

經濟學叢論 每月一日發行
 第四十七卷第三號 昭和十三年九月一日發行
 大正四年六月二十一日第三種郵便物認可

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號三第 卷七十四第

行發日一月九年三十和昭

論叢

戰時下の米穀對策……………經濟學博士 八木芳之助

利子論の新舊……………文學博士 高田保馬

時論

昭和十三年度豫算を論ず……………經濟學博士 汐見三郎

研究

經濟發展と信用擴張……………經濟學士 一谷藤一郎

カール・メンガーの歴史學派批判……………經濟學士 白杉庄一郎

靜學的均衡理論と動學化の問題……………經濟學士 青山秀夫

カルヴンの利子論……………經濟學士 澤崎堅造

フラスケムパーの指數理論……………經濟學士 内海庫一郎

說苑

飛驒白川の戸口……………經濟學博士 本庄榮治郎

ペーシユ・貨幣機構理論の一修正……………經濟學士 岡倉伯士

附錄

彙報

外國雜誌論題

(禁轉載)

ペーシユ貨幣機構理論の一修正

岡倉伯士

國際收支の攪亂が起る場合、逆の收支を持つ國では所得、支出引いては購買力が減退し物價が低落し、かくして輸出が促進され輸入が減退し、反對に正の收支を持つ國では所得、支出引いては購買力が増加し物價が騰貴し、かくして輸出が減退し輸入が促進される。

かゝる過程を通して收支の攪亂が再び均衡を回復すると言ふのが、周知の古典派貨幣機構理論である。しかし乍ら現實の貨幣運動は常に銀行を通じて行はれる。この事實のために機構がある修正を受ける。また所得の變化は必ずしも即座的に同じ程度の支出の變化を惹き起すのではない。更に支出額の變化は同時に國內財と輸入財とへの支出の分配の變化を伴ひ得る。従つて支出額の變化が直ちに國際收支の變化となつて現はれるとは限らない。これ等の一聯の諸事情のために均衡の回復は常に一定の遅れを持つ。古典派機構理論はかゝる修正的要因については何事をも語つてゐない。かゝる要因を顧慮することによつて從來の理論を補正しようと言ふ試が最近 F・W・ペーシユ、K・F・マイヤ、P・B・ホエール、F・A・フォン・ハイエーク等によつてなされた。こゝにはペーシユの修正¹⁾を紹介し、今後の研究の一資料として置き度い。

一個人について考へる。個人が一定額の貨幣を所得として受取つてから支出するまでには若干の時間があ

1) F. W. Paish: Banking policy and the Balance of intern, payments, *Economica* Vol. III. No. 12 Nov. 1936.

る。この事實から、一定の期間を限つて見るとき、個人は常にある額の貨幣手持高(Money Reserves)を保有してゐる。一定期間に於ける個人の貨幣手持高が減じた場合、そこに個人の逆の收支があると考へられる、今日では個人はその貨幣手持高の大部分を銀行預金の形態で保有してゐる。従つて個人の收支の變動即ちその貨幣手持高の變動は直接に彼の銀行勘定の變動となつて現はれる。例へば逆の收支の場合について言へば、彼がその期間に振出す小切手の總額は、彼がその期間になす預金額を超過し、引いては彼の信用勘定が減少したり、それが負債勘定に轉じたり、或ひは負債勘定が増加したりする。

一個人について言ひ得ることは、また一定地域の個人の集團についても言ひ得る。ある期間に於て彼等が振出した小切手の總計額がその期間になした彼等の預金總計額を超過した場合、従つてその集團の貨幣手持高が減じた場合には、その集團にとつての逆の收支がある。吾々は國際收支をもまたその本質に於て一種

の集團的收支であると考へざるを得ない。²⁾ 負の國際收支は直接にその國に於ける銀行預金の減少乃至は貸出の増大又は兩者の發生となる。このことはまた銀行の側に於て現金準備或ひは對外債權の減少乃至は對外債務の増大となる。預金と現金準備とが同額だけ減少すれば、その銀行の現金準備率は低下する筈である。それ故にこの場合銀行にとつての問題は、現金及び外國爲替保有高の預金に對する慣例的な比率、別の面から見れば、貸出の預金に對する慣例的な比率の回復である。そしてこの目的を實現するための銀行の操作は、銀行利率の引上げ及び公債の賣却である。公債の賣却が究局に於て利子率の引上げと同一の効果を有すること、即ち信用の制限に導くことは周知であらう。而して後に説明する特定の事情の下では、信用の制限は攪亂した收支の調整手段として役立つ。

中央銀行の存在は以上の説明を何等根本的に變化せしめるものではない。逆の收支があると、先づ市中銀行に於ける公衆の預金の減退または市中銀行の貸出の

2) 銀行組織の相違、本位制の相違、政治的統制の效果の相違等は確かに地域的收支と國際收支とを區別づける一標識である。しかしそのことは國際收支と地域的收支とが本質的に異なるものであると言ふことの證明にはならない。この問題については F. A. von Hayek: Monetary Nationalism and International Stability p. 8 ff を見よ。

