

日米経常収支不均衡問題の分析と その理論的基礎としてのケインズ主義

——新古典派総合の見解に対する批判的検討——

藤原秀夫

- I オープン・エコノミーでのケインズの有効需要の原理
- II 日米経常収支不均衡問題とオープン・マクロエコノミックス
- III ケインジアンのオープン・マクロエコノミックスと
日本の経常収支黒字擁護論
- IV 「新古典派総合」の経常収支黒字擁護論の検討

I オープン・エコノミーでのケインズの有効需要の原理

ケインズの有効需要の原理の核心は、通常、次のように述べられる。短期の産出高（すなわち、所得）は、有効需要の水準によって決定される。開放経済では、この有効需要は、消費需要、投資需要、政府支出、輸出（外国の自国財に対する需要）であるが、外国財に対する自国の需要（輸入）を通じる財の供給があるから、結局のところ、自国財に対する有効需要は、消費需要、投資需要、政府支出および貿易収支である（さしあたって、対外投資による投資収益などを考慮しないので、貿易収支と経常収支の区別をしない）。投資、政府支出および輸出を独立変数と考え、消費と輸入を所得の増加関数と仮定するならば、独立変数の増加はその乗数倍の産出高の増加をもたらす¹。

1 Δ は増加もしくは減少をあらわす。 $D=I+G$ である。

$$(1) \quad \Delta Y = (\Delta D + \Delta X) / (s + m)$$

(1)式で、 Y は産出高、 D は投資プラス政府支出で内需をあらわす。さらに、 X は輸出需要（外需）であり、 m, s はそれぞれ限界輸入性向、限界貯蓄性向をあらわす ($0 < s + m < 1$)。開放経済でのケインズの有効需要の原理はこのように乗数理論の拡張として定式化されることが通常である。後述の分析のために、独立変数の変化に対応する貿易収支 (T) の変化を示しておこう。

$$(2) \quad \Delta T = \{s / (s + m)\} \Delta X - \{m / (s + m)\} \Delta D$$

当然のことではあるが、外需の拡大と内需の拡大では、貿易収支の与える効果が逆になる。外需と内需の拡大はいずれも総需要を増加させるので、所得が増加し貯蓄と輸入が増加しなければならない。外需の増加は、このように所得を増加させ貯蓄を増加させるので、輸入も増加するが貿易収支は改善することになる。一方、内需の拡大は輸入の増加を通じて有効需要の拡大を部分的に相殺し、貿易収支を悪化させる。したがって、閉鎖経済と比較して、財政乗数や投資乗数 ($1/s$) が開放経済では小さくなる。

以上が、有効需要の原理による短期的な産出高の決定であるが、これをもって、ケインズ主義のスピリットがすべて説明されたと考えることは、誤解のもとであると言わなければならない。この点を簡単に説明しておこう。乗数理論における産出高の短期的決定における枠組みでは、三つの心理性向を規定する長期期待が特定の値に与えられていることが重要である。これにより、投資の予想収益率であるとか、利子率を決定する流動性

2 為替レートや自国および外国の物価は外生変数である。

選好、および輸入財をも含めた場合の限界消費性向などが特定の値として与えられる。短期における乗数理論による産出高の決定は、これらの長期期待が与えられたもとで短期期待が実現する（企業の期待収入額が実現する）ことを意味しており（短期期待が実現しない場合は、調整過程が生じる）、長期期待が変化し、長期期待と短期期待が相互に影響しながら作用する中期や長期の産出高の決定および変動過程の理論ではないという点が重要である。もっとも、ケインズ自身がこの一般理論を機能的に分析したわけではなく、あくまで分析的枠組みとして提示し、その当時（1930年代）の経済状態の中で最大の問題であった大量失業の問題と密接不可分にある短期の産出高の決定の問題をこの一般的枠組みの中に位置づけたのである。投資に関する長期期待が悲観的であれば、たとえ利子率などの投資に与える金融的要因が改善されたとしても、大量失業を解消するための有効需要を生み出すほど投資は増加してこない。金融的要因の改善にも限界があることが指摘される（絶対的流動性選好）。

そこで、第二の問題が明らかにされなければならない。つまり、有効需要の中で、裁量的支出に関するものと誘発的支出に関するものの区別である。誘発的支出とは、現在の経済活動水準（たとえば、産出高）に誘発されて変動する支出である。裁量的支出とは現在の経済活動水準とは独立した支出である。ケインズが消費需要を誘発的なものと考え投資需要と政府支出を裁量的なものと考えたことは言うまでもない。さらに、裁量的な支出の中で、政府が管理することができる変数の区別が問題である。（民間）投資は資本主義経済を前提とするかぎり、究極的には管理することができない。有効需要増加の手段として裁量的な変数であり政府が管理すること

3 当時、安全資産の利回りは低下していった。この点に関しては、拙著『マクロ金融政策の理論—金融政策の有効性と限界』晃洋書房、1995年、第1章、参照。

4 この場合の投資は純投資であることに注意。

ができる政府支出にケインズは期待したのである（30年代には、民生的政府支出の産出量拡大効果は小さく、景気回復が本格的になるのはこれに軍事的支出が加わる軍事経済になってからである⁵）。

第三に指摘しなければならないのは、供給側の要因、つまり供給関数の分析である（上記の一般的枠組みの中では短期期待の問題に属する）。ケインズ自身も後のケインズ経済学もこの点に関する分析は需要側の分析ほど全面的なものではない。この点が石油ショックの影響下にあった1970年代、80年代前半に、マネタリズムやサプライサイド・エコノミックスの理論的攻撃を許すことになった。それは、物価が大幅に下落する時代において失業問題の解決が愁眉の課題であったケインズの責任というよりは、後のケインジアン⁶の責任であると言わなければならない。いずれにしても、供給関数の分析があつてはじめて需要側の要因が雇用の問題に結びつけられる。また、供給側の要因が短期的な需要にどのような影響を及ぼすかが明確となる。ケインジアンは、初期においては、ヒックス(J. R. Hicks)のケインズ解釈を踏襲して、物価も名目賃金率も一定と仮定したから、有効需要の増加は直接的に雇用を増大させる。後に、彼らはフィリップス曲線をもちこんで、マイルド・インフレーションの現実を反映させながら、雇用の問題と有効需要の問題を結合させた。しかしながら、この分析装置は、実証的仮説であり、ミクロ的基礎づけをもたないまま理論の領域に持ち込まれたものである。ケインズにあつては、有効需要の増加は実質賃金率を下落させ、企業は産出量と雇用をともに増加させると考えた。したがって、産出量と物価に限定してみれば、それは同方向に変動するものと想定されていた。

