

〈論 文〉

## ジョン・ローのマクロ経済理論

古 川 顕\*

### I はじめに

ジョン・ロー（1671～1729）ほど数奇な運命をたどり、波乱万丈の人生を送った経済理論家はいなかったのではあるまいか。しかも彼はそれまでの、あるいは同時代の理論家以上に体系的で独創的な業績を残している。

古川〔2015〕では、主として彼の貨幣・信用理論を中心に、どちらかといえばミクロ経済的な側面に焦点を絞って分析を行った。しかし、ローの主著『貨幣と交易の考察』（Law〔1705〕）における最大の分析対象は、大陸諸国や隣国イングランドに比べ深刻な経済停滞と雇用不足に喘ぐ母国スコットランドの窮状をいかに克服するかという経済政策にかかわる問題であった。そして、「雇用の不足」は「貨幣の不足」に起因するというのがローの一貫した認識であった。『貨幣と交易の考察』は、彼がスコットランド議会で提出した建白書であり、同国における「雇用の不足」を解消し経済発展を図るためには、「貨幣の不足」の解消をはじめとする経済政策の具体的な処方箋を提案したものである。

本稿では、以上のようなスコットランド経済に関するローの問題認識に基づいて、彼が指摘するマクロ経済的な諸問題について多角的に考察する。まずⅡでは、貨幣と経済活動の関係について、スコットランドの当時の状況を踏まえてローの見解を要約する。Ⅲでは、ローのユニークな孤島経済モデルについて検討し、貨幣供給量の変化が所得循環や物価、雇用に及ぼす影響を考察する。Ⅳでは、当時のスコットランドが直面する窮状のもと、貨幣の供給量の変化が物価および雇用に及ぼす影響についてのローの考え方を明らかにし、グローバルな価格裁定取引がスコットランドの経済に及ぼす影響を検討する。Ⅴでは、ローのマクロ経済理論をめぐる問題点、とくに貨幣と資本の同一視、貨幣とインフレーションの関係、貨幣の経済活動（雇用）に及ぼす影響の3点に絞って考察する。最後にⅥでは、以上の検討した結果を要約する。ジョン・ローの業績を展望すると、これまでそれほど評価されなかったけれども、彼が同郷のジェームス・ステュアートやアダム・スミスに先立つ「経済学の創始者」であったと言っても、あながち誇張しているとは思われない。

### Ⅱ 貨幣と経済活動

ローのマクロ経済理論の大きな特徴の第1は、貨幣が経済活動に及ぼす影響を極めて重視していることである。銀行信用（貸し出し）の増加による貨幣供給の増大によって、祖国スコットランド

---

\* 京都大学名誉教授

の窮状を打開することがローにとっての切実な政策課題であった。彼は当時のスコットランドの状況についてこう書いている。「スコットランドには取るに足りないほどの商業しかない。というのは、スコットランドが極めてわずかな貨幣しか持っていないからである。この国には小さな国内商業はあるものの、発達していないし、生産物も工業化されていない。スコットランドには第一級の外国貿易分野が少しはあるが、それは国民にとって非常に不利に行われている。彼らはほとんどの外国商品に対して高い価格を支払い、他の国民より不利に扱われている」(Law [1705] p. 20)。次のようにも言う。「この国は欧州の他の諸国よりも経済活動を拡大する可能性をもっている。しかし、いまだに非常に低い〔経済〕状態にある。経済活動は衰退し、国の蓄積も浪費され、人々は国を見捨てている。地代は不払いとなり、都市の家屋や地方の畑は所有者の手に戻され、債権者は生計を立てるのに十分な利子を彼の貨幣から生み出すことができず、債務者は自身も財産も法律に触れる危険にさらされている」(Ibid., p. 113)。

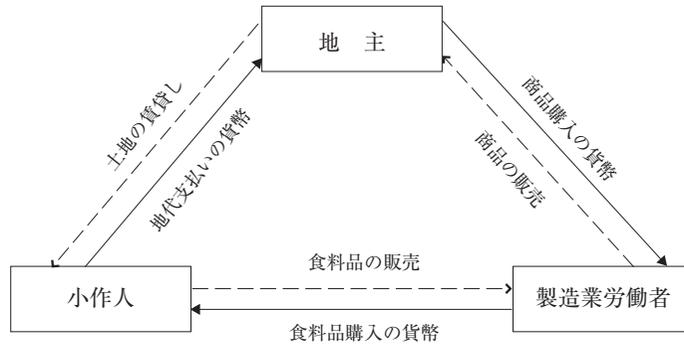
これらの引用文には、祖国に対するローの憂国の念が溢れている。彼の著書『貨幣と交易の考察』は、こうしたスコットランドの悲惨な状況を打破し、それについての抜本的な経済改革をスコットランド議会に提案した書物であり、その正式な書名が『貨幣と交易に関する考察・国民に貨幣を供給するための提案』となっているのは、そのことを如実に物語っている。この書名の中に、彼の経済政策の核心が表現されている。それは「国民に貨幣を供給する」ことである。

国民に貨幣を供給することがなぜ重要かについて、ローは次のように指摘する。「国内の経済活動は貨幣に依存する。多くの貨幣量は少ない貨幣量よりも多くの人々を雇用する。限られた貨幣額では、それに比例して限られた人々しか働かせることはできない。貨幣の少ない国では、貧しい人々や無職の人々を雇用するための法律を作ってもほとんど成功しない。良い法律は貨幣を十分に流通させ、その国にとって最も有益な雇用を生み出すだろう。しかし流通するより多くの貨幣がなければ、どんな法律を作ってもそれ以上前進することはできないし、より多くの人々を働かせ、より多くの人々に賃金を支払うことはできない」。(Ibid., p. 13)。次のようにも言う。「信用によって人々を仕事に就かせることはできる。しかし、労働者の必要を満たす十分な信用が流通しなければ、それは実行不可能である。そのように考えると、信用は貨幣である (Credit is Money)。そしてそれは国内および海外との取引に対し、〔貨幣と〕同じ効果をもたらすだろう」(Ibid., 傍点は引用者)<sup>1)</sup>。

ローは貨幣の供給が経済活動に及ぼす一方向の因果関係のみならず、経済活動の変化が貨幣量にも影響を及ぼすという双方向の因果関係にも留意する。そのことは、次のような記述に窺われる。「経済活動と貨幣は相互依存関係にある。経済活動が衰退すれば貨幣は減少し、貨幣が減少すれば経済活動も衰退する」(Ibid., p. 101) のである。こうした経済活動と貨幣との間に相互依存関係が存在するという認識は、貨幣供給量（あるいは経済活動）の変化を始発として、景気の循環的で累積的なプロセスの存在を示唆しているとみなすことができる<sup>2)</sup>。こうした視点は、現代における金融と実体経済との関係を理解するうえでも重要である。

### Ⅲ 孤島経済モデルと所得循環

ジョン・ローが貨幣供給の重要性に着目するのは、それが一国の経済活動や雇用に大きな影響を及ぼすという強い信念に支えられているからである。ローは貨幣量と経済活動や雇用との関連について以下のような単純な所得循環モデルを用いて考察する。



図表1 ジョン・ローの所得循環モデル

(注) 実線は貨幣（紙幣）の流れを、点線は財・サービスの流れを表す。  
 (資料出所) Murphy [2009] P. 52, ただし一部修正。

いま物々交換が普及して、ただ一人の地主が支配するような仮想的な小国の経済モデルを想定する（図表1参照）。

地主は1,300人の人々と一つの経済圏を構成する。この経済圏は、地主から土地を借りて耕作する小作人が100人と一人の小作人当たり10人の家族から成り、この合計1,000人を除いた残りの300人は、「慈善によって生活する貧者ないし職を持たない人々」（*Ibid.*, p. 97）である。「もし貨幣が労働の賃金として支払われるようになれば、300人の貧困者は今までは生産物として輸出していた財を製造するために雇用される。そして1,000人の小作人は、彼らの時間の半分を無駄にしていたけれども、彼らの追加的労働が500人以上の労働に匹敵するように雇用されるかもしれない。それは、彼らが以前は大陸から買っていた商品の一部を彼らに提供することによって輸入を減少させるだろうし、輸入品が持っていた価値の3~4倍に輸出を増やすだろう。その成果は、彼らが消費のために望んだ外国の商品より多くの量を彼らに提供し、それは在庫の形で蓄えられる」（*Ibid.*, p. 98）。小作人は地主に賃料を支払い、余剰分は輸出して衣類など島民が生活するために必要とする品物を輸入する。すなわち、島には農業以外の製造業部門は育っていないため、農業から生じる余剰生産物は他の地域で製造された商品と物々交換される。

