

二つの利子率

児 玉 元 平

一

利子の問題に逢著するとき、経済学者は通常二つに分身する。一つは貨幣経済学者であり、他は実物経済学者である。貨幣経済学者は貨幣方程式により物価水準決定の問題に専心し、貨幣的側面から利子の問題を取り上げる。実物経済学者は、実物資本の側面から、相対価格決定の問題として利子を考察する。それ故に、利子の理論ほど多彩な様相をていしている分野は経済理論において他に類例がないであろう。経済学者の分身それ自体は、利子問題の含む多義的な側面を考慮するならば、また十分意義あることである。しかし、分身はまた統合を必要とする。複雑なる経済運行過程において果す利子の重要な役割を理解するためには、経済の実物的側面と貨幣的側面を同次元において把握しうる分析手法が展開されねばならない。今日的一般均衡理論は、この方面に開拓な道を準備しつつあるが、この道を展望することは、小論の目的とするところではない。ここでは、二つの利子率、即ち、貨幣利子率と自然利子率という概念を使用して、これら利子率の交叉関係を考察することによって、実物経済学と貨幣経済学との間の断層を埋める仕事を最初に試みたウイクセルの貨幣理論を取り上げ、経済変動過程における利子率の役割を彼は如何に理解したか、そしてまた貨幣理論においてウイクセル的な分析を精密化したケインズにおいて、資本主義経済の発展過程にお

ける二つの利子率の対立と相剋がいかに理解されたかを吟味する。⁽¹⁾

ウイケセルの貨幣理論にたいする寄興の一つは、利子率を媒介として、貨幣と物価とを連結せしめようとするところの間接的メカニズムを徹底的に吟味したところにある。ところで、貨幣と物価とを連結せしめるに二つの思考的な流れがある。その一つは、貨幣量と物価水準とを直接的に關係づけようとする古典的な貨幣數量説である。われわれはこれを便宜的に直接的メカニズムの理論とよぶことができる。カンティオンやヒュームによりて開拓された思考方法であり、他の一つは、最初ソートンによりて展開され、さらにリカードによりて祖述された間接的メカニズムの思考方法である。前者によれば、貨幣量の変化はまず需要に影響し、それから直接的に物価に影響する。貨幣所得の増加は、人々は現金の現在残高の保有に満足しているから、その支出の流れを増加せしめる。貨幣量は取引の必要に よつて決定されるという十八世紀的な教義は、流動的な残高にたいする安定的な需要は、貨幣量と取引額との一定比率をあたえるという認識を基礎としていた。カンティオンやヒュームは、貨幣の増加は、もし、余分の現金が中立的に分配され、人々の最初の貨幣保有が等比例的に増加する場合には、物価を等比例的上昇せしめるものであると考へた。この思考に立つ貨幣數量説では利子率にはなんらの陽表的な役割をあたえておらないのである。これにたいして、間接的メカニズムを重視する古典派貨幣理論では、⁽²⁾貸付利子率が貨幣と物価との間に介入してくる。貨幣的均衡は貸付市場の貨幣利率が商品市場での資本収益率と一致する場合に成立する。現金はまず銀行制度を通じて貸付市場に注入される。貸付基金供給の増加は市場利子率をして資本収益率以下に低落せしめる。投資財の価格は上昇し、借入額は増加する。終極的には、貸付金にたいする需要はその供給と一致するにいたる。しかし、貸付利率が資本収益率以下にとどまるかぎり、貸付需要はその供給を超過し、貸付利率は再び上昇しはじめるであらう。そこで、資本利率が以前の水準に復帰した場合にかぎり、均衡は回復する。物価水準は以前より高いが利子率の水準は以前の水準と

同じである。均衡では、利率は貨幣流通量に依存しない。

以上が間接的メカニズムの思考である。後年ウイクセルにおいて精密に展開された分析的思考である。ウイクセルはその著「利率と物価」でこの間接的メカニズムをリカードやミル等の伝統的な貨幣理論を歴史的に展望しつつ、体系的に展開している。ここでは、直接的メカニズムの思考は全く問題としていないが、彼の著「経済学講義」では、実質残高効果を含む直接的メカニズムとさらに間接的メカニズムについての新しい見解とを結合せしめている。しかし、ここではソーントンについて全然言及していない。けれどもウイクセルはJ・S・ミル以後においてソーントンの分析を最も体系的に展開した最初の人であった。

二

貨幣量の変化は、二つの利率の相対的関係を媒介として物価水準に影響する。これが間接的メカニズムの構想である。それでは貨幣経済におけるこれら二つの利率の相対的関係の意義は一体どのようなものであるか。ウイクセルは、貨幣と物価との関係の中に経済事象の最も重要な因果関係の系列と、もし、正しく評価されなければ、重大な混乱の原因ともなるような近代経済の根本的要因を見出した。ウイクセルにあっては物価の安定が政策的目標であった。彼はその現実的実践的政策目標として物価の安定を維持するという観点から、二つの利率の封立的関係を吟味した。経済の混乱は物価の累積的変動によりて表現せられた。これにたいして、後述するごとく、ケインズにあっては、二つの利率の対立は、資本主義経済の沈退的傾向という観点から考察された。自然利率（資本の限界効率）にたいして相対的なる貨幣利率の下方硬直性の故に、完全雇用の達成が阻害されるにいたるメカニズムが問題であった。かくて、ウイクセルにあっては物価問題として二つの利率の相対的関係が、ケインズにあっては雇用問題と

して同じ関係が取り上げられた。ウイクセルからケインズにいたる發展過程の中に貨幣理論は、所得雇用決定理論との結びつきを強化していったのである。

近代国民経済は信用経済である。貸借の関係は今日の流通経済全般にわたって影響を及ぼす程広範囲のものである。借手の有する欲求が何んであれ、これを充足するために必要とするものが財であるにしても、財自体が借入られることは稀である。実際的には事業の世界では財自体の貸付けはなされない。「利子を支払って貨幣を借入れる人は、原則としてそれを保有しようと考えているのではなくて、適当な機会に貨幣を財と用役に交換しようと考えているのである。」⁽³⁾「欲求される財を直接に借入れることができれば、企業の欲求は十分に満たされる。しかし、財の借入れは決してなされない。」⁽⁴⁾ウイクセルにとって近代経済の最も特徴的な事實は、すべての信用取引は、その実際の目的が財の支配であるにしても貨幣でもって履行されるということであった。「実物資本財はもはや現実に貸借されると考えることはできない。それは売買されるのである。」⁽⁵⁾近代経済のこの屬性にたいするウイクセルの認識は、彼の貨幣分折を理解する上において決定的な重要性をもつ。故に反復的ではあるが、ウイクセル自身の言葉をさらに引用しよう。「近代社会にあつては、資本は貨幣の形態で貸付けられるといわれる。しかし、これは誤解を生じ易いところの比喩的且つ不正確な表現の仕方である。われわれがここで考察しているもの、流動資本、いかえれば財は決して貸付けられない。——それは決して借入れの方法で受渡されるのではなくて、単に売買されるものである。」⁽⁶⁾「貨幣は資本の唯一の形態での実物資本の貸付けであるというようなことは真実ではない。(單純な商品信用の体系においてさえも)貸付られるものは貨幣であり、商品資本がこの貨幣と交換に販売されるのである。」⁽⁷⁾「貨幣は生産過程にそれ自体入らない。貨幣はそれ自体ではアリストートルのいうごとく全く不毛である。」⁽⁸⁾生産され販売される財と貸借の手段としての貨幣との関係が分折の表面に浮上する。貨幣と実物資本とは同一物ではないが、売買と貸借との過程を通じ

