

## 貨幣的循環理論の構造と問題再論（三）

### ——Augusto Grazianiを起点とする80年代以降の展開——

竹 永 進

#### 内容目次

#### I. はじめに

#### II. Grazianiモデルの特質、Schmittモデルとの対比

##### 1. 「生産の貨幣的理論」

##### 2. モデルを構成する3つのセクター

##### i) マクロモデルからその内部構造の分析（ミクロ分析）へ

##### ii) 企業セクターの内部構造

以上本誌89号

##### iii) 銀行セクターの内部構造

##### a. 中央銀行の貨幣発行

##### b. 中央銀行と商業銀行（信用創造）

##### c. 商業銀行と企業セクター

以上本誌90号

##### d. 銀行と非銀行金融仲介機関

##### 3. 期間分析における期首の状態

以上本号

#### III. 利潤の貨幣的実現と利子の支払

##### 1. 利潤の貨幣的実現

##### i) Schmittの利潤理論とマルクス剰余価値論批判

##### ii) Grazianiの新たな問題設定

##### iii) 貨幣的実現の困難と種々の説明の試み

##### iv) 二部門分割モデルにおける利潤の貨幣的実現（Neillの試み）

##### 2. 利子の発生と支払

##### i) 貨幣的循環理論における利子と銀行

##### ii) 貸し付け貨幣からの天引（Schmitt）

iii) 利子貨幣の先取り支出 (Graziani)

#### IV. 期間の終結と期間分析枠組み

1. 貨幣的循環理論における期間 (period) とその終結 (closure)

2. Grazianiによる期間分析枠組み改変の試み

i) マクロの期間からミクロの期間へ (個別循環と複数の期間)

ii) 非支出所得貨幣と貨幣ストックと金融市場

#### V. おわりに

#### 関連文献目録

##### d. 銀行と非銀行金融仲介機関

われわれが本稿で主要な検討対象としているGrazianiの貨幣的循環モデルのひとつの大きな特徴は、所得となった貨幣の運動への注目である<sup>48</sup>。その際、Schmittのモデルにおけるようにこの貨幣の全額支出は想定されず、むしろ当該期間中には支出されない所得部分の恒常的な存在が積極的にモデルに組み込まれ、この未支出所得貨幣の存在が貨幣循環過程にどのような作用を及ぼすかがモデル分析の大きなテーマとなる。ここで言う未支出所得貨幣とは、当該期間内に支出されてしまわないで期末に所得権者の許に残留する所得部分 (貯蓄)<sup>49</sup>だけではなく、所得 (とりわけ賃金) の支出の様式を考えると所得として得られた貨幣の全体が何らかの程度でこれに該当することになる。所得としての貨幣のこのよ

---

<sup>48</sup> といっても、モデルの中でその支出と非支出の様式が分析組上に上せられる所得は実質上は賃金のみ。利子についてはその特殊な性格について若干触れられるものの——本稿の後の段階で言及する——、利潤の多様な処分の様式 (消費支出はその一部にすぎない) にかんしてはまったくの空白状態といってよい。

<sup>49</sup> 所得が消費と貯蓄に分割され、貯蓄されて消費に支出されなかった貨幣の運動が経済の動きにどのような作用をもたらすかという問題は、すでにマルサスなどによって古くから提起され議論されている。しかし、この場合の所得とは主として地代や利潤のような所有を根拠とする富裕な階級の所得であった。賃労働者の所得は平均的にはいわゆる労働力の価値に規制されるとされ、すべてが労働者本人とその家族の生存費として消費支出されざるを得ない (貯蓄の余裕はない) と考えられてきた (マルクスの場合にも同様)。これに対して、特にGraziani以降の貨幣的循環理論では労働者による賃金からの貯蓄が、他の所得からの貯蓄とならんで、モデルの不可欠の前提の一部をなすほど自明で当然の現象と捉えられているように思われる。また賃金からの貯蓄が企業の発行する債券や株式などの証券類の購入にあてられる (労働者が企業に投資をする) ことも、消費とならば家計の行動としてモデルの不可欠の要素をなしている。貨幣的循環理論は建前上は資本主義経済の一般的な説明とされるが、賃金や家計の経済行動についてのこのような見方はある特定の時代または国の状況を背景とした一定の仮定に基づくものでしかないであろう。

うな動き方は期首に銀行から出て行く貨幣の還流の障害をなし、貨幣循環過程を攪乱させる要因となるが、これに対処する仕組みとして銀行とは異なる金融仲介機関が存在する。

銀行と企業の両セクターとは異なって家計セクターだけは流動性を保有し（前2セクターが貨幣残高を保有しない——ただし、それぞれの活動によって得た収入である利子と利潤のうち内部留保する部分は除く。この文脈ではこれらは捨象されている。——と考えられる理由については注37——本稿（二）、本誌前号——を参照）、この流動性だけが抽象理論的にも有限の流通速度を持つことを、Grazianiは次のように主張する。「流動性の創造と破壊の間に時間幅が存在すること自体が、流動性は過程のさまざまな局面を無限を下回る速度で通過していく、ということを含意する。あるいは、流動性の創造と破壊の間に時間幅があるならば、これは経済循環のどこかに一定量の遊休流動性が存在することを含意する、と云うるのである。[・／・] われわれが描いたようなシステムにおいては、ある単一の時点に存在する流動性はそれゆえ家計が保有する貨幣残高に限られる。」(Graziani 1984a, p.10-11. 斜線はページの変り目) 貨幣はこのように家計セクターを通過するときだけ流通速度が有限になる（あるいは「滞留」ないし「遊休」する）が、その理由は次のように説明される。

Grazianiは、貨幣形態で支払われた賃金をセクターとしての家計が支出する様式についての仮定として、支払いと同時の全額支出と期末の全額支出の両者をともに退け、家計は前払いされた貨幣賃金をもって期間（賃金支払いの時間幅）の経過のうちに生活手段を徐々に取得していくとする。「賃金が貨幣の形で前払いされると仮定するなら、貨幣賃金を受け取った労働者たちは時間経過の中で徐々にそれを支出すると想像することができる。これは、貨幣の流通速度が有限の値をもつという想定と等しい。」(Graziani 1984b, p.9) このような仮定の下で賃金所得となった貨幣の動きが次のように描出される。「同じく単純化のために、労働者たちの支出が時間の経過を通して均等な割合でなされるという仮定を追加するならば、賃金の入金から入金までの時間の経過中、労働者たちは賃金全額の半分に近い遊休流動性を持つことになるであろう。さらに、このような遊休流動性は銀行預金の形で保持されると仮定することができる。むしろ、われわれが今想像しているような純粋信用システムにおいては、これが、遊休流動性が保持されうる唯一の形態なのである。」(ibid., p.27)

所得としての賃金貨幣が生活手段を取得する元本であり、この賃金によって賄われる生活の時間（賃金支払いから賃金支払いまで、つまり期間）を通じて徐々に支出されるべき性格のものであるということが、賃金貨幣の流通速度をある一定の有限の値とする。上の引用文では同じ割合で貨幣を支出していくという、おそらく大数法則としてもっともありそうな仮定が設けられているが、これによれば期間全体を平均して家計は賃金の半額の遊休貨幣を保持していることになる。一切の支払いが預金口座間の振り替えを通じて行われる純粋信用経済<sup>50</sup>においては、この遊休貨幣はそのまま金融機関の保有する預金残高となる。家計の消費支出パターンをどのようなものと考えようとも、賃金が受け取りと同時に全額即座に支出することのできない性質を持つ以上、賃金支払いは必ず預金の発生を伴うということができる。しかもこの預金は賃金所得が期間内に全額支出されると仮定したとしても、瞬時の全額支出でない限り、必ず発生するものである。だがGrazianiの貨幣循環モデルでは、一般的には家計セクターは賃金所得のうちから一定の割合を期間内には支出しないで貯蓄するものとされる。そうすると期間全体を通じて発生する貯蓄は平均して支払い賃金総額の半分を上回ることになり、その上、貯蓄のうち後続の期間にまで持ち越される部分が累積するならば、常時平均してさらに多額の貨幣が預金口座に滞留する可能性がある。