さて、このような状況のもとで、地主が失業者の雇用を促進するために貨幣を導入したとしよう。そうすると、300人の貧困者は今まで島民が輸入に依存してきた商品を製造するために雇用される。つまり、紙幣の発行によって島内に新しく製造業部門が生まれ、その部門に労働者が雇用されるのである。そして時間の半分を無駄にしていた1,000人の小作人の一家も、彼らの追加的労働が500人以上の労働に匹敵するように雇用される機会が生じる。いずれにしても、こうした新しい雇用機会の拡大につれて、以前は大陸などから輸入した商品の一部を島内で生産することによって島の輸入は減少するのみならず、輸出を増大する道も開かれる。

以上の「孤島経済モデル」では、地主と小作人および製造業労働者の3者の間に、次のような形で紙幣の受け払いが行われる。地主は製造業者から購入する商品の対価を紙幣で支払い、製造業者に雇用される労働者はそれを賃金として受け取る。次に製造業労働者は受け取った賃金で小作人が作った農産物を購入する。小作人は地主に紙幣を地代として支払う。地代を受け取った地主は、それを再び製造業者の商品の購入のために用いる。これが、地主と小作人、労働者の3者の間の自由

な経済取引によって形成されるネットワークであり、孤島経済における単純な所得循環モデルにはかならない<sup>3)</sup>。

このモデルでは、孤島経済は当初の農業中心の物々交換経済から、貨幣の導入によって製造業部門の創設と発展を促し、島国の経済活動と雇用を増大させる貨幣経済への転換を可能にするプロセスに焦点が当てられる。ローは、大陸諸国と隣国イングランドの狭間で経済停滞と失業増加に悩む郷国スコットランドの経済を立て直すためには、貨幣を導入し、貨幣経済を発展させるしかないと考えているのである。言葉を換えれば、「貨幣なしには、社会は原初的な物々交換の経済活動水準しか維持できない。貨幣があれば、農業モデルから脱皮して地主、小作人、労働者の間の財・サービスの流れを生み出す製造業部門を含む社会に発展することができる」(Murphy [2009] p. 54) と考え、「雇用を増大させる触媒の働きをするのは、貨幣の創造である」(*Ibid.*, p. 52) と強調する。上の所得循環モデルは、主著『貨幣と交易の考察』においてローが繰り返し主張した最も重要な考え方を、マーフィーが彼に代わって図式化したものである。

#### IV 国際的価格裁定

スコットランドの立地条件に鑑みると、海外との貿易が同国経済に及ぼす影響は重要である。ローもこの点に着目し、海外との交易のスコットランドに対する影響について周到な分析を行っている。当時スコットランドは慢性的な貨幣不足の状況にあり、それが同国の経済活動の不振と失業者の増大、物価の持続的な下落をもたらしていると彼は認識していた。それに対して、欧州全体では逆に大陸諸国に銀が大量に流入し、それが原因となってインフレーションを引き起こしている状況にあった。ローは次のように述べている。「銀はなぜ需要よりも供給量の方が増大したかという理由は明白である。スペイン人は、鉱山を開発したのと同じぐらい大量の銀を欧州へ持ち込んだからである。それは減少したとはいえ、今日なお価値を有しているからである。銀はブリテン (Britain) へはまったく入って来なかったけれども、それが欧州において大量になるにつれてブリテンにおいても価値を減じることになろう」(Law [1705] p. 71)。スペイン人による大量の欧州への銀の持ち込みによって銀の供給が需要を大幅に上回って銀の価格が下落する。物価はそれに応じて上昇し、物価騰貴は遠からずブリテン全土にも波及するだろうというのである。この一文は、ローがインフレーションは貨幣的現象であり、貨幣の需要を上回って貨幣の供給が増加すれば生じると確信していたことを示している。彼は貨幣(銀)の需給によって貨幣の価格、したがって財の価格が変動すると主張する。この点は、従来の経済理論にはじめて「需要」という概念を導入し、それを供給と結び付けて価格の決定メカニズムを明らかにした大きな功績の一つであると考えられる<sup>4)</sup>。

けれども、それにとどまらず、ローはさらに次のような重要な指摘を行っている。「商品は、その原価に従って外国に売られる。例えば、もしスコットランドで100ポンドの商品がイングランドで130ポンドの価値を持つとするなら、この30%は運賃や利潤として十分であると考えられて輸出されよう。もしこれらの商品がスコットランドで100ポンドから80ポンドに下落したとすれば、その価格はイングランドにおいても130ポンドを維持されず、これに比例して安くなろう。なぜなら、スコットランドの商人たちは互いに値を下げて売るだろうし、あるいはイングランドの商人自身がこの商品を輸出するからである。反対に、もしスコットランドで商品の価格が100ポンドから120ポンドに上がれば、イングランド人が他の地域から安い価格で調達するか、あるいはそれとは異なっ

た他の種類の商品を提供することができない限り、イングランドでもスコットランドの商品価格に比例して上昇するだろう」(Ibid., pp. 23-24)。この記述は、スコットランドの商品と隣国イングランドの商品の間に価格の国際的な裁定 (international arbitrage) が働き、そのため両国の価格差は大きく乖離することがないという合理的なメカニズムを指摘している<sup>5)</sup>。現代でこそ国境の壁を乗り越え、グローバルな価格裁定取引が行われるというのは常識であるが、ローはすでに18世紀初頭にこうした国際的な価格裁定取引に着目し、そのメカニズムを理解していたのである。

ただし両国間の価格裁定が成立するには、価格差に応じて両国の間で自由に商品を輸入もしくは輸出する能力があることが前提となる。例えば、同じ種類の商品の価格がスコットランドの方が隣国イングランドより十分に高いと、イングランドからスコットランドへの輸出が増大し、スコットランドの価格は下落する結果、両者の価格差は埋められる。だが、スコットランドのイングランドからの輸入量が限られていると、こうした価格裁定が完全には働かない。逆に、スコットランドの商品の価格がイングランドのそれより十分に低いと、スコットランドのイングランドへの輸出が増大し、結果として両者の価格は均等化する。けれども、大国イングランドへの小国スコットランドの輸出量に限りがある場合、両国間の価格裁定は不完全で、価格差は埋められない状況が生じる。換言すれば、国際的に取引されるような商品 (貿易財) である限り、開放経済下の小国 (スコットランド) における価格は、国際価格水準 (イングランドあるいは大陸諸国の価格水準) によって決定されてしまう。ローの議論のポイントは、開放経済下の小国における価格は、競争を通じて国際価格水準にサヤ寄せされるのであり、国内における貨幣供給要因によって決定されるものではないという点にある。当時のスコットランドは開放経済下にあり、そのために同国の価格水準は国際価格水準に対して3割相当の「手数料プラス利潤」(charges and profit) を上乗せして決定されたとされている (Law [1705] p. 26)。

国際的な価格裁定取引に加え、さらにローが重視するのは、在庫調整と財の価格との関係である。彼は次のように述べている。「ほとんどの商品の価格差は、その〔供給〕数量の変化あるいはそれに対する需要の変化から生じるけれども、もし在庫 (Magazines) が維持されるならば、十分に防ぐことができる。しかし、貨幣量の増加や減少から生じる価格差は、銀が貨幣である限り、防止することはできない」(Ibid., p. 64)。「商品は数量において、現在そうであるように、需要に等しい量を維持し続けるか、あるいはあまりそれとは違わないだろう。というのは、ほとんどの商品の増加は需要に依存するからである。例えば、もしオート麦の〔供給〕量が消費に対する需要や在庫より大きいならば、その余剰分は無用のものになり、それゆえ生産は減らされ、その土地は他の用途に用いられるだろう。もし作物不足のために、〔供給〕数量が需要より少ないなら、その需要は前年までの在庫から供給されるだろうし、もし在庫が需要を充たすのに十分でないなら、その品不足は1年や2年を超えて続くとはとても考えられない」(Ibid., pp. 69-70)。以上のように、ローは国際的な価格裁定によってスコットランドのような小国の価格水準は国際価格水準にサヤ寄せされることを強調するばかりでなく、商品の在庫調整が行われる場合にもその価格の固定性が生じると主張する。おそらく、従来の経済理論家のなかで、こうした視点から価格の固定性・粘着性が生じる理由を明らかにしたのはローが最初であったように思われる<sup>6)</sup>。

もう一つ、貨幣供給と貿易収支との関係について注目されるのは、ローが両者の間に双方向の因果関係が成立する点に留意していることである。彼は次のように言う。「ほとんどの人々は、貨幣の不足は貿易収支の結果に過ぎないと考える。しかし、それは結果であるとともに原因でもあり、

