

### アルトウール・シュピートホフ「信用政策」 ： 経済学における理論・歴史・政策の総合的 把握への一資料

OZAWA, Mitsutoshi / 小澤, 光利

---

(出版者 / Publisher)

法政大学経済学部学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

The Hosei University Economic Review / 経済志林

(巻 / Volume)

68

(号 / Number)

1

(開始ページ / Start Page)

461

(終了ページ / End Page)

483

(発行年 / Year)

2000-07-10

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00002723>

《資 料》

## アルトゥール・シュピートホフ「信用政策」

——経済学における理論・歴史・政策の  
総合的把握への一資料——

小 澤 光 利

## 解 題

以下本稿で取り扱うのは、アルトゥール・シュピートホフ（Arthur August Caspar Spiethoff, 1873～1957）の1927年の論稿「信用政策」Arthur Spiethoff, “Kreditpolitik”, *Die Kreditwirtschaft 2 Teil* (Kölner Vorträge, Bd. 2), Leipzig 1927の邦訳全文である。

これまでA.シュピートホフについての研究は、内外ともにそれほど多くはない。従前の諸研究については、さしあたり既出の拙稿<sup>(1)</sup>を参照することによって大体そのほとんどすべてをカバーしうるであろう。だが、当該拙論はマルクス経済学方法論の立場<sup>(2)</sup>を強く意識した独自の批判的評価であって、それゆえに、いわゆる通説的理解とは自ずと区別されてよい。むしろ、ごく一般的には、今日シュピートホフは経済学史上、例えばつきのような位置を与えられている。

グスタフ・シュモラーの弟子アルトゥール・シュピートホフ（1873～1957年）は、主流派経済学に実質的なインパクトを与えた数少ないドイツ歴史学派の一人である。このインパクトは、景気循環論の領域においてであった。

シュピートホフの循環理論（1902, 1903, 1923年）はツガン＝バラ

ノフスキーの過剰投資理論の上に打ち立てられたが、過剰投資理論の核心をイノベーションによる内生的性格に帰すことによって当該理論に注意を喚起したのである。シュピートホフ理論は、後にシュムペーターやカッセルによって大いに利用された。

シュピートホフはまた、ドイツ歴史学派がオーストリー学派に対抗した方法論争にも参加した。彼の有名な「経済様式」に関する論議は理論的方法と経験的方法との一つの再調停であったとしても、彼の心底がドイツ歴史学派の側にあるのは避けられなかった（1932, 1952, 1953年）。<sup>(3)</sup>

以上は、いわゆる主流派経済学の立場からする概ね標準的な評価であるとはいえるが、それは必ずしも十分なものではない。それゆえ、我々自身の従前の研究を踏まえて、以下のように補完しておこう。

アルトゥール・シュピートホフは、ベルリン大学およびジュネーブ大学で政治経済学（当時のドイツにおける「国家学“Staatswissenschaften”」）を学び、学位請求論文「一般的経済恐慌の分析と理論に寄せて」（1905年）によってベルリン大学から博士号を取得した。1899～1908年の間、新歴史学派の総帥G. シュモラーの助手を勤め、その間1907～8年、ベルリン大学の私講師、その後1918年までプラハ大学で経済学教授、最後に（1918～39年）ボン大学の国家学教授を歴任した。定年退官後もチュービンゲン大学名誉博士として「皇帝のごとく君臨」していたという。シュモラー没後『シュモラー年誌 *Schmollers Jahrbuch*』の編集に加わり（1917～22年）、1924～39年の期間はその単独の編集者であった。戦間期（1929～40年）において『経済変動研究叢書』全18巻の編集刊行に当たっている。また、わが国ではあまり知られてはいないが、J. シュムペーターとのボン大学在職中（1925～32年）の交誼により、戦後期（1952～4年）においてシュムペーターの遺稿集の編集も手がけている。<sup>(4)</sup>

意外にも、「景気循環論」という研究領域が主流派経済学の自立的研究部門として一般化されるようになったのは、二十世紀それも第一次世界大

戦以降のことである。それまでは、「アダムスミスからミル、あるいはアルフレッド・マーシャルに至るまで、古典派の巨匠たちは、彼らの体系的な著述のなかで景気のリズミカルな変動にたいして付随的な注意しか払わなかった。彼らにとって恐慌や不況は第二義的な興味に属し、それらは特殊研究あるいはたまに言及されるにふさわしい主題ではあっても、経済理論の中心問題のうちに入るなどとは考えられなかった」<sup>(6)</sup>からである。欧米の代表的な景気学説史文献に従えば、「近代景気理論の出現」は、世紀交替期において規則的経済攪乱の発生をむしろ資本主義経済の正常的過程とみなすところの、ロシアの「合法的マルクス主義者」ツガン・バラノフスキー（Michael von Tugan-Baranowsky, 1865～1919）とここで取り上げる「シュモラーの嗣子」A. シュピートホフの研究をもって嚆矢とするとされる。それは、マーシャル（Alfred Marshall, 1842～1924）の名著『経済学原理』（1890年初版）の扉に掲げられた「自然は飛躍せず」という標語に象徴される当時の正統派経済学の均衡論的経済社会観に真っ向から挑戦するかのような、正統派の外部からの「無媒介的・飛躍的变化“unvermittelten, sprunghaften Veränderungen”」<sup>(6)</sup>（シュピートホフ）を直視する動態理論の出現であり、アドルフ・レーベ（Adolf Löwe, 1893～）の印象的な表現を借りれば経済学における「コペルニクス的転回」<sup>(7)</sup>であった。

