

ケインズの国際マクロ経済学

——1920年代から30年代初頭にかけての時期を中心に

松川周二

はじめに

I 変動相場制下のケインズのポリシー・ミックス——大戦後から1925年まで

II 金本位制復帰後のケインズと正統派との政策対立

III 『貨幣論』の国際マクロ経済学

IV ケインズの政策提言(1)——『マクミラン委員会報告・本文』を中心に

V ケインズの政策提言(2)——『マクミラン委員会報告・補遺I』を中心に

おわりに

はじめに

第一次大戦によってヨーロッパは、未曾有の物的および人的損害を被り、休戦後も激しいインフレや為替の崩壊に見舞われるなど、国民の生活水準は生存水準にまで落ち込み、混沌と絶望のなか、敗戦国を中心に、各国で**革命の危機**が迫っていた。

ベルサイユ講和会議に失望し、その愚劣さの告発の書ともいえるべき『平和の経済的帰結(1919年)』を世に問うたケインズは、今後、問題となるのは、3つの不安定性——「人口の増加とその生活を複雑かつ人為的な組織に依存している不安定性」、「労働者階級と資本家階級の心理的不安定性」および「ヨーロッパの食糧の供給を新世界(アメリカ大陸やオーストラリアなど)に完全に依存している不安定」——であると指摘、ヨーロッパ再建のための具体策——実現可能で公正な賠償額のドイツへの請求、連合国(米と英、英と仏など)の戦争債務の清算(帳消し)、米国による戦災国への国際借款など——を提案した¹⁾。

連合国側で参戦した英国は、直接戦禍には会わなかったものの、多くの対外資産を失ったうえに、戦費は巨額に達し、人的な損失も甚大であった。ケインズは、19世紀から大戦前までを回顧し、この約1世紀にわたる英国の経済的繁栄は、この時期のみに成立した恵まれた諸条件の上に築かれたと認識する。そして、それら恵まれた諸条件が失われた現在、戦後の英国も上述した「3つの不安定性」により、停滞と苦難を余儀なくされると予想する。かくして、戦後の厳しい経済状況をふまえたケインズの経済政策論は、市場経済の自己調整メカニズムを過信し、「自由放任」の政策原理を信奉する正統派経済学への懐疑と批判のなかで、形成されていくのであり、その核心は次のように要約できる。

現実の資本主義経済は、「均衡の安定性」が保証された理想的な体制ではなく、外的なショックや内在する欠陥ゆえに、不均衡に陥ると累積化や長期化の傾向をもつ。それゆえ、この不均衡

を生み出す要因やメカニズムを理論的に正しくとらえ、そのうえで政策を具体的に提示することが必要であり、さらにいえば、望ましい政策を適切かつ迅速に実行できる政策当局の能力と意志が求められる。

実際ケインズは、1920年代から30年初頭にかけての時期、正統派のエコノミストが国際金本位制と市場経済のもつ自律的な調整力に、経済問題の解決をゆだねようとしたのに対して、「自由放任」を否定し、困難になりつつある国内および国際均衡を実現するために、積極的に政策論（具体的な政策提言やそれを支える経済理論）を展開した。このように、ケインズの一連の業績は、その後のハロッド（R. Harrod）、ミード（J. Meade）やティンバーゲン（J. Tinbergen）、さらにはマンデル（R. Mundell³⁾）や現代のオープン・マクロエコノミクスに到る「国際経済のマクロ理論」の先駆となるのである⁴⁾。

筆者はこれまでも、「国内および国際均衡を実現するためのケインズの理論と政策」というテーマを、拙著や論文で部分的には論じてきたが、論旨明快な説明という点で不十分なものであった⁵⁾。そこで本論では、1920年代から30年代初頭の時期に絞り、かつ『マクミラン委員会報告』に一つの中心をおきながらサーベイを行なうが、マンデルの成功がその巧みな図の利用であることを考慮し、積極的に図を用いて、可能な限り平易かつ明快な説明を行ないたい。

- 1) The Economic Consequences of the Peace, 1919（『平和の経済的帰結』早坂忠訳、東洋経済新報社、1977年）の第5・7章。
- 2) 同上の2章。
- 3) R. Harrod: International Economics, 1957（『国際経済学：改訂版』藤井茂訳、実業之日本社、1960年）J. Meade: The Balance of Payments: The Theory of International Policy, 1951, J. Tinbergen: International Economic Integration 1965（『国際経済政策』島野卓爾訳、竹内書店、1966年）、R. A. Mundell: International Economics, 1968（『国際経済学』渡辺・箱木・井川訳、ダイヤモンド社、1971年）などである。
- 4) R. Dornbusch: Open Economy Macro-economics, 1980（『国際マクロ経済学』大山・堀内・米沢訳、文眞堂、1984年）、W. J. Ethier: Modern International Economics, 1988（『現代国際経済学——国際マクロ』小田・太田訳、多賀出版、1992年）などがある。
- 5) 拙著『ケインズの経済学』中央経済社、1991年、および1983年から86年にかけて『立命館経済学』に掲載した諸論文。

I 変動相場制下のケインズのポリシー・ミックス ——大戦後から1925年まで——

I-1 戦後の英国経済の状況と政策目標

大戦後、ケインズが最も恐れたのは、現実味を帯び始めた社会主義革命であり、英国に即していえば、階級意識の高まった労働者階級と資本家（企業者や利子生活者）階級との対立であった。それゆえ、階級間の調和を根幹とする資本主義体制を堅持しつつ、国民の大多数を占める労働者階級の豊かさ（より良い生活）を実現するという高位の政策目標を掲げる。具体的には、企業には適正な利潤をもたらし、投資家にも利子・配当を保証したうえで、安定した高雇用と高い実質賃金を実現することであるが、現実には、容易ならざる難事なのである。

