慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	貨幣理論と経済理論の結合 : ミュルダール「貨幣的均衡」を中心として
Sub Title	
Author	千種, 義人
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1943
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.37, No.3 (1943. 3) ,p.180(24)- 238(82)
JaLC DOI	10.14991/001.19430301-0024
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19430301-0024

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

貨幣理論と經濟理論の結合

——ミュルダール「貨幣的均衡」を中心として——

千種義人

目次

一、序
二、ウィクセル理論の概要
三、ミュルダールの分析方法
四、貨幣的均衡の第一條件
五、貨幣的均衡の第二條件
六、貨幣的均衡の第三條件
七、貨幣的均衡の無差別界
八、規範としての貨幣的均衡
九、結　論

一　序

最近における理論經濟學の最も著しい動向の一つは、貨幣理論と經濟理論を結合しようとする試みである。今日貨幣理論は最早單なる貨幣理論ではなく、經濟理論も單なる財の理論ではない。貨幣理論と經濟理論は一つの理論の中に結合されてゐるのである。このやうな試みが何故に發生し、又それが如何なる意義を有するかはこゝで說明するまでもなく、既に多くの人々によつて述べられてゐるところである。實際、貨幣は單なるヴェール（Veil）ではなくして、經濟內部に積極的作用を及ぼすものであるとすれば、貨幣理論は機械的數量說のやうな單なる貨幣價値論に止どまることは出來ないし、又經濟理論も貨幣を抽象した單なる相對的價格論に止まることは出來ない。貨幣理論と經濟理論は双方から歩み寄つて連結されねばならないのである。

では貨幣理論と經濟理論は如何にして結合されて來たか。その結合への企圖は、ハイエク（Hayek）がその著「諸價格と生產」で述べてゐるやうに、既に十八世紀後半から見受けられるけれども、それらを體系的に結合しようとする近代的な試みはウィクセルに創るものである。而してその後第一にはストックホルム學派、第二にはウイーン學派、第三にはケンブリッヂ學派によつて發展せしめられて今日に至つてゐる。

本論は、ウイクセルから出發して、ストックホルム學派のミュルダール（Gunnar Myrdahl）によつて發展せしめられた貨幣理論と經濟理論の結合への企てを述べようとするものである。ミュルダールの方法はこの兩理論の結合に關してのみならず、その他多くの點で注目すべき內容を有するものであつて、これらの點も併せて明らかにしたいと思ふ(註)。

（註）本論で紹介しようとするのは Myrdahl, Monetary Equilibrium, 1939. である。本著は元、スェーデン語で一九三一年 "Om Penningteoretisk Jämvikt" と題し、Ekonomisk Tidskrift 誌上に發表され、その後一九三三年ハイエク編輯論文集たる "Beiträge Zur Geldtheorie" の中に "Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der Geldtheoretischen

Analyse." と題し、一部分内容を變へて獨譯されたものである。この獨譯が一九三九年 "Monetary Equilibrium" と題し、更に相當修正されて、英譯されたものである。獨譯に關する紹介は、既に我國では、服部新一氏「ミゥダルの貨幣論について」（經濟論叢第四四卷第三號）一谷藤一郎氏「金融統制の理論」及び青山秀夫氏「ヴィクセル的正常利子概念の批判」（日本經濟學會年報第一輯）において爲されてゐる。それにも拘らず本論において、ミュルダールを重ねて紹介しようとする理由は、私自身ミュルダール理論によつて敎はるところ極めて大であるからではあるが、その他英譯版では獨語版における重大なる缺陷が修正されてミュルダール理論が一層完全なものになつてゐると云ふこと、以上の諸家の論文は總てミュルダールの理論の一部を取扱つてゐるに過ぎず、且つそれら説明が必しも平易ではないといふことにも基くのである。本論は、ミュルダールが "Monetary Equilibrium" において述べてゐる理論的並に政策的問題を綜合的に、且つ出來る限り理解的に明らかにしようとするものである。

二　ウイクセル理論の概要

ミュルダールは、ウイクセル理論から出發し、それを内在的に批判しつゝ、より完全なる實踐的理論を建設しようとするのであるから、ミュルダールについて述べる前に、ウィクセル理論の概要を明らかにしておかねばならない。

ウィクセルの思想は一八九三年の「價値、資本及び地代」（über Wert, Kapital und Rente. 北野熊喜男氏邦譯）の中に初めて展開され、その後「金利と物價」（Geldzins und Güterpreise, 1893. 豐崎稔氏、並に北野・服部兩氏邦譯）を通じ、「國民經濟學講義」（Vorlesungen über Nationalökonomie. スェーデン語では第一卷一九〇一年、第二卷一九〇六年、獨譯は夫々一九一三年及び一九二二年、英譯は夫々一九三四年及び五年、堀經夫氏及び三谷友吉氏邦譯）に至つて一應完成したものであるが、ミュルダールも述べてゐるやうに（註一）、第一の「價値、資本及び地代」ではまだウィクセル理論は充分に展開されてゐないし、第二の「金利と物價」では貨幣數量説及び生産費説の批判にかゝはり過ぎて、彼自身の理論は抽象的であるのみならず、論理的誤謬をすら犯して居り、第三の「國民經濟學講義」では一層現實的ではあるが、その説明は極めて簡單である爲に、ウィクセルの思想を正しく要約することは極めて困難である。從つてこゝではウィクセルを最もよく理解してゐると云はれ得るリンダール（Lindahl）及びミュルダールの解説を參照しつゝ、ウィクセルの理論を出來るだけ簡單に述べよう。

ウィクセルは最初から貨幣理論と經濟理論の結合を企圖したものではない。彼の企圖は、物價水準の安定と云ふ一層現實的なところにあつた。即ち彼は物價の騰貴及び下落は共に社會へ惡影響を及ぼすものであるから、物價水準を安定に保つことが最も望ましいと考へ、その安定に對する方策を見出す爲に、物價變動の原因を理論的に究明しようとしたのである。この理論的分析がはからずも貨幣理論と經濟理論の結合に對し一つの道を切り開いたのである。

ウィクセルによれば一商品の價格騰貴はその商品に對する需要が增加したか或は供給が減少したかに基くもので、その際より高い價格で均衡が達せられる。あらゆる價格、即ち物價水準についても同じことが云へる。物價水準の騰貴はあらゆる商品に對する需要が增加したか或はあらゆる商品の供給が減少したかによるものである。かゝる主張は一見して販路説に對する否定を意味するかの如くであるが、ウィクセルは窮極的には販路説を否定するものでない。商品は窮極的には他の商品によつて交換されることを認めるのであるが、その窮極的關係に到達する前に、商品は先づ貨幣と交換される事實に着目し、その際、あらゆる商品に對する貨幣的需要が商品の供給を超過し

或はそれ以下に止まることのあり得ることを主張するのである(註2)。

ウィクセルが「あらゆる商品」と云ふ場合、「あらゆる商品」とは何を意味するかについて彼自身明確に示してゐないけれども、リンダールやミュルダールの解釋によれば、それは「あらゆる消費財」を意味する。而してあらゆる消費財に對する需要は、貨幣で表示された總所得の中で貯蓄されない部分であつて、それは消費財價格水準に總消費財數量を乘じたものに等しい。今總所得をE、貯蓄額をS、消費財價格水準をP、總消費財數量をQとすれば(註3)、

$$E(1-S)=PQ$$

然らば總消費財に對する需要供給の關係は如何にして、又何故に變化するか。この問題に對するウィクセルの說明は極めて明快であつて、その說明の中に、貨幣理論と經濟理論の結合が暗示される。即ち彼によれば、總消費財の需要供給關係の變化は、自然利子率と貨幣利子率の離反に歸因すると云ふのである。

自然利子率の概念は、ボェーム・バヴェルク（Böhm-Bawerk）から繼承せられたものであるが、それは何等の貨幣取引も利用されることなく、實物資本が實物のまゝ貸付けられる場合に、需要と供給によつて決定される皆の利子率である(註4)。即ち先づ貨幣の存しない實物經濟を想定する。企業家は自らは何等の資本も所有せず、資本家から資本（生活資料又は消費財）を借りて、賃銀、地代等を實物のまゝで支拂ひ、生產期間の終りに、さきに資本家から借受けた資本を完成生產物の中から返濟するものとする。總ての企業家が同樣のことをするとせば、相互の競爭によつて、一般均衡において、一定の利子率が一義的に決定される。この利子率が自然利子率と呼ばれるものである。而してそれは大體その資本の限界生產力に一致する(註5)。

一度貨幣が介入して來ると、實物資本は最早貸借されるものではなくして賣買される。そして利子率は貨幣の貸借において銀行によつて定められる。かゝる利子率は貨幣利子率と呼ばれるものであるが、それは貨幣の存しない場合にそこに成立するであらう。自然利子率と必しも一致するものではない。何となれば資本の需要供給は實物資本の形態で相合するものではなく、貨幣の形態で合致し、しかも資本として用ひられる貨幣數量は銀行によつて任意に變化され得るからである。

ではこの貨幣利子率が自然利子率に一致しないとすれば、そこに如何なる現象が生ずるか。ウィクセルによれば總消費財價格水準、從つて物價水準の累積的（cumulative）運動が惹起される。

先づ出發點として貨幣利子率と自然利子率が完全に一致せる場合を想定する。この場合はウィクセルによれば貨幣的均衡狀態を意味し、生產擴張への何等の刺戟もなく、物價水準は安定を保つ。即ち貨幣は物價への影響に關して中立的（neutral）である(註6)。

今何等かの理由に基いて(註7)、自然利子率が貨幣利子率以上に騰貴したとする。その直接的結果は既存實物資本の資本價値の增加である。何となれば資本價値は將來の總收入から總經費を差引いた純收入を貨幣利子率で現在價値に割引した額に等しいからである。資本價値の增大は特別利潤の發生を可能ならしめ一層迂回的な生產を刺戟する。從つて今若し遊休生產手段が存しないとすれば、生產手段は消費財生產部門から資本財生產部門に移行し、その爲に消費財生產は一時的に減少する。他方資本財生產部門における生產手段の需要の增大はそれら價格を騰貴せしめる。企業家はより多くの貨幣資本を銀行から借りることによつてこれら生產手段により高い價格を支拂ひ得る。それ故に總國民所得は增大する。この增大は消費財に對する需要增加となつて現はれる。かくして一方では消費財供給の一時的減少、他方では消費財需要の增大の爲に、消費財價格水準は騰貴せざるを得ない。消費財價格が騰貴

ずるや否や資本價値は再び増大し、生產期間は更に長期化される。その結果、再び同じ過程を經て消費財價格はより以上に騰貴し、それに應じて資本價値も一段と増大する。この過程は累積的であつて、自然利子率と貨幣利子率の乖離が存續する限り止まり得ない（註8）。

以上は自然利子率が貨幣利子率以上に騰貴した場合であるが、自然利子率が貨幣利子率以下に低落した場合は、物價の累積的下降運動が始まる。このことは以上の説明から容易に類推され得るところである。

このやうにウィクセルは物價變動の原因を貨幣利子率と自然利子率の乖離の中に求める。從つて彼は物價變動を抑制する爲に、貨幣利子率を自然利子率に一致せしめねばならないと主張するのである。然し自然利子率は上述した如く想定上のものであつて、その高さを具體的に知る方法がない。それ故實際的には物價變動の止むまで貨幣利子率を變化せしめるより外に方法のないことを認める（註9）。

以上がウィクセル理論の大要である。この理論が正しいかどうか、若し誤つてゐるとすればどの點を修正すべきであるか。このことは後にミュルダールに從つて考察することゝして、その前にウィクセル理論が貨幣理論と經濟理論の結合に對して暗示を與へたと云ふのは如何なる點においてであるか、及びウィクセルはそれを單に暗示したに止どまり、結局兩理論の結合に成功しなかつたのは何故であるかを明らかにしておかねばならない。

先づウィクセルが貨幣理論と經濟理論の結合の上に暗示を與へたと云ふのは、貨幣利子率と自然利子率の開きから物價水準の變動を説明することによつて、物價水準の理論從つて貨幣理論と利子理論從つて經濟理論との結合の場を示し、更に貨幣的要因が貨幣利子率を通じて各種商品、例へば消費財と資本財の相對的價格關係を必然的に變化せしめることを理論的に暗示してゐるからである。若し物價水準が利子率によつて支配され、貨幣的要因が相對的價格關係に攪亂的變動を與へるとすれば、利子理論從つて經濟理論は必然的に貨幣的要因を導入しなければならぬ。然し彼はこのことを暗示したに止どまつて、この結合に成功してゐないのである。何故彼は之に成功し得なかつたか。その理由として次の三つが擧げられる。

第一はウィクセル理論の中心を爲す自然利子率の概念が貨幣經濟と何の係りもないと云ふことである。彼の云ふ自然利子率は貨幣の存しない實物經濟において存在すると想定される利子率である。從つてこのやうな利子率と貨幣經濟において成立する貨幣利子率を比較すべき方法がない。自然利子率と貨幣利子率は一方は實物の世界、他方は貨幣の世界といふ全く異つた世界で成立するものである。かくては貨幣理論と實物理論は最初から別個のものとならざるを得ない。從つて若し兩理論を眞に結合しようと思ふならば、最初から自然利子率の概念を現實の貨幣經濟において規定しなければならぬ。ウィクセルが自然利子率決定を實物經濟の中で考へたことは、結局彼が貨幣ヴェール觀を脱却してゐなかつたと云ふことを示すものである。この點においてウィクセルの缺陷を補つたのが後述するミュルダールである。

