

## ケインズの雑誌論文を読む(4)

——ケインズの経済政策とは何か——

松川周二

ケインズの経済政策とは何かと問われるならば、それは「マクロ経済の状況をふまえ、国内均衡を実現し維持するために総需要を適正にコントロールする裁量的な財政・金融政策（あるいはそのミックス）である」と答えるのが一般的であろう。しかしながら、入門書のレベルでは、ケインズ政策とは総需要拡大（喚起）政策、さらにはより狭く、財政赤字による積極的な財政政策と解されることさえある。

当然ながら、このような狭義の解釈は誤りではないとしても極端に一面的であり、ケインズ政策の片寄った解釈を流布させる結果となっている。

本稿ではまず、狭義のケインズ政策を知るために、1934年という大不況期に米国の大衆雑誌の Redbook に掲載した論文（平易な一般読者向けの論文）である、**Can America Spend its Way into Recovery?** (December 1934, J. M. K. XXI *Activities* 1931-1936, pp. 334-338) を訳出する。

ところがケインズは『一般理論』を刊行した翌年の1937年に、景気回復が軌道に乗った英国の状況をふまえて、広義のケインズ政策というべき、より一般的な経済政策観と具体的な政策手段を、The Times 紙に論文 **How to Avoid a Slump** で提示するが、われわれは本稿でこの注目に値するが十分に内容が知られていない論文 (12-14 January 1937, J. M. K. XXI, pp. 384-395) を第2論文として訳出する。そこでまず、**How to Avoid a Slump** の論旨のみを簡潔に要約しておく。

(1) 全般的な不況から脱却した状況のもとでは、総需要の量的な拡大よりも、総需要の適正な配分が求められる。

(2) 経済の安定と繁栄を実現し維持することを経済政策の中長期的な目標とすべきであり、そのためには相当の規模の貯蓄を吸収するのに十分な高水準の投資が必要となる。

(3) 高水準の投資を維持し、いわゆる I-S ギャップを生じさせないためには、なによりもまず、低金利政策を持続することが不可欠の条件となる。たとえば景気回復の長期化に伴って取引的・予備的動機による貨幣需要が増加するならば、それが貨幣不足による金利の上昇を招かないように政策当局は十分な貨幣供給を行うべきである。

(4) 景気変動は主として投資の変動によって生じ、それが自動的に調整されることはないので、政策当局は適切に投資をコントロールし、総需要の安定化をはからなければならないが、そのために裁量的な金利政策を用いてはならない。なぜならば、流動性選好理論から明らかのように、景気の行き過ぎを抑えるために金利を引上げてしまうと、不況期に入っても容易に引下げられないからである。

(5) 不安定な民間投資のもとで総投資の安定化を図るためには、政策当局がある程度計画できる公共的な投資を補整的に配分すべきであり、その目的に沿った公共投資局の設立が望ましい。

かくして、中長期の政策目標（好況の持続）に対しては低金利政策を、短期的な目標（総需要の安定化）に対しては公共的投資のコントロールというポリシー・ミックスが求められる。

## 第1論文 米国は回復の道を進むことができるのか

この質問を受けた時の私の最初の反応——それは「もちろん・当然！」である。思考が健全財政主義者や正統派の経済学者によって混乱に陥っているのではないかぎり、常識ある人ならだれでも、それを疑わないだろう。われわれは売るために生産する。換言すれば、われわれは支出に応じて生産するのであり、支出を抑制することによって生産や雇用を促すことができるとは想定しえない。かくして私の答は明白である。

ところでよく見ると、この質問は疑いを持たせるような言葉でなされていることに気がつく。それは支出 spending には浪費するという意味もあるからである。浪費家はやがては貧者となるのであり、個人を貧しくするようなことをして、どうして国が豊かになるのか——この問題ゆえに人々は当惑してしまう。しかし、ある一個人を貧しくするかもしれない行動で国を豊かにできるのである。