実際、この階級調和をめざす政策目標を達成するためには、なによりもまず十分な大きさの国内貯蓄が必要であり、それが投資をファイナンスすることによって、雇用が創出される。

さらに、増加する資本ストック（＝生産能力）が労働生産性を高めることにより、企業に高利潤を、労働者に高い実質賃金をもたらす。しかしケインズは、大戦によって投資家階級の貯蓄意欲が低下することを危惧しており、そうなれば、英国経済は資本不足による停滞と貧困を余儀なくされる。

ケインズの第2の悲観的予想は、人口の増加と収穫逡減に直面する一次産品（とりわけ食糧）の値上がりであり、それらの大半を輸入に依存する英国の場合、この問題は貿易収支の悪化やポンドの対外価値の下落（ポンド安）を意味し、生計費の高騰を招いて、国民の生活水準の低下を引き起こす。しかも、人口の増加は、前述した資本ストックの不足が加わると失業の原因ともなるのであり、まさにケインズは100年近く前のマルサス（R. Malthus）と同様の悲観論を抱いていたのである。

Ⅰ－2 『貨幣改革論』のポリシー・ミックス

1918年2月の休戦成立後も、英国政府は、依然として財政支出の拡大と低金利政策を続けており、いわゆる戦後インフレの危機が高まった。実際、1919年から20年にかけて物価は急騰、ピーク時には戦前の水準の約8倍にも達したが、その後は逆にデフレに転じる。このようななか、ケインズは『貨幣改革論（1923年）』において、マーシャルの k の変化を強調した実質（貨幣）残高インフレ・デフレ理論を展開、物価水準の安定化のために、 k の変化を相殺するような適切かつ迅速な金融政策の実行を強く求め、さらにはそれを可能にする広範な貨幣改革を提唱する¹⁾。

このようにケインズが物価（＝貨幣価値）の安定を強く求めたのは、それが失われると、労働者階級に安定した高雇用と高い実質賃金を保証しえなくなるからである。たとえばインフレーションは貯蓄の減価を通じて貯蓄意欲を低下させ、まだデフレーションは期待デフレの形成を通じて生産活動の抑制や延期を招き、不況と失業を引き起こす。

一方、大戦の開始とともに金本位制を離脱していた英国は、カンリフ委員会（1918年）が戦後の早い時期での復帰を求めたにもかかわらず、大戦後も変動制を継続しており、ポンドの対外価値（たとえば対ドル為替レート）は、国内でのインフレを反映して減価（戦前比で70～90%）し、しかも変動していた。

そこでケインズは『貨幣改革論』において、まず「デヴァリュエーション（平価切下げ＝ポンドの対外価値の引き下げ）かデフレーション（国内物価の引き下げ＝ポンドの対内価値の引き上げ）か」と問い、前者を優先することを求める。すなわち、英国は戦後インフレによるポンド価値の下落を受け入れるべきであると主張、現行の物価水準をデフレ政策によって戦前に近い水準に引き下げようとする政策に反対し、デフレ政策の危険性を鋭く指摘する。

「第1にデフレーションは現在の価値基準を変更し、常に有害な作用を及ぼし、同時に事業と社会の安定にとって有害な方法で富の再分配を行なうので、望ましくない。……デフレーションが起こるかもしれないというだけで十分弊害は生じうるし、ある種の期待は破滅的である。なぜなら、現代の事業メカニズムは貨幣価値が下落する場合よりも、上昇する場合に適応しにくいからである。第2に、多くの国々でたとえデフレーションが好ましいものであったとしても、通貨

を戦前の平価に戻すほどのデフレーションは不可能である。²⁾」

次にケインズは、「物価の安定化かそれとも為替の安定化か」を問い、ここでも物価の安定という国内均衡が為替の安定という国際均衡よりも優先されるべきであると主張する。ケインズはまず、「一国の通貨と他国通貨の交換比率は、国内物価水準と外国の物価水準との関係で決まるから、両方の物価水準が安定しなければ、為替の安定は不可能である」としたうえで、「もし外国の物価水準が不安定であれば、国内物価水準と為替相場の両方の安定を保つことはできない。二者択一を迫られる³⁾」と述べ、物価安定の重要性を強調する。

「正しい選択がすべての国について同一とはかぎらない。一部は、その国の経済生活における外国貿易のもつ相対的重要性によるものである。だが、もしどちらか一つしか可能性がないとすれば、ほとんどの場合に物価の安定を選ぼうとする傾向がみられる。為替の安定は便宜的性格をもつものであり、外国貿易に従事する人びとの能率と繁栄に資するものである。他方、物価の安定は、既に述べた種々の弊害を除くために、きわめて重要である。為替の安定を前提とする契約や事業期待は、英国のような貿易立国においてさえ、国内物価の安定を前提とするものに比べれば、はるかに少数である。⁴⁾」

それゆえケインズは、国内物価の正常水準の実現とその安定化を図るために、英蘭（イングランド）銀行に適切な金融政策（公定歩合の変更や銀行信用のコントロールなど）の実行を求める。

一方、ポンドの対外価値（ポンド為替レート）については、中長期的には為替市場での調整にゆだねるべきだとして、変動相場制を支持するものの、短期的な安定化も重視し、次のような政策手段を提示する。⁵⁾