第二、ウィクセルの累積的過程は貨幣利子率と自然利子率が合致した時に初めて止むのであるが、この合致は、ウィクセルによれば、貨幣利子率が自然利子率に引きつけられるのである。何となれば、自然利子率が何かの事情で貨幣利子率よりも騰貴した場合には、前述した如く、一方では貨幣資本借入の需要が増加し、他方では銀行の貸付能力が現金準備その他によつて限界に近づく爲に、結局貨幣利子率は引上げられるからである。このやうに貨幣利子率が自然利子率に引きつけられて均衡が達せられると觀ることは、結局實物の世界が一方的に貨幣的要因を左右すると考へるからに外ならない。このことはケインズが「一般理論」において資本の限界効率が貨幣利子率に引き

つけられると主張したことよき對照をなすものであらう。

第三、ウィクセルが貨幣理論と經濟理論の結合に成功しなかつた最後の理由として、彼が貨幣利子率と自然利子率の乖離から一般物價運動のみを説明しようとしたことが擧げられる。勿論彼は消費財と資本財の相對的價格の變動を暗示してゐる。然しこれは單に暗示したに止まり、この相對的價格の變動に重要な意義を最初から認めてゐなかつた。このことは、彼が景氣變動を累積過程の理論からではなく、自然利子率を變化せしめる技術的變化から説明しようとしたことによつて明らかであらう（註10）。ウィクセルとは反對にこれら相對的價格の變動の中に景氣變動の主たる原因を見ようとしたのは、ミーゼス（Mises）及びハイエクである。ウィクセルにとつては相對的價格の變動は、經濟理論卽ち價値論の取扱ふべきものであつた。この意味で彼は價値の理論と貨幣の理論を最初から別個のものと考へてゐたと云へるのである。

以上の諸理由によつてウィクセルは貨幣理論と經濟理論の結合に成功しなかつたと云はねばならぬ。彼はたゞ兩理論の結合の場と方法を暗示したに止どまる。ウィクセルによつて暗示せられたこの結合の問題に新な展開を示したのが前述のストックホルム學派、ウイーン學派及びケンブリッチ學派である。以下ストックホルム學派の中にあつて最も體系的にウィクセル理論を發展せしめたミュルダール理論について述べよう。ミュルダールはウィクセル理論の出發點である貨幣的均衡の概念を分析し、そこに含まれるウィクセル理論の缺陷を矯正しながら、しかも出來る限りウィクセルの傾向に沿ふて、一層完全なる理論を構成しようとするのである。ミュルダールのこの論述は、貨幣理論と經濟理論が如何にして結合されるかを示すのみならず、ウィクセル理論に對する理解を著しく深め、且つウィクセル理論に見られた種々の非現實性が如何にして除去され得るかを敎へてくれる。ミュルダールの意圖する實踐的理論の性格がこの論述の中に遺憾なく發揮されてゐるのである。

（註1）Myrdahl, Monetary Equilibrium, 1939, p. 20.

（註2）ウィクセル「國民經濟學講義」邦譯第二卷一八八—九頁。

（註3）Lindahl, Studies in the Theory of Money and Capital, 1939, P. 142. Myrdahl, ibid., p. 22.

（註4）ウィクセル「金利と物價」專崎稔譯、序文三頁及び本文一—三頁。

（註5）ウィクセル「金利と物價」邦譯一二三—四頁、尙ウィクセルはかくの如き自然利子率が貨銀、地代、生產期間と共に一般均衡において同時的に決定されることを、その著「價値、資本及び地代」（邦譯二〇〇頁以下）において精密に説明してゐる。

（註6）Myrdahl, ibid., p. 25.　この點に關しウィクセル自身は「金利と物價」邦譯一六三頁以下で詳述してゐる。本論ではこの點は續く諸節で詳論する。

（註7）この理由は、銀行が信用創造によつて貨幣利子率を自然利子率以下に低下せしめることもあり、又貨銀、地代等の低落、或は技術の改善に基く生產力の增大によつて自然利子率が上昇することもあるのであるが、ウィクセルは主として後者の理由による場合を考へてゐる。

（註8）ウィクセル「金利と物價」邦譯一六七頁以下、Myrdahl, ibid., pp. 24-28.

（註9）ウィクセル前揭書二〇七頁以下。

（註10）ウィクセル「國民經濟學講義」第二卷邦譯二四七頁。

三　ミュルダールの分析方法

ミュルダールはウィクセル貨幣的均衡の概念を內在的に批判することによつてウィクセル理論を再構成しようと

する。從つて先づウィクセル貨幣的均衡が如何なる內容を有するかゞ問題になる。

ウィクセルは貨幣的均衡を齎らすやうな貨幣利子率を正常利子率（normal rate of interest）と呼ぶ。而してこの正常利子率を次の三方面に關聯して定義する。第一は迂回生產過程の生產力に關聯せしめ、實物資本の技術的又は物理的限界生產力に等しい貨幣利子率が正常利子率であると云ふ。ウィクセルによれば實物資本の物理的限界生產力が自然利子率であるから、かゝる場合の貨幣利子率は自然利子率に等しい譯である。第二は資本市場に關聯せしめ、貯蓄に對する需要と供給、卽ち貯蓄と投資を一致せしめるやうな貨幣利子率が正常利子率であると云ふ。第三は商品市場に關聯して、物價水準（消費財價格水準）を不變に保つやうな貨幣利子率が正常利子率であると云ふ。

かくて貨幣的均衡が實現される爲には、貨幣利子率が第一に實物資本の物理的限界生產力に等しく、第二に貯蓄と投資を一致せしめ、第三に物價水準を不變に保つと云ふ三つの條件を必要とする。このやうな三條件を充たすところの貨幣利子率從つて正常利子率によつて齎らされる均衡狀態が貨幣的均衡と呼ばれるものである。これら三つの條件が相互に矛盾しないかどうかは、既に多くの學者によつて論じ盡されてゐるところであるが、之に關しては後述にすることにしよう。

さてミュルダールはこのやうなウィクセル貨幣的均衡の概念を分析するに際して如何なる方法を以つて臨むか。

ミュルダールの分析の根本的な特質は、貨幣的均衡概念の中に豫想（anticipation）の要因を導入したことである。經濟主體は將來の危險と不確さに關する一定の豫想に基いて行動するのが常である。從つて貨幣理論が動態理論であり、且つ實踐的であらうと欲するならば、最初から豫想要因を導入しなければならない。ハイエクやケインズがストックホルム學派のこのやうな方法に影響されて、最近の著作において一樣に豫想的要因を重要視するに至つたことは余りにも有名なことである。

ウィクセルの累積過程の理論は明らかに動態理論である。然し累積的過程の出發點である貨幣的均衡は靜的狀態であらうかそれとも動的狀態であらうか。ウィクセル自身並に彼の追隨者の多くは貨幣的均衡を靜的狀態と看做してゐる。然しミュルダールはかくの如き假定は均衡條件の內容を曖昧ならしめるのみならず、ウィクセル理論の實踐化を妨げるものであるとなし、貨幣的均衡を動的狀態と看做さねばならぬことを强調する。貨幣的均衡は累積的過程、從つて動的過程の或瞬間に存在するものであつて、それ自體動態的性格を帶びるものである。從つて貨幣的均衡を靜的狀態と看做すことは、ウィクセル理論に忠實なる所以ではない。若し之が靜的狀態であるとすれば、貨幣的均衡においては、以上の三條件のみならず、他の幾多の條件が最初から假定によつて充たされてゐるのであつて、特にこれら三條件を取出して、その內容を吟味する必要はないのである。

貨幣的均衡が動態的性格を有することは、一般的均衡の靜態的性格とよき對照をなすものであると、ミュルダールは云ふ。全價格組織の均衡を意味するところの一般的均衡においては、それからの乖離は均衡回復への反動的諸力を惹起する。然るに貨幣的均衡は全く反對に、均衡からの乖離は如何にそれが小なりと雖も、動的發展を惹起し、均衡回復への反動的諸力を齎らさない。その意味で運動は累積的である。

ミュルダールも云ふやうに、貨幣的均衡の概念は現實分析の一つの理論的武器以上のものでない。卽ちそれはウィクセル累積的過程を惹起しない爲に必要な條件が如何なるものであるかを示すに過ぎないものである。然し少くともそれによつて動態的現實の分析を忘すれば、その概念を靜態的に解してしまつては、その武器としての有用性

を喪失することは明らかである。この意味で、ミュルダールが、他の論者と異なり、貨幣的均衡を動態的に解し、その概念に豫想要因を導入したことは、劃期的意義を有すると云はねばならぬ。

尙貨幣的均衡條件の分析に立入る前に、ミュルダール理論を特質づけてゐる經濟的諸量の計算方法について說明しておかねばならぬ。ミュルダールによれば計算方法には次の二つがある。

第一は ex post の方法で、それは一期間中に實現された經濟諸量（例へば所得、貯蓄、投資等）をその期間の終りにおいて計算する方法である。之は事後的方法、或は簿記的方法。又は回顧的方法（retrospective method）とも呼ばれる。第二は ex ante の方法で、それは一期間の初めにおいて、その期間中實現されるであらうと豫想される經濟諸量を計算する方法である。之は事前的方法或は事業的計算（business caluculation）方法又は展望的方法（prospective method）とも呼ばれる。

この區別は極めて重要である。例へば貯蓄と投資は ex post においては常に等しいけれども、ex ante においては必しも等しくない。從つて我々が貯蓄投資の均等、不均等を問題にする場合、何れの計算方法をとるかによつて全く內容を異にするのである。一般に前者は靜態的、後者は動態的方法であると云はれる。ミュルダールが以下貨幣的動態理論において用ひやうとするのは、云ふまでもなく ex ante の方法である。蓋し動態理論は一時點から第二、第三時點への經濟發展に關するものであるが故に、分析の第一歩として、先づ一時點における豫想を含んだ瞬間的狀態が如何なるものであるかを明らかにする必要があるからである。

ミュルダールが計算方法を ex post と ex ante に區別し、動態理論は ex ante の方法を用ひなければならないことを强調したことは、經濟理論のその後の發展に大きな貢獻を爲したものと云へよう。現在の經濟理論は總てこ

のミュルダールの方法に從つてゐると云つても過言ではないのである（註）。

以上の方法を基いて、ミュルダールが如何にしてウィクセル理論を展開せしめたかを見よう。

（註）Myrdahl, ibid., 29–48.

四　貨幣的均衡の第一條件――實物資本の收益率

（1）第一條件の意義

ウィクセル貨幣的均衡の第一條件は、迂回生產過程の生產力に關聯し、貨幣利子率が自然利子率に等しいことである。

而して自然利子率とは、貯蓄せられた勞働及び土地用役の「物理的限界生產力」として、或は「生產過程における資本の實質的生產物」又は純粹技術的意味における「待忍の有利性」（profitability of waiting）として定義される。即ちそれは、貨幣及び信用取引の行はれない實物經濟において、一般價格形成過程を經て成立すると想定される確一的な時差益（time agio）である。

この條件は貨幣理論と利子理論、從つて價格形成の中心理論との結合を可能ならしめるもので、その意味において根本的重要性を有するものである。（Myrdahl, ibid., pp. 49-50.）

（2）物理的生產力概念を交換價値生產力概念によつて置き換へる。

所が自然利子率を以上の如く實物資本の物理的限界生產力であるとするならば、嚴密に云へば、待忍以外にたゞ一種類の生產手段とたゞ一種類の生產物が存在し、且つ兩者が物理的に同質であると前提しなければならない。さもなければ共通の尺度に基いて時差益を算出することも出來ないし、又各企業の間に確一的な時差益が成立すると

云ふことも出來ない。所がこのやうな假定は極めて非現實的であるから、この假定を放棄しない限り、ウィクセル理論を現實分析に用ひ得ない。

そこでウィクセルはこれに代るべき多少とも現實に近い假定に思ひ當る。即ち彼は生産手段と生産物の同質性に代つて、各種商品の相對的價格、即ち各種生産手段の相對的價格及びこれら生産手段と生産物の相對的價格を不變なりとする假定を設ける。然しこのやうな假定も等しく非現實的であつて、ウィクセル理論の現實への適用を妨げる。何となれば不變なりと想定される價格關係は、それ自體時差益に依存し、そして次には時差益に影響するからである。從つてウィクセルの自然利子率概念を現實の分析に役立たせようと欲するならば、物理的生産力概念を交換價値生産力概念によつて置き換へねばならない。（Myrdahl, ibid., pp. 50-51.）

（3）自然利子率決定機構の中に貨幣及び信用取引を導入する。

貨幣及び信用取引の存しない實物經濟を想定するウィクセルの方法が、貨幣理論と經濟理論の結合の上に大きな障碍を與へたことは前述した如くである。從つて若しウィクセルの線に沿ふて、しかも兩理論の結合を圖るならば、自然利子率決定機構の中に貨幣及び信用取引を導入しなければならないことは明らかである。

