

## 大瀧雅之『国際金融・経済成長理論の基礎』（勁草書房）

浅子 和美

本書は、同じ出版社から2011年に出版された『貨幣・雇用理論の基礎』と対をなし、著者自ら、「はしがき」で著者のケインズ理論研究の集大成をなすものと表明した著作である。著者には、啓蒙書は別として、過去に、1994年刊行の『景気循環の理論：現代日本経済の構造』（東京大学出版会）、2005年刊行の『動学的一般均衡のマクロ経済学：有効需要と貨幣理論』（東京大学出版会）の著作もあり、新しい2部作と合わせて、全4冊がマクロ経済学の理論家としての大瀧氏の自選展の出品作と考えることが出来よう。

本のタイトルが示すように、本書は国際金融と経済成長理論を射程に設定したものであるが、より詳しくは、

第I部 現代マクロ経済学批判

第II部 国際金融理論

第III部 経済成長理論

の3部10章構成となっている。それぞれの部は2章、5章、及び3章に分かれる。以下順次見ていく。

## 第I部 現代マクロ経済学批判

第I部は、第1章「新古典派マクロ経済学批判とわれわれの理論」と第2章「労働の不可分性とルーカス理論再考」からなり、とくに第1章は、本書で展開する理論モデルの基本的枠組みを提供するものであり、双対書『貨幣・雇用理論の基礎』で導いた、「物々交換経済から貨幣経済への変換公式」という基本方程式を出発点とする。この基本方程式は、労働者が就業するか否かを判断する際の留保賃金の考え

方を出発点として、労働市場での不完全雇用状況を描写する関係式であり、ここではノーテーションの詳細を明記しないが、容易に想像されるディープパラメータ等を介して、

$$p_t = a \Psi(p_t, p_{t+1}) / \gamma (1 - \eta^{-1}) \quad (*)$$

と書ける（はしがきのi頁）ものであり、確かに本書の随所に登場する。

評者には、これが「物々交換経済から貨幣経済への変換公式」とであるという指摘は正しいと信じるものの、この式に名目貨幣供給量が現れないことによって、ただちに「物価  $p_t$  は名目貨幣供給量からは無関係となる」という命題まではついていけなかった。(\*)式の  $\Psi(p_t, p_{t+1})$  関数は1次同次性を満たすことから、任意の  $\lambda > 0$  に対して、 $\lambda p_t, \lambda p_{t+1}$  も(\*)式を満たすのは自明であり、「価格水準」はこの関係式だけからは、ユニークには決まらないからである。もちろん、インフレ率は  $\pi = p_{t+1}/p_t - 1$  であるから、 $\lambda$  は消えて  $\Psi$  関数の形状次第でユニークに決まるが、物価水準を決めるには、別の式（その候補となるのは貨幣数量式等）で名目貨幣供給量が登場し、物価水準の絶対水準が決められなければならないと思われるのである。

著者の主張が正しいものとなるには、少なくとも  $\Psi(p_t, p_{t+1})$  関数が1次同次性を満たさないのが必要条件であるが、その議論は双対書『貨幣・雇用理論の基礎』にまで戻る必要があるのだろう。もっとも、「インフレ率の決定には名目貨幣供給量は無関係であり、その意味でインフレは実物的現象」というのは全く問題ない。それはインフレ率は異なる時点の価格の相

対価格であるからであり、実物変数の1つとして(\*)式だけから決まり得る。インフレ率が名目貨幣供給量の増加率と1対1対応するのは、実質貨幣残高が一定に保たれる場合であり、これは貨幣的成長理論の枠組みでは、通常は長期の定常状態の特徴となる(人口が成長しない場合)。