(i) 英蘭銀行は、国際的な決済手段である金準備を積極的に活用すべきである。たとえば金の売買価格にある程度の幅（＝差）を設け、それを公定歩合のように適宜変更できるようにすれば、為替の長期的な変動と短期の安定が可能となる。

(ii) 国内均衡を維持するために金利の変更が必要となる場合、それが為替レートの攪乱要因とならないように、先物為替市場へ介入することが考えられる。たとえば、いま金利の引き下げが国内均衡のために必要であるとする。その場合、外国との金利差が広がるので、投資家は資産をポンドでもつよりも、相対的に高金利となった（例えば）ドル資産を持った方が有利となり、彼らは直物でポンドを売ってドルを買い、逆の先物でドルを売ってポンドを買うだろうから、直物のポンド安、先物のポンド高となる。（今日では周知の先物為替の理論）それゆえ、英蘭銀行は、このような為替取引を抑えるために、為替の先物市場でポンドの買い介入を行って、先物でのポンド高を事前に実現しておくことが望ましい。

(iii) 英国は今後、米国に対する債務（いわゆる連合国間の戦債）の償還利払いが必要となり、そのためのドル需要が為替レートの変動要因となる。そこで、償還利払いの役割を大蔵省から英蘭銀行に移すならば、同行が季節的要因によって生じる為替の変動を平準化するように、この償還利払いの時期を調整することができる。

そしてケインズは最後に、英国は金本位制に復帰すべきか否かを問う。⁶⁾ケインズはまず、多くの人々が復帰を求める論拠は、①金は長い歴史からみて、事実上かなり安定した貨幣標準であり続けてきており、将来もそれが期待できること、②貨幣当局は、これまで十分に賢明であったことはなく、金との結びつきを離れた「管理通貨制度」はやがて通貨インフレを招くだろうという、

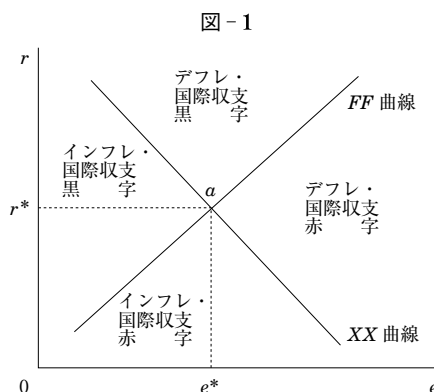
2点であるとみるが、このような擁護論には与みしない。

まず①については、大戦が世界の金事情を大きく変化させ、戦後は米国が金の価格を意図的に高水準で維持しており、事実上、金は米国の「管理」通貨になったと判断する。そして米国が将来にわたって金の高価格支持政策を続けていくとは考えられず、そうなれば金は供給過剰となり、貨幣標準としての魅力を失うことになる。また②については、政治家や銀行家の能力を過小評価すべきではないとして、いわゆる「ハーバードの前提」を示唆し、賢明で裁量的な金融政策は可能であるとみるのである。

実際、英国のような先進国を見る限り、物価水準は主として、銀行の信用供給に依存しており、まさに英蘭銀行によって「管理」されている。それゆえ、ホートレー（R. Hawtrey）に代表される正統派に近いエコノミストは、妥協を図って「管理された」金本位制への復帰を支持するが、ケインズは、金が米国の「管理通貨」になった現状ゆえに、金本位制復帰は大きな問題をかかえているとして、前述したようなポリシー・ミックスを提示し、変動相場制のメリットを享受することを支持するのである。⁷⁾

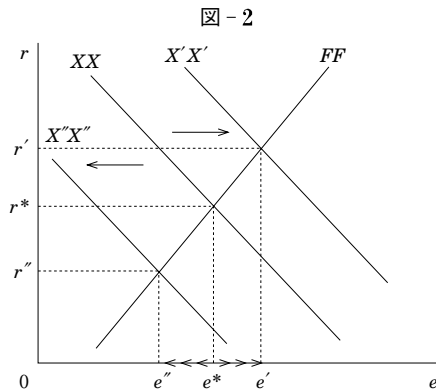
Ⅰ-3 図によるポリシー・ミックスの説明

『貨幣改革論』のポリシー・ミックスは、マンデル流のシンプルな図によって平易に説明することができる。



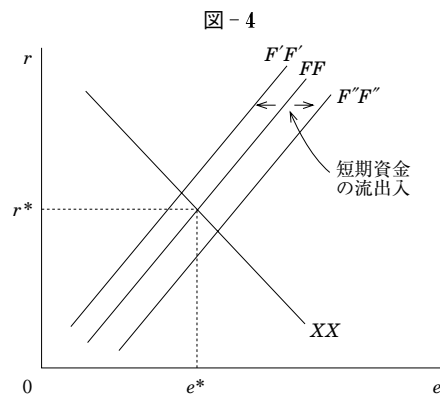
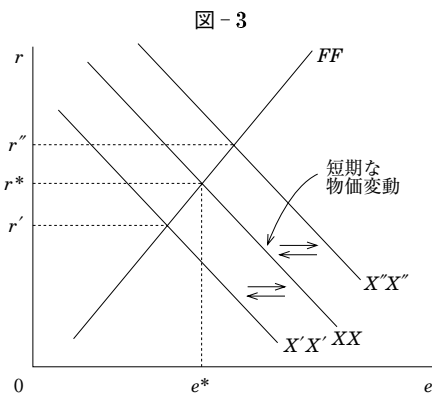
いま、国内均衡の状態を、正常物価水準が実現している状態⁸⁾とし、これを実現する金利（=利子率） r と外貨建ての為替レート e （値が大きい程ポンド高）の組み合わせを考えると、 r が高い程、経済はデフレ傾向となるのに対して、 e が小さい程、貿易収支が黒字化してインフレ的となるから、縦軸に r 、横軸に e をとると、図-1のように、国内均衡線 XX は右下りとなる。また、国際収支の均衡を実現する r と e の組み合わせは、 r が高い程、短期資金が流入して資本収支は黒字化し、 e が大きい程、経常収支は赤字化するから、国際均衡線 FF は右上りとなり、国内および国際均衡を実現する e と r は、 a 点（ e^* 、 r^* ）となる。そこで、この図を用いて前節での議論を要約すると、以下ようになる。