G. ハーバラー（Gottfried Haberler, 1900～）は「非貨幣的過剰投資説」という系譜を描いている。「このグループのなかでもっとも卓越した学者はシュピートホフとカッセルである。われわれは、彼らの（特にシュピートホフの）論作のなかに、マルクスを源とするきわめて重要な思考系列の極限を見いだす。シュピートホフの直接の先行者は有名なロシアの経済学者ツガン・バラノフスキーであった。シュピートホフとカッセルが景気循環理論に及ぼした影響は特にドイツで著しかったが、スカンジナビア諸国、またアングロ・サクソンの国々でも重要であった。」<sup>(8)</sup> 同じく A. H. ハンセン（Alvin Harvey Hansen, 1887～1975）は「投資の役割」と題する著

者別分類のなかで、「不幸にもいくぶん無視されてきた」ツガン・バラノフスキーの意義を強調しつつ学史的連関を次のように述べている。「ツガン・バラノフスキーの書物が世紀交替後に景気循環論の全領域に及ぼした甚大な影響は、すぐに現れた文献、とりわけアルトゥール・シュピートホフとグスタフ・カッセルの有力な著述に示されている。シュピートホフの論作には、ほとんど全頁にわたってツガン・バラノフスキーの分析の足跡が認められる。」<sup>(9)</sup>

こうして、ハーバラーとハンセンに代表される近代景気学史において、ツガン・バラノフスキーとシュピートホフは、「循環を支配し制御するのは投資率の変動であって、消費はその運動に応じて増減する」ものとし、「消費財産業に対する生産財ないし資本財の過度の発展」という事態のうちに「生産構造の実態的な不調整」を見いだすことによって「過剰投資説」と呼ばれる説明類型を定礎したとされる。「ツガンの理論は投資と貯蓄の乖離を強調する循環理論（ケインズの『貨幣論』はその亜種）の最初のもの」であるが、シュピートホフはツガンの残した投資率変動の原因に一步踏み込んで新投資機会の発生という投資誘因の意義に着目し、また景気反転要因としてツガンのアイドル・バランスの枯渇に加え資本の限界効率の低落を指摘したと評価されている。<sup>(10)</sup>

だが、こうしたハーバラーとハンセンの評価について、シュピートホフの立場を代弁する現代歴史学派のE.ザリーン（Edgar Salin, 1892～1974）は、それまでケインズさえもミッチェルを介して部分的にしか知りえなかったシュピートホフ理論の「適切な要約」を英米世界に伝えた功績を讃えながらも、彼らの論評が「固有の分類法と固有の問題設定のうちに閉じ込められている」としてその限界を指摘している。<sup>(11)</sup> 事実、シュピートホフ自身も、彼の主論考「恐慌」（1923年初出）が1953年に国際経済学会により英文抄訳されるに際して、自己の方法論的立場が英米主流派のものとはまったく異質である点に注意を促している。「私が特に強調したいのは、私の研究方法の真の性格がしばしば誤解されてきたということである」<sup>(12)</sup>、

と。この点についてシュピートホフの選歴記念論集を編んだシュムペーター (Joseph Alois Schumpeter, 1883~1950) は、絶大な称賛を惜しまない。「ドイツにとってアルトゥール・シュピートホフの名は景気研究の一頂点たる以上の意味を持っている。この領域に鳴り響く方法論的福音は、直接に新たな認識を与えてくれた業績そのものを遥かに凌いでいる。彼の実例から一定の研究の仕方が学ばれるし、他の目的にも役立つ方が拓かれている。このドイツ歴史学派の嗣子は、その独自の理論類型を我がものとなし、忠実に保持された伝統を、このしかるべき独自の・新しい・神聖なものに結びつけた。」<sup>(13)</sup> しかも、シュムペーターによれば、「最新の歴史学派」のうち「実際まったく経済学者ではなかった」M. ウェーバーや「シュモラー以上のシュモラー」となった W. ゴムバルトとは異なり、シュピートホフは「広範な文化的関心を有する人物でありながら、厳格に経済学の伝統的領域内にとどまる研究者」であって「経済学をあらゆるものを包摂する社会学のうちに解消しようとは望まなかった」とさえいうのである。<sup>(14)</sup>

こうした明らかに独自のスタンスに立つシュピートホフについて、わが国でも長期波動論の見地から最近見直しの主張<sup>(15)</sup>も現れているが、それは本格的な検討に裏付けられたものではない。

シュピートホフの研究活動の前半が『国家学辞典』に掲載された1923年の主著「恐慌」に結実・集約される経済変動論研究であったとすれば、その後半はどちらかといえば、方法論的研究によって特徴付けられるが、本稿で紹介する1927年の論稿「信用政策」は、その中間期の産物として、シュピートホフの経済学研究の全体的特徴を浮き彫りにしている点で、はなはだ貴重なものといえよう。なぜなら、それが取り扱っているのは、経済学における理論と歴史そして政策、それらの相互関係という現実科学として突きつけられる至難の主題であり、そこではこれに対する一つのユニークな回答がきわめて特徴的な形で提示されているからである。

