

貨幣供給量について

長谷田 彰彦

貨幣資金の伸縮性という一般的な仮定の下においては、完全雇用均衡は成立しないというワルラシアン¹の反ケインズ革命の命題はすでに確立されたかのである。しかし、ケインズは自らの有効需要の原理に立っても、『所与の貨幣ストック』の存在を仮定すれば必ず完全雇用が達成されることを既に『一般理論』のなかで明かにしている。しかし、これはあくまでもケインズ理論についての一つのクオリファイションであって、これによってケインズ理論そのものが疑われ、まして、いわゆる第二公準の否認によって廃棄されたはずの古典学派、それに基くワルラシアンの体系がよみがえり、繁茂している現状はまことに奇怪千万である。この混乱と停滞のもととなった『所与の貨幣のストック』の存在の仮定が不当であることを明かにし、ケインズ自身にも大きな見落しがあったことを指摘する。

一 貨幣ストック

貨幣供給量はある時点における貨幣の存在量、つまり、ある一定量の貨幣のストックとして把握される。そしてこれから、ある一定量の名目貨幣のストックが、一つの交換体系のなかを財貨、サービスと交換され、自由に動きまわっているように想像されてきたのである。これが貨幣は貨幣当局によって供給されるという真実と併せて、『貨幣ストックは所与と仮定する』という、今日の誤まった貨幣的均衡の分析手法が形成されたのである。すでに常識化されてしまったその分析手法は経済分析の歴史に計りしれない災厄をもたらしただのである。⁽¹⁾

災厄というのは、一般交換体系を掲げてのワルラシア

〈13〉 貨幣供給量について

ンによる反ケインズ革命の正統化である。折角、ケインズの『一般理論』によって開かれた正しい経済学へのみちには、『所与の貨幣ストック』という暗黙の了解によって完全に閉され、経済分析は物々交換経済の精密な理論体系の構築という完全にナンセンスな知的作業に没入してしまっているのである。

ワルラシアンはケインズ革命の結論である不完全雇用均衡の成立が貨幣賃金の下方硬直性の仮定に依存するという広範な合意に取付いた。しかしながら、この今日ほとんど全経済学的となつてゐる合意は実は貨幣ストックを所与とするという仮定に依存してゐるのである。すでに、本誌上に引用したように、それはすでにケインズその人が他ならぬ『一般理論』において明かにしたところである。反復引用の煩を敢て冒して、『一般理論』の分脈をたどってみよう。

もしリカアドの議論が貨幣当局によって供給されたある所与の貨幣量についてのことならば、かれの議論は貨幣賃金の伸縮性の仮定の下においてな、お正当である。その貨幣量が一千万ポンドであらうと一億ポンド

であらうと究極的には利子率は同じだということなら、それは正しい結論である。(傍点筆者)

このくだりは、リカアドの実物利子論と貨幣数量説が古典学派の完全雇用の前提に依存することを示したのちに続いている。これは当時のケインズにとっては単なるクォリフィケーションの一つであつたかも知れない。

引用の中ほどに『なお』とあるが、それは古典学派の完全雇用の前提を否認しても『なおかつ』という意味である。つまり、ケインズの有効需要の原理の上に立つても『なお』究極的には完全雇用が、実物利子にひとしい市場利子率とともに成立することになるというのである。そして、この『なおかつ』成立することになるのは、引用の冒頭にあるように、貨幣供給量所与の合意である。

こうすれば一般的な条件、つまり貨幣賃金の伸縮性の仮定の下において、有効需要の原理の結論は完全雇用均衡の成立となるのである。ところがケインズはそうした合意はあり得ないのだと指摘するだけで、このクォリフィケーションを終っている。

すなわち、引用を続けるならば、

……しかしながら、もし貨幣当局の政策とは、当局が貨幣量を増やしたり減らしたりするときの条件、つまり、当局が割引政策なり、公開市場操作なりでその資産を増減するときの利子率のことであるとすると話はちがってくる。リカアドは前段ではっきりとそういう意味にとっているのであるが、そうだとすると貨幣当局がどんな政策をとっても同じことであるとか、長期的な均衡の成立と両立するのはただ一つの利子率である、とかいってはいられなくなる。……(傍点筆者)