供給側の分析が重要であるのは、何もインフレに関係した場合だけでは

5 この点に関しては、藤原秀夫・同志社大学アメリカ研究所編著『現代アメリカ経済研究』見洋書房、1995年、序章、参照。

ない。今日、アメリカはインフレ率が安定した状況のもとにあり、過剰消費、過少貯蓄の国であると言われている。アメリカの財政赤字は巨額であるから、消費と投資それに政府の需要を合計した有効需要をアメリカの生産能力をボトルネックにならない程度に稼働させて充たしていくことができるのかどうかという問題もある。充たしていくことができないのであれば、他国からの輸入に依存する以外にないし、アメリカの場合これが大幅になったのであり、レーガン時代の異常なドル高はそれを価格面から可能にしていた。紙幅の関係上、これらの問題に深く立ち入る余裕はないが、もう一点、指摘しておきたいのは、貿易収支の黒字がいわゆる「失業の輸出」かどうかという問題であり、ケインジアン側でも見解が分裂している。もちろん、貿易収支の不均衡だけで雇用に影響を及ぼす総需要の変動が分析できないことは言うまでもない。後にみるように、マンデル＝フレミングの分析にたよる人々の中にはこの分析の結論として、貿易収支の黒字は「失業の輸出」にならないと主張し、日本の黒字を理論的に擁護する人もいる。しかし、たとえ上記の(1)、(2)式で示された関係が成立していたとしても、供給側の分析がなければ貿易収支の悪化による有効需要の減少が雇用の減少となるかどうかまたはその程度というものはわからない(たとえば、平成不況に突入する以前の日本の労働市場および企業システムを想定せよ。有効需要の伸びの低下は、それほど雇用の減少にはつながらなかった。また対照的に、西ヨーロッパの国々のように雇用に資本財で代替する傾向の強い状況を想定すれば、貿易収支の黒字の拡大が雇用の伸びにはつながらない)。

もう一度、(1)、(2)式にもどって、確認しておかねばならないことは、以下の点である。国内総生産(GDP)に占める輸出、輸入の割合が先進国

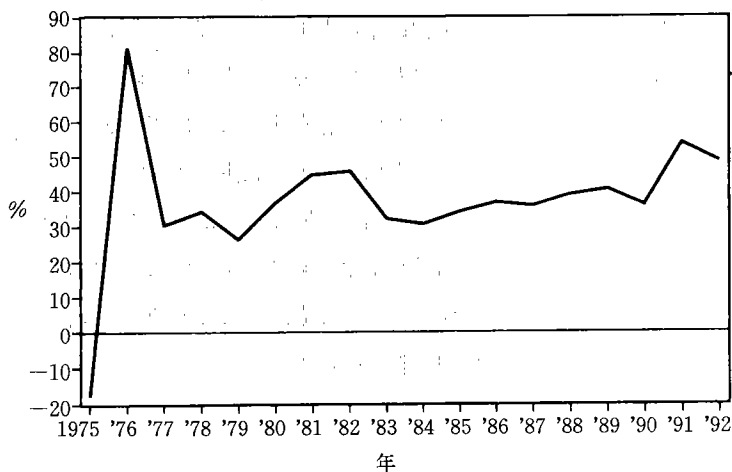
6 伊藤元重・通産省通商産業研究所編著『貿易黒字の誤解』東洋経済新報社、1994年、第3章、参照。

では相対的に小さいということから、ただちにこれらの経済を変動させる力は弱いと断定する考え方は、ケインズの有効需要の原理に反することになる。たとえば、投資の占める割合も同じように小さいが（好況期で純投資は15%程度であり、不況期はそれ以下である）、経済を主に変動させるのは投資であり、国内所得に占める比重の高い消費需要ではない（耐久消費財はこのかぎりではない）。それは、投資のかなりの部分が長期的期待に規定された裁量的支出であるからである。たとえば、長期期待の変化により構造的に国内投資の一部が海外直接投資によって代替されたとしても、それだけ国内産出高が減少し、供給関数次第では雇用状況も停滞する。だから、短期の産出高の決定の問題にとって重要なのは、輸出のかなりの部分が短期的独立変数であるのかどうかである。このような実例として、最近の東アジアへの日本の輸出急増の事態を考えてみるのは興味深いことである。対外援助を通じた援助供与国の輸出増大なども同様の例であろう。独立的な輸入の増大についても同様の分析ができる（産出高を減少させる効果をもつことに注意）。政府が輸入に関する規制緩和をしたことによる輸入の増大（この場合は価格効果ももちろん存在する）や政府の直接的な外国財の購入による支出転換政策などである。通常モデル分析でもこれらは外生的独立変数として扱われている。政府支出に関しても、逆に現在の経済活動水準に誘発される部分も存在することは明らかであるが、裁量的な部分を大きくするかどうかは政府の意思決定次第である。これらの独立変数は、理論的には、需要に関する限り符号は異なるが同じ役割をはたす。つまり、短期的な経済活動水準を変動させるのは、量的にはたとえ「犬の尻尾」にしかすぎなかったとしても、これらの独立的な需要の変化であることを有効需要の原理は教えている。

II 日米経常収支不均衡問題と オープン・マクロエコノミクス

日米の貿易摩擦は、1970年代に入り激化の度合いを強めながら今日まで持続している。しかしながら、1970年代から80年代前半にかけては、個別品目における対立であって、おおまかにみて日本側の一方的譲歩と妥協によって事態の解決がはかられていたが、二国間のマクロ的な貿易収支および経常収支の不均衡自体は直接問題とはならなかった。このマクロ的な不均衡が本格的に問題となり、経済構造や国内政策の運営まで問題となるのは、80年代後半以降である。この意味で、1980年代の前半と後半では日米間の摩擦と対立に質的な変化があることは周知の通りである。このように、80年代後半にマクロ的な経常収支の不均衡が問題化するのには、70年代からの相対的衰退の過程の持続と高率のインフレの鎮火をめざしたレーガノミクスの政策的ショックが重なり、80年代の前半に大幅な経常収

米の対日貿易収支/米の貿易収支



支の赤字が生じ、そのかなりの部分が対日赤字であったことによる。

80年代前半のアメリカの経常収支の大幅な赤字は、持続する生産性上昇率の低下とドルのミスアラインメントによる著しい対外競争力の低下によってもたらされた。つまり、ファンダメンタルズを大きくかけ離れたという意味で異常なドル高がその重要な原因である。一方、レーガン減税と歳出削減の失敗（レーガン軍拡が大きな影響をもっている）および経済成長率の極度の低下が巨額の財政赤字を生み出したが、サプライサイド・エコノミクスが想定したような貯蓄率の上昇は起こらず逆にその低下が生じ、国内貯蓄超過によってはこのすべてをファイナンスすることはできなかった。極度の金融引締政策と大幅財政赤字の影響による高金利（インフレ率も大幅に下落したので実質金利も高水準である）にひきつけられた外国資本の大幅な流入によって、このかなりの部分がファイナンスされた。この大幅な外国資本の流入によるドル建て金融資産ストックの需要の増加がこの時期のドルのミスアラインメントの重要な原因である。80年代前半にもこの異常なドル高と経常収支の大幅赤字は問題化し、（そのかなりの部分が対日赤字であるので）日米円ドル委員会が設置され両国間の協議の対象となった。ここでのアメリカ側の主張は、日本の金融市場が閉鎖的であり、したがって円建て金融資産ストックに対する需要が増加しないことがドル高の原因であるという一面的なものであった。そして、日本に金融の段階的自由化を迫りこれを約束させた（このことが後にバブルを生み出す制度的枠組みをつくった）。