① もし長期的な要因によって XX 曲線が左（右）へゆっくりシフトする場合、英蘭銀行は国内均衡を維持するために、金利を持続的に引き下（上）げる政策をとり、国際均衡は変動制下の



ポンド安(高)によって実現すべきである(図-2)。

② 期待インフレやデフレによって、マーシャルの k が変動し、 XX 曲線がシフトするような場合、英蘭銀行は金利の素速い変更が必要となるが、他方、金利の変更は短期的であることから、英蘭銀行は提案された為替安定化政策をとり、 e^* を維持すべきである(図-3)。



③ 外生的な要因にもとづく短期資金の流出入で、為替の安定がそこなわれる場合にも、為替安定化政策を有効に活用し、金利と為替の水準を一定に保つことが望ましい(図-4)。

I-4 対外貸付の抑制と国内投資の喚起策

『貨幣改革論』で示されたポリシー・ミックスにより、一つの望ましい均衡は実現できる。しかし、英国産業の国際競争力が低下し、国内投資も減少傾向を示しているならば、 XX 曲線や FF 曲線は左はシフトしていくから英国ではポンド安が続くことになり、あきらかにこれは、輸入財価格の上昇を通じて、国民生活を悪化させることを意味しており、望ましくない。

そこでケインズは、このようなポンド安による交易条件の悪化を阻止し、出来ればその改善を図るために、戦前から続く巨額な対外貸付の存在に注目する⁹⁾。すなわち、英国にとって問題なのは、国内貯蓄の絶対額の不足ではなく、国内投資と対外貸付の間の配分の不均衡であり、もし対外貸付が抑制され、より多くが国内投資に向けられるならば、それだけ資本収支は改善し、加えて投資の増加によって、高雇用と実質賃金の上昇も実現する。それゆえケインズは、過大な対外貸付を次のように批判する。

「住宅が不足し、増加している労働者の生産性を高めるための工場や設備が必要であるという状況のもとで、われわれは今以上の国内投資が必要である。私の意見では、既に資本輸出は過度に奨励・助成されている¹⁰⁾」「私は、失業が究極的に救済され、累積的な繁栄の端緒となる刺激が貨幣改革と、国内貯蓄が比較的不生産的な海外投資（対外貸付と同義——引用者）から国家が奨励する国内の建設的企業への転換によって与えられることを期待する。……国富を国内の資本開発を導くことによって、われわれは、我が国の経済の均衡を回復させることができる。¹¹⁾」「海外投資に対するわれわれの伝統的で惰性的な態度は、再検討を必要としている。いまこそ、それを悪名を与え『資本逃避』と呼ぶべき時期である。¹²⁾」

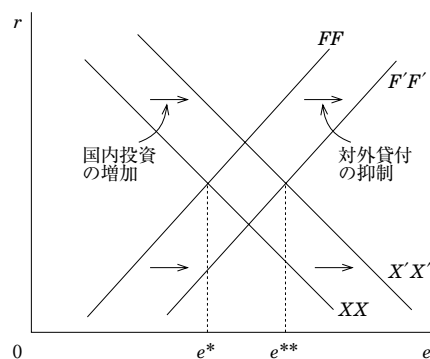
さらにケインズは、対外貸付の性格が変化してデフォルトの危険が高まったことや、対外貸付の増加が英国の輸出の増加に直結しなくなったことをあげ、以下のような改革の具体案を示す。

(i) 英国の対外貸付は、投資家の収益と安全性に関する自主的で合理的な判断によってなされているのではなく、対外貸付を過度に奨励してきた制度・法規や惰性によるものであり、より公正で適正な規模になるような法規の改正が必要である。

(ii) とりわけ投資信託法規については、これまで同法の適用を受けていた債券はそのまま残すが、新たに政府の保証債（公営企業や地方政府が発行する債券）や国内の公益事業体の発行する債券にも信託債券の地位を与えるように改正して、国内での公共的投資の増加を促す。

(iii) 国債の償還政策も、(ii)の政策と連携して行なうべきであり、国内投資を喚起する政策を伴わないならば、国債の償還は対外貸付の増加となるだけで、社会的利益とはならない。

図-5



以上のように、ケインズの第2のポリシー・ミックスは貯蓄の国内投資と対外貸付への配分の適正化であり、具体的にいえば、過度な対外貸付の抑制と国内投資の促進政策である。そして、このポリシー・ミックスは、図-5のように、 XX 曲線 FF 曲線とともに右へシフト（あるいは左へのシフトを相殺）させる政策であり、交易条件の改善（あるいは悪化の阻止）を意味する。

- 1) A Tract on Monetary Reform, 1923 (『貨幣改革論』中内恒夫訳，東洋経済新報社，1978年)の第3章。
- 2) 同上の122ページ。
- 3) 同上の130ページ。
- 4) 同上の131ページ。
- 5) 同上の第5章。
- 6) 同上の第4章。

