



Title	ロバートソン 『銀行政策と物価水準』 についての覚書
Author(s)	内田, 和男
Citation	経済學研究, 41(1), 96-107
Issue Date	1991-06
Doc URL	http://hdl.handle.net/2115/31879
Type	bulletin (article)
File Information	41(1)_P96-107.pdf



[Instructions for use](#)

<研究ノート>

ロバートソン『銀行政策と物価水準』 についての覚書

内田 和 男

本稿の目的は、ロバートソン(D. H. Robertson)の名著『銀行政策と物価水準 (Banking Policy and The Price Level)』を現代の視点から再考することにある¹⁾。議論の中核をなすのは、もちろん、ロバートソンの「強制貯蓄」のドクトリンである。但しここでは、ロバートソンの強制貯蓄の考えを、ケインズ(J. M. Keynes)が初めに受容れ、次に改善し、そして最終的に拒否したという一連の学説史的展開については言及していない²⁾。また、ロバートソンの分析が期間分析であること、彼の景気変動論が過剰投資説であること、そして彼の初期の著作『産業変動の研究 (A Study of Industrial Fluctuations)』等、ロバートソンの学説に関する興味深い課題についても、ここでは個別に取りあげて言及することはしていない。銀行システムが貯蓄・投資というマクロ的異時点間の資源配分に実質的な影響を及ぼしうるのか、そして、もしそうだとすれば、それはいかなるメカニズムを通して可能なのか、この問題を解明する一つの手がかりを『銀行政策と物価水準』に改めて求めてみようというのが本稿の目的であり、その分析対象はあくまで理論的な考察に限定されている。

本稿での分析視点をもう少し具体的に記せば次の通りである。貨幣を資産ストックとして把握する最近の分析では、貨幣は資本と同様に家

計によって保有されており、かつ資本に対して代替的な資産であると考えられている。したがって不確実性が存在しないケースを想定すれば、資本と貨幣が同時に保有されるためには、両資産の収益率が等しくなければならない。持越し費用を差引いた資本の純収益率がプラスである限り、貨幣の収益率、つまり貨幣の購買力の変化率もプラスでなければならない。これは物価水準の下落、デフレーションの持続を意味する。また、他の条件に変化がないとすれば、貨幣供給量の増大によって家計は資本ストックの保有を減少させねばならない。結局、現代の貨幣資産均衡アプローチでは、貨幣経済での資本蓄積とインフレーションの発生を同時に説明することの可能性を排除している。

これに対してロバートソンの分析によれば、銀行の信用創造によって可能となった超過投資は、インフレーションをひきおこし、それが強制貯蓄の形で資源を消費から投資へとシフトさせ、結果として実質的な資本蓄積が可能となる。貨幣供給量の増大→物価騰貴→実物投資の実現という因果律を、貨幣数量説と強制貯蓄の論理で説明しているのである。

現代の貨幣-資本均衡分析とロバートソンの貨幣-資本期間分析との差は、両者がそれぞれ注目する貨幣の機能と経済主体との差に主として帰因している。ロバートソンは貨幣を運転資産として把握し、他は貨幣を投資資産とみなしている³⁾。経済主体に関しては、ロバートソンが貨幣の供給者である銀行の行動を分析対象とすれば、

1) 初版は1926年であるが、本稿でとりあげたのは、主として1949年版である。

2) 学説史展開については、Bigg〔2〕、Bridel〔3〕、明石〔1〕をみよ。

他は貨幣の需要者である家計の行動を分析対象としている。

予備的考察はここまでにして、改めて『銀行政策と物価水準』に立ち返り、ロバートソンのモデルを少し詳しく考察してみよう。

1

『銀行政策と物価水準』の基本的内容は、ラッキング(Lacking)と呼ばれる貯蓄の分析であって、それは第五章「貯蓄の種類」で展開されている。ここでラッキングとは、ある経済主体が所与の期間内で彼の經常産出量価値以下に消費している行為として定義されている。

ロバートソンはラッキングを3つの角度から分類している。一つは、ラッキングが究極的にいかなる形の実物資本財へと具現化するかに基づくものである。つまり、資本を固定資本(Fixed Capital)、流動資本(Circulating Capital)、そして擬制資本(Imaginary Capital)に区分して、次にラッキングをそれぞれの資本への追加分として対応させることによって、長期ラッキング(Long Lacking)、短期ラッキング(Short Lacking)、そして不生産ラッキング(Unproductive Lacking)に分類している。この三分類は、各時間の長さや密接にリンクしており、ロバートソンのダイナミックな継続分析(dynamic sequential analysis)において重要な役割を演じている。また以下で示すように、流動資本(運転資本)の概念がロバートソンの「強制貯蓄」ドクトリンの中核部分を占めている。擬制資本—不生産ラッキングは、国債による戦費調達という例に代表されるように、政府への単なる購買力移転を指し、ロバートソンの理論では大きな役割を果たしてはいない。