先の引用と続ければ、『ある所与の貨幣量については、長期的な均衡と両立するのはただ一つの利子率である。』これに、このただ一つの長期的な利子率の成立についての再度のクオリフィケーションが続く。

……もっとも、非常に極端な場合、それは非自発的失業に直面して労働者がとめない貨幣賃金切下げ競争をすると仮定した場合であるが、そういうときは一つでなく二つの長期均衡が考えられる。一つは完全雇用

であり、もう一つは流動性選好が無限大になるときの利子率に対応する雇用水準である。

この部分は、クオリフィケーションである引用のなかのクオリフィケーションであるから、理論的な重要性は乏しい。しかし、これははしなくも、この論旨の理論的根拠を明かにしているのである。有効需要の不足から非自発的失業が生じ、労働者がとめない貨幣賃金の切下げ競争をするならば、物価水準もそれに応じて低下を続ける。⁽⁴⁾ 名目貨幣供給量を所与とするならば、実質現金残高は賃金下落と反比例して上昇する。流動性選好の状態に変化なければ、利子率は低下せざるを得ない。資本の限界効率に変化なければ投資は増加し、有効需要は拡大するであろう。この過程は、非自発的失業がゼロになって、貨幣賃金の下落が停止するまで続くのである。もっとも、流動性関数の形状が右の方で水平になっているならば、その水平部分の利子率に対応する投資額によって造出される有効需要、所得水準で雇用の増加は止まり、いくらかの非自発的失業は残存することになる。ここで重要なのはこの結論へ導くのは流動性選好の理論の展開

(15) 貨幣供給量について

であるということである。貨幣供給量を所与とするならば、原則として自動調整的に完全雇用が、古典学派の実物利子率とともに達成されるというのが『一般理論』の、不完全雇用均衡成立という結論についての、ケインズ自身によるクォリファイケーションである。

(1) 貨幣供給量は内生的に決定されるとする主張を知らないわけではない。しかし、その場合でも、ハイ・パワー・マネイは政府当局によって外生的に与えられることになっている。従って、厳密にいうならば、所与と仮定されているのはこのハイ・パワー・マネイについてである。しかしながら、以下の議論においては、この種の厳密さに拘わる必要はない。大まかに言って所与であればよいのである。 M_1 、 M_2 がハイ・パワー・マネイの供給によって管理されているという事実で十分なのである。内生的な貨幣供給については次の論文が有益である。

Akira Takayama, John Z. Drabicki, "On the Endogenous Supply of Money", 『経済研究』一九七六年一〇月。

(2) 筆者、「ケインズの貨幣」、『一橋論叢』第七十八巻第二号、昭和五十二年。

(3) J. M. Keynes: *The General Theory*, 1936, p. 191.

(4) *idem*, p. 12.

二 見当違いのワルラシアン

『ケインズの不完全雇用均衡の成立は貨幣賃金の硬直性に依存する』。というワルラシアン、あるいは新古典学派の理論家の命題はすでに揺ぎないものとなり、反ケインズ革命の理論的根拠は定立されたかのようなのである。すなわち、貨幣賃金の伸縮性が仮定された一般的な条件の下においては、不完全雇用は完全雇用へと自動的に調整され、不完全雇用均衡はありえないことになるからである。しかし、これは先の『一般理論』からの引用そのものである。そして、その自動調整のメカニズムも、ピグー効果、あるいはランゲの直接的代替とよばれる消費増加による効果を除くならば、ケインズの理論と全く同一なのである。

ケインズはいわゆる古典学派の第二公準の否認によって、古典学派の暗黙の了解であった完全雇用の前提の誤まりを指摘し、唯一の正しい雇用理論として有効需要の原理を創設した。そして、有効需要の原理に基づく完全雇用の実現は例外的現象であって、不完全雇用均衡の成立が正常な事態であることを明かにした。しかし、先

に引用したように、一つのクオリフィケーションとして、もし、貨幣供給量を一定とするならば、有効需要の原理に基いて完全雇用が自動的に達成されることを指摘したのである。

