

マクロ経済分析における 貨幣と証券

——統合的なマクロ経済モデルの構築——

藤原秀夫 著

千倉書房

著者略歴

1948年 神戸市に生まれる
1971年 神戸商科大学卒業
1974年 神戸大学大学院経済学研究科修士課程修了
1976年 同大学院博士課程中退，同志社大学商学部助手
現在 同志社大学商学部教授

主要著書および論文

『マネタリストとケインジアン』（共著，有斐閣），1983年
「期首モデルと政府の予算制約式」『同志社商学』第37巻第4号，
1985年
「IS-LM分析と証券市場」『同志社商学』第39巻第6号，1988年

『マクロ経済分析における貨幣と証券』

— 統合的なマクロ経済モデルの構築 —

昭和63年9月10日 印刷

昭和63年9月15日 発行 665 宝塚市仁川高台2-5-26

検印
省略

著作者 © ^{ふじ}藤 ^{おら}原 ^{ひで}秀 ^お夫

東京都中央区京橋2-4-12

発行者 千倉悦子

東京都港区六本木3-6-9

印刷者 日成エンタープライズ

東京都中央区京橋2-4-12 京橋第一生命ビル 〒104

発行所 千倉書房

TEL. 03(273)3931(代) FAX 03(273)7668 振替・東京2-978

ISBN 4-8051-0586-0

序

本書は、マクロ経済モデルを、各経済主体の予算制約式とそれらから導出された経済全体の予算制約式を制約として、整合的に再構成することを目的としている。そして、そのことによって、伝統的な分析において背後に隠された証券市場の性格を明確にし、伝統的なモデルにおいてなされている特定化を指摘し、伝統的な分析を一つのケースとしてふくむより一般的な分析を展開することができると考えている。

1. 本書全体を通じてのこの統一的な課題が貨幣経済のマクロ的分析にとって重要であるのは、次のような事情と、そこからくるいくつかの課題が存在するからである。

(i) マクロ経済モデルを使って金融財政政策の政策効果を分析する場合、最近では財政赤字のファイナンスの方法という意味から、政府の予算制約式が重視されるようになった。それと同じような意味で、本来、家計や企業の予算制約式も考えられるべきである。にもかかわらず、政府の予算制約式のみが定式化されて分析がなされる傾向が強い。それは基本的には伝統的な分析が、金融資産市場については貨幣「市場」を取り上げるだけで十分であると考えていることによる。経済主体の予算制約式を重視する立場からは、各経済主体（政府・中央銀行、家計、企業）の予算制約式が定式化され、したがって、経済全体の予算制約式が明確になってはじめて、マクロ経済モデルを整合的に理解することができると言わなければならない。

(ii) 各資産の需要は経済全体の資産総額によって制約されるとする資産制約を *IS-LM* 型モデルの制約として採用する考え方が一方で存在し、また、生産物の需給をもふくむ伝統的なワルラス法則をこのモデルの制約とする考え方も存在する。このように、貨幣や証券に関する分析を明確にふくんだマ

クロ経済モデルの制約をどのように考えるかについては、依然として対立したままになっている状態である。この点は同時決定モデルの制約についてさえ言える。

(iii) さらに、期間分析の方法を採用して、マクロ経済を均衡分析の手法で分析する場合に、期末同時均衡の考え方（期末同時決定モデル）で分析をすすめるのか、あるいは、資産市場の均衡のみを期首に特定化して（期首モデル）分析をすすめるのかによって、経済全体の制約が変更されとする考え方が存在する。もちろん、前者の制約が伝統的なワルラス法則であり、後者の制約が資産制約であることは言うまでもない。またこのような方法論的差異が強調され、期首分析は資産市場が生産物市場（財市場）に比較して相対的に調整スピードが速いという基本的特徴を定式化したものであるとされる。これは、資産制約を経済全体の制約とすることの根拠でもある。そして発達した現代経済が調整スピードの速い金融資産市場をもつことから、あたかもこの資産制約と資産市場均衡の期首特定化にその特徴が定式化されているかのように主張する考え方も生れている。こうした事情から、(ii)の問題と併せて、この問題を *IS-LM* 型モデルで予算制約式の立場から解決すればどのようなのかを明確にすることはどうしても必要なことである。