このようにして家計セクターで一時休止している貨幣の存在は、企業セクターにとってはちょうどその大きさだけの回収不能貨幣<sup>51</sup>、したがって銀行セクターへの返済不能貨幣を意味する。生産した消費財の販売による賃金貨幣の全額回収を目指していた企業セクターは、銀行セクターへの償還のために商品の販売に代わる手段によって不足分の回収を図ろうとする。他方家計は、当面生計のためには必要のない貯蓄貨幣を、ただ預金しておく

---

<sup>50</sup> 現金通貨を一切使用しない純粋信用経済を現実を探すことは難しいであろうが、しかし、この状態に近いかわいかに異なる経済を比較することは可能である。日本では近年次第にこの状態に近づく傾向（キャッシュレス化）が見られるが、しかし、貨幣的循環理論のモデルが最初に出てきたフランスに比べれば、現在でもなお現金通貨が人々の日常生活の中ではるかに多く使われていることは確かである。

<sup>51</sup> このことは企業セクター全体に対しても言えることであるが、しかし、賃金支出によって購入されるのは消費財だけであり、賃金支出の不足が直接的に貨幣回収に支障をもたらすのは企業セクターの中の消費財セクターに限られる。もちろんこの影響は企業セクター全体におよぶが、しかし生産財セクターへの影響は間接的で複雑な形で現れる。この点については本稿の後の段階で論じたい。以下、特に断らない限り家計支出と企業の貨幣回収という文脈で企業というときにはもっぱら消費財生産企業を指すものとする。

だけよりも有利な用途があれば、それに振り向けようとするであろう。

非銀行金融仲介機関は以上のような状況の中で預金を獲得し、「黒字主体」である家計と「赤字主体」である企業の双方の抱える問題を自己の収益獲得機会とする存在である。すでに何度か強調したとおり、このような存在の位置と役割を明確に組み込んだことは、GrazianiのモデルをSchmittのそれと区別する主要な特質のひとつである。

以下、分析上銀行とは区別される金融仲介機関にかんして現在までの関連文献の中で提起されている少数の論点について、簡単な紹介と検討をしてみる。この領域も貨幣的循環理論の中ではミクロとマクロの中間のメゾレベルに属し（ここでは単純にミクロ分析として扱う）、本稿でこれまで見てきた他の諸論点と同じく理論的な仕上げや体系化には程遠い状況にある。イタリア銀行や国際通貨基金での貨幣・金融関連の実務に携わるBossoneは、貨幣的循環理論からやや距離を置いた立場からこの問題領域における研究状況について次のように述べている。「循環理論は貨幣の生産者および循環の始動者としての銀行の役割はおおいに強調するものの、循環過程とりわけその終結における非銀行金融仲介者の役割には全く注意を払わない。それに、理論のマクロ経済への集中とこれまで展開された循環モデルの集計的性質が、金融のミクロ経済的諸側面を描写の範囲外に置き去りにしている。／その結果、[・・・] この理論は、その発展の現状では、個々の決定と当事者の相互作用との間の中心的な連結環としての銀行と非銀行金融仲介者との研究から、十分な分析上の可能性を引き出し生かすことができていない。／こうして銀行業と金融のいくつかの関連領域が従来の循環理論によって未開拓のままに残されている。」(Bossone2001, p.859. 強調は原文) たしかに全体的な状況把握としてはこのような評価は正当であろうが、しかし、今問題の両機関の区別される役割について若干の論点が提起されていることも事実である。

Bossone自身は同じ論文の中でこれら二つの機関の関係について次のように述べている。「銀行業と金融の循環理論 (CTBF [circuit theory of banking and finance]) は、一方での、生産に資金を調達するために流動性が創造される信用市場と、他方での、貯蓄者たちが蓄積した既存の流動性が投資に配分される金融市場が、循環において演じる異なった役割を明らかにする。このことはまた、銀行と非銀行金融仲介者との役割が区別されることを含意する。」(ibid., p.860. 強調は原文) 「銀行と非銀行金融仲介者とは、貨幣を発生させ

てそれを流通させ循環過程におけるその原点に還流させるという点で、相互に補完しあう機能を遂行する。」(ibid., p.870) 銀行と金融という同じく貨幣を扱う二種類の機関が明確に区別されると同時に相互補完的な役割を演じるという、両者の関係についてのBossoneのこの捉え方は、GrazianiがBossoneの論文以前に、企業が行う性質の異なる二種類の資金調達 (initial financeとfinal finance) の区別と関連という形ですでに提起していた(Cf., Graziani1989a, p.16) 問題を、二種類の機関の機能の関係という形に変形したものと思われる。貨幣的循環理論の想定するoverdraft economyにおける企業は、生産開始のための資金は銀行から借入れ (initial finance)、借入金の償却のための資金は家計から回収(final finance) しなければならない。普通にファイナンスというと貨幣を扱うことを専門とする機関との貨幣の貸し借りを意味するが、Grazianiのいうfinanceは企業が生産活動を進めるための資金調達 (借入れと返済) の全体、つまり、期間の開始とその終結の双方にかかわる貨幣の流れを指す。

二つのfinanceの区別を問題にするのはもちろんfinal financeの特別な性質を強調するためである。final financeは、商品の販売によって企業が家計から貸金貨幣を回収することと、この経路による回収から漏出した貯蓄貨幣を金融仲介機関を介して回収することの両方を意味する。企業セクターはこの双方を通して銀行への償還貨幣を手に入れなければならない。しかし後者はもともと企業が目指していた前者の経路から逸脱した貨幣がたどる経路であり、もしこの貨幣が存在しなければ金融仲介の機能もそれを担う機関も存在する余地はなく、企業の活動にとって償還資金の回収が特にfinal financeとして問題になることはないであろう。Grazianiのいうfinal financeの意味を以上のようにおさえた上で、金融仲介機関の関与を必要とする後者についてさらにいくつかの点を見てみよう。

企業が期首に支払った貸金を家計から回収する方法は、生産物を販売してその代金として受け取るか、あるいは、これによって受け取ることのできなかつた貨幣 (家計の貯蓄) を何らかの方法で借り入れるかだけである。借入れはいわゆる直接金融と間接金融によってなされる。前者は家計が企業の発行する借入れ証書 (社債や株式) を買い入れるという形で行われ、実質的には企業への貸付ないし投資である。実際には個人からなる家計は企業との直接取引によってではなく、証券市場とこの市場を担う証券会社を介して売買を行う。それゆえ、証券取引にかかわる諸機関も、それらが扱う貨幣とこの貨幣をもってする

取引の性質からして、Grazianiの貨幣循環モデルにおける金融仲介機関に含まれると考えられる。また後者の間接金融では、金融仲介機関としての「銀行」が、みずから集めた家計の貯蓄を元に、家計に代わって証券市場での売り買い取引をしたり企業に貸付を行ったりする。このようにして企業は期首に銀行から借り入れた貨幣を回収して銀行に償還しようとするのであるが、直接間接の金融経路を通して入手された貨幣は、商品販売によって代金として獲得した貨幣とちがって、企業にとっては新たな借り入れ（借金を返すための借金）を意味する<sup>52</sup>。