増大が惹き起され、そして同時に市中銀行の銀行券保有高、またはその中央銀行勘定保有高の減退が齎られ、それは遂ひに中央銀行の金または外國爲替保有高の減退となる。こゝでもまた特定の事情の下では、收支の調整手段として銀行政策が要請せられる。

二

然らばそれは如何なる事情の下に於てあるか。この問題に答へる前に吾々は次の一聯の問題を提起せねばならない。第一に國際收支は銀行政策即ち利率政策を待つことなしに常に自動的に均衡に復する傾向を持つかどうか。第二に自動的に或ひは利率政策の結果として均衡が回復されるとすれば、この均衡回復の運動が完了するには如何ほどの時間を要するか。第三に特定の事情の下に於ては收支の調整手段として利率政策が要請されるとすれば、その政策の強度は如何なる條件によつて制約されるか。

結論的に言へば、收支の逆調が同時にその國の産業の収益性の低下を伴ふ場合には、均衡は自動的に回復

する傾向を持つ。例へばある國の輸出農産物について凶作が起り、しかも世界価格はそのために騰貴することはないとしよう。この場合には若し他の事情が等しいとすれば、その國の國際收支の悪化が起るであらう。そしてまた當然にその國の當該農産物輸出業者の収益が減退する。何故なら同一の世界価格でより少量が輸出せられるから。しかも彼は暫らくの間は満期となつた債務(その中には地代支拂、勞銀支拂、その他の生産要素に對する支拂も含まれる)を辨濟し、また從來通りの生活水準を維持して行くであらう。換言すれば支出は直ちに収益の低下に適應しない。彼の貨幣手持高即ち銀行預金は減退するか、或ひは借越が増大する。彼が事業の將來について樂觀的豫想を持ち且つ銀行に於ける彼の信任がなほ消滅しない限り、彼は從來の生産規模及び生活水準を維持して行くことが出来る。しかし乍ら収益性の低下が繼續するにつれて、彼の事業の將來に對する豫想は益々悲觀的となり且つ銀行に於ける彼の信任は益々減少して行く。彼は銀行預金の缺乏

または借越能力の缺乏のために、早晚支出を適當に切り詰めねばならなくなる。³⁾

この場合均衡回復の實現に要する期間は、

(一) 輸出業者の所得の減退が支出の減退となつて現はれる速さ、及び(二) この支出の減退が如何なる割合でまた如何なる速さで對外支拂の減退となつて現はれるかに依存する。若し輸出業者の貨幣支出の減少分すべてが輸入財に對する支出に關してゐるとすれば、輸入財に對する需要は忽ち減退し、輸入業者はその注文を減ずる。従つて銀行預金の減退または貸出の増大は停止し、引いては銀行の外國爲替保有高の減少も停止する。

これに反して若し輸出業者の支出の減少分が部分的または全體的に國內商品に關してゐるとすれば、均衡回復の過程はより長引くであらう。この場合には先づ他の國內生産者の貨幣所得が減少し、そして彼もまたその銀行預金の減少乃至は借越の増大によつて、暫らくは從來の規模に於て支出を辨じて行く、けれどもや

がて彼の預金乃至は借越能力が缺乏するに及んで、彼もまた支出を適當に切り詰めざるを得なくなる。若し彼の支出の減退が全體的に輸入財に對する支出に關して起るならば、この段階に於て均衡の回復が齎らされる。彼の支出の切り詰めもまた國內財に關するならば均衡回復の過程は更に長引く。要するに均衡の回復は輸出業者の最初の所得の減退が輸入に對する支出の充分な減退となつて現はれるときに始めて到達される。そしてこの過程の長さは、一面に於ては最初の所得の減退の効果が輸入財に對する支出の減退となつて現れるまでに經過せねばならない階梯の數及び各階梯に於ける支出の切り詰めが國內財と輸入財とに分配される割合に依存し、他面に於ては各階梯に於て所得の減退が支出の減退となつて反映するに要する時間に依存する。⁴⁾ 前者の要素については後に詳言する。後者の要素については次の様に言ふことが出来る。ある個人の所得が減退した場合彼がその支出を如何に適應せしめるかを決定するものは、主として彼が自己の事業の將來

3) 反對にある個人の所得の増加もまた直ちに同じ程度の支出の増加とはならず、先づ彼の貨幣手持高の増加となる傾向がある。Hayek: *ibid* p. 18 参照。
4) Hayek: *ibid* p. 20 f はかかる事情を鎖の例によつて巧に描寫してゐる。