70年代から日本の製造業の巨大企業はアメリカを潜在的購買力のある巨大なマーケットと位置づけこの市場におけるシェアを伸ばすことに専念し輸出主導型の経済成長を実現してきた。そのことによって、日本経済は製造業を中心にアメリカ市場に深く依存することになり、同時に、市場で

7 宮崎義一『複合不況』中央公論社、1992年、参照。

もってその対外価値が変動しいかなる価値保証もなくアメリカのインフレとともに購買力が低下する紙幣にしかすぎない国際通貨ドルを基軸とするドル本位制に深く組み込まれることになった(ドル離れを加速化させた西ドイツ経済とは対照的である)。このような趨勢的傾向のなかで、80年代前半のレーガノミックスの結果としてアメリカの財政赤字と高金利が生じ、日本の金融資本の対米証券投資を激増させるのである。日米円ドル委員会を契機とした金融の規制緩和は、逆にそれを制度的に保証する政策となり、このことを加速させた。これにより、日本経済は実物資本も金融資本もアメリカ経済とその市場に深く依存していくことになった。ドルのミスアラインメントの原因はアメリカの巨額の財政赤字にあり、それを生み出したレーガノミックスにあることは明白であるが、この段階では、円建て資産の国際化を制度的に保証する金融自由化を段階的にやらせることでドル高が緩和されるという程度の認識でしかなかった。アメリカ市場に深く依存した日本経済の構造からして、円建て資産の国際化がこの段階で実体をともなうものにはならなかったのは当然のことである。今日のようにこの依存の程度が全面的に問題となり日本の輸出市場が(東アジア地域に向けて)分散されるていくにしたがって、(つまり、国際分業構造が変化すれば)円建て資産の国際化も進展するであろうが、それは、同時にドル本位制からの脱却という側面をもって進行することおよびアメリカの経済的覇権の枠内で進行させようとするアメリカ側の反作用が働き、その合成結果として新しい複数通貨本位制の枠組みができあがっていくことに注意しなければならない。

ところで、80年代前半のアメリカの経常収支の大幅赤字と事後的にはそれに等しい資本収支の大幅黒字は、その対外債務残高を急速に増加させ、基軸通貨国アメリカを純債務国化することになった。純債務国化の時点は、アメリカの対外債権の評価などの技術的問題から、85年とも87年

とも言われるが、そのことは大した重要性をもたない。85年のプラザ合意の時点ですでにアメリカの経常収支の巨額の赤字が問題とされることになったことが重要である。アメリカの純債務が持続的に増大すれば、ドル建て資産の暴落と国際的な金融パニックが生ずるという認識が重要である（清算の日はいつかやってくるという言葉に象徴されている）。1985年のプラザ合意は、この巨額の赤字を為替介入によるドルの全面的下落によって解消しようとするものであるが、為替レート調整には金融的にも実物的にも限界があること（87年のルーブル合意によってそのことは証明されている）や赤字のかなりの部分が対日赤字であることから、80年代末になり日米間で経済構造とマクロ的政策運営に関する協議が持続的にもたれることになった。いわゆる、日米経済構造協議であり、それは今日のより全面的な日米経済包括協議に受け継がれている。この段階では、経常収支の不均衡の程度自体というマクロ的な現象が二国間で問題となっているのであり、単なる個別品目における対立と摩擦ではない。これらの協議の中で、マクロ政策運営に関しては、アメリカは日本の内需拡大を実現するための政策スタンスを要求し、日本側は、アメリカの財政赤字が経常収支赤字の原因であるとして財政赤字の削減を要求してきた。経済構造面では、重点的な個別品目の市場開放だけでなく規制緩和と制度的改革による全面的市場開放政策を要求してきている。アメリカの財政赤字削減が必ずしも思うように進行しない中で、日本側は内需拡大政策と規制緩和による市場開放政策を段階的にとりつつある。平成不況のなかで不況克服と経常収支黒字削減の同時的達成をこのポリシー・ミックスにもとめている。しかしながら、この政策は、バブル崩壊とその後の不況が日本の巨大企業の企業システムのゆきづまりをもたらしたことに対する打開策としても採用され

8 R. Eisner, *The Misunderstood Economy*, 1994, chp. 4（都留重人監訳『経済の誤解を解く』日本経済新聞社、1995年、第4章）参照。

9 注8. の文献を参照。

ていることに注意しなければならない。さらに、この政策効果がなかなかあらわれないので、アメリカは黒字削減の数値目標の設定を迫るにいたっている。これらのマクロ的な問題における対立は、理論的にケインジアン
のオープン・マクロエコノミックスによって分析することが可能である。
さらに、都合のよいことに、日本の黒字を擁護するような結論を導出し、
市場開放政策が経常収支黒字削減効果をもたないことを限定つきではある
が証明することができる。日本のケインジアンの中なかでも、市場開放政策
のマクロ的な有効性については、評価が対立している状況で、もう一度、
この論理構造を検討しておくことは重要である。上記の日本の黒字を擁護
し市場開放政策がマクロ的有效性をもたないとする見解は、新古典派総合
そのものである。しかしながら、日本的ケインジアンの中なかには、新古典
派総合の復活ではなく、従来のケインズ経済学の欠陥を克服した新しいケ
インズ経済学の登場を期待する人たちもいる。¹⁰

Ⅲ ケインジアンのオープン・マクロエコノミックスと 日本の経常収支黒字擁護論

[1] 80年代前半に生じたアメリカの経常収支の大幅赤字の原因をめぐる論争が、今日の論争の出発点である。アメリカの経常収支の大幅赤字はドル高があろうがなかろうが実現したのであり、それはアメリカのISバランスが財政収支を含めたマクロ・バランスで投資超過になっているからであるとする見解をめぐる論争である。変動相場制のもとでは経常収支の赤字は資本収支の黒字に自動的になるから、アメリカの資本収支の大幅黒字は経常収支の大幅赤字の結果である（この点に問題があるのではないこ

10 佐和隆光・山口昌哉・坂本賢三・富永茂樹編著『学問の現在』躰々堂、1996年、第2章（「経済学」の項）参照。

とに注意)。この見解は、下記のマクロ・バランス式によって説明される。

$$(3) \quad (S - I) + (TA - G) = CA$$

ここで、 S は国内貯蓄であり、ここでは可処分所得から消費を差し引いたものであり、可処分所得は国内所得とネットの対外投資収益の合計から租税 (TA) を差し引いたものとして定義される（移転収支は無視する）。($TA - G$) は財政黒字である。 CA は経常収支で貿易収支+ネットの対外投資収益である。

