

## 【論 説】

# 「高橋是清の財政・金融政策」の再々評価 —大不況下の失業救済をめぐる—

続 橋 孝 行

### 目 次

1. はじめに
  2. ケインズと労働市場
  3. 高橋是清と所得再分配
  4. 高橋是清とローズヴェルト
  5. 「高橋是清の経済政策」の評価
- 付論 A  
付論 B  
注  
参考文献

## 1. はじめに

高橋財政をめぐる以前は公債の日銀引受発行制度を創設して軍事費の拡張、つまり日本経済の軍国主義的膨張に途を拓いたとの評価が一般的であった。しかし、今日では、高橋是清が採用した財政・金融政策は日本における本格的な現代資本主義の経済政策であると内外で高く評価されている。高橋が導入した経済政策の内容を中村（1997）に従って要約すると、次のようになる。第1に、為替レートの減価を放任した。第2に、日銀の公定歩合を思い切って下げた。第3は財政支出の拡大であった。財源の不足を賄うためにとられたのが公債の日銀引受方式であった。

だが、リーマン・ショック後の各国が採用した積極財政および金融緩和政策の効果を見てみると、雇用は期待ほど改善されないばかりか、これらの経

「高橋是清の財政・金融政策」の再々評価（続橋）

済政策によって、とくに先進各国は国家破綻の危機及び大きな所得格差が生じることになり、極めて不安定化している。こうした点を踏まえると、高橋是清が採用した財政・金融政策をさらにもう一度、見直してみたいという欲求にかられるのである<sup>1)</sup>。

確かに、高橋是清が活躍した期間中の日本の国民所得の成長率（図4(3)を参照）を見てみると、当時の欧米先進諸国をかなり上回っており、この期間の日本経済の成長は注目に値する。日本がこのような高成長を遂げたのは1932年以降の金輸出再禁止、日銀の公債引き受け、為替の安定低下などの財政・金融政策が寄与したのは間違いのないと言っていいだろう。

一般的に、財政・金融政策の効果を分析する際、オールド・ケインジアン「IS-LMモデル」、マネタリストの「適応的期待」、合理的期待形成学派の「合理的期待」、ニュー・ケインジアンモデル<sup>2)</sup>、「VARモデル」<sup>3)</sup>が使われる。リーマン・ショック後の各国が採用した積極財政および金融緩和政策の効果を見てみると、GDPは比較的、堅調に推移しているが、雇用は期待ほど改善されない状態、すなわちjobless recoveryが生じており、このような状況に関していずれのモデルも納得のいく説明が提示できない。このため、国民所得と雇用に何が起きているのか、ということを適切に説明できるモデルが必要となる。

本稿では、ケインズが1936年『一般理論』の最初で議論した「古典派第1公準」が所得と雇用に関して適切に説明できる概念であると考え。そこで、次節ではケインズの労働市場モデルとはどういうものなのか、ということから議論を始めたい<sup>4)</sup>。

## 2. ケインズと労働市場

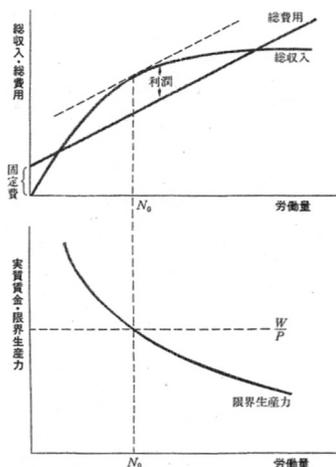
ケインズは、『一般理論』（1936）の冒頭で「古典派経済学の公準」と銘打って労働市場から議論を始める。フェンダー（1980）は、ケインズが労働市場から議論を展開したのは労働市場が重要な市場であると考えていたからだ、

と述べている。

労働について収穫逓減を仮定すると、労働投入量  $N$  が増加するにしたがい、収入  $PY$  は図 1 が示すように逓減しながら増加する。 $P$  は物価、 $Y$  は生産量とする。これに対し（固定費 +  $WN$ ）は直線的に上昇する。なお、 $W$  は貨幣賃金である。利潤は収入から費用を差し引いたものであるから、これが最大になるのは、限界収入と限界費用が等しくなるときである。限界収入は物価  $\times$ （労働の物的限界生産力）であり、限界費用は貨幣賃金であるから、両者が等しいということは労働の物的限界生産力 = 実質賃金（ $= W/P$ ）となり、これが成立するように労働需要量  $N_0$  は決定される。すなわち、労働の需要曲線は限界生産物曲線そのものにはかならない。このことを古典派の第 1 公準と呼ぶ。労働の限界生産性が一定である限り、労働需要は実質賃金と増減を逆にする。したがって、限界生産物曲線は同時に労働需要曲線を示すことになる。ケインズはこの第 1 公準については古典派を批判することなく受け入れている。

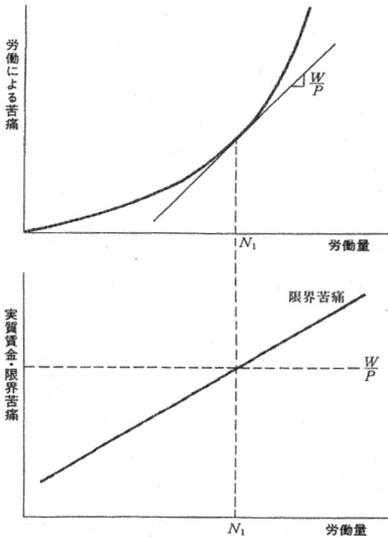
一方、古典派の第 2 公準は労働供給に関するものであり、ケインズは痛烈にこの公準を批判する。労働者は自らの効用が最大になるように労働供給量を決めていると仮定する。労働者は労働時間が長くなるにしたがって余暇時間は短縮される。その結果、図 2 が示すように、最初は労働に伴う苦痛は小さいが、労働時間が増加するにつれて徐々に逓増する。実質賃金を与えられた下で効用を最大にするためには、労働者は、労働の限界苦痛が実質賃金に等しくなるまで働き、そこで仕事をやめればよい。すなわち労働供給量は

図 1 古典派の第 1 公準と労働需要曲線



樋口（1996）『労働経済学』280 ページ

図2 古典派の第2公準と労働供給曲線



樋口（1996）『労働経済学』281 ページ

労働の限界苦痛＝実質賃金（＝ $W/P$ ）となり、これを満たす労働供給量は  $N_1$  となる。労働供給曲線は限界苦痛そのものになる。これを古典派の第2公準と呼び、前述したように、ケインズはこの公準を否定する。図2が示すように、古典派の第2公準が正しいとすると、労働供給曲線は右上がりの曲線になるが、ケインズは現実にはそうならないと考えている。なぜなら、労働者は貨幣賃金の引き下げによって実質賃金が下落した場合、労働を供給しようとしませんが、貨幣賃金が一定の下で、総需要が

増えて物価が上昇し実質賃金が下落した場合、労働を供給しようとするからである。もし、古典派の第2公準が現実に正しいとするならば、物価上昇による実質賃金の低下が起きた場合も労働者は労働を供給しようとしないう。労働者がこのような矛盾した行動をとるのは「貨幣錯覚」に陥っているからである。

したがって、ケインズにとって労働市場を分析する場合、「労働需要」のみが重要になる。図3の上は労働市場であり、下は資本ストックが一定の場合の「短期の生産関数」である。また、実質賃金  $W/P$  の変化が国民所得  $Y$  及び雇用水準  $N$  にどのような影響を与えるかを分析する際、「労働保蔵」という概念を導入する。企業は、生産が減少しても熟練労働者を解雇するのには費用がかかることを知っている。したがって、雇用は生産性の減少と同じだけ減らない。同様に、総需要が増え生産量が増大するときには熟練労働者はより生産的になる。このとき、労働保蔵の考え方では生産関数  $Y = F(N)$

のシフトが生じない。しかし、ここでは、**図3**が示すように、熟練労働者はより生産的になったとき労働需要曲線  $N_D$  は右へシフトして  $N'_D$  となると想定する。なお、労働需要は以下の式で示される。

$$N_D = N_D \left( \frac{W}{P} \right)$$

となる。また、労働供給については

$$N_S = N_S \left( \frac{W}{P} \right)$$

となる。繰り返すことになるが、ケインズの場合、「労働需要」のみが雇用を分析する際、重要な役割を果たす。言うまでもなく、古典派の世界では賃金及び価格が伸縮的に動いて雇用  $N$  は**図3**の上において完全雇用  $N_f$ 、実

