

市場機構と経済政策(4)

吉 澤 昌 恭

第2部 市場機構と景気循環

われわれは貨幣数量説を単純に放棄することは許されない。…中略…そんなことをすればなお不完全なまったく支持しえない見解か、あるいはなかば神秘的な思弁に落ち込むのがおちであろう。(K. ウィクセル『利子と物価』)

国家のなすべきことでもっとも重要なのは、私的な諸個人がすでに遂行しつつあるような活動に関係しているのではなく、個人の活動範囲外に属する諸機能や、国家以外には誰ひとりとして実行することのないような諸決定に関係している。(J. M. ケインズ「自由放任の終焉」)

貨幣当局による事態を改善する試みは、善よりも遥かに多く害をなしてきたのである。(M. フリードマン「貨幣的経済理論における反革命」)

第4章 貨幣数量説

4.1. 交換と貨幣

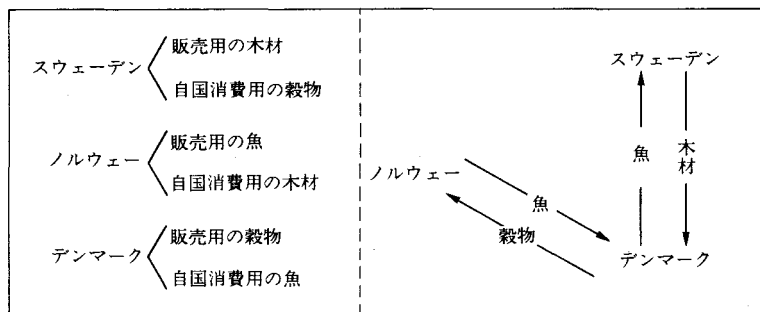
スミスの議論は次のようなものであった(3.1.1.参照)。分業によって生産性は大いに高められ、しかも、分業の下での各個別経済主体の自利を求めている経済活動は、「見えざる手」(即ち、市場機構)の働きによって相

互に調整される。とはいっても、市場機構も万能のものではなく、市場機構がうまく作動しない領域では、政府がその間隙を埋めねばならないのである。スミスは政府の果すべき義務として、①社会を他の独立の社会の暴力や侵略から保護するという義務、②社会の各成員を他の各成員の不正または圧制からできる限り保護する義務、つまり厳正な司法行政を確立するという義務、③有用ではあるが個人には利益をもたらさない公共施設の建設・維持並びに、公共事業の遂行という義務、の3つのものを挙げている。

以上のようなことを論じた『諸国民の富』では、景気循環や失業の問題は正面から取り上げられてはいない。さて、景気循環を論ずるに際しては、貨幣への言及は欠かすことのできない要因であろう。ウィクセルは、その著『経済学講義Ⅰ』⁽¹⁾の中の交換を論じた節で、なぜ貨幣というものが必要になるか、を論じている。

市場に3つ以上の財が登場してくると、一般には、直接交換のみによって完全な均衡は達成され得なくなり、間接交換が登場してくることになる。例えば、①スウェーデンは販売用の木材と自国消費用の穀物を持っているが、魚を購入しなければならず、②ノルウェーは販売用の魚と自国消費用の

図4-1



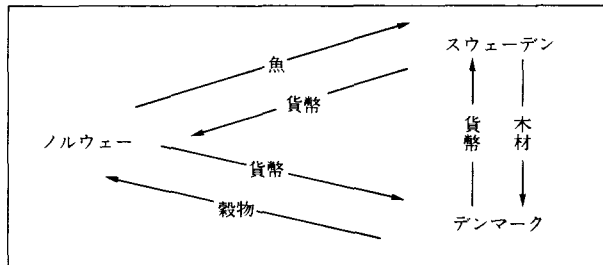
(1) Wicksell, K.: *Lectures on Political Economy*, Vol. I, George Routledge & Sons, London 1934, Augustus M. Kelley Publishers, Fairfield 1977, pp. 63-68. (橋本比登志『経済学講義Ⅰ』日本経済評論社、昭和59年、167-174頁)。

の木材を持っているが、穀物を購入しなければならず、③デンマークは販売用の穀物と自国消費用の魚を持っているが、木材を購入しなければならない、と仮定してみよう（図4-1参照）。

この場合には、2国間での直接交換は起り得ない。しかし、間接交換なり起り得る。例えば、デンマークが仲介者の役割を果し、自国の余剰の穀物と交換にノルウェーの余剰の魚を買入れて、今度はスウェーデンに魚を売り渡し、これによって自国の木材の需要を満たす場合には、3国全てに於いて、木材・穀物・魚に対する需要が満たされることになる。

しかし、以上のような形式の交換はいかにも不便である。もし何らかの交換手段、即ち、貨幣が導入されるならば、交換ははるかにスムーズに進行するであろう。先の事例を踏襲するならば、スウェーデンは貨幣と引き換えにノルウェーから魚を買ひ、ノルウェーはこの貨幣でデンマークから穀物を買うことができる。デンマークはもはや仲介者の役割を果す必要から解放されて、ノルウェーから受け取った貨幣でスウェーデンの木材を買うことができるようになる。（図4-2参照）

図4-2



さて、以上の如き3国間取引に於いて用いられる貨幣の量はいかほどのものとなるだろうか？或いはこれを観点を変えて言うなら、各々の取引に於いて用いられる「貨幣の購買力」はどれほどのものとなるだろうか？つまり、ここで問題となってくるのは、「木材と魚」との、「魚と穀物」との、或いは「穀物と木材」との交換比率ではなく、「木材と貨幣」との、「魚と

貨幣」との、或いは「穀物と貨幣」との交換比率なのである。

財・サービスと貨幣との交換比率、即ち、貨幣の購買力に関しては、貨幣数量説以外に科学的精査に耐え得る理論はひとつもないが、しかしながら、貨幣数量説には重大な欠陥がある。これがウィクセルの基本的立場であるが、それについては4.3.2.で更に詳しく論ずることにしよう。

