

ウィクセルの経済理論

——貨幣と利子——

吉 澤 昌 恭

数量説の功績は、貨幣そのものが富を構成しないことを論証してきた点にあった。しかしながらその弱点は、貨幣の交換手段機能に排他的な注意をしばることによって、価値保蔵としての貨幣機能から派生する商品市場と貨幣市場との間の相互依存関係を無視するに至ったことである。(M. ブローグ『経済理論の歴史』)

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』)

I ウィクセル体系と貨幣・信用の理論

§ 1 ウィクセルのテーマ——再論

§ 2 推論の枠組としての貨幣数量説

II 貨幣数量説と利子率メカニズム

§ 3 貨幣数量説とその欠陥

§ 4 自然的利子率と貸付利子率の乖離

§ 5 自然的利子率と貸付利子率の均衡

化メカニズム

Ⅲ 貨幣政策

§ 6 貨幣政策のあるべき姿

§ 7 ハイエクのウィクセル批判

§ 8 実際の提案

I ウィクセル体系と貨幣・信用の理論

§ 1 ウィクセルのテーマ——再論

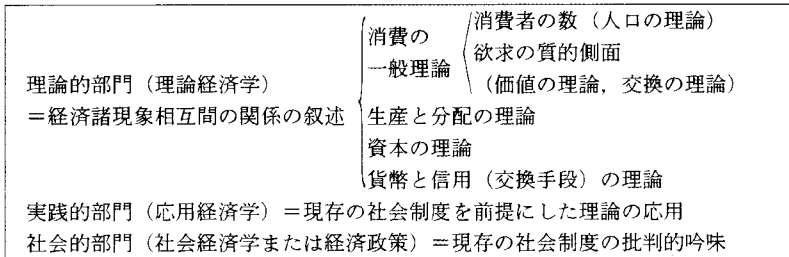
既に拙稿「ウィクセルの経済理論—価値・生産・資本—」(『広島経済大学経済研究論集』, 第11巻第3号)の§3でも明らかにしたように, ウィクセルは『経済学講義 I』の序文に於いて, 経済学並びに経済現象・経済活動を次のように定義している。

「経済学は, 相互関係的にかつ全体として眺めた経済諸現象を主題とする学問へと, すなわちすべての社会階級または1国民全体またはすべての国民の集合体(すなわち世界経済 *Weltwirtschaft* とドイツ人がいうもの)に対して一様な仕方で影響を与えるかぎりでの経済諸現象, こういった諸現象を主題とする学問へと, ますます転身しつつある。経済現象または経済活動とは, 物質的必要を充足せんとするすべての計画的努力のこと, あるいはもっと精確に定義すれば, 利用可能な手段を用いて最大可能な成果を上げようとする努力のこと, 換言すると, 最小可能な手段を用いて一定の成果を上げようとする努力のことである。⁽¹⁾」

さて, 以上の如くに定義された経済学は, ウィクセルによれば, 3つの部門に区分される(図1参照)。第1の部門は理論的部門であり, そこで

(1) Wicksell, K.: *Lectures on Political Economy*, Vol. I, George Routledge & Sons, London 1934, Augustus M. Kelley Publishers, Fairfield 1977, p. 2. (橋本比登志訳『経済学講義 I』日本経済評論社, 昭和59年, 33-34頁)。

図 1



は、経済諸法則の叙述，経済諸現象相互間の関係の叙述が目指される。ウィクセルはこの部門を更に、消費の一般理論（これは更に、人口の理論と、価値と交換の理論に再区分される）、生産と分配の理論，資本の理論，貨幣と信用の理論に区分する。

第2の部門は実践的部門であり，この部門は，経済諸法則を具体的な種々の経済活動に応用してゆくことをその内容とする。

第3の部門は社会的部門であり，そこでは既存の社会制度そのものにも批判的吟味を加えられる。

ウィクセルの主要な関心は第1の部門，即ち，理論経済学にあり、『価値・資本及び地代』（*Über Wert, Kapital und Rente*, 1893）と『経済学講義』の第1巻は，消費の一般理論，生産と分配の理論並びに資本の理論を論じたものである。貨幣と信用の理論は、『利子と物価』（*Geldzins und Güterpreise*, 1898）並びに『経済学講義』第2巻の主題である。本稿では，後者の貨幣と信用の理論を取り上げることにする。

