

マネタリストのインフレーション 理論に関するノート

藤 原 秀 夫

0. M. フリードマンを中心とするマネタリストは、周知のように、貨幣供給の増加（もしくは、貨幣供給の増加率の上昇）により価格（もしくは価格上昇率）の上昇が生じることを、強く主張してきた。マネタリストの理論的展開は、初期の基礎的な貨幣需要の理論からその応用としてのインフレーション理論へと発展してきたが、彼等のインフレーション論の基礎的な理論的仮説はどこにあるのかを明確に把握することは、ますます必要となってきた。インフレーション対策としての貨幣政策のあり方を検討する場合にも、この点が明確にされなければ、その客観的根拠にまでさかのぼって検討することはできない。そこで本稿では、まず手はじめにこの点を、Cambridge Journal of Economics(1977年)誌上でなされた Francis Cripps と A. A. Horsman の間の論争¹をつうじて、検討することにする。

1. Cripps の結論から先に述べておこう。過度の貨幣供給増加率がインフレーションの原因であるとするマネタリストの見解の基礎は、予想の変化によってシフトするフィリップス曲線（すなわち修正フィリップス曲線）にあり、貨幣需給の定式化いかにあるのではない。彼等の分析の基礎にあるこのフィリップス曲線は、貨幣賃金率の変動の定式化であり、労働市場に関する制度的ないしは、経験的証拠によって否定される。これが Cripps の結論である。したがって、中心的な論争点を労働市場に

1 Francis Cripps, the Money Supply, Wages and Inflation, *Cambridge Journal of Economics*, No. 1, 1977.

A. A. Horsman, Cripps on Wages and the Quantity theory— A Monetarist Reply, *Cambridge Journal of Economics*, No. 3, 1979.

における賃金決定メカニズムおよびフィリップスカーブの解釈においている。

Cripps は、このような結論を初期のマネタリストと現在のマネタリスト (1977年) を区別し、それに対応する2つのモデルを設定して、マネタリストの見解を批判的に検討している。いずれのモデルにおいても恒常状態を仮定し、流通速度の変化は中心的論点ではないとして、無視している。したがって、利子率の短期的変化も無視されている。初期のマネタリストの分析では、予想インフレ率の役割が明示されていない。この点が、1968年以降のマネタリストの分析と、初期のマネタリストの分析との相違であり、主要な1つの理論的展開となっている。Cripps は、次のようなモデルにより、初期のマネタリストの見解を批判的に検討する。

$$\begin{cases} (1) \dot{M} = \hat{p} + \gamma \\ (2) \hat{p} = \dot{W} - \dot{w} \\ (3) \dot{W} = f(U) + \beta \hat{p}, f' < 0, \beta < 1 \\ (4) \hat{p} = \frac{1}{1-\beta} (f(U) - f(U^*)) \end{cases}$$

p : 価格水準, γ : 実質所得, W : 貨幣賃金率, w : 実質賃金率, U : 失業率,
 M : 貨幣需要, $\dot{\cdot}$ は変化率を示し, $*$ は長期均衡値を示す。

貨幣供給が外生的に決定されることを仮定すれば、長期においては、貨幣供給増加率が価格上昇率と実質所得の成長率に等しいことを、(1)式は意味している。(1)式に示される貨幣需要理論は、外生的に決定される貨幣供給増加率の上昇が価格上昇率と実質所得の成長率にどのように反映するかを決定するものではない。いわゆる、貨幣供給(増加率)の増加の価格と実質所得への影響の分割問題である。それにもかかわらず、初期マネタリズムは、主に実証的な根拠により、 \dot{M} の上昇の影響は \hat{p} の上昇に帰着することを主張していた。また、理論的には、市場では競争的価格メカニズムが働くことを理由に、このことを主張している。Cripps によれば、初期マネタリズムの見解は、(1)金融引き締め政策が失業率を増加させるのではないか (2)主に価格は費用によって決定され、その費用の中心部分が貨幣賃金率であり、これが貨幣供給とどのような関連性をもっているのか、について何等の納得のいく説明を与えてこなかったという欠陥をもっていた。そこで、初期のマネタリストのインフレーション分析をこの点を考慮して完成させるために、(2)~(4)式がつけ加えられる。(2)式は、実質

