

ケインズ『一般理論』における賃金と貨幣

間 宮 陽 介

概 要

ヒックスの IS-LM 分析に代表されるケインズ解釈とは異なり、ケインズは彼の『一般理論』を価値理論あるいは「需要と供給の一般理論」に基礎づけようとしていた。総需要と総供給の乖離を調整するのは価格の役目である。他方、彼は貨幣賃金の硬直性と貨幣利子率の高位安定性を伝統的な市場理論とは異なる視角から捉えようとした。すなわち、完全雇用と不完全雇用、経済の安定性と不安定性という視角からである。本論文ではケインズの言う貨幣の「本質的特性」に光を当てることによって、貨幣賃金の硬直性と利子率の高位安定性が経済システムにいかなる影響を与えるかを考察しようとした。

キーワード

賃金の硬直性、貨幣利子率の高位安定性、自己利子率、貨幣の本質的特性、賃金契約

1. 価格の硬直性と安定性

ヒックスの IS-LM 分析に代表されるケインズ解釈と違って、『一般理論』では価格変数が思いのほか重要な役割を演じている。ケインズがみずからの理論を古典派理論を包摂する「一般理論」と呼んだのも、それが古典派の価値理論を含むことを意識していたからであって、このことは序文の「このような経済行動を分析しようとするわれわれの分析方法は、需要と供給の相互作用に基礎づけられたものであり、このようにしてそれは基本的な価値理論に結びつけられる」という文章からも伺えよう。ケインズの古典派批判の要点の一つは、古典派が価値理論と貨幣理論を別々の部屋で論じている、つまり価値理論を徹底させていない、ということであった。「われわれは、ある時は月の片側に、ある時はもう一方の側に居ることに慣れっこになっていて、両側を結びつける道筋や道程がどのようなものかを知らなくても、別段、不思議とも思わなくなっている。その関係はあたかもわれわれが目覚めているときと夢見ているときとの関係のようである。」(GT, p.292) 月の裏表をつなぐ道筋をつけること、ケインズは自分がこのことを成し遂げたと考えた。『一

『一般理論』の「一般性」とは、ある意味では価値理論を一貫させるということでもあったのである。

しかし『一般理論』の目ざす一般性は、ワルラスの構築した一般均衡理論のような一般性ではない。財、労働、資本、貨幣、その他いっさいの経済財を市場理論の枠内に収めるのがワルラスの一般均衡理論だが、ケインズはこのような方向での一般化をむしろ口を極めて非難しているのである。ピグーの雇用理論を批判するのは、彼が労働を市場理論の埒外に置いているからではない。まったく反対に、彼が労働をあまりにも市場化しすぎているからである。労働を市場理論に包摂し、失業という現実を市場理念からの乖離として捉えている。貨幣賃金率を切り下げれば失業は解消されるのに労働者はそれを拒む。何を措いてもほんらいの市場機能を回復させること、それがピグーの失業対策であった。

ケインズの目ざす「一般理論」は労働市場や貨幣市場を市場一般の一事例として見るのではなく、誤解を恐れずにいえば、これら市場の特殊性を一般化していくことにある。貨幣賃金の硬直性は古典派にとっては一般理論からの偏倚であるが、ケインズにとっては硬直性を現実として踏まえるところから一般理論が形成される。労働者が貨幣賃金にこだわるのは古典派にとっては事態改善への障害であるが、ケインズにとってはそれが現実であり、経済理論を構築するための出発点をなすものである。「労働者が貨幣賃金の切り下げに抵抗して実質賃金の切り下げに抵抗しないのは論理性に欠けると言われることがある。…このようなふるまいは見た目ほど非論理的ではない。さいわいにしてそうなのである。論理的か非論理的かはともかくとして、これが労働者の現実の行動であることは経験が示している。」(p.9) 労働市場の「現実」は、正負いずれの形であれ、経済システムの構成要素を成している。プラスに作用する場合もあればマイナスに作用する場合もある。だがこのような見方をするときには、現実を精製し一般化する必要がある。

