

ケインズ利子論はスラッファの批判を超えられるか

岡敏弘*

ケインズ『一般理論』第17章は、雇用水準決定における貨幣利率の特別な役割が何から生じるかを究明することを意図したものである。ケインズは自身の理論の意義を十分なものにするためにその作業が不可欠であると考えた (Keynes 1936, p.222)。その議論の中でケインズは、諸商品の自己利率という概念を使用し、これをスラッファに負うと述べた。これが『一般理論』でスラッファに言及した唯一の箇所であり、したがって、この章は、ケインズ利子論の核心は何かという問題にとっても、『一般理論』へのスラッファの貢献は何かという問題にとっても重要である。

しかし、『スラッファ・ペーパーズ』に収められたスラッファのノートから、スラッファがケインズの利子論に極めて批判的であったことがわかってきた。ランケッティ (Ranchetti 2001) によれば、スラッファは、流動性選好を否定し、資本の限界効率と利率とを同一視したケインズを批判し、ケインズ利子論の中に自己矛盾があると述べたというのである。

スラッファのケインズ利子論批判を紹介したランケッティは、スラッファの批判を受け入れた上で、利子が純粋に貨幣現象であり、貨幣利率が生産体系の外部から与えられるべきだという点に、古典派利子論と対立するケインズとスラッファとの共通性を見出した。私は、本論文で、それとは異なる見解を打ち出そうと思う。すなわち、スラッファがケインズ利子論を誤解しており、ケインズの自己利率論がスラッファの批判を逃れ得ることを明らかにする。そして、ケインズが第17章で描き出したのは、構造変化の中にある経済の短期均衡として不完全雇用が成立しうることであり、そのヒントをスラッファのハイエク批判の中に嗅ぎ取ったがゆえに、彼は商品利率概念を使ったのだという解釈を提出しよう。

1 スラッファによるケインズ利子論批判

ランケッティによれば、スラッファは、『一般理論』の利子理論について2つの批判を行っている (Ranchetti 2001, p.321)。第1の批判は流動性選好に対するものである。スラッファのメモによれば、ケインズの流動性選好とは保蔵の限界効用のことであり、したがって、ケインズは、逡減する保蔵の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せず、利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。ケインズは、貯蓄量が利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と言うのである (Ranchetti 2001, pp. 321-322)。¹

スラッファが残した『一般理論』への第2の批判—これこそ自己利率概念に関わる—は、ケインズが、商品利率 (ケインズの言葉では「自己利率」) を「資本の限界効率と同一視した」ことに向けられているという (Ranchetti 2001, p.322)。ランケッティは、ケインズが自己利率を3通りのやり方で定義したと言う (*ibid.*, pp.318-319)。第1の定義は、商品の現物価格が先物価格を凌駕する割合に貨幣利率を加えたものというものである。これはスラッファの商品利率と同じものだが、商品の現物価格、先物価格をそれぞれ p_s, p_f とするとき、 $1 - p_f/p_s + r$ がその定義による自己利率を表す。自己利率の第2の定義は、商品ないし資産を保有することから得られる、それ自身で表したネットの有利さである。ケインズは、貨幣を含めて諸資産には、(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、それ自身で測られた

* 福井県立大学経済学部 〒910-1195 福井県吉田郡永平寺町松岡兼定島 4-1-1 電話:0776-61-6000 Email: oka@fpu.ac.jp.

