

信用貨幣はどのように経済を形作るか

—— グローバル・システム下のアメリカ ——

(1)

HOW CREDIT-MONEY SHAPES THE ECONOMY

—— The United States in a Global System ——

ロバート・ガットマン

Robert Guttman

松 本 朗 訳

trans.by Akira Matsumoto

〔訳者はしがき〕

本稿は、Robert Guttman 著、*How Credit-Money Shapes the Economy—The United States in a Global System*—, M.E. Sharpe, NY, 1994の第1部貨幣の理論、第1章移行下の経済と第2章貨幣循環としての経済活動の翻訳である。原書は17章構成、総頁561頁の大著であるが、可能な限り、本論集上において訳出していく予定である。訳者改題についてはまだ未定であるが、適宜掲載したいと考えている。

なお、本文中、*を付け、ポイントを落とした部分は訳者注であり、あとは原文を翻訳したものである。引用文献目録リストは、本稿の最後に載せることにする。邦訳があるものについては極力、邦訳文献名を付けるようにしたが、脱漏などがあるものと考えられる。読者からのご指摘を待ちたいと思う。また、複数の邦訳がある文献については、発行年がもっとも新しい邦訳書を掲げた。

第1部 貨幣の理論

第1章 移行下の経済

1. 1. 勝利の苦い味

旧ソビエト帝国における共産主義支配の崩壊は、恐らく1989年から91年の間、我々がもっとも大きな歴史的変化の時期を生きていることをもっとも劇的に示していた。合衆国とソビエト連邦という超強大国による対立の40年間は、突然、終えんを迎えた。冷戦の勝利者としての我々の視点からすれば、ソビエト統制経済の崩壊は、資本主義の共産主義に対する最終的な勝利であるように見える。これらの自己満悦の心情はまったく理解できる。結局、崩れさったのは彼らのシステムであり、我々のシステムではないのだ。

中央での計画や政府の独占は、当初は資源を急

速な工業化へ振り向けることができたけれども、技術的な力強さや市場や自由企業に基いた制度のもつ調整能力に欠けていた。更に、スターリン主義のこれらの柱は、非能率や資源の誤った配分を引き起こす傾向がある。競争の欠落が利用可能な生産物の範囲を制限したり、見せかけの質を呼び起こした。上からの生産目標が押しつけられることによって、生産単位は数字をでっちあげたり、在庫を抱え込んだり、他の目的を排除して総生産量に集中しようと駆り立てられる。人為的な価格管理は、浪費と不足の複合を助長する。それらの歪みは稀少資源を食い尽くし、その一方で物資の不足している人々に不合理な配分を押しつけた。市場の欠如は、企業家の独創力を抑えつけただけでなく、意志決定者から決定的な信号装置を奪った。結局のところ、この抑圧的なシステムは、政治的・商業的な自由を捨て去る代わりに相当の経

済的保障を市民に与えるという社会的契約を守る
ことができなかつたのである。

中央計画化の失敗は私たち自身のシステムの優
位性を示しているがその一方、これまでほとんど
政府に管理されていた経済のなかで現在進行中の
自由化も、市場メカニズムの論理がいかにも不合理
なものであるかをはっきりと示している。それは、
かなりの経済的不安定、ひどい分裂や大量の
失業者という社会的コスト、より不平等な所得や
富の分配、個人の利益と社会的利害との間での衝
突などである。東ヨーロッパ、ソビエト、発展途
上国の多くの一党独裁国家での危機は、確かにほ
とんどの部分でこれら諸国の経済が10年以上にわた
ってうまく管理されてこなかつたその程度を反映して
いる。しかし、経済の急速な深刻化はさらに、少
なくとも部分的には、市場による調節へと
転換したことによって引き起こされている。ポー
ランド、旧東ドイツ、ウクライナ、ロシアは明ら
かにこれにあてはまる。これらの国々での政治的
混乱によって政策決定者は実際に急速に市場経済
を導入せざるをえなくなつた。そして、それは人
口の巨大な細分化という衝撃的結果をもたらした。
ほとんどの経済学者は、これを過渡期の問題
であるともなし、いったん必要な再構築がうまく
進めば軽減するであろうとしているけれども、そ
こで展開されているドラマを見れば市場を基礎に
おいた経済の社会的費用と便益についてより多く
のことを考えざるをえないだろう。

機能しなくなつた経済システムの転換は歴史上
でほとんど前例のない実験である。そしてそこから
多くのことが学ばれるだろう。この革命的過程
からの教訓は世界中の政策論や経済政策に意味深
い影響をもつであろう。最終的には教条主義的左
翼の方法がすたれてしまふようにみえる現在、あ
ちこちの革命家の原則的な関心—市場の利点と、代
表する政府が広範に占有した社会的契約を遂行す
る調整能力とを結びつける「混合」経済をいかに構
築するか—が、公衆の論争の最前線に移行するの
ももっともなことである。

一方、1989～91年の歴史的な出来事は、合衆国
にもっと直接的な問題を引き起こした。これらの

問題はすでにわが国に悪い結果をもたらしてお
り、幸福感を断ち切り、われわれの不安を増大さ
せる状態にしている。冷戦は、旧ソ連の政治的組
織や経済的機構を形成したのと全く同じように、
我国の政治的組織や経済的機構を形成した。例え
ば、冷戦の時代が最終的に終わりに来ている現
在、わが国の産軍複合体や二大政党の外交政策の
相違になにが起こるのだろうか？ 超大国の緊張が小
さくなつた時代に、国家の安全保障をどう再定義
するのだろうか？ わが国の膨れ上がった軍需産業を
民需向けに変えられるのだろうか？ さもなければ、
我々はその超過能力を無価値なものとみなさねば
ならないのではないか？ 最終的には、我々は将来
の挑戦に応える為に軍事支出削減からの「平和の
配当」をどのようにもっともうまく使えるのだら
うか？

これらの質問の正しい答えは歴史としての現在
を理解しなければならない。我々はもはや二大超
国の政治的・軍事的対立によって支配される世界
に生きているのではない。冷戦の地政学的時代
は、国力が主に産業の競争力や技術の優劣や金融
上の地位や企業家の才能といったもので規定され
る新時代にとって代わられている。さらに地球経
済時代の出現によって、アメリカは強力な挑戦者
—もっとも明白には日本や再統一したドイツ—と
対峙することになった。メキシコ、ブラジル、ナ
イジェリア、南アフリカ共和国、インドそして中
国といった多くの人口と重要な天然資源を持った
発展途上国は、基幹産業の重要な生産国となる潜
在能力を持っている。その場合、重要な問題は、
国民としての我々がこの強烈な世界的競争の準備
をするのかどうか、そうでなければそれにどう対
処するのかということになる。

アメリカ合衆国はいくつかの障害をもつた新し
い地球経済の時代に入っているとって良いだろ
う。わが国経済は、まだ飛び抜けて大きいけれ
ど、もはや第二次世界大戦の終わりまで握ってき
た完全な支配的立場にはない。日本とヨーロッパ
は、成長する多くの産業において、まだわが国を
追い越していないとしても、わが国に追いついて
きている。1980年代の間に競争力の急速な衰えが

多くの点において現れた。最も劇的には、国内と外国の両方におけるアメリカ法人による市場占有率の喪失、巨大な貿易赤字、対外債務の急速な累積である。数年の間にアメリカ合衆国は、世界の中心的な債権国の立場、つまりほぼ70年間占めていたその地位から最大の債務国へと転落した。ある国が世界中に対して債権国であるか債務国であるかどうかがまったく重要であることを、少なくとも直感的に理解するための経済学や政治学や歴史の知識はない。私からみれば、わが国が外国資本へ依存することによってわれわれの経済政策の選択幅は制限され、債務の利払いをしなければならぬであろうアメリカの将来世代はリスクにさらされる。

世界経済におけるわが国の地位が浸食されていることには、多くの理由がある。これらの理由はしばしば自国に根元がある。競争力の重要な決定因であるアメリカの生産性の伸び率は、過去20年間にわたってのろのろとしたところまで減速している。製造業部門のこの点での近年の進歩は、主に徹底的な合理化と経費削減の結果として生じてきている。このような人員削減、経費削減という守りの姿勢が、必ずしも長期間にわたる持続的な生産性の増加の基本であるわけではない。そうした守りの姿勢が持続的な生産性増加の基礎になっていても、わが国は他の工業国との関係では、まったくうまくやっているわけではない。比べて言えば、わが国はドイツや日本が行っているよりもはるかに投資が少ない。それ故に、わが国の所得上昇と貯蓄率は比較的低い。また、わが国は研究と開発の面で遅れをとっている。それでもなお研究と開発支出のより大きな部分を軍事産業に向けている。その結果としてアメリカの経済は、一見したところではかつてもっていた議論の余地のない科学技術のリーダーシップを比較的短い期間で失った。特に多くの将来成長する産業が彼らのライフサイクルの初期段階を経過している非常に急速な科学技術進歩の時期にこの特別な状況が問題を起こし続けている。わが国の貧弱な教育制度は、仕事の内容がますます知識集約型になっているまさにそのとき、若い市民に決定的な技術を与

えていない。他の構造上の弱さには、この国の崩壊している社会資本（たとえば、道路、鉄道、空港、上下水道）や、対立する労使関係の歴史や、わが国の最高経営者の短期的な計画や投資見通し、資金を増やそうとしている企業にとっての高い資本コストなどが含まれる。

これらの問題は当然構造的である——すなわち、これらの問題は、すべての国民経済に深部から異なった社会的性格を与える構造的な特徴や政策的妥協、文化的態度が混じり合って発生する。このように、それらの問題はしばしば長時間かかって大きくなり、その後初めて国民的に注視されるようになる。たとえば、わが国の競争力の低下は20年以上前から始まっていた。しかし、1980年代中頃になって初めて決定的な段階に達したのである。その時、すでに他の国々はわが国の生産性水準を最終的に捉えていた。もちろん、政府は政府の裁量で決定的瞬間を先延ばしにする短期の支出を行っている。我々が以下で明らかにしていくことは、いかにして歴代のアメリカ政府がわが国の世界市場における地位の基本的な低落を覆い隠し、可能な限り長期間にわたって痛みの伴う調整を遅らせてきたか、ということである。

多くのアメリカ人は、もはや支配することができない多元的な世界経済という新しい事態を受け入れることはできないかもしれない。この国には孤立主義の古い政治的伝統がある。その伝統は、不確かな時期に、保護貿易主義、排外主義、そして世界にたいする島国的な見方を育てる傾向がある。政治家は、しばしば彼ら自身の議事に対してこれらの所感を示し、展開してみたい。アメリカ政治におけるこの底流は、復活という迷惑な兆候をすでに示しており、かなり危険である。内側に向いていくかわりに、アメリカ合衆国は、自由貿易と地球規模の問題に対する多面的な解決を支持するリーダーの役割を維持しなければならない。さもなければ工業国は再びグループ化し、異なった権力ブロックに分かれるだろう。より大きな統合へのヨーロッパの努力、太平洋沿岸における日本の影響力の増大、カナダやメキシコとの自由貿易協定を追求するアメリカは、全てこの方向

に向かっている。歴史、特に19世紀と20世紀初めのヨーロッパの歴史は、覇権的な勢力範囲の形成がいかにたやすく紛争をもたらすか、そして、三者間で入り組んだ敵対関係を管理することがいかに困難か、ということを示している。

アメリカ人は、世界の他の国から孤立してしまえば、生活水準を落としていく危険を冒し、そして国際的な問題への影響力の喪失に苦しむことになる。わが国の国内経済は、決して自給自足できないほどに大きくなっている。わが国は、石油、鉄、工作機械、半導体、家庭用電気製品など、きわめて重要な生産物を輸入する必要がある。熟練労働者の不足によって、アメリカは外国人労働の供給を利用しなければならない。従って、外国からの「頭脳流出」へのわが国の伝統的な依存は、続くであろう。多くの企業は、自国で売ることが可能なものよりはるかに超える生産力を持っている。それらの企業は世界市場において競争しなければならない。どちらかといえば、輸出への圧力が結局は近い将来において増えるはずである。過去十年にわたるアメリカの巨大な赤字予算と貿易の赤字によって、わが国は外国から資本を輸入しなければならないし、わが国の6,000億ドルを超える対外債務は、輸出の利益から返済されるのが最善である⁽¹⁾。

(1) その債務が満期になるとき、普通の状態においても、ただ単純にロール・オーバーされるであろう。つまり、古い債務は新しい債務に取って代わられる。したがって、そのような再金融が継続されていくと、わが国の対外債務は決して返済されないかもしれない。しかし、我々はどうしても利払いの形で外国の公債所有者に債務を返済しなければならない。これらは合衆国から残りの世界への資源移転額、すなわち、すでにわが国の年々のGNPの1パーセント近くを吸い上げた額に匹敵する。言い換えれば、合衆国経済はただじっとしているだけで毎年、付加的な1パーセントをつくりださなければならないということだ。もしも、我々が国内活動（消費、投資、政府支出）を圧迫することを避けたいのであれば、その割合の数値は、我々の対外貿易収支を改善していくことによって最も良い状態になる。

1. 2. 経済活動のグローバル化

これらの発展はただ、今進行しているより深い歴史的過程—経済活動の地球規模化—の表面上での反映にすぎない。この傾向は、前に言及した移行期の最も重要な局面のひとつである。我々の経済制度は、その活動を国境を越えてまで拡大するという固有の傾向がある。ヨーロッパの列強が資源の豊富な地域を植民地にし、地球を股に掛けて奴隷貿易を組織していた16世紀と17世紀のごく初めから、資本主義はいつも強力に国際的な範囲をその内容として含んでいた。アメリカの政策決定者は、第二次世界大戦後のこの側面の重要性に気付いていた。アメリカの政策決定者は、世界における絶対的支配というアメリカの地位を使って、新しい国際的通貨制度（1944年 ブレトンウッズ会議）を導入し、貿易を自由化（1947年 関税及び貿易に関する一般協定）し、西ヨーロッパの再建に融資（1948年 マーシャルプラン）した。これらの改革策は、1950年代と1960年代の世界規模での経済的好況で重大な役割を果たす世界貿易と海外投資の両方の急速な拡大を可能にした。

しかし、今日私たちが直面しているグローバル化は、それらの傾向の単なる量的な拡大だけではない。それは、質的な急激な変化である。過去10年の間で、多くの勢力が合体し、地球的統合を高い段階へと促してきている。世界は急速に単一経済になってきている。この新しい存在〈単一経済〉はその部分—民族国家—のまさに合計以上のものである。

・他の国で（わが国より）安く生産された財やサービスを輸入するにせよ、輸出主導の成長戦略を追求するにせよ、あらゆる国が、自らの繁栄を貿易に依存するようになってきた。最近まで相対的に閉鎖経済であったアメリカでさえ、以前よりずっと開放経済になってきており。輸出入が国民総生産のほぼ4分の1を占めている。貿易は多くの利益をはらんでいる。貿易によって生産者はより多くを販売することが可能になり、消費者はより低い価格でより大きな選択ができるようになり、競争が刺激され、特化が促進される。国々

は、自国の輸入の支払いを行い、あるいは対外債務を返済するために輸出しなければならない。

・大企業は、戦後多国籍企業へと転換し、今、発展の次の段階へと達した。それら大企業は、急速にグローバルな企業になっており、複数の国にわたって広がる統合された生産ネットワークを動かす、世界を股に掛けて互いに競争している。この傾向の最も劇的な現れが、ここ2、3年の間に起こった国を超えた企業合併と共同企業体への驚くべきうねりである。このうねりは、さもなければひどく高い製品開発費用を共有し、新たな市場に近づく機会を獲得する必要によってしばしば拍車かけられる。これらの巨大企業はもはや特定の民族国家に縛られることはない。あまりにもやっかいだと思われる規制や関税を避ける多国籍企業の能力は政府に主な挑戦状を示す。低賃金労働者地域への再配置の脅威によって、多国籍企業は、国家的に組織された労働組合に対して優位に立てる。世界貿易の3分の1以上が、今日、子会社との企業内の貿易からなっている。そしてこのことによって、国家間の貿易不均衡を修正する伝統的な手段の有効性が失われつつある。

・エレクトロニクスは、世界を“地球村”へと変えてきている。世界のあらゆる地域の空間や人々は、コンピュータ・ネットワーク、ファックス、光ファイバー・ケーブルそして衛星受信機を通してつながった。情報は豊かになり、今では各地で共有されている。世界的な情報通信技術の出現によって、かつての地域的なサービス（例えば、テレビ、教育、会計学など）の貿易可能性が大きく増加し、ボタンを押すことで巨額の資金を世界中に動かすことができるようになった。その結果として金融市場は世界的につながった。「情報化時代」は技術条件や仕事の専門性も変えている。その一方で、データへのアクセスを奪われた人々の新しい形態の貧困を生み出している。この技術革命の政策や文化への長期的な影響はますます深刻になるだろう。

・将来、大規模な人々が移民として国境を越えるかもしれない。世界が絶えず移民という大波を経験してきたとしても、人的資本は伝統的に物的

資本あるいは金融資本よりも移動しないものであった。このことも急速に変化してきている。人口の移動はもはや経済恐慌や戦争という伝統的な移住の理由に限定されない。不均等発展や、世界の多くの場所ですます不安定な状態になっている食料供給や、主要な人口統計上の不均衡（例えば、工業国の高齢化と人口停滞を伴う、発展途上国における爆発的な人口増加）によって、多くの人は他のどこかへと自らの運命を探し求めようとする。地球規模の共同体は、言語と文化的な障壁を減少し、そのため人々はさらに移動しやすくなる。経営上の経歴では外国での職歴や教育がますますもとめられるであろう。異文化間での相互作用によってそれに関係しているどの人も本当に経験を豊かにすることができるし、また豊かになるはずである。移民の共同体はどこにおいても国富に貢献している。これらの事実にもかかわらず、私達は、合衆国やヨーロッパでの反移民感情や民族紛争の恐怖が強まっていることを目の当たりにしている。経済的な不安定や社会的な絶望という人々の感情を向けるスケープ・ゴートへの病的な要求が、政治的な野心を持ったデマを叫ぶ人間に舞台の幕開けを造り出してきた。