第二の分類は、ラッキングの資本供給としての有効性に基づくものである。直接投資や債券

購入など投資資金需要に向うラッキングを適用ラッキング(Applied Lacking)と呼び、他方で、ラッキングが貨幣の形で保有され、現存貨幣残高への単なる追加を示すに過ぎない場合には、未成熟ラッキング(Abortive Lacking)又は保蔵(Hoarding)とそれを呼んで区分している。保蔵の大きさと銀行信用の大きさとの相互作用が流動資本の大きさにいかなる影響を及ぼすか、これが『銀行政策と物価水準』の全課題を集約した内容表現である。したがって保蔵は、ロバートソンの分析にとって、流動資本と並んでもう一つの重要な概念である。

第三の分類は、投資が自発的な貯蓄を通して供給されたのか、それとも銀行の信用創造を通して、つまり「強制貯蓄」によって供給されたのかに関連している。自発的ラッキング(Spontaneous Lacking)が貯蓄と通常考えられているものに非常によく対応しているとロバートソンは述べる一方で、この自発的ラッキングは総貯蓄(Total Saving or Lacking)に必ずしも等しくないと主張する。もし信用創造によって、一部の人が消費の拡大を可能にすれば、それに伴う価格上昇が他の人々に消費の削減を強要することになる場合、この切り詰められた消費部分がラッキングへの追加分となる。ロバートソンはこの価格上昇に伴う消費削減分を自動的ラッキング(Automatic Lacking)と呼ぶ。こうして総ラッキングは自動的ラッキングに相当する量だけ自発的ラッキングを超過することになる。実際、ここでの自動的ラッキングはロバートソン『貨幣(Money)』における「強制貯蓄」の概念に外ならない。

さらに、ケインズからの直接的影響を受けて、ロバートソンは誘発的ラッキング(Induced Lacking)という概念を導入している。自動的ラッキングをある人々に賦課するプロセスが、同時に、それらの人々の保有する実質貨幣残高を減少させることになる。結果として、人々はそれを以前の水準に戻すために消費を差し控えるかもしれない。この概念はパティンキン(D.

3) 貨幣を含め総ての資産を運転資産、準備資産、投資資産という区分で新しく分類したのは、Hicks [5]である。

Patinkin) の実質残高効果へと発展してゆくものである⁴⁾。誘発的ラッキングは、一方で、自発的・意図的な行為であるという点において自動的ラッキングとは異なるが、他方でそれは、市場へ拡大的に注入された貨幣の直接的な結果であるという点において自発的ラッキングとも異なる。ロバートソンは、貨幣の流れの変化という自動的ラッキングを生むのと同じプロセスが誘発的ラッキングの発生源であるので、誘発的ラッキングを自動的ラッキングの補完的なものとして考え、かつ便宜的に、両者を合わせて賦課的ラッキング(Imposed Lacking)と呼んでいる。

以上でラッキングの定義を終え、次に銀行システム的作用について考察する。ロバートソンによれば、固定資本の拡大に伴う資金需要は、主として個人及び企業の自発的長期ラッキングによって賄われるとしている。これに対して流動資本を賄う資源は、企業による自発的な短期ラッキングだけでなく、他に2つの方法があるとしている。一つは、個人の新たな保蔵を適用ラッキングに変換する方法、二つには、賦課的ラッキングを個人に強いる方法である。共に銀行システムを通してのみ達成され、かつ両者を互に峻別することは実際上困難である。ここで重要なのは、現代の銀行システムが企業への貸出を通して、個人の保蔵手段として最も重要な貨幣の形態、つまり預金を創出できることである⁵⁾。銀行の貸出増加は、企業に対して自らの自発的ラッキング(計画的貯蓄)に頼ることなく、流動資本の拡大を可能にさせる。この新しい貨幣フローの市場への注入は、価格騰貴をひきおこし、人々に自動的(非自発的)節約を強要する。結果として、流動資本の大部分が意図的な「待忍(Waiting)」ではなく、強制課税によって達成されることになる⁶⁾。

また、人々が保蔵性向を高めた場合を考えてみよう。これは銀行預金の総貨幣量を増大させるだけでなく、市場へ流入するフローとしての貨幣の減少をも同時に意味する。銀行が新たな行動を何もおこさないとするならば、その結果は価格水準の下落である。価格下落による消費の増大は、保蔵の増加という自発的ラッキングをちょうど相殺するので、経済に実質的な変化を何も生まない。これに対して、人々の保蔵の高まりに応じて、銀行が適切に追加的貸出をおこなえば、上記の結果は生じない。この場合、新しい保蔵が価格下落を通してひきおこす非自発的自動支出と、新しい貸出が価格上昇を通してひきおこす非自発的自動節約とがちょうど相殺される結果、価格水準は不変に保たれる。このケースでは、銀行は新たな自発的保蔵を適用ラッキングに転化させるという機能を果たしたのである。

ロバートソンの考えを以上の議論から要約すれば次の通りである。銀行が企業の流動資本に対して貸出をおこなう割合と、公衆が銀行預金の保有を所望する割合との不一致が一種の不均衡状態を生み、価格変動をひきおこす。換言すれば、ロバートソンの貨幣的均衡条件の探究先は、価格水準を不変に保ちながら、企業に流動資本の新しい拡張を可能にさせる銀行貸出の割合に求められる。