4.2. セー法則と一般的生産過剰

4.2.1. ヒューム「貨幣について」

ヒュームは「貨幣について」というエッセイの中で次のようなことを述べている。

貨幣とは、商品流通を円滑にするための潤滑油のようなものであり、また、労働と財貨の評価手段である⁽³⁾。従って、問題を1国内のみに限定するならば、貨幣の多寡は何ら重要な意味を持たない、ということになる。

しかし、ヒュームは、新大陸からヨーロッパへの貴金属の移入によって、ヨーロッパでの生産活動が大いに促進された、という事実にも言及している⁽⁴⁾。こうした現象をヒュームは次のように説明している。流通過程に新たに投入される貨幣は国民全体の間にまんべんなく行き渡るのではなく、概して、少数の人々によって受け取られる。これら少数の人々がこの追加的貨幣を労働や財貨に支出するとしても、そのことが労働一般や財貨一般の価格上昇を直ちに帰結することではなく、価格上昇は徐々に進行する。つまり、「貨幣量の増大」と、「貨幣量の増大の影響が全国民によって感得される」までの間にはかなりの時間的ずれがある、というわけである。従って、貨幣量が増大し且つ未だ一般的物価上昇の起っていない時期には、生産活動一般が大いに促進されることになる。

(2) Hume, D.: Of Money, in: *David Hume—The Philosophical Works*, Vol. III, Scientia Verlag, Aalen 1964, p. 309. (小松茂夫訳『市民の国について・下』岩波文庫, 昭和57年, 51頁)。

(3) Hume, D., *ibid.*, p. 312. (同上, 56頁)。

(4) Hume, D., *ibid.*, p. 313. (同上, 56—57頁)。

以上のような議論に基づいて、ヒュームは、為政者の採るべき政策は貨幣を漸増の状態に保つことである、と結論づけている。⁽⁵⁾

4.2.2 セーの恒等式と均等式

貨幣が交換を円滑化するというに何ら疑問の余地はない。しかし、貨幣の機能はこうした交換手段機能に尽きるわけではない。それは価値の保蔵という機能をも果し得るのである。ここに貨幣現象を説明する上での難しさの源が存するのである。

ブローグの論ずる所に従うなら、一般には「供給はそれ自らの需要を創造する」という形で表現されるセー法則を考察するに際して、それを恒等式 (identity) として捉えるか、均等式 (equality) として捉えるか、いずれとして捉えるかによってその帰結は大いに異なったものになってくる。ブローグは、貨幣への超過需要 (excess demand for money) が常にゼロである状態、従って、常に人々が今期に於ける自分達の現金残高ストックを変更したいとは思わない状態を、セーの恒等式 (Say's Identity) の成立している状態と定義する。⁽⁶⁾ この場合には、貨幣は単なる交換手段であり、交換現象を覆う「ヴェール」に過ぎず、供給は自動的に需要を生み出し、財貨の価格は常に貨幣数量に比例して変動することになる。

多くの古典派経済学者の著作の中から、上記のようなことを述べた言葉を選び出すのは容易ではあるが、だからといって、貨幣の超過需要が常にゼロであるといった「セーの恒等式」を古典派経済学者達が想定していた、と考えるならそれは誤りである、とブローグは言う。⁽⁷⁾ 彼らの想定していたのは、価格変動と利子率変動を通じて、結局のところ、貨幣の超過需要はゼロになるということであった、というのである。ブローグはこうした命題

(5) Hume, D., *ibid.*, p. 315. (同上, 59-60頁)。

(6) Blaug, M.: *Economic Theory in Retrospect*, Richard D. Irwin 1962, 3rd ed., Cambridge U. Pr., Cambridge 1978, p. 155. (久保芳和・真実一男訳『新版・経済理論の歴史 I』東洋経済新報社, 昭和57年, 243頁)。

(7) Blaug, M., *ibid.*, p. 159. (同上, 249頁)。

を、セーの均等式 (Say's Equality) と呼ぶ。そこでは市場機構の自己矯正的な力が想定されているのである。

「もしもかれら（古典派経済学者のこと、吉澤註）がたんなるタワゴトを語るの でなければ、価格の変動にもかかわらず総需要はつねに総供給に等しいとか、完全雇用均衡からの離反はいかにしても起こりえないとかいうことを、かれらが意味しえたとは思われない。むしろかれらは、完全競争経済がつねに完全雇用への傾向をもつという観念を求めつつあったのである。

自動調節的な価格変動と利子変動を通じて、供給が微視的および巨視的経済水準においてそれ自身の需要をつくりだすので、不況は永続的ではありえない。この命題はセーの均等式とよばれてきたが、それはまた事実上、財の超過供給すなわち貨幣への超過需要が自己矯正的な傾向をもつ⁽⁸⁾ということを主張する。」

4.2.3. 貨幣経済下の一般的生産過剰

ブローグも指摘しているように、J. S. ミルは、セーの恒等式が物々交換型の経済に於いてのみ妥当する、ということに完全に気づいていた。そこで次にミルの主張がどのようなものであるかを見ることにしよう。ミルは『経済学試論集』の第2試論で次のようなことを論じている。

(1)顧客の数と資本の回転速度

ミルは、消費振興が国富増大につながる、という主張を謬説だとし、生産のみが国富増大の原因である、と主張する。⁽¹⁰⁾こうした主張はスミス以来

(8) Blaug, M., *ibid.*, p. 159. (同上, 250頁)。

(9) Blaug, M., *ibid.*, pp. 160-161. (同上, 251-253頁)。

(10) Mill, J. S.: *Essays on Some Unsettled Questions of Political Economy*, 1844, Augustus M. Kelley·Publishers, Clifton 1974, pp. 47-50. (末永茂喜訳『経済学試論集』岩波文庫, 昭和11年, 65-68頁)。

