

IS-LMのどこがケインズ的でないか

—スラッフアを媒介にした説明—

岡敏弘

2008年11月29日

目次

1	IS-LMをめぐるヒックスの議論	2
1.1	ヒックス「ケインズ氏と古典派」	2
1.2	ケインズとヒックスとの間の書簡	4
1.3	ヒックス『『古典派』再論』	5
1.4	ヒックス「IS-LM: 1つの説明」	7
1.5	ヒックス『価値と資本』	9
1.6	ヒックス理論のまとめ	9
2	ハロッドとケインズ	10
2.1	『一般理論』校正刷をめぐって	10
2.2	『一般理論』出版後	12
2.3	ハロッドとホートリーの間の書簡	14
2.4	ハロッドの考えのまとめ	14
3	IS-LMと利子論	15
3.1	ここまでの整理と疑問	15
3.2	生産性・倭約説が無効になる条件	15
4	不確実性と自己利子率	18
4.1	ケインズ「利子率の理論」と「雇用の一般理論」	18
4.2	『一般理論』第17章	19
4.3	スラッフアの商品利子率	21
4.4	スラッフアによるケインズ批判	24
4.5	ケインズの均衡において自己利子率が不均等であることの意味	25
4.6	利子論と雇用理論との一体性	26
4.7	反限界主義	26
4.8	『価値と資本』のヒックス	27
4.9	パシネッティのケインズ革命	27
5	むすび	28

はじめに

IS-LM 枠組がケインズの『一般理論』をよく表現しているかどうかは古い問題である。IS-LM 図式がマクロ経済学の標準的な手法となるとともに、それはケインズとは違うという批判がポスト・ケインジアンから出された¹。しかし、その批判は、IS-LM 枠組の外から石を投げているが、IS-LM の内部に突き刺さって

¹ジョン・ロビンソンは、ケインズ理論を貨幣数量説の1変種にしてしまう試みだとして IS-LM を批判した (Robinson 1971, p.82)。すなわち、「LM は所得の増加関数であり、IS は利子率の減少関数である。両曲線が交わる場所の利子率水準と所得水準とがあり、これは、ある固定された貨幣量に対応する均衡である。ここに貨幣数量説の純粹形態を見る。」(ibid.) と。カーンは、ヒックスの「ケインズ氏と古典派」について、ケインズがヒックスに送った手紙でケインズがあまりに好意的でその譴責が穏やかすぎた結

いかず、また、IS-LM の擁護者からは容易に反論されるものであるように思われる。IS-LM 内部構造に立ち入ってその本質を解明し、それとケインズ体系との違いを見極める作業が未完成のまま残されているように思われる。

1937 年の「ケインズ氏と古典派」(Hicks 1937) で、IS-LM 図式として定着することになる枠組の原型を提出したヒックスは、後にその枠組に部分的な改訂や説明を加えた。その結果、その枠組の本質は明瞭になった²が、ヒックスの中に 1 つだけ、IS-LM 枠組と相容れない異質のものがある。それは『価値と資本』の中の利子論である。

『価値と資本』の利子論は、IS-LM に包摂されないケインズ体系と関係がある。スラッファを媒介にすることによってそれは明らかになる。スラッファがハイエク批判論文で提出した商品利子率の概念が、『一般理論』の第 17 章の影響を与えたことはよく知られているが、それを扱った文献は、ケインズの利子論にとってその概念がなぜ重要かを十分解明していないし、IS-LM 批判との関連に言及したものはない。スラッファの均衡とケインズの均衡との間にある重要な違いを見ていないからそうなのである。

一方、スラッファ研究の中で見ると、商品利子率概念と後の『商品による商品の生産』(以下『商品の生産』と呼ぶ)との関連は語られることがない。実は商品利子率と『商品の生産』の体系との関連を考えると、IS-LM からはみ出るケインズの諸側面が、不確実性という 1 本の糸で結ばれるのである。この結論は、『商品の生産』が描く世界にケインズ革命の本質を結びつけようと模索したパシネッティの苦闘に光を投げかけることになる。

以上のことを本論文は明らかにする。まずヒックスが何を言ったかを見る。次にハロッドとケインズとの論争で IS-LM に関係するところを整理する。その上で、IS-LM の内部構造からそれを否定するとしたら何が必要かを確定し、その限界をも見極める。その限界を突破するものとしてスラッファの商品利子率とケインズの体系との関係に新たな光を当て、その立場からヒックスの『価値と資本』の謎を解明し、最後に、パシネッティの構想への補強を提案する。

1 IS-LM をめぐるヒックスの議論

1.1 ヒックス「ケインズ氏と古典派」

ヒックスの「ケインズ氏と古典派」は、1936 年 9 月にオックスフォードで開かれた計量経済学会のケインズ『一般理論』に関するシンポジウムで発表されたものである。後に『エコノメトリカ』に掲載された(Hicks 1937)。その論文の意図は、ケインズの『一般理論』が実は特殊理論であり、古典派もまた他方の極の特殊理論であり、それらを包含する真の「一般理論」を提示するということにあった。そのために、ヒックスは、まず古典派理論を次のように定式化した。

$$\begin{cases} M = kY \\ I(r) = S(r, Y) \end{cases}$$

ここで、 M は貨幣供給量、 k は貨幣の所得速度の逆数、 Y は名目所得、 I は投資、 S は貯蓄、 r は利子率である³。

果、ケインズ経済学の基礎教育が IS-LM と関連図式および数式の餌食となったと述べた(Kahn 1984, p.160)。餌食となってどんな被害を受けたかについては、複雑なケインズの体系を簡単な図式と数式によって表現したことによってケインズへの不信を生み出したということが示唆されている(*ibid.*, p.159)。パシネッティは、カーンとは反対とも見える批判を提出した(Pasinetti 1974)。最も重要と考える変数だけを取り出して考察の対象にし、それ以外の変数は、必要ときに思い出すべきではあるが、単純な諸仮定の背後に凍結させるというケインズの態度を彼は重視し、完全に相互依存的な連立方程式体系でなく、因果順序がはっきりした型であるという点にケインズ理論の特徴を見出した。ヒックスのモデルは、相互依存的な連立方程式体系であるという事実によって、ケインズ的でないとされるのである。パシネッティはまた、相互依存の連立方程式体系の背後にある、一般均衡として経済を捉えるというビジョンをも批判している。この点は、後で本文で取り上げる。

²ヒックスは、最終的には IS-LM 枠組を不満足なものを見なしたが、不満は均衡論に陥っているという点に向けられており、ケインズも均衡論の中にあると見なされているから、IS-LM をケインズとともに自己批判したものであり、ケインズ解釈として IS-LM が間違っていると書いたことはない。

³第 2 式はヒックスの元々の第 2 式と第 3 式とを合わせたものである。また、記号はヒックスの用いたものとは異なる。

注意しなければならないことは、ここでヒックスは「短期」を仮定しているということである。彼の「短期」は、設備一定というケインズの意味での短期を含むが、そればかりでなく、「貨幣賃金一定」を意味している。上の第1式はそれなくしては理解できない。ケインズは「短期」についてそれを仮定していない。

第1式は貨幣数量方程式であり、貨幣需要が専ら取引から来ることを仮定し、そうした需要と貨幣供給とが等しくなければならないことを表している。 M と k とが与えられると、所得 Y が決まり、雇用水準が決まる。貨幣供給量が増えると、 $M = kY$ から、所得は増えなければならない。このとき、仮定により貨幣賃金は変わらないから、雇用不変なら、実質賃金は低下する。企業が収穫逓減下で利潤最大化を行っているとするれば、雇用は増加しなければならない。そうすると、実質所得も増加しているであろう。貨幣数量方程式を、貨幣量から実質所得が決まるというように読むのは普通ではないが、それを可能にしているのは、貨幣賃金一定という仮定なのである。

資本の限界効率表の上昇によって投資誘因が増加すると、第2式から同一利子率の下では貯蓄が増えなければならないが、第1式で M が不変なら、所得 Y は変わりようがないから、貯蓄が増えるためには利子率が上昇するほかない。利子率が上昇すると、資本の限界効率表の上方シフトにもかかわらず、投資は減少して貯蓄とつり合うようになるだろう。つまり、投資誘因の上昇は利子率上昇をもたらす、所得を増やさない。これが、リカード以来の古典派体系であり、マーシャルの体系でもあるとヒックスは言っている。

次いでヒックスは、ケインズの理論を次のように定式化した。

$$\begin{cases} M = L(r) \\ I(r) = S(Y) \end{cases}$$

先の「古典派」との違いは2つである。第1に、貨幣需要が利子率の関数であって所得の関数ではないこと、第2に、貯蓄が所得だけの関数であって、利子率の関数ではないことである。しかし、ケインズ体系にとって本質的なのは第1の点だとヒックスは言う。貨幣供給は利子率を決定し、利子率によって投資量が決まり、投資量と貯蓄量とを等しくするように所得が決まるのである。

投資への刺激—資本の限界効率の上昇—が、利子率を上昇させずに所得を増やすという、「ケインズ理論の驚くべき結論」は、まさにこの流動性選好理論にかかっているのもであって、貯蓄が利子率の関数でないという仮定は本質的な役割を演じていないというのがヒックスの理解である。実際、貯蓄を利子率の関数とも見て $S(r, Y)$ としても、右下がり IS 曲線が導出されることに変わりはない。

しかし、このケインズモデルは「一般理論」ではなく、「ケインズの特種理論」と呼ぶべきだとヒックスは言う。真の一般理論は次のようにモデル化されると言うのである。

ヒックスの言う真の一般理論は

$$\begin{cases} M = L(Y, r) \\ I(r) = S(Y) \end{cases}$$

と書かれる。つまり、貨幣需要が利子率と所得との関数であるということである。これはケインズも認めていたことである—貨幣の「取引需要」—。これはマーシャル理論へ若干逆戻りしており、「修正されたマーシャル理論」と呼ばれてよいとヒックスは述べている。

この体系は図1の IS と LL の2つの曲線によって表現される。すなわち、今日の IS-LM 図である。

古典派の場合とケインズの場合とを、この枠組の特種ケースとして示すことができる。図2では、左の方では LL 曲線は水平に近く、あるところまでいくと垂直に近くなる。なぜなら、利子率には下限があり、所得には上限があるからである。そこで、IS 曲線が十分右の方であって、LL 曲線の右上がりの部分でそれと交わっていれば、古典派の世界になり、投資刺激の増加は利子率を引き上げることになる。それに対して、IS 曲線が十分左の方であって、LL 曲線の水平部分に交点があれば、ケインズの世界になり、資本の限界効率の上昇は、もっぱら雇用を増やすということになる。

また、貨幣供給の増加は LL 曲線を右へ移動させるが、水平部分はほとんど影響を受けないので、IS 曲線との交点がもともと水平部分にあったのであれば、貨幣供給の増加は雇用を増やさないということになる。

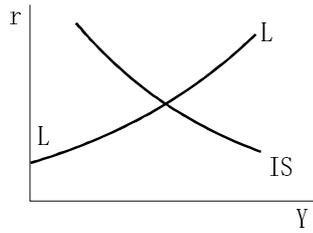


図 1: ヒックスの「一般理論」体系

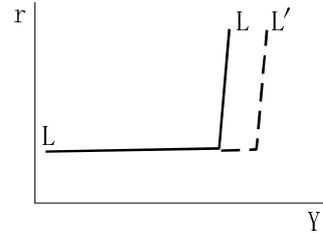


図 2: 「特殊ケース」の説明

ヒックスはさらに、ここまでは、まだこの便利な枠組みの長所を完全に利用できていないと言う。例えば、古典派のように、貯蓄を決める変数の中に利子率を復活させてもよいのである。さらには、投資が所得に依存するという側面を取り込んでもよい。そうすると、基本方程式は

$$\begin{cases} M = L(Y, r) \\ I(Y, r) = S(Y, r) \end{cases}$$

となる。しかし、第 2 式の投資関数に所得を入れたことと、貯蓄関数に利子率を入れたことは、やはり本質的な違いをもたらさない。そうしようがしまいが、右下がり IS 曲線が得られる。これが最も一般的な体系であり、ケインズと古典派はともに特殊ケースとしてこれに包摂されることになる。

1.2 ケインズとヒックスとの間の書簡

1937 年 3 月 31 日付のケインズからヒックスへの手紙 (Keynes 1973a, pp.79-81) は、出版前に送られたヒックスの論文「ケインズ氏と古典派」へのコメントである。ケインズの反論は主に、古典派とはどういうものかという点に関する。焦点は、ヒックスが、古典派体系で貨幣量の増加が雇用を増やしようと述べた点である。ケインズは、厳密な古典派ならそれはあり得ないと言うはずだと述べる。かつて我々はそれを認めていたかもしれないが、それは、古典派理論の他の前提と矛盾するというに気づけなかったからだと言う。貨幣量の増加は名目所得を増加させるかもしれないが、実質所得には影響を与えないというのが古典派だろうというわけである。

ケインズ理論の特徴を、投資誘因の増加が利子率を上昇させないという点にあると、ヒックスが述べていることに対して、ケインズは、自分の理論の特徴は、利子率が上昇しないというところにあるのではなく、適切な貨幣政策が採られなければ利子率は上昇するだろうが、利子率は上昇する必要がないという点にあると言っている。それに対して古典派では、貨幣政策にかかわらず利子率が上昇するのであると。

ケインズによるその他の反論は、投資を当期の所得の関数と見なすのはよくないということである。また最後に、流動性選好利子論に代わる理論もまた正しいとヒックスが述べていることに対して、それはどんな理論かという問いを提出している。

この手紙に対するヒックスの 1937 年 4 月 9 日の返事 (Keynes 1973a, pp.81-83) では、何を古典派と見なすかという、議論の焦点に関しては、相手は「新古典派 (neo-classics)」だと言っているだけのようである。投資を当期の所得の関数と見なす点については、当期の所得が期待に与える影響を重視すると言っている。

流動性選好利子論に代わる理論について、ヒックスはやや詳しく述べている。それによると、ある期間の人の収入と支出との差額は、純貸出 + 貨幣需要に等しく、この関係は、経済全体の個人と企業にわたって集計しても成り立つと述べる。一方、われわれは、財の価格と利子率という 2 つの変数を、財、債券、貨幣の 3 市場の需給均衡式で決定しようとしているが、上の収支均衡式 (収入 - 支出 = 純貸出 + 貨幣需要) から 1 式が独立でなくなるから、残りの 2 式が 2 変数の値を決めることになる。貨幣市場の均衡が利子率を決めると見るか、債券市場が利子率を決めると見るかは、独立でなく他から導かれる式を、債券の均衡式と見なすか貨幣の均衡式と見なすかの違いだけであり、同じことだということである。後にヒックスは、『価値と資

本』で、流動性選好説と貸付資金需給説とは同じものだと言うが、この手紙で述べていることはそれと同じであるように見える。

ところが、その例としてヒックスは次のものを挙げている。

1. 財の有効需要と有効供給で価格が決まり、貨幣需要で利子率が決まると、貯蓄と投資が従属式となる。
2. 貨幣量で価格が決まり、貯蓄と投資で利子率が決まると、有効需要が従属式となる。