第2章「労働の不可分性とルーカス理論再考」は、一見すると、前半と後半は必ずしも強い結びつきの有る問題とは思われないところであるが、不完全雇用経済と貨幣の非中立性を議論する著者の構想の中では、大いに関係するテーマなのであろう。著者は、前半では労働には不可分性があるがゆえに、失業が生じることを説く。労働の限界不効用(=実質賃金)が増加するとき、労働が完全に分割可能ならば費用節約からは、1人当たりの労働は限りなく切り詰めるのが望ましく、必要な労働を確保するには人数面では完全雇用にするのが最適(ただし、コーナース解)になるからである。もちろん、著者は、現実には労働には不可分性があり、それ故に完全雇用は必然ではなく、あっても自動的に達成されるのではなく、偶然か経済政策の産物と確認するのである。

後半は、貨幣の中立性を巡る1972年のルーカスモデルへのコメントになる。ルーカスモデルについては『貨幣・雇用理論の基礎』でも考察したようであるが、本書では、貨幣の(非)中立性をめぐって、貨幣に信頼(credibility)を置いた期待といった期待形成仮説の妥当性を強調する。この期待形成仮説は、貨幣供給量の増加率 $x$ が今期から来期にかけて上昇しても、来期の物価水準には変化がなく、その後はインフレ率が $x$ で一定に保たれるというものである。著者は貨幣への信頼と言うが、来期の名目貨幣供給量が増えるのは確かなのに、来期の物価水準には変化がないと期待する(思い込む)のであり、あまりsophisticatedともいえないし、逆にナイーブともいえない期待形成ではある。

情報伝達の遅れや価格変更のタイミングといったことが価格の硬直的な動きをサポートし

そうだが、著者はそうした恣意的で姑息な設定は忌避し、あくまでもcredibility仮説に拘泥する。しかしこれだと、何はともあれ来期の実質貨幣残高は増加し(それ以降は変化がない)、実質資産残高が増えるのであるから、貨幣が非中立的になるのは不思議ではない。

これと密接に関係しているのが、世代重複モデルの枠組みで、貨幣は世代を越えて好んで保有され続けることである。世代重複モデルでは、個々の世代は自分が死んでしまっただけの世界には関心がないのが普通であるが、特定の物価水準のパスを決めるために、通常はNo Ponzi game(NPG)なり横断性条件が課される場合が多い(将来世代を思いやる王朝モデルならば尚更)。大瀧モデルの期待形成仮説も特定の物価水準の経路を選択するという意味では、NPGに代わって物価水準にアンカーを付ける役割を負うものと考えることが出来よう。ただし、無限世代先の時点で収束させる(NPG)か、次期の時点で物価水準の見通しを静観させるかは、次期以降の実質貨幣残高を無変化とするか、永久に増加させるかの面で違った帰結をもたらす。後者はさすがに不完全雇用経済では非中立性をもたらすであろう。

従来、貨幣の中立性に関しては、ルーカスモデルではなく、(効用関数に実質貨幣残高が入り、連続時間で無限視野の)Sidrauskiモデルでの研究が盛んになされ、素直なモデルでは貨幣は中立(超中立)性を示し、非中立性を示すには恣意性も入る独特な想定が必要であった。著者の主張は期待形成経路の違いを根拠とするものであるが、このcredibility仮説はSidrauskiモデルでは最適性の必要条件を満たさないと考えられる。もちろん、そこが世代重複モデルとの大きな違いではある。

第2章の残りの確率論的ルーカスモデルの批判的検討は、著者ならではの問題意識に根ざしたものであり、まさに著者の面目躍如のパートと思われるが、高度に数学的であり、(フォローするのも一苦労なので)ここでの書評ではスキップさせて頂く。

## 第Ⅱ部 国際金融理論

第Ⅱ部国際金融理論は、5つの章から成り、3部構成の中でも最も紙幅が割かれる部分である。理論モデルとしては、基本的には世代重複モデルが応用され、登場する経済主体の間での2段階でのゲーム（1段階目はパイの大きさ、2段階目はパイの配分）による協調解（ナッシュ交渉解）が求められ、そのプロセスで経済政策が関与する。