しかし、金融市場からの借入れによって償還に必要な貨幣の不足分を調達しようとする企業の行動がその意図した結果を実現しうる保障はなく、目標にどこまで近づけるかはむしろ、家計と金融仲介機関が収益見込みやリスクをどのように評価しそれに基づいてどのような決定をするかに依存するであろう。当面の生計に必要な貯蓄貨幣を保有する家計が、その貨幣を有利に運用（貸付けや投資）することによって収益を上げようとするとしても、必ずいつもその全額に（個々の当事者の主観的な判断による）有利な運用先が見出されるのではなく、一般的にはその一部は遊休したままに留まるであろう（ちょうど消費性向が1の状態は例外で1を下回るのが一般的であるように）。そうだとすると、たとえ金融仲介機関の働きによって貸金のうちの未消費部分の一部は企業に（借入れの形で）回収されとしても、残りの部分は「銀行預金」としてあるいは（現金通貨の形での貨幣保有がありうるとすれば）「たんす預金」として家計に保有されたままになるであろう。これが貨幣ストック<sup>53</sup>であり、その大きさだけ貨幣循環過程の中に中断が生じていることになる。同時にこの中断は、企業にとって銀行に償還不能となった借入金の存在を意味する。

このようにして償還不能となった貸付金の処理は、もはや当初の貸借当事者（銀行と企

<sup>52</sup> これらいずれの場合にももちろん、どのような貨幣貸借にも付きものの返済の方法・返済期限・利子率といった貸借条件の決定が伴う。以上に挙げたいくつかの借入れ方法では、これらの条件の決定の仕方も決定の内容もそれぞれ異なる上に、期首の銀行借入れの際の諸条件とも異なるであろう。また、金融仲介という構造においては、最終的な借り手（企業）と「本源的な」貸し手（家計）との中間に、借り手であると同時に貸し手でもある存在が（場合によっては二重にも三重にもないしそれ以上にも）介入することになり、きわめて複雑な債権債務関係が構成される。こうした諸関係の中で形成される利子率や債券市場での投機的な行動も、金融仲介との関連でなされるべき理論的考察の領域に属するであろう。

<sup>53</sup> すなわち貨幣ストックとは、単に消費支出に使われなかったというだけでなく、final financeの二つの経路のいずれを通じても当該期間内に企業に還流しなかった貨幣部分のことである。

業)の間で行うしかないが、ここでもいくつかのケースが考えられる。当該企業の償還不能の状態が一時的であり改善の余地があると判断すれば、銀行自体が金融仲介機関に代わって当初の貸付金の返済のための資金をあらたに貸付けるか、あるいは、返済期限の延長をすることによって、企業の存続と最終的な債権の回収を図ろうとするであろう。しかしこれらは、新たな利子負担と返済義務が発生する点で企業にとってはどちらも同じことであり、実質的には「借金を返すための借金」を金融仲介機関からではなく銀行からすることである。また銀行は、このような措置を受けた企業に対して、次期以降の貸付にあたってそれ以前とは異なった態度で臨むであろう。将来の解決を期して当面の困難は先送りされるが、解決できなければさらに大きな困難が発生するであろう。この将来の経過いかんによって、一部の企業は負債の累積から脱却するであろうが、他の一部の企業は債務返済の手立てを失い結局倒産するであろう。約定償還期日以後も返済の見通しのたたない企業は、清算手続きを行い資産を売却して債権者としての銀行その他に負債(の通常は一部)を償却して消滅する。この手続きによってもなお回収されないいわゆる不良債権となった貨幣は、貨幣的循環回路から最終的に脱落し、貨幣ストックの一部として経済過程内に滞留し続けるであろう。Grazianiのモデルでは、このような貨幣ストック<sup>54</sup>が貨幣的循環の経

---

<sup>54</sup> この意味での貨幣ストックとは所得(貨幣的循環理論で現在までのところ一定の議論がなされているのは賃金所得についてのみであるが、ここで貨幣ストックについてわれわれが論じていることは、利潤・利子といった非賃金所得にも拡張可能である)のうちの非(未)支出部分およびこの部分を運用して得られた収益からなり、金融資産とも呼ばれる。この資産の性格についてGrazianiは次のように述べている。「たしかに、個々の貯蓄者は、自身の現在消費を増やそうとする場合、その金融資産を全部あるいは一部他の貯蓄者に譲渡することができるであろう。つまり、孤立的に考察した個々の貯蓄者は、自身の消費の時間プロフィールを変形するために、貯蓄した個人的資産を役立てることができるであろう。しかし、全体としての貯蓄者にとっては、このような可能性は閉ざされたままである。実際、もしすべての貯蓄者が現在消費を拡大するために自身の資産の一部を売却することを決定したとすれば、彼らは、定義により、買い手を見つけられないであろう。またたとえ見つけたとしても、消費財市場での彼らの支出は、価格を上昇させ、いささかの実質消費の増加も彼らに許さないであろう。」(Graziani1996a, p.63) 貨幣ストックないし金融資産の蓄積は、マクロ的に見ると幻影的な富の蓄積(ただ数字を増やすこと)でしかなく、マクロ的事象には頓着しない個々のミクロ経済主体にとっては現存の実質的富の再配分手段の蓄積でしかない。しかも、貯蓄者たちが消費支出のために一度に証券を販売して現金化しようとするれば、証券の価格が下落するであろう。金融資産の価値はこうして、それ自体の価格の低下による名目的減少と、目的とする消費財価格の上昇による実質的減少とから、二重の下落を被るであろう。蓄積された膨大な金融資産が一度にすべて財の購入に向かうということは実際にはないかもしれないが、しかし、このような金融資産が経済動向に対する潜在的には重大な攪乱要因であることは間違いないように思われる。ただし、以上は貯蓄貨幣をもって一時機に大量の消費支出を行っていわば経済に需要ショックを与えることが、価格上昇だけをもたらし生産活動そのものに対しては中立的であると仮定した場合のことである。



路から漏出することは避けられないとされる。

また、Grazianiは貨幣的循環モデルを最初に提示した時点から、企業セクター全体をマクロ的に把握するとともに、個々の企業にかかわる複数の異なる循環過程も視野に入れようとしていたが、貨幣ストックの存在は上記の漏出に加えてこの視点からも捉えられる。個々の企業の循環が開始時点も終結までの期間もまちまちとすれば、たとえ個々の循環が上のような意味での貨幣ストックを発生させず個々の期末には期首に発生した全貨幣を消滅させるとしても、マクロ的には貨幣が完全に消滅する瞬間はなく経済過程の様々な「点」で発生と消滅が繰り返されるだけであろう。この両者の運動の結果経済過程内にはいつも一定のプラス量の貨幣ストックが存在することになる。この量は個々の企業の循環過程のあり方によって絶えず上下に変動するであろう。またたとえ一定のレベルにあるとしてもその内部構成は絶えず入れ替わるはずである（いわばフローの集まりから構成されるストック）。これに「漏出」から発生する恒常的な貨幣ストックを加えたものが、経済過程内の貨幣ストックの全体をなす。Grazianiは、この全体のレベルが安定してある時間幅の中で持続的な上昇ないし下降の傾向を示さないことをもって、貨幣的循環の過程が「均衡」状態にあるとする<sup>55</sup>。すなわちこの場合の「均衡」とは、「漏出」の累積がなく企業の銀行債務が平均的に一定のレベルにとどまっている状態を意味しており、一般均衡理論でのような瞬間状態の描写とは異なる。