て両者が同一次元で交渉をもつにいたる。しかし、実物資本の供給は物理的条件によりて制限されるが、貨幣の供給は理論的には無制限であり、量的には弾力的である。完全に発達した信用制度の下では、貨幣量は需要状況に完全に調整する。「貨幣の供給は需要自体によりて決定される。」⁽⁹⁾ 実物資本と貨幣とは、二つの利子率及び物価を仲介者として結びつく。実物資本には自然利子率が、貨幣供給量には貨幣利子率が直接的な関係者として、そして物価が第三者として舞台上に登場する。ウイクセルの貨幣理論は近代理論のうちでこの三つの経済的変数の相互関係をはじめて体系的に考察した最初のものである。ウイクセルによれば、貨幣利子率の水準は終極的には実物資本財の相対的過剰或いは稀少によってのみ決定される。⁽¹⁰⁾ このことは自然利子はまた資本財の稀少性からその成立が説明されることを意味する。ウイクセルは自然利子については、ベエム・バヴェルク的な資本利子論を継承発展せしめたが、結局は生産力的な側面から資本利子を吟味した。資本の生産力は資本の稀少性に依存する。この点は、ケインズが資本の稀少性に依存するという点から金利生活者の階級存在を考えたのと同じ思考である。二つの利子率の離反は物価変動を生ぜしめる。そしてまた物価を媒介として二つの利子率は一致する。そこで、物価はつぎのような性格をもつ。「物価はいはば螺旋発条であって、自然利子率と貨幣利子率との間における力の移転に役立つ。しかし、その発条はまづ十分にのばされるか或いは収縮されねばならぬ。純統なる現金経済では発条は短くて硬い。それは信用と銀行制度の発展段階に依りてより長く且く弾力的となる。」⁽¹¹⁾ 二つの利子率と物価との関係は、これを絶対的な関係としてではなくて、相対的な関係として理解されねばならぬ。およそ、利子率と物価との問題は既にリカード的貨幣理論にたいするツークの批判として提起されている。⁽¹²⁾ ツークによれば、貨幣利子率と物価水準との間には正の関係がある。この命題は後年、ケインズによって Gibson's Paradox と名付けられた命題である。⁽¹³⁾ ツークの所説についてはウイクセルは詳細な論評をあたえているが、結論的には物価と利子率の絶対的水準との問題としてではなく、物価と二つの利子

率の差との間の関係として把握すべきだという。「それ故に、われわれの問題は、物価の上昇運動が観察された期間では、約定利子率——貨幣利子率——が自然利子率にたいして相対的に低かったこと、さらに物価低落の期間では、相対的に高かったことを示すことにある。貨幣利子率が物価の運動と関係して重要なことはこの相対的な意味においてのみである。それ故に、利子率或いは割引率の絶対的運動と物価の運動との間に何らかの直接的な関係が存在するかのごとく想定し、これを証明せんと試みることは全く無用のことである。……高い物価が高い利子率をとまうか、低い利子率をとまうかどうかを考察する代りに、高い利子率、低い利子率が真に何にを意味するかを明確にすることはよいことである。この概念は本来的に相対的なものであり、或る特定の利子率が高いと考えるべきか低いと考えるべきであるかを決定する以前に、さらにもう一つのデータ即ち自然利子率の水準があたえられねばならぬ。」⁽¹⁴⁾

ウイクセルによれば、商品の相対価格を人為的に統制することは望ましくない。また自由競争体制の下では社会の総効用を減少せしめる。これに反して物価の統制は望ましく且つ可能である。この点から二つの利子率の性格が明らかにされる。資本の自然利子率は一部分は人間によりて左右し得ない情況より生ずる変化にさらされる。労働供給の変化によって賃金の騰落、流動資本の増減、地代の騰落、技術的物理的諸条件の変化によりて変化する。これらの変化が第一次的变化として自然利子率に影響をあたえ、貨幣利子率が受動的に対応して変化する。その適応過程に物価の変動が発生する。⁽¹⁵⁾ウイクセルの自然利子率という概念はきわめて曖昧な概念であつて後年多く批判と解釈を惹起せしめた。ウイクセルによれば、この利子率は貨幣取引を利用することなく、実物資本が実物のままで貸付けられた場合需要と供給によって決定される利子率をいう。「自然的資本利子は概略的にいって企業自身の実物利子と同じものである。もっと正確にいってやや抽象的ではあるが、実物資本が貨幣の介入なくして実物で貸付けられた場合、需要供給によって決定される率である。」⁽¹⁶⁾

自然的という意味は実物的と解釈した方が無難である。ウイクセルでは商品価格に中立的、物価を變動せしめる傾向をもたない水準を自然的と考えているようである。そして、正常利子率と同一意義的に解釈している場合がある。ここではもはや貨幣利子率の概念が入っている。ところで、貨幣の全く介入しない純統な物々経済では、単一の利子率が存在するわけではない。貨幣がなければ、異質的な物的資本財の物理的収益を共通の分母に縮約することができない。もっとも商品の自己利子率の統計的平均を考えることはできる。しかし、そのようなやっかいな手段は不必要である。ウイクセル自身、貨幣経済の下における自然利子率を考えていたのであって、資本財自体は貸付けられないのである。売買されるにすぎない。資本利子を生産力的に解釈しても、それは純統な物理的生産力としては比較できない。資本利子の高さが投資選択の基礎となるためには、比較可能な量的表現が必要である。交換経済の下では交換価値で、即ち貨幣的表現でのみ比較できる。かくて、実物的な諸条件に依存する実物利子率（自然利子率）は貨幣価値で表現される。ウイクセルは「経済学講義」第二巻では、自然利子率の定義を変更し、限界価値生産力というような交換価値的表現をあたえ、新しく形成された実物資本の期待収益という用語を使用するにいたっている。⁽¹⁷⁾ウイクセル的な貨幣分析の流れを継承する学者の間でも、この自然利子率の概念には批判的であり、ミュルダールはこの概念に代えて実物投資の収益率という概念を使用し、ケイブズ経済学では、資本の限界効率、投資の限界効率という概念が代替的に用いられている。⁽¹⁸⁾

ウイクセルはその実物資本の分折で利子率の定義をあたえる場合、全く限界生産力的な側面から接近している。資本は畜積された労働と土地用役であり利子はこの畜積された労働と土地用役の限界生産力と直接生産に投入される労働と土地の限界生産力の差である。かくて、利子は一種の余剰である。総生産物から賃銀地代支払額を差引いた残余である。企業者はこの余剰価値以上を借入資本にたいして支払うことはできない。勿論この余剰は固定的な大きさで

はない。「一般に、それは生産の能率、固定資本と流動資本の量に、労働と土地に、簡単にいえば、一社会の現在の經濟状態を決定する無数の諸事情に依存し、これらの事情が変化すれば変化する。」⁽¹⁹⁾「自然利子率、生産における資本の实物収益は、他のすべての事情と同じように、ときにはきわめて激しい変化にさらされる。」⁽²⁰⁾「実物的な世界におけるウイクセルの問題は、資本利子と賃銀地代との相対的価格構造、或いは、賃銀、利子と資本構造との関連であった。これらの分析においてウイクセルは近代資本理論の基礎石をおいたのであった。」⁽²¹⁾

貨幣的世界では、貸付市場で貸付資金の需要と供給によってきまる貨幣利子率がある。正常利子率はこの均衡貨幣利子率をさす。「貯蓄の需要と供給とが一致し、多少とも新に形成される資本にたいする期待収益に一致するところの利子率は正常利子率である。」⁽²²⁾「正常利子率はまた物価に関連してつきのごとく定義される。」「どの瞬間においても且どの經濟情況においても、その水準において貨幣の交換価値と商品価格の一般水準が変化への傾向をもたないところの或る利子率が常に存在する。これを正常利子率とよぶことができる。その水準は現在の自然利子率、生産における資本の实物収益によって決定され、これと騰落をともにしなければならぬ。」⁽²³⁾「ここでは、貯蓄は所得のうち消費財の購入にあてられない部分と解釈される。貯蓄の需要は実物資本への投資需要である。正常利子率は貨幣利子率であるが自然利子率の水準に一致するという意味で自然利子率の直接的表現でもある。貨幣利子率も可変的である。しかし、貨幣利子率は自然利子率ほど急激に変化しない。ウイクセルが「利子と物価」で物価の累積過程の説明をまず自然利子率の変化による攪乱からはじめた理由もそこにある。

三

二つの利子率に対応して二つの市場、即ち、商品市場と貨幣市場の概念が考えられ、両市場の同時的均衡としての

貨幣的均衡が成立する。貨幣的均衡という概念は、最初、ワルラスによって彼の理論体系における実物的側面と貨幣的側面との間の特殊な關係を示すものとして導入された。⁽²⁴⁾この貨幣的均衡成立の基礎的条件を吟味し、価値理論と貨幣理論との綜合化への重要な前進的基盤をおいたのがウイクセルである。そして、ウイクセルは、この貨幣的均衡條件の吟味をおこなうにあたって、貨幣數量説にたいする建設的な批判から出発している。