いま、銀行を一つの巨大銀行として一括して取り扱い、ロバートソンの貨幣的均衡条件を少しく形式的な議論展開の中で考察してみよう。企業の流動資本の実質価値をCとし、生産期間をDとすれば、流動資本と産出量Rとの関係は次のように示される。

$$C = qDR \quad (1)$$

ここで、qは定義上、単位生産期間当り流動資本の産出量に対する比率を示す。他方、公衆の貨幣(銀行預金)需要は、ケンブリッジ方程式によって

4) Patinkin〔8〕を参照。

5) ここでロバートソンが頭に描いている銀行は、短期の運転資本を貸付ける商業銀行であろう。

6) ロバートソンのモデルでは、今期の産出量(所得)は前期に先決されている。

$$H = kPR \quad (2)$$

で示される。ここで k は、もちろん、マーシャルの k である。

加えて、総ての流動資本が銀行貸出によって賄われ、かつ銀行が流動資本以外への貸出を行わないと仮定すれば、貨幣の需給均衡条件式 $M = H$ は次のように示される。

$$M = PC = PqDR = kPR = H$$

すなわち、

$$qD = k \quad (3)$$

ロバートソンは、この条件式をもって次のように結論づけている。もし $qD = k$ ならば、物価水準を不変に保ちながら、流動資本の恒常的な拡大が維持されうる。もし $qD > k$ ならば、流動資本の成長率が連続的に低下していくか、または、物価水準の連続的な上昇が生じる。もし $qD < k$ ならば、流動資本の成長率が連続的に上昇していくか、または、物価水準の連続的な下落が生じる。

2

周知のように、ロバートソンの貸付資金説によれば、

$$I = S + \Delta M - \Delta H \quad (4)$$

が成立する。この式を前節で展開した『銀行政策と物価水準』の議論を踏まえて考察してみよう。直ちに判ることは、右辺第一項の S (貯蓄) が自発的ラッキングに相当していることである。そして第二項 $\Delta M - \Delta H$ は、銀行行動に依存する部分であって、市場に対して日々の貨幣の流れを変化させ、物価変動をひきおこす結果から生じるラッキングの大きさに対応している。例えば、 ΔM だけの貨幣が銀行貸出によって創造されたとしよう。その結果から生じる物価騰貴を通して、誘発ラッキングと自動ラッキングの賦

課的ラッキングが発生する。これらの相互作用によって最終的に適用ラッキングへと転化されたネット分 $\Delta M - \Delta H$ が資本形成へ向かうことになる。

当然のことではあるが、貯蓄・投資と銀行行動とは前式から次のような対応関係が成立する。

$$I - S \cong 0 \quad \Leftrightarrow \quad \Delta M - \Delta H \cong 0$$

投資が貯蓄を上回っている状態では、銀行の側に拡大的な信用創造がみられ、貯蓄超過のケースでは、銀行信用の縮小がみられる。ここでわれわれは、貯蓄・投資と銀行行動との相互作用でもって物価騰貴の累積過程を論じたヴィクセル (K. Wicksell) の信用モデルを想起する⁷⁾。ヴィクセルの理論は、自然利子率と貨幣利子率という二つの重要な変数の動きでもって、経済の実物的側面の不安定性と弾力的な貨幣市場の特性とを表現している。この基本的考えは、投資の限界効率という概念でもって実物部門の不安定性を分析し、流動性選好という概念でもって貨幣部門の伸縮性を説明するケインズ理論の問題認識と共通している。ただし、ケインズが貨幣市場の伸縮性を貨幣の需要的側面に求めたのに対し、ヴィクセルは貨幣の供給的側面に注目してそれを分析している。

ロバートソン自身は、景気変動の本質的な要素が投資活動を軸とする実物的側面にあり、貨幣流通の変化が果す役割は景気変動の増幅あるいは減衰にあると考えていた点においてケインズに近いといえるが、貨幣市場の伸縮性を貨幣の供給的側面に求めている点ではヴィクセルに近いといえる。議論を形式的に要約すれば、ヴィクセルやロバートソンは実物部門での超過投資 ($I - S > 0$) を背景に、貨幣部門での銀行による超過信用供給 ($\Delta M - \Delta H > 0$) でもって、インフレ過程を分析することに主眼を置いていたのに対して、ケインズは実物部門での超過貯

7) Wicksell [15] を参照。

蓄 ($I-S < 0$) を分析の中心にすえて、その背後に貨幣部門での家計による超過需要 ($\Delta M - \Delta H < 0$) を配置する形で、デフレ状態を考察しているといえる。

貯蓄・投資によるケインズの所得決定理論が巨視的である最大のポイントは、総需要が総供給に依存するというケインズの発想にある。需要と供給が完全に独立した行動をとると想定することは、単一個別市場の部分均衡分析では妥当とするとしても、単純にそれを全経済に引きのばした手法では、所得と支出のフィードバック連鎖という経済の巨視的プロセスを分析することはできない。ところが現代のニュー・クラシカル・マクロエコノミックスの主要分析用具である AD-AS 図では、総需要が総供給に依存するというケインズの革新的発想をほとんど抹消している。他方で、ヴィクセルやロバートソンは、貨幣の流れをマクロ的に把えた場合に、貨幣の需要と供給が銀行の信用創造のプロセスを通じて相互依存の関係にあることを強調している。現代マクロ経済学の立場からは、ケインズの流動性選好理論を銀行の信用供給理論の中に組込んだ新しい貨幣理論でもって、ケインズ体系を再構築することが望まれる。