わが国側の貿易収支を黒字にする有効な方法は、貨幣を増加することである」(Ibid., pp. 115-116, 傍点は引用者)。すなわち、貨幣供給の減少は貿易収支の赤字を通じてもたらされるのみならず、貿易収支の赤字が貨幣供給の減少をもたらすという逆の因果関係にも留意するのである。

こうした貨幣供給と貿易収支の因果関係は、先に述べた孤島経済モデルにおいてより明確な形で見出される。このモデルでは、孤立している島国への貨幣の導入は、失業者や農業部門の不完全雇用に雇用機会を提供し、以前は大陸などから輸入した商品の一部を島内で生産することによって島の輸入は減少するだけでなく、輸出を増大する道も開かれる。なぜなら、貨幣の導入は新たな製造業部門の育成を通じて工業製品の輸入代替と大陸への輸出促進として働く触媒の働きをするとみられるからである。マーフィーの言葉を借りれば、「このことは、島国経済における重要な技術的転換を表わすものであり、原初的な農業経済から農業と製造業を兼ね備えた経済へのシフトを意味する」(Murphy [2009] p. 60)。貨幣の導入によって、純粋な農業経済から農業と製造業を具備した農工経済へと転換することになれば、ローが指摘するように、貨幣の不足(過剰)は貿易収支の赤字(黒字)の原因であり、かつ結果でもあるという双方向の因果関係が成立する。

以上述べたように、ローは貨幣供給の増加が経済活動を活発化させ失業問題の解決に資するのみならず、貿易収支の黒字をもたらすと確信する。ただし、マーフィーは以上のローの主張には2つの留保条件が必要であるという。第1は、産業の転換能力の高さという前提条件である。ローは産業構造の転換が実際にどのようにして生じるのか何の説明もせず、経済は容易にこうした転換を成し遂げ、すぐに実行することができるかと仮定する。だが、果たしてこのような産業構造の転換が容易であるという仮定が現実妥当か否かは疑わしいというのである。第2は、静学的仮定の設定である。ローの分析は本来的に動学的な性質のものであって、もし貨幣供給の増加が貿易収支の黒字を生み出すなら、この貿易黒字は次にいっそうの貨幣供給の増加を引き起こし、その貨幣供給の増加はさらに大きな貿易収支の黒字をもたらすという累積的なプロセスを無視しているという<sup>7)</sup>。

しかし、ローはこうした分析上のジレンマに対して2つの解答を用意する。第1は、貨幣供給の増大によって産出高(所得)が増加したとしても、国内消費は増加しないと仮定すれば、貿易収支の黒字が生じるというシナリオである。すなわち、貨幣供給の増加は低い消費性向の持続のもとでは貿易収支の改善をもたらすのである。ローがこうしたシナリオを想定していることは、次の記述からも明らかである。「われわれの消費は、同じ数の人々がイングランドで消費するものの半分にもならない。もし消費が現在のまま続くなら、スコットランドに支払われる[貿易]収支は、イングランドに支払われるそれより多くなるだろう」(Law [1705] p. 106, 傍点は引用者)。

第2は、スコットランドの輸出の増加を図り貿易収支の改善を促すために、輸出に対する補助金を出すという方策である。ローによれば、「委員会の収入は、幼年期にあるわが国の貿易を前進させるために大きな助けとなるだろう。財の輸出を促進するものは、それらの製造を促進する。そして貨幣が戻し税(Drawback)として与えられると、輸出や製造を促進するばかりでなく、わが国の財が失った名声を取り戻し、他の国の財よりもよりよい名声を与えるだろう」(Ibid., p. 108)。

ローの名著『貨幣と交易の考察』は、需要と供給の諸力が作用する方法の非常に明瞭な分析から出発し、消費支出に関する制限や輸出補助金を通じてスコットランドにおける価格メカニズムに介入するいくつかの方法で終わるという点で逆説的である。ローはその逆説を幼稚産業(infant industry)の議論を援用して調和させようとした。すなわち、スコットランドの貿易収支の状況が貨幣供給の拡大と両立できないという現実と理論の齟齬が表面化する場合には、ローは従来の主要な

政策（貨幣供給の拡大）よりも重商主義的政策を提案する。彼は次のように述べている。「商品や貨幣の価値が変化するのは、欧州におけるこれらの供給と需要の変化に基づくのであって、特定の国によるのではない。スコットランドにおける商品は、イングランドにおける商品の価格と同じであるか、あるいはそれに近いからである。スコットランドの〔保有する〕貨幣は、その人口、土地、生産に比較して、イングランドの〔保有する〕貨幣の40分の1以上ではないし、需要に比して10分の1以上でもない。もしスコットランドが、他の諸国といかなる貿易も行おうことができず、かつ現在と同じ状態のもとにあるなら、スコットランドの貨幣はイングランドにおけるよりも10倍の量の商品を買うことができるだろう。しかしスコットランドは他の諸国と貿易を行っているので、貨幣が今日よりもっと少なくても、あるいはイングランドよりも多くある場合でも、すなわちスコットランドに1万ポンドあっても、100万ポンドあっても、商品の価値は外国におけるそれと30%以上は変わらないだろう。なぜなら、これだけの違いで商品を輸出することも輸入することもできるからである。もし禁止〔措置〕が実施されていれば、この相違はそれだけ大きくなるだろう」(Ibid., p. 74)。この記述は、①スコットランド経済は閉鎖経済ではなく小国の開放経済であるため、その価格は国内の貨幣供給要因よりも国際価格（欧州の価格）水準によって決定されること、②もし何らかの貿易規制が導入されるなら、スコットランドの価格水準は国際価格水準と大きく乖離する可能性があることを示している。ローは価格メカニズムが作用する方法を理解していたけれども、常に自由放任主義の唱導者というわけではなかったのである。

実際、ローは輸出補助金による貿易振興の有力な手段として、戻し税の利点にしばしば言及する。例えば次のように指摘する。「商品の3分の1あるいはそれ以上が輸出されるとすると、外国においてその価格は引き上げられ得ない。なぜなら、外国の人々は同じ種類の商品を他の場所から安く提供されるか、あるいは別の種類の商品でその代用をするか、あるいはそれらをより少なく消費するからである。また貨幣や為替に関するそうした規則は妨げられるべきではない。というのは、外国における価格が正常な利潤を生むほどでないような商品の輸出には、戻し税を付与することもできるからである」(Ibid., p. 34)。

「同じ理由で、もしあらゆる商品が税 (duty) を払わずに輸出することを許されるならば、スコットランドにとって大きな損失となるだろう。外国におけるその価値に応じて、ある商品は税を免れ、また別の商品は課税されなければならない。十分大きな利潤を生み出さないような商品の輸出を促進する真の安全な方法は戻し税である。例えば、オランダに送られた服地が20%の利益しか生まないとき、戻し税として10%が与えられるならば、輸出は促進されるだろう。商人に対して与えられる戻し税は、国民にとって損失とはならない。財の製造や輸出によって得られるものは、その国民にとっては利益となるのである」(Law [1705] p. 53)。そして、「戻し税は貿易を促進するためのこれまで知られている最も良い方法である」(Ibid., p. 53) と断じる<sup>8)</sup>。

以上のように、ローは単なる自由貿易論者ではなく、母国スコットランドの置かれた経済環境を考慮して必要に応じて重商主義的な諸政策の導入を提言するのである<sup>9)</sup>。

## V ローのマクロ経済理論をめぐって

18世紀初頭に、ローが貨幣と経済活動の関係を中心に従来にない独創的かつ精緻な理論体系を築き上げたことは確かである。ただ、その理論をめぐっては、いくつかの重要な問題が提起されてき

た。以下では、ローのマクロ経済理論に関する3つの問題について検討する。

## 1 貨幣と資本

ローのマクロ経済理論についての問題点ないし疑義の一つは、彼がこれまで一貫して主張してきた貨幣供給の増加が産出高（ないし雇用）の増加をもたらすという考え方の妥当性である。この点で傾聴に値するのは、ブルワーの指摘である。彼は先ずローの次のような主張を取り上げる。「われわれが消費したり輸出したりする以上の生産物や製品を持ち、より安く販売するならば、われわれの商品に対するより大きな海外での需要を引き起こすだろう。もしわれわれが人々を雇用するための貨幣を持っているならば、生産物や製品はずっと増加するかもしれない。しかし、われわれは消費されたり輸出されたりする以上の生産物や製品を何ら持っていないというのが私の意見である」(Law [1705] pp. 46-47)。この記述を踏まえてブルワーはこう述べている。「問題は需要の不足ではなく産出の不足であるということは、ローの貿易収支の取り扱いから明らかである。例えば、彼は輸入制限は貿易収支を改善させそうにはないと考えた。なぜなら、国内で生産される商品は輸入に代替され、輸入の減少と並んで輸出に利用できる商品の量を減らすからである。……より一般的には、ローはスコットランドの輸出にとって需要の不足はなく、輸出額は国内生産と国内需要の差額によって決定されると考えたのである」(Brewer [1992] pp. 147-148, 傍点は引用者)。すなわち、輸入制限措置は（それが実効的である限り）輸入の減少をもたらし、それと代替的な関係にある国内生産の増加を引き起こし、結果として輸出の減少が生じるために、貿易収支の改善をもたらすか否かは不明確であるというのである。この場合、スコットランド経済にとって重要なのは、国内の需要の不足より産出高（供給）の不足であり、この産出高の不足こそが輸出、ひいては貿易収支に決定的な影響を及ぼすという。