ウイクセルによれば、貨幣は二次元的な量として把握すべきである。貨幣はストックとしての次元と流通速度としての次元においてその効果を發揮する。単純なる數量説の欠点は、この貨幣効果の一次的把握にある。貨幣量の變化は短期的には比例的な物価水準の變化を生ずるという機械論的な見解を展開する。この考え方では、人々の支出性向の變化、或いは實質所得の大きさとその構成をきめる企業者の生産決意の變化を直接的に説明することができない。物価の變動を規制する要因を理解するためには、貨幣の二次元的な観点に立たねばならぬ。ところで、ウイクセルはいう。「商品の交換を支配する法則は、貨幣價格の絶対水準に關してはそれ自体は何らの意味をもつものではない。」⁽²⁵⁾「商品の交換自体、そしてそれが依存する生産と消費とは、交換価値或いは相對価値のみに影響する。それは、貨幣價格の絶対水準には何らの直接的な影響を及ぼしうるものではない。」⁽²⁷⁾「貨幣價格は相對價格とは反對に、商品市場自体の條件（或いは財の生産條件）によって決して支配されるものではない。最も広い意味で、貨幣價格を規制する要因を探索することが必要であるということとは、商品市場と貨幣市場との關係においてである。」⁽²⁸⁾ここに、ウイクセルは明確に商品市場と貨幣市場の區別を明にしている。そして相對價格についての命題それ自体では絶対價格を説明しえない点を指摘する。われわれはさらにウイクセル自身の言葉によって説明をあたえよう。「一特定商品の價格の低落と上昇とさえ、その商品にたいする。需要と供給間の均衡が攪亂されたことを前提とする。たとえその攪亂が現実に起つたものにして、単に予想されるものにして。この点について各商品について真実であることは疑いも

なく全体としての凡ての商品についても真実であらねばならぬ。それ故に、物価の一般的上昇は、一般的需要が或る理由によって供給より大となった、或いはより大となると期待されるという想定の下でのみ、考えうることである。このことは逆説的に聞えるかもしれない。なんとすれば、われわれはJ・B・セイとともに財はそれ自体相互に他財に対する需要を構成し且制限するものであると考えることに慣れていくからである。而して事実終極的にはそうである。しかし、ここでは先ず第一に何がおこなうかが問題なのである。即ち、商品と商品との最終的交換における、商品にたいする貨幣の需要と貨幣にたいする商品の供給によって形成される中間的なまざるが問題なのである。⁽²⁰⁾ セイの法則は終極的な均衡状態のみに関係するのである。その名に値するなどの貨幣理論も、所与の状態の下で、どのようにして、そして何故に財にたいする貨幣需要が、財の供給を超過するのか、或いはそれに不足するのかを説明できるものでなければならぬ。この説明をあたえるために、ウイクセルは、商品市場と貨幣市場とを区別し、これらの市場が自然利子率と貨幣利子率との相対的關係を媒介として物価変動によっていかに相互作用するかを分析したのである。

商品市場と貨幣市場との同時均衡、即ち貨幣的均衡の条件はウイクセルによればつぎの三つである。(1)貨幣利子率と自然利子率とが一致する。(2)貸付資本にたいする需要と貯蓄の供給とが正確に相ひとしい。(3)物価水準は変化しない。この条件をみたま貨幣利子率は正常利子率とよばれる。貨幣体系では、均衡よりの攪乱はすべて除去され、貨幣はその場合、物価にたいして中立的である。この三つの条件の設定が矛盾を含んでいることはミユルダールによって指摘される。⁽²¹⁾ さらに物価の安定条件については貨幣政策に関する所謂ダビッドソン・ノルムとしての論争を惹起せしめた。ウイクセル自身均衡の条件をつぎのように述べている。「実物利率の直接的表現である貸付利子率をわれわれは正常利子率とよぶ。……貸付資本に対する需要と貯蓄の供給とが正確に一致し、且新しく形成された資本の期待収益

に多少とも対応するところの利子率は正常利子率或は自然利子率である。それは本来的に可変である。もし資本使用についての見込がより良好となるならば需要は増加し、最初に供給を超過するであろう。かくて利子率は上昇し、企業者よりの需要は収縮し、遂には以前よりも少し高い利子率で新しい均衡が成立する。同時にその事実によって財と用役市場においても均衡が成立するにちがいない。そこで、貸銀と物価は不変である。貨幣所得の額はその場合、通常年々生産される消費財の貨幣価値を超過する。しかし、所得の超過分——即ち年々貯蓄され生産に投資されるもの——現在財に対する需要を生ずるものではなく将来生産のための労働と土地の需要を生ずるものである。⁽⁸¹⁾ ウイクセルは貨幣的均衡乃至物価の累積運動過程を説明するにあたって、「物価と利子」では定常経済を仮定している。したがって貯蓄と投資とは零、年々生産されるものは消費財だけである。しかし、「経済学講義」のモデルでは、貯蓄投資均等方式が陽表的に導入され、動態的な経済分析への前進を示している。累積過程に関する展開は後で考察するとして、まずここでは貨幣的均衡の性質をもう少し吟味しよう。

既述のごとくウィクセルは商品市場での価値決定要因と貨幣市場での価値（即ち一般物価水準）決定要因との区別を重視した。「個別的な商品或は商品群にとって市場で誤った相対価格が確立しても、そのことは供給と需要、生産と消費の間に不均衡を生じその結果おそかれはやかれ必要な修正が起る。しかし、もし、なんらかの理由によって、すべての商品の価格或は平均価格水準が上昇或は降下すると、この上下変動に反作用を及ぼすと考えられるようなものは商品市場の諸状態の中に存しない。⁽⁸²⁾ この認識は更に商品市場の均衡と貨幣市場の均衡との性質についての根本的な差異と結びつく。商品市場の均衡は通常安定的である。即ち、吊り下った振子の均衡、皿の上においた球の均衡と類似する。何らの理由によって均衡状態より離脱すると再び元の状態に帰属せしめる力が作用する。これに反して貨幣市場の均衡、物価水準の均衡は性格的に中立的である。もし、貸付利率と実物利率との間に離反が生ずるならば

体系は均衡状態より離脱し、平面におけるシリンドラーの如く作用する。攪亂的な力は平面上のシリンドラーを一定方向に累積的に押しやる。もし、おしやる力がストップするならば、シリンドラーは、一定の位置にとどまり、以前の位置に帰らない。貨幣市場と商品市場における価値決定の諸力をつなぐ主要なリンクは、ウイクセルによれば貨幣利子率と実物利子率との間の離反によって生じた物価の累積的な運動であり、貨幣市場の均衡は商品市場の均衡を含むものである。

政策的な観点からウイクセルの第三の均衡条件を批判したのは彼の友人ダビドソンである。ダビドソンは生産力の変化からまず物価安定の基準を批判する。經濟の成長は生産力の継続的な上昇を意味する。その場合、物価を安定ならしめんとすれば、貨幣の供給は生産力の上昇率と対応して増加しなければならぬ。そこで、貸付利子率は、貸付や公開市場操作によって、より多くの貨幣が流通するためには引下げられねばならぬ。そこで、物価を安定せしめる貸付利子率は投資資金の需要と貯蓄の供給とを一致もしめる利率以下となる。換言すれば、貨幣的均衡を維持するためには、銀行は不活動残高需要以上には供給しないで、常にその貸付を流動性選好に適合せしむべきである。しかし、銀行がこのルールにしたがうならば、物価は技術の進歩とともに低落し、確立した均衡は攪亂される。技術の進歩を仮定する必要はない。投資の生産能力造出効果は同じ困難を生ぜしめる。各期ごとに投資は次期の生産能力を増大せしめる。もし、純投資と純貯蓄とが変化しないならば、所得の拡張を刺戟するために貸付利子率が引下げられることがなければ、物価は低落するであろう。さらに、生産力の改良から生じる物価の低落を阻止するために貸付利子率が引下げられるならば、上昇的な累積運動は実物資本の建設を刺戟する。建設計画の懷胎期間によって、計画が完成する以前に貸付利子率の上昇によってブームが天井につきあたるかもしれない。放棄された計画が上昇運動に再びとりあげられるということは考えられない。新しい計画が再び立てられる。かくて、貨幣政策によって累積的な運