・70年代初期以来、先進国の景気循環は多くがますます同調するようになっている。アメリカと西ヨーロッパと日本のすべての経済が同時に減速した場合、どのような不況も今まで以上に悪くなる。1974～75年と1979～82年までの大不況はこの危険を劇的に証明した。この景気循環変動の同期性は多くの原因によるのであるが、その最も重大なものが1971～73年のブレトンウッズ体制の崩壊に続く変動為替相場制の出現であった。我々は、通貨価値の下落が不安定な資本移動と、アメリカから広まった反循環的な経済政策とを促進し、それが地球規模での不況の引き金を引いたことを明らかにするであろう（第7章）。1973年と79年の原油価格引き上げはその最も明白な引き金になった出来事であるが、それはこの文脈においては、ほとんどの主流派の経済学者がそう考えているように、「外生的ショック」を減らしたと言うよりはむしろ、国際通貨体制が傷付いたことの直接の

結果として理解されねばならない。1982年以来、先進国は、世界の経済回復への中心的な刺激剤としての巨額のアメリカ財政の赤字と貿易赤字を支えるために、黒字国がその貯蓄超過をアメリカへと還流することによって、更に強固に相互依存の成長パターンにはまるようになってきた(第8章を参照)。政策決定者は、この状態によって国際的な政策調整が必要になっていることを認め始めてきたのであるが、しかし、その方向は第一段階で行き詰まってしまうている。

・現在進行中のグローバル化の過程は、未来の地球全体の生存可能性に影響を与える現実の非常に多くの国際問題からさらに刺激されてきた。これらの問題の中には、発展途上国の債務危機、世界中の長期投資需要に見合う貯蓄の不足、環境の悪化(例えば、酸性雨、オゾン層の減少、温室効果、有毒廃棄物の処理など)、世界的な食糧危機への脅威、軍事拡張競争、エイズの蔓延、人口爆発が含まれている。誰も実際にこれらの危機をさけることはできない。たとえ、それらのもっとも致命的な兆候が現れているのが遠方であったとしても、それらはすべて多かれ少なかれ直接アメリカ人の安寧に影響を与える。私たちはさらにそれらの地球規模の性格が多角的な解決を必要としていることを認めなければならない。

地球規模で統合された経済は、独特な特徴をもっている—世界貨幣、為替相場、いろいろな動きをする資本移動、貿易体制、宗主国家の対外債務、国際的水準にまで十分に発達した国家機構の欠如である。この全体は、国民経済の特徴とは違う仕方で運動し、不均等発展、資源の移動、権力関係という自らの論理を創造していく。その意味では、この全体は、その部分を集めたものよりも多くの意味を持つ。政治家も経済学者も、この本質的な違いをまだ完全に掴んでいない。そして、この点で双方の学者は地球経済時代の政治的挑戦に備えることができていないままである。単純な合計によって個々の経済主体のミクロ経済的な行動をより大きな経済へと結び付ける標準的な推定(より詳しくは、第1.3節以下を見られた

い)は、ここではことさらに間違っている。有名なイギリスの経済学者であるジョン・メイナード・ケインズは、この線形的な拡張方法論でまとめられた体系の誤りを示した。個々人の完全に理性的である行動と見なされていることが、全体として経済に悲惨な結果をもたらすかもしれない、例えば、企業が販売の減少に対応して賃金と雇用をカットするような場合である。同じことは、国民経済のレベルから地球規模の経済レベルに移ったときにも言える。したがって、私達は、マクロ経済学としてケインズがやっていたこと、つまり現出している国際経済についての新たな「メガ経済学」理論を必要としている⁽²⁾。

1. 3. 新古典派経済学の限界

社会科学者たちの主な仕事は変化する世界を説明することである。この点について言えば、経済学者は今日大変忙しいはずである。結局のところ我々は、我々の経済システムの構成要素のすべてに影響している激しい変化の時期に生きている。労働、技術、基軸産業の構造、経済政策、もしくは国際関係といったこの世界に焦点を当てても、どれも近年著しい変化を経験してきている。本書で論証するように、これらは我々の経済の作用の仕方を大きく変えてきた。

しかし、ほとんどの経済学者は、このダイナミックな時期に対してかなり近視眼的にしか向き合っていない。彼らが大学院という早い時期に身につけさせられた高度な専門性のために、知識人の誰もが「全体像を理解すること」を非常に困難にしている。経済分析は、さらに、市場性のある生産物へとますます転換してきた。わが国の大学で終身在職権を確実にするために学術雑誌に掲載された論文(これらはしばしばごく狭い問題関心とほとんど数学的なものなのだが)であれ、利害関係者のためにコンピュータによって予測モデルをはしませたものであれ、インベストメント・レター*を書くことであれ、政府機関に政策答申を

(2)「メガエコノミクス」という用語は、Walter Russell Mead (1989, p. 429) によって作り出された。

したものであれ、経済学者の産出物は、今日、買い手のニーズによって形作られているのである。この商業主義は科学的な研究という経験科学の精神を損うものである。検閲という形態、それが研究の範囲を制限し、口にできることをあらかじめ決めてしまう。我々の経済を評価するために広範な視点で考える自由、すなわちこの分野での進歩に絶対必要不可欠なものを持っている唯一の者である一般理論家は、瀕死の種族になっている。

* インベストメント・レター： 米国の証券市場用語。有価証券の私募 (private placement) 発行に際して、発行者と当該証券の購入者との間で取り交わされる契約書。Letter of intent ともいう。購入者に対して証券取得後の一定期間 (通常2年間) は、これを一般に売り出さないように確約させるものである。購入者が証券を純粋に投資目的のために取得するものであって、これを公開市場で他の投資家に転売するために取得するものではないことを明確にし、私募が結果として一般を対象にした公募 (public offering) と変わらなくなるのを防ぐ狙いがある。発行者は同契約によって証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission) への募集の登録 (registration) を行う義務を免除される。私募発行の有価証券はインベストメント・レターが添付されることから、しばしば letter security と呼ばれる。

不運にもその問題はより一層深刻になっている。主流派の学説それ自体が、世界経済において我々が今まさに目撃している劇的な変化を説明するツールを欠いている。アメリカの経済学者の大多数はいわゆる新古典派学説をかたくに支持している。この伝統は市場の調整能力や個々の主体の行動にたいするいくつかの重要な洞察を生み出したのだが、全体として進行中の経済を首尾一貫した全体像で描くことへと展開しなかった。均衡、すなわち理想的な平均状態を証明しようとしながら、その首唱者は、我々の経済システムの基本的性格から抽象される単純な仮定を前提としている。

大部分の経済学者が今だに固守している新古典派の通説は、古典的蓄積理論を安定状態にある市

場均衡の分析に置き換えてしまった⁽³⁾。ますます精緻化しているこの数式モデルの背後に相対的に単純な基本的特性がある。

・新古典派世界の核心に、我々は、所与の予算制約の中で収益 (効用、利潤) を最大にすることが「合理的な」行動である経済人を見つける。消費者であろうと生産者であろうと、その架空の人物は、決定を下す際にまるで完璧な知識や予測をもっているかのように行動する。彼等の行動は、最適化行動という明確なルールにしたがって、付加される (「限界」) 費用と利益とを比較することによって、すなわち、限界において生じる。消費者の場合は、様々な財へ最後に支払うドルが同じ限界効用を生み出すような予算配分で、生産者の場合は、限界費用と限界収入が等しくなる生産量においてである。

・新古典派は、市場をこれらのマイクロ経済学的な最適化ルールの直接的延長線にあるものとして分析する。彼等は単純に様々な価格レベルにおける個々の消費者や生産者の最適な量を合計するだけなのだ。この運動が市場の需要と供給の曲線を生み出す。次に、これら2つの曲線の交点が市場交換の均衡価格を決定する。

・その後、理論は特定市場の部分均衡からレオン・ワルラスの「一般均衡」モデルへと移っていく。そこでは、すべての商品の産出量と価格とが、市場での「せり」の過程によって決定される。したがって、どの市場参加者も彼ないし彼女が生産したり、消費したりする商品の量を変えることによって彼ないし彼女の立場を良くすることはできない。その過程では、せり人が買い手や売り手から指値を受け、生産や交換が現実にかかるまえに価格や産出量の均衡点を見つけていることが想定されている⁽⁴⁾。

・ワルラス的体系において具体化されているも

(3) 1870年代から始まる新古典派経済学の創始者達のうち最も際立っていたのが、William Stanley Jevons (1871)、Carl Menger (1871)、Leon Walras (1874) であった。別の初期の非常に重要な貢献は、Alfred Marshall (1890) のものだ。

のは(労働者、機械、土地という)「生産要素」として投入される資源の概念であり、それらの便益に対する報酬価格が賃金、利子そして地代という形態での供給者の所得を生み出す。技術的条件に依存しながら、様々な投入の組合せを所与の商品を生産するために使うことができる。そして、さまざまな要素間の代替が、相対的価格における変化に反応して最適な組合せが見つかるまで起こっていく。この理論に基づいて、新古典経済学者たちは、特定の産出水準に対する所与の要素価格での最適な投入の組合せを決定するために物理的「生産関数」をつくりあげてきた。

・資源市場における要素代替可能性、完璧な予測、そして自由で柔軟な価格の組合せは、さらに、新古典派説の安定状態の成長モデルの基礎を与えている⁽⁵⁾。

・マクロ経済的レベルでは、それらの同じ仮定が使われることによって、経済が自動的に総需要と総供給との完全雇用均衡へと向かう傾向にあるということが示される。

均衡条件の多角的分析は美しい論理的構造である。さらに、それは条件を変化させる個々の反応と市場調整に関するいくつかの有用な洞察を提示している。それ以上にこの論理はこの資本主義経済の現実についてほとんど何も述べていない。新古典派経済学者は、我々の経済システムが実際にどのように機能しているかを説明しようとするよりも、むしろ、そのことの効果についてのイデオロギー的な判断によって動かされている。かれらの均衡モデルは、互いに束縛され、市場によつ

(4) Gerard Debreu (1959) のような現代のワルラス信奉者は、この競売の過程がいかに非現実的なものであるかを認めてきた。その代わりに、彼等はただ、一般均衡というある一つの点が少なくとも存在することを保証するために必要な条件をただ細かく述べるだけである。

(5) これら新古典派の成長モデルにおいて、例えば、Robert Solow (1959) や Timothy Swan (1956) のモデルでは、調整の重荷はすべて、資本-産出量比率にふりかかってくる。

て制約されている個々の経済主体による盲目的自己利益の追求が、如何にして、社会のために社会的に最適な産出と安定的な経済へと導くかも「示している」。このような行動は、もっとも非現実的な仮定を基礎にし、考察のはじめから制度の不安定化要因を排除している。

この最後の点を簡単に描いてみよう。例えば、個々の主体が完全な知識を持ち、予測を行い、あるいは少なくとも、まるで超人類的な資質を持っているかのように行動しているという標準概念を考えてみたまえ。この仮定は、不確実性の存在によって実際には市場参加者が事前に最適産出量を確定することができず、その代わりに単なる満足の行く目標(「満足」)を追求させられるということを都合良く無視している。この問題は、不確実性、すなわち、つかみどころのない質的なものを、反対の量的なリスク、すなわち確率分布に基いて計ることができる量的リスクへと転換することでは解決されない⁽⁶⁾。

最適行動や合理的期待という新古典派理論にとってそれほど本質的な確実性やリスクの概念は、独特な時間概念に依存している。標準的な均衡モデルは「論理的」時間、すなわち両方の方向に作用し、それゆえ反転可能と仮定されている純粋に量的変数($t-n, \dots, t-1, t, t+1, \dots, t+n$)を使っている。このことは、とりわけ、ふたたび最初に戻ることによって過ちが簡単にやり直すことができることや、市場調整がほとんど瞬間的に発生するということを含意している。現実の世界ではそのような都合のよいことはありえない。そこでの時間は、継続的に前へと進む動きの中で取り消しのできない行動や決定が行われるという歴史的過程として展開する。過ちから逃れることができず、調整には時間がかかり、そしてそれらの現実が続いていくことで結果が生み出されていく。

この時間という局面は経済活動にとって重要で

(6) 経済理論における不確実性やリスクについての広い議論のために、Chapman Findlay と Edward William (1985) を参照されたい。

ある。生産者は時間的な制約に直面している。例えば、資本の回転時間や減価、投資にリスクがあるときの支払い猶予期間、債務の満期やその他の契約義務、さらには労働生産性もそうである。これらすべては収益性に影響し、慎重なマネージメントを必要とする。「論理的」時間という効果的な時間なき概念をもった均衡モデルは、これらのことを考えていない。さらに悪いことには、それが述べている過程は一瞬の時間に起こり、それゆえ、どんな時代背景をも欠いている。

非歴史的な性格以外に、さらに、新古典派理論は、我々の経済を社会システムにしているものも無視しているのである。その均衡モデルは、単純な合計によって個々の動きから経済全体へと直結していく。「ミクロ経済学」から「マクロ経済学」への線形の拡大において失われているものは、経済活動で生じる人間の相互作用や社会的関係である。それらは我々の経済の基本的な性格を形成している。例えば、階級構造、剰余の創造と吸収（支出）、資本構成、そして、周期的に不安定になる傾向である。社会から抽象していくことは単なる方法論の問題ではない。新古典派の学者は、生産に基づき、労働時間によって計ることができる価値の古典的概念を意識的に捨て、「効用」を支持した。後者は完全に個人の選好に基づく主観的な価値概念である⁽⁷⁾。この代替によって、経済学の問題は成長と富の分配から最大の満足を得るための所与の資源の分配問題へと再定義されるようになった。このような焦点の移行は19世紀後半のイギリスやアメリカにおける支配的イデオロギーとしての功利主義的個人主義の出現を

(7)特に William Stanley Jevons (1871) を参照されたい。彼の著作のまさに最初のページの声明、「価値は全く効用に依存する」は、ほぼ完全に当時支配的だった古典派の伝統に反対している。効用は、客観的に測れない、それ自体で定義されなければならない、きわめて抽象的な概念であることが注意されるべきである。商品の特徴によってこそ、個人はそれを購入したいと思うのであり、個人は、それを消費することで効用を享受できる商品を購入する。

反映していた。

意識的に非社会的な分析をする良い例は、仮定上の価格と量との結びつきを表わしている均衡価格において交差する需要・供給曲線による新古典派の市場に対する取り扱いである。これは、実際には複雑でしばしば非常に異なった制度であるものを単純なものに代表させているのである。市場は交換、すなわち、人間の相互作用に必須の局面を組織している。市場は、ふつうその利害は一致しないが相互に依存している多くのプレイヤーを含んでいる。市場参加者は期待を形成し、決定を下すために相互に観察している。経験を分かち合い、信号を伝達するというこの社会状況は、孤立した個人が非人格的な制約に直面しながらすぐれて私的な利益を最大化しようとする新古典的な見方では合理的ではないと思われるような行動を助長するかもしれない。それぞれの市場は、誰が買い手や売り手であるか、市場参加者の間の力関係、取り引きされる製品のタイプ、契約義務の内容、そして、その社会で要求されている行動の規範（例えば、競争の形態、不均衡を調整する方法など）という点で、独自性をもつものである。この高度に制度的な違いは、それ自身交換活動での社会的関係の複雑な性質を反映しており、すべての市場が単なる需要・供給曲線に還元されてしまえば、失われてしまう。

新古典派の均衡理論は、論理的に一貫した大変美しいモデルである。それは、また、功利主義的な個人主義—「自由」市場、私企業、利益最大化—の支柱を社会の最大利益になるものとして正当化するというさらなる利点をも持っている。しかし、その基本的仮定、つまり、論理的時間、最適化された個人、そして自動的に自己回復する市場などは、全く現実性をもっていない。彼らは、我々の経済がどのように実際に作用しているかを説明していない。

資本主義の現実、新古典派均衡理論の幻想的な世界が含意しているものよりも、もっとも問題があり、矛盾に満ちている。事実、システムは大変ダイナミックである。資本主義の批評家でさえもそのことを認めている⁽⁸⁾。しかし、また、

変化に対する資本主義のまさにその能力こそが社会的な緊張と経済的な不安定性の一要因でもある。システムは勝者と敗者とを生み、資本主義が本質的に機会の不平等な分配を行うことは、個々の主体ではしばしばコントロールできない。このシステムは活況と崩壊という異なった結果を伴いながら時間を貫いて動いていく。しかし、完全な予測と柔軟な価格とほぼ瞬間的な市場調整という新古典派世界においては、このような循環的動きというのは本来の考察に入る余地がない。本質的に不安定な力がモデルの外側からあらわれ、混乱をひき起こす。そのとき、重要な焦点は、均衡を回復するために、いかに市場参加者が合理的な行動によって、このような外生的ショックに反応するかを示すところに集まる。この比較的静的なアプローチは、その行動仮説を予想した結果にあわせるということをする上に、経済を単にある均衡状態からもう一つの均衡状態へと移動するものとして見ることになる。

所得の不平等と循環的な不安定の両方が、政府が経済の管理をせざるを得なくなるような政治的圧力を発生させる。しかしながら、標準的な均衡モデルは経済政策について極めて限定的な見方しかしていない。特に、保守的な新古典派、例えば、「合理的期待形成」学派の追随者やマネタリスト、あるいはサプライサイダーは、合衆国経済の長期問題を取り扱う場合に政府のいかなる積極的な役割にも抵抗している。「自由」市場が自己回復するという長所への彼等の信念は、たとえ正反対の証拠を突き付けられたときにさえも確固たるものであるような、宗教的な信仰を呈しているのである。彼等は、政府に介入を絶対的な最小限にとどめさせ、特に均衡財政と安定的な通貨供給量の増大といった固定的な政策ルールを基本に

置かせておきたいのである。自由裁量政策、例えば、ケインズ学派によって規定された総需要の「微調整」のような反景気循環的な政策や社会的政策的な目的での市場規制は、経済が均衡しようとする力を混乱するものとして非難される。

これら自由放任経済の信徒たちは、現在、わが国の経済思想と政治的論壇を支配している。中央計画的に支配された経済諸国の崩壊と規制緩和へ向けた世界的な動きは、彼等の「自由市場」という主張にさらなる力を与えている。しかし、所得格差の広がりや投機的な過剰、不均等発展そして環境破壊といった今日的な問題は、新古典派の限定的な「市場の失敗」という概念をこえるものであり、わが国の経済システムのまさにその動きの中にそれら問題の根本がある。先進資本主義経済が高度に適応力があり、弾力性のある構造であり、さまざまに細分化された人々に豊かな富の恩恵を与えていることは明らかである。しかし、その先進資本主義国は一方で主要な社会的コスト、例えば、汚染や不公平を生み出してもいるのである。また、先進資本主義国は安定的でもない。それらは、循環的な変動と長期の波動を通して動いているのである。後者は巨大な構造変化の時期に発生する。その構造変化も、もしも特別な新政策がうまく採用されれば、はじめてうまく解決されるものである。我々は現実に、この構造変化の真ただ中にいる。

