

科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 24 年 6 月 21 日現在

機関番号：43502

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2009～2011

課題番号：21730169

研究課題名（和文） 主流派金融政策論の政治経済学的研究－ポストケインジアンからの視点から

研究課題名（英文） A study on main steam monetary policy: A post-Keynesian view

研究代表者

内藤 敦之 (NAITO ATSUSHI)

大月短期大学・経済科・准教授

研究者番号：40461868

研究成果の概要（和文）：本研究は、主流派の金融政策論であるインフレーション目標政策論と政策ルール論をポストケインジアンからの視点から批判的に検討を行った。研究の成果は、第一に、インフレーション目標政策論の政治経済学検討により、インフレーション目標政策論は政治的な制度配置として、衆愚的な政治家と公衆を想定しており、一種のテクノクラート支配となっているだけでなく、市場とのコミュニケーションを重視することによって、金融的な利害を反映させやすくなっている可能性がある点を明らかにした。第二に、金融的な現象が経済において重要度を増す現象、すなわち、金融化と金融政策の関係に関して検討を行った。金融化が進展していると評される自由主義的なアングロ・サクソン諸国は基本的にインフレーション目標政策を実際に採用している点を指摘した。また、インフレーション目標政策が所得分配に与える影響についても理論的に考察し、インフレーションよりもデフレーション気味の状態が好まれる結果、労働者には不利な影響が考えられることが明らかになった。第三に、ケインズの「金利生活者の安楽死」論の形成過程を詳細に検討することにより、ケインズ理論における意義、及び、その応用可能性を考察した。第四に、内生的貨幣供給論における金融の位置付けの検討を行い、貨幣供給のメカニズムとの関連で、その役割を検討した。さらに、具体的な分析としてリーマン・ショック後の金融危機との関係も論じた。第五に、内生的貨幣供給論における金融政策論の検討を行った。

研究成果の概要（英文）：In this study, we critically examine the inflation targeting policy and the policy rule theory as mainstream monetary policy theory from the Post Keynesian perspective. The outcomes of this study are five points. First, we clarify that the inflation targeting policy is not only a kind of technocratic control and also reflects financial interests by emphasizing the communication with the financial market. Second, we examine the relationship between the monetary policy and the financialization that financial phenomenon becomes more important in the economy. We clarify that the liberal Anglo-Saxon countries that are evaluated as advancing the financialization basically adopt the inflation targeting policy. Third, by investigating the formation process of the Keynes's argument of 'the euthanasia of the rentier' in detail, we contemplate its significance and applicability in the Keynes's theory. Fourth, we examine the status of finance in the endogenous monetary theory and the function of finance in relation to the mechanism of the money supply. Fifth, we examine the theory of monetary policy in the endogenous money supply theory.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2009年度	500,000	150,000	650,000
2010年度	500,000	150,000	650,000
2011年度	500,000	150,000	650,000
年度			

年度			
総計	1500,000	450,000	1950,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学、経済学説・経済思想

キーワード：金融政策、ポストケインジアン、インフレーション目標政策、金融化、金利生活者の安楽死、所得分配、マクロ経済学、内生的貨幣供給論

1. 研究開始当初の背景

ポストケインジアンの内生的貨幣供給論は、*The Scourge of Monetarism* (N. Kaldor, 1982)、*Horizontalists and Verticalists* (B. J. Moore, 1988)を出発点とすれば、既に20年以上経過し、*Money in Motion* (G. Deleplace and E. J. Nell, 1996)、*Credit, Money and Production* (L-R. Rochon, 1999)、*The Monetary Theory of Production* (A. Graziani, 2003)に代表されるフランス、イタリアを中心とする貨幣的循環理論とも交流を深めつつ、理論的に確立されたものとなっている。けれども、政策論に関しては、未だ、必ずしも、十分な展開は見られず、構築中である。そこで、本研究では、内生的貨幣供給論を基礎とした政策論の展開の一環として、主流派の金融政策論の批判的検討を行う。

