

## D. H. ロバートソンの経済変動理論

### －初期の発展とケインズの影響－

下平裕之

1. はじめに
2. 『産業変動の研究』
3. 『銀行政策と物価水準』
4. ケインズの影響－保護と貯蓄をめぐる議論
  - (1) ケインズ『貨幣改革論』
  - (2) 『銀行政策と物価水準』と『貨幣論』草稿
  - (3) インフレーションと保蔵・貯蓄
5. 結語

#### 1. はじめに

従来学説史上におけるケインズとロバートソンの対立は、『貨幣論』をめぐる論争を契機としたものであり、それ以前特に『銀行政策と物価水準』の執筆においては両者は緊密な協力関係にあった、という見解が有力である (Hicks [1964], Presley [1978], Kahn [1984])。

一方ケインズ全集第13巻には、同書の執筆過程における貯蓄概念に関する2人の意見の相違がみられている。本論文は初期のロバートソンの経済変動理論を紹介するとともに、この相違が2人の理論的構造の違いを反映したものであることを明らかにする。以下ではまずロバートソンの経済変動理論－『産業変動の研究』(1915年)および『銀行政策と物価水準』(1926年)－を概説し、さらにケインズの同時期の貨幣・信用循環理論を踏まえた上で貯蓄概念をめぐる議論に関する見解を提示する。投資需要の増加と銀行の信用供給がインフレーションを伴う非自発的貯蓄を生むとするロバートソンと、インフレーションによる消費削減を貯蓄の源泉として重視するケインズの相違を指摘し、2人の協

力関係とその限界が明らかにされるであろう。

## 2. 『産業変動の研究』

ロバートソンはピグーにより景気循環の実物的側面を掘り下げるよう勧められ、実物的要因が循環の第一の原因であると強く確信するに至った(Goodhart [1992], p.29)。こうした示唆を受け、彼はその最初の著作『産業変動の研究』(以下S I Fと略記)において、技術的発明やイノベーションによる資本財に対する需要の変化を強調する、実物的景気循環理論を提示した<sup>(1)</sup>。

同書の第I部において彼は、まず個々の産業の供給に影響を与える要因と需要に与える要因をそれぞれ分析することから議論を展開するが、特に個々の産業における費用の低下がその供給と需要に与える影響を重視している(S I F, Part 1, Ch. 3)。

まず、生産費の低下は不況期における労働生産性の増加あるいは農産物のような基礎的原材料の相対価格低下などの原因により生じる。一方ある産業における他産業の財への需要強度の変動は、特に発明や戦争・食料価格の変動を原因とする広範に渡る影響を持つものが重要である。新たな財への需要が生み出され、またそれらの財が他産業で用いられる資本財である場合には、それらの産業の生産費も低下することが予想される。

個別的生産者からなる実物経済においては、上に述べた諸要因が新たな財需要を生み、その財に対する需要が弾力的である場合には生産者の産出量が増加し、総産出量も増加すると考えられている<sup>(2)</sup>。そしてこの分析が、以下の総産出量の変動の分析において中心的役割を果たすこととなる。

続いてS I Fの第II部においては、「全般的な取引の変動」の分析が行われている。ロバートソンによれば、景気回復は以下の諸要因により生じる。

「(1)不況による刺激の下での改善された生産手法の採用などによる、生産性の全般的拡大、(2)自然の恵み(bounty of nature)の増大による、農産物に対する工業生産物の交換価値の増大、(3)①多数の設備ストックの意外の減耗、②新たな産業的フロンティアの発見、③物質的・法的発明、による設備財(constructional goods)の期待生産性の増大。」(S I F, p.239)

これらの要因は、農産物の相対価格を低下させ、それにともない工業生産者の労力 (effort) 供給を増加させることにより生産の拡大をもたらす。あるいは設備財の期待生産性の増大は、消費財に対する設備財の限界効用を増加させることにより投資の増加をもたらす。ロバートソンが上記のような景気の回復要因を重視したことは、(1)景気回復が貨幣的な要因ではなく実物的要因により生じる、(2)資本財産業における生産の変動が循環の主因である、(3)産出量の変動が(相対)価格変化に対する反応である、(4)ある産業における産出の変化が経済全体の総産出量の変化を生むような波及効果を持つ、という彼の景気循環に対する見解を反映している (Presley [1978], pp.25-26)。

上に述べたように、景気回復は設備財需要の拡大を伴い、循環的変動がそのような設備財産業を中心に生じる。ロバートソンはこの拡大局面において、過剰な設備が注文され生産される過剰投資が生じると考えている。拡大局面の長さや規模は、新たな資本財の生産期間 (gestation period)、設備財の不可分生 (indivisibility) と取扱い難さ (intractability) そして寿命 (longevity) に依存する。さらに上に述べた設備財の持つ性質のほかに、個々の企業間の競争圧力の存在と、生産能力を調整するのに要する時間の存在が過剰投資をもたらす。すなわち前者が必要以上の生産増をもたらし、これと後者が相まって見積りの誤りと過剰な生産をもたらすことになる。

