

利子率と有効需要

——『一般理論』における因果律——

Causality in Keynes's Economics

黒木 龍三

Ryuzo Kuroki

1. 序 論

企業の資本ストックへの追加分としての投資計画を可能にする貸付資金の需要と、その供給によって利子率が決まる、とする貸付資金説は、実物資本の限界生産力と社会の人々の耐忍の報酬（時間選好）を対峙させた（新）古典派の実物利子論と、その内実において同類と見なされうる。いわゆる「ケインズ革命」の洗礼を受けた経済学者たちも、ヒックスの、あるいはハンセン流の翻訳になる、貯蓄＝投資という均等条件を踏まえた、実物と貨幣需給の均等による利子率と生産量（あるいはそれに等しいと定義される所得）の同時決定システムに慣らされるや、ケインズの貢献の真の独創性を忘れ去ってしまったかのようである。すなわち、不況やそれにとまなう失業は、賃金の下方硬直性、流動性のわな、情報の不完全性といった競争的市場の欠陥にかかわるものであり、それらの好ましからざる疾病の原因がひとたび一掃されると、経済問題は一挙に解決され、競争経済は、再び完全雇用を保証する一般均衡状態を取り戻すというわけである。

しかし、ケインズの目的は、古典派の貨幣ヴェール観を論駁し、「経済体系はつねに完全能力の点で活動している」とするセー法則に則った、静学的な「一定の産出量の生産および分配に関する理論」に訣別して、「全体としての産出量および雇用の規模の変化を決定する諸力の研究を主とする」動態的理論を構築することであった。失業や不況、景気循環の問題に取り組むためには、主要な経済諸変数間の決定関係を明らかにし、時間の流れのなかで作用する「原因から結果への因果連鎖」について考慮しなければならない。ケインズにとって、貨幣こそが、そして企業家の抱く予想＝期待こそが、過去、現在、将来を結び付ける環の役割を担うものであった。

こうして貨幣が「本質的かつ独特の仕方では経済機構の中に入り込」む「貨幣経済は本質的に、将来に対する予想の変化が雇用の方向だけではなく、その量をも左右することのできる経済である」¹⁾。「貨幣的生産経済における産出量・雇用の理論は、貨幣が存在してはいるが中立的な要因であるにすぎない実物交換経済とは、根本的に異なった枠組を必要とする」²⁾のである。

昭和63年6月20日原稿受理

大阪産業大学経済学部

1) ケインズ〔6〕フランス語版、ドイツ語版、英語版への序を参照。

2) 渡辺〔12〕38頁より引用。

『一般理論』における因果連鎖とは何か？それは、古典派の、利子率を介した貯蓄と投資の均等関係に真向から挑戦したケインズの意図に明らかである。『一般理論』の二つの柱、すなわち有効需要水準と利子率について、後者が前者を決定づけるのであってその逆ではないし、相互依存的な同時決定でもない。今期の Y_t の一部である今期の貯蓄量 S_t は貸付資本の供給を決定し、今期の投資量 I_t はそれに対する需要を支配し、利子率はいわば貯蓄供給曲線と投資需要曲線との交点によって決定される均衡化の価格要因である、と主張する古典派の立場は、「総貯蓄が必然的にあらゆる状態において総投資に正確に等しい」ならば、そうした説明が「崩壊することは明らかである」。なぜならば、「今期の消費に支出されないという意味で所得のうち貯蓄される量」は、その定義からして「純新投資の量に正確に等しく、また心率的に等しくなければならない」のであって、貯蓄と投資は恒等関係で結ばれているからである。

「一般に、産出量および雇用の現実の水準は、生産能力や既存の所得水準に依存するものではなく、生産に関する現在の決意に依存するものであって、この決意はさらに投資に関する現在の決意と現在および将来の消費に関する現在の期待とに依存する」。さらに「われわれが消費性向および貯蓄性向（……）を知ることができれば、与えられた新投資水準のもとでの利潤均衡点において、所得の水準したがって産出量および雇用の水準がどれだけであるかを計算することができる。このことから乗数の理論が展開される。……このようにして、われわれは体系全体の所得および産出量を決定する諸要因を分析することができ、最も厳密な意味における雇用理論をもつことになるのである」。一方、物価水準は「個々の価格とまったく同じ仕方、すなわち、供給と需要の影響のもとで決定されるとみなしている。……価格（……）は、これらの二つの要因の結果として現れる」。それに対して、「貨幣および貨幣量は、過程のこの段階において直接に影響を及ぼすものではない。それらは、[そうした（……引用者）] 分析のもと以前の段階において作用してしまっている」のであって、利子率（の機能）も、この、「貨幣の需要と供給との間の均衡、すなわち流動性にたいする需要とこの需要を満たす手段との間の均衡を維持する」ものとして貨幣理論の枠組のなかで、しかも当期の生産量水準に先だって決まる先決変数として検討されるべきである。