質賃金は  $(W/P)_f$  になり、即座に  $K$  点が成立する<sup>5)</sup>。当然のことながら、 $K$  点では  $N_D = N_S$  となる。それゆえ、 $N = N_f$  となるので生産関数を通じて

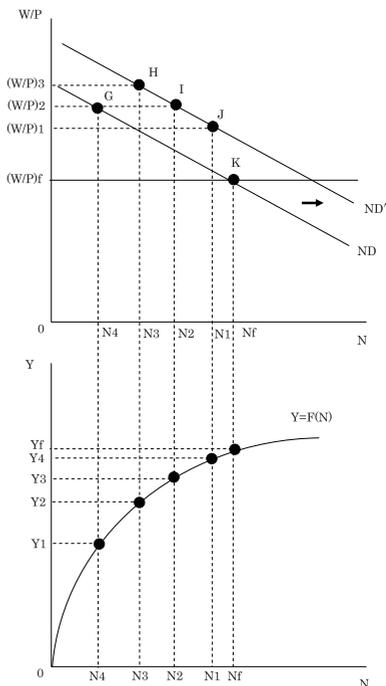
$$Y_f = F(N_f)$$

となり、完全雇用に対応する国民総生産  $Y_f$  が実現する（**図3**の下を参照）。

さて、**図3**を使ってケインズの世界、すなわち政府が積極財政・金融緩和政策を採用して総需要拡大を図った場合、実質賃金  $W/P$  の変化を通じて国民所得  $Y$  及び雇用水準  $N$  に及ぼす影響について分析したい。

まず、議論の出発点として経済が次のような  $G$  点の状態になっているとする。すなわち、バブル経済<sup>6)</sup>が崩壊したことによって有効需要が不足し、

**図3** ケインズの労働市場モデル



「高橋是清の財政・金融政策」の再々評価（続橋）

景気が深刻化していると想定する。このような状況下で実質賃金は  $(W/P)_2$  になっており、この賃金は完全雇用  $N_f$  と完全雇用に対応する国民所得  $Y_f$  下での均衡実質賃金  $(W/P)_f$  よりも高くなっており、このため国民所得水準  $Y$  は低迷し  $Y_1$  となる。したがって、雇用水準も低く  $N_4$  となり、失業率が高い状況になる。景気が深刻化している状況下で実質賃金が均衡実質賃金  $(W/P)_f$  より高くなるのは現実的である。例えば、バブルの崩壊によって総需要が急激に低下し景気が深刻化すると、貨幣賃金が下落し、物価水準のほうも貨幣賃金の下落以上に低くなるからである。実際に、1930年に始まる昭和恐慌の下では物価の下落が激しく1929年を100とすると31年には68まで落ち込む一方、貨幣賃金も約2割減額になった<sup>7)</sup>。

こうした状況下で、政府が積極財政・思い切った金融緩和政策を採用して総需要拡大を図ったとき、実質賃金が、ケインズが想定するように下落して  $(W/P)_1$  になった場合、つまりJ点になったとき、国民所得水準が  $Y_4$ 、雇用水準は  $N_1$  となる。次に、ネオ・ケインジアンのクラウアー（1965）<sup>8)</sup> やレイヨンフーヴッド（1968）が想定するように、実質賃金  $(W/P)_2$  が一定の場合、つまりI点になったとき、政府による総需要拡大策によって国民所得水準は  $Y_3$ 、雇用水準は  $N_2$  となる。Dunlop（1938）やTarshis（1939）が想定するように<sup>9)</sup>、実質賃金が上昇して  $(W/P)_3$  になった場合、つまりH点になったとき、国民所得水準が  $Y_2$  となり、したがって雇用水準は  $N_3$  となる。

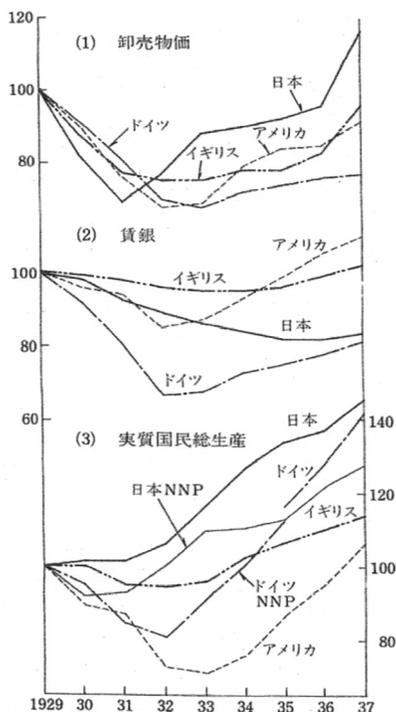
こうした分析から明らかなように、「実質賃金の変動」によって政府による総需要拡大政策の国民所得や雇用に与えるインパクトが異なる。すなわち、政府による総需要拡大政策が国民所得と雇用にいちばん大きなインパクトをもたらすのは実質賃金が下落する場合であり、二番目に、実質賃金が一定のケースである。実質賃金が増えるケースでは、総需要拡大政策の国民所得と雇用に与えるインパクトがいちばん弱くなる。総需要拡大政策によって実質賃金が下落したとき、国民所得や雇用に与えるインパクトがいちばん大きくなるのは、予想利潤が最も高くなるからである。換言すると、実質賃金が下落した場合、生産者のコストは実質賃金が一定及び上昇の場合に比べてい

ちばん低くなる。二番目に予想利潤率が高くなるのは実質賃金が一定の場合であり、実質賃金が上昇する場合、予想利潤率がいちばん低くなる。

次に、高橋是清が活躍した期間中の実質賃金と国民所得水準と雇用の関係を見たい。図4(2)が示すように、日本では1932年から36年まで実質賃金が下落している。前述したケインズの労働市場モデルが示すように、総需要拡大政策によって実質賃金が下落すると、国民所得は実質賃金が一定及び上昇のときよりも上回る。このようなことが実際に、高橋是清が活躍した期間中に生じたので、日本は他の先進国に比べて国民所得の成長率（図4(3)を参照）が高くなり、雇用が増えた。日本は同氏が大蔵大臣に就任してからわずか2年で1929年の名目GNP水準を上回った。具体的に雇用の数字について触れると、日本の

1936年の工場労働者数は1932年に比べて約54%増えて256万人に達している。なお、1932年から36年まで雇用の大幅な改善の背景には、実質賃金と労働生産性の関係は $\frac{W}{P} < \frac{\Delta Y}{\Delta N}$ となっていた。なぜなら、この期間中の実質経済成長率は平均で5.7%であり、実質賃金が下落しているからである。念のため記号を説明しておく。W = 貨幣賃金、P = 物価水準、Y = 生産量、N = 雇用量である。なお、 $\frac{\Delta Y}{\Delta N}$ は労働の限界生産力である。他方、アメ

図4 主要経済指標の国際比較



橋本 (1994) 『大恐慌期の日本資本主義』 166 ページ

「高橋是清の財政・金融政策」の再々評価（続橋）

リカの場合、名目 GNP 水準は 1939 年になっても 1929 年の水準を下回っており、1933 年から 39 年までのアメリカの失業率は平均で 19.3% とかなり高い。

これに対して、高橋是清の採用した経済政策は、所得と雇用を大きく改善したので内外で高く評価されている。日本が大不況からいち早く脱出できたのは金融政策の貢献度が大きいというのが最近の評価である。Bernanke (2009) によれば、大恐慌は金本位制によって発生し、そして伝播したが、日本において大恐慌脱出は金本位制からの離脱による金融緩和で実現できた。また、アメリカの場合も、Romer (1992) は、1933 年から 42 年にかけてアメリカの景気回復は金融緩和によるものであったと考えている。

しかし、ケインズの労働市場モデルから明らかなように、国民所得及び雇用がどれだけ増えるのかは総需要拡大政策によって生じる「実質賃金の変動」が重要になるのであって、金融政策や財政政策が鍵を握るのではない。繰り返すことになるが、われわれの分析から明らかのように、日本の場合、高橋是清による総需要拡大政策によって雇用が大幅に改善したのは労働生産性に比べて「実質賃金」が下がったからである。このため、予想利潤率が高まり、新規採用が増えたのである。しかし、後で触れるが、新規採用が増えたといっても、今でいう非正規雇用が増えたので正規雇用との所得格差が問題として生じることになる。