の伝統に沿うものである。しかし、「消費振興が国富増大につながる」という謬説に埋もれた真理の小片を掘り起すことが必要だ、とミルは言う。⁽¹¹⁾

さて、ある1人の商人にとって、顧客の数が多いこと、即ち、彼の販売する商品の消費者の数が多いことは、彼を大いに有利な状態に置くであろう。⁽¹²⁾ 次にミルは、資本を、交換価値を有し且つ再生産のために所有される物件と定義する。⁽¹³⁾ それは、具体的には、工場、機械、道具、原材料、労働者の生活を支える生活物資、半製品、未だ販売されない完成品等から成り立っている。ある1人の商人にとって顧客の数が多いということは、彼は自分の資本をより有利に使用し得るということを、即ち、彼の資本の回転速度はそれだけ速い、⁽¹⁴⁾ ということを意味している。

(2)物々交換経済と貨幣経済

議論はいよいよ核心に迫ってくる。「商品の一般的生産過剰は存在し得ない」という命題は物々交換経済にのみ妥当し、貨幣経済には妥当しない、とミルは言う。⁽¹⁵⁾ 物々交換の場合には財貨の販売と購入が同時に行われる。しかし、貨幣の使用は、販売行為と購入行為を分割する。ある商品を売った人が、自己の商品の販売によって得た貨幣を直ちに支出するとは限らないのである。彼は、何らかの理由で、貨幣を自らの手元にできる限り長く留めておこうとするかもしれない。もし、こうした傾向が一般的なものとなるならば、「貨幣の超過需要」並びに「商品の超過供給」が、即ち、不況が招来されるであろう。

「購買と販売とは分離されているのであるから、ある与えられた時に、出来るだけ遅滞することなく販売しようとする極めて一般的な意向が、

(11) Mill, J. S., *ibid.*, p. 50. (同上, 69頁)。

(12) Mill, J. S., *ibid.*, p. 51. (同上, 70頁)。

(13) Mill, J. S., *ibid.*, p. 54. (同上, 74頁)。

(14) Mill, J. S., *ibid.*, p. 59. (同上, 80頁)。

(15) Mill, J. S., *ibid.*, p. 69. (同上, 94頁)。

すべての購買をできるだけ永く延期しようとする同様に一般的な意向を伴って存在するということは、大いに起りうることである。一般的過剰の時期と呼ばれる時期には、これがいつも現実⁽¹⁶⁾に生じてくるのである。」

4.3. フィッシャー、ウィクセル、ハイエク

4.3.1. 交換方程式と過渡期

古典派経済学者は長期の状態により一層の注意を向けていたが、限界革命以降の経済学者は短期的変動にも関心を示した。I. フィッシャーもこの例外ではない。彼は、『貨幣の購買力⁽¹⁷⁾』第2章第4節で、次のような交換方程式 (the equation of exchange) を提示している。

$$MV=PT$$

M : 流通貨幣量 V : 貨幣の流通速度

P : 財貨の価格 T : 財貨の取引量

もし、 V と T に変化がないという条件の下で、 M が2倍になったとすれば、 P も2倍になろう。しかし、「 M と P の比例的な変動」というような命題は、ただ長期についてのみ妥当するのであり、フィッシャーもこの点をはっきりと認識している。短期〔フィッシャーの用語に従うなら、過渡期 (transition period)〕に関して言うなら、 M の変化は、少なくとも論理的には、 P のみならず、 V や T にも影響を及ぼし得るのである。フィッシャーが『貨幣の購買力』の第4章（過渡期に於ける方程式及び購買力の変動）を短期（即ち、過渡期）の分析に当てている、ということはこう

(16) Mill, J. S., *ibid.*, p. 70. (同上, 95頁)。

(17) Fisher, I.: *The Purchasing Power of Money*, 1911, Augustus M. Kelley Publishers, Fairfield 1985. (金原賢之助・高城仙次郎訳『貨幣の購買力』改造社, 昭和11年)。

した事情を物語るものである。

ただ、そこでの分析は必ずしも体系的なものであるとはいえず、そこから学び得ることは余り多くはないであろう。短期の分析に関しては、『貨幣の購買力』(1911)よりも十数年先立って刊行された、ウィクセルの『利子と物価』(1898)の方がより示唆する所が多いように思われる。

4.3.2. 自然的利子率と貸付利子率

(1)貨幣数量説の欠陥

既に4.1.の最終パラグラフで指摘しておいたように、貨幣の購買力に関しては、貨幣数量説以外に科学的精査に耐え得る理論はひとつもないが、貨幣数量説には重大な欠陥がある、というのがウィクセルの基本的立場である。

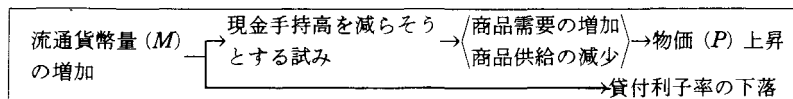
貨幣数量説の欠陥は、そこでは利子率が明示的に取り扱われ得ない、という点にあると言わねばならない。利子率が明示的に取り扱われることがなければ、利子非弾力的な V が想定され、貨幣の価値貯蔵機能が無視されるということになりかねない。概して物価上昇期は貸付利子率の上昇期であり、物価下落期は貸付利子率の下落期である、という事実の説明に成功していないという点に、ウィクセルは貨幣数量説の最大の欠陥を認める。⁽¹⁸⁾

もし、 $MV=PT$ という方程式が与えられ(ウィクセル自身が $MV=PT$ という方程式を与えているわけではない)、しかも、 V について何の情報も与えられなければ、次のような推論が為され易いであろう。即ち、流通貨幣量 (M) の増加は、一方で、人々の現金手持高を減らそうとする試みを生み、この試みは、商品需要の増加や商品供給の減少をもたらし、その

(18) Wickseil, K.: *Geldzins und Güterpreise*, 1898, Scientia Verlag, Aalen 1984, p. 80, p. 152. (北野熊喜男・服部新一訳, 北野熊喜男改訳『利子と物価』日本経済評論社, 昭和59年, 108頁, 198頁)/*Lectures on Political Economy*, Vol. II, George Routledge & Sons, London 1935, Augustus M. Kelley Publishers, Fairfield 1978, pp. 164-165.