「貨幣量は流動資産の供給を決定し、したがって利子率を決定し、他の諸要因（とくに確信の要因）とあいまって、投資誘因を決定する。投資誘因は、さらに所得、産出量、および雇用の均衡水準を決定し、（各段階において他の諸要因とあいまって）以上のようにして確定された供給と需要の影響のもとで、全体としての物価水準を決定するのである。こうしてみるとケインズの提起しようとした「雇用・利子および貨幣の一般理論」は、歴史的時間のなかで継起する *sequential causality* として経済を把握しようとする、すぐれて動的な理論であることがわかるであろう³⁾

ところでパシネッティによれば、ケインズの方法は、「典型的に（19世紀初頭の）古典派的である」⁴⁾ そのマクロ変数の使用、生産面だけではなく所得分配に焦点を当てていること、などがあげられるが、なかでもとりわけ、経済主体をアトムの個人に還元してとらえるのではなく、利害の類似する「階級」というカテゴリーにまとめて分類する分析方法が採用されてい

3) 以上、適宜、ケインズ〔6〕フランス語版への序から引用。

4) パシネッティ〔8〕pp. 42-43. 邦訳48頁。

る点にその特徴がみられる。

本稿の主たる目的も、将来についての短期的な期待にもとづいて生産を実行し、長期期待をよりどころに投資を計画する「企業」、いくらかの貨幣と証券（われわれの場合は社債で代表させる）からなる資産を所有し（金融機関を介して）企業に投資資金を供給する「資産家（ケインズのいうところの「利子生活者」、各種証券の値動きに一喜一憂する「公衆」も含まれる）」、労働力を供給しその代償として賃金を受取って消費財を購入する「労働者」の三つからなる経済主体を想定し、利子率、産出量水準の決めり方を検討することで、動的な貨幣的生産経済における失業均衡の意味を問うことにある。

2. 因果的決定モデル

2-1. パシネッティのケインズ解釈

はじめにわれわれの議論を補強するものとしてパシネッティのケインズ解釈をみてみよう。かれによれば、原始的な農耕社会の経済システムと先進的な工業社会＝資本主義社会を区別するものは、潜在的な生産能力と現実の生産水準との関係である。原始的なアウトルキー経済では、「どの農民もできるだけ多くの農産物を生産しよう」とし、「その農産物のうち、かれの必要とする部分をとり、残りの生産物は…市場に提供」するだろう。したがってその社会での意図せざる生産能力の遊休状態は存在しないか、ほとんど問題にならないが、分業の高度に進んだ資本主義社会では事情が異なってくる。ある所与の時点での「生産能力は一定であって、容易には変化させることはできない。しかし、その生産能力は、[現実の…訳注] 生産水準を意味するものではない。それは、潜在的な生産水準を意味するにすぎない。現実の生産が実現するためには、有効需要が存在しなければならない」。生産能力に余力をもって操業しているような資本主義社会では、「需要の変化に対して、生産者が生産量を変化させてこれに対応」する。その結果、総需要の低下は、失業と不況をひきおこし、機械やそれを動かす労働者は余っているのに有効需要の不足のために利用できない、といった深刻な事態が生じうる。

さて、パシネッティの主張するケインズ体系とはつぎのごとくである；

$$Y = C + I, \quad [\text{有効需要の原理}] \quad (1)$$

Y : 所得 (生産水準), C : 消費財需要, I : 投資財需要,

$$C = f(Y), \quad 0 < f' < 1, \quad [\text{消費関数}] \quad (2)$$

$$I = \phi(i), \quad \phi' < 0, \quad [\text{投資関数}] \quad (3)$$

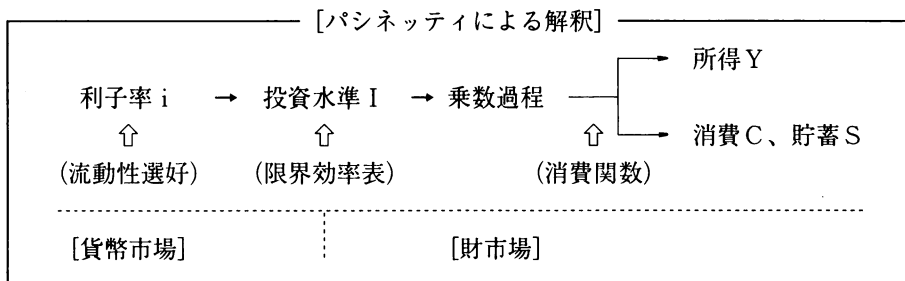
i : 利子率,

$$i = \pi(L, \bar{M}), \quad L'(i) < 0, \quad [\text{流動性選好}] \quad (4)$$

L : 流動性選好, \bar{M} : 貨幣量 (外生的),

消費関数、投資関数、流動性選好を示す関数は与えられており、貨幣供給量は外生的に決定されているので、(1)～(4)の4本の方程式が未知数 Y 、 C 、 I 、 i を決めることになる。この方程式体系が示すケインズ像が周知の新古典派総合の理解と決定的に異なるのは、前者が原因から結果への因果順序をはっきりともっている点である。すなわち、利子率 i は(4)式の流動性選好 L によって他の変数からは独立に決定され、その利子率をもとに投資水準 I が決まり、そして「最後に、この決定された投資 I のもとで、(1)式と(2)式が…所得 Y と消費

