

ケインズの挑戦の史的展開

——ケインズはいかにして正統派の見解に挑んだのか——

松川周二

はじめに

第1次世界大戦は未曾有の大戦争であり、ヨーロッパの近代文明を支えてきた政治・経済制度さらには価値や理念までも崩壊の危機に陥れたことは間違いない。その意味で戦間期は「時代の転換期」であり、米国の躍進やソ連の台頭に象徴されるように、「栄光のヨーロッパの終焉」でもあったのである。

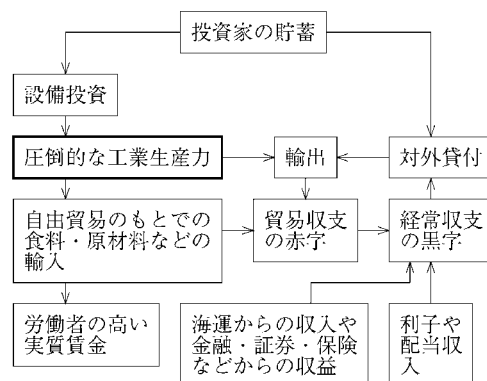
18世紀末、いち早く産業革命を成功させ19世紀の世界をその圧倒的なパワーでリードしてきた英国も19世紀末には陰りを見せ始め、第1次大戦は英国経済の衰退を顕在化させることになる。

大戦後、英国をめぐる経済状況の変化を敏感に感じとったケインズが歴史の非可逆性という現実を深く受けとめたのに対して、大戦のあまりの被害の大きさに驚愕し正常な判断力を失った多くの人々は、「戦前はよい時代であり、戦前に戻れば安定と繁栄を取り戻せる」と考えたのである。

では19世紀の英国はどのような時代だったのだろうか。それは国際金本位制と経済的国際主義（貿易と対外貸付の自由）そして自由主義経済と安価な政府のもとで繁栄し、企業家や投資家・金融界だけでなく、労働者階級も利益を享受している時代だったのである。しかしながら、このような制度や政策が成功を収めたのは、当時の英国の経済力が圧倒的だったからであり、繁栄のメカニズムは以下のように要約できる（図-0）。

(1) 19世紀の前中期の英国はまさに「世界の工場」であり、主要な工業製品（繊維・鉄鋼・各種

図-0 19世紀の英国の経済システム



の機械設備など)のほとんど唯一の生産国(したがって輸出国)であった。

(2) ナポレオン戦争後、経済力と海軍力で世界を制した英国は関税の引下げによって自由貿易政策を押し進め、世界各国から食料や原材料を安価に輸入する。それは労働者の生計費を引下げ、実質賃金を上昇させるのに寄与したのである。

(3) 英国は輸入大国ゆえに貿易収支は赤字であったが経常収支は大幅な黒字を続けていた。それは海運業からの膨大な収入に、金本位制のもとで世界の金融センターとなったシティーにおける金融・証券・保険などの国際業務からの収益や海外資産からの利子・配当が加わっていたからである。

(4) 長期にわたる経済成長によって投資家階級が誕生した。彼らはシティーを通じて海外投資を行い、そこから得られた利子・配当を再投資することによって海外資産を増大させていった。

(5) シティーで資金を調達した債務国の多くは、それを自国の鉄道建設や鉱山開発などに投資したが、この事業に必要な機械設備のほとんどを英国企業から購入した。このように海外に貸付けられた資金は英国の輸出増加として還流するという好循環が形成される。

以上のように、英国を中心とする世界経済体制が形成され維持・発展していくなかで、政府(政治家・官僚)・産業界・金融界・投資家階級そして労働者階級がそれぞれ強大な既得権益を獲得していったのであり、それゆえに大戦後も、依然として彼らは、国際金本位制や経済的国際主義、自由主義経済や安価な政府が英国に再び繁栄をもたらすと信じ、そのことがケインズとの間で対立や論争を生んでいくのである。

われわれは本論において、筆者のこれまでのケインズ研究をもとに、当時の支配的な見解(主に19世紀の英国経済を想定した正統派の理論や政策論)とケインズの見解(自らの理論や政策および正統派への批判・反論など)との相違や対立点を明瞭にするために、可能なかぎりシンプルに論を進める。なおケインズの議論の特徴は、因果関係の理論的・現実的分析を駆使して複雑な経済問題に切り込み、具体的な政策提言を行ったことである。それゆえ本稿では、複雑化した因果関係の流れが理解しやすいように、フローチャートを積極的に用いて、ケインズの挑戦を明らかにしたい。

ところでケインズは1931年11月に、時論集ともいべき著書『説得論集』を刊行するが、自らが序文で次のように述べており、まさにそれは本論の意図することである。¹⁾

「説得の精神こそ、世論に影響を与えようとして執筆された本書の大部分の基調をなすものである。それらの論文は発表当時、多くが極端で無分別な言説だとみなされた。しかし、そのようにみなされる理由は、それらの論文がしばしば当時、圧倒的な勢いでまき起った国民感情と世論に真正面から対立した点にあるのであって、論文自体の性質によるものではないことを認めてくれるだろう。……私はこれらの論文を執筆しながら、次の点を痛いほど意識していたからである。それは、私に反論する証人は雲霞のごとく登場するであろうが、私の弁護に立つような証人はきわめてまれであろうということ、したがって、私は自分自身で立証しえないことは何ひとつ記述しないように多大な苦心を払わねばならなかったことである」。

*本稿では、正統派の見解の部分は下線を付けて強調し、ケインズの見解と比較しやすくしている。

I ドイツは賠償要求額をなぜ支払えないのか

英国の対ドイツ宣戦布告後の1915年1月、ケインズは大蔵省に招かれて対外金融問題に取り組む。そして18年に大戦の帰趨が連合側勝利に傾くと、ドイツの戦前の輸出・輸入のデータをもとに、同僚の協力をえて賠償要求額の大蔵省原案を作成する。それは、ドイツの各年の貿易黒字を約1億ポンドとしたうえで、「楽観的にみればドイツの賠償支払能力は30億ポンドであるが、慎重には20億ポンドになる」というものである。

周知のようにパリ講和会議はドイツへの憎悪と主要国のかけ引きの場と化し、賠償要求額も法外な額が声高に叫ばれるのみで、この会議では額を決定できず、後の継続課題となる。大蔵省原案の作成責任者として講和会議に参加したケインズは、失望と疲労のために会議の終結を見ることなく帰国すると、講和会議の不正を告発し愚劣さを糾弾する書である『平和の経済的帰結』（1919年）を著し、一大センセーションを巻き起こす²⁾。

『平和の経済的帰結』の中核をなすのは、当然ながら賠償問題の政治経済学であり、連合国の政治家や世論が期待する賠償要求額は支払不能であることを論証したことである。

ではなぜ、パリ講和会議で当初240億ポンド（最終的な条約でも80億ポンド）もの法外な要求が出されたのだろうか。各国は大戦の人的被害・富の喪失のあまりの大きさに正気を失ったこと、さらには膨大な戦時債務ゆえに戦後に予想される増税や通貨インフレを避けたいという政治的な理由が大きかったことは間違いない。加えて多くの論者が、ドイツ政府は国民の貯蓄（余剰）を税金として取り立てることができるから、支払可能額はドイツ国民の貯蓄余力あるいは租税負担力である、と見ていたことである。そして当然ながら、賠償受取り国はそれだけ輸入超過が可能となり大きな利益（現実には多くが対外債務の支払い）になると考えていた。

これに対してケインズは、以上のような通説はドイツが輸出超過で得た外貨で賠償を支払うことに伴うトランスファーの問題——現実的な因果関係のプロセスを無視しているとして批判する。ケインズが示した現実のプロセスは図1-1であり、その概要は次のように要約できる。

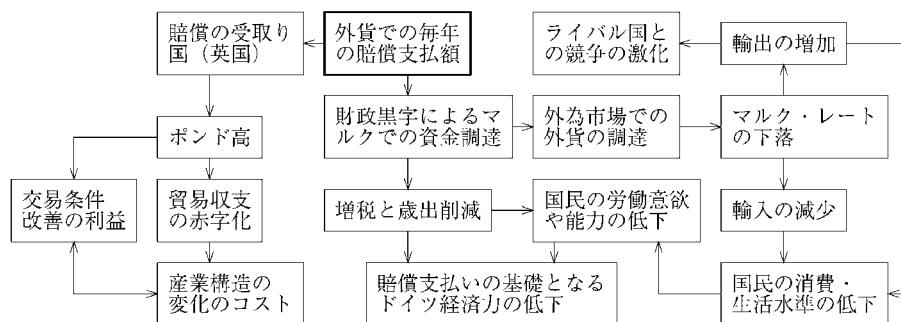
(1) 大戦後のドイツ経済の状況からみて、貯蓄余力は著しく低下しており、財政黒字を生み出すこと自体が困難な状況にある。