(1) 拙稿「A. シュピートホフの経済変動論—批判的再検討」、拙著『恐慌論史

- 序説』（梓出版社，初版1981年，増補版1984年），第2部。および拙稿「〔補説〕シュビートホフの経済変動論」，富塚良三・吉原泰助編『資本論体系 第9-2巻；恐慌・産業循環（下）』（有斐閣，1998年）所収。
- (2) ちなみにこの点につき，さしあたり拙稿「マルクス経済学史考一点描・現代とマルクス経済学」，『経済志林』第61巻第4号（1994年3月），後にタイトルを変更して大谷・大西・山口編『ソ連の「社会主義」とは何だったのか』（大月書店，1996年）に再録，を参照されたい。
- (3) Spiethoff, Alphabetical Index of Economists, The New School's History of Economic Thought Website, [<http://irving.vassar.edu/faculty/gi/History/hethome.htm>]
- (4) 前掲拙稿，前掲富塚・吉原編書，246ページ。
- (5) W. C. Mitchell, *Business Cycles: The Problems and Its Setting*, New York, 1927, p. 3. (春日井薫訳『景気循環』文雅堂書店，1961年，5ページ)。
- (6) A. Spiethoff, *Die wirtschaftlichen Wechsellagen: Aufschwung, Krise, Stockung* Bd. I, Erklärende Beschreibung, Tübingen u. Zürich 1955, S.197.
- (7) Adolf Löwe, Vorwort in A. Schweitzer, *Spiethoff's Konjunkturlehre: Darstellung und Würdigung*, Basel 1938, S. 3.
- (8) G. Haberler, *Prosperity and Depression*, 1st ed. 1937, 5th edn 1964, p. 72 (松本達也他訳『景気変動論』東洋経済新報社，1966~7年，58~9ページ)。
- (9) A. H. Hansen, *Business Cycles and National Income*, New York 1951, p. 292.
- (10) G. Haberler, *op. cit.*, pp. 29-30/p. 72 ff. (前掲邦訳書，27/58ページ以下) および A. H. Hansen, *op. cit.*, pp. 290-1/pp. 294-300.
- (11) E. Salin, Stand und Aufgaben der Konjunkturforschung: Einleitung zur Spiethoff's *Die wirtschaftlichen Wechsellagen, a.a.O.*, S. 2-3.
- (12) A. Spiethoff, Preface to "Business Cycles", *International Economic Papers, No. 3*, London & N. Y. 1953, p. 75.
- (13) J. A. Schumpeter, Vorwort zu *Der Stand und die nächste Zukunft der Konjunkturforschung: Festschrift für Arthur Spiethoff*, München 1933, S.v.
- (14) J. A. Schumpeter, *History of Economic Analysis*, New York 1954, pp. 817-9 (東畑精一訳『経済分析の歴史』岩波書店，第5分冊 1958年，1717~1722ページ)。
- (15) 篠原三代平「好況優勢スパン・不況優勢スパンの長期的交代—シュムペーターとシュビートホフ」，同著『長期不況の謎をさぐる』第8章，勁草書房，1999年。またこれとは別に市川泰次郎氏は，長期波動論の再評価に傾注さ

れている。市川泰次郎『世界景気の長期波動』亜紀書房、1984年および同氏の私家版『典籍と草案』No.1およびNo.2（1993年、1995年）を参照されたい。

- 〔凡 例〕 原著ページを欄外に〔 〕で付す。  
必要に応じて〔 〕で補足し、原語を（ ）で付記する。  
若干の訳注を付す。

## 信用政策

アルトゥール・シュピートホフ ボン

- (80) 19世紀中葉以来、多くの中央銀行は、割引政策の形で計画的な信用政策を行なっている。その目標は控え目なものであった。

各中央銀行は、銀行準備金が枯渇しないようにその維持に努め、

各中央銀行は、その通貨を防衛するために本位金属保有高(Wahrungsmetallbestande)の維持に努め、

そして最後に、過大投機を防ぐために信用の過度緊張を回避しようと努めたのである。

近年では、中央発券銀行の信用政策は、より高度の目標を設定されている。すなわち中央発券銀行は、物価を不変のままに維持しなければならず、また経済の進行を好況と不況の変動が均衡化されるように規制しなくてはならない。こうした目標は単に新しい課題なのではなく、根本的に別個の課題なのである。なされなければならないのは、もはや単なる防衛なのではなく、管理なのである。特に、国民経済に推進力が与えられなければならない。

こうした大きな問題連関のうちから、私は特に詳しく論じる必要があると思われるいくつかの事情を取り上げてみたい。

1. 割引率(Diskont)と利子率(Zinsfuß)の変更は、その作用におい

て資本の充用を予期させるような 利得率に依存している。だから、その変更は経済状態との関連においてのみ、したがって一般的ではなく、ケース毎に判断されるのである。

2. 短期貨幣資本の作用範囲は、長期を仮定した場合に比べて著しく狭い。

3. 貨幣資本の投入と回収によって経済推移が被る影響については、特殊かつ長期的な資本市場による供与が、短期的な発券銀行による供与よりも重要である。

需要者の経営状態が健全な場合に信用〔供与〕を拒絶するのは不評を買い、その銀行自身の脆弱さを示す証左とみなされる。それはいいでしょう。だが、信用規模の規制にとっての、すなわち信用による貨幣創造の範囲にとっての把手(Handhabe)は、依然として何よりもまず信用需要者に課せられる利子の高さが重視される。それゆえ、なお信用政策は、まずもって利子率政策である。要求される信用の規模は、貨幣資本の利用価格が安く  
(81) なるか高くなるかによって拡大または縮小される。では資本の利用価格の変化によって被る作用は、何に依存するのだろうか？それはこの価格の絶対的な高さではなく、支払うべき資本利子と資本利用によって見込まれる資本収益との差額にかかっていることは明らかである。市場慣習からみて高すぎると思われる利子であっても、市場状態がそうした費用高騰を高利得機会に直面してとるに足りないものと思わせる場合には、障害とはならない。また反対に、著しく低い利子であっても、新規事業が何らの利得も約束されず、損失さえ被りかねないという場合には、資本利用の刺激剤として作用しないに違いない。

だから、利子率の変更は一般的に有用な用具にすぎず、その用具の効果をいつでも期待するというわけではない。その効果は、ひとえに市場状態にかかっている。ところで資本主義経済の特徴は、その内部において、ある方向ないし他の方向に力点の置かれた市場状態が支配的になることである。資本主義経済は経済変動という表象のもとで推移する。すなわち好

況と不況がこれであるが、それ故また、人為的刺激では手に負えないような市場状態か、あるいは抑制措置に対して全く反応しない市場状態かの、いずれかが優勢をなしている。この点を経験にもとづいて明らかにしてみたい。