- 7) アジャスタブル・ペッグ（短期的には安定であるが長期には可変的な為替制度）、為替レートの変動幅の拡大、中央銀行の先物為替市場への介入など、国際金融の分野における種々のアイデアがケインズに負うところが多く、小宮氏の指摘するように、おどろくべきことである。小宮隆太郎「国際経済学におけるケインズ理論の影響」、館龍一郎編『ケインズと現代経済学』東京出版会、1968年。
- 8) ここで正常物価水準というものは、貨幣契約にもとづく現行の貨幣賃金や利子率のもとで、企業に正常な利潤を保証し、しかも既存の債権—債務関係に対して中立的な物価水準である。それゆえ、人々が「正常である」とみなし、その水準が維持されることを望む物価水準でもある。前掲拙著の第2章の第3節を参照。
- 9) 本節の議論については、拙著の第3章を参照。
- 10) The Collected Writings of J. M. Keynes, Vol. XIX, p. 149.
- 11) op. cit., p. 223.
- 12) op. cit., p. 227.

Ⅱ 金本位制復帰後のケインズと正統派との政策対立

Ⅱ-1 旧平価による金本位制復帰

ケインズは一貫し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たが、反動デフレが収束に向かうとともに、旧平価による復帰を望む声が高まってきた。そして1924年に入ると、復帰への動きは活発となり、外国為替市場も旧平価での復帰に期待して、ポンド・レートは上昇に転じた。ケインズは、このポンド高を投機的な要因によるものであって、国内物価や貨幣賃金の水準の下落を伴うものではないと指摘、当面は米国の金政策や景気の動向を注視しつつ、国内均衡の実現を優先し、変動相場制を維持するの賢明であると自説を繰り返した。

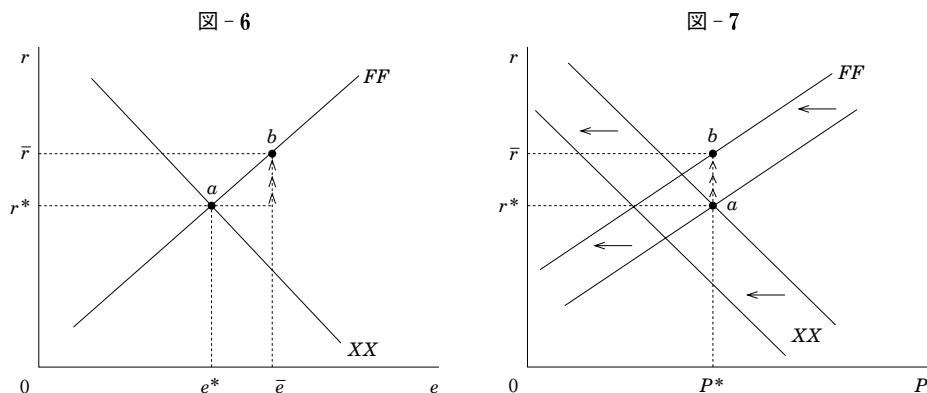
しかし英国政府は、1925年4月28日、どのようなレートが最適かについて検討することもなく、慣例に従って旧平価による復帰を決定する。多くは、この決定を当然と受けとめ、これによって英国は再び19世紀のような繁栄と栄光を取り戻せると期待したのである。

では、旧平価による金本位制復帰は、経済学的にみて、どのような意味をもつのだろうか——それは次の2点である。

(1) 旧平価は、当時の国内物価や貨幣賃金の水準からみると、約10%のポンドの切上げとみなされた。したがって、輸出産業は同じポンド価格の商品を約10%ほど高い相手国価格で売らなければならなくなり、国際市場で競争力が低下、英国の輸出は減少する。他方、以前と同じ相手国価格で輸出を続けようとする、損失をこうむってしまう。いずれにせよ、国内物価や貨幣賃金率に依存するポンドで測った生産費が一定である限り、輸出不振による、いわゆるポンド高不況に陥ることになる。

(2) 金本位制下では、変動相場制と異なり、国際収支の悪化→ポンド安→その改善という為替市場での調整が働かないので、英蘭銀行は、経常収支が悪化すると、短期金利を引き上げて、短期資本収支を黒字化させ、国際収支の均衡を維持しなければならない。すなわち金融政策は、国内均衡のためではなく、国際均衡のために優先的に用いることが義務づけられているのである。

そこで(1)(2)の意味を図を用いて説明しよう。



英国は、1924年の初頭、騰貴を始める前の為替レートで、国内および国際均衡が実現しつつあったといわれており、当時（騰貴前）の為替レートを e^* 、金利を r^* とすると経済は図-6の a 点で示される。したがって、旧平価による金本位制復帰は、 e を e^* から \bar{e} へ引き上げて固定することを意味するから、旧平価を維持するために r も r^* から \bar{r} へ引き上げられ、経済は a 点 (e^* , r^*) から b 点 (\bar{e} , \bar{r}) に移動することになり、経済は不況（デフレ）領域に入る。

また、図-7のように為替レートを一定として、横軸に物価水準 P をとり、同じように国内均衡線 XX 、国際均衡線 FF を描くと、 r を一定とするとき、ポンド高と外国に比して高い国内物価とは同義であるから、この場合も、 XX 曲線は右下がり、 FF 曲線は右上がりとなる。そして旧平価による復帰は、 XX 曲線、 FF 曲線がともに左へシフトしたことを意味する。それゆえ P^* を正常物価水準とすると、以前の均衡点 a (P^* , r^*) は不均衡となり、 r は \bar{r} へ引き上げられ、経済は b 点 (P^* , \bar{r}) に移ることになる。