(2) たとえ大幅なマルク安が進行するとしても、輸出超過の増加は次の理由ゆえに次第に困難になっていく。①輸出の増加には原材料や食料などの輸入の増加が必要であり、輸入を抑えると輸出も減少する。②大幅な輸出増加を続けていくためには、産業構造を輸出型に大胆に転換しなければならず、現実的に見て不可能に近い。③輸出の増加はそれが大きくなるほど国際市場でライバル国との競争が激化していく。

(3) 賠償受取り国の場合、産業構造が受取り期間中は国内産業型へのシフトを、受取りが終ると今度は元に戻る逆のシフトを強いられることになり、賠償の支払期間が短いほど、産業構造の2重のシフトに伴うコストの方が賠償の利益を上回る可能性が高い。

実際ケインズが危惧したように、ドイツは大戦後に未曾有の超（ハイパー）インフレに陥り、1924年にはケインズと同様の考え方のドーズ案が成立する。そこで、ドイツはドーズ公債を発行

図 I-1 ドイツの賠償支払い



して米国から資金を借入れ、それを連合国への賠償支払いに充て、連合国はそれを米国への戦債の支払いに充てる。そして1929年1月に、賠償問題の最終的な解決となるヤング案が実施される³⁾（実際は30年からの世界的大不況によって実行不可能となり、ヒットラーのナチス政権が講和条約を破棄することになる）。

II 国際金本位制のルールと貨幣数量説のもとで国内物価は安定するのか

少なくとも第1次世界大戦までは、金本位制のルールに従えば国際均衡だけでなく国内均衡も実現すると信じられていた。それは各国の中央銀行が金の流入・流出に合わせて貨幣（紙幣）残高を増減するならば、貨幣数量説が教えるように、物価が安定化するからである（図II-1）。すなわち貨幣量を M^s 、国内物価を P 、公衆の貨幣需要を M^d 、公衆の実質貨幣需要 M^d/P を k とし、 k を一定と仮定すると、 $M^d = k \cdot P$ となるので貨幣の需給均衡式 $M^s = M^d$ は、

$$M^s = k \cdot P$$

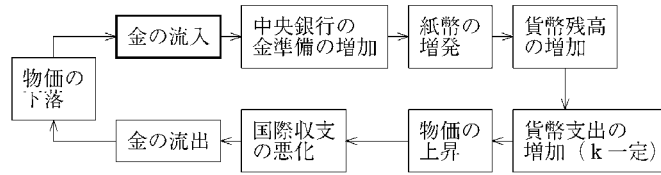
となり、 P は M^s に比例するからである（生産量は所与）。

しかし大戦前の現実の国際金本位制はケインズが『インドの通貨と金融（1913年）⁴⁾』で強調したように、事実上のポンド本位制に近く、図II-1よりは図II-2であり、たとえば国際収支が逆調に転じて金の流出の可能性が高まると、イングランド銀行は直ちに公定歩合を引上げて短期資本収支の改善を図り、国際収支の均衡と国内物価の安定を実現していたのである。

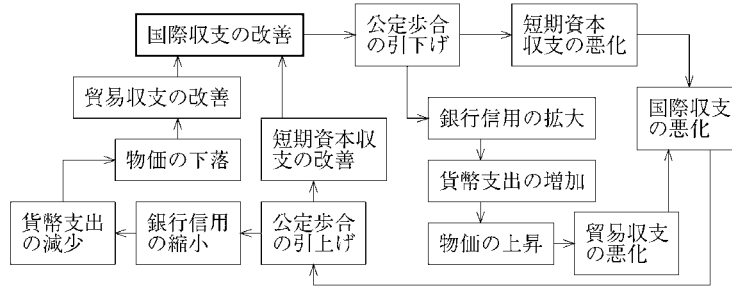
しかしながら世界各国は大戦後、激しいインフレとその後の反動デフレに見舞われることになり、ケインズはこの激しい物価変動の経験から、物価の安定こそが経済の安定的繁栄と階級間の調和を実現する不可欠の条件であるという認識に到る。実際、資本主義経済体制に統一と秩序を与えているのは安定した貨幣価値（＝物価）の存在であり、われわれの自由な経済活動は貨幣契約制度の広範な普及が示すように、その安定への信頼に依拠しているのである。

1923年ケインズは『貨幣改革論⁵⁾』を著して金本位制の早期復帰に反対するとともに、貨幣数量説による物価安定の理論を否定する。すなわちケインズは、物価変動を体験した公衆の実質貨幣残高需要 k は一定ではなく、物価の上昇（下落）を見ると、さらなる物価上昇（下落）を予想するようになるため、 k は低下（上昇）して貨幣（財）から財（貨幣）への投機的な代替が生じ、物価変動が累積化すると説き、このような k の変化による物価変動を実質残高インフレ・デフレ

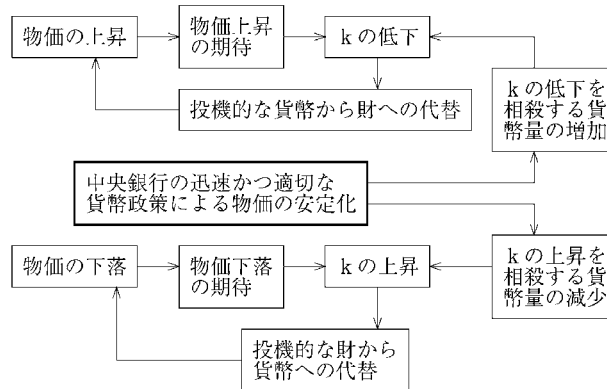
図Ⅱ-1 金本位制下の均衡化メカニズム



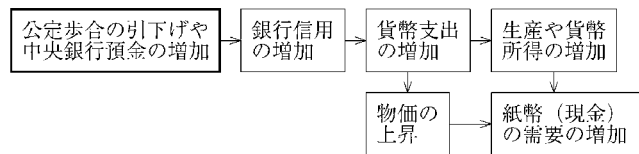
図Ⅱ-2 大戦前の英国の現実



図Ⅱ-3 物価安定化のための貨幣政策



図Ⅱ-4 貨幣政策の波及過程



と呼ぶ。そして中央銀行は図Ⅱ-3のように物価安定化のために、 k の変動を相殺する迅速で適切な貨幣政策が求められるのであり、それゆえケインズは、正統派のような紙幣量ではなく、公定歩合 (= 短期金利) の水準や中央銀行預金の量を重視したのである。それは、貨幣の中心はもはや紙幣ではなく銀行信用であり、現実の経済では図Ⅱ-4のように、紙幣の増加は物価変動の原因というよりも結果であり、紙幣量のコントロールでは遅すぎて物価の安定に失敗してしまうからである。

かくしてケインズは $M^s = k \cdot P$ を

$$P = M^s / k$$

と解釈し、物価水準 P は銀行組織によって創出される M^s （銀行信用量）と公衆の実質貨幣残高をどれだけ保有するかという意思決定（ $k = M^d / P$ ）との比によって決定されるとみるのであり、 k の上昇（下落）に対して M^s を増加（減少）させる貨幣政策が物価安定の条件となるのである。

Ⅲ 対外貸付はなぜ戦前のように英国の利益とならないのか

ケインズは大戦後、対外貸付に関する自らの見解を大きく変化させた。ケインズは1910年の論文「英国の海外投資」⁶⁾において、対外貸付の抑制を求める「関税改革派」に対して、対外貸付の抑制は輸出超過の減少になると指摘し、その一方で「関税改革派」は輸入抑制による輸出超過を求めるという自己矛盾に陥っていると批判していた。

ところが1924年4月に、自由党党主のロイド・ジョージ（Lloyd George）が『ネーション』誌で大型の公共事業の実施を提唱すると、ケインズは直ちに同誌の次号にこれを支持する論文を掲載、「過大な」対外貸付を抑制して国内での公共的投資を助成するよう政府に強く求める。