動を減衰せしめる試みは未完成な資本計画を増大せしめるという結果を生ずるかもしれない。ハイエクはこのよな根拠から、物価の安定化はむしろ経済資源の浪費を惹起せしめると論ずるのである。そこで、貨幣的均衡に関するウィクセルの単純な基準自体は、貨幣的操作に対して適当な政策的指針をあたえるものでないことは明らかである。物価安定を維持せんとする中央銀行にとつても、市場利子率と資本の収益率との均等を維持すべきであるという格言的な命題はほとんど役立たないであろう。しかし、われわれはウィクセルに公平であろうとすれば、彼自身は、投資収益率を平均化する困難、その時代の物価指数が大部分不適切であったこと、また二つの利子率間の総体的な離反以外のものを考えることは困難だと指摘していたことに注意すべきである。彼の理論は本来、一八七三年から一八九七年にわたる大不況のデフレ的な運動を説明せんとしたものであり、ウィクセルはこの物価水準の長期的な振動は根本的には、資本蓄積によって生じた自然利子率の低落にたいして、貨幣政策が適応しえなかったことに帰因するのだと主張している。⁽⁶⁴⁾ ウィクセルの第一条件と第二条件との関係についてはミュルダールの批判がある。ミュルダールによれば第一条件の決定は第二条件に依存する。ウィクセルの貨幣的均衡条件に関するミュルダールの批判をとりあげることには小論の目的ではない。精密なるミュルダール批判を吟味することはさらに独立的な論文を必要とするであろう。われわれは後で、二つの利子率の一致という問題についてミュルダールの方法について若干の論評を加えるが、その前にウィクセルによって展開された物価の累積過程について要約的な説明をあたえよう。

四

ウィクセルは物価の累積的な変動過程をいろいろなケースについて説明している。封鎖的な経済体制での物価変動は勿論、金本位制の下にあける金産出国と非産出国との間における物価変動の原因と過程について説明をあたえる。

われわれはここでは「利子と物価」で展開された最もスタンダードな場合を取り上げる。

累積過程のモデルはつぎの構造的仮定の上に基づかれる。即ち、政府の経済活動を捨象した封鎖的経済で、資本財の量は累積過程でコンスタント、したがって経常生産は消費財生産のみであり、生産期間は一年でコンスタントである。さらに、資金の貸借と財の売買は期間のはじめと終りにおいてなされる。賃銀と地代は企業者により生産開始前に前払される。企業者は生産に必要な資金はすべて銀行より借入れる。企業者の生産物は商人に販売され、銀行は商人より預金を受入れる。地主と賃金労働者は、生産期間の初めに支払を受けた金額を全て前期の生産物の購入に支出する。ウイクセルの分折では商人の利潤は無視され、また、銀行の預金利子と貸付利子とは同一であると仮定されている。われわれはこの経済循環図をさらに簡単にするために商人は銀行を兼ねると仮定する。即ち、企業者は直接商人により借入れ、利子を支払う。商人自身はまたその利子で以って消費財に支出する。

いま、 t_0 期のはじめに企業者は商人より K 額の資金を借入れ、それを賃銀と地代の前払に支出して生産を開始する。労働者と地主とはその所得を直に T_0 期間に生産された財に支出する。いま、貨幣利子率と自然利子率は等しく、 i で示されるとしよう。 t_0 の期末生産物の価値は、 $K(1+i)$ にひとしい。商人に販売される。他方、企業者は商人に借入れた資本にたいして元利合計として、 $K(1+i)$ を支払う。したがって、企業者の超過利潤は零である。しかし、 t_1 期の生産のために企業者は再び K 額を借入れる。そして直に労働者と地主に支払われ、その所得は t_0 期に生産された消費財に支出される。また商人の受取った利子 Y_0 は消費財にあてられる。消費財にたいする超過需要は零である。もし、経済に攪乱的要因が導入されなければ、同一のプロセスは t_1 期以後においても繰返されるであろう。この経済は定常経済である。ウイクセルはこの経済を出発点とする。

賃銀と地代の下落或いは生産力の上昇によりて自然利子率は上昇する。いま、 t_1 期のはじめに生産力が上昇したと

しよう。その期間の終りにおける消費財の価値は、

$$K(1+i+\Delta i) \quad (1)$$

となる。 Δi は自然利子率の増分を示す。もし、貨幣利子率が i の水準でコンスタントで維持されるならば、企業者が商人（銀行）に支払う元利合計は、 $K(1+i)$ であるから、 ΔiK にひとしい企業の超過利潤が発生する。超過利潤の発生は自由競争の下では、企業の生産拡大傾向を生むであろう。しかし、最初に生産資源の完全使用が仮定されている。そこで、生産の拡大競争は賃銀と地代の上昇を結果する。賃銀と地代の上昇限度はどうか。ウイクセルはここで企業者の将来価格の期待にふれて、「企業者が当分将来価格に変化がないと考えているならば、賃銀上昇の上限は、自然利子率の上昇である。」⁶⁸⁾そこで賃銀と地代はこの上限まで直に上昇したとしよう。そこで、企業者が t_2 期のはじめに借入れる金額は $K(1+\Delta i)$ である。これは、賃銀地代として前払され、 t_1 期間の生産物に支出される。消費財にたいする総需要は、

$$K(1+\Delta i) + iK + \Delta iK = K(1+i+2\Delta i) \quad (2)$$

となり、供給は、 $K(1+i+\Delta i)$ である。超過需要は ΔiK である。この超過需要は ΔiK の存在は消費財の価格を引上げる。 t_2 期の終りにおける生産物は、

$$K(1+\Delta i)(1+i+\Delta i) \quad (3)$$

で評価される。銀行への返済元利合計は、

$$K(1+\Delta i)(1+i) \quad (4)$$

である。そこで、超過利潤の存在は再び賃銀地代の上昇を生ぜしめる。企業の借入資本は、

$$K(1+\Delta i)(1+\Delta i) \quad (5)$$

となり、これは t_2 期の消費財購入に直に支出される。総需要は、

$$K(1+\Delta i)^2 + K(1+\Delta i)i + K(1+\Delta i)\Delta i = K(1+\Delta i)(1+i+2\Delta i) \quad (6)$$

これにたいして実質生産量の供給は、

$$K(1+i+\Delta i) \quad (7)$$

にとどまるから、物価はさらに騰貴している。 t_3 期末の生産物は、

$$K(1+\Delta i)^2(1+i+\Delta i) \quad (8)$$

で評価されるが、他方返済元利合計は、

$$K(1+\Delta i)^2(1+i) \quad (9)$$

であるから、依然超過利潤は存在し、これはさらに貸銀と地代を、

$$K(1+\Delta i)^2 \quad (10)$$

に上昇せしめるから、 t_3 期の生産物にたいする総需要は、

$$K(1+\Delta i)^2 + K(1+\Delta i)^2\Delta i + K(1+\Delta i)^2i = K(1+\Delta i)^2(1+i+2\Delta i) \quad (11)$$

となり、コンスタントな実質供給にたいして物価はさらに上昇している。貨幣利子率が i の水準でコンスタントであり、商人の貸付に制限がなければ物価の上昇は累積的に継続するであろう。このモデルで、累積的過程が継続する前提は、貸銀地代が伸縮的であり、これらは利子、利潤とともにすべて消費財に支出されるという行動仮定と、銀行信用の貸与が制限がないということである。ウイクセルの累積的モデルが基本的に完全雇用を前提としており、そして、完全に伸縮的な貸銀地代を仮定するかぎり、ヒックスのいうことく、正しい理論であり理論的矛盾を含まない。⁽⁶⁷⁾

ところで、 t_4 期のはじめに貸付利子率が Δi だけ引上げられたとしよう。 t_4 期末に支払うべき元利合計は

$$K(1+\Delta i)^s(1+i+\Delta i) \quad (12)$$

となり、生産物の価値も、これと同じであるから、超過利潤は零となる。したがって、貸銀と地代とは上昇する誘因はもたず、総需要は、

$$K(1+\Delta i)^s+K(1+\Delta i)^s(i+\Delta i)=K(1+\Delta i)^s(1+i+\Delta i) \quad (13)$$

となり、超過需要は消滅し、ここに物価の上昇はやむ。しかし、実質供給は依然、 $K(1+i+\Delta i)$ であるから、新しい均衡は物価については中立的均衡である。高い貨幣利率でもそれが自然利率と一致するかぎり相対的に安定的な物価が成立する。しかし、貨幣利率の安定は物価の安定を意味するものではない。そしてまた、物価の変動自体は、自然利率に影響をあたえ、二つの利率間の関係に影響を及ぼすであろう。