ある個人が支出する時、彼は自らだけでなく、他の人々にも影響を及ぼす。支出には2面性があり、もしあなたが生産した財を購入するために私が自分の所得を支出するならば、私の所得は増加しないが、あなたの所得は増加する。同時に、もし私が生産した財をあなたが購入するならば、私の所得は増加する。このように、われわれが一国全体のことを考えるならば、全体的な効果を考慮しなければならない。社会はある個人の支出 expenditure によって豊かになる——それは彼の支出は他の人々の所得の増加となるからである。したがって、もしすべての人々が自由に支出を増加させるならば、すべての人々がより豊かになり、だれも貧しくならない。だれもが隣人の支出から利益を得るのであり、所得は付加的な支出の額だけ増加する。そしてこのような形で国民の所得が増加していく場合に唯一の上限となるのは物的な生産能力の限界である。

国家は個々人の集合体である。もしなんらかの理由で、個々人が国内の経済的資源を雇用するのに十分な支出をしようとしなければ、その時このギャップを埋めるのはすべての個人の共同の代表者というべき政府である。なぜならば、政府支出の効果は個人の支出の効果と全く同じだからであり、政府支出の増加の源泉は公衆の所得の増加である。

政府支出のための借入れを公衆よりも銀行組織に求める方が好都合な場合がある。原則的には、支出の効果に差はないが、銀行からの借入れを提案すると、多くがインフレーションの恐怖に襲われる。しかし、このように主張する人々はインフレーションの意味を明確に理解しているか疑わしい。支出は有益か有害かのいずれかである。私は有益であると主張するが、それが正しいにせよ間違っているにせよ、政府支出の資金が公衆からではなく銀行組織からの借入れによる場合、効果がどう変わるのかを知るのは難しい。

政府が支出目的で借入れを行うとき、それは国債の増加となるが、市民に対する国の負債である国債は民間の個人の負債とは全く別のものである。国家とは国家を構成している市民そのものであり、国債は自らが自らに負う債務にほかならない。利子を支払うためにある個人から他の個

人へ税金によって貨幣を移転させることが必要となり、この点は確かに不都合である。しかしこれは繁栄の正常な状態に戻ることの重要性と比較するならば、小さな問題である。もし個人が支出するのを拒めば、その時は政府が支出しなければならない。個人が自らのために支出するならば、それに越したことはないが、支出しないことを擁護する理由はない。

政府が非営利目的のための国債（unproductive debt）をある程度発行する必要があることは容易に説明できる。例として政府が水力発電所の建設を計画しているとしよう。政府は借入れた資金をこの計画で雇用される人々に支払うが、利益はここに留まらない。これまで失業していた人々が政府から賃金を受け取り、それをシャツや靴などの生活に必要なものに支出する。これまで失業状態であったシャツや靴の製造業界の労働者が今度は自らの賃金を支出する。そして雇用の増加・生産の増加・賃金の増加そして購買力の増加の新しい波が始まり、それは互いに必要なものを供給しあう形で、政府の計画によって生じた一人の雇用が新たに3人、いやおそらく4人の雇用を生み出す。このように、ある与えられた政府支出は概算で4から5倍の雇用を創出することになり、したがって、たとえ計画自体がほとんど収益を生まないとしても有益である。

しかも効果はこれですべてではない。失業は市・州および連邦政府にとって厳しい財政負担となっており、政府支出の効果である失業の減少は、失業者救済のための支出をかなり削減することを意味する。そして同時に税収は所得の増加と不動産価格の上昇に伴って増加するので、政府支出がどの程度の国債の増加が必要となるのかを知るためには、これらの要因を事前に考慮に入れておかなければならない。公的な負債は民間の支出が不十分な時には避けられない。貧困と産業活動の落ち込みの結果として不況を受け入れて苦しむよりも、雇用を創出し産業活動を促すために、積極的に負債を負うことの方がより良いだろう。