『一般理論』においてとりわけ重要な「現実」は、貨幣賃金の硬直性と利子率の高位安定性である。古典派は貨幣賃金の硬直性を完全雇用にとっての障害と見、ケインズは利子率の高位安定性を完全雇用にとっての癌だと見た。いずれにおいても、価格は完全雇用にとっては高すぎるのである。むしろ、価格の硬直性 (stickiness) と安定性 (stability) とは違う。価格の硬直性とは価格を変化させようとするさまざまな力に抗して、価格をある水準に留ませようとする傾向のことであるのに対し、価格の安定性は価格を変化させようとする力が存在せず、価格が一定の水準にずっと留まろうとする傾向のことである。このような違いはあるけれども、貨幣賃金も利子率も容易には変わらないという点で共通している。しかもこの事実が経済に重要な影響を及ぼしているのである。

貨幣賃金の硬直性を論じた『一般理論』第2章は『一般理論』の中でも最も理解するのが困難な章だと思われるが、理解し得た限りでいえば、ケインズの考える労働市場は半分

は市場的で半分はそうではない、ということである。実質賃金が与えられれば企業は一意に労働需要量を決めるし（第一公準）、労働供給量も決まる。ケインズは第二公準を棄却して実質賃金と労働供給量の関係（労働供給関数）は成り立たないと論じているが、ケインズの労働理論にとってこれは本質的なことだとは思われない。本質的な点は需給に不一致がある場合でも貨幣賃金は変化しない、すなわち貨幣賃金は硬直的だということである。半分は市場的でないというのはこの意味である。労働の需要と供給は実質賃金が与えられれば（一意に）決まるが、労働市場は実質賃金を決める力をもたない。実質賃金を決めるのは物価水準を決める財市場なのである。財市場における総需要価格と総供給価格の不一致が物価水準を変化させ、実質賃金を変えることによって労働の需給が変化する。不完全雇用が存在するのはこの実質賃金が均衡水準に比べて高すぎるからである。

ではなぜ、労働者が貨幣賃金にこだわる（貨幣賃金の切り下げに抵抗する）のが論理的であり合理的であるのか。ケインズは14頁（原書）の記述がその理由だと述べているが、その頁には賃金切り下げに抵抗する労働者側の事情が述べられているだけで、なぜ経済システムにとって合理的（その意味で論理的）であるかは論じられていない。むしろそれより前の頁の記述、すなわち、貨幣賃金と実質賃金は同一方向に変化するのではなく、通常は方向を反対にする、という記述にその鍵があるように思われる。

貨幣賃金が切り下げられると物価水準はそれを上回る率で下落する。なぜそうなのか。この点はもっと後の章（第19章「貨幣賃金の変化」）で敷衍されている。簡単に言うと、貨幣賃金の切り下げは消費性向を引き下げ、そして、貨幣賃金の切り下げが企業者側に、今後も貨幣賃金は低下していくという期待（デフレ期待）を生みがちだ、ということである。これらは資本の限界効率をも引き下げる作用を及ぼすから、貨幣賃金切り下げは景気回復にとってはマイナスである。ケインズ自身によれば、

資本の限界効率を上昇させる追い風となるのは、貨幣賃金が底を打ったと信じられていて、こんど変化するときには上昇に向かうと期待されている時である。最悪なのが、貨幣賃金がじわじわと下降を続け、賃金が切り下げられるたびに賃金は変わらないという確信が揺らいでいく時である。有効需要が弱まっていく時期に入ったときには、貨幣賃金を突如として大幅に、このような水準はいつまでも続くわけがないと誰もが思うようなところまで切り下げるのが、有効需要の強化にとってはいちばん好ましい。だがこうした方策は行政命令なくしては完遂することができないし、自由な賃金交渉体制の下では実際問題としてほとんど不可能な政策である。むしろ賃金はしっかり固定しておいて大きく変化することはあり得ないと思わせるほうが、不況のままに貨幣賃金を五月雨式に下降するにまかせ、貨幣賃金がさらにいくらかでも切り下げられると、そのたびに失業量が、例えば1%増加するに違いないと思わせるよりは、ずっと好ましい。例えば、賃金が仮に翌年2%低下すると期待されるならば、その効果は大まかに言って、同期に支払うべ