ここでは、貯蓄と投資で利子率が決まるという古典派利子論と貸付資金需給説とを、ヒックスは同一視しているようなのである。

ヒックスは、1936年の「ケインズ氏の雇用理論」でも、利子の伝統的理論は、貸付の需要と供給とによって利子率が決まるというもので、それがあれば、貨幣の需給方程式はそこから導かれるので、要らなくなり、逆に利子率を貨幣需給を調整する価格と見なせば、貸付の需給方程式は要らなくなり、したがって「貯蓄」と「投資」とは自動的に等しくなると述べていた (Hicks 1936 in Hicks 1982, p.92)。それはヒックスの手紙で述べていることと同じである。

ヒックスの手紙に対する4月11日のケインズの返事 (Keynes 1973a, p.83) では、貯蓄と投資で利子率が決まるということでヒックスが何を意味しているかを理解できないが、次の『エコノミック・ジャーナル』に、利子率が貸付 (loan) の需給によって決まるとする、オーリンが示したスウェーデン学派の利子論へのコメントを書くことになっており、それがヒックスへの反論になるだろうと述べている。その論文で、ケインズは、貸付の需給は貨幣の需給の裏返しであり、貸付需給による利子率決定は貨幣需給による利子率決定と同じことだが、貸付資金の需要・供給と投資・貯蓄とは別物だということを強調している (Keynes 1937a in Keynes 1973b, pp.207-211,213)。

1.3 ヒックス「『古典派』再論」

ヒックスは、1957年に「『古典派』経済学再興」(Hicks 1957)を書いた。これは「『古典派』再論」として『貨幣理論』(Hicks 1967)に収録された。ここで、ヒックスは古典派とは何かをより明確にした。

ここではヒックスは、横軸に賃金単位表示の所得 (Y_w) をとってSI曲線⁴とLL曲線とを描いている (図3)。つまり、横軸は実質所得である。このとき、完全雇用に対応する所得 (N) を超えて Y_w は拡大できない。それ以降は貨幣賃金と物価だけが上昇するインフレ的拡張となる。それは、図3のFE点 (完全雇用点) から右方に向けた破線の矢印によって示される (Hicks 1967, p.146)。

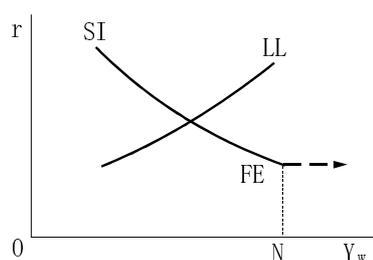


図 3: ヒックスの古典派再論 1

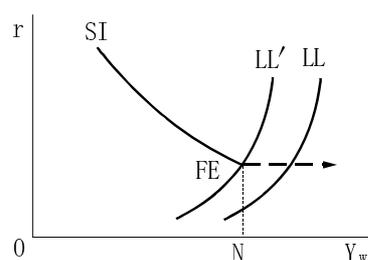


図 4: ヒックスの古典派再論 2

貨幣賃金の上昇は、貨幣供給量を一定とすると、賃金単位で測った貨幣供給量を縮小させるので、LL曲線の上方シフトをもたらす。もし初めに、図4のように、LL曲線がFE点の右側を通過していれば、インフレ的拡張自体がLL曲線をLL'へと押し戻したであろう (*ibid.*, pp.146-147)。

以上は、貨幣賃金が上方にだけ伸縮的で下方には硬直的であることを前提にした議論である。下方にも

⁴今回は「SI」と名付けている。

伸縮的であることを導入すると、SI 曲線は図 5 のように、左端の点 FU(完全失業点) をももつことになる (*ibid.*, p.148)。FU の左側に LL 曲線があった場合には、やはり LL' まで引き戻される。

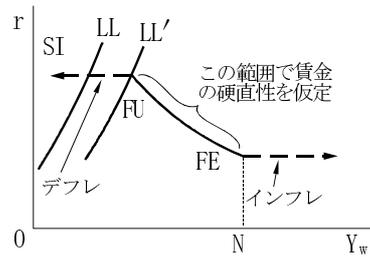


図 5: ヒックスの古典派再論 3

FE と FU との間で LL 曲線と IS 曲線とが交わっている場合にだけ、貨幣供給量の変化が利率と所得という実物経済の変数に影響を及ぼすことができる。しかし、これは「短期の一時的均衡」であるとヒックスは言う。すべての価格(賃金を含む)が伸縮的となる長期では、FE 点と FU 点とは一致し、SI 曲線は 1 点に収縮する(図 6)。この場合、LL 曲線は、その 1 点を通るほかない。この点が長期の「完全均衡」である

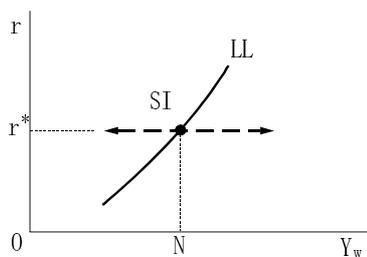


図 6: ヒックスの古典派再論 4

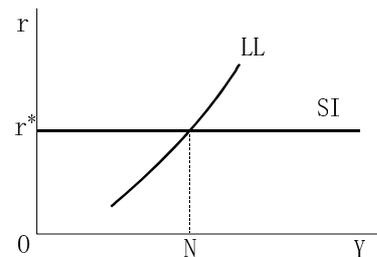


図 7: ヒックスの古典派再論 5

と言う (*ibid.*, p.149)。

名目貨幣量をいかに変化させても、賃金単位で測った貨幣供給量は、常に、利率が r^* に等しくなるように調整される。LL が左にずれると、デフレで賃金単位で測った貨幣供給量が増加し、LL が右にずれると、インフレで賃金単位で測った貨幣供給量が縮小する。利率と実質所得は実物世界で決まる— Y_w は完全雇用水準に、 r は完全雇用所得の下で貯蓄と投資が等しくなるように—。貯蓄性向は利率に依存してもしなくてもよいが、SI 曲線の背後に、利率に応じて貯蓄量を変えるという消費者の選択がある場合には、利率は「生産性と儉約とによって」決まり、実物経済と貨幣経済との二分法が成立する (*ibid.*, p.149)。

長期の完全均衡を、横軸に名目所得をとって示すと、図 7 のようになる。SI 曲線は水平である。LL 曲線のシフトは、SI 曲線との交点を左右に動かすが、それは、名目所得の変化を示すにすぎない。実質所得はただ 1 つ、完全雇用水準に決まっている。

以上が、ヒックスが描く一般的な古典派の体系である。

貨幣の予備的動機と投機的動機を無視し、取引動機だけを考える場合は、LL 曲線は利率に依存せず垂直になる。垂直の LL 曲線と水平の SI 曲線とが交わって名目所得と利率とが決まるという、素朴な貨幣数量説の体系になる (*ibid.*, p.151)。しかし、これは古典派でも特殊な場合である。貨幣の予備的動機を入れるだけで、LL 曲線は右上がりになる。そうすると、

1. 一時的均衡では、貨幣的要因が雇用への効果をもち、
2. 完全均衡では、貨幣的要因が名目所得への効果をもつ

ことが言える。これは古典派の枠内で言えることだというのがヒックスの主張である。

これに対して、ケインズ体系のケインズ体系にしかない特徴は、いわゆる「流動性の罨」によって利子率が硬直的になり、LL 曲線が水平になることだとヒックスは言う。その限りにおいてのみ、ケインズ理論を古典派理論と同一視することができなくなるという。ヒックスの見解では、ケインズ理論の特徴は価格変数の硬直性に帰せられる (*ibid.*, p.143)。貨幣賃金の硬直性が不完全雇用の一時的均衡をもたらし、利子率という価格の硬直性が投資増加の効果を所得変化に限定する。しかし、ケインズも利子率が伸縮的であると認めるとすれば、上の古典派体系と全く同じになるだろうと言う。

例えば投資誘因が上昇したとき、ケインズなら、それが乗数を通じて、所得と雇用を増やすと言うだろうが、その際、貨幣供給量が変わらなければ取引動機による貨幣需要の増加が利子率を上げ、それが投資に若干の反作用を及ぼすことを認めるだろうと言う。同じ事態を、古典派なら、投資と貯蓄との乖離を調整すべく利子率が上昇し、それが貨幣需要を減退させ、もし貨幣供給量が変わらなければ、貨幣需要を引き上げるべく所得が上昇しなければならないと表現するだろうと言う。両者は同じ事態の別表現にすぎないというのである (*ibid.*, p.152)。

最後に、ヒックスは、ヴィクセルの場合も LL 曲線が水平だと見なせるが、それが水平になる理由がケインズと異なると言う。ケインズの場合は流動性の罨によって利子率が硬直的になるからだが、ヴィクセルの場合は、銀行組織が利子率を一定に維持するからそうなるのである (*ibid.*, p.153)。そして、もう1つケインズ理論が古典派と異なる場合を挙げれば、投資が利子率に反応しない場合だと言う (*ibid.*, p.154)。その場合、SI 曲線が垂直になる。投資誘因の増加はその SI を右にシフトさせ、LL が右上がりなら、それは利子率を上昇させるが、その上昇は投資にも所得にも影響しない。

古典派とは何かについてのヒックスの見解をまとめると、彼はまず短期の古典派と長期の古典派とを分ける。短期では貨幣賃金が硬直的であり、長期では貨幣賃金が可变的である。これが短期と長期の違いである。短期で貨幣需要を取引動機から来るものだけと仮定すると特殊な古典派となり、ヒックスが最初の論文で示した、 $M = kY$ の場合になる。予備的動機や投機的動機を入れると、右上がり LM 曲線となるが、それでも、貨幣量は実質所得と雇用に影響する。ケインズが、本来の古典派では貨幣量が雇用に影響することはあり得ないと指摘した点については、ヒックスは、長期の古典派ならそうだと答えるだろう。

貨幣量が実質所得に影響するかどうかの分かれ目は、貨幣賃金が硬直的であるかどうかである。貨幣賃金が硬直的であるという仮定が、貨幣量が実物に影響する原因になっている。

さて、長期の完全均衡では、「生産性と儉約とによって」利子率が決まると、ヒックスは明言している。流動性選好はどうなっているのだろうか。図6および図7で、貨幣量を変化させても、その効果は物価変動に吸収されてしまい、利子率に影響を与え得ない。流動性選好が変化した場合も同様である。その意味で流動性選好は無力になっている。

これに対して、ヒックスのいわゆる「短期」の世界—つまり IS-LM の世界—では、流動性選好と貨幣量が有効に利子率を決めている。しかし一方、均衡において、資本の限界効率は利子率に等しくなっているし、また、ヒックス体系では貯蓄が利子率の関数であってもかまわず、その場合は儉約の限界負効用 (正確には現在消費と将来消費との限界代替率マイナス1) が利子率に等しくなっているだろう。さらに、資本の限界効率が資本の限界生産力と同じものだとしたら、生産性と儉約による利子率決定論もまた有効になっている。

これはどうして可能だろうか。貨幣賃金が固定されていることが物価水準を決めているので、貨幣が物価決定の役割から解放される一方、労働市場の均衡化作用がなくなって、均衡方程式が1本消滅し、残る財市場の均衡を成立させるような、2つの変数—所得と利子率と—の組が無数にあることになるので、利子率を決めるためには、貨幣の需給方程式が必要になるからである。つまり、IS-LM 体系では、貨幣賃金が伸縮的で長期完全均衡になる場合以外でも、常に、利子率の生産性・儉約説と流動性選好説とはともに正しいということになる。

しかし、そういう目から、長期完全均衡を振り返ってみると、流動性選好というものがある限り、利子率が流動性打歩に等しくなっていなければおかしいはずである。そうでなければ貨幣と債券の需給は不均衡

にあるだろう。長期均衡の体系では、そこが均衡するように、つまり、流動性打歩が利子率に等しくなるように物価が動いてくれるのである。とはいえ、利子率は実物の方程式だけで決まり、貨幣・債券市場は従属的に動く。つまり、実物世界で決まった利子率が流動性選好と整合的なように、物価が動くことによって均衡が回復されるにすぎない。その意味で、利子率決定論としては流動性選好論は無力になっている。

それに対して、「短期」の IS-LM 世界では、財市場と貨幣（債券）市場とが、同等の資格で利子率と所得とを同時決定している。その意味で、流動性選好説と生産性・倹約説とはともに有効な利子理論となっているのである。

有効な方程式の数と変数の数との問題を IS-LM 分析とどう関係づけるかについては、ヒックスの論文「IS-LM: 1つの説明」(Hicks 1980-1)が参考になる。

1.4 ヒックス「IS-LM: 1つの説明」

「IS-LM: 1つの説明」は IS-LM への反省を含んだ論文である。ヒックスは、IS-LM モデルに今は満足していないと述べた (Hicks 1980-1 in Hicks 1982, p.318)。その理由は、均衡分析一般が不満足なものであるということである。現に実現している所得と利子率とが IS 曲線と LM 曲線との交点だと見なすとしても、その点以外の曲線上の点は、理論上の架空のものであって、現実にその組合せが起こりうるとは限らないから、例えば、貨幣量が増したときに、元の IS 曲線に沿って均衡点が移動するとは限らないといったことである (*ibid.*, pp.327-328)。

一方、ヒックスは、この論文で、IS-LM 体系を一般均衡モデルとして解釈できることを示そうとしている。つまり、一般均衡モデルで価格の伸縮性を奪い、固定価格を仮定すると、ケインズ体系になるという解釈を表現したのが IS-LM モデルだということである。

一般均衡は、 n 個の価格変数が動いて n 本の方程式を成立させる体系として表現できるが、その際、収支均衡条件によって 1 本の式が独立でなくなる。そのとき、相対価格だけが意味をもつものになるが、価値標準が 1 つ決められると、すべての変数の値が決まる。労働、財、貨幣、債券の 4 つの商品からなる一般均衡を考え、労働、財の価格をそれぞれ w, p 、利子率を r とすると、一般均衡は

$$\begin{cases} E_L(w, p, r) = 0 \\ E_G(w, p, r) = 0 \\ E_M(w, p, r) = 0 \\ E_B(w, p, r) = 0 \end{cases}$$

と書けるだろう。ここで、 E_L, E_G, E_M, E_B はそれぞれ、労働、財、貨幣、債券の超過需要である。収支均衡条件から、 $wE_L + pE_G + E_M + E_B = 0$ だから、1 つの式は独立でなくなり、3 本の独立な方程式が 3 つの変数の値を決定する。

第 1 式と第 2 式が実物に関する式であり、これから、相対価格 p/w (あるいは実質賃金 w/p) と利子率 r が決まる。第 3 式は貨幣数量式であり、これによって物価水準 p または貨幣賃金 w が決まる。これはヒックスの長期の完全均衡を表している。