ちなみに、日本において 90 年代の初めにバブルが崩壊した後、財政拡大政策及び金融緩和政策を継続的に実施したが、2000 年初めまで実質賃金が上昇傾向を辿ったため、1993 年から 2003 年までの実質経済成長率は平均で約 0.5% と低成長の状態になった<sup>10)</sup>。このため雇用も悪化した。93 年の失業率は 2.5% であったが、年々上昇し 2003 年には 5.3% と 2 倍にも達した。日本の「失われた 10 年」の雇用の悪化は労働生産性を上回る実質賃金の上昇に大きな原因がある。すなわち、

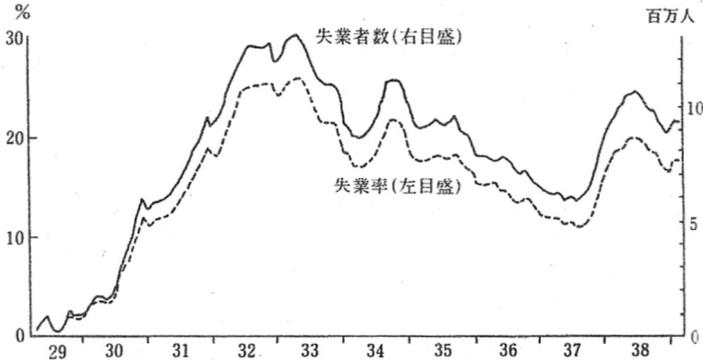
$$\frac{W}{P} > \frac{\Delta Y}{\Delta N}$$

である。実質賃金が増えるのは、①貨幣賃金と物価水準の上昇率を比較して貨幣賃金の上昇率のほうが高い場合、②貨幣賃金と物価水準の上昇スピードを比較して貨幣賃金の上昇スピードが速い場合、③貨幣賃金が一定の下で物価が下落する場合などが考えられる。言うまでもなく、生産者は自分が生産している財・サービスが売れることで賃金の支払いを行うことができる。90年代の日本は①の状況になった。すなわち、貨幣賃金が下がらない状況で物価が下落したため、実質賃金が増えた。その賃金の増えが労働生産を上回ったとき、企業の利益が減ることになり、生産者は労働者を解雇できないとすると倒産するか、あるいは新規卒業者を雇うのを控えることになる。このため、「失われた10年」において新規卒業者にとって就職氷河期となったのである。

ところで、労働者の賃金を上げればデフレから脱却できると唱える人がある<sup>11)</sup>。しかし、景気が悪化し競争が激しい場合、生産者は自分が生産している財やサービスの価格に貨幣賃金の増加分を上乗せすることはできないだろうから、既述したように、労働者を解雇できないとすると、生産者は利益を減らすことになり倒産をするか、あるいは新規採用を控えるようになるだろう。したがって、労働者の賃金の引き上げは有効需要の増加にならない。2009年のギリシャ危機に端を発した欧州信用不安は今やスペインやイタリアに飛び火し、こうした状況下でイタリアのモンティ首相が解雇や賃金の改定の難しさから聖域とされてきた労働市場について2012年6月に改革法を成立させたのは、同国にとって「実質賃金の増減」が雇用の鍵を握ると考えたからだと思われる<sup>12)</sup>。実際、アメリカの製造業では現在、海外へ進出していた企業の国内回帰が増えているが、このような現象の決め手になっているのは労働コストの低下である。

なお、アメリカのローズヴェルトが大統領に就任した1933年から39年までの実質賃金の推移を調べてみると、アメリカは日本とは逆に上昇しているので、雇用が大きく改善することはなかった。この期間中のアメリカは、**図5**が示しているように、失業率は年々低下しているが、1933年から39年

図5 アメリカの失業者と失業率



侘美 光彦 (1994) 『世界大恐慌』 744 ページ

までの失業率は平均で 19.3% と高水準の状態にあった。失業率が高水準なのは労働生産性を上回る実質賃金の上昇に原因がある。かくて、今日ではローズヴェルトが導入したニューディール政策は景気回復に貢献したといえない、というのが一般的な評価である。しかし、後で述べるが、ニューディール政策については所得や雇用の観点からではなく「所得再分配」という面から評価すべきであると考えている。

次に、何故、総需要拡大政策によって 30 年代の日本では実質賃金が下がる一方、アメリカでは実質賃金が上がったのかである。実質賃金の変動は、この当時において総需要拡大政策ばかりでなく「労働組合」とも密接に関連している。アメリカの場合、ニューディールの労使関係の規制は、労働組合数と組織率の飛躍的増大をもたらし、労働者の交渉力の強化を通じて賃金の引き上げを実現した。しかし、日本の労働組合はアメリカと全く逆の道を辿った。すなわち、高橋是清が属した当時の日本政府は労働運動を許さず弾圧したのである。このため、日本とアメリカとでは実質賃金の変動が異なることになった。このように、日本は高橋の財政・金融政策などによる総需要拡大政策と政府が労働者を弾圧するという非民主的な行動を通じて実質賃金を引き下げ、いち早く大不況から脱出できたといえる。だが、高橋是清の経済政

策に関しては「所得再分配」という面で大きな問題を残している。総需要拡大政策及び非民主的な労働政策による大不況脱出が「便益」とすると、同氏もたらした所得再分配問題は「コスト」となるが、戦前の日本において後者が前者を大幅に上回ったと思われる。そこで、次節では高橋是清がもたらした負の側面である所得再分配問題について詳しく分析したい<sup>13)</sup>。

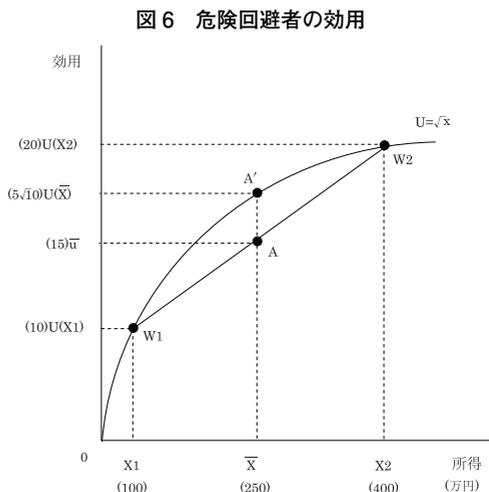
### 3. 高橋是清と所得再分配

端的に言って、財政学あるいは厚生経済学の観点から見ると、高額所得者と低額所得者に分かれる所得格差のある経済社会は望ましくない。この点に関して基数的効用を使って見てみたい。

所得が多くなるか少なくなるかは、本人の努力の結果である場合も多いが、運・不運の場合もある。たまたま景気が悪くなって所得が落ち込むケースも考えられるし、幸運に恵まれて所得が増加する場合もある。すべての人にとって、所得は100万円か400万円のどちらかであり、その確率はそれぞれ2分の1であるとする。そ

うすると、平均的な期待所得は250万円である。これは図6の $\bar{x}$ である。所得が $x$ 万円とき危険回避者の効用が $u = \sqrt{x}$ であるとすると、所得100万円の低額所得者の効用は10であり、400万円の高額所得者の効用は20となる。そうすると、期待効用は15となる。