さらに付け加えれば、ケインズのモデルとヴィクセルのモデルには双対性があることは、ヒックス (J. Hicks) が『資本と成長 (Capital and Growth)』で既に指摘している通りである⁸⁾。

……ハロッド型モデルの不安定性と……ヴィクセル=リンドール型モデルの不安定性とのあいだには、いちじるしい対応性がある。ヴィクセル流の「累積過程」は伸縮価格モデルの属性であるが、ハロッド流の〔累積過程〕は固定価格モデルの属性である。一方の不均衡は価格の不均衡であるが、他方の不均衡は数量の不均衡である。これらはまさしく線型計画の理論が周知のものたらしめた意味での「双対」に類する関係である。そして立入っ

て分析してみればみるほど、この二つの理論のあいだには、実際に双対性の関係のあることがますますはつきりしてくる。

.....

伸縮価格モデルでは、予想利潤率が現実の利子率から外れると累積的なインフレーション (あるいはデフレーション) が起こる。固定価格モデルでは、期待成長率が貯蓄によって可能となる成長率から外れると累積的な拡大 (または縮小) が起こる。一方の理論における利子率が他方の理論における成長率と双対になっている。

ロバートソンの貨幣的均衡条件式 $qD = k$ に戻って考察してみよう。この式は、貨幣の流通速度と流動資本の平均回転率とが等しいことを意味している。ロバートソンによれば、右辺と左辺の原因や動機づけがお互に全く独立であるから、両者が一致することは奇跡でしかありえないという。この考えは、貯蓄主体と投資主体が異なるので総需要と総供給が乖離するという所得決定式の背後にある考えと基本的に同じである。しかし、貯蓄・投資の乖離は所得の変動を生み、結果として貯蓄・投資の均等が成立するというメカニズムを所得均衡条件式は内蔵している。ロバートソンの貨幣的均衡条件式にもこれに相当するメカニズムが存在するのであろうか。 qD と k との乖離は何かを変化させるのであろうか。前節でみたように、ロバートソンによれば、 $qD > k$ ならば物価上昇が生じる。その結果は、強制貯蓄の発生であって、貨幣の流通速度 k や流動資本の技術的生産期間 qD への影響ではない。したがって、貨幣的均衡条件式はただそれだけではロバートソン・モデルの全体系を集約したものともみることが不可能である。

いま、貨幣的均衡条件式(3)を現代流に書き直せば次のようになる。

$$v = k \quad (5)$$

ここで v は、資本・産出比率 (C/R) である⁹⁾。もちろん、ここでは銀行貸出によって総ての資

8) Hicks (4) 第11章参照。

本資産が賄われ、かつ、貨幣は総て銀行預金から成ると仮定されている。この式は、ある所得を産み出すのに必要な資本量とその所得が流通するのに必要な貨幣量とが、その所得との比率において、等しくなければならないことを意味している。

さらに、銀行貸出によって賄われる流動資産の割合を b とし、銀行の総資産 (= 総債務) のうち流動資産に貸出される割合を a とし、(5) の式を書き直せば、

$$bPC = akPR$$

すなわち、

$$bv = ak \quad (6)$$

となる¹⁰⁾。

ロバートソンが彼の貨幣的均衡の概念を適用したと思われる議論を推量してみよう。1920年代に資本産出比率が技術的理由によって縮小した。銀行はそれ故、貸出先を見つけることが困難となった。これは、人口成長に見合った一定の増加率で社会の人々が所望する貨幣(銀行預金)の供給を維持できないことを意味する。この結果が物価水準の下落であり、デフレーション状態の発生であった。

この思索は実証によって検証されるべきであろう。しかし仮にそうしたとしても、あまり多くのものは望めないであろう。銀行による利子率やアベイラビリティの変化を通して b の増大はなかったのでしょうか。銀行は長期貸出をふやして a の低下を計らなかつたのでしょうか。銀行による国債の保有が高まることによって a の低下はなかったのでしょうか。つまり、この議論には、企業的意思決定に属する v と公衆的意思決定に属する k の外に、銀行的意思決定に属する a/b が重要な役割を果すのである。ロバートソンの『銀行政策と物価水準』では、利子率

についての言及が、不況期では利子率の引下げという金融政策が景気回復策としての有効性に欠けるという、金融政策の効果に関する非対称性という注目すべき指摘をおこなっている箇所を除けば、極めて限定されたものとなっている。

図 1-a~図 1-d は、それぞれ名目 GNP(Y) に対する貨幣供給量(M)、在庫ストック(V)、純固定資産(K)、および在庫プラス純固定資産($V+K$)の比率、 M/Y 、 V/Y 、 K/Y 、 $(V+K)/Y$ に関する時系列データを1970年から1987年にわたって示している。貨幣供給量としては M_2+CD が選ばれている。名目貨幣供給量を名目 GNP で割った比率で示されるマーシャルの k は、長期にわたって非常に緩やかに上昇してきていることが示されている。