レーガン・ブッシュ時代を通して絶えまない成長をした80年代は、わたしたちに一少なくともしばらくの間は一新たな成長力と永遠の繁栄という幻想を与えてくれた。しかし、この長期にわたる回復期間のなかで方向性をきめる主要な力、すなわち急速に膨れ上がった債務のピラミッドとふたたびはけ口を見い出そうとしている大多数の資本移動によって、我々は1990年代初期に現われ始めた不安定性の新たな微震へさらされるようになった。さらに、1982年以降の総体的に安定した成長パターンは、わが国経済がそれ以降経験している転換の程度を覆い隠してしまった。1982年以降、わが国では大規模な産業の再組織化が進み、技術変化が加速され、新たな金融手段が生まれ、肉体

(8) 例えば、Karl Marx (1867)、Thorstein Veblen (1942)、Joseph Schumpeter (1942)、あるいは John Kenneth Galbraith (1967) を参照されたい。まったく違った角度から資本主義を批判しているにもかかわらず、これらの学者達はみな、広範な社会的転換の連続的な原因として、このシステムの深淵な動態を認めた。

労働から知識型労働へ移行し、地球規模での相互依存が増大した。これらの変化は、純粹に循環的な現象というよりむしろ長期の過程である。政府は、たとえ「自由市場」という美辞麗句に凝り固まった保守政治家によって引張られていても、経済から自由になったのではなくて、むしろ逆効果をもたらしてきた古い政策を取り除いた、ということを経済的に我々は理解させられることになるだろう。これらの変革は、まだ、首尾一貫した政策体制に達していない。特に国際的なレベルでは多くのことがやり残されている。新たな地球経済の時代は、安定と繁栄の双方を保証するために国家間の共同が今までにない程求められる。

我々が今直面している課題によって、現在進行中の構造変化をもっと大きく首尾一貫したものにするためにさらに必要とされる政治改革の本質が理解できる。この仕事は、標準的な均衡理論では説明できない。なぜなら、均衡理論の比較-静態的な見方が歴史的な意義や社会的な内容を拒んでいるからである。われわれは、びっくりするような、そしてしばしば頭をなやませるほど複雑な我々の経済に向かってさまざまなアプローチを必要としている。この代替案は資本主義の長期傾向や不安定要因の分析に焦点を当てている。正確にそれを行おうとしたもっとも早い試み、ことに19世紀後半のカール・マルクスと1930年代を通して行われたジョン・メイナード・ケインズとによるもっとも多くのことは、われわれに努力の価値ある出発点を与える。われわれの経済の発展する動態に関する彼等の疑問や洞察は、今日、均衡モデルの直線的な論理性や非歴史的性格によって閉め出されているものの、再生する価値がある。もちろん、現代資本主義の構造的特徴や発展段階は一世紀以上も前や大恐慌期に観察されたものとは全く異なっている。にもかかわらず、これら二人の経済学者は、今日いまなお妥当するような我々のシステムに関する本質的な性格や傾向を発見した。

マルクスか？ケインズか？これら二人の経済学者が失敗したことを連想するのではないか？マルクスもケインズも画期をなす政策を形作ってき

た。そして今日どちらも歴史の審判によってその正当性が証明されたようには思われない。レーニンの一党独裁規定やスターリンの集団主義化の非情な実施へと結びついていったマルクス主義は、結局機能しないことが証明された。ソビエト型支配経済は確かに資本主義に対する説得力のある代替案ではない。そして、ケインズ主義は、ニューディール自由主義の理論的基礎になったものの、1970年代後半のスタグフレーションと税反乱において痛みを伴う死を迎えた。ここで「一主義」という言及に注意されたい。マルクス主義もケインズ主義もオリジナルの思想の再解釈であり、ロシアの官僚やワシントンの官僚に政策決定のツールを与えるために考案されたものであった。政治的処方箋としてのマルクス主義やケインズ主義は、単純化された引用であったり、多くの追従者や批評家のわい曲された研究であった。事実、どちらもこのような応用に役に立ってきたし、彼等のうちどちらか一方が述べたことは、その言葉が他の人間の行動になったとき結局問題になっていった。しかし、重要なことは、「赤ん坊を風呂水の中に放り込む」*ことではない。彼等二人の書いた著作を読んだ誰もが、その行間に多くの関心と妥当性を見出すはずである。それぞれが、われわれの経済システムの性質についての基本的な疑問に挑戦的に取り組み、さらなる答えを求めたのであった。

マルクスとケインズが本質的に貨幣経済学者であったことは偶然の一致ではない。我々のシステムが全体として将来にむかって時間をこえてどのように自らを再生産しているかを示そうとするときに、彼等は共に、貨幣を中心的な統一的な要素として確認した。これらの異端の伝統に基礎を置きながら、私はこの立場を共有する。経済システムで現在進行中の転換に光を放とうとするこの試みは、大部分を貨幣の意味に焦点を当てている。

*良いことも悪いことも一緒くたにして捨ててしまうこと

1. 4. 貨幣の中心的な役割

我々の経済を転換させている構造的変化を理解しようとするならば、新古典派を越えて行かなければならない。希少資源を代替的な使用の間で効率的に分配することに焦点を当てることは、必ずしも悪いことではないし、適当ではないということはないけれども、それでは確かにあまりに狭すぎる。新古典派は我々の経済システムのその他の基本的な局面、すなわち最も重要なものである所得の創造や分配をカバーしていない。これらは、一世紀以上も前の古典派経済学全盛の時期には経済分析の中心にあり、かならず息を吹き返す必要がある。

我々の経済に対する現実性のある分析であれば、必ず、このシステムにおける貨幣の中心的な役割を明らかにしなければならない。マルクスとケインズという標準的な一般均衡論に対する間違いなくもっとも重要な二人の批判者が、貨幣を統一する力として示す異端の提案を基礎にしていたのは偶然の一致ではない。その統一する力とは、もしそうでないとなれば分離し、共通点のなくなる活動を、拡大する形で自らを再生産することができる首尾一貫した全体へと、統合していく力である。アプローチでの魅惑的な相違にもかかわらず、この二人の経済学者は共に、貨幣についての標準的な取り扱いが、通説的な経済学者に対する攻撃を狙いとする場合に彼らのアキレス腱になることがわかってきた。

新古典派理論は、本質的に貨幣なき世界を叙述している。例えば、個々の(利潤)最大化法則は単に相対的な価格比率に依存している。交換は財の物々交換の形態をとっている。生産は、資源投入を最適結合状態にむすびつける単なる物理的過程として描かれている。ごくわずかに信用は、残り物の消極的なものとしてしか現れてこない。そこでの信用は、市場で決まるある一定の利子率において投資と貯蓄を均等化させ、それによってマクロ経済均衡を保証するものである。このような物々交換と物理的な生産関数という世界において貨幣は、(本質的に非貨幣的な)均衡状態という規定を考慮に入れることができる経済からは、人

為的に分離させられるのである。いったん貨幣が、それが属している経済活動の中心に置かれるとすれば、これらの状態は消えてしまう。現在の貨幣経済は均衡といういかなる概念をも麻痺させるものであり、それは、需要と供給との間の市場均衡という純粋に瞬間的に一致する状態とは別物である⁽⁹⁾。

このとき、新古典派経済学が貨幣の存在によって示されている挑戦にどう対抗しているだろうか?明らかに、新古典派経済学者は、均衡状態が完全であるという形で貨幣を定義しなくてはならない。標準的な理論はどうかこうにか、多くの状態のなかでもとりわけ良い状態へと貨幣を変質させることによってまさにその処理をしようとしている(例えば、ワルラスの一般均衡モデルを見よ)。このように、貨幣は、それぞれ特有の性質を持っている需要・供給関数によって規定される。供給側での貨幣は、国家の通貨当局として機能している中央銀行の直接管理の下で外生的に固定されたストックとみなされている。需要側では、貨幣は所有者に流動性を与える資産を代表している。標準的な貨幣理論は、家計と企業が第1に取引目的で所得の一定の割合を現金残高として保有していると仮定する。例えば、予備的動機や投機的動機のような貨幣需要が安定的ではない理由は、流動資産と利付き金融資産(例えば、債券)との間の最適な選択としてモデル化できる。このような、いわゆる資産選択モデルでは、貨幣需要は、利子率に依存し、安定的ではないとしても、少なくとも、予測できることが示されている⁽¹⁰⁾。

外生的ストック(供給)と流動資産(需要)という貨幣のこの特殊な性格は、交換と生産という「実体」局面における非貨幣的な均衡状態を補完

(9) Richard Clower (1967) や Frank Hahn (1973) のようなより思慮深い新古典派経済学者の中には、貨幣と均衡のあいだに明確な矛盾が存在することを認めた者もいる。例えば、Hahn (1983, P.1) は、「貨幣が提起した最も深刻な挑戦は次のようなものである：最も発展した経済モデルには貨幣の余地を見い出せない」と記している。

し、それによってさらに完全にしておく、異なった「貨幣」局面を規定している。次に、この二つの別々な局面はいわゆる貨幣数量説に結びつけられる。産出量 Q の均衡成長と安定的な貨幣の回転数 V （貨幣需要の相互性）を前提とするならば、この理論は、説明恒等式 $M \times V = P \times Q$ を貨幣供給 M と物価水準との間の単一要因関係へと再解釈することになる。言い換えれば、貨幣供給は、「実体」の産出局面における均衡条件を基礎にせず、（長期的に）ただ名目価格のみに影響すると仮定されている。このことから、金融政策に対するごく単純な処方せんが導かれる。つまり、中央銀行は、産出量の自然成長の可能性に一致させて長期の安定的な貨幣供給の拡大をめざさなければならない。もし労働供給の成長と生産性の上昇によって、インフレーションが再燃することなく、経済が年々平均して、例えば3%拡大できるのであれば、その場合、貨幣供給も物価を安定させていくために3%ずつ増加させなければならない⁽¹¹⁾。

たんなる財に矮小化され、このように経済から分離させられているので、標準的な均衡理論においては貨幣はむしろ重要ではない事象である。ほとんどの新古典派経済学者は、実用性によってその存在を正当化しており、そうすることで、とりわけ貨幣の機能を強調する。交換手段や価格標準として機能することによって、貨幣は、個々の財の「二重一致」と多様な価格という物々交換の障

害を取り除いている。第三の機能、すなわち、価値保蔵機能はしばしば、貯蓄の源泉を説明し、もっとも流動的な資産としての貨幣の魅力を強調するものとして言及される。この機能的な見方によって、貨幣は交換と富の蓄積の両方を促進する純粋に技術的な道具とされる。こうした利点を別にすれば、貨幣は新古典派世界における経済活動に認識できるような影響を与えない。通説的な経済学者は、経済のその他の部分に対する貨幣の中立性や外生性を主張するとき、貨幣の「ヴェール」あるいは「天の恵み」というイメージを好んで連想させる。

貨幣を残差変数として取り扱うことは、論理的に一貫した均衡モデルの構築を必要とするだろう。しかし、このようなアプローチは、発達した資本主義経済の現実の動きを分析するときには、ほとんど意味をもたない。結局、われわれはキャッシュ・フロー経済に生きているのである。そこでは、貨幣は所得を表すものとして運動し、従って、個々の所有者は貨幣によって市場支配力を受け取るのである。貨幣がもっているもの、すなわち最も重要な成功の尺度と社会権力の源泉が、すべての経済主体の決定と行動とを形作る。しかし、貨幣は、個人的欲望の抑えきれない対象ではないのである。貨幣は、さらに強力で均質化する力でもある。さもなければ、異なった種類の製品は均質なものにされ、個人的な行動を市場における社会的な確認に従わせることになる。最終的に、貨幣によって、個々の市場参加者は、他人の行動に依存したすべての人の所得と共に社会的な関係の複雑なネットワークへと押し込められるのである。

貨幣は我が社会における神のような地位を享受している。貨幣の遍在が広がり、一般に当然のこととみなされている。たとえ我々が執拗に貨幣を追いかけたとしても、我々は貨幣が現実にとどのように動いているかをめつたに問題にしない。個々の消費者ないし投資家の観点からは、貨幣は所与のものであり、自動的に作用するものであり、自然法則のような力として現れる。しかし、貨幣は社会的機構であり、そういうものとして、そのス

(10) これらのポートフォリオ選択モデルの優れた概観として、Lawrence Harris (1981, part III) を参照されたい。この著者は、ケインズの一般理論を標準的な均衡論の枠組みへ戻そうとするその後の改革、いわゆるケインジアン／新古典派総合 (John Hicks, 1935, 1937; James Tobin, 1956, 1958 を参照されたい) でこれらのモデルが演じた重要な役割を強調しているである。

(11) 説明されている恒等式、 $M \times V = P \times Q$ 、いわゆる交換方程式は、初め、Irving Fisher (1911) によって、貨幣供給 M と名目価格水準 P とのあいだの因果関係として示された。そして、Milton Friedman (1956) によって現代的な (マネタリストの) 衣替えをされた。

ムズな流通と一般的な受領可能性を維持するために国家によって規制をうけるのである。私達がこれから見ていくであろうように、この機構的な規制の正確な法則性は我々経済の内部運動に決定的な影響を持っており、決して歴史的に所与のものではないのである。その法則性は技術革新という原因や金融の不安定性への反応によって時間の経過とともに変化するのである。

次の第2章では、キャッシュ・フロー経済における貨幣の中心的な役割を明らかにする。その場合、この分析から導き出される理論的な結論は、歴史的な内容を持つものとなる。第4章は、金本位制から信用貨幣を基礎においたシステムへと徐々に移行することに特に焦点をあてながら、貨幣とその規制が合衆国にどのように展開してきたかについての簡単な概要を示している。第5章から第7章では、貨幣形態におけるこの変化のさらに進んだ影響、特に戦後の好景気とその後の1970年代のスタグフレーション危機の双方へのその関わりを示している。第8章で、我々は、「レーガノミックス」、つまりこの危機に対する保守的な反革命を分析する。その改革案は、一方でわが国経済の構造変革のより広範な過程を深く形作りながら、処理されなければならない新たな不均衡へと導いた。これらが合衆国の銀行にどのように関係するかは、第9章から第11章のテーマである。第12章では、我々は、重要性が増している短期的投機とこの傾向がどのように地球上を股にかけて金融市場を移動しているかを分析している。最後に、我々は、貨幣改革の問題（第13章から第17章）、特に、地球規模で統合された経済に安定的な機構的枠組みを与えるために求められる政策と規制の種類を取り上げる。中心的には新たな国際通貨秩序を求める。

第2章 貨幣循環としての経済活動

我々は、経済が主要な構造変化を経験する移行期のまっただなかにいる。世界共同体が新たな画期的時代、地球経済の時代に突入するとき、地球共同体は、さらにもっと統合された多極的システムに直面する。標準的な経済理論は、このグ

ローバリゼーションの進行について何も語っていない。そして、このように問題が語られていない理由は、均衡モデルの方法論にある。私達は、さまざまな異端の伝統学説から引き出しながら、経済分析への異なったアプローチを考える必要がある。そのような代案によって、我々は、今進んでいる構造変化に歴史的内容を与えるほかにも、この資本主義システムを進行中の貨幣的生産経済として分析することができるはずである。この課題は、新古典派的な貨幣数量説で一般的に見出されるよりももっと広範に貨幣の役割を理解することを求めている。

2. 1. 貨幣を社会的機構として規定する

貨幣の作用と形態は、歴史を通して経済システムの型と発展段階に依存しながら変化してきた。貨幣は、歴史的発展に従属した社会機構である。それが機能する仕方は、時代や場所によって変化する。このことは今日でさえなお真実である。貨幣は、ウォール・ストリートのブローカーに対してもっている意味や外観と比べて、パプア・ニューギニアの原住民に対しては全く異なった意味と外観を持っている。もっと一般的に言えば、貨幣は、それが機能しているより広い社会的な内容においてはじめて正しく分析することができる。例えば、共産主義経済においては、貨幣は先進資本主義経済におけるその存在とはまったく違った仕方で機能している。ミハエル・ゴルバチョフに続く者達は、そこでこの違いを痛切に知ることになった。というのも、彼等は通貨の交換性という困難な問題と戦っているからである。

資本主義における貨幣の役割を調べる場合、市場という状況に貨幣を置くことから始めなければならない。需要・供給曲線を含むどの市場の構造的な性格も肉眼では見えない。代わりに見えるものは、顧客であり、価格であり、支払いである。これらすべてが貨幣という尺度で表現されている。それゆえ、貨幣が市場をつくると言って良い。結局、市場とは貨幣による交換の空間なのである。このように、市場は前もって決定された価格での購入者から販売者への支払いで成り立っている。

これらの取り引きは、交換に参入する二つの該当者間の法律的に強制できる契約に基づいて発生する。

ここで注目しなければならないのは、支出額と受取額との間の質的相違についてである。これら二つは同じ取引の二つの側面である。しかし、これらはひとつの、そして同じ経済主体による二つの別々の取引でもある。生産者であれ、消費者であれ、あらゆる経済主体は、購買という行為で貨幣所得を支出することができる前に、まず販売という行為で貨幣所得を獲得しなければならない。貨幣の支出は比較的簡単である。というのも、それは自分自身次第であるからである。貨幣を受け取ることは全く異なった事柄である。この事態は、全く他人、すなわち、販売者が提供している製品を買いたいと思ひ、現実を買うことのできる人々に依存している。従って、それは全く確実性のない事態であり、たとえ販売者が潜在的な消費者を生産物の購入に向かわせようと最大限のことをする者であっても、十分にコントロールができないものである。

どんな人でも、極端に個人的なところで購買と販売との間の本質的な相違を感じるができる。それは、あなたに朝早起きさせて、急がせているものである。どのように貨幣を追いかけようとも、貨幣は常に瞬間のものなのである。貨幣を持った瞬間から、貨幣を使いたくなるだろう。もし、衝動とか必要に対してそのような仕方では反応したのであれば、その場合、使い果たした購買力を回復するために支出した所得を回復しなければならない。したがって、自らが所有している財やサービスを販売する他の誰かを見つけなければならない。われわれはすべて、貨幣的強制、つまり買いを可能にするために、起こるかどうかわからない売りを強制される絶えざる圧力という解決できないこの現実と直面しているのである⁽¹⁾。