き利子額が2%増加するのと同じである。同様のことは、必要な修正を施せば、好況の場合にも当てはまる。(p.265)

貨幣賃金の切り下げが一過性のものであり、将来は元に復すという期待があれば、切り下げは資本の限界効率に有利にはたらく。この場合には有効需要を増加させ、物価上昇につながる可能性が高い。しかし切り下げが引き金になってさらなる切り下げの期待を生む場合には、賃金切り下げを上回る物価低下が起こる可能性がある。不況時には、実質賃金をターゲットとした伸縮的貨幣賃金政策よりも、貨幣賃金を固定化する政策のほうが好ましい、とケインズが考えるのは、このような理由によっている。だから、貨幣賃金の切り下げに抵抗する労働者は「本能的に古典派よりもずっと分別のある経済学者である」(p.14)ということになる。

2. 利子率はなぜ高位安定的か

貨幣賃金の硬直性は経済システムにとっては決して負の作用を及ぼすものではないが、積極的な作用を及ぼすというものでもない。不況下で貨幣賃金を切り下げれば不況をますます悪化させる可能性があるが、不況を好況に転じさせる力をこの硬直性がもっているわけではない。これに対し、利子率の高位安定は不況下の経済にとっては絶対的な障害である。資本の限界効率が低位にあるとき、利子率をそれ以下に簡単に引き下げることができれば不況脱出は容易かもしれないが、利子率は低位の限界効率をあざ笑うかのごとく高位の座に鎮座して動かない。問題は二重である。一つは利子率がなぜ高いのかということ。もう一つはそれがなぜ安定的であるのかということ。

もちろん、利子率の高さは絶対的なものではなく、資本の限界効率との相対で見て高いということである。「ほぼ150年ものあいだ、主要な金融センターの代表的な長期利子率はだいたい5%、金縁債券の利率は3から3.5%のあいだだったという証拠があるが、これらの利子率の下でも投資率はまあまあ我慢できる程度の平均雇用と両立する水準にあったくらいだから、それらはさほど高くもなかったわけである。」(p.307-308) 発展する19世紀の経済においては、これらの利子率もまあまあ雇用を養う投資を生み出すほどには低かった。だが1930年代の不況期には、3%前後の利子率でも景気回復の足を引っ張る鉄鎖となる。

ところでケインズの(長期)利子率には4つの種類があり、それらの相対関係でも利子率は高いあるいは低いと言われている。すなわち、現行利子率(r) (均衡利子率, 長期市

場利子率とも呼ばれる), 人びとの期待する利子率 (r^*) (安全な利子率, あるいは利子率の「正常値」), 完全雇用利子率 (\hat{r}), それに下限利子率 (r) の四つであり, それらのあいだに大小関係がある。

下限利子率とは次のようなものである。一般に利子率が現在水準 r の $100r\%$ 上昇すれば利子はキャピタルロスによって相殺されてしまう (債券価格を p , 利子を i , 利子率を r とすれば $p = \frac{i}{r}$ の関係が成り立ち, この式と $\Delta p + i = 0$ とから, 利子がキャピタルロスによってちょうど相殺される臨界点では $\Delta r = r^2$ が成り立つ)。例えば利子率が 4% のときには利子率が 0.16% , 2% のときには 0.04% 上昇するだけでキャピタルロスが利子を食ってしまう。ケインズは 2% の利子率を下限利子率と見ているようである。利子率が下限利子率の近傍にあるときには債券から現金への代替が起こり, マネーサプライが増加しても利子率はそれ以上は下がらない (流動性の罫)。 $\hat{r} < r$, すなわち現行利子率が完全雇用利子率より高いとき, 通貨当局は r を \hat{r} まで引き下げようとするが, ケインズによれば, そこには種々の障害がある。特に $\hat{r} < r < r^*$ の関係があるとしたら, r は「危険な」利子率である。この場合には利子率は早晚上昇するという期待を生むから, 金融政策の効果は怪しくなる。もし完全雇用利子率が下限利子率の近辺もしくはそれ以下であれば, 現行利子率を完全雇用利子率まで引き下げるのはますます困難になるであろう。