ブルワーは、「この貨幣の増加は、現在失業している人々を雇用し、現在雇用されている人々をいっそう有利にする。そうして生産物は増加し、製造業は発達するだろう。もしこの国の消費が現在と同じであり続けるなら、輸出は増大して[貿易]収支の差額はわれわれに支払われる」(Law [1705] pp. 105-106, 傍点は引用者)という一文を引いて、ローが提唱する貨幣ストックの増加がどのようにして商品の供給の増加を導くのかを問題にする。彼はこの点について、「ローはまったく明白ではないが、最も妥当な解釈は、彼が貨幣を資本、とくに運転資本 (working capital) と同一視したことである。彼は繰り返しスコットランドの悲惨な状況を、“人々を雇用するための”貨幣の不足に帰した。このことは、彼の議論の本質的な要素である」(Brewer [1992] p. 148) と指摘する。

これまでも見たように、ローが貨幣供給の増加を主張したのは、雇用の創出を直接の目的としていたことは明らかである。だがブルワーが指摘するように、ローは貨幣の供給増加が具体的にどのようなようにして雇用の増加に結び付くのかについて、何ら明示的には説明していない。

ただし、ブルワーはローの次のような記述を拠り所に両者の関連について示唆している。「もし低位の利子率がより大きな貨幣量の結果であるならば、取引に充てられるストックはより大きくなるだろうし、商人は借入れの容易さとより低い貨幣利子率から、それに伴う何の不便もなしに、より安い価格で取引をするだろう」(Law [1705] p. 20, 傍点は引用者)。つまり、ローは貨幣供給の増加は利子率の低下を招き、それがストックの増加を通じて取引（商業）を活発にすると主張するのである。

ここで問題となるのは、ローのいう「ストック」とは何かということである。これに関してブル

ローはこう述べている。「ローの筋書きにおいては、[産出高に対する] 需要の増加は貨幣供給の増加に従うものであるが、しかしそれは増大した産出高および所得の結果であり、原因ではない。ローは貨幣の拡張は追加的な投資を許す、あるいは誘発すると考えた。そのことは、彼が単に貨幣を資本と同一視し、かくして貨幣供給の増加は本質的に資本ストックの増加と同じであるとみなしたように思われる」(Brewer [1992] p. 151, 傍点は引用者)。これに続いて、「もしこの解釈が受け入れられるとすると、ローは経済学の歴史においてこれまで以上にもっと重要な位置を占める。というのは、資本不足が産出高の主要な制約であると認識したまさに最初の作家の一人であったからである」(Ibid.) との評価を下している。かくてブルワーは、ローが貨幣ストックの増加を資本ストックの増加と同一視しているとして、彼の先見性、独創性を高く評価するのである。

ブルワーのローに対する見解は整合的ではあるけれども、貨幣残高を資本ストックと同一視する考え方には大きな問題があるように思われる。確かにアダム・スミス以前にはスミスを含めて、「貨幣」と「資本」とを同じ概念として把握する傾向がしばしば見られたことは事実である<sup>10)</sup>。もしそうであるとすると、貨幣ストックの増加は資本ストックの増加にほかならないから、それは生産活動を活発化させ、一国の「産出の不足」を解消させる方向に作用する。しかし、ローが『貨幣と交易の考察』で想定したのは、「孤島経済モデル」がそうであるように、多数の失業者を抱え、慢性的な経済停滞に悩む母国スコットランドの経済である。そうした事情を考慮すると、貨幣の供給増加がストレートに産出高の増大、雇用の増加につながるのか疑問なしとはしない。つまり、深刻な不況が続くなかで、産出高を増大させるような資本ストックの増加(投資)のインセンティブが果たして生じるのかという疑問である。

## 2 貨幣とインフレーション

もう一つ、ブルワーのロー批判として注目されるのは貨幣供給とインフレーションの関係である。ローは物価水準が貨幣の需給によって決定されることを明らかにする。このことは、「もし貨幣が人々が需要するよりも多く供給されるならば、貨幣はその価値を下落させよう。しかし、ちょうど需要に等しいだけ供給されるなら、その価値は下落しない」(Law [1705] p. 117) という一文からも窺われる<sup>11)</sup>。

この点に関してブルワーは次のように述べている。「ローは産出高を増加するために貨幣供給の増加を提案した。しかし、2つの明白な批判がある。貨幣供給の増加は物価の上昇を招くかもしれない。もしそうなら、実質的な貨幣量は増加せず、貨幣的拡張の期待される恩恵は幻想と化してしまう。一方、開放経済では、貨幣供給の増加は貿易収支の赤字をもたらす、貨幣の流出を引き起こし、貨幣供給の変化を相殺する。開放経済では、貨幣の不足は問題とはならない。というのは、物価は下落し、実質貨幣供給は増大し、また競争力を増大させ、貨幣の流入を誘発するからである」

(Brewer [1992] p. 152)。すなわち貨幣供給の増加は、閉鎖経済では物価の上昇によって実質的な貨幣供給量を不変にとどめ、開放経済では物価の上昇に伴う貿易収支の赤字を通じて貨幣の流出をもたらすから、どちらの場合でも貨幣供給の増加のプラスの効果は相殺されてしまうというのである。もっとも、仮に貨幣供給の増加が物価の上昇を引き起こすとしても、ブルワーが指摘するように、それが閉鎖経済では実質貨幣供給量をまったく不変にとどめるという保証はないし、開放経済では貨幣供給量の減少を完全に相殺するというにはならない。この点で彼のロー批判はいささか強引であるように思われる。

ローのマクロ経済分析における大きな特徴は、すぐ後に述べるように、彼が貨幣と雇用との直接的なリンクを問題にし、貨幣と物価の間の関係にはほとんど言及していないことである。他の一つは、彼が市場メカニズムを重視して需要と供給の関係から個別の財の価格が決定されることを明確にしたが、物価水準の決定についても貨幣の需要と供給の関係を重視する貨幣数量説的な視点が貫かれていることである。このうち貨幣と雇用の関係を重視する前者については、次のような理由が考えられる。①ローが『貨幣と交易の考察』において対象としたのは、小国スコットランドの経済であり、こうした小国モデル（孤島経済モデル）を前提にする限り、物価は国際的な価格裁定を通じて、大陸諸国やイングランドの物価水準にサヤ寄せられ、スコットランドにとっては所与である、②ローは商品の需要や供給の変化の影響は、先ず在庫の変動として吸収され、短期的には固定價格的要素が強い、③失業問題と経済停滞の渦中にあるスコットランド経済を念頭に置く限り、貨幣供給の増加は物価の上昇を引き起こさないという現実認識があった、という3つの理由である。

ローは、祖国スコットランドの経済活動が衰退し、多くの失業者が存在するという窮状を克服するためには、貨幣の増加が不可欠であることを繰り返し主張する。このような主張は、長期的な経済発展のプロセスにおいても妥当するとして次のように述べている。「貨幣が増加するにつれて、物々交換の不利益と不便は取り除かれる。貧困者や無職者は雇用され、より多くの土地が耕作され、生産物は増加し、製造業および商業は発達し、土地所有者の生活は向上し、人々は彼らに以前よりは依存しなくなる」(Law [1705] p. 11)。この記述は、長期的な経済の停滞局面では、貨幣の供給増加は物価よりも雇用の増加や経済成長の促進に効果を発揮するというローの見方を裏書きしている。