購買行為で支出される所得は、購買者にとって

は失われるであろう。しかし、所得は存在しつづける。所得は単純に販売者に移転され、販売者は次にさらに別の市場で支出する、等々と続く。交換取引は、基本的には、所得を循環させており、購買者は結局のところ、販売者として行動することによって自分自身にその所得をふたたび振り向け、戻さなければならない。この循環的な流通において、われわれの全ては、さまざまな時点で購買者になり、販売者になる。購入したいと思っている誰もが、他の誰かに売る必要がある。このように我々は全て互いに依存しているのである。例えば、労働者は、賃金を得るために会社に自らの労働サービスを販売する程度にしか消費者になることができない。その一方で、会社は、産出物を消費者に売ることができる場合にだけ、労働者を雇うであろう。それゆえ、全体としてこのシステムは、購買者と販売者というそれぞれの役割を継続的に変えていく、相互に依存する市場参加者の間の支払いの断続的な連鎖を通して、それ自体再生産される。

これまで我々は、具体的な出来事—決定、取引、支払—によってだけ市場を議論してきた。これらの事態はシステムを再生産する。同時に、それらは知りたがっている人にシステムについての情報をも提供している。市場は出来事と同時に観察によっても構成されている。我々の経済システムに何が起きているのかが観察され、観察されたことが次に事態をひき起こす。観察は具体的な行動決定の基礎になる期待のための原材料を提供する。

・市場の中のどの観察者もただ現実に見ることができているだけである。それゆえ、新古典派がしているように、個々人が自らの経験とは一致しない「合理的」期待を形成すると仮定することは、無益である。さらに、市場参加者の主観的で本質的にきまぐれな評価から離れて、経済が自動化法則に従うと主張することもできない⁽²⁾。

・たとえ標準的な経済分析において無視されていても、市場参加者にとって観察の重要性が失わ

(1)「貨幣的強制」のより広い定義については、Suzanne De Brunhoff (1978, P. 39)、Michel Aglietta (1979, P. 328)、Robert Guttman (1990, pp. 86-89) を参照されたい。

れるわけではない。今日、市場についての「情報」処理がビッグ・ビジネスになってきた。それは、例えば、広告の形態であり、消費者レポートであり、業界雑誌であり、コンサルタントであり、インベストメント・レターであり、あるいはデータ処理のためのプログラム・ソフトである。多くの人は明らかに観察を行うという行為の対価を喜んで払っている。言い換えれば、観察するための知識がそれ自体商品になったのである。このことによってさらに経済学者が市場取引可能な状態になり、彼等の結論が、彼等が分析していた人々の行動に影響する。

・結局、市場参加者はほとんどの場合、価格や取引額のような貨幣変数をみている。この意味で貨幣は、情報処理にとっての言語とまったく同じように、参考にするときの共通点として機能している。信号装置としての貨幣の役割は、市場における行動の社会化を促進する。例えば、他の人が「売れ筋の」製品に買いを入れ、そのことで価格を引き上げているのをある人々が見たとき、彼らはたぶん自らその製品を買う気になるだろう。上昇している価格に応える需要を大きくするというこの一見すると矛盾した反応は、特に、投機の場合やまったくの「俗物」へと訴える奢侈的な消費財に顕著である。

市場の観察者はさらに、我々の経済システムが高度に柔軟であり同時に緩慢なものでもあることにも気づくであろう。一方で、我々の経済システムは、まさにその性格ゆえに徐々にしか発展しないものの、短期的には相対的に調整され続けている

る産業構造で構成されている。まさにこの緩慢性というものによって、所与の構造は、システム内部で運動している人々を引きつけるのである。例えば、企業は自らの産業構造の性格を知り、一定期間はその性格が変わらないままであることを期待できる。企業の投資決定や市場戦略はこのように少しも不確実になされているわけではないのである。さらに他方で、我々の経済システムは高度な柔軟性を持っている。市場参加者は、個人であれ、企業であれ、より良い投資機会が現われれば、以前行った支払委託から撤退できる。資金が簡単に移動できるということによって、基本構造の緩慢性が埋め合わされ、市場参加者は条件変化にたいして調整させられるのである。流動的な支払いの流れとゆっくりとした構造変化とを一致させることが、市場参加者に社会的に必要な程度の我慢を強いる法的に実施可能な貨幣契約を通して行われる⁽³⁾。

2. 2. 機能的アプローチを越えて貨幣に接近する

標準的な理論で貨幣がどのように議論されているか簡単に要約してみよう。もっとも正統な経済学者にとってみると、貨幣は、その所有者に流動性という形態で効用を与えるまさに他と同じもう一つの財なのである。例えば、個々の経済主体は、彼らの取引を処理していくためにある現金残高需要を持っている。貨幣供給は国家の通貨当局によって固定されたストックであると考えられている。財としてのこの規定によって貨幣は、絶対的な価格水準にだけ影響を与え、そうでないとすると、生産と交換という「実物」局面の基礎的な均衡条件に長期的には影響しない外生的変数になった(第1.4節を見られたい)。この観点によれば、貨幣の存在は、単にその実用性によって交換の促進物として簡単に評価される。この主張に支えられて、新古典派は通常、貨幣のある一つの

(2) Robert Frank (1988) は、人間という経済主体は市場にさまざまな動機と感傷を持ち込むと論じてきた。これら動機や感傷によって、しばしば、新古典派が「合理的な」行動と考えるものとは全く対照的なかたちのマーケット・シグナルに対する反応が引き起こされる。社会的な存在としての人間はエゴや競走以上に利他主義と協力を好み、それ故、最優先の動機としての自己利益という新古典派の仮説に疑問を呼び起こすかもしれないという Frank の議論は、特に重要である。

(3) 支出と収入、結果と観察、そして構造的慣性と貨幣的な流動性とのこれらの重要な差異は、Dirk Baecker (1988) による現代市場経済のすばらしい社会学的分析の基礎を形成している。

「機能」やその他の「機能」に言及する。

ここで手短かに貨幣への機能的接近と貨幣の存在の現実性とを比較してみよう。我々が（第2.1節の）導入部で行った言及ですでに、貨幣が他の財と同じものではない、まさにそれ以上のものであることを示した。結局、貨幣は、歴史的変化と、今後我々が見ていくような複雑な制度的規制の両方に従属する社会的機構なのである。市場取引の連鎖を通して所得として流通しながら、貨幣は、外生的ストック変数ではなく、むしろ内生的なフロー変数であるように運動する。貨幣流通が経済的産出に影響を与えるのであって、貨幣は生産量ないし交換額に対しては中立的なものである以外の何ものでもない。貨幣のこれらの特性については次の第2.4節でもっと厳密に分析する予定である。ここでは、貨幣のその特性が標準的な貨幣理論の見方とははっきりと差異があることを述べるだけで十分である。

貨幣の中心的な地位は、貨幣のいわゆる機能の背後にあるものを近づいてみたときに初めて現れる。そこで、この点をいくつか詳しく議論してみよう。

1) 価格標準としての貨幣 貨幣が計算単位になることができ、従って財やサービスがそれぞれドルやセントという単位で価格付けできるのはなぜか？明らかに、その物的属性や使用の相違に関わりなく、すべての商品は共通の何かを持っているなければならない。それによって、商品はひとつの、そして共通の尺度によって測られ得るからである。アダム・スミスやデイビッド・リカードやカール・マルクスなどの古典的な経済学によれば、個々の商品は人間の努力の生産物である。このように、商品はある一定量の価値を具体化したものであり、その価値は、平均的な条件の下でのある一定の技術的水準による生産にどのくらい多くの労働時間が費やされたかに依存している⁽⁴⁾。この価値量は、貨幣によって社会的に表現されなければ、生身の目には見えないままである。貨幣がその他の違った商品を貨幣価格という尺度で共通に計るようにすることこそ、まさに価値尺度である。

2) 交換手段としての貨幣 価値を表現するというこの独特な能力はさらに、貨幣に購買力を与えているものでもある。ある一定額の貨幣は市場で商品価値の等価量を支配している。このことを個々の経済主体の観点から見れば、貨幣は、ほしい生産物に支出できる所得を象徴するようになっている。これらの支出が流通する商品の一貫した全体と商品とは反対方向に流れる所得の平行移動を形成する。貨幣はこの円環状の流通を一緒にしておく接着剤である。個々の市場参加者は交換取引の相互依存の連鎖に結びつけられ、交互に所得を獲得する販売者になったり、所得を支出する購買者になったりして、これら円環状の流通が一つに維持される（上記第2.1節を見よ）。

購買者と販売者が相互に作用しているとき、彼らは相反する利害によってそうしているのである。販売者は、可能な限りもっとも高い価格で販売したいし、購買者は可能な限りもっとも安い価格で購入したいのである。貨幣流通の基礎にある市場取引は、このように、相互依存と対抗の両方によって、すなわち、それら取引の契約上の合意が達成される度に解消されるはずの緊張によって特徴づけられる。市場関係のこの二重の性格が貨幣のあいまいな（ambivalent）性質を反映している。社会的に受け入れられた交換手段として、貨幣は経済主体を結びつけ、従って統合する力になっている。その一方で、個人所得の代表物として貨幣は経済主体を別々にして、従って、分離させる力になっている。私的な経済主体と同様に国家による制度的な規制の多くが、貨幣のこの矛盾した局面を均衡させることに集中している。

もう一度循環的な流通に戻り、前の最後のパラ

(4) Karl Marx (1967, Vol. 1) によって導入された概念であるこの“社会的必要労働時間”は2つの構成要素から成り立っている。一つは、新しい価値を創造する労働者の労働活動である。我々はそのような活動が、労働力の技術レベル（と再生産費用）に依存しつつ、単位時間ごとに異なった量の価値を生み出すことに注意すべきである。もう一つは、生産過程が産出物へと移転させている、工場、道具、在庫という形で具体化されている価値の部分である。

グラフに注意してみよう。商品と所得のこの流通は、決して自動的ではない。いったん商品が生産されれば、彼らは価値を持つ。しかし、その価値はまだ貨幣所得として一般的形態で実現しているのではなく、ただ生産者にとって有用な形態にあるだけである。この点で、商品は単なる潜在的な所得源なのである。商品が売られて初めて、その価値が現金として実現する。この販売無くして、新たな所得が獲得されず、販売されなかった商品の生産に投資された古い所得は失われる。販売は社会的需要（つまり、誰かが貨幣をその商品に支払いたいと考えること）によって商品を有効にする。このように有効であることを社会的に認めることが、劇的な形で貨幣と価値との間を結びつけることを表している。

3) 価値保蔵としての貨幣 この機能はさらに、貨幣の価値との連携という特質の上にもう一つの特質を付け加える。インフレーションを加速することによって貨幣が切り下げられないとすれば、貨幣はどんな時でも購買力を保持し続ける。貨幣がすぐに支払われる必要がなければ、後まで貯蓄できる。価値を保蔵することができるので、貨幣は相互依存している市場取引の間の時間的ギャップを橋渡しできるのである。私たちが次節でみるように、この時間的ギャップは生産過程とその他の形の投資の問題として発生する。さらに、ある所得の支出を遅らせることができるのであれば、さもなければその間に支払われない所得を、現在所得を越えて支出しようとする他の人に貸し出さないのはなぜだ？ 超過貯蓄の集団と赤字支出の集団は、信用取引の貸し手と借り手として互いに作用する。

貨幣が我々の経済の中心で特別な地位を獲得しているのは、まさに価値の尺度や価値の代表物や価値の保蔵手段としてである。古典派経済学の長所の一つは、貨幣が資本として如何に蓄積されていくかを理解するために貨幣と価値との間の関係を探求してきたところにある（次節2.3を見よ）。古典的な伝統は、1860年代にマルクスによってクライマックスに到達した。マルクスは商品として賃労働を分析し、労働者によって生産さ

れ、資本家によって搾取された「剰余価値」から利潤の源泉を抽象した。マルクスがリカードから受け継いだ、このいわゆる労働価値説は搾取と階級闘争とを強調することによって資本主義システムに正面から挑戦した。だが同時に、マルクスが価値から価格への「転化」として扱った問題によって明らかにされたように、古典派経済学者は、分配と価格の統一した理論を形成することは出来なかった。支配力を維持してきた新古典派均衡理論は、1870年代を通して、マルクスによってなされた政治的挑戦をそらし、これら未解決の問題を処理するために現れた⁽⁵⁾。

すでに前半部分（第1.3節）で述べたように、この代案の創設者たちは古典的な価値概念を捨て去った。その代わりに彼らは、個々人にその商品を買う気にさせる商品の性質として「効用」を用いた。純粋に主観的な尺度で価値をこのように再定義することによって資本蓄積の動態分析から安定状態における需要と供給の市場均衡の理論へと分析が移っていった。新たな価値概念は商品の相対価格理論の基礎を形成した。そして、その理論は合理的な消費者が彼らの効用を最大化するように様々な商品の間に彼らの所得を配分すると前提している。生産から交換へと焦点を移すことによって、古典派経済学の基軸問題である所得の階級的な起源は後景へと追いやられた。主要な関心は、今や市場における個々人の合理的な意志決定条件であり、それゆえ、功利主義的個人主義による判断基準を組み立てることにあった。しかし、古典的な価値概念を排除することによって、新古典派はさらに、交換と生産の行為と貨幣との間の結びつきを切り離すことに行き着いた。新古典派に残されたものは、まさにもう一つの商品であるかのような、まさにひどく省略された貨幣概

(5) 新古典派理論の創始者たち（例えば、Jevons, Menger, Walras, Marshall）はその著作物において直接マルクスには言及しなかった。それほど時を待たずして、我々は公然とした新古典派の攻撃を見る。例えば、Eugen von Böhm-Bawerk (1896) による、転形の問題に対するマルクスのアプローチへの刺すような批判がある。

念であり、従って、それは経済社会から切り離されたものであった。

2. 3. 交換と生産と信用の循環

すべての経済活動が別々の貨幣的な流通形態をとると私たちが考えたとき、キャッシュ・フロー経済における貨幣の中心的な位置は、もっとも劇的に描き出される。交換を構成しているものであれ、生産であれ、信用にもとづく金融であれ、これらの循環は、それらが一緒になって周期的な、したがって本来不安定な成長パターンを生み出している（第3章を見よ）。別言すれば、それらは、基本的に新古典派の（非貨幣的な）均衡モデルにおいて描かれているものとの違う動態特性を示している⁽⁶⁾。

1) 貨幣的な交換 交換から始めよう。貨幣が無いのであれば、交換行為は物々交換、すなわち、二人の間での財の直接的な交換の形態をとる。ここでは購買と販売は同時的であり、すべての人が同時に購買者であり、販売者である。このような物々交換取引は、この取引の両面における需要の相互利害を正確に一致させることを求める。個々の当事者は、他人が欲しているものを持ち、同時に他人が持っているものを欲しなければならない。さらに、個々の財は、それが取り引きされるであろう他のすべての財によって価格付けされなければならない。

貨幣が交換に入ってくることによって、購買と販売という行為は時間と空間の両方において分離

できる。今や、あなたはあなたの生産物を欲している人に販売し、次にこの販売から得た所得をあなたが欲しい物をもっている他の誰かに渡すことが出来る。もはや交換は需要が正確に一致することには依存せずに、すべての財がちょうど一つの（貨幣）価格を持つのである。新古典派経済学者は、より低い取引コストという尺度で貨幣的な交換が物々交換よりも有利であることを認めていたが、しかし、彼らはこの二つの交換形態間のもっと問題となる相違を考えることが出来なかった。

貨幣的な交換は、物々交換が需要を二重に一致させなければならないことを克服したけれども、貨幣が購買と販売を分離させることによって、貨幣的な束縛という形で貨幣的な交換自らが制限されざるを得ない（上記の第2.1節を見よ）。市場参加者は、彼らが購買することが出来る前に何かを貨幣と交換に販売しなければならない。彼らの生産物は所得を得るために何らかの社会的な需要を満足させなければならない。このように、貨幣的な交換は、さもなければ私的なものである生産行為を市場での「社会的な（事後）確認」へと従属させる。しかし、このような確認は決して保証されていない。貨幣が購買と販売を一時的・空間的に分離することによって、所得がどこにおいても、どんな時にも支出できるようになったことは、販売のために行われた生産が前もって購買者を保証されていないことをも意味しているのである。新古典派均衡理論の核心である、需要と供給との間の自動均衡というセーの法則は、貨幣的な経済で保持されてはいない⁽⁷⁾。

需要と供給の市場の不均衡が発生するとき、それが自律的に調整されることはないだろう。このことは特に、価格がもはや超過供給に反応して下落しないときに当てはまる。発達した資本主義経

(6)これに続く貨幣循環としての経済活動の分析は、Karl Marx (1967, vol. 1, chs. 1-6) のなかで最初に展開された。John Maynard Keynes (1936) の分析も、経済活動における貨幣変数、特に貨幣賃金の下方硬直性や流動性選好の重要性を強調している。たとえ重要な部分でケインズの著作が新古典派の分析にたいへん近かったとしても（特に Marshall 派の変型）、ケインズはマルクスの貨幣循環の枠組みを非常に有用だと考えた。例えば、ケインズ (1979, pp. 76ff.) は、その本のなかで、前方に進行し、相互に関連する循環と言う観点からマルクスが貨幣を導入する方法に明らかに同意している。

(7)Don Patinkin (1965) はセーの法則を、いわゆる実質残高効果と置き換えた。これに従えば、商品に対する（超過）需要は、相対価格の機能だけでなく、貨幣残高の実質価値に依存する。この再定義によって、貨幣経済に適用したときのワルラス主義一般均衡モデルの理論的一貫性が取り戻された。

済では、ますます価格の柔軟性が失われている。市場価格がせり売りのマーケット・クリアリングで形成されるという新古典派の考え（ワルラス、Walras, 1874を参照）とは対照的に、生産物は前もって決まった価格で貨幣的な交換に入ってくる。この価格は、生産に関連づけられた単位コストをカバーし、その上に適当な利ざやを含むほどの高さがなければならない。このことが、価格をますます硬化させたさまざまな価格協定（例えば、複数年にわたる賃金契約、固定価格供給契約、売り手寡占産業での価格調整、政府による補助金政策）を促してきた。この下方硬直的な価格環境の下では、販売されていない在庫品が積み上がれば、生産者は価格切り下げを考える前に産出と雇用を削減しようとするかもしれない。たとえ超過供給品が価格の低下によって売り切られたとしても、そのコストを事後的に削減することは出来ない、したがって利潤の縮小を余儀なくされるだろう。どちらの場合も、生産者は彼らの購買を削減するだろうし、それゆえ、他のどこかで販売が減少し、超過供給品が発生する。このように、おそらく経済が全般的に低下する点まで、市場の不均衡が拡大する傾向がある。