不況時においては、全く一般的に資本の利得率（die Gewinnrate des Kapitals）が低落するばかりではなく、充用資本の多量の部分が利潤を得られず、しかも損失さえ被る。こうした事情は資本供給の過大化を生み出し、資本充用への渴望を引き起こす。このような時期には、指導的な貨幣市場における市場利率は、1%ないしそれ以下であった。自由資本の所有者たちは皆、貨幣創出能力のある当局（die zur Geldschöpfung befähigten Stellen）と同様に、この時期には最も熱心に仕事をしようと努め、総じて経済的商業的見地から見て可能な限りの歓待〔策〕と緩和〔策〕を実施しようと努めた。貨幣資本そのものが不足しているわけでもなければ、それを供与するための考うる最良の条件が欠けているわけでもない。計画的な信用政策は、自由市場がおこなうところ以上に首尾よく信用を用いて新資本を投入することはできなかつた。それは少なくとも、経済性の原則が守られるのが自明とみなされる限りにおいてはそうである。なぜなら、その目的で設置された最上級官庁によって計画的におこなわれる信用政策の枠内であっても、資本が注入されえなかつたからである。不況期間中に貨幣資本が大量に利用されないままに残され、貨幣創出が減少するとすれば、それは利得機会の減少に起因する。利益はなくて損失の恐れがあるような場合にあっては、どのような手段によろうと貨幣資本は用いられることはなく、したがってまた信用需要と信用利用も強行されることはない。この場合、資本利用と信用利用の限界は、信用面での諸条件によって画されているのではなく、資本増殖の可能性によって画されている。だから不況期においては、計画的信用政策の諸方策も自由市場の動きがなすところ以上に出るものではないのである。

不況の全期間を通じて、さらにまた私が第2上昇と特徴づけているとこ

ろの好況の第一段階においてもなお、市場利子は低下するかあるいは低いままにとどまっている。それは計画的に実施される信用政策の方針でもなければならぬだろう。なぜならこの全期間を通じて経済過程は刺激を必要としているからである。それに続く時期においては、逆の措置が問題となろう。私が高揚 (Hochschwung) と名付けている好況の第2段階は、市場利子の高騰によって特徴づけられる。だがこの利子率高騰は、嵐のような経済過程の展開を阻止するものではない。私はこの種の阻止が妥当であるか否かについて論究するのは今は控えておき、それは別として私は次の見地に立っている。すなわち、経済政策の目標が経済変動の回避に置かれるのであれば、好況への歯止め (der Abbau des Aufschwung) は遅くとも経済循環のこの段階において、しかもこの時点で着手されねばならないということ、これである。高揚は永久に維持されるものではない。それは資本不足と過剰生産の基礎となり、資本不足と過剰生産は不況の原因となる。だから不況という反動 (der Rückschlag) が回避されなければならないとすれば、少なくとも高揚という反動が起こってはならないのである。我々は、全面的な高揚にまで至らず、それにもかかわらず、これに不況が続くといったような好況を知っている。このことからみても、早めにブレーキがかけられるならば反動は避けられるはずである。

高揚段階において統一적におこなわれる信用政策は、いかなる課題を担い、またいかなる展望を有するのであろうか？市場状態は今では不況状態の反転を表現している。資本利用は、高くまたさらにいっそう高まる利得をもたらす、または新事業の利得の見込みはバラ色のように判断されている。したがって資本需要は活発である。市場金利と割引率の高騰も威嚇的に作用することはないといっても不思議ではない。期待利得 (der erwartete Gewinn) が利子率上昇の十倍ないし20倍にも達するとすれば、利子の引き上げは影響ないであろう。なるほど、もちろんその感度は、様々な領域ごとに異なっている。理論的には、次のような限界領域において感度は最大であろう。すなわち、利得率がその時の利子に等しく、しかもま

(83) た利子の高騰が直接的な損失を意味し、それゆえまた少なくとも理論的には、生産制限を意味するといったような限界領域がそれである。だが後に見る如く、ある一定の限界領域が利子の高騰にぶつかるだけでは十分ではない。高揚に打撃が加えられ好況が中断されるには、すべての領域が火災に包まれなければならない。経験的には、利子〔率〕の引き上げがもっとも容易に作用するのは、わずかな自己資本で、あるいはほとんど自己資本なしで、主に信用で事業を賄うような領域、すなわち大都市の住宅建設や商品および有価証券投機においてである。だが大投機運動から知るところでは、利子やその他の費用が異常に高くても、非常に巨額の利得が期待できる場合には、それによって長期間投機運動は全体として阻止されることはなかった。繰り延べ高利や発行高利 (Report- und Emissionswucher) といった概念が形成されえたという事実は、こうしたもっとも敏感な領域においてさえ、事情次第で利子上昇に対して期待されたように反応するものではないということを示唆するものである。よく言われるところの投機に及ばず利子上昇の威嚇的作用なるものが、信用制限に、したがって部分的な信用拒絶あるいは拒絶開始の恐れに根拠を持つというのは、実際上は稀であったのではないだろうか。

ここでわれわれは、利子の高さが人為的に形成されるものではないことを理解する必要がある。利子は、すべての資本が充用されたとしても、なお利用されるに違いないような資本の増殖機会の収益高から生まれる。こうした関連から、利子はこの最後の資本増殖\*が今や以前に比べてより高い収益をもたらすがゆえに、おのずと好況時に高くなるのである。この最後の資本増殖が高揚時に事実上これまでと同じで、たとえば同一の事業にとどまっているとしても、この同一の資本増殖は今や収益水準が一般的に引き上げられた結果、より多くの利得をもたらすのだから、利子は高まる。

---

\* “Kapitalverwertung” を「資本増殖」と訳出しているが、内容的には「資本の増殖的な利用」という意味である。「資本利用」としては別に “Kapitalnutzung” が使われている。