勿論貨幣が單なる計算單位にとどまるならば、實物の世界に貨幣を導入しても本質に變りはない。然し貨幣による隔時點間の信用取引が行はれるならば、事情は全く異なる。何となれば貨幣によつて信用が受授される條件、從つて貨幣利子率は各種商品の相對的價格に影響し、且つこの相對的價格を通じて實物資本の交換價値生産力に影響するからである。從つて信用及び貨幣利子率は自然利子率決定機構の中に當然含められねばならない。（Myrdahl, ibid., pp. 51-53.）

（4）ミュルダール數式における記號

ミュルダールによるウィクセル理論のこれ以上の發展について述べる前に、ミュルダールが用ひてゐる數式の記號をこゝで掲げておくのが便利である。

e　純收入　Net return

b　粗收入　Gross return

m　粗經營費用　Gross operating costs

d　價値變化　Value-change 豫想價値低落 depreciation マイナス豫想價値騰貴 appreciation

i　市場利子率（貨幣利子率）Market rate of interest

y_1　既存實物資本の收益率　Yield of existing real capital

y_2　新投資の收益率　Yield of new investment

r_1　既存實物資本の再生産費　Cost of reproduction of existing real capital

r_2　新投資の生産費　Cost of production of new investment

c_1　既存實物資本の價値　Value of existing real capital

c_2　新投資の價値　Value of new investment

q　利潤差　Profit margin

S　本來の貯蓄　Savings proper

W　自由資本處分　Free-capital disposal（S+D）

注意1　個々の企業に屬する價値は小文字、經濟全體に對する總價値は大文字で示す。例へばeは個々の企業における純收入、Eは經濟全體における總收入である。

注意2　r_1 r_2 c_1 c_2は一期間の初めにおいて割引された價値であつて、その單位期間とは無關係である。然しその他のあらゆる價値はその期間の初めにおいて、その單位期間に對して豫想されるものとして ex ante に計算されたものである。

注意3　小文字に附したアクセント符號は各種企業に屬する價値を區別するものである。例へばe′は甲の企業の純收入、e″は乙のそれである。

注意4　記號の下に附した1、2は既存實物資本に關するものと新投資に關するものとを區別するものである。

注意5　下につけたwは加重された指數（weighted index）を示すもので、大文字のWとは無關係である。（Myrdahl, ibid., pp. 84-85.）

（5）實物資本の收益率の定義

ミュルダールは以上の如く貨幣及び信用を導入した場合に存する實物資本の交換價値生產力を「實物資本の收益率」（yield of real-capital）と呼ぶ。而してこの收益率は前述した理由によつて ex ante に計算されたものでなければならぬ。從つてこゝに云ふ收益率とは一時點において割引せられた豫想收益率である。（Myrdahl, ibid., pp. 54-5.）

豫想收益率は實物資本から一期間中に得られると豫想される純收入と實物資本の資本價値の比によつて示される。然しこの比を貨幣利子率と比較しようとするならば、純收入と資本價値の計算に或操作を加へねばならない。

即ち資本價値は貸付資本額に、純收入はその利子に相當するやうに定義しなければならない。先づ實物資本の資本價値は豫想によつて常に變化する。即ち實物資本の價値低落（depreciation）及び價値騰貴（appreciation）が規則的に豫想される。然るに資本價値を貸付資本額に相當せしめる爲には、それは常に一定の大いさに保たれねばならぬ。從つて實物資本の豫想價値變化額は資本價値が一定に保たれるやうに常に粗收入の中から補償されるものと假定するのである。次に純收入を利子に相當せしめる爲には、豫想された粗收入から勞働、土地等の生產手段に支拂はるべき經營費用並に實物資本の豫想價値變化額を控除したものが純收入であると定義しなければならない。ミュルダールの意味する收益率とは、このやうな操作を加へた純收入と資本價値の比である。之を數式で示せば次の如くである。（Myrdahl, ibid., pp. 55-59.）

$$e'=b'-(E'+d')$$

$$\frac{y'}{c'}=\frac{e'}{c'}$$

かくして定義された收益率が貨幣（又は市場）利子率に一致することは自明である。と云ふのは、元來、實物資本の資本價値は一單位期間内にその實物資本が擧げると豫想される純收入を資本化した價値（capitalized value）である。即ち純收入を市場利子率で除した商であるからである（註1）。之を反面から見ると、實物資本はその資本價値に市場利子率を乘じた價値に相當するところの純收入を毎期間擧げると豫想される。所が上に定義した純收入は資本價値にその收益率を乘じたものに等しい。從つてミュルダールの意味する收益率が市場利子率に一致することは、定義上から必然的である。（myrdahl, ibid., pp. 62-3.（註2）

ミュルダールによるこのやうな操作は著しく非現實的であり且つ人爲的である。然し彼はたゞ、實物資本の收益

率をウィクセル貨幣理論に適せしめるには、それを市場利子率に等しやうに定義しなければならないことを示したに過ぎない。ミュルダールはウィクセル理論を内在的に批判し、之を再構成しようとしてゐることに我々は注目しなければならぬ。

さてこのやうに收益率と貨幣利子率が常に等しいとすれば、ウィクセルの所謂自然利子率と貨幣利子率の差は存在せず、從つて累積的過程は起き得ないかのやうに思はれる。然し以上の説明は既存實物資本にのみ關してゐたことを忘れてはならない。ウィクセルにとつて問題になるのは新投資である。即ち自然利子率と貨幣利子率の差は新投資に影響する。それ故にウィクセルに忠實たらんとせば、收益率は既存實物資本に對してではなく、新資本、即ち計畫された新投資に對して計算されねばならぬ。新投資の收益率は明らかに新投資からの純收入とその實物投資の生産費との比であると定義され得る。(Myrdahl, ibid., pp. 62-64.)

（註1）資本化に關する詳細なる説明は、高田保馬博士「經濟學新講」第四卷四四三頁以下を見られたし。

（註2）こゝでミュルダールが收益率と比較する場合の貨幣利子率は現存の貨幣利子率ではなくして、ex ante に計算された豫想貨幣利子率であること勿論である。青山秀夫助教授は、收益率を貨幣利子率に等しからしめる爲には、ミュルダールは豫想貨幣利子率と現實の貨幣利子率が一致することを假定しなければならないと云はれ、この點からミュルダールを非難して居られるが、ミュルダール理論は必しもかくの如き假定を必要としない。必要なのは豫想收益率が ex ante の貨幣利子率に一致すると云ふことだけである。（青山秀夫助教授「ウィクセル的正常利子概念の批判」日本經濟學會年報第一輯一四五―一七頁及び一六八―一七〇頁參照）

（6）ウィクセル第一條件の再定義、

新投資の收益率は右の如く定義されるのであるが、實際においては、新投資の純收入及び新投資の生産費を計算することは極めて困難である。從つてミュルダールはこの實際的理由の爲に、新投資の純收入を既存實物資本の純收入とその再生産費の比によつて置き換へる。即ち新投資の收益率を既存實物資本の純收入とその再生産費の比によつて示す。

從つて一企業において　$y_2' = \frac{e'}{r_1'}$

同じく一企業においては　$\Sigma e = \Sigma b - (\Sigma m + \Sigma d)$　　$e' = b' - (m' + d')$

總企業においては　$\Sigma e = \Sigma b - (\Sigma m + \Sigma d)$

而してウィクセルは自然利子率と貨幣利子率が一致する貨幣的均衡においては、自然利子率はあらゆる企業にとつて同一であると考へる。即ち

$y_2 = i$　なるとき　$y_2' = y_2'' = y_2'''_2 = y_2$

從つて y_2 が經濟全體にとつて一樣なる新實物投資の收益率を示し、$B = \Sigma b$; $M = \Sigma m$; $D = \Sigma d$; $R_1 = \Sigma r_1$ とせば、

$$i = y_2 = \frac{B - (M + D)}{R_1}$$

これがウィクセル第一條件の再定義である。然しミュルダールはかくの如き結果を導いた假定が極めて非現實的であるとして、この條件を一層現實的なものに改造しようとする。こゝにミュルダール實踐的理論の特質が最もよく發揮せられることゝなるのである。(myrdahl, ibid., pp. 66-68.)

（7）第一條件の再公式化

右に再定義したウィクセル第一條件を實際に適用しようとするならば、そこに二つの困難が生ずる。

第一に、ウィクセルは貨幣利子率を抽象的な一つのものとして表現してゐるけれども、現實にはこのやうな確一的利子率は存しない。滿期日その他各種の事情が異なるにつれて、各種の利子率が存在する。更に銀行は利子率以外に信用條件の差を設ける。從つてこれらの中から如何なる貨幣利子率を代表的なものと看做すか。こゝに先づ困難が横はる。

第二に、自然利子率y_2の測定が困難である。若し我々がy_2を新投資からの純收入とその生産費の比であると解するならば、困難は更に增大する。之を既存實物資本の純收入とその再生産費の比であると再定義してもまだ困難を取除くことは出來ない。何となれば純收入は個々の企業家の豫想價格に關する知識と危險要因に對する企業家の評價に基いて初めて計算され得るに過ぎないからである。更に新投資の豫想價値變化額を決定することは一層困難である。この價値變化額は技術的に又は記帳の便宜により決定されるやうな單純なものでない。更にy_2の大いさが各企業によつて夫々異なることを思へば益々その困難は增大する。（Myrdahl, ibid., pp. 68-9.）

以上二つの困難を避ける爲に、ミュルダールは第一條件を次の如く再公式化しようとする。即ち定義により

$$i=\frac{e'}{c'_1}=\frac{e''}{c''_1}=\cdots$$

及び

$$y'_2=\frac{e'}{r'_1};\quad y''_2=\frac{e''}{r''_1};\cdots$$

從つて $i=y_2$ なる均衡狀態は $c_1=r_1$ なる條件によつて齎らされる。即ち貨幣的均衡の第一條件は、既存實物資本の資本價値とその再生産費を均等ならしめることであると。

かくして均衡條件は貨幣利子率と收益率との關係に代つて資本價値と生産費の關係によつて示される。このことはウィクセル理論を實踐化する上に非常な便宜を齎らす。第一に貨幣利子率の大いさはこの條件の中に含まれてゐない。それにも拘らず、ウィクセル理論において貨幣利子率の大いさによつて示されてゐる種々の信用條件の全複合（whole complex）が資本價値の中に暗默裡に適當に含まれてゐる。第二に收益率についても同樣のことが云へる。新公式の中には純收入が明らかに現はれてゐないけれども、資本價値の中には將來の價格及び生産條件に關する豫想と危險に對する態度が適當な方法で明確に表現されてゐる。

從つてかくの如き再公式化によつて第一條件の實踐性が著しく强められるのであるが、この再公式化された條件を實際に適用する際には尙多くの困難を伴はざるを得ない。

第一に、ウィクセルによれば、前述した如く、自然利子率はあらゆる企業において等しく、且唯一の市場利子率が存在するのであるが、若しこの考へ方を押し進めるならば、均衡狀態ではc_1とr_1はあらゆる企業において等しく、不均衡狀態においてはその差はあらゆる企業において同一である。假定しなければならないけれども、かくの如き假定は現實には許さるべきことでない。そこでミュルダールは、この條件を少しでも實踐化する爲に、個々の企業におけるc_1とr_1の差を集めた一種の指數を作るべきだとする。その方法については後述する。

第二の困難は、技術の發達と實物資本の生産費に關係を有する相對的價格の變化を考慮する際に生ずる。蓋しこの二つの要因の爲に、新投資の生産方法と舊實物資本のそれとが當然異なるからである。ウィクセル理論にとつて問題となるのはc_2とr_2の差であるけれども、それらの計算が困難であるから、ミュルダールは近似的方法としてその代りにc_1とr_1の差を見ようとする。從つて新舊實物資本が夫々異つた生産方法で生産されるとするならば、r_2の

代りにr_1を用ひることは實際的でない。そこでミュルダールはr_1を或修正要因（corrective factor）によつて調節する。この修正要因と云ふのは、一定資本額が舊生産方法で投資された場合と新方法で投資された場合の豫想純收入の差を出來る限り正確に示すべきものである。若しこのやうにしてr_1が正しく修正されるならば、第二の困難は幾分避けられるのであるが、實際にはこの修正に必要な資料が入手出來ない爲に、修正要因の算出が困難であることをミュルダールも認めてゐる。

第三に一企業内において種々の資本財の生産費は所謂結合費用（joint cost）を形成し、且つ各種資本財からの收入も亦相互に結合してゐる爲に、一資本財は動態において何等明確な資本價値を有しない。從つて一企業内における價格形成は未決定である。この困難を如何にして避けるかは、抽象理論では解決し得ない問題である。從つてミュルダールは個々の企業においてc_1-r_1に對する指數が作成され得ると一應假定して議論を進める。（Myrdahl, ibid., pp. 68-76.）

（8）第一條件の未決定

前述した如く、貨幣的均衡の第一條件は$c_1=r_1$であるが、c_1とr_1の差があらゆる企業にとつて均衡においては零であり、不均衡においてはすべて同じ大いさを有すると假定し得ない。普通これら利潤差（profit margin）は各企業において異なるものである。