内生的貨幣供給論自体は、理論的な展開が先行しているが、その出発点においては、Kaldor(1982)、Moore(1988)に見られるように、当時、隆盛であったマネタリズムの理論及び政策に対する反論として主張されていた。特に、マネタリズムに代表される外生的な貨幣観に対して内生的な貨幣供給を強調する点は、理論の中心であり続けているが、批判の対象である主流派の金融政策論は、マネタリズムから、既に大きく異なったインフレーション目標政策論、テイラーなどによる政策ルール論へと展開が見られる。このため、金融政策論としては、主流派の議論の批判的検討が第一に必要となる。さらに、内生的貨幣供給論においては、貨幣供給が内生であるため、金融政策としては中央銀行による短期利率の操作が主要な手段となる。ところが、近年の主流派の金融政策論においては、もはや、マネタリズム的な貨幣集計量目標は廃れ、インフレーション率を目標とし、政策手段としては短期利率が用いられるようになってきている。すなわち、金融政策の手段としては、主流派と基本的には同一となっているのである。短期利率を政策手段として用いることは、事実上、貨幣を内生と見なしているとも評価可能である。このように、主流派の金融政策論と内生的貨幣供給論は一見すると、類似性が認められる。しかし、その理論的な基盤は異なっており、そこから得られる政策的インプリケーションもまた同一で

はない。そのため、内生的貨幣供給論における金融政策論を展開するために、主流派の近年の金融政策論の批判的検討が必要となる。

これまでの研究との関係では、現在まで、ポストケインジアンの内生的貨幣供給論を主題として研究を行ってきたが、その内容は、ほぼ、理論的及び経済学史的なものであり、実証的、あるいは政策的な面に関しては、表券主義（貨幣国定説）との関係で、「最後の雇用者」政策を取り上げた「ポストケインジアンの「最後の雇用者(Employer of Last Resort)」政策」(経済理論学会大会報告、2006)のみである。これは、一種の財政政策、あるいは社会福祉政策でもあり、内生的貨幣供給論、及び表券主義を理論的基礎としているが、その政策論としては必ずしも、中心的な役割を果たすわけではない。内生的貨幣供給論は貨幣を中心とした貨幣的経済学であり、政策論も貨幣の制御を軸に金融政策を検討すべきである。他方、理論的な研究としては、「貨幣・信用・国家—ポスト・ケインズ派の信用貨幣論と表券主義」(『季刊 経済理論』、2007)においては、中央銀行の意義を内生的貨幣供給論の視点だけでなく、表券主義の立場から論じているが、金融政策に関しては主として最後の貸し手としての機能と、政策手段としての短期利率の操作を論じており、抽象的、理念的な面が中心である。経済学史的な研究としては、「ケインズの金融的動機—ポストケインジアンの解釈を巡って—」(『経済学史学会年報』、2000)において、ケインズの流動性選好理論における金融的動機を扱い、「ホートリーの信用貨幣論—貨幣的循環と銀行—」(『経済学史学会年報』、2004)においては、ホートリーにおける貨幣循環理論的な側面を論じているが、いずれにおいても、政策的な面の検討はほとんど成されていない。ケインズは、初期の著作から一貫して、金融政策を論じており、特に利率政策を中心に経済学史的な検討の必要があるだろう。

2. 研究の目的

金融政策は、日本においては、バブル崩壊後、常に、議論の対象となってきたが、近年はインフレーション目標政策の採用を巡って議論が生じている。既に海外においては、多くの中央銀行が採用し、日本における採用の是非を巡って論争も起きている。このイン

インフレーション目標政策論と密接な関係にあるのが、テイラーによる政策ルール論であり、この二つが、現在の主流派の金融政策論となっている。日本における議論は、主流派内部の議論がほとんどであるが、様々な視点、立場からの検討も必要であろう。実際、海外においては、多様な立場からの検討、批判が行われているが、中でも、ポストケインジアンからの批判は重要である。というのは、ポストケインジアンの内生的貨幣供給論は貨幣的経済論であり、貨幣、金融を中心に理論を展開しているからである。本研究では、インフレーション目標政策と政策ルール論に代表される主流派の金融政策論の批判的検討をポストケインジアンの視点から行う。

本研究の目的は以下の4点である。

(1)インフレーション目標政策、及び政策ルール論の理論的内容と実践的意義を明らかにする。また、その理論的、思想的背景の検討も行う。理論的には、いわゆるニューケインジアンのマクロ経済学、金融論を基礎としており、そのような理論とどのような関係にあるか、また、どのような特徴を有しているかという点に関して検討を行う。

(2)経済思想史、政策思想的観点からの検討を行う。特に政策ルール論において登場する均衡利子率の意味を検討する。これは、既に指摘されているように、ヴィクセル以来の「自然利子率」論が基礎となっており、その批判的考察も必要である。また、インフレーション目標政策論、政策ルール論は、マネタリズムとケインジアン論の論争後、マネタリズムが一時的に主導的な潮流となった上で、失敗した後に、登場している。そのため、かつてのケインジアン的な「裁量」の単純な復活ではなく、マネタリズム、及びニュー・クラシカルな「動学的不整合性」論などを踏まえている側面も存在し、政策ルールとして規定されている。このため、戦後の金融政策思想史的な視点からも、インフレーション目標政策、政策ルール論の意義を考察する。

