

カレツキ有効需要理論と貨幣供給の内生性*

鍋 島 直 樹

I. 序

カレツキの経済理論に対する関心が世界的な高まりを見せている今、『カレツキ全集』(英語版)の刊行が開始された。これにより、半世紀以上にわたりその実像が霧の中に覆われていたカレツキの思想・理論・政策ヴィジョンが、ようやくわれわれの眼前にその全貌を現そうとしている。本稿も、『全集』の成果を利用しつつ、カレツキ経済理論の本質を闡明しようとする試みの一つにはかならない。

本稿は、特に、現在ポスト・ケインジアンによって精力的に展開されている内生的貨幣供給理論を視軸としながら、カレツキ有効需要理論の貨幣・信用に関する側面に検討を加えることを目的とする。従来、カレツキはどちらかといえば、マークアップ価格決定理論、マクロ的所得分配理論などの実物的な分析から注目を集めてきた経済学者であった。たしかに彼は貨幣的分析に関してはまとまった著述をほとんど残していないものの、彼がケインズとともに発見した有効需要理論とは、そこにおいて、銀行制度による信用の拡大、企業の資金調達といった貨幣的側面を不可欠のものとするマネタリーな体系でなくてはならないはずである。そして実際にカレツキの著作を読んでゆくと、彼の有効需要理論の背景に、それを支えるものとしての貨幣的諸条件についての鋭い考察が存在すること

をわれわれは見取することができるのである。そうであるならば、近年カレツキ貨幣理論に関する研究が活性化していることに何の不思議もないであろう¹⁾。しかしながら、カレツキがケインズとは独立に、さらには彼に先行して有効需要理論を発見したという指摘はつとに行なわれてきたものの²⁾、カレツキの諸著作に貨幣的な側面から詳細な検討が加えられたことはこれまでほとんどなかった。そこで本稿は、カレツキの貨幣供給分析に焦点を当てながら、彼の有効需要理論体系において貨幣がいかなる役割を演じているのかということを考察してみたい。

II. 有効需要理論と貨幣供給の内生性

本節では、主として『景気循環理論概説』(1933年)³⁾に依拠しながら、カレツキ有効需要理論の貨幣・信用に関する側面についての検討を行なう。カレツキの立論は二段階の構成をとっている。最初に彼は、貨幣市場の「技術的」諸要素を捨象した体系を理論的仮構としてひとまず構築し、その枠組に基づいて景気上昇のメカニズムを考察する。次いで第二の段階では、貨幣市場の「技術的」諸要素が体系に導入される。ここにおいて彼は、景気循環における実物的要因と貨幣的要因との連関へと分析上の歩みを進める。

かかるカレツキの分析方法をそのまま襲用して、本節の行論も、II-1で第一の段階を、II-2で第二の段階を取り扱う。さらにII-3では信用膨張が貨幣市場に及ぼす影響に関してのカレツキの議論を整理する。この作業を通じて、カレツキが貨幣供給の内生性を明示的に認識していたこと、およびそれは彼の有効需要理論にとって本質的な役割を演じていることが明らかに

* 本稿の作成にあたって、美濃口武雄先生、都留康先生、故高須賀義博先生(以上、一橋大学)から懇切なご指導をいただいた。ポスト・ケインズ派経済学研究会、および経済理論史研究会の会員諸氏からは、多くの有益かつ貴重なご教示をいただいた。また本誌のレフェリーのコメントによって叙述の改善を図ることができた。これらの方々に対して、記して謝意を表したい。

されるであろう。

II-1. 「投資はそれ自らを調達する」

カレツキは、1933年論文で景気循環のメカニズムについての議論を展開したのちに、「総生産量と産出量1単位当たりの利潤は結局、実質利潤の増加が投資財生産量および資本家消費の増加に等しくなるまで増加する」(Kalecki [1971]邦訳 13頁、圏点イタリック)という結論を導出する。言うまでもなく、これは、投資の増加はそれに等しい量の貯蓄を創出し、両者の均等は産出水準の変動によって保証されるというケインズの有効需要理論のメッセージと同一の内容を含む命題である。

これに引き続いて、彼は景気循環メカニズムの貨幣的側面についての分析を行なう。そこでは、まず初めに次のように述べている。

「資本家たちが、投資財生産や彼らの個人的消費を増加させる“手段”がどこからくるのかということに関して、まだ疑問が残るかもしれない。もし貨幣市場の“技術的”諸要素を捨象するならば、先に示されたように資本家たちの支出は他の資本家たちの利潤に移しかえられるのであるから、資本家は全体としてみればこのことを達成するのに貨幣を必要としない、といってもよい」(*ibid.*, 邦訳 14頁)。

すなわち、特定の資本家個人に関していえば、自らの保有する内部留保を超過して投資・消費支出を行なう場合には新たな銀行信用の利用を必要とするが、資本家階級全体については、彼らは「自ら支出するものを稼得する」ので銀行システムによる信用の拡大は必要とはされない。この場合には、「たとえば支払手段に対する可変的需要というような貨幣市場の技術的側面を無視するならば、われわれは、[資本家]支出は“それ自らを調達する”(financing themselves)と言ってよいだろう」(Kalecki [1935b] p. 343, []内は引用者のもの)。そしてカレツキは、その資金調達手段として、①貯蓄預金からの引き出し、②中央銀行からの借入、の二つを挙げている(*ibid.*, p. 343)。すなわち、銀行システム