從つて一企業における利潤差　$q_1=c_1-r_1'$

（この際r_1'は前述の修正要因によつて修正せられたもの）

經濟全體にとつては　$Q=\Sigma w(c_1-r_1)$

ウィクセルによれば、利潤差の存在は實物投資の增加を刺戟し、所謂累積的過程を惹起する。從つて經濟全體にとつての利潤差を算出する際には、各企業の利潤差に對しそれらが實物投資額に及ぼす反動に應じて夫々ウェイトをつけねばならない。これらウェイトは個々の經濟部門において異なる。又それは利潤差の正負、變化の方向、及び經濟一般の景氣狀態に依存する。ミュルダールは利潤差が實物投資額に及ぼす反動を投資反動係數（coefficient of investment reaction）又は投資彈力性（elasticities of investment）と呼ぶ。一層嚴密に定義すれば、「投資反動係數とは、一企業が單位期間中に企てようと決するところの純新投資額――舊實物資本の消耗を償ふ以上の投資――との投資額を促すに必要な豫想利潤差との比である」。この係數に從つて各企業の利潤差に夫々ウェイトを附して、それらを合計したものが$Q=\Sigma w(c_1-r_1)$である。この係數を算出するには、景氣の各面における各企業の行動を統計的に調査しなければならない。

さてウィクセル理論によれば、かくして合計された利潤差が零のときは、企業家は單に消耗せる舊實物資本を正確に置き換へるだけで、何等の新投資も行はない。從つて又新貯蓄も全く存しない。かくの如き狀態にあつては累積的過程への何等の傾向も生じない。それ故に$Q=0$がウィクセル第一均衡條件であると云へる。

所がミュルダールは、かくの如き想定は靜態理論においてのみ許されることで、動態理論にあつては許さるべきものでないと主張する。ウィクセル貨幣的均衡は前述した如く動的狀態であるから、元よりかゝる想定を爲すべきではない。その理論としてミュルダールの擧げるのは次の三點である。

第一、動態においては技術の發達及び生産費に關係を有する相對的價格の變化によつて實物資本の生産方法が絶えず變化するのであるから、再投資と新投資を嚴密に區別することは不可能である。

第二、動態において新貯蓄が零であるとは考へられない。更に貨幣的均衡において貯蓄が零でなければならぬ理由もない。このことは新投資零を貨幣的均衡の條件であると假定し得ないことを意味する。

第三、動態において利潤差が零でゐるときは何時でも、總ての企業家がその投資活動を正確に消耗實物資本の置き換へだけに止どめると假定し得ない。企業家の投資反動は產業部門によつて夫々異なる。

以上の理由からミュルダールは、貨幣的均衡を利潤零の狀態と同一視する思想は支持され得ないとする。從つて $\varrho_i=r_i$ 又は $Q=0$ と云ふ均衡公式は更に改造されねばならぬ。(Myrdahl, ibid., pp. 76-82.)

（9）第一條件は第二條件に依存する。

然らば $Q=0$ に代るべき第一條件は如何なるものであるか。ミュルダールは、貨幣的均衡における利潤差の存在を認める結果、第一條件は第二條件に依存せしめずして導くことは出來ないと考へる。第二條件は續いて說明するところであるが、粗投資が用ひられ得る總資本處分（total capital disposal）に等しいこと、即ち $R_0=W=S+D$ である。從つて貨幣的均衡に相應するところの利潤差は、「用ひられ得る資本處分によつて賄はれ得る總投資額を正しく刺戟するところの個々の企業における利潤差の複合」である。而して個々の企業における投資額は夫々の利潤差の函數である。即ち

$$r_i=f(\varrho_i-r_i)=f(q)$$

この函數の形は上述の投資反動係數によつて異なる。經濟全體においては

$$R_0=F(q, q'', q''', \&c.)$$

而して貨幣的均衡においては $R_0=W$ である。それ故に $R_0=W$ と云ふ第二條件に依存せしめて、その上に立てられた $R_0=F(q, q'', q''', \ldots)$ が貨幣的均衡の第一條件となるのである。(Myrdahl, ibid., pp. 82-83.)

（10）要　約

以上の要約としてミュルダールが掲げてゐる項目をそのまゝ引用しよう。

（1）自然利子率は貨幣及び信用を含んだ經濟組織における收益率として再定義さるべきこと。（2）この收益率は計畫された投資に關するものでなければならない。（3）自然利子率と貨幣利子率の差を示すところの利潤差は、計畫された實物投資の資本價値とその生產費の差によつても等しく示され得る。（4）この新投資の資本價値とその生產費の關係は近似的ではあるが、舊實物資本の現實の資本價値とその再生產費の關係によつて置き換へられ得る。而して實際の測定上の便宜からこの置き換へが爲されねばならない。（5）各種經濟部門におけるかくの如く再定義した利潤差すら、確かめるに極めて困難である。（6）これら利潤差は、經濟全體における利潤差を明らかにする爲に、投資彈力性によつてウェイトされねばならぬ。（7）最後に、利潤差零は動態における貨幣的均衡の規準とはなり得ない。その規準は第二均衡條件に從つて均衡を齎らすに充分なる投資を刺戟するところの利潤差である。

かくして貨幣理論の分析は第一條件からではなくして、第二條件から出發しなければならない。然しこのことは第一條件の分析を無用ならしめるものでない。それは第二條件によつて抽象的に示された形式的關係を、一層深い因果關係にまで立入つて說明する上に必要である。のみならずそれは又貨幣理論と經濟理論の結合を可能ならしめる上に重要な役割を演ずるものである。(Myrdahl, ibcd., 83-84.)

五、貨幣的均衡の第二條件——貯蓄と投資

（1）第二條件の意義

ウィクセル貨幣的均衡の第二條件は資本市場の狀態、即ち貯蓄に對する供給とその需要の狀態に關聯する。若し貨幣利子率が貯蓄に對する供給とその需要との間の均衡、換言すれば貯蓄と投資の均等を齎らすならば、それは正常的であると云はれる。このことは、ウィクセルに從へば、貨幣利子率が自然利子率の水準に保たれることを意味する。若し貨幣利子率が自然利子率以下に低落するならば、資本市場の均衡も亦攪亂され、投資は貯蓄を超過し、銀行の信用擴張によつて「人爲的購買力」（artificiae purchasing power）が創造され、物價の累積的上昇運動が始る。若し貨幣利子率が自然利子率以上に騰貴すれば、貯蓄は投資を超過し、信用は縮少せられ、物價は累積的下降運動を始める。ヴィクセルは自然利子率と貨幣利子率の關係によつて經濟理論と貨幣理論を結合しようとしたのであるが、今度は貯蓄と投資の關係によつて彼の理論と舊來の貨幣數量說を結びつけようとするのである。

以上はウィクセル第二均衡條件の大體の內容であるが、ウィクセル自身はこの第二公式を極めて粗雜且つ曖昧に述べてゐるに過ぎない。そこでミュルダールはこの第二公式を內在的に批判することによつて、一層精密且つ明確なものにしようとする。前述した如く、ミュルダールによれば、第一公式は第二公式に依存するものであるから、この第二公式の分析は一層重要なものとなる。（Myrdal, ibid., pp. 86-7.）

（2）貯蓄の定義

第二公式に關するウィクセルの議論が曖昧なる理由は、貯蓄投資の意味が眞に定義されなかつたといふ事實、及び第二公式と第二公式の關係が明確に示されなかつたといふ事實から生ずる。第一、第二公式を前述の如く關係づけたミュルダールは次に貯蓄投資の意味を明らかならしめようとする。

投資に對する嚴密なる定義は後述することとして、暫し投資は實物投資を意味するといふ豫備的定義から出發する。之に對して貯蓄は如何なる意味を有するものであるか。

最初に明らかなことは、ウィクセルが「貯蓄」と云ふ際に「實物資本における投資」を意味せず、又意味し得なかつたことである。何となれば資本市場に關するウィクセルの分析全體を貫いてゐる觀念は、貯蓄と投資が同じではなくして、比較し得るといふことであるが――即ち兩者が等しい時には價格組織は貨幣的均衡にあり、等しくない時には價格組織は上昇又は下降すると云ふのであるが、――若し貯蓄を實物的に解して「實物資本における投資」と爲すならば、貯蓄と投資は全く同じものであつて、兩者は何時でも均等となり、ウィクセルの累積的過程は起り得ないからである。

このやうに貯蓄と投資は同じものでないといふ觀念はウィクセル全理論にとつて根本的なものであるにも拘らず、ウィクセルはこのことを明確に强調せざるのみか、彼自身並に彼の後繼者の殆んど總ては、貯蓄が何等か「實物的」なものを意味するかの如く述べてゐる。貨幣理論においてすら、貯蓄は「實物資本の生產の爲に生產要素を消費財の生產から引き離すこと」であると定義され、或は「實物投資」に對すると同樣に貯蓄に對しても「資本形成」（capital formulation）といふ言葉を屢々用ひる。ミュルダールは、かゝる觀念は貯蓄と實物投資を區別する必要のない貨幣を抽象した相對的價格の理論からそのまゝ誤つて承け繼がれたものであると云ふ。

かくして若し貯蓄を實物的投資から區別すべきであるとするならば、貨幣的分析において、貯蓄の「實物的」定義を用ふることは出來ない。それ故に貯蓄は「消費財に對する需要に用ひられない所得部分」であると定義しなければならない。ミュルダールのこゝに所得とは前述の「純收入」を意味する。ウィクセル累積的過程は、かくの如き貯蓄と實物資本形成とが一致しないところに始る。即ち貨幣所得の總てを消費しないで貯蓄しようとする貯蓄者の決意

と自己又は他人の資本で實物投資をしようとする企業家の決意が一致しないところに、貨幣側よりする物價變動の原因がある。（Myrdahl. ibcd., pp. 87-90）

（3）第二均衡條件の公式化

貯蓄を以上の如く定義するならば　ウィクセルの第二條件は如何なる內容を有するものとなるか。ミュルダールは一つの抽象的な例を用ひて之を明らかにする。

今資本市場において完全なる貨幣的均衡が成立してゐると假定する。かゝる均衡は前述した如く靜的狀態ではなくして、累積的運動の存しないしかも動的な狀態を意味する。このやうな狀態において企業家が何等かの理由で自己の實物資本から得られる將來の收入につき以前より一層樂觀的豫想を抱くとする。而して更にこのやうな樂觀的豫想にも拘らず、貨幣利子率は資本價値を不變に保つに充分なる高さに直ちに騰貴すると假定する。この場合、資本價値は不變であつても實物資本から得られる純收入は前よりも增加する。このことは自明なことであつて、それ故にこそ資本價値を不變に保つ爲に利子率の騰貴を假定しなければならないのである。或は之を次のやうに理由づけ得る。即ち純收入は粗收入から經營費用と實物資本の豫想價値變化を控除して得られたものであるが、將來に對する樂觀的價格豫想と利子率騰貴の爲に實物資本の豫想價値變化率が減少する。換言すれば、實物資本の價値低落から生ずる費用が減少し、その價値騰貴から得られる收入が增大する。從つて純收入は增大する。かくして社會の總所得は必然的に增加する。然し今、總所得の增加にも拘らず、消費財に支出される額が同一にとゞまるとすれば、總貯蓄は正しく全所得の絕對的增加額だけ增加することゝなる。かゝる場合、消費財價格水準に何等の變動も起き得ないことは明らかである。何となれば消費財生產が變化すべき原因は全く存しないし、且つ又消費への支出も同一であるからである。その他資本價値も賃銀も、それから資本所得以外のあらゆる所得も變化しない。更に貨幣利子率が假定により騰貴するが故に、投資への餘分の刺戟もない。實物投資は以前と同じ率で同じ生產部門において進められる。かくして貯蓄は增加し投資は不變であるけれども、あらゆるものは依然として貨幣的均衡の狀態にあるといふ奇妙な事情に到達する。

ウィクセルによれば貨幣的均衡において貯蓄と投資は均等するのであるから、かくの如く貯蓄が投資を超過する筈はない。超過するかの如く思はれる貯蓄部分は何處かへ投資されてゐなければならない。では何處へ投資されるのか。ミュルダールは、「この余剩貯蓄は實物資本の價値騰貴の增加と價値低落の減少の中に投資される」と云ふのである。即ちこの余剩貯蓄は豫想變化以前と以後における實物資本の豫想價値變化の差を示すものに外ならぬ。

かくの如く價値變化の減少を附加的投資と看做し、この種投資を實物投資に加へるならば、この場合においても貯蓄投資の一致が貨幣的均衡の下において存在する。若しこのやうな投資の定義に從ふ時は、「負の投資」（negative inuestment）が存することがあり得る。即ち價格豫想の變化が悲觀的で價値低落率の增加を齎らす場合である。

投資を以上の如く定義しなければならないとすれば、ウィクセルの第二條件は正しく次のやうに公式化されねばならぬ。即ち「若し貨幣利子率が貯蓄と總『投資價値』（value-investment）との均等を齎らすならば、それは正常的である」と。こゝに投資價値とは「粗實物投資＋（プラス）價値騰貴－（マイナス）價値低落」を意味する。この公式化は次のやうに云つても同じである。即ち若し貨幣利子率が一方において粗實物投資と他方において貯蓄＋（プラス）實物資本の總豫想價値變化（即ち＋（プラス）既存實物資本の豫想價値低落－（マイナス）豫想價値騰貴）を均等ならしめるならば、それは正常的である」と（註）。後者の公式化の方が一層自然的である。この公式化において粗實物投資はR_2、貯蓄はS、豫想價値變化（即ち價値

低落（マイナス）價値騰貴）はD、SとDを加へたものが「待忍」（waiting）又は自由資本處分Wなるが故に、第二均衡條件は次の如く示される。

$$R_2 = W = (S + D)$$

而してR_2は「新投資」と「再投資」を含んだ粗投資として計算されたものである。動態においては新投資と再投資を區別することは不可能な爲に、かくせざるを得ないのである。（Myrdahl, ibid., pp. 90-101.）