言うまでもなく、ケインズは対外貸付を否定したのではなく、「適正な」水準の対外貸付を求めたのであるが、予想通り経済的国際主義を信奉する正統派から厳しく批判され、論争が展開される。⁷⁾

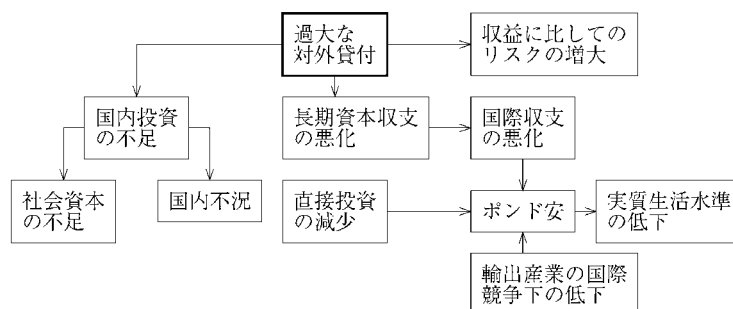
ケインズの対外貸付批判の概要は図Ⅲ-1のように示されるが、批判の要点は次の如くである。

- (1) 対外貸付の中心が直接投資から証券投資へ移り、収益に比してリスクが増大している。
- (2) 対外貸付の多くが直接英国企業への需要として還流せず、ドイツの賠償支払いの場合と同様に国際収支が悪化、ポンド安による交易条件の悪化を強いられる。
- (3) 国内での投資不足が不況の原因の一つとなっており、公共的投資を助成し過大な対外貸付を国内投資へ導くことは適切かつ有益な経済政策である。

一方、以前から不況・失業対策としての公共投資に否定的であった大蔵省では、ホートレイ（Hawtrey, R. 同省の金融研究局長）が1925年に論文「公共支出と労働需要」⁸⁾を発表してロイド・ジョージやケインズの政策提言を批判するが、これがいわゆる**大蔵省見解**（本論のⅨとⅤ）の理論的支柱となるのである。

なおこの後も対外貸付をめぐるケインズと正統派の論争が続くが、両者の対立の根底にある

図Ⅲ-1 金本位制復帰以前の対外貸付



のは大戦後の英国経済の将来像の違いであり、19世紀的な海外投資—輸出産業型の経済構造の再興を目指す正統派に対してケインズは、バランスのとれた国内投資—国内産業型の経済構造を指向したのである。

IV 金本位制復帰後なぜ不均衡が続いたのか

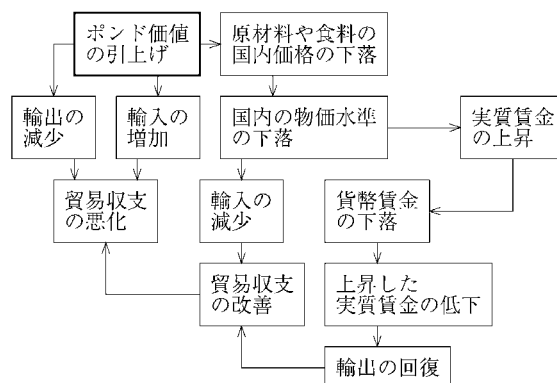
ケインズは『貨幣改革論』において金本位制への早期復帰に反対し、管理された変動相場制の継続を支持していた。しかし1924年に入ると金本位制復帰への期待が高まり、25年4月、ついに英国は旧平価による金本位制への復帰に踏み切る。エコノミストだけでなく各界の有識者や世論も、約10%のポンド価値の切上げとなる旧平価復帰を「戦前の繁栄への当然の決定」と受け止めた。すなわち彼らは、ポンド切上げには困難が伴うとしても、軽微で調整可能であり、むしろそれは英国産業の効率化や合理化を進めるために必要なプロセスであり、それを克服した後はポンドへの信頼が回復してシティーを中心に貿易や国際金融取引が戦前の活況を取り戻し、産業界や金融界だけでなく労働者階級にとっても利益になると考えたのである。

それはたとえば図IV-1のように、ポンド高によって生じた輸入品の値下りが国内の物価水準を押し下げることになるので、労働者は貨幣賃金の引下げを受け入れ、企業も価格の引下げが可能となる。その結果、輸出産業は下落した国内物価と貨幣賃金のもとで、自らの輸出財価格を損失を伴うことなく引下げることができるので、輸出が増加し均衡が回復するという、物価や貨幣賃金が十分に下方伸縮的な市場経済を想定していたのである。

これに対してケインズは、伸縮性を欠いた英国の経済組織と低下した輸出産業の国際競争力という現実のもとでは、正統派の想定する理想的なプロセスは実現せず、輸出産業の苦境は長期化すると説く⁹⁾。実際、英国の労使対立は26年の炭坑争議に端を発したゼネストで頂点に達することになり、ケインズは不均衡が解消されない要因として、次の3つをあげる。

(1) ポンド高によって輸入財価格は下落するとしても国内の諸価格がそれに比例して下落することはない。そのため企業は賃金の下落がなければ価格を引下げられず、労働者側も生計費の低下がなければ賃金の引下げに応じられないという相互前提のジレンマが生じてしまう。すなわち

図IV-1 金本位制復帰後の理想的な均衡化プロセス



自由市場経済では、実質賃金を変えずに貨幣賃金と諸価格を同時に引下げることが不可能なのである。

(2) 一般に成熟した資本主義経済では、強力な労働組合が存在し国家の福祉政策も充実しているので労働の移動性は低下している。しかも英国の場合、好況産業も成長力が乏しいために不況産業の余剰労働力を吸収する力が弱く、そのために労働の移動も不活発になる。

(3) 不況が進むとともに賃金切下げ圧力は広がり強くなっていくが、その波及は跛行的でかつ不均等である。実際、既に賃金が低水準にある輸出産業や弱小企業ほど、よりいっそうの賃金切下げを強いられるので労働者側の抵抗もそれだけ激しくならざるをえない。

かくして金本位制復帰後の英国経済では、国内の物価水準と輸出財価格の間の不均衡および国内産業の賃金水準と輸出産業の賃金水準の間の不均衡が続いていくのである。

V 公共投資に関する大蔵省見解はどのように批判されたのか

ケインズは1925年から28年にかけて、革新的な自由党支持者とともに自由党の産業調査委員会で議論と検討を重ね、28年に『英国産業の将来——自由党産業調査委員会報告』¹⁰⁾を出版する。これは19世紀的な資本主義経済観や政策原理から脱却し、時代の要請に積極的に応える新しい英国経済のヴィジョンと政策原理を提示しており、その内容からみてケインズが編著者的な立場で全体をリードしたと推測することができる。たとえば同書の第20章では、「われわれが今必要なのは『節約と制限』の政策ではなく『開発と再建』の行動——大規模な国家開発計画であり、それは100万人以上にも達する失業者に雇用を提供するだけでなく、国民の生活水準の向上にも寄与する」と主張し、道路網の拡充・整備や住宅建設など具体的な提言を行っている。

そこでロイド・ジョージが、1929年の総選挙において、この計画を簡潔にまとめた小冊子『われわれは失業を克服できる』を公約として掲げると、ケインズは直ちにヘンダーソン(Henderson, H.)との共著で『ロイド・ジョージはそれをなしうるか——公約を検討する』¹¹⁾を執筆、自由党の公約を支持する議論を展開していく。

一方政府も、同年5月に政府(保守党)白書『失業に関する確定した提案』¹²⁾を提出して反論を試みるが、これがⅢで触れたホートレイの論文に依拠した大蔵省見解であり、その後、大蔵大臣の予算演説やポプキンス(Hopkins, R.—大蔵省金融部長でホートレイの上司)の『マクミラン委員会』での証言などで繰り返し表明される。

いうまでもなく大蔵省見解は正統派の均衡マクロ理論に依拠しており、その核心は次の5つの命題に要約できる。

(1) 公共投資による雇用創出は特定の分野に限定され、大きくなく、財政赤字の拡大要因となる。

(2) 公共投資のための資金が公債発行によって調達されるならば、金利の上昇によって貯蓄が喚起されないかぎり、民間の投資を締め出す(クラウディング・アウトする)ために総投資の増加とはならず、したがって雇用が全体として増加することはない。

