

# アベノミクスのIS-LM分析

西 孝

## 要旨

本稿はアベノミクスと通称される第二次安倍政権による経済政策のうち、金融政策および財政政策について、伝統的なIS-LM分析の枠組みでこれを解釈している。異次元緩和の効果を貨幣数量説の文脈で理解することの問題点を指摘し、インフレ目標政策が実際に機能するメカニズムを分析している。財政政策については、2014年度から実施が決まった消費税増税に焦点を当て、予想の自己実現による複数均衡の観点からこれを解釈し、それが望ましくないにもかかわらず、不可避であることを主張する。健全なマクロ経済政策運営には、それについての経済学的コンセンサスが重要であり、これまでのマクロ経済学がその点において不毛であったことを批判している。

(JEL Classification Codes: E65)

キーワード：アベノミクス、IS-LM分析、インフレ目標政策

## 1. はじめに

2012年12月に成立した第二次安倍政権は、「アベノミクス」と通称される経済政策を打ち出し、その中にはとりわけデフレ脱却を目的とした大胆な金融緩和政策が含まれていた。これはそれまでの日銀による金融政策とは

一線を画す政策レジームの転換を伴ったものであるといえる。なるほど、日銀はそれ以前にも「物価のめど (goal)」といった形で同様の政策を行ってきたのだ、とする論者もいよう。しかしそれを含めてなお多くの批判や論争が行われ、あるべき政策へのコンセンサスを欠いた状態であり続けたことは事実である。その意味で、黒田総裁の下での「異次元緩和」は、そのアナウンスメント効果も含めて、政策レジームの転換をもたらしたと言えるのである。

しかし他方でマクロ経済政策を巡る論争は、それによりコンセンサスを得たのだろうか。筆者はアベノミクスの金融政策を支持する者であるが、その背後にある経済理論の説明や、実際に何が起きているのかについての疑問点は少なくない。また今後の展開も含めて新たなコンセンサスが形成されているとも思えない。

そこで本稿では、アベノミクスの理論的支柱の一つを形成している浜田宏一内閣官房参与の論説を中心にそれを再検討したい。浜田氏が世界的に評価された経済学者であることは言うまでもなく、筆者も同じ専門分野の経済学者として崇敬の念を抱いている。他方で、彼によって述べられている論説には、少なからぬ疑問もある。それは浜田氏への批判というよりも、浜田氏の言う「世界に通用する経済学」それ自体への疑問である。そこで言われていることは、アベノミクスを駆り立てたものではあっても、アベノミクスのもたらしめているものと同じなのだろうか。本稿でそれを検討したい。

筆者は浜田氏の議論を否定することを目的としていない。むしろ、結果としてなされるべき正しい政策を導いた功労者として高く評価するものである。そしてそれは日銀を始め、マクロ経済政策を導く理論がいかに混乱しているかの所産なのである。論争がエスカレートした結果として、批判のための理論が極端なレトリックとならざるを得なくなってしまったのは、ひとえにここ数十年に確立した「世界標準」のマクロ経済学がいかに無益で、不毛であったかを物語るものである<sup>1)</sup>。

以下、第2節では、デフレとそこからの脱却に関する理解を巡っての議論を検討する。「世界標準」の経済学が強調する貨幣数量説に基づく理解に対して疑問を呈している。

次に第3節では、アベノミクスにおける金融政策レジームの転換を（世界標準ではなく）伝統的なIS-LM分析の枠組みで解釈している。最後の第4節では、アベノミクスの財政政策、とりわけ2014年度からの実施が決まった消費税増税の是非を検討している。予想の自己実現のメカニズムによる複数均衡という観点から、消費増税は望ましくないにもかかわらず、避けられないという結論を導出している。併せて、健全なマクロ経済政策運営のためには、それを巡ってのコンセンサスが重要であるにもかかわらず、この30年間のマクロ経済理論はそれを樹立することに失敗したのみならず、不毛なものでしかなかったことが指摘されている。

