

# ハイエクの信用創造論

大 原 静 夫

## はじめに

ハイエクは「我々の世代の経済学者の特徴は均衡の純粹理論の方法と結論を動態的現象に應用する<sup>1)</sup>」ことだと云う。

彼の過剰投資説が立脚する販路法則はケインズの有効需要の原理による批判にさらされたが stagflation 下の今日、ハイエク理論の再検討が求められている様である<sup>2)</sup>。

## I 信用の介入

ハイエクは静態理論 (static theory) の基本的な説明方法は諸価格が需要と供給とを均衡化せしめる自動的な機構を提供すると仮定することだが景気循環論 (Trade Cycle theory) は更に需要と供給との斯る乖離がどの様にして発生するか迄、説明しなくてはならない。これは貨幣の導入による間接交換に依って始めて可能になる。従って景気循環論は先ず貨幣理論であると云う<sup>3)</sup>。

### (i) 時 間 率

G. Myrdal は彼の「貨幣的均衡論」(Monetary Equilibrium) の 2 章 6

1) F. A. ハイエク「価格の予想、貨幣的攪乱および悪投資」——G. ハーバラー編「景気変動の理論下」(大田、後藤訳) 所収 p. 196. 猶、Marshall の「Money Credit and Commerce 1923」の Book IV “Fluctuations of Industry, Trade and Credit.», もこの線に沿って理解する事ができる。本稿はその覚書である。

2) ヒックス「貨幣理論」(江沢、鬼木訳) p. 298.

3) F. A. Hayek 「Monetary Theory and the Trade Cycle 1966」 p. 43 以下本文では MC と略記する。

節「ヴィクセルの財全体の需要供給理論」(Wicksell's Theory of supply and demand for "all goods") の所でヴィクセルに従って「個々の商品の価格形成を分析する一般的方法は複雑な諸原因を需要と供給との2つの範疇に分けることである。

一商品の価格が騰貴するならば、其れは需要が増加したか供給が減少したかの事実の結果であり、その場合均衡は上昇した価格のもとでのみ成立する。次いで我々は増加した需要又は減少した供給の原因を探究する。そして

If now all prices rise, it must be possible to say that the demand for all commodities rises, or the supply of all commodities falls.<sup>4)</sup>と云う。

ここでの凡べての商品 (all commodities) とはヴィクセルにあっては消費財のことであり<sup>5)</sup> その需要は所得から貯蓄を差引いたものに等しい。一方、生産は消費財生産と生産財(資本財)生産とに区分されることになり、所得、貯蓄、消費財需要、生産財への投資等の諸範疇が派生し、それらが如何に関連するかが直ちに貨幣理論の問題となる。

これに対しハイエクは静態理論の基本的命題に従って (1) it (interest) always keeps the supply of capital goods in equilibrium with that of consumption goods (MC, p. 76) と云う。

ただしこの interest は貨幣利子率ではなく生産諸要素の諸価格とその生産物の予想諸価格との差額を割合で表現した時間率のことで一般に利潤率と称せられているものである<sup>6)</sup>。

(2) 又, Price formation (interest) does not act directly, by equalizing the marginal demand for and supply of capital goods, but indirectly, through its effect on money capital, whose supply need not correspond to that of real capital. (MC, p. 77) と云う。

4) Myrdal 「Monetary Equilibrium」 p. 20-21.

5) Myrdal ibid., p. 22.

6) ハイエク「資本の純粹理論」(一谷訳) p. 341.

これは現代の生産方法はその技術的特質により生産過程の開始から最終的に生産物が市場に現われるまでには相当の期間を経過し、企業家は需要の変化、生産条件の変化に対応して予想価格に基いて生産の決意をしている。

この際、信用経済のもとでは「需要価格」（見込利益を利子率で割り引きしたものの合計）——  $V = \frac{Q_1}{1+i} + \frac{Q_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1+i)^n}$  と「供給価格」（見込利益を資本の限界効率で割り引きしたものの合計）——

$R = \frac{Q_1}{1+m} + \frac{Q_2}{(1+m)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1+m)^n}$  とに予想価格は分解しその相互比較のもとに企業家の生産は決意される。

ここでは利子率は資本財の需給に関しては単に間接的な影響を与えるに過ぎない事を意味する。

## (ii) 利 子 率

静態理論のもとで需要と供給、消費と生産との均衡を保つ役割を果たす価格の機能は信用経済のもとでは利子率（V…需要価格）と収益率（R…供給価格）との問題に変形することを前述した。

