

ウィツクセル分析の意義

平 山 立

ベーム・バヴェルクの資本利子に關する分析を、それに缺けている貨幣的側面について擴充しようとしたウィツクセルの資本利子論は、すでに學說史上のものでしかないであろう。しかし、近代理論、ことにケインズ理論の最も近い先驅者であり、しかも、それまでは全く未開拓の分野であつた貨幣經濟と實物經濟とのつながりを考察したウィクセルを、近代理論へつながりうる面において考察しようというのが小論の目的である。先驅者として、ウィクセルの行つた分析は多くの缺陷をもつているが、それだけに大膽な直觀に裏づけられた清新さをもつていられると思われる。

一

實物經濟における靜態的均衡は、相對價格の下における均衡である。いま、労働者のみが存在し、労働を結合して新資本財を作り、さらに生産物を作る場合を考える。生産技術が與えられているとすれば、事態はベーム・ウィツクセル分析の示すようになるであろう。この場合、生産財は労働だけであるが、この労働者を扶養する生

存基本の存在が必要である。生存基本の量が一定とすれば、自由競争の結果おちついた最終の場面では、労働の完全雇用を条件として賃銀率・生産期間・利子率が定まる。

このような分析の仕方は、きわめて抽象的であつて多くの批判がある。第一に、單線進行的な生産構造が前提とされているが、現實の經濟は複線回歸的生产構造をもつてゐる。そのためには資本財生産部門と消費財生産部門との關連を考えなければならぬ。第二に、新資本財は原料のように、考察期間内に消耗されることが豫定されている。また、舊資本財の存在も無視されている。固定資本財あるいは土地のように永續的な使用に耐える資本財の存在は、事態を複雑にする。第三に、生産基本の多少が迂回生産期間と直接に關連をもつか否かは、經驗上のものであるとしても確定しうるかどうかにも疑いがある。生産期間の延長を伴わないで資本を多く用いる方が、多くの生産物をうる場合も考えられる。それら以外にも、労働の質の問題、現在價格と將來價格との關連の問題など、多くの批判は存在する。しかしながら、この理論は抽象的であつても、資本（生存基本）の大小が利子率に影響をもつ脈絡を推知する一の道である。

實物經濟において定まる利子は、 $P = \frac{1}{1+r}$ ウィックセル分析における自然利子である。前述のように、このような自然利子は一の研究假説上のものであるから、現實にそのまま妥當するということはいえない。ことに、時間を持たんだ Stationary State において考えるとき、問題たる貯蓄（生産基本）がどうして生ずるか、また、それが經濟にいかなる變容を與えるかの總體的な分析がなくては、單なる部分均衡的分析であるに止まる。利子の問題は、消費・貯蓄・所得の問題と關連し、ことに、貨幣利子との關係を見ようというとき、部分均衡的分析はそ

の本質的的局面につながりえない缺點をもつている。ここではそのような留保を附しながら、主としてウィツクセルにおける問題をとりあげてみよう。

ウィツクセル「利子と物價」⁽²⁾における問題は、實物經濟において定まる自然利子と、貨幣經濟における貨幣利子との關係を通じて、實物經濟と貨幣經濟とのつながり方がどうなるかということであつた。分析の出發點も方法も靜態的である。したがつて、えられた結果は全く靜態的であろうことは、十分に豫想することができる。このような靜態的分析が現實にたいしていかなる意味をもつかは、ここでは論じない。

「利子と物價」における自然利子の概念は「人々が全くなんらの貨幣取引も利用することなく、實物資本が實物のまま貸付けられる場合に、需要と供給とによつて決定されるはずの利子率」⁽³⁾である。このような自然利子はつぎのような場面を考えることによつて明瞭となる。いま、資本を有しない企業家と、資本（この場合には完成享樂財）を有する資本家と、労働者および地主からなる一社會を想定する。事態を簡明にするために賃料財は除外される。これは考察期間以上の耐久期間をもつ固定資本財であるが、ウィツクセルの出發點である靜態的均衡においては、一般に生産されない。けだし、流動資本と異り、考察期間内に置換されないために、再生産過程において考えられないからである。⁽⁴⁾