¹ 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 (菱山 1993)。スラッファのノートはこれを裏付ける。

収益 q を生み出す、(2) それ自身によって測られた持越費用 c を持つ、(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 l をもつ、という 3 つの属性のいずれかがあるという考察に基づいて、商品・資産の自己利子率が $q - c + l$ によって表されると述べた (Keynes 1936, p.226)。ランケッティが言うケインズの自己利子率の第 3 の定義は、上の $q - c + l$ に、当該商品・資産の貨幣で表した価値の上昇率 a を加えたもの $a + q - c + l$ である。これはケインズが「貨幣利子の住宅率」、「貨幣利子の小麦率」などと呼んだものである (Keynes 1936, p.227)。ランケッティは、スラッファは第 1 の定義を認める (自分のと同じだから当然だが) が、第 2、第 3 の定義を拒否するのだという (Ranchetti 2001, p.322)。

スラッファの批判はこうである。諸商品の利子率の違いは、諸商品の有利さ (advantage)—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が、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と (*ibid.*, pp.322-323)。スラッファによれば、ケインズは、人が商品を借りるのは、それを借入期間の終わりまで保有しその有利さを享受するためであると仮定しているが、人が貨幣を借りるのは、それを手放して物を買うためである (*ibid.*, p.323)。人は、自分が使いたいと思う物ではなくて、債務を固定する価値標準を借りるのであって、例えば魚が価値標準であれば、魚を 100 年借りることすらできる。魚の流動性はゼロでその持越費用は無長大だが、そんなことは魚の貸借には関係がないというのである。

そして、ケインズは、『一般理論』第 17 章の第 2 節では、自己利子率ではなく、終始、資本の限界効率について語るべきだったというのがスラッファの主張であるという。しかしランケッティによれば、「そうしたとしても、貨幣の『特別な性質』のゆえに貨幣利子率が他の資産の自己利子率に比べて『低下しにくい』(それゆえ高い水準にとどまり易い) というケインズの主たる結論は、自己矛盾に陥る」(Ranchetti 2001, p.323)。ランケッティはスラッファの次の記述を引用している。

限界効率が決して 5%(その任意の量を保蔵することから人々が得る喜びの価値として) を下回らない商品があるとすれば、他のすべての資産の生産は、その限界効率がその水準を下回るようなストック量に達すれば止まり、それで浮いた資源のすべてが、上の保蔵可能な資産の生産に使用されるだろう。もしこの資産が生産し得ないものであれば(紙幣のように)、その増加する需要は、その価値が上昇し続けることによってしか満たされない。それは一般物価の下落を意味する。この保蔵が安定して継続すると予想され、すべての価格が貨幣で表して低下すると予想されるとすれば、その結果は、すべての商品の自己利子率が貨幣利子率よりも高くなるというものだ(これはフィッシャーの場合。そして、価格の騰落予想が利子率乖離の唯一の原因。)

それゆえ、ケインズのケースの利子率の動きは、ケインズの結論とは逆なのである。(Ranchetti 2001, pp.323-324; *Sraffa Papers* (以下 *SP* と書く) I 100², p.11)

ランケッティは、スラッファの批判を受け入れた上で、その批判にもかかわらず、スラッファとケインズとの間には、強固な一致点があると言う。それは、利子率が貨幣的な現象であると同時に慣習的な現象であること、および、貨幣利子率と諸商品の利潤率との因果の向きが、新古典派とは反対に、生産体系の外で銀行組織や株取引によって独立に決まる貨幣利子率と整合的なように諸商品の利潤率が決まることである。

2 ケインズの自己利子率論に「自己矛盾」はあるか

スラッファの批判が正しければ、第 1 に流動性選好には根拠がなく、第 2 に資本の限界効率と利子率との間に『一般理論』第 17 章で言われたような関係はないということになる。果たしてスラッファの批判は正しいのか。

第 17 章の意義に関わっては特に関心が持たれるのは第 2 の批判である。第 2 の批判は、資本の限界効率

² 「I 100」は『スラッファ・ペーパーズ』の文書番号。

を利子率と同一視することへの批判だが、それが最も鮮明な形をとって現れたのは、ケインズ説が自己矛盾に陥るという指摘である。

これまでと同様に、ある商品の現物、先物価格をそれぞれ p_s, p_f 、貨幣利子率を r とすると、ここで言われている事態は

$$1 - \frac{p_f}{p_s} + r > r \quad (1)$$

と表せる。左辺はその商品の自己利子率であり、右辺は貨幣利子率である。貨幣が需要を吸い込み、その生産を増やせないとすると、貨幣の将来価格が上昇する。それは商品の将来価格が下がることを意味するから、 $p_f < p_s$ である。このときなるほど $1 - p_f/p_s + r > r$ となる。