以上の単純なモデルによってウイクセル累積過程の基本的な特徴が理解せられる。物価の変動は累積的であるが（二つの利率間に離反があるかぎり）、それは自生的なものではない。物価上昇はそれ自体で継続するものではない。銀行信用の利用度にも依存する。さらに、物価上昇の程度は人々（ウイクセルのモデルでは企業者の行動決意が中心である）の将来価格に対する期待の性質に依存する。ヒツクスのな用語でいえば期待の弾力性が一役買う。ウイクセルの右のモデルでは期待の弾力性が1と仮定されている。⁽⁸⁾ もっとも、ウイクセル自身は、弾力性が1より大なる場合を考えており、「物価の上昇運動はある程度陣風を作るであろう。物価がある期間着実に上昇すると、企業者は現在既に到達した物価をもって計算するだけでなく、さらにますます上昇する物価を基礎として計算しはじめである。明らかに需要と供給とにたいする効果は信用の容易化と同じである。」⁽⁹⁾ ウイクセルはこれを例外的な場合として詳細に論究していない。この例外的な場合は、物価上昇をおさえるためには、貨幣利率は自然利率よりも高い水準まで上昇せしめねばならぬ。「もし、物価の上昇自体が将来の収益にたいする過大の期待を生ぜしめるならば、銀

行信用にたいする需要は正常の程度を遙に越えるかもしれない。そして、その際、銀行は自衛のためにその利率を自然利子率或は正常利子率の水準をこえてさえ引上げねばならぬかもしれない。⁽⁴⁰⁾ 企業者の期待弾圧性が1であり、銀行信用の利用が可能であるにしても、企業の利潤が消費財に支出せられず退蔵せられるならば、右のモデルで明らかであるごとく超過需要は零となり物価上昇は止む。右のモデルはウイクセルが「利子と物価」で展開したものであるが、ここでは生産される財は消費財のみであり、実物資本はコンスタントと仮定されている。投資と貯蓄との関係が陽表的に示されておらない。この関係を考察するためには、定常経済の仮定を捨てねばならぬ。ウイクセルは「経済学講義」では総貯蓄と投資との関係から経済過程を分析する方法を採用している。その場合、所得 (Y) は貯蓄 (S) と消費需要 (C_m) とに、また生産は実物資本への投資 (I) と消費財生産 (C_c) とに分けねばならぬ。⁽⁴¹⁾

$$Y = C_m + S$$

$$Z = C_c + I$$

(14)

定常経済では I と S とはともに零である。そこで、 $Y = C_m = C_c = Z$ である。非定常的経済では I と S とは零でないから、資本財或いは消費財いづれの需要と供給の均等を仮定することは均衡以外では不可能である。ウイクセルはこれら四つの量の変化を自然利子率にたいする貨幣利子率の変化で説明しようとする。即ち、二つの利子率がひとしくないかぎり、累積的な物価変動を生ぜしめる重要な変数は貨幣利子率である。そして、最終的に貨幣利子率を決定するものは貸付資本にたいする需要と供給、 I と S とである。ミユルダールはいう。「これらの四つの量の組合せのうちには貨幣理論問題にたいするウイクセルの新しい叙述が示されるのである。」⁽⁴²⁾

ところで、既述のごとく、ミユルダールによれば貨幣的均衡に関するウイクセルの第一条件は第二条件に依存する。定常経済では、超過利潤は零である。新投資も零である。動態的な経済では、新投資と貯蓄は零でないから、第

二の条件として両者の均衡があたえられる。超過利潤零の仮定は必要でない。そこで、動態的な経済における貨幣的均衡に対応する利潤は「利用しうる資本処分によってまかないうる総投資量を丁度刺戟するところの各種企業の余剰利潤の合成物である。」⁽⁴³⁾「貨幣的均衡条件の論点は第一条件より第二条件に移行する。かくて、ミューダールの分析は、ウィクセルの貨幣分析に含まれていた動態経済的視点を一步前進せしめたものである。

五

いま、企業に於て資本が n 期間にわたって使用されると仮定しよう。第一の期間 ($t_0 - t_1$) にわたる現存実物資本の事前的収益率を r_t 。時点で評価した場合、これを r で示そう。ミューダールによれば、これはつぎのごとく定義される。即ち、この期間にわたる現存資本の期待純収益を Q_t 、 t 。時点における資本の価値を K とすると、

$$r = \frac{Q_t}{K} \quad (15)$$

ところで、 Q は、この期間の期待総収益を t 。時点で割引いた額 A より、総期待費用額の割引額 B と、当該期間の実物資本の期待価値変化 D を差引いたものである。

$$Q = A - (B + D) \quad (16)$$

ここで、 D は t 。時点の実物資本の資本価値と t_1 時点の期待価値の差であり、ミューダールによれば、 t_1 時点から t 。時点まで割引かれるべきである。⁽⁴⁴⁾ $(A - B) = E$ とすると、 $Q = E - D$ で示される。もし、資本の減価が t 。と t_1 との間で期待されるならば⑩式で示される。換言すれば、収益はコンスタントな資本価値から計算される。以下で E は n 期間にわたって一定であり、 D は正の値をとると仮定する。ミューダールによれば、資本価値は、純収益と貨幣利子

率との函数であるから、(16)式で定義された収益率はこの利率とは一致しなければならぬ。(16)

$$r = \frac{Q}{K} = \frac{E-D}{K} = 1 \quad (17)$$

ところで、二つの利率率間の必然的均等が存在するという限り(17)式は均衡式とはなりえない。資本価値と純収益とが不断にかかる一致を実現せしめるように定義されているのである。ここで、注意すべきは以上は現存実物資本について議論されているということである。二つの利率率間の離反が問題の焦点となるのは、計画投資にたいする期待収益が考慮されるにいたる場合である。ここに、ウイクセルの自然利率の概念が、計画された投資にたいする収益率という概念におきかえられる。

ここで、均衡の第一条件に帰ろう。t₀時点における資本の価値はn期間にわたって獲得される収益Eの割引価値の合計である。

$$K_1 = E \sum_{t=1}^n (1+i)^{-t} \quad (18)$$

同様に t₁ 時点での資本価値は、

$$K_2 = E \sum_{t=1}^{n-1} (1+i)^{-t} \quad (19)$$

そこで、この期間での資本価値の変化は、

$$D = K_1 - K_2 = E \left\{ \sum_{t=1}^n (1+i)^{-t} - \sum_{t=1}^{n-1} (1+i)^{-t} \right\}$$

$$= E(1+i)^{-n} \quad (20)$$

収益率は、

$$r = \frac{E-D}{K_1} = \frac{E-E(1+i)^{-n}}{E \sum_{i=1}^n (1+i)^{-i}} \quad (21)$$

(2)は

$$r = i \quad (22)$$

となる。収益率は、貨幣利子率にひとしい。この方法では、価値変化は割引されていない。ところで、既述のごとく、ミユルダールの方法では、観点時点は t 。時点である。 K_1 と K_t とは不変であるが、価値変化 D は t 。時点まで割引される。割引された価値変化を D' で示すと、

$$D' = (K_1 - K_t)(1+i)^{-1} = E(1+i)^{-n-1} \quad (23)$$

で示される。また、ミユルダールの方法で t 。時点まで割引かれた純収益を D'' で示すと、割引しない収益を E として、
 そこで、ミユルダールの収益率を r' とすると

$$E' = E(1+i)^{-1} \quad (24)$$

$$r' = \frac{E' - D'}{K_1} = \frac{(1+i)^{-1} - (1+i)^{-n-1}}{\sum_{i=1}^n (1+i)^{-i}} = \frac{i}{(1+i)} \quad (25)$$

ミユルダールの収益率は貨幣利子率に一致しない。むしろ割引かれた貨幣利子率にひとしい。この相違は、前の方法では変数を異時点に關係づけるに反し、ミユルダールの方法はすべて同時点に關係づけていることによって生ず

るのである。ミウルダールは企業者の事前的決意、計算を強調するが、たとえ、事前的方法をとるにしても、変数を異時点に関係づけることは誤った方法ではないのである。⁽⁴⁶⁾