はこれら二つの手段を通じて、資本家階級の一部分から他の部分への信用仲介を行なうにすぎない。この段階では、資本家階級全体としては新たな貨幣を必要としないので、銀行の信用創造機能がその役割を演じることはない。したがって、「同じ年のうちに、……[資本家支出の]量は他の資本家によって利潤のかたちで受領される。そしてそれは貯蓄預金として銀行に戻ってくるか、あるいは中央銀行に対する負債の返済として用いられる。このようにして循環はそれ自ら閉じるであろう(circle will close itself)」(*ibid.*, p. 343, []内は引用者のもの)。これはケインズのいう「循環的基金」(revolving fund)と同一の状態を示している(Keynes [1973b] p. 209)。

上の議論についてJ. A. クリーゲルは、「ここでカレツキは金融の問題それ自体に関心があるのではない」(Kregel [1989] p. 197)と説明している。そしてカレツキの分析の目的は、産出水準上昇のためには節約あるいは賃金切り下げが必要であるとする伝統的理論に対して反論を行なうことだったのであり、このことが上の引用文におけるカレツキの金融の取り扱いが不十分であることを説明するのだ、とクリーゲルは論じている。

ここでカレツキが特に重視したのは所得分配の問題であった。彼は、賃金切り下げすなわち賃金から利潤への所得再分配なしに投資支出の実行が可能であることを論証するという意図をもって上の叙述を行なったのである。ケインズとカレツキの両者はともに、投資はそれに対応する貯蓄を創出するという論拠に基づいて、経済拡張にとって節約は不要である、あるいはむしろ有害ですらあるということを主張したのであった。その際、ケインズは節約とは貯蓄性向の上昇にはかならないとして貯蓄性向 S/Y の上昇に反対したのに対して、カレツキは賃金切り下げというタイプの節約に注目し労働分配率 W/Y の低下に反対したのである(*ibid.*, p. 198)。「もしある特定の期間中に、たとえば銀行預金から、より多くの貨幣が支出されたならば、それだけの追加的貨幣が実現された利潤と

いう形態をとって銀行に還流してくる。それゆえ預金合計額は変化しない」(Kalecki[1971]邦訳14頁)とカレツキが述べるのも以上の文脈においてのことである。ここにおける「ある特定の期間」を投資プロジェクトの建設期間とみなすならば、この期間において銀行システムに対する資本家階級の信用と負債は相殺され、それと同時に投資支出による国民所得の増大が可能であるということになる(Kregel[1989]p. 197)。すなわち、「追加的投資に従事する企業者たちは、その投資額と同額だけの利潤を他の資本家のポケットのなかに“押し込んで”いるのであり、彼らは銀行を経由してこれらの資本家たちに同額だけの債務を負うようになるのである」(Kalecki[1971]邦訳29頁、圈点イタリック)。

以上のように、貨幣市場の「技術的」諸要素を捨象するならば、投資プロジェクトの実行に伴う資金の供与からその銀行システムへの還流に至る1期間において貨幣の循環は資本家階級内部で自己完結的となる。したがって、投資支出の増大に際して、貯蓄性向の上昇や賃金切り下げは必要とされないし、ここで新たな貨幣の創造が必要とされることもない。

II-2. 貨幣市場の「技術的」諸要素

「しかし、実際には、先に言及した貨幣市場の“技術的”諸要素のために信用膨張は不可避である」(Kalecki[1971]邦訳15頁)とカレツキは議論を転換する⁴⁾。ここまでは貨幣市場の「技術的」諸要素を捨象していたために、国民所得の増大に際しての信用拡大は必要とはされていなかった。だが、それをいったん考慮するならば事態は異なるというのである。この「貨幣市場の“技術的”諸要素」とは具体的に何を指しているのか明確ではないけれども、カレツキは次のように説明している。

「投資財生産量や資本家消費の増加、すなわち実質利潤の増加は総生産量の増加に反映されなければならないという、先に議論した事実とこのことは関連している。この増加は(それに伴う通常の物価上昇と相まって)通貨、すなわち現金と当座勘定に対するより高い需

要を引き起こし、これには信用膨張が伴うのである」(*ibid.*, 邦訳15頁)。

ここでは総生産量増加(実質利潤増加)・物価上昇→貨幣需要の増加→信用の拡大、という因果性が想定されている。要するに「技術的」諸要素とは、産出・物価水準の上昇に伴って貨幣需要もまた増大するという事実を指している。このことは、「貨幣に対する資本家の取引需要が増大し、そしてもし物価が全般的に上昇するならば、労働者の[貨幣]需要もまた増大するであろうという事実に関係している」(Kregel[1989]p. 200, []内は引用者のもの)とクリーゲルは言う⁵⁾。このような貨幣需要の増大に対して銀行システムが順応的(accommodative)な行動をとることによって信用膨張が発生するのである。