(3) 貯蓄の増加は金利の低下を通じて投資を喚起するが、他方それは消費の減少であり総需要

図 V-1 公共投資に関する大蔵省見解

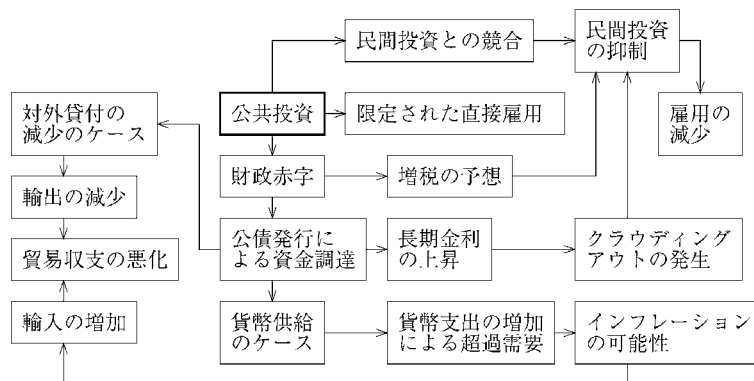
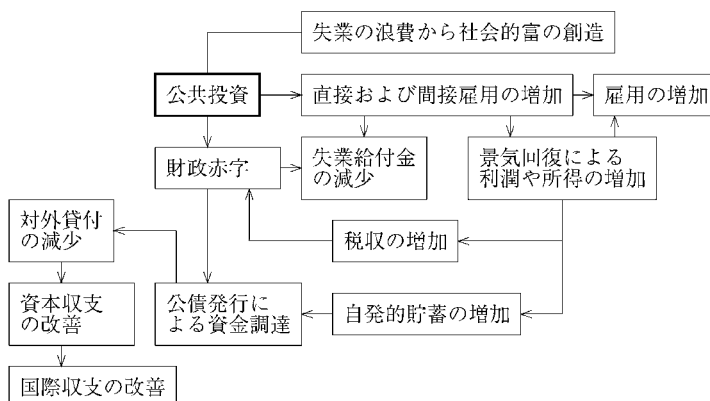


図 V-2 ケインズの公共投資擁護論



の増加とはならない。

(4) 公共投資が貨幣供給の増加によって賄われるならば利率は上昇せず、他の投資や消費が減少することはないが、物価上昇を招き、国際収支の悪化要因となる。

(5) 公共投資が対外貸付の減少によって賄われるならば、輸出の減少となり国際収支の悪化要因となる。

さらに大蔵省見解は実施面からも公共投資政策の問題点を指摘する。

(6) 公共投資を十分な規模で実施しようとするならば、計画作成に準備期間を必要とするが、それには時の遅れを伴い、しかも社会的にみて価値のある事業は枯渇しつつある。また公共投資の分野によっては民間の事業と競合し民間の投資意欲を削ぐこともある。

(7) 収益性の乏しい公共事業が多くなるほど財政赤字が拡大するため、増税の予想から民間の支出が抑制される。

以上のような大蔵省見解の概要は図 V-1 で示されるが、これに対してケインズは『ロイド・ジョージはそれをなしうるか』以降、30年にかけて『マクミラン委員会報告書—補遺 I』や雑誌論文などで、大蔵省見解を批判し、公共投資政策の有効性を明らかにしていく。その概要は図 V-2 のように示され、反論のポイントは次の如くである。

(a) 公共投資は直接的な雇用の増加だけでなく間接雇用の増加を生み、さらに始動された景気回復が新たな雇用の増加を生む。

(b) 公共投資のための資金は雇用の増加による失業給付金の減少分に加え、景気回復に伴う企業利潤や自発的な貯蓄の増加さらには対外貸付の減少によって賄われるので、金利が上昇して民間の投資が締め出されることはない。

(c) 民間投資の増加の場合でも、景気回復のプロセスでは、物価の上昇（リフレーション）や輸入の増加を伴うのが一般的であり、公共投資に固有の問題ではない。また大戦後の英国の場合、対外貸付の減少が直接輸出を減少させることはなく、むしろ国際収支の改善に寄与する。

(d) 公共的投資の長期計画と適切な指導を集中的に行う国家投資局の設立が必要である。しかしながら失業の存在自体が人的資源の浪費であり、国家的な損失であるから、たとえば収益がコストを下回るような投資計画であっても、公共資本の充実という意味で社会的利益となる。

VI 不況はどのようにして累積化していくのか

1929年秋のウォール街での証券恐慌に端を発した米国の不況は、当初の大方の予想に反して悪化の一途をたどり、31年には早くも大不況の様相を呈し始める。

ケインズは米国の不況が始まると、「前例のない大不況として歴史に名を留めるだろう」と警告し、さらに米国発の激震が世界に広がっていくと、各国の政策当局に対して金利の引下げだけでなく、より積極的で決定的な政策が必要であると訴える。

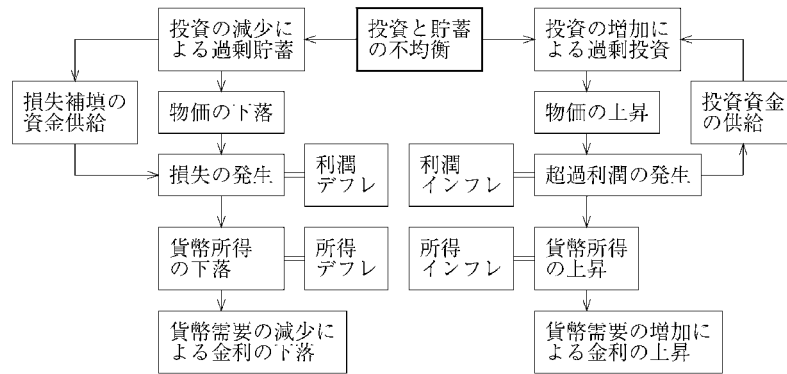
ケインズは、1920年代を世界的な高金利が続いた時代であるとみる。ではなぜこの時期、戦前に比べて高金利が続いたのだろうか。ケインズはその原因として、まず最初に大戦後の経済復興や賠償支払いのための資金需要をあげ、次いで20年代後半からは金本位制復帰後の中央銀行の対外準備や投機目的の資金需要などをあげるが、その一方で米国だけでなく世界各国（英国を除く）は高金利にもかかわらず経済は好況で投資は成功していたと評価する。そして30年代の大不況は、20年代後半からの非効率で過大な投資の反動によるものであり、十分に時間をかけた自然の清算が必要であるという正統派の見解を批判し、この時期の投資は平均的にみればバランスがとれており、非効率でも過大でもなかったと反論する。¹³⁾

ではなぜ米国で景気が崩壊し不況が進行していったのだろうか——ケインズは景気崩壊の原因として、循環的要因により米国の固定資本投資が29年の初めから減少に転じていたことに加え、米国の金融当局が1920年代末の証券バブルを抑えるために急激に金融を引締めたことをあげ、これによって生じた投資の減少が大不況へと進んでいくメカニズムを『貨幣論（1930年）』を理論的基礎に明らかにする。¹⁴⁾

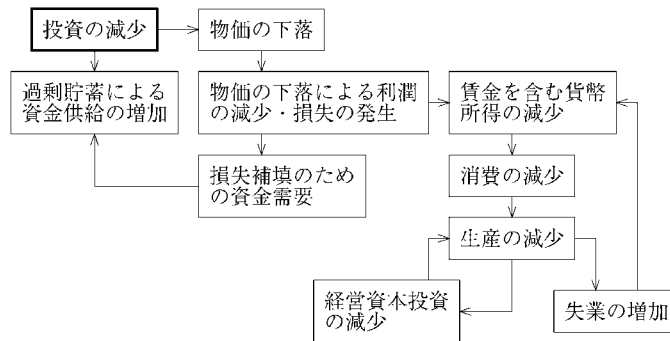
ケインズは、貯蓄と投資の不均衡は利子率の調整によって解消されるという正統派の基本命題を否定し、それは図VI-1のように超過利潤による資金供給あるいは損失補填のための資金需要によって調整されるという革新的な命題を提示した。そしてこの理論をふまえて、30年代大不況のメカニズムを多角的に説明するが、その基軸となる下方累積過程は図VI-2のようになる。¹⁵⁾

また不況の進行は図VI-3のように、①現実の利潤の減少、②期待利潤率の低下と不確実の増大、③リスクの増大に伴う貸手の要求する金利の上昇と借手が許容できる金利の下落（両者の金利差の拡大）、④物価下落による実質債務負担の増加、⑤資産デフレによる担保価値の下落によっ