## 2. デフレは貨幣的現象か？

浜田氏が内閣官房の一員として推奨した政策は、まさに適切なものであったと筆者は考えている。しかしそれはどのような理由で正しかったのだろうか。そしてそれはどのようなメカニズムを通じて「正しい」のだろうか。

浜田（2013）は、次のように述べている。

いま国民生活に多大な苦しみをもたらしているのは、デフレと円高である。デフレは、円という通貨の財に対する相対価格、円高は外国通貨に対する相対価格つまり貨幣的な問題なのである<sup>2)</sup>。

あるいは、別の場所では次のようにも述べている。

他通貨に対して日本の通貨の価値が上がった円高、財に対する通貨の価値が上がったデフレは、ともに貨幣的な現象だ。リングが品

薄なら、リングの供給を増やせばいいのと同じこと。日本が円通貨を増加させることこそ、円高問題の根本解決につながるのだ<sup>3)</sup>。

これらはそれを字義通り受け取る限り、物価に関する貨幣数量説であり、為替レートに関する購買力平価説へのその応用である。

貨幣数量説の表現としては、フィッシャーの交換方程式によるものと、マーシャルの貨幣需給式によるものがある。いずれも基本的には同一であるので、ここでは後者を用いることにしよう。

$$M = kPY$$

ここで  $M$ : 貨幣供給量、 $P$ : 物価水準、 $Y$ : 実質国内総生産、を表す。 $k$ はいわゆる「マーシャルの  $k$ 」であり、フィッシャーの交換方程式における貨幣の流通速度の逆数となる。今、 $k$ を定数とし、 $Y$ を一定とする ( $Y = \bar{Y}$ ) と、

$$M = kP\bar{Y}$$

となり、貨幣供給量 ( $M$ ) と物価水準 ( $P$ ) は比例的に変動することになる。

また、為替レートに関する購買力平価説は、

$$E = \frac{P}{P^*}$$

と表される。ここで、 $E$ : 本国通貨建て為替レート、 $P$ : 本国の物価水準、 $P^*$ : 外国の物価水準、を表す。外国の実質国内総生産も一定として、両国の貨幣数量説の式をここに代入すると、

$$E = \frac{M k \bar{Y}^*}{M^* k Y}$$

となる。ここでアスタリスク（\*）を付けたものは、いずれも外国の変数を表している。やはりここでも為替レート（ $E$ ）は両国の貨幣供給量（ $M$ 、 $M^*$ ）に応じて変動することになる。このような関係が成立するのであれば、浜田氏の主張は確かにその通りである。

しかし言うまでもなく、ここで重要なのはとりわけ実質国内総生産が一定である（ $\bar{Y}$ 、 $\bar{Y}^*$ ）という仮定である。それなくしてそのような関係を主張することはできない。通常の教科書的な解釈は、貨幣数量説も購買力平価説も長期的な関係を表しているとするものである。長期的には相対価格の伸縮的調整メカニズムが十分に働くことで、実質の国内総生産はその国の嗜好、技術、および資源賦存量といった実物的要因によって、貨幣量とは独立に定まる。当然その場合の実質国内総生産は、完全雇用国内総生産になる。そして貨幣供給量はそれらに対して名目値を定めるに過ぎないと考える。いわゆる「貨幣ヴェール観」である。

日本の陥ったデフレ問題を論ずるにあたって、完全雇用を前提とすることは明らかに適切ではない。実際、浜田氏はデフレの定義を「世界の常識」にしたがって、「物価が下がっている状態」としている<sup>4)</sup>。つまりそれを何らかの景気低迷と結びつけることを排除しているわけである。定義の問題であれば、それはそれでもかまわないだろう。また、必要な金融政策を行おうとしない勢力による「物価は下がっているが、景気は低迷していないのでデフレではない」といった方便を批判するためにも、そのような強調が必要であったことは理解できる。しかし、現実の日本経済への処方箋を考える時に、日本のデフレを日本の景気低迷と切り離して考えることは適切であろうか。デフレをあくまで物価の変動のみを対象とした貨幣的現象とみる浜田氏流の考えでは、完全雇用下のデフレも可能であることになるのだが、そのような理論的状況は目下の日本経済とは無縁である。

