

第3章・補論1：長期の経済における金利の決まり方^{*1}

本書のほとんどパートは、短期の経済を分析の中心においています。そのため長期の経済における金利の決まり方については、あまり説明をしていません。決して重要でないからではなく、飽くまで紙面の都合でそのような選択をしたためです。短期の経済における金利の決定は、第5章以降を参照してください。この補論では、長期の経済における実質金利の決まり方を紹介します。実質金利と名目金利の違いは、第3章の練習問題を参照してください。

長期の経済における金利は、金融市場において貯蓄と投資が等しくなるように決まります。本文でも説明したとおり、貯蓄は金融市場への資金供給として、貸付に使われる資金となります。一方、企業は金融市場から資金を調達（需要）します。貯蓄と投資が等しいとは、つまり、金融市場における貸付資金の供給と需要とが等しくなることを意味するのです。そのため、長期における金利の決まり方は、貸付資金説と呼ばれます。

例えば、簡単化のため、長期的に所得がある水準 \bar{Y} のまま一定の経済を考えましょう。このとき、財・サービス市場の需要と供給が等しくなる均衡条件は、

$$\bar{Y} = C + I + G$$

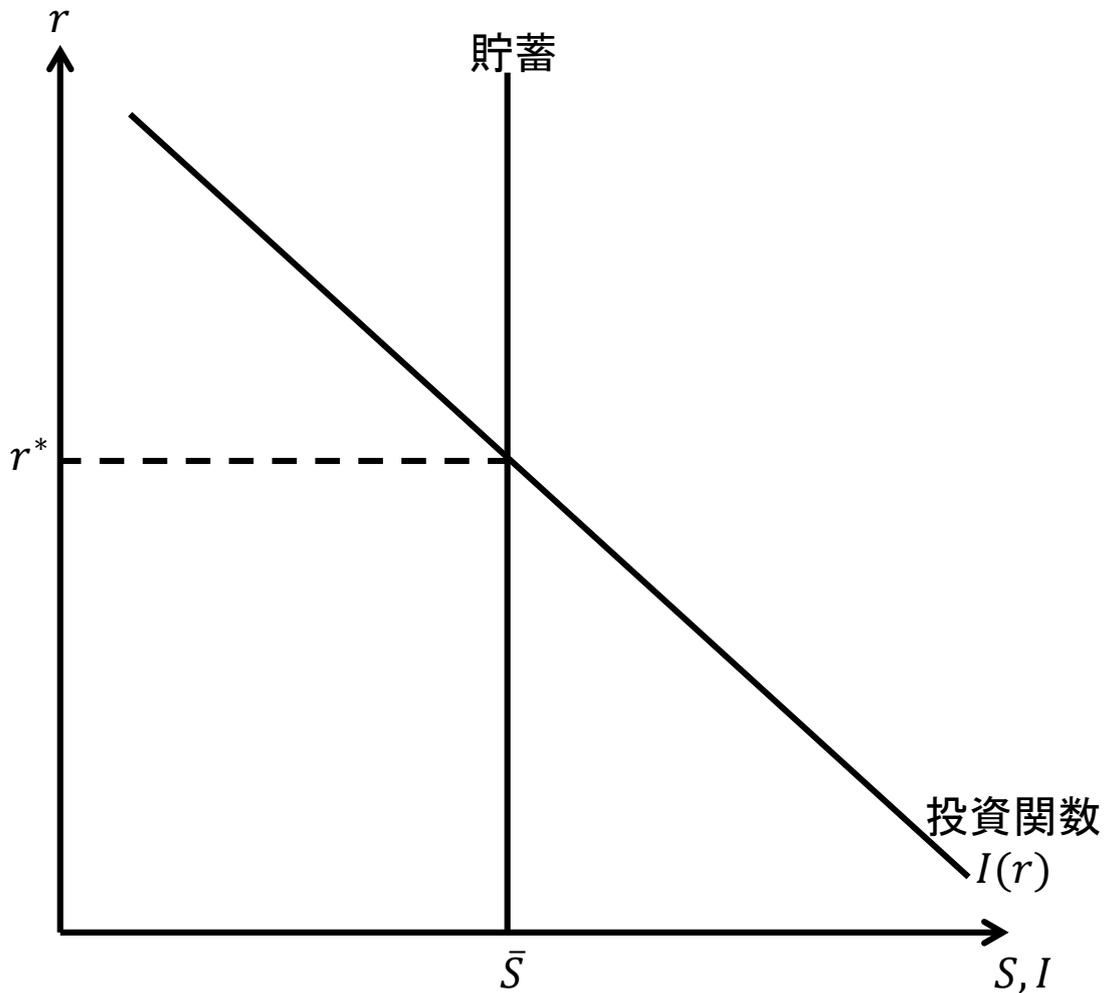
と書くことができます。ここで第5章で学ぶ消費関数と投資関数を考えましょう。消費関数は可処分所得の増加関数 $C = C(Y - T)$ 、投資関数は実質金利 r の減少関数 $I = I(r)$ とします。また政府支出と租税はそれぞれ一定

^{*1} ©2015, Ryoji Hiraguchi, Masaru Inaba. Pined in Japan

で、 \bar{G} 、 \bar{T} とします。このとき、財・サービス市場の均衡条件より、

$$\begin{aligned} \bar{Y} &= C(\bar{Y} - \bar{T}) + I(r) + \bar{G} \\ \Rightarrow \underbrace{\bar{Y} - C(\bar{Y} - \bar{T}) - \bar{G}}_{\bar{S}} &= \underbrace{I(r)}_{\text{投資}} \end{aligned}$$

と表せます。左辺の S は国民貯蓄を意味します。上の式において、貯蓄と投資が等しくなるように、実質金利 r が決まります。この関係を簡単に次のグラフで考えることができます。グラフを見るときに注意したいのは、縦軸と横軸です。このグラフは縦軸に実質金利 r を取り、横軸には貯蓄・投資 S, I それぞれの量を取っています。いま S は一定ですから、 \bar{S} と表記しましょう。貯蓄 S は金利 r に関係なく一定ですから、縦軸の r の位置がどのような水準であっても同じ \bar{S} となる点をプロットすると、結果として垂直な線が描けます。一方投資は金利の減少関数ですから、右下がりの曲線が描けます。すると次のグラフの交点によって、均衡の実質金利 r^* が決まります。



均衡への調整 もし金利が均衡水準よりも高かったらどうなるでしょうか？金利が高すぎるため、収益率の高いプロジェクトしか実行できないため、企業が行う投資が少なくなります。つまり金融市場において、資金需要が少ない状態になります。一方で、貯蓄は一定ですから資金供給が多く、余ってしまいます。このままでは、無駄に資金が余ってしまうため、金利が下がっていきます。結果として、均衡水準まで金利が下がるのです。

一方、金利が均衡水準よりも低かったらどうなるでしょうか？今度は金利が低すぎるため、収益率の低い投資プロジェクトまで実行できるようになり、企業の投資がたくさん行われます。資金供給である貯蓄は一定ですから、資金需要が多過ぎる状態になります。その結果金利が均衡水準まで上昇

するのです。