



Title	カレツキの貨幣経済論 : ケインズとの対比において
Author(s)	鍋島, 直樹
Citation	一橋論叢, 104(6): 840-862
Issue Date	1990-12-01
Type	Departmental Bulletin Paper
Text Version	publisher
URL	http://doi.org/10.15057/12562
Right	

カレツキの貨幣経済論

—ケインズとの対比において—

鍋 島 直 樹

I はじめに

最近の欧米における経済学説史研究の潮流の1つにカレツキの復活ということがある。実際、彼は特定のグループのなかにおいては今世紀の最も偉大な経済学者とみなされながらも、経済理論の世界においては一般にほとんど無視されているに等しい存在であった¹⁾。しかしながらカレツキ研究の著書や論文が続々と発表され、『カレツキ著作集』の刊行も始まる²⁾という今日状況には目を見張るものがある。かつてカレツキはJ. ロビンソンに対して、「経済学の世界では、誰も良い仕事とくだらない仕事の違いに気がつかない」(Robinson [1977] p. 9) と嘆いたが、その没後20年を迎えた今日になってようやく人々はカレツキの業績の真価を理解するようになったのであろう。

また現実世界に目を転じるならば、先進資本主義経済は60年代における賃金爆発によりインフレーションの昂進を経験し、さらに70年代に入るとこれに失業率の上昇が加わりスタグフレーションという未曾有の現象が発生して、戦後の高度成長は終息するに至った。これと並んで、投機ブームの進行・金利や為替相場の乱高下・国際的累積債務問題などの金融的不安定性の増大は現代資本主義の脆弱な基盤を照射している。このような状況に対して、支配的パラダイムたる新古典派理論が十分な説明と政策的処方箋を提示しえなかったことが、カレツキ復活の背景をなしていると考えてよいだろう。

そして、このようなカオス的状況のなかから新たなパラダイムの構築を目指

して出現した研究集団がケインズおよびカレツキをその理論的源泉とするポスト・ケインズ派に他ならない。彼らは目下、ケインズとカレツキの原像に迫り、それを現代的に再構成することによって代替的理論の創造を行なうという作業を精力的に展開している。しかしながら彼らのこれまでの研究は、その貨幣的分析をケインズに依拠し、成長・分配などの実物的分析についてはカレツキの理論を継承するものであった。すなわちアイクナーの語るように、ポスト・ケインズ派理論は「1つの要素はケインズの貨幣的視野に由来し、他の要素はカレツキの実物部門分析に由来するものである」(Eichner [1979] 邦訳 19頁)とされていたのである。

けれども、最近のポスト・ケインジアンへの貢献を概観するだけでも、状況は大きく変わりつつあり、今や「ケインズ＝貨幣、カレツキ＝実物」という構図は成立しなくなっていることが理解される。たとえばケインズに従う貨幣的分析を見ても、不確実性の存在と期待の演じる役割に注目する貨幣需要分析に加えて、最近では貨幣供給サイドからの分析が活発となっている。すなわち内生的貨幣供給理論の展開がそれである。さらにより重要であると思われることは、ケインズ貨幣理論研究の進行と並行してカレツキの貨幣的分析に対する関心が高まりつつあることである。この分野における研究は、カレツキによる内生的貨幣供給理論の展開・経済成長における信用の役割・流動性選好に基づく利子論・資本主義経済の金融的不安定性などと多岐に及んでいる。したがって今日ではケインズとカレツキの両者を貨幣的側面から比較・対照して統合的検討を行なうことが、実りの多い議論を生みポスト・ケインズ派理論のより一層の発展に資するものと思われる。本稿の目的は、これまで論じられることの少なかったカレツキの貨幣的分析をケインズとの対比において学説史的に再検討し、両者の貨幣観の異同を明らかにすることにある。そしてこの作業を通じて、カレツキが常に実物部門-貨幣部門の相互作用を認識しながら理論展開を行っていたことが理解されるであろう。カレツキ自身は体系的に貨幣理論について論じたことはないが、それにもかかわらず、彼が常に経済活動の貨幣的側面に対して注意を払っていたことにわれわれは注目すべきである。

II カレツキの貨幣供給分析

現在、ポスト・ケインジアンによって内生的貨幣供給理論が積極的に展開されていることは広く知られており³⁾、この視点からケインズ貨幣理論の再検討も行なわれている。本節ではカレツキがケインズ『一般理論』刊行以前にケインズの金融動機とはほぼ同じ分析を行っていたこと、また彼が貨幣供給の内生性に基づき、経済活動における銀行システムの重要性を認識していたことを明らかにする。

カレツキは1935年に発表された論文「景気上昇のメカニズム」(Kalecki [1971] に再録)⁴⁾において次のように論じている。まず、「ある重要な発明の結果、その普及に伴って投資が増加すると仮定」(同上、邦訳29頁)する。そしてその際に「追加的な投資のための資金は、いわゆる購買力の創造によって調達される。銀行信用に対する需要が増加し、その信用は銀行によって供与されるのである」(同上、29頁)としている。いったん開始された投資は投資財需要を生み出し、それによる所得増を通じてさらに消費財需要の増大をもたらすので、全体的な産出・雇用水準は上昇する。このようにして、

「最後に、追加的な投資支出は、直接的に、あるいは間接的に労働者による支出を通じて、資本家たちのポケットに流れ込むのである(ここで労働者は貯蓄しないものと仮定している)。追加的な利潤は預金として銀行に還流する。追加的な利潤額だけ預金が増加するのである。追加的な投資に従事する企業者たちは、その投資額と同額だけの利潤を他の資本家たちのポケットのなかに「押し込んで」いるのであり、彼らは銀行を経由してこれらの資本家たちに同額だけの債務を負うようになるのである」(同上、29頁、圏点イタリック、()内は原著者のもの)⁵⁾。

ここでは、貨幣は銀行信用を通じて供給される信用貨幣であり、その量は主として企業者の投資支出によって増大した産出水準にしたがって決定されることが指摘されている。すなわち、今日の内生的貨幣供給理論において定義されているように、貨幣は「信用によって誘発され、需要によって決定される」(cre-

dit-driven, demand-determined) とみなされているのである。

上の引用文からも直ちに理解されるように、カレツキが、産出水準の上昇と結びついた貨幣供給の増加プロセスにおいて銀行システムの重要性を認識していることは注目に値する。この点について彼はさらに次のように論じている。