結果として物価 (P) が上昇するであろうし、また他方に於いて、流通貨幣量の増加は貸付利率の下落をもたらすであろう、という風に (図 4-3 参照)。

図 4-3



しかし、実際に起ったことは、物価上昇と貸付利率の上昇 (或いは、物価下落と貸付利率の下落) だったのである。

(2) 自然的利子率と貸付利率の均衡化メカニズム

上記の如き貨幣数量説にまつわる難題の克服が『利子と物価』並びに『経済学講義』第2巻 (の最終章) の主要課題である。その際ウィクセルは「自然的資本利子 (natürlicher Kapitalzins)」という概念を導入する。それは次の如くに定義されている。

「自然的資本利子は大体企業自身の実物利子 (realer Zins) に相等しいものであるけれども、もっと正確に言えば一相当抽象的ではあるが一実物資本 (Realkapital) が貨幣の媒介なしに実物をもって貸し付けられる場合に需要供給によって決定されると考えられる利子率として特徴づけられる。」⁽¹⁹⁾

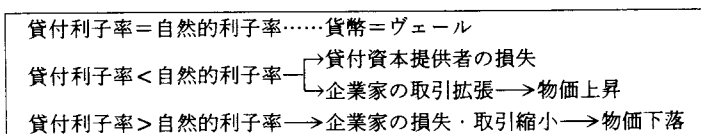
さて、銀行が企業家に貨幣を貸し付ける際の貸付利率が自然的利子率と一致しているならば、貨幣はヴェールの役割を果しているに過ぎず、物価変動の原因は何ら存在しない、とウィクセルは言う。⁽²⁰⁾ しかし、何らかの

(19) Wickseil, K.: *Geldzins und Güterpreise*, p. III. (『利子と物価』, 3頁)。

(20) Wickseil, K., *ibid.*, pp. 95-97. (同上, 127-130頁)。

理由で、例えば技術進歩によって、自然的利子率が上昇し、しかも貸付利子率が従来のもままであれば、貸付資本提供者の犠牲の下に企業家の取引拡張が起り、そのことによって財やサービスの需要が増大し、結局は物価上昇が起るであろう。そして、この過程は貸付利子率が自然的利子率を下回っている限り持続する。また逆に、貸付利子率が自然的利子率を上回っている時には、物価下落が生じるであろう。(図4-4参照)

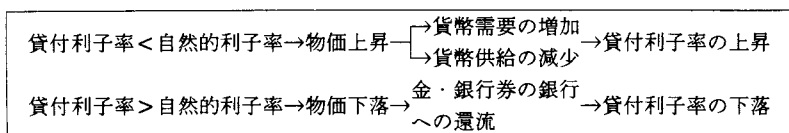
図4-4



上で見たような物価上昇や物価下落はどこまで続くのであろうか？ウィクセルによれば、次のような均衡化メカニズムが作動する(図4-5参照)。もし貸付利子率が自然的利子率よりも低く、その結果物価が上昇するならば、貸付貨幣に対する需要は増大するであろう。しかし、人々の手元現金への欲求が増大する結果として、貸付貨幣の供給は減退するであろう。こうなれば貸付利子率が上昇してゆき、やがて自然的利子率と一致する、というわけである。

他方、貸付利子率が自然的利子率よりも高い場合はどうであろうか？この場合には、物価下落が生じ、その結果、銀行には金或いは銀行券が還流してくる。つまり、貨幣に対する需要が減退するわけであるが、この貨幣

図4-5



需要の減退を阻止するための方法として銀行に残されているのは、貸付利率の引き下げのみである。かくして、貸付利率はやがて自然的利率の水準に落ち着くこととなる。

以上の如き貸付利率と自然的利率の間の均衡化メカニズムが作動するとすれば、「概して物価上昇期は貸付利率の上昇期であり、物価下落期は貸付利率の下落期である」という現象は容易に説明可能になる。つまり、貸付利率が自然的利率よりも低い時には、経済の拡張と共に物価が上昇し、同時に、貨幣需要増大の結果として貸付利率の上昇運動が起り、他方、貸付利率が自然的利率よりも高い時には、物価の下落と貸付利率の下落運動が起るのである。

(3) 貨幣政策の目標と実際の提案

ウィクセルは『利子と物価』の第1章で、貨幣政策のあるべき姿を論じている。彼は、一般的な物価上昇も物価下落も共に望ましくない、と述べている。

「いうまでもなく物価水準の上昇と下落は、ある利害関係者集団に時として大へん大きい利益をもたらすことがある。けれども利益と不利益とを互いに比較すると、双方の場合、不利益の方がより大きいことはいうまでもなく明白である。なぜなら一般に社会機構そのものの均衡の攪乱はいつも一つの悪にほかならぬからであり、また偶然的な予期しなかった所得増加から生まれる効用は、同じだけの予期しなかった所得の減退から生まれる損害とはほとんどつねにその重要さを等しくするものではないからである。」⁽²¹⁾

ウィクセルは更に、「最も幸福な状態は物価が緩慢に且つ連続的に上昇しつつある状態である」という主張をも斥ける。もし、漸進的な物価上昇

(21) Wicksell, K., *ibid.*, p. 3. (同上, 14頁)。

の程度があらかじめ予測可能であるなら、この物価上昇は現在の全ての経済計算に組み込まれてしまって、漸進的な物価上昇が持つと言われている経済活動の刺激効果は最小限度に縮小されてしまうからである。