ヒックスは、固定価格の世界もこれを使って表せると言う。貨幣賃金が固定されているとしよう。すなわち $w = \bar{w}$ 。その時、労働市場では、労働需要と労働供給のうち小さい方が実現する。今、不完全雇用で労働需要の方が小さいとしてこれを D_L と書こう。そうすると、方程式体系は

$$\begin{cases} D_L = f(p/\bar{w}, r) \\ E_G(D_L, p/\bar{w}, r) = 0 \\ E_M(D_L, p/\bar{w}, r) = 0 \\ E_B(D_L, p/\bar{w}, r) = 0 \end{cases}$$

と書けるだろう。やはり収支均衡条件から 1 式は独立でなくなる。そこで、債券の方程式を無視しよう。

労働需要が相対価格 (実質賃金) だけの関数だとすれば、第 1 式は

$$D_L = f(p/\bar{w})$$

となるだろう。財の供給は労働需要の増加関数で、財の需要は消費と投資とから成り、消費が財の供給量の増加関数、投資が利率の減少関数だとすれば、第 2 式は

$$E_G(D_L, r) = 0$$

と書いてよい。貨幣需要が財の供給量と利率の関数だとすると、第 3 式も

$$E_M(D_L, r) = 0$$

となるだろう。第 1 式は、労働需要と p との右上がりの関係を与え、これと第 2 式とから、財の超過需要を 0 にする、 p と r との組合せが、右下がりの $p-r$ 曲線として与えられるだろう。他方、貨幣需給均衡を示す第 3 式を満たす、 p と r との組は、右上がり $p-r$ 曲線として与えられる。これら 2 本の $p-r$ 曲線から、財市場と貨幣市場とを同時に均衡させる価格と利率とが決まる。物価 p は体系の中で決まるが、それは賃金が外生的に与えられるからである。賃金水準を物価水準と見なすならば、物価を外生的に与えているのと変わらない。

これはほとんど IS-LM モデルである。ただし、相対価格が明示的に現れる。さらに財の価格も固定価格になれば、全体系は

$$\begin{cases} E_G(D_L, r) = 0 \\ E_M(D_L, r) = 0 \end{cases}$$

となる。第 1 式は、労働需要と利率との右下がりの関係を与え、第 2 式は労働需要と利率との右上がりの関係を与える。両者の交点で雇用と利率が決まる。雇用を実質所得と読み替えれば、これは IS-LM 分析そのものである。財の価格も賃金も外生的に与えられており、物価水準はそれで決まっている。

1.5 ヒックス『価値と資本』

ヒックスは『価値と資本』では、流動性選好説と貸付資金需給説とが同じものだという、上の手紙や 1936 年の論文での説を保持しながら、両者は、現在財と将来財とへの欲求の緊急性に影響する技術的・心理的要素によって利率が決まるとする説—つまり生産性・倅約説—とは異なり、どちらかが正しければ他方は間違っていることになる」と述べている (Hicks 1946, p.153)。1936 年の論文や、ケインズへの手紙で書いた、流動性選好説と生産性・倅約説とが同じものに帰するという見解は放棄されている⁵。そして、流動性選好説または貸付資金需給説が正しいことを示唆しながら、そのうちどちらかをとること—これはどちらかの需給方程式を除去することを意味するにすぎないが—の功罪を論じているのである。

流動性選好説または貸付資金需給説が正しいということは、ヒックスの言うところに従えば、生産性・倅約説が間違っていることを意味する。生産性・倅約説とは、投資の限界生産性と貯蓄 (つまり倅約) の限界負効用とに等しく利率が決まり、利率は貯蓄と投資とを等しくする価格であるというものであり、古典派利率論そのものである。

つまり、ヒックスは『価値と資本』で古典派利率論を否定し、ケインズと同じ立場に立っている。ところが、ケインズへの手紙では投資・貯蓄利率決定理論を支持していたのである。ここに 1 つの問題がある。ヒックスは、IS-LM モデルは、投資・貯蓄利率決定理論を認め、『価値と資本』で変わったのか。

⁵ コディントン (Coddington 1979, pp.977,986) も、流動性選好説をとるか生産性・倅約説をとるかが、余分な方程式のうちどれを消すかだけの問題であるかのように述べて、ヒックスを擁護しているが、ヒックスは既にその考えを放棄しているようである。

1.6 ヒックス理論のまとめ

ヒックスの議論は次のようにまとめられる。まず、ヒックスの「古典派」は次の3種からなる。すなわち、

1. 長期の古典派 (完全均衡)
2. 短期の一般的な古典派 (IS-LM モデル)
3. 短期の狭い古典派 ($M = kY$)

の3種である。

1937年の論文では第3のものを古典派と見なし、それは第2のモデルでLM曲線を垂直とした特殊ケースと見なせるが、一方でケインズ体系も、LM曲線を水平とした特殊ケースと見なせるという点が強調された。

1957年の論文では、第2のモデルは一般的な古典派モデルであると同時に一般的なケインズモデルであるとも見なされており、それらに対して、第1の長期古典派モデルが提示された。短期と長期の違いは、貨幣賃金が硬直的か伸縮的かによって与えられている。ここでは、素朴な古典派は水平のIS曲線と垂直なLM曲線によって特徴づけられると言われ、横軸に名目所得をとった平面での水平のIS曲線は、第1の長期古典派モデルから出てくるものであることからすると、第1モデルで貨幣需要を取引需要に限った場合が素朴古典派だと解すべきである。この場合、貨幣量は名目所得に関係づけられるにすぎず、実質所得に影響し得ない(すなわち貨幣はヴェールである)から、1937年論文の説は放棄されていると見るべきであろう。狭いケインズ体系は相変わらず第2モデルでLM曲線を水平とした場合と見なされているが、第2モデルを一般的なケインズ体系と見なししていることから、IS-LMモデルをケインズ体系と見なし、長期古典派だけを古典派と見なす、テキストブック的解釈に近づいたように見える。

1980年の論文では、一般均衡モデルで貨幣賃金又は価格を固定したら、ケインズ体系になるという点に焦点が当てられているので、第2のモデルは専らケインズ体系と見なされているようであり、長期古典派だけを古典派と見なすテキストブック的解釈に落ち着いたようである。

様々な利子理論のどれが立ちどれが倒れるかについては、次のようにまとめられる。

長期古典派では、利子率は生産性と倹約によって、つまり投資と貯蓄とを均衡させるように決まり、貨幣市場には専ら物価水準決定の役割だけが残される。結果として流動性選好と矛盾しない利子率になるが、それは物価変動を通じてである。よって、利子率決定は実物世界で行われ、物価決定が貨幣的事項であるという、実物と貨幣との二分法が成立し、流動性選好利子論は利子率決定論としては無力である。

短期のIS-LMモデルでは、利子率は、貨幣市場(又は債券市場)と財市場とで、所得とともに決定され、その際、貨幣市場と財市場とは分離できず、同等の資格で決定に関与するから、流動性選好説と生産性・倹約説とは、ともに成立すると言ってよい。

IS-LMモデルが、利子の流動性選好説と生産性・倹約説とをともに認める体系だとしたら、それは、ケインズ自身の説とは対立する。ケインズは、生産性・倹約説、すなわち、投資と貯蓄を等しくするように利子率が決まるとする説を決して認めないからである。ここは、IS-LMモデルとケインズ体系との関係の核心に関わる。

ところで、上のようにまとめられるとすれば、すべての価格が動きうる完全均衡を扱った『価値と資本』で、流動性選好説および貸付資金需給説を支持するように書いているのは不思議である。『価値と資本』では、ヒックスは、利子率は生産性と倹約とによって決まると言うべきだったのではないか。なぜそう言わなかったのだろうか。

2 ハロッドとケインズ

2.1 『一般理論』校正刷をめくって

IS-LM モデルとケインズ理論との関係を考える際に、避けて通れないのが、利子論に関するハロッドの見解である。ハロッドは、ヒックスの「ケインズ氏と古典派」が発表された 1936 年 9 月の計量経済学会のケインズ『一般理論』に関するシンポジウムで「ケインズ氏と伝統的理論」を発表している。これも 1937 年に『エコノメトリカ』に掲載された (Harrod 1937)。ハロッドのこの論文は、ヤングによって、ヒックスの IS-LM モデルと本質的に同じ解釈を提出したものと見なされた (Young 1987)。

それ以前、ケインズから送られた『一般理論』の校正刷に対して、ハロッドは多くの建設的な意見を送るとともに、ケインズの古典派利子論批判をめくって、手紙でケインズと激しい論争を行った。この議論とそれの『一般理論』への反映は、IS-LM を受け入れるかどうかに関係がある。

ハロッドは、貯蓄と投資が必ず等しいからといって、利子率が貯蓄と投資とを等しくする価格であるという命題は無意味にはならないと主張した (1935 年 8 月 1 日、8 月 12 日のケインズへの手紙、Keynes 1973a, pp.530-531,540)。それに対してケインズは、利子率を変数とする右上がり貯蓄供給曲線などというものではなく、利子率の全範囲にわたって恒等的に投資と貯蓄とは等しいのであって、貯蓄供給曲線は貯蓄需要曲線 (つまり投資曲線) と完全に一致すると述べた (8 月 27 日のハロッドへの手紙、Keynes 1973a, p.552)。

それに対してハロッドは、8 月 30 日付の手紙で、まずケインズの体系を、雇用 (所得) は投資の大きさと乗数 (貯蓄性向) とによって決まり、投資の大きさは資本の限界効率と利子率とによって決まり、利子率は流動性選好表と貨幣供給量とによって決まるという体系だと要約した上で、古典派の間違いは雇用 (所得) が変化しうることを無視したことにあるのであって、もし雇用が一定と仮定すれば古典派の利子論は正しいと述べた (Keynes 1973a, pp.553-554)。そして、雇用が変化するときには流動性選好がないと利子率を決定できないが、流動性選好だけでは利子率は決定できず、貯蓄と投資の均等化という要素も必要であり、利子率が貯蓄に影響することを否定する必要はないと主張した (*ibid.*, p.554)。さらに、ケインズの言う投資曲線と全範囲で一致する貯蓄供給曲線は通常供給曲線とは呼ばないもので、利子率とともに増加する貯蓄を表す右上がりの通常の古典派の供給曲線が所得の変化とともにシフトすると捉えるべきで、ケインズが言いたいのは、利子率変化とともに投資曲線に沿って投資が変化するとすれば、乗数効果を通じてそれは所得を変え、その変わった所得の下での貯蓄供給曲線はちょうどその利子率の下での投資の量と等しい貯蓄を生むような位置に来ていると表現するべきだと述べた (*ibid.*, p.555)。

この手紙によってケインズは大きく変化した。ケインズは、9 月 10 日付の手紙で、ハロッドが自分の利子論を理解していないと言った前言を撤回し、ハロッドによる自分の体系のまとめを絶賛し、ハロッドが示唆した図による説明を使いたいと申し出た。しかし、その図 (図 8) を使いながら、ケインズは、ハロッドによる古典派利子論の正当化は成り立たないと主張する (Keynes 1973a, pp.557-558)。図 8 は横軸に利子率

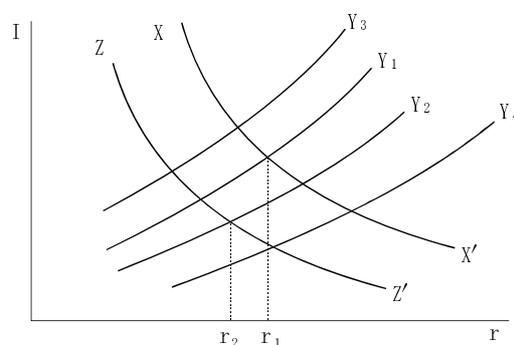


図 8: ハロッドの示唆した図による古典派利子論の説明

r 、縦軸に投資および貯蓄の大きさ I をとっている。所得水準が Y_1, Y_2, Y_3 と変わるのに応じて、貯蓄と利子率との関係を示す曲線が Y_1, Y_2, Y_3 とシフトする。資本の限界効率表が XX' で、所得が Y_1 の時、 XX' と Y_1 との交点で利子率が決まるというのが古典派だとハロッドは言うのであろうとケインズは述べる。しかし、所得一定の仮定は実は古典派が変化しようとするものの変化を許さないことになると言う。例えば資本の限界効率が低下して XX' が ZZ' に移ったとき、 ZZ' と Y_1 との交点で利子率が決まると古典派は想定するだろうが、そうはいかない。資本の限界効率の変化によって所得が変わるからである。資本の限界効率が変わっても所得が変わらないのは、流動性選好が適当に変化して、資本の限界効率の所得への影響をちょうど打ち消すという特殊ケースに限られる。雇用理論では、完全雇用の時第 2 公準は成り立つという形で古典派理論が成立するケースを述べるができるが、利子論では、いかなる意味でも貯蓄と投資とによって利子率が決まるという古典派理論が意味を持つことはあり得ないとケインズは主張した (*ibid.*, p.559)。

これに対してハロッドは 9 月 20 日の手紙で、ケインズの言うことはケインズの体系では全く正しいが、古典派の中では、所得は、労働の負効用と生産性によって決まるので、変わり得ないと述べた。所得が変わりうるのは、ケインズの雇用理論あってこそだというのである (*ibid.*, p.560)。

ケインズは 9 月 25 日付の手紙で、古典派理論をハロッドがした以上に論理的に一貫した意味をもつように描くことができなかつたら、それは大して賞賛に値しないが、ともかく、書き直した『一般理論』を見てくれと言っている。そして、ハロッドの古典派擁護の障害になる例として、貨幣を扱う第 2 章で古典派がとる態度が価値を扱う第 1 章と矛盾するという事実を挙げた。つまり、貨幣量の増加が利子率を下げるというマーシャルが思っていたことをハロッドの「古典派」とどう整合的に結びつけるのかと問うたのである (*ibid.*, p.561)。

ハロッドは 9 月 27 日の手紙で、最後の点は晴天に生まれた 1 点の雲だが、ケインズの魔法によって全国を覆う運命にあると言っている。それは短期にのみ重要な貨幣的摩擦と考えるべきで、実質で考えるときには出てこないものだと言いつつも、そう言うケインズが猛攻撃をかけるだろうと認めている。貨幣的現象を退けることは不当に違いないからである。そして、雇用理論にとって根本的に重要な労働の負効用関数は貨幣的に必ず表現できるもので、それを実質概念に直そうとすると、物価変動のたびに実質労働負効用表を改訂しなければならず、それはブトレマイオスの周点円のようなものだと言いつつも手紙を結んでいる (*ibid.*, p.562)。

『一般理論』出版前のケインズとハロッドとの手紙上の論争は、ここで終わっている。古典派が一貫したものでないということについて、両者は微妙な差を残しつつ合意に達したと見てよいだろう。古典派を首尾一貫したものにしようとするれば、所得は労働の需給によって決まるので、資本の限界効率や貯蓄性向の変化によっては、ケインズの言うような意味では変わり得ないと言ふべきだというのがハロッドの一番主張したい点であったと思われるが、それについてケインズは否定も肯定もしていない。