ミウルダールでは既述のごとく、現存資本でなく、計画投資の収益率が問題である。均衡の第二条件はこの観点から吟味されねばならぬ。^t。時点で総投資と貯蓄とが均衡していたとしよう。いま、企業者の期待収益が上昇したとしよう。しかし、利子率もまたすべての資本価値が不変である程度まで上昇すると仮定しよう。ミウルダールの解釈では所得は増加する。事前的消費が一定であれば貯蓄は増加する。しかし、期待総投資は不変である。換言すれば、企業者が期待収益についてより楽観的となるだけで事前貯蓄は投資を超過する。ミウルダールの分析によれば、貯蓄と投資との事前的均衡を回復するものが価値変化なのである。⁽⁴⁷⁾ 期間当り純収益が $(E + \Delta E)$ に、利子率が $(i + \Delta i)$ に上昇するとしよう。利子率の上昇は資本価値を不変にとどめるに足るものであるとする。仮定によりて、

$$K_1 = (E + \Delta E) \sum_{i=1}^n (1 + i + \Delta i)^{-i} = E \sum_{i=1}^n (1 + i)^{-i} \quad (26)$$

多少の変更を加えれば K_2 についても同じことが成立する。ところで、ミウルダールの D' についてはどうか。 K_1 と K_2 とは不変であるが、 $(K_1 - K_2)$ はより高い利子率で t 。時点まで割引される。新しい価値変化は、

$$D'' = (K_1 - K_2) (1 + i + \Delta i)^{-1} < D' \quad (27)$$

さらに収益の割引は、

$$E'' = (E + \Delta E) (1 + i + \Delta i)^{-1} = E (1 + i)^{-1} \quad (28)$$

となり、これは以前と同じである。そこで、 D'' を差引いた残高はより大きくなる。このことは、 Y と S とが価値変化の差 $(D' - D'')$ だけ上昇することを意味する。もし、最初に貯蓄と期待総投資の割引価値 I_g^d とがひとしいとし

よう。

$$I_d^d - S_1 = 0 \quad (29)$$

上述の変化があつたとする。増加した貯蓄を S_2 で示すと、

$$I_d^e = S_1 = S_2 - (D' - D^n) \quad (30)$$

これがウイクセルの第二条件のミルダールの再形成である。即ち、期待総投資が事前的貯蓄より実物資本の価値の期待増加分を差引いたものにひとしくならしめる貨幣利率が均衡利率（正常利率）である。ところで、ここで一つの問題が生ずる。もし、ミルダールの方法とちがって t_1 時点の収益の事前計算においてこれを t_0 時点まで割引かないとすると、ミルダールの再形成はどのような変化が生ずるか。

$$\begin{aligned} (K_1 - K_2) &= (E + \Delta E) \left\{ \sum_{i=1}^n (1+i+\Delta i)^{-i} - \sum_{i=1}^{n-1} (1+i+\Delta i)^{-i} \right\} \\ &= E \left\{ \sum_{i=1}^n (1+i)^{-i} - \sum_{i=1}^{n-1} (1+i)^{-i} \right\} = D \end{aligned} \quad (31)$$

そこで価値変化は一定である。他方、純収益は t_0 まで割引かれないから、コンスタントでない。

$$\begin{aligned} (E + \Delta E) &> (E + \Delta E) (1+i+\Delta i)^{-1} \\ &\gg E(1+i)^{-1} \end{aligned} \quad (32)$$

所得は以前と同様増加する。しかし、この増加はミルダール分析のごとく価値変化分の減少によるのではなくて、期待純収益の増分 ΔE によるのである。そこで、

$$\begin{aligned} I_d^e &= S_1 = S_2 - \Delta E \\ I_d^e &= S_1 = S_2 - \Delta E \end{aligned} \quad (33)$$

貯蓄と投資との事前的均衡は新しい貯蓄から期待収益の増分を差引いたものにひとしいとき回復する。そこで、ミューダールの第二条件は、貨幣利子率は、それが事前的に計画された総投資と事前的貯蓄から期待純収益の増分を差引いたもの（もし純収益の減少があればそれをプラスしたもの）と相ひとしくならしめるならば、正常利子率である。⁽⁴⁹⁾ ミューダールの第二条件の再形成は、事前的な貯蓄投資の關係は期待の変化によって影響をうけることを明らかにする。期待の変化は、投資の変化という形で經濟の實質面に影響をあたえる。これは、事前的な投資貯蓄關係を攪乱せしめ、損失と利得と發生せしめて事後的には一致する。この關係は乗数分析によって明示される。期待の変化はまた經濟の實質面に何らの変化を生ぜしめないが、上述のような貯蓄の変化を生ぜしめることが考えられる。この場合、所得は勿論実現した収入でなく期待された収入であると定義される。投資は不変で事前的貯蓄はこれを超過する。これは乗数プロセスによる事後的均等を生じない事前的不均等である。ミューダールの分析では、事前的均等關係は資本価値の変化によりて回復される。

ミューダールの分析を詳細に吟味することは小論の目的ではなかった。彼の分析のもつ最大の寄与は、ウィクセル的な均衡条件をより具体的に検討し、經濟過程において期待の要因が演ずる役割を強調し、動學的貨幣理論發展の基礎をおいた点にある。「全貨幣問題は期待の要因に依存する」⁽⁴⁹⁾

六

ケインズもまたウィクセルと同様に二つの利子率の相対的な關係の中に、經濟變動の基礎的要因を探求しようとした。しかも、ケインズはウィクセルよりも遙かに深く資本主義經濟の真相にせまっている。ところで、ケインズの利子現象のとらまえたかに二つの思考が混在していた。ケインズは一方において利子を資本の稀少性という側面から

觀察しているが、他方、利子を純粹に貨幣的現象として貨幣にたいする流動性選好動機の側面から考察している。ケインズは、節約の産物としての資本の金利生活者の側面よりも、企業⁶⁰の産物としての資本の企業者の側面に、資本主義発展の源泉を求めた。彼の「一般理論」は、資本主義経済における金利生活者側面のもつ病弊を指摘し、これが経済発展の源泉をいかに破壊するかを分析したものである。リカードが経済成長の原動力として資本の蓄積をとりあげ、土地の稀少性、人口増加の法則、収穫逡減の法則を媒介として、地代と利潤の対立関係を明らかにしようとしたと同じ意味で、ケインズにあっては、資本主義経済に生きる人々の、将来にたいする不安、不確実の故に、貨幣にたいする愛着を媒介項として利子と利潤（ケインズではこれを資本の限界効率という概念におきかえているが）との対立關係をとらまえようとしたのである。ケインズによれば、富の発達は人々の分別に依存するのではなく、エネルギーに依存するのである。ケインズはいう。「何にごとかを積極的になそうとするわれわれの決意の、おそらく大部分は、血氣——不活動よりもむしろ活動を欲するおのづからなる衝動——の結果としてのみなされるのであって、数量的な確率を乗じてえられた数量的利益の加重平均の所産としてなされるのではない。企業は、企業自身の目論見書の叙述がいかに包みかくしのない真摯なものであっても、主としてそれによって動機づけられるというのではなく、ただそのように装うにすぎない。それが将来の利益の正確な計算を基礎とするものではないことは、南極探検の場合とほとんどえらぶところが無い。したがって、もし血氣がもうろうたるものとなり、自生的な樂觀がよろよろしたものとなつて、数学的期待値以外にわれわれのたよるべきものがなくなれば、企業は衰え死滅するにいたるであらう。もっともその場合には損失への恐怖が基礎をうるであらう。しかし、その基礎はさきに利潤への希望がもっていた基礎以上に合理的なものではない。」⁶⁰金利は節約の動機と結果をあたえ、利潤は企業の動機と結果をあたえるものとすれば、節約が企業を庄倒し、血氣がおとろえるならば、経済は沈滞に落入る。ケインズは、金利生活者を明らかに企業者に