「産出量が増加すれば流通している貨幣への需要が増加し、したがって中央銀行に対する信用の増加を招くであろうことは指摘しておくべきである。もし中央銀行が、利子率を新発明によって引き起こされた追加的な投資の増加と同額だけ総投資が減少する水準まで引き上げることによってこの事態に対処すれば、経済状態はまったく改善されないであろう。したがって、景気上昇のための前提条件は、現金需要の増加に反応して利子率があまり急速に上昇してはならない、ということである」(同上, 29—30頁)。

すなわち、産出水準の上昇、あるいは賃金水準の上昇などのために、民間部門において貨幣需要の増大が発生したならば、中央銀行は金融市場の安定性を維持するために「最後の拠り所としての貸手」(the lender of last resort)として流動性供給を行なうことが必要とされるのである⁶⁾。このような認識は、ケインズの1937年の諸論文における、「新投資のペースを規制するのはかなりの程度まで「金融的」便宜である」(Keynes [1973] p. 210, 圏点イタリック)、「低い活動規模からより高い活動規模への移行において銀行は主要な地位を占める」(同上, p. 222)という叙述と軌を一にするものである。カレツキはケインズ『一般理論』刊行以前にすでにこの認識に到達していたのである。

以上のような貨幣供給の内生性、およびそこにおける銀行システムの重要性という認識の基底にあるのは「投資はそれ自らを調達する」という命題である。これは、投資はそれに等しい量の貯蓄を事後的に創出するのであり、したがって投資量はそれに先行する貯蓄ストックによって制約されることはない、という有効需要理論の内容を意味するものである。カレツキは1935年の『エコノメトリカ』に寄稿した論文「景気循環のマクロ動学理論」(Kalecki [1935 b])においてこのことを詳しく説明している。カレツキのそこでの思考を要約すると以下のようなになる。すなわち、経済が同じ規模で単純再生産を繰り返すなら

ば、貨幣ストックの増加は必要とされず銀行システムは資本家間での信用仲介を行なうにすぎない。この場合には、「同じ年のうちに〔資本家投資・消費支出の〕量は、他の資本家たちによって利潤のかたちで受領される。そしてそれは貯蓄預金として銀行に還流してくるか、あるいは中央銀行に対する負債の返済として使用される。このようにして循環はそれ自ら閉じるであろう (circle will close itself)」(同上, p. 343, [] 内は引用者のもの)。したがって単純再生産の過程においては貨幣ストックは一定とされるのである。これに対して拡大再生産の場合には銀行システムによる信用創造の役割が不可欠となり、銀行システムによるファイナンス供与の結果として信用インフレーションが発生することになる。このように、有効需要増加の局面において、それに対応する銀行システムによる信用供与、すなわち貨幣供給量の増大の必然性を強調するところにカレツキ理論の特徴がある。

ここで紹介した Kalecki [1935 b] の理論展開はケインズが1937年の「利率の代替理論」において展開した議論と同じ内容を持っている。ケインズはこう述べている。「もし投資が一定の割合で進められているならば、必要とされるファイナンスは……多かれ少なかれ一定の量の循環的基金 (revolving fund) から供給されうる。……しかしながらもし投資決意が増加するならば、それに関連する余分のファイナンスが追加的な貨幣需要を構成することになるであろう」(Keynes [1973] p. 209)。このようにケインズとカレツキはともに計画投資ファイナンスのための貨幣需要、すなわち貨幣需要の「金融動機」⁷⁾を重視する点で共通している。だが、この点に関してのカレツキのケインズに対する先行性はもはや明らかであろう。またこのことは J. ロビンソンの証言によって支持される。「〔ケインズは〕彼にとってあまりにも「マネタリスト」でありすぎると思われる『エコノメトリカ』論文の1フレーズに対して非難を行なった。しかし実際にはそれは彼自身がのちに至る観点を含んでいた」(Robinson [1977] p. 9, [] 内は引用者のもの)。

以上のごく簡単な検討からも理解されるように、カレツキは一貫して貨幣供給の内生性を認識し、銀行システムによる信用供与が総需要水準上昇の必要条

件であるとみていた。カレツキにあっては有効需要理論と内生的貨幣供給理論は表裏一体となって展開されているのである。このことを考慮するならば、「[内生的貨幣供給という] 側面に関しては、ポスト・ケインジアンという混成語は、ポスト・カレッキアン・パラダイムと適切に読みかえられるべきである」(Arestis [1987] p. 67, [] 内は引用者のもの) という指摘もあながち誇張とは言えないであろう。

III 危険逡増の原理

前節では、カレツキが銀行システムによる信用供与を経済拡張の要件であるとみなしていたことを確認したが、本節では、いかにして銀行システムによる産業的企業への信用供与量が決定され、またそれが企業の投資増加を規定するのかという問題について考察を行なう。まずカレツキのケインズ『一般理論』への書評論文 (Kalecki [1936])⁸⁾ から見てゆくことにしよう。

この論文は次のような書き出しで始まっている。「ケインズ氏の著書『雇用・利子および貨幣の一般理論』は何の疑いもなく経済学の歴史の一転換点である」(Targetti=Kinda-Hass [1982] p. 245)。このように『一般理論』を賞讃したのちに、それは2つの基本的部分、(1) 短期均衡の決定、(2) 投資量の決定、に分けられるとする。カレツキは、1番目の問題はケインズによって満足な解決が与えられたが、2番目の問題には深刻な不足が残されているとみた。カレツキはその批判の矛先を「投資の限界効率」概念に向ける。すなわちその概念は企業者の投資決意について何も説明していないとし、スウェーデン学派の用語を使用しながら、「ケインズの理論は事後的投資水準を決定するのみで、事前的投资水準については何も語っていない」(同上、p. 251, 圈点イタリック) と彼は批判する⁹⁾。たとえば投資の期待収益性が利子率を上回り、投資が増加したとしよう。この場合、投資財価格の上昇が引き起こされるが、それだけではなくすべての部門において価格と生産水準の上昇が発生することを考慮しなくてはならない、とカレツキは言う。したがって企業はここで楽観的期待を抱くことになるので、再び投資の限界効率は利子率を上回り、投資の増大は