「絶えず上に向って動く物価水準を一定のところに止まる物価水準よりすぐれているという人びとは、時計をわざといくらか進ませておいてそれだけ確実に汽車などに間に合おうとする人びとに非常によく似ている。けれどもこういう男はそのために自分の時計の進んでいるのを意識してはならず、またずっと意識してはいけない。でなければ、彼らは2、3分の時間の進みを考慮に入れることに慣れてしまい、その結果せつかくの名案にもかかわらず結局はやはり遅れてしまう⁽²²⁾。」

他方、ウィクセルは、時どき現われる生産条件の変動や技術進歩の結果として生じてくる諸商品の相対的交換価値の変動を、関税・補助金等の手段を用いて阻止しようとする試みは、多くの場合不合理なものになり易い、と考えている。かくして①財の相対的価値の不可避的变化を妨げることなく、且つ②物価の安定している状態、が理想状態だということになる。

「将来の物価の状態を完全に調整する力がわれわれの手にあるとすれば、ほとんど疑問の余地のないことは、いろいろの利害関係者集団の絶対多数が等しく認める理想状態が、ちょうど次のようなものであらうということである。すなわち、それは財の相対的交換価値の不可避的な変化を妨げることなく、貨幣価格の一般的水準—この概念が正確に確定されるかぎり、われわれはまもなくその論究に立ちもどる—が全然変化することなく、安定したものであるような状態である⁽²³⁾。」

(22) Wicksell, K., *ibid.*, pp. 3-4. (同上, 15頁)。

(23) Wicksell, K., *ibid.*, p. 4. (同上, 15頁)。

ところで、ウィクセルは、自然的資本利子の高さについて統計的報告が全く存在しない、ということを指摘する。

「自然的資本利子の高さについてはなんら統計的報告が存在しない。それを正確に調べるには、特別の調査が必要であろう。過ぎ去った時代についてはこのような調査はもとより不可能といってよい。もちろん過去10年の間の自然的資本利子の変動の[・][・][・][・]一般的な趨勢は、貨幣利子そのものの動き、銀行といわゆる公開市場の割引率、社債と公債証書の相場の高さなどのうちに読みとられるであろう。しかしこのような場合には必然に両利子率が平均して同じであること、または一致していることが要請されている。ところがこれに反してわれわれのちょうど問題としようとする点は、両利子率がそれぞれの時期で相互に乖離するということであり、この乖離についてほとんど一つの資料さえないといってよいのである。⁽²⁴⁾」

それにもかかわらず、ウィクセルは、自らの理論が物価変動の長期的趨勢を説明するのに有効である、と考えており、18世紀末から19世紀にかけての物価史の概観を試みている（『利子と物価』第11章）。

物価史の概観を終えた後に、ウィクセルは次のように述べる。

「以上の論述の要求しうることは、ただわれわれの理論が事実と[・][・][・][・]大雑把に一致するということにすぎない。⁽²⁵⁾」

そして、貨幣政策に関して次のような实际的提案が行われている。即ち、①物価が不変である場合には銀行の貸付利子率を不変のままに止め、②物価が上昇している場合には銀行の貸付利子率を引き上げ、③物価が下

(24) Wicksell, K., *ibid.*, p. 153. (同上, 199頁)。

(25) Wicksell, K., *ibid.*, p. 161. (同頁, 210頁)。

落している場合には引き下げる、というのがそれである。

「銀行は自然的資本利子の状態を実際に調査し、それに従って各自の利子率を調整すべきだなどというのではない。もとよりこういうことは実行しにくいであろう。しかしまた同時にまったくその必要もないであろう。なぜなら、その時々物価の状態こそちょうど両利率の一致または不一致の信頼できる目じるしだからである。むしろ手続きは単純に次のようなものであろう。すなわち物価が不変である場合には、銀行の利子率もまたそのまま不変であるべきである。物価が騰貴するならば銀行利子は引き上げられねばならない。物価が低落するならば引き下げられねばならない。そうしてどの場合にでも、物価のそれ以上の動きが新しく利子率のどれかの方向への変化を要求するまでは、利子率はこうして達せられた水準に維持されるべきである。」⁽²⁶⁾

4.3.3 貨幣的過剰投資説

(1) ウィクセルの構想の継承

ハイエクの『貨幣理論と景気循環』⁽²⁷⁾ (1929) 並びに『価格と生産』⁽²⁸⁾ (1931) は、ウィクセルの「自然的利子率と貸付利子率の乖離」という構想を継承したものである。この両利率の乖離は、貨幣的要因（例えば、銀行による貸付利子率の引き下げ）からであれ、或いは非貨幣的要因（例えば、技術進歩や貯蓄率の上昇）からであれ、いずれの側からも起り得るのである。ハイエクは『貨幣理論と景気循環』の第4章第7節で、非貨幣的要因の変

⁽²⁶⁾ Wickseil, K., *ibid.*, pp. 172-173. (同上, 223頁)。

⁽²⁷⁾ Hayek, F. A.: *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*, 1929, translated by N. Kaldor and H. M. Croome, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, 1933, Augustus M. Kelley Publishers, New York 1966. (古賀勝次郎訳『貨幣理論と景気循環』ハイエク全集第1巻, 春秋社, 昭和63年)。

⁽²⁸⁾ Hayek, F. A.: *Prices and Production*, Routledge & Kegan Paul, London 1931, 2nd ed. 1935. (谷口洋志・佐野晋一・嶋中雄二・川俣雅弘訳『価格と生産』ハイエク全集第1巻, 春秋社, 昭和63年)。