図6の $W_1$ と $W_2$ を結ぶ線分の中点Aの高さが期待



西村 (2011) 『ミクロ経済学』 186 ページ

「高橋是清の財政・金融政策」の再々評価（続橋）

効用となる。図では低額所得者の所得と効用の組が  $W_1$ 、高額所得者の所得と効用の組が  $W_2$  で表わされている。所得の期待値と期待効用の組の点 A である。もし、この経済主体が所得の期待値と同じ 250 万円を確実に得られることができるならば、効用は図の A' の高さで  $5\sqrt{10}$  になり、所得格差のある場合の平均的な効用 15 を上回る。運が良くても悪くても、政府の再分配の結果、手取り所得が 250 万円になれば、(100, 400) いずれの状態になるかわからないよりも、満足度は高くなる。したがって、以上の分析から明らかのように所得格差が生じる社会は望ましくないのである。次に、どの程度の再分配が社会的に望ましいのかということが問題になる。これは、不平等の状態について社会的にどのような価値判断を持っているか、という問題でもある。この社会的価値判断を、社会厚生関数として定式化する。

$$W=W(U_H, U_L)$$

ここで、 $W$  は社会厚生、また高額所得者の効用  $U_H$ 、低額所得者の効用  $U_L$  である。なお、高額所得者の所得  $Y_H$ 、低額所得者の所得  $Y_L$  とすると、 $Y_H > Y_L$  の関係となる。所得から得られる効用は、2 人に共通の効用関数で評価され、

$$U=U(Y)$$

で表される。この効用関数は所得の増加関数であるが、増加の程度は逓減的であるとする。すなわち、所得が多いと、1 円の追加的な所得の増加から得られる効用はそれほど大きくないと考える。再分配が行わなければ、

$$U_H = U(Y_H) > U_L = U(Y_L)$$

が成立する。ところで、社会厚生関数の形として有名なものが、2 つあるがここでは一つだけ示しておく。

$$W = \min[U_H, U_L]$$

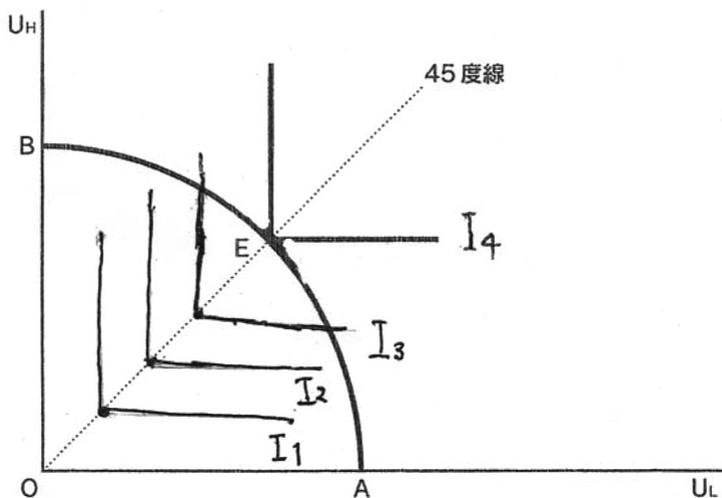
上式はロールズ的な価値判断であり、もっとも恵まれない人のみ政府が関心を持ち、その人の経済状態が改善されれば、他の人の経済状態がどうなっても社会的に望ましいことを意味する。

図7は、縦軸と横軸にそれぞれ個人の効用をとっている。社会厚生  $W$  を一定にする高額所得者の効用  $U_H$ 、低額所得者の効用  $U_L$  の組み合わせを社会的無差別曲線と呼ぶ。ロールズの価値判断に対応する社会的な無差別曲線  $I$  は45度線上で直角となる線である。なお、社会的無差別曲線は左にシフトするにつれて効用は低下すると想定している。

さて、高額所得者  $Y_H$  と低額所得者  $Y_L$  を再分配して得られえる2人の効用の組み合わせ、すなわち効用フロンティアは図で原点から凸の曲線  $AB$  として描ける。社会的にもっとも望ましい点は、効用フロンティア上で社会厚生が最大になる点  $E$  である。

次に、図7を使って高橋是清の経済政策を評価したい。1929年10月、ニュー

図7（ロールズ型）社会的無差別曲線



「高橋是清の財政・金融政策」の再々評価（続橋）

ヨークの株式取引所の暴落から始まった大不況は翌年以降世界的に広がって世界大不況となるが、その大波は、日本経済をたちまちにその中にまきこんだ。それは今日までの資本主義の歴史が経験した最大の不況であった。この深刻な景気低迷によって大量の失業者が発生し<sup>14)</sup>、工業の内部で顕著な賃金格差が生じた。最大規模工場の賃金は最小規模のそれの約2倍に達している。さらに産業間でも、軽工業よりも重化学工業の賃金の方がかなり高くなった。このように所得格差が広がると、**図7**が示すように、社会的無差別曲線は $I_4$ から左にシフトして $I_3$ になり社会厚生（暮らし向き）が低下することになる。

既に触れたように、高橋是清は、大不況から脱するために積極財政政策及び金融緩和政策など導入し、先進国でいちばん早く景気回復を実現した。このような景気回復は、むろん工業労働力にたいする需要を増大し、雇用を増加させるが、労働力の増加が、必ずしも労働者の生活水準を改善するような作用を果たさない。この時期の特徴として「臨時工」の雇用という形が挙げられる<sup>15)</sup>。この「臨時工」は必ずしも不熟練労働者が文字通り臨時的に用いられる、というのではなく「常用工」を臨時工として雇う場合が多かったのである。このような「臨時工」の利用は、「経営者が、この景気回復を一時的現象と予想していたので、労働者を一層低い賃金で雇いたい」と考えていたと思われる。経営者は臨時工に対して賃金を低くするだけでなく、退職手当、勤続手当、賞与などを支給する必要がないのでコストを低く抑えることができた。このような「臨時工」の採用によってこの時期には貨幣賃金も上がっていない。**図4(2)**が示しているように、貨幣賃金さえ1937年に至るまで、1930年の水準に達していないし、実質賃金にいたっては一層低下の傾向がはなはだしく、しかも年々低下している。他方、経営者は熟練した労働者を温存し、勤続年数の多いものを給与の面で優遇する「年功賃金制」を採用していた。したがって、「常用工」と「臨時工」の間で多かれ少なかれ断層ができ、それが一層、労働組合を弱体化したと考えられている。このため、**図7**の（ロールズ型）社会的無差別曲線は $I_3$ からさらに左にシフト

して  $I_2$  になる。したがって、30年代の日本において早期に景気回復を果たしたからといって労働者全体の暮らし向きが良くなったわけではなかった。むしろ、所得再分配の面から見ると、財政拡大策によって暮らし向きがさらに悪化したのである。所得格差が広がるのは財政政策ばかりでなく金融緩和策によっても生じる。この点について伝統的な貨幣数量方程式を使って次に考えてみたい<sup>16)</sup>。貨幣数量方程式は

$$MV = PY$$

となる。これのみではごく限定された内容しか持ちえない。フリードマン(1974)が議論したように、貨幣数量方程式が対象としているのは、「名目GDP (PY)」が貨幣フロー (MV)」の直接の対応物なのである。Vは流通速度、Pは物価水準、Yは名目GDPである。そして金融資産(実質)をA、実物資産(≡土地)をR、とすれば、そして記号Δによって、当該効期間に取引されるそのフロー量を表せば、「改訂された貨幣数量方程式」は

$$MV = PY + P_A\Delta A + P_R\Delta R$$

となる<sup>17)</sup>。同式は、経済成長—Yの増加—を賄ってなお過剰である資金は、物価を上げると共に、証券価格  $p_A$  と地価  $p_R$  の上昇によって吸収されるということである。「改訂された貨幣数量方程式」の意義をさらに明瞭にするために、次の側面からの考察を加えておこう。すなわち、ワルラス法則と貨幣需給式との関係である。

周知のように、貨幣数量方程式が対象とするような一国経済のマクロ経済的關係は、経済がいくつかの市場から構成されているという考え方に立つワルラス法則と同次元の事柄である。貨幣数量方程式は、ただそれを、「貨幣の動き」に力点を置いて考えるものにすぎない。したがって、それは、そのような特徴の力点を構えずに、一層客観的にマクロ経済の市場間関係を考

「高橋是清の財政・金融政策」の再々評価（続橋）

察しようとするワルラス法則—この点にこそこの法則の主要な意義がある—の観点と対比させることは有意義である。

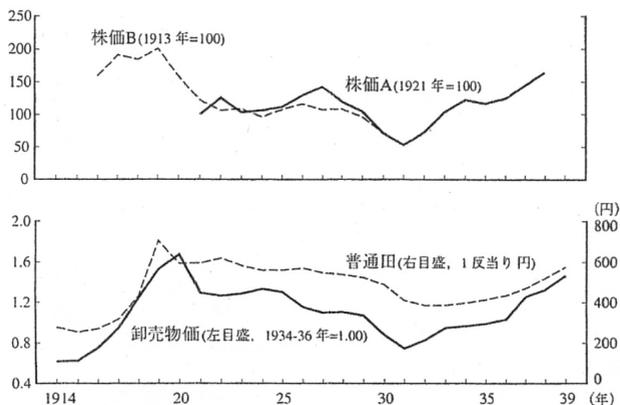
一国経済は封鎖経済を想定すると、生産物市場・貨幣経済・金融資産（＝証券）市場・実物資産市場などの四つの市場によって構成されている。したがって、ワルラス法則として次式が成り立つ。

$$P(D - Y) + P_A(\Delta A^d - \Delta A^s) + P_R(\Delta R^d - \Delta R^s) \equiv \Delta M - \Delta M^d$$