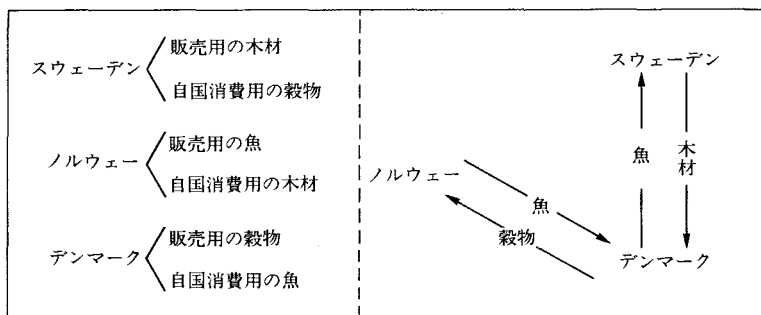
§ 2 推論の枠組としての貨幣数量説

『経済学講義Ⅰ』の交換を論じた節で、ウィクセルは、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つ以上の財が登場するや否や、一般に、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

(2) Wicksell, K., *op. cit.*, p. 63-68. (同上, 167-174頁)。

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ない、②ノルウェーは販売用の魚と自国消費用の木材を持っているが、穀物を購入しなければならない、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2 参照)。

図 2

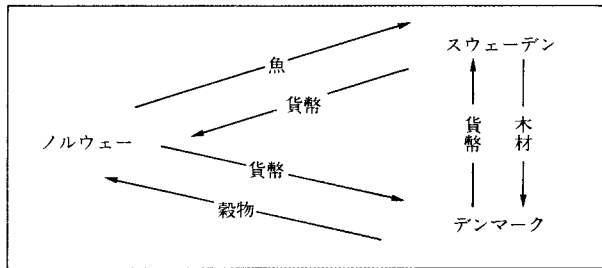


この場合には、いかなる直接交換も起り得ない。しかし、間接交換なら起り得る。例えば、デンマークが仲介者の役割を果し、自国の余剰の穀物と交換にノルウェーの余剰の魚を買入れて、今度はスウェーデンに魚を売り渡し、これによって自国の木材に対する需要を満たす場合には、3国全てに於いて、木材・穀物・魚に対する需要が満たされることになる。

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、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3 参照)

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程のも

図 3



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」はどれ程のものとなるだろうか？これが『利子と物価』並びに『経済学講義』第2巻の主題である。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て、「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『利子と物価』や『経済学講義』第2巻を貫く基調となっている。

II 貨幣数量説と利子率メカニズム

§ 3 貨幣数量説とその欠陥

貨幣数量説がいかなるものであるかを知るためには、I. フィッシャーの交換方程式を一瞥しておくのが有益であろう。フィッシャーは、その著『貨幣の購買力』⁽³⁾ (1911) の第2章第4節で、次のような方程式を提示している。

(3) 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)。

$$MV=PT$$

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

上記方程式に於ける V は定数ではない。とはいえ、それは比較的安定的なものだと想定されている。また、『貨幣の購買力』の第4章では、過渡期に於ける貨幣の購買力の変動が取り扱われており、 M の変化は、短期的には（即ち、過渡期には） T の変化となって現われるが、最終的には P の変化となって現われてくる、というのがそこでの結論である。

さて、ウィクセルによれば、彼以前の貨幣数量説の擁護者はこの理論に伴う難点を全く理解していなかったわけではないが、その難点に対する彼らの対処の仕方は余りにも軽率に過ぎ、多くの批判を招くことになったのである。

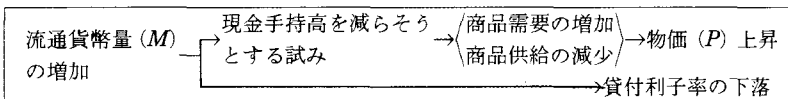
「いうまでもなく貨幣数量説の擁護者は決してこれらの困難（例えば、貨幣の流通速度が一定不変でないこと、吉澤註）をまったく看過したわけではない。けれども彼らはこの困難をあまり軽率に片づけてしまい、問題の細微にわたって全面的に吟味することをしなかったという非難を免れることはできない。実際しばしば彼らは存在する貨幣数量の大きさや、そのうちある時期に公衆の手許にあるところの部分の大きさ、そのまゝ直接物価を決定する作用を営むはずであるというかのような表現を与えている。これはもとより誤謬であり、安価な批判を生ぜしめるものである。」⁽⁴⁾