出版された『一般理論』の第 14 章には、ハロッドとの論争がよく反映されている。一定の所得の中から貯蓄される量に利子率が影響することを自分も否定しないし、所得一定の下では、資本の需要曲線と貯蓄供給曲線とが交わるところに利子率があると推論することを否定しないと書いている (Keynes 1936, p.178)。しかし、古典派は、そこから進んで、資本の限界効率の変化や貯蓄性向の変化による資本需要曲線や貯蓄供給曲線のシフトが利子率をどう変化させるかを論じるという間違いを犯していると、相変わらず 9 月 10 日の手紙で書いたのと同じ批判を述べている (*ibid.*, p.179)。ハロッドから借りた図 8 は、やはり、そのような批判のために用いられている。

純粋な古典派であれば、曲線がシフトしても所得が変化し得ないだろうというハロッドの進言の影響は『一般理論』には明確には現れない。ただ、ケインズは、曲線がシフトするとき所得一定を仮定できるのは、流動性選好が適当に変化して所得の変化を打ち消してくれるという特殊な場合だけだという、9 月 10 日の手紙で書いたことを、『一般理論』では、「賃金単位が自動的に変化し、その流動性選好への影響を通して、曲線シフトの効果を相殺して、産出量を以前と同じ水準に引き戻すような利子率をもたらすという複雑な仮定」を置く場合だけだという表現にしている (*ibid.*, p.180)。これこそ、純粋な古典派なら必ずそうなるというハロッドが書いた事態と同じものに他ならない。純粋な古典派なら貨幣賃金はそのように動くのである。

しかし、そんな仮定を明言した古典派はいないだろうというのがケインズの判断であるように思われる。

こうなると、ハロッドとケインズとの間には、古典派を最大限好意的に読むか、実際の文献に即してありのまま（少し強めに）批判するかの違いだけが残ったように見える。しかし、実は大きな問題が残っている。それは、ハロッドが、結局は、ケインズの雇用理論における革命が利子論における古典派との差異の源泉であり、重要なのは雇用理論だけであり、ケインズの利子論が古典派利子論を否定するのではないと見なしている点である。ケインズは、その解釈には最後まで抵抗したように見える。この点が重要なのは、このハロッドの見方こそ、IS-LMの見方だからである。しかし、『一般理論』出版後にハロッドが書いたものの中には、IS-LM 枠組と微妙に異なったり、それと相容れないと思われるような記述がある。それを見ていこう。

2.2 『一般理論』出版後

上に書いたようにハロッドは、1936年のオックスフォードでの計量経済学会の『一般理論』シンポジウムに「ケインズと伝統的理論」を提出した。この論文でハロッドは、ケインズの理論と伝統的理論との差がどこにあるかを論じる。その際、伝統的理論を一般的理論と特殊分野へのその適用の仕方とに分け、後者をショート・カットと呼ぶ。ハロッドによれば、ケインズが行ったのはショート・カットの革命であって、一般的理論においてはケインズと伝統的理論との差はないというのである (Harrod 1937 in Harrod 1972, p.238)。

伝統的理論は、投資と貯蓄とをともに利子率の関数と見て、両者を等しくするように利子率が決まると見なし、その際所得を与件とするというショート・カットによって特徴づけられる。それに対して、ケインズは、貯蓄に影響する要因として所得を可変的なものと見なすというショート・カットを提出したと言うのである (*ibid.*, p.241)。すなわち、貯蓄を所得と利子率との関数と見なすのであるが、さらなるショート・カットのために利子率を落として貯蓄を所得の関数と見るのだと言う (*ibid.*, p.242)。そうすると、貯蓄と投資の均等は $I(r) = S(Y)$ と表される (I :投資、 r :利子率、 S :貯蓄、 Y :所得) が、変数が2つになったので、これだけでは決まらない。そこでケインズは新たなショート・カットとして、 $M = L(r, Y)$ を入れる (M :貨幣供給、 L :貨幣需要)。これがケインズの体系だとハロッドは言う。なお、貯蓄関数の中に利子率を戻して、第1の方程式を $I(r) = S(r, Y)$ としても何の影響もないとハロッドは言う (*ibid.*)。

伝統的理論では、産出水準は、労働の負効用と生産性によって決まるが、ケインズでは上の2つの方程式によって決まる。ケインズでは労働の需給は現実観察に基づいているとハロッドは言い、労働契約が貨幣によって決められ、物価の変動に際して実質賃金を調整するメカニズムがないことから、労働の限界負効用に依拠してその供給者が供給量を調整することができず、この意味で労働供給には特有の非決定性があるというのがケインズ理論だと言う (*ibid.*, p.244-245)。

所得水準が $I(r) = S(Y)$ (または $I(r) = S(r, Y)$) と $M = L(r, Y)$ とによって決まるというのは、IS-LM そのものである。しかし、産出水準がなぜIS-LMで決まり、労働需給で決まらないかについては、第2公準否定のケインズの論理に従い、ヒックスのように賃金の硬直性に依拠するわけではない。

ハロッドは、『動態経済学序説』(Harrod 1948) や『貨幣』(Harrod 1969) で、古典派をそんなに悪く言わなくてもいいではないかという『一般理論』出版前の手紙の主張からさらに進んで、古典派利子論が必要であって、ケインズ利子論だけでは不十分だということを強調するようになった。

まず、利子が待忍への報酬ではなくて保蔵しないこと—つまり流動性を手放すこと—への報酬であるというケインズの説に対して、それは両方の行為への報酬であると言う (Harrod 1948, p.70)。そして、流動性を手放すことに対して要求される報酬の率が、待忍に対して要求される報酬の率(流動性選好率と呼ぼう)よりも大きい場合にだけ、ケインズの説は正しい。つまり、流動性選好が利子を決める。2つの場合を考えるべきだとハロッドは言う。すなわち、流動性選好率が完全雇用下で投資と貯蓄とが等しくなる利子率を上回る場合と、流動性選好率に等しい利子率の下で投資が完全雇用下の貯蓄を上回る場合とである。前者は

ケインズのケースで不完全雇用均衡となる。後者は不均衡で持続不可能な拡張のケースであり、持続不可能だからインフレに帰する。

『貨幣論』(Keynes 1930)ではケインズは両方の場合を不均衡として扱っていたとハロッドは言う。それでは慢性的失業を扱えないので、『一般理論』では前者のケースを均衡として捉え、後者のケースを放棄したとハロッドは言うのである⁶。

『貨幣』では、ハロッドは「古典派理論はケインズの理論と両立しないものでないばかりでなく、もし、人が後者を合理的に解釈し、ケインズによる誇張されたいくらかの観察によってそれを放棄しないならば、その不可欠の部分にさえなる」と述べている(邦訳 208 頁)。ケインズ理論の欠陥は「自然利子率」の理論を提示していないところにあるとハロッドは言う(同 209 頁)。ここで「自然利子率」というのは、完全雇用に対応する利子率という意味である。ケインズは、『貨幣論』の自然利子率—投資と貯蓄とを等しくする利子率—は無数にあるということを見出し、その概念を有用でないとして、特に完全雇用に対応する利子率を「中立的利子率」と呼んだ。ハロッドはこれを「自然利子率」と呼ぶべきだとした上で、それを決定するものが何かを説明する理論をケインズは欠いていると言う(同 212 頁)。それを与えるものこそ、古典派利子論、つまり貯蓄と投資とを等しくする利子率という概念だと言うのである。

ここでは、ハロッドの理論は IS-LM から少し離れている。完全雇用に対応する利子率の水準においてだけ古典派利子論が妥当性をもつように言っているが、上で見たように、もし IS-LM 体系を認めるならば、貯蓄と投資とを等しくする価格として利子率を見る古典派利子論は、利子率のすべての水準にわたって正しい。それは流動性選好理論と同等の資格で体系に入るのである。ハロッドは、流動性選好率が待忍の限界負効用よりも高いときにだけ、流動性選好で利子率が決まるように言っているが、IS-LM 体系を認めるならば、IS 曲線と LM 曲線との交点ではいつでも、利子率は流動性選好率にも待忍の限界負効用にも等しいと言わなければならない。そして、ハロッドと IS-LM とのもう 1 つの違いを見せるのが、ハロッドとホートリーとの間の書簡である。

2.3 ハロッドとホートリーの間の書簡

ホートリーがその著『資本と雇用』の改訂版(Hawtrey 1952)を準備していた 1951 年に、ハロッドの『景気循環論』とケインズ『一般理論』を扱った章をハロッドに送った際に、ハロッドはホートリーに手紙を送り、両者の間で手紙によるやりとりがあった。ヤング(Young 1987, pp.131-139)がこれを紹介している。

まずハロッドは 1951 年 5 月 17 日の手紙で、ホートリーがケインズの説を正しく記述していないと言う(Young 1987, p.132)。つまり、ホートリーは、資本の限界効率が慣行的利子率を上回ると、市場利子率は上がるだろうと書くのだが、ケインズはそれに同意しないだろうと言うのである。逆に、資本の限界効率が慣行的利子率に等しくなるまで投資の方が動くというのがケインズだとハロッドは言う。

それに対して、ホートリーは、『一般理論』に、 $L_1(Y) + L_2(r) = M$ (L_1 :貨幣の取引需要及び予備的需要、 L_2 :貨幣の投機的需要、 Y :所得、 r :利子率)と書いてあり、 Y が投資 I と乗数 k とによって決まるとすれば、 $L_1(kI) + L_2(r) = M$ と書けるのだから、資本の限界効率が変化して I が変われば、当然 r が動かなければならないことになる」と述べた(5月30日、*ibid.*, pp.132-133)。動くのは利子率でなく投資の方であると言うとすれば、貨幣量 M が動かなければならないというわけである。

ハロッドはこれに対して、「資本の限界効率表の右方シフトは利子率への直接の影響をもたないというのがケインズ理論だ。それによって活動水準が高まり、貨幣の取引需要が高まると、流動性選好を満たす貨幣が減るから、銀行が貨幣量を増やさなければ、利子率は上がるだろうが、流動性選好が弱まれば、利子率は変わらない。これについては、ケインズと何度も議論した。」と述べた(6月7日、*ibid.*, p.134)。それに対してホートリーは、「確かにケインズは利子率が第 1 に流動性選好によって決まると言ったが、流動性選好が唯一の決定因というのは言い過ぎだ。限界効率変化からの反作用をケインズは否定しないだろう。」と繰

⁶ケインズは『一般理論』で真正インフレーションの場合を扱っている(Keynes 1936, pp.118,303)。

り返した(6月15日、*ibid.*, pp.134-135)。

ハロッドは、「ケインズは、『一般理論』では一貫して、利子率は流動性選好と貨幣量とによって、それだけによって決まり、投資需要曲線の右方シフトは利子率への直接の影響をもたないと主張している。私はケインズと何度もこの点を表に出して議論した。あなたがケインズの議論の線から外れるのは、 M の M_1 と M_2 とへの分割について誤解しているからだ。銀行は M を決定する。公開市場操作によって貨幣が供給される時、貨幣はまず全部 M_2 に入るとケインズは考えた。それで実際投資が増えて乗数効果を通じて活動水準が上がれば、 M_1 に入っていく。 M が M_1 と M_2 とへどう分割されるかは、流動性選好表の弾力性、限界効率表の弾力性、乗数の値とその貨幣賃金率への影響に依存する。」と述べたのである(6月19日、*ibid.*, p.136)。

2.4 ハロッドの考えのまとめ

ハロッドは、IS-LM とほとんど同じと見なせる枠組を提出した。そして、古典派利子論は、古典派のように、必ず完全雇用が成り立つという前提では正しく、当然必要である。必ずしも完全雇用にならないケインズ体系では、もう1つの利子理論である流動性選好理論が必要であるが、古典派利子論もまた必要である。これらの命題はIS-LM に適合的である。

右下がりIS曲線が生じる原因を労働の需給に求めていることもIS-LMと同じである。ハロッドは、流動性利子論が必要になったのは、ケインズの雇用理論のせいであり、雇用理論においてのみ古典派は完全に否定されると見なした。つまり、右下がりIS曲線が生じる原因は労働市場にあり、それゆえもう1本の曲線—LM曲線—がないと、体系は決定されない。この点もヒックスと同じである。ただし、ヒックスは、労働市場の問題を貨幣賃金の硬直性に求めたが、ハロッドはそれを仮定しない。ケインズと同じように、労働供給の現実を指摘するのみである。

しかし、ハロッドとホートリーとの間の書簡で明らかになったように、利子率は専ら流動性選好と貨幣量だけによって決まり、貯蓄と投資はそこに関係がないというのがケインズの利子論だとハロッドは理解していた。ハロッド自身の利子論がそれと一致するとは言えないが、少なくとも、ケインズの利子論がそうだとハロッドは考えていた。

この理解はIS-LM 枠組とは違う。ケインズの体系が、ハロッドの理解するとおりであるとすれば、いかにして、そうなり得たか。まず、ハロッドの理解を根拠づけられるケインズ自身の記述を拾ってみよう。

3 IS-LM と利子論

3.1 ここまでの整理と疑問

IS-LM の利点は、特定の利子論が間違っているとか正しいとかいうことの意味を明瞭にしてくれることにある。まず、IS曲線上のどこでも、投資が貯蓄に等しくなっている。投資量が、資本の限界効率が利子率に等しくなるように決まり、資本の限界効率が資本の限界生産性と同一視されるのであれば、資本の生産性は利子率に関係する。他方、貯蓄が待忍という要素を含み、貯蓄の大きさが利子率に依存するのであれば、待忍の限界負効用が利子率に等しくなるまで貯蓄が行われると言っていいように見える。したがって、IS曲線上のどこでも、生産性・儉約説が成り立っていることになる。

もちろん、経験に基づいて、貯蓄は利子率に依存しないと言ってもよい。その場合貯蓄の利子率弾力性がきわめて小さく、利子率がどの水準にあっても、待忍の限界負効用は瞬時にそれに合わせて動くと考えればよい。そうすれば、貯蓄が利子率に感応的でないとしても、古典派利子論が成り立つと言える。

他方、LM曲線上のどこでも、流動性選好説が成り立っている。完全雇用であっても、長期完全均衡で

あってもそうである。

したがって、IS と LM との交点では 2 つの利子論はともに成り立っている。完全雇用や長期完全均衡の時だけに生産性・倅約説が成り立つというのではない。逆に、完全雇用や長期完全均衡でも、流動性選好説は成り立っている。ただし、長期完全均衡では、利子率決定において流動性選好は無力になっている。利子率は他の関係によって独立に決まり、流動性選好がそれを満たすように貨幣市場は従属的に動くのである。

ここにおける疑問は、第 1 に、流動性選好説と生産性・倅約説とがともに成り立つとして、長期完全均衡で流動性選好説が無力になったのと同様の意味で、生産性・倅約説が無力になることはないのかということである。そして、第 2 に、ヒックスは、『価値と資本』でなぜ、流動性選好説 (または貸付資金需給説) と生産性・倅約説とが相容れないと言ったのかということである。