(iv) *IS-LM* 型の同時決定モデルにおいて、証券市場が明確に定式化され、そこでの経済的意味に十分注意が払われて分析がなされることは、これまで比較的少なかったと言ってよいであろう。このような分析のすすめ方は、たとえ均衡分析であっても望ましいものではない。経済主体の各行動関数は予算制約式によって互いに制約されている。生産物市場や貨幣「市場」に置かれた仮定は証券市場に置かれた仮定と対応している。前者に置かれた仮定をあたかも不変の真理であるかのように考えると、それ以外の重要な場合を見落すことになる。とりわけ、貨幣「市場」に置かれた仮定が証券市場にどのように影響を及ぼしているのかを明確にしながら分析することが必要である。そのような態度がマクロ的一般均衡分析には最もふさわしいものであろう。

(v) *IS-LM* 型の期末同時均衡モデルのなかには、内生変数（所得と利子率）にタイム・ラグが導入されたタイプのものが存在する。これらのモデルは、*IS-LM* 型モデルの短期的安定条件をめぐる論争のときに考案されたものが多い。しかしながら、タイム・ラグそのものの意味が十分に検討されているとは言い難い。また、このようなタイム・ラグが導入されたモデルを考える場合、若干の論者の場合を例外として、予算制約式が考慮されることはこれまでまずなかったと言ってよい。タイム・ラグの経済的意味を十分に理解するためにも、予算制約式を制約として均衡モデル全体を統一的に理解しなければならないという一貫性を重視する立場からも、これらのモデルで予算制約式が定式化されなければならないし、経済全体の集計化された予算制約式がどのようなになるのかが明らかにされなければならない。また、そうすることによって、これらのタイプのモデルがどのような証券市場を想定しているのかが明確になる（このようなタイプのモデルを依然として重視する論者も存在する）。

(vi) (v)の問題でとりわけ重要なのは、ヒックスによる貨幣需要関数の定式化である。ヒックスは貨幣需要関数の説明変数である所得に一期のタイム・ラグを導入して分析したが、その根拠として金融資産市場の調整スピードが相対的に速いことをあげている。このようなヒックス的伝統と(vii)の問題がどのように関連するのかが問われなければならない。特に「期首モデル」を主張する論者はこの点を無視することはできないはずである。

(vii) *IS-LM* 型同時決定モデルに対応して、(市場)不均衡調整モデルが考えられているが、このような場合には、ワルラス法則を前提とするかぎり、基本的な「矛盾」が存在することが、かなり多くの論者から指摘されている。すなわち、貨幣の超過需要（超過供給）と証券の超過供給（超過需要）が対応しないからである。そして、ワルラス法則は証券市場と貨幣「市場」がともに超過需要（あるいは超過供給）であることを制約として許容している。利子率の運動を証券市場の状態を考慮して考えるならば、この場合、下方

4 序

(上方) への運動となるし、貨幣「市場」の状態を考慮するならば上方(下方)への運動となる。マクロ経済分析では、生産物市場の不均衡を取り扱うことはその性格からしてとりわけ重要である。上記のような矛盾したように見えるケースは、このような場合に生じるのである。生産物市場における需給不一致を取り扱ったモデルが同時に利子率の運動をも体系のなかにとり入れているのであれば、この点についての何らかの解決がふくまれているなければならない。

2. 本書は、以上のような課題を予算制約式の立場から整合的に解決することに取り組んでいる。それぞれの課題と本書の各章との対応関係を明確にしておく。(i)、(iv)は第1章、第5章および第6章で、(ii)、(iii)、(v)は第3章と第7章第2節で、(vi)は第2章で、(vii)は第4章と第7章第1節で、それぞれ取り上げられている。

本書の第1章第2節、第4章5.、第6章2. は、議論を展開するうえでどうしても必要な既存のモデルを紹介した部分であり、これを省略して読んでも内容を把握するうえで支障は全くない。また、どの章もそれ自体独立した部分として読むことができるように配慮している。

3. 本書が設定した基礎的かつ理論的課題の解決は、次のような重要な課題を分析するうえで、必要不可欠のものである。

(1) 財政赤字の金融的側面を取り上げ、そのファイナンスの方法により経済システムの安定性やマクロ的な政策効果が異なるということが理論的に明らかにされるようになってきたが、その場合、財政資金需要と民間資金需要の競合や、経済主体の行動関数が手持ち資産の総額によって影響されること(資産効果)が重要なファクターとなっている。このような問題を誤りなく分析するためには、少なくとも証券市場に注意が払われなければならない。ブラインダー＝ソローの分析にみられるように、貨幣「市場」を取り上げて