けれども、次のようなこともありうる。好況時において、これまで利用されてきた最悪な状態より有利な資本増殖が増え、資本の捕らえた最後の増殖機会は今や以前に比べより高い収益規模を持つことになるから、更なる利子率高騰が生じるということ、これである。それはさておき、利子高騰によって好況にブレーキがかけられるとすれば、利子は新たな資本利用が起こらないほどの高さに達していなければならない。なぜなら、好況は資本充用の増大を意味するからである。

指導的な中央発券銀行は、経済の進展を止めるほどの高率の利子という目標を達成しうるのだろうか、そしてまたいかにして達成しうるのだろうか？仮にそう思えるとしても、利子率政策によって中央発券銀行が経済発展を抑止することは不可能である。なぜなら、この銀行が影響を及ぼすのは短期貸付資本に限られるが、それは貨幣および資本市場の一部を代表するだけであって決してその最重要部分をなすものではないからである。しかし、好況を阻止する目的で国民経済に留保されている資本の一部は短期貸付資本であって、それは実際には、永続的に供与される資本や長期資本

(84) が、例えば当座勘定や引き受け信用の形で、幾重にも短期保証されているのと同じである。中央発券銀行は任務のこうした部分を解決しうるのだろうか、またいかにして解決しうるのだろうか？短期貸付資本の一層の利用の追求を不可能にするような利子の高さがどこに位置するかは、理論的には定めることができず、ただ貨幣市場の調査を通じてのみ確定される。それが自由取引において形成され、従来支配的になっている利子率をはるかに上回るものであることは自明である。ところで中央発券銀行が、割引率を引き上げることによってこうした調査を始めることには何ら障害はない。また中央銀行は、比較的容易にその手形保有高の増加を阻止することもできるのである。だが、それだけではまだ中央発券銀行は設定された目標からはるか遠くに隔てられている。というのは、中央発券銀行と並んでいわゆる公開市場 (offene Markt), すなわち短期貨幣資本の他のあらゆる貸手 (Darleiher) が存在するのであり、この公開市場が依然として自由市

場価格としての利子形成の基礎をなしているからである。この市場に登場するすべての短期貸付資本が増殖的利用（Verwertung）を求め、したがってすべての資本を貸付や充用に関係付ける一つの利子の高さが形成される。中央発券銀行の手形保有高が増加しなくなれば、それによって中央発券銀行は、さもなければ自ら満たさねばならなかった資本需要の増大を公開市場に誘導し、公開市場での需要を増大させて、そこでの利子を高めるのである。しかし、すべての資本が増殖的利用を求めているのだから、利子は決して資本投資を阻害するほどの高さまで達しない。資本の貸手間の競争は、あらゆる事情の下で、供出されている全貸付資本の利用が確保されるような一つの利子を誘導する。新たな貸付資本の国民経済への導入を阻止することは、中央銀行と並んで公開市場が存在している限り、中央銀行の利子率政策によっては達成されえないのである。中央銀行が貨幣市場の独占者であり、すべての短期貸付資本に関する処理権を持ち、唯一貨幣創造をなす地位にあるという場合においてのみ、中央銀行は好況期に追加的な短期貸付資本の利用をあまねく阻止し、その分だけ高揚の発生を阻害することができるであろう。短期貸付資本の独占化とは、次のことを意味する。何人たりともその自己資本を貸し出したり許可なくして自ら利用したりすることはできず、いかなる銀行といえどもまた同様であるということ、独占者のみが預金の引き受けと貨幣創造を許されているということ、したがってあらゆる信用取引、為替や銀行引受手形などの売り出し一切が独占者にゆだねられているということ、これである。この種のシステムにおいては、その方式上、追加的短期貸付資本の隔離は保証されるであろう。

主要目標の達成のためには、完全な独占の代わりに類似の独占でも十分であるという場合が、国民経済においてはしばしば見受けられた。中央発券銀行は自ら公開市場で借入れをおこない、そうして信用源泉としての被依存性を強めることによって、しばしば資本払底（Kapitalverknappung）を促進した。だがその場合、中央銀行の目標は従来通りの控えめなものであった。時には中央機関が、合衆国の連邦準備局や通貨安定後の

ドイツ・ライヒスバンクのように、市場に対して優越的な地位を占めることもある。ライヒスバンクの地位は、ドイツの完全なる資本不足にもとづいていたのであって、ドイツの資本形成が増強されるにつれて弱体化していった。連邦準備局の活動は、技術面でも成果の点でも不明であって、そこに接近しうるには大幅な留保が必要である。こうした関連で、信用の国営化がすでに論議の対象となっていることは、はなはだ興味深い。

中央発券銀行は、独占者となつてはいなくとも、利子の高さに影響を及ぼすことができる。しかし、利子の高さはある程度までは個別的事情に依存している。とりあえず決定的なのは、貨幣市場の状態とそれに対する発券銀行の地位である。発券銀行がどの程度資本払底を人為的に引き起こすことができるか、またそれがどの程度強い影響を限界領域に与えるか、はその点にかかっている。ごく一般的に見て、貨幣市場が最も強力で自立的である好況の発端において、その影響力は最も疑わしい。好況と高揚が高まるにつれて貨幣市場が中央銀行に依存するようになるにつれて、またその度合いに応じて、影響力は強まっていく。資本不足の最後の段階において、中央発券銀行は決定的なものとなりうる。もちろん、ここで問題なのは、やはり危機的崩壊の防止ということである。

中央発券銀行の政策を常に存在する道具として、特に常に十分強力に利用できる道具として考えることはできない。たいていの場合、その政策によって様々な程度で影響があるとしても、支配的な影響を与えることはごくまれでしかない。

これまで我々は、中央発券銀行の固有の支配領域と信用政策の固有の領域、すなわち貨幣市場の短期信用を取り扱ってきた。しかしこうした部分市場の容易さによって不況を克服することはできないし、貨幣市場を狭めることによって好況の第一段階から高揚への進展を阻むこともできない。[この] 逆立ちした解釈は、好況と不況の変動が貨幣関係と価格運動の要件であるとする、完全に間違つたまるで根拠のない把握にもとづいている。すでに述べたように、好況と不況はただ資本投下の増減にのみ基づくもの