C とを同時に決定」する。(1)～(4)は“decomposable”な連立方程式体系であり、まず始めに貨幣市場において均衡利率 i が排他的に決まり、それをうけて企業家はその予想する資本の限界効率と照らし合わせながら投資 I を決め、その後に乗数効果を経て所得＝均衡生産水準 Y が決定される ((1)、(2)より乗数は $1/(1-f')$)⁵⁾



2-2. 因果プロセスと貨幣の内生性

2-2-1. 同時決定と因果性

これに対し、通例の解釈では、 i と Y が一般に次のような連立方程式を満たす解として同時的に決定される;

$$\begin{aligned}
 I(i) &= S(Y), & \text{[実物市場]} \\
 M &= L_1(Y) + L_2(i), & \text{[貨幣市場]}
 \end{aligned}
 \tag{5}$$

$L_1(Y)$: 取引需要, $L_2(i)$: 投機的需要

経済の内生変数である利率 i と所得 Y は、相互依存的な連立方程式(5)によって同時に決定される。この体系では、それぞれの変数がそれぞれを相互に決定しあっているわけで、一方が先決的にかつ排他的に与えられ、その水準にもとづいて他方が後から決められるといった因果律はどこにも存在しない。(5)は明らかに *indecomposable* な構造であり、その世界で決まる未知数のあいだに一方向的な決定関係などありはしないのである。こうしたヒックス・ハンセンあるいはモジリアーニ流のケインズ再解釈をパシネッティは「因果順序が一方向に明確に定められている体系を、完全に相互依存的な連立方程式体系に置き換えてしまうやり方」として、あるいはケインズのめざした *general theory* を一般均衡体系の *special case* にすりかえてしまう企みとして批判してやまない。ではこの両者の根本的相違はどの点にみられるのであろうか。

それはパシネッティの利率決定の方程式(4)をみれば自ずと明かである。かれのモデルでは均衡利率は人々の流動性選好によってもっぱら決定されている。かれはとりたてて言及してはいないが、利率はきわめて投機的な貨幣あるいはより広義に金融市場というストックによって決定され、そこには実物の生産・取引水準に関わるフローの性質を備えた貨幣の取引需要が参加する余地は全くない。貨幣供給量 M を一定と仮定すれば、新規の生産・所得水準に関わるフローの諸変数の大きさは過去から蓄積された富の代理変数である既発の証券や貨幣などストックの大きさに比べれば無視しうるほど小さく、したがって均衡利率は、ストックの

5) パシネッティ [8] から適宜引用・参照。

性質をもつ流動性選好によって、フローの生産・所得水準の決定に先だって与えられる、と理解しうる。とにかくパシネッティにとっては、ケインズの、乗数過程によって示される有効需要の原理の重要性が、貨幣理論の枠組で与えられる利子率とは切り離されて示される必要があった。「有効需要理論にとって必要であるのは、利子率に関していえば、…利子率が所得の創出過程に対して外生的に決定されることである。利子率を決定するものが、特に流動性選好であろうと、ほかの何ものであろうと、有効需要の理論にとっては、全く本質的な問題ではない」⁶⁾

しかし、ケインズ自身も強調した、利子率→投資誘因→所得、産出量、雇用の均衡水準、という因果連鎖（『一般理論』フランス語版への序）は、(5)式、とりわけその貨幣需給式を認めてしまう限り、たちまち矛盾に陥ってしまう。先にも触れたように、問題は生産水準に依存する貨幣の取引需要 $L_1(Y)$ である。

2-2-2. デヴィッドソンモデルの検討

デヴィッドソンは、ヒックス・ハンセン流の（新）古典派的ケインズ解釈は、貨幣と実物の二分法を引きずっていると批判し、(5)式で示される $IS \cdot LM$ 体系の修正を要求している⁷⁾。通例の解釈では貨幣供給量 M が一定に固定されているので、例えば企業家が強気になってその資本の限界効率を上方に改定し、その結果 IS が上方にシフトしても貨幣の需給均衡曲線 LM は動かない。しかし実際には銀行組織は、市場の貨幣需要（の動き）に反応して、信用創造の限度内においてその増加に応じることができるのである。市中銀行は口座間の小切手の振替操作によって信用を創造する。もしそれが当該経済で内生的ならば M は経済変数に依存して変化しうるであろう。貨幣供給量は内生的でありうるのである。ところでデヴィッドソンは、(5)式の $IS \cdot LM$ 体系でも IS がシフトすれば LM も同時にシフトすると主張するが、それには多少無理があると思われる。たしかに限界効率の改定による IS の上方シフトは貨幣の取引需要を増加させるが、それはあくまでも資産保有者の利子率上昇を条件とした貨幣の放出（より流動性の低い証券への代替）で賄うことが可能になるのであって、それが LM 曲線の右上がりになる意味であった。すなわち通例の $IS \cdot LM$ 体系こそ利子率 i と所得 Y の相互依存性を主張することによってケインズ理論を取り込もうとする一般均衡論者の試みの真骨頂であったといえるだろう。