ところで、金融市場において企業に貸付をしたり企業債券を購入したりすることは、その企業に資金を提供することであり、一般的には投資行動と見なされる。しかし、これまで見てきたところから明らかなように、金融市場に投じられる貨幣はすべて、企業が銀行から借り入れて生産要素（とりあえず労働のみとしておく）の取得のために支出した貨幣のうち、生産した商品（消費財）の販売によって回収できなかった部分からなっており、金融市場の基本的機能はこの貨幣を企業に還流させるための仲介にある。つまり、金融市場でやり取りされる貨幣は、企業が積極的に活動を展開するためのものではなく、企業が

<sup>55</sup> Cf. Graziani 1988c, p. 154-155. Messori 1988, p. 321-322でも「均衡」と「不均衡」について同様の視点から論じられている。Schmittのモデルでも、とりわけ公共セクターへの長期貸付けとの関連で貨幣の循環経路からの漏出が考えられているが、マクロレベルの分析に徹ししかもセー法則の妥当性を仮定するSchmittのモデルでは、上記のような銀行と企業との関係において最終的な未回収貨幣が発生することは、それ自体が循環システムの機能不全つまり「不均衡」と解釈され、モデルの動作には貨幣ストックの存在は前提されない。

「期間の終結」のためにする後始末の対象でしかないのである。だが、このような貨幣も、これを保有し金融市場にゆだねる「黒字主体」としての家計にとっては、利子・配当あるいはキャピタルゲインを獲得するための投資行動の元手となる。上記のように金融市場が投資の場として機能するのは、そこで利得活動をする貯蓄主体にとってのことでしかない。ところがこれは、貯蓄主体と貯蓄主体から不足の償還元本を調達しようとする企業との両者の関係をマクロレベルで見た場合のことであって、双方の側にいる個々の主体の立場からミクロ的に金融市場を観察すると、このことは必ずしも妥当しなくなる。先に見たように、金融市場には企業セクターが借入れによって回収しなければならない貨幣の全体が常に投入されるわけでもなく、また個々の企業は金融市場から必要な貨幣額を常に借り入れることができるわけでもない。これは裏返せば、一部の企業にとっての回収不能貨幣がなお遊休していて潜在的に有利な運用先を求めているということであり、他の一部の企業にとっては積極的な投資<sup>56</sup>の資金を金融市場から調達する可能性を意味するであろう。このように金融市場における一部の企業にとっての投資資金は、他の一部の企業にとっての回収不能資金が形を変えたものであり、両者は表裏をなすと考えられる。とはいえ、金融市場に次々に投入される資金とここから捌けていく資金との絶え間ない流れがあるとすると、こういう関係は曖昧になり、一般に金融市場が投資資金の調達の場とみなされ、またかかるものとして機能するとも考えられる。

### 3. 期間分析における期首の状態

---

<sup>56</sup> 貨幣的循環理論では、期首に銀行からの借入れ貨幣によって企業が生産を開始するために生産要素（労働）を調達することは、投資とは呼ばない。この理論できわめて重要視される期首における企業の生産と雇用にかんする決定は、与えられた生産設備の稼働能力の範囲内でのものでしかない。これはケインズが『一般理論』の短期的枠組みの中で言う生産の決定に近い。それに対して投資というのは生産設備の更新や拡大を意味し、この生産の決定の範囲そのものをあらたに設定する長期的な行動であり、そのための資金調達のありかたも、期首における（期間を単位とする）短期の借入れとは異なるとされる。実は、企業の投資がどのようになされるかは、貨幣的循環理論の中でもきわめて曖昧なままに残されている部分のひとつであり、投資資金の供給は金融市場からもなされるとされる。しかし、金融市場からの調達企業が投資にどのような位置を占めるのか、そもそも銀行は投資に何の関与もしないのか、自己資金調達は考えられないのか、等々の問題はいずれも十分な説明が与えられているとはいえない。本文中でわずかに述べていることは、このような文脈で金融市場のありうる一部の機能として企業投資の一部が考えられる、というにすぎず、貨幣的循環理論における投資の理論などではない。

貨幣的循環理論は、銀行による貨幣の創造から貨幣還流による消滅までの時間幅を期間として設定して、この期間を分析の基本単位とする期間分析であり、同時に、単位としての期間をいくつかの性格の異なる局面に分割しこれらの局面の間の相互のつながりを分析する継起分析でもある。諸局面の継起は、それぞれ異なる役割をもち相互依存の関係にある部分過程の連鎖であり、この連鎖の全体を通じて経済過程が一巡（循環が完了）するとされる。これに対して、期間から期間への運動は同じパターンの（果てしない）繰り返し、いわば無限の単純再生産と捉えられる<sup>57</sup>。再生産過程においては各期の最後の状態が次期の最初の状態を構成し両者は同一である。また、過程が単純再生産であれば同一物である期末と期首のペアは変化しない。このように位置づけられる期首（または期末）の状態をどのように設定するかは、期間内の各局面の継起運動に対して決定的な意味を持つであろう<sup>58</sup>。

まず、Schmittが最初に提示した貨幣循環モデル<sup>59</sup>において期首の状態がどのように設定され期首と期末の両状態の関係がどのように考えられていたかを、簡単に再確認しておこう。特に80年代以降に提出された諸循環理論と対比した場合のSchmittの「原」モデルの顕著な特徴は、3セクター間のマクロレベルに撤した分析と賃金所得の全部支出による完全な還流（セー法則の貫徹）である<sup>60</sup>。したがって期首とは経済過程の全体にとっての一

<sup>57</sup> もちろん、単純再生産ではなくたえず規模を拡大（蓄積）していくのが資本主義経済の基本的特徴である。しかし、蓄積の前提をなす利潤の貨幣形態での取得が貨幣的循環過程を通じてどのようにしてなされるのかについて、いまだ明確な理論的説明がなされておらず（この問題は本稿の後段でやや詳細に検討する）、このため蓄積のメカニズムや様態は明らかにされていないといつてよい。以下、期間間の関係が問題とされる時には、特に断ることなく単純再生産が前提される。

<sup>58</sup> それと同時に決定的な意味を持つのは、期首の状態が各局面の継起からどのようにして再現され期間が終結（closure＝次期開始条件の実現）にいたるかであるが、この点については後段で論じることとする。

<sup>59</sup> Schmittのモデルは、はっきりとした方法の方針に基づいているわけでもなく、またははっきりと言明されているわけでもないが、企業セクターは全体が消費財部門からなり、労働者もこの部門だけで雇用され賃金もこの部門だけで支払われるという仮定を、事実上置いた上で構成されている。これは、前稿の「7. 利潤の発生」(本誌第82号) で見た彼のモデルにおける利潤発生の説明からも明らかである。企業セクターから生産財部門が捨象されるので、生産財の生産・調達・使用・更新・追加調達（蓄積）といった、再生産過程を考察する上で不可欠と思われる一連の論点もSchmittのモデルには現れない。Schmittの理論における貨幣循環の期首の状態の想定が単純なものであるのは、このことにもよる。

<sup>60</sup> Arenal1988は、これらの点も含めてSchmittの理論の問題点についていろいろな角度から批判的に検討している。

切の始まりの時点であり、貨幣も市場で取引される消費財もまったく存在しない無の世界である。銀行による企業への貨幣貸付けという最初の行動から雇用・労賃支払い・生産等々が動き出し<sup>61</sup>、企業が生産した商品をすべて販売して借入れ貨幣を全額回収し銀行に返済する。こうして、商品も貨幣も市場からすべて消えうせ期間が完了し、期首と全く同一の状態の期末となり、これがまた同時に次期の期首ともなる。