### 3 貨幣供給と雇用

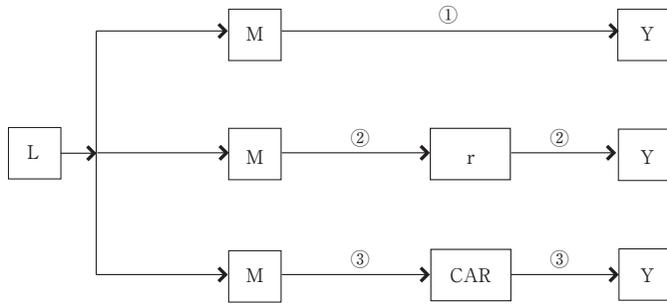
マーフィーは「孤島経済モデル」を念頭に、このモデルにおいては2つの点が重視されているという。一つは、貨幣の増加が雇用創出をもたらすのであり、「雇用を増大させる触媒の働きをするのは貨幣の創造である」(Murphy [2009] p. 52) という主張である。この主張は『貨幣と交易の考察』の随所になされているので、それ自体は目新しいものではない。ただし、マーフィーはローの考え方を一歩進めて、「ローは、貨幣の供給を増大することによって経済活動を増大させ、次にその経済活動の増大は貨幣の需要を増加させ、それによって増加した貨幣供給をインフレ効果を伴うことなしに国内の経済に封じ込めると信じた」(Ibid., p. 55, 傍点は引用者) と述べている。この指摘は、①貨幣供給の増加が経済活動を活発化させ、その結果として貨幣需要を増大させる、②当初の貨幣供給の増加は、経済活動の活発化によってもたらされる貨幣需要の増加による効果を相殺し、結果としてインフレ効果が生じないことを意味している。

マーフィーの指摘として目新しいのは、彼が「孤島経済モデル」は現代的な“キャッシュ・イン・アドバンス制約モデル”(cash-in-advance requirement model と呼ばれるモデルに該当するとみなしていることである<sup>12)</sup>。マーフィーは、貨幣供給と雇用（および貿易収支）の関係についてローが現代の経済学でキャッシュ・イン・アドバンス仮説と呼ばれるモデルに相当する考え方を提示したと述べ、次のように指摘する。「ローは、現在“キャッシュ・イン・アドバンス制約モデル”(cash-in-advance requirement model と呼ばれるモデル、すなわち貨幣は何らかの取引、それゆえ支出が行われるのに先立って取得される必要があると規定するモデルを提案していた。そうした現代的な理論化のずっと以前に、彼は取引者（買い手および売り手、生産者および雇用者）を結び付けるのに

必要であると述べていた」(Murphy [2009] p. 54)。この仮説に従うと、買い手としての企業が原材料の購入や労働者への賃金の支払いに際してキャッシュ・イン・アドバンス制約（その創始者の名前をとってクラウアー制約とも呼ばれる）に直面しているのであれば、支払い期限までに貨幣などの流動性資産を準備しておかなければならないので、買い手に対する貨幣の事前的な供給増加はキャッシュ・イン・アドバンス制約を解消し、その支出を促すことになる。「銀行の利用は、貨幣の増加のためにこれまで実施されてきた最良の方法である」(Law [1705] p. 36)という言葉は、こうしたキャッシュ・イン・アドバンス制約を緩和し、経済活動を活発にする手段として最も有効な手段であるというローの主張を的確に表現している。すなわち、金・銀などの金属貨幣の存在に制約されることなく、銀行が自由に紙券通貨（銀行券）を発行するようになれば、スコットランドがそうであるように、慢性的な失業問題や経済停滞から抜け出すことが可能であると強調するのである。

しかしながら、貨幣の供給増加によって果たして雇用の増大を期待できるのだろうか。あるいはキャッシュ・イン・アドバンス制約を解消し、経済活動を活発にすることが可能なのだろうか。ロー自身はこの点について明確な説明をしていないし、ほぼ終始一貫してローの見解を支持するマーフィーも何ら説得的な理由を提示していない。こうした貨幣供給が経済活動や雇用に及ぼす影響については、ブラック・ボックスの中にならなければならないと言っても決して過言ではない。この根本的な問題が解明されていないところに、ローやマーフィーの説明が説得力に欠ける大きな理由があるように思われる。『貨幣と交易の考察』には、経済活動を活発化させ、雇用の増大を図る必要性が繰り返し指摘されているが、貨幣供給の増加は経済活動の拡大と雇用増大の前提条件とされているだけで、どのようなメカニズムによって貨幣の供給が経済活動の拡大と雇用増大に結び付くのかについて何も語られていないのである。

この点で参考になるのは、ジェイムズ・ステュアート (James Steuart) の見解である。彼は大著『経済の原理』(1767)において、スコットランド経済に関して次のような指摘を行っている。少し長いが、大切な点なので引用しておこう。「銀行の大きな役割は流通を増大させ、勤労者にその取引の手段を提供することにあるから、もし銀行が信用を与えるのに先立って非の打ちどころのない確実な担保を要求するとしたら、銀行のこの一大効用は消滅するに違いない。なぜなら、商人や製造業者はそうした条件で信用を得るような状態にはとてもないからである。この主張は、銀行だけではあらゆる流通部門を推進するのに十分とはいえないということを証明しているに過ぎない。この事実は誰も否定しないだろう。しかし銀行は流通の大部分を推進するのに有効であるから、銀行がその信用を台無しにしてしまうようなプロジェクトには乗り出さないようにさせることが肝要である。……私的担保に基づいて紙券を発行するというこの方法は、スコットランドのように交易と勤労が揺籃期にある国々にはとくにうまく適合している。こうした国々では商人や製造業者は貨幣や信用を常時必要としている。それと同時に、こうした人々は銀行から直接に貸し付けを受けるために担保に付すべき不動産または動産があるとは思えないし、銀行もそれ以外の担保では貸し付けを行うはずもない」(Steuart [1767] 邦訳 263～264 頁、傍点は引用者)。この記述は、ローと同様、「交易と勤労が揺籃期にある国々」における銀行の果たす重要な役割を指摘しているが、何よりも興味深いのは、そうした国々では商人や製造業者が絶えず貨幣や信用（銀行貸出）を必要としていると指摘していることである。この指摘は、当時のスコットランド経済の現状を知るには非常に貴重な手掛かりとなる。ステュアート自身はその理由を明らかにしていない。おそらく最大の理由は、スコットランドは大陸諸国やイングランドに比べて輸出競争力は弱く、恒常的な貿易差額の赤字と、



図表2 ジョン・ローによる貨幣供給の波及経路

(注) L: 銀行貸出 M: 貨幣供給 Y: 経済活動(雇用)

r: 利子率 CAR: キャッシュ・イン・アドバンス制約

それに伴う貨幣(正貨)の不足に直面していたという事情が考えられる。いずれにせよ、ローとステュアートという同郷の二人のスコットランド人が同様の現状認識をもっていたのはごく自然であるように思われる。

さて以下では、そうしたスコットランド経済の状況認識を踏まえ、貨幣の供給が経済活動(あるいは雇用)に対し、どのようなメカニズムを通じて効果が波及するのかを考えてみよう。図表2は、ローの想定する貨幣供給の変化の波及経路を大胆に整理したものである。

まず図表2の①, ②, ③の3つの経路は、いずれも銀行貸出の増加が貨幣供給の増加を招くという点で共通している。これは、ローが「銀行が貸し出しをする限り貨幣は増大する。それは多くの人々を雇用し、交易を拡大することによって人々に利益をもたらす。銀行の貸し出す貨幣が増加すると、それによって借入れはいっそう容易となり、安価となる」(Law [1705] p. 37) と言うように、彼は貨幣供給の源泉は銀行貸出であり、銀行の貸し出しは貨幣の供給増加を引き起こすことを経済学の歴史においてはじめて明らかにした。その意味で、ローは信用創造論のパイオニアなのである<sup>13)</sup>。この点を考慮して図表では3つの経路とも銀行貸出(L)が貨幣供給(M)の増加を招くように示されている<sup>14)</sup>。問題は、貨幣供給の増加が経済活動(Y)に及ぼすルートである(なお以下では簡単化のために、経済活動と産出高および雇用の3つは同義であるとみなすことにする)。

経路①は、貨幣供給の増大が直接に経済活動を活発化させるルートである。これは、不足する貨幣が補充されることによって生産や貿易の増加がもたらされると考えてもよいし、現金残高方程式(ケンプリッジ方程式)に示されるような貨幣数量説的な見方を反映して、貨幣供給量(M)の増加は、直接に経済活動(名目国民所得 Y)を増加させると考えることも可能である。あるいはブルワーが指摘するように、貨幣=資本ストックとみなして貨幣供給の増加は資本ストックの増加を意味するならば、貨幣供給の増加は経済の供給面から直接に産出高(Y)の増加を生じさせると解釈できる(ただし、先に触れたように、当時のスコットランド経済を対象とする限り、こうしたブルワーの指摘するようなルートが現実に作用する蓋然性は低いと考えられる)。