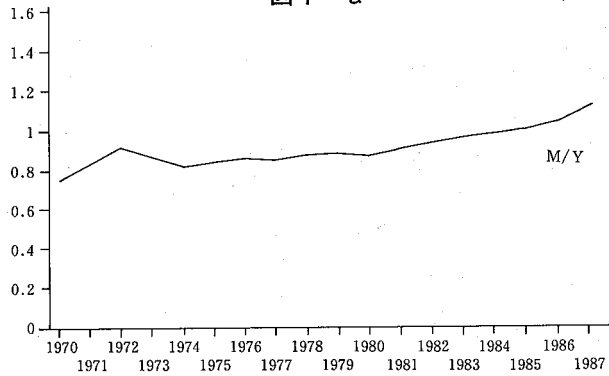
在庫ストックの対 GNP 比率は長期的な低下傾向を示している。これはコンピュータの発達により POS などの在庫管理技術が進歩していることに加え、サービス経済化が進展しているためと思われる。固定資産の対 GNP 比率は、70年代前半を別にすれば、長期的にはほぼ安定した値を示している。これによって、資本係数は時系列的に比較的安定した数値を示しているとみなしてよいだろう。マーシャルの k と資本係数とを直接的に比較すれば、在庫に関しては、マーシャルの k の方が大きく、固定資本および在庫プラス固定資本に関しては、資本係数の方が大きい。ほぼ類似したグラフが図 2-a~図 2-d に描かれている。これらのグラフは、 M/Y 、 V/Y 、 K/Y 、 $(V+K)/Y$ の各比率を横軸に所得(Y)を表わす図上に示したものである。

固定資本係数が概して安定的であるという事実は、マクロ的新古典派生産関数の使用に一定の制限を加えることになるであろう。資本と労働の2生産要素から成る一次同次生産関数では、資本・労働比率が上昇すれば、利子率(利潤率)が下落し、資本・産出比率が上昇する、という命題が一般に示される。しかし、現実のデータは資本・産出比率がほぼ一定の値で安定していることを示している。このことは、現実の世界