これまで私は、支出の方途について多くを語ることなく政府支出を擁護してきた。既に述べたように、なによりも重要なことは貨幣を使うことであるが、当然ながら生産的で社会的に有益な支出は非生産的な支出よりも望ましい。そして、たとえ小規模の支出であっても、政府支出が個人や民間企業の大規模な支出を誘発するならば、支出に対する支持は大いに強化される。それゆえ、住宅建設に対する政府保証はおそらく最善の方策であろう。政府はここでテコの原理を十分に活用することになり、リスクがある状況下での政府保証の1ドルは民間支出の数ドル以上を意味する。住宅の建設以外に米国の繁栄を回復する方策はない。そこには労働や資材が利用されるべく待機しており、雇用の拡大はすべての地域で広がるだろう。良質な住宅ほど社会的・経済的利益を生むものはなく、おそらく、文明にとってそして健全で健康な生活のために、われわれがなすうる最大の貢献であろう。何にもせず数百万もの人々を失業のまま放置しておきながら、政府支出は国を貧困に導く無意味な浪費であるとみる人々は気狂いとみなすべきである。

私は住宅建設が米国政府に最善の計画であるとみているので、住宅を強調しているが、なにか一つのタイプの計画のみで十分な規模の支出を迅速に準備するのは難しい。したがって当分の間、それ自身望ましいタイプでないような政府支出であっても排除すべきではない。純粹に救済的な支出であっても何もしないよりもはるかにすぐれている。米国産業の再始動をあと押しするのに十分な規模の総支出がなされることを目標にしなければならない。実際、もしこの緊急手段によって需要が十分に喚起されるならば、企業家は生産設備を更新しなければ需要の増加に応じられないことがわかり、その結果、彼らは楽観的な期待を再び取り戻すだろう。

## 第2論文 いかにして不況を回避するか

### I 安定水準の問題

現在、われわれが厳しい不況を乗り切り、繁栄 prosperity に向けて進んでいることは明らかである。私はここでブーム boom という用語を使わなかったが、それはブームには否定的なニュアンスがあるのに対して、われわれが享受しているのは望ましいことだからである。しかし多くの人々は、既に次に起こる問題に関心を移しつつある。すなわち（以下で述べるような重要な条件を付してではあるが）、現在の経済活動をさらに刺激することよりも、次の不況を回避することが重要であるという認識が広がっている。そしてこのことは、政治家・銀行家・産業人そして経済学者のすべてが、これまでに取り組んだことのない科学的な問題に直面していることを意味する。

私が強調したいのは、われわれはこの問題を解決したことがないというだけでなく、試みたことさえもないということである。過去の景気変動はわれわれが招いた結果でも抑えようとした結果でもなく、これまでの中央銀行の行動は、ほとんどの場合、外部からの予知できない予想外の衝撃への自動的な対応であった。しかし今度は違っている。われわれは自由放任の哲学から完全に自由であり、この自由をあらゆる所に適用できるのである。われわれは自由に使える新しい手段を手にしており、おそらく知識も以前よりも豊富であろう。そして、われわれの体制の安定化のためには、次の不況を回避すべく、われわれの知力のすべてを傾注することを絶対条件として求められており、それが人々の確信である。それゆえ私は錯綜した問題をその本質に戻して説明したい。

#### 不況下の地域

失業が高水準にあるかぎり、雇用拡大の努力を減じることは時期尚早であると主張するのは当然であり、真実に違いない。しかし私は、われわれの経済は中央からのさらなる全般的な景気刺激策がそれほど有効ではないという状況に近づきつつある、あるいは到達したと判断している。

余剰資源が産業や地域で広範に見られるかぎり、総需要の増加が経済構造のどの方向に広がったとしても、大きな問題は生じない。しかし、ここでは説明できない種々の原因によって経済構造は不幸にも硬直的であり、加えて（例えば）国内での建設事業は、不況地域での失業の減少に期待したほどの効果をあげていないという証拠が示され始めている。