企業者は資本家から實物資本を借入れる。この實物資本をもつて労働者を雇入れ、土地を賃借して生産を行う。生産の終りには、さきに借入れた實物資本を返済する。實物資本の具體的内容は、多くの種類の享樂財からなつてゐるであらうが、相對價格を不變とすれば、通計することができる。企業者間には競争が行われているか

ら、資本家にたいして支拂うべき一定の利子額がつくり出される。この利子の大きさは、資本にたいする「需要と供給」とによつて決定される。生産物から賃銀・地代を差引いた残りが利子であるが、與えられた労働・土地用役・資本の完全雇用を制限条件とし、利子が極大となるように生産期間・賃銀率・地代率が定まる。この利子が、ここでいう自然利子である。⁽³⁾

註(1) 拙稿「一般均衡における利子」同志社商學第三卷四號および第四卷第三號

(2) K. Wicksell, *Geldzins und Güterpreise*, 1898.

北野・服部譯「利子と物價」

(3) K. Wicksell, *ibid.* 邦譯一五一頁

(4) 發生的に見るならば、賃料財も資本である。しかし、靜態的均衡においては、置換が考察期間内に行われなため、ここにいう資本の中にかくまへることはできない。むしろ、土地と同じ作用をもつとみることができる。賃料財を維持するために費用を要する場合は、この費用部分は一種の資本投下であつて、賃料のなかにふくまれる。賃料からこの費用部分を引去つた残りの純賃料は、土地にたいして支拂われる地代と同じ性質をもち (Wicksell, *Geldzins und Güterpreise*, ss. 116-7; *Lectures on Political Economy* Vol. I 堀・三谷譯、二八四―五頁)。賃料財を除外したのは、理論の便宜上からとも考えられるが、長期靜態を問題とするならば、生産物たる資本財には、すべて置換が考えられるはずである。しかし、そのような長期靜態は、現實とはあまりにはなれてゐる。これを現實に近く引きもどし、資本が十分に作用する場面を問題にしたわけである。このような場面は、ピグーのいわゆる短期流動均衡に當るであらう。(A. C. Pigou, *Employment and Equilibrium*, 2nd ed., 1949)

(5) 労働と土地用役との間では、一般に補償關係があると考えられなければならない。

以上は實物經濟における利子の問題であつた。實物經濟は理論上の擬制であつて、現實の經濟ではない。また靜態的均衡が成立するためには、交換財の存立が必要とならう。この交換財は均衡價格成立の場合における「裁定」の問題を簡易化するために想定されるものであつて、現實の貨幣ではない。現實の經濟は貨幣經濟である。貨幣經濟においては、すべての經濟活動が貨幣を通じて行われる。その結果、すべての價格は相對價格としてではなく、絶對價格として表現される。

貨幣は、沿革的に見れば貨幣財と不可分的に結びつけられていた。金本位制度の下においては、金貨にしても兌換券にしても、貨幣たる金のもつ性質に制約されていたことはたしかである。しかし、發生關係と論理關係を同一視する立場は別として、貨幣と貨幣財との結合は便宜上のものである。貨幣の貨幣たる本質は、それが財貨であることには存しない。現實において、財貨を基礎としない不換紙幣・信用證券・帳簿信用が存在し、しかも、現實の貨幣經濟はそのような貨幣を用いる經濟である。

現實の貨幣が財貨流通にたいして有する意義は、交換の媒介手段であることと、價值貯藏手段であることの二つである。沿革的にみれば、貨幣はまず、交換手段であつた。間接交換を可能ならしめるために、貨幣は案出されたものである。しかしながら、貨幣を交換手段とみる場合、貨幣が介入しても實物經濟の相對價格關係にはなんらの影響も及ぼすことはできない。純粹の交換手段であれば、貨幣を保有するということは全く無意味であ

つて、受取られた貨幣はただちに支出される。貨幣の介入によつて實物交換は賣と買との二つの行爲に分割されるが、賣と買との間に時間の存在すること、すなわち、貨幣の保有されることの意義が認められないとすれば、絶対價格がどんな單位で表わされても、相對價格關係には影響をもたない。けだし、交換は一方から見れば賣であるが他方からみれば買であつて、賣と買とは同一物の見方の差にすぎないからである。