3.2 生産性・倅約説が無力になる条件

生産性・倅約説が無力になるとは、投資 = 貯蓄という条件が、利子率決定において従属的になることである。IS-LM の枠の中で考える限り、その可能性は 2 つしかない。第 1 に、IS 曲線が垂直になる場合であり、第 2 に、LM 曲線が水平になる場合である。

IS 曲線が垂直となるのは、投資も貯蓄も利子率の関数ではない場合である。そのとき当然利子率は、投資、貯蓄と関係なく、もっぱら LM 曲線の位置によって決まる。ケインズ自身の記述には、そうだととれるところもあるし、そうでないと言うべきところもある。ケインズは、時に利子は待忍への報酬ではありえないと言う (Keynes 1936, p.167) と同時に、消費性向が利子率に依存する可能性を否定しない (*ibid.*, pp.93,178)。また、投資が利子率にあまり反応しないとも言っている (*ibid.*, p.164) が、明らかに利子率の減少関数だと述べているところは多数ある。

しかしながら、利子率の様々な値に異なった雇用水準が対応すると明言している (*ibid.*, p.242) のだから、垂直の IS というのはケインズの解釈としては無理があるだろう。

水平の LM 曲線を根拠づけるものは多数ある。例えば、ケインズは、1937 年の論文「利子率の理論」で、「貨幣の限界効率がそれ自身の要因で決まり、他の資産の限界効率がそれに等しくなるように物価が動く」と見なすのが自分の利子論だと述べている (Keynes 1937b in 1973b, p.103)。また、同じ年の論文「利子率についての諸理論」では、「利子率は貨幣現象である」と明言している (Keynes 1937a in 1973b, p.206)。

利子論をめぐってケインズと激しく議論したハロッドも、「ケインズは一貫して利子率は流動性選好と貨幣量とによって、それだけによって決まり、投資需要曲線の右方シフトは、利子率への直接の影響を持たないと主張している。」と述べている (ポトリエへの手紙 Young 1987, p.136)。パシネッティも、「利子率が投資の量を決め、投資の最後の単位の限界効率がどの水準になるかを決めるのであって、逆ではないというのがケインズ理論だ」と述べている (Pasinetti 1997, p.208)。菱山泉も、資本の限界効率が貨幣利子率に「調整されるのであってその逆ではないという、『一般理論』におけるケインズの均衡条件の 1 つは、スラッフアの接近法の、ケインズ自身の流儀に適った解法といえるかもしれない。」と述べている (菱山 1993, 78,79 頁)。これらは皆、LM 曲線が水平でなければ、成り立ちそうにない内容である。

明確ではないが、水平の LM 曲線を仮定していると考えると理解しやすい記述がある。ケインズは、利子率は「高度に慣行的な現象である」(Keynes 1936, p.203) と言う。そして、所得変化の利子率への影響は、慣行的な利子率水準からの比較的微小な変動の原因としてのみ捉えられている (*ibid.*, p.204)。

利子率が慣行的な現象であることは、貨幣政策によって利子率を引き下げるのが困難になる原因の 1 つと捉えられているが、貨幣当局が短期債権しか売買の対象にしない、つまり短期利子率だけを制御しようとすることも、長期利子率が慣行によって高い水準にとどまる可能性を強めると捉えられている (*ibid.*, p.206)。さらに、流動性選好が絶対的になり、利子率が下がらない可能性 (*ibid.*, p.207) があると指摘している。最後の事情がいわゆる流動性の畏である。これらは皆、LM 曲線が水平かそれに近いのが現実だと言っているように読める。

ケインズがヒックスへの手紙で、「投資誘因が増加するとき、適切な貨幣政策が採られなければ利子率は上昇するだろうが、利子率は上昇する必要がない。」(1937年3月31日 Keynes 1973a, pp.79-81)と書いていることを、先に述べたが、これは、貨幣政策によって利子率は制御できるとも読め、それは水平のLM曲線という仮定と同じことだと考えても無理はない。また、「保蔵量は、銀行が、活動貨幣量の変化を打ち消すのに必要な量を超えて資産を購入しようとするかしないかによって決まる。もし銀行が貨幣量を維持しようとするれば、大衆の保蔵性向の上昇は利子率を上げる。」(Keynes 1937a in 1973b, pp.213-214)という記述も同様に解釈できる。

他方、右上がりLM曲線を仮定していると考えざるを得ない記述もある。ケインズは、明らかに、貨幣量全体が $M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)$ と書けると述べている (Keynes 1936, p.199) のであって、取引動機と予備的動機による貨幣需要が主として所得に依存する ($L_1(Y)$) という以上、投資が変化して所得が変化すれば、貨幣需要の変化を通じて利子率が変化すると考えるのは自然である。

実際、ホートリーは $L_1(kI) + L_2(r) = M$ と書けるのだから、資本の限界効率が変化して I が変われば、当然 r が動かなければならないと述べているし (ホートリーのハロッドへの手紙 1951年5月30日、Young 1987, pp.132-133)、IS-LMモデルを普及させたハンセンも、「流動性選好と貨幣量はLM曲線を与えるのみで、それだけでは利子率が決まらないのだが、ケインズはそれを指摘しなかった。」(Hansen 1953, p.147)と述べている。

逆に、むしろケインズを批判しながらLM曲線が水平であると指摘する議論もある。内生的貨幣供給論を出したカルドアは、「不幸にも、ケインズは、数量説を棄てるのではなく、その修正版を出した。つまり、 $M = k(r)Y$ で k が Y から独立だと思わせた。しかし、信用貨幣制度では銀行信用の拡大とともに貨幣が生まれ、公衆が貨幣を欲しくなくなると、貨幣は消滅する。貨幣供給曲線は水平であり、 $r = \bar{r}$ である。」(Kaldor 1986, pp.21-24)(筆者要約)と述べる⁷。

スラッファも、『一般理論』についてのメモで「低利子率が貨幣量増加の原因である。貸付の供給ではなく需要(つまり借り手の行動)に着目すると、利子率を下げないと多くの貨幣を供給できない。なぜなら、借り手は、低利でなければ借入資金の有利な用途を見出せないからである。そして、利子率は資金の貸し手の行動に影響しない。」と書き残していることが報告されている (Ranchetti 2001, p. 322)。

菱山泉は、1969年から70年にかけて、ケンブリッジでスラッファから、「流動性選好曲線が個々人の主観的評価に基づいているから、確実な基礎に立っているとは思われない」という評価を聞いたという。また、利子率決定についてのスラッファの所説は、「銀行組織が任意の期間、任意の水準に利子率を決定し、これを維持しうる力をもつと見なしたヴィクセルないしは『貨幣論』のケインズの想定に近しいものだ」と述べている (菱山 1993, 117頁)。

所得が変化すると貨幣需要への反作用を通じて利子率が変わるのではないかという指摘に、パシネッティは次のように反論している。すなわち、「 M_1 は、取引需要と予備的需要を満たすべく、中央銀行が Y に比例して発行しようという意味で「内生的」貨幣と呼んでよい。中央銀行の裁量が働くのは $M_2 = L_2(r)$ であり、利子率決定に係るものはこれである。貨幣政策における重要な「独立」変数は M_2 、つまり、中央銀行が取引需要と予備的需要を満たした後で発行しようとする貨幣量である。」と (Pasinetti 1997, pp.215-216)(筆者要約)。パシネッティは、貨幣量を、 M_1 と M_2 とに分けて、後者だけを独立に中央銀行が制御できるかのように言っている。それは實際上利子率を制御するのと同じだから、内生的貨幣供給論と同じことになるだろう。

実際、内生的貨幣供給は、水平のLM曲線の有力な根拠である。それは、現実にも基礎をもつ。中央銀行が利子率を制御するのに比べて、貨幣量を制御するのははるかに難しいからである。

LM曲線が水平であれば、利子率は貨幣要因だけで決まり、投資と貯蓄や生産の側の事情は利子率に影響しない。しかし、IS曲線上のすべての点で貯蓄と投資は等しいから、貯蓄の限界負効用と投資の限界生産

⁷カルドアは、かつて、ピグーのケインズ批判への反論の中で、IS-LM枠組に依拠したことがあり (Kaldor 1937)、ヤングはこれを根拠にカルドアがIS-LM枠組を認めたと思わし、IS-LMに反対するポスト・ケインジアンはカルドアをどう考えるのかという問題提起をしている (Young 1987, p.160)。しかし、カルドアは、その論文で既に、「もし銀行組織が利子率を一定に保つことをめざした政策を採るなら、LL曲線は水平になる」と述べている (Kaldor 1937, p.752)。

力とがともに利子率に等しくなると仮定できるならば、IS 曲線上のすべての点で、利子率の生産性・倭約説もまた成り立っているということになる。したがって、IS と水平の LM との交点でもそれは成り立っている。しかし、利子率の水準は LM だけで決まるから、貯蓄と投資との関係は利子率決定で従属的であり、生産性と倭約の要素は無力になっている。利子率は純粋に貨幣現象と見なせる。

古典派的長期完全均衡において、流動性選好説もまた成り立っているが、利子率決定に無力になるという意味で二分法が成り立ったが、LM 水平の場合には、それと対称的に、生産性・倭約説も常に成り立っているが、それは利子率決定に無力になっている。そこでは別の意味で二分法が成り立っている。その場合には、IS-LM 枠組は間違っていないが、必要ではなくなっている。

パシネッティは、連立方程式による同時決定の枠組だという理由で IS-LM を批判した (Pasinetti 1974)。最も重要な変数だけを取り出して考察の対象にし、それ以外の変数は諸仮定の背後に凍結させて必要なときに思い出すようにするというケインズの態度をパシネッティ重視し、完全に相互依存的な連立方程式体系でなく、因果順序がはっきりした型であるという点にケインズ理論の特徴を見出した。IS-LM モデルは、相互依存的な連立方程式体系であるという事実によって、ケインズ的でないとされるのである。

パシネッティが捉えた、ケインズ流の因果連鎖は、流動性選好と貨幣量とによって利子率が決まり、利子率と資本の限界効率とによって投資の大きさが決まり、それが貯蓄性向と相俟って所得を決めるというものである。ヒックスのモデルでは、貯蓄は所得と利子率の関数であり、したがって、利子率が決まらなると貯蓄性向が決まらない一方で、流動性選好もまた所得に依存するから、貨幣量と流動性選好が利子率を決めるために、所得がわかっていなければならない。そのために、必然的に同時決定の連立方程式体系となるのであって、これがケインズの「明快な結論の切れ味を鈍らす」とパシネッティは見なす。

LM 曲線が水平であれば、パシネッティの言う因果順序に安心して頼ることができ、連立方程式は必要ない。そして、水平の LM 曲線は現実にも基礎をもちうるものだから、それは有力な仮定である。それは、ハロッドのケインズ解釈とも整合的だし、ケインズの各所の記述とも整合的だし、パシネッティの議論にも根拠を与えるものだから、IS-LM 批判の根拠としては LM が水平だということでも十分であるようにも思われる。

しかし水平の LM は、ヒックスによって IS-LM の特殊ケースだと言われるだろう。実際、ヒックスは、元々ケインズの場合を LM 水平のケースとして描いた。ヒックスでは、その理由は流動性の罫であったが、ヒックスは同時にヴィクセルの場合は銀行組織の行動によって LM 曲線が水平になることを指摘していた (Hicks 1967, p.153)。ケインズの場合もまたそうだと言うとしても、ヒックスなら、その可能性は考慮済みだと言うであろう。そして、IS-LM 自体は一般均衡の特殊ケースだから、ケインズの体系も相変わらず一般均衡の特殊ケースとして描かれることになるだろう。

単に LM が水平だということに収まりきれないケインズ利子論の特徴はないのだろうか。一般均衡の特殊ケースに還元されないケインズ理論の描き方はないのだろうか。ケインズの「利子率の理論」や「雇用の一般理論」や『一般理論』の記述には、何か伝統的理論とは全く異なった経済の見方が示されているように見える。それを IS-LM 体系と対比できる形で表現できないだろうか。

4 不確実性と自己利子率

4.1 ケインズ「利子率の理論」と「雇用の一般理論」

ケインズは 1937 年に「利子率の理論」と題する論文をアービング・フィッシャー記念論文集『貨幣経験の教訓』に発表した。ここでは、彼の利子論が伝統的理論からどこでどう分かれるかを、『一般理論』で書いたのとは違ったやり方で説明している。ここでは、『一般理論』第 17 章における貨幣理論が使われ、それが古典派とケインズ理論とがどこで分かれるかの説明に動員されているのである。

ケインズはまず伝統的理論と彼の理論との共通点を次のように説明する (Keynes 1937b in Keynes 1973b, p.101-102)。

- (1) 利子は現在の現金が将来の現金に対してもつ打歩であり、したがって、限界保蔵選好の尺度である。現金に何らかの「効率性」がなければ人はこの打歩を払おうとしないから、利子率は、貨幣自身で表した貨幣の限界効率を測ると言ってよい。
- (2) 貨幣と同様、他のどの資産も、それ自身で表した限界効率をもつ。余分の商品在庫や過剰設備はそれ自身で表した負の限界効率をもつ。通常の資本資産はそれ自身で表した正の限界効率をもつ。そして、これらの資産の貨幣で表した将来の価格と現在の価格とがわかれば、それらの自身で表した限界効率を、貨幣で表した限界効率に変換できる。
- (3) 最も有利な資産を保有しようという行動は、均衡において、ある共通単位で表示した諸資産の限界効率を相等しくするだろう。例えば r を貨幣利子率（つまり貨幣で表した貨幣の限界効率）、 y をある資産 A の貨幣で表した限界効率とすれば、 $y = r$ となる。
- (4) 貨幣利子率で計算された資産 A の需要価格がその供給価格よりも低くなければ、A への投資が起こる。それへの投資の量は、その資産の供給の弾力性と、A への投資が増えるにつれて y がどれくらい低下するか依存する。そうしてその需要価格と供給価格とが等しくなるところで投資は均衡に達する。ゆえに、貨幣を含む諸資本資産の限界効率の間の関係から決まる価格体系が全体の投資量を定める。

これらのことは伝統的理論と矛盾しないとケインズは言う。だからすべての資本資産の限界効率が利子率に等しくなるのであるが、その共通の率がどう決まるかが、伝統的理論とケインズ理論とを分けるのである。伝統的理論は、貨幣の限界効率（つまり利子率）が、他の諸力によって決まった他の資産の限界効率に等しくなるように物価が動くを見る。それに対してケインズ理論は、それは特殊な場合であって、一般的にはそれと反対に、貨幣の限界効率がそれ自身の要因で決まり、他の資産の限界効率がそれに等しくなるように物価が動くを見なすというのである (*ibid.*, p.103)。だから、伝統的理論は次のことを必要とする。すなわち、