景気の下方向転換の原因は生産性の低下による生産費の上昇などが考えられるが、彼はさらに2つの可能性—過少貯蓄と過剰投資—を考える。過少貯蓄とは、生産期間の長期化とともに、必要とされる消費財ストックが稀少になることにより投資財生産が不可能となることを意味する。しかし貯蓄不足が下方転換をもたらさないとしても、最終的には過剰投資によって景気後退が引き起こされると考えられている。

「消費財は豊富であるかもしれないが、生産期間の終りになおそれらが豊富であることが知られているならば、賢明な社会においては、それらを設備財の生産よりも他の消費財の直接的生産のために用いるだろう。過剰投資の本質的意味は、時間を通じて消費財という経済全体の所得を理想的に配分することができないことである。」(S I F, p.180)

産出量の全体的な低下の原因は、技術変化に直面する生産者の労力供給の変化にある。過剰投資に直面した生産者は、設備財に対する限界効用が低下することによりその生産を減少させるだろう<sup>(3)</sup>。

なおロバートソンは、現実の雇用・賃金システムを考慮する場合には、循環プロセスにおける企業家と労働者の間の労力供給の弾力性が循環の振幅に影響を与える可能性のあることを指摘している。ブーム期には労働者が余暇に大きな評価を与えそれが産出を制約する。これはブーム期における労働力の不足と利潤への所得移転、不況期における失業と労働への所得移転をもたらすだろう(S I F, pp.206-16)。

これまでの議論は、貨幣を捨象した実物経済の想定の下で、各産業の生産物に対する実物的需要弾力性が産出量の循環的変動を引き起こすという議論と、投資の不可分性や競争圧力の存在による過剰生産の可能性を指摘することにより、実物経済における過剰生産の可能性を論じている。これは実物経済の正常性(セー法則の成立)を支持しながら、信用経済における信用創造を介する過剰生産により恐慌を論じようとする貨幣的景気理論とは区別されるものであり、ロバートソンによる独自の貢献として評価される。

### 3. 『銀行政策と物価水準』

一方、もう1つの主要な著作である『銀行政策と物価水準』(以下BPと略記)をロバートソンが著した主要な目的は、景気循環過程における金融政策のガイドラインを定式化することにあるが、S I Fにおける実物的過剰投資理論が議論の出発点となっている。BPはこれに加え、循環的振動を増幅する貨幣的要因を明らかにし、そのような「不適當な変動(inappropriate fluctuation)」を取り除く金融政策の役割を示すための理論を構成することを目的としている。

BPにおいては、経済変動に関して「適當な変動(appropriate fluctuation)」と「不適當な変動」という区別がなされているのがS I Fにはみられなかった特徴である。ロバートソンによれば、「適當な変動」が生じる原因は以下のように説明されている(BP, ch. 2)。

第一次近似として、「資本」と「労働」の対立や産業間の生産者の移動が存在しないような、個々の産業が等質のパートナーにより民主的に管理されている経済を考える。取引は貨幣を用いず物々交換により行われる。このような経

済においては、次の3つの要因が産出量を変化させる合理的誘引を与えるであろう。(1)実質操業費の変化、(2)自己の生産物と交換に得られる財への需要強度の変化、(3)他産業が交換に手放そうとする、当該財に対する実質需要価格の変化。

(1)実質操業費の低下(上昇)は生産量を増加(減少)させる。そのような変化は循環の諸局面ではすべての産業でほぼ同時に起こるのであろう。これらの動きの周期性が循環的変動の一つの要因と考えられる。

(2)需要強度の変化は、労力の供給と産出を同方向へ変化させるだろう。特に新たな発明は、需要が飽和するまで生産設備への需要強度を引き上げる。また新たな生産設備の操業費の低下もそれへの需要を増加させる。したがって操業費の低下は、産出量の増加に対し直接的効果と間接的效果を与えるであろう。

(3)実質需要価格の変化に伴う影響は、その需要の(相対価格)弾力性が1より大きいか否かに依存して決まる。前者の場合価格の上昇は産出拡大の誘引となり、下落は産出の縮小をもたらす。実質需要価格の変化の原因には、①農産物の収穫量の変化、②他産業における実質操業費の変化、③当該財に対する需要強度の変化、が挙げられている。

このような観点からすれば、生産は正常的には変動するものであり、そのような変動は合理的なものとして正当視されてくる。すなわち、

「…我々の構成した単純化した産業界においてさえ、適度の、または最適の産出量がコンスタントだと期待すべきではなく、そのあるものはかなりリズミカルな性質を持った『正当な(justificable)』増減と呼ばれても良いような継起に従うものと期待すべきである。」(B P, p.18, 邦訳p.19)