貨幣經濟が實物經濟と區別される所以は、貨幣が交換手段であるからではない。交換が賣と買とに分離され、その結果、財貨流通になんらかの影響をもつ點にある。賣と買との間に時間があること、その間、貨幣がなんらかの意味で價值を貯藏していることが問題である。貨幣の價值といわれるときには、このような關係が豫想されている。しかし、貨幣が價值の貯藏手段であるためには、貨幣に財貨としての性質が考えられないかぎり、交換手段として役立つことが必要である。しかし、發生的には交換手段としての貨幣が基本的であろうが、ここで問題とする貨幣には、價值貯藏手段としての働きの考えられている。貨幣經濟における貨幣は、かかる意味における貨幣である。

貨幣に財貨としての價值が認められないとすれば、貨幣の價值は他財獲得力である。ことに、特定の他財を考へるのではなくて、一般的な購買力である。したがつて、これはまた、一般物價の逆數であらわすことができ。貨幣の價值はまた、 $PO = MV$ という形で示される。Pは一般物價水準、Oは一定期間内に取引された商品總量であつて相對價格で換算したものの、Mは貨幣量、Vは貨幣の流通速度である。これは交換方程式とよばれるが、左邊は商品の貨幣價格を、右邊はその對價としての貨幣量を示している。賣られた價格は買われた價格に

恒に等しいという意味においては恒等關係をあらわしたものであつて、自明の理である。事後的には、左邊と右邊は等しい。この式からして、物價水準 P を決定するものは、 M の數量であるという關係を導き出したものが貨幣數量説であるが、そのような貨幣數量説は、つぎのような前提の上に立つてゐる。

- (1) 貨幣の流通速度は不變である。
- (2) 總ての取引の不變の何割かが貨幣によつてなされる。

なお、ここで問題としてゐる貨幣は、不換紙幣の類であつて貨幣財との關係はないものと考えなければならぬ。(2)の意味は、現實の經濟では、信用證券や帳簿信用が貨幣の代りに用いられてゐるが、これらの數量と貨幣量とが、つねに一定比率を保つべきことである。また、商品總量が貨幣量の變化によつて變らないことが前提とされる。貨幣量の變化は、貨幣利率やその他の要因を通じて生産量に影響する。しかし、實物經濟における靜態的均衡を出發點とすれば、商品總量を不變と考えることができる。ウィツクセルが分析したのは、このような局面である。問題は(1)の流通速度不變の前提にある。この要因は「國民經濟全體のうちの最も變化しやすく最も把握されがたい要因である。」

貨幣の流通速度は「現存の貨幣個片が選ばれた單位時間、たとえば一ケ年のうちに、購買および販賣の道を経て(したがつて、たとえば貸付の道を経てではなく)平均的に入手を變える回數である。」と定義される。その逆數は貨幣の平均休息時間であつて、平均して、この期間の間中、貨幣は何人かに保有されていることになる。この流通速度は、ある程度までは彈力的であらう。かりに物價が騰貴して他の事情に變化なしとすれば、各人は

一 そう多くの受け拂いをするために、貨幣の平均休息期間は短縮され、したがつて貨幣流通をよりすみやかならしむるはずである。しかし、このように自動的な流通速度の調節は一定の限界をもつてゐる。その原因を、いまますべての取引が現金で行われ、信用の存在しない現金經濟について考えてみる。

第一に、技術的事情である。これは収入と支出との間の避けることのできないズレである。現實においては、収入した貨幣を瞬間に支出するわけにゆかないし、時間的にも空間的にも、その間に距離がある。この障害は豫見可能であるが、その間のズレを除くことは現實にはできない。

第二に、豫見不可能な支出が存在し、このために各人はいくらかの豫備金を必要とする事情がある。これも無制限に必要であるのではなく、經驗上、一定の確率偏差のうちにおさまる性質のものである。

第三に、所有者が、さしあたりその用途を見出しえない一時的な現金保有である。これは第二の部類にふくませることができるが、人爲的恣意や景氣の影響によつて左右せられるものであつて、さしあたり除外してもかまわない。