対立するものとしてえがいている。彼は金利生活者を資本所有者としてまた無機能な投資家として考え、利子は資本が稀少であるが故に獲得されるものであることは、丁度地代が土地が稀少であるが故に獲得されるのと同じであるという。「今日においては、利子と土地の地代と全く同じように、真実の犠牲に報する報償ではない。資本の所有者は、土地の所有者が土地が稀少であるが故に地代を得ることができると全く同様に、資本が稀少であるが故に利子を得ることができる。」⁽⁵¹⁾しかも、ケインズは土地の稀少性には本質的な理由はあるが、資本の稀少性にはそれがないという。そこで、ケインズは、かかる資本の稀少性をなくするような状態を招来し、金利生活者の安楽往生を生ぜしめることがのぞましく、且つまたそれが不可能でないと考える。ケインズのいう金利生活者の安楽往生とは、資本の稀少価値を搾取しようとする資本家の累積的な圧力の安楽往生を意味し、それは、資本の限界効率がきわめて低い水準まで低下するように資本の量を増加せしめることによって可能だという。そのような状態は「その収益が損耗及び廃用による資本減価を補うとともに若干の余剰をもって危険と技術及び判断の行使を償えば、それ以上それによって償うべきものほとんどない状態を意味する。短言すれば、耐久財からその存続期間中における収益総額が、存続期間の短い財の場合と同様に、その生産の労働費用プラス危険料ならびに技術及び監督費を償って過不足なき状態をいう。」⁽⁵²⁾「私は、資本主義の金利生活者の側面を、それがその仕事をなし終るとともに消失すべき過渡的な局面して見るのである。そして、その金利生活者の側面の消失とともに、そのうちに含まれるその他の多くのものが変貌するにいたるのである。のみならず、金利生活者の安楽往生が急激なものではなく、最近イギリスにおいて見つつある傾向の漸次的なしかも長期にわたる継続にすぎず、何等革命を要しないということは、私が唱道しつつある事態の秩序の大なる利点であろう。」⁽⁵³⁾まことにケインズによって安楽往生の彼岸に追放さるべく意図されたレンティヤー階級は皮肉な運命の持主であった。貯蓄の供給者としてのレンティヤーは、かつては富の發達に重要な役割を果たした。古典派体系にあって

は、資本の蓄積は、貯蓄、待忍によって可能であり、それが国富増加の源泉であった。かくて節約は美德であり、その美德にたいする報償はレンティヤーにとって当然の権利であった。レンテラー階級の存在は企業者と対立するものではなく、むしろ補完的なものであった。しかし、それは、ケインズによれば投資の機会が豊富に存在するかぎりであった。投資の機会が漸次的に減退するにいたれば、貯蓄、待忍の経済的意味もまた変化せざるをえなかった。資本の蓄積は節約の不足によって阻止されるのではなく、企業者の血気が不足するのである。その場合、利子の存在が企業者の血気をおさえる上に一役買うことになる。企業者の血気を代表する資本の限界効率、自然利子率が、節約を代表する貨幣利子率とが対立する。ケインズはこの二つの利子率の対立関係の中に、自由政任的な資本主義の沈滞化傾向を認識し、投資の社会化というような形で国家の公共的活動の重要性を強調したのである。近代資本主義の成長過程は、まさしく、企業者の活動の指標たる資本収益率が、金利生活者活動の指標たる利子率をおさえて来たところにあった。ロビンソンはいう。「もし、資本主義のレンティヤー的側面が企業者の側面よりも優勢であったとするならば、資本主義体系は、それが事実過去にみられたように、こんなに長く続きもしなかったであろうし、繁栄もしなかったであろう。」⁶⁴⁾

ケインズは、利子は資本が稀少であるが故に存在するといった。しかしまたケインズにあっては利子存在の理由は貨幣にたいする人々の流動性選好にあった。「利子率は、流動性を手離すことにはたいする報酬であるために、貨幣所有者が貨幣にたいする彼等の流動的支配力を手離すことをどの程度欲しないかを示す尺度である。利子率は投資のための資金需要を現在の消費を抑制しようとする心構へと均衡化せしめる価格ではない。それは、富を貨幣の形態において保有しようとする欲求を、使用しうる貨幣量と均衡化せしめる価格である。」⁶⁵⁾しかし、ケインズは、利子は資本の稀少性をなくすことによって消失し、金利生活者の安楽往生の実現は可能であると考へた。しかし、利子の存在

を、流動性選好の側より説明した場合、流動性選好函数の無限弾力性の存在の故に、利率の無限低落は不可能である。そこで、もし利率の存在理由を貨幣にたいする流動性選好のうちに求めるかぎり、金利生産者の安楽往生は資本主義経済のもとではのぞむべきもない。なんとすれば、人々の貨幣にたいする流動性選好それ自体は資本主義経済に深く根ざしているものであるからである。ケインズの「一般理論」をして、マーシャルやピグーを含めての古典派理論から區別せしめる重要なメルクマールの一つは、資本主義の将来の不確実にたいする思想態度の相違に求めることができる。⁽⁵⁶⁾ここで、不確実性というとき、それは戦争の見込とか、二十年後の銅貨の価格或いは利率、或る種の発明の廃棄、三十年四十年後の社会組織内における個人的富の所有者の地位とが不確実であることを意味する。⁽⁵⁷⁾将来にたいするかかる不確実の故に富の保蔵用具としての「貨幣への愛着」が生ずる。「一部分は理性により、一部分は本能的理由により、富の倉庫として貨幣を保蔵しようとするわれわれの欲求は、将来に関するわれわれ自身の予想と慣習にたいする不信の程度を示すバロメーターである。たとえ貨幣に関するこの感情が慣習であり、本能的であるとしても、いはば、それはわれわれのうちに深く潜む動機において作用するのである。それは、それに比べれば根の浅い不安定的な慣習が弱った瞬間に支配するものである。現実の貨幣の所有はわれわれの不安を静めてくれる。そして、われわれが貨幣を手放す代償として要求するところのプレミアムは不安の程度を測るものである。⁽⁵⁸⁾貨幣の保蔵、利率の発生が将来の不確実性にもとづく人人の不安のバロメーターであり、その表現であるかぎり、そしてまたかかる不安の念が資本主義経済の根底にひそむものであるかぎり、利率の低落は限界づけられ、無限弾力的な部分をもつ流動性選好函数が存在することとなる。「現代の経済において最も安定した。そして変化せしめることの最も困難な要素は、これまでのところ、富の所有者の大部分が容認しうる最低利率であったし、将来もまたそうである。⁽⁵⁹⁾」このように考えれば、レンティヤーの消失は貨幣への愛着がもはや不必要となるような将来にたいする不確

実性のない世界が実現しえないかぎり不可能となる。金利生活者の消滅はまた資本主義経済自体の安楽往生を意味しはしないだろうか。

自然利子率はウイクセルにとつてもケインズにとつてもきわめて變動的であつた。貨幣利子率はケインズにとつては硬直的であつた。ヒックスはウイクセルの理論は貸銀が完全に伸縮的な世界にたいしては正しい理論であり、ケインズの理論は貸銀が硬直的な世界で妥当するとして両理論の本質的差異をこの貸銀固定性についての仮定に求めている。⁽⁶⁰⁾これはウイクセル的な世界は完全雇用の世界であり、ケインズ的な世界は非自発的失業を含む過少雇用の世界であることを含意するものである。ウイクセルの貨幣理論とケインズの「一般理論」において展開された所得雇用決定理論の対比は、ケインズ的な貸銀の硬直性の外に、利子にたいする非弾力的な投資需要表、貨幣にたいする流動性トラップの存在を吟味することによって更に明確となる。ケインズ的な意味における過少雇用均衡が存在するかぎりでは、貨幣政策よりも財政政策による救済が強調される。完全雇用の天井にいまだ到達しないかぎり、物価水準の變化は性格的には実質産出量の変動に全く適応的であり、且つ従属的である。ケインズ的な所得決定モデルでは、消費函數とか投資乗數というような基礎的な構築物をもつているが、ウイクセルの累積的モデルにはこれらは存在しない。そしてまたケインズのモデルでは政府支出が民間支出と同じ立場にたつて所得や物価變動の原因として登場するが、ウイクセルモデルでは姿をあらわさない。ところで、もし、完全雇用の天井に達し、インフレーションが総超過需要の現象であるかぎり、われわれは再びウイクセルの世界に復帰する。ケインズの分析とウイクセルの分析とは、インフレーションが累積的であると主張する点で一致する。ウイクセルは物価變動の累積的過程にたいする阻止的要因についてはつぎのような考察をあたえている。「個々の銀行は他の銀行と異なった割引政策を実行することはできない。利子率を余りに低くし、或いは高くすると、個々の銀行は自分自身を破産せしめるにいたり、或はその貸付業