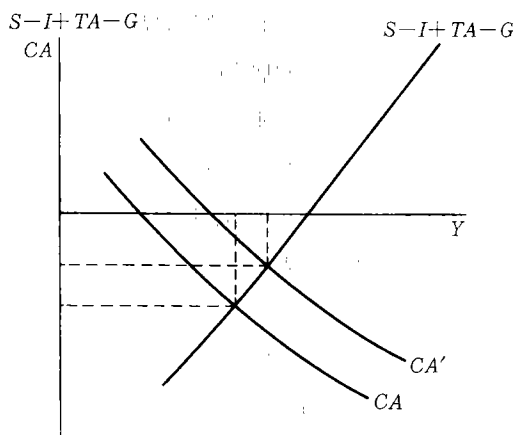
上記の見解は、この式を左から右への因果関係とみる。つまり、左辺の貯蓄超過が経常収支を決定しているというようにみる。もちろん、事後的にはこの式は恒等式として常に成立しているが、この見解は、マクロ・バランスが経常収支を決定しているという因果関係を主張するのである。そして、経常収支の大幅赤字は資本収支の大幅黒字を自動的にもたらすとする。この見解によれば、ミクロの個別品目におけるアメリカ側の輸入制限も日本の輸出自主規制もさらに日本の市場開放政策もマクロの経常収支になんら影響をもたないことになる。まして、日本の金融市場を開放してドル高是正を進めても経常収支にはなんら影響しないということになる。80年代前半における日米の摩擦と対立の中で、この理論が日本の経常収支黒字の持続とアメリカ経済とドル本位制に深く依存した日本の輸出主導型経済成長を擁護し、アメリカ側の要求の正当性を否定することにねらいがあるのは明らかである。

つい最近まで、このような見解が表明されてきたわけであるが、この見解は一部のケインジアンから鋭く反論されることになる。¹¹「IS バランス理

11 小宮隆太郎・横堀恵一・中田哲雄編『世界貿易体制』東洋経済新報社、1990年、第3章（ウイリアム・R・クライン「日本」）、参照。

論]がこの段階にとどまるかぎり、以下のような反論を受けることになり、日本の黒字擁護論としては大きな力をもつことができないことは明白である。この見解に対する反論は、マクロ・バランス ($S - I + TA - G$) と経常収支 (CA) の同時決定論として展開される。マクロ・バランスは所得に依存し (増加関数、貯蓄は可処分所得の増加関数であり、税金は税引き前可処分所得の増加関数、限界税率および限界貯蓄性向はゼロと1の間の値)、経常収支も所得に依存している (減少関数)。投資に影響を及ぼす金利と為替レート (e , 邦貨建て) は金融市場で決まると仮に考えよう (同時決定論としては、金利、為替レート、所得は同時に決定されると考えるのが通常であるが、ここでは、単純化のために金利、為替レートは金融市場で決定されると仮定して議論をすすめることで十分である。部分均衡でよいと主張しているのではないことに注意)。複雑になるので、本国と外国の物価、およびネットの対外投資収益は与えられていると仮定する。経常収支に影響を及ぼすのは為替レートと所得である。為替レートの増価 (ドル高、 e の上昇) がアメリカの貿易収支を悪化させるという直接的効果を前提にすれば (「IS バランス理論」もそのことを否定しているわけではない)、ドル高はアメリカの経常収支を悪化させ所得の減少を通じてそのマクロ・バランスの投資超過を増大させる。この反論ではマクロ・バランスと経常収支が同時に決定されている。この同時決定論をひとたび受け入れれば、その直接的効果を認めるかぎり、日本の市場開放政策 (貿易障壁の撤廃) はアメリカの輸出 (日本の輸入) を促進しアメリカの経常収支を改善する。これらの効果は、右記の図では、CA 曲線の右上方へのシフトとして示されている。

この考え方は、本質的には、(1)式の背後にあるマクロ的な財の有効需要によって所得が決定され、短期的な独立変数がそれを規定するという主張とまったく変わらない。その意味で最低限のケインズ主義のスピリット



に沿ったものである。この経常収支の決定問題に関する論争は、プラザ合意以降のドル高是正の進行の過程（日本の平成不況の過程）で日米の経常収支不均衡の縮小の原因をどのようにみるかに引き継がれている。マクロ・バランスが経常収支を決定するとみる考え方では、日本の好況の持続の過程で内需が拡大し、日本のマクロ・バランスにおける貯蓄超過が減少したことによるとみる。同時決定論の主張では、それは内需の拡大による所得の伸びの上昇と平均して大幅な円高が実現したからであるとみる。もちろん、現実的にはJカーブ効果も存在するわけだから、為替レートの円高傾向は時間的なずれをともなって経常収支を悪化させたのではあるが。

では、同時決定理論の枠組み（つまり、実物市場と金融市場の相互依存の枠組み）を使用しながら、マクロバランスが経常収支を決定するという見解を正当化することができないかということが問題となるが、その検討に入る前に、予備的考察として、きわめて特殊な状況を仮定すれば、マクロ・バランスが経常収支を決定するという因果関係を主張することができるという見解をみておこう。¹²

12 伊藤，前掲書，参照。

[2]以下では、短期的にはネットの対外投資収益は与えられたものとし、これを無視するので貿易収支と経常収支の区別は本質的なものではない。マクロ・バランスが貿易収支を決定するモデルとして、次のようなモデルが提出される。市場開放度をあらわすパラメータとして γ を貿易収支の関数の中に入れ、 γ の上昇でもって市場開放度が高まり貿易収支は悪化すると仮定する（直接的効果であることに注意）。

$$(4) \quad S\{Y - TA(Y)\} - I + TA(Y) - G = T(e, Y, \gamma)$$

$$(5) \quad Y = Y_f \text{ (完全雇用所得)}$$

このモデルでは、完全雇用が仮定されている。完全雇用所得で所得が決定され、外生変数となるのであれば、マクロ・バランスはそれに対応するように決まり、その結果、貿易収支も決定される。金利 (i) は外生変数である。このような（短期）モデルはいかなる意味でも、ケインズ主義のスピリットに反することは明確である。短期の所得は有効需要によって決定され、必ずしも完全雇用所得が実現するとはかぎらないというのが、ケインズ主義の最低限のスピリットであるからである。