第一の現金保有は、ケインズのいわゆる取引的動機にもとずく現金保有であり、第二の現金保有は、豫備的動機にもとずく現金保有である。兩者ともに、取引高にたいして一定の比率を示すものである。したがつてこれらの原因が除かれなにかぎり、流通速度はほとんど變化しない大きさであり、一時的な伸縮にたいしては、ただちに反作用するものであると考えることができる。

流通速度が一定であれば、貨幣量が變らないかぎり、物價は不變である。かりに、物價が上つたとする。貨幣

量不變であるから現金保有高は變らない。しかるに物價が上つたのであるから、取引總金額が増大し、これにたいする現金保有率が減少する。本來の比率に復歸するために、人々は商品にたいする需要を縮少するか、供給を増加するかによつて、現金保有高を増加せよとす。したがつて、物價は元の高さまで下らざるをえないことになる。また、物價がそのまま貨幣量が減少した場合にも同様なことが起る。

信用すなわち貨幣貸付の行われぬ現金經濟では、以上のように考えることができるが、現金の代用物である信用がえられる場合には事情が異つてくる。個人間の信用は現金保有の必要を輕減するが、貸借の相手方も範圍もかぎられているために、依然として現金を保有しなければならぬ。しかるに、組織された信用經濟では現金保有の必要は、純粹に考ふるならば、消滅してしまふ。すなわち、信用制度の完備によつて、人々は手許に現金を保有する必要がなくなる。これは現實には實現していないが、理論上は考へうることである。この場合は貨幣およびその代用物である信用が無制限にえられることになり、貨幣數量説はその根據を失ふ。

註(一) Wicksell, Geldins und Güterpreise 邦譯五四頁以下。

(2) 邦譯六一頁。

(3) 邦譯七五頁。

(4) Keynes, General Theory of Employment, Interest and Money, 1936

三

實物經濟の均衡から出發して貨幣經濟における絶對價格を説明しようとする場合、貨幣數量説はその有力な根據であつた。しかるに、理論的に考へる場合、組織された信用經濟においては、貨幣數量説は根據を失つてく。信用は交換手段としてみる場合、貨幣數量説の妥當する範圍内では貨幣と同一視できる。しかし、貨幣も信用も、實物經濟と連關する點は、消費財の交換に關與するばかりでなく、投資財の移轉、形成に參與するといふ點である。⁽¹⁾すなわち、貯蓄と資本の形成・移轉が貨幣や信用の形で行われるということである。貨幣や信用が資本取引を媒介すること、あるいはまた、信用創造が資本形成を伴うということが、物價水準の決定に、いかに働くかを分析する必要がある。ウィックセルはこのような形で、物價を規制するものとしての貨幣利子を考察した。

實物經濟において靜態的均衡狀態が成立した點から出發する。貨幣あるいはこれに代る信用自身は、それだけでは餘剰を生まない。しかるに、これが投資の媒介として見られる場合には、投資對象の働きによつて、利子を生む。實物についてみれば、この利子は自然利子である。

自然利子と、貨幣あるいは信用の提供によつて要求せられる貨幣利子とが一致しておれば、貨幣および信用は單に實物經濟の被覆として働くだけである。しかるに、自然利子を決定するものは實物的諸力であつて、貨幣および信用とは直接には無關係である。また、貨幣および信用は、貨幣素材を離れて考へられる場合には、實物經濟とは無關係に金融當局によつて創造されうる。

貨幣および信用が、消費財交換の媒介手段として要求せられる場合は、現金保有が認められず、また、貨幣お

よび信用の生産費が無視されうるかぎり、消費財物價にたいして、なんらの影響をもちえないことは前述した。貨幣および信用にたいする需要と供給とが成立しえないからである。しかるに、貨幣および信用が、資本として要求せられる場合には、投下資本が自然利子といわれる餘剰を生む事情がある。したがつて、この自然利子が貨幣および信用のもつ用役と考えられ、なんらかの價格をもつということが考えられる。もちろん、この場合保有用役は除外されるから、資本としての貨幣および信用の用役が考えられたのであり、この用役價格を貨幣利子と考えるのである。現實の經濟においては、貨幣あるいは信用に需要が成立し、その對價として貨幣利子が支拂われる。現實の貨幣は、投資のための資金としてのみ要求されるのではない。消費信用も混在するが、ここでは除外する。⁽²⁾