必要な政策をどうにかして引き出すための方便としては理解できるものの、それが何をもたらすかを客観的に分析するためには、そこで終わるわけにはいかないであろう。やはり貨幣供給量が物価に与える影響は、もう

少し込み入ったものであると考えざるを得ないのである。

### 3. インフレ目標政策のIS-LM分析

本節では流動性の罠に陥った経済におけるインフレ目標政策の効果を、標準的なIS-LMモデルの枠組みの中で検討する<sup>5)</sup>。

<財・サービス市場の需給均衡条件>

$$Y = C(Y - \bar{T}) + I(r, Y) + \bar{G} + \widetilde{NX}(E, Y)$$

<貨幣市場の需給均衡条件>

$$\bar{M} = \bar{P} \cdot L\left(r + \pi^e, Y\right), \quad r + \pi^e \geq 0$$

<利子平価条件>

$$r = r^* + \frac{\bar{E}^e - E}{E}$$

新しく出てきたものに限って、記号の意味は、 $C$ ：民間消費支出、 $T$ ：税・移転、 $I$ ：民間投資支出、 $r$ ：実質利子率、 $G$ ：政府支出、 $\widetilde{NX}$ ：純輸出（輸出マイナス輸入）、 $L$ ：実質貨幣需要、 $\pi^e$ ：予想物価上昇率、 $E^e$ ：自国通貨建て予想為替レート、を表している。ここでもアスタリスク（\*）のついた変数は、対応する外国の変数を意味しており、また、頭にバーのついた変数は、それがモデルにおける外生変数であることを意味する。

これは厳密には、小国開放経済におけるマンデル＝フレミング・モデルと呼ぶべきものである。ただし、<利子平価条件>において外国の利子率（ $r^*$ ）および予想為替レート（ $\bar{E}^e$ ）を一定であると仮定しているため、為替

レート ( $E$ ) は、実質利子率 ( $r$ ) の関数として一義的に解くことができる。この結果を<財・サービス市場の需給均衡条件>に代入して、その結果の純輸出をあらためて  $NX$  と書くことにすれば、結局、<財・サービス市場の需給均衡条件>は、

$$Y = C\left(Y - \bar{T}\right) + I(r, Y) + \bar{G} + NX(r, Y)$$

と表すことができる。これと<貨幣市場の需給均衡条件>によって二つの未知数 ( $Y, r$ ) を決定する2本の方程式を持つことになる。つまり、通常のIS-LMモデルと同等に扱うことができるわけだ。言うまでもなく、<財・サービス市場の需給均衡条件>はIS曲線に、<貨幣市場の需給均衡条件>はLM曲線に対応することになる。

入門的な教科書では必ずしも適切に言及されないことが多いのであるが、ここで極めて重要なことは、<財・サービス市場の需給均衡条件>に現れる利子率は実質利子率であるのに対し、<貨幣市場の需給均衡条件>に現れてくるのは名目利子率であるということである。

財・サービス市場の場合、そこで問題になるのは投資や債券の実質的収益率であるのに対し、貨幣市場の場合、貨幣需要に影響を与えるのは「貨幣保有の機会費用」である。それは債券を保有した場合に得られる実質利子率 ( $r$ ) と予想されるインフレ率 ( $\bar{\pi}^e$ ) の和からなる。つまり、名目利子率である。そして<貨幣市場の需給均衡条件>に書かれているように、名目利子率には非負制約が課されることになる。通常の入門的教科書においては、予想インフレ率をゼロまたは一定と考えることで、IS曲線とLM曲線を同じ座標上に描くことができるのである。

今、これを予想インフレ率がゼロ ( $\bar{\pi}^e = 0$ ) のケースについて図示したものが図-1である。縦軸には実質利子率がとられていることに注意されたい。このときLM曲線の非負制約は  $r \geq 0$  となり、横軸にぶつかったところからフラットになっている。景気が低迷してIS曲線との交点が、LM曲線の右上が