念のためもう一度、記号を説明しておく、 $p$  = 物価水準、 $D$  = 総需要、 $Y$  = 総生産量、 $P_A$  = 金融資産の価格、 $A$  = 金融資産、 $P_R$  = 実物資産の価格、 $R$  = 実物資産。また各記号の右肩付きの  $d$  と  $s$  はそれぞれ、需要と供給を示している。当該年度の生産物需給—GNP に対応するもの—はフローであるため、各資産と貨幣も同様に  $\Delta$  を付けてフロー・タームで考えられている。言うまでもなく、貨幣数量方程式における  $MV$  はフロー値であって、上式の  $\Delta M$  がそれに対応している。経済の均衡状態を考えれば、左辺第 1 項から  $S = I$ 、右辺から  $M = L$  という周知の IS・LM モデルが導かれることになる。ワルラス法則は各市場の不均衡状態を示す一般的な市場関係式であるが、「改訂された貨幣数量方程式」は、「貨幣（市場）を中心として動く経済」を瞬時的な視点で描写する市場関係式である。したがって、「もし貨幣数量方程式」がそうであると同様に、時間の流れを配慮する場合には、「 $M$  が増加すれば、 $P$  や  $P_A$  や  $P_R$  が上昇する」ということになって、結局ワルラス法則と同じ次元の関係を表すことになる。

さて、**図 8** が示しているように、1933 年に高橋是清が金融緩和を採用した後、株式  $P_A$  や土地価格  $P_R$  は上昇している。したがって、株式や土地を持つ者と持たざる者の所得格差が広がる<sup>18)</sup>。このように、株価や土地価格が上がることによって所得格差がさらに広がるゆえ、**図 7** の社会的無差別曲線はさらに  $I_2$  から  $I_1$  へと左にシフトしていった。このように社会厚生が悪化、すなわち人々の暮らし向きが悪化していったので国民の不満が高まった。そ

図8 日本の株価、地価、物価の変動



橋本（2000）『現代日本経済史』2ページ

して、この不満をそらすため日本は「戦争」への道を選びそして国を破滅させた。高橋是清の国債日銀引き受けは戦争のための資金調達に利用されたのである。

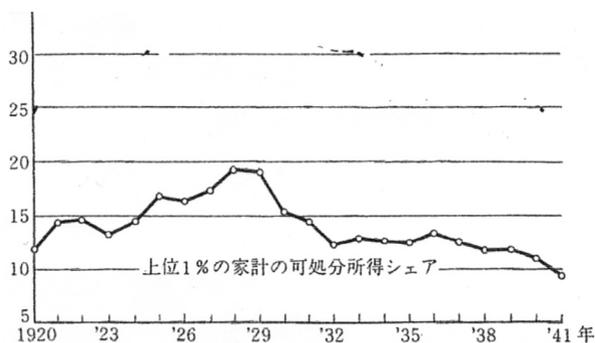
#### 4. 高橋是清とローズヴェルト

高橋是清は1932年に大蔵大臣に就任する。一方、ローズヴェルトは1933年に大統領に就任している。このように、高橋とローズヴェルトは、ほぼ同じ時期に重要ポストについているが、両氏の目的は同じで大不況で発生した大量失業者の救済である。だが、二人の失業の救済方法は異なる。財政の果たす役割は（1）資源の最適配分効果（2）所得再分配効果（3）経済安定化効果となっているが、既に触れたように、高橋是清は失業の救済方法として（3）の経済安定化効果を選ぶが、ローズヴェルトは（2）の「所得再分配効果」を目指した。ニューディール政策は、大不況後失業して貧困に陥った労働者を公共事業及び社会保障などを通じて人々を救済した。公共事業や社会保障のための資金調達については国債の発行及び累進所得税率の引き上げや大企

「高橋是清の財政・金融政策」の再々評価（続橋）

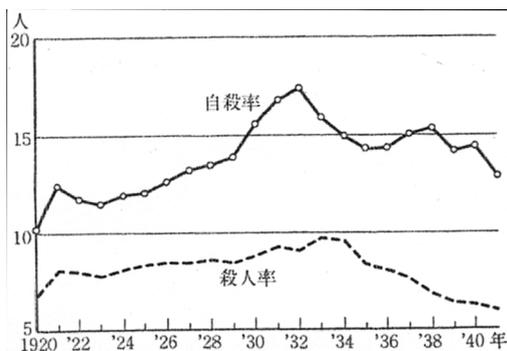
業への課税が強化された。かくて、ローズヴェルトが導入したニューディール政策によって高額所得者と低額所得者の所得格差が縮まった。事実、**図9**が示すように、ローズヴェルトが大統領に就任した33年以降、所得上位1%の家計の所得が国民全体の可処分所得に占める割合は下落傾向を示している。このことは、高額所得者と低額所得者の所得格差が縮小していることを意味し、このため、日本とは逆で、大不況によってパレート最適点から左にシフトしてしまった社会的無差別曲線は、ローズヴェルトのニューディール

図9 米の20, 30年代の所得分配



林 (1992) 『大恐慌のアメリカ』 182 ページ

図10 米の自殺率と殺人率（人口10万人当たり）



林 (1992) 『大恐慌のアメリカ』 162 ページ

政策によって、図7の $I_1$ から $I_2, I_3$ へとシフトすることになる。これは、言うまでもなく、アメリカの社会厚生（暮らし向き）が上がることを示す。事実、図10が示すように、アメリカにおいて20年代初頭から32年ごろまで自殺率と殺人率ともに上昇傾向にあったが、ニューディール政策以降は下落傾向となっている。したがって、ニューディール政策は人々の暮らし向きを良くするという面で成果をあげたというのが適切な評価と思われる。

## 5. 「高橋是清の経済政策」の評価

以上の議論から明らかなように、高橋是清が導入した経済政策（財政・金融政策）はニューディール政策と全く逆で、所得と雇用を押し上げるのに著しい効果をあげたものの、社会厚生すなわち人々の暮らし向きを悪化させた。所得及び雇用の増大効果は「高橋是清の経済政策」の「便益」となる。一方、同氏による財政・金融政策は所得格差を広げ社会厚生を低下させたため、国民の不満が高まり、その不満をそらすべく日本は戦争の道を選び多くの国民の命が失われたのであるが、これは高橋の経済政策によってもたらされた「コスト」となる。この「コスト」が戦前の日本において「便益」を大幅に上回ったというのは明白であろう。高橋是清の経済政策は「戦争」への危険ばかりでなく、今日では国が債務不履行に陥り国家破綻を招くリスクも秘めている<sup>19)</sup>。平和で且つ安全に、そして安心して暮らせる持続可能な経済社会を実現するには、「景気の安定」と「所得再分配」を同時に満たす必要があるが、どの国にとっても、これら二つを同時に満たすことは極めて困難であり、今後の経済政策の大きな課題として残る。

### 付論 A

合理的バブルの概念はBlanchard and Watson（1982）によって始めて提唱された。一般的に株式市場におけるバブルとはファンダメンタルズから乖離した部分を指すが、彼らはバブルをさらに「合理的バブル」と「非合理的バ

「高橋是清の財政・金融政策」の再々評価（続橋

ブル」に分離した。

非合理的なバブルとは資産価格がファンダメンタルズとはまったく無関係な「期待」のみに基づいて変動し、その変動が「期待」と整合的なものを指す。しかし、実際には、投資家は非合理的な期待を形成する可能性がある。資産市場においては、投資家の思惑や心理が重要な役割を果たしていることがいくつかの研究で知られている。たとえば、投資家はファンダメンタルズを無視して、さほど重要でない要因に基づいて行動したり、他の投資家のとる行動を見て自らの期待形成を行う可能性がある。ファンダメンタルズの価値を見誤る場合もある。「価格が上昇している」いることを情報としてとらえ、価格上昇は自分が知らない良い材料のためだと思って値上がりしている資産を買う可能性がある。こうした現象は「情報カスケード」と呼ばれており、このような原因でできるバブルが非合理的バブルとなる。また、非合理的バブルは投資家の「自信過剰」によっても起きる。