貨幣經濟においては、貨幣およびその代替物である信用が、投資のための資金として要求される。この資金用役は投資にもとづくものであり、實物投資が自然利子という餘剰を生む以上、この自然利子の貨幣價格が貨幣利子であるとすることができるであらう。しかし、消費財の一般物價水準が、組織された信用經濟においては決定できないとすれば、自然利子の貨幣價格といつても恣意的である。問題は、金融當局が任意に貨幣利子率を定めた場合、それが物價を決定する力があるか否かということである。

さて、現在の物價において、貨幣利子率と自然利子率とが異つていたとする。たとえば貨幣利子率が自然利子率よりも低かつたとする。この場合、實物經濟においては靜態的均衡が成立しており、完全雇用の状態にあるとする。そうすれば、企業者は、他の状態が不變なるかぎり、特別な利潤を獲得することができる。完全競争が行

われるのであるから、企業者には企業者自身の提供する用役價格以上の特別利潤をえることはできないはずであるが、いまや自然利子率と貨幣利子率との差額だけ特別利潤をえることができるようになる。その結果、いかなることが起るであろうか。

資本投下から回収までを一期間と考え、かりに一ヶ年とする。年利子率において、自然利子率よりも貨幣利子率が1%だけ低かつたとする。また、現在の價格が將來も實現すると豫想されているとする。⁽³⁾一ヶ年後には、企業者は1%に相當する特別利潤をえる。第二年目において、企業者が營利原則にしたがつて行動するかぎり、これは當然に生産の擴張をもたらす。實物經濟は完全雇用の状態にあるから、事實上は生産を増加させることはできないが、生産擴張の傾向は生産財にたいする需要の増加となり、生産財の供給が増加しないのであるから、生産財價格を引上げる。この値上りの總額は、現在のところ、特別利潤に相當する額である。信用の供給弾力性は無限大であるから、貨幣利子率を高めることなく、増額された資金の要求は滿される。他方において、生産財の供給者(消費財の需要者)は、生産財價格が騰貴した⁽⁴⁾だけ、消費財にたいする貨幣需要を増加させる。實物供給は増加して⁽⁵⁾いなのに、貨幣需要は増加しているのであるから、このことは一般物價を、需要と供給とが一致する點まで騰貴させる。この貨幣需要の總額は、企業者が要求した信用總額に等しい。この結果、第二年末において企業者は、またもや自然利子率と貨幣利子率との差額に相當する特別利潤をえることになる。以下同様にしてつぎつぎの年度において物價の騰貴を生み、累積過程が進行する。この過程は、貨幣利子率が自然利子率よりも低いかぎり、進行を止めない。自然利子率よりも貨幣利子率が高い場合は、反對に、物價下落が累積的に進行す

る。

實物經濟においては、需要増大は價格を引上げて供給に一致させるはたらしきをもつている。しかるに、貨幣經濟においては、實物資本は貸借せられるのではなく賣買せられるものとなる。したがつて、實物資本にたいする需要増大は、貨幣經濟においては買手の需要増大となるから、その價格を引上げるはたらしきをもつ。買手はそのために資金をえなければならぬが、組織せられた信用經濟においては、信用の供給弾力性が無限大であるために、貨幣利子率を高めることなく借入が可能であり、實物資本の價格騰貴をもたすだけである。

以上のことから明白なことは「具體的な貨幣價格の動きと均衡とが、相對價格の動きと均衡とに對比して、とくに完全に發達した信用組織において、まつたく根本的に異つた現象であるということである。相對價格は、おそらく安定的な均衡の要求を満足する力の機構、たとえば吊されている振子に比較することができるであろう。均衡状態からの偏差は、すべてただちに——偏差が大きければそれだけ強く——機構をもとどりの状態に復歸せしめようとする力を喚起し、たとえ、あちらこちらへと、いづらか振動したのちにはじめて達せられるものとしても、現實にもまた、その復歸が實現されるのである。