好況の後半期には別の手法が求められ、そして不況地域の状況を改善するためには、特別な手段が必要となるにもかかわらず、政府はこの問題に深く関わってきた人々が推奨する手段の採用を躊躇するという点で誤りを犯してきた。しかしながら、正しい方向への転換の時期が迫っているように思われる。われわれは今日、総需要の拡大よりもその適正な配分がよりいっそう必要になっており、財務省は不況地域に特別な助成を行う代りに、他で節約する権限が付与されることになる。そして、この方向に進むことがわれわれの責任ならば、われわれは確信を持って、安定

した繁栄の状態をいかにして維持するかという主要問題に集中することができる。

なぜ好況は中断するのか——この説明は難しくない。公衆は、とりわけ好況期には自らの所得のすべてを消費することはない。そのことは、消費財の生産活動は人々が所得のすべてを消費財の購入に向ける場合よりも、低位にならざるをえず、その結果、消費財を適正な価格で売ることが不可能となり、生産を削減しなければならない。したがって、もし（たとえば）公衆の消費が所得の9/10であり、そのもとで企業が損失を蒙らないとすれば、消費財の生産は投資財の生産の9倍でなければならない。

このように、所得の安定した増加の不可欠な条件は、投資財生産が適正な比率で増加して行くことである（なお、ここで投資財は広く解釈され経営資本を含み、さらには政府の借入による救済事業や軍備拡張なども含む）。したがってもしそうでないならば、消費財への支出が消費財生産によって生じる所得よりも小さくなるが、それは消費財生産者の収入がコストを下まわることの意味し、損失が発生し生産量は減少する。

#### 「計画」の難しさ

投資財生産が大きく変動する傾向があることについては、いくつかの理由をあげることができる。まず最初に利潤、次に企業活動さらに一国の、そして世界の経済の変動を引き起こすのは、この投資財生産の変動である。したがって繁栄を享受し続けるためには、その条件として経済的資源を投資財生産に適正な割合で過不足がないように振り向けることが求められ、その割合は資本設備や労働が完全利用の状態での国民所得からの貯蓄の割合とちょうど同じならば適正である。しかしながら、現実の投資がこの適正な割合を維持し続けるような自動的な「見えざる手」をわれわれの経済体制が内蔵していると想定すべき理由は存在しない。またそれを、われわれ自身が設計する、いわゆる「計画」によって実現することも非常に難しい。したがって期待できる最善の方策は、総投資が適正な水準で安定化するように、比較的計画化が容易なタイプの投資をバランスとして用いることである。3年前には、投資を増加させる公共政策が重要であったが、今後は必要な時期が来たならばすぐに利用できるようにしながら、ある種のタイプの投資をその時まで延期することが重要となるだろう。

景気回復が長期にわたるほど、新投資の安定を維持することが難しくなる。実際、景気回復から好況にかけての時期には、その性格上、非循環（non-recurrent）型の投資が増加し、たとえばそれは生産の増加に伴う経営資本への投資や消費需要の増加に誘発される投資である。一方、飽和状態に到ったためではなく、われわれのストックが増加したために期待利潤が低下し、そのことからこのタイプの投資の維持が難しくなる。第3に、需要の回復があまりにも急速な場合、一時的に投資財が供給不足となり、新投資のある種のタイプに異常な期待が生じることがあり、その後失望という反動を招くことになるが、経験によればこのようなケースは、投資が正常水準を超えて増加するときに起こることは間違いない。さらにわれわれは、景気回復によって生じる株式価値の上昇により、所得からではなく株の値上がり益からの支出が増加し、それが株価の上昇が止まるまで続くことも加えることができる。

以上のように、経済の安定を維持することがいかに難しいか明らかであろう。われわれは、非循環型の第1のタイプの投資が生じている間に、それに代わる健全な（いまだ飽和に達していない）

第2のタイプの投資を準備しなければならない。その一方で第1と第2のタイプの投資が一時的にオーバーラップして過剰投資の状態となることも避けなければならないが、それは増大した利潤が誤った予想にもとづく不健全な第3のタイプの投資を誘発するからである。