次に商品の需要に対し信用経済のもとで利子率が果たす役割を敷衍しよう。

商業信用の基礎になる遊休資金が銀行に集中すると商業信用は銀行信用によって代位される事になる。（一図）

かかる状態のもとでの利子率の作用をマルクスは資本論三巻26章でイングラント銀行の理事ノーマンの見解を批判する形で検討している<sup>7)</sup>。

7) マルクス 資本論三巻5編（向坂訳 岩波(7)）p. 143 以下

（註）茲でマルクスの資本論体系での商品需給の乖離の契機を摘記すると

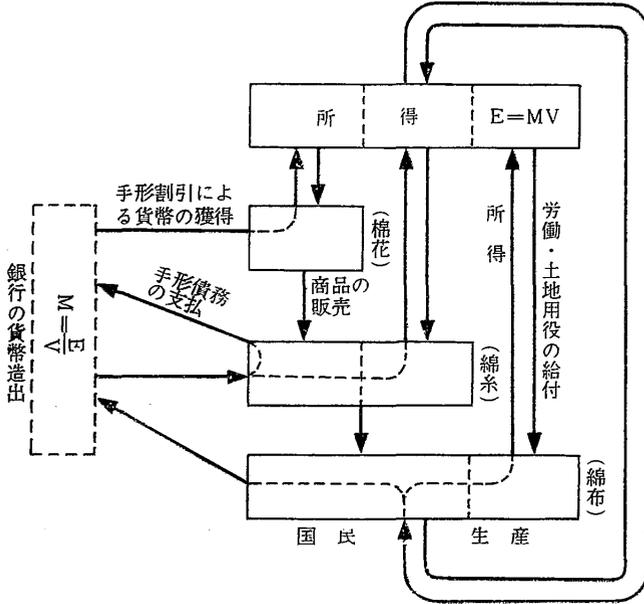
I 卷 3 章 { II 流通手段(a)商品の変態の所で「販売と購買の対立分裂」——間接交換  
III 貨幣(b)支払手段の所で「商品の引渡しとその代金の支払とが時間的に分離」——信用の介入

II 卷 3 編「社会的総資本の再生産ならびに流通」で生産諸部門間の不比例——過剰と欠乏

III 卷 3 編「利潤率低下の傾向の法則」で具体的総括——投資と貯蓄の乖離

以上、マルクスとハイエクとはその考察項目に関する限り大差はない。

(一圖) 銀行による貨幣の供給機構(典型的貨幣造出)と所得の循環



高橋泰蔵 貨幣経済的循環の理論 p. 207.

ノーマンは(1)「利率は銀行券の数量ではなく、資本の需要、供給に依存する」と主張する。そして彼にとって資本とは「生産に使用される商品または役務 (goods and services)」例えば「工場で使用される棉花」に他ならなかった。

紡績業者は銀行から前貸しを受けて棉花を調達するが、この際、彼が現実に必要なとするのは棉花であり銀行券は単なる手段である事を強調することによりノーマンは結局、「商品に対する需要と供給との関係から利率が規制される」と主張した。

(2) 又、ノーマンは銀行から前貸を受けることなく、信用で棉花を買う場合、「現金払の価格と支払期日までの信用価格との差額が利子の尺度である」と述べて商業信用によって利率が決定するとも云う。

これに対しマルクスは商品に対する需給関係はただ商品の市場価格を規制するに過ぎず、資本の現実的諸形態とは異なる貸付けられうる貨幣資本

に対する需要，供給が利率と直接に関係すると云う。又，ノーマンとは逆に現行利率が現金価格と信用価格との差額の基準であるとも云う。

この後段はケインズが「一般理論」で古典派の利子論を批判する際に利率は投資，したがって所得および貯蓄の大きさが決まる前に独立に決まっていなければならないと主張<sup>8)</sup>するのと符合する所がある。

ところでハイエクによれば信用経済では貯蓄の供給と貸金の要求とが銀行の介在なしに実行される場合の様に企業家の貸金要求に直ぐに利率を引上げて応じる訳にはいかない。もし一銀行だけが信用膨脹をする時はこの銀行は忽ち交換尻に於て新貸金と同額の不足に遭遇するが凡ての銀行が略同一程度に信用を拡張する場合は仮令，全体として受取勘定は増加してもこれらは概ね相殺されて比較的少額の現金払出を生ずるに過ぎぬ。