- (5) 貨幣の限界効率はその量から独立であるという特異性をもつ（それは貨幣数量説からの帰結である）。よって外から与えなければ貨幣利子率は決まらないが、 $y = r$ から、 y が決まれば r が決まる。ところが、 y は投資の大きさに依存する。
- (6) 投資の大きさは、産出物の供給の弾力性がゼロになるまで、均衡に至らない。

そして、産出物の供給の弾力性がゼロになる産出水準に対応する投資量は、貯蓄性向に依存し、貯蓄性向は利子率に依存する。その利子率は資本の限界効率に等しくならなければならない、資本の限界効率は投資量と 1 対 1 に対応するから、資本の限界効率が決まり、利子率が決まるのである (*ibid.*, p.104)。

これに対してケインズ理論では、(5) と (6) が次の (5)* と (6)* に変わる (*ibid.*)。

- (5)* 貨幣の限界効率は、他の資本資産と同じように、貨幣量に依存する。
- (6)* 投資は、産出物の供給の弾力性がゼロになる前に、(4) に従って均衡に至る。

伝統的理論とケインズ理論との違いをそのように表現した後、ケインズは、伝統的理論の前提の意味を追究する。(5) は、貨幣需要が名目所得に比例することを意味し、それは、貨幣の流通速度が貨幣量から独立であることを意味するが、活動貨幣に限定してすらそれは第一次近似としてしか成り立たず、非活動貨幣の量が利子率に依存しないことを必要とするのだが、それは、確定的で不変の予想が十分長く続き、過去の予想の名残がないという長期均衡でしか成り立たないとケインズは述べる (*ibid.*, p.105)。(6) は完全雇用を意味し、需要の増加は物価を上昇させるだけで産出量に影響しないということになる。

だから、主流派経済学の利子理論は、失業とか景気循環といった問題には適用できないだけでなく、通常の生活のあらゆる問題に適用できないとケインズは言う。利子率と資本の限界効率は、実際には、ともに現実の予想の不確かな性格に関係している。主流派理論は、これに対して、常に完全雇用で懐疑や変動が取り除かれた世界に関わっており、例えば、資本ストックの量が変わらず新投資がゼロである定常状態にはよく適用できるようなものだと言うのである (*ibid.*, p.106-107)。

最後にケインズは、もし貨幣利子率が常に他の諸資産の限界効率に常に等しいのであれば、その資産の需

要価格は非決定になると述べ、さらに、保蔵性向の弾力性と総産出の弾力性とが価格安定の基礎であって、それらの弾力性がゼロになれば、諸価格と賃金は、貨幣量の変化にただちに反応して変化することになるが、これが現実とは大きく違う事態であると述べてこの論文を終えている (*ibid.*, p.108)。

このように、この論文でケインズは、実物資本の限界効率が貨幣利率を決めるのではなく、貨幣利率は貨幣そのものの側の要因によって決まり、様々な資本資産の限界効率がそれに等しくなるように投資量が決まるとというのが、自分の利子理論であると言っている。これはハロッドの理解を裏付けている。

また、この論文でケインズは、流動性選好の基礎に不確実性があることを、あらためて論じたが、不確実性は、『クォーターリー・ジャーナル・オブ・エコノミクス』の1937年2月号に発表した論文「雇用の一般理論」(Keynes 1937c)の主要なテーマとなった。その論文では、確率で表現されるものとは違う真の不確実性を定義し、それが経済現象においてもつ意味を様々な側面から論じている。

すなわち、ケインズの言う「不確実性」とは、確率によって表されるものではなく、欧州戦争の可能性、20年後の銅の価格や利率、新発明の陳腐化の可能性、1970年の社会体制における私的財産所有者の地位などの不確実性である (Keynes 1937c in 1973b, pp.113-114)。ケインズは、「我々が貨幣で富を持つとす傾向こそ、将来についての計算への不信のパロメーターである」と言う (*ibid.*, p.116)。

「利率の理論」の最後で触れた、2つの弾力性と諸価格の安定性との関係は、不完全雇用均衡の可能性に結びつけられている。すなわち、もしも不確実性がなく、したがって貨幣需要が利率に対して非弾力的になれば、貨幣賃金のわずかな下落が利率の急激な低下をもたらし、したがって、完全雇用に対応する所得水準はただちに実現されるだろうという (*ibid.*, p.119)。

4.2 『一般理論』第17章

「利率の理論」や「雇用の一般理論」では、不確実性の役割が強調されていた。将来が不確実だから貨幣保蔵への選好、つまり、流動性選好が生まれるのであり、不確実性の欠如は常に完全雇用が実現することと同じであるとも言われていた。このことは、ケインズにおいて利子理論と雇用理論とは一体のものであり、両者に不確実性が深く関わり、ハロッドのように、古典派雇用理論は間違いだが古典派利子論は正しいなどとは言えず、貨幣賃金が硬直的だから右下がりIS曲線が生じるなどとなおさら言えないのではないかという印象を与える。

ここに手がかりを求めて、『一般理論』第17章「利子と貨幣の基本的性質」の自己利率の理論を掘り下げてみよう。『一般理論』第17章でケインズは、貨幣を他の資本資産と一度同じレベルに置いて、つまり、両者の共通性を打ち出した上で、貨幣の特別な性質を描こうとしている。

貨幣を含めたすべての資産が共通に持つものとは、自己利率である。「利率の理論」ではそれを「限界効率」と表現している。自己利率とは、特定の商品を一定期間貸し付けたときにその期間の後に手に入れうる商品の量と、貸し付けた商品の量との差の、貸し付けた量に対する比率である。ケインズの例を引けば、現物の小麦の価格が100クォーターあたり100ポンドで、貨幣利率が5%であって、1年後の先物小麦価格(現在の)が100クォーターあたり107ポンドであるとすると、現在、100クォーターの小麦の現物を売って、100ポンドの貨幣に換え、これを1年間貸し付けて、105ポンドを得ることを予定して、105ポンドの貨幣で先物の小麦を $105/107 = 98$ クォーター買うことができる。この場合、小麦の自己利率は-2%である。この関係を初めて指摘したのはスラフファだとケインズは書いている (Keynes 1936, p.223)。

商品の現物価格と先物価格とをそれぞれ p_s, p_f 、貨幣利率を r とすると、その商品の自己利率は

$$1 - \frac{p_f}{p_s} + r$$

である。ケインズは、貨幣を含めて様々な資産は次の3つの属性のいくつかを持つと言う。すなわち、

- (1) 生産過程を助けたり消費者に用役を提供することによって、それ自身によって測られた q の収益を生み出すこと

- (2) それ自身によって測られた持越費用 c をもつこと
- (3) ある期間にその資産を自由に処分しうる可能性に対して人々が喜んで支払おうとする打歩 (プレミア Δ)—流動性打歩— l をもつこと

である。このときある商品の自己利子率は $q - c + l$ となる。この属性を使ってケインズは様々な資産を次のように分類する。すなわち、

- (1) 機械や住宅のような資本: その特徴は $q - c > 0, l \approx 0$
- (2) 流動財在庫など: その特徴は $q - c < 0, l \approx 0$
- (3) 貨幣: その特徴は $q = 0, c = 0, l > 0$

いま、住宅、小麦、貨幣を、上記 3 種の資産の代表と見なして、

	自己利子率	貨幣で表した価値の増加率
住宅	q_1	a_1
小麦	$-c_2$	a_2
貨幣	l_3	0

とすると、 $a_1 + q_1$ は貨幣利子の住宅率、 $a_2 - c_2$ は貨幣利子の小麦率、 l_3 は貨幣利子の貨幣率と呼んでよいと言う。そして、 $a_1 + q_1, a_2 - c_2, l_3$ のどれが最大であるかに従って、富の所有者の需要は、住宅または小麦または貨幣に向けられる。均衡においては、 $a_1 + q_1 = a_2 - c_2 = l_3$ となる。

これだけの準備に基づいて、ケインズが貨幣に与える特別な性質は、産出量に限界を画するものが、資産一般のストックが増加するにつれて最も緩慢に低下する資産の利子率である (Keynes 1936, p.229) のだが、貨幣こそ、の自己利子率が最も低下しにくいと考えられることから出てくる。貨幣の自己利子率が低下しにくいのは、

- (1) 私的企業にとって貨幣の生産の弾力性が極めて小さく (*ibid.*, p.230)
- (2) 代替の弾力性が極めて小さい (*ibid.*, p.231)

からである。生産の弾力性が小さいことは、貨幣 1 単位の支配する労働量の増加 (貨幣の交換価値の上昇) に対して、貨幣の生産に向けられる労働量を増やすことができないことを意味し、それは、供給が固定しているがゆえに、ストック増大の効果としての自己利子率の低下が起こりにくいことを意味する。また、代替の弾力性が小さいことは、貨幣の交換価値が上昇しても、他のものがそれに代わって用いられるということがないことを意味する。貨幣の効用はその交換価値から生ずるからである。

以上 2 つの理由から、貨幣の労働価格 [支配労働量] が上昇する場合にも、その生産により多くの労働を振り向けることがなく、それに対する需要が増大する場合には、購買力の流れを底知れず吸い込む湖沼となる。加えて、貨幣の持越費用がきわめて小さいから、需要が圧倒的に貨幣に向けられる。その傾向が修正される可能性は唯一 a_1, a_2 の上昇によってのみ与えられる。

まとめると、貨幣の重要性は

- (1) 流動性の利益が持越費用と闘う必要がなく、
- (2) 生産の弾力性がゼロで、
- (3) 代替の弾力性もゼロ

であることから生ずる。第 1 の理由から、需要が圧倒的に貨幣に向けられる可能性が生じ、第 2 の理由から、そのような需要が生じた場合、貨幣をより多く生産するために労働を雇用することが不可能であり、第 3 の理由から、他の十分安価なものが貨幣の仕事を同じように果たすことによって事態が緩和されることがない。

利子率と投資と雇用との関係を最も一般的な形でまとめると、次のようになる。すなわち、消費性向が与えられたものとすれば、あらゆる資産の自己利子の自己率の中で最大のものがあらゆる資産の限界効率—

自己利子の自己率が最大である資産によって測られた—の中で最大のものと等しい場合には、投資量がさらに増加することはありえない。完全雇用状態ではこの条件は必然的にみたされる。しかし、生産および代替の弾力性がゼロであるなんらかの資産が存在し、その利率が、産出量の増加につれて、それによって測られた様々な資本資産の限界効率よりも緩慢な低下を示す場合には、完全雇用に到達する以前に、この条件はみたされる (*ibid.*, p.236)。

すなわち、自己利率の中で貨幣の自己利率だけがなぜ特別の重要性をもつかという問いへの答えは、それがあらゆる自己利率の中で最も緩慢に低下し、したがって、最大のものとなりやすいからであるということになる。

4.3 スラッフアの商品利率

ケインズが「自己利率」と呼んだ関係を初めて指摘したのはスラッフアであるとケインズは述べた。それは、ハイエクの『価格と生産』に対するスラッフアの批判的書評論文「ハイエク博士の貨幣と資本」(Sraffa 1932)を指している。この事実から、スラッフア研究者がスラッフアの『一般理論』への貢献に注目しないはずはない。実際、菱山泉は、様々な商品利率(これらが「自然利率」だとスラッフアは言う)が引き寄せられていく引力の中心に貨幣利率が位置するのであって逆ではないというのが、ハイエク批判を通して、ヴィクセル、さらには『貨幣論』段階のケインズにも向けられたスラッフアの批判であったと述べ、資本の限界効率が貨幣利率に「調整されるのであってその逆ではないという、『一般理論』におけるケインズの均衡条件の1つは、スラッフアの接近法の、ケインズ自身の流儀に適った解法といえるかもしれない」と述べている(菱山 1993, 78,79 頁)。

スラッフアの商品利率の概念は、ハイエクによるヴィクセルへの同意と批判とを論評する中で出てくる。ハイエクは、現実利率と貨幣利率とを同一視し、均衡利率と自然利率とを同一視し、貨幣経済では、前者(つまり貨幣利率=現実利率)が、銀行組織によって恣意的に変えられるため、後者(つまり自然利率=均衡利率)から乖離することが問題だと捉える点で、ヴィクセルに同意する。その上で、ハイエクは、物価を安定させ、かつそれ自体自然利率に等しいという条件を満たす貨幣利率を中立的貨幣利率と定義するヴィクセルを批判し、その2つの条件は両立しないと言う。つまり、正の貯蓄があり成長する経済では、自然利率と等しい貨幣利率は物価下落をもたらすと言う。

スラッフアは、ハイエクがヴィクセルに同意する点に混乱の元を見る(Sraffa 1932, p.49)。このハイエク=ヴィクセル説は、不均衡の原因を貨幣の存在に見、もし貨幣がなければ唯一の均衡利率が存在し、それが自然利率だと考えているが、そこに間違いがあると指摘する。現実には商品の数だけの「自然」利率が存在し、たとえ貨幣がなくても、それらの「自然」利率が互いに等しくない不均衡状態があり得る。それを言うために、商品利率という概念を示したのである。これは上で説明したケインズの自己利率と同じものである。すなわち、

$$1 - \frac{p_f}{p_s} + r。$$

現物価格が先物価格を上回るか下回るかに応じて、その「自然」利率は貨幣利率を上回り、下回る。また、現物価格が先物価格から不均等に乖離するとき、諸「自然」利率が互いに等しくなることはなく、唯一の自然利率なるものは存在しない。「均衡」においてのみ、 $p_f = p_s$ となり、すべての「自然」利率は互いに等しく、かつ貨幣利率と等しくなる。不均衡は貨幣経済ゆえに起こるのではなく、非貨幣経済で需要の拡大しつつある商品の「自然」利率は、需要の縮小しつつある商品のそれよりも高くなるのである(Sraffa 1932, p.50)。

ハイエクがヴィクセルを批判する点についても、スラッフアは、上と同じ根拠に基づいて、諸価格が不均等に变化する生産拡張の時に、均衡利率(あるいは唯一の自然利率)など存在しないと批判する(Sraffa 1932, p.51)。それは、ある意味で(本人が意図したのとは別の意味でだが)ヴィクセルが正しいことを意味

する。物価指数に入る商品構成によって重みづけられた諸「自然」利子率の平均に貨幣利子率を等しくするとき、そのような物価指数の値は一定となる。しかし、そのような利子率はやはり唯一ではない。どんなに恣意的な合成商品を選んでも、その商品で測った貨幣の購買力を、貯蓄された貨幣と借り入れられた貨幣との間で等しくするような利子率が必ず存在するのである。そのような利子率のうちどれかを選んで「中立的利子率」と名付けても何の役にも立たないというわけである (*Ibid.*)。

スラッファによれば、ハイエクは、貨幣経済と非貨幣経済との違いを明らかにすると言いながら、それをし得ない分析道具を用いている。貨幣経済とは、貨幣が価値保蔵の手段であり、債務その他のあらゆる人と人との関係がそれによって固定化される価値標準であるような経済である (Sraffa 1932, p.43)。だから、真の非貨幣経済とは、そのような機能が貨幣とは別の商品によって担われる経済でなければならない。そうした貨幣経済と真の非貨幣経済との差をハイエクは明らかにしなかったのである。