次に、提出されるのは次のようなモデルである。

$$(6) \quad S\{Y - TA(Y)\} - I + TA(Y) - G = T(e, Y, \gamma)$$

$$(7) \quad M = L(Y)$$

このモデルは、ケインジアンの IS-LM モデルを開放経済に拡張したものである。ここで、 M は貨幣供給を、 L は貨幣需要をあらわす。金利は貨幣需要に影響を及ぼし、それは金利の減少関数である。この点がケインズ主義に反することはない。問題は、(自国) 金利を外生変数とするとこ

ろにある（金利を明示的に示していないのは、そのためである）。この仮定により、貨幣の投機的需要は外生変数となり、所得は貨幣供給量（ M ）のみによって決定されるというマネタリズムが泣いて喜びそうな関係が出てくる（実際、M. フリードマンは、 $IS-LM$ 分析の枠内で産出量の短期的決定問題をケインジアンと論争したとき、金利を外生変数とする根拠づけを行なった。そして、貨幣供給のみが、産出量を決定するとした¹³）。このモデルでは、貨幣供給量によって決定される所得は不完全雇用所得であり、非自発的失業の存在を想定することが許容されていることに注意しなければならない。このことでもって、このモデルはケインズの性格をもっているとは言えない。マネタリズムも、経済が短期的には不完全雇用状態にあることを認めているからである。（7）式を仮定するかぎり、マクロ・バランスは貿易収支の大きさには無関係に決定され、マクロ・バランスによって貿易収支の大きさは決定される。したがって、問題は、ケインズは投機的な貨幣需要すなわち流動性選好によって金利が決定されると考えたにもかかわらず、なぜ金利は外生変数であるのかということにつきる。

これらの二つのモデルはきわめて特殊な状況を仮定しながらも、市場開放政策がマクロ的に有効性をもたないことを示している。マクロ・バランスは貿易収支の大きさは独立に決定され、それにより貿易収支の大きさが決定されるのであるから、市場開放政策は、輸入増加による直接的な貿易収支の削減はあるが、かならず自国通貨の減価を生み出し輸出を促進して貿易収支の大きさには影響を及ぼすことはできない。現代の「新古典派総合」は、このふたつのモデルの要素を短期と長期という時間的枠組みの中にたくみに配置して（短期には後者のモデルをそして長期には前者のモデル）、もしくは循環的変動過程と長期均衡という時間的枠組みの中に配置して（循環的変動過程には後者のモデルをそして長期均衡には前者のモ

13 伊藤，前掲書，参照。

デル), マクロ・バランス理論を構築し, 市場開放政策のマクロ的無効性を主張し, 日本の経常収支黒字を擁護する。それは, 短期には失業状態が一般的とするケインズ経済学を採用し, 金融財政政策を中心とするケインズ政策により長期には完全雇用が実現するのでそれを仮定して成長率を規定する要因を議論する新古典派成長理論を採用した「新古典派総合」の現代の国際経済版とも言うべきものである。

[3] 現在のマクロ・バランス理論は, 短期においては, 上記の(6), (7)式のモデルを採用する。問題は, 金利を外生変数と仮定することをどのように合理化することができるのかということであった。その根拠を与えたのが, マンデル=フレミングのモデルである。かれらのモデルは, 1950年代末から60年代初頭にかけて提出されたものであるが, その後のオープン・マクロエコノミクスの基礎をきづいたものと評価されている古典中の古典であり, 今もその有効性がたびたび現実の政策提言の中で主張される¹⁴。マクロバランス理論は自己の正当性を主張し, [1]で述べた素朴なマクロ・バランスの考え方を脱却するために, この古典をふたたびよみがえらせた。今, なぜマンデル=フレミングなのかといえば, このような事情による。

$$(6) \quad S\{Y - TA(Y)\} - I(i) + TA(Y) - G = T(e, Y, Y^*, \gamma)$$

$$(7) \quad M = L(Y, i)$$

$$(8) \quad i = i^*$$

i^* は外国金利である。小国経済(当該国は外国経済もしくはその他の世

14 野口悠紀雄『経済運営, バブル消滅優先を』日本経済新聞1992年1月1日付, 参照。

界経済に影響を及ぼすことができない。要するに、外国の経済変数を所与とみて、一国モデルで考えるための仮定）では外国の経済変数は与えられていると仮定されるので、自国金利と外国金利が等しければ、自国金利は外生変数として扱える。そして、短期のモデルとして、上記の(6)、(7)式のモデルが採用される。ここでは、自国金利が投資関数（減少関数）や貨幣需要関数（減少関数）に明示され、貿易収支も外国所得の増加関数であり、市場開放度の減少関数であることが明示されている。問題は(8)式のような事態がなぜ成立するのかということである。一つの見方は、自国金利が外国金利をほんのわずかな程度でも下回れば、この小国経済にとって巨額の資本が流出するので自国金利は外国金利を大きく下回ることはいできない。逆に上回る場合は巨額の資本流入が生じることを想定すればよい。このように考えれば、(8)式は近似的に成立する条件となる。ただし、外国金融資産の収益率は為替レートの予想上昇率が加味されなければならないので、(8)式の条件が成立するのは為替レートの静学的予想（現在の為替レートが持続すると予想するという仮定）が仮定される場合だけであるという限定条件がつく。このことは、今しばらく問題とはしないでおこう（このことに対立点が存在するわけではないからである）。このように、資本移動の金利感応性がきわめて大きいことを完全資本移動と定義する。(8)式は完全資本移動の条件が充たされている場合ということになる。規制緩和が進み金融市場の開放度が高まり、巨額の資本が瞬時にして動く現代の国際経済の構造的性質を反映した条件であり、きわめて現実性が高いと、マクロ・バランス理論は主張する。(8)式の条件が成立すれば、もはや説明する必要はないが、すでに述べたように、市場開放政策はまったく有効性をもたないことがわかる。

次に、マクロ・バランス理論が主張する長期均衡理論を検討しておこう。長期均衡における経常収支の不均衡を構造的もしくは趨勢的なものと

とらえる。長期均衡においては、自然失業率つまり完全雇用が実現すると仮定される。(完全雇用所得： Y_f)。産出高すなわち所得は有効需要とは無関係に生産に関する技術的關係が与えられれば決定される。長期均衡における自国財の需給均衡条件は、下記の式によって与えられる。

$$(9) \quad S\{Y_f - TA(Y_f)\} - I(i) + TA(Y_f) - G = T(e, Y_f, Y_f^*, \gamma)$$

ここでも、さしあたりネットの対外投資収益は与えられていると仮定する。したがって、経常収支の動きは貿易収支によって決定され、同方向に変動する。長期均衡においても自国金利は外国金利に等しく、外国金利は世界のフローの資金需給を均衡させるように決定される。自国は小国であるから世界の資金需給の中でその占める割合は極端に小さいので、外国金利を支配的に決定するのは外国の資金需給である。自国が世界の資金需給に大きな影響を与える大国であれば、世界の単一金利が世界の資金需給で決定される。

$$(10) \quad S^*\{Y_f^* - TA^*(Y_f^*)\} + S\{Y_f - TA(Y_f)\} = I^*(i^*) + I(i^*) + g^* + g$$