(86) であり、そのためには貨幣市場の短期貸付よりも長期貸付と資本市場を通ずる企業資本の固定的投下の方が一層重要である。貨幣市場は主に経営資本の補填のための信用を供与するが、この信用は既存企業が十分に活動するか空転するかに影響を及ぼす。[だから] この信用は好況にとっての条件である。資本市場の固定的投下と長期貸付とは、新企業の創設と既存企業の拡張に貢献する。こうした資本充用の増加が好況と高揚の原因である。

不況期において、不況克服のために重要なことは、経営資本の手軽な入手やその利用の増加ではなく、何よりも新鉱山、鉄工場、あらゆる種類の工場、鉄道、住宅を作り出すような長期かつ固定的な資本投下である。こうした投資のために資金が、例えば株式や社債の発行を通じて、資本市場から調達される。この最も重要な資本取り引きに、中央発券銀行は何ら影響力を持たない。なぜなら中央発券銀行は決してこの市場に出勤しないからである。もちろん貨幣市場の枠内において、創業活動や発行活動も兼業をする大混合銀行を通じて、永続的投下と長期貸し付けを目的とする資本が当座勘定信用の形態や引受信用の形態で供給される。我々の問題連関にとっては、資本市場による諸資本の究極的規制と解除を支える経過的諸形態は重要ではない。むしろ決定的なのは、すでに述べたように、不況期においては貨幣市場が一般に可能な限り軟化し、本来変則的な投下資本の貸付さえもおこなうので、統一的な市場管理によってもいかんともし難いということである。さてこれと同じことは、資本市場についても当てはまる。資本市場においても増殖的利用を求める短期貸付資本が滞留し、それが絶えず低落していく貸付利率で提供される。ここでもまた問題なのは、資本需要の増加を阻止する高い価格ではなく、資本需要を減少させる利得機会の欠乏なのである。不足しているのは新規設立と企業拡張であるが、それは欠けている統一的市場管理自体が企業家にゆだねられる場合にのみ増加しうるのであろう。だがそれは信用政策よっては行うこともできない。なぜなら自己の企業的な資本充用は他者からの貸付という方法でおこなわ

れる資本充用の反対物だからである。

同様に好況の第一段階から高揚への進展にとっても、資本市場の長期的・固定的な資本投下が決定的である。それは好況を根拠づけるとともに、さらに一層好況を推し進める。好況がその第一段階に固定されそのままに維持されるには、投下資本の利用の増加が止まらなければならない。好況期にこの資本の利用の増加を阻止するためには、資本市場の新しい制度が必要であろう。貸付資本を考える限りにおいては、利子率政策による貸付資本に関して貨幣市場について妥当するすべてが当てはまる。だが資本市場においては、規制は一層困難である。なぜなら資本市場には中央発券銀行のごとき指導的機関が存在しないからである。好況において利得可能性が増大する際に、資本は急激な増加を見せるが、それは例えば株式投資を目的とした企業資本の形態で増大する。ここでは、利子率政策による影響は皆無である。資本が利子の扱いによってこうした魅力的な投下から遠ざけられるのは、ただ企業資本のあらゆる利得の可能性を上回るような貸付利率を目標に、資本が市場から引き上げられる場合だけである。しかし、資本を遊休させる目的で吸引する機関は、どのように創出されるのであろうか？ 利払いのための資金はどのように調達されるのだろうか？ 資本市場の統一的規制を私が想定する場合には、財貨生産の社会的管理、あるいは少なくとも国民経済の計画経済的なシステムの枠内でしか考えられない。だが今日の経済制度の枠内における信用政策をもってしては、何らなしうところはないはずである。

我々の成果を総括しておこう。統一的におこなわれる信用政策は、現存する不況に直面しては無効である。なぜなら、その政策は本質的に何もなし得ないし、または自由市場がなすところ以上に出るものではないからである。主に高揚の到来とこれに伴う過剰生産が、抑止あるいは緩和されるならば、不況も影響を被るであろう。しかし純粹の信用政策によってはそれはなしえない。単なる短期の貨幣市場信用 (kurzfristige Geldmarktkredite) ではなく、資本市場の長期信用とこの永続的な投下が [経済]

変動を規定するということを認識するならば、次の結論が導き出される。すなわち〔経済〕変動を廃絶するには、統一的な管理を目指した資本市場および貨幣市場の全体の改造が前提されるということ、これである。だが、それは今日の経済制度の枠内における信用政策などではなく、一つの新たな経済制度、すなわち計画経済あるいは必要充足経済（Bedarfsdeckungswirtschaft）なのである。

好況と不況の変動を除去することの困難性、あるいはお望みなら、とりあえず除去することの不可能性が、私の心配するところなのではない。こうした方向で抱かれる願望は、私のものではない。私は経済変動を、その対立的推進力のもとで今日、経済生活の展開がおこなわれているところの高度資本主義的経済生活の展開形態として把握している。高度資本主義的自由市場経済の経済様式（der Wirtschaftsstil der hochkapitalistischen freien Marktwirtschaft）は、すでに重要な変化を示しているのであり、それが永久に存在することはないであろう。その経済様式がなくなれば〔経済〕変動も消滅するであろう。我々の経済様式と〔経済〕変動とは相互に一体をなしているのであって、この点からしてすでに、我々の経済様式を廃棄し、別の様式で置き換えることなしには、〔経済〕変動を除去することは不可能だということになる。しかし、例え〔経済〕変動に代わって動揺のない経過を招くことが可能だとしても、それは得策ではないであろう。なぜならば、そうすることは我々の経済生活からその最も重要な推進力（Antriebe）をとり去ることを意味しているからである。この推進力こそは、我々の経済生活に本質固有のものであり、他のいかなるものによっても置き換えられえないものなのである。