金融動機 (*finance motive*) による貨幣供給の内生性の論拠としてデヴィッドソンが引用するケインズの文章を見てみよう；「もし投資決意が高まっているなら、それに関連した付加的な資金が追加的な貨幣需要を構成するであろう」⁸⁾そして投資決意の高まりに関連づけられた取引需要の増加に対応して銀行が例えば当座貸越によって貨幣供給を増加させるならば、それは「事前的な資金需要の増加が銀行組織に与える影響を緩和するための理想的な制度」であり「この場合には、より低い活動規模からより高い活動規模への移行は、流動性に対する需要および利子率に対するより小さな圧力をともなうであろう」⁹⁾

6) パシネッティ [8] p. 47. 邦訳53頁。小島の刺激的な論文 [9] [10] も貨幣利子率は、スラフファの影響を受けたケインズにとって、生産の外部で決定されている（その厳密性については留保条件が必要だが）ことを主張する。

7) デヴィッドソン [2] chap. 7. 邦訳第7章参照。

8) ケインズ [3] p. 247.

9) ケインズ [4] p. 669.

2-2-3. 貨幣の内生化モデル

以下でデヴィッドソンの主張の趣旨を汲みながら(5)式の $IS \cdot LM$ 体系に内生的貨幣を導入してみよう。われわれは、すでに共有財産として銀行組織の信用創造という武器をもっている。さらに、特に強調したいことは、ケインズは早くから『貨幣論』で当座貸越しの議論を展開していた点である。¹⁰⁾ 当座預金(当座勘定 = *current accounts*)は、所得預金 (*income deposits*) と並んで企業活動を支える営業預金 (*business deposits*) からなる現金預金 (*cash deposits*) と同義である。しかし一般には、ある程度の大口の取引に振り出される小切手などを裏付けるのが当座預金の口座であり、それを営業預金としての側面からみることにさほどの混乱を生じることもないであろう。

さて市中銀行の貸出拡張限度額にまだ余裕がある場合、また企業の預金口座に残高が残っている場合の取引需要に対応した貨幣供給量、あるいは銀行が固定客 (この場合企業) に便宜をはかるため無視しうるコストで貸出に応じる場合を $M(Y) | i = \bar{i}$ 、企業が銀行に対して借方残高を増やしてその取引需要を賄う場合の貨幣供給量を $M(i) | Y = \bar{Y}$ とおき、 M は通例の外生的な貨幣残高 \bar{M} に対応するものとする。もちろん $\partial M / \partial Y > 0$ 、 $\partial M / \partial i > 0$ である。そのとき(5)式は次のように改められる;

$$\begin{aligned} I(i) &= S(Y), \\ M(Y, i) &= L(Y, i), \end{aligned} \quad \square \quad (6)$$

$$d i / d Y = (\partial L / \partial Y - \partial M / \partial Y) / (\partial M / \partial i - \partial L / \partial i). \quad (7)$$

銀行が資金需要に対して *accommodate* する用意があり、貨幣供給が内生化されるなら、 $\partial L / \partial Y \geq \partial M / \partial Y$ の範囲で、1) 周知の LM 曲線の勾配はより緩やかになる。さらに上述したように、2) コストゼロで銀行が貸出しに応じるなら、 $\partial L / \partial Y = \partial M / \partial Y$ で、 LM 曲線は水平になって、パシネッティの主張するように利子率は所得水準に対して外生的に決まるだろう。銀行の貨幣供給についてのアヴェイラビリティに限界があり、しかも周囲の環境から利子率の引上げが容易でないときには、いわゆる信用割当 (*credit rationing*) が不可避となろう。

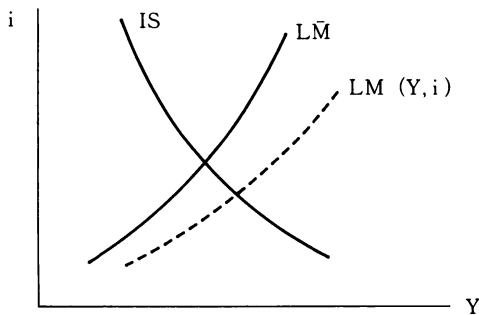


図 1

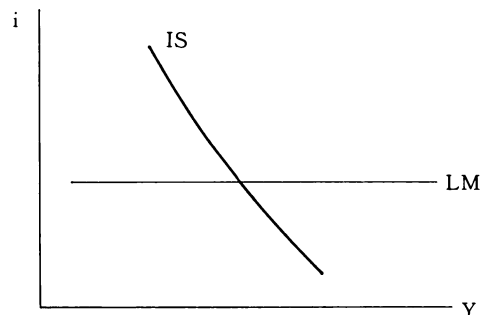


図 2

10) ケインズ [5] pp. 36-38. 邦訳41-43頁。

3. 利子率の決定

3-1. 貨幣の貸手と借手

資産家は、今期首に、前期から持ち越された遊休貨幣のストック M_2 、1枚あたり1単位（1円、1ドル、etc）の配当が約束された既発債券枚数 B 、その保有から得られる配当金 \hat{B} （定義から、名数は異なるがその大きさは B に等しい）を保有していて、それを元手＝予算に今期の支出計画を立てるものとする。ただしかれらは消費しない。