ここで、 g, g^* は、それぞれ自国と外国の財政赤字をあらわしている ($G - TA = g, G^* - TA^* = g^*$)。

いずれにしても、(8)式の条件が成立するので、(9)式では、マクロ・バランスが貿易収支を決定していることになる。したがって、長期均衡においても、市場開放政策が有効性をもたない。市場開放政策は、(自国と外国の海外部門の資金過不足すなわち貿易収支は相殺されるので)世界の資金需給には影響を及ぼさない。したがって、完全雇用のもとでマクロ・バランスが先決的に決定されるので、これにより貿易収支の大きさが決定

され、市場開放政策による輸入の増加はこの大きさを変えることはできず、自国通貨の減価を通じてそれに等しい輸出の増大をもたらすだけである。

以上が、「新古典派総合」のこの問題に関する見解の骨子であるが、最後につけくわえておかなければならない重要な問題は、短期均衡から長期均衡への経済の移行過程である。この見解は、この移行過程が安定的な性格をもっていることを想定している。そうでなければ、長期均衡の分析は意味がなくなる。

IV 「新古典派総合」の経常収支黒字擁護論の検討

この問題に関するかぎり、「新古典派総合」の短期理論はまさにマンデル＝フレミングの理論であるから、この短期理論を検討することは、マンデル＝フレミングの理論を検討することに等しい。彼らのモデルやそれにもとづいた理論については、これまでケインジアンで十分に内在的に検討されてきているので、ここではそのくりかえしとなるような論点はなるべくさけて、この問題にとって本質的と思われる問題に注意を払いたい。たとえば、短期においても価格と名目賃金率の変動を許容した場合は彼らの結論は修正されるというような論点は、くりかえしになるのでさけることにする。その意味で為替レートの期待に関する仮定の変更も同様である。あくまで、固定価格と為替レートの静学的予想を前提とするが、後者に関しては後に少し言及することにする。

[1] 短期のこの理論は、市場開放政策のマクロ的有効性は存在しないと主張している。次のような論点を想定すれば、この主張が成立しないことを単純に証明することができる。自国財と外国財の価格はあくまで外生変

数であるが、自国の一般価格水準は自国財の価格 (p) と輸入された外国財の価格 (ep^*) の平均であるという論点である。そしてさらに、この一般価格水準でもって貨幣の価値が測られ、貨幣の購買力をどれだけ保有しようとするのが貨幣需要であるという論点である (貨幣需要も実質で測られる)。このような想定のもとでは、一般価格水準は為替レートとともに変動する。仮に、自国財の価格の変化と輸入された外国財の価格の変化がどの程度一般価格水準に反映するかは構造的に与えられていると仮定しよう。そうすれば、自国の一般価格水準は、為替レートの増加関数となる。

$$(11) \quad P = Q(p, ep^*), \quad Q_p > 0, \quad \partial P / \partial (ep^*) > 0 \\ Q_e = \{\partial P / \partial (ep^*)\} p^* > 0$$

(11)式は、自国財の価格や外国財の自国通貨建て価格が上昇すれば、一般価格水準は上昇することを意味している。したがって、自国財と外国財の価格 (p, p^*) が与えられているもつで、一般価格水準は自国通貨が減価すれば上昇することになる。逆に、下落する場合も同様に考えることができる。上記のマンデル＝フレミング・モデルでは、自国財と外国財の価格は与えられているという仮定のもとに価格変数は明示されてこなかったが、暗黙のうちに一般価格水準の変動を無視していることになっていた。これを明示し、貨幣需給の均衡条件を変更してやることにより、完全資本移動の条件のもとでも、市場開放政策のマクロ的有効性を示すことができる。この場合のモデルも単純なもので、(11)式を考慮すれば、以下のようになる。

$$(12) \quad S\{Y - TA(Y)\} + I(i) + TA(Y) - G = T(Y, Y^*, e, \gamma)$$

$$(13) \quad \{M/Q(p, ep^*)\} = L(Y, i)$$

$$(8) \quad i = i^*$$

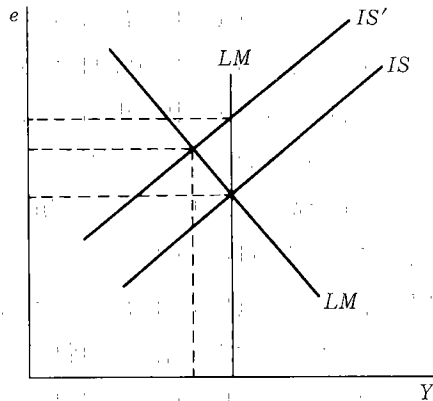
(8)式の完全資本移動の条件を考慮して、自国財市場の均衡条件と貨幣の需給均衡条件を分析すれば、市場開放政策のマクロ的効果を論理的に明らかにすることができる。市場開放度を表すパラメータ γ の上昇は自国財市場へのショックととらえることができる。このショックが起こっても、新しいマクロ均衡では(13)式の貨幣の需給均衡の性質は充たされているのであるから、新しいマクロ均衡の性質はこの性質の中にあるはずである。(13)式が成立するためには、為替レートと所得は反対方向に変動しなければならない。その理由は次の通りである。所得が増加すれば実質貨幣需要が増加するのであるから、均衡が成立するためには実質貨幣残高も増加しなければならない。そのためには、為替レートが増価して（下落して、つまり自国通貨高）一般価格水準が下落しなければならない。したがって、新しいマクロ均衡の性質は、次の二つしかない。所得が増加し為替レートが下落するかその逆の組合せである。前者がありえないことはすぐわかる。その理由を述べておこう。市場開放度が高まることによる直接的効果は、輸入の増加により貿易収支を悪化させることである。為替レートの下落と所得の増加はいずれも貿易収支をさらに悪化させる。一方、所得の増加はマクロ・バランスを増加させる。所得の増加は可処分所得を増加させ（限界税率 < 1 ）貯蓄を増加させ税収を増加させるからである。マクロ・バランスは増加するにもかかわらず貿易収支は悪化するので、自国財市場の均衡の成立と矛盾する。したがって、新しいマクロ均衡では、所得は減少し為替レートは上昇していなければならない。

問題は、市場開放政策によって貿易収支が悪化したかどうかである。このモデルによればそれは必ず悪化すると言える。新しいマクロ均衡では所得は減少しているわけだから、マクロ・バランスは減少している。したが