第3章「変動レート制の基礎理論」は、財と金融資産のみが移動可能な孤立した小国モデルで、なおかつ2世代重複モデルの枠組みでの、変動レート制の基礎理論を展開する。貨幣や金融資産の扱いは閉鎖経済のモデルと同様であり、変動相場制下で雇用隔離効果が完全でなく、大国の景気変動から孤立した小国への景気伝播効果があることが厳密なマイクロ分析の結果導出される。また、完全な雇用隔離効果の不在の裏返しとして、自国の金融政策の効果は多少減殺されることになる。ただし、ここでも仕掛けがあり、それは第2章と同じ、貨幣への信頼ある期待形成であり、物価水準期待の静観姿勢である。モデルの設定としては、これがないと、変動相場制下で雇用隔離効果が完全になる通常の結論が得られると思われる。

第4章「基軸通貨制度の機能：国際的流動性の供給とソブリンリスクへの保険機能」は、副題にもあるように、基軸通貨国の役割を国際的流動性の供給とソブリンリスクへの保険機能にあるとして、理論的に分析したものである。基軸国の周辺国では低い確率であるがマイナスのサプライショックが発生する可能性があり、それに備えて基軸国との間に（暗黙の）保険契約を結ぶインセンティブがあり、平常時は、インプリシットなレントの支払い分だけ経常収支（貿易収支）の黒字が継続し、その裏返しとして基軸国では経常収支の赤字が継続する。

本章では、このようなメカニズムを内包する理論モデルを構築するのであるが、第1章の基本方程式の登場や基軸国と周辺国との間の2段階ゲームのナッシュ交渉解を求める作業、及び

サプライショックの不確実性がある中での一般均衡モデルであるので、多少理論分析のスキルを要する章となっている。このスキルを特段意識することもなく何気なく誇示するのも著者の見せどころであり、厳密な分析を展開した結果、これらの国々の間では、まずは完全雇用を達成しパイを大きくしておいて、その後適切に暗黙の契約によりパイの分配を探り、周辺国のソブリンリスクは、基軸国の存在により完全にヘッジされることが示されている。換言すれば、基軸国と周辺国の間の暗黙の契約は確かに支持されるのである。

第5章「最適通貨圏理論のマイクロ経済学的基礎：資本移動の自由化と国民経済」は、著者がこだわりを持って、しばらく前から対峙してきた最適通貨圏の問題を扱っている。第4章の基軸国の保険機能は、リスク分散が基本になっており、それはショックが独立でないマクロショックないし国際金融ショックには、本来無力となる。他方、マンデル以来の最適通貨圏は、生産要素の完全な移動性なり中央銀行の統合（統一通貨）を意味するのであり、マクロショックも対象外にはならず、むしろ活躍の場を提供される問題になるといっても過言ではない。ここでのモデルは、第4章のモデル同様、労働供給者（住民）と無国籍の資本家の間での2段階ゲーム（資本の投入量の決定と分け前の分配）を解き、かつそれぞれの国には名目貨幣供給量と実質利子率を操作する中央銀行があり、ゲームに介入する。

この枠組みで、個別の中央銀行が自国住民の社会的厚生のみを追求すると、それぞれの銀行は高金利政策をとって、互いに資本誘致を図ろうとする。しかし、この非協調的な行動の結果、資本家と労働者の間に著しい分配の不正が生じ、国益にはならないというのが著者の主張である。したがって、両国が協調するのが望ましく、それはばらばらな中央銀行の統合であり、最適通貨圏の誕生と言うことになる。最適通貨圏を「いやがおうにも実行を迫られる」金融政策の協調という側面から捉える、本書の中でもっとも“美しい”理論モデルになっている。

と評者には思われる。

第6章「地域的な固定レート制度の維持可能性：ユーロは厳格な財政規律により維持可能か？」では、ユーロの現実是最適通貨圏になっているわけではなく、むしろ加盟国が固定相場制を採用しているに過ぎないとし、そうした固定相場制の維持可能性を分析する。ここでも2段階のゲームを考える。すなわち、第1段階では、それぞれの加盟国が制度維持の為に、どれほどの額の徴税を行うかを決定する。第2段階では、第1段階で得られた財政制約の下で、各国が国内の経済厚生を最大化するように、独自に共通通貨の供給を決める。このゲームの順番は極めて重要であり、逆の順番で、最初に各国が共通通貨の発行を行うと野放図の通貨発行益 (seigniorage) を追求し、お手上げ問題 (hold-up problem) が発生する。