このスラッファの論理に誤りはない。しかし、それがケインズの理論の自己矛盾を示しているというのは正しくない。なぜなら、ケインズが問題にしたのは、貨幣以外の商品のそれ自身で測った自己利子率が貨幣の自己利子率よりも低くなる事態ではなく、貨幣以外の商品の貨幣利子の商品率が貨幣利子率よりも低くなる事態だからである。式 (1) の左辺はある商品のそれ自身で測った自己利子率を表しており、貨幣利子の商品率を表してはいない。

だから、(1) が成り立っても、ケインズの主張にとっては不都合なことはない。貨幣利子の商品率とは、商品自身で測った自己利子率にその商品の貨幣で測った価格上昇率を加えたものであるから、商品の貨幣価格上昇率を a とし、貨幣利子の商品率は $1 - p_f/p_s + r + a$ となり、(1) 式を保ちながら、ケインズの均衡を満たすように、 $1 - p_f/p_s + r + a = r$ となることができる。実際、商品の価格が下がりつつあるときには $a < 0$ となる。

しかし、価格上昇率とは $p_f/p_s - 1$ に他ならず、 $a = p_f/p_s - 1$ なのだから、上の式は $r = r$ という無意味な恒等式となる。さらに、投資がまだ増えたり減ったりしているケインズの不均衡状態を表現しようとするれば、 $r > r$ や $r < r$ となってしまう。これは矛盾である。

ケインズは、自己利子率を $1 - p_f/p_s + r$ とは違うやり方によっても定義していた。すなわち、ある商品(資産)のそれ自身で測った収益率を q 、持越費用(の率)を c とし、流動性打歩 l は小さいとして無視すれば、その商品自身で測った自己利子率は $q - c$ であり、貨幣利子の商品率は $q - c + a$ である。 $q - c + a > r$ であれば、その商品への投資が増加し、ケインズの均衡においては $q - c + a = r$ である。 $a = p_f/p_s - 1$ と書いてよいから、均衡の条件は

$$q - c + \left(\frac{p_f}{p_s} - 1 \right) = r \quad (2)$$

となる。

この形なら無意味でもなく、不均衡状態も、式 (2) の等号を不等号に変えて矛盾なく表現できる。そして、スラッファの指摘する事態、つまり、商品の貨幣価値が下落しつつある場合で、かつケインズの均衡状態にある場合も

$$q - c + \left(\frac{p_f}{p_s} - 1 \right) = r, \quad \frac{p_f}{p_s} - 1 < 0$$

として表現できる。ここに矛盾はない。

こう考えると、ランケッティのように、ケインズが自己利子率を3通りの互いに並列的なやり方で定義したと見る³のが間違いだということがわかる。ランケッティの言う第1の定義は、実はケインズの自己利子率の定義ではなかったのである。

ケインズの自己利子率(商品自身で測った)の定義は $q - c$ だけである。次に、貨幣利子の商品率が $q - c + a$ と定義される。そしてこの貨幣利子の商品率は、不均衡では r より大きくも小さくもなりうるが、均衡—投資がそれ以上増えも減りもしない—では r に等しくなる ($q - c + a = r$)。このとき、

$$q - c = r + 1 - \frac{p_f}{p_s}$$

³スラッファも同様の理解だと思われるが、スラッファは3通りとは明言していない。

となる。つまり、自己利子率が $r+1-p_f/p_s$ に等しくなる。ケインズの自己利子率の第1の定義とランケッティの目に映ったもの—これはスラッファではまさに定義に他ならないのであるが—は、ケインズの均衡においてのみ成り立つ方程式だったのである。