貨幣的交換は貨幣等価量での商品の交換を意味している。取引の両側は互いに依存している。購買者は欲しい生産物を獲得するために販売者を必要としている。そして、販売者は所得のために購買者を持たねばならない。しかし購買者と販売者との間の関係は、相反する利害関係でもある。販売者は出来るだけ高い価格を請求したいし、購買者は当然もっとも安い価格を支払いたい。表面上は合意された契約によって規定されているが、この価格を巡る対抗は、相対的な市場の力を基礎にして解決される。

2) 貨幣的な生産循環 貨幣での交換が所得を購買者から販売者へと移動させるのに対して、その所得を最初に生み出すのは生産である。この行動は、大部分は労働サービス、原材料、工場、道具といった形態である投入資源を購入する生産者に始まる。次にそれらが投入され、現実の生産過程で結びつけられ、それらは販売向けの市場性

のある産出物へと転換される。この過程は人間の労働活動の支出を含んでいるので、価値を創造する（前節を参照されたい）。生産過程で加えられるこの価値は新たな所得源泉である。産出物が適当な価格で販売されるならば、生産された価値の一部が付加された利潤として実現される。

新古典派の生産関数は、単にこの循環、すなわち投入から産出への転換の（非貨幣的な）中間部分だけに焦点を当てている。生産関数は、生産過程の最初と最後（投入物の購買と産出物の販売）で求められる貨幣的取引から注意をそらす。この手抜きによって標準理論はこの資本主義経済の本質的な性格、すなわち、価値を自己拡大する過程としての生産に貨幣を充当することによって資本としての貨幣を蓄積する性質を無視するようになる⁽⁸⁾。生産者を動機づけるものは、産出物を作ることそれ自体では無く、利潤を生み出す販売にある。生産者は、後でもっと多くの貨幣を手に入れるために今貨幣を支払う。生産過程と交換取引とは貨幣によってまとめられた連続的な統一を形成している。それゆえ、標準的な均衡理論のようにこれらの活動をいくつかに分割することは人為的なものであり、その現実的な特徴をゆがめることになる。

さらにここで次のことを言及することは意味がある。すなわち、新古典派生産関数においてたんなる物理的な投入物として資本と労働を描き出すことは、資本の蓄積過程のなかでの複雑な関わりを無視することである。労働者と経営者との関係は労働市場における賃金決定に限定されているのではなく、生産そのものへと広がっている。他の

(8) Karl Marx (1967, Vol. 1)によれば、貨幣は、それが人間労働を価値生産活動へと動員する程に資本として機能する。労働者がつくりだすよりも少ない価値を労働者に支払うことによって、雇い主は剰余価値としてその新しい価値の一部を着服し、生産物販売における利益として実現する。Keynes (1936, ch. 16) が、彼の「資本」についての議論において、新古典派（効用に基づいた）の価値理論を捨て、スミス、リカード、マルクスの古典派（労働価値）の伝統に同調を表明したということは、意味のあることである。

企業との競争によって、経営者たちは自らの仕事力からできるだけ多くの産出量を獲得しようとさせられる。この目的が、技術的な選択による生産組織や、仕事の流れの管理や、仕事の範疇や、労働日の長さを形成する。マルクスは闘争と危機への潜在力とを強調したけれども、生産における労働者と経営者との関係は相互依存しているものである。成功した企業は、生産がより効果的になされるように両方の側が密接に共同し、大きな生産性が獲得されることによって急速な賃金上昇の基礎を形成しているような企業である。

我々が上で行った貨幣的交換の議論では、事前に予想していた販売が実現できなかった時に恐慌が発生する可能性を指摘した。生産循環の動態はこの現象を必然的にくり返されるものにする。競争に直面してより高い利潤を求めることによって、生産者は生産性の達成、よりすぐれた技術、より大きな市場占有率へと駆り立てられる。これらの手段が需要を越えて供給能力を増加させる時にはいつでも、企業は販売されない在庫を積み上げる（この過剰生産傾向について、よりくわしくは第3章をみられたい）。この過剰供給に直面して生産者は生産量を減少し、労働者を一時帰休させ、投資計画をご破算にする傾向がある。このような削減が十分に広がれば、リセッションへと結びつく。

過剰供給に加えて、生産過程はさらに本質的に不安定な投資行動によって不安定になっている。生産者は特に困難な貨幣ひっ迫に直面する。というのも、どんな投資でも後により多くの貨幣を稼ぎ出すために現在の貨幣支出を求めているからである。生産者のこの費用は、必然的に所得の流入に先立つ。生産者は、支出決定の時点で前もっては将来の市場条件（と収入の流入）がどんなものであるかを知ることはできないのだから、彼は不確実性に直面している。この条件の下で、生産者が進んで投資をするかどうかは、将来への期待に依存する。人々は、特にある特定の期待への偏向が広範に広がった時には、急激な変化を被ることになる。同じような期待が大きくなればなる程、広がっている偏向を制限する予期しない事態への

反応はますます暴力的になるだろう（1987年にソロスにより展開された「反射性」の理論を参照されたい⁽⁹⁾）。加えて、投資決定をする時に、企業は計画の期待収益率を典型的に推計し、次にそれを求められる最小収益率（「ハードル・レート」）——一般に広がっている利子率によって決まると比較する。このように投資支出は期待の動きだけではなく、利子率の変化に反応して変動する傾向がある⁽¹⁰⁾。

すべての生産者は、先に向かって継続的に進行しているなかで決定を行い、事態が発生するという歴史的な過程としての時間に直面しているので、不確実性の問題が生じる。この歴史的な時間は後もどりできない。致命的な失敗がいったん起こってしまえば、新古典派の「論理的な」時間の概念において便利に想定されたようには、もう一度以前の状態や始めに戻ることによって単純に元通りにする事はできない（上記第1.3節を参照されたい）。それよりも、生産者は歴史的な時間のなかで働きながら、様々な時間的束縛に直面する。例えば、競争力の決定要因としての産出量—

(9) 新古典派理論は、期待がいつも了解される（「合理的な」）かあるいは、失敗を学び取るによってすぐには修正される（「適応力のある」）かのような想定する。しかし、Paul Davidson (1978, ch. 16) に指摘されているように、どちらの概念も現実的ではない。合理的期待のために要求されている条件—すべての適切な情報に対する均一のアクセス、完全な知識、そして将来についての基本的な一致—は、現実には単純には存在しない。まして、順応性のあるは教訓は難しい。経済における進行中の変化は、しばしば、今まで上手く確立されてきた関係を変えるので、過去のデータによって将来の信頼できる予想など出来ない。

(10) このいわゆる資本予算の作成手続きにおいて、企業経営者は、考えられる将来シナリオの範囲をカバーしている確率分布に基づく危険性に対して期待収益率を調整する。しかし、この統計的手続きはせいぜい近似値であろう。そもそも将来は予測できないのだから、不確実性は本質的に実態がなく、計測できない。リスクの計測はそれ自体が不確かな（将来収益の）主観的な期待に依存している。

単位あたりの労働時間（生産性）、利潤率に対する資本の回転時間の影響、時間の経過による固定資本財の減価（減価償却および技術的磨損）、「ハードル・レート」の逆関数としての決済期間、製品のライフサイクルに関連する技術革新の普及など。こうした時間的制約はすべて、企業利潤への直接的な影響力を持ち、それゆえに慎重な経営が求められる⁽¹¹⁾。

3) 信用循環 価値の保蔵手段として、貨幣は時間を越えて購買力を保持する。従って、所得は後の支出のために蓄えられるかもしれない。その後には、そのような貯蓄は、ある限定された期間他の誰かに貸し出すことができる。こうしたことが、私達のキャッシュ・フロー経済に、信用による資金調達という3番目の型の循環/活動を発生させる。単なる支払いの延長（売掛金/買掛金）に基づく「企業間信用」を除いて、ほとんどの信用取引が、貸出可能な資金を債権者から債務者に移動させる。貸付の満期がくれば、債務者は元金を払い戻し、さらに利息も支払わなければならない。貨幣は、ここで、未払いの債務を決済するための支払手段として機能する⁽¹²⁾。

信用は取引の両面に利益を与える。信用は、貸し手に、一時的に支出しようとしていない資金に利益の上がるはけ口を与える。自分の所得を一時的に他人が使用することを認めることで、彼らは、利息の形態で借り手の将来所得に対する合法的な請求権を獲得するのである。次に、借り手は他の誰かの所得に近づき、それによって自らの資力を越える支出ができるのである。生産活動への

資金融通のために使用された時には、信用は費用流出と所得流入のギャップの橋渡しをし、資本回転率を短縮する。信用が投資の量を拡大させていくと、それは、追加的な利潤所得を生成するのに役立つ。耐久消費財（例えば、家、車）の資金融通に使われる時には、信用は、さもなければ、十分な貯蓄がないとずっと後になって発生するか、あるいはまったく発生しないであろう高額の購入を可能にする。一般に、信用での資金融通は総支出水準を増大させて経済活動を加速させる。

新古典派理論によると、信用は安定化作用を持っている。それは、その他に使用されていない資金、つまり貯蓄として流通から流出しているであろう資金を現在の支出のために動員する。信用は、ここでは受動的な残差として、つまり貯蓄と投資を（市場決済利子率 market clearing rate of interest で）均衡させ、それによってマクロ経済の均衡を維持する自動振替制度としてみなされている。この見解はケインズ（1936年）において事実上間違っていることが証明された。彼のモデルでは、利子率は貨幣供給と貨幣需要との相互作用によって決定され、他の周囲の経路というよりも因果関係が投資から（所得経由で）貯蓄に作用する。さらに、後で（第3章で）見るように信用による資金融通は前の周期的なパターンをたどっている、それによって資本主義経済の経済変動を強める。

他の貨幣的な循環（交換、生産）と同様に、信用は相互依存と対立という社会的な関係を具体化している。債権者は債務者との間に利益と損失の両方を共有する。債務者が貸付金について債務不履行に陥った時には、債権者は最初の投資額を失う。彼らの貸すことへの自発性、従って、彼等がすすんで貸し付けを行うことは、将来の所得から負債を返済する借り手の能力への信頼に依存している。言いかえると、それらの貸付金は、借り手が予期していたインカム・ゲインが「私的に（事前に）確認できたもの」に等しい。貸し手がより大きなリスクに気づいている時は、彼らは、彼等の信用条件を厳しくしたがるだろう（すなわち、より高い利率、より短い満期、担保要求）。そし

(11) 新古典派の均衡モデルにおける理論的時間と実際の投資決定における歴史的な時間との間の構造的な違いについてのより幅広い議論については、Stephen Pousseas (1986, ch. 2) を見よ。

(12) 支払手段としてのこの貨幣の機能は、標準的理論においてはすっかり無視されており（下を見よ）、標準的理論の極めて限定的な信用概念の直接的な反映である。しかし異端の経済学者たち、とりわけ Karl Marx (1967, vol. 1, ch. 3.3.b) と John Maynard Keynes (1930a, vol. 1, chs. 3 and 15) は貨幣的不安定性の主要な原因としてそれを定義し分析した。

て、新たな信用あるいは設備への再投資を断ることさえするかもしれない。

貸し手と借り手は、典型的に、利子率、期間、規模、および担保に関して、利害が対立してきた。これらの固有の対立はいくつかの制度的な装置によって埋めることができる。まず最初に、金融機関は信用循環の仲介者としての役目を行うことができる。このような機関（例えば、商業銀行、貯蓄貸付組合、投資信託など）は、流動性、安全性、および少額額面について貸し手の選好に合わせて彼ら自身の証券を発行する。これらが魅力的な性格を与えられているとすれば、貸し手は、最終的な借り手への直接的な貸付より低い請求権の利子率を快く受け入れる。従って、集積された資金はその時、例えば、より大きな額面、またはより長い満期といった条件で証券を発行する借り手の需要に対応する請求権と見返りに貸し出される。獲得した利子が、支払った利子を越えている時に、この仲介サービスは利潤を獲得する。従って、金融機関は、資産と負債の間の正の利回り格差を維持しようとする。

信用による資金融通を容易にする第二の制度的装置が、金融市場の出現であった。どのような信用取引も、事実上、借り手の将来所得に対する金融上の請求権を貸し手に与えるという貨幣契約である。契約の物的表現としてのその請求権は、関連するすべての信用条件（額面、利子率、担保など）を明記し、法律的に執行される。こうした多種多様な請求権は、金融市場で取り引きできる有価証券になってきた。このことによって、債権者は、貨幣を取り戻したいときはいつでも、満期日前に自らの請求権を換金することができる。このように貸付契約より流動的であるから、そうした有価証券の保持者は比較的より低い利回りを求める。有価証券を金融市場に直接発行することによって、借り手は銀行貸付より低利の資金源を持つことになる。ある金融機関（例えば、投資銀行）は、有価証券の仲買業者、販売業者、および引受業者として行動することによってこれらの市場を組織化するのに役立っている。

金融上の請求権は、支払期日に基づいて区別

（債券および株式対金融市場取引手段）できるか、流動性に基づいて区分（非流動的な貸付金対取り引き可能な有価証券）できる。そうした満期がより長ければ長いほど、有価証券の市場価値はより変動的になり（「価格リスク」）、借り手の債務を返済する能力の見込みはより不確実になる（「デフォルト・リスク」）。より高いリスクは、非流動性のリスクを含めてより高いリターンによって補償されなければならない。従って、信用制度は、様々な金融手段の間の了解されているリスクの格差を反映している利子率の階層構造を基礎にしている⁽¹³⁾。その構造は、期待の変化と対応する信用供給の調整（例えば、神経質な債権者による「質」への逃避）を考慮した相対的なリスクの再評価のために何度も変化する。その利子構造の中では、ある基軸の利子率が他の利子率（例えば、「デフォルトの無い」利子率としての財務省証券レート、すべての銀行貸付の最優遇貸出金利）の基礎を形成する。

ガーレイとショー（1960年）のような正統な経済学者たちは、金融機関をまさにもう一つの産業として取り扱っている。その機能は、最終的な貸し手と借り手の間の仲介過程におけるリスクの縮小、流動性そして満期期間の転換といった金融サービスを販売することである。異端の理論家は、このような「産業」という見解を狭すぎるとして拒絶する傾向がある。例えば、マルクス（1967年第3巻、第19章と第20章）は、金融機関は資本主義経済において、他のいかなる産業とも異なり、資本としての貨幣をさまざまな投資目的のために動員し、分配する戦略的な位置を占めている、と主張した。

(13) この利子率構造の重要な一面は、長期と短期の利子率の関係を示している「イールド・カーブ」である。我々は同じデフォルト・リスクと流動性を持つ有価証券を比較する必要があるので、イールド・カーブは大抵の場合、満期期限の異なった政府の有価証券（例えば、財務省短期証券、中期債、長期国債）の比較を基礎にしている。通常、そのカーブは、より長い満期期限にたいしてより高い利子率をもつように、プラスに傾斜する。

2. 4. 信用貨幣と銀行の戦略的役割

第1章で述べたように、新古典派理論はすべての経済活動から貨幣を分離する。その後継者たちは、生産過程への物質的な投入にのみ焦点を向け、あたかもそれが物々交換であるかのように交換を取り扱い、信用を単に受動的な残差として分析する。この枠組においては、共に「実物」経済に均衡をもたらす相対的な価格と個人の選択に対して、貨幣の存在は永続的な影響力を持っていないと示される。言い方を換えれば、貨幣は、均衡モデルに対して外生的であり、その条件に対して中立的である。この議論の論理的な構成は、貨幣にすべての他の財とは別に存在する財として現れることを求めている。もし我々が貨幣の外生性と中立性を主張したいならば、それゆえに、貨幣が商品貨幣であると仮定しなければならない。

貨幣のそのような概念は、論理的に一貫した均衡モデルの構成にとって素晴らしいかもしれない。しかし、それはほとんど現実とは関係ないのである。我々は物々交換経済で生活しているわけではなく、一般に広がっている貨幣の形態は、必ずしも規則的な生産過程から生まれる商品ではないのである。今日、我々は信用貨幣体制の中で活動している。その信用貨幣の形態は、単なるもう一つの財として貨幣を定義することにまだ執着している大多数の経済学者から免れる動態特性を持つ貨幣形態である。したがって、信用貨幣とは何であり、そして、それはどのように標準的な貨幣理論と異なるか、この節では簡単に説明してみよう。

1) 貨幣は財ではない 生産者が自身で生産できる商品（例えば貴金属）を貨幣として使用する経済は、物々交換経済と区別できない。もし貨幣がたんなるもう一つの財であり続けるならば、我々は物々交換のままであり、貨幣的な交換をおこなっているわけではないだろう。実際には、近代的な文明を通して、我々は商品貨幣を一度も手にしたことがない。その代わりに、我々は、いつも、たいていは紙幣や手形といった、貨幣としての象徴を利用した。通常我々が商品-貨幣として言及した金や銀でさえも、実際には象徴貨幣であ

り、厳密にいうとそれ自体信用貨幣であった⁽¹⁴⁾。

先史以来、貨幣は商品ではなかったのだが、その一方で、我々はかなり最近まで商品-貨幣の体制の中で活動してきた。その制度装置の下で、貨幣として流通している様々な象徴貨幣の総国内供給は、おそらく、国家の貴金属ストックによって裏付けられていた。そして、金は、国家間の債務を清算するための国際的な支払手段として機能した。このいわゆる金本位制は重大な欠点を持っていた。経済の過熱局面では必然的に起こるような、象徴貨幣の発行が使用可能な金準備量を上回るときはいつでも、過剰拡張した銀行は経済危機の最初の徴候があらわれるとパニック的な取り付けを被り、そのことがしばしば起こる暴力的な経済停滞期にインフレートした貨幣供給を「金属的」基礎へと強制的に逆戻りさせる。さらに、国家間の金の流れは、赤字国にはデフレ調整を強制し、黒字国にはインフレのプレッシャーを悪化させることで、それぞれの経済を容易に不安定にさせるであろう。そして、これらの問題によって結局は、大恐慌時に金本位制が放棄され、それは完全な信用貨幣へととって代わられた（第4章を見よ）。