次に経路②は、貨幣供給(M)の増加が利子率(r)の低下を招き、それが实体经济(Y)に及ぼすルートである。上に引用した「銀行が貸し出す貨幣が増加すると、それによって借入れはいっそう容易になり、安価となる」という言葉のとおり、貨幣供給の増大が利子率の低下を通じて経済活動に影響を及ぼす波及経路である。この利子率を通じる経路は、ケインズの流動性選好説とほと

んど同じである。ケインズが『一般理論』において、「利子率は、特定期間流動性を手放すことに対する報酬である」(Keynes [1936] 邦訳 165 ページ) と述べ、他の条件が一定ならば、貨幣供給の増加は利子率の下落を招き、それが金利感応的な支出の増加を通じて経済活動の拡大をもたらすという政策波及経路(利子率経路)に相当する。ローは、ケインズより実に 200 年以上も前にこうした利子率経路に着目したのである<sup>15)</sup>。

最後に経路③は、貨幣の供給( $M$ )の増加がキャッシュ・イン・アドバンス制約(CAR)を解消させ、経済活動( $Y$ )を拡大させるルートである。これは先に述べたように、マーフィーがローの想定する「孤島経済モデル」は現代的なキャッシュ・イン・アドバンス制約モデルに該当するとみなしている点に対応する。

ローは以上のような 3 つの波及経路を通じて、貨幣の供給増加が経済活動や雇用に影響を及ぼすと考えるのである。

## VI むすび

本稿ではジョン・ローの著『貨幣と交易の考察』を中心に、彼のマクロ経済理論について検討した。ローは経済学の歴史にいくつかの大きな業績を残している。それを列挙すれば以下のとおりである。貨幣の起源として従来の社会的合意説ないし契約説に代わる自然発生説を提唱するとともに、貨幣の機能に関する現代的な考え方を明らかにしたこと、「貨幣の需要」という概念をはじめて導入し、個別の財の商品価値や物価水準決定のメカニズムを提示したこと、いわゆるミシシッピ計画を立案・実施するなかで、新しい貨幣・金融制度の構築を推進したことなどが挙げられる。さらには、金紙代替説や真正手形理論における先駆的な業績も無視できない。とりわけ、従来の経済理論家とは違って、自らのアイデアをフランスでの壮大な経済政策(ロー・システムあるいはミシシッピ・スキームと呼ばれる)の実践に注ぎ込み、正貨(金属貨幣)に代替して紙券貨幣を大量に増発し、それによって経済の活性化と雇用の増大を達成しようとしたことは特筆に値しよう<sup>16)</sup>。

しかし、ローの業績はそれにとどまらない。彼は著『貨幣と交易の考察』を中心にして、当時としては極めて独創的かつ体系的なマクロ経済学の業績がある。その主なものとしては、①マーフィーのいう「孤島経済モデル」に依拠して所得の循環フロー分析を導入し、キャッシュ・イン・アドバンス制約という現代のマクロ経済学のフロンティアに位置する理論の萌芽的な考え方を提起した。②スコットランド経済を念頭に、国際的な価格裁定分析を行った。③アムステルダム銀行やスコットランド銀行を念頭に銀行行動を分析し、銀行の貸し出しが貨幣供給の源泉であることを始めて明らかにした。その意味で、ローは今日の信用創造理論のパイオニアであった。④銀行貸出の増加に基づく貨幣供給の変化が雇用や貿易収支に直接的な影響を及ぼすことを明確にした。一口に言えば、「貨幣は重要である」(money matters) ことを誰よりも強調したのである。

もちろん、V 節で詳しく論じたように、ローの理論にも問題がないわけではない。マーフィーは貨幣供給の変化と産業構造転換との関係、貨幣供給と貿易収支との間の動学的な連鎖過程を大きな問題とし、ブルワーは貨幣供給の変化が一国の雇用に及ぼす影響それ自体を問題とした。彼らが指摘する論点はそれなりに妥当なものであり、ローのマクロ経済理論には、なお究明すべき問題がいくつか残されている。けれども、彼が今から 300 年以上も前に、経済学の歴史に光彩を放つ数々の優れた業績を残したことは否定しがたい。ハイエクが「ローの高度な実際的目的に照らすと、彼の

業績の非常に理論的で体系的な特質は、著しく明瞭な文体で構成され、とりわけ注目に値する。彼の出発点として役立つ一般的な考察は、貨幣経済学に対する永続的な貢献である洞察力という財産を含んでいる」(Hayek [1991] p. 156)と述べ、ステュアートが「王国に貨幣も信用もあまりなかった時代にフランスに設立されたロー氏の銀行の驚異的な成果を思い起こすことほど、銀行の有効性を印象深く指摘することは私にはできない」(Steuart [1767] 邦訳258ページ)と称賛するのもし決して誇張とは思われない。

これまでの経済理論家のなかで、ジョン・ローほど破天荒の人生を送った者はあるまい。1694年4月、美貌の貴婦人をめぐる決闘事件を起こして殺人の罪でロンドンの刑務所に収容され、翌年1月にはこの刑務所を脱獄してオランダやフランスなど大陸諸国で逃亡生活を送る。そして1705年には郷里スコットランドの首都エジンバラに現れ、スコットランド議会で『貨幣と交易の考察』と題する建白書を提出する。結局、この建白書は採用されなかったものの、彼はその後ルイ15世の摂政オルレアン公2世の知遇を得て1710年代半ばからフランス政界に根を下ろし、1720年1月にはフランス王国最高の実務責任者である財務総監にまで登りつめる。この間、「ロー・システム」あるいは「ミシシッピー・スキーム」と呼ばれる抜本的な財政・金融政策を実施したものの、「ロー・システム」の瓦解によって1720年12月にフランス国外に脱出、再びフランスに戻ることはなかった<sup>17)</sup>。

こうした数奇な運命をたどり、波乱万丈の人生を送ったスコットランド人が書いたものが、本稿の主な検討の対象である『貨幣と交易の考察』である。この本の核心を占めるのは、繰り返し述べたように、母国スコットランドの「貨幣の不足」を解消することによって「雇用の不足」を克服するための具体的な処方箋であった。小冊子ではありながら、この本には同郷のステュアートやスミスに先行する実質的な「経済学の創始者」としての豊かな内容が盛り込まれているように思われてならない。

## 注

- 1) ローにとっての貨幣とは具体的に何を意味するかについて簡単に説明しておきたい。彼が『土地銀行に関する試論』(1704)や『貨幣と交易の考察』(1705)を通じて主張してきたのは、土地貨幣(land money)である。これは、それ以前の貨幣、すなわち金・銀などの正貨に取って代わって土地を担保にして発行する銀行券である。彼は、雇用の増大、経済停滞からの離脱のために土地貨幣を発行する銀行(土地銀行)の創設を熱心に提案したけれども、彼が陣頭指揮をとったフランス王国における経済改革、いわゆるロー・システム(ミシシッピー・スキーム)では放棄されてしまう。そして土地貨幣構想に代わり、正貨との兌換銀行券からロー・システムの中核となる王立銀行。バンク・ロワイヤル(Banque Royale)が発行する不換銀行券に移行する。これについては、古川[2015]を参照されたい。
- 2) イーグリー(R. V. Eagly)は、ローの想定する貨幣と経済活動の関係について以下のような単純なモデルを用いて説明する。

$$D = f(M^*) \quad (1)$$

$$S = \phi(P, U, w) \quad (2)$$

$$D = S \quad (3)$$

ここで、 $D$ は一国の総需要、 $M^*$ は貨幣供給量、 $S$ はその国の総供給、 $P$ は総人口、 $U$ は失業率、 $w$ は賃金率である。そして(1)式は、総需要は貨幣供給量に(プラスに)依存するというローの主張を表現している。(2)式は、総供給は労働投入量に依存し、その労働投入量はその国の総人口、失業率、賃金率の3つの変数に依存すると仮定する。(3)式は、総需要と総供給が等しいという需給均衡条件である。この体系において、貨幣供給量( $M^*$ )は政策変数

として外生的に与えられ、総供給を説明する3つの説明変数のうち、総人口 ( $P$ ) と賃金率 ( $w$ ) も外生的に決まっているという。賃金率 ( $w$ ) を体系に所与であるとみなすのは、それが低賃金下に実質所得を維持しようとする労働者の行動と国家の介入・規制によって決定されるとみなすからである。したがって、このモデルによる内生変数は、ただ一つ失業率 ( $U$ ) のみである。いま(1)式と(2)式を(3)式に代入すると次式が得られる。

$$f(M^s) = \phi(P, U, w) \quad (4)$$

これより、 $M^s$ 、 $P$ 、 $w$  が外生変数であるとの仮定のもとでは、需給均衡条件(4)式より失業率が決定されることになる。この場合、貨幣供給量の増加は、失業率が労働投入量、したがって総供給の減少関数である限り、失業率を減少させ、総供給(産出高)を増大させる。逆に、貨幣供給量の減少は失業率の増加を通じて総供給(産出高)を減少させることになる。イーグリーによれば、以上のモデルはローが活躍した17世紀後半および18世紀初期の後期重商主義(latter-day mercantilism)の時代に該当するモデルであるという。