貨幣價格にたいする同じような比喻を考えるとすれば、それはむしろ容易に運動しうる對象であろう。たとえば、水平なる一平面上に靜止し、したがつて、いわゆる中立の均衡においてある圓嚮のごとき、これである。平面はいくらか粗雑であり、したがつて價格圓嚮を運動におき、それをこの運動のまま維持しようとするには、ある一定の力が必要であるが、この力——貸付利子の吊上乃至引下げ——が依然として存続するかぎり、圓嚮もま

た依然として同一の方向に運動する。やがて圓囀は「廻轉」をさえはじめ、運動は一定の限界まで加速度的となる。⁽⁵⁾ そうしてこの運動は、たとえ運動する力そのものが止むにいたつても、なおしばらく持續し、一たび靜止状態に到達しても、もとの位置に復歸しようとする動因をなんらもつていない。その後圓囀をおしもどすために反對の方向の力があらわれないならば、それはただ、そこに坐りつづけるであらう。⁽⁶⁾

註(1) Wickseil, Lectures 邦譯二六頁

(2) 主觀價値學說、ことにバームの時差説は消費信用の利子を説明する理論である。投資のない世界では消費信用の利子が唯一の利子であるが、現實の經濟では、消費利子はきわめて從屬的な意味しかもつていない。また、消費利子が消費財の主觀的評價にもとづくのにたいし、自然利子は資本のもつ客觀的生産力に基礎をもつてゐる。したがつて、その價格決定における事情が異つてゐる。ただ、實物經濟においても、貸借という形をとるために互換的となり、兩利子が一致せざるをえないが、兩者それぞれの成立する場面は異つたものであり、同一平面で論ずることはできない。

(3) 豫想については、全く靜態的である。すなわち、價格豫想の弾力性は1である。もし、價格騰貴は將來さらに價格が騰貴するという豫想を生むものとするれば、後述の累積過程はさらに促進される。この點については、ウィツクセルの分析は不完全であつて、後の人々によつて發展せしめられなければならないかつた。

(4) この際、企業者も特別利潤を蓄積せずにして消費すると考える。

(5) 累積過程がある程度進行すれば、いままでの經驗からして、物價は現在よりもさらに騰貴するという樂觀的な豫想を生むと考えることができる。そのような樂觀的な豫想が生ずれば、物價騰貴は加速度的となる。 Wickseil, Geldzins

und Güterpreise 邦譯一四二—三頁

(6) Wickseil, ibid. 邦譯一四九—一五〇頁

相對價格の均衡は安定的であり、絶對價格の均衡は本質において中立的であるとすれば、實物經濟の均衡と貨幣經濟の均衡とは無縁のもののようにみえる。しかしながら、完全に發達した信用組織なるものは、一の理論的假定であつて、現實にはこの兩者を結びつけるものがあるから、累積過程が無限に進行し、貨幣經濟の均衡が不安定的となることはない。

第一に、現實の信用組織は完全に發達してゐるのではなく、そこになんらかの貨幣保有が存在する。いかに信用組織の發達した國でも、通貨をもたない國はないし、通貨の發行は、そこに貨幣保有の動機が働らいてゐることを示している。このことからして、貨幣用役にたいする独自の需要が成立し、それが貨幣利子率を左右する。したがつて、累積過程が進行して取引總額が膨脹すれば、通貨が増發されなにかぎり、貨幣保有率を引下げたために、貨幣利子率を高めて自然利子率に一致させる傾向をもつことになる。貨幣保有率は、多少の伸縮性はあるが、保有動機が變らないかぎり、これが累積過程を阻止する力をもつてゐる。

第二に、金本位制の下にあつては、上昇的累積過程の進行につれて金準備が枯渴してくるために、その擁護策として貨幣利子率を引上げ、反對に下降的累積過程の進行につれて金準備が過剰となるために、貸出増加策として貨幣利子率を引下げるといふことが考えられる。しかし、ここでは金本位制ではなくて不換紙幣制を考へてゐるから、このことは除外しよう。しかし、現實においては、銀行法は信用の膨脹については嚴格な制限を設けて