持続する。このようにして体系は均衡に到達することなしにヴィクセルの累積の上昇過程をたどることになる。以上の結論としてカレツキは次のように語る。

「投資問題についてのケインズの解決を満足なものとするのは困難である。この失敗の理由はほんらい動学的な問題に対する基本的に静学的なアプローチにある。ケインズは収益に対する期待の状態を一定とし、ここから、投資が次に期待に及ぼす影響を看過しながら、一定に決定された投資水準を推論した」(同上, p. 252)。

ここにケインズとカレツキの分析方法の相違を明確に見ることができる。ケインズが『一般理論』において短期的・静学的なアプローチをとっていたのに対して、カレツキはもともと景気循環という動学的な問題に関心を持っていたために、投資決定という動学的問題に対しても適切なアプローチをとることができたのである¹⁰⁾。そして投資の限界効率/利率の比較というケインズの方法によっては投資量決定の問題に解決を与えることができないという困難を克服するためにカレツキによって導入された分析用具が「危険逡増の原理」に他ならない。そこで次にカレツキ「危険逡増の原理」(Kalecki [1937 b]) の内容を概観することにしよう。

まず投資規模 k は、投資の限界効率 MEI が利率 ρ と投資に伴うリスク率 σ の総和に等しくなる水準に決定されるとカレツキは想定する。そうすると

図 投資量の決定

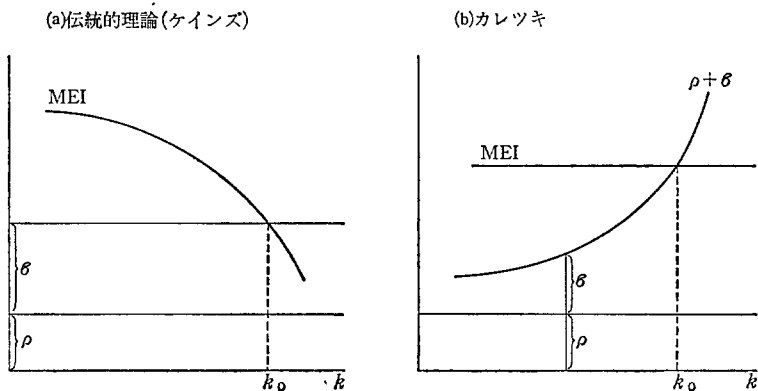


図 (a) から容易に理解されるように、伝統的理論においては k_0 の増大とともに MEI が低下する場合にのみ、一定の最適投資量 k_0 が決定されることになる。一般にこのような下落は (1) 大規模化の不経済、(2) 不完全競争、によって発生するとされている。しかしカレツキは (1) の理由は非現実的であるとし、(2) についても、より現実的ではあるが、これによっては同時に異なる規模の企業が存在することが説明されないとする。したがって企業規模の相違を説明する他の要因が存在するはずである。

カレツキによるとリスク率 σ は投資量とともに増大するという (図 (b))。そしてその理由として次の2つが挙げられている。第1は、投資量が大きくなるほど事業の失敗における富の状態が危険になるといえることであり、第2は、「非流動性」の危険性の存在、すなわち投資量の増大にしたがい、その主体の資産ポートフォリオに占める実物資産の割合が高まるといえることである。モット (Tracy L. Mott) はこれらを次のように説明している。「投資についての逡増する危険とは、資本が、それが収益を獲得するよりも前に、そして収益を獲得するために、特定の市場において機能している特定の形態に凝結されなくてはならないという事実に基づくものである」(Mott [1982] p. 29)。さて、この場合、すなわち投資量の増大にしたがってその危険が逡増する場合には、投資量は、 MEI が一定の ρ および投資量とともに増大する σ の総和に等しくなる点 k_0 に決まる。そして企業の内部蓄積の増加 (減少) は限界リスク曲線を右 (左) にシフトさせるので、「単一企業の投資決意率は、その資本蓄積と限界収益性の変化の速度に依存する」(Kalecki [1937 b] p. 447) ということになる。また以上から、同一産業における企業規模の相違の存在を説明することも可能となる。企業者はそれぞれ異なる量の自己資本を保有し、異なる規模で生産活動を開始する。だが自己資本の小さい企業者ほど投資の増加に伴う危険逡増にさらされやすく、彼らにとって生産規模の拡張は大企業者に比べると困難であり、よって企業規模の格差は温存されることになる。すなわち「ビジネス・デモクラシー」〔という仮定〕は誤りである。自己資本は「投資の一要因」となる」(同上, p. 443, [] 内は引用者のもの)。

以上が Kalecki [1937 b] におけるカレツキの主張であり、それは、投資量の増加に伴う危険逡増こそが企業者の投資決意を抑制する要因であるというものであった¹¹⁾。したがって企業者の内部留保が投資支出の源泉として重視されているけれども、「企業による留保利潤のかたちでの資金形成は投資支出の第一次的源泉としてのみならず、同様に投資ファイナンスの外的源泉の吸引……の源としても重要である」(Mott [1982] p. 4)。たとえば企業の投資意欲が旺盛であり、内部資金によって調達可能な範囲を超えて投資を行なおうとする場合には外部資金を導入することが必要となる。そして投資が増大するにつれて負債-資産比率が高まり、銀行によってその企業に対するそれ以上の貸出は危険であるとみなされるようになる。そのために危険逡増が作用することによって企業はより高い借入利率を課されるので、投資のより一層の拡張は制約を受けることになる。カレツキは企業者資本を内部資本と外部資本に分類し、金融市場へのアクセスを容易にする要因としても内部蓄積の重要性を認識していた。つまり彼は金融市場には多様な規模の内部資本を持つ諸企業が存在し、そのなかでもより大きな自己資本を持つ企業がより大きな量の資金を獲得し、一層の投資拡張を行なう力をもつとみていたのである。ここから、投資支出の源泉として、および外部資金の吸引の源泉としての、外部資金に対する内部資金の優先性が論理的に説明される。このようにカレツキは財市場と同じく、金融市場においても不完全競争の状態が一般的であると、そこにおける各主体の資金獲得能力の相違・危険逡増に伴う借入利率の上昇に注目し、これにより外部金融に対する内部金融の利用の優先性を明らかにしたのであった。カレツキの金融市場観はモディリアーニ=ミラーの世界のそれとはまったく異なっているのである¹²⁾。