2 後に述べるように、完全雇用ないしは、自然失業率に収束することを意味している。

賃金率の変化率に関する定義式である。実質賃金率は、1950年代後半～1960年代には、短期的な循環的変動はあるが、長期的傾向としては安定していた。

この事実により、実質賃金率は一定と仮定される。

この仮定により、長期においては、インフレーションの問題は、貨幣賃金率の決定および変化の問題となる。(3)式により、貨幣賃金率の変動の仕方が与えられる。(3)式の理解であるが、貨幣賃金率(の変化率)は労働市場の超過需要(失業率が代理変数)によって決定されるとするフィリップス曲線と、生計費の改善や、他の労働者グループと比較しての相対的賃金の改善や、分配率の改善をめざす労働者側の集団交渉をつうじて貨幣賃金率が決定され変化するという考え方の両方が混入されていると解釈する³。前者の部分が f 関数であり、後者の部分が $\beta\hat{p}$ であることはいうまでもない。(2)(3)より、 $\hat{w}=f(U)+(\beta-1)\hat{p}$ (=const.)であるから、 $\hat{p}=0$ のときに、 $f(U^*)=\hat{w}$ (=const.)となり一意的な失業水準が与えられる。このことを考慮して、価格の変動は、(4)式によって与えられる。

このモデルでは、失業率とインフレーションのトレードオフ関係は、デマンドプル要因としての f' とインフレ率から賃金率へのフィードバックの程度すなわち β に依存している(コストプッシュ要因)。

Crippsは、 β の値が大きければインフレーションは不安定となると理解している。

\hat{y}^* を U^* に対応する実質所得の成長率(潜在成長率)であるとすれば、恒常状態において

$$(1)' \quad \hat{p} = \hat{M} - \hat{y}^*$$

によって、インフレ率が与えられる。

したがって、(4)より、

$$(5) \quad f(U) = f(U^*) + (1-\beta)(\hat{M} - \hat{y}^*)$$

(1)', (5)のモデルは、長期における貨幣供給のインフレーション・失業への影響に関するマネタリスト命題を、検討するのに十分なモデルである。

(1)', (5)のモデルにおいて、マネタリストは、(1)貨幣供給増加率を固定しておれば、経済の恒常状態からの一時的乖離は、安定的に調整過程が進行することにより、元の恒常状態に復帰する。(2)価格安定性を達成するために、貨幣供給増加率は、 U^*

3 マネタリストは予想を重視するし、またこのようには解釈しない。フィリップスカーブの理論的基礎は、不完全情報理論や、ジョブ・サーチ理論である。

に対応する潜在成長率 γ^* でなければならない。これに対して、Cripps は次のように批判する。(1) たとえ調整が安定的であったとしても、調整スピードや短期的変動およびその過程での overshooting は無視できない。すなわちマネタリストには短期動学がない。(2) 価格安定性を達成するための貨幣政策が最適である保証はない。失業かインフレーションかの選択は、政治的な問題であり、社会的に受け入れられる失業水準と成長および価格安定性を達成するためのこの水準が一致する保証はない。

Cripps の批判は、おおむね Post-Keynesian の見解を代表するものであって、別に新しいものではない。(3) 式のフィリップスカーブについての解釈も妥当なものであろう。論争の焦点を貨幣賃金率の決定および変動にあてるための単純化が行なわれていることは、このことがインフレーション分析にとって最重要な問題として考えられていることを意味する。⁴

この Cripps の見解を Horsman は、ただちに次のように批判する。

Cripps による、(1)~(4) すなわち、(1)' (5) のモデルは マネタリストモデルではない。その理由は、(3) 式にあり、(3) 式では $\beta < 1$ であり、恒常状態における失業率とインフレ率のトレードオフ関係の存在を認める伝統的なフィリップスカーブである。したがって、Cripps のマネタリストに対する理解は誤っており、(1)' (5) にもとづいた批判は全て却下される。

この批判もまた、マネタリストとしては当然であろう。マネタリストは、現在では、修正フィリップス曲線を基礎とする自然率「仮説」を共有財産としてもっているので、(1)' (5) のモデルについて Horsman は多くは述べていない。

たしかに Horsman の述べるように、恒常状態において、 $\beta=1$ であるかどうかは、ケインジアンとマネタリストを区別する中心的論点である。

(5) 式で $\beta=1$ とすれば、失業率は常に潜在成長率(自然成長率)に対応する水準にあり、貨幣供給増加率の変化は、インフレ率に全て反映され、失業率はいさきかも変化しない。マクロ的な貨幣政策は失業に対しては無効である。しかしながら、Cripps の(3)式のフィリップスカーブの解釈によれば、 β の値は労働者側のパーゲニング・パワーに依存している。かならず、労働者側のパワー水準が $\beta=1$ となるようなものでなければならないという理由は存在しない。