そこで以下、このような概観をもとに現実の問題の検討に入ろう。

## II 「高」金利：緊縮のための好期

少なくとも以前よりも有利な点が一つある。これまでは現金の不足が好況から不況へ転じる上で重要な役割を果たしてきた。価格や賃金は生産の増加に伴って上昇するが、これは悪いことではない。なぜならそれは、大戦後の通貨インフレのような累積的な悪性インフレとは明確に区別されるからである。しかしながら、生産の増加に伴って生産量が上昇して所得が増加すると、それだけ現金需要が増加するが、この増加した現金需要を賄う現金が十分にあったことは、これまでほとんどなかった。かくして現金の不足が利子率を引上げる結果となり、既に種々の理由で投資の維持が困難になりつつある状況のもとで、この利子率の上昇が確信と信用に決定的な影響を及ぼして不況への転化を確実にしてきたのである。

ところが今日、自由な経済体制を維持し正常な経済状況にある国々の場合、現金の不足というリスクは存在しない。通貨価値の切下げ・金産出の著しい増加・伸縮的な為替レートの実現——これらが結びつき、必要となる行動の自由をもたらした。われわれはもはや、破滅への道に向うような行動を強えられることはないにもかかわらず、高金利 (dear money) は景気回復の「当然」の帰結であり、そのような状況のもとでは「健全な」ことであるという信念が不幸にも広範に存在するのである。

### 火をもて遊ぶ

間違いなくこれまでは、景気回復には高金利を伴い、それはまた不況の到来を予告するものであった。もしわれわれが、それが「健全かつ当然」であるとして高金利をもて遊ぶ (play with) ならば、その必然的な帰結が不況であることを私は疑わない。われわれは不況が地獄の火 (hell-fire) ゆえに回避しなければならないのである。

景気のある局面では、景気回復に伴って生じる非循環型投資と重って投資が過大とならないように、延期可能な循環型の投資を抑えることが必要になるが、その場合われわれは、それを実現しうる高金利以外の手段を探さなければならない。なぜならば、一度金利を引き上げてしまうと、簡単に引き下げられないからである。実際、もし自らの資産の流動性を保持している人々が今後、金利が上昇することがあると信じるような状況が生まれるならば、十分な低金利は実現できない。長期金利は、われわれが最適と考える水準で可能な限り持続されなければならない、金利を短期的な手段とするのは適当ではない。

実際、好況がピークを迎えると、経営資本への投資のような非循環型の投資の増加は止まり、数週間あるいは2・3カ月以内には、このギャップを埋めるために、低金利によって循環型の投資を喚起することが必要となるだろう。したがってブームを抑えるために、高金利政策をとるこ

とは致命的な誤りであり、過去、不況を不可避的にしたのは、他の諸要因と結びついた高金利政策だったのである。

もし株式市場が異常な熱狂につつまれたり、怪しげな株式が過剰に発行されたとしても、それが確信と信用の構造全体にダメージを与えている場合を除くと、高金利は有効ではなく、実際それに代わる手段がある。たとえば、それとなく銀行に対して慎重な融資を指示したり、株式取引所での取引参加の許可を差別化したりする方がより効果的である。そしてもし普通株の売買契約書（譲渡と区別して）に貼る印紙の額を一時的に引き上げるならば、それは不当な投機的取引を抑えるのに役立つだろう。

それにもかかわらず、可能なかぎり高水準の経済活動を維持するために、総需要を抑制する金利政策以外の手段が一時的に必要となることが好況期にはありうる。したがって近い将来、われわれが考慮するに値するのは、以下で述べる3つの重要な手段である。

#### ブームのコントロール

不況期に政府の公債発行が望ましいと同様の理由で、現在反対の政策が望ましくなっており、総需要は公債発行による公共支出によって増加し、増税による公債の償還によって減少する。延期できない軍備増強は高コストであり、国債の償還の行っている場合には財政への過大な負担となるが、軍備増強のための支出の多くは、増税と景気後退に備えたあらゆる救済的支出の停止によって賄えると、私は財務大臣に提言する。不況でない状況は、財務省にとって緊縮の好期なのである。