この場合に鍵を握るのは r^* である。下限利子率とは利子率が上昇すると期待されるときに危険水準を画するものであるが, r^* が十分に下がれば利子率の下降期待が優勢になり, キャピタルロスどころか, キャピタルゲインの期待さえ発生するであろう。彼は「利子率は高度に心理的な現象というより高度に慣習的な現象である」(p.202) と述べている。言わんとするところは, 現実の利子率を決めるのは期待利子率, すなわち「その現実の値は主に, その値はどのようなものとなるかについての広く行き渡っている見解によって支配される」ということである。ヒックスはケインズのこのような理論を利子率の「靴ひも理論」と呼ぶのだが, 妥当ではない。なぜなら, 利子率に対する期待は実体のない観念の所産ではなく, その背後には貨幣に対する人間の心理が潜んでいるからである。ケインズの言い方をもじって言えば, 高度に慣習的な現象の背後には高度に心理的な現象が横たわっている。

『一般理論』第17章(「貨幣と利子の本質的特性」)は, (貨幣)利子率がなぜ高水準に安定するかを問うた章である。この章は第12章「長期期待の状態」とともに『一般理論』では特異な章であり, 難解だが, ケインズの経済哲学を知る上では欠かすことのできない章である。

これまで見てきたのは, 利子率は資本の限界効率に比べて高い, あるいは現行利子率は完全雇用利子率に比べて高い, ということであった。ところがこの章では, 貨幣利子率は

なぜ他の利子率（例えば小麦利子率や家屋利子率）に比べて高いのかが問われている。貨幣利子率、小麦利子率、家屋利子率、これらをケインズは一括して商品の自己利子率と呼んでいる。現在の1ブッシェルの小麦が1年後の1.2ブッシェルの小麦と（なんらかの意味で）交換されるなら（小麦で測った）小麦利子率は20%であり、現在の家屋1単位が1年後の家屋1.1単位と交換されるなら（家屋表示の）家屋利子率は10%である。もし、小麦で測った小麦利子率に加えて、現物小麦と先物小麦の貨幣価値が定まっていたら、われわれは貨幣表示の小麦利子率を求めることができるし、同様にして家屋表示の小麦利子率を求めることもできる。

ところで、自己表示の自己利子率を構成するものは、ケインズによれば、その資産の持越費用 (c)、収益 (q)、および流動性プレミアム (l) の3つである（もちろんこれらは資産ごとに異なった値を取る）。持越費用はマイナス要因、他の2つはプラス要因だから、一般に自己表示の自己利子率は $q - c + l$ となる。貨幣の場合には q と c はゼロ、小麦において q は l とはゼロ、家屋においては c と l はゼロとみなしてもそれほど不当ではない。従ってこのときには、貨幣の自己利子率は l 、小麦は $-c$ 、家屋は q となる。貨幣表示の場合には、小麦と家屋の自己利子率 $-c$ と q にそれぞれの貨幣価格上昇率 a を加えなければならない。すなわち貨幣、小麦、家屋の貨幣表示の自己利子率はそれぞれ、 l 、 $a - c$ 、 $a + q$ となり、均衡状態ではこれら3つの値は等しくなる。だが最初は均衡状態にあったとしても、各資産の量が増えていくと、均衡は破れる。 $-c$ と q は低下していくであろうから、 a の上昇がそれを相殺しない限り、 $a - c$ と $a + q$ は低下する。しかるに、貨幣の自己利子率はほとんど低下することはない。それはなぜか。