一方ロバートソンは、現実の経済変動が「適当な変動」を大きく越える理由を次のように説明する(B P, ch.4)。最適産出水準が不明確になる理由は次の3つの事実から生じる。第一に、生産設備が大規模である場合、投資は不可分のものとなる。50%の設備増加が必要な場合でも、技術的要因によりそれは0から100%の間の値をとるかもしれない。第二に、大規模な設備の存在により固定費の占める割合が大きくなり、財需要が弾力的な場合には産出量を増加させることにより損失を避けることが可能となる。第三に、耐久設備を停止

する場合の損失を考慮すると最適産出量は大きくなる。

続いて彼は非貨幣的な議論に貯蓄、信用創造と資本成長の関係についての議論を織り込むために、「ラッキング」という概念を導入する（BP, ch. 5）。ラッキングとは「所与の期間に、ある人がその期間の自分の経済的産出高の価値よりも少なく消費する」（BP, p.41, 邦訳p.45）行為であり、節約された消費財の量で測られる。ラッキングが物の備蓄の形をとったときに資本と呼ばれる。

ラッキングはいくつかの角度から分類される。まず資本の種類に対応して、固定資本の供給に用いられる長期ラッキング、流動資本に用いられる短期ラッキング、国債による軍事支出などの資金調達に用いられる不生産的ラッキングに分類される。次にそれが資本の創造に用いられているか否かにより、充用ラッキングと不妊ラッキング＝保蔵に分類される。後者は単に手持ちの貨幣残高を増加する行為とみなされ、支出減少による物価下落により公衆の実質消費が減少しない場合にはラッキングを生み出さない。

さらにそれが自発的であるか否かにより、通常の自発的貯蓄に対応する自発的ラッキング、貨幣支出の増加による物価上昇により消費が減少する場合に生じる自動的ラッキング、物価上昇による手持ち貨幣の実質価値の減少を補うための支出の削減から生じる誘発的ラッキングに分類される。なお自動的ラッキングと誘発的ラッキングとは、市場に流れ込む貨幣量の増加に伴い生じるため、自発的ラッキングと区別する意味で賦課的ラッキングと呼ばれている。

一方BPにおける「自動的ラッキング」は、自発的ラッキングと企業の流動資本需要との間の均衡が実物的諸要因により崩される場合にこれが生じることが「経過分析（step by step method）」を用いて明示的に分析されているのが特徴である。

まずロバートソンは以下のように体系の物価水準が不変となる条件を導出する。Rを実質年国民所得、KをRのうち人々が貨幣で保有しようとする割合、Dを生産期間、Qを流動資本が1生産期間の産出高に対して有する割合とする。単純化のため公衆は貨幣をすべて銀行預金の形で保有し、銀行はこれをすべて流動資本に対する投資を行う産業に対する貸付として用いると仮定される。この時、経済全体の保蔵額はKR、投資はQDRとなり、したがって物価安定のため条件は $K = QD$ と表される。これはまた銀行システムが信用供給を通じて、

保蔵をラッキングへと転換することを意味している。

次に、与件の変動に対する体系の調整プロセスを追跡すると、①発明などによる投資需要の増加 ( $K < qD$ ) → ②銀行による信用供給の増加<sup>(4)</sup> → ③流動資本に対する支出増加 → ④物価水準の上昇 → ⑤公衆の実質消費の減少、という経過で自動的ラッキングが実現される。

一方、この体系の均衡を回復させるために、「その源をケインズ氏に負う」(BP, p.50, 邦訳p.54)「誘発的ラッキング」概念をロバートソンは用いる。物価上昇に伴う公衆の誘発的ラッキングにより  $K$  が増加し、最終的には体系はより高い物価水準を伴う均衡状態に到達する。

以上のように、BPにおいては先に述べた実物的景気循環理論に銀行貨幣を導入することにより、信用供給の変動が物価安定のための条件を崩し、これが物価変動と「不適當な変動」の二次的拡大をもたらす、という実物的分析と貨幣的分析の統合がなされている。ここでは、実物的要因の変化による投資需要の増加が銀行の信用創造を通じて実現することにより、消費財から流動資本財への資源の移転と物価水準の上昇がもたらされる、という論理を理解することが重要である。

#### 4. ケインズの影響－保蔵と貯蓄をめぐる議論

これまでわれわれはロバートソンの経済変動理論の初期の発展をその著作を検討することによりみてきたが、同時期における彼とケインズとの関係には触れてこなかった。先に述べたように、特にBPの執筆に当たってはケインズとの密接な協力関係があったということが従来指摘されてきた<sup>(5)</sup>。そこで以下では同時期のケインズの貨幣および信用循環に関する見解を『貨幣改革論』の検討を通じて概説し、続いて『ケインズ全集』第13巻に残された資料に依拠して、BPをめぐる2人の議論を検討する。