Schmittのモデルにおける期間分析の出発点(=到達点)は単純化して示せば以上のようなものであったが、このような期首状態の設定に対しては様々な批判が出された。Grazianiのモデルにおける期首の状態の想定も、このようなSchmittのモデルを受けた検討作業を前提しているのであろうが、なお曖昧な点が多く残されているように思われる。先に紹介したように、GrazianiもSchmittと同様、3セクター間の貨幣の循環をマクロレベルで分析することをそのモデル構築の基本としながら、個々の企業のそれぞれに異なる循環過程も視野に入れようとするとともに、企業セクターを消費財部門と生産財部門に2分割することにより生産財の生産を導入した。そして、生産財部門の生産する資本財の企業セクター全体としての調達については次のように言う。「企業を全体として見ると、その唯一の外部購入は労働力である。他のすべての交換は内部取引であるから、これ以上の貨幣支払いは必要ではない。生産過程の終わりになって初めて、企業は次期に使用する資本財を買うことができる。」(Graziani1989a, p.12) 企業が期首に銀行から借り入れる貨幣はすべて賃金支払いに支出されるという点はSchmittと同じであるが、資本財は企業セクター内で非貨幣的な相互交換によって相互調達されるという<sup>62</sup>。それはともかく、Grazianiのモデルでは、前述のように、当該期間中に生産される消費財は期首に支払われた賃金で期間

---

<sup>61</sup> 企業が何の生産設備も原材料も用意せず賃金を支払って労働者を雇い入れるだけで生産過程が始まるというのは、いかにも荒唐無稽な話のように聞こえるかもしれないが、しかし、リカードも彼の価値論のはじめの段階ではこのような想定によって理論を構築しようとしたのであり、経済学の抽象的なモデルとしては必ずしも突飛なことではない。

<sup>62</sup> 実際にこれがどのようにしてなされるのか明確な説明はない。ケネーの経済表での農業部門における種子と食料の部門内調達や、マルクスの再生産表式における第一部門内の生産財の相互交換、第二部門内の消費財の相互交換、これらと同等のレベルの曖昧で抽象的な説明にとどまる。以下に取り上げるNeil2002は、利潤の貨幣的実現の解明という文脈で、企業セクター内での生産財の相互交換を貨幣循環過程の枠内に取り込んで説明しようとする。

<sup>63</sup> 当該期に支払われた賃金が期末になっても全額支出されない可能性を含むのがSchmittのモデルに対するGrazianiのモデルの大きな特徴であり、このために、金融仲介機関に預金されたり金融市場で投資されたりする

を通じて徐々に購入消費される<sup>63</sup>、つまり、期首には今期の商品はまだ当然市場にはなく、あるとすれば前期（ないしそれ以前）から持ち越された商品だけである。

Grazianiにおいては生産財の生産がモデル内に位置を与えられているといっても、各企業がそれをどのように調達・更新するのかは明らかにされていない。上の引用文から推測される限りでは、期首には前期末に獲得された生産財がすでに各企業に配備されており<sup>64</sup>、その期の生産に用いられてその損耗分が期末に部門内での非貨幣的交換を通じて各企業に渡る。生産財には一期ごとに更新を要する流動資本部分と更新までに複数期間を要する固定資本部分があり、これらは別々の扱いを要するはずであるが、ここでは漠然と一緒くたにされている。また、「資本財を買う」のに「貨幣支払いは必要ではない」とはどういうことなのか（たとえば、相互信用販売による実質的な物々交換のようなことを意味するのか）、不明なままである。

上記の売れ残り商品ストックとならんで、期首には前期（あるいはそれ以前）より持ち越された貨幣ストックが存在し、これが期首に銀行の創造する貨幣とならんで、企業に対する新たな生産活動開始のための貨幣として機能しうる。

---

貨幣ストックの存在と累積そしてその経済的作用の問題が、Grazianiのモデルでは大きな論点をなした。だがこのことは同時に、その反面として、当該期間中に生産された消費財が完売されない可能性を含意するものである。売れ残った商品はどうなるのか。廃棄処分されるのか。廃棄処分よりはいつそたたくき売りされるのか（このことは、同種の商品全体の価格の低下もともないうる）。あるいは、劣化と陳腐化が緩慢な商品であれば在庫として留保され、次期に販売を持ち越されるのか。この場合には、持ち越された商品の存在が次期の期首の状態にも影響を与えるし、期間間関係を連鎖において捉えるならばこれはまさに当該期首の問題でもある。さらに、このような消費財の存在は各期の生産の決定にも影響を及ぼすであろうし、この存在が貨幣ストックと同様に貨幣循環過程にとって恒常的なものであるとすれば、期首における企業の生産の決定およびこれに基づく貨幣貸し出し要請に対する銀行の態度決定にも影響を与える一要因として付け加わることになるであろう。これまでの貨幣的循環理論においては、貨幣ストックの発生と存在の反面をなすこのような売れ残り商品が引き起こしうる問題については、直接的には貨幣の運動にかかわる問題ではないからであろうか、全く議論の対象となっていない。

<sup>64</sup> ということは、すでに前期末（今期首）にいたる直前までに今期の生産についての実質的な決定が行われているということである。なぜなら、生産高を決めるには雇用量と生産財（とりわけ原材料）の数量の並行的な決定が不可欠であり、この二つの決定は相互拘束的だからである。期間から期間へと単純再生産が繰り返されるとすればこれでも問題は生じないであろうが、しかし、一期ごとに生産についての決定がなされるという条件において生産財がこのような形で調達配備されるとすれば、各期間は先行期間からの拘束の下にあることになり、期間の完結性・自立性がそれだけ減殺されることになる。なお、Neilも資本財の生産と配備についてGrazianiと同様に次のように述べている。「新資本財と更新財は販売されて配備されている。これが出発点であろうし、また終点でもなければならぬ。」(Neil2002, p.522)

このように、本稿でこれまで見てきたGrazianiのモデルの特質を考慮に入れると、そこから想定される期首の状態はSchmittのモデルとはかなり異なったものとなることが分かる。相違の中心は、消費財・生産財・貨幣の期首における状態が過去の痕跡をさっぱりと払拭している（無から無へ）かあるいはこれを留めているかという点である。しかしいずれにしても、Schmittのような単純な想定から離れるGrazianiのモデルにおいてありうる期首の状態は、不明確な点をいくつも残しており、貨幣的循環理論の内部での重要争点のひとつとなった。以下、Graziani, A. e M. Messori (a cura di) 1988<sup>65</sup>に掲載されているDe VroeyとMessoriの論文を手がかりに、この問題をめぐる議論を紹介・検討してみる。

上記のSchmittのモデルにおける「何もない」期首の状態の想定は、各期間の完全な分離・独立と不可分であったし、また、貨幣的循環理論における期間分析はもともとこのような期間をこそ対象とするものであった。De VroeyやMessoriは、このような期間の理解とこれに基づく期首状態の設定に大きな変更を加えて、貨幣的循環モデルの組み換えを図ろうとする。「貨幣循環シェーマはマクロ経済集計量をミクロ経済的諸側面と統合しなければならず、単一の期間を期間間の連鎖との関係において考察しなければならない。」

