。したがって、金融制約に非対称性が存在する経済では、家計の「実質残高効果」よりも企業の「債務効果」の方が大きい場合、貨幣賃金率と物価の低下は失業を増加させることになる。

しかしながら、所得分配や金融システムのあり方は、実際には国により大きく異なっているが、本稿のモデルはそのどちらについても極めて単純化されている。そのため、所得分配や金融システムの構造の違いがマクロ経済のパフォーマンスにどのように影響を与えるかという問題についてはいっさい触れることができなかった。この点についての考察は以後の課題として残されるであろう。

## 文 献

Blinder, A. S. and Stiglitz, J. E. (1983), "Money, Credit Constraints and Economic Activity," *The American Economic Review*, Vol. 73, No. 2, May.

(12) パーレイ (Palley, 1996) もまた財の価格低下は「負債効果」を生み出し、有効需要を減少させると主張する (Palley, 1996, p. 46-7)。ただし、パーレイは、この効果は家計の債務者と債権者の間での貯蓄性向の違いについても考慮に入れている。

- Davidson, P. (1978), *Money and the Real World*, 2nd ed., London, Macmillan. 原正彦監訳、金子邦彦・渡辺良夫訳『貨幣的経済理論』日本経済評論社、1980年。
- Dymski, G. (1993), "Keyensian Uncertainty and Asymmetric Information: Complementary or Contradictory?," *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 16, No. 1, Fall.
- Dymski, G. (1994), "Asymmetric Information, Uncertainty, and Financial Structure: 'New' versus 'Post' Keynesian Microfoundations," in G. Dymski and R. Pollin (eds.) *New Perspectives in Monetary Macroeconomics: Explorations in the Traditions of Hyman P. Minsky*, Ann Arbor, The University of Michigan Press.
- Ees, H. v. and Garrestsen, H. (1993), "Financial Markets and the Complimentarity of Asymmetric Information and Fundamental Uncertainty," *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 16, No. 1, Fall.
- Fisher, I. (1933), "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions," *Econometrica*, Vol. 1, No. 4, Oct.
- Greenwald, B. and Stiglitz, J. (1993), "New and Old Keynesian," *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 7, No. 1, Winter.
- Kalecki, M. (1990) "Professor Pigou on 'The Classical Stationary State': A Comment," in J. Osiatyński (ed.), *Collectes Works of Michał Kalecki*, Vol. 1: *Capitalism: Business Cycles and Full Employment*, Oxford, Oxford University Press.
- Keynes, J. M. (1971), *A Treatise on Money*, Part 1: *Pure Theory of Money*, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. V, London, Macmillan. 小泉明・長澤惟恭訳『貨幣論 I — 貨幣の純粹理論』『ケインズ全集』第 5 卷, 東洋経済新報社, 1979年。
- Keynes, J. M. (1973), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. VII, London, Macmillan. 塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』『ケインズ全集』第 7 卷, 東洋経済新報社, 1983年。
- Krugman, P. (1994), *Peddling Prosperity: Economic Sense and Nonsense in the Age of Diminished Expectations*, New York, W. W. Norton. 伊藤隆敏監訳, 北村行伸・妹尾美起訳『経済政策を得り歩く人々——エコノミストのセンスとナンセンス』日本経済新聞社, 1995年。
- Palley, T. I. (1996), *Post Keynesian Economics: Debt, Distribution and the Macro Economy*, London, Macmillan.
- Pasinetti, L. L. (1981), *Structural Change and Economic Growth: A Theoretical Essay on the Dynamics of the Wealth of Nations*, Cambridge, Cambridge University Press. 大塚勇一郎・渡会勝義訳『構造変化と経済成長——諸国民の富と動学に関する理論的エッセイ』日本評論社, 1983年。
- Pigou, A. C. (1943), "The Classical Stationary State," *The Economic Journal*, Vol. 53, Dec.
- Stiglitz, J. E. and Weiss, A. (1993), "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *The American Economic Review*, Vol. 71, No. 3, June.
- Sweeney, J. and Sweeney, R. J. (1977), "Monetary Theory and the Great Capital Hill Baby Sitting Co-Op Crisis," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 9, No. 1, Feb.