このようなカレツキの見解はその社会観を微妙に反映しているものと思われる。カレツキは貨幣を諸資源に対する支配力を象徴するものとみなし、企業者はそれを獲得することによってはじめて投資活動を行なうことができると考えた。したがって貨幣あるいは信用を獲得する能力が企業者の行なう投資量を規定することになる。この観点に基づくならば、貨幣の重要な機能とは価値保蔵

機能ではなく交換手段機能であるということになる¹³⁾。そしてより大きな自己資本を保有する企業者が、より大きな量の貨幣・信用を吸引し投資活動の拡張を行なうことができるのであるから、その所有する自己資本量という前提条件が個々の企業者の行なう投資量に大きな影響を及ぼすことになる。先に見たように「ビジネス・デモクラシー」という仮定を拒否するところにカレツキの社会観の特色があるのであって、彼は、投資量・有効需要量の変動は、資本主義的所有制度、すなわち生産手段の私的所有という制度それ自体に根ざすものであると考える¹⁴⁾。このとき、貨幣とは諸個人の経済的な力の格差を表現する手段となり、諸個人はその保有する貨幣量によって差異化される。カレツキは Kalecki [1937 b] の改訂版である Kalecki [1954] 第 8 章 (Kalecki [1971] にも再録) において次のように明言する。

「企業規模が企業者資本の利用可能性によって制約されるということは資本主義システムの核心である。多くの経済学者は少なくとも彼らの抽象理論においては、企業者能力をもっている人なら誰でも事業を始めるための資本を入手できるというビジネス・デモクラシーの状態を仮定している。「純粹」企業者の活動のこのような描写は控え目についても非現実的である。企業者をして企業者たらしめるもっとも重要な要件は資本の所有なのである」(Kalecki [1971] 邦訳 110 頁、圈点イタリック)。

IV 投資制約要因としての「信用の利用可能性」

さて、カレツキは「危険逡増の原理」によって投資量の決定を説明したのだが、これに対してケインズはどのような態度を示したのか。そして両者の貨幣観、および経済メカニズムの理解にはどのような相違が存在するのか、とりあえず 1 つの手がかりとしてカレツキの主張に対するケインズの見解をみてゆくことにしよう。

ケインズは 1937 年 3 月 30 日のカレツキあての手紙において、Kalecki [1937 a] に対するコメントというかたちで、「予想収益に関する危険は、資本の限界効率についての私の定式化においてすでに考慮されています」(Keynes [1983]

p. 793) と語っている。そして、投資の限界効率の概念によっては投資量を決定することができないというカレッツキの批判に対しては、「現在の価格上昇が将来価格についての期待に不相応な (disproportionate) 影響を及ぼすであろうというだけでなく、将来価格が〔現在と〕同じ割合で上昇するであろうと予想される、とあなたは想定しているように思われます。まさに、これは長期期待に対する即時的状態の影響の法外な過度の強調ではないでしょうか」(同上, p. 793, [] 内は引用者のもの) と答えている。さらに同年4月12日の手紙では、「あなたの議論は、アキレスと亀の説明のように私には思われます。あなたは私に、……たとえアキレスが亀に追いつくとしても、それは多くの期間が経過した後のみであろうと語っているのです」(同上, p. 798) としてカレッツキの見解に反論を加えている。もちろん、ここで「アキレス」とは投資量を、「亀」とは一般物価水準のことを指している。ともかくも、ケインズはカレッツキの自らに対する批判は当たらないとし、自らはすでに資本の限界効率概念のなかで、投資量の増大に伴う危険逡増を考慮していると述べたのである。

以上のケインズの主張についてであるが、実際のところ、彼が『一般理論』において「危険逡増」の問題を考慮していたとみなすのは難かしい。周知のように、ケインズは『一般理論』第11章において、投資量の決定について、(1) 資本の限界効率と利子率の均等、(2) 投資財の需要価格と供給価格の均等、という2通りの解決を提示した。(1) では資本の限界効率の低下を生産物供給量の増加による企業間競争の発生と生産設備価格の上昇によって説明し、資本の限界効率が利子率に等しくなる点まで投資が進められるとされている。一方、(2) では「借手のリスク」と「貸手のリスク」に言及し、この2種類のリスクの逡増が投資財の需要価格・供給価格に影響を及ぼすことにより投資を制約するとされている。そしてケインズ自身はこれら2通りの解決を事実上同じものであるとみなして、主に(1)の方法に基づきながら『一般理論』の叙述を展開した。だがミンスキーは(1)を「標準的モデル」、(2)を「資本化モデル」と名づけて、2つは内容の異なるものであると考える。彼は、「選択をしたときには何等差異がないように見える選択が、具合の悪い結果をもたらす場合がある

のと同様、〔標準的モデル〕の選択も振り返ってみれば不幸な結果をもたらしてしまった」(Minsky [1975] 邦訳 153 頁、〔 〕内は引用者のもの)とし、「ケインズがこのようなモデルを選んだために、彼にとっては資金貸付の一属性にすぎない利率が、モデルの中枢として不当に強調されることになってしまった」(同上、157 頁)と論じている¹⁵⁾。ミンスキーの説明からも明らかなように、もしケインズがカレツキあての手紙において語ったように、資本の限界効率概念において投資増加に伴う危険逡増を考慮していたのであれば、ミンスキーのいう「資本化モデル」を選択するべきであった。ところが実際にはそうしなかったのである。すなわち、ケインズは投資の大きさにかかわらず企業に対する貸付利率は一定であり、またそれは金融の源泉から独立であるとみなした。このようにケインズはカレツキとは異なり、メディリアーニ＝ミラーの世界にとどまることになるのである。少なくとも『一般理論』においては、ケインズは投資の金融的側面を捨象することになってしまったと言ってもよいだろう。たとえばカーンも「ケインズは、投資の決定要因として危険のない利率の——他の諸要因に比しての——重要性を誇張した点で、当然に批判されてよい」(Kahn [1984] 邦訳 228 頁)と指摘している。

これに対して、カレツキは投資・生産過程において信用の利用可能性の演じる役割の重要性を強調する。投資の増加に伴う危険逡増が作用するとされているカレツキの世界では、投資の増加にしたがって資金調達費用が上昇することにより、同時に、投資に対する予想収益も低下してゆくことになる。ここでは借手のリスクと貸手のリスクが投資決定に対して大きな影響力をもつ。この視点がミンスキーの two-price-level model¹⁶⁾において中心的な役割を果たしていることはよく知られているところである。ミンスキー自身、「借手のリスクおよび貸手のリスクという用語は、ケインズの『一般理論』にもみられるが、通常は、カレツキに帰せられている」(Minsky [1986] 邦訳 234 頁)と述べているように、ミンスキーの投資決定理論はカレツキ理論の発展線上にあるものと言っても間違いではないだろう。彼は自らのモデルの想源を主としてケインズの「資本化モデル」に求めているけれども、それはカレツキの「危険逡増の