また、変化しないというわけでもない。ただ、賃金決定における労働者側のパワー

4 この点については、本稿での最後の部分で批判的に検討している。

水準が $\beta=1$ のような水準にあれば、失業率がマクロ的な政策によってコントロールできないということは、重要な論点である。Cripps は、(3) 式の解釈にもとづいて、このように理解すべきではないだろうか。恒常状態における失業率の変化すなわち、雇用の変化ということは、供給弾力性を問題とすることであり、それが 0 かもしくは小さくなっていることの原因が、 $\beta=1$ ないしは β の増大にある。すなわち、労働者側のパワー水準の増加にあるという認識は、賃金インフレ論からすれば重要なことであるはずである。もちろん、マネタリストはこのような解釈を認めるとは思わないが。そしてその場合には、(3) 式のようなフィリップスカーブの理論的基礎が問題となる。(1) (5) のモデルで恒常状態の規定も問題であるが、短期的変動も無視できないのは当然である。しかしながら、より基本的な問題は、短期的変動が調整され、このマネタリストの恒常状態に収束するかどうかである⁶。収束しなければ、マネタリストの主張する、貨幣供給増加率のコントロールという問題は、たとえそれが可能であったとしても、意味がない政策となる。市場メカニズムが競争的で安定であるということが、マネタリストの貨幣政策が適切であることの根拠である。その証拠に、マネタリストは、このメカニズムが安定であることを主張するし、安定でないのは、裁量的貨幣政策にその原因があることでもって反論している。Cripps は、このことに対して見解を述べて、マネタリストを批判すべきである。いずれにしても、現在のケインジアンとマネタリストは、修正フィリップス曲線を基礎とするモデルで論争しているので、このモデルでもう一度これらの点を詳しく検討してみよう。

2. Cripps は、新しい修正されたフィリップスカーブを基礎とするマネタリストのモデルを、彼等の初期の分析の欠陥を修正するもの、すなわち、貨幣供給とインフレーションおよび雇用水準を結合するものと評価したうえで、次のように定式化している。ここでは \hat{p}^* は予想インフレ率とする。

$$\begin{cases} (6) & \dot{w} = f(U) + \hat{p}^* \\ (7) & \dot{p} = f(U) - \dot{w} + \hat{p}^* \\ (8) & f(U^*) = w \quad (= \text{const.}) \end{cases}$$

5 拙稿「マネタリズムの財政金融政策—マクロ経済モデルの主要な論点は何か?」『インベストメント』, 1981年10月号, 参照。

6 置塩信雄「マネタリズムの理論構造」『経済研究』第30巻第4号, 1979年。

(6)式が予想によってシフトする修正されたフィリップスカーブである。(7)式は、(2)式をつかって、価格変動方程式にしたものである。(8)式は、恒常状態においては $\dot{p} = \dot{p}^*$ であることよりもとめられ、いわゆる自然失業率の水準を与えている。(6)~(8)の体系が動学的に安定ならば、この唯一の自然失業率水準が実現する。もし、現実の失業率がこの水準より低くければ、インフレ率は上昇し、逆であれば下落する。恒常状態におけるインフレ率を決定するのは、貨幣供給増加率である ((1)'式)。また、貨幣政策は失業率水準に何の効果ももたない。Cripps はこのように(6)~(8)で示される自然失業率仮説を理解する。すなわち、M. フリードマンらが主張する貨幣政策の基礎は、(6)式のフィリップス曲線であり、自然失業率仮説であることになる。