化を例にとって、そうした変化のあった場合にいかなることが起るか、を論じている。

新発明や新発見、或いは新市場の開拓等によって、自然的利子率の上昇が起ったとしよう。このことによって資金需要の増大が起るであろうが、それが直ちに個々の銀行の貸付利子率の上昇を帰結するわけではない。というのも、銀行の現金準備と預金の比率は常に一定だというわけではなく、変化し得るものであり、個々の銀行は、資金需要の増大に対して、貸付利子率を据え置いたまま、現金準備率の減少という犠牲を払いつつ貸出をふやすであろう、と思われるからである。しかも、個々の銀行にはこれ以外の選択肢は残されてはいない。なぜなら、ある銀行が、資金需要の増大が感得された後に直ちに自行の貸付利子率を引き上げたりすれば、その銀行は、貸付利子率の引き上げを行おうとはしない他の銀行によって顧客を奪われてしまうからである。つまり、銀行間の競争は、資金需要の増大が起ってもしばらくの間は、貸付利子率が上昇するのを抑制する働きを持ち、銀行組織全体による追加的信用の供給が為されるのである。

かくして、自然的利子率の上昇にもかかわらず、貸付利子率が上昇せず、両利率の間に乖離が生ずることになる。

(2)物価水準 vs. 生産構造

以上のような点までは、ハイエクの主張とウィクセルの主張は軌を一にしている。しかし、銀行組織全体による追加的信用供与がいかなる帰結をもたらすか、という所へ議論が進んでくると、ハイエクはウィクセルと袂を分かつのである。ウィクセルの議論は、銀行による貸付利子率引き上げの遅れは一般物価水準の上昇をもたらす、という点に焦点を当てたものであった。それに対して、ハイエクは、銀行による追加的信用供与が生産構造にもたらす影響がより重要だと主張する。⁽²⁹⁾

『価格と生産』の第2講並びに第3講では、生産構造の変化を詳しく分

(29) Hayek, F. A.: *Monetary Theory and the Trade Cycle*, Chap. III-8.

析するために、消費財産業と生産財産業の区別が導入されている。同書第3講第7節並びに第8節で次のような議論が展開されている。

生産者への追加的信用供与は設備投資を惹起せしめ、その結果、生産財産業が消費財産業よりも相対的に有利な状態に置かれることになる。こうなると、生産財産業への生産要素のシフトが起り、消費の非自発的減少が起ることになる。しかし、こうした消費の減少は、消費者の自発的意志に由来するものではないから、ほどなく、消費水準を元にもどそうとする動きが起ってくるであろう。そうなると消費財価格の上昇が起り、また、消費財産業での生産要素価格の上昇並びに、その帰結としての消費財産業への生産要素のシフトが発生し出すであろう。こうした状況の下で信用拡張の停止が起るならば、生産財産業の活動は著しく縮小され、恐慌と呼ばれる事態が発生することになる。ハイエクはこうした状態を、ある孤島の住民の比喻を用いて次のように表現している。

「その状況は、ある孤島の住民が、必需品のすべてを提供できる巨大な機械を一部建設した後、その新しい機械がその生産物を作り出すことができる前に、すべての貯蓄と利用可能な自由資本とを使い果たしてしまったことに気づくような状況に似ていよう。その場合、島民には、その新過程での作業を一時的に中止することと、資本の助けを何ら借りずに日々の食料の生産にすべての労働を捧げる以外には、選択の道がないであろう。」⁽³⁰⁾

そうした状況の下では、機械の遊休化や機械製作に従事していた人の失業が発生する。

(3)政策上の含意

⁽³⁰⁾ Hayek, F. A.: *Prices and Production*, p. 94. (『価格と生産』ハイエク全集第1巻, 199頁)。

実践についてのハイエクの提言は全く消極的な性質のものである。貸付利子率の調整の遅れが景気循環の原因であるとされ（『貨幣理論と景気循環』第4章第9節）、経済システムの安定は経済進歩の抑制という代償を払ってのみ可能である（同、第4章第11節）と主張される。『貨幣理論と景気循環』並びに『価格と生産』という両著作を通じて、生産構造の変化を考慮に入れる限り、一般物価水準の安定化だけでは景気循環の根治へつながらない、という基調が貫かれている。また、恐慌発生後は自然に任せるより外はない、と主張されている（『価格と生産』第3講第10節）。というのも、そうすることによってのみ生産構造の歪みの是正が可能になるから、というわけである。更に、貨幣理論は完成からほど遠い状態にあり、また、我々は貨幣システムを徹底的に再建できる立場にないのだから、半自動的な金本位制を多少とも恣意的な要素を含む管理通貨制度に置き換えることには危険が伴っている、と結論づけられている（『価格と生産』第4講第11節）。

第5章 ケインズ革命とマネタリスト反革命

5.1. 政府の為すべきこと—スミスとケインズ

「自然的利子率と貸付利子率の乖離」「貸付利子率の調整の遅れ」といった構想は、ケインズの『雇用・利子および貨幣の一般理論』（以下、『一般理論』と略記する）の刊行（1936）、その後のケインズ革命、そして、ケインジアン＝マネタリスト論争といった事態の経過する中で、表舞台から消え去ってしまった。ケインズ革命やマネタリスト反革命の意味することとは何であったのだろうか？その意味を解明することが本章の中心課題ではあるが、それに先立って、政府の為すべきことは何か、についてのケインズの考え方を一瞥しておくのが有益であろう。

ここで今一度、スミスが政府の果すべき義務として挙げていたものを見ておこう。それは、①国防、②司法行政の確立、③公共施設の建設・維持並びに公共事業の遂行、の3つであった。

他方、ケインズは、「自由放任の終焉」(1926)の第4節で、政府の為すべきこと (Agenda) と為すべからざること (Non Agenda) を改めて区別し直してみるものの必要性を説いている。そして、政府 (或いは国家) の為すべきことを次の如くに規定している。