(Messori1988, p. 286) 一期間をこのように「過去と未来とつながった期間」(ibid.)として捉える手がかりが、ストックの導入である。「貨幣循環の基本シェーマが注意を集中しているフローの分析にストックの分析を結合すること。ストックとフローを含むシェーマは単一期間の検討の限界を際立たせる。」(ibid., p. 322) ここに言われているストックとは、家計などの所得保有主体の貯蓄と企業の保有する生産財を意味する。いずれも複数期間にまたがって存在し、いわば期間と期間をつなぐリンクとなって期間間に相互依存の関係を作り出すものである。

ところで、De Vroeyは同じ論集への寄稿論文の中で、無前提に開始される期間としての

---

<sup>65</sup> 1988年刊のこの編著は、Grazianiの理論的活動のインパクトのもとに、1985年に彼が当時在籍していたナポリ大学で開催された「貨幣と生産」というテーマの国際研究会で報告された論文をもとに編集されたものである(収録13本のうち大半はイタリアとフランスからの寄稿)。もちろん、これらの論文で議論されているのは、期首の状態の設定いかにについてだけでなく、この時期までの貨幣的循環理論の現状にかかわる幅広い諸問題である。現在から見ると、イタリアとフランスを主要な舞台とした理論的討論がもっとも活発に行われたのはこの時期であり、この編著はそのピークを画する成果と見ることもできよう。

<sup>66</sup> 筆者が貨幣的循環理論の関連文献にあたった限りでは、この概念がDe Vroey1988以外で用いられた例はないように思われる。おそらく、彼がこの論文の中で期間の非自立性をいうために、その反対の自立性を極端な形で表す概念として一時的に用いられ、結局廃棄処分されたのであろう。

「原初的循環 (circuito originario)<sup>66</sup>」という概念について批判的考察を加え、その不可能なことを次のように示しているが、ここには単に帰謬法的なレトリックにとどまらないいくつかの含意が存在するように思われる。「循環の始まりに関連する困難を図式的に示して見よう。この困難は「原初的」循環というものが考えられないということにある。「原初的」循環においては、この循環に先行するものがなく、期首の契約はそれ以前の経済行動の実現を引き継ぐことにならない。先行するすべてに対して自立的でなければならないように作られた「原初的」循環を構築すると想像してみよう。」(De Vroey 1988, p. 225) この「考えられない」ものとは、Schmittの「原モデル」における期間とその期首の状態と読みかえるのではないか。「原初的循環」というでっち上げ概念に対する批判は、実は形を変えたSchmitt批判ではないかと思われる。Schmittのモデルでは、どの循環の初期状態も過去の履歴が払拭されているという意味で、一切の前提をもたない「原初的循環」と同じである。

De Vroeyがこれを批判する論理はきわめて単純で、次の二つの点からその不可能なことを指摘するものである。1. Schmittのモデルでは生産財の調達が無視されているが、企業は生産を始める前に(当該期首か前期末直前に)何らかの方法で(De VroeyはSchmittともGrazianiとも異なって、期首の銀行からの借入れ貨幣の一部をもって購入するとする)、生産財を配備しておかなければならない。「この生産財が取得されうするためには、循環の開始の時点ですでに存在していること、従って、生産されていて売りに出されていることが必要である。これは明らかに、それ以前の経済行動この場合には生産が、いわゆる「原初的」循環に先行していなければならない、ということを含意する。」(ibid.) 2. また、仮に生産財を無視しようとして企業が借入れ貨幣をすべて労働者の雇用のために支出するとしても、労働者が受け取った賃金をもって購入する消費財の存在が必要である。「賃金は受け取られるとすぐに支出されるものと仮定した場合、賃労働者の手に入れる商品は賃金が支払われる時点で入手可能な状態にあることが必要である。すなわち、これらの商品は以前に生産されていなければならないのである。賃労働者は生産が終わってはじめて賃金を支出する権利をもつというアドホックな仮定を設けない限り、いわゆる原初的循環は実際には原初的ではないということが、あらためて明らかになる。」(ibid., p. 226)

第一点目は、Schmittのモデルにおける期間の独立性・自立性(すべての期間で循環は

「原初的循環」)が成り立つのは、生産財およびこれを生産する産業部門を捨象することによってのみのことであり、このような捨象の非現実性を指摘すれば成り立たないことを示すものであり、この指摘だけでも十分な批判になりえていると思われる。

第二点目に関する議論は、Schmittのモデルの仮定に立脚してもモデルによって意図されたのとは異なる結果が導かれることを示すものである。上の2番目の引用文では、賃金の消費支出のありかについて、二つの仮定が設けられているが、後者の「アドホック」な仮定はSchmittのモデルにおけるものであり、たしかにこの仮定では期首に消費財の存在を想定する必要はない。しかしこの場合労働者たちはどのようにして生活するのか。当該循環が「原初的循環」であるとする、今期に想定されるのと同じように前期において期末に一気に買い入れられた消費財をもって、今期間中の生活をまかなうと考えることはできないであろう。この後者の仮定が可能であるとする、労働者たちは、その期全体の生活のために、期末の賃金支出によって一気に取得した消費財を取得と同じく一気に消費するという、明らかに不可能なことを想定しない限り、それぞれの期の賃金は次の期のための消費財の購入に充てられるものだけということになり、賃金の支払いと消費財の生産・販売そしてその消費という一連の過程が期間内で完結するのではなく、期間間の相互依存関係が生じることになり、Schmittのモデルの想定と矛盾することになる。

ところで、賃金が支払われるとすぐに消費財が入手されるという前者の仮定（De Vroey自身はこの仮定を採用しているようである）は、期首の時点でこの期のための生産財とならんで消費財も用意されていなければならない、すなわち、消費財も前期（またはそれ以前）に生産されたものが今期に販売され消費される、ということの意味する<sup>67</sup>。Schmittのモデルではもちろん、Grazianiのモデルにおいても、労働者は支払い賃金の対価として生産した消費財をこの賃金をもって購買することが基本前提になっている。期首に支払われる貨幣（名目）賃金とその支出によって得られる実質賃金とが、それぞれ異なった時点で

---

<sup>67</sup> De Vroeyはこのような観点を「シュンペーター的」と呼ぶ。「交換と生産は同一の循環内に置かれてはならない。当該循環期においてはその前期に生産されたものが交換され、当該期に生産されたものは次期に交換される。[...] それゆえ、どの循環の始めにも終わりにも、資本家は商品ストックを所有している。シュンペーターの仮定が含意していることは、同一の循環の内部には、ひとつはinputにかかわり他はoutputにかかわる二つの交換行動はありえないということである。」(ibid., p. 230)本文中で紹介しているDe Vroeyの「原初的循環」に対する批判はこのような観点に基づいていると思われるが、シュンペーターからの典拠が示されていない。



異なった論理によって決定されるという、貨幣循環モデルの重要な論点はこの前提に支えられている。賃金支払いの時点ですでに、この賃金によって買われる消費財が市場に一回（価格を付与されて）いて労働者たちは賃金を受け取るとすぐにこれを買うとすると、貨幣賃金と実質賃金が同時に決定されることになるであろう。それゆえ、前者の仮定によって期首の状態を考えると、貨幣的循環過程の各所に影響がおよび、モデル全体の組み替えが必要となるであろう。De Vroeyの論文では、前者の仮定が含意するこのような作業はなされていない。