資産家の遊休貨幣に対する需要、すなわち貨幣の保蔵性向を利子率 i の減少関数 $L_2(i)$ で、債券に対する需要を利子率の増加関数 $Bd(i)$ で示す。 Bd は今期の債券市場に現れる需要だからそれは既発債と新発債から構成されるが、かれらにとってはその選択に関して無差別である。さらに、資産家の意思決定には考察期間である「短期」の産出量・所得水準は関与しないと仮定しよう。

以上を、時間を表す添字 t を省いた予算制約式で書き表すと、 p_B を債券価格、その逆数 $1/p_B$ に等しい利子率を i として、

$$p_B \cdot Bd + L_2 = p_B \cdot B + \hat{B} + M_2. \quad (8)$$

右辺が予算、左辺が支出計画を意味する。ストック債券 B 、配当 \hat{B} 、遊休貨幣のストック M_2 は前期の結果であり今期首においては既定の定数である。すなわち、

$$(Bd(i)/i) + L_2(i) = (B/i) + \hat{B} + M_2. \quad (8')$$

移項して整理すると、

$$\{(Bd - B)/i\} + L_2 - M_2 = \hat{B}. \quad (8'')$$

ここで資産家の債券需要性向を表す k を導入する¹¹⁾ $(Bd - B)/i$ は i の関数だから、資産家が利子率の変化に鋭敏に反応するならば、次の式を立てることができる。

$$(Bd - B)/i = k(i) \cdot \hat{B}, \quad (9)$$

$$dk/di > 0.$$

一方、遊休貨幣に対する資産家の今期の純需要性向は、

$$L_2 - M_2 = (1 - k) \cdot \hat{B}. \quad (10)$$

資産家の今期（首）のフロー所得は既発債 B の保有によって約束された配当額 \hat{B} だけであり、 $k \cdot \hat{B}$ は、そのうちどれだけを今期の債券に対する純需要（*net demand*）に振り向けるかを意味する。したがって、利子率が上昇すれば配当のより大きな割合を債券購入に充てるだろう。さらに、 k が1を超えること、あるいは負になることについてなんの障害もないことは強調されるべきである。すなわち、前者の場合には資産家が強気で債券の純需要の元手として今期の配当だけでは足りず、前期から持ち越された遊休残高を取崩してしまう。逆に、弱気に陥れ

11) デヴィッドソン [2] における債券購入性向 k を参照のこと。

ば手持ちの既発債を手放しても富を貨幣で保蔵しようとするであろう。したがって、 k の上限と下限は次式で示される。

$$-p_B (= 1/i) \leq k \leq (M_2/\hat{B}) + 1. \quad (11)$$

つぎに、(実物的な) 投資計画にもとづいて社債を発行し、その資金を需要=借入しようとする企業の行動をみてみよう。ここでは通常用いられるケインジアン投資関数を考える。すなわち実物の投資計画量=投資需要量を I とおき、それは利子率の減少関数とする。

$$I = I(i), \quad dI/di < 0. \quad (12)$$

いま、投資財需要企業は、供給側の費用通増的な生産構造を知っていて、その供給価格 p^* は I の増加関数になると予想するものとしよう。投資決意は必ずファイナンス・ビヘイヴィアを伴うので、そのための新債発行枚数を b とすれば、投資財を需要する企業の、一種の予算制約式が得られる。

$$p^* \cdot I = p_B \cdot b (= b/i), \quad dp^*/dI > 0. \quad (13)$$

b/i は新発債の総額を表し、それに債券市場で買手がついてはじめて企業は投資計画を実行に移すことができる、すなわち投資財を需要するための元手を得るのである。

新債の限界発行性向を db/di 、利子率の変化に対する投資ファイナンスの反応を $d(p^* \cdot I)/di$ 、すなわち $d(b/i)/di$ とすれば、それらは容易に求めることができる。

(12), (13)式を考慮すれば、

$$\begin{aligned} db/di &= p^* \cdot I + (dI/di) (i \cdot I \cdot dp^*/dI + p^* \cdot i), \\ &< p^* \cdot I (= b/i, \text{ 上限}). \end{aligned} \quad (14)$$

および、

$$d(b/i)/di = (db/di - b/i) < 0. \quad (15)$$

利子率の変化に対する新債の発行枚数の反応は、利子率に対する限界投資性向の値に依存して正、負の符号をとるが、その発行額は、利子率の上昇に応じて減少する。

3-2. 利子率の決定

はじめに貨幣需要の側から見ていこう。まず資産家による投機的な貨幣需要は $L_2(i)$ であった。問題は貨幣の取引需要である。われわれの企業は社債の発行という手段で投資財需要のための資金調達を図るので、それに相当する取引需要を $L_1(I(i)) = b/i$ としよう。ところで定義より企業は外部金融だけを頼りに投資財購入資金を賄っている。仮定ではそれはさらに直接金融に限られているが、市中銀行や証券会社など金融機関を介して借入をおこなう場合でもそれが投資財購入のための借入であり、しかもケインズの考えているように考察対象期間内では当該投資からの予想収益が結実しないような長期にわたる借入の場合、そうした間接金融も一般になんらかの担保を必要とする。その物件がわれわれの考えているような証券の類いでもいっこうにかまわないであろう。このように短期間では完済の見込みのない投資財購入のための資金需要は借入の見返りに利子というコストを伴わざるをえない。ところがケインズが『貨幣論』でいうところの、「(a) 企業者から生産要素の所得預金への支払い、および