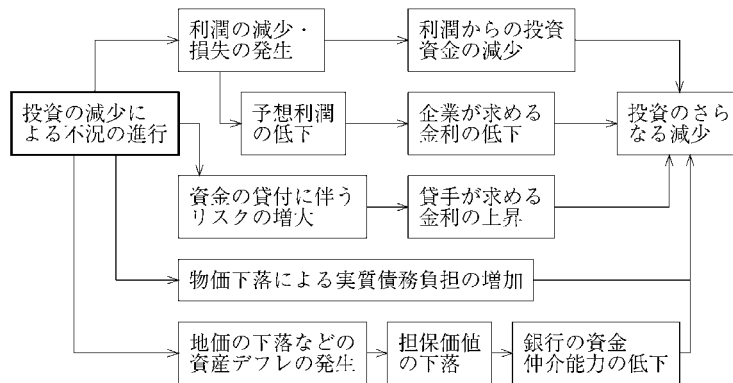
図Ⅵ-1 『貨幣論』の物価変動論



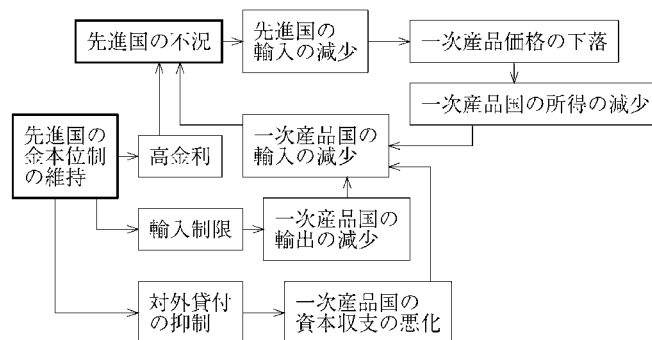
図Ⅵ-2 不況の進行プロセス



図Ⅵ-3 不況の累積化プロセス



図Ⅵ-4 大不況の世界への波及



て生じた銀行組織の資金仲介能力の低下，などを通じて投資を一段と減少させる。

さらにケインズは，米国の不況が世界各国へ広がるメカニズムを図Ⅵ-4のように説明するが，そこでは金本位制を維持するための先進国の高金利・金融引締め政策と対外貸付の抑制そして輸入制限政策が重要な役割を果していることがわかる。

Ⅶ 金本位制のもとではどのようなポリシー・ミックスが必要なのか

Vで述べたように，英国経済は金本位制復帰後，ポンド高による輸出不況に陥ったが，同時に金本位制を維持するためにとられた高金利政策のもとで，次第に全般的な不況の様相を呈し始め，20年代末には図Ⅶ-1のような状況にあったのである。そして30年に入ると米国発の大不況の大波が英国にも及び，不況が深刻化し失業率も上昇した。それゆえケインズはこの難局を打開するために，公共的投資の喚起・対外貸付の抑制そして収入関税の導入という相互に補完的なポリシー・ミックスを提示するが¹⁶⁾，その政策的含意する理解のために，マンデル流のグラフを用いて説明しよう¹⁷⁾。

いま，国内均衡および国際均衡の実現と金利 r およびポンド・レート e との関係を考え，縦軸に r を横軸に e (右へ行く程ポンド高) をとると，国内均衡線 XX と国際均衡線 FF はそれぞれ図Ⅶ-2のようになる。すなわち国内均衡の場合，金利の上昇は投資の減少となるので，総需要を維持するためには貿易収支は黒字化されなければならない，ポンド安が必要となる。一方，国際均衡の場合は金利の上昇が資本収入を黒字化するので，国際収支の均衡を維持するためには貿易収支は赤字化しなければならない，ポンド高が必要となる。

図Ⅶ-2（左）より，国内均衡および国際均衡を実現する金利とポンド・レートは r^* と e^* であり，不均衡のケースはそれぞれⅠからⅣの局面で示される。では1920年代後半から30年代にかけての英国経済はどのように図示できるのだろうか。

図Ⅶ-2（中）のように，旧平価による金本位制復帰によってポンド・レートが e^* から \bar{e} に引き上げられ固定されたために輸出不振となり，国際収支が悪化した。そこでイングランド銀行は金本位制を維持するために金利を r^* から \bar{r} へ引き上げて短期資本収支の改善を図り，経済は a 点に移ったのであり，国内経済は明らかに不均衡（デフレ）である。このような状況に対して正統派は，貨幣賃金の低下によって貿易収支が改善し（ XX 線の右へのシフト），それに伴って金利の引下げが可能になる（ FF 線の右へシフト）と予想し，市場の調整の委ねるならば，経済は自律的に b 点へ移り，均衡が回復すると事態を楽観視していたのである。

ところが現実には既にⅣでの述べたように，国内物価や貨幣賃金は下方硬直的で，しかも英国の輸出産業の国際競争力が低下しているために不均衡は解消されずに続き，加えて30年代に入ると世界的な不況の影響で XX 線は左下方へシフトし， FF 線も左上方へシフトして不均衡は逆に拡大していく。

したがって金本位制のもとで国内均衡と国際均衡を同時に達成するためには，図Ⅶ-2（右）のように，国内投資の喚起政策や輸入抑制政策によって XX 線を右へのシフトさせるとともに対外貸付の抑制によって FF 線を右へシフトさせなければならない，ケインズが提示した3つの政策

手段の相互関係と効果は図Ⅶ-3のようになる。

Ⅶ 経済的国際主義はなぜ批判をされたのか

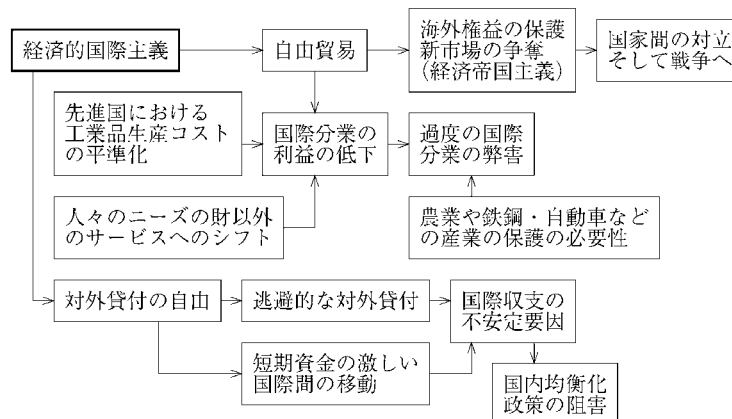
戦前のケインズは正統派の経済的国際主義者であり、自由貿易と対外貸付の自由を支持していた。大戦後は「過大な」対外貸付の抑制は求めたものの、自由貿易を制限する保護主義は批判していた。ところが30年の大不況下で英国も金本位制の維持に苦しむようになると、ケインズは緊急的な非常手段であると断わりながらも、Ⅶで述べたようにポリシー・ミックスの手段として収入関税を提案する。すなわち、貿易収入の改善・国内財への需要の増加・財政収支の改善そしてポンド価値への信頼回復を目指して収入関税を提案するが、当然ながら正統派から多くの批判を浴び、ケインズとの間で論争が展開される。

1931年9月に英国が金本位制を離脱し、ポンド安が進むとケインズは前言通りに収入関税案を撤回する。しかしながら政府は輸入制限策に転じ、32年3月には輸入関税法を成立させるなど保護主義・ブロック経済化を進めるが、これに対しケインズは、ポンド安のもとでの輸入制限政策は無意味で有害であると批判する。

しかしながらケインズは自由貿易の利益について次第に懐疑的となり、その利害得失を現実的に考査し始めたことは間違いない。実際、ケインズは収入関税案と同時期に、農業・鉄鋼・自動車産業などへの保護政策を求めており、自らも「高度な国際分業の利益を信奉するという意味では、私はもはや自由貿易論者ではない」と述べている。それゆえ金本位制離脱した約2年後の1933年7月に、ケインズが「国家的自給¹⁸⁾」という大胆なタイトルの論文を発表し、議論を呼ぶことになる。この論文は当然ながらケインズ研究者の関心と呼び、一部では「ケインズの経済的国際主義から経済的国家主義（保護主義）への転向宣言」と解され、あるいは逆に「ロンドン世界経済会議の失敗に対する落胆と反動」の表われともみなされた。

問題の論文の概要は図Ⅶ-1で示されるが、われわれが注目したいのは「国家的自給」の意義を次のように主張している点である。すなわち大不況下で各国はそれぞれ独自の改革を試みてい