では、このような国内産業と輸出産業との不均衡ともいべきポンド高不況の状態は、その後、どうなるのだろうか——ここで正統派のエコノミストとケインズとで見解がわかる²⁾。

正統派は、不均衡自体が小さく（ポンド高を2～3%とみる）、しかも伸縮的な物価や貨幣賃金のもとで、均衡は以下のようにして速やかに回復すると予想する。

① 英国の輸出産業の多くは、依然として十分な国際競争力を保持しており、製品を海外市場である程度値上げしても、大きく輸出が落ち込むことはない。

② ポンド高は、輸入品の値下がりというメリットも一方で生じ、やがて労働者の生計費も下落、労働者側も賃金引下げの要求を受け入れる条件が整うから、企業の合理化努力とも合まって、輸出産業の生産費が下落する。その結果、ある程度値下げして輸出することが可能となり、雇用や利潤も回復する。

③ これまで英国の経常収支の黒字を生み出してきたのは、貿易収支の黒字ではなく、国際金融・保険・海運などからの収益や対外資産からの利子・配当収入などの貿易外収支（今日でいうサービス収支や所得収支）の黒字であったが、これが変動相場制下の安定を欠いたポンド安が原因で落ち込んでいる。したがってポンドが旧平価で安定すれば、再び貿易外収支の黒字が増加し、経常収支の改善が期待できる。

④ 米国を中心とした世界的な好況（インフレ）が期待でき、そうなれば輸出の回復が加速さ

図-8

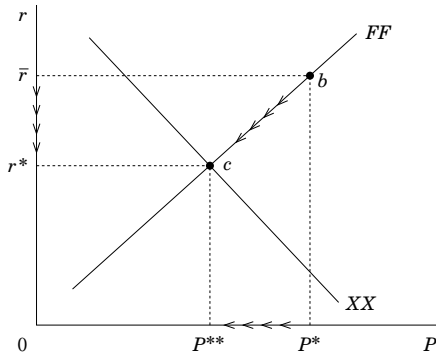
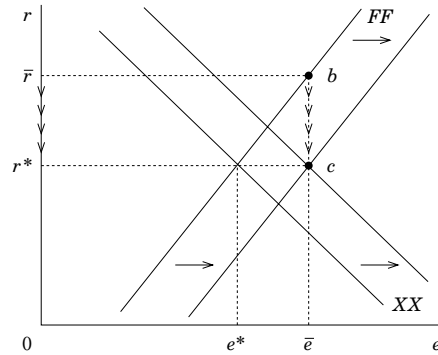


図-9



れる。

以上のように、正統派は債券高不況の解消について楽観的であり、短期金利を高水準で維持する期間も長くはないとみるが、その論拠で最も重要なのは②である。すなわち、図-8において、 b 点 (P^* , \bar{r}) にある経済で、貨幣賃金を含む正常物価水準 P^* が十分に下落すると、貿易収支は改善するから、 r の引き下げが可能となり、新しい均衡点 c (P^{**} , r^*) に向かう。他方、これを図-9のタイプで示すならば、貿易収支の改善により、 XX 曲線も FF 曲線も右へシフトし、新均衡点 c (\bar{e} , r^*) に向かうという説明である。

また、③や④も同様に、 XX 曲線や FF 曲線を右にさせることによって、均衡化を促す効果をもつ。

Ⅱ-2 ケインズの正統派批判

ケインズは、英国経済の現状を以下のように厳しくとらえたために、正統派の楽観論と対立する。

① 19世紀後半からの欧米の工業化により、20世紀の初頭にはドイツや米国は国際市場での強力なライバルとして成長、ほとんどの工鉱業の分野で英国の独占的な地位は失われていた。

② 国際金融・保険・海運などの分野でも、英国の相対的地位の低下は明らかであり、貿易外収支の黒字の減少傾向も、金本位制から離脱したことが原因とはいえない。

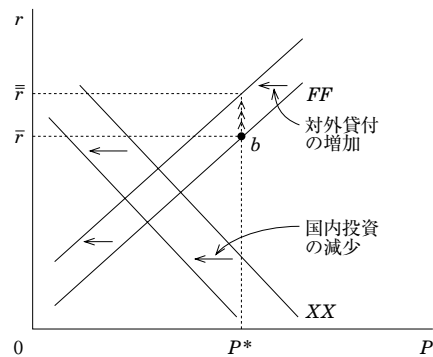
③ 大戦時に肥大化した産業（石炭や一般機械・鉄鋼・造船など軍需に関連し、輸出依存度も高い産業）は、戦後、過剰設備・高コスト・余剰人員に直面することになる。その意味で戦間期の英国は、旧来型の産業構造からの脱却と新しい産業構造への転換に迫られる苦しい時期にあったといえる。

④ 英国のように、労働組合の力が強く、賃金切下げに組織をあげて抵抗する国では、不況圧力によって国内物価や貨幣賃金を引き下げる試みは、弱小企業や未組織の労働者に失業と賃金切下げを集中することになるのみで、全般的な生産費の低下になりづらい。

それゆえケインズは、不均衡は高金利政策のもとで均衡に向かうのではなく、むしろ逆に拡大し、以下のように不況は長期化するとみる。

⑤ 長期化を余儀なくされる高金利政策は、次第に国内の長期金利を高めるから、国内投資が減少し投資不足による不況が加わる。しかも不況の進行は、投資からの期待収益の低下を通じて