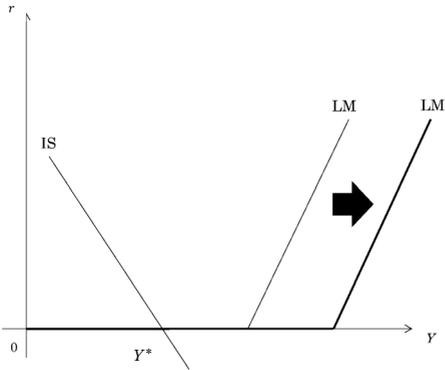


図-1 流動性の罫

りの部分ではなく、フラットな部分で生じる場合、短期均衡の実質国内総生産は  $Y^*$  で定まる<sup>6)</sup>。よく知られているように、このようなゼロ金利均衡においては、LM曲線を右にシフトさせる通常の金融緩和は全く効果を持ち得ない。これが「流動性の罫」である。

このような場合でも、インフレ目標政策が効果をもち得るケースを描いたのが図-2である。今、インフレ目標を2%とし、人々がそれに信認をおいたとすると、予想インフレ率も2%になる ( $\bar{\pi}^e = 2$ )。このとき、LM曲線の非負制約条件は、 $r \geq -2$  となり、フラットな部分は縦軸の-2のところでは生じる。つまり、これによってLM曲線は下にシフトすることになる。その結果、短期均衡の実質国内総生産は  $Y^*$  から  $Y^{**}$  へと増加する。

この政策効果は、主に三つの経路を通じて生じると考えられる。

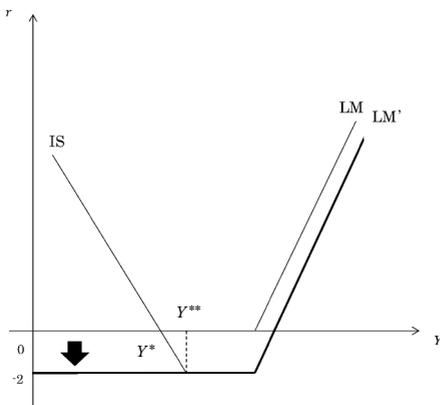


図-2 インフレ目標政策の効果

- (1) 実質利子率の低下 ( $r \downarrow$ ) に伴う民間投資支出の増加 ( $I \uparrow$ )。
- (2) 実質利子率の低下 ( $r \downarrow$ ) が自国通貨の減価 ( $E \uparrow$ ) をもたらし、それが輸出需要を増加させる ( $NX \uparrow$ )。
- (3) 政策レジームの変更が、とりわけ自国通貨減価の予想をもたらし ( $\bar{E}^e \uparrow$ )、それによって現実の自

## アベノミクスのIS-LM分析

国通貨減価がもたらされ ( $E\uparrow$ )、輸出需要を増加させる ( $NX\uparrow$ )。

この政策が実際の物価 ( $P$ ) を上昇させる経路は、もう少し複雑であろう。教科書的な議論を堅持するとすれば、実質国内総生産の増加が失業率の改善をもたらす（オーカン法則）、それが現実のインフレ率を高める（フィリップス曲線）というのが妥当な推論であろう。いずれにしてもそれは、単なる貨幣数量説に基づくものではあり得ない。

では実際の日本経済においては、どのようなメカニズムが機能したと考えられるだろうか。図-3は、2012年12月以降の円/ドル・レートおよび円/ユーロ・レートの推移を見たものである。ドル、ユーロのいずれに対しても、円は日銀による異次元緩和（2013年4月4日）の発表を待つことなく減価している。それは自民党の圧勝と第二次安倍政権の成立すら待つことなく減価しているのである。