スラッファは、自己利子率の商品間の差は商品の価格変化率の差によってのみ生じるのであって、有利さ (advantage) の差によっては生じないと主張した。ケインズの定義によれば、自己利子率の差は有利さの差によってのみ生じる。それは、「均衡」においてのみ、価格変化率の差に等しくなるのである。

3 裁定と生産調整—ケインズの均衡とスラッファの均衡との違い

ケインズの均衡において均等化するものは、貨幣利子の商品率である。スラッファはそれを読み落としたわけではなく、実際そのことに言及している。例えば、

ケインズは有利さ (advantage) を利子率と同一視するばかりでなく、それを利子率と定義しさえした。しかし、その過程で彼はそのような利子率が互いに異なることに気づき、ある任意の標準で測った価格の変化の率を想定しなければならなくなった。それを入れれば、すべての利子率は互いに等しくなる。その結果出てくるのが、「貨幣利子の自己率」という雑種概念であるのだが、この概念はその後二度と登場しない。これは生じた混乱につきあてするためにしか使われない概念である。

と書いている (SPI 100, p.9)。また、

[『一般理論』の(筆者挿入)]227-8頁でケインズは、各商品の利子率を得るためには、その有利さに価格変化予想を加えなければならないと考えた。そして、[裁定]均衡ではすべての商品の利子率が等しくなると彼は言うのであるから、価格下落の予想は常に、保有から得られる有利さに対して「相補的」(つまり直接の補完関係にあるの)でなければならない。

と書く (SPI 100, p.10)。ここでスラッファは、「均衡」の前に「裁定 (arbitrage-)」という言葉を書き加えて挿入している。これは重要な意味をもっている。

スラッファは別の箇所、ケインズの第17章第1節の記述について

第1節、商品率。その限りではOKだが、関係ない。それに続く使用は問題を混乱させる。それは、生産が必要に調整されるまでの短期(短期貸付)においてのみ重要だということに注意せよ。

というメモを残している (SPI 100, p.6)。それに続くところでは、

もし1つの資産がより高い効率をもつのなら、均衡は、②生産の増加か、①価値の上昇のどちらか(あるいは両方)によって、およびその結果として、回復される。

とも書いている⁴。さらに別のところでは、

利子率の違いは短期貸付にしか生じない。1年も経てばすべて等しくなるだろう。しかし、資産を生産するには時間がかかる。そして、それに関係するのは「1年以上の」利子率である。

とも書いている (SPI 100, p.8)。

スラッファは、均衡を回復させる調整過程を価格調整と生産調整との2つに分けた。そして、前者を「裁定 (arbitrage)」と呼び、これを1年以内の短期の調整過程と見なした。後者の生産調整は1年以上の長期の過程である。スラッファは、『一般理論』第17章でのケインズの均衡を「裁定均衡」だと理解した。だからこそ、「[裁定]均衡ではすべての商品の利子率が等しくなると彼[ケインズ](筆者挿入)は言う」と書いたのである。

⁴番号はスラッファの記述の通り。「生産の増加」、「価値の上昇」の順に書いた後で、①と②の番号を挿入したのではない。

スラッフアはまた、「最も高い利率が支配する (highest rate rules the roost)」ことに関するケインズの2箇所の記述を比較して次のように書いている。2箇所というのは『一般理論』の223頁と236頁であるが、223頁については「明確だが誤り(後で236頁⁵で修正される)」(SP I 100, p.8)と書き、236頁については、「込み入った記述—224頁の定義による。形式的には正しいが、無意味。」(ibid.)と書いている。

223頁は商品自身で測った自己利率について述べ、236頁は貨幣利率の商品率について述べているというのが、この2箇所の違いである。スラッフアが236頁の記述を無意味と言うのは、貨幣利率の商品率 $q-c+(p_f/p_s-1)$ で、有利さ $q-c$ に対して価格変化予想 p_f/p_s-1 は相補的に動くのだから、 $q-c < r$ となったとしても、 p_f/p_s-1 がそれを打ち消すように動いて常に $q-c+(p_f/p_s-1)=r$ となり、その式自体は投資水準決定と何の関係もなくなるということであろう。