(3)インフレーション目標政策に関しては、政治経済学的検討も行う。というのは、目標インフレーション率をどのように決定するかは、政治的側面も含んでおり、特定の社会集団、階層にとって都合の良い目標が設定される可能性も存在しているからである。この点に関しては、ケインズの『一般理論』における「金利生活者の安楽死」論への参照も行われるであろう。これは一般に、「産業と金融」の利害対立としても考えられる。すなわち、目標インフレーション率を決定するプロセスとして、どのようなものが望ましいかという規範的な側面も検討すべきである。この点に関しては、金融に関する現象が経済、社会において重要度を増している「金融化」現象との関係も注目されるため、インフレーション

目標政策への影響についても考察する。さらに、いわゆる中央銀行の「独立性」との関係についても検討を行いたい。近年では、中央銀行の独立性、透明性に関する議論が盛んであるが、このような議論とインフレーション目標政策との関係についても考察が必要であろう。また、均衡利子率をどのように導出するかに関しても検討する必要がある。

(4)実証的な面にも配慮する。すなわち、インフレーション目標政策を採用している諸国における実際の経済パフォーマンスを検討し、インフレーション率と産出高の関係を考察している文献のサーベイを行う。目標インフレーション率を低く設定することは、金融資産の価値を維持することであり、「金融」の利害を優先することでもある。これは、金融グローバル化の進行する環境下では、当然の傾向であるが、経済成長を犠牲にしている可能性が存在する。その結果、利子率は高く維持され、「金利生活者」へのより大きな分配が行われ、労働者への所得分配は低く抑えられ、「所得格差」が拡大する。こういった可能性が存在するかどうかをも、実証的な文献を元に考察したい。

本研究の特色は、第一に内生的貨幣供給論における政策論的研究であるという点である。ポストケインジアンにおいては、政策論はケインズ以来、重要な位置を占めているが、内生的貨幣供給論は理論的な展開が中心であったため、本格的な政策論は、最近、展開されるようになってきている。特に日本においては、ほとんど行われていない。第二に、実証的な面に関しては、物価上昇率や経済成長率だけでなく、失業率など、雇用への影響を重視している文献のサーベイを行い、インフレーション目標政策の成果を検討する。第三に、インフレーション目標政策批判としては、自然利子率論であるという点だけでなく、政治経済学的な検討も加えるという点である。ここでは、中央銀行が、「金融」的利害を優先して、高利子率政策を採る可能性を指摘する。また、中央銀行の独立性論との関係についても考察する。第四に、日本においても、インフレーション目標政策の採用の是非を巡る論争が行われているが、この論争に対して、新たな視点を与える研究となっている。

3. 研究の方法

本研究では、内生的貨幣供給論における金融政策論を展開するために、理論的、経済思想史的検討と実証的検討を行う。

理論的、経済思想史的には以下の三点を中心に検討を行った。

(1)主流派の金融政策論、特にインフレーション目標政策論と政策ルール論自体の検討を行う。同時に、ポストケインジアンの立場からの検討についても、サーベイを行う。また、政治経済学的な論点、すなわち、政策目

標の設定に関わる論点も考察する。

①ポストケインジアンによる主流派の金融政策論を検討した文献の調査：近年、インフレーション目標論、政策ルール論、中央銀行論といった論点で *The New Monetary Policy* (P. Arestis et al., 2005)、*Central Banking in the Modern World* (M. Lavoie and M. Seccareccia, 2004)、及び *Journal of Post Keynesian Economics* (2006, Summer)、*Review of Political Economy* (2007, July)の特集号に代表される多数の研究がなされている。ここでは、特にどのような点が批判的に扱われているかを中心に調査し、次年度以降、検討する論点を整理する。

②インフレーション目標政策論、政策ルール論自体の検討：*Inflation Targeting* (B. Bernanke et al., 1999)、*Monetary Policy Rules* (J. B. Taylor, 1999)に代表される多数の文献の検討を行う。ここでは、その基本的な特徴を明らかにした上で、特に、その理論的及び、政策思想的論点に注目する。また、こういった政策論の背景となっているニューケインジアン金融論、マクロ経済学についても、検討する。