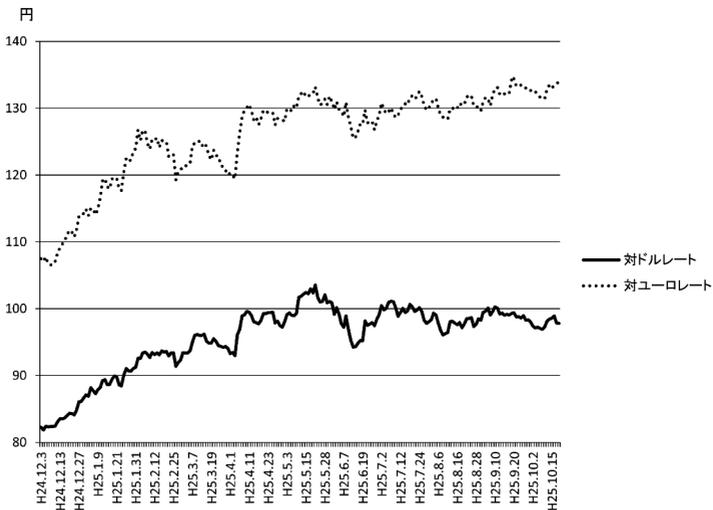


図-3 円の対ドルおよび対ユーロ・レート

\*直接表示。

(資料) The Pacific Exchange Rate Service (<http://fx.sauder.ubc.ca/>) より作成。

これはむしろ人々の期待形成に影響を及ぼしたと考えるべきだろう。政権交代に伴う金融緩和実現への期待から、＜利子平価条件＞における予想為替レートの減価 ( $\bar{E} \uparrow$ ) が、現実の為替レートの減価 ( $E \uparrow$ ) をもたらしたものと考えることができる。すなわち (3) のメカニズムが働いたと考えられるのである。

次に表-1は、安倍政権成立後の2四半期における実質GDP成長率と各項目の寄与率を求めたものである。これを見ると、実質GDPの成長率がマイナスである中で、2四半期連続で貢献しているのが輸出である事がわかる。これは上述した為替レートの減価と整合的である。ただしすでに述べたように、これは実質利率の低下によってもたらされたものか、予想為替レートの減価によるものかは判然としない。それが第1四半期から生じていることを勘案すると後者である可能性が強いかも知れない。

輸出に続いて2四半期目に貢献し始めたのが民間投資支出である。これもインフレ目標導入に伴う実質利率の低下、および輸出需要に牽引された設備投資の増加という二つの経路が考えられる。

その大きさは縮小しているとはいえ、民間消費支出の寄与率がマイナスであるのが気になるころではあるが、これは次節の消費税増税の問題と関係する。

表-1 2013年四半期別実質GDP成長率および寄与度

	民間消費支出	民間投資支出	政府支出	輸出	輸入	GDP成長率
1～3月期	-1.21%	-1.05%	0.99%	0.25%	0.14%	-1.07%
4～6月期	-0.24%	0.31%	-1.90%	0.52%	-0.16%	-1.56%

\*平成17年度基準実質値原系列。2013年9月9日公表の2次速報値に基づく。  
(資料) 内閣府HP統計より作成。

#### 4. 美人投票経済の複数均衡

2013年10月1日、安倍首相は翌年度から消費税を8%に増加させる決断を

した。

筆者は現時点での消費税の増税は望ましくないという立場であるが、それにもかかわらず安倍首相の決断は正しいと考えている。この矛盾した言明の意味を以下で考察したい。

実は図-1、図-2で示されているような状況下では、拡張的な財政政策こそが有効であるというのがケインズ経済学の本質である。しかし知られているとおり、現在の日本経済では財政規律が問題視されており、むしろ消費税増税への舵取りが議論の焦点となっている。

ここでは問題の本質を端的に2点に要約しよう。

- (1) 日本政府の財政赤字、ないし累積債務残高がどれほど深刻な問題であるかは、経済学的にはそれほど自明なことではない。少なくとも、それを深刻視する議論に十分な説得力があるわけではない。
- (2) 政府の累積債務がどれほど深刻であるかの真実とは無関係に、人々、とりわけ資本市場の参加者がどのような風説を受け入れるかによって、現実の経済現象が左右される。