2) 貨幣は市場の外で生み出されなければならない もし貨幣が、市場において財やサービスと交換に生まれなければならないとしたら、購買者は単純に彼ら自身の貨幣を発行して、それらの購買の支払いを行うことができるであろう。この場合、貨幣は、債務を決済できる有効な支払手段として機能しない。この文脈においては、信用貨幣を演じている象徴貨幣がそれ自体将来の支払約束以外の何ものでも無いということを頭においておくことが大事である。もし販売者がそのような象徴貨幣を受け入れているとすれば、彼らは実際に購買者に信用枠を与えているのである。継続的に新しい象徴貨幣を発行することによって、購買

(14) 例えば、John Maynard Keynes (1913, p.26) はインド通貨、ルピーを“銀に印刷された銀行券”と定義した。古代硬貨を信用貨幣として議論するものとして、Gunnar Heinsohn と Otto Steinger (1983) も参照されたい。

者は永遠に最終支払いを延期できるかもしれない。経済学者が通貨発行高権 (seigniorage) と呼ぶもので表現されているそのような特権は、貨幣経済の根本的な原則を破壊する。というのも、それが債務の適正な決済を阻害するからである⁽¹⁵⁾。

それゆえ、貨幣は通貨発行高権の利益を支払いを行う経済主体に与えてはならないので、財やサービスの購買者は、通貨を発行することを許されることができないのである。これが、貨幣創造が市場で活動しない銀行に限定されてきた理由である。もちろん、これらの金融機関は、正常な根拠に基づいて、商品 (例えば、建物、コンピュータ) やサービス (例えば、労働) を購入する。しかし、これらの購入品は完全に銀行利潤から資金が出される。言い換えれば、銀行の購買行為は、貨幣取扱業務の形で専門化されたものとは厳格に区別される。その業務によって銀行は、小切手発行特権をもった取引預金の形態で信用貨幣を発行する。

3) 貨幣の支払いは三角取引である 購買者が自らの購入代金を払いたい時には、彼は単に支払うべき金額を書いた販売者宛の小切手を販売者に渡すだけである。その小切手は、第三の経済主体によって支払われる約束を示している。小切手は、それが振出される宛先の銀行に、問題の金額を販売者に支払うよう命じる。このように、どのような貨幣的な支払いも、必然的に、購買者と販売者と銀行との間の三角取引である。小切手による支払いは、購買者を銀行の債務者に、販売者を銀行の債権者に転換させる。これらの債務は、銀行が購買者の口座から支払額を引き落とし、販売者の勘定にそれを貸記すると同時に決済される。販売者が購買者から支払小切手を受け取るときに、彼は同じ銀行に口座を持っていないかもしれない。その場合、支払人の銀行はその時どのように受取人へのその貨幣を貸記するのか? 答えは少なくとも直接的には出来ないということである。

(15) 我々は通貨発行高権と、国家間の経済的及び金融的關係に対するその帰結とについて、第7、13、14章で議論するであろう。

そのかわりに、受取人は自己口座に貸記するために自らの銀行に小切手を提示する。その時、その銀行は小切手が振り出された他の銀行の債権者になる。ここで、我々はすでにおなじみの複雑な状態にぶつかる。銀行は、預金者のために支払い約束を発行できるかもしれないけれども、だが自らの債務を決済するために同じことをすることはできない。その点では、銀行は財の購買者と違いはない。どちらも、支払約束を発行するによって、有効に支払い義務に対応することができない。別言すれば、銀行は、自己宛に振り出された小切手を全く書くことができず、支払手段としてそれを別の銀行に与えることができない。その問題は、第三者の介入を通して、市場における経済主体間の決済の場合と同じやり方で解決される。その第三者とは、国家の決済制度の一部として小切手決済機構を動かしている中央銀行である。

銀行は、いわゆる銀行の準備金を代表している預金勘定を中央銀行に保持している。銀行は小切手を受け取ると、それを自己の準備金勘定に貸記するために中央銀行に送る。同じ金額が小切手が振り出された他の銀行の準備金勘定から借方記入される。このように、銀行間の債務は、中央銀行が適当な金額を借方記入や貸方記入する簿記係として働くことによっておこなわれる準備金の移転によって決済される。従って、小切手による個々の支払いも、実際には、二つの三角取引を要件とする。一番目は、購買者が銀行に販売者への支払いの依頼をするときに起こり、中央銀行が準備金の同じ金額を購買者の銀行から販売者の銀行へと移動させるという二番目の取引がそれに続く。

4) 貨幣創造は銀行貸出と結びついている 受取人は小切手を預金すると、銀行は準備金に同じ額を獲得する。その銀行は、中央銀行によって課された所要準備を満たすために、付加準備金の一定部分を貯蓄する必要がある。残りは超過準備金を表している。これらは利子を生まないので、銀行は、正常な条件の下では、準備金を貸し出してそれらを所得獲得資産に転換しようとする。新しい貨幣を創造するのは、まさにこの過程である。従って、銀行制度における準備金は、私

的銀行貨幣のための「原材料」である。

銀行がその超過準備金を貸し出すとき、銀行は借り手に白地の小切手帳を与える。これらの象徴貨幣は、借り手が購入品の代金を払うためにそれらを使用する瞬間に、本当の貨幣になる。利息の支払いを求められている貸付金を使わないことは不合理であるから、銀行から借り入れをする者は誰でも、必然的に、小切手を使うであろう。貸付金が支出されたとき、銀行は超過準備金を失う。しかし、上述の小切手清算システムの議論において示したように、別の銀行が借り手の小切手を受け取り、それゆえにそれらの準備金を獲得する。所要準備金要求を満たすように一部分を控除した後、この二番目の銀行は残りを貸し出し、貨幣創造のもうひとつの循環を始めることができる。最初の銀行のもともとの超過準備金が、徐々に所要準備金へと移転されるまで、同じ過程が三番目の銀行、四番目の銀行、などなどによって繰り返される。このように銀行制度は全体として、新しい貨幣の形でもともとの超過準備金の倍数を創造できる。その乗数の規模は、中央銀行によって課せられた超過準備金と、銀行が過剰準備を貸出す程度と公衆の預金を越える現金への選好に依存している。

5) 中央銀行はマネーサプライをコントロールできない これまで我々は中央銀行を、銀行預金に準備金要求を行うという追加された権力を使って銀行の準備金勘定に貸方記入や借方記入している受動的な簿記係として描いた。しかし、我々の貨幣経済における中央銀行の役割は、そうしたことをはるかに越えていく。第一に、中央銀行は紙幣の形態で、中央銀行自身の信用貨幣を発行する。例えば、どのドル手形を見ても、そこに明記された「連邦準備銀行券」の印があるだろう。加えて、中央銀行は、国境を越えた支払いのための外国貨幣と国内通貨との交換を含みつつ、信用貨幣として流通している象徴貨幣の自動的な交換性を維持するために、その国の決済制度を動かしている。この交換性の保証は、まさに、私的な銀行貨幣を社会的に受け入れられる流通貨幣にすることを可能にするものである。第三に、中央

銀行は国家の財政上の代理人として機能し、この役割において、政府債務の秩序だった市場を維持するために、莫大な額の証券を取引する。最後に、中央銀行は、自己宛に振り出された小切手を清算することが可能な唯一の経済主体である。このようにして、中央銀行は信用を思いのままに拡張できる。

これらの独特な力によって中央銀行は、銀行制度内の準備金総額を操作し、我々の貨幣経済に大きな影響を与える。例えば、もし中央銀行が準備金を増やしたいならば、準備金不足に直面している過度に信用を拡張した銀行に対して割引窓口を通じて、資金を貸し出すことができる。それらの割引貸付は、我々の経済における主要な最後の貸し手機能のうちのひとつである。中央銀行はさらに、国債も買うことができ、そして小切手を受け取る銀行の準備金の形で同額貸方に記入することによってこれらを支払うことができる。これらのいわゆる公開市場買付は、政府による赤字支出を促進する。なぜなら、それらは流動性の投入を引き起し、公的債務の一部に資金の融通をするからである。中央銀行が追加的な準備金を銀行制度に注入するとき、それはより多くの「原材料」を民間の銀行貨幣に供給することである。この場合銀行は、より多くの信用を拡張することができ、それによって、自身の貨幣創造を加速する。反対に、中央銀行は銀行への貸出の制限をしたり、国債の売却によって、準備金を取り除くことができる。他の事情が同じならば、これは銀行の貨幣創造過程を遅らせるだろう。

中央銀行はそれ自身の紙券通貨を発行し、そして銀行制度の総準備額を操作することができる。預金準備を課することによって、中央銀行は、総準備全体のどのくらいの割合が貨幣創造のために銀行が利用可能な超過準備を構成するかを決定できる。しかし、これらの力は、最も標準的な経済学者が我々を信じこませているように、マネーサプライに対する直接的な規制ということにはならない。中央銀行は、銀行が新たな貨幣を創造することを可能にする超過準備だけをコントロールする。それは、これらの超過準備金から貸し出そう

とする銀行の行動をコントロールするのではない。非常に不透明な時期には、銀行は流動性のクッションとして、必要最低限より多い準備金を保持しようとするかもしれない。反対に、景気が浮かれているような時期には、銀行は強い資金需要を満たすために、追加的資金を貸し付けるかもしれない。ユーロ市場などのような資金源のうちのいくつかは、どの通貨当局の手も届かない。それゆえ、銀行は、もしそうしたいならば、利用可能な超過準備金を越えて、貨幣創造過程を駆り立てることができる。最終的には、中央銀行は銀行貸付金に対する大衆の需要をコントロールすることはない。経済活動が低迷している時は、ほとんどの経済主体は借入を望まないだろう。そうした状況では、銀行制度に追加の準備金を注入しても、ほとんど経済を刺激する効果を待たないであろう。

6) 銀行は単なる仲介機関以上の存在である
貨幣創造は表面的には、銀行が預金を集め、利子付きでそれらを貸し出すところから派生しているので、そのことによって、銀行は預金者と投資家の間の単なる仲介機関として作用するとしているとするほとんどの経済学者によって支持された見解は補強される。この広く支持された信念についてのもう一つの表現の仕方は、銀行が貯蓄を集め、投資家に資金融通しているというものである。そこから、どんな投資でも実際に実行される前には十分な貯蓄額が必要である—マーケット・クリアリング・レートでの事前的な貯蓄と事前的な投資の標準的な均衡条件という結論を下すことは、ほんの小さな一歩である。

この概念は幻想である。銀行は実際には預金を貸し出すことはできない。なぜなら、預金は要求があり次第いつでも引き出され得るからである。結局、銀行が貸付を行う時には、流動性を単純に預金者から借り手に移すのではない。そうではなく、貸付金は、要求払い預金という形の流動性に加えて、新たな流動性を表していなければならない。銀行による信用拡張が自動的に新たな貨幣の発行を意味しているのは、まさにこの理由のためである。流動性を追加できることによって、銀行

は、標準的な経済学者が示している銀行の仲介機関としての地位に還元される以上に、我々の経済の中でもっと重要な役割を与えられている。

先進資本主義社会の銀行の戦略的な地位を理解するために、我々は、孤立した経済主体による個別の選択を強調する新古典派を放棄しなければならない。そしてその代わりに、社会経済的なグループ間の関係に焦点を向けなければならない。我々の経済制度においては、産業部門の企業と銀行という金融機関の相互作用は、特別な重要性をもっている。たとえこれら二つのグループが、非常に緊密なつながりを造り出すことが出来ても(第2.5節のヒルファーディングの「金融資本論」の議論を参照されたい)、銀行と企業は、一般的に、単一な部門に統合する事は出来ない—マクロ経済モデルに一般的に見られる誤謬。その二つは、それぞれ独特な活動に従事するはっきりと違った経済主体である。

企業は商品の生産とサービスを動員する。この活動は、様々な使用に対して利用可能な資源を分配し、所得を創造し、我々の社会に余剰を供給する。そうした余剰が経済を成長させるということは明白である。余剰が不足すれば、産出全体が現在の消費に使われるであろう。生産能力に投資するものは何も残されない。他方、銀行は生産に従事しない。彼らは資金融通に特化し、それによって、企業に生産計画を遂行するための決済手段を提供する。この手助けの報酬として、銀行は、その企業の所得利潤の分け前を獲得する。言い換えれば、経済余剰は、産業部門への利潤と銀行部門への利子に分けられる。その配分は、金融市場における会社と銀行の間の交渉を条件とし、それらの相対的な社会的力に依存する。

7) 貨幣は循環の形態で流れている
外生的なストック変数としての貨幣の標準的な概念は、その実際の存在を間違って説明している。我々の貨幣的生産経済において貨幣は、正反対の性格を持っており、内生的なフロー変数である。我々はすでに(第2.3節で)、すべての我々の経済活動は、貨幣的循環の形態をとっていることを明らかにしてきた。フランス、イタリア、およびカナダ

の一定のポスト・ケインズ派の間では一般的な「動態循環」の理論は一步先に進んでおり、明確な循環の観点から、銀行信用と産業部門の生産それ自体とのからみ合いを述べている。この理論はまったく新しいわけではない。この理論は貨幣創造と循環の初期の分析、もっともハッキリ言えば、ヴィクセル, Wicksell (1898)、シュンペーター, Schumpeter (1912)、およびケインズ, Keynes (1930a) によって考えられた分析を展開しているものである⁽¹⁶⁾。

動態循環は、当期の産出目標と生産過程への投入を決定する企業から始まる。この決定には二組の交渉を必要とする。労働市場では、企業と賃金労働者が貨幣賃金の水準を交渉する。企業は、より多くの貨幣を後に稼ぐために、今現在、貨幣を支出しなければならないのだから、所得以上の支出にしばしば直面し、債務引き受けの必要がでてくる。貨幣市場において企業は銀行と与えられる資金額とそれに係ってくる利子率を交渉する。これらの二つの価格決定は明らかに相互依存している。なぜなら、貨幣賃金水準は会社の資金需要に影響し、もし企業が過度に高賃金を支払うことに合意するならば、銀行は以前よりも貸出しを躊躇するかもしれない。

企業は互いに在庫を買うので、これらの購入品は、企業を全体として考えれば、互いに相殺される。この点で企業の唯一の対外的な支払いは労働者への賃金である。次に労働者は、貨幣賃金によって何をするか、どれくらいを消費財に使うか、どれくらいを貯蓄するかといったことを決め

(16)この「動態循環」理論の主要な貢献のいくつかについて、Alain Parguez (1975, 1981) Frederic Poulon (1982) さらに Richard Arena (1985) を見よ。その信望者による多くの書物は、パリの数理科学・応用経済学研究所 Institut de Sciences Mathématique et Économiques Appliquées (ISMEA) によって出版されている2つの中心的な経済誌である「応用経済学 *Économie appliquée*」誌や「経済と社会 *Économies et Sociétés*」誌の“貨幣と生産”シリーズに現われてきている。その理論的アプローチの英語の概観として Marc Lavoie (1985) と Augusto Graziani (1989) を見よ。

なければならない。貯蓄に関していえば、賃金労働者は選択権を持っている。彼らは自身の貯蓄を銀行預金という形で流動性のままにしておくことができる。もう一つの選択肢として、彼らは、政府赤字がなければ、資本市場で発行される唯一のものである企業証券(例えば、債券、株式)を購入することができる⁽¹⁷⁾。

労働者が貨幣賃金を消費財に使うか、あるいは企業証券に投資する限りでは、企業は最初の賃金支払いの払い戻しを受け、銀行からの借入金の返済にその資金を使うことができる。このような返済によって銀行が企業に貸付をおこなった時に最初に創造された貨幣が回収され、そして循環は完結する。しかし、もし賃金労働者が貯蓄のいくばくかを銀行預金にするならば、その時、企業は、企業がもともと支出したよりも少ない貨幣しか受け取れないであろう。こうした漏出によって、企業は銀行からの借入金のすべてを払い戻すことができない。この状態では貨幣のすべてが回収されないので、そのうちの幾許か一銀行に預金された賃金の一部分は次期に繰り越されるだろう。銀行がこれらの預金から獲得した超過準備を使って、前期において与えたのと同じ額の貸付を次期にも会社に与える限りは、循環が完結していないことは重要ではない。そうしたことが起こる時には、マネー・サプライは時につれて増加する。賃金労働者は不安定性に反応して流動性(銀行に預金された貯蓄)への需要をもち、従って、一度にそれらの所得のすべてを支出するわけではないという仮説がここでは暗示されている。新古典派の均衡モデルでは、不確実性が存在しないところでは、そのような銀行預金への必要はまったくない。もしそれが本当に事実であるならば、信用貨幣は傾向的に消滅し、流通の速度は無限大にな

(17)「動態循環」のこのモデルは、税制や公共部門債務を持っている政府部門を含むところまで広げることができる。その拡張は基本的な循環の動態を変えない。同様に、対外部門や、消費者にまで向かう銀行貸付や、中央銀行が銀行の信用拡張能力を操作することを含んでも循環の動態を変えない。

る。

「ダイナミックな循環」アプローチから明確に現れるものは、我々の経済における貨幣の内生性と非中立性である。貨幣は内生的である。なぜなら、貨幣の供給は信用拡張のために、従って、企業あるいは他の経済主体による支出決定の直接的な結果として生じる⁽¹⁸⁾。貨幣は非中立性である。なぜなら、企業は自身の生産計画を実行するために融資を必要とするからである。どの程度新たな貨幣が発行されるかが、産業が貸金と生産手段にどれくらい支出できるかを決定する。それゆえ、貸出額や課せられる利子率に関する発行者である銀行の決定が、短期と長期の両方において現実の経済に深く影響を与えるのである。

8) 利子率は投資行動に影響を与える 上述したように貨幣循環は、資金融通の二つの形態を区別している。銀行貸付によって企業に供給されるのは一時的な性質の「初期」資金であり、これによって貸金と中間財の在庫購入とへの企業の支払いが助長される。従って、短期流動性であるこの資金は、生産の現在費用だけをカバーし、工場と設備への投資とは、必ずしも明確に関連しているわけではない。後者の活動には長期の資金が必要であり、企業はそれを社債や株式を発行することによって獲得する。循環理論家は、企業は次期に使用するために所与の生産期間の終わりにだけ資本財を購入するという仮定をたて、こうした法人証券を「最終的」資金と呼ぶ。企業は、特に労働者の貯金を引き付けるためにそうした有価証券を発行する。そうではなく、もし銀行預金に預金すれば、企業に向かう労働者の貯蓄が失われ、従って企業は銀行からの借入への返済ができなく