『一般理論』のあと四〇年を越えて、ワルラシアンが成し遂げたことは、このクオリフィケーションを再確認することだけであった。しかも始末のわるいことに、かれらはこれをクオリフィケーションではなしに、堂々と本論として掲げたのである。かれらはケインズのクオリフィケーション、すなわち、もし貨幣供給量を一定とするならばという条件を無視してしまった。『一定の貨幣ストック』の存在はワルラシアンにとってあまりにも当然の了解事項であったのである。かれらは貨幣資金の伸縮性を仮定するならば、ケインズの理論の全ては崩れ去ると仰々しく騒ぎたてたのである。

真実は、貨幣資金がいかに伸縮的であろうと、貨幣供給量を一定としない限り、完全雇用が自動調整的に達成されることはないのである。しかし、『一定の貨幣ストック』の存在を信じこんでいるワルラシアンは、『一般理論』のそここにみられるケインズの貨幣資金の非伸

縮性への傾斜を珍重した。⁽¹⁾『一定の貨幣ストック』を前提とする限り、貨幣資金の非伸縮性だけが不完全雇用均衡の成立を可能にする仮定だからである。不完全雇用均衡の成立を否認したいのならば、ワルラシアンは『一定の貨幣ストック』の存在をこそ前面に押出すべきであった。しかし、これはかれらの意識に上ることさえなかったのである。

(1) 例えば第七章「利子と貨幣の本質」のⅡの(b)、またⅣ。あるいは第十九章「貨幣資金および価格」のⅡ。第七章ではケインズは資金はそれがもっとも硬直的となるような財貨によって取決められると述べている。それは労働力を引渡す対価としてもっとも流動性の高い財すなわち、貨幣が選ばれるからである。かれは貨幣資金が穀物資金や家賃資金よりも安定的であるといっているだけである。また第十九章では、貨幣供給一定とことわった上で、硬直的資金政策と伸縮的資金政策のいずれが完全雇用の達成に有利であるかを論じ、前者が現実的にすぐれた政策であると述べているのである。

もう一つ、第二章「古典学派の公準」において、労働者の現実的な態度として、かれらが貨幣資金の引下げに強く反対することがあげられている。しかし、これは第二公準否認にとって基本的な要件でないことが直ちに示されてい

(17) 貨幣供給量について

る。ケインズは第二公準に二つの反対理由を掲げているが、自ら基本的としている第二の理由だけに限るべきであった。なお、貨幣資金の硬直性については現筆者、『ケインズ一般理論研究』Ⅱ、筑摩書房、一九七〇年、四七、五七一六一、七〇―七二ページを参照されたい。当時、筆者もまた貨幣ストック一定を暗黙のうちに了解していたから、ワルシアンを否認する決定的な論拠を欠いていた。

三 災厄的地滑り

『所与の貨幣ストック』の存在が暗黙の了解であったことから、反ケインズ革命という無駄骨折りが続いたのであるが、この無駄骨折りはさらに積極的に災禍をもたらししている。有効需要の原理に基づいても、『所与の貨幣ストック』の存在を認めるならば、不完全雇用均衡は成立しないという正しいクオリファイケイションは、有効需要の原理に基づいても不完全雇用均衡は成立しないという誤まった一般論にすり換えられ、とにかく完全雇用均衡は必ず成立するのだから古典学派は正しかったのである。ケインズの有効需要の原理などは人を惑わせる大仕掛なベテンに過ぎなかったのだというまでにさえなっている。

有効需要の原理すなわち不完全雇用均衡の成立といわれてきたところに、完全雇用は究極的には達成されると証明されたからといって、有効需要の原理そのものまで放棄するのはあまりに粗雑である。しかし多くの経済学者たちにとって有効需要の原理の効用は不完全雇用の存在の説明に便利ということだったのかも知れない。その効用が失われたと信じた人々はこれをあっさりと放棄したのである。

有効需要の原理を放棄した正統派現代経済学は当然のこととして古典学派以来の、需要供給の諸力が交渉してただ一つの市場均衡を達成する交換体系に戻った。リカードからミルまでの時代とのただ一つの違いは、一般の財貨と同様にそれ自体に対する需要をもつ一つの財貨としての貨幣が含まれていることである。そしてもちろんその貨幣は『所与の貨幣ストック』として与えられることになっている。