ところで、株式や土地などの資産が価値を持つのは、それらが収益をもたらすからである。株式の場合には、配当がこれに当たる。土地の場合には、それを住宅用地、商業用地、工業用地などに使用して利用収益があげられる。したがって、基本的には、資産価格はこうした収益によって規定されると考えられる。

しかし、このような収益以外にも経済的利益をもたらす。それは、値上がり益である。裁定条件を用いて、資産価格がどのような水準に決定されるのか簡単に見てみる。 $p_t$  を  $t$  期初の株価、 $d_{t+1}$  を  $t$  期末に株主に対して支払われる配当、代表的な収益率として国債の利率をとり、その収益率を  $r_t$  としよう。ある投資家が、 $t$  期の株式を購入し  $t+1$  期首に配当を受け取った後でその株式を売却するとき、この投資家が受け取る期待収益率は

$$E_t \left( \frac{d_{t+1}}{p_t} \right) + E_t \left( \frac{p_{t+1} - p_t}{p_t} \right)$$

となる。ここで、 $E_t$  は  $t$  期の情報に基づく数学的期待値を示すオペレーターである。以上のことから

$$(1) r_t = E_t \left( \frac{d_{t+1}}{p_t} \right) + E_t \left( \frac{p_{t+1} - p_t}{p_t} \right)$$

となる。これを解くと

$$(2) p_t = E_t \left( \frac{p_{t+1} + d_{t+1}}{1+r} \right)$$

を得る。これは現在の株価が、将来の期待配当と期待株価を国債の収益率で割り引いた価値になることを示している。合理的バブルの大きさを求めるために、それを  $b_t$  と書くと、バブル価格は  $F_t + b_t$  と書ける。ここで  $F_t$  はファンダメンタル価格である。 $p_t = F_t + b_t$  を (2) 式に代入すると、

$$(3) F_t + b_t = E_t \left( \frac{F_{t+1} + b_{t+1} + d_{t+1}}{1+r} \right) = E_t \left( \frac{F_{t+1} + d_{t+1}}{1+r} \right) + E_t \left( \frac{b_{t+1}}{1+r} \right)$$

$F_t = E_t \left( \frac{F_{t+1} + d_{t+1}}{1+r} \right)$  は (1) 式の解であることが分かっているから、これを (2) 式の両辺から差し引くと

$$(4) b_t = E_t \left( \frac{b_{t+1}}{1+r} \right)$$

であれば、(1) 式が満たされることがわかる。 $b_t$  が合理的バブルと呼ばれているものである。合理的バブルは、資産価格が、ファンダメンタルズとはまったく無関係な「期待」のみに基づいて変動し、その変動が「期待」と整合的なものになる現象を指す。(3) 式は  $E_t(b_{t+1}) = b_t(1+r)$  と書けるので、 $b_t$  が每期  $1+r$  の率で成長していくと予想されれば満たされる。ただし、 $t$  期のバブルの大きさ  $b_t$  は任意である。バブルは各期に  $1+r$  の率で成長するので、無限の将来には無限大に発散する。つまり、仮にファンダメンタルズ価格を上回ったとしても、投資家は価格の上昇を確信しているため、株価の上昇が永続的になる。このバブル価格は、破裂する可能性がないと投資家が確信しているため、「確定的なバブル価格」と呼ばれている。合理的バブルのモデルでは、次期の価格が確実にわかる。しかし、実際にバブルが問題となるのは、株価のように次期の価格が不確実な資産である。この場合、バブルが膨張して価格が上昇する可能性があるとともに、バブルが崩壊して価格が下落する危険がある。こうしたケースを表す一つのモデルとして、「確率的バブル」

「高橋是清の財政・金融政策」の再々評価（続橋）

を上げることができる。この破裂するバブルは、各期に確率  $1 - \pi$  の割合で破裂の可能性あるとすれば、バブルの膨張過程は

$$b_{t+1} = (1+r)b_t/\pi; \pi \text{ の確率} \\ = 0 \quad ; (1 - \pi) \text{ の確率}$$

と書き表すことができる。崩壊する場合にはバブル価格はゼロとなる。バブルが崩壊しないで存続する場合には、 $(1+r)/\pi$  の期待で膨張していく。確率については  $0 < \pi < 1$  であるからバブルが持続する場合の膨張スピードは国債利子率のそれを上回ることになる。持続する確率が低ければ低いほど、膨張スピードは速くなる。このバブル価格は、再発メカニズムが想定されていない。バブルが再発する場合には、「前期に予想されない投機的な期待の変化」を引き起こす攪乱要因を導入する必要がある。

$$b_t = (1+r)b_{t-1} + u_t; \\ u_t = 0$$

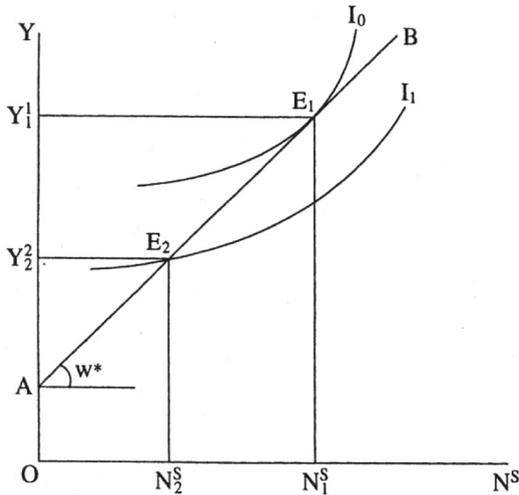
ここで  $u_t$  はホワイトノイズであり、バブルは崩壊しても、その生成を再び許す役割をもつ確率変数である。仮に  $(1+r)$  の絶対値が 1 よりも小さく、かつ  $u$  がゼロであれば、 $b$  は時間が経つにつれてゼロに収束するため、ファンダメンタルズ価格に収束することになる。

以上の議論からわかるように、合理的バブルは、ファンダメンタルズとまったく無関係な自己実現的な運動であり、その生成・崩壊も外生的な確率的現象として引き起こされるのである。以上は浅子・加納・佐野（1990）を参考に説明した。

## 付論 B

不均衡分析の研究にとって、二つの概念が重要であり、クラウアー（1965）はそれらを消費関数の理論で導入した。すなわち、観念的需要の概念はワルラシヤンの計画的需要の考え方である一方、有効需要の概念はケインズの考え方である。クラウアーによれば、家計は再決定あるいは二段階決定プロセスに従うと仮定している。それを図 11 で示すことができる。

図 11 労働供給と無差別曲線



図は労働供給  $N^S$  と所得  $Y$  との関係を示している。縦軸に、測られている家計の最低所得水準  $OA$  は非人的資産（利子所得，株式の配当など）であるとする。これは外生的に決定するとする。この外生的に与えられる所得は家計が労働を供給しないとき受け取る。そこで総実質所得は  $Y = OA + (w/P)N^S$  となる。すなわち，労働所得は非人的資産と所与の実質賃金に労働量を掛けたものの合計に等しくなる。家計は供給することを計画している労働量および獲得を計画している所得を選択するとき，直面する予算線  $AB$  は，所与の実質賃金率  $w^* = w/P$  の傾きとする直線になる。そして家計の効用は無差別曲線によって表される。この無差別曲線は所与の所得水準の下で労働が増えると効用が減るということを示している。また，無差別曲線は左上へシフトしていけばいくほど高い効用水準を示すことになる。たとえば，無差別曲線  $I_0$  と  $I_1$  を比較すると  $I_1$  よりも  $I_0$  の方が家計により大きな満足を与えるのである。

そして家計は瞬間的に所望の労働供給，所望の経常所得を選択する。すなわち，家計は第一段階において，労働供給量  $ON_1^S$ ，実質所得  $OY_1^1$  を獲得す