(b) そのときちょうど完了したばかりの(採取、製造、運輸もしくは配給の)過程のそれぞれの段階を受け持っているものと(原材料、中間生産物の供給者を指すと思われる一引用者)、次の段階あるいは種々の構成要素の収集を受け持っているもの(上記の物の需要者一引用者)との間の取引に関連する「営業預金¹²⁾」の口座は投資財購入のための貨幣需要に関係しない。前者は「生産機能の分業から生ずる取引」であり、経常的な経済活動に必要な貨幣の供給に関わるものである。しかもわれわれは唯一の変動的生産要素として労働のみを考え、かれらはその稼得する所得全てを消費財購入にあてると想定するから、簡略化のために中間財取引を無視すれば以上の営業預金は(a)と同義となる。したがって通例の $L_1(Y)$ は、 $L_1(I(i))$ と $L_1(C(Y))$ に分割して考察することが可能になる。

ここで貨幣の内生化が問題となる。いまケインズにしたがって貨幣賃金率 w を一定とし($w = \bar{w}$)、雇用量を N として賃金前払を考えると(簡略化のためマーシャルの k は省略する)、

$$L_1(C(Y)) = \bar{w} \cdot N, \quad (16)$$

さてわれわれの企業は過去からの実績としてその当座預金(先の営業預金)にいくらかのプラスの残高をもっているとしよう。それは平均的な一期間の賃金支払額にほぼ匹敵しているものとする。ここで貨幣供給量 M の性質であるが、その一部を構成しケインズのいう産業的流通(industrial circulation)に対応するものがわれわれの考えている当座勘定であり、その特徴は、企業はその口座を用いてもっぱら要素支払をファイナンスし、かつそれによっては投資資金を賄うことができないと同時に、貨幣供給を内生化する役割をつかさどるということである。その当座預金に相当するものを M^* とするなら、実際に経済流通の局面に投入されるのは $L_1(C)$ に等しい M^* のうちの一部あるいはそれを超過する額 $\Delta M (= L_1(C))$ と考えられる。 $M^* - \Delta M > 0$ ならその部分の当座預金はいってみれば「単筒預金」と同じことで、当該経済の産業的流通に参加しない。景気の上昇が予想され、企業が大量の労働者を雇用するために必要な支払賃金に相当する貨幣需要 $L_1(C)$ がその企業の預金残高 M^* を超えるならば $M^* - \Delta M < 0$ なる状態に陥るが、それが企業の「借方残高の増加」というかたちで貨幣の経常的な取引需要の増加に応じる銀行組織による貨幣供給の内生化であり、ケインズが金融動機の具体的内容としてあげる「当座貸越し」の制度である¹³⁾

次章で詳しくみるように企業はその売上高に対して短期的な予想を形成し、その期待にもとづいて生産水準を決定するから、今期の期待市場価格 p^e に依存して決められる今期の(マクロ的な)生産量を Y とすると

$$\text{内生的貨幣供給量 } \Delta M = L_1(C) = \bar{w} \cdot N(Y(p^e)) \quad (17)$$

以上を貨幣需給の側面からまとめてみよう。今期の貨幣供給量は、あらかじめ決まっている資産家への配当額 \hat{B} 、前期から持ち越された投機的貨幣量 M_2 、そして銀行組織による内生的貨幣供給量 ΔM (それは賃金支払のための貨幣需要 L_1 に等しい)からなり、一方、貨幣需要量は資産家の投機的需要 L_2 、企業の投資財購入に必要な取引需要 $L_1(I(i)) = b/i (=$

12) ケインズ [5] p. 41. 邦訳47頁。

13) ケインズ [5] pp. 36-38. 邦訳41-43頁。

$p^* \cdot I$), そして賃金支払のための取引需要 $L_1(C(Y)) = w \cdot N$ によって構成される。したがって貨幣市場の需給均等は、

$$L_1(I(i)) + L_1(C(Y)) + L_2(i) = \hat{B} + \Delta M + M_2, \quad (18)$$

$L_1(C(Y)) = \Delta M$ として(18)式を整理すれば、

$$L_1(I(i)) + L_2(i) = \hat{B} + M_2, \quad (18')$$

右辺の \hat{B} は債券市場に膨大に存在する既発債 B にもとづいて企業が資産家に直接支払う配当額であり、その値はあらかじめ決まっている。 M_2 も今期については所与であるから(18')式は結局、利子率の均衡水準 i^* のみを決める閉じた方程式になっている。

おなじことを債券市場の需給関係で考えてみよう。 b は企業の今期の投資計画にもとづいた新債発行枚数であり、それに対応する資産家の債券に対する純需要は $i \cdot k \cdot \hat{B}$ であった。それゆえ均衡利子率 i^* は次式で与えられる;

$$b(i^*) = i^* \cdot k(i^*) \cdot \hat{B}, \quad (19)$$

そして利子率の時間に沿った変化は債券の超過供給に依存するだろう;

$$d i / d t = \alpha ((b / i) - k \cdot \hat{B}), \quad \alpha > 0. \quad (19')$$