これはよく知られた、しかも極めて重要な役割を果たす「予想の自己実現」のメカニズムに関わっている。そしてこれもよく知られているように、予想の自己実現はそれに応じて複数の均衡状態をもたらす。金融が自由化された大衆民主主義下の自由市場経済は、まさにケインズの美人投票経済の権化と化すのである。

誤解されている向きも多いようだが<sup>7)</sup>、ケインズが例に挙げた「美人投票」は単なる多数決の問題ではない。投票者はいずれも、100人の女性の写真から6人の女性を選び、それが投票結果の平均的選択と合致した人に賞品が与えられるゲームである<sup>8)</sup>。

言うまでもなく、この場合、自分が美人だと思う人を選んでも勝者にはなれない。他の人々が美人だと思う人について考えを巡らさなければならない。しかし、それではなお不十分である。なぜなら他の人々もそのように行動していると考えねばならないからである。そうであるならば、ある

人が考慮せねばならないのは、他の人々が自分以外の人々についてどう考えるかである。しかしさらに、他の人々もそのように行動することを考えると・・・、これは無限の連鎖になる。

このゲームに勝ちたい人は何を考えるだろうか？よもやこのような思考の無限連鎖にはまり込むことを望む人はいないだろう。おそらく、そこでもっとも重要な役割を果たすのは、「世間的に美人だと考えられている人」という観念ではないだろうか。つまり、漠然とした「世間の見解」（と人々が信じているもの）が極めて重要なファクターになるということである。

美人投票のように、人々の思考が多様であると考えられる時には、それはとりわけ大きな問題を引き起こすことはないだろう。結果は不安定であり、それだけに賭として健全である。

これを株式市場や債券市場に投影すると、そこで極めて重要な役割を果たすのが、メディア・マスコミであり、格付け機関であり、証券アナリストであり、比較的知名度のあるような経済評論家なのである。残念ながら、ここで客観的な分析を旨とする経済学者の出る幕は少ない。しかし、そこで生じることは、単なるゲームでは済まされまい。彼らによって、本来多様で不確定な結果に対して一つの「方向性」が与えられてしまうのである。そしてそれはその真実性とは一切無関係に、予想の自己実現を通じて現実のものになってしまうのである。

彼らの見解が「財政危機」の方向に傾けば、あるいはそのような見解の報道が優勢となれば、それが真実であるか否かはもはや問題ではなく、多くの人が「他の人もそう考えるだろう」というone way betを容易に引き起こすことになる。そしてそれは予想の自己実現のメカニズムを通じて、本当にそうになってしまうのである。ひとたびそのような動きが観察されれば、予想は確信に変わり、ますますその実現を増幅していくことになる。

つまり、この場合の複数均衡は、以下の二つのケースである。

<ケース1：財政悲観均衡>

日本の財政は危機的であるという風説が支配するケースである。資本市場では日本国債が売られ、長期金利が上昇する。異次元緩和の景気浮揚効果は減殺され、税収は減少するであろう。それはますます、財政危機に関する風説を確信に高め、さらなる国債離れを引き起こすであろう。財政に関する悲観的風説は、消費税増税、財政支出の抑制を伴うことで、有効需要の減少を通じてさらにこれらに拍車をかけるであろう。

<ケース2：財政楽観均衡>

日本の財政事情は維持可能であると人々が信じている。消費税増税を当面見送り、復興のための積極的財政支出も行われる。しかしそれは資本市場における国債売却をもたらさず、長期金利の上昇を引き起こさない。異次元緩和の効果は維持される。結果として景気浮揚による税収増が生じ、それがさらなる財政拡張への後押しとなる。

ここで重要な問題は、結果としてどのような状況が実現するかは、もはや日本の政府債務残高の経済学的真実とは無関係だということである。とりわけ資本市場の参加者が漠然とした風説や必ずしも十分な経済理論的根拠を伴わないテクニカル、チャート分析に基づいて行う投資行動が、予想の自己実現を通じてそのまま実現するということである。