##### (1) ケインズ『貨幣改革論』

『貨幣改革論』は、第一次大戦後の急速なインフレーションとその後の不況の中で、貨幣価値の変動の理論的研究とその安定化のための政策を求めたケインズの最初の本格的成果である。同書は、ケンブリッジ型現金残高方程式を用いた物価変動の分析、為替の先物理論の提示など国内・国際通貨問題の分析におけるケインズの独自性が随所にみられる興味深い著作であるが、ここでは後

の議論に関連する、貨幣価値の変動の所得分配に与える影響、および信用循環に関する彼の見解に的を絞って論述する。

彼は物価変動が分配に与える影響を考察するために、社会を投資家階級、企業者階級、労働者階級に分類する。貨幣はそれが購買する対象物のゆえに初めて重要なのであり、均一に作用しかつあらゆる取引に同様に影響するような貨幣単位の変化は何の影響も生じないだろう。

しかしながら、物価の変動は現実にはすべての階級に一律に働かない。貨幣価値の変動は、金融資産（株式やコンソル債）の債権－債務関係に非対称的な影響を与えることにより、特に投資家階級と企業家階級の間の分配構造に影響を与える。物価の上昇は、利子や配当金の実質額の減少や金融資産の実質価値の下落を通じて投資家の資産の実質価値を奪う一方、貨幣利潤の増加や利子支払いの実質額の減少、さらに債務の実質価値の減少を通じて企業家に対して有利に作用する。また企業は一定期間後に完成する生産物の販売額を予想して賃金やその他の生産費を前払いしているために、物価水準の下落（あるいはその予想）は企業に損失を与えること（その可能性）を通じて生産活動の縮小をもたらすこととなる。

「かくて、インフレーションは不当であり、デフレーションは不得策である。ドイツのような極端なインフレーションを除けば、2つのうちでは、恐らくデフレーションのほうが悪い。なぜなら、貧困化した社会では、金利生活者を失望させるよりも、失業を生ずるほうが悪いからである。…今日の個人主義的資本主義は、まさに、それが貯蓄を個々の投資家にゆだね、生産を個々の雇用者にゆだねるために、安定的な価値計測尺度を要するのであり、もしそれがないと能率的でありえず、またおそらく存続不可能であろう。」(CW K 4 巻, p.36)

次にケインズはケンプリッジ型数量方程式を用い、実質残高の変動により信用循環を説明しようとする。ケインズは数量方程式を  $n = P(k + r k')$  と定式化する<sup>(6)</sup>。ただし  $n$  : 現金流通量,  $P$  : 消費単位の価格（消費者物価水準）,  $k$  : 消費単位を購入するための実質現金残高需要,  $r$  : 銀行の現金準備率,  $k'$  : 消費単位を購入するための実質銀行預金残高需要、を表す。『貨幣



改革論』の主題は急速なインフレーションの下での経済システムの動態を研究することであり、当時ヨーロッパを席卷したハイパーインフレーションを説明するためには均衡において与件とされているパラメーター（ $k$ 及び $k'$ ）の変動を説明することが重要であった。

「 $P$ の大きな変動は個人の財産に大きな変動を与える。したがって、変動を生じたり、あるいは、やがてその変動が予想されるようになると、将来、同様の損失をこうむらないため、また、 $n$ の旧水準に対応する均衡から $n$ の新水準に対応する均衡へと移行する過程で、利益を得たり損失を免れるために、国民はその貨幣的習慣を大きく変化させるかもしれない。かくて、 $n$ の値の変化の後には… $k$ 、 $k'$  および  $r$  の値は影響を受けるため、 $P$ の値は少なくとも一時的に、また、おそらく永久的に… $n$ の変化とは正確に比例しないことになる。」(CWK 4 巻, pp.66-67)

以上のインフレーションが所得分配に及ぼす影響と信用循環に関する分析から、ケインズは景気安定化のための国内物価水準の安定を重視し、政策当局による裁量的かつ積極的な金融政策を主張する。

「本書の目的のひとつは、物価が、一般的に下落するとか上昇するとかいう確たる期待がけっして生まれないようにすること、そしてまた、万一そうしたことが起こっても、その運動が大きくなるような重大な危険が生じないようにすることであって、これが、個人主義の致命的病気を治す最上の方法なのである。…救済の方法は、何事かが起きて、放置しておけば一般物価の変動期待を生ずるような場合に、統制当局が反対方向の措置を講じ、価値基準を管理することである。」(CWK 4 巻, p.35)

ケインズにとっては景気循環（信用循環）とは銀行による信用コントロールの誤りにより生じるものであり、その慎重な管理が循環の振幅を縮小することを可能とする、という見解をこの段階で抱いていたものと考えられる。またインフレーションは階級間の債権－債務構造に影響を及ぼすことにより富に対する請求権の形での分配構造に変化をもたらす、という視点が明確に打ち出され