しかし、消費財は資本財（とりわけ固定資本）とは異なって、特別の理由がない限り期間内のある特定時点で一挙に買う必要はなく、消費生活のテンポに合わせて徐々に買われ消費されるものと考えてよいであろう。つまり期間内に徐々に生産される消費財が徐々に販売・消費されてゆくのである。実はこのような家計の消費（支出）行動についての想定が、上記の二つの仮定を排除した上でGrazianiがそのモデル構築に当たって採用していたものであった（Cf. Graziani 1984b, p. 26-27）。消費財については、貨幣的循環モデルで明示的に仮定されているように、その生産と交換そして消費が同一期間内に生じると考えることは可能と思われる。もちろん、Grazianiのモデルにおける家計の支出行動についての想定は、消費財が前期（ないしそれ以前）に生産され各期首にはすでに市場に存在しているということと矛盾するものではない。

以上De Vroeyによる「原初的循環」批判に仮託したSchmitt批判を見てきたが、その結果、各期間の循環過程を孤立的に捉えるのではなく連鎖関係の中において把握することが必要であるという、先に引用した同じ論集の中のMessori論文とも通じる主張が再確認された。しかし、期首の状態の想定にかんして期間間の相互関連の視点の導入を促すMessoriのモデルにしても、またその原型であるGrazianiのモデルにしても、マクロレベルでの経済の動きとして期間を設定する点ではSchmittのモデルとその基本的性格を共有している。これらのモデルでも、期間は3つのセクターの全体としてのシンクロナイズされた反復運動の一単位として把握され、期首はこの運動単位の始点（同時に終点）として位置づけられる。したがって、期首の状態に現れる先行諸期間とのリンク（固定・流動資本財、貨幣ストック、債権債務関係）も、個別の企業や銀行や家計の状態とそれらの間の相互関係ではなく、セクターごとの相互関係ないし経済全体の状態を表現するものである。

だが、これまでSchmittのモデルとの対比において見てきたように、Grazianiのモデルには、このような期間間のリンクをなす諸事態を招く貨幣的循環運動についてのSchmittとは異なる想定と同時に、3つのセクターの内部のミクロレベルないしメゾレベルの関係にまで分析視点を拡張しようとする試みが存在した。このような方向性をさらに延長して行けば、期間のとらえ方も期首（期末）の状態についての想定も大きな改変を迫られる可能性がある。これは同時に貨幣的循環理論の分析枠組みそのものの組み替えにもつながるであろう。この点は後に項目IVにおいて貨幣循環過程の期末への到達（期首の再現）との関連において論じることにはしたい。

### 関連文献目録

（以下は、本稿作成に当たって直接間接に使用した貨幣的循環理論に関連する欧文文献のリストである。著者名アルファベット順、同一著者については発表年代順に配列されている。）

- Arena, R. et A. Graziani (éds.) (1985), *Production, circulation et monnaie*, P.U.F.
- Arena, R. (1988), *Moneta, capitale e circolazione : problemi e un tentativo di articolazione teorica*, in *Graziani e al.* (a cura di).
- Arena, R. and N. Salvadori, (eds.) (2004), *Money, credit and the role of the state, essays in honour of Augusto Graziani*, Ashgate.
- Bailly, J.-L. (1994), *Monnaie, "finance" et intérêt*, *Economie appliquée*, tome XLVI.
- Bauvert, J. (2004), *Theories of money circulation : from post-Keynesians to circuitists. review and prospects*, *Lecturas de economía*, no. 60.
- Bell, S. (2001), *The role of the state and the hierarchy of money*, *Cambridge Journal of Economics*, 25.
- Bellofiore, R. and R. Realforzo (1997), *Finance and the labour theory of value, toward a macroeconomic theory of distribution from a monetary perspective*, *International journal of political economy*, vol. 27, no. 2.
- Bellofiore, R., G. R. Davanzati and R. Realforzo (2000), *Marx inside the circuit : discipline device, wage bargaining and unemployment in a sequential monetary economy*, *Review of political economy*, vol. 12, no. 4.
- Bellofiore, R. and R. Realforzo (2003), *Money as finance and money as universal equivalent : re-thinking Marxian monetary theory*, in *Rochon et al.* (eds.).
- Benetti, C. e J. Cartelier (1988), *La moneta e formazione delle grandezze economiche*, in *Graziani e al.* (a cura di).
- Benetti, C. et J. Cartelier (1990), *Monnaie et formation des grandeurs économiques*, in J. Cartelier (éd.), *La formation des grandeurs économiques*, PUF.
- Bossone, B. (2001), *Circuit theory of banking and finance*, *Journal of banking and finance*, The world bank, 25.
- Bossone, B. (2003), *Thinking of the economy as a circuit*, in *Rochon et al.* (eds.).
- Cavalieri, D. (1994), *La teoria monetaria della produzione di Keynes e i teorici del circuito : a proposito di un libro di Augusto Graziani*, *Studi economici*, no. 54.
- Cavalieri, D. (1996), *Sullo statuto teorico dell'offerta di moneta : un dibattito con Augusto Graziani*, *Studi economici*, no. 59.

- Cavalieri, D. (2004), On some equilibrium and disequilibrium theories of endogenous money : a structuralist view, *History of economic ideas*, 12. 3.
- Cavalieri, D. (2004), *On the closure of the monetary circuit*, mimeo.
- Cavalieri, D. (2005), *The difficult task of integrating money in the theory of production*, mimeo.
- Cencini, A et B. Schmitt (1977), *La pensée de Karl Marx, critique et synthèse*, vol.II, *La plus-value*, Editions Castella.
- Deleplace, G. and J. E. Nell (eds.) (1996), *Money in motion, the post Keynesian and circulation approaches*, Macmillan, St. Martin's Press.
- De Vroey, M. (1988), Il circuito della moneta : due interpretazioni, in *Graziani e al.* (a cura di).
- Dupont, F. (1989), Le profit macroéconomique monétaire, *Economie appliquée*, tome XLII, no. 2.
- Figuera, S. (2000), Il carattere monetario dell'economia capitalistica alla luce di un dibattito, *Studi economici*, no. 70.
- Fontana, G. (2000), Post Keynesians and circuitists on money and uncertainty : an attempt at generality, *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 23, no. 1
- Fontana, G. (2002), Some notes on the monetary debate within the post Keynesian school, in Sheila C. Dow and John Hillard (eds.), *Uncertainty and the global economy*, Edward Elgar.
- Fontana, G. and R. Realforzo (eds.) (2005), *The monetary theory of production, tradition and perspectives*, Palgrave.
- Gnos, C. (2002), *Circuit theory as an explanation of the complex real world*, working paper.
- Graziani, A. (1983), Moneta e credito nella teoria marxiana, *Rinascita*, no. 51-53, 23 dicembre 1983, ristampato in *Graziani, I conti senza l'oste*, Ballati Boringhieri, 1997.
- Graziani, A. (1984a), The debate on Keynes' Finance Motive, *Economic notes, Monte dei Paschi di Siena*. 1
- Graziani, A. (1984b), Moneta senza crisi, *Studi economici*, no. 24.
- Graziani, A. (1985a), Le débat sur le "motif de financement" de J. M. Keynes, *Economie appliquée*, tome XXXVIII, no. 1.
- Graziani, A. (1985b), Monnaie, intérêt et dépense publique, *Economies et sociétés*, no. 8.
- Graziani, A. (1987), Keynes' finance motive, *Economies et sociétés*, no. 9.
- Graziani, A. e M. Messori (a cura di) (1988), *Moneta e produzione*, Giulio Einaudi editore.
- Graziani, A. (1988a), Il circuito monetario, in *Graziani e al.* (a cura di).
- Graziani, A. (1988b), Le teorie del circuito e la *Teoria generale* di Keynes, in *Graziani e al.* (a cura di).
- Graziani, A. (1988c), Le financement de l'économie dans la pensée de J. M. Keynes, *Cahiers d'économie politique*, no. 14-15.
- Graziani, A. (1989a), The theory of monetary circuit, *Thames papers in political economy*, Spring (the same version published also in *Economies et sociétés*, no. 7, 1990).
- Graziani, A. (1989b), Schumpeter and Italian economic thought in the inter-war period, *Studi economici*, no. 1.
- Graziani, A. (1990), La théorie du circuit et la théorie macroéconomique de la banque, *Economies et sociétés*, no. 2.
- Graziani, A. (1991), La théorie keynésienne de la monnaie et le financement de l'économie, *Economie appliquée*, tome XLIV, no. 1.
- Graziani, A. (1992), Production and distribution in a monetary economy, in Brink, H. (ed.), *Themes in modern macroeconomics*, Macmillan.
- Graziani, A. (1993), Money as purchasing power and money as stock of wealth, in *Der Zustand und die nächste Zukunft der Geldforschung*, herausgegeben von Hans-Joachim Stadermann, Otto Singer Dunker und Humboldt.
- Graziani, A. (1994), Real wages and the loans-deposits controversy, *Economie appliquée*, tome XLVI.
- Graziani, A. (1995), A proposito di un articolo di Duccio Cavalieri, *Studi economici*, no. 55.
- Graziani, A. (1996a), *La teoria del circuito monetario*, Jaca Book, Milano.