不況期に地方政府が資本支出を行うことが望ましいのと全く同様に、今日延期が可能な新規事業は延期することが望ましい。もちろん、それは計画を放棄すべきであるということではなく、その逆であり、必要となった時に即座に実施できるように計画を十分に練り上げておくべきである。したがって不況でない経済状況は保健省（地方政府の公共支出を監督する官庁——訳者）にとって延期の好期なのである。

次に、不況期に輸入制限や貿易収支の改善のための手段を講ずるのが望ましいと同様に、現在は貿易収支が逆調になるとしても、輸入の増加は好ましい。それゆえ、英国の雇用を悪化させることなしに可能ならば、一時的な関税の戻し減税を提案したい。しかしなによりもまず、たとえ為替平衡勘定（EEA）に負担をかけるとしても、われわれは原材料の高騰・軍備支出そして全般的な経済活動の高まりなどから予想される貿易収支の悪化の事態を、平静かつ不安を抱くことなく見守るべきである。実際、イングランド銀行券の無準備発行の最近の減少は金準備の余剰を示している。

それゆえ、原材料生産国が我国への輸出を増やすことによって、金やポンド資産を補充できるようにすることが望ましい。たとえ既存の障害が取り除かれたとしても、原材料生産国への対外貸付が以前の水準に戻らない場合、とりわけそうであり、この政策は2重の意味で望ましい。まず第1に、それは国内市場の一時的なインフレ圧力を緩和するのに寄与する。第2に、原材料生産国の対外準備を増加させる政策は、後に総需要の増加が求められる状況に到った場合、それが英国への需要の増加として用いられることによって、輸出産業を助けることになるからである。

これらが景気の行き過ぎを抑えると同時に、不況の累積化の危険を防ぐ最善の手段であると私は強く主張したい。しかし、高水準の繁栄を維持し続けるためには、より積極的な手段が必要であり、この提案を次章で行うことにする。

### Ⅲ 政策の好機

現在の景気回復が危険なブームに向うのを阻止するために、私が示唆した手段を講ずることにについて慎重であるべきであるが、少なくとも現在、特定な分野を除くこのようなブーム期に入ったという徴候があるとは思えない。しかし今後、建設事業と景気回復期の特徴である大規模な経営資本への投資や更新投資に軍備支出が加わると、注意を要する状況となるだろう。

ところで、我国の輸出産業は全体的に見れば不振が続いており、一方、経営資本への投資の増加のピークは過ぎたかもしれず(2・3年前、それは軍備支出よりも大きかった)、そのうちに建築活動も低下するだろう。そして軍備支出はそれだけで繁栄を維持するのに十分なほど、永続的でも大規模でもない(1936年には建築支出額は軍備支出の少なくとも7・8倍であった)。したがってわれわれは、主たる関心を仮定のブームの到来を回避することに向けるよりも、経済活動の停滞が再び不況に転じることのないように、事前の予防に向けるべきである。仮定のブームを過度に警戒することは不況を招くことになりかねない。

現在、われわれが享受している適度な繁栄は悪いものではなく、われわれの目的はこの経済状態を安定させ広げていくことであり、後退させることではない。

#### 積極的な予防策

われわれは将来に向けた建設的な予防策を必要としており、有益な投資のためには相当の準備期間を要すること、また証券市場が長期金利の低下を受け入れるように市場心理を慎重に醸成させていくことが必要であることを最近の経験は示している。そして、もしわれわれが景気後退の初期の段階で策を講じるならば、それだけ容易に景気の後退を抑えることができる。実際、一度景気後退が始まると、累積的な力が働き始め、最悪の状態に進むのを阻止することはほとんど不可能になる。したがってわれわれは、景気後退が一般大衆に明らかになる前に、適切な手段によって阻止しなければならない。

われわれにとって唯一の好材料——それは近い将来に確実に期待できる原材料生産国との貿易収支の改善であるが、私見ではそれ以外で十分な規模の好材料を見出すことは難しい。しかし、次の不況への恐怖と不況が及ぼすわれわれの制度や伝統への衝撃が、新しい政策を大胆に実行することをわれわれに強く求めている。