（註）この關係を等式で示せば容易に理解される。

即ち＝總粗投資額＝純投資額＋資産減耗＋資産騰貴

純投資額（R_2）＝貯蓄（S）＋資産減耗－資産騰貴（D）

（4）貨幣的均衡の攪亂

（a）利子率が不變なる場合

貨幣的均衡の第二條件を右の如く定義して、ミュルダールは次に貨幣的均衡が攪亂される事情を明らかにする。前例において豫想が變化したにも拘らず、貨幣的均衡が充たされたのは、均衡方程式 $R_2 = S + D$ においてSとDが正確に同額だけ、しかも反對の方向に變化したからである。然しこのことは次の三つの假定に基いてのみ可能であつた。即ち（一）他に何等の第一次的變化も起きないこと、（二）所得の增加にも拘らず消費額は同一に止どまること、（三）貨幣利子率が資本價値を不變に保つに正しく充分騰貴することである。先づこれらの中第三の假定を除去して、そこに如何なる攪亂が生ずるかを見よう。

前と同じく $R_2 = W$ といふ貨幣的均衡狀態から出發する。そこへ前例と同樣、企業家が實物資本の豫想收益率に關し一層樂觀的豫想を抱くとする。若し貨幣利子率が不變に止どまると假定せば、資本價値は增加する。而して資本所得も亦增大する。何となれば一層樂觀的豫想の爲に豫想價値變化が減少し、從つて純收入が增加するからである。更に前同樣消費額が同一に止どまるとすれば、所得增加分は全部貯蓄となる。從つて最初の狀態では消費財價格水準は何等變動の傾向を示さない。$R_2 = W = S + D$ において、Sは所得增加額だけ增加しDはそれと同額だけ減少するが故に、Wは全く不變である。

然るに實物投資R_2はどうかと云ふに、それは直に增加せんとする傾向にある。何となれば利潤差 $g = (c - r)$ は、資本價値增加の結果、あらゆる企業において增加し、投資を刺戟するからである。それ故に均衡は攪亂される。自由資本處分Wは何等變化しないが故に、投資增加に應じて購買力が創造されねばならぬ。かくてウィクセル累積過程が惹起される。即ち生産財に對する需要は增大しその價格は騰貴する。所得の增加はやがて消費財に對する需要を增加せしめる。而して若し完全雇傭の狀態にあるならば、消費財の生産は減少する。その結果消費財價格水準は騰貴し、資本價値は再び上昇する。

今若し最初の狀態において所得增加分の總てが貯蓄されないで、その一部が消費財に對する需要增加として用ひられるならば、消費財價格水準は出發點から上昇への傾向を示すであらう。かゝる狀態においては最初からR_2とWとの間の均衡は攪亂される。何となればR_2は增大し、Wは減少するからである。（Myrdahl, ibid., pp. 101-104.）

（b）利子率が低下する場合

貨幣的均衡が利子率低下によつて攪亂される場合は、ウィクセル累積過程の代表的な場合である。

利子率が低下するならば、實物資本の價値は直に增加し、利潤差が增大するが故に、最初から投資增加の傾向が

齎らされる。

之に對し自由資本處分に關する事情は幾分複雜である。先づ豫想が不變なりと假定すれば、利子率の低下は實物資本の豫想價値變化額Dを增大せしめ(註)、從つて純收入即ち所得を減少せしめる。最初の狀態において消費が不變に止まるとせば、貯蓄は勿論減少する。然しその減少はDの增大と同額である。かくて自由資本處分は不變に止どまる。この際均衡攪亂への傾向は實物投資增加の傾向から來るのみである。

今若し豫想も亦樂觀的方向に變化するとしても、消費が依然として同じならば、自由資本處分は何の影響も受けない。何となればSとDは反對の方向に等しい額だけ變化するからである。然し豫想變化から生ずる所得增加に伴ひ、消費財に對する需要も亦增加するならば、自由資本處分は減少し、同時に實物投資は一層增加する。(Myrdahl, ibcd., 104-106.)

（註）ミュルダールは、このことは企業家が彼の資本を不變に保つ爲に拂込む一つの減債基金(sinking fund)を有すると想像するならば、最も明瞭であると云ふ。若しその拂込高が低い利子率で蓄積されると考へるならば、この基金への拂込を增大しなければならぬ。

（c）貯蓄が增加する場合

貨幣的均衡狀態において貯蓄が增大したとする。但し貨幣利子率及び一般信用條件は變化しないとする。かゝる場合實物資本の豫想價値變化率は同一に止どまるが故に、自由資本處分は增加する。然るに實物投資は直接には何の刺戟も受けない。Wは增加しR_2は同一なるが故に、貨幣的均衡は攪亂される。即ちこの際はウィクセルの下降過程が始るのである。

更に實物投資は增加しないのみか寧ろ減少しなければならぬことは明らかである。何となれば貯蓄增加は必然的に消費財價格を低落せしめ、この價格低落は資本價値を低下せしめるからである。利潤差は負の方向に動き、それに應じて實物投資は減少する。かくして資本市場における均衡は自由資本處分の增加によつてのみならず、實物投資の同時的減少によつても亦攪亂される。

この下降過程は、貯蓄が實物投資の水準に相應するやうな大いさに減少するか、或は利子率の低下又は信用條件の緩和によつて資本價値が高められるか、孰れかによる外は停止しないであらう。

以上は貨幣的均衡から出發して貯蓄が增大した場合であるが、下降過程が既に始つてゐる時に貯蓄が增加する場合にも、同樣のことが云へる。即ち實物投資は益ゝ減少し、自由資本處分は一層增加し、不況は强化される。之に反して貯蓄の減少は不況を緩和する。

このやうに孰れの場合でも貯蓄の增加は不況を伴ふものである。然しこの結論は、銀行の信用條件が不變であり、「他の條件にして等しき限り」(ceteris paribus)といふ假定によつて導かれたことを忘れてはならぬ。所が現實においては信用條件は用ひ得べき貯蓄の大いさによつて變化し、他の條件も亦變化する。即ち現實は、銀行があらゆる種類の信用條件を自由に支配し得る所謂「自由通貨」(free currency; freie Valuta)の狀態にあるのではなくして、例へば一國通貨が金とか外國通貨に結びつけられてゐる場合のやうに、信用條件が貯蓄の大いさによつて支配されるといふ「制限通貨」(restricted currency; gebudene Valuta)の狀態にある。かくの如き「制限通貨」の場合においては、貯蓄の增加は信用條件、特に利子率を低落せしめ、次いで資本價値の騰貴、從つて實物投資の量を刺戟する。かくして貯蓄の增加は不況を緩和さすことになるのである。

然し制限通貨の場合でも、貯蓄の増加が投資に用ひられ得る信用を本質的に増大せしめ、且つ信用を低廉ならしめるとは必しも云へない。寧ろ反對の方が一層可能である。何となれば不況過程を通じて自由資本處分は、貯蓄が増加する以前においてすら、實物投資量を超過するからである。この事實こそ不況過程を進行せしめるものである。しかもかくの如き資本處分の餘剰があるにも拘らず、銀行は信用を増大し且つ低廉ならしめることが出來ない。何となれば銀行は舊取引から蒙つた及び蒙りつゝある損失、更に將來において豫想する損失を埋める爲に多くの流動性を必要とするからである。（Myrdal, ibid., pp. 106-112.）

（5）事後における貯蓄投資の均等

ミュルダールの貨幣的均衡の概念は常に「一特定時點における一狀態の傾向」に關する。即ち事前に計算せられた自由資本處分と實物投資が均等なる時に貨幣的均衡は達せられるのであつて、事後におけるこれらの均等は何等貨幣的均衡を意味するものでない。經濟全體にとつて、「期間中に投資せられた自由資本處分はその期間中に爲された實物投資に等しいことは自明である。然らば何故にかゝる事後的一致が齎らされるか。それはその期間中に生じた利益又は損失を通して齎らされるのである。

ミュルダールによれば利益及び損失に三種類ある。

（1）資本利益及び資本損失（capital gains and capital losses）。これは將來の收入及び費用に關する企業家の豫想が變化する場合、從つて既存實物資本の資本價値が増減する場合に生ずるものである。

（2）收入及び費用上の利益又は損失（revenue and cost gains, or losses）。その期間中に實現された粗收入及び粗費用が豫想によつて見積られた大いさから離反する場合に生ずる。

（3）投資利益及び投資損失（investment gains and investment losses）。新規に建造された實物資本の正に使用されんとする瞬間に有する價値がその豫想生産費と異なる場合に生ずる。

これらの中實物投資と自由資本處分の事後の一致を齎らすものは、（2）及び（3）の利益又は損失である。（1）の資本利益又は損失は、既存實物資本の資本價値の變化であつて、それら變化が生じた時にその實物資本の帳簿價値を騰貴又は低落せしめるのであるから、かゝる利益又は損失はその期の事後の所得の計算の中に入らない。若し反對にこれらがその期の所得に加へられ或は所得から差引かれるとすれば　貯蓄が又同額だけ増加又は減少する。然しその場合事後のかゝる貯蓄部分は資本價値の増加又は減少の中に投資されたものとして又は負の投資をなしたものとして考へられねばならぬ。それ故これら利益又は損失はR_2とWの事前の差を事後において消すものではない。

（2）の收入及び費用上の利益又は損失は、當然事後の計算において純收入從つて所得の中に計上される。事後の所得及び貯蓄はこれら利益によつて増加し、損失によつて減少する。ウィクセルの上昇過程においてはかゝる利益が發生する。そして消費財に對する需要が變化しない限り、それら利益は貯蓄として事後に計算されねばならない。それ故に事後の計算におけるこの貯蓄は、事前の計算における貯蓄よりも、事前の自由資本處分と事後のより大なる投資せられた資本處分との差に相當する額だけ、より大である。下降過程においてはこの逆である。かくして、投資せられた資本處分と事後に計算せられた實物投資は結局一致する。若し消費財に對する需要が變化するとせば、一層大なる利益と損失が發生する。

（3）の投資利益又は損失は、第一に實物資本の豫想生産費と實際に實現せられた生産費との差、及び第二にその資本價値とその現實の生産費との差から成る。その中第一について見れば、價格水準が騰貴しつゝある上昇過程に

おいては、實現せられた生産費が豫想生産費よりも通常大となり、それだけ損失が生ずる。この損失は資本處分に對する實現された需要がその豫想された需要よりもそれだけ增加したことを示すものであつて、それは(2)の利益によつて生じた事後の貯蓄から控除されねばならぬ。然し第二のものは、均衡方程式の兩邊に入るが故に、投資せられた資本處分と實物投資との事後の均等に何等直接の影響を有しない。

以上の如く、如何なる期間をとつて見ても、投資せられた資本處分の額と實物投資の量は、利益又は損失を通して、事後において必然的に一致する。而してこのことは事前におけるそれらの不一致と何等矛盾するものでない。然し一定の價格組織において存する傾向から出發するところの動的貨幣分析にとつて重要なのは事前の考察であつて、事後的考察ではない。何となれば經濟主體は常に豫想に基いて行動するからである。(Myrdahl, ibid., pp. 116-122., pp. 59-62)

然し實際において事前の大いさを如何にして觀察し、又何によつて測定するか。こゝに困難の存在することはミュルダールも認めるところであつて、このことの爲にウィクセル理論の實踐化が極めて困難となるのである。Myrdahl, ibid., 124-5.)(註)

（註）貯蓄と投資に關する問題は極めて複雜であり、且つその論爭もおびたゞしい。これらの問題と論爭に關しては、一部分ではあるが、三田學會雜誌三十四卷三號及び七號において取扱つた。

六　貨幣的均衡の第三條件――價格水準

（1）第三條件の意義

ウィクセル貨幣的均衡の第三條件は商品市場に關聯する。彼は完成商品の一般價格水準を不變に保つに正しく必要なる貨幣利子率を正常利子率と云ふ。

この第三條件を吟味する前に、ウィクセルは何故に價格水準不變と云ふ條件を新に加へたかの理由を明らかにしておかねばならぬ。この理由としてミュルダールは二つ擧げてゐる。一は現實に適用され得るやうな貨幣的均衡條件を必要としたことである。ウィクセルにとつて最も重要な均衡條件は第一の貨幣利子率と自然利子率の一致であるけれども、彼の意味する自然利子率とは貨幣の存しない實物の世界において決定される物理的限界生産力であるから、このやうな利子率を貨幣經濟において成立する貨幣利子率と比較する方法がない。自然利子率と貨幣利子率の乖離から累積的過程が發生すると云ひながらも、その乖離を實際に測定することが出來ないのである。そこでウィクセルは資本市場における貯蓄投資の關係に着目し、兩者の關係から自然利子率と貨幣利子率の乖離を知らうとして第二條件を設ける。然し前述した如く事前の貯蓄投資の關係を統計的に測定することが出來ない。このやうに第二公式も實際に測定不可能であるとすれば、自然利子率と貨幣利子率の乖離を實際に示すべき他の條件を見出さねばならぬ。そこで注目したのがこの第三條件である。彼は商品市場の關係を研究することによつて、測定可能な公式を得ようと努力するのである。ウィクセルの究極的目標が貨幣的不均衡から結果する經濟的惡影響を除去することにあつたとすれば、これは當然辿るべき道であらう。