スラッフアの第17章理解の底には、1932年の「ハイエク博士の貨幣と資本」でも現れていた次の認識があると思われる。すなわち、ある商品の需給の不均衡、例えば需要超過が生じたとき、供給を増やせない短期にはその商品の現在価格が上昇する。しかし、将来価格は生産費を反映した正常な価格になると市場は予想するから、将来予想価格または先物価格は低いままにとどまる。そのとき、 $p_f < p_s$ すなわち $1-p_f/p_s+r > r$ となって、その商品利率は貨幣利率を上回る。これは移行期の必然だとスラッフアは言う (Kaldor 1932, p.50)。移行期とは長期的には不均衡という意味であるが、短期の裁定均衡として将来価格と現在価格との乖離、すなわち商品利率の貨幣利率からの乖離が生じる。その際の将来価格は現在の生産費を反映するとスラッフアは考えている。

ケインズの考えはこれとは異なる。価格と生産費との関係についてケインズは次のように言う。

もし q_1 と $-c_1$ とが低下し続けるなら、将来のいずれかの時点での生産費が、現在生産されたストックを、その予想される価格上昇の時点まで持ち越すための費用をちょうど償うだけ上昇すると予想されるのでない限り、いかなる商品を生産するのも有利でなくなる点が到来する。(Keynes 1936, p.228、傍点引用者)

資産ストックが全般的に増加するとき、利率が最も緩慢に低下する資産の利率が、他のあらゆる資産の生産を差し止める—現在の生産費と将来の生産費との間に今述べた特別の関係が成り立つ場合を除いて。(ibid., p.229、傍点引用者)

ケインズは、将来の生産費と現在の生産費との関係が重要だと考えている。将来の生産費は将来の価格 p_f に反映され、現在の生産費は現在の価格 p_s に反映されるのである。ケインズには、将来価格が現在の生産費を反映するというスラッフアのような理解はない⁶

スラッフアのように将来価格が現在生産費を反映するのであれば、裁定によって生じた p_f と p_s との乖離が生産の調整によって解消すると見るのも理由がある。しかし、ケインズの考えでは、 p_f と p_s とはそれぞれ異なった生産費を反映するのだから、生産の調整によって p_s と p_f とが一致に向かう傾向はない。むしろ、その乖離はそのままに、生産および投資が短期にも調整され、 $q-c$ の方が変化するのである。

スラッフアは、貨幣利率の商品率が均等化するケインズの均衡を裁定均衡と見誤った。ケインズの均衡は裁定均衡ではなく、短期でも生産調整を伴った均衡である。しかし、ケインズが生産調整は、スラッフアのそれと違って、それ自身で表した商品利率を均等化に向かわせない。価格変化はゼロにならず、貨幣利率の商品率だけが均等化するのである。

4 ケインズはなぜスラッフアの概念を使ったか

1937年の論文「利率の理論」(Keynes 1937)でケインズは、自身の利率論と古典派利率論との古典派利率論とがどこで分かれるかを述べ直した。そこでは「自己利率」という表現は使われず、「利率」は

⁵スラッフアはSP I 100, p.8でこれを「336頁」と書いているが、p.10の冒頭には、'highest rate rules the roost'の後に「223、236」という数字を書いているし、内容からしても236頁の誤りであろう。

⁶カルドア(Kaldor 1960)もスラッフアと同じ理解である。

貨幣についてだけ言われている。代わりに「限界効率」が、資本資産にも貨幣にも共通な「有利さ」を表すのに使われている。これは「限界効率」だけでケインズの言おうとしたことは表現できるということを示している。『一般理論』でケインズはなぜ誤解を生む危険を冒してスラッフアの概念を使ったのか。