おそらく、英国人が事前に何かを案出できると期待するのは愚かであるが、もし期待できるとすれば、さまざまな方策が考えられる。これまで私は投資の重要性を強調してきたが、それは現行の購買力と人々の消費性向を不変で所与とするならば、繁栄と安定した経済的生活の維持は投資の増加に依存するからである。それゆえ、社会が豊かになり、投資からの収益が次第に減少するような時代が来るならば、われわれの究極の目標である消費——その消費財の生産から利益を



得る人々がそれだけ力を得てそれを行使するようになるだろう。したがって、ある時期までは消費の延期である貯蓄は有益であるが、それを過ぎると逆にそれは、社会にとって愚行となり、災難となるのである。すべての人々にとって消費が相当の水準に向かっていくことは自然の流れであり、それが高水準に到った後、われわれのエネルギーは生活の非経済的領域への関心に向けられることになる。

われわれはこのような目標を掲げて、われわれの経済体制を序々に再構築していく必要があるが、これは大きな問題であり、ここで展開できるものではない。しかし具体的にいうならば、例えば減税によって購買力が消費により多く向けられることが、全体的な福祉の向上になるような時期がやがて訪れるだろう。

### 投資の計画化

現在の社会構造と富の分配を所与とすれば、国内産業における設備投資のために必要な資金需要だけでは、通常の好況期の国内貯蓄を吸収することができず、また海外投資の規模は我国の貿易収支に規定される。一方、巨額の資本を必要とする建設・運輸・公益事業などは、民間と公的管理の中間にあり、それゆえに公共政策と低金利の両方が必要である。しかし既に述べたように、このような投資を喚起する賢明な公共政策には、長い準備期間を必要とする。

したがって現在、健全な投資が必要となる時に備えて、その計画を準備するための公共投資局（board of public investment）を設置すべき時であり、大不況が迫ってからでは遅すぎる。われわれはそのために、詳細な計画を確実に用意できるような機関に直ちに立ち上げるべきであり、例えば、鉄道会社、港湾局、水道・ガス会社、電力会社、建設企業、地方自治体など、そして何よりもまず、ロンドン州議会や大都市の大企業に対して、もし金利が3.5%、3%、2.5%、2%ならば、それぞれどのような有益なプロジェクトが計画・実行可能なかを精査・検討することを求めるべきである。そしてその上で、それぞれの計画案の一般的な有効性と優先順位の問題が吟味されることになる。

いま直近で求められているのは、財政面での検討によって修正された詳細な計画案を具体化させていく、行政官・技術者・建築家などの建設的な創造力であり、その結果、ある程度の数の大型で有益なプロジェクトが決定から2・3カ月以内に実行できるようにすることである。

生産的資源が完全雇用の状態にまだ到っていない時、新投資を抑制するような高金利を正当化する理由は全くなく、利率は新投資を喚起する水準まで引き下げなければならない。特例として補助金も正当化できるが、一般的には限界的なプロジェクトが実行可能となるように長期金利を引き下げることであり、われわれにはその力がある。イングランド銀行と財務省は戦債の低利での借換えで大成功を取めたが、彼らは依然として自らの力を過小評価している。

格段に進歩した現在の為替管理そしてイングランド銀行が自由にできる十分な資力、為替平衡勘定、財務省管理下の資金などによって、資金市場で支配的な力を示せることを認識しつつ節度をもってゆっくり慎重に事を運ぶならば、長期金利の望ましい水準を選択する力が当局にあることは間違いない。すなわち、もしわれわれが適正なペースで収益性のある投資を維持しうる利率の水準がわかるならば、われわれは市場でその利率を実現させるだけの力がある。実際、低金利は、新投資が利用可能な資源を吸収しうる以上に喚起される場合にのみ、有害でありインフ

レーションの原因となるのである。

現在の英国において、建設的な政策あるいは将来を見すえた政策を行える可能性はないのだろうか。政府が実行すると期待できるのだろうか、できないのだろうか。