貨幣の流動性プレミアムが低下しない理由として、ケインズは貨幣の生産弾力性が低いこと、加えて代替弾力性もゼロもしくはゼロに近いことを挙げている。つまり貨幣商品は量を増やそうにもそうすることはきわめて困難であり、かつ貨幣の交換価値が上昇しても他資産への代替が起こらないこと、これである。しかしこのような技術的理由は必ずしも貨幣の流動性プレミアムが低下しにくいことの原因になるものではない。例えばゲゼルが考案したスタンプつき紙幣の試みによって貨幣の持越費用を高めたらどうなるか。そのときには生産・代替の弾力性が高い資産でも、その資産が貨幣の後釜に座る可能性がある。

3. 貨幣賃金の硬直性と貨幣の特性

利子率が高水準に安定するのは人びとが貨幣を保有しようとするからである。なぜ貨幣を保有しようとするかと言えば、それは貨幣が高い流動性をもつからである。真っ白な画

用紙が何でも描き込める便益をもつように、貨幣はどんな物にも変えられる便益（流動性）をもっている。ではなぜ貨幣はこのような便益をもっているのか。このことをケインズは『一般理論』の第17章で考えようとした。それは単なる知的興味だけからではない。他資産の自己利子率（資本の限界効率もその1種）が下がっているのに貨幣利子率が下がらないとしたら、貨幣から他資産への代替は起こらず、投資も鈍る。貨幣の高流動性は両刃の刃であって、人びとに富の保有手段、時宜を待つ便宜を提供するとともに、不況を深化させることによって人びとの首を絞める。貨幣の流動性は貨幣のもつディレンマである。ではなぜ貨幣はかくも高度の流動性をもつのだろうか。

この点に関して、ケインズが流動性を貨幣賃金の硬直性と関連づけようとしていることはわれわれの興味をそそる。「契約が貨幣で結ばれ、貨幣表示の賃金がふつうは何ほどか安定しているという事実は、貨幣にきわめて高い流動性プレミアムを与えるのに疑いもなく大きな役割を果たしている。」(p.236-237)「賃金は貨幣で取り決められるときに硬直的になる傾向をもつというのは、貨幣のもつ他の特性、とりわけ貨幣に流動性を与える特性のゆえである」(p.233)。つまり、貨幣賃金が硬直的だから貨幣は高い流動性を持ち、同時に貨幣が高い流動性をもつから貨幣賃金は硬直的になる。貨幣の高流動性→貨幣賃金の硬直性、かつ貨幣賃金の硬直性→貨幣の高流動性。つまり、貨幣が高流動性をもつことと、貨幣賃金が硬直的であることは同値である、そうケインズは言っているのである。だから「もしも賃金（と契約）が小麦表示で固定されているとしたら、小麦は貨幣のもつ流動性プレミアムのいくばくかを獲得するであろう。」(p.233, 原注) A・ラーナーは第17章を解釈した論文（‘The Essential Properties of Interest and Money’ *Quarterly Journal of Economics*, May 1952）の結論で、「貨幣賃金の硬直性は、それゆえまた費用と物価の硬直性は、貨幣の本質的特性である」と述べているが、これは貨幣賃金の硬直性と貨幣の高流動性の等値性を述べたものと考えることができる。

なぜ貨幣賃金の硬直性が貨幣の高流動性を生むかについてはさらに考えを深めていく余地がある。しかしもしこれを既定とするならば、貨幣賃金の切り下げに抵抗する労働者は必ずしも合理的な経済学者だとは言えなくなる。彼らは貨幣の流動性を高めることによって景気回復を遅らせるはたらきをするからである。しかしまた、切り下げに抵抗しなければ、貨幣は流動性を引き下げ、貨幣は貨幣でなくなる、すなわち貨幣経済の根底が揺らいでしまうだろう。合理的か非合理的かは、経済という構造物をどの地層で捉えるかによって変わってくるのである。