Cripps は、このようなマネタリストの見解を次のように批判する。

- (1) マネタリスト命題の基礎は、修正されたフィリップス曲線(6)であり、この理論的基礎は、競争的な労働市場の需給により予想実質賃金率が決定されるということである。これは、貨幣の役割について説明したのではなく、労働市場の均衡や、予想を強調する完全な新古典派理論である。当然、自然失業率というのは、摩擦的失業率と同じことである。したがって、Keynes とは異なり、マネタリストの完全雇用政策とは、働く誘因を強くし、労働市場の情報、移動性、失業者の再訓練などを改善することである。マネタリストが主張する摩擦的か非自発的かの区別はあまり有益ではない。
- (2) 調整過程において、安定性が保証されても、予想形成と予想の調整スピードが問題である。
 マネタリストの立場は、究極的には、予想形成は、全ての要素が考慮される合理的なものであろうが、より現実的にはスピードが小さい場合には、インフレ対策としての引きしめ的な貨幣政策によって、長期間、失業率が自然失業率以下に存在することになる。
- (3) 自然失業率は予想インフレ率がわからなければ測定不可能である。したがって、予想インフレ率が貨幣賃金率の変化率へどのように影響を及ぼすかを示す(6)式の仮説の検証が問題となる。最近、失業した場合の便益が増加したことにより自然失業率が悪化したという見解がマネタリストによってとられているが、このような証拠はないという実証結果も存在する(イギリスにおいて)。
- (4) 労働市場の制度的特徴を考慮すれば、貨幣賃金率は、集団の交渉により決定

7 ここでの結論は、流通速度一定という仮定や、マネーサプライのコントロールの問題は無視する。

8 最近の合理的期待仮説の展開を見ればわかる。

されているのであり、労働市場の超過需要とは独立である。労働市場の超過需要を重視するフィリップスカーブを否定する実証的な結果が存在する。また、労働市場の超過需要以外の要因がフィリップスカーブでは無視されている。たとえば、最も生産性の高いリーディング・セクターの貨幣賃金率が他のセクターの貨幣賃金率を決定し、全体の平均的な貨幣賃金率を決定しているような労働市場についての実事である。

Cripps の批判のなかで、最も重要な論点は、(1)と(4)であろう。(1)は、Keynes の「一般理論」の原点を確認するものであり、(4)は、実証的証拠をふまえた労働市場に関するものである。これらの批判にこたえて、Horsman は、以下のように反論する。

- (1) 修正されたフィリップスカーブ(6)式を(3)式の再定式化として位置づけるのは誤りである。なぜならば、(3)式は、ケインジアン方程式であり、マネタリストのそれではないからである。
- (2) 自然失業率が上昇した場合をとりあげて、Cripps は、貨幣供給増加率一定であったとしても、インフレ率は上昇すると解釈しているが、それはケインジアン的なものであり、マネタリストは、そのようには考えない。貨幣供給増加率一定であれば、失業率は自然失業率に落ちつく。したがって、インフレ率は一定である。自然失業率が上昇した場合、失業率は同じ様に上昇するが、(1)式より、インフレ率は一定である。インフレ率が上昇するためには、貨幣供給増加率が上昇する必要がある。
- (3) 失業率が自然失業率水準にあるとき、予想インフレ率は永続的なものではない。なぜならば、このとき $\hat{p}^* = \hat{p}$ であり、 $\hat{p}^* = \dot{M} - \hat{p}$ であるから。
- (4) フィリップスカーブがマネタリストの命題の基礎にある、すなわち労働市場の分析がマネタリストのインフレーション分析の中心であるとするのは、誤りであり、それはケインジアンの方である。マネタリストは、Irving Fisher の時代から、予想インフレ率の変化や貨幣供給増加率の変化が失業率を変動させると考えている。
- (5) 自然失業率仮説は、マネタリストのモデルの不均衡動学版である。
- (6) 労働市場の制度的特徴を考慮して貨幣賃金率を決定することと労働市場の超過需要によってそれを決定することは矛盾しない。

Cripps の解釈と基本的に相違する点は、労働市場の実証的分析をのぞけば(4)、(5)の論点であろう。これについて、Horsman は、次のような代替モデルを提案してい

- 9 最近、J. Tobin もケインズ的な非自発的失業均衡の立場を再確認している。J. Tobin, *Asset Accumulation and Economic Activity*, 1980. (浜田宏一・藪下史郎訳『マクロ経済学の再検討』日本経済新聞社, 1981年)

る。

$$\left\{ \begin{array}{l} (9) \quad M/L = ap (y/L)^\beta \\ (10) \quad \dot{M} = \hat{p} + \hat{y} \quad ((1) \text{式と同一}) \\ (11) \quad \hat{p} = \hat{p}^*, \quad U = U^* \\ (12) \quad \dot{W} - \hat{p} = \hat{y} - \hat{L} \\ (13) \quad \dot{M} - \hat{L} = \dot{W} \end{array} \right.$$

L : 労働人口

(10)式は、1人当りの貨幣需要関数を示したものであり、Crippsの場合と同様の仮定をおく。(10)式は(9)式を変化率の形式であらわしたものであり、 $\beta=1$ の場合である(単純化のため)。(11)式はモデルの均衡条件を示したものである。