その『所与の貨幣ストック』が現金残高効果を發揮して完全雇用が達成されるのであるが、これは元はいえバグー効果であって、バグーがケインズを論駁するために、有効需要の原理論と貨幣の流動性効用という二つ

ながらケインズ創始の概念を駆使しての工夫であつた。⁽¹⁾
この工夫が拡大発展した結果、本元のケインズ経済学が棄てられるというのだからどう考えてもおかしいのである。

さて完全雇用モデルが復活されたといっても、現実の過程における非自発的失業の過去現在における存在という事実を消去するわけにはゆかない。理論経済学は現在、いわく不均衡過程分析、いわく求職のコスト、いわく情報獲得のコスト、というような完全雇用モデルのなかでの非自発的失業の説明の工夫に明け暮れている。かれらは知ってか知らずか、古典学派の先達と同じように、すべての失業を自発的失業と摩擦的失業に解消しようとしているのである。

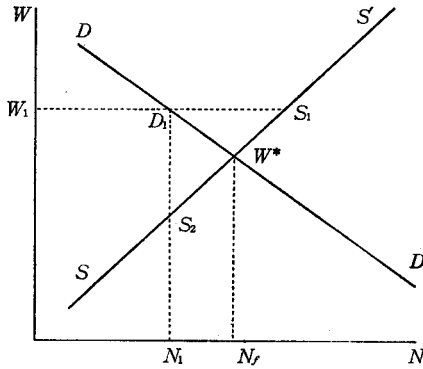
有効需要の原理が不当におとしめられたのだから、雇用理論の現状はまさに災厄という他はない。そして有効需要の原理に代って復位させられた、貨幣ストックを追加された古典派体系、すなわちワルシアンの一般交換体系は、古典学派体系を無効にしたいいわゆる第二公準否認を回避するなんらの特性も与えられてはいないのである。第二公準否認さえも、不完全雇用均衡の成立とともに

に単純に棄て去られたのである。

それにはケインズの責に帰すべき若干の理由がないわけではない。ケインズは『賃金の効用は雇用の限界非効用にひとしい』という、かれなりに想定した古典学派の雇用理論の第二の公準を否認することによって古典派の雇用理論、あるいは完全雇用成立の前提を無効にし、これに代るものとしてかれ自らの工夫である有効需要の原理を提示するのであるが、この第二公準の否認に当って、かれは現象面にやや重きをおきすぎたようである。それは第二公準否認の二つの理由のうちの一つであって、労働者の現実的な態度として、かれらは実質賃金ではなしに貨幣賃金の動きに応じて労働を供給するというものである。⁽²⁾第二公準が効用、非効用の均等という実質賃金に関わるタームで設定されていることから、この論点は極めて容易に理解され、説得的であつたと思われる。

第二公準否認の理由の第二は次のように基本的な理論に基づく。労働の供給曲線は雇用供給量と労働の限界非効用、すなわちそれだけの効用をもつ賃金財の量との関数関係として示されるが、貨幣経済ではこの供給曲線は通常の財貨、サービスのそれのように市場で作用しない。⁽³⁾

(19) 貨幣供給量について



その論証はやがて示すように精密ではあるが難解である。現実的なケインズは自ら理論的には基本的でないとし断りながら、現象の説得力に依拠したのであるが、これは不幸な結果をまねいた。今日に致るまで、ケインジアンもワルシアンも、基本的な理由の方はほとんど無視してきたのである。

不完全雇用均衡の成立が軽率に否認され、有効需要の原理までが不当におとしめられたときに、この原理を要請した究極の論拠が理論的な陶冶なしに見過されてきた

ことは不幸であった。この論拠は、古典学派の前提の復活はもとより、当代のワルシアンの体系の登場をも決してゆるさないほどの重要性をもっているのである。

- (1) A. C. Pigou, *Employment and Equilibrium*, 1941.
- (2) J. M. Keynes, *The General Theory*, 1936, p. 8—13.
- (3) *ibid.*

四 否認されたままの第二公準

いまさらと言われるのは承知の上で、ここでケインズのいう古典学派の雇用理論の第二公準の、基本的な否認を紹介する。筆者が加えるものはグラフと、数字例だけである。⁽¹⁾