原理」とも密接な関係をもつのである¹⁷⁾。

第Ⅲ節において見たように、カレツキは投資ファイナンスの源泉としてまず内部留保を重視する。そして次に外部金融であり、その形態としては銀行借入、新規の株式・債券発行が考えられる。ここで問題となるのはその優先性の順序であるけれども、これについてソーヤーは次のような説明を提示している。「投資はその資金を必要とし、その場合、数年にわたってもたらずと期待される収益、したがって資金のコストと利用可能性が関係してくる。投資資金の源泉は（重要性の当然の順に）内部留保、銀行借入、新規の株式・債券発行である」(Sawyer [1982 a] 邦訳 134 頁、() 内は原著者のもの)。通常、1株当たりの収益は負債に対する利子率よりも高いので、銀行借入よりも株式発行の方が費用のかかる資金調達方法である。そのために、投資ファイナンス手段としては内部留保に次いで銀行借入が利用され、最後に株式・社債発行が行なわれることになる¹⁸⁾。そして、これら外部資金の調達が行なわれる際に貨幣供給量が増加する。これは、貨幣は投資の拡張に伴う銀行貸付によって創造され、負債が銀行システムに返済されるときに破壊される、ということを意味している。この関係は $M_t - M_{t-1} = I_t - S_{t-1}$ と表され、内部留保を超えて投資が行なわれた額だけ貨幣ストックが増大するというふうに理解される¹⁹⁾。よって貨幣供給量は景気変動に対してプロシクリカルに変化する内生的変数であるとされるのである。ここで産業的企業がどれだけの投資を行なうことができるかは、どれだけの外部資金を獲得できるかに、すなわち信用の利用可能性に依存している。なおかつ信用供与量は産業部門と金融部門におけるそれぞれの借手のリスク・貸手のリスクの相互作用によって決まってくる。このように、カレツキの投資決定理論の特徴は信用の利用可能性を重要な投資制約要因とみなすところにあり、経済の拡張にとって信用の拡大が不可欠のものであると考えるところにある。ここから貨幣供給の内生性という認識も自然に導かれる。したがってカレツキの理論体系とは単に実物分析にとどまるものではなく、生産拡張プロセスにおける信用の役割、実物部門-金融部門の相互作用を強調するという、きわめてマネタリーな色彩の濃いものであることを、われわれは認識すべきで

ある。

さて、以上の観点からカレツキは貨幣の主要な機能は交換手段機能にあるとみなしていたが、これに対してケインズは貨幣の価値保蔵機能を重視していた。それは、「富の貯蔵所として貨幣を保有しようとする我々の欲求は、将来に関する我々自身の計算と慣習に対する不信の程度を示すパラメーターである。……現実の貨幣の所有は我々の不安を鎮めてくれる (Keynes [1973] p. 116) という考えに基づくものである。したがって、カレツキが貨幣の供給側面に注目したのに対し、ケインズは主にその需要側面から貨幣にアプローチすることになった。このような両者の貨幣観は、彼らの世界観が微妙に投影されたものであることは興味深い。すなわち、カレツキの企業者主権という認識が貨幣の交換手段機能の重視に、ケインズの「時間と無知の腹黒い力」という認識が貨幣の価値保蔵機能の重視に反映されていると思われるのである。

だがここで注目すべきことは、流動性選好説をめぐってのロバートソン・オリーンらとの論争の過程において、ケインズが貨幣需要の4番目の動機として「金融動機」を導入したことである。ケインズは、1937年の論文「利子率の「事前的」理論」において、この金融動機を流動性選好説の「笠石」(coping stone)、すなわちその最後の仕上げをなすものと位置づけている (Keynes [1973] p. 220)。カーンはこのことについて次のような説明を行なっている。「ケインズによる「金融」の概念の提示は、投資率の決定に関する『一般理論』の説明に対する重要な修正である。……ケインズはここで、利子率とはかかわりなくより重要な抑止力として作用する、資金の利用可能性を導入した」(Kahn [1984] 邦訳 249—50 頁)。ケインズによる金融動機の導入は彼の貨幣的分析をカレツキのそれに近づけるものと言ってよい。実際に、ケインズ自身、信用供与には一定の制限があるとして、「この指摘はカレツキ「景気循環の理論」[Kalecki [1937 a]] ……によってなされた」(Keynes [1973] p. 208, [] 内は引用者のもの) と述べ、この側面に関してのカレツキの先行性を認めている²⁰⁾。ケインズによる金融動機の認識は、その世界観についてはともかく、少なくとも経済分析のレベルにおいてはカレツキの立場に一步近づくものであり、

両者の対話を可能にし、さらにはその統合の可能性を示唆するものであるといえよう。金融動機分析の導入によってはじめて、ケインズの貨幣理論は従来の貨幣需要分析に加えて、貨幣供給分析をもその視野に収めることが可能となったのである。

V おわりに

本稿ではケインズとの対比においてカレツキ貨幣経済論の検討を行ってきた。それにより、カレツキが一貫して貨幣供給の内生性を認識していたこと、および彼が投資制約要因として信用の利用可能性を重視していたことなどが明らかにされた。従来も有効需要理論についてはカレツキのケインズに対する先行性が指摘されることが多かったけれども、貨幣的分析に関してもカレツキに先行性・一貫性が認められる部分が少なからず存在するのである。これまでのカレツキ研究においては、有効需要理論・独占度理論・マクロ的所得分配理論などの実物部門分析に関心が集中してきたけれども、それと並んで彼の貨幣的分析にも正当な注意が払われねばならない。