菱山は、このスラッファの議論を引きながら、これを、貨幣利子率こそ引力の中心にあり、自然利子率がそこに引き寄せられていくという「斬新な発想」と理解し、次のように言う。

「スラッファは、慎重にもそこまで踏み込んでいないが、彼の議論を押しつめると、外生的に所与の貨幣利子率、つまりは独立変数としての貨幣利子率と相関的に、体系の均衡、具体的には諸商品の相対価格の均衡が存在するわけだから、スラッファの均衡思想は、その当時の学会全体のムードから余りにも先に行きすぎている。後述するが、ある意味で、こうした彼の均衡の見方を、マクロの立場から吸収していくのは、ただ一人、ケインズだったように思われる。」
(菱山 1993、78 頁)

ここでスラッファの均衡と言われているのは、後の『商品の生産』で描かれている状態を指す。すなわち、1つの外生的に与えられた利子率の下で、生産における投入条件が与えられたとき、諸商品の生産における利潤率をそのような利子率に等しくする価格の体系を指す。そのような価格が每期每期維持されるとき、先物価格と現物価格とは等しくなるから、すべての商品利子率が貨幣利子率に等しくなる。これがスラッファの均衡だということである。

「ハイエク博士の貨幣と資本」でのスラッファの「均衡」概念は、すべての商品の先物価格と現物価格とが等しく、したがって、商品利子率が貨幣利子率に等しくなっている状態である。それは、すべての商品利子率が等しくなることを含むから、利潤率が利子率と等しいなら、『商品の生産』で描かれた状態はそのような均衡の必要条件である。しかし、「ハイエク博士の貨幣と資本」の均衡に達するには、『商品の生産』の状態に加えて、時間を通じて価格が維持されるという定常性の条件が必要である。また、スラッファ自身は、自然利子率は商品の数だけ存在すると言い、均衡ではそれらが相等しくなり、かつ貨幣利子率にも等しくなると言っただけで、引力の中心にあるのが貨幣利子率であるとは一言も述べていない。それに対して、ケインズは、引力の中心にあるのが貨幣利子率であることを示唆する記述を随所に残している。だから、菱山のスラッファ解釈は、あまりにもケインズに引きつけた解釈であるともとれる。しかし、スラッファを重視したケインズが、スラッファの議論の中にその「斬新な着想」を嗅ぎ取り、それを自分の理論に取り入れたというのはありそうなことである。

しかしながら、菱山が見逃した、あるいは言及していない事実がある。それはスラッファの均衡とケインズの均衡との違いである。

もっとも、両者の均衡の違いがあるのはある意味では当たり前であり、それを菱山は当然認識していたとも言える。菱山は、

「資本の一種の期待収益率である資本の『限界効率』が、所得決定については外生的な貨幣利子率に、調整されるのであってその逆ではないという、『一般理論』におけるケインズの均衡条件の一つは、いま問題にしているスラッファ的接近方法の、ケインズ自身の流儀に適った解法といえるかもしれない。」

と述べる (菱山 1993、79 頁)。先に引用した箇所と合わせて考えると、ケインズは、スラッファの着想また

は方法を取り入れたが、対象がマクロ経済だから、その均衡はスラッファの均衡とは違うというのが、菱山の抱いているスラッファとケインズとの関係のイメージであるように思われる。確かにケインズの均衡はマクロの不完全雇用均衡である。これがスラッファの均衡とは別物であるというのは誰にもわかる。実際菱山は次のように言う。

「スラッファによると、1つ1つの利子率に対して、それぞれ、均衡条件を満たす、異なった『相対価格』の体系が存在する。これに対して、ケインズによれば、1つ1つの利子率に対して、経済体系が均衡する、異なった『雇用水準』が存在する。」(菱山 1993、97 頁)

ここでは、自然利子率が多数存在するという意味が、スラッファとケインズとで同じになっているから、この記述はなおさら、スラッファと同じ着想をケインズは採用し、それをスラッファとは異なったマクロの問題に適用したという印象を強くする。しかし、「ハイエク博士の貨幣と資本」でスラッファが指摘した自然利子率の多数性はそれとは違った意味であった。つまり、商品の数だけ自然利子率が存在するという意味での多数性を指摘したのである。

単に、ミクロとマクロ、あるいは、相対価格体系と雇用水準という対象の違いに、スラッファとケインズとの違いを見るのではなく、利子率とか貨幣とか均衡といった同じ対象を見るときに、スラッファとケインズとの間で何が違っているかを追究することが、これまでの議論で欠落していると私は思う。

まず、商品の数だけ自然利子率があるという意味での利子率の多数性を、ケインズは受け入れている。自己利子率が商品の数だけあるということとしてである。そして、ケインズの「自然利子率」はスラッファのそれとは違って、投資と貯蓄とを等しくする利子率という、自身の『貨幣論』での意味で用いているが、それが雇用水準に対応して無数に存在するというのである。

スラッファの均衡とケインズの均衡との違いはこの先に生じる。スラッファの均衡では、多数ある「自然」利子率(商品利子率)のすべてが貨幣利子率に等しくなる。ケインズの均衡ではそうではない。商品利子率(ケインズの言葉では「自己利子率」)は、不均等なままである。それが不均等なままでどうして均衡が可能になるか。鍵は、ケインズ独自の概念である「貨幣利子の商品率」にある。ケインズの均衡では、すべての貨幣利子の商品率が貨幣利子の貨幣率に等しくなり、それを通じて、互いに相等しくなる。

いま、貨幣以外の資産の流動性打歩は微小であるとして無視し、上で書いたように、その資産(商品)の収益率、持越費用の率、貨幣で表した価値の増加率をそれぞれ q, c, a とすると、その資産(商品)の貨幣利子の商品率は $q - c + a$ である。その資産の自己利子率は $q - c$ である。貨幣利子率を r として、ケインズの均衡では、

$$r = q - c - a$$

である。そして、自己利子率 $q - c$ はスラッファの商品利子率 $1 - \frac{p_f}{p_s} + r$ と同じものであるから、

$$a = \frac{p_f}{p_s} - 1$$

である。つまり、先物価格が現物価格よりも高い商品の貨幣価値は上昇している。

ケインズの均衡はこの状態を許容している。これはスラッファでは明らかに不均衡である。ケインズの均衡は、様々な資産(商品)の貨幣利子の商品率が貨幣利子の貨幣率に等しくなるまで、その資産への投資が進められたところで成立するものであるが、そのとき、その資産の需給関係、生産にまつわる技術の変化、経済構造の変化に応じて、その資産の将来の予想価格は現在の価格から不均等に乖離している。もちろん、収益率 q の中に既にその資産から生み出される財・サービスの将来予想価格が入っているから、資本資産の限界効率(つまり貨幣利子の商品率)は、二重の意味で予想価格の下にある。ケインズは、そうした、スラッファの意味での不均衡の中に均衡を発見した。ここにケインズの独自性がある。

ケインズは、自身の『貨幣論』での自然利子率がどんな値をとってもそこに1つの均衡があることを発見し、そのことを明記しているが、スラッファの意味での不均衡の中に均衡を発見したことは書いていない。しかし、この点が、ケインズの体系が一般均衡の特殊ケースではないという理解にとって重要なのである。

4.4 スラッファによるケインズ批判

ランケッティによれば、スラッファが『一般理論』に好意的でなかったと言いつたされており、その理由がどこにあるかが、スラッファが書き残したメモによって明らかになってきたという (Ranchetti 2001, p.320)。メモはケンブリッジ大学トリニティ・カレッジのレン図書館に収められた「スラッファ・ペーパーズ」の中にある。それによれば、スラッファは『一般理論』の利子理論について、根本的な2つの批判を行っている。

1つは流動性選好理論についてである。スラッファのメモによれば、ケインズは流動性選好を保蔵の限界効用と同一視している。だから、ケインズは、保蔵の逡減する限界効用によって、右下がり貨幣需要曲線を基礎づけていることになる。しかし、スラッファによれば、逡減する保蔵の限界効用などというものは存在しない。利子率が下がるにつれて流動性を増やす人もいれば減らす人もいる。だから、右下がり貨幣需要曲線などというものは存在しない。ケインズは、貯蓄量が利子率に一義的に関係するという古典派利子論を否定したが、同じ古い理論が貸付の供給に形を変えて復活しているのだ (*ibid.*, pp. 321-322)。

しからば、現金が多ければ多いほど利子率が低いという現実をどう説明するか。スラッファは、因果の方向が逆であると言う。つまり、低利子率が貨幣量増加の原因である。貸付の供給ではなく需要(つまり借り手の行動)に着目すると、利子率を下げないと多くの貨幣を供給できない。なぜなら、借り手は、低利でなければ借入資金の有利な用途を見出せないからである。そして、利子率は資金の貸し手の行動に影響しない (*ibid.*, p. 322)。

菱山泉は、1969年から70年にかけて、ケンブリッジでスラッファから、「流動性選好曲線が個々人の主観的評価に基づいているから、確実な基礎に立っているとは思われない」という評価を聞いたと言う。また、利子率決定については、スラッファの所説は、「銀行組織が任意の期間、任意の水準に利子率を決定し、これを維持しうる力をもつと見なしたヴィクセルないしは『貨幣論』のケインズの想定に近しいものだと言う(菱山 1993、117頁)。上の証拠はこれを裏付けるものである。スラッファが一切の限界主義的な要素を批判するのは、『商品の生産』と一貫性をもち、当然とも言える。

スラッファがメモで残した『一般理論』への第2の批判は、ケインズが、商品利子率(ケインズの言葉では「自己利子率」)を「資本の限界効率と同一視した」(Ranchetti 2001, p.322)ことに向けられている。スラッファの批判はこうであるとランケッティは言う—「諸商品の利子率の違いは、諸商品の有利さ(収益率や持越費用や流動性打歩によって定義される)の違いに起因するとケインズは見なし、これらの有利さを商品利子率と定義する。しかし、商品利子率の商品間の差は、その価格の変化率の差によってのみ生じるのであって、有利さの差によって生じるのではない。」(*ibid.* 筆者要約)と。

さらに、あらゆる資産の中で自己利子率が最も緩慢に低下するものが貨幣であるというケインズの結論が自己矛盾に陥ると言う。すなわち、「自己利子率が決して5%を下回らない商品があって、他の商品の自己利子率は次々に5%を割って低下するとすると、最初の自己利子率が低下しない商品(いわば貨幣)が需要を吸い込む。ケインズの言うとおり、その生産が増やせないとすると、他の商品の価格は、最初の自己利子率が低下しない商品(貨幣)で測って低下する。それは、定義により、他のすべての商品の自己利子率が貨幣の自己利子率よりも高くなることを意味する。これは矛盾である。」(*ibid.* 筆者要約)と。

前の説で述べた、ケインズの均衡とスラッファの均衡との違いの認識に基づけば、このスラッファの批判(とランケッティが言うもの)からケインズを救うことができる。すなわち、ケインズの資本の限界効率は、その資産の自己利子率ではなくて、その貨幣利子の商品率であるから、ケインズの均衡においては、まさに、その資産の価格の変化率がゼロでないことによるのみ、貨幣利子率から乖離するのである。そして、貨幣が需要を吸い込み、他の商品の貨幣で測った価格が低下するとき、それらの商品の貨幣利子の商品率が5%にとどまるとすれば、それらの商品の自己利子率はまさに貨幣利子率よりも高くなる。この中に矛盾は全くないのである。

4.5 ケインズの均衡において自己利子率が不均等であることの意味

ケインズの均衡では、自己利子率が貨幣利子率に均等化すると多くの人が言う。菱山も、スラッファも、ランケッティも、自己利子率概念が無駄だからなくしてしまえと言ったバレンズとカスパリ (Barens and Caspari 1997, p.295) もそう言う。しかし、ケインズの均衡では自己利子率は均等化しない。貨幣利子の商品率が貨幣利子率に等しくなるのである。

IS-LM 体系で、IS 曲線と LM 曲線との交点は、投資と貯蓄とを等しくし、かつ、貨幣の需要と供給とを等しくする利子率と所得との組合せを示している。そして、投資にとっての利子率は、資本の限界効率が等しくなるべき価格という意味を付与される。資本の限界効率は資本の限界生産力と同じだとしばしば言われる。貯蓄にとっての利子率は、待忍の限界負効用が等しくなるべき価格という意味を付与される。

しかし、限界生産力や待忍の限界負効用が一致させられるべきは、商品利子率である。ケインズの均衡において諸々の商品利子率が不均等であるとすれば、一般的に、人々が自分の待忍の限界負効用を一致させるべき価格はなく、諸資本の限界生産力を一致させるべき価格はない。社会には貨幣利子率が確かに存在し、諸商品の貨幣利子の商品率はそれに等しくなっているかもしれないが、それを、限界生産力や待忍の限界負効用といった、自然的基礎と結びつけることはできない。

一般均衡論の根底には、諸価格を、限界生産力や限界効用 (もしくは限界代替率) といった、経済体系外で与えられる自然的基礎に結びつけるというビジョンがあると思われる。それがあからこそ、厚生経済学が可能になるのである。そのような価格の 1 つが利子率であり、それはまさに待忍の限界負効用および資本の限界生産力という自然的基礎と結びつけられる。

ケインズの均衡は、そうした、価格の、自然的基礎への結び付けを否定するものなのではなからうか。それが、諸価格の上昇率が不均等であるというスラッファの不均衡の中に、ある種の均衡を発見することによって可能になったのではなからうか。

ケインズの均衡のうち、投資と貯蓄とが所得と利子率とを媒介にして等しくなっているという面は、確かに IS 曲線によって表される。利子率が外生的に所与であっても、投資が利子率の減少関数である限り、右下がりの IS 曲線が投資と貯蓄との均等化を表している。そこで IS 曲線上の点はすべて、資本の限界生産力と待忍の限界負効用との一致を示していると見るのが、一般均衡論である。しかし、ケインズ理論では、そのような意味づけを IS 曲線に与えることができない。

IS 曲線上において、経済は変動の中にあり、ある種の商品の数量は増加し、ある種の商品の数量は減少しつつあり、ある種の商品の価格は上昇し、ある種の商品の価格は下落しつつある。それらがどう変化するかは予想されるのみで、確実なことはわからない。資本の限界効率は (つまり貨幣利子の商品率) は、そのような予想に依存した頼りないものである。頼りない限界効率が貨幣利子率に一致する傾向によって、そこにある種の均衡が生じるが、その均衡をいかなる自然的基礎とも結びつけることができないのである。

4.6 利子論と雇用理論との一体性

ヒックスは、貨幣賃金が伸縮的なら、IS 曲線は 1 点に収縮すると言った (Hicks 1967)。他方で、貨幣賃金と諸物価が伸縮的であれば、それらの低下は実質貨幣量を増加させ、利子率を下げて (LM の右方シフトを通じて)、完全雇用が実現する可能性がある。1 点となった IS 曲線がもたらす状態と、価格変動によって移動した LM 曲線が、IS 曲線との交点で与える均衡状態とは同じになっているはずである。