図Ⅶ-1 ケインズの経済的国際主義批判



るが、そこでは政策の自由裁量が不可欠である。国家的自給はそれ自体が目的なのではなく、それによって最適な政策を制約なく実行できる環境や条件を整えることであり、たとえば国内均衡に不可欠な低金利政策は、貿易と資本移動が適切に規制されて初めて実行可能となるのである。

さらにケインズは、ソ連やドイツ・イタリアが経済的国家主義を推し進めていることに対して、そこには愚かさ・性急さそして不寛容と弾圧という3つの危険が生じていると指摘する。

IX 『一般理論』はどのようにして大蔵省見解を克服したのか

ケインズは、1934年の論文「豊かさの中の貧困：経済組織は自己調整的か」¹⁹⁾において、エコノミストには「経済体制を究極的には自己調整的であると信じるグループ」と「現実の経済体制は自己調整的ではなく、その内在要因によって有効需要の不足が生じるとみるグループ」とがあり、前者がいわゆる正統派であり、その信奉者は経済学者だけでなく銀行家・実業家・官僚そしてすべての政党の政治家を含むと指摘する。

これに対して後者の異端派は、現実の有効需要の不足によって失業が起っていると主張し、正統派の理論と現実の矛盾を指摘するものの、正統派の理論の論破には成功していないことを認める。ケインズは、正統派の強固な砦が、利子率によって貯蓄と投資が均衡化するという理論であるという理解のもとに、『一般理論（1936年）』²⁰⁾において、乗数理論と流動性選好の利子論にもとづく総需要理論を展開して正統派の理論と対峙したのである。

そこで本章では、正統派の理論に支えられた大蔵省見解を、『一般理論』がどのようにして理論的に否定したのかを簡潔に説明する。その概要は図IX-1であり、要点は次の如くである。

(1) 公共投資の実施は乗数理論が教えるように直接かつ確実に雇用と国民所得を乗数倍だけ増加させる。したがって公共投資の資金は国民所得の増加に伴う貯蓄の増加によってファイナンスされるから利子率の上昇によって他の投資が締め出されることはない。

(2) 金融緩和政策（たとえば買オペによる貨幣量の増加）は公衆の流動性選好が高まれば利子率は低下せず、また利子率が低下したとしても資本限界効率が低下すれば投資の増加とならない。このように金融緩和政策の効果は公共投資と違って迂回的でしかも不確定である。

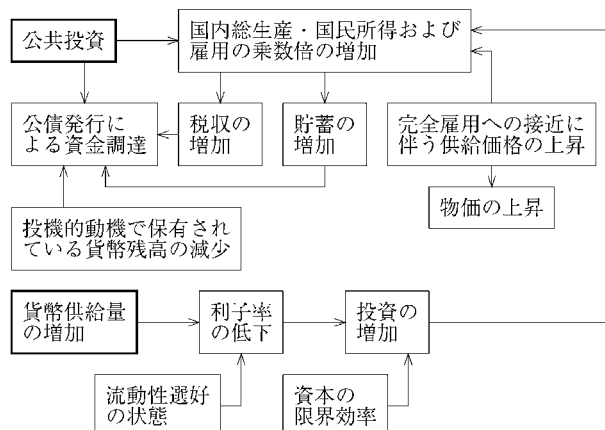
(3) 総需要の増加がどの程度物価を上昇させるのかは供給の弾力性に依存し、貨幣量の増加に直接依存することはない。すなわちマクロ経済の供給能力が限界に近づくと、総需要の増加は物価上昇を意味しインフレーションを招くのである。

しかし、もし政府が公共投資の資金調達のために公債を発行した時点で直ぐに利子率が上昇してしまうならば、民間投資が減少して効果が相殺されてしまうのではないか——このような正統派の反論への答が流動性選好の利子論である。

流動性選好の利子論によれば、公衆は投機的動機に基づき貨幣残高を保有しているので、わずかな利子率の上昇（＝債券価格の下落）によって資金を調達することができ、民間の投資を抑制するほど利子率が上昇することはないのである。

一方、大蔵省見解のように利子率が上昇するならば、それは公衆が取引的・予備的動機以外に貨幣残高を保有していないケースであり、その場合には銀行組織が資金を供給しないかぎり、利

図Ⅸ-1 『一般理論』のケインズ政策



子率が上昇して民間投資（あるいは消費）が同額だけ減少してしまい、公共投資の効果は相殺されてしまう。

したがってケインズのケースでは、公衆が現行の利子率（＝債券価格）を正常水準であると確信しているならば、利子率の上昇（＝債券価格の下落）に対して利子率の下落（＝債券価格の上昇）の期待が生じて債券需要が増加するので、わずかな利子率の上昇で資金調達できるが、ケインズのケースでもこれとは逆に公衆が現在の利子率が低すぎる（＝債券価格が高すぎる）と考えているならば、さらなる利子率の上昇（＝債券価格の下落）への不安が生じ、公衆は貨幣残高需要を増加（＝債券需要を減少）させるから、利子率は上昇（＝債券価格は下落）し民間投資は抑制される。

このように流動性選好の利子論によれば投機的動機による貨幣残高需要（したがって債券需要）を決定するのは、現行の利子率（債券価格）の絶対的水準ではなく、自らが安全と信じる正常水準からの乖離の程度であり、その意味で利子率は高度に心理的な現象である。したがって、たとえ流動性選好の利子論が成立するとしても、公共投資のための公債発行によって公衆が利子率の上昇を予想して貨幣残高需要を増加させるならば、現実には利子率は上昇してしまうのである。

それゆえ政策当局は低金利を実現するとともにそれを維持し続けることが重要であり、そのためには自らも正統派の利子論の呪縛から解き放たれることが求められる。

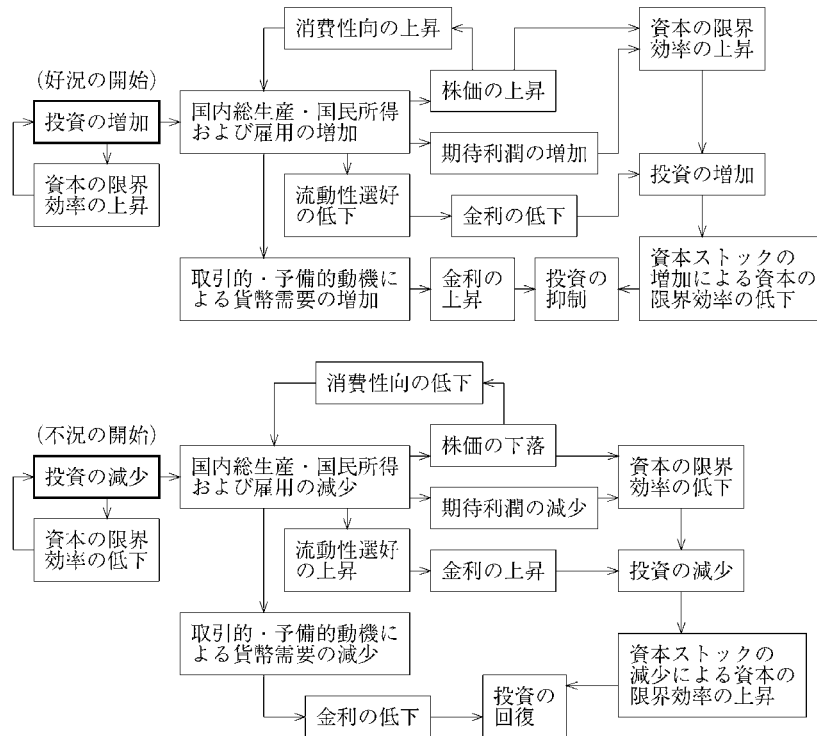
X 景気変動はどのようにして抑制されていくのか

正統派の理論が貯蓄と投資の均衡を前提としているために景気変動の理論的基礎を欠いているのは明らかである。一方『一般理論』以前の景気変動論は、本論の図Ⅵ-3のように累積化のプロセスは説明できても変動の収束を説明できなかった。