(4) Wicksell, K.: *Geldzins und Güterpreise*, 1898, Scientia Verlag, Aalen 1984, p. 38. (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、57頁)。

問題は、貨幣数量説では利子率が明示的に取り扱われていない、という点にある。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。⁽⁵⁾

もし、 $MV=PT$ という方程式が与えられ（ウィクセル自身が $MV=PT$ という方程式を提示しているわけではない）、しかも V についての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子率の下落をもたらすであろう、という風に（図 4 参照）。

図 4



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

§ 4 自然的利子率と貸付利子率の乖離

上記の如き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

(5) Wicksell, K., *op. cit.*, p. 80. (同上, 108頁), p. 152 (同上, 198頁)/*Lectures on Political Economy*, Vol. II, George Routledge & Sons, London 1935, Augustus M. Kelley-Publishers, Fairfield 1978, p. 164-165.

然的資本利子 (natürlicher Kapitalizins)」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——相当抽象的ではあるが——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。⁽⁶⁾」

ブローグはこの「自然的資本利子」を稚拙な考案物だと断じている。

『利子と物価』において、ヴィクゼルは、市場利子率と『自然』利子率について語っている。自然利子率は、もし資本財が現物で貸し付けられたならば存在したであろう利子率を指しているように思われる。これは、物々交換経済においては単一の利子率といったようなものはまったく存在しないから、混乱した概念である。すなわち、貨幣が欠如している場合には、異質的な各資本財の物理的収益は共通分母に還元することができず、財と同じ数の自己利子率が存在するのである。しかし、自然利子率は各財の自己利子率の統計的平均を指していると考えられることもできる。だが、このような稚拙な考案物は実際まったく必要でない。⁽⁷⁾

そしてブローグは、自然的利子率といった用語よりも、「新しく作られた資本の期待収益 (the expected yield of newly created capital)」, 「内部収益率 (the internal rate of return)」, 或いは、「資本の限界効率 (the marginal efficiency of capital)」という用語を用いる方が望ましい、と指摘

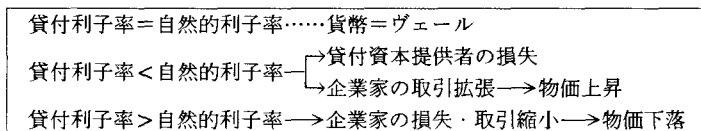
(6) Wicksell, K.: *Geldzins und Güterpreise*, p. III. (『利子と物価』, 3頁)。

(7) Blaug, M.: *Economic Theory in Retrospect*, Richard D. Irwin・Inc. 1962, 3rd ed., Cambridge U. Pr. 1978, p. 650. (関恒義・浅野栄一・宮崎犀一訳『新版・経済理論の歴史IV』東洋経済新報社, 昭和61年, 988頁)。

する。しかし、本稿の以下の部分では、ブローグの指摘には留意しつつも、ウィクセルの用語法に従って論を進めゆくことにしよう。

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⁽⁸⁾。しかし何らかの理由で、例えば技術進歩によって、自然的利率が上昇し、しかも、貸付利率が従来のものであれば、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、この過程は貸付利率が自然的利率を下回っている限り持続する。また逆に、貸付利率が自然的利率を上回っている時には、物価下落が生じるであろう。(図5参照)

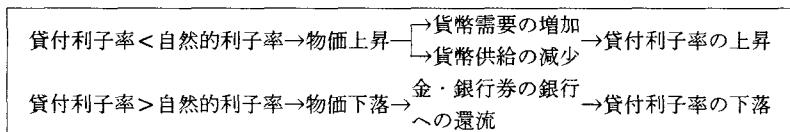
図 5



§ 5 自然的利率と貸付利率の均衡化メカニズム

上で見たような物価上昇や物価下落はどこまで続くのだろうか？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⁽⁹⁾ (図6参照)。もし貸付利率が自然的利率よりも低く、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