以上のように、貨幣市場の「技術的」諸要素が分析の視野に入ってくると、貨幣および銀行信用の役割は重要なものとなる。すなわち、経済拡張の開始が賃金切り下げを必要としないという議論においては銀行システムは本質的な役割を演じないが、「技術的」諸要素のために貨幣需要が増大するならば、今度は銀行システムの側の対応が状況の鍵を握ることになる。ここでは産出水準の上昇による貨幣需要の増大が、それに並行する貨幣供給の増加を、銀行システムを通じて引き起こすという因果性が想定されている。換言すれば、貨幣ストックは「信用によって誘発され、需要によって決定される」(credit-driven, demand-determined)内生変数であるとされているのである。したがって、またここで交換方程式 $MV=PT$ における因果性は右辺から左辺へと逆転されることにも注目されたい。

これに引き続いてカレツキは、「通貨に対する需要は景気上昇期に増加し、景気下降期に減少する。利子率の上昇と下落がそれぞれに伴っている」(Kalecki[1971]邦訳15頁)と論じる。この叙述は一見して貨幣ストック一定という仮定に基づいているように思われる。なぜならば、景気上昇に伴って貨幣ストックが増大しているとすれば、利子率の上昇は発生しえないか

らである。ここでクリーゲルも、ケインジアン
の流動性選好説と一定の貨幣供給という仮定な
しには利子率の上昇を説明することはできない
と言う(Kregel[1989]p. 202)。しかしながらカ
レツキの議論はここで終わっているのではない。
彼はさらに続けて以下のように述べている。

「利子率 i は粗収益性 P/K の上昇に比べて
ごく緩慢にしか変化せず、ために P/K の増加
が投資に対して及ぼす促進効果の方が i の上
昇の投資抑制効果を上回る、とわれわれは仮
定した。もし粗収益性の増加の影響を完全に
相殺するほど十分急激に利子率が上昇するな
らば、景気上昇は不可能だということがわか
るであろう」(Kalecki[1971]邦訳 15 頁)。

ここにおいては先の場合とは異なり、産出水
準の上昇と比例的には利子率の上昇は発生しな
いと仮定されている。すなわち、銀行システム
によってある程度の追加的貨幣供給が行なわれ
ているとされている。これは貨幣市場の「技術
的」諸要素によるものと考えてよい。産出水準
の上昇に対応して銀行システムによる信用供与
が行なわれているのであるから、これは明らか
に内生的貨幣供給のケースである。同様に、
「景気循環のマクロ動学理論に対する論評」
(1936 年)でも、投資活動に対する促進要因を相
殺するような利子率の上昇を抑制するために、
「現実世界においては、信用制度は十分に弾力
的である」(Kalecki[1990]p. 141)と論じられて
いる。それにしても、まだ利子率上昇の原因が
説明されないまま残されていることは事実であ
る。これは、「一般的には、……現金の供給量の
変動は取引金額の変動よりも小さい」(Kalecki
[1954]邦訳 87 頁)という推論に基づいているの
かもしれない。あるいは、これは「危険逡増」
(Kalecki[1937])によって説明されると考える
ならば問題は解決するが、カレツキがこの時点
でそれを考慮していたのか否かを判断する手が
かりは何もない。ここでは利子率 i は粗収益性
 P/K の増加関数であると仮定されているにす
ぎず、利子率決定理論が明確なかたちで示され
ていないのである。いずれにせよ、カレツキが
銀行行動についての十分な説明を行っていない

いことは事実である。この側面に関して若干の
曖昧さが残されていることは否定できない。

以上の分析に基づいて、カレツキは、「景気循
環現象と投資を阻害するほど高くない利子率の
下で増大した通貨の需要に応じる銀行制度との
間には密接な関係が存在するのである」
(Kalecki[1971]邦訳 15 頁)と述べて、この論文
を結んでいる。みられるように、景気上昇のた
めには、産出量の増大に対応する貨幣の追加的
供給が銀行システムによってなされることが不
可欠の前提条件であるとされているのである。
「投資が実現されるときに投資の計画的増加が
貨幣供給の変化を導く内的関係は、カレツキの
乗数過程の叙述において明確である」(Sawyer
[1982]pp. 6-7)という M. C. ソーヤーの見解を、
われわれはそのまま受け容れることができよう。

II-3. 信用膨張と貨幣市場

資本家支出が増加するならば、「現実には、ま
さに貨幣市場の技術的諸要素のために、……信
用膨張(credit inflation)は不可避となる」
(Kalecki[1990]p. 80)とカレツキは言う。その
理由として彼は次の二つを挙げている。まず第
一の理由について、彼は投資財注文 I の決定
を以下の式によって表している(*ibid.*, p. 76)。

$$I = m(B_0 + A) - nK$$

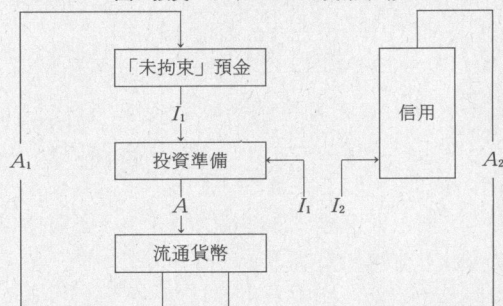
ここで B_0 は資本家消費の固定的部分、 A は資
本財生産(=粗蓄積)、 K は資本ストック、 m と
 n は正の係数である。また投資財注文 I を行
なうときにはそれと同額のファイナンスが必要
とされ、粗蓄積 A は実現された利潤として銀
行に還流してくる額に等しくなるとされている。
したがって $I = A$ のときには、資本家はその支
出について「それ自らを調達する」ことが可能
である。さて問題となるのは $I > A$ の場合であ
る。投資注文を行なう際に事業家が獲得しな
くはならない資金をカレツキは「投資準備」
(investment reserve)と呼ぶ。それは新たに行
なわれた投資注文に等しい額だけ増加し、新た
に生産された資本財 A に支出された額だけ減
少する。したがって投資財注文が粗蓄積を上回
る場合には、 $I - A$ に相当する額が新たな投資