かかる事が続く間は信用の需要が度を越さない様に抑制する徴収利率を一銀行が単独で引上げることは不可能である。

この結果，銀行の要求する利率は銀行自身の資産流動性の考慮によって決定され，必ずしも均衡利率 (equilibrium rate of interest)<sup>9)</sup> に等しくなく，暫くの間，利率制動機が作用しなくなると云う (MC, p. 166 ~180)。かくて貨幣による攪乱的現象が発生することになる。

## II 信用創造

ハイエクは肝心な問題は貨幣の攪乱的影響に伴ひ，均衡利率に比較して変化する市場利率が生産構造に及ぼす作用であると云う。(MC, p. 111)

そして「諸価格と生産」(Prices and Production) に於て生産高 (industrial output) を変化せしめる要因として(1)実物購買力の変化<sup>10)</sup>

8) ケインズ「雇用，利子及び貨幣の一般理論」(塩野谷訳) p. 221.

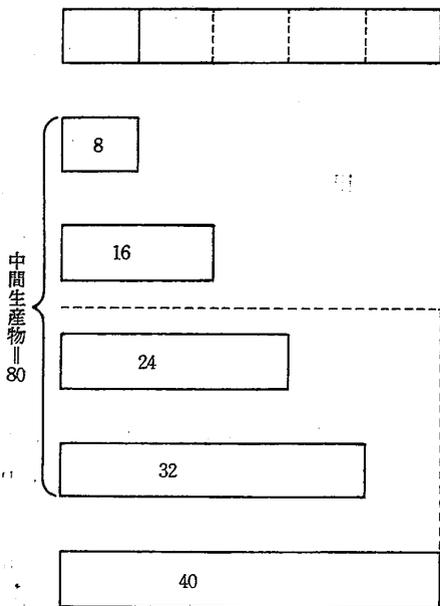
9) ヴィクセルの自然利子の規定のうち「貸付資本に対する需要とその貯蓄による供給とが正確に一致し，また，新しく生産された資本の予想収益に多かれ，少なかれ相応する利率」をハイエクは均衡利率と云う (MC, p. 210) 従って，この投資，貯蓄は事前の計画投資量及び計画貯蓄量を意味し，見込収益の資本化された予想の形をとるものである。

10) 青山秀夫「劍橋学派及び北欧学派の経済変動理論」p. 110.

(changes of the willingness of individuals to expend effort) (2)生産諸要素の使用量の変化(changes of the amount of factors of production used) (3)現存資源の使用方法の変化 (changes in the methods of using the existing resources) を挙げる<sup>11)</sup>。

完全雇用状態から出発するハイエクは第3番目の方法を重視し、これを資本家的生産方法への転換による産出高の増加と云うが、これはヴィクセルの「固有の意味に於ける資本の賃料財への転化」に他ならず、又、これはシュンペーターの「新しき結合の実現」の一つとしての迂回生産の期間延長をも意味する<sup>12)</sup>。

(二図) 本源的生産手段



消費財 同書 p. 40.

ところで生産の資本家的生産方法への転換は消費財の需要と生産財の需要(二図…40:80=1:2)の比例関係の変化—貨幣支出量の配分の変化に伴う平均生産期間の変化に対応する。

そして斯る貨幣支出量の変化が生れるのは(1)自発的貯蓄と(2)信用創造が行われる時であるが投資が自発的貯蓄に基いて行われる時は

The effect thus realised is identical with the effect which would have been produced if the savings

were made in kind instead of in money.<sup>13)</sup> であるから攪乱的な貨幣的影響

11) Hayek 「Prices and Production 1931」p. 29 以下

12) シュンペーター 「経済発展の理論」(中山, 東畑訳) p. 176. なお, 青山秀夫「ヴィクセルの自然利子論」p. 307 「経済変動理論の研究」1巻所収。

13) Hayek, ibid. p., 49.

(三 図)

| 投入      | 産 出 産 業 部 門 |    |    |    |   | 最 終 需 要 | 総産額 |
|---------|-------------|----|----|----|---|---------|-----|
|         | 1           | 2  | 3  | 4  | 5 |         |     |
| 産 業 部 門 | 1           |    |    |    |   | 40      | 40  |
|         | 2           | 32 |    |    |   |         | 32  |
|         | 3           |    | 24 |    |   |         | 24  |
|         | 4           |    |    | 16 |   |         | 16  |
|         | 5           |    |    |    | 8 |         | 8   |
| 最終供給    | 8           | 8  | 8  | 8  | 8 |         | 40  |
| 総 支 出   | 40          | 32 | 24 | 16 | 8 | 40      | 160 |

小泉 明 金利累積論 p. 55.