9) $C=vR$ そして $PC=PvR=kPR$ より、 $v=k$ が成立する。

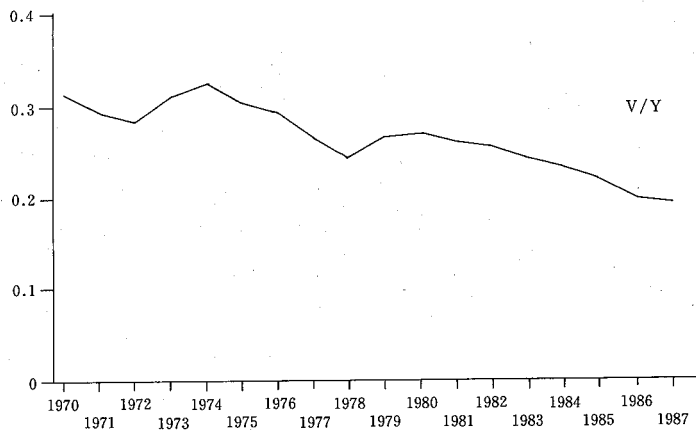
10) この点については Samuelson [12] に負っている。

図1-a



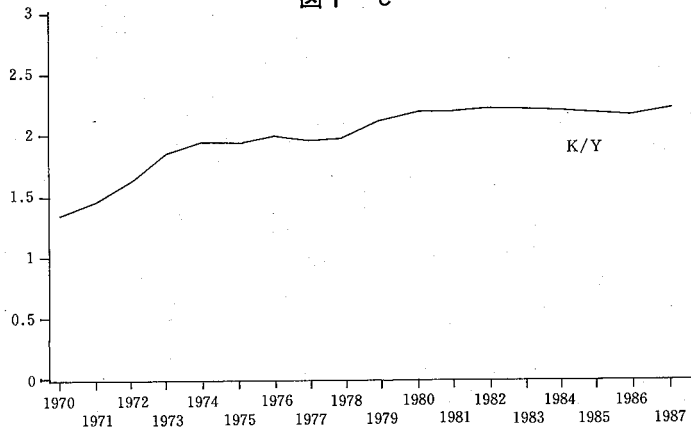
(出所) 日本銀行『経済統計年報』, 経済企画庁『国民経済計算年報』

図1-b



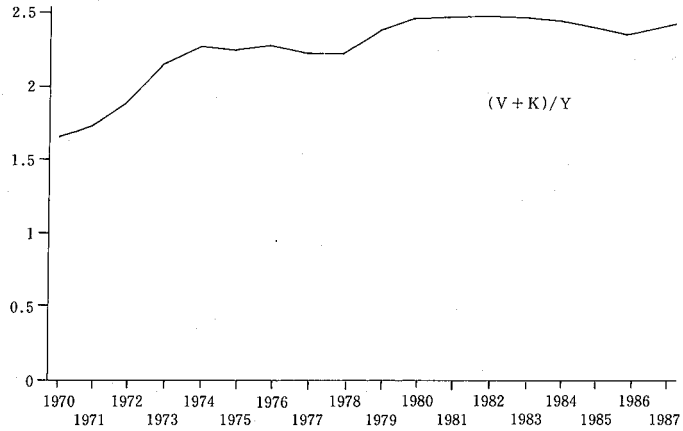
(出所) 経済企画庁『国民経済計算年報』

図1-c



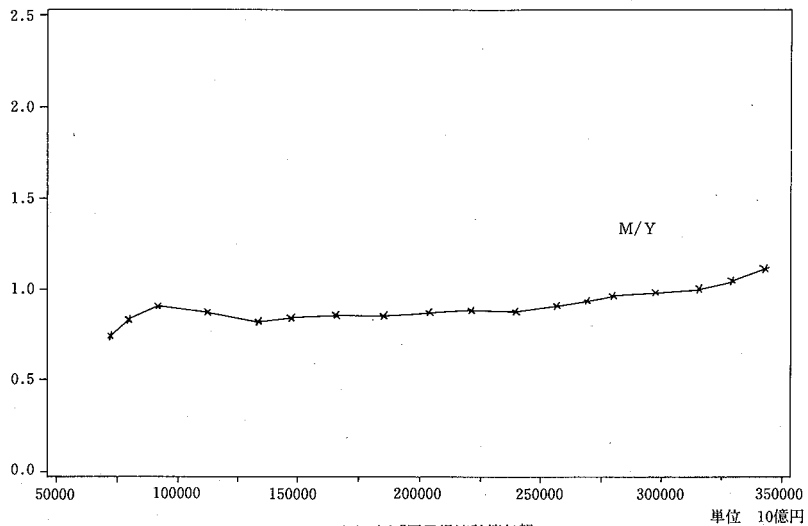
(出所) 経済企画庁『国民経済計算年報』

図 1 - d



(出所) 経済企画庁『国民経済計算年報』

図 2 - a



(出所) 経済企画庁『国民経済計算年報』
日本銀行『経済統計年報』

単位 10億円

図2-b

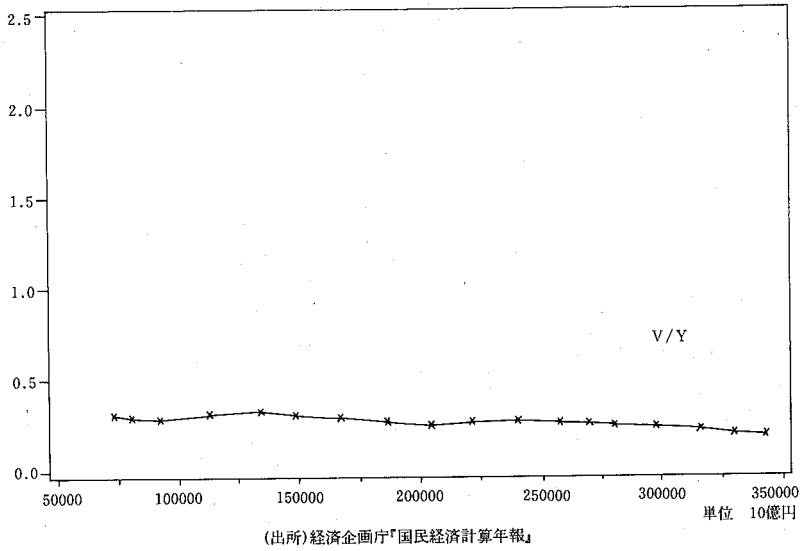


図2-c

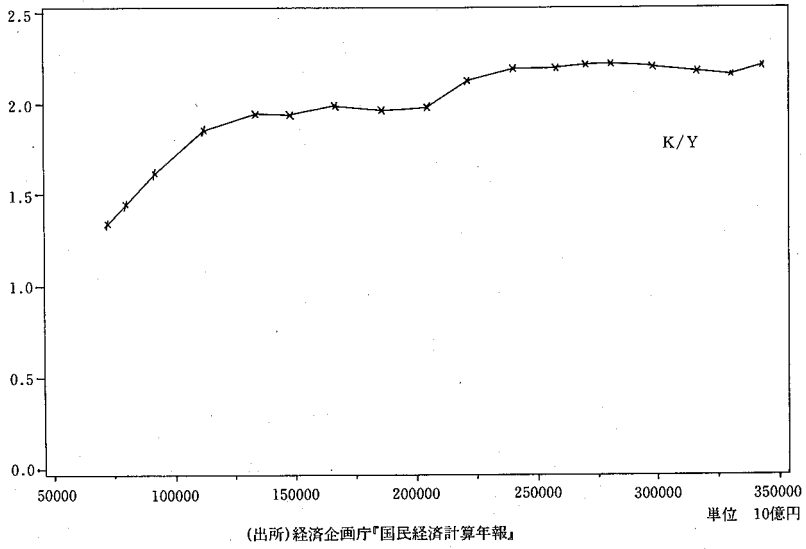
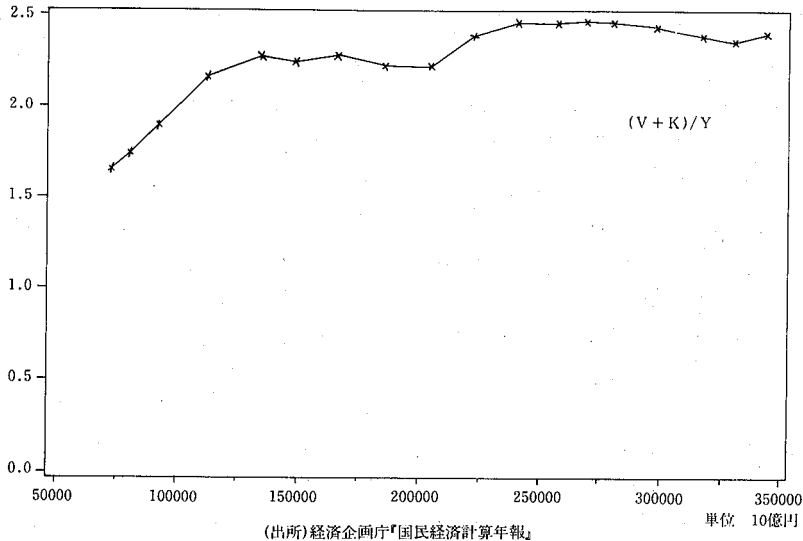