ケインズは、不確実性がなく貨幣保蔵選好がなければ、貨幣所得のわずかな下落 (貨幣賃金の下落を含む) が利子率を十分下げ、ただちに完全雇用状態を実現すると言う (Keynes 1937c in 1973, p.119)。垂直に近くなった LM が大きく右方へシフトすることによってそうなるのである。そういう特殊ケースでなければ、貨幣賃金の下落は、LM をわずかにシフトさせる間に IS を大きくシフトさせ (おそらくは左方に)、雇用の改善に役立たないだろうというのが、ケインズの貨幣賃金変化についての見方である (Keynes 1936, chapter 19)。

それは、元々IS 曲線が、価格変化を含んだ予想に強く依存するものであって初めて、無理のない議論になりうる。IS 上で自己利子率が不均等であることは、そのことを補強する。

4.7 反限界主義

スラッファのケインズ批判を紹介したランケッティは、スラッファの批判がロバートソンやホートリーのケインズ批判に影響を与え、彼らがスラッファと同様の批判を行っていると指摘した。すなわち、「ケインズは利子率決定における資本の限界生産力の影響を追放しようとしたが、資本の限界生産力は貨幣需要という衣の下でひそかに忍び込んだ」と (Ranchetti 2001, p.491)。彼らの批判は、ケインズが限界効用や限界生産力による利子率の決定を否定しようとしたが、否定し切れていないではないかというもので、それはスラッファの批判と同じだが、彼らがそこから、やはり限界効用と限界生産力とを肯定するのに対して、スラッファはそれらをととも否定する方へ行くとランケッティはまとめている (*ibid.*)。しかし、ケインズの資本の限界効率は既に限界効用とも限界生産力とも無縁だったのだ。

パシネッティは、ケインズの資本の限界効率が、新古典派の集計的生産関数を前提とした限界生産力とは異なる概念であることを指摘している (Pasinetti 1997, pp.206-207)。すなわち、資本の限界効率は、新機軸、新市場、新製品についての予想を含む企業家のミクロ概念であると (*ibid.*, p.206)。投資が増えると限界効率が下がるのは、要求する限界効率を下げればそれを満たす投資機会が増えるという事情によるのであって、資本集約度とは何の関係もないとパシネッティは言う。

新古典派の資本の限界生産力概念への批判は、資本論争のテーマであり、その基礎がスラッファの『商品の生産』によって与えられたことは周知の事実である。ケインズがその武器をまだ持たなかったのだから、ケインズの資本の限界効率が資本の限界生産力と紛らわしくなったのも無理はないとパシネッティは言う (*ibid.*, p.202-204)。しかし、そうであれば、「資本の限界効率」ではなく「投資の限界効率」と言うべきだったとパシネッティは言う。もっとも、貨幣も含めてのあらゆる資産の有利さを表すためにケインズが「限界効率」という語を用いたのであるから、「資本の限界効率」で問題ないとも言えるだろう。

確かに、スラッファの『商品の生産』は、資本の限界効率概念を「限界生産力」から解放するのに大いに役立つ。それは、スラッファの意味での均衡をまさに描いた書物であるが、いわゆる資本論争で明らかになったように、その均衡においてすら、商品が多数であるという事実だけによって、資本の限界生産力という概念は無意味になり、ただ外から与えられる利子率があるのみとなった。

しかし、スラッファの均衡では、利子率が待忍の限界負効用と結びつくことを阻止することはできない。ケインズの均衡は、さらにこれに加えて、待忍の限界負効用という概念をも無意味にしたのである。そのことが、スラッファの1932年の「ハイエク博士の貨幣と資本」との比較において見えてくる。かくして、ケインズを媒介にして、1932年のスラッファと1960年のスラッファとが結びつくのである。

4.8 『価値と資本』のヒックス

ケインズの中にIS-LM体系に包摂されないところがあるとしたら、それを一般均衡論の1変種に還元できず、その中に、自然的基礎との結び付けの意味を見出し得ないというところにあるのだと思われる。ヒックスの『価値と資本』での不可解な記述は、この下で解釈される必要がある。

ヒックスは、利子の生産性・倅約説と流動性選好説とが両立せず、一方が正しければ他方は間違っていると述べ、流動性選好論の方が正しいらしいことを示唆した章で、真の利子率は貨幣利子率であると言っている (Hicks 1946, p.159)。その根拠となりそうなのは、スラッファと同様の商品利子率を取り上げ、商品利子率が貨幣利子率に等しくなるのは、商品の現物価格と先物価格とが等しい場合だから、商品利子率は重要でなく、貨幣利子率の研究だけを行えばよいと述べている (Hicks 1946, p.142) 事実である。

ヒックスの一時的均衡では、先物価格と現物価格とが等しくなることは全く仮定されていない。そのと

き、ある商品を今日消費するか1週間後に消費するかについての人々の選択は、それらの価格、すなわち、商品利子率に反映され、逆に人々の選択は、その商品の今日と1週間後との間の限界代替率を、1プラス商品利子率の逆数に等しくするようなものになっているだろう。しかし、貨幣利子率にはそのような意味づけをすることはできない。だから、貨幣利子率については、生産性と儉約とによってそれが決まるという利子理論を退けたと考えれば、つじつまが合うのである。

4.9 パシネッティのケインズ革命

パシネッティは、ポスト・ケインジアンの中で、スラッファが敷いた線に沿って、それを発展させる仕事を、最も創造的に行った人である。彼はまた、それを、ケインズ革命の本質と彼が考えるものに結びつけようとした。パシネッティは、ケインズの1932年秋学期の講義タイトル「生産の貨幣理論」—それは後に『一般理論』となる書物の最初に構想されたタイトルとなった—こそ、ケインズ革命の性格をよく表していると思えず (Pasinetti 2007, p.24)。

パシネッティによれば、ケインズ革命の本質は、単にワルラス体系の中に数量調整の要素を入れるといったことに矮小化されるものではなく、「純粹交換経済」というパラダイムから「純粹生産経済」というパラダイムへの転換によって捉えられるべきだということ。有効需要の原理は、市場制度や経済主体の行動という層のもっと下にある、産業経済の本質を捉えたものである (*ibid.*, p.15)。ケインズ革命を完遂するためには、制度や行動の下にある生産経済の基礎的な構造を捉える理論が、制度や行動から独立にまず構築されなければならないと言う。そこでは、生産の技術的構造の基礎の上で、需要の法則や価格の性質が明らかにされる。ケインズの有効需要の原理もその中に位置づけられなければならない (*ibid.*, pp.19-20)。

パシネッティ自身の業績 (Pasinetti, 1981) が、まさにそのような構想を実現したものである。ケインズとスラッファとを等しく重視すれば、そのような体系が出てくるといことも納得できる。

パシネッティによれば、ケインズの弟子たちは、ケインズの着想を発展させることに忙しく、その革命の本質を見極め、基礎を固めることをしなかった。スラッファが唯一の例外で、スラッファだけは、純粹生産経済の理論的整合性を追求し、そのための古典派的基礎を固める作業に専心した (*ibid.*, p.xvii)。しかし、パシネッティが「ケンブリッジ・ケインジアン」と呼ぶ人々のうちで、スラッファくらい、経済学の内容において、ケインズから遠い人はいない。実際、スラッファの経済学の中身に立ち入れれば入るほど、それとケインズの経済学との接点は少なくなっていく。

ところが、著作の上で目に見える唯一の接点とも言える、スラッファの「ハイエク博士の貨幣と資本」と『一般理論』第17章との関係をパシネッティは全く重視しない。それは「『一般理論』の理論的文脈の中で見ても、その政策的示唆に関係づけようとしても、副次的な側面にすぎない」 (*ibid.*, p.164) と言う。こうなると、書かれたものの中に両者の共通の本質を見ることはますます難しくなり、書かれたものの裏に隠された本意を追求するという方法によってしか、「ケインズ革命の本質」を描けないということになる。

これまでの考察で言いたかったことは、自己利子率をめぐるスラッファとケインズとの同一性と異質性の中に、パシネッティの言う「ケインズ革命」の本質が見えているのではないかということである。なぜなら、利子率への限界主義的意味づけが不可能であることは、その革命において重要な事実だからである。

5 むすび

IS-LM 枠組では捉えられないケインズ理論の要素がどこにあるかを追求してきた。形の上では、水平のLM曲線というのが、ケインズの諸側面をよく表現し、かつ、IS-LM 枠組を不要にする最有力の仮定である。その際の根拠づけは、ヒックスのように流動性の罫—つまり利子率という価格の硬直性—を仮定するのではなく、銀行の貨幣供給行動という現実的基礎をもってするのが有力であろう。それはスラッファの主張に沿っているし、カルドアの内生的貨幣はまさにその考えを基礎づける。

しかし、そのようにして水平の LM 曲線を導いても、ヒックスの立場に立てば、そんなものは考慮済みと言うだろう。それは IS-LM の特殊ケースだと言うだろう。そう言われてなお、IS-LM の枠組を否定するとしたら、仮にその図が描けてその現実対応物があるとしても、ヒックスのように、それを一般均衡の特殊ケースと解釈することはできないということによってしかないと思われる。

ヒックス自身は、「均衡」そのものを否定することによって、IS-LM とともにケインズ理論をも捨て去った。そうではなく、IS-LM によって描かれる現実があるとして、それは、雇用水準の決定という意味での 1 つの均衡を示しているが、それらの曲線の背後には、流動する不均衡が存在していて、その現実は、それらの曲線に含まれる価格変数を、限界効用とも限界生産力とも結びつけることを不可能にするのだと認識することができるのではなかろうか。

参考文献

- [1] Barends, I. and Caspari, V. (1997), 'Own-rates of interests and their relevance for the existence of underemployment equilibrium positions', G. C. Harcourt and P. A. Riach eds., *A 'Second Edition' of the General Theory*, volume 1, London: Routledge, pp.283-303.
- [2] Coddington, A. (1979), 'Hicks's Contribution to Keynesian Economics', *Journal of Economic Literature*, **17**, pp.970-988.
- [3] Hansen, A. H. (1953). *A Guide to Keynes*, New York: McGraw-Hil.
- [4] Harrod, R. (1937), 'Mr. Keynes and the traditional theory', *Econometrica*, **5**, pp.74-86, in [7] pp.237-253.
- [5] Harrod, R. (1948), *Towards a Dynamic Economics*, London: Macmillan.
- [6] Harrod, R. (1969), *Money*, London : Macmillan.
- [7] Harrod, R. (1972), *Economic Essays* 2nd edition, London: Macmillan.
- [8] Hawtrey, R. G. (1952), *Capital and Employment*, London, New York, Toronto: Longman, Green and Co.
- [9] Hicks, J.R. (1936), 'Mr. Keynes' theory of employment', *Economic Journal*, **46**, pp.238-253 as 'The general theory: a first impression', in [15], pp.83-99.
- [10] Hicks, J.R. (1937), 'Mr Keynes and the classics: a suggested interpretation' *Econometrica*, **5**, pp.147-159 in [15], pp.100-115.
- [11] Hicks, J.R. (1946), *Value and Capital*, 2nd edition, Oxford: Oxford University Press.
- [12] Hicks, J.R. (1957), 'A rehabilitation of "Classical" Economics', *Economic Journal*, **67**, pp.278-289, as 'The "Classics" Again' in [13], pp.143-154.
- [13] Hicks, J.R. (1967), *Critical Essays on Monetary Theory*, Oxford: Clarendon Press (江沢・鬼木訳『貨幣理論』東洋経済新報社 1972 年).
- [14] Hicks, J.(1980-1), 'IS-LM — an explanation', *Journal of Post Keynesian Economics*, **3**, pp.139-154, in [15], pp.318-331.
- [15] Hicks, J. (1982), *Money, Interest and Wages: Collected Essays on Economic Theory vol. II*, Oxford: Basil Blackwell.
- [16] 菱山泉 (1993) 『スラッファ経済学の現代的評価』京都大学学術出版会。
- [17] Kahn, R. (1984), *The Making of Keynes's General Theory*, Cambridge: Cambridge University Press.
- [18] Kaldor, N. (1937), 'Prof. Pigou on money wages in relation to unemployment', *Economic Journal*, **47**, pp.745-753.
- [19] Kaldor, N. (1986), *The Scourge of Monetarism*, 2nd edition, Oxford: Oxford University Press.
- [20] Keynes, J. M. (1930), *A Treatise on Money, 2 vols. The Collected Writings of John Maynard Keynes*, 5, 6, London: Macmillan.
- [21] Keynes, J. M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money. The Collected Writings of John Maynard Keynes* 7, London: Macmillan.
- [22] Keynes, J. M. (1937a), 'Alternative theories of the rate of interest', *Economic Journal*, June 1937, in [26], pp.201-215.
- [23] Keynes, J. M. (1937b), 'The theory of the rate of interest', *The Lessons of Monetary Experience: Essays in Honour of Irving Fisher (Library of money and banking history, Reprints of economic classics)* ed. by A. D. Gayer, New York : A. M. Kelley, reprinted in 1970, also in [26], pp.101-108.

- [24] Keynes, J. M. (1937c), 'The general theory of employment', *Quarterly Journal of Economics*, February 1937, in [26], pp.109-123.
- [25] Keynes, J. M. (1973a), *The Collected Writings of John Maynard Keynes 13: the General Theory and After pt.1*, London: Macmillan.
- [26] Keynes, J. M. (1973a), *The Collected Writings of John Maynard Keynes 14: the General Theory and After pt.2*, London: Macmillan.
- [27] Pasinetti, L. L. (1974), *Growth and Income Distribution*, Cambridge: Cambridge University Press.
- [28] Pasinetti, L. L. (1981), *Structural Change and Economic Growth: a theoretical essay on the dynamics of the wealth of nations*, Cambridge: Cambridge University Press.
- [29] Pasinetti, L. L. (1997), 'The marginal efficiency of investment', *A 'Second Edition' of the General Theory*, volume 1 ed. by G. C. Harcourt and P. A. Riach, London: Routledge, pp.198-218.
- [30] Pasinetti, L. L. (2007), *Keynes and the Cambridge Keynesians: a 'Revolution in Economics' to Be Accomplished*, Cambridge: Cambridge University Press.
- [31] Ranchetti, F. (2001), 'On the relationship between Sraffa and Keynes' in Terenzio Cozzi and Roberto Marchionatti (eds.), *Piero Sraffa's Political Economy: a Centenary Estimate*, chapter 19, London and New York: Routledge, 311-332.
- [32] Robinson, J. (1971), *Economic Heresies: Some Old-Fashioned Questions in Economic Theory*, London and Basingstoke: Macmillan.
- [33] Sraffa, P. (1932), 'Dr. Hayek on Money and Capital', *Economic Journal*, **42**, pp.42-53.
- [34] Sraffa, P. (1960), *Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory*, Cambridge: Cambridge University Press.
- [35] Young, W. (1987) *Interpreting Mr Keynes: IS-LM Enigma*, Cambridge: Polity Press.