ケインズの均衡では諸価格の変化率はゼロでも均等でもなく、ゼロに収斂する傾向もない。スラッフアは、ケインズ利子論について残したノートでは、生産調整によってそれがゼロに収斂すると考えているらしいことがわかる。1932年の「ハイエク博士の貨幣と資本」にもそれと整合的な記述が存在する。

しかし一方でスラッフアは、この1932年の論文で「生産が拡張するときには、貯蓄への追加があり、均衡利子率(あるいは唯一の自然利子率)などというものは存在しない。」(Sraffa 1932a, p.51)と書いている。ハイエクへの再反論でも、「均衡においてのみ利子率の値が1つに決まる。貯蓄が進行しつつあるときには、多数の、おそらく商品の種類数と同じだけの「自然」率があり、したがって、貨幣利子率が「唯一の」自然利子率に等しくなるなどという事態は、単に現実に成立し難いというだけでなく、全く考えることもできない。」(Sraffa 1932, p.251)と述べているのである。

スラッフアは、均衡状態を定義してはいるが、貯蓄があつて生産が拡張しつつあるとき、およそ均衡には達し得ないと言っているように見える。生産が拡張しつつあるときは需要の構造が変化するからである。ここから、そのような構造変化時には生産費も変化すると認識すれば、現在価格が将来価格に向かって収斂する傾向は考えることもできなくなる。

ケインズは、このような意味をスラッフアの論文の中に見て取ったからこそ、スラッフアの概念を取り入れたのではなからうか。スラッフアが描いた不均衡の中に、不完全雇用状態で投資と生産の拡張が停止するという、全く別の均衡があり得ることに、ケインズは気づいた。そのような均衡の特異な性格を表現するためにスラッフアの概念を使ったのではないだろうか。

ケインズの限界主義を否定した後、ケインズとスラッフアとに共通するものは、貨幣利子率が外から与えられるというビジョンだとランケッティは述べた。ケインズは、外から与えられる中身を考えて、流動性打歩という貨幣資産に特有の「効率」に行き着き、「効率」という一般的な概念に下に貨幣を他の資産と同列に置くという新たな地平を開き、それによって貨幣の特別な性質を究明した。

そのような貨幣が特別な役割を果たす均衡は、スラッフアの言う裁定均衡や生産均衡のようなものではなく、絶えず構造変化し、価格が不均等に変化し、投資も生産も動きつつある中で、雇用量を抑えようとする力が、別の諸力とつり合うことによって成立する均衡であった。それがケインズ革命の核心であり、第17章はそのような経済の見方を表現するために不可欠のものだったのである。

謝辞

『スラッフア・ペーパーズ』の文書の引用許可に関し、著作権管理者であるガレニャーニ教授に感謝する。

参考文献

- [1] 菱山泉(1993)『スラッフア経済学の現代的評価』京都大学学術出版会。
- [2] Kaldor, N. (1960), *Essays on Economic Stability and Growth*, London: Duckworth.
- [3] Keynes, J. M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money. The Collected Writings of John Maynard Keynes 7*, London: Macmillan.
- [4] Keynes, J. M. (1937), '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 Keynes, J. M. (1973), *The Collected Writings of John Maynard Keynes 14: the General Theory and After pt.2*, London: Macmillan, pp.101-108.
- [5] Ranchetti, F. (2001), 'On the relationship between Sraffa and Keynes' in Terrenzio Cozzi and Roberto Marchionatti (eds.), *Piero Sraffa's Political Economy: a Centenary Estimate*, chapter 19, London and New York: Routledge, 311-332.
- [6] Sraffa, P. (1932a), 'Dr. Hayek on Money and Capital', *Economic Journal*, **42**, pp.42-53.
- [7] Sraffa, P. (1932b), 'A Rejoinder', *Economic Journal*, **42**, pp.249-251.
- [8] Sraffa, P. (1960), *Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory*, Cambridge: Cambridge University Press.