響の問題は後者の信用創造の検討にかかっていると云えよう。

(註) 因にハイエクの生産段階の図式(二図)を産業連関表と関連せしめると(三図)のようになる。

(i) Intätigkeitsetzung

ツガン・バラノスキイ、シュピートホフ、ハイエクなどを代表者とする「ツガン分派」に於ける信用創造の本質的機能は非活動資本の Intätigkeitsetzung にある。これはA.スミスにまで溯ることができる。

A.スミスは「ある銀行がある商人にどれ程の貸付をなすことが適當であるかと云うに、それは彼が貸付を受けない場合に、彼の手許に不使用のままに、随時の請求に應ぜんが為の準備金として保有せねばならない部分に限られる<sup>14)</sup>」と云う。則ち、ある商人の手許に不使用のままに遊休している準備金はそれがその位置にとどまる限り死んだストックに過ぎないが信用創造の本質は此の死んだストックを生産過程に動員することである。

① シュピートホフはこのA.スミスの信用理論を継承している。

シュピートホフは固定的資本設備活動が如何なる状況にあるかで凡ては決定せられ、好況と不況とを本質的に區別するものはそれが増加しつつあるか否かであり、その他の一切の現象は随伴的現象に過ぎぬと云う。

14) A.スミス 「国富論(2)」(大内訳) p. 57.

そしてハイエクは資本財の生産が不比例的に増大する所以を解明する手掛りをシュピートホフの説に求め、後述する如く「彼の説は不変の利子率で適当な額だけ自由に企業家に信用が提供される事を仮定」していると論難しながらも、

The creation of acquisitive loan capital ensues independently of the production of intermediate goods and durable capital goods; and conversely, the latter can be produced without the entrepreneur knowing the extent to which acquisitive capital<sup>15)</sup> (i. e. savings) exists and is available for investment. (MC, p. 80)

と引用して投資と貯蓄とが歩調を合わせ得ない懸念が常に存在すると云う。

シュピートホフ自身の表現によると「鉄や建築材料が熔鉱炉や圧延工場の建設に用いられるのと貸家や靴工場の建築に用いられるのでは各々その作用を異にする。前者の場合では新しい生産施設が生産されるとその販売は永続的にまた、後から後からと引続いて営利資本に依存せねばならなくなるから、その生産はやすやすと営利資本の額を突破して増大する」。

この営利資本の不足は補完財の欠乏として現われるが貨幣経済では貨幣的購買力の欠乏、貨幣資本の不足の形を取る。この際、営利資本の不足は貨幣の創造によっては除去されず過剰生産状態にある財貨に対する補完財の形態で調達されねばならない<sup>16)</sup>。

則ち過大な信用創造は補完財(熟練労働と消費財)の欠乏を招き、そのため収益財の収益性が減退し、これら生産手段の担保力が低下して信用創造の素材的基礎を失う。かくして死んだストックの生産資本への転換と云う生産効果を伴う信用創造の機能が失われるがその背後には補完財の欠乏があり、更に、その背後には財の世界の不比例(過剰と欠乏)があり、この様な場合には単なる信用創造は無意味となる。

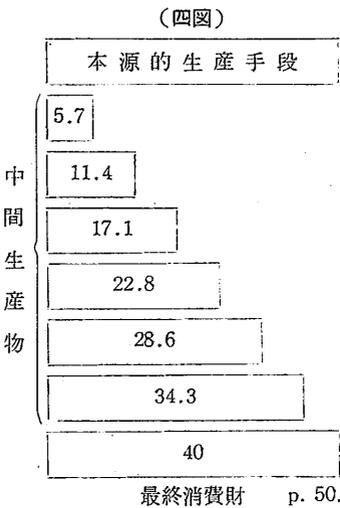
周知の如く、シュンペーターにあっては遊休生産力の存在を前提とせず現存生産力自体を再編成しそれを転用することによって生産要素の新結合

15) 営利資本(acquisitive capital)とはその所有者が直接的欲望充足に向けるのを控えて、間接的欲望充足に役立てる資産であり、その利用を投資、その形成を貯蓄と、シュピートホフは云う。

16) シュピートホフ「景気理論」(望月訳)p. 274~278.