別の目標、すなわち物価を不変のままに維持するという目標についても、私は同様に、簡単かつ確定的な意見を述べておくことができる。この考え方は、経済変動を取り除こうとする考えと同質的な立場に立ち、または今日の経済様式についての同一の洞察を示すものである。市場経済においては物価が規制者である。すなわち物価が財貨生産を規制し、分配と消費を

規制する。物価の推進連動装置も同様に、常に経済生活の中位点を形成することはなく、しかもところによってはすでに断ち切られている。だがその場合、そこには代わりに別の規制が登場するに違いない。不変の物価という切り離された目標は奇形化を意味し、経済制度の操縦不能を意味している。カルテルは物価の自由な運動による規制を排除したが、しかし別の規制で代替させた。すなわち、カルテルは直接的に生産範囲を規制し、外国への暴力的輸出によって生産と消費を互いに適合させる。別のもので代替することなく、ただ単に物価を不変のまま維持しようと望むのは、現実離れの目標である。

確かにここには一つの取り違いがあるように私には思われる。通貨制度にとって特に重要な目標は、不変の価値尺度を創造することである。貨幣の購買力は、貨幣側での諸変化によって動揺を被るべきではない。この点に人は、正当にも通貨制度の不完全さを見てとるのである。仮に貨幣価値が本位金属の採掘における偶然事によって変化を被るとすれば、それは経済生活にふりかかる不幸とみなされるだろう。しかし、人為的に商品側からの諸影響に対して対重を作り出すことによって、貨幣の購買力を徹底的に不変のまま維持しようと望むことは、全く別の事柄であるし、またはるかに遠い事柄である。このような目標は硬直化を意味しているし、的外れである。購買力不変の長所は、経済発展の桎梏になるという短所を償うものではない。

物価の総指数の上昇が好況にとっての停止信号として利用されたり、停止の時点とみなされたりする場合には、もう一つ別の見方が横たわっている。総指数の上昇は通常は好況後期の事象であり、たいていの場合高揚の始まる前には見られることはなく、高揚の開始後にみられるのである。したがってそれは、確実かつ厳密ではないにしても、過剰生産と不況が回避されねばならないとしたならば、好況はそこで中断されざるを得ない状況(89)として、先に特徴づけられた所とほぼ同じ状況を示している。だが、ここでもまた実施上の問題が生じてくる。今、人あって、ただ流通手段の止絶

(Umlaufmittelsperre) による一般的な信用によって、総指数の上昇を不可能にしたいと望むとすれば、それは全く粗雑な策であろう。仮に流通手段止絶を独占者として手中に収めているとすれば、目標は達成されるかもしれない。しかし、種々の価格の個別的諸関係に必要な適合は、またしても計画経済を意味するのである。しかし実際に、我々は次のような体験をしてきた。すなわち、一般的価格水準の上昇の阻止が追求された結果、全く雑な形で個別的な価格が作用点 (Angriffspunkt) として用いられたり、価格の上昇する領域に無差別な信用制限がおこなわれたのである。自由市場のもとでその目標を達成しようと望んでも、このような諸困難に逢着するのである。

私はこれまで信用政策の観点に立って、この出発点からその目的と手段がいかに評価されるかを示そうと試みてきた。私は経済変動を暴力的に除去することは誤りであると考えているが、現存する弊害に目をつぶるものではない。また私は信用政策について経済変動を除去するには不十分なものであると考えてはいても、私は我々が総じて無力なのだと考えているわけではない。私はただ事態を別様に見ているだけなのである。それについて少し触れておこう。

資本主義的な発展を自己目的にゆだねることは、私は正しくないと思う。これに関してアメリカが警告的な一例であると私には思われる。だから我々は無気力なまま状況に身を任せるべきではないし、我々の側から資本の発展を最高の目標とみなす比重をもっと下げるべきであった。戦前わが国の西部で鉱業と大工業が過度に拡張され、わが国自体の国力を凌駕して、この純然たるドイツ領内で異民族労働者の移民が生じたことは疑いなく誤りであった。同様に、高揚中に営利熱と利得衝動が変質して反動が惹き起され、国民経済全体がその打撃を受けるのは不快なことである。したがって手綱を手に収める努力が根本的に必要である。このことは、少なからざる結果がすでに記録されているのであるから、なおさらである。

経済生活の突発的で激烈な崩壊、すなわち恐慌は大部分克服されてしま

い、歴史の主要な領域に属するものとなってしまった。この成り行きは、今日では我々に関係の薄くなった別の事情と並んで、本質的に二つの事情に起因する。すなわち、強力な支配的機関の形成と経済事象の諸連関に関する洞察の深化がこれである。その機関とは大銀行であるが、これは単に  
 (90) 中央発券銀行だけではなく、少なくとも創業と有価証券発行に奉仕する諸施設も含んでいる。中央発券銀行は、発券銀行信用に秩序と確実性をもたらし投機的増長に対抗する。中央発券銀行は好ましい転換の展開に配慮することによって、威嚇的な恐ろしい爆発と国民経済信用体系の崩壊に対処することができたのである。創業活動と有価証券発行は大組織の支配するところとなり、これが資本市場に対する門番として働き、その力に照応する限りでの資金供給を許す。こうして完遂すれば国民経済的な資本力を過剰ならしめるような、完遂途上の創業と資金供給が回避されることによって、資本恐慌（Kapitalkrisen）がほぼ完全に予防され、また創業恐慌（Gründungskrisen）は大部分が予防される。