準備の形成のために必要とされる。 A の部分
はそれ自らを調達するので、結局 $I-A$ に等し
い投資準備の増加は銀行システムの行なう「信
用膨張」によって創出されねばならないのであ
る。さらに「信用膨張」発生第二の理由とし
て、資本家支出の増加による利潤の増大が産出
および物価水準の一般的上昇を引き起こし、そ
れに基づく貨幣需要の増加に銀行システムが順
応することが挙げられている。このように貨幣
市場の技術的側面が分析の構図に入ってくると、
貨幣供給は投資・生産の拡張に歩調を合わせて
増加してゆくこととされる。経済拡張の鍵を握っ
ているのはやはり信用供給を行なう銀行システム
なのである。

景気循環と信用膨張との関係についてのカレ
ツキの認識はすでに1932年の「景気循環とイン
フレーション」において明確に示されている。
「投資活動の増大は以前の利潤によってでは
なく、企業の将来収益性の期待によって決定
される。しかしながら、資本家は個人的消費
を行なったのちに、現行利潤の残余以上の投資
をいかにして行なうのであろうか。このこ
とは多様なかたちの信用膨張において、銀行
システムによって可能とされる。それゆえに、
……信用膨張なしには投資活動の変動という
ものはありえず、したがって大きな景気変動
もありえない。景気循環は信用膨張と緊密に
関係している」(Kalecki[1990]p. 148, 圈点イ
タリック)。

さらにカレツキは1933年論文の第Ⅲ部「応
用」第Ⅰ章「貨幣市場」において、信用膨張が貨
幣市場に及ぼす影響の分析を進めている
(Kalecki[1990]pp. 93-98)。まず彼は銀行全体
についての統合されたバランス・シートを想定
する。またバランス・シートの値は景気循環を
通じて一定であると仮定される。バランス・シ
ートの負債項目は、①「未拘束」預金('unat-
tached' deposits)、②投資準備、③流通貨幣(現
金残高と流通紙幣)、の三つからなる。このう
ち「未拘束」預金とは、まだ用途の決定されて
いない預金のことである。またバランス・シ
ートの資産項目は「信用」のみである。負債項目

図 投資ファイナンスと貨幣市場



(出所) Kalecki[1990]p. 96

の三つの要素のうち、未拘束預金は資産項目の
信用を相殺するためにのみ用いられ、他の二つ
の要素もそのために使用されるけれども、それ
らはまたそれぞれ投資基金、現金残高基金とい
う本来の目的のためにも役立つとされている。

それでは投資プロジェクトの資金調達につい
て考察してみよう(図を参照)。ここでカレツキ
は資金調達には二つのルートが存在すると指摘
している。第一は未拘束預金から投資準備への
転換である。事業家は債権・手形を発行するこ
とにより投資財注文 I に相当する額を獲得す
るものとする。すなわち、事業家の発行した債
権・手形が未拘束預金の所有者によって取得さ
れるならば、それに等しい額 I_1 だけ未拘束預金
は投資準備に転換することになる。また産出・
物価水準の上昇に基づく貨幣需要の増大に対応
するための流通貨幣の増大も、投資準備と同様
に未拘束預金からの転換を通じて行なわれる。
このように景気上昇局面では、投資準備と流通
貨幣は、未拘束預金を犠牲にして増大する。し
かし投資資金調達のルートは未拘束預金の転換
からのみではない。カレツキは第二のルートと
して「厳密な意味での信用膨張」を挙げている。
この場合には銀行全体についてのバランス・シ
ートの値は一定にとどまることはない。信用の
増加は、バランス・シートの資産側における投
資準備の増加、および負債側における流通貨幣
の増加によって対応される。

したがって投資準備の形成は、未拘束預金か
らの転換 I_1 と銀行信用の拡大 I_2 によって賄わ
れることになる。ここで粗蓄積から未拘束預金
への還流を A_1 、および粗蓄積からの銀行への

債務の返済を A_2 と表すならば、投資準備の増加分 $I-A$ は次のように表現される。

$$I-A = (I_1-A_1) + (I_2-A_2)$$

なお I_1-A_1 は未拘束預金の減少分、 I_2-A_2 は銀行による信用創造をそれぞれ意味していることはもはや説明を要さないであろう。このように、産出水準上昇には銀行システムによる信用膨張が不可避免的に随伴するのである。