分析するのが伝統であるがそれだけでは不十分である。貨幣「市場」でなされた特定化が証券市場のどのような特定化と対応しているのかを知り、それがどのような経済的意味をもっているのかを明確にしなければならない。そのためには各経済主体の予算制約式が明確にされ、それを制約としてモデルが定式化される必要がある。第1章第3節で、その後の理論展開の基礎となったブラインダー＝ソロー・モデルを期末同時決定モデルと理解してこのような観点から再構成し、その背後に隠された証券市場を明確にしている。

(2) (1)と基本的には同じ問題であるのだが、成長経済において国債累積問題を分析する際、所得に対する国債残高の比率を問題とするのがドーマー以来のケインジアン の伝統である。そしてその比率が一定値に収束する条件、すなわち、国債の累積を生じさせないためには、成長率が利子率より大きくななければならないことがわかっている。実証的には、この条件を援用して国債累積問題が分析される傾向が強い。国債累積問題をこの条件だけで分析してもよいことの理論的意味は、少なくとも、その経済システムの均衡成長径路が安定であることである。この体系の安定性には当然のことながら、経済主体の（国債をふくむ）証券に対する行動様式が明確に関係している。資産効果を重視するブラインダー＝ソローの分析とこのケインジアン の伝統的分析とを統一的に理解するためには、経済システムの安定性という観点から、生産物市場、貨幣「市場」、証券市場の三つの市場における経済主体の行動様式が、予算制約式を制約として、明確にされなければならない。国債累積問題をドーマー条件を適用して分析するのかそれとも一般均衡分析で分析するのかという問題は、二者択一的な方法論的問題ではなく一般均衡分析における仮定の置き方の問題であり、証券市場の特定化ときわめて密接な関連がある。第1章第3節と第5章でこの問題を明らかにしている。

(3) *IS-LM*型モデルを開放体系に拡張する場合、国際収支の構成要素としての資本収支に対応する資本移動が分析されることが多い。その場合にも、もちろん貨幣「市場」を取り上げるのが伝統である。たしかに固定相場制の

もとでは、資本移動は国際収支の資本収支と対応しているので、外貨準備を変動させ、貨幣供給を内生的に変化させる。しかしながら、一方、直接投資ではなく、証券投資を資本移動の対象とするかぎりにおいて、資本移動は外国の自国証券需要と自国の外国証券需要によって構成されるはずである。とするならば、経済主体の行動様式として証券需要および証券供給を取り上げ、証券市場の均衡条件を定式化しなければならない独自の論点が存在するとみなければならない。したがってこの場合も、予算制約式体系を制約として、生産物市場、貨幣「市場」および証券市場の均衡条件が整合的に定式化されなければならない。この問題は第6章で展開している。

(4) 変動相場制における為替レートの決定理論のなかで有力な理論として、資産市場アプローチがある。資産市場の調整スピードが、財市場に比較して、相対的に迅速であることを、このアプローチに結合して分析し、為替相場の変動過程における重要な含意を引き出すことが行われている。その際、生産物市場の需給不均衡という要素を体系のなかにとり入れて分析している。したがって、1. (iii)で指摘した問題についての矛盾をふくまない解決がなされていないなければならない。しかしながら、何らの検討もなく経済全体の制約が資産制約であるとするにより解決している場合が多い。もともと、イェール・アプローチのように資産市場の一般均衡分析としてこの問題を考えるのであればそれでよいが、生産物市場およびその不均衡を考える場合には、資産市場について、期末分析なのか、期首分析なのかを明確にし、それに対応する制約式が何であるのかを予算制約式から明確に導出しなければならない。この問題は各市場の相対的調整スピードの相違という論点であるのだから、期首に資産市場均衡を特定化し、期末に生産物市場が均衡するというモデルで十分に分析可能である。と同時に、期末分析でかつ生産物市場の期末不均衡を仮定したモデルによる分析も可能である。以上の点が第7章で検討されている。

以上のように、予算制約式を制約として、貨幣や証券を体系のなかに明示

的にふくんだマクロ経済モデルを整合的に構成しておくことは、国内経済および国際経済の各分野の分析を行うために必要不可欠な作業なのである。したがって、第1章第1節、第2章、第3章、第4章が本書の基礎的な部分にあたり、それ以外は、これらの結果を使って、各分野の重要な課題(3.の(1)~(4))を論じたものである。