これまで見てきたように、カレツキが独自の理論を一貫して展開することができたのは、ケインズと異なり「思考と表現の慣習的方式から脱却しようとする闘い」を経る必要がまったくなかったためである。ケインズがセイ法則と貨幣数量説から脱却するために、マーシャル・ピグーをはじめとする古典派理論と格闘しなければならなかったのに対し、カレツキはツガン-バラノフスキー、ローザ=ルクセンブルク、そしてマルクスの影響のもとに経済学の研究を開始したので、新古典派的な均衡分析とはまったく無縁であった²¹⁾。このことはカレツキの著『資本主義経済の動態理論』(1971年)の索引に「均衡」という文字がないことに如実に表れている。ケインズが正統派の伝統のなかで育ったのに反し、カレツキは正統派経済学に対していかなる由緒正しい血統をも要求しない。これが、カレツキをして一貫した理論を展開することを可能ならしめた理由であり、また彼がその貢献にもかかわらずアカデミズムの世界で受容されにくかった理由でもある。

しかしながら、カレツキの貨幣的分析においては、主に貨幣供給側面に焦点が当てられ、貨幣需要側面についても取引動機・金融動機が重視されるのに対して、予備的動機・投機的動機はあまりその役割を演じることはない。したがって貨幣の機能に関しても、交換手段機能が注目されるのに対して、価値保蔵機能にはほとんど関心が払われていない。ここが貨幣経済論としてその未完性を示している点であり、またケインズとの対照をなしている点でもある。だが、重要であるのは、この相違を強調することではなく、むしろ両者の理論を相互に補完的なものとして統合するという視点であろう。従来のポスト・ケインズ派貨幣理論では、主として貨幣の価値保蔵機能が重視され、貨幣の退蔵が経済活動に及ぼす影響の分析がその核心とされてきた。しかし、貨幣は退蔵されるときだけではなく、投資活動において支出される際にも独自の役割を演じるのであり、貨幣分析がなされるにおいては、貨幣の需要側面とともに、その供給側面にも注意が払われねばならない。この意味において、カレツキの貨幣的視角はポスト・ケインズ派貨幣理論に重要な一側面を付与し、さらにそれを補強するものであると言うことができよう²²⁾。

ファイウェルはかく語る。

「[カレツキとケインズの] 独立の発見と先行性の問題が、理論史にとって、また彼らの追隨者の利益にとって、たとえどれほど重要なものであったとしても、カレツキとケインズにある最善のものを彼らが著述を行なってから半世紀以上の間における積極的な貢献と統合することにより、新たな総合を達成しようとするの方がはるかに重要である」(Feiwel [1989] p. 74, [] 内は引用者のもの)。

「ケインズ=貨幣、カレツキ=実物」という素朴な構図が解消されつつあり、両者の間の距離が縮まっている今日、ケインズとカレツキの統一的理解ということが何よりも求められている。そして、それこそが様々な理由から未完に終わった「カレツキ=ケインズ革命」(Feiwel [1975] chap. I) を完成させ、現代経済学の新たな理論的地平の開示へとわれわれを導くであろう。

* 本稿は1990年1月提出の修士論文『ケインズとカレツキ——貨幣経済論的視点

からの再検討』の一部を縮小のうえ、それに加筆・修正を行なったものである。

- 1) Sawyer [1990] p. 68 参照.
- 2) Oxford University Press が1990年から刊行を開始した(全6巻).
- 3) 内生的貨幣供給理論については、Kaldor [1982], Moore [1988]などを参照されたい.
- 4) これはポーランドの半官の週刊経済雑誌 *Poliska Gospodarcza* [Economic Poland] に1935年に発表された2つの論文 (Kalecki [1935 c] [1935 d]) の英訳であり、Kalecki [1966] においてはじめて英語で発表されたものである。Kalecki [1971] にも再録されている.
- 5) ソーヤーはこの叙述について、「投資が実現されるときに、投資の計画的増加が貨幣供給の変化を導く内的関係は、カレツキの乗数プロセスの記述において明確である」(Sawyer [1982 b] pp. 6-7) と評価している。また現代のカレッキアンもカレツキ自身の見解にしたがって貨幣供給を内生的であるとみなしている。「ポスト・カレッキアンの貨幣観は、一般的なポスト・ケインジアンの見解とほとんど異ならない。貨幣は主に支出決意とともに創造される信用貨幣であるとみなされる」(同上, p. 19).
- 6) ケインズに先行して有効需要理論を発見したとして有名な小冊子『景気循環理論概説』(1933)の主要部分に Kalecki [1935 a] の貨幣市場についての叙述を追加してまとめた論文 Kalecki [1966] 第1章 (Kalecki [1971] にも再録) においても次のように論じられている。「景気循環現象と、投資を阻害するほど高くない利子率の下で増大した通貨の需要に応じる銀行制度との間には、密接な関係が存在するのである」(Kalecki [1971] 邦訳15頁).
- 7) 「金融動機」とは Davidson [1965] による命名である.
- 8) この書評は1936年にポーランド語で発表されたものである。Feiwel [1975] によってその一部分が英訳されたが、全訳が行なわれたのは Targetti=Kinda-Hass [1982] においてである。本稿もこれによっている.
- 9) 当時、カレツキはロックフェラー財団の在外研究員としてストックホルムに滞在していた。「レントベリによれば、一部は彼の性格のために、しかしまた彼は『スウェーデンの経済学者のブルジョワ的態度に腹を立てていた』ために彼らとは距離を置いていた。さらにレントベリはつけ加えた。『私はこのことを残念に思う。なぜなら私はカレツキの貢献の偉大さを事前的にはなく、事後的に理解したからである』」(Targetti=Kinda-Hass [1982] p. 244, 圏点イタリック).
- 10) Patinkin [1982] 第3章, Patinkin [1989] は、この点に関して、ケインズの中心的テーマが不完全雇用均衡であったのに対し、カレツキの中心的テーマは景気循

環であったとし、したがって、有効需要理論についてのカレツキのケインズに対する先行性を主張することはできないとしている。しかしながら実際には、カレツキは失業の存在こそが資本主義経済の一般的性格であると考え、この問題を克服するために投資決定・景気循環の理論に取り組んでいったことは明らかである。パティンキンに対する反論としては Feiwel [1989] が興味深い。また有効需要理論に関する両者の先行性についての論争を展望した論文に元木 [1989] がある。