グラフのよこ軸に雇用量 N をとり、たて軸に米の量をとる。この米の量によって実質賃金 W 、労働の限界生産力 D 、労働の限界非効用 S をあらわすのである。先ず労働の限界生産力曲線 D 、 D' を画く。限界生産力がい減を仮定すれば曲線は右下りとなり、完全競争下の利潤最大化行動を仮定すれば、労働に対する需要曲線となる。次に労働の限界非効用曲線 S 、 S' を画く。限界労働の非効用に相当する効用をもつ米の量を高さにとったこの曲線は労働の供給曲線である。通常の仮定の下においてこれは右上りとなって、さきの需要曲線 D 、 D' と図のように W^* で

交わる。 W^* はこの労働市場における均衡賃金であり、 W^* に対応する雇用量 N^* は完全雇用を示す点である。

いま実質賃金が W_1 であるとすると、雇用量は $W_1 D_1$ 、これに対して供給量は $W_1 S_1$ であるから $D_1 S_1$ だけの非自発的失業があることになる。注意すべきことはこのグラフのたて軸は穀物の量であるが、実際の賃金は貨幣で定められていることである。 W_1 が米20 kgであり、米1 kgの価格が一、〇〇〇円ならば、 W_1 は二〇、〇〇〇円の貨幣賃金を意味する。

このとき米の価格が僅かだけ上昇するならばどうなるか。実質賃金は20 kgより低下するからそれに対応する雇用量は前より増加し、一方、供給される労働量は前と同様 $W_1 D_1$ よりは多い。これははじめの状態がケインズの非自発的失業の定義にあてはまることを示している。⁽²⁾

さて古典学派の雇用理論によれば、 $D_1 S_1$ の非自発的失業の存在は $S S'$ に沿って実質賃金を低下させ、 W^* にいたって労働の需給は一致して完全雇用が達成されることになる。当初20 kgであった実質賃金は15 kg、13 kgとせり下げられ、ついに W^* の10 kgまできて需給が一致するのである。ここで、賃金は労働の限界生産力にひとしいという

第一公準と、賃金の効用はそのときの雇用量における労働の限界非効用にひとしいという第二公準がともに実現される。

しかし貨幣経済ではそうはならないというのがケインズの主張である。実質賃金 W_1 、米20 kgのとき貨幣賃金は、米1 kg 一、〇〇〇円として二〇、〇〇〇円。失業者は $D_1 S_1$ だけいるのだから、かれらはより低い実質賃金で労働をオフファーしようとする。 $S S'$ 曲線に沿って実質賃金をせり下げる。例えば完全雇用賃金10 kgまでせり下げようとする。労働者は一〇、〇〇〇円の貨幣賃金をオフファーする。そうするとどういうことになるか。

米の価格は半分の五〇〇円になる。賃金コストが半分になるからである。古典学派の教えてきた通り、価格は貨幣タームの限界主要費用によって定まり、それはまた貨幣賃金に依存するからである。⁽³⁾空腹になやむ失業者が米10 kgでもよいから自分の労働力を売りたいと念じて、現行賃金の半分の賃金をオフファーすると、米の価格も半分になって、かれのオフファーする実質賃金はもとの米20 kgのまま。つまり労働者は自らの実質賃金をオフファーする立場にないのである。⁽⁴⁾従って $S S'$ 曲線に沿って

(21) 貨幣供給量について

実質賃金の切下げが続き、遂に W において完全雇用 N_f が市場の価格機構の働きによって実現することはありえない。ケインズの言葉によれば『労働側には実質賃金を切下げる手段は存在しない』のである。

雇用はつねに完全雇用点 N_f の左に N_1N_f のギャップを残してとどまるから、賃金 W_1 はつねに労働の限界非効用 S_2N_1 を越えたままなのである。こうして第二公準は極めて基本的な論拠において否認されるのである。その根拠は企業が労働力を貨幣を対価として、労働者から買うという認識だけである。⁽⁵⁾貨幣賃金は完全に伸縮的なものと想定されているのである。

筆者は未だワルラシアンがこの第二公準否認に対して有効な反駁を加えたことを知らない。従って、古典学派の部分均衡モデルにせよ、ワルラシアンの一般均衡モデルにせよ、いかなる形においても労働の供給関数を含む総体経済の理論体系はナンセンスなのである。完全雇用を前提としているからではなく、より基本的に、第二公準に依拠しているからいけないのである。