II-4. 小括

反復を厭わずに本節の議論の内容を要約すると、以下になるであろう。貨幣市場の技術的諸要素を捨象するならば、資本家支出が増加するとしても銀行システムは資本家階級の内部における資金の仲介を行なうにすぎない。その手段は貯蓄預金の引き出し、中央銀行からの借入の二つであるが、ここで新たな貨幣が創造されることはない。この場合には資本家支出は「それ自らを調達する」。これに対して、貨幣市場の技術的諸要素が分析の構図に入ってくるならば、資本家支出の増加によって引き起こされた産出・物価水準の上昇が資本家・労働者による貨幣需要を増大させるので、利子率の上昇を引き起こすことなしに資本家支出が「それ自らを調達する」ことはできない。そもそも利子率が上昇するならば、投資の増加それ自体が不可能となってしまう。したがって、ここで新たな貨幣の創造が銀行システムによって行なわれなければならない。そしてその結果として「信用膨張」が発生する。

以上の議論において、注意が必要と思われるのは「投資はそれ自らを調達する」という命題の意味である。これは従来、乗数作用の過程において投資はそれに等しい貯蓄を事後的に創出するので投資支出はそれに先行する貯蓄の存在を必要としない、という文脈のなかにおいて解釈されることが多かった。しかし、そうではなく、これまでの検討から明らかとなったように、以上の議論に関するかぎりは、「投資はそれ自らを調達する」というのは、貨幣市場の技術的諸要素を捨象した場合には、銀行システムによる新たな貨幣創造を必要とすることなしに階級

全体としての資本家が投資を行なえるので、投資資金は資本家階級の内部で循環するということを指している言葉である。この点、誤解なきよう注意されたい⁶⁾。

ともかく、有効需要の拡大過程においては銀行システムの信用供与活動が不可欠の要件であり、産出水準の上昇に伴って信用貨幣の供給が順応されるとカレツキが見ていたことは確認されたであろう。「カレツキは、有効需要理論との関連において、金融と投資のあいだの關係についての叙述を最も早く行なった」(Asimakopulos[1983]p. 222)という評価ももちろん正当なものであるが、それに加えて、1930年代前半の段階でカレツキが内生説を展開していたことが注目されるべきである。われわれが見てきたように、カレツキは、有効需要理論と内生的貨幣供給理論を同じコインの両面として展開していた。だがそれはまた有効需要理論というマネタリーな理論の当然の帰結でもあり、両者はほんらい密接不可分の關係にあるとみなされるべきであろう。

III. 投資資金調達と貨幣供給のメカニズム

カレツキの有効需要理論体系においては、経済成長過程を通じて、銀行システムによる信用供給が産出水準上昇に伴って行なわれることを、われわれは見えてきた。しかしながら、そこでは経済変動の始動要因となる投資水準がどのように決まってくるのかということについては論じられなかった。以下、特にその金融的側面に焦点を当てながら、この問題に考察を加えることにしよう。

カレツキは固定資本投資決意 D を次式のよう表す(Kalecki[1954]第9章)⁷⁾。

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

ここで S は粗貯蓄、 $\Delta P/\Delta t$ は総利潤の変化率、 $\Delta K/\Delta t$ は資本設備ストックの変化率を示し、 a, b, c, d はパラメーターである。このうち d は技術進歩などの長期変化に基づく常数とされている。この方程式自体は周知のものとなっているので特に説明を加える必要はないであろうが、

その貨幣・金融的分析への含意について考えてみたい。まず気がつくことは、利子率が投資決意に影響を及ぼす要因とはみなされていないことである。これは、「長期利子率が著しい変動を示さないという事実」(*ibid.*, 邦訳 114 頁)に基づく推論であるとともに、不況時における社債の利回りの上昇は利潤の低下と同じ方向にはたらくので、別個に利子率という要因を考慮しなくとも、それはすでに総利潤の変化率 $\Delta P/\Delta t$ の項のなかに含まれているという判断によるものでもある。ケインズは投資決定における利子率の影響を決定的なものともみなしたけれども、上のような事情を考慮するならば、両者の相違は外見ほど重要なものではないかもしれない(Sardoni[1987]pp. 120-1)。

カレツキにおいて重要とされる貨幣的・金融的要因は信用の利用可能性である⁸⁾。

「企業の規模を制限するものとして極めて重要な要因が存在する。それは、企業者資本の大きさ、すなわち、企業者が保持している自己資本の額である。ある企業がどの程度資本市場を利用できるかということ、言い換えれば、企業が獲得したいと望む金利生活者の資本の額は、相当程度までは自分がもっている企業者資本の額によって決定されている」(Kalecki[1954]邦訳 105 頁)。

この要因は上式の右辺第 1 項によって表されている。企業者は、自らの保有する内部蓄積の量に応じて信用を獲得することができるのであり、これによってはじめて実際に投資決意を実行に移すことが可能となる。また、それは拡張期には増加し、不況期には減少するとされている。このようにカレツキ投資理論においては、信用の利用可能性に対する制約が本質的な役割を演じている。

さらに「危険通増の原理」(Kalecki[1937])に示されるごとく、産出量の増大に伴って「危険通増」が作用するために、拡張期には「借り手のリスク」「貸し手のリスク」が高まって、企業者の投資意欲(資金借入意欲)は低下する一方で、銀行の貸出意欲も低下して高い貸付利子率を課するようになる。すなわち、「もし企業者が投