- 11) しかし、これが投資を抑制する唯一の要因であるというわけではない。カレツキによれば、企業の固定資本投資決意率 D は以下のように表される (Kalecki [1954] 邦訳 114 頁参照)。

$$D = aS + b \frac{\Delta P}{\Delta t} - c \frac{\Delta K}{\Delta t} + d$$

ここで S は企業の粗貯蓄、 $\Delta P/\Delta t$ は総利潤の変化率、 $\Delta K/\Delta t$ は資本設備ストックの変化率を表している。また、 a, b, c, d はパラメーターであるが、このうち d は技術進歩などの長期的変化にもづく常数であるとされている。すぐに理解されるように、「危険逡増の原理」に直接かかわっているのは右辺第1項である。すなわち企業の内部蓄積 S が大きくなるにしたがい、企業は「逡増する危険」を押しやるのが可能となるので、より多くの投資が行なわれるようになる。周知のように投資についての「危険逡増」、あるいは企業の内部資金と外部資金の比率が投資に及ぼす影響に関する分析はシュタインドルによって、より一層の展開が行なわれている。Steindl [1952] は「ギアリング・レシオ」(企業の自己資本に対する資本資産の割合) の概念を用いて、その上昇が投資に抑制的効果を及ぼすとしている。

- 12) Sawyer [1985] pp. 101—02 参照。またカレツキ「危険逡増の原理」とモディリアーニ＝ミラー定理の対比については Mott [1982] pp. 15—31 が詳しい。
- 13) Sawyer [1985] p. 196 参照。
- 14) これに対して、ケインズはビジネス・デモクラシーの仮定を受容し、資本家と労働者の相違は能力の相違にすぎないのものであると考えた (宮崎・伊東 [1961] 284 頁参照)。そして資本家・労働者という「活動階級」に対立するものとして金利生活者という「非活動階級」を置いて、その安楽死を提唱したのである。
- 15) Minsky [1989] において、彼は、「『一般理論』は『雇用・資産価格および貨幣の一般理論』と名づけられるべきであった。……流動性選好理論は、本当は資本主義経済における資産価格の決定理論である」(同上, p. 51) と論じている。
- 16) ミンスキーの投資決定理論はフロー次元の投資財供給価格とストック次元の投資財需要価格とを関係づけていることにより、two-price-level model と呼ばれている。詳しくは青木 [1982] を参照されたい。また、ミンスキーの金融不安定性仮説

がカレツキの利潤命題に依拠していることも周知の通りである。しかしながら、投資財の需要価格・供給価格の均等における投資水準の決定という考え方はカレツキによって明示的に示されてはいなかった。この点はミンスキー独自の貢献である。

- 17) ミンスキーは、「借手のリスクおよび貸手のリスクという用語は、カレツキの造語である」(Minsky [1986] 邦訳 262 頁)としているが、管見の限りではカレツキの文献にそのような用語は見当たらない。ただしいくつかの文献においてそのような概念が用いられていることは確かである。たとえば Kalecki [1937 a] では「貸手の確信」(lender's confidence) という用語が使用されており、事業の状態に対する銀行の判断を指している。これは貸手のリスクに対応するものと考えてよい。この論文では、2種類のリスクのうち主に貸手のリスクに注目している。また Kalecki [1937 b] では、第Ⅲ節において見たように、危険逡増を(1)事業の失敗の場合の富の状態の危険性、および(2)「非流動性」の危険性、によって説明したが、(1)は明らかに事業者の側にかかるもので、借手のリスクとみなされうるし、(2)についても主に借手のリスクに関係するものと思われるが、カレツキ自身は、「もし企業者が投資活動において注意深くなければ、自らの計算に基づき、利率を引き上げることによって一定量を超える信用の継続部分に危険逡増の負担を課するのは債権者である」(同上, p. 442)として貸手のリスクにも注意を払っている。このように、カレツキは「借手のリスク」「貸手のリスク」という用語こそ使っていないものの、実質的にそれと同じ概念を用いることによって投資決定理論を展開している。しかしながら、これら2種類のリスクが明確に分類されていないことも事実であり、そのどちらを重視しているのかも文献によってまちまちである。この点において、カレツキの「危険逡増の原理」はケインズの「資本化モデル」あるいはミンスキーの two-price-level model に比べると、やや未発達之感がある。
- 18) Kalecki [1954] 第8章「企業者資本と投資」においては、株式会社は普通株の発行についても制限を受けるとして、その3つの要因が挙げられている。すなわち、(1)株式会社は「株主の友愛団体」などではなく、上位株主による経営の支配を維持するためには、株式を公衆に対して無制限に販売できないということ、(2)「株式発行により調達された投資は、この発行が株式資本や準備資本を増加させたのと同じ割合では会社利潤を増加させないかもしれないという危険性がある」ということ——「危険逡増のいま1つのケース」、(3)「株式発行は特定の会社の株式を消化する市場が制限されていること」、の3つである。
- 19) Sawyer [1985] p. 93 参照。また Sawyer [1982 b] では「貨幣供給は、主として、貸付に対する需要に応じる銀行によって創出される信用貨幣であると思われる」(p. 6)としている。以上のソーヤーの認識は、ミンスキーによる貨幣創造の

理解とほぼ同一のものである。「貨幣は銀行が企業に金融資金を供給したり、他の金融資産を取得するとき創造され、銀行に対する借入負債が償還されたり、銀行がその資産を売却するとき破壊される」(Minsky [1982] 邦訳 156 頁)。

- 20) Asimakopulos [1983] においても、投資増加に伴う金融の取扱いに関してのカレツキの先行性が指摘されている。そこではさらに、ケインズの 1937 年の 2 つの論文に注目することにより、両者の有効需要理論およびそれに関連する投資ファイナンスの論理構造の類似性が論じられている。しかしながら、アシマコプロスは両者の金融の取扱いは特殊な条件に基づいているという。すなわち、両者はともに、銀行が貸出を行なった後にその流動性ポジションを回復するために必要な時間を過少に見積もっており乗数プロセスの即時的作用を仮定している点、および短期金融の長期金融での借り換えの問題を十分に取扱っていない点において、分析が不十分だというのである。だが、アシマコプロスの議論は「金融」と「貯蓄」の相違を認識しておらず、貯蓄不足が投資を制約するという古典派的な考え方をとっているように思われる。
- 21) カルドアはこのような事情について次のように語っている。「ケインズとカレツキの相違は、主に、前者がマーシャルからの逸脱者 (deviationist) であったのに対して後者がマルクスからの逸脱者であったことである。ケインズがマーシャルを読むことから出発したのに対し、カレツキの経済学における教育は、実際のところ、マーシャルを読むことからではなく、マルクスを読むことから出発したのだった」(Kaldor [1989] p. 8)。
- 22) このような視点から、Mott [1982] はカレツキ「危険増の原理」の理論的・実証的再検討を行なっている。