價格水準不變の條件を加へた第二の理由は、ウィクセルが道德的、先驗的直觀に基いて物價の安定を理想と考へたことである。從つて價格水準不變の公式を受入れたのは、寧ろ感情によるのである。不均衡から生ずる累積的過程が早晩一般價格水準を騰貴又は低落せしめることは明らかであるから、このことから均衡は價格水準不變を意味するといふ結論に勢ひ達し易い。その上ウィクセルは最初から、價格水準の變動は一般に有害であり、經濟的に不

公正であると確信してゐた。更に彼にとつて貨幣的均衡は理論的武器であるばかりでなく、又貨幣政策の理想であつた。これらの規範的直觀が價格水準不變といふ條件を導き入れたものと考へられる。（Myrdahl, ibid., pp. 126-129.）

ミュルダールの擧げたこれらの理由は全く正當である。殊に後述する如く、第三條件の誤つてゐることは容易に理解されるにも拘らず、ウィクセルが敢てかゝる條件を持出するに至つた動機が、以上の理由によつてよく了解されるのである。

（2）第三條件は第一及び第二條件と兩立せず。

ウィクセル第三條件は第一條件と兩立するものではないと云ふ批判が、「金利と物價」の出版された翌年、即ち一八九九年に早くもダヴィドソン（Davidson）によつて與へられた。ダヴィドソンによれば、假りに何等かの理由で生產手段の技術的生產力が增大したとすれば、それに應じて價格水準が低落せざる限り、自然利子率は貨幣利子率以上に騰貴し、從つて貨幣的均衡は攪亂される。即ちかゝる場合、自然利子率と貨幣利子率の一致が繼續される爲には、價格水準は低落しなければならない。從つて價格水準の不變は必しも貨幣的均衡の條件たり得ないのみならず、又第一條件と矛盾すると云ふのである。

ダヴィドソンのこのやうな批判は今日一般に認められてゐるところである。然しウィクセルは依然として、價格水準不變は純粹理論的には貨幣的均衡の一條件であると主張し續け、ダヴィドソンとの間に論爭を重ねたのである。この二人の論爭に對しミュルダールの持する見解は後述する如くであるが、彼は究極的にこの論爭を解決することは不可能であると云つてゐる。何となれば、各種の基礎概念、例へば收入とか實物資本の豫想價値變化とか、貯蓄に對する需要供給とかの概念が明確に定義されてゐないし、それから又この論爭に規範的觀念と純粹理論的分析が形而上學的に結合してゐるからである。（Myrdahl, ibid., pp. 129-131.）

尙こゝでミュルダールは言及してゐないけれども、ハイエクが「諸價格と生產」において同樣の批判を爲してゐることは一般に知られてゐるところである。ハイエクは、ウィクセルの第三條件は第二條件と兩立し得ないことを次のやうに述べてゐる。

即ち實物資本に對する需要供給が均等する爲には、銀行は貯蓄せられた額よりも多くも少くも貸付けてはならぬ。このことは當然銀行は流通貨幣量を變化せしめてはならないことを意味する。同時に價格水準が不變に止どまる爲には、流通貨幣量は、生產量の增減につれて變化しなければならぬ。銀行は實物資本に對する需要を貯蓄の供給によつて與へられた限界內に保つか、或は價格水準を不變に保つか、孰れかを爲し得る。然し兩方の機能を同時に行ふことは出來ない。貯蓄の供給が增加しない靜的社會を除いては、貨幣利子率を均衡利子率（正常利子率）に保つことは生產擴張の行はれる時において、價格水準が低落するであらうことを意味する。同樣の場合に、一般價格水準を不變に保つことは、貸付利子率が均衡利子率以下に低落しなければならないことを意味すると。（Hyaek, prices and production, 1935, p. 27.）

このやうに第三條件が第一及び第二條件と兩立し得ないことは通說になつてゐるところであつて、ミュルダールも之を否定するものでない。彼は從來の批判よりも一層嚴密にこの問題を分析するけれども、結局價格水準は貨幣的均衡條件を何等示し得るものでないといふ結論に達する。

（3）貨幣的均衡は平行的價格運動によつて攪亂されない。

前述した如くミュルダールによれば、ウィクセル理論の主要內容は第一及び第二公式の中に示されてゐる。卽ちウィクセル理論の本質は、利潤差が $R_0 = W$ と云ふ條件の充たされるやうな高さに維持される場合に、貨幣的均衡が存續すると云ふところにある。ミュルダールは先づとの第一及び第二公式が充たされる爲には、常に價格水準の不變が必要であるかどうかを問題にする。

假りにあらゆる價格が全く一樣に、卽ち平行的に變動すると假定すれば、かゝる場合には、絕對的價格水準の如何なる變動も貨幣的均衡を攪亂するものでない。何となれば第一均衡條件は現在並に豫想された各種の價格關係、例へば實物資本の價格、その生產費の中に含まれる生產手段の價格、完成商品の價格、經營費用及び信用價格等の相對的關係に依存するからである。

從つて貨幣的均衡に相應する價格關係が充たされる限りは、絕對的價格水準が如何に變動しようとも貨幣的均衡は攪亂されないであらう。かゝる一般的價格運動が豫想されようとされまいと、結果は無關係である。何となれば相對的價格が變動しない限り、利潤差は同一にとゞまるからである。次に資本市場に關する第二條件についても同じことが云へる。何となれば、あらゆる價格が一樣に變動する場合には第二條件の等式の兩邊は同じ比例で增減するからである。

かくして貨幣的均衡は平行的價格運動と何の關係もないと云へる。（Myrdahl, ibid., pp. 131-133.）

（4）貨幣的均衡は平行的ならざる價格運動によつて攪亂される。

以上は價格運動があらゆる價格にとつて全く一樣に生じた場合である。然しこのやうな假定を維持することは出來ない。何となれば實際には與へられた刺戟に對し容易に反動を示さない或種の價格、卽ち安定的價格（sticky prices）があつてこれら價格が價格關係全體の平行性を妨げるからである。安定的價格には、例へば一定の利子率を約定せる信用契約、及び一期間以上に亘る他の契約がある。又賃銀のやうに第一次的變化に對して容易に反動を示さないもの、卽ち惰性 intertia を有するものがある。更に獨占によつて價格が維持されることもある。このやうな價格の安定性（Stickiness）によつて價格の平行的運動が攪亂され、從つて貨幣的均衡の維持に關係を有する諸價格の關係も變化する。それ故に現實においては價格運動は普通貨幣的均衡を攪亂すると云はねばならない。その際貨幣的均衡を維持せんとすれば、何等かの方法で、例へば利子政策によつて、變動し易い價格（flexible prices）を安定的價格（sticky prices）の絕對的水準に適應せしめなければならない。（Myrdahl, ibid., pp. 133-136.）

（5）貨幣的均衡が維持される爲には、如何なる價格水準の安定が必要であるか。

このやうに現實においては安定的價格が存在する爲に、價格水準の運動は常に貨幣的均衡を攪亂する。では貨幣的均衡が維持される爲には、嚴密に云つて、如何なる價格水準の安定を必要とするか。これについては以上述べたところから暗示されてゐるのであるが、ミュルダールは、貨幣的均衡維持の爲にその安定を必要とする價格水準は、個々の價格を第一にそれらの安定性に關し、第二に企業家利潤計算、從つて實物資本投資量におけるそれらの相對的重要性に關してウェイトされた指數によつて示されると云ふ。

先づ第一の價格の安定性に關するウェイトについて說明しよう。各種財貨及び勞働の價格、及び異なれる市場における同一財貨及び勞働の價格は、種々の制度的事情、例へば法律、慣習、消費習慣、生產方法、市場の種類及び獨占等によつてその安定性を異にする。從つてあらゆる價格をそれらの安定性に從つて、統計的に分類し、それら安定性に應じてウェイトを附さねばならない。何となれば安定的價格は變動的價格よりも貨幣的均衡の維持に一層

重要であるからである。前述した如く、安定的價格は貨幣的均衡の下で許さるべき價格運動に制限を置く。從つて貨幣的均衡を維持する爲には、變動的價格を安定的價格に適應せしめねばならない。ウィクセル理論にとつては變動し易い實物資本の價格を貨銀その他の安定的價格から成る實物資本の生産費に調整せしめねばならない。ウィクセルによれば、かくの如き調整は信用政策、特に貨幣利子率によつて行はれる。

然しこのやうなウェイトを實際にどうして附するかは抽象理論では正確に述べることは出來ない。何となれば價格の安定性は、長期と短期において、景氣變動の種々の面において、及び變化の原因やその變化が與へる刺戟の強さによつて、種々の大いさを有するからである。又その安定性は豫想の内容と共に變化する。それ故ミュルダールはこのやうなウェイテング原理を導入することは、それが解決するよりもより多く、問題を提出すると云つてゐる。結局このウェイトの確定は抽象理論によつてなし得ないものであつて、統計的研究に待つ外はないのである。

第二のウェイトの必要は明瞭である。各企業の利潤にとつて一層重要な關係を有する價格は重要ならざる價格よりも一層大なるウェイトを持たねばならぬ。從つてこの種ウェイトを如何にして附すべきかは容易に示すことが出來る。先づ一價格の與へられた變化から生ずる一企業の利潤差 ς_{-1-k} の變化額を調査し、その額をその價格に對するウェイトの部分係數とする。經濟全體にとつてのその價格のウェイトは、各企業の部分係數をその投資反動係數によつて乘じ、この乘じた積を加算することによつて得られる。

以上二つの指數によつて計算せられた價格水準の安定が貨幣的均衡の維持に必要なのであるが、動態にあつてはかくの如き價格水準の安定は一般價格水準の安定若くは消費財價格水準の安定を必しも意味するものでない。

(Myrdahl, ibid., 136-138.)

（6）ウィクセルとダヴィドソンの論爭に對する批評

ミュルダールは以上述べたことから判斷して、ウィクセルとダヴィドソンの論爭は誤つた方向に向けられたと云ふ。

今賃銀が安定的價格であつて、それが生産費の主要部分をなし、完成商品の價格が變動的であると假定する。その場合生産力が一般的に增加すれば、ダヴィドソンがウィクセルに反對して云ふやうに、貨幣的均衡の維持は、完成商品價格のそれに相應する下降的調整を必要とするであらう。然しミュルダールはかくの如き完成商品の下降的調整は、一層根本的な方法的見地からすれば、單なる偶然に過ぎないと考へる。それは單に賃銀が安定的であると云ふ假定の上に依存するに過ぎない。若し反對に賃銀が變動的で、完成商品の價格が安定的であるとすれば、生産力に前と同じ第一次的變化が起きた場合、今度はウィクセルが主張するやうに、貨幣的均衡の維持は賃銀の騰貴を要求するであらう。從つてウィクセルに對するダヴィドソンの批判が正しかつたのは、賃銀が安定的であると云ふ或制度的事情によるのである。

それ故にミュルダールはダヴィドソンの命題はせいぜい正しい公式化への一接近に過ぎないと云ふ。何となれば賃銀以外に安定的價格が存在するのみならず、賃銀の安定性はあらゆるところで同じ程度ではないからである。更に賃銀のみが生産費を形成するものではないからである。それ故にダヴィドソンの命題を一層一般化し、且つ實際に用ひられ得るやうにするには、價格の安定性と投資量へのその相對的重要性に關してウェイトを有する價格指數を作成しなければならないと云ふのである。(Myrdahl, ibid., pp. 138-140.)

（7）價格水準公式は第一第二公式に代り得ない。

貨幣的均衡維持の爲に必要なる價格水準の決定は、第一第二公式に代り得るものではなくして、それら公式に依存すべきものである。即ちそれら公式から當然導き出さるべき系である。かくの如き價格水準の決定は既に第一第二公式の中に意味されてゐるのであつて、その完全なる決定はこれら公式を離れては不可能である。從つてミュルダールは價格水準公式によつて貨幣的均衡條件を示すことは原理的に不可能であると云ふ結論に達する。

然らば上述の價格水準公式は如何なる意義を有するか。それはたゞ第一第二公式の中に暗默の裡に含まれてゐる價格の一般的發展の決定を明白ならしめるものである。更にそれは一般價格水準の安定が必しも貨幣的均衡を意味しないことを敎へる。又それは價格形成過程の一層現實的分析に道を拓く。特に第一のウェイテング原理は、從來抽象的理論が屢々看過してゐた現實の價格形成を決定するあるゆる制度的事情に觸れさせる。ミュルダールはこのやうにして社會生活の現實に接することによつてのみ、貨幣理論の完成が將來に約束され得ると考へる。(Myrdahl, ibid., pp. 141-143.)

尙以上は自由競爭を前提とした場合であるが、獨占の行はれる時にも同樣のことが妥當する。何となれば獨占も價格を安定的ならしめる一原因に過ぎないからである。ミュルダールはこの獨占の場合も詳述してゐるが、問題の本質に變りはないから、こゝでは省略することにする。(Myrdahl, ibid., pp. 143-158.)