資活動において注意深くなければ、自らの計算に基づき利子率を引き上げることによって一定量を超える信用の継続部分に、危険通増の負担を課するのは債権者である」(*ibid.*, p. 442)。このように、銀行から産業的企業への信用供与量は産業的企業の投資決意と銀行の貸出決意の相互作用によって決定されるので、銀行システムは経済成長過程に大きな影響力をもつのである。「銀行もまた資本主義的企業である。もし貸出が十分に収益的でないか、あるいは過度に危険であると予想するならば、彼らは高い“流動性選好”をもつであろう」(Sardoni[1989]p. 209)。したがって、銀行が高い「流動性選好」をもつようになれば、拡張局面は終止して不況局面へと転換してゆくことになる⁹⁾。

ここまでの議論によって明らかにされたように、カレツキの貨幣供給理論においては、まず産業的企業の投資決意と銀行の貸出決意の相互作用によって投資額およびそれに等しい信用供与額が決定される。そして投資支出が増加する場合、「追加的な投資のための資金は、いわゆる購買力の創出によって調達される。銀行信用に対する需要が増加し、それらの信用は銀行によって供与されるのである」(Kalecki[1971]邦訳 29 頁)。これに次いで、貨幣市場の「技術的」諸要素のために増大した貨幣需要に対して中央銀行の順応的な貨幣供給が行なわれる。すなわち、「産出量が増加すれば流通している貨幣への需要が増加し、したがって中央銀行に対する信用の増加を招くであろうことは指摘しておくべきである。もし中央銀行が、利子率を……引き上げることによってこの事態に対処すれば、経済状態はまったく改善されないであろう。したがって景気上昇のための前提条件は、現金需要の増加に反応して利子率があり急速に上昇してはならない、ということである」(*ibid.*, 邦訳 29-30 頁)。

みられるように、貨幣は「信用によって誘発され、需要によって決定される」内生変数であるとされている。また産出水準上昇にとって、中央銀行による通貨供給は不可欠の前提条件とされている。中央銀行は金融市場の安定的秩序を

維持するために「最後の拠り所としての貸し手」(the lender of last resort)の責任を果たさなくてはならない。したがって、貨幣ストックは投資支出の増加に基づく産出水準の上昇に対応して増大することになる。

以上のように、カレツキ体系においては、「貨幣は主として支出決意に伴って創造される信用貨幣であるとみなされる」(Sawyer[1982]p. 19)。よってこの体系のもとでは、①貨幣は創造されるのと同様に破壊されうるので貨幣の超過供給ということはあるえない、②銀行システムによる貨幣供給の統御可能性が損なわれる、③総需要の変動が貨幣供給の変動を説明する、とされる(*ibid.*, p. 19)。これらの認識はすべて今日の内生的貨幣供給理論によって共有されているものである。

IV. 結語

有効需要理論とは、単なる乗数作用の問題に還元しえない何かをその内に包含している。カレツキは有効需要の増大によって貨幣的拡張がその不可欠の前提条件であるとみなし、また貨幣ストックは名目産出水準に対してプロシクリカルに変動し、それは銀行信用を通じて誘発されると考えていた。換言すれば、貨幣供給量は「信用を通じて誘発され、需要によって決定される」と彼は想定していた。このように、国民所得の増大という実物的現象の背景には、それに対応するかたちでの資金の流通が存在するのである。他方でケインズが探求した「生産の貨幣理論」もまた、「長期においても、短期においても、最初の状態と最後の状態との間における貨幣の運動についての知識なしには、事象の経過を予測することができない」(Keynes[1973a] pp. 408-9)ような経済を取り扱おうという意図をもっていた。ケインズとカレツキが相互に独立に発見した有効需要理論とは、きわめてマネタリーな色彩を帯びたものにほかならないのである。これは「科学の暗合の最も優れた一例」(Robinson[1952]邦訳 194 頁)であるともいえようし、反対に、ふたりが推論を進めていった当然の帰結であるともいえる。いずれにせよ、

重要な事実、両者が完全に異なる知的・社会的背景から出発しながらも同一の結論に到達したということである。だがこの一方で、ふたりの理論のあいだに微妙な緊張関係が存在することも留意されるべきであろう。

さて、カレツキは国民所得増加の過程において銀行システムの演じる役割に重要な位置づけを与えると同時に、そこにおける企業の投資資金調達、銀行―産業間の相互関係に対しても鋭い考察を行っていた。また彼は有効需要の増加はそれに並行する信用の拡大を必要とすると考えていたのであり、その結果として、有効需要理論と内生的貨幣供給理論を表裏一体のものとして論じることができたのである。カレツキにおいては、これらの論点はケインズよりも明確に提示されており、今後のポスト・ケインズ派貨幣理論の展開においても、それは一つの有益な基礎を与えるものと思われる¹⁰⁾。