なるであろう。

循環理論家は銀行貸付と法人証券とを区別し、利子率が企業の投資行動に影響しないと主張する。彼らのモデルには第一に、企業が彼等の証券上でどれくらいの利子を貯蓄家に支払うことができるのかについて制限がない。というのも、こうした利払いはすぐに企業に還流してくるからである。このことは、もちろん、企業から銀行への所得の移転を表している自身の借入に支払われる利子にはあてはまらない。資本財の購入は（銀行貸付ではなく）唯一有価証券によって資金融通されるので、利子率の水準は企業の投資活動に影響しないことが示されている。ところで、このことによって循環理論家はさらに、莫大な政府赤字からの「クラウディング・アウト」の影響はなく、金利下落を続けさせようとする金融政策の努力は、投資を刺激しないという結論を下すことができる⁽¹⁹⁾。

利子率が産業の投資行動への影響をしないという主張は、疑わしい仮定に基づいている。まず最初に、企業が生産期間の終わりにはじめて資本財を購入すると示しているのはやや恣意的である。もし彼らが、使い古した工場や設備を取り替えたり、または生産能力を拡大する必要があるならば、彼らは、現在の生産目標に対応可能になる前に資本財を購入する必要があるであろう。第二に、より大きな企業だけが資本市場に接近するであろう。我々の経済の中の企業の大多数は、自らの投入のすべてに対する排他的な資金源としての銀行貸付にまだ依存しているにちがいない。最も重要なことは、循環理論家は、法人証券の利子がコストなしで企業によって貯蓄家に支払われると議論する時、合成の誤謬に苦しむことである。貯蓄家が投資所得を財やサービスに使うならば、あるいは実際に使う時、それらの支払い金利は、全体としての産業に還流してくるであろう。しか

(18) 何人かの循環理論派、例えば Bernard Schmitt (1984) や Alain Parguez (1984) は、この点をさらに進めて、信用貨幣は実際には銀行よりもむしろ、市場の経済主体によって作り出されるのだと議論した。第一に、銀行は、信用力のある返済約束をしたときに始めて、信用を拡張するのである。さらに、銀行ローンの結果として発行された小切手は単なる代用貨幣で、借り手がそれらを支払いに使うときにだけ貨幣になるのである。

(19) この結論は、John Maynard Keynes (1936) や Michel Kalecki (1939, 1971) が産業の投資行動の“独立した”性質についてなにを言わなければならなかったかについての非常に自由な解釈に支えられている。

し、これは個々の企業に妥当するわけではない。どの企業も、社債所有者や株主への金利支払いをどの程度還流してくるか前もって知ることはできない。しかし、投資決定がなされるのは個々の企業というレベルである。従って、企業の観点からすると有価証券の保有者への支払いはコストである。そして、これらのコストは資本財に投資しようとする企業の能力および自発性の両方に影響を与える⁽²⁰⁾。

長期金利の水準は企業の投資行動に様々なかたちで影響する。第一に、利子と配当支払いは、法人所得から控除される費用である。それらは、「内部留保」すなわち、再投資のために企業にとって利用可能な利益の割合を減少させる。加えて、金利は、投資計画が儲かるものであるとみなされるために求められる最低限の収益率を決定することによって企業の投資決定にとって重要な役割を果たす。言いかえると、企業は、予想収益率が求められている最低割合を越えている事業計画にだけ着手する。金利が企業の投資決定におけるこのようなハードル・レートとして機能する二つの理由がある。一つは「資本コスト」である。外部資金を獲得するためにももしも企業が、例えば年に10パーセント支払わなければならないとすると、その場合、見返りに10パーセントより少ない収益しか生まないものに企業が自らの資金を投資することはまったく意味をもたない。もしそうであるならば、企業は純損失を被るであろう⁽²¹⁾。もう一つの理由は、「機会費用」である。もし金融資産(例えば、銀行預金、国債)が、10パーセントの

利子を支払うならば、なぜ企業はそれを下回る利潤率で自ら所有する一連の事業に投資するであろうか?最後に、金利は証券価格に対して反比例して動く。利子率上昇の予想によって、貯蓄家は、価値が低下することが予想される有価証券の保持を思いとどまるであろう。この状況では、企業は新しい社債または株の発行がより難しくなり、従って、新たな投資への資金獲得能力が徐々に侵食されていく。これらすべての理由のために、金利が上昇することは、あるいは現に存在している高金利は産業の投資活動に対する障害なのである。

2. 5. 貨幣資本の分離：産業資本対金融資本

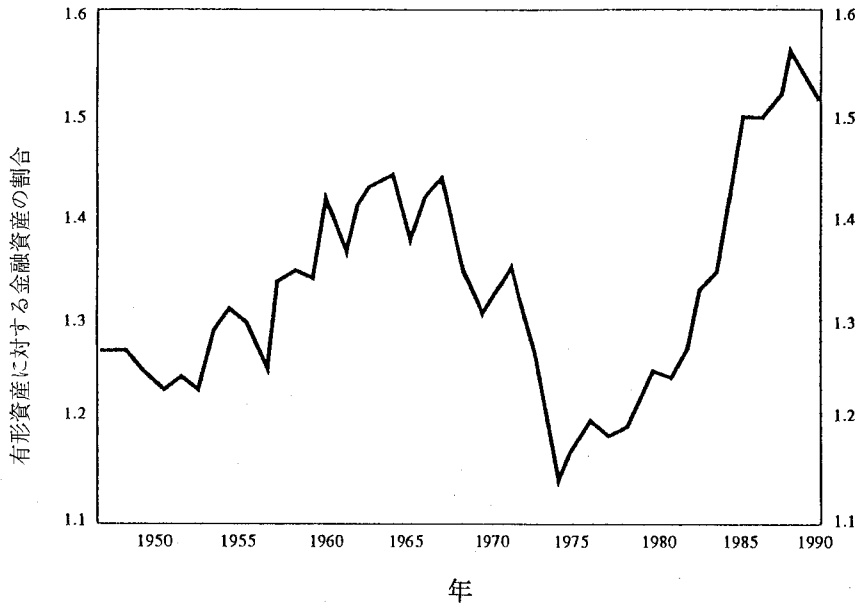
貨幣が生産循環に投資される時に、我々のキャッシュ・フロー経済は成長する。そこでは、貨幣は産業資本という形態で蓄積していく。そうでなければ、投資家は自身の貨幣を貸し、そしてその過程で借り手の将来の所得への請求権を獲得できる。そのような信用循環において貨幣は、金融資本として蓄積していく。どちらを選択しても投資家は、それ自身が持っている報酬の形態(産業投資からの利潤;金融投資からの利子、配当、およびキャピタル・ゲイン)を受ける。いずれも、貨幣資本の蓄積に出口を用意しているが、それらは明確に違う活動によってそうした働きをする。産業資本は市場向けの財とサービスを創造する。その過程で産業資本は、産業の交差行列、社会的な消費水準、労働市場、および技術的变化、産業基盤より構成されている生産経済を動員している。一方、金融資本は信用による資金貸付から起こる。そこで、信用制度の道具、市場および機関からなっているポートフォリオ経済を発生させている。

たとえ金融データがまったく不完全でも、資金循環勘定やその他の統計から明確なように現代のアメリカにおいて金融資本が産業資本より大きく、より急速に成長している。1987年の株と債券の価格暴落によって、幾分残高を変化させたかもしれないが、趨勢は根本的には逆転しなかった。1990年の終わりに、合衆国生産経済は、ちょうど

(20)現代循環理論の先駆者の一人である、Knut Wicksell (1898) は彼自身、「間接メカニズム」という彼の議論において、投資行動の利子率の重要性を強調した。同様に John Maynard Keynes (1936, ch.11) は「資本の限界効率」を投資支出と利子率の反比例関係として定義した。

(21)「資本コスト」は債券保有者と株主の双方が有価証券を発行した会社から何を見返りとして要求するかを反映している。それゆえ通常は、債券の現下の市場利回りと株主から要求された配当率とを加重され、リスク調整された平均として計算される。

図 2. 1 金融資本支配の拡大



出所：Keith Carlson (1991) . “The U.S. Balance Sheet: What Is It and What Does It Tell Us?” Federal Reserve Bank of St. Louis, *Review*, 73 (5), p. 13.

注：有形資産に対する金融資産の割合（双方とも1982年のドル基準）。1970年代半ばのこの割合の減少は、インフレーションの反作用、すなわち金融資産（切り下がる）に対して有形資産（切り上がる）には逆に作用するためである。

年間5兆5,000億ドルを超える国内総生産を創造するために、16兆2,000億ドルの価値の有形資産（工場、設備、在庫）を用いた。同時期に、合衆国ポートフォリオ経済は、27兆5,000億ドルの価値の金融資産（例えば、株、債券、銀行勘定）を蓄積していた。そしてそれは8兆4,000億ドルを上回る総債務残高を支えていた。産業資本と違って、多くの金融資産は年間かなりの回数売買される。従って、それらの出来高は財やサービスの購入よりずっと大きくなる⁽²²⁾。金融資本が大きくなり支配的なのは、1980年代に合衆国債務が生産量の二倍へと急速に拡大した事実の反映でもある（図 2. 1 を参照）。

ほとんどの経済学者は、主に生産経済に焦点を当て、ポートフォリオ経済に注意を払わない。そうした偏見は、ポートフォリオ経済に特有のもの

は何も存在しないと言う、専門家の間で一般的に共有されている潜在意識に起因している。ミクロ経済学者は企業や消費者による決定をモデル化する時に使うのと同じ選択最適化法則をポートフォリオ投資決定へと応用する。金融機関は、車または工作機械といった製造部門と同等なたんなるサービス産業としてみなされる。貯蓄と投資を均衡させるために信用を受動的な残差の状態に限定しているマクロ経済学者は、金融取引が排除されている国民総生産の変化を説明しようとするのに彼らの時間のほとんどを費やしている。

生産経済への伝統的な偏向によって経済における信用制度の重要な役割が軽くみられる。さらに悪いことに、時間的制約、流動性、リスク、現金残高率、所得形態、および価格形成の点で、金融資本および産業資本の多くの重要な相違を無視するのである。

(22) 例えば、合衆国財務省証券の（世界）取引の毎日の平均量は1986年に1,000億ドルを超えた。

・金融資本は二段階の循環（金融資産の購入一

その販売または元本の回収)を形成しているが、これに対して、産業資本は資本が所有者に還流する前に三段階の転換(投入-産出-販売)を通り抜ける必要がある。

・金融資産は完全に流動化しようとする傾向がある。このことは、損失を被ることなくその金融資産を貨幣に転換することが通常まったく簡単で、多くの時間がかからないということの意味している。対照的に、産業資本はほとんど流動的ではない。というのも、通常、工場や設備は手ごろな価格で転売できず、生産過程において非常にゆっくりと流動化されるだけである。

・金融資本は、前もって予定されたキャッシュ・フロー(例えば、利率、元本の返済)を持つ契約に基づくものが大部分である。それゆえに、産業資本よりは予期せぬ混乱にさらされることは少なく、そのタイミングのなかでは多くの事を予期できる。というのも、産業資本の産出と持続期間とは、簡単に正確な予想ができないからである。

・資本のこの二つの形態はそれぞれ、貨幣と自ら特有の関係を持っている。産業企業は、不確実性が高まる時期の予期せぬ事故に対する保険のような取引目的のために貨幣を需要し(「予備的」動機)、また、計画された投資事業を始めるための前貸し現金のために貨幣を需要する(「金融的」動機を参照されたい。Keynes, 1937年)。金融資本は二つの付加的な貨幣需要を含んでいる。つまり、予想される金融資産の価格変動から利益を得るための現金保有(「投機的」動機)、そして債務を支払うために貨幣を必要とする債務者である。

・産業資本は投資者に利益をもたらす。この所得形態の正確な本質は、経済学においてより激しく論争されてきた主題のうちの一つである⁽²³⁾。対照的に、金融資本は利子を生み出す。新古典派の均衡モデルにおいて、利子は、貯蓄と投資を均衡させる収益率であり、利潤率と等しい。異端な経済学者はこの「自然」利子率という標準的な概念を排除し、代わりに、利子と利潤率との相違を強調する。いずれにしても、利子は借手の所得からの控除であり、貸手が貸出可能な資金を供給することに対する見返りに受ける権利である⁽²⁴⁾。

我々が次節で議論しようとしているのは、金融資本に関連した二つの付加的な所得の形態である、配当とキャピタル・ゲインである。

・産業の産出価格は、生産過程を稼働させるために必要な(過去および現在の)支出原価によって決定される。ある程度市場をコントロールしている巨大企業は、今日、まず単位産出当たりの与えられた期間の総操業コストを計算し、次に、この単位コストの上にマーク・アップすなわち自身の利幅を上乘せすることによって産出品に値付けをしている。この上マーク・アップの大きさは、企業の市場力および需要の周期的な変化の双方に依存する。これとは対照的に、金融市場において取り引きされる有価証券は、将来の期待収益に基づいて見積られる。それらの評価は、予想利回りを市場価格としてそれらの現在価値を決めるリスク調整利子率で割り引くことを必要としてい

(23)新古典派理論は利潤を制欲(遅らせた消費)の報酬、そして、あるいは、投資家によるリスク・テイキングとして正当化する。マルクスの「労働価値説」では、利潤は、資本家が労働者の労働力から剰余価値を搾取する能力に由来する(脚注8を見よ)。ネオ・リガードイアン、例えば Piero Sraffa (1960)の理論は利潤の主要な決定要素として所得配分をめぐる資本家と労働者の間の分配上の対立を強調する。John Maynard Keynes (1936, ch. 11)は、利潤と資本不足とを関係づけた。この文脈で、Hyman Minsky (1975, ch. 5)も参照されたい。ポスト・ケインジアンは利益を、単位費用より高い賦課価格に対する企業の市場力(「独占の程度」)の函数(Michel Kaleck, 1938, 1939を見よ)あるいは、経済成長率と資本家の貯蓄性向との函数(Nicholas Kaldor, 1955; Luigi Pasinetti, 1962)と見なした。

(24)Karl Marx (1967, vol. 3, chs. 21-25)は平均利子率を、主に、貸手と借手の間の相対的な競争圧力と一般的な合意(利潤と利子との配分をめぐる)との組み合わせによって決定されると考えた。Marxの利子理論についてはCarlo Panico (1980)も見よ。John Maynard Keynes (1936, ch. 15)はMarxのアプローチに追随し、概ねMarxの利子論に似たアプローチをとりながらも、それに加えて、貨幣需要と貨幣供給の間の相互作用によって決定される純粋に貨幣現象として利子を分析した。

る。このいわゆる所得の資本還元処理に基づけば、有価証券価格と利子率は反対に動く。さらに、有価証券価格は、将来収益についての見込み変更とリスクの再評価によっても変化する。これらすべての評価要因の本来的に浮動的な性質を所与とすれば、有価証券価格は産業のコストを基にした産出価格よりかなり大きな変動をする。

2. 6. 金融資本と架空資本

金融市場の価格浮動性は、巨額の投機を引き付ける。投機においては投資家は有価証券価格の現在の予想変化から利益を得るようにトレーディング・ポジションを設定する。新古典派の経済学者は、投機を、ある仮定された均衡水準からの一時的な価格の乖離に呼応する個人による鞘取りのようなものであると考える。この枠組では、投機家は価格があるべきところに戻す安定化力である。しかしながら、実際には、投機は大きな不安定化作用であるかもしれない。投機家は分離して活動しているのではなく、市場心理の短期的な変化に追随し、その過程で互いに基準点をとる。いったん彼らの活動が市場を支配し始めれば、その時、投機家が広範に共有する期待の偏向は、しばしば、自己実現的な予言になる。例えば、予想された価格上昇が、この予想が現実になる以外にはないとする投機的購買の波の引き金を引くかもしれない⁽²⁵⁾。そのような自己確証だけがより一層の投機に油をそそいでいく。しかしながら、そうしたことによって激化した価格動向が、基礎にある現実経済からますます離れていけば、価格上昇は持続不可能となる。しばしば起こる期待偏向の突然の反転がパニック的な売却の引き金を引く

(25) 投機が安定化させる力だとする楽天的な見方は、特に戦後ブームの頂点にある間支配的になった。その良い例は、Milton Friedman (1953)、Leland Johnson (1960)、John Muth (1961) である。投機に引張られて金融市場が混乱してほぼ20年がたち、投機に不安定化へのとても大きな可能性があるという John Maynard Keynes (1936, ch. 15) と Nicholas Kaldor (1939) による強力な警告に注意を払ってもいい頃だ。

時に、投機的バブルは破裂する。したがって、株式市場と外国為替市場において近年かなりはっきりとしてきたように、投機的な波は明白な景気の過熱と破裂というサイクルに続いている傾向がある。

金融市場における投機のそのような傾向は、産業と金融との関連が二つの明らかに矛盾した局面をもっているという事実をはっきりと示している。すなわち、統合と分離である。一方では、産業と金融は明らかに相互依存している。産業は、自らの投資活動におけるキャッシュ・フロー・ギャップをカバーするために、貸付資金へ近づくことを必要とする。債権者は、こうした資金を供給することによって、借手企業の将来の利潤所得の配分を要求できる。ここでは、この両サイドは利益と損失の両方を共有する。他方、産業資本と金融資本は、それぞれの特質をもつ二つの別々な投資選択を表している（上記第2.5節を参照）。この分離という特質は、産業資本の変化と限界からある程度「相対的な自律性」を持っている投資の一形態である金融投機の場合に特に明確である。

相互依存と分離という二重性は生産経済とポートフォリオ経済との関係を支配する。この関係の最初の局面に関して言えば、金融と産業との統合が大きくなる歴史的にはっきりした傾向がある。技術を基礎とした産業資本の集中（例えば、大量生産技術）、独占的な市場構造、および金融資本の集中は、すべて、相伴って進んでいく。巨大銀行の出現は巨大企業のそれと平行している。双方はお互いに必要で、補強しあっている。規模が大きくなればそれだけで、産業は自らの生産活動の資金需要のために外部資金に依存するように（さらに、依存できるように）なるのである。このことは次に、貸付と出資比率との両方を通じて金融機関による産業への投資拡大に導いていく。

産業に自己所有の資金を投資することによって、銀行や他の金融機関は自らの所得を支援した企業の利潤と結びつける。このことは、その投資がどんな形態をとろうとも、つまり、貸付金であるか、出資であるか、あるいは（発行され、市場