いるのが普通であり、信用の収縮は銀行の利益金額を減少せしめる。ことに、銀行家の実際の態度がきわめて保守的であるならば、これらのことは、結局は物價の急激な上昇下降を喰い止めるために兩利子率の一致を促すであらう。

繰返して述べなければならぬことは、自然利子率と貨幣利子率とが結局において一致するにしても、それは累積的な物價の變動を通じてであるということである。ウィツクセルの言葉によれば「二つの利子率の一致は結局は實現せられる。しかし、それはただ物價の變動がまず行われてのちに、しかもその變動の結果としてののみ實現せられるにすぎない。物價はいわばバネのようなものであつて、自然利子率と貨幣利子率との間に力の傳達を媒介するけれども、そうであるのは、なによりもバネそのものが、十分に伸し、または縮められてからのこのことである。純粹な現金經濟においては、バネは短かく伸縮不自由であるが、信用と銀行の制度の發達するに伴つて、それは次第に長く、伸縮自在となるわけである。」

ウィツクセルは、貨幣價格が中立均衡的に働くことを指摘し、貨幣が單純に實物經濟の被覆ではありえないことを示した。貨幣は本質的には、独自の動きを示す働きをもち、實物經濟に追隨するのではないことを強調した。しかし、相對價格が安定均衡的でありうるのは、需要と供給とが實物的制約をもつためであると考えられる。しかるに、貨幣あるいは信用には、實物の制約がほとんどない。ことに、發達した信用組織の下においては、その供給が不定であつて、需要増大に適應することができるといふ性質をもつている。しかし、もし貨幣あるいは信用の大きさが制限されれば、そこに累積過程の限界がある。貨幣あるいは信用は、その供給が經濟內的

に制約され難い性質をもち、その意味で、つねに攪亂的な、制御し難い要因であることを強調したものとと思われる。その點に、貨幣經濟のもつ特質を捉えようとしたものである。

「利子と物價」における分析は、貨幣經濟の特質を浮彫させたが、それは一面的であつた。ことに、靜態的分析に止つたために、貨幣經濟の動態的性質が表面にあらわれず、部分均衡的に止つたまらゝをもつてゐる。彼は、「國民經濟學講義」において、これらの點を補綴しようとして試みたようである。そのうちの一つは、自然利子であり、他は累積過程の位置づけであつた。

「利子と物價」における自然利子は、與えられた生存基本の下において、貸銀率・地代率と相關的に決定される利子率であつたが、「講義」においては、その生存基本が與えられる關連にまで遡ることによつて、經濟總體との關係を構圖の中にもちこんだことは、利子の意味を總體經濟のうちに定義しなおすことである。

「講義」において、ウィツクセルは自然利子を「貸付資本にたいする需要と貯蓄の供給とをちようど一致せしめる利子率、したがつて、新資本の期待收益率にほぼ相應する利子率を正常利子率あるいは自然的實物利子率」と定義した。貸付資本にたいする需要を示すものは、新資本の期待収益すなわち資本の限界効率表である。これと貯蓄との均等をもたらす利子率が自然的實物利子と考えられた。新投資と新貯蓄との均等をもたらす要因は利子率であるが、投資需要表は利子率に關して右下りの曲線で示されること、貯蓄は利子率の上昇函數であることが前提とされる。したがつて、もしならかの理由によつて資本の限界効率が高まれば、貯蓄は投資に及ばなくなる。そうすれば利子率が高まり、投資が減ずるとともに貯蓄が増大し、兩者は一致せしめられる。

「貯蓄とは、貯蓄者が彼等の所得の一部を近い将来において消費すまいと決心することである。彼等の消費財需要の減少または中絶によつて、しからざる場合にそれらの消費財の生産に必要なであつたであろう労働と土地用役とが、將來の生産および消費のための固定的資本財を製造するために解放され、企業者によつてその目的のために使用される。この過程は貯蓄者が貯蓄した貨幣の媒介によつて行はれる。」⁽⁴⁾ 貨幣の媒介によつて投資と貯蓄とが均衡せしめられるということは、事情を複雑にする。