4. (1) 本書では、整合性を重視する立場から、各章のそれぞれのモデルについて、証券市場と貨幣「市場」のいずれでモデルを構成しようが、予算制約のもとで同値であることを証明している。このこと自体が本書の目的の一つであるのだから、このことに関係する計算結果を本文のなかから省略するということは基本的にはできない。

(2) また、本書の各モデルは、第5章をのぞいて期間分析を採用し、定差方程式で定式化されている。そして、その動学的性質を近似的に検討するためにそれに対応する微分方程式を使用している。このような方法では、(大域的にはもちろん)たとえ分析を定常均衡近傍に限定するとしても、体系の動学的性質の全面的な検討にはなっていない。たとえば、定常均衡の安定性に関しても、対応する微分方程式の場合が安定であるとしても、元の定差方程式による場合が安定であるとはかぎらない。また、定常均衡への収束径路についても異なる。しかしながら、必要条件という意味での性質についてはこの方法で検討することができる。以上の点は、本書のモデルを線形化できるところは線形化し、数値計算の方法によって補うことができる。本書にとってこの点はリファインに当るので、また紙幅の関係上、割愛せざるを得ない。ただし、第2章と第3章では、証券市場と貨幣「市場」のいずれの均衡条件でモデルを構成しようとも同値であることの証明を数値例で行っている。

(3) 本書が期間分析の方法を採用し、定差方程式でモデルを構築したのは、様々なタイプのマクロ経済モデルを予算制約式を制約として整合的に再構成するということを目的としているからである。その際、最も重要な期間的イ

メージは次の点である。予算制約式は収支均等式であるから、当該期間のファイナンスは当該期間内になされなければならない。したがって、当該期間のファイナンスは、当該期間の市場の動向に直接影響を与える。第5章ではモデルを微分方程式の形で定式化しているが、その際にもこのイメージを十分に考慮している。本書では、期間分析か連続分析かという方法論的な問題についてはいっさいふれていないが、経済活動における時間的要素という視点から、この問題をもう少し深く考えてみたいと思っている。

(4) 本書のモデルでは、(一期間の)市場均衡と定常均衡（もしくは究極的均衡）とを明確に区別している。そして、そのうえで分析を定常均衡近傍に限定している。

(5) 本書の第1章第1節で標準 *IS-LM* モデルを取り上げているが、次の点に注意されたい。企業の予算制約式を取り上げる場合、それを、投資額 $\equiv$ 企業の証券供給額、と定式化する場合がよくある。本書ではこのようには考えていない。本書では、内部資金と外部資金の両方から投資がファイナンスされるという一般的な場合を想定している。しかしながら、この点は全く仮定の相違であって、本書の分析の主内容がこの仮定によって影響を受けることはない。このように仮定しても、本書の第1章から第5章までの議論は同様に展開することができるし、また、それは特定のケースを取り扱うことになる。

5. 本書で主張したいことは、簡潔に言えば、次のような点にある。

(1) 期末同時均衡モデルおよび期末分析でかつ生産物市場が不均衡であるモデルの両方において予算制約式を制約として矛盾のない整合的なモデルが構成されること。そのことは、証券市場と貨幣「市場」のいずれの均衡条件でモデルを構成しても、全く同値であることにより確かめられる。

(2) 前者のモデルによる分析においても、少なくとも生産物市場、貨幣「市場」、証券市場の三つの市場を取り上げなければ不十分であり、伝統的な

方法により貨幣「市場」を取り上げた場合には、重要な特定化が一般的なケースとしてみなされる可能性があり、また、その経済的意味も十分に説明されることにはならない。それを、3. (1)～(3)の課題で明確にした(この点は本書の該当箇所で参照されたい)。

(3) 後者の不均衡モデルでは、所得について事前と事後の区別が必要であり、経済主体の予算制約式についてもこの区別が必要であり、各需要のファイナンスは事前的所得からなされるのではない。在庫が存在する場合には実現所得から各需要がファイナンスされるのであり、期末には意図しない所得が発生し、事前的な所得にもとづいた証券需要や貨幣需要はこの修正を受ける。また、在庫の存在を考慮しないでかつ生産物への需要が供給を超過した(超過需要の)場合は意図しない支出削減が生じ、期末には事前的な貨幣と証券の需要がこの面から修正を受けるものと考えられる。このような点を考慮すれば、不均衡下における利子率の運動の問題は基本的には解決する。