「国家のなすべきことでもっとも重要なのは、私的な諸個人がすでに遂行しつつあるような活動に関係しているのではなく、個人の活動範囲外に属する諸機能や、国家以外には誰ひとりとして実行することのないような諸決定⁽¹⁾に関係している。」

少なくとも形式の上では、スミスの主張とケインズの主張に大きな違いはない。しかし、ケインズが古典派経済学の痛烈な批判者であるのは、誰知らぬことのない事実でもある。スミスの『諸国民の富』に於いては、為政者に対する不信の念があらわに示されているのに対して、利己心に根ざす個々人の自由な経済活動と、それを相互に調整する「見えざる手」とは、おおむね、好意的に論じられている。それに対して、ケインズの『一般理論』では、個別経済主体の当てにならない投資活動や貨幣需要が引き起す経済体系の不安定性と、その不安定性を除去・緩和する上での市場機構の無能力とが断罪されているのである。

5.2. 「一般理論」とケインズ政策

5.2.1 分析の枠組

まず『一般理論』の分析の枠組を明らかにしておくのが有益であろう。

『一般理論』の第18章第1節で、何が与件で、何が独立変数で、何が従属変数であるか、が示されている。まず与件としては次のようなものが挙げ

(1) Keynes, J. M.: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. IX—*Essays in Persuasion*, Macmillan, London 1972, p.291. (宮崎義一訳『説得論集』ケインズ全集第9巻, 東洋経済新報社, 昭和56年, 348頁)。

られている。

1. 利用可能な労働の現存の熟練と量
2. 利用可能な設備の現存の質と量
3. 現存の技術
4. 競争の程度
5. 消費者の嗜好と習慣
6. 労働並びに監督・組織運営のための活動に伴う、様々の強度の不効用
7. 国民所得の分配を決定する諸力

次の3つのものが独立変数とされる。

1. 消費性向
2. 資本の限界効率
3. 利子率

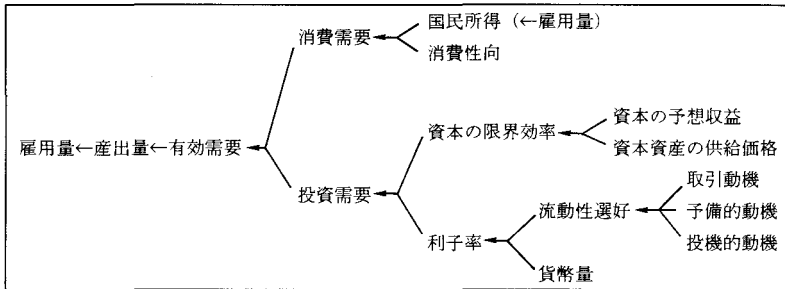
そして、次の2つのものが従属変数とされる。

1. 雇用量
2. 国民所得

『一般理論』では与件は考察の対象から除外され、そこでの分析は、主として独立変数と従属変数の関係の仕方を中心にして展開される。それら諸変数の関係の仕方を図式化するならば、図5-1の如くなる。

(1)有効需要の原理—セー法則の否定（セー法則については4.2.2.も参照せよ）：ケインズは、「供給はそれ自らの需要を創造する」というセー法則を否定し（『一般理論』第2章）、代わって、有効需要の原理を提示する（『一般理論』第3章）。それによると、雇用量の大きさは産出量の大きさによ

図5-1



って決まり、産出量の大きさは有効需要の大きさによって決まる。有効需要は消費需要と投資需要とから成っている。

(2)消費需要：消費需要の大きさは、国民所得の大きさと消費性向の大きさに応じて決ってくる。消費性向とは、所得の内から消費に支出される額と元の所得との割合を表わす概念である。また、資本設備の量や技術の水準が所与とされる短期に於いては、国民所得は雇用量の大きさに応じて決ってくる。

(3)資本の限界効率：有効需要のいまひとつの柱たる投資需要の大きさは、資本の限界効率と利率という2つの要因に依存している。資本の限界効率とは、資本の付加的1単位の予想収益とその1単位を生産する原価との間の関係を表わす概念である（『一般理論』第11章第1節）。

(4)利率：ケインズによれば、利子とはある一定期間にわたって流動性（貨幣の形態で保持される資産）を手放すことに対する報酬である（『一般理論』第13章第2節）。人々が流動性を選好する動機として3つのものが挙げられている。①取引動機、②予備的動機、③投機的動機、の3つがそれである。これら諸動機の複合的帰結としての、人々の流動性選好の強さと、貨幣の量とによって利率が決定される。

5.2.2 政策上の含意

以上で『一般理論』の分析の枠組を説明し終えたので、次に、『一般理

論』が持つ政策上の含意について見てみよう。ただその際に、『一般理論』の刊行された1936年は大量失業の時代であったこと、『一般理論』は失業の原因をつきとめ、それを克服しようとするケインズの願いを表わしたものであった、ということを忘れてはならない。

(1)より平等な所得分配の正当化

『一般理論』の第8章第3節で、ケインズは「人々は、通常かつ平均的に、所得が増加するにつれて消費を増加させるが、所得の増加と同じ額だけは増加させないという傾向がある⁽²⁾」と述べている。また、「通常、実質所得が増加するにつれて、所得のより大きな割合が貯蓄されることになる⁽³⁾」とも述べている。もし、このことが正しいなら、経済成長によって社会が豊かになればなるほど、社会全体の消費性向は低下してゆき、消費不足が起るということになる。消費需要の低下を補うだけの投資需要の増加が起らないとすれば、有効需要は減少し、雇用量も国民所得も減少するということになる。

もし、社会全体の平均的消費性向の低落を食い止められるなら、そのことは有効需要の維持に寄与し得るであろう。一般に、貧しい人の消費性向は、豊かな人の消費性向よりも高いから、豊かな人から貧しい人への所得移転が為されることによって、社会全体の消費性向は、そうした移転が為されない場合と比べて、高められることになる。かくして、消費需要の不足に由来する失業を防止するという観点に立って、所得分配の平等化を正当化することが可能になる、というわけである。