本稿ではここまで、内生的貨幣供給理論を中心に、カレツキ有効需要理論を貨幣的側面から再解釈しようと試みてきた。しかしながら、内生的貨幣供給理論と流動性選好説による利子率決定理論との関係、あるいは、カレツキ景気循環理論とミンスキー的な金融不安定性仮説による内生的景気循環モデルとの接合関係などといった論点について触れることはできなかった¹¹⁾。これらの問題はとりあえず今後の課題としたい。さらに、著しい金融革新が進行し、企業の資金調達方式にも大きな変化を経験した現代経済において、すでにその没後 20 数年を経たカレツキの理論はどこまで今日性をもちうるものであろうかという疑問も当然ありえよう。したがって、資本主義経済の歴史的展開過程において変容した要因と不変の要因とを精確に識別し、このなかにカレツキ理論を置いて、それを現代の理論的水準に照らして評価すること、これがいま活性化しているカレツキ研究の流れのなかで必要な作業となってくるであろう。カレツキ復活の如何もこの作業のあり方にかかっている。

(論文受付日 1991 年 3 月 6 日・採用決定日 1991 年 7 月 10 日、一橋大学大学院経済学研究科)

注

1) たとえばそれらの代表的な貢献として, Asimakopulos[1983], Sawyer[1985]chap. 5, Kregel[1989], Sardoni[1989]などを挙げることができる。さらに P. J. レイノルズは, カレツキの貨幣的アプローチはケインズ・ファンダメンタリストのそれと整合的なものであると述べている(Reynolds[1987]p. 157)。

2) Klein[1951]pp. 447-8, Robinson[1952]邦訳 194-5 頁を参照。

3) このパンフレットは 1933 年にポーランド語で発表されたものである。それは第 I 部「一般理論の概説」, 第 II 部「数学的展開」, 第 III 部「応用」から構成されている。1966 年に, その第 I 部が若干の改訂を経て英訳された(Kalecki[1966]chap.1)。改訂に際しては, Kalecki[1935a]の貨幣市場の問題に関する叙述が付け加えられた。この改訂版は Kalecki[1971]にも再録されている。そして 1990 年に『カレツキ全集』第 1 巻が刊行されたことによって, はじめてその全体が英語で利用可能となった。

4) Kalecki[1971]におけるこれ以下の叙述は 1933 年論文を改訂した部分にあたる。本稿 II-2 における検討は 1971 年の改訂版に基づいている。なお, 1933 年論文での叙述については, II-3 において論及する。

5) 「カレツキは“信用膨張”の必然性をもたらす価格上昇の原因について何の説明も与えていない」(Kregel[1989]p. 201)とクリーゲルは述べている。実際, カレツキが自らのインフレーション論を賃金コスト・マークアップ・インフレーション論として提示するのはかなり後になってからである。たとえば, Kalecki[1944]pp. 43-4 を参照されたい。

6) たとえば Asimakopulos[1983]p. 224 にこのような誤解がみられる。また, 投資の増加に等しい負債が返済されるためには期間内に貯蓄がそれに等しい量だけ増加しなくてはならないのでそのためには乗数の完全な作用が必要である, という彼の主張は, 投資が事前的貯蓄に制約されるという古典派的見解に囚われたものであるといえよう。この点は Kregel[1986]に詳しい。

7) カレツキ投資理論は投資決意(D)と現実の投資(F)を区別するという特徴をもつ。後者は前者に一定のタイム・ラグだけ遅れて発生するので両者の関係は次のように表わされる。

$$F_{t+\tau} = D_t$$

このタイム・ラグは, 「おおむね建設期間によるものであるが, しかしまた遅延した企業者の反応のような要因をも反映している」(Kalecki[1954]邦訳 111 頁)。また「投資決意は絶対に取り消しのできないものではない」(*ibid.*, 邦訳 111 頁)ということが両者の関係をさらに複雑にしている。G. R. ファイウェルは, 「タイム・ラグは拡張的および収縮的過程の累積的性格を理解するうえで役に立つ」(Feiwel[1989]p. 63)とし, これは投資決意の議論に企業者の抱く期待とそれを取りまく不確実性の問題を導入するものであると論じている。このタイム・ラグの問題については Asimakopulos[1977]が詳しい。

8) カレツキが企業成長の制約要因として不完全競

争による需要の制約および資本市場の不完全性による信用の制約の二つを強調したことに関して, C. サルドーニは Sraffa[1926]からの影響を重視している。「カレツキの投資理論および不完全雇用均衡の分析は, スラフファの概念の多くを体化している」(Sardoni[1984]p. 464)という彼の見解はやや誇張との印象を受けるが, 1930 年代後半のケンブリッジ滞在の折, カレツキはスラフファのセミナーに参加していたこともあり(Kowalik[1964]p. 6), あるいはその当時, 直接に何らかの理論的影響を受けたということも考えられる。Sardoni[1987]pp. 116-21 も参照されたい。

9) Sardoni[1989]はカレツキ利潤論の解釈において, 産業資本と銀行資本を合わせて「資本家階級」と定義し, その「資本家階級」が自らの流動性選好と投資・消費決意を通じてその所得水準を決定すると論じている。「産業的企業の期待・投資決意と銀行の期待・貸出決意の相互作用が所得および雇用水準を決定するのであり, それは資本主義経済の不安定性の根本的原因を示している」(*ibid.*, p. 217)。サルドーニの見解は, 危険逋増の原理との関係づけを欠いていること, 利潤水準・資本ストックといった投資変動の実物的諸要因に対する言及がなされていないことなど不十分な点を残してはいるものの, 産業的企業と銀行の相互作用に注目している点は評価されてよいだろう。