ている。

それではこれまで述べてきたケインズとロバートソンの理論構造の相違はその後の議論にどのような影響を与えたのであろうか。次に『ケインズ全集』13巻で明らかにされている資料に依拠して、BPの執筆過程で生じた2人の見解の相違を検討することとしたい。

## (2) 『銀行政策と物価水準』と『貨幣論』草稿

ロバートソンによるBPの執筆がどのようになされたかを示す資料は残されていない。しかし1925年2月27日の『貨幣論』草稿への彼によるコメントには次のような文章が残っている。

「あなたの結論は私と正反対のようだ。つまり恐慌あるいはブームの頂点であなたの「流動資本」は過剰であり、私の「短期〔流動資本の形成のために用いられる〕ラッキング」は不足している。しかし私たちは同じことを意味しているのだろう。すなわち財は過剰だが、待忍（wait）する能力と意志が不足しているのだ。」（CWK13巻， p.26）

これはこの時点でロバートソンがラッキング概念を用いており、ケインズがこれをすでに知っていたことを示している（Bigg [1990], p.175）。また24年11月の『貨幣論』草稿にみられる流動資本と貯蓄を用いた信用循環の分析は、BPにおけるロバートソンの分析からの影響が伺われる（CWK13巻， pp.19-22）。生産には時間を用い、生産の増加は資本供給の増加を必要としこれは貯蓄により与えられるが、資本に対する需要の増加は銀行システムによっても賄われる。個々の銀行はその預金額以上に購買力を作り出すことはできないが、銀行システム全体としては準備-負債比率に制約されない限り需要に応じて貸付を拡大することができる。この分析からケインズは2つの結論を導き出す。一つは、物価水準の変動は銀行貨幣の実質残高に対する比率が変化する結果であり、もう一つは流動資本に対する需要の変動が信用循環を引き起こすというものである。同年11月30日の草稿（CWK13巻， pp.22-24）においては、ブームの頂点において過剰投資（投資が現行貯蓄を越える）が生じる傾向があり、生産を維持するのに必要な流動資本の供給が不足することにより生産活動が低下する可能性が指摘されている。

### (3) インフレーションと保蔵・貯蓄

BPをめぐるロバートソンとケインズの手紙は、『ケインズ全集』13巻に1925年5月から11月にかけての7通が記録されている。この中で最大の論点となったのは「保蔵と強制有効短期ラッキング [これはBPの自動的短期ラッキングに等しい] との間の区別」(CWK13巻, p.34)である。この両者の区別をロバートソンは有効であると考えのに対し、ケインズはこれを否定する。

「保蔵の増加がなければ、…銀行システムを通じた短期ラッキングの増加は生じない。保蔵の変化を伴わないインフレーションは、消費量にいかなる必要な変化を及ぼすことなく既存の富の単なる移転を意味する。」(CWK13巻, p.34 [25年5月28日付])

自動的ラッキング概念をこの時点でケインズが正確に理解しているか否かは、BPに対するケインズの貢献を考える際に重要である。先にみたように、自動的ラッキングは実物体系と貨幣システムを結び付けるBPにおける理論体系の要となるものである。一方、25年5月(日付不明)には、ロバートソンはBPの内容の要約ともいえる手紙をケインズに送っているが、これに対するケインズのコメントをみる限りにおいては、彼のBPの論理構成に対する理解は必ずしも十分なものではなかった(以下<>内はケインズのコメント)。

「どのような「実物的」変化も…短期ラッキングに対する需要の大きな変動を引き起こすのに極めて重要であるか否か<違う、これは要点をはずれている>。」

「短期ラッキングに対する需要の大きな変動に対し主に銀行システムが応ずるのか否か。私[ロバートソン]はそう思う<その通りである>。」

「何らかの実物的変化が短期ラッキングに対する需要の変化と、したがって物価水準の変化を引き起こす場合には、それらは「正当化」されるか否か。あるいは貨幣システムが、産業が収穫やディーゼルエンジンにできる限り耳を貸さないようにさせる[信用供給よりも物価安定を優先する]ために用いられうるか否か。これは判断の問題であり、安定と進歩に関する全般的問題の一つの側面である<これはインフレーションが貯蓄の唯一の源泉だと想定

している>。」(CWK13巻, p.32)

一方、25年5月28日の手紙において、ケインズは保蔵とインフレーションの関係に対する自らの見解を明らかにしている。

「インフレーションがなしたことは、預金者が持っていた、その保蔵が不変にとどまる限り消費されない既存の富への権利を政府に移転したことである。…公衆全体がインフレーションが生じた際に現行消費を減らさなければならぬと仮定することは、ある預金者が…銀行に以前より少ない実物資源を持つ一方、ある預金者はより多くを持つという事実を見のがしている。」(CWK13巻, p.35)