図-10



投資をさらに減少させる。

⑥ 不況の長期化は、国内での有利な投資機会の減少を意味するから、それが対外貸付の増加を促すことになり、資本収支が悪化、さらなる金利の引き上げが求められる。

このようにケインズは、正統派とは逆に、 XX 曲線も FF 曲線もともに、左へシフトすることを想定しているために、図-10のように、金利が \bar{r} から \tilde{r} へ引き上げられるにもかかわらず、経済は均衡からますます離れていくのである。

以上のことから、高金利政策と投資の減少という悪循環によって不況が進行していくプロセス——このプロセスの理論的説明こそが『貨幣論（1930年）』への契機となったのであり、『貨幣論』の核心は、次の如くである。

正統派の理論は、たとえ投資の減少によって過剰貯蓄になったとしても、資金市場で利子率が下落して投資が増加、貯蓄と投資の均衡は回復すると主張するが、これは誤りである。なぜなら、投資の減少によって過剰貯蓄が生じているという状況は、企業の側からみると、総需要の不足によって、利潤の減少や損失を被っていることを意味するので、企業からこの損失を補填するための資金需要が生じており、これが過剰貯蓄による資金の超過供給を吸収してしまうからである。

では金本位制復帰後、英国経済は実際、どのように推移したのだろうか。

復帰直後のポンド高不況で、最も深刻な打撃を受けたのは、石炭産業であった。周知のように、英国の石炭産業は、典型的な旧来型の（伝統的な）輸出産業であり、しかも労働集約的であったために、ポンド高のデメリットをまともに受ける。その結果、賃金引き下げをめぐって労使の対立が高まり、ストライキに突入、そして1926年6月には、ケインズが最も恐れた激烈な階級対立ともいべきゼネストへと突き進んでいく。実際、この最悪の1926年以後も、英国経済は好況には程遠く、失業率が10%をこえる状態が依然として続いており、なによりもこの時期、低金利・信用緩和政策が求められていたのである。

しかしながら、国際収支の均衡化のために金利政策を割り当てざるをえない英国にとって、国際的な（とくに米国の）金利水準は決定的に重要となる。大戦後、好況と繁栄を続けてきた米国は、1927年に一時的な景気後退に見舞われ、短期金利（連銀の割引率）は同年8月には3.5%まで低下した。しかしその後、景気過熱とインフレを懸念する連銀は、28年に入ると金利を引き上げ始め、同年7月には5%に達したが、この米国の政策転換は、ヨーロッパ諸国に大きな影響を及ぼす。いうまでもなく、米国の高金利は、国際的な短期資金をニューヨークに引きつけることに

なり、相次いで金本位制に復帰したヨーロッパ諸国は、金本位制を維持するために、高金利を強いられ、とりわけ英国にとっては厳しい状況に追い込まれた。それゆえケインズは、高金利を金本位制の維持に、国内の資本開発（公共的投資）に割り当てるポリシー・ミックスを『ロイド・ジョージはそれをなしうるか（1929年）』で提唱したのであり、明らかにこれは、図—10において XX 曲線を右へシフトさせることによって、国内均衡を実現しようとするものである³⁾。

- 1) 本章の内容については、拙著の第4章を参照。
- 2) The Economic Consequences of Mr. Churchill, 1925 (『説得論集』宮崎義一訳、東洋経済新報社、1981年、所収)を参照。
- 3) Can Lloyd George Do It?—The Pledge Examined (同上訳書、所収)。

Ⅲ 『貨幣論』の国際マクロ経済学

Ⅲ—1 『貨幣論』のマクロ理論

ケインズは『貨幣論』において、まず閉鎖経済のマクロ・モデルを構築、貯蓄と投資の不均衡を、企業の利潤（や損失）の発生と結合することにより、物価水準決定の基本方程式を提示した。すなわち、マクロ経済において総需要 D を消費 C + 投資 I 、総貨幣所得 Y （企業からみると、正常利潤を含む生産費）を消費 C + 貯蓄 S 、物価水準を P 、実質総生産を y とすると、 $D = P \cdot y$ 、 $D = C + I$ 、 $Y = C + S$ 、であるから、

$$P = \frac{D}{y} = \frac{Y}{y} + \frac{D - Y}{y} = \frac{Y}{y} + \frac{I - S}{y} \quad (3-1)$$

となる。ここで Y/y は定義より、正常利潤を含む生産物1単位当りの生産費であり、もしそれが市場価格 P に等しい ($D = Y$) ならば、それは企業にとって、望ましい市場価格が成立することを意味から、 $P = Y/y$ であるならば、 P は正常物価水準 P^* であるといえる。したがって (3-1) 式は、

$$P = P^* + \frac{I - S}{y} \quad (3-2)$$

と書きかえられ、 $(P - P^*)y = I - S$ となるから、企業の超過利潤 $(P - P^*)y$ と投資超過 $(I - S)$ が等しくなり、逆に $(P^* - P)y$ である損失の発生は貯蓄超過 $(S - I)$ に等しくなる。