これに対して『一般理論』は、マクロ経済の変動要因とともに内在的な安定化要因も次のように巧みに理論に組み込んでいる。

(1) 総需要において投資が変動要因であるのに対して、消費は限界消費性向が逓減的であることから、総需要の安定化要因である。

図 X-1 『一般理論』における景気変動



(2) 投資の決定において、株価や不確実な予想利潤に左右される**資本の限界効率**は変動要因であるのが、利子率は変動域が小さく安定化要因である。しかも投資の増加によって国民所得が増加し、それとともに取引的・予備的動機による貨幣残高需要が増加してくると貨幣残高が一定であるかぎり、利子率は上昇し始め投資の抑制要因となる。

(3) 資本の限界効率は短期的には不安定であるが、中期的には低下傾向を示す。それは、投資が増加し資本蓄積が進むにつれて予想利潤が減少し、さらには資本財の供給価格が上昇するからである。

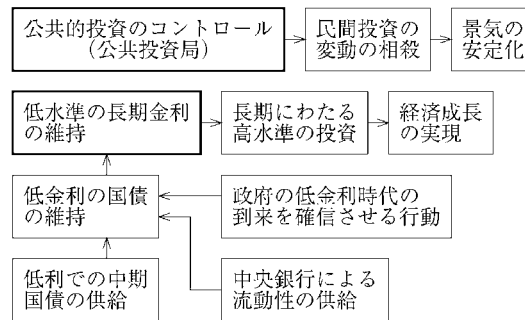
(4) 利子率の決定において、公衆の流動性選好の変化は利子率の変動要因となるが、それは貨幣残高が一定であっても流動性選好が強まれば利子率は上昇し、弱まれば下落するからである。したがってこのことは、もし中央銀行が利子率を引下（上）げるために買（売）オペを行ったとしても、同時に公衆が流動性選好を高（弱）めれば、利子率は変化しないことを意味する。

以上のことから、『一般理論』にもとづいて景気変動を説明すると、図 X-1 のようになる。

XI 景気回復期に中期国債を低金利で発行できるのか

英国は1931年9月、金本位制を離脱して変動相場制に移行、ポンド・レートが急速に下落していくのを見た政府は為替平衡勘定を設けて為替管理を本格化する。一方金本位制離脱直前には6%にも達していた公定歩合はその後何度となく引下げられ、32年6月には2%の低水準となり、この結果、英国はいち早く景気回復の兆しを見せる。

図Ⅺ-1 安定と成長のためのポリシー・ミックス



このような短期金利の低下のもと、政府が5%の戦時国債の3.5%での借換えに成功すると、ケインズは直ちに政府の低利での国債借換え政策を支持し、長期金利の低下を促すことになることを評価する。そして金利の低下を着実に進めるために長期国債（25年以内の償還時期不定型）よりも投資家のニーズにあった種々のタイプの中期国債（償還時期確定型）を低利で発行することを求め²¹⁾る。さらに35年には、英国の短期金利が十分に低水準にあるにもかかわらず、長期金利の低下が妨げられていると指摘し、その原因として、海外の高金利とともに投資家が低金利時代の到来を確信できず金利の上昇を懸念し流動性選好を強めていることをあげる。それゆえ、長期金利が今後さらに低水準になるという確信を大蔵省が自らの行動で示すべく、再び低金利での中期国債の発行を求めるのである。²²⁾

ではなぜ大蔵省は長期国債の発行に固執したのだろうか。それは正統派の財政原則によれば、国債の発行がやむをえない場合には、インフレーションを避けるために長期国債を発行しなければならないからである。そして36年には、政府はこの原則に従い、国債の借換え政策（長期国債の供給を増加して短期国債を償還する政策）を実施するが、ケインズはこの政策は将来金利が低下することを国民に期待させるものではなく、政府自らが逆に将来金利が上昇すると予想していることを公表することになると批判した。²³⁾

1937年に入ると英国経済では景気の回復が進む。そこでケインズは経済の安定と成長を実現するための中期的なポリシー・ミックスを提示する²⁴⁾（図Ⅺ-1）。それはマンデルの政策原理に即していえば、中期的な成長には低金利政策による高水準の投資の実現を、景気の安定には公共的投資の反循環的なコントロールを割り当てるというものであり、明らかにこのポリシー・ミックスは正統派とは逆である。

このように景気が回復し経済が好況に向うならば金利は上昇するという正統派の見解を認めず、景気の抑制に高金利ではなく公共的投資の抑制を割り当てたのは、一旦、長期金利が上昇してしまうと不況期に入って低金利政策に転じてても容易に長期金利は低下しないからである。前述した流動性選好の利子論によれば、好況期の金利の上昇（＝債券価格の下落）によってキャピタルロスを経験した投資家は値下り不安から短期金利が低下しても容易には債券購入の意欲は高まらず、債券価格は低迷し高金利が続くことになる。

XII 低金利で再軍備のための借入れを実現できるのか

1935年、ベルサイユ条約を破棄したヒットラー政権は再軍備を宣言し、ヨーロッパに再び戦争の足音が聞こえ始める。1937年4月、英国政府はドイツに対抗して5年間で再軍備のために5億ポンドの借入れを行うと発表するが、ここでもケインズは、インフレを避けるためにも高金利による借入れが必要であるという正統派の見解に対して、必要な資金は低利で調達でき、それは財政負担の軽減の面からも望ましいと主張する。すなわち、借入れは金利の引上げによる貯蓄の増加によってでなく、国民所得の増加による貯蓄の増加によって賄われること、また軍事関連支出が主として特定の不況地域に向けられることからみて、借入れ計画は供給能力の範囲内であり、インフレーションは避けられるとみるのである。²⁵⁾

しかしながら39年には戦時経済への移行が進んでいく。それでもケインズは、古典派の貯蓄の美德が復活しているとしながらも、政府が適切な手段を講じ、国民が望むタイプの国債を発行すれば低利で資金調達できるという見解を変えなかった。²⁶⁾それは乗数理論が教えるように、投資の増加が同額の貯蓄を生み、さらにこの増加した貯蓄が国債の購入に向かうならば資金不足の問題は生じないからである。

したがって懸念されるのは軍事支出によって生じることになる総需要の増加が供給能力の限界を超えてインフレを招くことであるが、これに対してもケインズは、他の支出の抑制が必要であることは認めながらも、正統派の主張する高金利政策は投資を適切に配分する手段ではないとして、次のような「計画と協調」による方法を提案する。

- (a) 政府がコントロール可能な支出に優先順位をつけて支出をコントロールする。
- (b) 貯蓄を喚起し消費を抑制する手段として、高金利ではなく贅沢品への課税を行う。
- (c) 労働組合の協力を得て労働力の適正な再配分を行い、労働の効率化を図る。

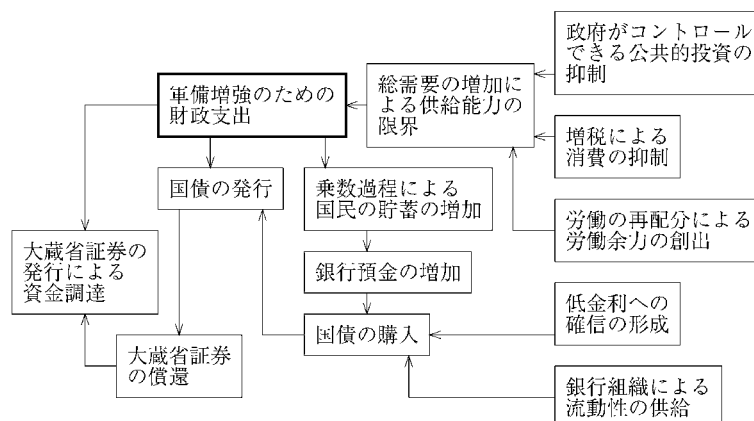
しかしながら理論的には可能であっても再軍備のための国債発行を低利で実現していくには、政府はイングランド銀行の協力を得ながら、適切かつ慎重な手段と条件整備が必要となる。それは図XIII-1で示され、以下のようなプロセスである。

(1) 政府はまず大蔵省証券（短期債）を発行して金融機関などから必要な資金を調達し軍事支出を行う。その際市場が必要とする流動性（＝貨幣残高）を銀行組織が供給し、流動性の不足により金利が上昇しないようにすることが求められる。

(2) 軍事支出の増加によって国民所得が乗数倍増加し貯蓄が増加してくると、それを国民はまず預貯金の形で保有するが、このような乗数過程が一巡するには一定の時間を必要とする。