この両者、つまり強力な機関と経済的洞察の深化とは、我々にとってさらに有効なものとなるであろう。我々の経済制度の改造はかなり以前から、総括を通して崩壊を克服する方向に進んでいる。大銀行組織だけではなくあらゆる種類の結合や大企業合同もこれに加わっている。完全に統一的管理と独占的な支配関係はなくとも済み、一般的に承認される諸洞察によって補われることができる。その一つの証拠はちょうど示されている恐慌政策であって、それは一官庁の統一的管理からではなく、意図の一致から生まれている。もちろん、意図の目標は信用政策の目標の場合とは異なり、我々の経済生活を第一に考え発展に暴力を加えるような形で設定されることができる。この目標は、発展から生ずるものでなければならず、また無用な抵抗と避けることのできる回り道とを除去することにその本質を有するものでなければならない。すなわち諸目標は、政策の実施の依拠する諸目標のよく理解された特有の利害と一致しなければならない。

ところでまたこのように控えめな目標のもとで、我々は別の変動に近づ

くことができる。短期、長期および恒常的資本投下の統一的な規制に対立する論究された困難のすべては、好況と不況の変動に介入するために、全国民経済すなわち経済生活の全部門ではなく一定の部門だけが取り上げられればよいということによって割り引かれる。これに反し、逆の理解は、経済変動において問題なのは貨幣信用制度と価格変動との諸現象であるという誤った仮定から生まれる。好況と不況の担い手は、その完成品が資本によって購買されかつ新たな財の生産と耐久的利用に役立つところの原料産業である。私はこうした資本によって購買される生産設備および耐久利用設備を収益財と名付ける。その最も重要なものは、鉱山、製鉄所、圧延工場、あらゆる種類の工場、鉄道、造船、ガスおよび発電所、水道、下水道、住宅である。それらを作り出すための原料は鉄やその他の建築材料さらに部分的には石炭である。好況そして同様に過剰生産が頂点に達するのは、これら原料産業においてであって、それゆえこれら産業は経済変動に干渉を加える際の基軸領域となる。好況の第一段階が過ぎた後に資本供給の増大を止めることによって、これら産業がそれ以上拡張するのを阻止することに成功するならば、それによって高揚からその基礎が奪われてしまい、不況の内実としても規則的な過剰生産の回帰は回避または緩和されるであろう。経済変動を取り除くことが私の目的ではないということは、すでにお分かりであろう。それは運動の制限であろうし、これは成就しうらと思う。基軸的領域の指導的機関がこの領域の変動の推移に対して占める意義に関して明確な理解を得るに至るや、その機関は資本投下の時宜にかなった制限を自ら実施しうるのである。これら原料産業の一層の集中およびそれらと資本市場の指導官庁（führende Stelle）との緊密な結びつきは、その実施を容易にする。

好況と不況の対立を緩和するための努力のもとで、社会的必要に奉仕する巨大有益設備の建設に多くの役割が期待されている。ガス、電気、上下水道設備がそれであり、また住宅建設や路面および車両等の鉄道補修もこれに属する。不況期には企業の利得可能性が欠如するから資本が遊休する

ということは述べた。ここに上の有益設備が食い込む可能性がある。もしその建設が不況期に移され、ここであらかじめ前もって実施されるならば、信用政策によっても、あるいは他の何らかの手段によってもなされない不況期中の資本利用を実現する。それは不況の激しさと重荷を緩和するうえで根底的なやり方であって、かなり有効である。こうした予見的投資政策(vorausschauenden Anlagepolitik)を実施するために必要な、強力な機関が公共団体や大運輸企業に存在している。こうしたところにおいても、なおまだまだ不足している必要な洞察を我々は、将来に期待しなければならない。

ごく控えめな程度の調整手段として、おそらく失業保険が発展する。それには洞察と熟練が必要なのももちろんである。だが国民経済学的洞察によらない官僚制は次のおこなう。好況期に受け取る保険分担金(92) (Versicherungbeiträge)が失業手当(Arbeitslosenunterstützungen)によって請求されることは少なくなり、それは準備金として集積される。不況期においては逆である。そこでは分担金は不況が長引けば長引くだけ失業手当にとって不十分となり、今や好況準備金(Aufschwungsrücklagen)が請求されることになる。官僚制はこれを次のように遂行するであろう。すなわち、官僚制は、好況期には準備金を確定利付証券に、できれば国債に投資し、不況期にこれら証券を売却する。したがって、他の新たに形成されたが、さもなければ利用されない、営利資本をこの形態に組み入れてしまう。この場合、官僚制は取引の上ではもうかるであろうが、その訳は好況期に低落した価格で確定利付き証券を購入し不況期に高騰した価格で販売するからである。だがそうすることによっては、経済変動の調整には役立たないばかりかむしろ反対に経済変動を先鋭化する。保険分担金の集積は強制的な追加資本形成を表現しているが、この追加的資本形成は高揚を先鋭化する。不況期に有価証券が売却されることから資本の滞留(Stockungsstau des Kapital)およびそれに伴う資本の貸付利子への圧迫が低減され、したがって不況も先鋭化する。調整政策は、好況期には国

民経済から資本を引き上げるために、不況期には直接消費を好転させる目的で所得を高めるために、好況準備金の形成が必要なのである。

こうして経済過程に干渉を加える目的と手段は、私にとっては信用政策のそれと別様に示される。私は今日単に信用政策について述べただけであり、計画経済について述べたわけではない。もし計画経済が望ましく必要であるとみなすのであれば、その把手として資本供給が選択される場合、確かに根底的な把握を意味するものとなる。私は自分を我々の経済制度の盲目的賛美者たろうとは望まない。私は経済生活を自然の成り行きにほかならないものとみており、我々はその経過を静かな崇敬の念をもって感嘆しなくてはならない。我々は経済を我々の民族的社会的および文化的諸目標の可能な限り完全な道具にするために、すべての洞察と意志のすべてを傾注すべきである。しかし、もし我々が成果を収めたいと望むのであれば、可能な成果の範囲内にとどまらざるを得ない。さらにもう一言。あまりに多くの悪い調理人たちが経済に害悪をもたらしてきたのであるから、注意と責任感覚を欠いてはならないのである。