参考文献

- 青木達彦 [1982], 「ポスト・ケインズ派動学と貨幣的生産経済」, 『季刊現代経済』第 49 号。
- Arestis, P. [1987], 'Post-Keynesian Theory of Money, Credit and Finance', *Thames Papers in Political Economy*, Spring 1987.
- Asimakopulos, A. [1983], 'Kalecki and Keynes on Finance, Investment and Saving', *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 7.
- Davidson, P., [1965], 'Keynes's Finance Motive', *Oxford Economic Papers*, Vol. 70 (花輪俊哉監修『ケインズ経済学の再評価』東洋経済新報社, 1980 年, 所収)。
- Eichner, A. S. (ed.) [1979], *A Guide to Post Keynesian Economics*, White Plains: M. E. Sherpe (緒方・中野・森・福田川訳『ポスト・ケインズ派経済学入門』日本

- 経済評論社, 1980年).
- Feiwel, G. R. [1975], *The Intellectual Capital of Michal Kalecki*, Knoxville: University of Tennessee Press.
- [1989], 'The Legacies of Kalecki and Keynes', in Sebastiani [1989].
- Kahn, R. F. [1984], *The Making of Keynes' General Theory*, Cambridge: Cambridge University Press (浅野・地主訳『ケインズ「一般理論」の形成』岩波書店, 1987年).
- Kaldor, N. [1982], *The Scourge of Monetarism*, New York: Oxford University Press (原・高川訳『マネタリズム——その罪過』日本経済評論社, 1984年).
- [1989], 'Personal Recollections on Michal Kalecki', in Sebastiani [1989].
- Kalecki, M. [1933], *Proba teorii koniunktury*, Warsaw: Institute of Reserch on Business Cycles and Prices.
- [1935 a], 'Essai d'une théorie du mouvenent cyclique des affaires', *Revue d'economie politique*, Vol. 2.
- [1935 b], 'A Macrodynamic Theory of Business Cycle', *Econometrica*, Vol. 3.
- [1935 c], 'Istota poprawy koniunkturalnej', *Polska Gospodarcza*, no. 43.
- [1935 d], 'koniunktura a bilance platniczy', *Polska Gospodarcza*, no. 45.
- [1936], 'Pare uwag o teorii Keynesa', *Ekonomista*, no. 3, in Targetti=Kinda-Hass [1982].
- [1937 a], 'A Theory of the Business Cycle', *Review of Economic Studies*, Vol. 4.
- [1937 b], 'The Principle of Increasing Risk', *Economica*, Vol. 3.
- [1954], *Theory of Economic Dynamics*, London: Allen & Unwin (宮崎・伊東訳『経済変動の理論』新評論, 1958年).
- [1966], *Studies in the Theory of Business Cycle: 1933—39.*, Oxford: Blackwell.
- [1971], *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy.*, Cambridge: Cambridge University Press (浅田・間宮訳『資本主義経済の動態理論』日本経済評論社, 1984年).
- Keynes, J. M. [1936], *The General Theory of Employment, Interest and Money*, in *Collected Writings of John Maynard Keynes* (以下 CW と略す), Vol. 7, London: Macmillan, 1973 (塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社, 1983年).

- [1973], *The General Theory and After: Part II—Defence and Development*, in *CW* Vol. 14.
- [1983], *Economic Articles and Correspondence: Investment and Editorial*, in *CW* Vol. 12.
- Minsky, H. P. [1975], *John Maynard Keynes*, New York: Columbia University Press (堀内昭義訳『ケインズ理論とは何か』岩波書店, 1988年).
- [1982], *Can "It" Happen Again?—Essays on Instability and Finance*, Armork, New York: M. E. Sherpe (岩佐代市訳『投資と金融——資本主義経済の不安定性』日本経済評論社, 1988年).
- [1986], *Stabilizing an Unstable Economy*, New Haven, Connecticut: Yale University Press (吉野・浅田・内田訳『金融不安定性の経済学——歴史・理論・政策』, 多賀出版, 1989年).
- [1989], 'Financial Structures: Indebtness and Credit', in Barrère, A. (ed.), *Money, Credit and Prices in Keynesian Perspective*, London: Macmillan.
- 宮崎義一・伊東光晴 [1961], 『コンメンタール・ケインズ一般理論』日本評論社.
- Moore, B. J. [1988], *Horizontalist and Verticalist: The Macroeconomics of Credit Money*, Cambridge: Cambridge University Press.
- 元木久 [1989], 「カレツキとケインズ革命」, 橋本昭一編『近代経済学の形成と展開』昭和堂, 所収.
- Mott, T. L. [1982], 'Kalecki's Principle of Increasing Risk: The Role of Finance in Post-Keynesian Theory of Investment Fluctuations', Ph.D. dissertation, Stanford University.
- Patinkin, D. [1982], *Anticipations of the General Theory?*, Oxford: Blackwell.
- [1989], 'Michal Kalecki and the General Theory', in Sebastiani [1989].
- Robinson, J. [1977], 'Michal Kalecki on the Economics of Capitalism', *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 39.
- Sawyer, M. [1982 a], *Macro-economics in Question: The Keynesian-Monetarist Orthodoxies and Kaleckian Alternative*, Brighton: Wheatsheaf (元木久訳『新しいマクロ経済学——正統派対カレツキー』新評論, 1986年).
- [1982 b], 'Towards a Post-Kaleckian Macroeconomics', *Thames Papers in Political Economy*, Autumn, 1982.
- [1985], *The Economics of Michal Kalecki*, London: Macmillan.
- [1990], 'The Economics of Michal Kalecki', in Berg, M. (ed.), *Political Economy in the Twentieth Century*, Hertfordshire: Philip Allan.

Sebastiani, M. (ed.) [1989], *Kalecki's Relevance Today*, London: Macmillan.

Steindl, J. [1952], *Maturity and Stagnation in American Capitalism*, Oxford: Blackwell (宮崎・笹原・鮎沢訳『アメリカ資本主義の成熟と停滞』日本評論社, 1962年).

Targetti, F. and Kinda-Hass, B. [1982], 'Kalecki's Review of Keynes' General Theory', *Australian Economic Papers*, Vol. 21.

(一橋大学大学院博士課程)