(4) (1)の立場からは、期末分析においては、均衡、不均衡にかかわらず、伝統的な分析は、貨幣「市場」の均衡条件および調整過程に一定の特定化を行っていることになる。その特定化に対応して、証券市場を取り上げた同一のモデルが存在するが、より一般的なケースが存在するのである。

(5) 次に、期首に資産市場均衡を特定化した「期首モデル」においても、予算制約式を制約として矛盾のない整合的なモデルが構成される。その際、経済全体の制約は二期間にまたがるワルラス法則となる。一期間で資産制約が成立しているのは、前期末の財市場(生産物市場)の均衡を前提としているからにはかならない。これらの点を予算制約式から導出した。期首における各資産の需要のファイナンスだけではなく、期末における各需要のファイナンスに関する予算制約式を示すことが重要である。さらに、「期首モデル」は、タイム・ラグという観点からは、ヒックス型の貨幣需要関数の場合を一つのケースとしてふくんでいる。

(6) タイム・ラグが存在するモデルの代表として、消費関数および貨幣

需要関数の所得変数に一期のタイム・ラグが存在する場合を取り上げた。そして、市場均衡に関しては期末分析を採用し、一期前の所得から各需要がファイナンスされるという予算制約式を考え、期末に集計化された予算制約式としてワルラス法則が成立することを明確にした。そして、これ以外の代替的な方法についても考えたが、この両者において伝統的なモデルは貨幣「市場」に一定の特定化を行っており、その特定化が許容できないものであり、より一般的なケースが分析されなければならないことを明らかにした。

(7) 以上の点から、貨幣需給と証券市場に関するマクロ的分析は予算制約式を前提に、整合的にすすめることができるし、重要なのはいずれのタイプのモデルにおいても貨幣「市場」および証券市場にどのような特定化を行うかということにある。伝統的な貨幣「市場」による *IS-LM* 分析は一つのケースにすぎない。したがって、期首か期末かという方法論的差異によって経済全体の制約がワルラス法則から資産制約に変更されるというような問題ではないということである。その意味でワルラス法則は不変の真理である。

6. 本書は、筆者が同志社大学商学部助手として赴任してから現在に至るまでの拙い研究成果の一部である。本書の内容の基になった主たる既発表論文は以下の通りである。

「不均衡における利子率の変動と投資のファイナンス」『同志社商学』第32巻第1号、1980年。

「非裁量的貨幣政策の国債残高一名目所得比率に及ぼす影響について」『同志社商学』第35巻第1号、1983年。

「所得・支出分析におけるタイム・ラグと予算制約式」『同志社商学』第36巻第5号、1985年。

「所得・支出分析と期首における資産需要」『同志社商学』第36巻第6号、1985年。

「期首モデルと政府の予算制約式」『同志社商学』第37巻第4号、1985年。

「マクロ・モデルにおける不均衡調整過程(1), (2)」『同志社商学』第38巻第3号, 第4号, 1986年。

「期首モデルと変動為替相場」『同志社商学』第39巻第1号, 1987年。

「変動為替相場とマクロ経済モデル」『同志社商学』第39巻第2・3号, 1987年。

「IS-LM分析と証券市場」『同志社商学』第39巻第6号, 1988年。

7. 本書を出版するにあたり, 多くの方々に, お礼を申し上げなければなりません。

大学院以来現在に至るまで一貫して, 公私ともにご指導をいただいた神戸大学経済学部の中武保夫先生, 三木谷良一先生にあらためて感謝の意を表したいと思います。また, 神戸大学経済経営研究所の藤田正寛先生には, いろいろな研究会にお誘いいただき, ご指導, ご援助をいただきました。厚くお礼を申し上げます。本書にもしみるべきものがあるとするれば, それはこれらの三人の先生のご指導によるものであることは言うまでもありません。

さらに, 神戸大学金融研究会のメンバーの先生方, とりわけ神戸大学名誉教授矢尾次郎先生, 神戸大学経営学部二木雄策教授, 広島大学経済学部小村衆統教授, 名古屋大学経済学部千田純一教授, 神戸大学経済経営研究所石垣健一教授, などの方々に学問的刺激を与えていただきました。あらためてお礼の言葉を申し上げます。

