

ドル建債券の利子率の上昇  
 ⇒ ドル建債券の予想収益率 > 円建債券の収益率  
 ⇒ ドル買い・円売り  
 ⇒ 為替レートの上昇（円安・ドル高）  
 ⇒ 輸出増・輸出減 総需要の増加  
 ⇒ 企業の在庫減 生産の増加（GDP の増加）

中央銀行が**貨幣供給量を増加**させると、人々は余分な貨幣を減らそうと債券を購入しようとするため、円建債券の価格が上昇し利子率が低下します。円建債券の利子率の低下によって、ドル建債券の予想収益率が円建のそれを上回るようになり、外為市場で円売り・ドル買いが生じます。これによってレートが上昇します。為替レートの上昇は日本製品を相対的に割安にするため、日本製品への総需要を拡大します。需要増によって在庫減に直面する企業は、次期以降生産を増やすこととなります。こうして、貨幣供給量の増加は為替レートの上昇（円安）と GDP の拡大を引き起こすのです。

企業家の将来予想が好転し、**投資需要が増加**すると、その分製品・サービスの生産が不足します。今期は在庫を放出することで対応した企業も、時期以降は在庫を減らすことのないよう生産（GDP）を増加させます。生産の増加は貨幣市場において貨幣の需要を増加させるため、人々は不足分の貨幣を入手すべく手持ちの債券を売却しようとし、債券価格が低下し利子率は上昇します。円建債券の利子率上昇によって、ドル建債券の予想収益率は円建債券のそれを下回ることとなり、外為市場で大量のドル売り・円買いが生じます。そうして、為替レートは低下します。こうして、投資需要の増加は為替レートの低下（円高）と GDP の拡大を招くのです。

## 5.6 完全雇用と財政・金融政策

前節では、外国為替市場・資産市場・製品市場が相互作用する状況で、最終的にどのような GDP および為替レートが実現されるかを見ました。そこでの議論から明らかのように、2つの変数は、(1) ドル（および円）の需給、(2) 貨幣（と債券）の需給、そして (3) 製品・サービスの需給を一致させるような水準へと誘導されていきます。このことを裏側から見れば、「マクロ経済の均衡では、ドル、貨幣、製品・サービスの需給は一致している」ということとなります。すなわち、いずれも人々は持ちたいだけ持つことができており、必要以上に持たされたり、足りなかったりすることはないのです。

しかし、以上の話を裏返せば、これまで考えてきたような短期的視野から経済をみたとき、**これ以外の市場**における需給が一致している保証はないこととなります。上記3つ以外で重要な市場に、**労働市場**があります。ここでは労働サービスが取引されており、働きたいという人（労働の供給者）と雇いたいという人（労働の需要者）が雇用契約を結んでいます。短期のマクロ経済均衡において労働市場の均衡が保証されていないということは、働きたいのに職がない人が存在したり（＝需要が供給を上回る）、労働者が不足している企業が存在する（＝供給が需要を上回る）可能性があるということです。図 5.14 を見てください。今、もろもろの条件から日本の均衡 GDP が 700 兆円、均衡為替レートが 100 円であるとしましょう。一方で、今、働くことを希望する人が 5000 万人おり、この 5000 万人を全て雇うと 800 兆円の生産が可能となるとします。しかし、この経済では 700 兆円しか生産しませんから、5000 万人全員を雇う必要はありません。仮に一

時的に全員雇って無理やり 800 兆円生産したとしても、すでに見たとおりやがて 700 兆円に向かって生産は減少し、その過程で過剰な分の労働者は解雇されるでしょう。したがって、結局 GDP で見て 100 兆円分の労働者は、働きたいにもかかわらず職を得られないこととなります。

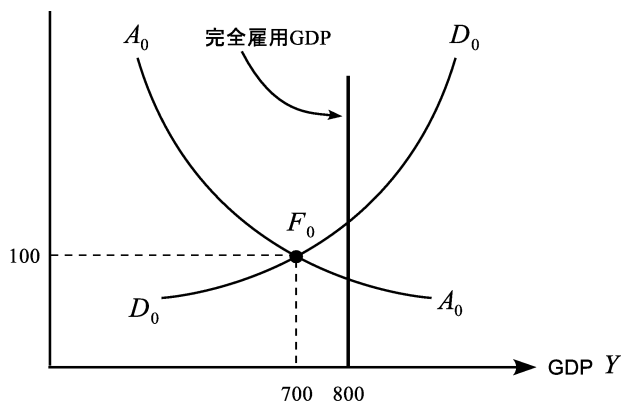


図 5.14: マクロ経済均衡と完全雇用 GDP

マクロ経済均衡を見つけるこれまでのプロセスを思い返せばわかるように、ドル（と円）、貨幣（と債券）、製品・サービスの需給を一致させる GDP が、5000 万人の労働者全てを雇用するのに十分なもの、すなわち**完全雇用 GDP**（あるいは**潜在 GDP**）に一致する必然性はありません。したがって、マクロ経済均衡が完全雇用 GDP に偶然一致していれば皆が職を得ることができますが、そうでなければ失業者が発生したり、人手不足で残業を強いられたりすることが常態化することになります。そこで、政府は何らかの対策を打つことができないかと考えるわけです。