投資者と貯蓄者とが直接に貸付を行う場合には、實物利率と貨幣利率との乖離があれば、貯蓄者が投資者に變りうるために、兩利率率は一致し、物價を變動せしめることなく均衡が成立する。しかし、銀行その他の金融機關が媒介する場合には、金融機關は貨幣利率を任意に動かしうるとともに、自由に信用を創造することができるから、兩利率率の乖離が存在しうる。もし、貨幣利率が實物利率よりも低い場合には、第一に節約の減少、すなわち消費の増大となり、これは消費財にたいする需要増加を來す。第二に、企業者の利潤機會が増大するために、生産財にたいする需要増加、したがつて價格騰貴となり、生産財提供者の所得増加による消費財への需要増加を生ずる。第三に、生産財が消費財の生産から資本財の生産に移されるために、一時的には消費財の供給減少が起る。これらの事情は結局において消費財價格の騰貴を起し、貨幣利率が實物利率まで引上げられないかぎり累積的に進行し、兩利率率の一致を促進する。⁽⁵⁾ これらの三つの事情のうち、もつとも根本的なものは生産財の價格騰貴による貨幣所得の増加である。

ウィツクセルの分析は、完全雇用を前提としているが、事後的な分析よりも事前的な分析に重點があるから、

これら一連の動きも一の豫想的なものである。しかも、新投資と新貯蓄の均衡を取り上げることによつて、いちじるしく總體的であり、この點においてもケインズの先驅者であつた。ベームの靜態的分析から一步をふみだして動態的な、貨幣的な分野を開拓したものであるといふことができる。このような分析の結果、「利子と物價」における累積過程の意義もまた「講義」においては變化した。それは貨幣が物價に及ぼす影響を通じてである。

いま金本位國を考へる。A國は金を全然生産しないとする。B國は産金國であつて、たとえばB國における新金坑の發見によつて、金がA國に流入したとする。これは二つの効果をもつ。第一は、A國の商品にたいする需要をなすものであつて、直接に、A國の物價を騰貴させる。この場合、利子率には影響を及ぼさない。けだし、不變なる商品供給にたいして單純な貨幣量の増加があつたのであるから、事態は貨幣數量説の示すようになるはずである。この金が個人の手許に保有されたままであれば、それ以上の影響はない。

しかるに、その金が銀行に預入れられるとすれば、銀行は金準備の過剩のために貸出を増加しようとする。これは貨幣利子率を引下げるが、いわば、貨幣量増加による間接的影響であつて、二つの効果をもつ。一つは貯蓄の減少、したがつて消費財にたいする需要増加であり、一つは利潤機會の増大による生産財への需要増加、したがつて生産財價格の騰貴による所得増加を通じての消費財への需要増加であり、この二つの効果は物價騰貴の累積過程をひきおこし、やがて貨幣利子率を實物利子率に一致せしめて均衡を回復する。

以上における金の代りに不換紙幣の増發をもつても、直接的な消費財物價騰貴と間接的な物價騰貴との二つの影響が生ずる。「利子と物價」においては、間接的な影響が主題であつたが「講義」においては直接的な影

響が強く取りあげられている。⁽⁵⁾ 不換紙幣の増發は、貨幣數量説の妥當する範圍内において直接に物價を引上げることである。これが貨幣量と物價との關係の基本的なものである。しかるに、貨幣量が利子率に影響をもつかぎり、實物利子率と貨幣利子率との乖離を招き、間接に物價に影響を與える。この間接的影響は、投資と貯蓄の均衡に關する事情からのものである。貨幣經濟が實物經濟につながる點は、貨幣が交換の媒介手段たることにあるのではなくて、價値の貯藏手段、あるいはその一面である投資または貯蓄手段たることにあることを明かにしたところに、ウィットセル分析の意義を見出しうる。

註(一) Wicksell, Geldzins und Güterpreise 邦譯二〇四頁

D. Patinkin, Wicksell's "Cumulative Process", *Economic Journal*, Vol. LXII, Dec. 1952.

(2) D. Patinkin, *ibid.* p. 844

(3) Wicksell, *Lectures on Political Economy*, p. 183

(4) Wicksell, *ibid.* pp. 92-3

(5) Wicksell, *ibid.* p. 194

(6) Wicksell, *ibid.* p. 215

D. Patinkin, *ibid.* p. 837 Note