かくしてミュルダールによれば、結局、貨幣的均衡條件は、第一及び第二公式によつて示されることゝなるのである。

七　貨幣的均衡の無差別界 (indifference field)

以上をもつて貨幣的均衡の三つの條件の分析は終るのであるが、尙一つ考慮しなければならない重要な問題が殘されてゐる。即ちそれは、貨幣的均衡を齎らすべき貨幣利子率はたゞ一のあるものではなく、又貨幣的均衡は貨幣利子率の操作のみによつて達せられるものでもないと云ふ事實である。我々がウィクセルに從つて貨幣的均衡を齎らすべき貨幣利子率を正常利子率と呼ぶ場合、往々にしてその正常利子率は唯一つのものであるとか、その利子率のみによつて貨幣的均衡が齎らされるとか考へ易いのであるが、事實はさうではなくして、貨幣的均衡は各種の貨幣利子率の組合せによつて、及び貨幣利子率とそれ以外の各種社會的條件の組合せによつて無差別に達せられるのである。この事實こそ、利子理論が經濟理論の中において占める地位、及び利子政策が經濟政策の中において占める地位を示す上に極めて重要な意義を有するものである。即ち貨幣的問題と一般經濟的問題の理論的並に政策的關聯を正しく評價せしめるのである。ミュルダールがこの問題に對して明快な理論づけをなしたことは大きな貢獻と云はねばならぬ。先づ無差別界の意義を說明しよう。

(1)　無差別界の意義

現實には、單一の貨幣利子率又は信用條件があるのではなくして、各種の異なれる利子率と雜多な信用條件が存するのである。從つて前述した如くウィクセル第一均衡公式 $y_2-\bar{y}=0$ における貨幣利子率はこれら各種利子率と雜多な信用條件の複合であると解さなければならない。所がこの事實は又、各種利子率の種々の組合せ、並に各種利子率とその他各種信用條件の種々の組合せが、一定の事情において、貨幣的均衡を齎らす上に等しく效果的であり得るといふことを敎へる。ウィクセル理論の所謂貨幣利子率內において——即ち貨幣利子率によつて示されてゐる信用條件の複合內において——各種利子率と信用條件が相互に推移しても、均衡公式が攪亂されない限り、上述の貨幣的均衡の決定は「未決定」(indeterminate) 又は「無差別」(indifferent) である。

更に貨幣的均衡は信用條件以外に、價格組織に影響するあらゆる社會的要因によつても等しく支配される。從つて貨幣的均衡は一層廣い範圍に亘つて無差別であり得る。かくの如く貨幣的均衡の條件は、各種の利子率、信用條件及びその他の經濟的、社會的諸要因の種々の組合せによつて無差別に充たされるのであるが、如何なる組合せが貨幣的均衡を齎らすかは、勿論それら組合せが各種産業の利潤差、從つて生産過程、所得、貯蓄、及びそれから結果する投資と自由資本處分の關係に如何なる影響を及すかの分析によつてのみ決定されるのである。かくして諸要因の組合せを種々に移動せしめても貨幣的均衡條件が等しく充たされ得る一定の範圍がある。この一定の範圍を貨幣的均衡の「無差別界」(field of indifference) と呼ぶのである。(Myrdahl, ibid., pp. 159-161)

(2) 無差別界の例證―割引率の無効力

かゝる無差別界の例として、ミュルダールは一九三二年春（獨語版の出版された前年）に見られた「割引率の無效力」(Ineffectiveness of the Discount Rate)として知られてゐる特殊の問題をとりあげる。

ミュルダールは先づ割引率の無效力が何故にあり得るかを明らかにする。今(1)信用條件以外のあらゆる經濟的要因が國家統制外にあること、及び(2)利子率以外の何等の信用條件も變化しないことを假定してすらも、依然として大なる無差別界が存する。何となれば現實においては契約期間の差異その他多くの理由に基き各種の貨幣利子率が存し、これら利子率の組合せのいくつかゞ等しく貨幣的均衡を齎らし得るからである。ところがこれら利子率の或ものは中央銀行の決定する割引率によつて影響される。從つて中央銀行は割引率を適宜變更することによつて、貨幣的均衡を齎らし、或は之を維持することが出來る譯である。所が中央銀行が如何に割引率を變更しても、割引率によつて直接影響されない利子率の動き如何によつては、必しも貨幣的均衡を導くことは出來ない。

これだけの知識を前提として、ミュルダールは一九三二年春の事情を說明する。單純化の爲に、長期利子率は中央銀行の割引率決定によつて間接的にのみ統制され得ると假定する。更にあらゆる信用條件が相互の關係において固定されてゐるやうな一つの「標準的組合せ」(Standard Combination)を想定する、卽ちあらゆる信用條件は、それら相互關係が固定されてゐる爲に、孰れかの方向に一樣にしか變化され得ないものと考へるのである。すると問題はこうである。卽ら信用條件一般の逼迫又は緩和はどの程度に及び如何なる條件の下で貨幣的均衡を攪亂せしめないかである。こゝでは封鎖經濟の場合を見る。

今信用條件が一層引緊められる場合を考へる。そして單純化の爲に最初は貨幣的均衡の狀態($P_3=W$)にあると想定する。ウィクセル理論に從へば先づ信用條件の引緊りは實物資本の資本價値を低落せしめる。その結果利潤差(c_1-i_1)が減少し、それに應じて實物投資が減少する。それから所得一般が減少する。先づ資本財産業において、次には消費財産業において。從つて消費財に對する需要が減少する。それに刺戟されて資本價値は更に低落する。

所がこゝで注意しなければならないことは、消費財に對する需要は、總所得が減少する程には減少しないと云ふ事實である。このことは總貯蓄が、單に所得の減少の爲のみならず又所得からの貯蓄率の減少の爲に、一層減少することを意味する。かくの如き傾向は、一九二九年以後の世界的不況期を通じて各國によつて採られた經濟政策の爲に一般と强められたものである。例へば政府は失業者に對して失業手當を支給した。この失業手當が公債によつて支辨されようと租稅の中から支出されようと、孰れにしても實物投資に用ひらるべき總貯蓄の減少を導く。失業者は又自己の過去の貯蓄で生活を維持しようとするが、これも等しくWの量を減少せしめる。その他中流及び上流階級の人々は生活程度を引き下げようとしない。又諸會社は純所得の減少にも拘らず配當金を出來る限り從前のま

に維持しようとする。これら總ての事情がWを減少せしめるのである。

かくして信用條件の引緊りによる利潤差の減少から惹起されるR_2の減少によつて貨幣的均衡が攪亂されようとする正にその時に、Wが減少するが故に、$R_2=W$の均衡關係は維持されようとする傾向がある。

更に總所得の減少にも拘らず、消費額は餘り減少しないとすれば、消費財價格の低落は幾分阻止される。このことは資本價値の低落從つて利潤差の減少を妨げる。それ故に又實物投資R_3の大いさも餘り減少しない。かくしてたとへ信用條件が引緊められたとしても、貨幣的均衡は維持されようとする傾向が見られる。

更に生産の一般的制限が起るであらうことも考慮しなければならない。この制限は資本財産業においてより重要である。勿論消費財の供給は最初の中は却つて增加しようとする。何となれば、ストックが賣出され或は生産過程の縮少が行はれるからである。然し實物資本が消耗するにつれて、消費財の供給も減少する。かくして資本財並に消費財の價格水準は幾分維持せられ、從つてウィクセルの累積的過程は停止しなければならない。

以上は單に傾向の問題であるが、若し消費額を以前のまゝに維持せしめる諸要因が強く作用し、且つ利潤差の減少に對する總實物投資の反動が比較的小であるならば、信用政策の影響は無效力になる可能性がある。前述した如く國家は社會政策を通して消費財需要を維持せしめようとし　又失業救濟の爲に公共事業を盛んにして實物投資の彈力性を減少せしめようとしてゐる。從つてかゝる場合には、信用條件の引緊にも拘らず、R_2の減少は阻止され、$R_2=W$の均衡關係が維持される可能性が存する。（Myrdahl, ibid., pp. 161-169.）（註）

（註）尙ミュルダールは之に續いて國際貿易の行はれる場合を考察してゐるが、こゝでは紙面の都合上省略する。

（3）信用政策の限界

右は貨幣的均衡の無差別界の一例に過ぎないが、このことから次の如き重要なる推論が導かれる。

第一に資本市場の可成安定的狀態から、或は比較的安定的な價格關係から、貨幣的均衡を維持するに必要なる信用政策、割引率及び信用制限が正しく存在するとか存在したとかを結論することは誤りであると云ふことである。何となれば貨幣的均衡は本質的により嚴びしい信用壓迫によつても或は本質的によりゆるやかな信用壓迫によつても、孰れによつても等しく維持され得るからである。即ちより大なる生産量及び雇傭量、或はより小なる生産量及び雇傭量を以つて等しく維持され、且つより強い社會政策によつてもより弱い社會政策によつても等しく維持されるからである。この結論は、ケインズが「一般理論」において、各種雇傭水準に對して夫々異つた一つの自然利子率があることを主張して、自然利子率概念の重要性を否定した事實と相應ずるものであつて、極めて興味深いものである（註）。

第二に信用政策は資本市場の狀態或は價格關係を實際的に及び效果的に統制し且つ安定せしめる手近な方法であると結論することは、一層危險な誤謬を犯すものであるといふことである。若しこれらの關係が一定期間實際に安定化されるとすれば、それは極めて複雜なる一聯の原因の結果である。

第三に資本市場狀態又は價格關係の安定は、特に割引率の效果を證明するものであると考へてはならないことである。中央銀行は或は低く或は高く任意に割引率を維持することが出來、しかも孰れの場合にも等しく貨幣的均衡條件を充たすことが出來るからである。とは云ふものゝウィクセル理論の「貨幣利子率」内のかくの如き推移は決して重要でなくはないのである。何となれば、その推移は銀行の收益率に對してのみならず、信用の流れ及び實物投資の方向に對しても及び社會における所得の分配に對しても影響を及ぼすからである。（Myrdahl, ibid., pp. 175-6.）

以上の分析によつて利子理論並に利子政策が經濟理論及び經濟政策一般に對して夫々占める地位が明瞭に理解されるであらう。ウィクセルの正常利子概念は、確に重要なものであるけれども、それが經濟理論並に經濟政策において有する意義は極めて限られてゐることを知らねばならない。ミュルダールは「無差別界」を不況期における割引政策を例にして說明したけれども、同樣のことは今日の統制經濟にも妥當する。現在の統制經濟に關聯してこの「無差別界」の問題を明らかにすることは、今後の我貨幣理論並に貨幣政策に課せられた、最も重要な課題の一つであらう。

（註）Keynes, The General Theory of Employment, Interest and money, 1935. pp. 242-3.

野野谷九十九氏邦譯二九二―三頁

八　規範としての貨幣的均衡

貨幣政策の規範は如何なるものであらうか。之が時と所を異にするにつれて夫々相違することは云ふまでもない。不完全雇傭の時代と完全雇傭の時代、及び平時と戰時では著しい相違が見られる。然しこれまで比較的一般に主張されて來た規範は貨幣的均衡の達成又は維持である。ウィクセルにおいては明らかに之が貨幣政策の規範として打立てられてゐるのであるが、ウィクセル以後においても一般的にさうであつたと云へるのである。今日においても、自然利子率と貨幣利子率の一致、貯蓄と投資の均等、又は價格水準の安定を規範として考へる者は可成存するであらう。然らば貨幣的均衡は果して貨幣政策の規範たり得るであらうか。この問題をミュルダールに從つて分析して見よう。

（I）景氣の安定と貨幣的均衡

貨幣的均衡を貨幣政策に對する一つの規範として打立てる最も重要なる理由は、貨幣的均衡の維持によつて景氣變動を完全に除去し又は少くとも緩和することが出來ると考へられるからである。前述した如く、ウィクセルの累積過程は景氣變動の或特質を有することは明らかであるから、このことよりして貨幣的均衡の維持は景氣の安定を齎らすものであると考へられるのは當然のことである。（Myrpahl, ibid., p. 178.）

貨幣的均衡の維持によつて景氣安定を齎らし得るかどうかを吟味する前に、景氣變動の除去が一般的に有利であるかどうか、及びどの程度に有利であるかゞ問題にされねばならぬ。或者は、丁度天氣の後に雨が降るやうに、或は晝間の後に夜が來るやうに、好況と不況は交互に來なければならない、恐慌は投資上の誤謬を清算するに必要であると主張する（Myrdahl, ibid., pp. 201-2）。然しミュルダールはこの問題に深く立入ることなく、景氣變動の除去又は緩和は一般的利益の爲に望ましいとする見解に無條件に從ふのである。

では貨幣的均衡條件を繼續的に充たすことによつて景氣の安定は果して可能であらうか。これに對する解答は前の無差別界の分析から容易に爲され得るところである。即ち貨幣的均衡は種々の要因の各種組合せによつて無差別に達せられ得るが故に、$R_2=W$ と云ふ均等關係を充たしつゝも――勿論 R_2 と W の大いさは變化するけれども――價格、生産、雇傭、賃銀その他要因の變動が可能である。これらの變動は明らかに一つの景氣變動である。かくして貨幣的均衡の維持は必しも景氣變動の除去を意味するものではない。

とは云ふものゝ景氣變動の大部分は、貨幣的均衡からの乖離と關聯して實際に發展することは疑ふべくもない。それ故にたとへ景氣變動は貨幣的均衡維持によつて完全に除去され得なくとも、それによつて幾分緩和され得ることは事實である。この意味において貨幣的均衡の維持は景氣變動の禍を免かれる第一歩であると云へよう。