($b(i)/i$) と $k(i)$ の性質から、均衡利子率 i^* は明らかに安定である。

4. 生産プロセス

ケインズ自身によってなされた有効需要の定義はつぎのごとくであった;

「総需要関数 ($D = f(N)$) が総供給関数 ($Z = \phi(N)$) と交差する点における D の値を有効需要と呼ぶことにしよう¹⁴⁾。ここでわれわれが注意しなければならないのは、総供給関数も総需要関数も共に財を生産する供給側の企業によって与えられる関数という点である。前者は、投入と産出の技術的關係であり、後者は、生産者としての企業が市場で存在するであろうと予想する需要 ($C + I$) について雇用量と関係付けたものである。したがって今期の有効需要は、前期の財市場の状態から予想される、企業の短期期待にもとづいたものであって、企業はそれに等しい生産量を今期、市場に供給する。

ケインズは古典派の第一公準を認めているので、投入 N と産出 Y の関係は周知の生産関数で表される;

$$Y = F(N), \quad dF/dN > 0, \quad d^2F/dN^2 < 0, \\ \therefore N = F^{-1}(Y). \quad (20)$$

そして予想される有効需要水準 Y は、期待利潤 $\pi^e = p^e \cdot Y - w \cdot N$ の極大化より、

$$dY/dN = w/p^e, \quad (21)$$

14) ケインズ [6] p. 25. 邦訳26頁。なお本章における有効需要と期待の関係についての筆者の考察は、互いに独立であるけれども、原 [11] と類似していると思われる。

となる点 Y に定められるが、仮定より $w = w$ だから Y は今期に市場で成立するであろうと予想される期待市場価格 p^e に依存する;

$$Y = g(p^e), \quad (20) (21) \text{より } dg/dp^e > 0. \quad (22)$$

さらに生産企業が前期の結果にもとづいて今期の市場価格を予想するとすれば、期待市場価格の動学的性質は適応的期待によって示すことが可能であろう;

$$dp^e/dt = \beta(p - p^e), \quad \beta > 0. \quad (23)$$

5. 活動水準の収縮領域を含む不均衡モデル

—— ケインズ動学試論 ——

われわれは利子率決定の理論 (第3章) と生産企業の短期期待による有効需要の理論 (第4章) を得た。この二つを結び付けることができればケインズ体系における利子率と所得=生産水準の決定関係を問うことが可能となる。利子率の変化式 (19') と期待価格の変化式 (23) を連立させると、

$$\begin{cases} di/dt = \alpha((b/i) - k \cdot \hat{B}), \\ dp^e/dt = \beta(p - p^e). \end{cases} \quad (24)$$

われわれはまだ市場価格の形成過程について論じていない。ここではケインズの定義から離れて、クラウアーやレイヨンフーヴドらのいう支払手段をともなった需要を D としよう¹⁵⁾ 生産企業の貸金支払にあてるための貨幣の取引需要 $L_1(C) = wN$ に対しては、それに相当する額が銀行に当座預金の形態 $M^* \geq L_1(C)$ で保有され、それが投資資金に回るような長期性の貯蓄預金口座に振り替えられることが事実上禁止されている場合、また当該企業と取引関係にある銀行が便宜をはかって短期間のうちの返済を条件に無視できるコストで当座貸越しに応じる場合 ($\Delta M = L_1(C) > M^*$) には、企業の雇用計画はそのまま実行され、消費財市場に現れる需要について貨幣的な制約はなんら存在しない。したがって総需要 D のうち消費財需要 (額) $D_1(C)$ は wN に等しく、『一般理論』にあるようにそれは雇用量の増加とともに増加する「かなり安定的な関数」である¹⁶⁾ しかし企業による投資財需要の計画額 $p^* \cdot I$ 、すなわちそれを調達するために発行される新発債額 b/i は、必ずしも計画どおりに現金化されるとはかぎらない。金融市場で不均衡が発生し、債券が超過供給になる (あるいはその裏返しとして貨幣が超過需要になる) 場合、利子率はそれを払拭するまで時間の流れのなかで上昇するだろう。発行予定の新発債 b は金融市場が均衡に達するまで一時的に未消化のままである。企業が借入によって投資需要を賄わなければならないなら、資本の限界効率を計算する企業の長期的な「真正の期待」は、資金の貸手である資産家の、将来に対する不確実性を前にした「確信の状態 (state of confidence)」に支配され、それが十分な基礎を持たない不確かな「慣

15) クラウアー [1]、レイヨンフーヴド [7] 参照。

16) ケインズ [6] pp. 29-30. 邦訳29-31頁。p.p 95-96. 邦訳95頁。

行 (convention)」によるために、取引手段に裏付けられた投資財需要 $D_2(I)$ はその不安定性を拭いされないのである¹⁷⁾

したがってわれわれのモデルでは、所得=生産水準に対して外生的に決まった利率の均衡水準 i^* を境界に、それ以上とそれ以下の領域で企業の投資資金をファイナンスできる金額が異なってくる。すなわち実現される投資資金借入額 $\hat{L}_1(I(i))$ は;

$$\begin{aligned} \hat{L}_1(I) &= b/i & \text{if } di/dt \leq 0, \\ \hat{L}_1(I) &= k \cdot \hat{B} & \text{if } di/dt > 0. \end{aligned} \quad (25)$$