「高橋是清の財政・金融政策」の再々評価（続橋）

ることになる。つまり、家計は点  $E_1$  の均衡に達する。この最適な労働および最適な消費の選択のもとでは、消費の限界効用と余暇の限界効用の比率(所得と余暇の限界代替率)が実質賃金率に等しくなる。家計が第一段階において図の点  $E_1$  に到達した家計の労働供給、計画消費をクラウアーは観念的供給および観念的需要と呼んだ。

一般均衡が実際に達成されれば、観念的需要と観念的供給のみに関心を寄せればいいのである。ワルラシアン的一般均衡論の本質は、家計のすべての計画が実現するということである。家計が供給することを計画している労働量を供給できるので、ワルラシアン的一般均衡は完全雇用を含意している。しかしながら、ケインズは非自発的失業に関心があったし、クラウアーによれば、こうした関心は観念的需要が実現しないことを含意するという。

再び図 11 に言及しよう。図において家計が  $ON_2^s$  の労働時間しか働くことが出来ないと仮定する。労働の観念的供給は  $ON_1^s$  であるが、企業は労働者をその労働時間では雇わない。つまり、第二段階の家計の実現所得は所望の所得  $OY_1^1$  よりも少ない  $OY_2^2$  となる。換言すれば、図の均衡は  $E_1$  点ではなく  $E_2$  点になる。なぜなら、ここが達成可能な効用極大水準になっているからであり、このときの制約は実質賃金率  $w/P$  および非人的資産  $OA$  ではなく、実際に供給される最大限の労働量である。

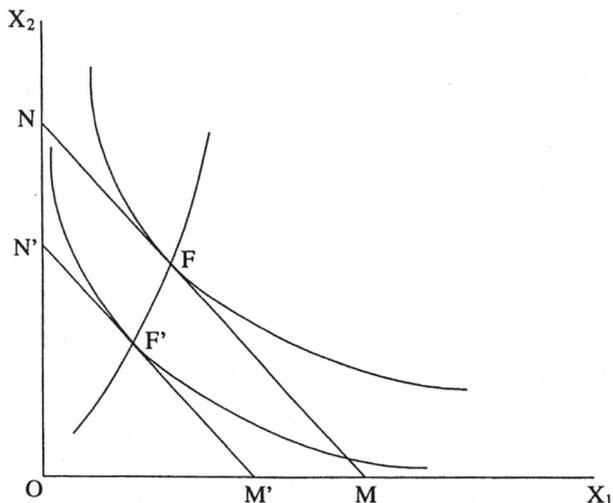
次に、家計は労働を供給しただけ供給して獲得できる所得  $OY_1^1$  の場合及び労働供給の制約を受ける所得  $OY_2^2$  の下で、市場で与えられている消費財  $X_1$ 、 $X_2$  を購入しようとしているケースをと考えてみる。2財の価格を  $P_1$ 、 $P_2$  とする。そうすると、家計が  $(X_1, X_2)$  という組合せを選択する場合の支出総額は、

$$(1)' \quad P_1 X_1 + P_2 X_2 = OY_1^1$$

$$(2)' \quad P_1 X_1 + P_2 X_2 = OY_2^2$$

となり、この制約条件は予算制約式という名前では呼ばれている。横軸に  $X_1$ 、縦軸に  $X_2$  をとると、図 12 の  $MN$  は (1)' 式の直面する予算線であり、 $M'N'$  は (2)' 式が関連する予算線となる。

図 12 正常財の場合



所得が  $OY_1^1$  より  $OY_2^2$  に低下したケースを考えてみる。2財の価格  $P_1, P_2$  は一定であると仮定する。この場合、言うまでもなく、家計の実質所得すなわち「暮し向き」は悪化する。これは家計が以前よりもいっそう下位の無差別曲線にシフトすることを意味する。すなわち、家計の効用極大点が図 12（正常財のケース）の F 点から F' 点になるということである。「重要なことは、家計は制約された所得の下でも効用を極大にするように 2 財を選択するということである。」以上は Harris (1981) を参考にして説明した。

### 注

- 1) 続橋 (2011) を参照。
- 2) ニュー・ケインジアンモデルについては Eggertsson (2008), 加藤 (2009), 江口 (2011) を参照されたい。例えば, Eggertsson (2008) は、公共投資の所得に与えるインパクトについて減税に比べるとはるかに大きいと考えている。彼のこうした考え方は、オールド・ケインジアン主張と同じであるという意味で興味深い。バブルの崩壊によって景気が深刻化した場合、財政出動の重要性については Krugman (1999) も指摘している。

「高橋是清の財政・金融政策」の再々評価（続橋）

- 3) 中澤・原田（2004）は VAR モデルを使って昭和恐慌とその回復期を含む戦間期を対象に、マクロ経済変数と生産や物価との関係を中心に分析を試みている。具体的には、財政政策と金融政策が生産や物価の変動に対しどのような効果を持ったのか、年次データと月次データを用い、変数間に制約を課さないで分析をしている。その結果、金融政策によってデフレ脱却することへの重要性を示唆している。一方、Cha（2003）も、同モデルを使って、日本の 1930 年 10 月から 36 年 9 月までの月次データを用いて、世界産出量、日本の実質実効為替レート、実質債務、ハイパワードマネー、経済活動全体の指数としての鉄道輸送量、実質賃金の 6 変数を分析している。その結果、Cha は国債の日銀引受けによりファイナンスされた赤字財政が昭和恐慌期における経済の下降からの反転にきわめて重要な役割を担ったとしている。
- 4) ケインズ（1936）、続橋（1983）、樋口（1996）を参考にして議論する。
- 5) ピグーら「古典派経済学者」は、貨幣賃金水準を切り下げれば、市場の自己調整機能が働いて労働者への需要が回復して失業も減ると考えた。
- 6) バブル生成と崩壊の詳述については付論 A を参照されたい。
- 7) 森（1998）を参照。
- 8) クラウアー（1965）という再決定仮説が有名であるが、この仮説の詳述については付論 B を参照されたい。
- 9) Dunlop（1938）はイギリスの統計的資料を、Tarshis（1939）はアメリカのそれを調べて、ともにケインズが実質賃金の変動に関して誤っていることを示した。これに対して Keynes（1939）の論文で彼らの主張を認めるものの、一層の調査が必要であると述べている。
- 10) Hayashi and Prescott（2002）によれば、90 年代の日本経済の低迷の原因は非製造業の TFP（全要素生産性）の上昇率の低下によるものだという。一方、乾・権（2004）は、「製造業の TFP 成長率の低下」が 90 年代の経済成長の低迷の主な原因だと指摘している。また、Caballero, Hoshi and Kashyap（2008）によれば、日本経済の低迷の原因は効率の悪い企業がいつまでも存続して革新的なアイデアを持った企業の出現が阻まれていることにあるという。他方、原田（2008）は、1994 年から 2003 年の間の日本経済の低迷は「労働投入と資本投入の低下」に原因があると考えている。同氏によれば、この期間に労働投入が低下したのは実質賃金の上昇があったからであり、資本投入が低下したのは実質利率が上昇したからであるという。
- 11) 藻谷（2010）を参照。同氏によれば、労働生産性を引き上げるとき、日本の経営者は一般的にリストラで対応しようとするが、これは就業者数を減らすことになるため有効需要が減って GDP が低下することになるので、かえって労働生産性を引き下げることになるという。このような指摘に対して経済学者の反

論がないとのことであるが、企業が次のような状態になっていれば既述の指摘は誤りであることに気づく。すなわち、企業の収益が低下し、労働が過剰な状態に陥ってれば経営者としては配置転換、関連会社への出向を実施し、それでも労働過剰が解消しなければリストラに踏み切る。このような企業の行動は現実に企業で行われており、このような企業行動によって従業員一人当たりの生産量は増加するだろう。