この第二公準の否認と有効需要の原理とは直接の関係はない。この否認によって従来の経済学が国民経済全体

の動きについてなにも明かにできないことがわかったので、ケインズがかれなりに一つの試みとして創設したのが有効需要の原理だった。この有効需要の原理の最も重要な結論は不完全雇用均衡の成立であって、古典学派の完全雇用モデルに潰滅的な打撃を与えたが、やがて、『所与の貨幣ストック』の存在を仮定した場合には完全雇用均衡に導かれるという、つまらぬクオリファイケイションが、いつのまにか本論として立現われ、不完全雇用均衡は一般に不成立、有効需要の原理も特殊な理論としておとしめられたあげく、最も基本的な第二公準の否認までもこっそり片付けられてしまったのである。事態はまさにスキャンダラスといわねばならない。有効需要の原理が気に入らないとしても、第二公準否認をそのままにしておいて、需要供給の総体的均衡モデルに戻ることだけは断じて許せないのである。

(1) idem, ch. 2.

(2) idem, p. 15.

(3) 他の生産要素との間で多少の出入りがあるから、価格は厳密に二分の一になることはない。ケインズは知っているが、生産要素を労働と資本だけに限れば、他の条件を一定として、厳密に半分になる。

(4) 決して、 S_0 が存在しないということではないのである。限界非効用以下の実質賃金では労働者は労働を決して売渡すことはないのだから、 S_0 は明かに労働の供給曲線であり、需要曲線 D' との交点 W' において、完全雇用はもつとも理論的に定義されているのである。

(5) 貨幣経済であって、しかも、企業が労働者を雇用する社会であることが条件である。生産者がそれぞれ自らの労働によって生産したものを互に交換する貨幣経済を仮定すれば、そこでは完全雇用と同等な状態が均衡的に成立するであろう。

五 貨幣供給・フローとストック

経済学の混乱のすべては、ケインズが一つのクォリフィケーションとした、『所与の貨幣ストック』の存在の仮定であったのである。ここでこの仮定の妥当性を問うことがどうしても必要である。『一般理論』におけるケインズの考えからしらべてみよう。

ケインズは第十九章「貨幣賃金および価格」において、貨幣賃金の引下げが雇用量を増加させる効果について論じているのであるが、ここでまず『貨幣供給量それ自体が賃金、物価水準の関数であるならば、賃金引下げによ

って雇用を増加させるのぞみは全くない』と限定した上で、貨幣量が事実上固定されているとした場合についていろいろの波及的效果を論じている⁽¹⁾。ケインズは貨幣供給量が賃金、物価と平行的に増減すると考えたこともあったのではないかと思われる。

もう一つはこの論文の第一節での引用ですでに示したように、当局の貨幣政策とは当局が利子率を決定しながら貨幣量を増減することだとのべている。そして最後に

……いづれにせよ、貨幣賃金の伸縮性を仮定するならば、貨幣量などというものはつまらぬものだ。しかし、貨幣当局が貨幣供給量を変化させるときの条件は経済全体に実質的な作用を及ぼすのである⁽²⁾。

としてこのクォリフィケーションの一文を終わっている。

先の第十九章の議論が形式的にすぎるのに対し、この引用におけるケインズの態度は鋭く断定的である。

さて、貨幣当局が貨幣供給を変化させるときの条件、すなわち利子率が経済全体に実質的な作用を及ぼすのは、投資の決定を通じてである。中央銀行が公開市場で債権

(23) 貨幣供給量について

の買入れを続けられ、中央銀行券の供給量は増え利子率は低下する。企業は投資の増加を決意し、市中銀行はこれに応じて信用を創造し、投資資金を提供する。貨幣供給量は大いに増加し、有効需要の拡大、雇用水準の上昇をもたらすのである。こうして貨幣供給はかならず実質的な作用を及ぼすのである。

さて、読者はここでの貨幣供給がフローであることを奇異に思うであろう。しかし、投資はフローなのだから、この資金供給もフローなのである。それはケインズの時代にはだれも知らなかったが、近年のマネー・フロー分析の成果として確認された事実である。これについては次の西川元彦の論述が極めて明解である。⁽³⁾