労働市場における均衡失業率水準(自然失業率)である U^* が、 $U^*=0$ でないのは、情報は稀少であり、この情報の水準が特定値をとることによる。

(12)式は、労働分配率が一定($-\frac{W}{p} = b \cdot \frac{y}{L} : b = \text{const}$)であることにより、導出される。

(10)式を代入することにより(13)式がもとめられる。Horsmanは、この代替モデルで、(11)式は、均衡における貨幣賃金率の変化率をあらわしているが、必須な部分でないとしている。なぜならば、貨幣賃金率は、鉄や石油やピーナツの価格と同じように、集合的な名目価格に含まれるからである。ただ、この議論の場合、貨幣賃金率と財の価格の相対価格が問題となっているから、(10)式のように定式化がなされるのである。ただ、ここで重要なのは分配率一定ということであろう。

この条件は、標準的なワルラス的調整過程をつうじて決定される。この代替的モデルでは、(9)(10)式により、相対価格(実質賃金率)が決定され、貨幣賃金率をふくむ名目価格が、政策的にコントロール可能である貨幣供給増加率により、決定される。

マネタリストは、当初から、予期しないインフレ率の影響を重視し、その後、労働市場における不完全情報理論やジョブ・サーチ理論により基礎づけられたインフレ予想の誤差のために、失業率が自然失業率から乖離して変動する。このように理解すれば、修正されたフィリップスカーブは、(9)~(10)のモデルの不均衡動学版である。しかし、それは不完全であって、 $\dot{W} - \hat{p}^*$ 、 $U - U^*$ に関する動学であり \dot{M} と \hat{p} の関係をふくむものではない。¹⁰ Horsmanは、このように、Crippsのマネタリストモデルの解

10 この点は、モデルを完結した形で示すことにより解決する。置塩前掲論文参照。

積を批判する。

3. 以上で Cripps と Horsman の論争を概観してきたが、ここでは、いくつかの点を批判的に検討してみよう。

論争の中心点は、貨幣賃金率の変動をどのように説明するかにみえるが、たとえ恒常状態に限定したとしても、より根本的には、(1)式における貨幣供給増加率の上昇が、なぜインフレ率の上昇に因果的につながるのかを説明することにある。したがってマネタリストは、どうしても何等かの形式で、生産量や失業率が彼等のいう自然率水準で固定されており、動かさないものであることを説明する必要がある。さらに、動学的に体系の安定性が保証されていて、経済がこの恒常状態に収束することの証明が¹¹かならず必要である。ケインズ以後のケインジアンに反論するためには、ただ完全雇用の仮定でもって反論するわけにはいかない。このことについて、Horsman の例にみられるように、マネタリストの側の説明が成功しているとは思われない。ただこのことが、あくまで論争点の中心点であることを確認しておく必要がある。貨幣政策のあり方の相違もこのことを基礎にしている。失業かインフレかの選択に関する実際的な問題については、ケインジアン¹²の見解の方が正しいであろう。たとえマネタリストの議論が正しかったとしても、インフレ対策の結果としての調整過程が長びくならば、失業問題は社会的問題となり、インフレ対策自体が変更をもとめられることは疑いのないところであろう。

理論的には、ケインジアンサイドに立つ Cripps が、Keynes の原点に立ち、マネタリストサイドの Horsman が新古典派理論の原点に立っている。このことは当然であるが、生産の弾力性が小さくなっていることや、フィリップスカーブのトレードオフ関係の悪化していることの1つの貨幣賃金率からみた説明が修正されたフィリップスカーブであることは疑いない。修正されたフィリップスカーブを土台とすることなく、Horsman の代替のモデルで貨幣供給増加率の上昇がインフレ率につながること

11 皮肉なことに、ケインジアン¹²的財政金融政策により、それが行なわれなかった場合と(1929年以前)比較すれば、不安定性が弱められている。この点については、J. Tobin の前掲著作を参照。

12 H. G. Johanson は、このことから、やがて失業が重要な社会的問題となるであろうから、マネタリスト反革命は一時的なものであると予言している。
H. G. Johanson, *Inflation and the Monetarist Controversy*, 1972. (鬼塚雄丞、氏家純一訳『ケインジアン—マネタリスト論争』東洋経済新報社, 1980年)