③インフレーション目標政策、政策ルールの実践的問題の検討：テイラーの政策ルールにおいて、目標インフレーション率以外に、潜在産出量と均衡利子率は、政策当局が設定する変数となっている。これらは、直接観測可能な変数ではないため、どのように設定するかは、技術的問題と政治経済学的な側面の両者を有しているため、問題点を検討する。

④ポストケインジアンによる金融化論の検討：金融化論は、ポストケインジアンなどにおいて、金融に関する様々な現象が経済、社会において重要となりつつある局面を分析しており、近年の金融政策もこういった現象と関係が深いと思われるため、サーベイを行い金融化現象と金融政策の関係を検討する。

(2)インフレーション目標政策論、政策ルール論の背景となっている経済思想的な論点を検討する。

①「金融」と「産業」の利害の対立論の検討：この研究の結論として予想される論点の一つであり、ポストケインジアンにおいてはケインズの『一般理論』以来の古典的テーマである。マクロ経済全体への影響を検討する上でも必要な作業である。また、このテーマでの実証分析についても、検討する。

②中央銀行の独立性論の検討：中央銀行の独立性論は、インフレーション目標政策論、政策ルール論において前提となっているが、上記の政治経済学視点から、その意義と実際に果たしている機能について検討する必要がある。ここでは、中央銀行の独立性論自体とポストケインジアンによる批判的検討の両者の検討を行い、インフレーション目標政策との関係を考察する。

③ヴィクセル的な「自然利子率」論に関する文献の検討：政策ルール論において登場する均衡利子率はマクロ経済を均衡させる利子率であるが、実物経済によって決定される「自然利子率」と同種の存在であり、ヴィクセル以来の自然利子率論と同様の構造となっている。そのため、経済思想史的な検討により構造と問題点を明らかにする必要がある。

④金融政策思想史的検討：インフレーション目標政策と政策ルール論は、単なるケインジアン的な「裁量」政策の復活ではなく、マネタリズムなどの影響も存在する。ここでは、こういった過去の理論、論争との連続性、断絶性に注目する。また、目標インフレーション率をどのように設定するかは常に論争点であり、この点に関しても検討する。

⑤金利生活者の安楽死論の検討：主流派の金融政策論を批判する視点として、ケインズが『一般理論』において主張していた議論に注目し、ケインズのテキスト及び二次文献の検討を行う。

(3)内生的貨幣供給論におけるこれまでの政策論的議論の内容と貨幣供給のメカニズムを再検討する。

①貨幣供給のメカニズムの検討：主流派の金融政策論も、事実上、内生的貨幣供給を前提としている以上、ポストケインジアンにおける貨幣供給の内生性の意味を再確認する必要がある。

②内生的貨幣供給論における政策論の検討：内生的貨幣供給論におけるこれまでの金融政策論を検討し、さらに政策論全体における位置付けを確認する。

実証的には、ポストケインジアン文献を中心に、インフレーション目標政策によってもたらされた経済的効果に関する実証的な研究文献のサーベイを行う。具体的には、特に、デフレーションをもたらす効果がないかどうかを中心に、検討を行う。

(1)金融政策の成果に対する実証分析の検討：インフレーション目標政策に限らず、金融政策がもたらした成果に関する実証的な文献を調査する。

(2)インフレーション目標政策の成果に関する実証分析の検討：インフレーション目標政策がどのような成果をもたらしているかを実証的に検討している文献のサーベイを行う。特に、産業や労働者にどのような結果をもたらしているかという点と、導入国と日導入国の間の国際比較を行っている研究に注目する。また、低インフレーション率の追求によって、高利子率がもたらされ、結果として、経済成長が犠牲になっていないか、また、金融資産への高配当により、「金利生活者」への所得分配がどの程度、維持されたかといった点を重視する。

4. 研究成果

(1) インフレーション目標政策論の政治経済学検討：主流派の金融政策論をインフレーション目標政策論と政策ルール論を中心にサーベイを行い、さらに、ポストケインジアンなどによる批判的な検討を行っている文献をサーベイした上で、特に中央銀行の独立性論との関係で政治経済学的な批判を試みた。すなわち、インフレーション目標政策論は政治的な制度配置として、衆愚的な政治家と公衆を想定しており、一種のテクノクラート支配となっているだけでなく、市場とのコミュニケーションを重視することによって、金融的な利害を反映させやすくなっている可能性がある点を指摘している。この内容の論文を「金融政策論の批判的検討の試み—インフレーション目標政策論と政策ルール論—」(2010)として発表した。