を賄うので、信用創造の限界は現存ストックの *Intätigkeitsetzung* ではなく、現存の生産諸力が含む限りでの現在及び将来の生産物のうちにあるが、かかる信用創造は懐妊期間終了後、生産力の上昇の故に自動的デフレーションを結果するものである。

② ハイエクは上述のシュピートホフの説を論難して、投資と貯蓄との不均衡は価格機能を以て説明すべきだと云う。そして実物経済では利率が実物資本の需要と貯蓄の供給とを均等化せしめる様に作用するが<sup>17)</sup>、貨幣



し貯蓄額とは独立に貨幣資本が供給されることになり、この結果として資本財の生産が不比例的に拡大すると云う。

ハイエクは第2図から出発し企業家に40の信用が与えられ、資本財需要と消費財需要との比率が 80 : 40 → 120 : 40 : 2 : 1 → 3 : 1 に変化する場合を仮定する。(第四図)

この際、信用創造によって貨幣資本が供給されると貨幣利率は均衡利率以下に低落し、(1)現存資源が高次の生産段階に奪われるので消費財の生産量が減少し(2)信用創造と共にやがて貨幣所得が増加する。従って消費財と資本財との需要配分の変化をこれら二種類の財の供給と対比した場合、増加貨幣所得と消費財産出量との関係が直ちに問題となる。

吉野教授によると<sup>18)</sup>

17) ヴィクセルはこの均衡利率を自然利率 (the natural rate of interest) と称した。

18) 吉野昌甫「現代の貯蓄理論」 p. 54.

$K_0$ …第0期末の実物資本のストック、 $I_0$ …第0期に生じた投資額、 $g$ … $I_0$ の増加率、 $\alpha$ … $K_0$ の一期に於ける消費財の産出係数、 $\beta$ …第0期の純貯蓄  $S_0$ のうち消費支出の対象として利用可能な消費財のストックの割合、 $\gamma$ … $K_0$ の第0期に於ける純投資額  $I_0$ に対する比率

$$1 \text{ 期の消費財に対する需要額} \quad C_1 = I_0(1+g) \frac{(1-s)}{s}$$

$$1 \text{ 期の消費財に対する供給額} \quad C_1' = I_0(\alpha r + \beta)$$

$$1 \text{ 期の消費財価格の変化 } (\Delta P_{C_1}) \text{ の方向 } \frac{(1+g)}{(\alpha r + \beta)} \cdot \frac{(1-s)}{s} \geq 1 \rightarrow \Delta P_{C_1} \geq 0$$

となり(1)  $g$  は生産の迂回度が進むにつれて上昇し(2)  $\alpha, \beta$  は資本財生産の割合が増大するにつれて低下する傾向があり、これらは何れも消費財価格のインフレーションを生ぜしめる働きをする。

従って固定資本設備の生産拡大が信用創造によって賄なわれる際、インフレーションの昂進を防ぐ為には貯蓄性向の上昇が重大な要因となるが、ここから「好況は貯蓄と補完財の不足からくずれる」と云うツガン分派の主張が生れる。

そして資本家的生産方法への転換に伴う生産性の向上に資する点に信用創造の役割を求めるハイエクにあつては自発的貯蓄と非活動資本の *Intätigkeitsetzung* を重視し、「経済の安定的な発展<sup>19)</sup>」への主張がその背景となっている様である。

## (ii) 準 地 代

「ヴィクセルが通貨数量の伸縮性によって可能となる自然価格形成の歪曲性が如何に個々の生産部門の展開に影響するかに就いて論じたのは自然利率とは異なる市場利率が物価に及ぼす影響を分析する過程でたまたま、それに触れたに過ぎないが然し、この問題こそ景気循環論としては極めて重大な意義を有する」(MC, p. 113) とハイエクが述べているのは利率の変化が価格現象を媒介して生産機構に作用することを意味するものだろう。

次にインフレーションの過程で価格の上昇率がモノによって異なるという周知の現象を之れと関連させて検討しよう。

宇沢氏は「第一財の価格上昇率  $\hat{p}_1$  が第二財の価格上昇率  $\hat{p}_2$  より高いのは第一財の供給弾力性比率  $r_1$  が第二財の供給弾力性比率  $r_2$  より小さい場合であり、又、その場合に限る」と述べて公式