(2)公共支出の正当化

(2) Keynes, J. M.: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. VII—*The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London 1973, p. 96. (塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』ケインズ全集第7巻、東洋経済新報社、昭和58年、96頁)。

(3) Keynes, J. M., *ibid.*, p. 97. (同上、97頁)。

投資需要は完全雇用を可能にする水準にまで達しないかもしれない。そのような場合には、利子率の引き下げは何ほどの投資を喚起するであろう。しかし、人々の流動性選好の強さがゼロ以下に下がり得ない以上、利子率にもそれ以上下がり得ないという下限がある。更に重要なことは恐慌が起った後に企業家達が極端に弱気になっているならば、少々の利子率の低下は投資増加にはつながらない、ということである。そのような場合には、民間の企業家に代わって政府が投資を行うならば、そのことによって雇用量と国民所得の増加が起るであろう。大量失業の時代には、全く浪費的な政府投資ですら国民所得の増加に寄与し得るのである。

「もし大蔵省が古い壺に銀行券をつめ、それを廃炭坑の適当な深さのところへ埋め、次に都会のごみで表面まで一杯にしておき、幾多の試練を経た自由放任の原理に基づいて民間企業にその銀行券を再び掘り出させる（もちろん、この権利は銀行券の埋められている地域の借地料の入札によって得られるものとする）ことにすれば、もはや失業の存在する必要はなくなり、その影響のおかげで、社会の実質所得や資本資産もおそらく現実にあるよりもはるかに大きくなるであろう。もちろん、住宅やそれに類するものを建てる方がいっそう賢明であろう。しかし、もしそうすることに政治的、実際の困難があるとすれば、上述のことはなにもしないよりはまさっているであろう。⁽⁴⁾」

5.2.3. 景気循環と投資量の社会的統制

『一般理論』の第22章では、景気循環が論じられている。ケインズは、景気循環の主要原因は資本の限界効率の変動にある、と述べている。

「私の考えでは、景気循環は、経済体系における他の重要な短期的変数の変化のからみ合いによって複雑にされ、激化させられることが多いけ

(4) Keynes, J. M., *ibid.*, p. 129. (同上, 128頁)。

れども、資本の限界効率の循環的な変動によって引き起こされるものであると見るのが最も適当である。⁽⁵⁾」

さて、資本の限界効率は、①資本の予想収益と、②資本資産の供給価格という2つの要因によって決ってくる（図5-1参照）のだが、資本の予想収益がとりわけ重要である、とケインズは言う（『一般理論』第11章第3節）。しかも、この資本の予想収益というのは、今期の収益のみならず、将来の収益をも含めた概念である。ところで、将来収益についての予想は、人々の主観的な期待に大いに依存するものであるが、この期待というものが極めてあやふやなものである、というのである（『一般理論』第12章第3節）。

「顕著な事実、われわれが予想収益を推定するさいに依拠しなければならない知識の基礎が極端に当てにならないということである。⁽⁶⁾」

また、ケインズによれば、利子とはある一定期間にわたって流動性を手放すことに対する報酬である（『一般理論』第13章第2節）のだから、人々の流動性選好の強さがゼロ以下に下がり得ない限り、利子率にもそれ以上下がり得ない下限というものが存在する。もし、利子率がこの下限に達してしまったならば、貨幣量の増加は利子率を何ら引き下げることはなく、増加した貨幣は全て保蔵されてしまうことになる。いわゆる「流動性のわな」が出現することになる。或いは、フィッシャー流の用語で表現するなら、貨幣の流通速度（ V ）は極端に低下する、ということになる（4.3.1.参照）。

かくして、恐慌発生後には、①「流動性のわな」の出現、②資本の限界効率の低下、③消費性向の低下、という三重苦の状態が出現することにな

(5) Keynes, J. M., *ibid.*, p. 313. (同上, 313頁)。

(6) Keynes, J. M., *ibid.*, p. 149. (同上, 147頁)。

るかもしれない。

「貨幣量の増加は、他の事情が変化しないかぎり、利子率を低下させると期待してもよいけれども、①もし公衆の流動性選好が貨幣量よりもより多く増加するならば、そういうことにはならないし、また利子率の低下は、他の事情が変化しないかぎり、投資量を増加させると期待してもよいけれども、②資本の限界効率表が利子率よりもより急速に低下するならば、そういうことにはならないし、さらに投資量の増加は、他の事情が変化しないかぎり、雇用を増加させると期待してもよいけれども、③消費性向が低下するならば、そういうことにはならない」⁽⁷⁾（①，②，③の数字は吉澤が挿入した。）

市場機構は以上のような困難な状態をもたらす危険を孕^{はら}んでおり、投資を民間人の手に委ねておくことは危険である、とケインズは結論づける。

「現行投資量を決定する義務を個人の手にゆだねておくことは安全ではないというのが、私の結論である。」⁽⁸⁾

そして、市場機構がもたらす不安定を緩和するための方策として、ケインズは、①投資量の社会的統制と、②消費性向の引き上げ、という2つのものを提唱するのである。

「私は、最も賢明な行き方は二つの戦線に同時に出動することであるということを承認するにやぶさかでない。私は、一方において資本の限界効率の漸次的な低下を目的として、投資量を社会的に統制することを意図しながら、同時に消費性向を増大させるあらゆる種類の政策をとるこ

(7) Keynes, J. M., *ibid.*, p. 173. (同上, 171頁)。

(8) Keynes, J. M., *ibid.*, p. 320. (同上, 320頁)。

とに賛成である。⁽⁹⁾」

(9) Keynes, J. M., *ibid.*, p. 325. (同上, 325頁)。