私のはじめて著作というものを世に出した時の共著者でもあり, 常に助言をいただいています神戸大学経営学部伊賀隆先生, 神戸商科大学菊本義治教授にもお礼の言葉を申し上げなければなりません。

同志社大学商学部の栗栖弘典先生, 杉江雅彦先生, 二村重博先生には, 日日, 直接, お世話になっています。杉江先生には千倉書房をご紹介いただき, 栗栖先生, 二村先生, 森田雅憲助教授には, 本書を仕上げる上で貴重な助言をいただいた。お礼を申し上げたいと思います。

また, 神戸大学経済学部足立英之教授, 山口大学経済学部瀧口治教授, 神

12 序

戸商科大学北野正一助教授，神戸市立外国語大学山上宏人助教授，香川大学経済学部藤井宏史助教授，神戸大学経済学部瀧川好夫助教授，同藤田誠一助教授などの方々にも，日頃のご厚情にたいし，この機会にお礼を申し上げる次第です。

最後になりましたが，一向にすまない私の任事ぶりにもかかわらず本書の刊行に努力を惜まれなかった千倉書房の副社長，千倉孝氏，同編集部関口聡氏に感謝を申し上げます（また，当初本書を担当され，途中で千倉書房を退職されました秋本敬助氏にもお世話になったことを付け加えておきます）。

1988年 7月

同志社大学今出川キャンパスの研究室にて 藤原秀夫

目 次

序	1~12
第 1 章 マクロ経済モデルと予算制約式	1
第 1 節 標準 <i>IS-LM</i> 分析と証券市場	1
第 2 節 修正 <i>IS-LM</i> モデルと財政赤字のファイナンス	25
第 3 節 期末同時決定モデルと財政赤字のファイナンス	36
第 2 章 予算制約式と「均衡動学」モデル	83
第 1 節 タイム・ラグと支出の所得からのファイナンス	83
第 2 節 一つの代替的な解釈とモデルの一般化について	102
第 3 章 瞬時に調整可能な金融資産市場と マクロ「均衡動学」	115
第 1 節 問題の所在	115
第 2 節 「期首モデル」と予算制約式	118
第 4 章 マクロ経済モデルにおける不均衡調整過程	151
第 5 章 予想インフレーション率と 非裁量的貨幣政策	185
第 1 節 マネタリストの均衡経路と「国債累積問題」	185
第 2 節 体系の安定性と非裁量的貨幣政策の限界	191
第 6 章 固定為替相場と証券市場	209
第 7 章 変動為替相場とマクロ経済モデル	239
第 1 節 財市場の不均衡と為替相場の変動	239
第 2 節 「期首モデル」と変動相場制	261
人名索引・事項索引	1~4

第1章 マクロ経済モデルと予算制約式

第1節 標準 *IS-LM* 分析と証券市場

1. 伝統的な *IS-LM* 分析においては、通常、財市場（生産物市場）と貨幣「市場」の二つの市場の均衡条件によってモデルが構成され、それにもとづいて分析がなされる。そして証券市場は明確には取り上げられない。²これが同時決定モデルに関する伝統である。証券市場を明確に取り上げない理由は、次のような点を根拠とすることが多い。伝統的な *IS-LM* モデルは同時均衡モデルであり（かつ同時決定モデルであり）、三つの市場（財市場、貨幣「市場」、証券市場）の超過供給および超過需要の合計がゼロであることを意味する恒等式、すなわちワルラス法則（Walras' law）を前提とすれば、任意の二つの市場が均衡すれば、残りの一市場も均衡している。したがって、どの二つの市場均衡条件を連立させて（所得と利子率についての）均衡解をもとめても、同一の均衡解が得られる。たとえば、モデルを財市場と貨幣「市場」の均衡条件で構成しようが、財市場と証券市場の均衡条件で構成しようが、それは全く同一のモデルであり、したがって分析結果も同じである。³この根拠で問題となるのはワルラス法則であるが、ここでは一貫して、各経済主体の予算制約式（収支均等式）から導出している。⁴したがって、ワルラス法則とは、言い換えれば、経済全体の予算制約式でもある。だから、この主張は次のように言い換えることができる。各経済主体の予算制約式およびそれらから導出される経済全体の予算制約式を前提とすれば、同時決定モデルに関するかぎり、⁵財市場と貨幣「市場」の均衡条件でモデルを構成しても、財市場と証券市場の均衡条件でモデルを構成しても、分析的には全く同値である。