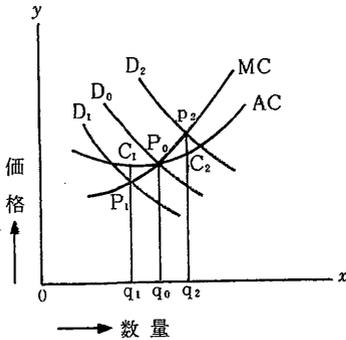
19) 荒憲治郎「迂回生産」p. 130 (「資本」中山編所収)

$$\hat{p}_1 = \frac{\frac{1}{r_1} + \frac{\beta_1 + \beta_2 - 1}{r_1 r_2}}{\frac{\beta_1}{r_1} + \frac{\beta_2}{r_2} + 1 + \frac{\beta_1 + \beta_2 - 1}{r_1 r_2}} \hat{y}$$

$$\hat{p}_2 = \frac{\frac{1}{r_2} + \frac{\beta_1 + \beta_2 - 1}{r_1 r_2}}{\frac{\beta_1}{r_1} + \frac{\beta_2}{r_2} + 1 + \frac{\beta_1 + \beta_2 - 1}{r_1 r_2}} \hat{y}$$

を導いている<sup>20)</sup>。そして、 $r_1 < r_2$  の時は第一財の方が所得の上昇に伴って増加した需要に対して供給をふやす事がより困難であり、従って第一財の価格上昇分  $\hat{p}_1$  の方がより高くなると定式化される。

(五 図)



- 注 1. 馬場啓之助「マーシャル」p. 155.  
 2.  $MC$ は限界費用曲線、 $AC$ は平均費用曲線である。  
 3. 長期均衡の場合には  $D_0$  需要曲線が  $MC$ 、 $AC$  両曲線と  $P_0$  点で交わる。

ところで供給の弾力性は伝統的に短期供給<sup>21)</sup>の概念であるが、価格—供給関係に生産過程の一部が介入する限り何程かのタイム・ラグは避け難い。

第五図は代表的企業の費用曲線と需要曲線の関係を描いたものだが、供給の価格弾力性とは需要( $D$ 曲線)の変化に対して供給( $MC$ 、 $AC$ 曲線)が変化する呼応度であり供給の弾力性が低く、需要の変化に対応して、生産設備の調整に時間を要する場合、その時間が経過するまで、需

要曲線が  $D_0$  から  $D_2$  に移動すれば、超過利潤  $P_2C_2$  が成立する。

20) 宇沢弘文「価格上昇率について」

猶  $\beta_i = \frac{\eta_{ii}}{\eta_{iy}}$   $\gamma_i = \frac{\sigma_i}{\eta_{iy}}$   $\eta_{iy}$ ……  $i$  財に関する需要の所得弾力性。

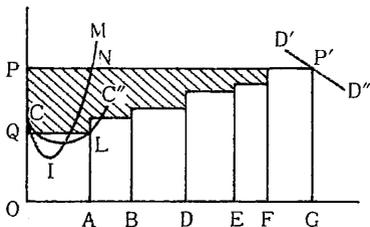
$\eta_{ii}$ ……  $i$  財に関する需要の価格弾力性。  $\sigma_i$ ……  $i$  財に関する供給の価格弾力性  
 $\hat{y}$ …… 所得水準の上昇率

21) マーシャルは長期の買入れ価格に対しては生産者は収益通増、収益不変の何れの場合でも、供給の弾力性を無限大にすると云う。「経済学原理」(p. 457)

マーシャルはこの超過利潤を生産設備の短期的独占から生まれるので準地代と呼んだが、短期均衡が長期均衡へ移動するのは生産設備の調整によってであり、これには投資を伴うことになる。

さて投資が資本の需要価格と供給価格とが一致する点で決定されると云うことは、この点で利率が資本の限界効用に等しいと云うことであり、

(六 図)



- 註 1. 安井琢磨著作集(1) p. 158.  
 2. 最小の生産費を有する企業1の限界費用曲線  $CM$ , 平均費用曲線  $CC''$ , 価格(需要)曲線  $PP'$   
 3. 企業1の総費用は矩形  $OALQ$ , 総利潤は矩形  $QLNP$   
 4.  $OG$ …総供給量  $D'D''$ …総需要曲線,  $P'G$ …市場価格

又、これは利率が資本の収益性の限界を決めると云うことでもある。

同じことだが六図の各企業の各限界費用曲線の水平的相加によって得られる曲線  $SS'$ (七図)と総需要曲線の交点  $C'$  で需給が均衡していることでもある。ここで需要価格が増大すると云うことは利率が低下して、価格直線(需要直線)  $PP'$  が上方に移動することである。この際、何よりも大切なことは供給面に於て、公正な競争が実施されて、既存の比較的有利でない企業も「企業1」(六図)と相等しい生産費をもつ企業に躍進し、価格、限界費用、平均費用の一致する長期均衡状態の出現を可能にすることだろう。

(未完)

(七 図)