もし消費税増税が見送られてケース1の風説が支配的になる（と他の投資家が予想する、と多くの投資家が予想する・・・）と、国債は売られ、長期金利は暴騰する恐れがある。それはあらゆる金融緩和効果を無にしまうであろう。本節の冒頭で述べた筆者の矛盾した言明は、ここから来るのである。本来消費税は増税すべきでないとしても、それをしなければケース1の均衡が実現してしまう可能性が高いのである。

この点に関してもっとも罪深いのは、浜田氏の言う「世界に通用する」マクロ経済学者であろう。形式的なマイクロ経済学との整合性を含め、まっ

たく不毛な政策論議しか導くことのできないマクロ経済学を彫琢することに時間を費やし、本質のマクロ経済問題へのコンセンサスを遠ざけてきたことの結果が、このおびただしい世間的風説を許容することに貢献してきたのである<sup>9)</sup>。

生物学における進化論ですら、それを教育に反映させることに関して、宗教的原理主義が立ちはだかる。現代はそういう社会かも知れない。しかし、マクロ経済学の現状もそれに劣らずひどい。まともな学問的議論が真顔で正反対の議論をくり返し、それは結局、マスメディアを通じた風評しか生み出さないのである。しかも最悪なことに、結果として優勢になった風評はそのまま経済現象として実現するのだ。

この30年間のマクロ経済学の展開が、もっと現実経済との関わりを適切に考慮し得たものであったなら、2014年度からの消費増税を避けることができたのではないかと思われる。それが避けられなかったのも、マクロ経済学の現状がもたらした厄災であると筆者は考えている。

われわれが今後構築していかなければならないマクロ経済モデルはこれまでと同様、経済主体の期待形成に大きな考慮を配さねばならないだろう。しかし、そこにおける期待形成仮説はおそらくこれまでのマクロ経済モデルにおけるような合理的期待形成ではないだろう。そこには外生変数として、流行、メディア・マスコミへの露出、風評、俗説等、そしてそれに導かれる群衆の行動といったものを真剣に考慮しなければならなくなるであろう。

#### 参考文献

- Keynes, J. M. (1936) *The General Theory of Employment Interest and Money*, The Collected Writings of John Maynard Keynes Vol. 7, Macmillan Press Ltd., 1973.  
塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社、1995年。  
Solow, R (2004) “The Tobin Approach to Monetary Economics”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 36, pp. 657-663.

- Tobin, J(1980) *Asset Accumulation and Economic Activity: Reflections on Contemporary Macroeconomic Theory*, Basil Blackwell & Mott Ltd., London. 浜田宏一、藪下史郎訳『マクロ経済学の再検討—国際累積と合理的期待—』日本経済新聞社、1981年。
- 西 孝 (2009) 『イントロダクション マクロ経済学講義 第2版』日本評論社。
- 浜田宏一 (2013) 『アメリカは日本経済の復活を知っている』講談社。
- 吉川 洋 (2013) 『デフレーション — “日本の慢性病” の全貌を解明する—』日本経済新聞社。

#### 注

- 1) もちろん、世界的に評価された経済学者の中にも、この点を指摘する人はいる。例として、吉川(2013)、およびそこで紹介されている論説を参照されたい。筆者も本稿を書くに当たってこの本から多くの啓発を得た。
- 2) 浜田(2013) 26ページ。
- 3) 浜田(2013) 50ページ。
- 4) 浜田(2013) 54ページ。
- 5) モデルの詳細な説明については、西(2009) を参照されたい。
- 6) IS-LMモデルにおける短期均衡の解釈については、Tobin(1980)、邦訳の第4講が示唆に富んでいる。
- 7) この点については、ウィキペディア (<http://ja.wikipedia.org/wiki/%E7%BE%8E%E4%BA%BA%E6%8A%95%E7%A5%A8>) の記述も不正確であるので注意されたい。
- 8) Keynes(1936) 邦訳、154ページ。
- 9) この点について、Solow(2004) が近年の最適化に基づくミクロ的基礎を指向したマクロ経済学に手厳しい評価をしている一方で、Tobin流のOld Keynesianを高く評価しているのは興味深い。