ここで、前節で、諸々の条件が変化すれば**マクロ経済均衡（均衡 GDP および均衡為替レート）も変化し得る**ことを確認したことを思い出してください。すなわち、期待為替レートや貨幣供給量が変化すれば、マクロ経済の均衡自体が変化し得るのです。そこで、たとえば図 5.14 のような状況下であっても、均衡 GDP が拡大するようなショックを**人為的に**発生させることができれば、失業を緩和することが可能となります。図 5.15 の左側のように、AA 曲線を右側に動かすことができれば、この経済の均衡自体を完全雇用に近づけることができます。あるいは、右側の図のように DD 曲線を動かすことによっても、経済の均衡と完全雇用とを近づけることができます。

問題は、このような変化を政府がコントロールできるかどうかです。ここで、AA 曲線・DD 曲線を右側にシフトさせる要因を思い出してみましょう。

- |                          |                          |
|--------------------------|--------------------------|
| <b>AA1</b> ドル利率の上昇       | <b>DD1</b> 投資需要の増加       |
| <b>AA2</b> 予想円＝ドル・レートの上昇 | <b>DD2</b> 政府支出の増加       |
| <b>AA3</b> 貨幣供給量の増加      | <b>DD3</b> アメリカの GDP の増加 |
| <b>AA4</b> 物価水準の低下       | <b>DD4</b> 消費需要の増大       |
| <b>AA5</b> 貨幣需要の減少       | <b>DD5</b> 日本製品への需要のシフト  |

この中で、たとえば日本政府が**米国の**利率を操作したり、為替レートに関する人々の**予想**をコントロールしたりすることは考えにくいです。また、同様に企業家の将来予

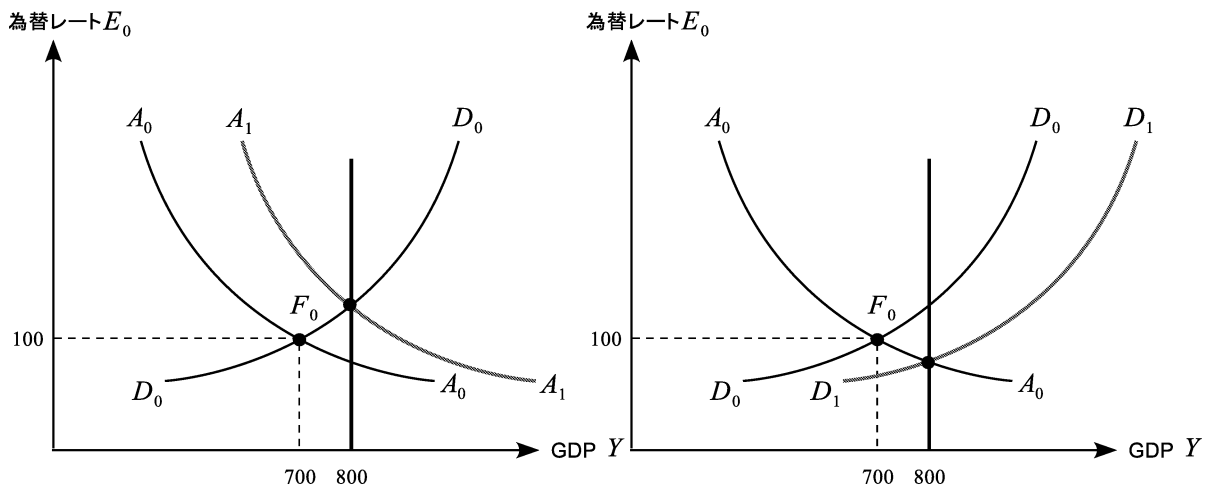


図 5.15: 均衡の変化と完全雇用 GDP

想をコントロールして投資需要に影響を与えるようなことも難しいでしょう。したがって、政府が直接操作可能なものは AA3 と DD2, すなわち名目貨幣供給量と政府支出ということになります。すなわち、政府・中央銀行は名目貨幣供給量や政府支出を変化させることによって、経済の均衡 GDP を完全雇用水準に近づけることができます。政府支出を変化させることを「財政政策」、貨幣供給量を変化させることを「金融政策」と言います。