- 12) ケインズは『一般理論』の第 19 章で貨幣賃金の切り下げは有効需要にとってむしろマイナスだと論じた。貨幣賃金下がると人々の消費需要が減るからであろう。むしろ、既に触れたように、物価上昇による実質賃金の低下は雇用を増やすとケインズは考えた。しかし、バブルの崩壊によって景気が深刻化した場合、既に触れたように、企業の売上げが減る中で、労働者の貨幣賃金下がらなるとすると、リストラができない状況下では企業は経営悪化に陥って倒産するか、あるいは倒産しない場合は新規雇用を控えるということになるだろう。いずれにしても、景気が深刻化している状況下で貨幣賃金が硬直化していると、雇用の悪化は避けられない。事実、このような状況下に 30 年代のアメリカは陥った。また、今日、イタリアやスペインが経済危機に直面しているが、危機に陥った大きな原因の一つに労働市場の硬直化が挙げられる。
- 13) 井堀（2006）を参考にして議論する。
- 14) 「失業の規模はどれほどであったのか。（日本では）実はこの問いの答える信頼すべき統計はない。内務省社会局の失業統計では、昭和 5 年 5 月で 37 万 8 千 5 百 15 人、失業率は 5.3% となっていた。だが、この数字は大正 14 年の失業調査を基礎に職業紹介所の求職申込人員の異動等指数によって変更を加えた推定値であり、その推定方法も各地方当局の任意によるものであったからまったく信用するに足りない」とされた。当時の「エコノミスト」誌の推定による失業者数は昭和 5 年上期末で 120 万 -130 万人であり有力な社会政策学者は 2 百万ないし 3 百万人とさえ推定しているのである。ところが、昭和 5 年 10 月の国勢調査による全国失業者の推定は 32 万 2 千 5 百 27 人に過ぎず、先の社会局の数字をさらに下回ったのである。このように、当時の失業の規模についてのとらえ方や評価が大きく食い違う事実こそ当時のわが国の失業の特色をよく示しているように思われる。というのは、当時の失業者の大部分はさまざまな形の不完全就業者として吸収され、したがって「目に見えない失業者」の形をとったのである。すなわち、これらの失業者の多くは、わが国の家族制度を通じて農家や零細な小売商や家内工業者やその下働きや日雇い労働者などを中心とするいわゆる都市雑業層に吸い込まれ、不規則かつ不安定にせよ、とにかく就業機会をもったからである。」（有沢（1977）55 ページ）
- 15) 楫西・大西・加藤・大内（1974）参考にして議論する。

「高橋是清の財政・金融政策」の再々評価（続橋）

- 16) 保坂（1994）を参考にして議論する。
- 17) 保坂（1994）によれば、「改訂された貨幣数量方程式は1980年代の日本の経験  
を十分に説明できるとしている。
- 18) 「資産価格の上昇が生じると、高所得者ほど保有資産の価値上昇の恩恵を受け  
るので、とりわけ資産分配の不平等が一層拡大するかたちで国民の間の購買力  
の不平等が拡大する。事実、1980年代の日本のバブル期においては家計の不平等  
の度合いを示すジニ係数は1984年の0.52から89年の0.64に上昇している」  
（岡部（1999）150ページ）。
- 19) ブキャナン＝ワグナー（1977）も、いったん財政赤字が実施されると、その赤  
字は継続し且つインフレーションが生じると共に公共部門が拡大することによっ  
て自由が制約されることになると警告を発した。

## 参考文献

- 有沢広巳（1977），『昭和経済史』日本経済新聞社。
- 浅子和美・加納 悟・佐野尚史（1990），「株価とバブル」西村清彦・三輪芳郎『日本  
の株価・地価－価格形成のメカニズム－』東京大学出版会，57-86ページ。
- Bernanke, B. S. (2000), *Essays on the Great Depression*, Princeton, N, J.: Princeton  
University Press.
- Blanchard, O. J. and Watson, M. W. (1982), “Bubbles, Rational Expectations, and  
Financial Markets,” in P. Wachtel (ed.), *Crises in the Economic and Financial  
Structure*, Lexington Books.
- ブキャナン＝ワグナー（1977），『赤字財政の政治経済学』深沢実・菊池威訳，文真堂，  
昭和54年。
- Caballero, T., T. Hoshi and A. Kashyap (2008), “Zombie Lending and Depressed  
Restructuring in Japan,” *American Economic Review*, Vol. 98, pp. 1943-1977.
- Cha, M. S. (2003), “Did Takahashi Korekiyo Rescue Japan from the Great Depression?”  
*Journal of Economic History*, Vol. 63, No. 1, pp. 127-144.
- クラウアー（1965），「ケインジアンへの反革命」清水啓典訳・花輪俊哉監修『ケインズ  
経済学の再評価』東洋経済新報社，昭和55年，99-130ページ。
- Dunlop, J. T. (1938), “The Movement of Real and Money Wages Rates,” *Economic  
Journal* September, Vol. XLVIII, pp. 413-434.
- 江口允崇（2011），『動学的一般均衡モデルによる財政政策の分析』三菱経済研究所。
- フェンダー（1981），『ケインズ研究』坂本市郎監訳・慶応通信，1986年。
- フリードマン（1974），「批判に答える」加藤寛孝訳『フリードマンの貨幣理論—その

展開と論争』マグローヒル好学社、1978年。

Eggertsson, G. B. (2008) “Can a tax cut deepen the recession?”, Federal Reserve Bank of New York, available at <http://www.ny.frb.org/research/economists/eggertsson/>

原田 泰 (2008), 『日本経済論』新世社。

Harris, L. (1981), *Monetary Theory*, McGraw-Hill, New York.

橋本寿郎 (2000), 『現代日本経済史』岩波書店。

橋本寿郎 (1994), 『大恐慌期の日本資本主義』東京大学出版会。

Hayashi, F. and Prescott E. (2002), “The 1990 in Japan: A Lost Decade”, *Review of Economic Dynamics*, Vol. 5, pp. 206–235.

林 敏彦 (1992), 『大恐慌のアメリカ』岩波新書。

井堀利宏 (2006), 『財政 [第2版]』岩波書店。

佐美光彦 (1994), 『世界大恐慌—1929年恐慌の過程と原因—, 御茶の水書房。

西村和雄 (2011), 『ミクロ経済学 [第3版]』岩波書店。

樋口美雄 (1996), 『労働経済学』東洋経済新報社。

保坂直達 (1994), 『バブル経済の構造分析』日本評論社。

乾 友彦・権赫旭 (2004), 「日本の TFP 上昇率は 1990 年代においてどれだけ低下したか」8月, ESRI Discussion Paper Series No. 115.

楫西光速・大島清・加藤俊彦・大内 力 (1974), 『資本主義の発達 (全)』東京大学出版会。

加藤 涼 (2009), 『現代マクロ経済学講義—動学的一般均衡モデル入門—, 東洋経済新報社。

ケインズ (1936), 『雇用・利子および貨幣の一般理論』(ケインズ全集7) 塩野谷祐一訳・東洋経済新報社, 1978。

Keynes, J. M. (1939), “Relative Movements of Real Wages and Outputs,” *Economic Journal*, March, Vol. XLIX, pp. 150–154.

Krugman, P. (1999), *Time on the Cross: Can Fiscal Stimulus Save Japan?* available at [www.wws.princeton.edu/~pkrugman/](http://www.wws.princeton.edu/~pkrugman/)

レイヨンフーヴァッド (1968), 『ケインジアンとケインズの経済学』根岸隆監訳, 東洋経済新報社, 1978。

森 武麿 (1998), 「恐慌と戦争—1930～1945—」『現代日本経済史』森・浅井・西成田・春日・伊藤, 有斐閣, 1–23 ページ。

藻谷浩介 (2010), 『デフレの正体』角川書店。

中村隆英 (1997), 『日本経済 [第3版]』—その成長と構造—, 東京大学出版会。

中澤正彦・原田 泰 (2004) 「なぜデフレが終わったか：財政政策か, 金融政策か」  
岩田規久男編著『昭和恐慌の研究』東洋経済新報社, 249–276 ページ。

岡部光明 (1999), 『環境変化と日本の金融』日本評論社。

Romer, C. D. (1992) “What Ended the Great Depression,” *Journal of Economic*

「高橋是清の財政・金融政策」の再々評価（続橋）

*History*, Vol. 52, No. 4, pp. 757-784.

続橋孝行（1983）, 「ケインズの労働市場について」『成城大学経済研究』第 88 号 3 月, 25-39 ページ。

続橋孝行（2011）, 「高橋是清とハーヴェイ・ロードの前提—昭和恐慌下の財政政策の有効性をめぐって—」『経世論集』第 36 号, 日本大学大学院経済学研究科・大学院協議会, 63-80 ページ

Tarshis, L. (1939), "Changes in Real and Money Wages," *Economic Journal*, March, Vol. XLIX, pp. 34-51.