……まったく同じものである市中銀行等の総貸出が、一方では産業資金供給つまり「投資のファイナンス機能」としてとらえられ、同時にマネー・サブライつまり「通貨供給のバイブ役」としても眺められている。そこで貸出は明らかに一人二役となる。……

……マネー・フロー分析はすべての預金が通貨であると同時に貯蓄であることを実物経済との関係で明らか

かにする。……

……片方では貯蓄と投資、片方では通貨の需要と供給が画かれてくる。

投資というフローによって供給された貨幣は、実物資本ストックの設定に見合って貯蓄というストックになる。一般にこのストックを貨幣流通量とか貨幣供給量という。ここに用語上の混乱があるようにも思えるが必ずしもそうとは言えない。貨幣に対する需要というとき、ケインズ以来、そのストック残高全体についての需要を意味してきたからである。

銀行から貸出された貨幣は投資乗数の効果を通じて所得を造出しながら、実物資産に見合う貯蓄資産として蓄積される。このこみ入った関係を西川は、信用と通貨を区別することによって、次のように巧妙に説明している。

銀行信用が通貨供給のおもな経路だといって、信用の需要がそのまま通貨の需要とはいえない。通貨の需要関数というときは通貨を「保有」する需要を指し、信用の需要は多くの場合通貨を「使用」する需要であ

り、通常「資金」需要と呼ばれ、「通貨」需要と区別される⁽⁴⁾。

投資資金といい、消費資金といい、『資金』とは財貨、サービスに対して支出され、所得を造出する有効需要の裏付けとなる貨幣である。銀行の信用創造によって供給されるのは投資資金である。企業がこれを支出したときに貨幣が供給される。支出された投資資金は投資財産の所得として受取られ、今度は家計の消費資金として支出される。乗数過程が終了したとき、支出された資金は貯蓄資産として定着するのである。

現実の貨幣ストックはこうして供給された信用の残高である。残高というのは、供給された信用は返済されねばならないからである。短期の在庫投資はもちろん、長期の設備投資も時の経過とともに減耗し消滅する。供給された信用も回復され消滅しなければならぬ。

もっとも、銀行信用の供給は工場、機械の減耗をまっすぐに長期に与えられるものではないから、銀行信用は他の信用によって代位される。社債、株式の発行によって貨幣が回収され、銀行信用は返済される。信用創造の

後始末によって貨幣ストックは収縮するのである。そこで実物資本のストックに丁度見合って、貨幣、債券、株式を主とする金融資産ストックが設定されるのである。

この金融資産のストック全体が資産選好の行われる場である。財政活動をも含めるならば、政府信用の残高も加えねばならない。海外との取引をも含めるならば対外信用残高が加わる。そして、そのすべてを通じて共通の性格は貯蓄資産であるということである。すなわち所得として受取られ、消費されることなく取りおかれた貨幣またはその転化した資産であることである⁽⁵⁾。

このように、現実の貨幣ストックの内容はきわめてダイナミックな性格をもつ。あるいは、今日新たに、工場建設資金として自動車製造会社が銀行から借入れ、鉄鋼会社に支払った鋼材代金としての当座預金もあるうし、明日、日銀の窓口へ納入されねばならぬ手形決済のための日銀券もあるう。現実の貨幣ストックとは激しく流入し、激しく流出するフローのプールである。

(1) Keynes: op. cit., p. 266.

(2) idem, p. 191.

(3) 西川元彦、『金融の理論と政策』、金融財政事情研究会、

(25) 貨幣供給量について

一九七七年、68—78ページ。78ページの金融の全貌図は記述の理解に極めて有益である。供給された貨幣が投資資金として有効需要を造出するのであるが、同時に流動性需要にも応じている。

(4) *idem*, p. 226.