務を失うことになるであろう。又その株式の配当を減少せしめねばならぬことになるであろう。かくて、個々の銀行は一般的な流れに従わねばならぬ⁽⁶¹⁾。「総ての商品価格が騰貴し、そのために企業はより多くの交換手段を必要とするであろう。このことが起り、貨幣の相対的過剰はなくなるいや否や、銀行は再び彼等の利子率を正常利子率、即ち実物利子率に一致するまで引上げるであろう。」⁽⁶²⁾これは経済体系内で自動的に生じてくる阻止的作用である。ウイクスルはそれ以外に対外関係から生ずる阻止要因をあげている。「それでは、結局において貨幣利子を規制するところのもの、そして一国の銀行をして共通の協約によって彼等の利子率を任意に引下げることが阻止せしめるところのものは何であるか。この引下げが国内の商品価格の連続的な騰貴を生ずるといふ考え方を承認するならば、答は明白である。小額銀行券が存在せず、金属貨幣が取引に使用される国では、この仮定では国内取引のための金需要が増加し銀行の金庫をからっぽになるであろう。そのうえに、このことは一般取引に銀行券のみを使用している国について言いうることだが、その国の対外関係は貿易残高の逆調によりてまもなく維持しえないものとなるであろう。」⁽⁶³⁾「割引利率の任意の引上げ又は引下げは、価格変動を通じて貿易残高のふせぎきれない変化を惹起せしめるであろう。」⁽⁶⁴⁾物価の上昇は強制貯蓄によって部分的におさえられるかもしれない。ウイクスルはこの強制貯蓄の効果を無視してはいない。「物価の騰貴によって、固定的貨幣所得をもつ人人——例えば官吏のごとき——は、物価騰貴に対応してその俸給の増加が確保できぬかぎり、彼等は消費の制限をしいられるであろう。」⁽⁶⁵⁾尤も、利子率の低落による任意貯蓄の減少がある。これらは相反的な効果である。ウイクスルの分析では物価上昇過程における所得の再分配については殆んど考えられておらないが、階級的な消費性向の差異が認められるかぎり、所得分配率の利潤所得者への有利なシフトは、総消費函数がおしきげるであろう。また、ケインズ効果によれば、貨幣供給の増加にとうなう物価の上昇は、貨幣にたいする取引需要を増加せしめから、利子率を上昇せしめ、その結果投資需要に不利な影響をあたえる。もつ

ともこの効果も利子率の上昇による貨幣の投機的需要の減退によって緩和されるかもしれない。この貨幣にたいする投機的需要という考え方はウイクセルの分析には欠けていた。

(註)

- (1) J. R. Hicks, *Value and Capital*, P. 160.
- (2) Henry Thornton, *Nature of the Paper Credit of Great Britain*, 1802
- (3) K. Wicksell, *Lectures on Political Economy*, Vol. 11. P. 191.
- (4) K. Wicksell, *Interest and Prices*, P. 102.
- (5) K. Wicksell, *ibid.*, P. 135.
- (6) *ibid.*, P. 102.
- (7) *ibid.*, P. XXVI.
- (8) *Lectures*, vol. 11, P. 190.
- (9) *Interest and Prices*, P. 110.
- (10) *ibid.*, P. XXVI.
- (11) *ibid.*, PP. 135~136.
- (12) Thomas Tooke, *History of Prices*, (1838-1857)
- (13) J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, Vol. 11, P. 198.
- (14) K. Wicksell, *Influence of Rate of Interest on Commodity Prices*, *Selected Papers on Economic Theory*, P. 82.
- (15) *Interest and Prices*, P. 107.
- (16) *ibid.*, P. XXIV.

- (17) Lectures, Vol. 11, P. 192.
- (18) リンダールはつきのごとく述べている。「自然利子率或いは実物利子率については、どうすればこの概念が誤解される危険がもっと少なく適用されるかという問題が残る。この用語に関するウイクセル自身の考え方と使用は、彼の初期の著書と後期の著書との比較から明らかであるように幾分漸次的に変化してきたように思われる。『利子と物価』では貸付取引が実物でおこなわれたならば、一般的となる率を自然利子率とよび、彼の『講義』ではこのやや曖昧な解釈を放棄して、そのかわりに、実物利子率を、貨幣の形態で受けとられた資本家の利潤と結びつけている。かくて、実物利子率は利潤率と同じものになり、アービン・フィッシャー教授の費用超過収益率とケインズ氏の資本の限界効率にはほびとしいものとなる。これら後者の表現はウイクセルの表現の改良であると思われる。というのは実物利率という表現は、時には全くことなつた意味に使用され、貨幣価値が不変の場合に適用される利率として用いられるからである。この場合、貨幣利率と実物利率とは貨幣貨銀と実質貨銀というような表現と類似して使用されてゐるのだから。」Erik Lindahl, *Studies in the Theory of Money and Capital*, P. 261.
- (19) Interest and Prices, P. 106.
- (20) Lectures, Vol. 11, P. 205.
- (21) 拙稿「ウイクセルの資本構造論」経営と経済第四二年第四冊第九四号。
拙稿「ウイクセル資本理論の展開(一)」経営と経済第四三年第三冊第九七号」及び「ウイクセル資本理論の展開(二)」、経営と経済第四三年第四冊第九八号。参照
- (22) Lectures, Vol. 11, P. 193.
- (23) Influence of Rate of Interest on Commodity Prices, P. 82.
- (24) L. Walras, *Elements of Pure Economics*, PP. 325-7.
- (25) Lectures, Vol. 11, P. 19.

- ㉟ Interest and Prices, P. 39.
- ㊱ *ibid.*, P. 23.
- ㊲ *ibid.*, P. 24.
- ㊳ Lectures, Vol. 11, P. 159.
- ㊴ G. Myrdal, *Monetary Equilibrium*, 1939.
- ㊵ Lectures, Vol. 11, P. 192.
- ㊶ Interest and Prices. P. 23.
- ㊷ Lectures, Vol. 11, P. 196.
- ㊸ F. A. Hayek, *Prices and Production*, 1949.
- ㊹ 貨幣政策のなせる功と物価安定政策の因と
Carl G. Uhr, Economic Doctrines of Knut Wicksell, 1960, 參照
- ㊺ Interest and Prices, P. 144.
- ㊻ J. R. Hicks, *A Contribution to The Trade Cycle*, 中谷謙一 訳
- ㊼ J. R. Hick, *Value and Capital*, P. 205.
- ㊽ Interest and Prices, P. 96.
- ㊾ Lectures, Vol. 11, P. 207.
- ㊿ G. Myrdal, *Monetary Equilibrium*, P. 22.
- ㊰ G. Myrdal, *ibid.*, P. 22.
- ㊱ G. Myrdal, *ibid.*, P. 83.

- ㊦ Myrdal, *ibid.*, P. 58.
- ㊧ *ibid.*, P. 63.
- ㊨ D. J. Botha, A Study in the Theory of Monetary Equilibrium, 1959, P. 72.
- ㊩ G. Myrdal, *ibid.*, PP. 90~92.
- ㊪ D. J. Botha, *ibid.*, P. 75.
- ㊫ G. Myrdal, *ibid.*, P. 34
- ㊬ J. M. Keynes, General Theory of Employment, Interest and Money, 1936, PP. 161~162.
- ㊭ J. M. Keynes, *ibid.*, P. 376.
- ㊮ J. M. Keynes, *ibid.*, P. 375.
- ㊯ J. M. Keynes, *ibid.*, P. 376.
- ㊰ J. Robinson, The Accumulation of Capital, 1956, P. 392.
- ㊱ J. M. Keynes, The Economic Consequences of the Peace, P. 16.
- ㊲ J. M. Keynes, General Theory, P. 167.
- ㊳ J. M. Keynes, "The General Theory of Employment," Quarterly Journal of Economics, Feb., 1937.
- ㊴ The New Economics, edited by S. E. Harris, 1949, PP. 181~193.
- ㊵ J. M. Keynes, *ibid.*, P. 187.
- ㊶ J. M. Keynes, *ibid.*, P. 187.
- ㊷ J. M. Keynes, General Theory, P. 309.
- ㊸ J. R. Hicks, Trade Cycle, 中央経路1949

- ㉑ K. Wicksell, *interest and Prices*, P. 111.
- ㉒ K. Wicksell, *Lectures*, Vol. 11, P. 198.
- ㉓ K. Wicksell, *ibid.*, P. 189.
- ㉔ K. Wicksell, *ibid.*, P. 201.
- ㉕ K. Wicksell, *ibid.*, P. 199.