さらに同年5月31日のロバートソンへの手紙で、ケインズは政府が新紙幣を支出した場合のインフレーションと保蔵との関係を分析している(CWK13巻, pp.36-38)。公衆の貨幣所得が物価水準に比例して上昇し、新たな保蔵が存在しない場合には均衡は存在しない<sup>(7)</sup>。新たな保蔵は①公衆の実質預金の実質所得に比して著しく低下するので、その比率を引き上げるために保蔵を行う、②インフレーションが保蔵性向の高い人々に実質所得を移転する、③高い銀行利率が保蔵を誘発する、ことにより生じる。一方インフレーションは同時に④物価上昇がさらに続くという期待が消費を加速させる、⑤物価上昇により貧困化した人々の保蔵能力を低下させる、ことにより保蔵を減少させる。通常の場合には、インフレーションが保蔵に与えるネットの効果は新たな保蔵を増加させる方向に作用するであろう。

ここからケインズは次のようにロバートソンの議論を論評する。(1)「新たな保蔵」は「強制有効ラッキング」と同じものであるが<sup>(8)</sup>、これは他の貯蓄と同様に自発的なものである。(2)インフレーションが新たな貯蓄を生み出すという事実は新しく興味深いものであるが、新たな保蔵は貯蓄の唯一の源泉ではないことに注意すべきである。新たな保蔵が他の投資を犠牲にしてなされる限り貯蓄が失われているのであり、そうである場合にはラッキングは有用なものではない<sup>(9)</sup>。

これまでの議論を要約すれば、ロバートソンは実物的景気循環理論において

明らかにされた景気上昇過程における投資財需要の増大、そしてこれに伴う資源の生産への転用を実現させる信用供給の増加による物価上昇と消費減少を「強制有効ラッキング」と呼ぶのに対し、ケインズはそれをインフレーションに伴う新たな保蔵の発生を意味するものと考え、インフレーションが貯蔵を生み出すという点では双方の合意がみられるものの、その結論を導き出す論理は全く異なっている。これは特にロバートソンが産出量の変動を説明する理論を持ち合わせているのに対し、ケインズにはそれがなく大きく影響している。なお上記①がBPにおける「誘発的ラッキング」概念の源泉となることが明らかであろう。この点においてはケインズのBPに対する貢献は正当に評価される。

## 5. 結語

「強制有効ラッキング」に関する見解の相違は、これまでの双方の理論の異同を考慮すれば次のような理由で生じたと考えられる。ロバートソンは実物要因の変動に伴う投資需要の変動、貯蓄の動学的調整プロセスにおける不均衡状態を扱っているのに対し、ケインズはなお『貨幣改革論』のフレームワークの中で、保蔵性向の変化を引き起こすものとしてインフレーションをとらえる。資源の完全利用の下で、保蔵の変化がない限り実物貯蓄の変化は生じない。この時点で、生産がどのように変動するかを決定するメカニズムをまだケインズは手にしていなかったと思われる<sup>(10)</sup>。

しかしこの理論的相違を双方がどの程度認識していたかは、限られた資料の下では必ずしも明らかにはできなかった。最終的には2人はそれぞれの努力と貢献を了解するのである。

「改訂された5章はすばらしい、最も新しく重要だ。本質的に正しく重大な批判は何もない。それはその書の核心であり本質である。」(CWK13巻, p.40)

「私はJ. M. ケインズ氏と第5・6章の主題について多くの討論をし、彼の示唆で大幅に書き直したので、そこにある考えの中でどれが彼のもので、どれが私のか2人ともわからないのである。」(BP, p.5, 訳, p.6)

この討論は無論双方にとって有益なものであった。特にケインズはBPの経過分析による経済の動態分析を、自らの物価と信用循環の分析を『貨幣論』にみられる動学的分析へと発展させて行く手掛かりとしたことは確かである<sup>(1)</sup>。しかしなお「後の理論的亀裂が既に内包されていた」(小峯 [1992], p.104)という見解を否定することはできないであろう。

\* 本稿の作成に当たり、明石茂生先生(成城大学)、吉田雅明先生(専修大学)および経済理論史研究会(6年7月2日)参加の方々から詳細なコメントを頂いた。記して感謝したい。なお本文中の誤りは全て筆者が責任を負う。