かくして景氣變動が貨幣的均衡からの乖離となつて起る場合に限り、貨幣的均衡の維持は景氣變動を緩和せしめる上に役立つものである。（Myrdahl, ipid., pp 178-183.）

（2）貨幣政策と經濟政策

然しながら貨幣的均衡は貨幣政策のみによつて維持されるものではない。何となれば前述の無差別界の分析から容易に知られ得るやうに、貨幣的均衡は信用條件のみならず、他の經濟的、社會的、政治的のあらゆる要因の組合せによつて維持されるからである。貨幣的均衡の維持は單なる貨幣政策の問題ではなく、經濟政策一般の問題である。

この事實よりして貨幣政策と經濟政策の結合が極めて重要であることは明らかであらう。然し兩者の結合の重要性はもう一つの事實即ち貨幣的均衡を繼續的に維持しようとする貨幣政策は他の經濟政策から孤立化して決定されるものではなく、他の經濟的、政治的要因との結合によつてのみ決定され得るといふ事實から論證される。

今 $R_2=W$ といふ貨幣的均衡を想定する。この均衡狀態は C_1-R_1 といふ利潤差を通して齎らされる。それ故に、何等かの理由で R_1（既存實物資本の生產費）が增加したとすれば、$R_2=W$ は（1）R_1 の增加と同額だけ C_1 を增加させるが、（2）R_1 をその以前の價値に引下げるか、（3）R_1 と C_1 を同時に變化せしめるか、孰れかの方法によつて維持される。若し孰れかの方法で調整されなければ、今の場合は不況過程が始まる。

では貨幣政策はこの中の孰れの方法を採り得るか。貨幣政策は C_1 に對してのみ直接影響を及ぼし得るものであつて、R_1 に對しては貨幣的均衡からの乖離を通して間接にしか作用し得ないからして、以上の方法の中第一のものゝみが可能である。貨幣政策は信用條件を變化せしめることによつて C_1 を R_1 に對して適應せしめるやうに努めなければならない。

若し貨幣的均衡の維持があらゆる點で望ましいとすれば、貨幣政策はかくして眞に決定される。然るに R_1 の增加に對して C_1 を適應せしめるならば、之によつて R_1 は一般と增加する。R_1 が增加すれば、更に C_1 を增加せしめねばならない。かくして貨幣的均衡は維持されつゝも、遂に一般價格の上昇運動、即ちインフレーションを惹起する。

インフレーションの發生は經濟的政治的見地よりすれば好ましくない。それ故に貨幣的政策は、經濟的政治的利害關係を充たす爲に、何等かの方法によつて補はれるか或は變化されねばならない。例へば中央銀行は C_1 を R_1 に適應せしめることを斷念するか、或は他の經濟政策によつて R_1 を低下せしめなければならない。かくしてたとへ $R_2=W$ の維持は望ましいとしても C_1 と R_1 の繼續的調節は望ましくないとすれば、この均等關係を充たすであらう、信用政策と他の經濟政策の無數の組合せの一つが選ばれねばならない。即ち貨幣政策は孤立的に決定され得るものでなく、他の經濟政策と結合してのみ眞に決定され得るものである。

かくの如くして貨幣政策と經濟政策の結合が必然的に重要なものとなる。（Myrdahl, ibid., 183-190.）

（3）景氣安定と價格安定

一般に景氣安定は價格安定を意味するかの如く考へられ易いのであるが、ミュルダールは必しもさうでない所以を明らかにする。

若し中央銀行が貨幣的均衡の維持を一つの規範として追求するならば、中央銀行としては、前述した如く、信用政策によつて C_1 を R_1 に調節せしめる外に方法はない。所が R_1 は、第一次的經濟的變化の結果として、繼續的に變化するが故に、C_1 の水準（或は一般的に價格水準）をそれに應じて變化せしめねばならない。從つて價格水準の安定を

期することは出來ない。その結果、所得及び富の分配に變化が生ずる。若し中央銀行がかくの如き結果を望ましくないものと考へ、之を防がうと欲するならば、貨幣政策の規範としての貨幣的均衡を放棄する以外に途はない。それ故にC_1或は他の價格水準の安定を得ようとするならば、景氣變動を忍ばねばならない。かくして景氣安定と價格安定との間に理論的矛盾が存在する。（Myrdahl ibid., pp. 190-192）

然しこの衝突は勿論程度の問題であつて、兩者が衝突するか否かは、如何なる種類の價格水準が安定されるかに依存する。若し我々が景氣變動の最大可能的な減少を欲し、同時に餘りにも大なる、そして特に一方的なる價格運動を避けようと欲するならば、本論の第六節で說明した特殊の價格水準を安定せしめようと努めねばならない。即ち價格の安定性と投資量へのその相對的重要性に關してウェイトを附した價格指數を安定せしめねばならぬ。このやうな價格指數の安定が、何故に貨幣的均衡を維持し得るかについては前述したところであるから、こゝで反覆することを避けよう。尙かゝる價格水準の安定は卸賣一般物價水準の安定とか資本價値C_1の安定等を意味するものでないことも併せて記憶せねばならぬ。

かくして景氣安定と價格安定の兩目的を同時に達しようとするならば、かくの如き價格水準を安定化せしめねばならぬことゝなる。（Myrdah. ibid., pp. 192-195）（註）

（註）以上は貨幣的均衡を貨幣政策の規範となす主張に對する檢討であるが、ミュルダールはその他の規範についても若干の考察を試みてゐる。例へば「生產手段の雇傭も最大限に維持すべし」とする規範を問題にし、この規範が充たされる爲には「般的及び累積的價格運動に導くか、さもなくば强度の市場統制を必要とすると云つてゐる。その他「契約の實質的內容變化の危險を最小限ならしめようとする」規範、「事業の危險を最小ならしめようとする」規範、及び「價格水準を生產力に逆比例せしめようとする」規範についても吟味してゐる。（Myrdahl, ibid., pp. 195-202.）

九　結論

ウィクセルによつて暗示せられた經濟理論と貨幣理論の結合への試みが、ミュルダールによつて如何に修正され發展せしめられたかを述べて來た。

ミュルダールはウィクセルの貨幣的均衡概念を內在的に批判しつゝ、出來得る限りウィクセルの暗示した傾向に沿ふて、貨幣的均衡の意味を精密且つ明瞭ならしめ、同時に理論的分析手段としての貨幣的均衡概念に實踐性を與へようとしたのである。

ミュルダールは先づウィクセル貨幣的均衡狀態は本來動態的なものである所以を明らかにし、その理論に豫想の要因を導入し、且つ經濟諸量を總て ex ante に計算しなければならないことを强調する。次いでウクセル貨幣的均衡の三つの條件を分析する。第一條件は貨幣理論と經濟理論の結合の上に重要な意義を有するものであるが、ミュルダールは、ウィクセルによつて意味せられた實物的自然利子率を貨幣經濟における實物資本の收益率として、再定義することによつて、兩理論の結合に成功する。この分析において、彼がウィクセル理論に實踐性を與へようとして、如何に多くの苦心を爲したかは、こゝで繰返す必要はなからう。然し結局、第一條件はそれ自體獨立的に成立し得るものでなく、第二條件 $P_2=W$ に依存しなければならないことを示す。彼によれば第一條件は貨幣的均衡の因果關係を示すものであり、第二條件はその形式的內容を示すにとゞまるものである。第二條件の分析においても、彼は貯蓄投資の概念を嚴密に定義することによつて、ウィクセル理論に一層の精密さと明確さを與へる。然し ex ante の貯蓄投資の測定が現實において困難なる爲に、ウィクセル理論の實踐化に大きな障碍が橫はることを認めざるを得なかつた。第三條件については、他の論者と等しくミュルダールも亦それが根本的に誤つてゐることを

明らかにする。然し進んで、貨幣的均衡維持にその安定を必要とする價格水準は如何なる種類のものであるかを示す。次いで彼は貨幣的均衡の無差別界の現象を明らかにする。この分析によつて貨幣的要因が經濟理論において占める地位並に、貨幣政策と經濟政策の結合の場が極めて刻明に示される。ウィクセル正常利子概念が理論的並に政策的にどの程度の重要性を有するかもこの分析によつて正しく評價され得る。最後にミュルダールは、貨幣的均衡維持が貨幣政策の規範たり得るか否かを吟味する。そして貨幣的均衡の維持によつて景氣變動が緩和される限りにおいて、その維持は望ましいけれども、結局、貨幣政策は他の經濟的政治的要因と孤立化して決定され得るものでなく、經濟政策との結合においてのみ確定され得るものであることを主張する。

以上の分析に對してミュルダールは次の如き極めて謙讓なる態度を持する。即ち「この分析は、公然の問題を解決するよりは寧ろ發見することに成功したと云ふ事實を隱すべき何等の理由も存しない。我々は確かにまだ、ウィクセル理論を組織的觀察及び現實的發展の分析に適用さるべき手段として用ひられ得るやうに公式化するまでには至らない」と（Myrdahl, ibid., p. 204.）。「理論の價値は、結局その理論の實際的適用が可能なるか否かによると考へるミュルダールの立場よりすれば、確に、まだ多くの點で實踐化すべき餘地が殘されてゐる。然しそれにも拘らず現在までの他の學者の理論に比して、ミュルダールの以上の分析は遙かに實踐性の強いものであることを我々は認めざるを得ない。素朴的經驗主義にも、理論的絶對主義にも反對して（Myrdahl, ibid., pp. 208-214）、實際に適用し得るやうな理論を樹立しようとするミュルダールの立場こそ、我々の採るべき途であらう。

上述のミュルダール理論は必しも自由競爭の想定を必要としない。何となればy_2は全經濟組織において同じ大いさであり、iは單一のものであると想定する必要はないからである。に更y_2とiをc_1とr_1に置き換へることにより、及び投資反動係數を導入することにより、獨占的要因並に統制的要因を統合することが可能となるからである。

更に投資反動と云ふ純粋に行動主義的概念の導入は、企業活動の合理的行爲の說明として限界效用論者がなしたやうな快樂主義的假定を無用ならしめる。

又投資反動係數を長期において算出するか短期において算出するかによつて、この理論を長期理論にも短期理論にも適用することが出來る。

最後にこの理論は封鎖經濟において妥當するのみならず、國際貿易の行はれる場合に擴張することも原理上困難ではない。その際、第二公式のWを國際的資本移動を考慮し得るやうに修正し、iの國際的關係を分析すれば足りるのである。（Myrdahl, ibid., pp. 204-207.）

かくの如くしてミュルダール理論は一般理論としての高度の性格を有するものである。我々はミュルダールの方法を今一歩進めることによつて、今日の統制經濟の分析が可能となることを疑はない。彼の理論は統制經濟の本質と相容れないものではない。豫想要因の導入、y_2とiの多樣性、產業部門別の投資反動係數、無差別界の分析等、總て今日の統制經濟の理論的說明に採り入れらるべきものである。政治經濟學者はミュルダールの理論をも依然として純粋經濟學の範疇に屬せしめることであらう。然しミュルダールは、今日多くの政治經濟學者のやうに「歷史的實踐的理論」といふ單なるお題目を唱へるだけではなく、積極的にそのやうな理論を樹立しようとするのである。非常時國民經濟が經濟學者に對して要求してゐるものは、お題目ではなくして、理論そのものである。我々は決してミュルダールの理論に滿足するものではない。特に以上の理論は利子率の決定に對して何等明らかにするところがない。然し政治經濟學的方法よりも一層手近なところに、實踐的理論への方法がミュルダールによつて示されて

おると云ふ事實を強調したいのである。（註）

（註）ミュルダールの方法については、山田雄三教授譯「ミュルダール經濟學説と政治的要素」を參照されたい。尚、ウィグセル、リンダール、ミュルダールの理論をケインズの「一般理論」との關聯の上に發展せしめたものとしてオーリンの注目すべき論文（Some notes on the Stockholm Theory of Savings and Investments I, II, The Economic Journal, march, June, 1937）がある。ストックホルム學派とケインズ並にハイエク等との比較論述は他の機會に取扱ふ積りである。

經濟學名著解題

一千八百四十八年版ブルノー・ヒルデブラント著『現在及び將來の國民經濟學』第一卷

高橋誠一郎

一

經濟學史家によつて、ロッシャー及びクニースと並んで獨逸舊歷史學派を代表するものと看做されてゐる經濟學者にブルノー・ヒルデブラント（Dr. Bruno Hildebrand）がある。

ヒルデブラントは、一千八百十二年三月六日、普魯西ザークセン州、ザーレ河畔の都市ナウムブルクに生れた。父は裁判所書記であつた。初め兩親の意志に從つて、ライプチッヒ大學に於いて神學を學んだが、其の後幾許もなく、ブレスラウ大學に於いて哲學及び歷史を研究し、一千八百三十六年、同大學に於ける歷史私講師の資格を得、三十九年同大學助教授となり、四十一年マールブルグ大學に招かれて國家科學の正教授に任ぜられた。彼れは一千八百四十八年、フランクフルトのパウル教會（Paulskirche）に開かれた獨逸諸國の代表者會議にマールブルグを代表し、獨逸をして更らに自由なる政治的諸施設に向つて進ましめんとするの運動に活躍し、又四十九年より五十年に亙りヘッセン選擧侯國の議會にボッケンハイム市を代表して議席を占めた。彼れは一千八百五十年九月、前記ヘッ