以上の想定で、本章の標題の問いに対しては、肯定的な回答が得られる。すなわち、厳格な経済政策は当該加盟国全体の規律を正すことを通じて、結束力を高め、国際的な通貨発行益の実現に資するとする。また、厳格な経済政策は参加各国の経済厚生を改善し、景気を浮揚させる効果を持つ。もちろん、この結論は、「厳格な経済政策を行えなければユーロは維持できない」という裏命題が必ず真であるとまで含意するわけではないが、参加国に警鐘を鳴らす意義がある。

ところで、現実のEUでの通貨発行益は、各国の名目GDPに応じて配分されるはずであり、この面からは、必ずしもお手上げ問題の状況にはならないと思われる。むしろ、本来は、各国がより多くの通貨発行益の配分を求めてGDPを増やすインセンティブがあり、協調解に近づけるのではないのだろうか？ もっとも、現実のEUは理論通りには機能しておらず、著者も指摘する深い政治的・文化的背景があるに違いないのであろう。

第7章「変動レート制度下における対外直接投資：産業空洞化の経済学」では、小国抜きの国における対外直接投資を取り上げ、それによる産業空洞化問題の意味を探る。小国を想定す

ることから、本国より低賃金の国が存在すれば、必ず産業空洞化が起こる。しかし、その際の直接投資による利益を本国に還流させる際に為替レートが増価し、この利益が本国通貨換算では完全に相殺される。さらに、産業空洞化により、本国の雇用、したがって、所得や消費が減少し、経済厚生が低下する。以上は、小国の宿命であり、これを回避するには対外直接投資を規制するしかなく、政府と多国籍企業間の対話が必要とする。首肯できる命題である。

### 第Ⅲ部 経済成長理論

第Ⅲ部経済成長理論は、3つの章から成る。

第8章「資本蓄積再論：企業組織とは何か」ではトービンのq理論なりで前提とされる投資の調整費用を批判的に検討し、企業組織について考察する。端的には、投資の調整費用は茫漠とした経営資本や物的資本に関わるものとして理解されるべきではなく、人的資本の熟練に要する費用として考えるべきである。その際、1930年代にロナルド・コースによって提起された企業の理解を進めて、取引コストでなく雇用者の熟練が及ぼす正の外部性を内部化するのが企業の本質と理解する、と言うのが本章の主張である。本章ではそれ以上の分析がなされているわけではなく、具体的な成長モデルは次章以下で展開されることになる。

第9章「独占的競争下の貨幣的成長理論：政府の規模はなぜ拡大するか」は、第8章を受けての成長モデルを展開する。この際、第8章では完全競争下にある企業を前提としたことから、まず完全競争と独占的競争の違いを明記する。完全競争下ではどの企業も需要制約を受けないことから、能力拡張は人的資本からの収益の割引現在価値の最大化と齟齬を生じさせない。しかし、独占的競争下では（右下がりの需要曲線に直面することで明らかのように）需要制約があることから、能力増強には限界があり、投資の動機は異なったものでなければならない。本章で著者が注目するのは費用削減投資であるが、これは企業にとっては好ましいもの

の、マクロ経済にとっては必ずしもそうならない。

展開される理論モデルは、経営者と雇用者から成り、それぞれが世代重複する王朝モデルになっている。雇用者は働くか失業するかの二者択一問題に直面し、名目賃金は名目留保賃金に等しいという第1章の基本方程式に従う。経営者は第1段階で最適な貯蓄量を決定し、第2段階で決定済の貯蓄量に対して、貨幣保有と投資量を決定する。投資は第8章の議論を基に費用削減投資として定式化され、労働生産性の伸び率の逡増関数である投資の調整費用と投資による人件費の削減が、限界的に等しくなるところで決定されることになる。