#### 注

- (1) 『産業変動の研究』は、1914年に提出されたロバートソンのトリニティ・カレッジにおけるフェローシップ論文を基にしたものであり、その翌年に出版された。
- (2) このとき、個別的生産者の産出量の増加が全体としての産出量の増加に結びつくか否かは、ある部門に対する需要の増加が他の部門における同額の減少により相殺されるか否かに依存する。ロバートソンは通常のケース(需要が弾力的である場合)には需要増加の効果のほうが大きいとして議論を進める(SIF, PP.135-37)。なおこの分析について、ハーバラーはロバートソンが用いた実物的弾力性の理論に対し批判的見解を示している(Haberler [1958], pp.155-58, 邦訳pp.140-43)。彼によれば、この理論は農産物と交換に提供される工業製品の数量の増加または減少を、工業製品の生産の同額の増加または減少を示すものと想定している。農産物に対する需要の実物的弾力性は、工業生産者が農産物の数量の変化に対応して投入しようとする労力と関連する概念であるが、工業生産者の労力による農産物需要の弾力性を所与と仮定することは、収穫の変化に対応して工業生産高の総量がどのように変化するかについての知識そのものを仮定することとなる。「…農産物の収穫の変動が産業に与える影響を示すために、最初から特定の労力弾力性を仮定することは許されない。なぜならこれは問題に対する回答をあらかじめ仮定することと等しいからである。」(Haberler [1958], p.155, 邦訳p.142)
- (3) グッドハートは、SIFにおいてロバートソンが景気循環の主因として技術的発明やイノベーションによる資本の限界効率の変動を強調したという理由から、彼を現代の実物的景気循環理論(real business cycle theory, 以下RBC理論と略記)の先駆者として評価している(Goodhart [1992])。ロバートソンの議論においては、経済変動に関して労力弾力性を用いた分析が主となっている一方、経済主体の効用最大化行動に伴う投資や労働供

給の変動を用いた分析も同時に存在している。「…過剰投資への傾向は、消費を延期することに伴う犠牲とその犠牲により獲得される将来の満足との間の全般的な乖離により生じる…。[さらに]現在の努力と現時点での満足との間に同様の乖離が生じる点に達すると、産業全体の活動が…まさに本当の意味で「一般的過剰生産」を伴う、ということが付け加えられる。」(SIF, p.200)。またSIFからBPへの実物的循環論の展開の際に、SIFでは不明確であった、経済主体の合理的な行動の結果としての「適当な変動」と、それを拡大させ過剰生産をもたらす「不適当な変動」との区分が明確化されており、前者は非貨幣的経済における最適化行動の結果として生じるという意味でRBC理論を表現したものととして解釈することも可能である。

しかし、RBC理論は経済主体の時間を通じた最適化行動を論じる際に主観的割引率や(実質)利子率が導入されることにより、異時点間代替効果を通じた投資や労働供給に関する分析が明示的に行われているが、ロバートソンの分析においてはこれらの変数が導入されておらず、静学的フレームワークの中で分析が行われているという限界があることに注意しなければならない。したがって、グッドハートのようにロバートソンの実物的循環モデルを直接にRBCモデルとして解釈することには問題があるが、従来とは異なった視点からその重要性を指摘したことは評価すべきであると思われる。

- (4) ここで信用供給が増えなければ、物価水準の安定は保たれるが流動資本の増加が阻止される。このような条件の下では、「流動資本量に適当な増加分が付け加えられることを銀行組織が保証することと、また価格水準の絶対的な安定性を銀行組織が保持することを二つながら期待するのは不合理であると思う」(BP, p.72, 訳, p.80)。これはロバートソンにより導き出された重要な結論であり、景気安定化のための物価安定策を主張するケインズとは異なる見解である。
- (5) 初期におけるロバートソンとケインズとの相互の理論的影響についてはPresley [1989]を参照。
- (6) 銀行残高を含むブリッジ残高方式の定式化はピグー (Pigou [1917])によりすでに行われていた。
- (7) ケインズはこれがドイツやロシアの急速なインフレーションに当てはまるとした(CWK13巻, p.37)。
- (8) 双方の理論構成の相違をみれば明らかのように、これらは同じものではない。
- (9) これはケインズが資源が完全利用されている状態を考えていることを示唆している。このことは、ロバートソンが未利用資源の存在を前提にして結論に達していると批判する25年5月28日付の手紙の一節からもうかがえる。
- (10) 後に『貨幣論』においては、ケインズは企業家の獲得する利潤に応じて生産が変動するというメカニズムを導入している。これは平井 [1987] によ

り「TM供給関数」と名付けられ、『貨幣論』の理論構造の中心をなす概念として重視されている。

- (11) 『貨幣論』における「基本方程式」が登場するのは1927年6月が最初であると推察されている。平井 [1987], p. 8 参照。ケインズはこの方程式を自らの動学分析の中心に据えている。

## 参考文献

### 原典

D.H.Robertson

*A Study of Industrial Fluctuation* (SIF), P.S.King & Son, 1915  
(reprinted by University of London, 1948).

*Money*, Nisbet & Co.Ltd., 1922 (reprinted 1948) (安井琢磨・熊谷尚夫訳『貨幣』岩波書店 1956).

*Banking Policy and the Price Level* (BP), P.S.King & Son, 1949(1926)  
(高田博訳『銀行政策と物価水準』巖松堂書店 1955).