を説明するためには、あらたに生産や雇用水準に関する代替案が必要である。この点について、Horsman の見解はあいまいである。フィリップスカーブ自体の解釈については、Keynes と新古典派双方からの解釈が可能であるが、問題は¹³このことではない。Horsman の代替モデルには、Cripps が初期マネタリストの欠陥として指摘した点が克服されていない。とすれば、M. フリードマンのように、賃金インフレ論の観点からは、修正されたフィリップスカーブを土台とする以外にないのではないか。もしこのことが正しいとすれば、予想が導入された場合であろうが、そうでない場合であろうが、(3)式の β の値をどのようにみるかが問題となる。

$$(4) \quad \dot{w} = f(U) + \beta \dot{p}^*$$

ケインジアンである Cripps は、(4)式における β の値も(3)式と同様に集団的交渉における労働者側のパワーに依存していると理解すべきであろう。そして、 $\beta < 1$ と反論すべきであろう。 β の値は、フィリップスカーブでの論争においては、中心的な論点である。(3)式や(4)式はもともとが実証的な計測式であり、この妥当性は、実証的根拠をめぐって論争されるのは当然であるが、これらの方程式を理論的に解釈することは不可能ではないし、現実を、ある程度まで反映しているとみなすことができる。Cripps の(3)式についての解釈が(4)式についても妥当する。Horsman のような、新古典派の解釈との相違は、より詳細に検討されるべきであるが、ただ現実的な視点からは次のように言える。現在では、労働者側の行動について、Keynes が「一般理論」で想定したよりも、労働者側は、貨幣賃金率を変化させる力をもっているし、程度の差こそあれその基準も実質賃金率の改善にある。一方、新古典派理論では、実質賃金率は労働市場の需給で決定されるが、上のような事実は、近似的には、新古典派の現象を生み出す。すなわち、労働市場で¹⁴超過需要が増加すれば(失業率が減少すれば)。(予想)実質賃金率が上昇する傾向が強まる。このことはただちに新古典派理論を基礎とするマネタリストの理論が正しくて、ケインズの失業均衡の理論が誤りであることを意味しない。逆に、 β の値に反映しているのは、新古典派が想定しているような、労働

13 実際 M. フリードマンは、Cripps が主張するような解釈をしている。
M. Friedman, *Unemployment versus Inflation? An Evaluation of the Phillips Curve*, Occasional Paper No. 44, 1975. (保坂直達訳『インフレーションと失業』マブロウヒル好学社、1978年、47—73ページ所収)

なおこのなかで、フリードマンがここでの $\dot{w} - \dot{p}^*$ について予想された実質賃金率という言葉を使用しているので、本稿でもそのように使っている。

14 ケインズのモデルでは通常、この場合実質賃金率が下落する。

働市場に関する原子論的競争状態ではない。この点では Cripps の認識の方が妥当なものであろう。

しかし、Cripps のように、現代のインフレーションを分析するために貨幣賃金率の決定にだけしぼるのは、¹⁵ 適当ではない。R. Solow が示したように、企業も貨幣賃金率を価格に転嫁する力をもっている。Cripps は、実質賃金率一定を経験的な証拠より仮定するため、この間の分析が欠如する。

$$(15) \quad \dot{p} = h(U) + \alpha \cdot \dot{w}, \quad \alpha > 0 \quad h' < 0$$

α の値いかんにより、上のような現象は逆転し、実質賃金率に関するケインズの説明が妥当する可能性がある。¹⁶ β の値と同様に、この α の値を規定すると考えられる企業間競争の程度などが考察されるべきである。

Cripps の議論の弱点は、貨幣賃金率のみに焦点をしばっていることであろう。インフレ率の上昇に対して、生産や雇用の弾力性の程度が小さくなっているのは、何も、(14)式のような、貨幣賃金率の変動の仕方だけに原因があるのではない。企業にとって外部的な環境の変化がおおいに左右するわけであり、それとの関連で企業の将来に対する悲観的な見とおしが存在することにもよる。このような論点が追求されるべきである。

15 R. Solow, *Price Expectations and the Behavior of the Price Level*, 1969. (新飯田宏訳『インフレーションと金融政策』日本経済新聞社、1972年、71—138ページ所収)

16 もちろん $\beta=1$ でない場合も十分ありうる。ただ、 $\beta=1$ の場合に、企業の価格設定を明示すべきである。これが競争的に決定されるとするのは、明らかに、現実を反映していないとみるべきである。