図2-d



では技術進歩の存在を無視することができず、生産関数のシフトを考慮に入れる必要があることを示唆している。

例えば、一次同次の生産関数と競争市場均衡を前提とすれば、次の関係式が成立することはよく知られている。

$$(g_y - g_n) = \left(\frac{1-\alpha}{\alpha} \right) (g_k - g_y) + \frac{1}{\alpha} \lambda$$

ここで、 g_y 、 g_n 、 g_k は、それぞれ産出量、労働、そして資本の成長率を示し、 α は産出に占める労働の分配割合であり、 λ が全要素生産性と呼ばれているものを示している。資本・所得比率が長期的に安定しているという事実は、 $g_k = g_y$ を意味する。現実のデータはもちろん一人当たり所得の上昇を示しているもので、左辺は正である。こうして、経済成長の主要因が全要素生産性にあることが示される。

また、技術進歩がハロッド中立的であるならば、資本・産出比率が一定の径路上において、利子率（利潤率）が不変となるような生産関数のシフトが生じる。したがって、技術進歩がハロッド中立的であるか否かは、資本・産出比率

が時系列的に安定しているという事実によって、利子率（利潤率）の時系列データの安定性に依存する。しかし、一般的事実として利子率の循環的変動はよく知られている。

厳密な定義を別にすれば、資本・労働比率の上昇を有利にするのは、規模の拡大にあるとみるのが正しいのかもしれない。専門化された多様な機械を使って、労働の生産性を高めることができる生産規模の拡大こそが、資本そして所得の増大をひきおこしているとみるべきであろう。とにかく、代替的な資本・労働という2生産要素による一次同次生産関数を前提とする資本分析は、マクロ的データとの整合性を欠いているのである。

3

序で概観したように、現代の資本・貨幣モデルでは、貨幣が資本の代替資産として解釈されている。家計によって資本と貨幣が同時に保有されるためには、両者の収益率が均等していなければならない。これはデフレーションが貨幣

的均衡の必須条件であることを意味する。

貨幣供給量の増加を認める成長モデルでは、貨幣増加率の変化がインフレ率（デフレ率）に影響を与える。そしてこのインフレ率（デフレ率）が貨幣の収益率を示すのであるから、結果として貨幣増加率の変化は資源配分に影響を与える。この意味で貨幣は超中立的 (superneutral) ではありえない。ただしこの結論が成立するのは、貨幣が資本と代替的であって、貯蔵手段として単なる移転（異時点間あるいは世代間）という役割以上に、直接効用を産むこともなく、また生産要素として機能することも無いモデルにおいてである。

効用関数の中にも、生産関数の中にも貨幣が入らないということは、貨幣的均衡が一般にパレート最適となりえないことを意味する。正確に述べれば、物々交換経済での均衡状態がパレート最適の状態であれば、貨幣的均衡が存在しうるけれども、物々交換経済での均衡がすでにパレート最適の状態であれば、貨幣的均衡は存在しえない。成長モデルとの関連で述べれば、経済が動学的に非効率 (dynamically inefficient) な状態であれば、貨幣の導入が過剰資本を減少させることによって、経済の状態を効率的な方向に改善させるけれども、経済がすでに動学的効率性を達成しているときには、これは当てはまらない。

効用関数の中に貨幣の入ったモデルでは¹¹⁾、生産と分配の構造が実物経済で決定されており、かつ恒常状態 (steady state) の長期均衡を分析対象としているので、貨幣の超中立性が成立するように家計が貨幣を保有している。貨幣増加率が長期均衡実質消費に影響を与えないということは、貨幣の限界効用がゼロに等しくなる程十分大きな実質貨幣残高をもって、恒常状態での効用が最大化されていることを意味している。物的財の限界効用で測った貨幣の限界効用は、最大化条件から、名目利子率に等しくなければ

ならないが、それが恒常状態ではゼロに等しいのであるから、実質利子率に等しいマイナスのインフレ率つまりデフレーション率を均衡状態ではもつことになる。ここでも貨幣の収益率が資本の収益率に等しいことが示される。