10) たとえば Kregel[1988]は, 乗数と流動性選好は同じコインの両面であると論じる。さらに L. R. レイは, クリーゲルの議論を拡張して次のように主張している。「フローおよびストックの均衡点を決定する調整過程についての単一の理論に結合されるであろう」という意味において, 内生的貨幣アプローチ, 流動性選好説, 乗数理論は, 「同じコインの三つの側面」である」(Wray[1992]p. 88)。

11) カレツキによる利子論の展開に関しては, 緒方[1991]が包括的な展望を与えているので, そちらを参照されたい。またミンスキーの金融不安定性仮説とカレツキ理論との関連性については, ごく簡単にはあるが拙稿[1990]において論じてある。

参考文献

- [1] Asimakopulos, A., "Profit and Investment: A Kaleckian Approach", in Harcourt, G. C(ed.), *The Micro-economic Foundations of Macroeconomics*, Macmillan, 1977.
- [2] —, "Kalecki and Keynes on Finance, Investment and Saving", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 7, 1983.
- [3] Feiwel, G. R., "The Legacies of Kalecki and Keynes", in Sebastiani(ed.) [1989].
- [4] Kalecki, M., "Essai d'une théorie du mouvement cyclique des affaires", *Revue d'Economie Politique*, Vol. 49, 1935a.
- [5] —, "A Macrodynamics Theory of Business Cycle", *Econometrica*, Vol. 3, 1935b.
- [6] —, "The Principle of Increasing Risk", *Economica*, Vol. 3, 1937.
- [7] —, "Three Ways to Full Employment", in Oxford University Institute of Statistics, *The*

- Economics of Full Employment*, Basil Blackwell, 1944.
- [8] —, *Theory of Economic Dynamics*, Allen & Unwin, 1954(宮崎・伊東訳『経済変動の理論』新評論, 1958年).
- [9] —, *Studies on the Theory of Business Cycle: 1933-39*, Basil Blackwell, 1966.
- [10] —, *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy*, Cambridge University Press, 1971(浅田・間宮訳『資本主義経済の動態理論』日本経済評論社, 1984年).
- [11] —, *Capitalism: Business Cycle and Full Employment*(*Collected Works of Michal Kalecki*, Vol. 1, ed. by Osiatynski, J.), Clarendon Press, 1990.
- [12] Keynes, J. M., *The General Theory and After: Part I, Preparation*(*Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. 13), Macmillan, 1973a.
- [13] —, *The General Theory and After: Part II, Defence and Development*(*Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. 14), Macmillan, 1973b.
- [14] Klein, L. R., "The Life of John Maynard Keynes", *Journal of Political Economy*, Vol. 59, 1951.
- [15] Kowalik, T., "Biography of Michal Kalecki", in *Problems of Economic Dynamics and Planning: Essays in Honour of Michal Kalecki*, PWN-Polish Scientific Publishers, 1964.
- [16] Kregel, J. A., "A Note on Finance, Liquidity and Investment", *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 9, 1986.
- [17] —, "The Multiplier and Liquidity Preference: Two Sides of the Theory of Effective Demand", in Barrère, A. (ed.), *The Foundations of Keynesian Analysis*, Macmillan, 1988.
- [18] —, "Saving, Investment and Finance in Kalecki's Theory", in Sebastiani (ed.) [1989].
- [19] 鍋島直樹, 「カレツキの貨幣経済論——ケインズとの対比において」『一橋論叢』第104巻第6号, 1990年.
- [20] 緒方俊雄, 「カレツキの貨幣市場と利子理論の展開」『経済学論纂』(中央大学)第32巻第1・2合併号, 1991年.
- [21] Reynolds, P. J., *Political Economy: A Synthesis of Kaleckian and Post Keynesian Economics*, Wheatsheaf, 1987.
- [22] Robinson, J., *The Rate of Interest and Other Essays*, Macmillan, 1952(大川・梅村訳『利子率その他諸研究』東洋経済新報社, 1955年).
- [23] Sardoní, C., "Some Ties of Kalecki to the 1926 'Sraffian Manifesto'", *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 3, 1984.
- [24] —, *Marx and Keynes on Economic Recession: The Theory of Unemployment and Effective Demand*, Wheatsheaf, 1987.
- [25] —, "Some Aspects of Kalecki's Theory of Profit: Its Relationship to Marx's Schemes of Reproduction", in Sebastiani (ed.) [1989].
- [26] Sawyer, M. C., "Towards a Post-Kaleckian Macroeconomics", *Thames Papers in Political Economy* (Autumn 1982).
- [27] —, *The Economics of Michal Kalecki*, Macmillan, 1985.
- [28] Sebastiani, M. (ed.), *Kalecki's Relevance Today*, Macmillan, 1989.
- [29] Sraffa, P., "The Laws of Returns under Competitive Conditions", *Economic Journal*, Vol. 36, 1926(菱山・田口訳『経済学における古典と近代』有斐閣, 1956年, 所収).
- [30] Wray, L. R., "Alternative Theories of the Rate of Interest", *Cambridge Journal of Economics*, Vol. 16, 1992.