(3) 政府は次に、(2)の状況になるのを待って新規国債を発行することになるが、そこで国民が増加した預貯金を新規国債の購入に充てるのは、国民が今後も低金利が続くと期待している場合であり、大蔵省やイングランド銀行は国民に低金利の継続を確信させることが成功の条件となる。なぜなら、もし後に金利が上昇して債券価格が下落するならばキャピタル・ロスが生じるからであり、このような値下り不安があれば、国民は国債を購入せずに預貯金のままで保有し続けるだろう。

図Ⅻ-1 再軍備のための政府の借入れ



(4) 政府がこのようにして国債の発行に成功し、次にその資金で大蔵省証券を償還してプロセスは終了する。したがって政府が国債発行の増加を急がずに(2)と(3)のプロセスをふむならば、金利を上げることなく必要な借入れを行うことができるのである。

XIII どのようにすればインフレを招かずに戦費を調達できるのか

1939年9月、ドイツのポーランド侵攻によって第2次世界大戦が勃発した2ヶ月後、ケインズは『タイムズ』紙に戦費調達に関する論文を掲載、それに対して多くの批判が寄せられるが、それを受け自らの提案を拡充・補強し、40年2月に小冊子『戦費調達論²⁷⁾』を出版する。

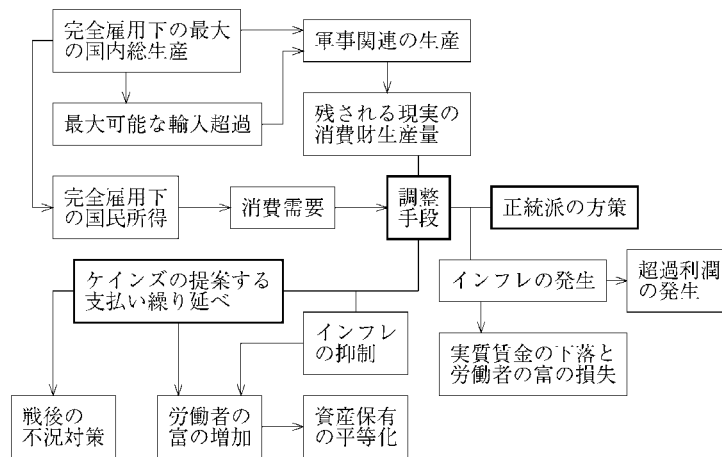
そこでケインズは与えられた経済的資源のもとで、増大する軍需生産と国民の消費財需要をいかに調和させるかという戦時経済の緊急かつ最重要の課題を、自らのマクロ理論をもとに検討し、独創的な具体案を提示する。

いうまでもなく、軍事生産の増加に伴って国民所得が増加すると消費財需要が増加するので、何らかの方法によってそれを減少した消費財生産の水準にまで削減しなければならない。当時広く支持されていた方策は自発的な貯蓄の奨励と富裕層への課税の強化であるが、当然ながらそれだけでは不十分で、配給制度や物価統制の導入が予想される。

ケインズは各人の好みは反映されない配給制度や無駄な行列を生む価格統制を非効率で不公平な手段であるとみるが、そうなれば残されるのはインフレーションである。すなわち自発的貯蓄の増加と増税を超える財政支出が貨幣供給の増加で賄われ、かつ国民に消費の自由を認めるならば、貨幣賃金よりも物価が上昇する利潤インフレの状態となり、労働者階級は実質賃金の低下を強いられるだけで、自らの資産の増加につながらない。インフレーションは企業に超過利潤をもたらして富裕層の利益となるのみで、労働者階級にとっては何の利益ともならず、何よりも避けるべき方策である。

以上のことからケインズは、戦時の消費需要を抑えるために支払いの繰り延べを提案する。それは各人の所得の一定割合を預貯金口座（有利子）に振り込ませ、それを戦争が終るまで封鎖す

図ⅩⅢ-1 戦費調達のための提案



るといふ一種の強制貯蓄であり、次のような利点が強調される。

(1) 強制された貯蓄であるとしても、労働者階級の富の増加であり、増加した賃金部分がインフレによって失われることがないので労働意欲の増進につながる。

(2) 戦争が終って預貯金封鎖が解除され、元金と利子の支払いがなされる際に資本課税を重要な財源とするならば、これによっても資産の平等化が促される。

(3) 大戦後の最初の不況に見舞われる時期に、預貯金封鎖を解除するならば、消費支出の増加となり、有効な不況対策となる。

なおケインズの提案は以上のような①支払いの繰り延べだけでなく、②貧困層の特別救済措置である家族手当や③特定の限定された分野での配給制度と価格統制を含む包括的なものであり、可能な限り個人の選択の自由を認めながら、弱者に配慮して社会的犠牲を最小にしようとするものである。

〈後記〉

本稿は戦間期の約20年を対象としており、本来ならば詳細な（注）と十分な参考文献を必要とするテーマであるが、ここでは紙数を抑えるためにも最小限の（注）のみとした。はじめに述べたように、本論は筆者のこれまでケインズ研究をベースにしているのので、以下を参照していただければ幸いである。

拙著『ケインズの経済学』中央経済社、1991年。

拙稿「ケインズの革新」、『立命館経済学』2002年6月、「ケインズの国際マクロ経済学」（同誌）2002年10月、「正統派理論とセイ法則に挑むケインズ」（同誌）2004年4月、など。

注

- 1) Essays in Persuasion (1931), 宮崎義一訳『ケインズ全集9』1972年。
- 2) The Economic Consequences of the Peace (1919) 早坂忠訳『ケインズ全集2』1977年、および A Revision of the Treaty (1922)『条約の改正』千田純一訳、『ケインズ全集3』1977年。
- 3) The End of Reparations (1978), 『ケインズ全集18—賠償問題の終結』武野・山下訳, 1989年。
- 4) Indian Currency and Finance (1913), 則武・片山訳, 『ケインズ全集1』1977年。
- 5) A Tract on Monetary Reform (1923), 中内恒夫訳, 『ケインズ全集4』1978年。
- 6) "Great Britain's Foreign Investment (New Quarterly 1910), The Collected Writings of John

Maynard Keynes Vol. XV, pp. 44-59. (以下では巻数のみとする)

- 7) “Does Unemployment Need a Drastic Remedy” (The Nation & Athenaeum 1924) XIX, pp. 219-23. “A Drastic Remedy for Unemployment: Reply to Critics” (The Nation & Athenaeum 1924) XIX, pp. 225-31. etc
- 8) “Public Expenditure and Demand for Labour”, *Economica*, March. 1925.
- 9) Economic Consequences of Mr. Churchill (1925) 『チャーチル氏の経済的帰結』、『説得論集』(前出) 所収。
- 10) Britains' Industrial Future, (1928), reprinted 1985, Garland Publishing.
- 11) Can Lloyd George Do it? — The Pledge Examined (1929) 『説得論集』(前出) 所収。
- 12) Memoranda on Certain Proposals Relating to Unemployment, May, 1929, London.
- 13) “An Economic Analysis of Unemployment” (1931), XIII. pp. 343-67.
- 14) A Treatise on Money I, II, 小泉・長沢訳 『ケインズ全集 5・6』 1979・80年。
- 15) “An Economic Analysis of Unemployment” op. cit. 「1930年の大不況」(1930), 『説得論集』(前出) 所収など。
- 16) Macmillan Committee, Committee on Finance & Industry (1931), 『マクミラン委員会報告書』加藤・西村訳, 1985年。
- 17) 拙稿「ケインズの国際マクロ経済学」, 『立命館経済学』 2002年。
- 18) “National Self-sufficiency” (1933), (The New Statesman and Nation), XXI, pp. 233-46.
- 19) “Poverty in Plenty: Is the Economic System Self-adjusting?” (the Listener 1934), XIII, pp. 485-92.
- 20) The General Theory of Employment, Interest and Money (1936), 塩野谷祐一訳 『ケインズ全集 7』 1983年。
- 21) “A Note on the Long-Term Rate of Interest in Relation to the Conversion Scheme” (Economic Journal 1932) XXI, pp. 114-25.
- 22) “Conflicting Forces” XXI, pp. 349-52.
- 23) “Long-Term Rate of Interest”, XXI, pp. 359-79.
- 24) “How to Avoid a Slump” (Times 1937), XXI, pp. 384-95.
- 25) “Borrowing for Defence: A Plea for Organized Policy” (Times 1937), XXI, pp. 404-9.
- 26) “Borrowing by the State”, (Times 1939) XXI, pp. 551-65.
- 27) How to Pay for the War (1940), 『説得論集』(前出) 所収。