以上のようなモデルは、家計が貨幣を資産として保有することを前提としている。貨幣の価値貯蔵手段としての機能に注目したのは確かにケインズであるが、ケインズ自身は貨幣を投資対象資産として把えることを短期の分析に限定している。この点は貯蔵手段としての貨幣需要を投機的動機に求めていることから明らかである。長期の予想を前提とする分析枠組では、債券価格の下落に伴う危険の平均見積りは小さくなる。数十年以上先の予想を前提とすることは、将来の危険を現時点で考慮に入れないことに等しく、そこで想定されているのは時間なき世界に外ならない¹²⁾。資産として家計の保有する貨幣が分析上意味をもってくるのは、不確実性が存在する世界での短期分析であろう。

また、重層世代間モデル (the Overlapping Generation Model) での貨幣は、資源の移転がパレート改善的であれば、それを社会保障などの政府プログラムによることなく、家計の自発的な行為によって達成可能とする機能を果たす。しかしこれが成立するのは、貨幣が収益率の面において他の資産から支配されていないことを前提としている。実際には、インフレーションが存在し、貨幣は収益率の面において他の多くの資産より劣位にあり、世代間移転はこれら他の資産によってなされているとみるべきであろう。

長期均衡では貨幣数量説がよく当てはまるといわれる。支払手段・交換手段としての貨幣の機能が日々の貨幣保有においては重要であって、だからこそ長期的に均してみると、所得と貨幣量との間に安定した関係が成立するのである。

いま、貨幣は総て銀行預金から成るものとし

11) 例えば、Sidrauski [13] をみよ。

12) 詳しくは拙著 [14] をみよ。

よう。そして家計が保有する貨幣の大部分がケインズの取引動機に基づくものと想定しよう。銀行のバランス・シートには、常に公衆の取引需要に見合っただけの預金が計上されている。当然ながら、銀行はこの預金でもって貸出をおこない、資本資金需要に応じている。これがヴィクセル=ロバートソン・モデルの内容を示していることは言うまでもない。

この構図の下では、資本と貨幣は代替的ではなく、銀行の資産と負債の関係を示す。したがってこのモデルでは、資本と貨幣の並存を両者の収益率の均等に求めることはできない。銀行が成り立つには、資本の生む資産収益率が貨幣の生む債務コストを上回っていなければならない。でなければ、銀行は貸出をおこなわないであろう。そして、貨幣そのものが銀行の信用創造を通して供給されないことになる。

貨幣と資本とが銀行のバランス・シートで結びついているこのモデルでは、インフレーションの状態でも貨幣と資本との並存は可能である。物価上昇期においてはむしろ貨幣の取引需要は一般に増加する。そして、銀行が物価上昇を上乘せする形で貸出利率を決定することができれば、貨幣供給量が一層増大し、経済の拡大あるいはインフレーションの高進が生じる。まさに「累積過程」の出現である。

家計による貨幣需要が非常に大きいケースを考えてみよう。この場合でも、銀行が預金を貸出に振り向けることができれば、換言すれば、銀行に十分な利益をもたらすだけの資本収益率であれば、モデルの作用に何の変化もない。問題なのは、資本収益率が銀行に十分な貸出利率を保証しえない場合である。銀行経営にとっては、調達コストや運営コストを上回るだけの最低貸出利率が存在する。したがって、貨幣供給が銀行によっておこなわれる限り、利率はこれを低下することはない。ケインズの「流動性のワナ」の状態とは正にこのケースを意味する。

家計の資産保有という観点から資本と貨幣を分析するモデルでは、資本蓄積、貨幣供給量、

そしてインフレーションの3つの事項について実際の動きに整合的な説明を与えることが難しいことは示した。それに代えて、本稿では、銀行の役割に注目すべきことを指摘した。銀行は資本資金需要への貸出を通して、公衆が需要する貨幣を自ら供給する経済主体である。貸出→資本→所得→預金というフローの循環構造が銀行を中心に成立している。供給サイドで所得と資本との間に安定的な関係が、そして需要サイドでは所得と貨幣との間に比較的安定した関係がみられるというマクロの長期的データの動きとも、ここでのモデルが示す循環の構図は矛盾するものではないと思われる。

参考文献

- [1] 明石茂生『マクロ経済学の系譜』（東洋経済新報社、1988）。
- [2] Bigg, R., *Cambridge and the Monetary Theory of Production* (Macmillan, 1990).
- [3] Bridel, P., *Cambridge Monetary Thought* (Macmillan, 1987).
- [4] Hicks, J., *Capital and Growth* (Oxford, 1965).
- [5] ———, *A Market Theory of Money* (Oxford, 1989).
- [6] Keynes, J. M., *A Treatise on Money* (Macmillan, 1930).
- [7] ———, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (Macmillan, 1936).
- [8] Patinkin, D., *Money, Interest, and Prices* (Harper & Row, 1965).
- [9] Robertson, D. H., *A Study of Industrial Fluctuation* (London, QSE reprint, 1948).
- [10] ———, *Money* (Cambridge, 1922).
- [11] ———, *Banking Policy and the Price Level* (Kelly reprint, 1949).
- [12] Samuelson, P. A., "D. H. Robertson", *Quarterly Journal of Economics* (November, 1963).
- [13] Sidrauski, M., "Rational Choice and Patterns of Growth in a Monetary Economy", *American Economic Review* (May, 1967).
- [14] 内田和男, 『経済不均衡と貨幣』（勁草書房, 1988）。
- [15] Wicksell, K., *Interest and Prices*, translated by R. F. Kahn (Macmillan, 1936).