このモデルのマクロ成長経済の特徴は、必ずしも芳しいパフォーマンスを示さない。すなわち、独占的競争下の投資は有効需要を刺激するが、この拡張的効果は経済成長を促すには力不足で、財政金融政策などの外的刺激が追加されない限り持続的な経済成長を達成できない。ただし、費用削減投資そのものは継続され、労働生産性が上昇することにより雇用情勢はむしろ悪化する。このような状況を克服するには加速的な財政拡張が不可避で、財政赤字が拡大し続けることになる。その意味で、この経済では経済成長は持続不可能というのが著者のメッセージであり、さらに進めて最も賢明なマクロ経済政策は「持続可能なゼロ成長戦略」だとする。

終章となる第10章「完全競争と独占的競争における貨幣的成長理論」では、財市場の競争状態が経済成長や財政の健全性といかに関連しているかを分析している。端的には、前2章の分析をコンパクトなモデルでまとめたものであり、完全競争ならば有効需要による制約が存在しないために、現在の投資は将来の投資機会・有効需要を生み出し経済成長を達成するが、独占的競争下では投資は有効需要の制約を受け、経済成長の原動力としての役割を喪失するとの結論に至る。著者の意図は理解できるが、第9章の考察に対してもそうであったように、定性的な議論としては理解できるものの、完全競争と独占的競争での0-1 (all or nothing) の二極

分化までになると、そこまでのことかと疑問がないわけではない。特に、独占的競争下の持続的成長への桎梏となる有効需要制約が、0-1を分けるほど強いものかには、違和感が拭えない。独占的競争下のそれぞれの需要曲線が（同時決定としても）経済成長によって右にシフトし続けられれば、企業にとっての需要制約は弱まるのではないのだろうか。あるいは、独占的競争の程度なり市場割合によって、応分の制約を受けるぐらいのことではないのだろうか、といった疑問である。

## 大瀧経済学の神髄

評者はかつて、大瀧氏の業績を評価する際の鍵となるのは、「市場経済への懐疑と肯定のアンビヴァレンシィー」と「モデル構築に対する拘り」と記したことがある。本書も例外ではないと考えるが、第7章の対外直接投資規制、第8章の投資の調整費用、第9章のゼロ成長戦略などに関連して市場経済の限界に言及されるものの、全体としては、本書では「市場経済への懐疑と肯定のアンビヴァレンシィー」はそれほど強く表れていないかもしれない。大瀧経済学では、根底では「適度に競争的な市場経済において適度に自由な経済活動に従事することによって、適度な報酬を得る社会」が想定されており、その限りでは市場経済を肯定するものの、それが不平等を増し行き過ぎた自由主義に転じる危険性に警鐘をならすと理解している。ところが、第II部の国際金融問題は、「楽観的に言えばある意味対岸の火事の問題」（111頁）であり、大瀧氏の天性のバランス感覚が働くまでもなかったのであろう。

他方、「モデル構築に対する拘り」は本書の全編を貫徹している。本書では、失業下で就業・不就業を左右する留保賃金の存在から導出される基本方程式、世代重複モデル、2段階でのゲーム、ナッシュ交渉解、動学的マクロ一般均衡、といった河豚料理なりフレンチの高級フルコースの如き手法が自在に駆使されている。本書の各章の記述は大変コンパクトなものとなっ

## 書 評

ており、モデルの構築と解釈、結論が簡潔に述べられ、読んでいて小気味よい。本書の内容は盛りだくさんなのにも拘らず、それほど厚い本になっていない所以である。

既にここまでで、読後に感じるコメントは随所で記してきたことから、これ以上取り立てて書き記さなければならないことはないが、あえて一言だけ記して筆を置くこととしたい。それは、本書の「はしがき」の冒頭での宣言にあった「集大成」の意味についてである。もちろん意味が分からないわけではないが、大瀧氏には、まだ研究生生活の集大成とは言って欲しくはなく、これからも同様の書物なり小気味よい理論モデルをわれわれに披露し続けて欲しいと願うものである（言わずもがなとは思うが...）。