(5) 貨幣ストックを金融資産全体のなかに位置づけることはケインズの知らなかったことである。これは近年のマネ・フロー分析の成果である。

六 投資乗数の貨幣理論

貨幣ストックはアクティヴ・バランスとアイドル・バランスにわけられる。ケインズの利子論のチームではまえが取引動機によって需要される部分であり、あとが予備的動機および投機的動機によって保有される分である。アクティヴ・バランスは支出され、所得を造出する貨幣であって、『投資資金』、『消費資金』である。銀行によって信用創造され、企業によって投資されたばかりの貨幣、乗数過程を進行中の貨幣である。これを取引の便宜のために需要される流動性と規定したのはケインズのおどろくべき失態である。取引があるから貨幣が必要となるのではない。貨幣が支出されるから取引が生じ、所

得が生じるのである。

有効需要とは貨幣の支出に裏付けられた需要である。

アクティヴ・バランスとはまさにこの有効需要を裏付ける貨幣である。なにか他の原理で所得が生じ、その取引の必要のためになにかの貨幣が M_1 として貨幣ストックのなかから用意されるかのような『一般理論』の叙述は基本的にワルシアンそのものといわねばならない。¹⁾

乗数過程は支出の連続の過程であると同時に、貨幣貯蔵の過程でもある。所得として受取られた貨幣の一部は貯蓄性向に従って貯蓄される。これがアイドル・バランスとなる。はじめのアクティヴ・バランスがすべてアイドル・バランスとなったときに乗数過程は終了する。投資資金として支出された M_1 は、新たにそれだけの資本を蓄積し、その乗数倍の所得を造出し、同額の貯蓄貨幣 M_2 となるのである。

こうして設定されたアイドル・バランスもいつまでもアイドルでいるわけにはゆかない。銀行信用の期限に応じてその後始末がされねばならない。企業信用については社債、株式、政府信用については長期公債へと転換されるのである。このアイドル・バランスと他の金融資産

の交替の場合こそ資産選好の交叉のうちに、利子率の形成される場所であり、政府の貨幣政策の場でもある。典型的には中央銀行の短期債権についての市場オペレーションが行われよう。『所与の貨幣ストック』が意味をもつのもここにおいてである。

短期債権の買オペレーションが行われたとしよう。債権価格は上昇、利子率は低下、増発された中央銀行券を支払準備として新たに投資資金を提供された経済は拡張へと向うであろう。貨幣当局は買オペレーションの総額を一方的に定めることによって、『所与の貨幣ストック』を与えるのである。

しかしながら、『所与の貨幣ストック』は一日でもそのままに維持されることはありえない。短期債権の期限はつぎつぎと到来して中央銀行券はそのたびに回収されるのである。市中銀行の信用もすでにみたように逐次回収されねばならない。貨幣ストックを一定に保つためには、連日、貨幣政策が精励されねばならない。貨幣は回転するのではない。生れては消えるのである。

(1) Keynes: op. cit. p. 170, p. 200. 後者でケインズは新産金による金貨、財政支出による政府紙幣の供給につ

いて、それが直接に所得を生ずるケースをあげているが、直ちにそれらを特殊ケースとして退け、銀行組織の債権買入れによる貨幣供給を典型的なものとして議論を進める。これだけでは所得は造出されないから M_1 に対する需要はゼロであろう。

七 結びにかえて

『所与の貨幣ストック』の存在を仮定することは実は一つの貨幣政策の選択を仮定することであった。非自発的失業が生じて、賃金、物価が下落するとき、貨幣ストックを一定に保つのは拡張的貨幣政策である。企業投資は実物ベースで計画、実施されるから、賃金、物価の下落は M_1 を縮小させ、銀行の支払準備の必要も減少する。中央銀行は積極的に買オペレーションを行わなければ中央銀行券残高を維持することはできないであろう。完全雇用が回復されるとすればそれは政策の効果である。

現実の貨幣ストックの歴史は、ケインズが先にかすかに示唆したものに近かったのではないかと思われる。それは賃金、物価と平行的に増減してきた。周知のように、それはマネタリストの実証したところでもある。賃金、

(27) 貨幣供給量について

物価が下落すれば、信用創造もそれだけ縮小し、経済はデフレーションに沈滞するに委されたのである。逆にブームにおいては、賃金、物価の上昇に見合って信用も拡大し、時として過熱インフレーションとなったのである。貨幣経済は政府を頂点とする財政金融組織が絶えず貨

幣を供給し続けることによって成立している組織である。新しい貨幣の供給がとまれば所得はゼロとなる。一定の貨幣ストックが転がされているのではないのである。

(東京学芸大学教授・一橋大学講師)