在庫の存在とそれによる調整を考慮しなければ (モデルを複雑にするだけで大勢に影響しない)、市場価格 p は常に需要曲線上にあると考えられるので、それは次式で与えられる;

$$\begin{aligned} p &= (wN(p^e) + (b/i)) / Y(p^e) & \text{if } di/dt \leq 0, \\ p &= (wN(p^e) + k(i) \cdot \hat{B}) / Y(p^e) & \text{if } di/dt > 0. \end{aligned} \quad (26)$$

(26)式を(24)式の連立微分方程式に代入して位相図に表したものが図3である。そこで特徴的なことは、第一に、均衡利率が生産水準からは独立に与えられること、そして第二に、その利率水準以下の領域で期待価格と市場価格の一致する固有線が左下に向かってキックする点である。すなわち貨幣を介してしか機能できない、また所有と経営の分離した資本主義経済では、生産主体である企業の計画はそのままでは実行できず、投資資金の貸手である資産家の慣行=思惑に大きく左右されると結論づけることができるであろう。利率が低位水準から高位水準に移る移行過程では、通例の、金融市場における資金制約が財市場には現れない $IS \cdot LM$ 体系 (図3') では見られないような活動水準の収縮過程が起こりうるのである。

「慣行というものは、絶対的な観点からみればきわめて恣意的なものであるから、弱点をもっているとしても驚くには当たらない。十分な投資を確保するというわれわれの現在の難問のかなりの部分を作り出しているものは、その慣行の頼りなさである (強調は引用者)」¹⁸⁾

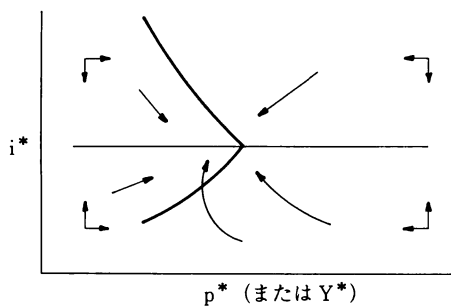


図3

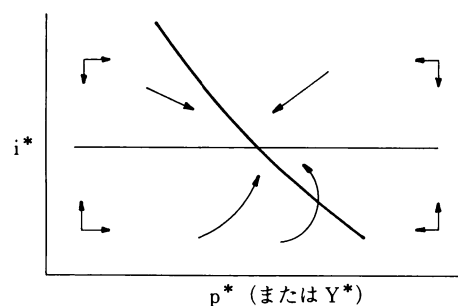


図3'

17) ケインズ [6] chap. 12. 邦訳第12章参照。

18) ケインズ [6] p. 153. 邦訳151頁。

[後記] 筆者は、既に、「市場利子率は金融市場だけで排他的に決定される」という観点に立つ小論を公表している ([13])。また、1984年にパシネッティ教授が京都大学に來訪のおり、共に議論し、今回のテーマについても多くのヒントを得たことについて、感謝の念をこめて記録にとどめておく。

[参考文献]

- [1] Clower, R.W., "The Keynesian Counterrevolution : A Theoretical Appraisal," in Brechling, F.P.R. & Hahn, F.H. eds., *The Theory of Interest Rates*, Macmillan, 1965.
- [2] Davidson, P., *Money and the Real World*, Macmillan, 1978. (原正彦監訳『貨幣的経済理論』, 日本経済評論社, 1980年)
- [3] Keynes, J.M., "Alternative Theories of the Rate of Interest," *Economic Journal*, June, 1937.
- [4] —, "The Ex-Ante Theory of the Rate of Interest," *Economic Journal*, Dec., 1937.
- [5] —, *A Treatise on Money*, I, 1930. (The Collected Writings, vol.V, 1971. 小泉・長澤訳『貨幣論 I』, 東洋経済新報社, 1979年)
- [6] —, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936. (The Collected Writings, vol. VII, 1973. 塩野谷訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』, 東洋経済新報社, 1983年)
- [7] Leijonhufvud, A., *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford U.P., 1968. (根岸監訳『ケインジアンとケインズの経済学』, 東洋経済新報社, 1978年)
- [8] Pasinetti, L., *Growth and Income Distribution*, Cambridge U.P., 1974. (宮崎訳『経済成長と所得分配』, 岩波書店, 1985年, 参考箇所は第2章)
- [9] 小島専孝, 「スラッファのハイエク批判について」, 京都学園大学論集, 第16巻, 第3号, 1987年.
- [10] —, 「スラッファのハイエク批判と『一般理論』」, 京都学園大学論集, 第16巻, 第4号, 1988年.
- [11] 原正彦, 「有効需要の貨幣的理論」, 明大商学論叢, 第70巻, 第2号, 1987年.
- [12] 渡辺良夫, 「ファイナンス, 流動性選好および内生的貨幣供給」, 明大商学論叢, 第70巻, 第1号, 1987年.
- [13] 黒木龍三, 「ケインズ学説における資産選択と有効需要」, 大阪産業大学論集社会科学編, 70号, 1988年.