'Theories of Banking Policy', *Economica*, Jun.1928, Reprinted in  
*Essays in Monetary Theory*, P.S.King & Son, 1940.

The Collected Writings of John Maynard Keynes (CWK), Macmillan  
(邦訳は東洋経済新報社)

IV *A Tract on Monetary Reform*, 1971(1923) (中内恒夫訳『貨幣改革論』  
(1978) [CWK 4 巻].

V *Treatise on Money* Vol.1, 1971(1930) (小泉明・長沢惟恭訳『貨幣論  
I』1979).

VI *Treatise on Money* Vol.2, 1971(1930) (長沢惟恭訳『貨幣論II』1980)

XIII *The General Theory and After*: Part I Preparation, 1973 [CWK  
13巻].

### 英語文献

Bigg, R. *Cambridge and the Monetary Theory of Production*, Macmillan,  
1990.

Bridel, P. *Cambridge Monetary Thought*, Macmillan, 1987.

Clarke, P. *The Keynesian Revolution in the Making 1924-1936*,  
Clarendon Press, 1988



- Dimand, R. *The Origins of Keynesian Revolution*, Edward Elgar, 1988.
- Goodhart, C. 'Dennis Robertson and the Real Business Cycle' in Presley [1992].
- Haberler, G. *Prosperity and Depression*, George Allen & Unwin, 1958 (松本達治他訳『景気変動論』東洋経済新報社 1966-67).
- Hicks, J.R. 'Dennis Holme Robertson 1890-1963' *Proceedings of British Academy*, 1964.
- *Capital and Growth*, Clarendon Press, 1965 (安井琢磨・福岡正夫訳『資本と成長』岩波書店 1970) .
- Kahn, R.F. *The Making of Keynes' General Theory*, Cambridge U.P., 1984 (浅野栄一・地主重美訳『ケインズ一般理論の形成』岩波書店 1987).
- Lucas, R.E. *Models of Business Cycles*, Yrjo Jahnsson Lectures, Basil Blackwell, 1987 (清水啓典訳『マクロ経済学のフロンティア』東洋経済新報社 1988).
- Mankiw, N.G. 'Real Business Cycles: A New Keynesian Perspective' *Journal of Economic Perspectives*, Summer 1989.
- McCallum, B.T. 'Real Business Cycle Models' in Barro, R.J.(ed.) *Modern Business Cycle Theory*, Basil Blackwell, 1989
- Mullineux, A.W. *Business Cycles and Financial Crises*, Harvester Wheat sheaf, 1990.
- Moggridge, D.E. *Keynes*, University of Toronto Press, 1993(3rd ed.) (塩野谷祐一訳『ケインズ』東洋経済新報社 1979) .
- Moggridge, D.E. and Howson, S. 'Keynes on Monetary Policy 1910-1946' , *Oxford Economic Papers*, XXVI (July).
- Ó'Brien, D.P. and Presley, J.R.(ed.) *Pioneers of Modern Economics in Britain*, Macmillan, 1981 (井上琢智他訳『近代経済学の開拓者』昭和堂 1986).
- Patinkin, D. *Keynes' Monetary Thought*, Duke U.P., 1976 (川口弘他訳『ケインズ貨幣経済論』マグローヒル好学社 1979) .
- Pigou, A.C. 'The Value of Money' *Quarterly Journal of Economics*, 32, 1917.

- Plosser, C.I. 'Understanding Real Business Cycles' *Journal of Economic Perspectives*, Summer 1989.
- Presley, J.R. *Robertsonian Economics*, Macmillan, 1978.
- 'Keynes and the Real Balance Effect' *Manchester School*, Spring, 1986.
- 'J.M.Keynes and D.H.Robertson' in W.J.Samuels(ed.) *Research in History of Economic Thought and Methodology*, 1989 (Presley[1992]に再録).
- (ed.) *Essays on Robertsonian Economics*, Macmillan, 1992.
- Samuelson, P. 'D.H.Robertson(1890-1963)', *Quarterly Journal of Economics*, Nov.1963.

## 邦語文献

- 青山秀夫『劍橋学派および北欧学派の経済変動理論』創文社 1953.
- 明石茂生『マクロ経済学の系譜』東洋経済新報社 1988.
- 伊藤元重・西村和雄編『応用ミクロ経済学』東京大学出版会 1989.
- 小峯敦「ロバートソンの個人録」『一橋研究』17巻1号 1992.
- 菱山泉『近代経済学の歴史』有信堂 1965.
- 平井俊顕『ケインズ研究』東京大学出版会 1987.
- 松川周二『ケインズの経済学』中央経済社 1991.
- 吉田雅明「Step by Step Method—ロバートソンとケインズ—」*経済論叢* [京都大学] 145(1・2), 1990(1・2).