(2) インフレーション目標政策の背景としての金融化論の検討：金融的な利害が政策に反映される制度的な回路の可能性に関しては、既に検討を行ったが、広く、金融的な現象が経済において重要度を増す現象、すなわち、金融化との関係について、考察した。ここでは、金融化が理論的に金融政策に及ぼす影響を検討した上で、金融化の進展と金融政策の関係を資本主義の多様性論を元に簡潔な検討を行った。それによると、金融化が進展していると評されるアングロ・サクソン諸国は基本的にインフレーション目標政策を実際に採用しているが、その他の類型との関係は弱いことが判明した。さらに、インフレーション目標政策論が所得分配に与える影響に関しても理論的に考察を加えた。この内容の成果は3点存在する。

① “Inflation targeting, income distribution, and financialization” という題で、International Conference on Production and Distribution (2010年9月)において報告を行った。

② 「インフレーション目標政策論の批判的検討：金融化と所得分配」という題で、経済理論学会第58回大会(2010年10月)において、報告を行った。

③ 報告後、改訂稿を作成し、『金融と所得分配』(渡辺和則編、日本経済評論社)の第9章「インフレーション目標政策の批判的検討」として2011年12月に刊行された。

(3) ケインズの「金利生活者の安楽死」論の経済思想的検討：金融化が金融政策に及ぼす影響に関しては、古典的な研究として、ケインズの「金利生活者の安楽死」論が存在する。これに関しては、既に、金融化論との関係で、簡潔に検討したが、理論的、時代的制約が存在することも明らかである。ここでは、「金利生活者の安楽死」論を経済思想史的に、特にその形成過程を詳細に検討することによ

り、ケインズ理論における意義、及び、その応用可能性を考察した。この内容の成果は2点存在する。

① ‘Return of the rentier: Keynes’ s theory of “the euthanasia of the rentier” revisited’ という題で、International Conference on Money, Finance and Ricardo (2011年9月)において報告を行った。

② 「ケインズの「金利生活者の安楽死」論再考」という題で、ケインズ学会第1回大会(2011年12月)において報告を行った。

(4) 内生的貨幣供給論における金融の位置付けの検討：金融化に関しては既に検討を行ったが、内生的貨幣供給論においては貨幣中心であるため、金融の位置付けはそもそも曖昧な点が存在する。ここでは、その位置付けを考察し、貨幣供給のメカニズムとの関連で、その役割を検討した。さらに、具体的な分析としてリーマン・ショック後の金融危機との関係も論じている。この内容の論文は、『グローバル・クライシス—ポスト・ケインズ派の経済分析—』(青山社)所収の「金融主導型レジームの限界とグローバル・クライシス」として2012年9月に刊行予定となっている。

(5) 内生的貨幣供給論における金融政策論の検討：内生的貨幣供給論における金融政策論に関しては、2011年5月に刊行した『内生的貨幣供給理論の再構築—ポストケインズ派の貨幣・信用アプローチ』(日本経済評論社)において、若干検討を行った。本書は内生的貨幣供給論の理論を中心に扱っているが、その第11章「内生的貨幣供給論における経済政策」においてポストケインジアンの金融政策論を考察している。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

〔雑誌論文〕(計1件)

① 内藤敦之、金融政策論の批判的検討の試み—インフレーション目標政策論と政策ルール論—、大月短大論集、査読無し、2010、41巻、1-20

〔学会発表〕(計5件)

① 内藤敦之、「ケインズの「金利生活者の安楽死」論再考」、ケインズ学会第1回大会、2011年12月3日、上智大学

② 内藤敦之、Return of the rentier: Keynes’ s theory of “the euthanasia of the rentier” revisited、International Conference on Money, Finance and Ricardo、2011年9月15日、明治大学

③ 内藤敦之、インフレーション目標政策論の批判的検討：金融化と所得分配、経済理論学会第58回大会、2010年10月24日、関西大学

④ 内藤敦之、Inflation targeting, income distribution, and financialization、

International Conference on Production and Distribution、2010年9月6日、明治大学

⑤内藤敦之、Money, Credit and the State: Post Keynesian Theory of Credit Money and Chartalism、The Ricardian-Post Keynesian Joint International Seminar、2009年9月5日、二松学舎大学

〔図書〕(計2件)

①内藤敦之、日本経済評論社、『内生的貨幣供給理論の再構築—ポストケインズ派の貨幣・信用アプローチ』、2011年、344

②渡辺和則編、日本経済評論社、『金融と所得分配』、2011年、176-199

6. 研究組織

(1)研究代表者

内藤 敦之 (Naito Atsushi)

大月短期大学・経済科・准教授

研究者番号：40461868