けれども、このモデルに関してはいくつかの問題がある。最大の問題は、イーグリーが「中心的な考慮は、主要な独立変数としてのマネーサプライに焦点を当てられる」(Eagly [1974] p. 15) と述べているものの、貨幣供給が総需要に及ぼすメカニズムについてはまったく説明をしていない点であると筆者には思われる(これについては、V・3(貨幣と雇用)を参照されたい)。中川 [2011] 第5章は、このほかのイーグリー・モデルに対するいくつかの問題を指摘しているが、参考に値する。

- 3) ローのマクロ経済分析と所得循環については、Murphy [1997] pp. 87-90 および Murphy [2009] pp. 51-55 の説明に多くを負っている。
- 4) これについては古川 [2015] 第2節を参照されたい。
- 5) ローはこの点を分かりやすく説明するために、イングランドとオランダの牛の価格を例にして次のように述べている。「牛はオランダに輸出することができるから、それはイングランドにおいてもオランダにおけるのと同じか、あるいはそれに近い価格を示すだろう」(Law [1705] p. 75)。すなわちローは、貿易が自由に行われる開放経済のもとでは、同一の商品の価格は2国間の価格裁定取引によって一つの価格に収斂すると考えるのである。そして、スコットランドのような小国における価格は、その時々国際価格水準にサヤ寄せられ、結果としていわゆる一物一価が実現するというのである。こうしたグローバルな価格裁定取引に着目すれば、スコットランド国内の商品の価格は、貨幣の需給によって決定されるのではないことになる。
- 6) ローがホートレーおよびケインズにはるかに先行して、在庫調整による固定価格数量調節モデルの萌芽的なアイデアを提唱したことも大いに注目されてよい。ホートレーやケインズの固定価格数量調節モデルについては、古川 [2012] 第7章第2節を参照されたい。
- 7) 以上の2つの留保条件については Murphy [2009] p. 60 に詳しい。
- 8) 以上のように、ローはしばしば戻し税に言及し、それがスコットランドの輸出を促進する有力な手段であると主張する。ここで、戻し税について簡単に説明しておこう。これは、国が一度徴収した輸入関税を、ある一定の条件が満たされる場合に、その全部あるいは一部を払い戻す税であり、既に徴収済みの関税を輸出振興や国内製造業の振興のために活用するのを目的とする。具体的には、①輸入原材料を加工して輸出する場合、その輸入原材料に課せられた関税を払い戻す原在料輸入戻し税、②輸入原材料による工業品を国内市場に販売する場合、その輸入原材料に課せられた関税を払い戻す製造戻し税、の2つがある。

A・スミスの『国富論』第4編は、「経済学の諸体系について」と題して重商主義政策に反対する論拠を滔滔と論じているが、その第4章全部が戻し税の説明に充てられている。この章の冒頭の部分を引用しておこう。「商人と製造業者は、国内市場を独占しただけでは満足せず、自分の商品を外国にもできるだけ多く売ろうと思っている。彼らの祖国は、外国では司法権をもっていないので、外国で彼らのために独占を獲得してやることは、ほとんど不可能である。そのため商工業者は、一般に、輸出に対してある種の奨励を請願することで、満足せざるを得なかった。それらの奨励のなかで、かの戻し税と呼ばれるものは、最も合理的だと思われる。だが、輸出に際して、国内産業に課せられている内国消費税やその他あらゆる内国税の全部または一部を商人に払い戻してやっても、いっさいの課税がない場合に輸出される量と比べて、いっそう多量の財貨の輸出を引き起こすということは、決してありえない」(Smith [1789] 邦訳『国富論 II』193ページ)。このように、スミスは「重商主義の輸出振興策のなかで最も合理的なものは戻し税である」とは言うものの、その効果には極めて懐疑的である。

9) ローが重商主義の代表的な理論家であることはよく知られているものの、その重商主義 (mercantilism) 自体が何を意味するのか必ずしも明らかではない。それは、国によって時代によって論者によって非常に多義的な内容をもっているからである。通常、重商主義の政策的側面としては、幼稚産業をはじめとする国内産業の保護・育成、輸出補助金や関税障壁などによる貿易差額 (貿易黒字) の確保、貨幣および富 (財宝) の蓄蔵の奨励などが挙げられる。そして、そのような重商主義固有の見方には、つねに批判的な観点から語られることが多い。だが、そうした重商主義に関する解釈は多分にステレオタイプ的であり、従来の重商主義観の一端を反映しているものに過ぎないように思われる。ブローグが「重商主義」というレッテルにおいて有名なものは、広範なパンフレット文献の脈絡において中心的な傾向があるが、その内容の分散は非常に大きく、スミス以来の多くの注釈家はこれまで「重商主義」といった一つのものがあることを否定してきた」(Blaug [1991] p. ix) というとおりである。また、「国際貿易はゼロサム・ゲームであり、特定の国は隣国の犠牲でのみ国際貿易から利益を得ると考えられていた」(*Ibid*) として、重商主義の国際貿易におけるゼロサム・ゲームないし近隣窮乏化政策の性格を捉えている。

アダム・スミスの『国富論』は、重商主義に対する徹底した批判に溢れている。その第4篇第1章のタイトルは「商業の体系、すなわち重商主義体系の原理について」となっており、「富とは貨幣すなわち金銀のことだという考え方は、貨幣が、商業の用具として、ならびに価値の尺度として二重の機能をもつことから、自然に生じた通俗の見解である。貨幣が商業の用具であることの結果、貨幣をもっていれば、他のいかなる財貨によるよりも容易に、われわれが必要とするどんなものでも入手できる。この面では、つねに問題は貨幣を獲得することである」

(Smith [1776] 邦訳76ページ) という一文から始まる。スミスは「重税か絶対的禁止のいずれかによって、国内でも生産できる財貨を外国から輸入することを制限すれば、これらの財貨の生産にたずさわっている国内産業には、多かれ少なかれ国内産業の独占が確保される」(*Ibid.*, 邦訳115ページ) と述べ、「高率の関税や輸入禁止は、外国から買えるものを高い費用をかけて国内で生産させ、産業活動を不利にする」(*Ibid.*, 邦訳122ページ) と主張する。消費者にとっても高価格の商品を購入せざるを得ないという負担を生む。また、商品に対する輸出奨励金は、外国品と競争できない産業に資本を向かわせ、「重商主義の他のすべての方策の効果と同じで、それが自然に向かっている方向に比べてはるかに利益の少ない方向に、強いて向かわせることにしかならない」(*Ibid.*, 邦訳204ページ) ともいう。かくて輸入制限や輸出促進 (あるいは貿易差額の確保) という人為的で保護主義的な諸政策は、「見えざる手」に導かれる自由主義の政策とは真正面からぶつかる政策であり、スミスの徹底的な批判の対象となった。このスミスによって形作られた重商主義観が、その後長きにわたって自由主義政策に対立する政策概念として定着してきたのである。

スミスがそうした重商主義政策の代表的理論家とみなしたのは、トマス・マン (Thomas Mun, 1571~1642) である。彼の著書『外国貿易によるイングランドの財宝』は、そのタイトルからも窺い知れるように、外国貿易によって金・銀の財宝を蓄積することが商業国における最大の目標とされ、スミスの時代にあつては重商主義政策のバイブル的存在と目されたのである。けれども、マンが真にそうした重商主義の信奉者であつたのかは疑わしい。マンは「わが国の富と財宝を増加するための通常的手段は、外国貿易によるのである。その場合に、われわれが常に守らなければならない原則がある。すなわち、年々、われわれが消費する外国商品の価値額よりもなお多く外国人に販売すべし、ということである」(Mun [1664] 邦訳17ページ) と述べ、恒常的に正の貿易差額を確保することが望ましいとの貿易差額論を提示する。しかしその一方で、「活発にして盛んな貿易をつくりだすのは、わが国の貨幣を国内に引きとどめることではなくて、わが国の商品に対する諸外国の必要と使用、ならびに諸外国に至るところで、その国の商品に売れ行きと消費を生ぜしめるところのわれわれの需要である」(*Ibid.*, 邦訳36ページ、傍点は引用者) とも指摘する。つまりマンの本意は、正の貿易差額を確保することが国家にとっての第一義的な目標ではなく、先ずはその国の輸入を増加させることによって諸外国への貨幣の輸出を促し、結果としてその国の商品に対する諸外国の有効需要を喚起することが必要であるというのである。この主張は、貿易によって獲得した貨幣を財宝として国内に「引きとどめる」(保蔵する) ことが目的的なのではなく、そうして獲得した貨幣を、諸外国の商品に対する需要として還流させるようにすることが必要であるとのマンの考え方を明確に示している。彼が的確に述べたように、「貨幣は貿易を生み、貿易は貨幣を増加する」(*Ibid.*, p. 15, 邦訳33ページ) のである。