に對して懐く豫想である。彼の豫想が樂觀的であれば遅れは長い。悲觀的であれば短い。

三

收支の逆調が事業の収益性の低下を伴ふ場合には、均衡の回復はたとへその運動に遅速はあるとは言へ、自動的に行はれる傾向がある。次に逆の收支が事業の収益性の増大を伴ふ様な反對の事例を取扱はう。例へば公的支出の増大、軍備のための政府の借入等が、逆の收支に對する謂はゞ對抗物として働き、そして社會的需要の増大が齎らされるとしよう。この場合には輸入は増大し、且つ恐らくある財が輸出から國內消費に轉換せられる結果として輸出は減退するであらう。收支の攪亂は全く累積的であり、均衡の自動的回復は望まれない。國內産業の収益性は高まり、事業家の信用能力は増大し、貸出に對する需要は見越し借入のために一時的に増大するのみならず、恐らく物價騰貴に基く業務の増大を融通するために累積的に高まるであらう。貸出のかゝる累積的増大はつひに銀行の準備を涸

渴せしめる。こゝに銀行による利率政策の發動が要請せられる。即ち銀行は利率を一般的または差別的に引上げることによつて、貸出の増加を一般的または差別的に制限せねばならない。また若し缺乏した外國爲替準備を再充填する必要がある場合には、在外資金を誘致し、或ひは對外貸付の償還を誘ふ様な水準にまで利率を引上げねばならない。利率の引上げ及び信用の制限によつて招來される調整の過程は既述のそれと同一である。

次に吾々は一國の支出の減退が輸入の減退となつて現はれる際の決定的な要素を問題としよう。問題は與へられた國の輸入財に對する需要構造に關してゐる。一般に持續的生産財或ひは良質の完成消費財に對する需要は非強靱であり、支出額の與へられた變化に應ずる需要數量の變化は極めて大である。輸入が主としてかゝる商品から成つてゐる國では、支出の減退は輸入需要の著しい減退となつて反映する。そこでは良質高價な輸入財から粗惡安價な國內生産物への需要轉換が

起る。従つてかゝる生産物の國內生産者の利潤が増大する。この型の國に於ては支出の減退は比較的速やかに、且つ小さな困難の下に輸入の減退となつて現はれる。換言すれば收支の調整は比較的容易である。これに反して食料品、原料品の如き需要強靱性の大なる財を輸入する國では、支出減退の壓迫は主として良質高價な國內生産物に對する需要に於て感ぜられ、支出減退が輸入減退を惹き起す程度は輕微であり且つ緩慢である。そこでは國內市場の沈滞にもかゝらず輸入需要は可成り不變に保たれる。いな需要の一部が高價良質の國內品から安價粗悪な外國品に轉換することによつて、輸入需要が増大することさへも可能である。收支の調整は緩慢であり且つ大なる困難を伴ふとは言へ次の二つの過程のいづれかを通して實現せられる。第一の過程即ち生産要素の可撓性がある場合は、國內需要の減退——國內生産の減退——國內生産要素價格即ち生産費の低下——國內物價水準の低下——輸出増進である。この場合需要の一部は輸入財から今や低廉に

なつた國內生産物へ轉換し、その限りに於て調整過程が早められる。第二の過程即ち生産要素價格の可撓性なき場合は、國內需要の減退——國內生産の減退——輸入原料に對する需要の減退及び失業に基く輸入食料品に對する需要の減退である。ケインズの言ふ高い輸入限界性向(Marginal Propensity to Import)の國は吾々の第一型の國(輸入需要の強靱性低き國即ち原料品、農業國、低度工業國)に相當し、低い輸入限界性向の國は吾々の第二型の國(輸入需要の強靱性高き國即ち一般に高度工業國)に相當する。

既に指摘した事情のために收支の攪亂が累積的であり調整手段として信用政策が要請せられる場合、必要な政策の強度を決定する主要な要素の一つは當該國の輸入需要の強靱性である。即ち信用制限引いては支出減退と言ふ政策の一般的效果がどの程度に輸入の減退引いては收支回復に役立つかは、部分的にその國の輸入需要の強靱性に依存する。輸入需要が非強靱であり支出の減退が容易に輸入需要の減退を惹き起す國では

比較的輕度の信用制限によつて所期の目的が達せられる。従つて比較的僅少な物價低落及び失業の増大の下に全過程が實現せられる。反對の國即ち強靱な輸入需要を持つ國では、所期の効果を達成するためには著しい程度の信用制限を必要とし、従つて調整の過程は比較的著しい物價低落及び失業の増大を伴ふであらう。

收支の調整過程を問題とする場合には、吾々は勿論當該國の輸入需要の状態のみならず、その輸出即ち外國の輸入需要の状態をも顧慮せねばならない。けれどもある國の收支が逆調であれば、外國は反對に正の收支を持つ。そして正の收支の効果は一般に逆の收支のその逆であるから、吾々の以上の説明を適當に變更すれば問題は容易に解決せられる。

以上はペーシユの修正の概要である。こゝでは彼の議論の細部について吟味することは出来ない。たゞ彼の説明は従來の機構理論と矛盾するものではなくして寧ろそれに對する一つの補充であることは容易に認識されよう。問題の統一的取扱は他日を期し度い。