って、均衡ではそれに等しい貿易収支も必ず悪化していなければならない(黒字であれば、黒字の縮小ないしは赤字化)。論理よりも、図解の方がわかりやすいという人は次のようにすれば、市場開放政策のマクロ的効果を知ることができる。上記の説明から、明らかなように、実質貨幣残高の需給を均衡させるためには為替レートは所得の減少関数でなければならない(LM)。自国財市場の場合にはどうか。所得の増加はマクロ・バランスを増加させるので、貿易収支は改善しなければならない。所得の増加は貿易収支を悪化させるので為替レートが上昇してこれを相殺し貿易収支を全体として改善しなければならない。すなわち、自国財市場を均衡させるためには為替レートは所得の増加関数でなければならない(IS)。この関係を(e , Y)の座標にプロットしてやれば下記の図となる。

市場開放政策により γ の上昇は、自国財市場の均衡曲線を上方にシフトさせるので、為替レートが上昇し所得は減少する。所得の減少はマクロ・バランスを減少させるので全体として貿易収支は悪化していなければならない。

ところで、このような一般価格水準の為替レートの変化を通じる変化を



考慮することにより、(自国財と外国財の価格は変化しないことに注意)、市場開放政策のマクロ的有効性を示すことができたが、このような内在的検討は消極的な批判でしかない、筆者は考える。市場開放政策の無効性を主張する人々も、過去のケインジアンが検討してきたこれらの分析結果をよく知っているし、この輸入財の自国通貨建て価格の変化による一般価格水準の効果 (Q_c) はそれほど大きいものであるのかは、実証の問題となるからである。モデルに即して言えば、 Q_c の値が小さければ小さいほど、 LM 曲線の傾きの絶対値は大きくなり、市場開放政策の所得に与える負の効果も小さくなり、貿易収支の黒字削減効果も小さい。極限は $Q_c=0$ であり、この場合は LM 曲線は垂直となり、マンデル＝フレミング・モデルのケースとなる。問題は、 Q_c の大きさであり、それは実証の問題でもあるからである。また、貨幣需給の均衡条件も自国財価格でデフレートした方がよいのかそれとも一般価格水準でデフレートした方がよいのかは、理論的な問題ばかりでなく実証的な問題でもあるからである。ここで論じたようなモデルの修正を多く示すことができる¹⁵。為替レートに関する予想の問題もその一つである。予想仮説次第では、市場開放政策のマクロ的有効性を示すことはできるが、その予想仮説の正当性を実証的に確認することは困難であるから、この有効性の主張も砂上の楼閣になってしまうのである。より本質的な内在的かつ理論的批判がなされなければならない。短期の理論の最大の問題は完全資本移動の条件にあることは明らかである。したがって、この条件がどのようなものであるかを詳細に検討しなければならない。

[2] 問題は、(8)式の条件をどのように導出するかである。この条件の

15 たとえば、それは、貨幣需要関数に資産効果を考慮したモデルである。

導出は、周知のように、フレミングにしたがえば¹⁶、通常、以下のような条件の特殊な場合として導出される。自国通貨建ての資本移動（ネットの資本流出）は金利格差（自国金利－外国金利）に依存しその減少関数と仮定される。したがって、自国通貨建て資本収支（ネットの資本流入、 K ）は金利格差の増加関数である。ネットの対外投資収益を無視すれば（それを考慮しても以下の議論は同様に展開することができる¹⁷）、これに貿易収支をくわえれば国際収支となる。自由変動相場制では国際収支は必ず均衡するのであるから、自国財市場と貨幣の需給に関する均衡条件以外にこの国際収支の均衡条件が必要であると考えられる。そして、この国際収支の均衡条件の特殊な場合として、(8)式の完全資本移動の条件が導出される。以下では、後の議論のために資本移動は所得の増加関数であり、したがって資本収支は所得の減少関数と仮定することにしよう。このようにしても、なんら(8)式の導出には影響を及ぼさない。これは、所得の増加が外国証券の追加的購入につながると考えるからである。以下では、証券形態での資本移動を考え、直接投資は考慮しないものとする。国際収支の均衡条件は下記のようなになる（自国財価格は1と仮定し、外国所得や外国財の価格は明示的には示さない）。

$$(14) \quad T(e, Y, Y^*, \gamma) + K(Y, i - i^*) = 0$$

この国際収支の均衡条件を付け加えることによって、開放体系の同時決定モデルができあがる。つまり、これに自国財市場の均衡条件と貨幣の需

16 J. Fleming, Domestic financial policies under fixed and under floating exchange rates, *IMF Staff Papers*, vol. 9, 1962, 参照。

17 通常、自国の外国証券需要のみを考えるので、対外投資収益収支は、 i^*eF_1 のように定式化される。これを付け加えても、(8)式の条件は同じように導出できる。

給均衡条件を付け加えれば、三つの市場が同時に均衡するところで、所得、自国金利および為替レートが同時に決定される。同時決定論のモデルの一つはこのようなものであろう。この条件は、外貨（外国為替）のフローの均衡条件として、その経済的意味が説明されることが多いし、「新古典派総合」の立場に立つ人々も、この経済的意味を認めている。貿易収支の黒字はネットの外貨の供給になるが、変動相場制ではこれを吸収するのが資本移動によるネットの外貨の需要である。(14)式で、資本収支の金利感応性 ($\partial K/\partial(i-i^*)$) が無限大であると仮定すると、(8)式の条件が近似的に導出される。つまり、所得や為替レートの変化によって、国際収支が変化しても、ごくわずかな金利格差があれば、資本収支がきわめて大きく変化してこれを相殺するのでこの均衡が成立する。逆に言えば、この均衡が成立するためには、所得や為替レートの変動を通じる国際収支の変動が生じて、資本収支の金利感応性が無限に大きいから、自国金利は外国金利に近似的に等しくてよいということになる。したがって、(8)式の条件は、(14)式の均衡条件の資本収支の金利感応性が無限大である場合に当たる。つまり、その場合は、(14)式の均衡条件と(8)式の条件は同値であるということである。この点を認識することは後に論じるようにきわめて需要である。

ところで、(8)式の条件を導出するのは、この均衡条件だけではないことに注意しなければならない。この点は、(14)式の国際収支の均衡条件でもってモデルを構成することはフロー・アプローチとして後に批判されることからわかる。この批判は、主にケインジアンの為替レート決定のアセット・アプローチによるものである。このアプローチは、三つの論点をもっていた。一つは、為替レートは外貨建資産を含む金融資産ストックの需給均衡で決定されるのであって、(14)式のような外国為替のフローの需給均衡で決定されるのではないという論点である。もう一つは、市場の相