で流通する)新しい有価証券の引受ということであるのかにかかわらず、真実である。それによって支援を受けた企業が利益の減少に直面した時には、銀行は簡単に資金を引き上げたり、他のどこかに資金を回すということとはできない。そうすることは、すでに問題がある企業の資金繰りをさらにいっそう悪化させ、産業への自らの投資を危険にさらすことになるであろう。それゆえ、必要なきにいつでも再融資資金を供給し、未払い債務の再編に合意することで、財務的に弱くなった法人顧客との関係を強いて継続することが金融機関にとってはしばしばある。金融機関が自らの資産を守ろうと努力する形で企業の経営と運営をコントロールしようとするのは、産業の運命に対するこの密接な結びつきのためである。ヒルファーディングは(1985、第14章)、より大きな統合へと向かうこの傾向から、産業資本と銀行の手中にある利子生み貨幣資本とが融合し、全く新しい資本の形態である金融資本になるであろうという結論を1910年に導いた。その時以来この資本形態は、商業銀行が産業の株式所有を許されている国々(例えば、ドイツ、日本)で、特に発展してきたのである⁽²⁶⁾。

しかし、銀行および他の金融機関はさらに、産業へのこの直接的な依存を避けようとする強い動機をもっている。結局、利潤は不安定で変わりやすく、それらの金融機関は「失った金を取り戻すために、さらに金をつぎ込ま」ねばならないようなことをしたがる。さらにいうと、多くの機関は、より高い流動負債(例えば、銀行預金、株式ミューチュアル・ファンド)に直面しており、それゆえ、もしあまりに多くの非流動貸付資産を

所有しているとすれば、大きなリスクを管理する傾向にある。それゆえ、金融機関はより流動性のある、機動性のある選択肢を求めている。それは同時に金融機関を産業の浮沈から守っている。特に、金融機関は、直接企業利潤に縛られず、それゆえ産業からの相対的に離れて拡大することができる様々な「貨幣取引」活動を発展させてきた(例えば、振替、外国為替取引、金融手段の取引)。利子生み信用を通じた金融と産業の統合が、「金融資本」(脚注26を参照)を発生させるのに対して、金融機関の貨幣取引業務は金融機関自身が持っている全く異なった資本形態を生じる。マルクス(1967、第3巻、第25、29章および第33章)は、いわゆる架空資本の基礎としてそれらの業務を分析した。この概念は、将来の所得生産の資本化を基礎とした価値をもち、(上記第2.5節の最後のパラグラフを参照)、そしてそれ自体としては現実の産業資本と対応していない金融資産すべてに当てはまる。この概念に基づいてマルクスはいくつかの「架空の」資本のタイプを確認した。そして、それらのすべてが現代のポートフォリオ経済の柱になってきたのである。

・株式市場で取り引きされている株式は、企業により蓄積された実際の産業資本を表わしているのではなく、その資本の所有権でしかない。株式価格は、ある程度、工場と設備への発行人の投資の期待収益性に依存している一方で、株式はまた、市場操作と投機によって影響されるかもしれない(詳しくは12章を参照)。株主は、債券や銀行貸付の利息と同じように、企業のインカム・ゲインから支払われる配当を得る。

・マルクスにより議論された架空資本のもう一つの形態は、公債または銀行貸付のいずれかを通じて融資された、国家への信用である。こうした資金は民間の生産活動に使用されないため、産業資本を示しているわけではない。同様に、この公債への利子支払いは総利潤からの直接的な控除でなく、将来の税収に依存している。国の債務、特に40億ドルの価値がある米財務省証券は、金融機関にとって極めて流動的で、リスクのない投資す

(26)銀行・産業間の相互依存を考慮し強調する一方で、Hilferdingは銀行をその関係における支配力であると見なした。対照的に、この“金融コントロール”仮説の現代版、例えばRobert FitchとMartin Oppenheimer(1970)、Andrew GlynとBob Sutcliffe(1972)、David Kotz(1978)、John Eatwell(1981)、は産業と銀行間の利益の対立を強調した。これに関連して、Paul Sweezy(1972)の“混合独占”の概念を見よ。

るべき資産である。

・最後に、金本位制の最盛期の間に書き続けたマルクスは、さらに、同額の金準備の裏づけなしに流通しているすべての貨幣形態の架空な性質を強調した。これらには、国家が発行した不換紙幣や信用貨幣が含まれている。信用貨幣を通して銀行は新たな信用の形で銀行の預金準備の乗数倍のものを創造できる。大恐慌以来、我々の決済システムは完全にそうした信用貨幣に基づいている(第4章および第5章を参照)⁽²⁷⁾。

たとえ、学問において広く無視されていたとしても、架空資本の概念は、我々に金融についてよりよい理解を与えるという意味で決定的に重要である。この重要な性格、すなわち産業資本の蓄積から相対的に分離している信用循環や証券価値の形成によって、個々の金融機関は金融資本の場合と同じように産業と直接的に結びつかずに拡大することを可能にするのである。それは、流動資産構造への選好を満足させ、もっとも短期のうちに所得を生み出す資本の形態である(例えば、手数料、キャピタル・ゲイン)。

近年のさまざまな力が、合衆国経済における架空資本の異常な成長をあおってきた。1979/80年以降の永続的な高金利によって、多くの場合、金融投資が産業投資よりも魅力的なものになり、投資選好の主要な変化を引き起こした。銀行業務の規制緩和が金融機関間の競争の圧力を強め、技術革新を刺激した。ジャンク・ボンド、モーゲージ担保証券、金融先物取引、スワップ、現先取引、預金仲介業務というような多くの新しい手法は、

相互に関係のある資金移動や権利問題の複雑な連鎖を含んでいる(第11章を参照)。このように多様な信用循環が層をなしているということは、金融機関が互いに資金を貸し出しているということに多くを依存している。そのことによって、金融機関の間で業務を創造しながら、金融機関は、非流動的貸付資産の束縛なしにより多くの所得を稼ぐことができた(そして、同時にリスクも拡大した)。このことに付け加わったのが、金融先物取引の1981年来の爆発的な成長である。この取引は、ある将来日に、前もって決定された価格で金融資産(例えば、株、外貨)を購入ないし販売する権利をその所有者に与える。この金融手段は、国債や法人株式、通貨の短期取引戦略手段として広く利用されるようになってきた。これらの劇的な成長は、すぐに、債券、株、そして外国為替市場を価格不安定性から利益を求める投機家のカジノのような支配地へと変えた⁽²⁸⁾。

マルクス、ケインズ、および他の異端の経済学者には、金融と産業の間の複雑な相互作用に注意の焦点を合わせる十分な理由があった。先進資本主義経済において、この関係は最も戦略的な地位を帯びている。第一に、それは投資家の投資優先事項と時間的視野を具体化する。信用制度はさらに、景気循環の変動を増幅する傾向があり、そして「事業」と「投機」との間における信用制度の緊張は、資本主義経済の長期にわたる実績に深く影響している。我々が、ここ10年間以上にわたる架空資本の爆発的な成長を経済の構造変化における主要な力として理解しなければならないのは、この状況においてである(さらには、第11章および第12章を参照されたい)。

(27)“架空”資本の概念はまた、新古典派経済学のオーストリア学派の創設者の一人である、Friedrich Hayek (1939)によっても議論された。そこでは、架空資本は、対応する貯蓄増加なしに企業が投資することを促す銀行信用の増加と関連している。Hayekによれば、その状況は貨幣の中立性を阻害し、マクロ経済的均衡を侵食する。もちろん、我々は第2.4節の信用貨幣の議論によって、銀行信用のそのような増加は現在では標準的な状態であることがわかっている。Suzanne de Brunhoff (1990)も見よ。

(28)John Maynard Keynes (1936, ch.12)は、長期の期待に関する彼の輝かしい章において、特に株式市場によって短期的な財務上の判断が長期の投資計画と企業を閉め出す投機を支配できるようになるという点で、株式市場が優位になる危険性を強調している(さらに詳しくは第12章を参照されたい)。

【参考文献】

- Aglietta, Michel (1979), *A Theory of Capitalist Regulation: The US Experience* (New left Books : London); 若森章孝他訳『資本主義のレギュレーション理論—政治経済学の革新—』増補新版、大村書店、2000年。
- Baecker, Dirk (1988), *Informaiton und Risiko in der Marktwirtschaft* (Informaiton and Risk in the Market Economy) (Suhrkamp : Frankfurt)
- Böhm-Bawerk, Eugen v. (1896), *Zum Abschluss des Marxschen Systems*, translated into English in 1949 by Paul Sweezy as *Karl Marx and the Close of His System* (Augustus Kelley : New York); P. M. スウィージー編、玉野井芳郎・石垣博美訳『論争・マルクス経済学』法政大学出版局、1969年。
- Clower, Richard (1967), "A Reconsideration of the Microfoundations of Monetary Theory", *Western Economic Journal*, 6 (1), pp. 1-9.
- Davidson, Paul (1978), *Money and the Real World*, 2d ed. (Macmillan : London); 原正彦監訳『貨幣の経済理論』日本経済評論社、1980年。
- Debreu, Gerard (1959), *Theory of Value: An Axiomatic Analysis of Economic Equilibrium* (Wiley : New York); 丸山徹訳『価値の理論—経済均衡の公理的的分析—』東洋経済新報社、1977年。
- De Brunhoff, Suzanne (1978), *The State, Capital and Economic Policy* (Pulto Press : London); _____ (1990), "Fictitious Cpaital," in J. Eatwell, M. Milage, and P. Newman (eds.) *The New Pargrave: Marxian Economics* (Macmillan : London), pp. 186-187.
- Eatwell, John (1981), *International Production and the Multinational Enterprise* (Allen and Unwin : London).
- Findlay, Chapman, and Edward, Williams (1985), "A Post Keynesian View of Modern Financial Economics: In Search of Alternative paradigms," *Journal of Business Finance and Accouting*, 12 (1), pp. 1-18.
- Fisher, Irving (1911), *The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit, Interest, and Crises* (Macmillan : New York); 金原賢之助・高城仙次郎共訳『貨幣の購買力』改造社、1936年。
- Fitch, Robert, and Martin Oppenheimer (1970), "Who Rules the Corporations?" *Socialist Revolution*, 1 (4-6); 岩田巖雄・高橋昭三監訳『だれが会社を支配するか—金融資本と「経営者支配」』ミネルヴァ書房、1978年。
- Frank, Robert (1988), *Passions Within Reason: The Strategic Role of the Emotions* (Norton : New York); 大坪庸介他共訳『オデッセウスの鎖: 適応プログラムとしての感情』サイエンス社、1995年。
- Friedman, Milton (1953), "The Case for Flexible Exchange Rate," in M. Friedman, *Essays in Positive Economics* (University of Chicago Press : Chicago) pp. 157-203; 佐藤隆三・長谷川啓之訳『実証的経済学の方法と展開』富士書房、1977年。
- _____ (1956), *Studies in the Quantity Theory of Money* (University of Chicago Press : Chicago)
- Galbraith, Kenneth (1967), *The New Industrial State* (Houghton Mifflin : Boston); 斎藤精一郎訳『新しい産業国家』(講談社文庫)、講談社、1984年。
- Glyn, Andrew, and Bob Sutcliffe (1972), *British Capitalism, Workers, and the Profits Squeeze* (Penguin : Harmondsworth, UK).
- Graziani, Augusto (1989), "The Theory of the Monetary Circuit," *Thames Papers in Political Economym*, London.
- Guttman, Robert (1990), "The Regime of Credit-Money and Its Current Trasition," *Économies et Societes*, 24 (6), pp. 81-105.
- Hahn, Frank (1973), "On the Foundations of Monetary Theory," in M.Parkin and A. Nobay (eds.), *Eassys in Modern Economics* (Longmans :

- London), pp. 230–242.
- Harris, Lawrence (1981, part III), *Monetary Theory* (MacGraw-Hill: New York).
- Hayek, Friedrich (1939), *Profits, Interest, and Investment* (Routledge: London); 加藤寛・林直嗣・細野助博訳『利潤、利子および投資』新装版、(ハイエク全集)、春秋社、1998年。
- Heinsohn, Gunnar and Otto Steiger (1983), “Private Property, Depts, and Interest, or: The Origins of Money and the Risk and Fall of Monetary Economies,” *Studi Economici*, (38) 3.
- Hicks, John (1935), “A Suggestion for Simplifying the Theory of Money,” *Economica*, 2 (1), pp. 1–19;
- _____ (1937), “Mr. Keynes and the ‘Classics’: A Suggested Interpretation,” *Economica*, 5 (1), pp. 147–159;
- Jevons, William Stanley (1871), *Theory of Political Economy* (Macmillan: London); 小泉信三他訳、寺尾琢磨改訳、『経済学の理論』日本経済評論社、1981年。
- Johnson, Leland (1960), “The Theory of Hedging and Speculation in Commodity Futures,” *Review of Economic Studies*, 27, pp. 139–151.
- Kaldor, Nicholas (1939), “Speculation and Economic Stability,” *Review of Economic Studies*, 7, pp. 1–27.
- Kalecki, Michal (1938), “The Determinants of Distribution,” *Econometrica*, 6, pp. 97–112.
- _____ (1939), *Essays in the Theory of Economic Fluctuations* (Allen and Unwin: London).
- Keynes, John Maynard (1913), *Indian Currency and Finance* (Macmillan: London); 則武保夫・片山貞雄訳『ケインズ全集第1巻、インドの通貨と金融』東洋経済新報社、1977年。
- _____ (1930a), *A Treatise on Money* (Macmillan: London); 小泉信三・長澤惟恭訳『ケインズ全集第5巻、貨幣論I』東洋経済新報社、1983年、『ケインズ全集第6巻、貨幣論II』東洋経済新報社、1983年。
- _____ (1936), *The General Theory of Employment, Interest, and Money* (Macmillan: London); 塩谷祐一訳『ケインズ全集第7巻、雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社、1983年。
- _____ (1979), *The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. 19: The General Theory and After: A Supplement*, ed. by D. Moggridge (Macmillan: London).
- Kotz, David (1976), *Bank Control of Large Corporations in the United States* (University of California Press: Berkeley); 西山忠範訳『巨大企業と銀行支配：現代アメリカ大企業の支配構造』文真堂、1982年。
- Lavoie, Marc (1984), “The Endogeneous Flow of Money and the Post Keynesian Theory of Money,” *Journal of Political Economic Issues*, 18 (4), pp. 771–797.
- Marshall, Alfred (1890), *Principles of Economics* (Macmillan: London); 永沢越郎訳、『経済学原理』岩波ブックサービスセンター(製作)、1991年。
- Marx, Karl (1867), *Das Kapital*, vol. 1 (Meisser: Hamburg); マルクス『資本論』第1巻、新日本出版社。
- _____ (1967), *Capital*, vols. 1–3 (International Publishers: New York), first published in German in 1867, 1885, and 1894 respectively; マルクス『資本論』第1巻–第3巻、新日本出版社。
- Mead, Walter Russell (1989), “The United States and the World Economy, Part II,” *World Policy Journal*, 6 (3), pp. 385–468.
- Menger, Carl (1871), *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre* (Foundation of Macroeconomic Theory) (Braumueller: Vienna); 安井琢磨、八木紀一郎訳『国民経済学原理』日本経済評論社、1999年。
- Minsky, Hyman (1975), *John Maynard Keynes*

- (Columbia University Press : New York) ; 堀内昭義訳『ケインズ理論とは何か : 市場経済の金融的不安定性』岩波書店、1999年。
- Muth, John (1961), "Rational Expectations and the Theory of Price Movements," *Econometrica*, 29, pp. 315-335.
- Parguez, Alain (1975), *Monnaie et Macroeconomie* (Economica : Paris).
- _____ (1981), "Ordre social, Monnaie," *Économies Appliquées*, 34 (2-3), pp. 383-448.
- _____ (1984), "La Dynamique de la Monnaie," *Économies et Sociétés*, 18 (4), pp. 83-118.
- Poulon, Frederic (1982), *Macroeconomie Approfondie* (Advanced Macroeconomics) (Cujas : Paris).
- Patico, Carlo (1980), "Marx's Analysis of the Relationship Between the Rate of Interest and the Rate of Profits," *Cambridge Journal of Economics*, 4, pp. 363-378.
- Patinkin, Don (1965), *Money, Interest, and Prices*, 2d ed. (Harper and Row : New York) ; 貞木展生訳『貨幣・利子および価格—貨幣理論と価格理論の統合—再版』勁草書房、1971年。
- Passinetti, Luigi (1962), "Rate of Profit and Income Distribution in Relation to the Rate of Economic Growth," *Review of Economic Studies*, 29, pp. 267-279.
- Rousseas, Stephen (1986), *Post Keynesian Monetary Economics* (M. E. Sharpe : Armonk, NY).
- Schmitt, Bernard (1984), *Inflation, Chomage, et Malformations de Capital* (Inflation, Unemployment, and the Disfigurements of Capital) (Economica : Paris).
- Schumpeter, Joseph (1942), *Capitalism, Socialism, and Democracy* (Allen and Unwin : London) ; 中山伊知郎・東畑精一訳『資本主義・社会主義・民主主義』新装版、東洋経済新報社、1995年。
- Solow, Robert (1956), "A Contribution to the Theory of Economic Growth," *Quarterly Journal of Economics*, 70 (1), pp. 65-94.
- Swan, Timothy (1956), "Economic Growth and Capital Accumulation," *Economic Record*, 32 (63), pp. 334-36.
- Sweezy, Paul (1972), "The Resurgence of Financial Control : Fact or Fancy?" in P. Sweezy and H. Magdoff, *The Dynamics of U. S. Capitalism* (Monthly Review Press : New York), pp. 113-145 ; 岸本重陳訳『アメリカ資本主義の動態』岩波書店、1978年。
- Tobin, Irving (1956), "The Interest-Elasticity of Transactions Demand for Cash," *Review of Economics and Statistics*, 38(3), pp. 241-247 ;
- _____ (1958), "Liquidity Preference as Behavior Towards Risk," *Review of Economic Studies*, 25 (1), pp. 65-86 ;
- Walras, Leon (1874), *Éléments d'Économie Politique Pure* (Lausanne ; definitive ed. Pichon : Paris, 1926). Published in English as *Elements of Pure Economics* (Irwin : Homewood, IL) ; 久武雅夫訳『純粋経済学要論—社会的富の理論—』岩波書店、1983年。
- Wicksell, Knut (1898), *Geldzins und Guterpreise* (G. Fischer Verlag : Jena). Published in English in 1934 as *Interest and Prices* (Macmillan : London) ; 北野熊喜男・服部新一訳『利子と物価』(近代経済学古典選集 ; 7)、日本経済評論社、1984年。
- Veblen, Thorstein (1899), *The Theory of the Leisure Class : An Economic Study of Institutions* (Macmillan : London) ; 高哲男訳『有閑階級の理論』(ちくま学芸文庫)、筑摩書房、1998年。