佐伯啓思は、貨幣 (金・銀) = 富とみなす重商主義観を退け、マンの見解について次のようにいう。「重要なこ

とは、貨幣を国際的に流通させることによって貿易は増加し、財宝として蓄積したり保有したりすることではない。貨幣を国際的に流通させることによって貿易は増加し、そのことが国富を増進させるというのである」(佐伯 [2000] 53 ページ) として、旧来のマンの貿易差額説にまったく新しい解釈を与えたのである。この解釈は、重商主義を自由貿易主義と相反する対立的な主義・主張とみなすスミスの重商主義観とは相容れない。

ジョン・ローが祖国スコットランドの経済発展を促すために、重商主義的な諸政策を発動したことは事実である。しかしそれは、近隣窮乏的な政策でもなければ、ゼロサム・ゲーム的な施策でもないことは明らかである。むしろそれとは逆に、トマス・マンが本来希求したように、大陸諸国やイングランドなどの貿易の振興を通じて、結果として自国商品に対する有効需要の喚起を図るという点にあったのではないと思われる。そして重商主義と自由貿易主義とは必ずしも水と油のような二者択一的な関係にあるのではなく、相互補完的な関係にあると考えられる。こうした近年の新しい重商主義観については、竹本 [2002] およびその引用文献を参照されたい。

- 10) 貨幣を資本と同一視する考え方はスミスにも見られる。スミスは『国富論』第2篇第1章「資本の分類について」の中で次のように言う。「社会の総資材が自然に分かれる3つの部分のうちの第3、すなわち最後のものは、流動資本 (circulating capital) であって、その特徴は、それが流通することによってのみ、言いかえると持ち主を換えることによってのみ収入をもたらすという点である。これもまた次の4つの部分からなる。第1は貨幣である」(Smith [1789] 邦訳, 430 ページ)。すなわち、彼は流動資本の第1に貨幣を挙げるのである。

モンローは、18世紀に入って貨幣の経済活動に及ぼす影響がローによって十分に議論されるようになったとして次のように指摘する。「物々交換の諸困難のために初期の段階ではほとんど取引は行われず、人々はもっぱら自らのために働き、彼ら自身の土地を用いてあらゆる彼らの必要を満たそうとした。その結果、土地はしばしば最も有利には利用されなかった。しかし、貨幣の使用が広がるにつれて、より多くの土地が耕作され、その生産物が増加し、貧困で失業している人々が雇用され、商業や製造業は発達し、誰もがより大きな満足と独立を享受するようになった。この推論は、貨幣と分業の関係を明らかにすることによる真の進歩を表わすけれども、そのことはほとんどそれに基づくあらゆる重要な結論を正当化せず、やがて著者 [ロー] を深刻な誤りに導いた。ローによれば、貨幣はより多くの、かつより効率的な生産を促すのみならず、どのような一国の貨幣の追加供給も、その増加に比例してより多くの人々を雇用し、たとえ雇用者が失敗しても、その国の富を増加させるだろう。貨幣と資本との混同は明らかである」(Monroe [1923] p. 163, 傍点は引用者)。モンローの指摘は、ブルワーと同様に、ローが貨幣と資本 (ストック) を同一視したというのである。

なおブローグは、「スミスの時代以来注釈者たちは、重商主義者がはたして本当に貨幣と資本とを、旧式の言葉を使えば、地金と富とを、同一視したかどうかという問題の討議をやめてはいない」(Blaug [1978] 邦訳 14 ページ) と述べている。やはり貨幣=資本との考え方は、スミス前後から根強く支持されてきたようである。しかし、筆者はこのような見方には与しない。

- 11) 古川 [2015] 第3節 (3.3) を参照されたい。
- 12) キャッシュ・イン・アドバンス制約モデルは、Clower [1967] の極めて抽象的で難解な論文によって提唱された。
- 13) 古川 [2015] 36 ページ。
- 14) ただし、銀行貸出 ( $L$ ) の増大が貨幣供給 ( $M$ ) の増加を招くという経路は必ずしも必要ではない。プラスの貿易差額によって貨幣の増大が生じたり、新しい金・銀などの鉱山の開発によって貨幣の増大が生じるケースも考えられるからである。
- 15) ケインズの流動性選好説は、あくまでも貨幣供給量が外生的に与えられている点で、それが銀行貸出によって内生的に供給されるとみなすローの考え方とは根本的に異なっている。これについては、古川 [2012] 190-197 ページを参照されたい。
- 16) 以上のローの業績については、古川 [2015] を参照されたい。
- 17) 「ロー・システム」の分析としては、Lande [1982] が詳しい。

## 参考文献

- Blaug, Mark [1978], *Economic theory in retrospect*, New York, Cambridge University Press, 3rd edition (久保芳和ほか『経済理論の歴史(上)古典派』東洋経済新報社, 1966年)。
- Blaug, Mark [1991], *The Later Mercantilists: Josiah Child (1603-1699) and John Locke [1632-1704]* edited by Mark Blaug, Edward Elgar Publishing Limited, England.
- Brewer, Anthony. [1992], *Richard Cantillon: Pioneer of Economic Theory*, London, Routledge.
- Clower, R. W. [1967], "A Reconsideration of the Microfoundation of Monetary Theory", *Western Economic Journal*, vol. vi, pp. 1-8.
- Eagly, R. V. [1974], *The Structure of Classical Economic Theory*, New York, Oxford University Press.
- Hayek, F. A. [1991], *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History (The Collected Works of F. A. Hayek Vol. III)*, London, Routledge.
- Keynes, J. M. [1936], *The General Theory of Employment, Interest and Money* (塩野谷祐一訳『ケインズ全集第7巻 雇用・利子・および貨幣の一般理論』東洋経済新報社, 1983年)。
- Lande, L. M. [1982], *The Rise and Fall of John Law 1716-1720*. Montreal, Lawrence Lande Foundation for Canadian Historical Research McLennan Library, McGill University.
- Law, John [1704], *John Law's 'Essay on a Land Bank'*, ed. A. E. Murphy, Dublin, Aeron Publishing.
- Law, John [1705], *Money and Trade Considered with a Proposal for Supplying the Nations with Money*, Reprints of Economic Classics, Augustus M. Kelly Publishers, New York, 1966.
- Monroe, A. E., [1923], *Monetary Theory Before Adam Smith*, Rprints of Economic Classics, Augustus M. Kelley Publishers, New York, 1966.
- Mun, Thomas [1664], *England's Treasure by Forraign Trade or the Balance of our Forraign Trade is the Rule of our Treasure*. London, repr. by Basil Blackwell, Oxford, 1949 (渡辺源次郎訳『外国貿易によるイングランドの財宝』, 東京大学出版会, 1965)。
- Murphy, A. E. [1997], *John Law: Economic Theorists and Policy Maker*, Oxford, Oxford University Press.
- Murphy, A. E. [2009], *The Genesis of Macroeconomics - New Ideas from Sir William Petty to Henry Thornton -*, Oxford, Oxford University Press.
- Smith, Adam. [1789], *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. in three volumes, the fifth edition, London, A. Strahan and T. Cadell (大河内一男監訳『国富論 I』『国富論 II』中央公論社)。
- Steuart, J. [1767], *An Inquiry into the Principles of Political Oeconomy*, 2 vols. London, Oliver and Boyd, 1966.
- 佐伯啓思 [2000] 『貨幣・欲望・資本主義』新書館。
- 竹本 洋 [2002] 「重商主義の現代的再生」(竹本 洋・大森郁夫編『重商主義再論』日本経済評論社, 2002年, 所収)。
- 中川辰洋 [2011] 『ジョン・ローの虚像と実像—18世紀経済思想の再検討—』日本経済評論社。
- 古川 顕 [2012] 『R. G. ホートレーの経済学』ナカニシヤ出版。
- 古川 顕 [2014] 『テキストブック 現代の金融』(第3版) 東洋経済新報社。
- 古川 顕 [2015] 「ジョン・ローの貨幣理論」『甲南経済学論集』第55巻第3・4号。