図 6



(8) Wickseil, K: *Geldzins und Güterpreise*, p. 95-97. (『利子と物価』, 127-130頁)。

(9) Wickseil, K., *op. cit.*, p. 101. (同上, 134頁), p. 107-108. (141-142頁)。

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。こうなれば貸付利率が上昇してゆき、やがて自然的利率と一致する、というわけである。

他方、貸付利率が自然的利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、同時に貨幣需要の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。

Ⅲ 貨 幣 政 策

§ 6 貨幣政策のあるべき姿

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つ

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。⁽¹⁰⁾」

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。

「絶えず上に向か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、その結果せっかくの名案にもかかわらず結局はやはり遅れてしまう…。」⁽¹¹⁾

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財の相対的交換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

(10) Wicksell, K., *op. cit.*, p. 3. (同上, 14頁)。

(11) Wicksell, K., *op. cit.*, p. 3-4. (同上, 15頁)。

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⁽¹²⁾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。」

§ 7 ハイエクのウィクセル批判

ウィクセルによれば、自然的資本利子とは大体企業自身の実物利子に等しいものであり、実物資本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であった。他方、貸付利子率と自然的利子率が一致していて物価水準が安定している場合には、貨幣はヴェールの役割だけを果すということになる（以上、§ 4 参照）。そして、①諸商品の相対的交換価値の不可避の変動が妨げられることがなく、しかも、②物価水準が安定している、という状態が理想だとされた（§ 6 参照）。

しかし、ハイエクは、拡大経済の下では上の①と②は両立不可能である、ということ⁽¹³⁾を指摘する。ウィクセルの言う自然的利子率が成立し、実物資本の需給が一致するためには、銀行は貯蓄として銀行に預金されたものより多く貸し付けたり、それより少なく貸し付けたりしてはならない。そしてこのことは、銀行が有効貨幣流通量 (effective amount of money in circulation) を変更してはならない、ということ⁽¹³⁾を意味している。他方、技術進歩の結果として、或いは単に資本蓄積の結果として、生産量が増大し、

(12) Wicksell, K., *op. cit.*, p. 4. (同上, 15頁)。

(13) Hayek, F. A.: *Prices and Production*, Routledge & Kegan Paul, London 1931, 2nd ed. 1935, p. 26-28. (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, 157-158頁)/*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) Chap 3.4.

尚且つ物価水準が不変のままに止まるべきだとすれば、貨幣流通量は生産の増大につれて増加しなければならない、ということになる。

かくして、拡大経済（或いは縮小経済）の下では、①実物資本に対する需要を貯蓄の供給によって定まる限度内に維持するか、或いは、②物価水準を一定に保つか、のどちらか一方を実現することはできるが、一時に両方を実現することはできないのである。

§ 8 実際的提案

ハイエク流の批判に晒されざるを得ないウィクセルの貨幣理論をどう解釈すべきだろうか？ウィクセルの貨幣理論を論じ、それに対するハイエク（並びにダヴィドソン）の批判を紹介した後に、ブローグは次のように述べている。

「ヴィクセルに対して公正を期するために、われわれは次のこと、すなわち、彼自身は、投資の純収益を推測することの困難さとか、現存のほとんどの物価指数の不適切性とか、したがってまた市場利子率と自然利子率との間の大雑把な乖離以外の何物かを測定することの不可能性のような諸困難を指摘していた、ということに注意を喚起しておこう。そのうえ、彼は、彼自身の理論を、主として1873年から97年に及んだ大不況期のデフレーション運動といった長期的変化を説明するために、使用したのである。彼によれば、物価水準のこのような長期的動揺は、基本的に、資本蓄積に伴って生ずる『自然』利子率の低落に貨幣政策を調整しえなかったために生じたものなのである。」⁽¹⁴⁾

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。

(14) Blaug, M.: *Economic Theory in Retrospect*, p. 654. (『経済理論の歴史』, 994頁)。

「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。」⁽¹⁵⁾

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ことにはすぎない。」⁽¹⁶⁾

そして、次のような実際の提案が行われている。

「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

(15) Wicksell, K.: *Geldzins und Güterpreise*, p. 153. (『利子と物価』199頁)。

(16) Wicksell, K., *op. cit.*, p. 161. (同上, 210頁)。

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。⁽¹⁷⁾」

(17) Wicksell, K., *op. cit.*, p. 172-173. (同上, 223頁)。