対的調整スピードの問題である。実物市場に比較して、金融市場は相対的に調整スピードが速く瞬時に均衡するという論点である。最後に、資産効果が金融資産ストックの需要に働くというものである。ここでは、マンデル＝フレミング・モデルを検討しているわけだから、第二の論点は（非常に、重要ではあるが）さしあたり取りのぞかなければならない（この論点を取り入れたケインジアンモデルはまだ完成していない）。なぜなら、それは時間的枠組み自体の変更となるからである。¹⁸この点を前提にすれば、残り二つの論点を取り入れて外貨建て証券のストックの需給均衡条件でもって同時決定モデルを構成することができる。

$$(15) \quad T(Y, e, \gamma) + eF_{-1} = F^d(Y, i - i^*, W)$$

ここで、 F^d は自国の自国通貨で測った外貨建て証券ストックの需要であり、それが所得の増加関数であり金利格差の減少関数であり、富 (W) の増加関数である。最後の性質が資産効果であり、通常、資産効果は1より小さいと仮定される ($0 < \partial F^d / \partial W < 1$)。 F は外貨建て外国証券ストックである。自国の富は、ネットの自国証券残高（政府証券のみで、民間証券は自国の内部で相殺される） $+ eF_{-1} + M_{-1}$ 、である。ここで、外貨建て証券の供給についてであるが、短期を事実上一期間と想定すれば、当該期間期首（-1であらわす）に存在する自国通貨単位で測った外貨建て証券ストック (eF_{-1}) と貿易収支の合計になる。貿易収支は当該期間のネットの外国為替の供給になるからである。この場合、単純化のために、外国の自国証券の保有はないと仮定すれば、(14)式と(15)の間には、資産効果の

18 拙著『マクロ経済分析における貨幣と証券』千倉書房、1988年、第3章、参照。

19 $F^d = F^d(Y, i, i^*, W)$, $K = K(Y, i, i^*)$ としても、 $\partial F^d / \partial i = -\infty$, $\partial K / \partial i = \infty$ であるならば、やはり(8)式が成立することは明らかである。

問題をのぞけば本質的な差異は認められない。なぜならば、 $K = -(F^d - eF^s)$ というストック・フローの関係があるからである。ただ、(15)式では、期首に保有している外貨建て証券の当該期間における再評価問題が入っていることに注意しなければならない。同時決定モデルのもう一つのモデルとは、この外貨建て証券ストックの需給均衡条件と(6)', (7)'式から構成されるものである。ところで、(15)式で、外貨建て証券ストックの需要関数の金利感应性を $(-\infty)$ と仮定してやれば、以前の議論と同様に、(8)式の完全資本移動の条件を導出することができる。したがって、この場合においては、(8)式と(15)式は同値であることがわかる。

上記の検討からわかるように、完全資本移動の条件としての金利均等化条件（(8)式）は、国際収支の均衡条件か外貨建て証券ストックの需給均衡条件の特殊なケースとして導出されることがわかったのであるから、以下のような点が確認されなければならない。市場開放度を高めても、貿易収支の大きさは変わらないのであるから、同時に資本収支の大きさも変わらない。この場合も為替レートは三つの市場の同時決定であり、自国財市場の均衡条件で決定されるのではない。(8)式は国際収支の均衡条件および外貨建て証券ストックの需給均衡条件の特殊な場合である。その意味で、本質的にはアセット・アプローチと矛盾しないことに注意しなければならない（市場の相対的調整スピードの相違という論点はこのぞく）。

以上の検討からわかるように、(8)式で示される完全資本移動の条件とは、資本収支の金利感应性かもしくは外貨建て証券ストックの需要関数の金利感应性の絶対値が無限大である場合にとらえることができる。このような場合に市場開放政策がマクロ的に無効であることが主張されているのであるから、これらの金利感应性が有限である場合には、少なくとも市場開放政策はマクロ的に有効であることは容易に推察のつくところである。これらの金利感应性が有限である場合には、所得と為替レートと金利は同

時に決定されるが、このマクロ均衡の性質について正確に論証することは紙幅の関係上省略せざるをえない。また、金利感応性が高まるにつれて、市場開放政策の有効性が低下することも容易に推察がつく。市場開放政策のマクロ的無効性を主張する論者にとって、この点だけで十分なのである。したがって、我々の住む世界はこの金利感応性の条件を充たしていないという点、つまりその無限大は非現実的であると断定することによって、「新古典派総合」の短期理論を批判することはできない。金融資産市場の制度的枠組みはますます規制のないものになりつつあり、これを反映して金利感応性が高まりつつあるすなわち完全資本移動の条件に現実が近づいているというのが彼らの主張であるからである。

そこで、金融資産ストックの価値(富, W)がどのような状態でも、外貨建て証券ストックの需要関数や資本収支の金利感応性がきわめて大きい値をとるのか。つまり、これは金融市場の制度的枠組みだけに関係した問題であるのかが問われなければならない。制度的な枠組みの自由化は、たしかにこれらの金利感応性を大きくする側面をもっているが、規制されている場合に比較して金融市場の不安定性を増幅し、金融資産価格の下落により富が減少すればこれらの感応性も小さくなる傾向があるとすると、その場合には市場開放政策のマクロ的有効性は高まることになる。つまり、富の不安定的運動と市場開放政策の有効性は負の相関を示すのではないかということである。

$$(16) \quad \partial K / \partial \rho = k(W), \quad -(\partial F^d / \partial \rho) = f(W), \quad \rho = i - i^*$$

$$(17) \quad \partial k / \partial W < 0, \quad \partial f / \partial W < 0$$

(16), (17)式はそのことを示している。もし、制度的規制緩和が金融市場を安定化させるものであれば、富の変動は小さく、この感応性は制度的

規制緩和に規定されて大きな値を維持し、完全資本移動に近い条件が充たされる。この場合、(15)、(16)式のような想定は重要性をもたない。金融市場が不安定であれば、富の減少過程の局面ではこの感応性は小さくなり、経済は完全資本移動の条件から大きく離れる。したがって、市場開放政策は有効性を回復する。ここでは、紙幅の関係上、これらのモデルによる定量的側面の展開は省略することにする。このような見方からすれば、金融市場の制度的枠組みが自由化された場合、国際的な資本移動によって外国と相互に依存した金融市場が安定的であるのかどうか²⁰が中心的な問題であることがわかる。新しいケインズ経済学の構築のための課題の一つはこのようなものである。

[3]「新古典派総合」は短期均衡から長期均衡への移行過程が安定であることを前提とする。ケインズの有効需要の原理の枠組みでは、この移行過程では長期期待が変化する。長期期待の変化がこの移行過程を安定的にするかどうかは一般的にはわからない。この移行過程を安定的とみるのが「新古典派総合」の特徴であるが、この安定性のためには一般的には厳しい条件が必要となる。好況局面では長期期待が楽観的に変化し投資の期待収益率が過大に見積もられる。不況期には過少に評価される。移行過程における投資の変動はこの長期期待の変化に規定されており、完全雇用を実現するとは限らない。流動性選好についても同様のことが言える。この移行過程における安定性に関する対立が、ケインズ的スピリットの原点に立つものと「新古典派総合」の相違であり、ここに中心的な論点があるとみななければならない。

20 国内金融市場の不安定性に関しては下記の文献を参照。植田宏文「利子率格差と実物経済の変動」『同志社商学』第46巻第3号。