- Graziani, A. (1996b), Seconda replica al Prof. Cavalieri, *Studi economici*, no. 59.
- Graziani, A. (1996c), Money as purchasing power and money as a stock of wealth in Keynesian economic thought, in Deleplace, G. and J. E. Nell (eds.).
- Graziani, A. (1997), The marxist theory of money, *International Journal of Political Economy*, vol. 27, no. 2.
- Graziani, A. (2003), *The monetary theory of production*, Cambridge University Press.
- Lavoie, M. (1982), Structure financière, endettements et profits, *Economie appliquée*, tome XXXV, no. 3.
- Lavoie, M. (1987), Monnaie et production : une synthèse de la théorie du circuit, *Economies et sociétés*, no. 9.
- Lavoie, M. (1992), Jacques Le Bourva's theory of endogenous credit-money, *Review of political economy*, vol. 4, no. 4.
- Lavoie, M. (2003), La monnaie endogène dans un cadre théorique et comptable cohérent, in Piégay et al. (eds.).
- Lavoie, M. and M. Seccareccia (eds.) (2004), *Central banking in the modern world, alternative perspectives*, Edward Elgar.
- Lavoie, M. (2006), *Introduction to Post-Keynesian Economics*, Palgrave, 2006 (邦訳『ポストケインズ派経済学入門』, マルク・ラヴォア著, 宇仁宏幸・大野隆訳, ナカニシヤ出版, 2008年).
- Le Bourva, J. (1959), La théorie de l'inflation, le rapport des experts et l'opération de décembre 1958, *Revue économique*, vol. 10, no. 5.
- Le Bourva, J. (1962), Création de la monnaie et multiplicateur du crédit, *Revue économique*, vol. 13, no. 1.
- Leonard, J. (1987), Le paradoxe de l'intérêt et la crise de l'économie monétaire de production, *Economies et sociétés*, no. 9.
- Messori, M. (1985), Le circuit de la monnaie : acquis et problèmes non résolus, in Arena et al. (eds.).
- Messori, M. (1986), Financement bancaire et décision de production, *Economies et sociétés*, no. 3.
- Messori, M. (1988), Agenti e mercati in uno schema periodale, in Graziani e al. (a cura di).
- Messori, M. and A. Zazzaro (2005), Single-period analysis : financial markets, firms'failures and closure of the monetary circuit, in Fontana et al. (eds.).
- Nell, E. J. (2002), On realizing profits in money, *Review of political economy*, vol. 14, no. 4.
- Nell, E. J. (2004), Monetising the classical equations : a theory of circulation, *Cambridge Journal of Economics*, 28.
- Parguez, A. (2001), Money without scarcity : from the horizontalist revolution to the theory of monetary circuit, in Rochon, L-P and M. Vernengo (eds.), *Credit, interest rates and the open economy---essays on hirizontalism---*, Elgar.
- Parguez, A. (2003), Monnaie et capitalisme : la théorie générale du circuit, in Piégay et al. (eds.).
- Parguez, A. (2004), The solutions of the paradox of profits, in Arena et al. (eds.).
- Piégay, P. et L-P. Rochon (eds.) (2003), *Théories monétaires post-Keynésiennes*, Economica.
- Realfonzo, R. (1998), *Money and banking --- theory and debate (1900-1940) ---*, Elgar.
- Renaud, J-F. (2000), The problem of the monetary realization of profits in a post-Keynesian financing model : two solutions of the Kaleckian option, *Review of political economy*, vol. 12, no. 3.
- Rochon, L-P. (1999), *Credit, money and production*, Edward Elgar.
- Rochon, L-P. and S. Rossi (eds.) (2003), *Modern theories of money*, Edward Elgar.
- Rochon, L-P. (2003), On money and endogenous money : post Keynesian and circulation approaches, in Rochon et al. (eds.).
- Rochon, L-P. and S. Rossi (2004), Central banking in the monetary circuit, in Lavoie et al. (eds.).
- Rochon, L-P. (2005), The existence of monetary profits within the monetary circuit, in Fontana et al. (eds.).
- Rossi, S. (2003), Money and banking in a monetary theory of production, in Rochon et al. (eds.).
- Schmitt, B. (1966), *Monnaie, salaires et profits*, P. U. F.
- Schmitt, B. (1975), *Théorie unitaire de la monnaie, nationale et internationale*, Editions Castella.
- Ségura, A. (1995), Le profit et l'intérêt dans le circuit, *L'actualité économique*, vol. 71.

- Trigg, A. B. (2004), Marx and the theory of monetary circuit, in Paul Zarembra and Susanne Soederberg (eds.), *Neoliberalism in crisis, accumulation, and Rosa Luxemburg's legacy*, Elsevier.
- Trombetta, F. (1994), Una versione di circuito monetario, *Studi economici*, no. 54.
- Vallageas, B. (1981), Réflexion sur les fondements de l'analyse en termes de circuit, *Revue d'économie politique*, no. 2.
- Vallageas, B. (1988), Intérêt, répartition et théorie des circuits, *Economie Appliquée*, tome XLI, no. 2.
- Zazzaro, A. (2000), La teoria della moneta e della banca nei primi quarant'anni del novecento : alle radici della teoria del circuito monetario, *Studi economici*, no. 72.
- Zazzaro, A. (2002), *How heterodox is the heterodoxy of monetary circuit theory? the nature of money and the microeconomics of the circuit*, mimeo.
- Zazzaro, A. (2003), How heterodox is the heterodoxy of monetary circuit theory? the nature of money and the microeconomics of the circuit, in *Rochon et al.* (eds.).
- Zazzaro, A. and M. Messori (2004), Monetary profits within the circuit : ponzi finance or «mors tua, vita mea»? , *Quaderni di ricerca*, no. 200.
- Zerbato, M. (1989), Bouclage monétaire du circuit et austérité, *Economie appliquée*, tome XLII, no. 1.
- Zerbato, M. (1990), Intérêt, profit et bouclage monétaire du circuit, *Economies et sociétés*, no. 2.
- Zeza, G. (2005), Some simple, consistent models of the monetary circuit, *Working paper*, No. 405, The Levy economics institute of Bard College.