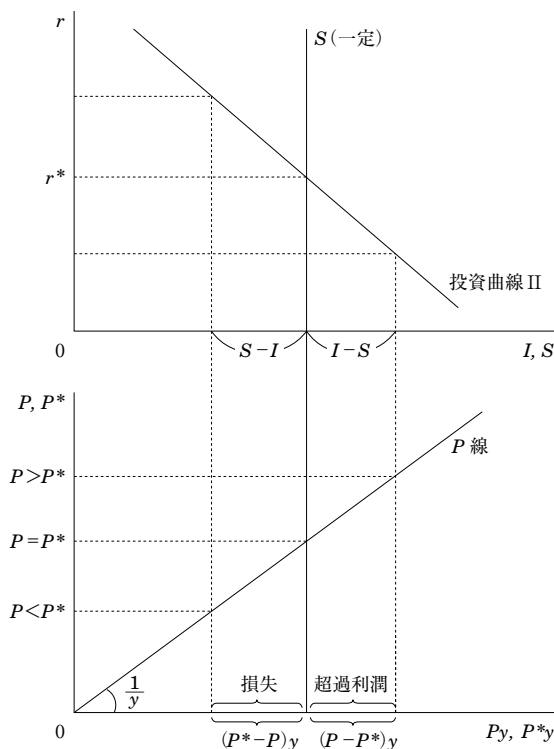
そこで簡単化のために S を一定とし、投資を利子率 r の減少関数として、基本方程式を図示すると、図—11のようになる¹⁾。

しかし国際マクロ経済学に『貨幣論』の投資—貯蓄の不均衡分析を導入するならば、前章までのマンデル流のシンプルな図では不十分である。そこで以下、3つの図を組み合わせ、簡潔に説明しよう。

まず、国内総貯蓄を \bar{S}^d (一定)、国内投資を I 、 \bar{S}^d のうち国内に向かう部分を S 、対外貸付（正確に言えば、資本収支の赤字で資本の純輸出である）を FL 、国内物価水準を P 、正常物価水準を P^* とすると、基本方程式は、(3-2) と同じく

$$P = P^* + \frac{I - S}{y}$$

図-11



となり、国内均衡の条件は、

$$I=S(D=Y) \text{ による } P=P^* \tag{3-3}$$

である。また貿易収支と貿易外収支からなる経常収支 (の黒字) を FB 、輸出財の正常価格を P_x^* (貨幣賃金率を含む平均生産費に主として依存する)、輸出財価格を P_x とするならば、国際均衡の条件は、対外貸付が FL であるから

$$P_x = P_x^* \text{ のもとで, } FB=FL \tag{3-4}$$

が成立していることであり、また定義より

$$\bar{S}^e = S + FL$$

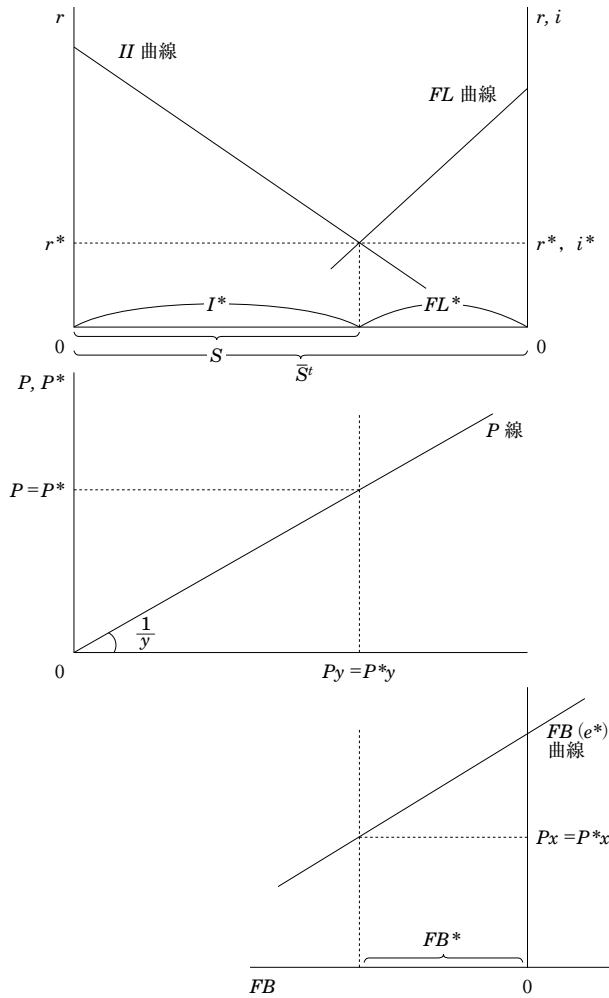
である。

ところで、 I は r の減少関数であり、 FL も他の条件が一定ならば、 r の減少関数となるが、短期資本収支は短期金利の内外差に敏感に反応するから、 FL の短期資本収支の部分は国内の短期金利 i に左右され、その減少関数となる。一方、 FB は貿易外収支が安定的ならば、貿易収支の動きに依存し、ポンドの外貨建為替レート e および P_x の減少関数である。

そこで、所与の \bar{S}^e の大きさを横軸にとり、縦軸 (左) に r 、縦軸 (右) に r と i をとり、国内投資曲線 II と対外貸付曲線 FL を描くと、図-12の上図のようになる。また、縦軸に P_x 、 P_x^* を、横軸に FB をとると、経常収支曲線 $FB(e)$ は、図-12の下図のようになる (なお、図の中図は図-10の下図と同じである)。

以上のことから、外生的な諸要因を一定とし、図-12のように、 r^* 、 i^* 、 e^* 、 P_x^* 、 P^* の

図-12



もとの

$$\left. \begin{aligned}
 S &= I^*(r^*), \quad FL^*(r^*, i^*) = FB^*(P_x^*, e^*) \\
 \bar{S} &= I^*(r^*) + FL^*(r^*, i^*) \\
 P_x &= P_x^*, \quad P = P^*
 \end{aligned} \right\} (3-5)$$

が成立しているならば、国内および国際均衡が実現していることになる。

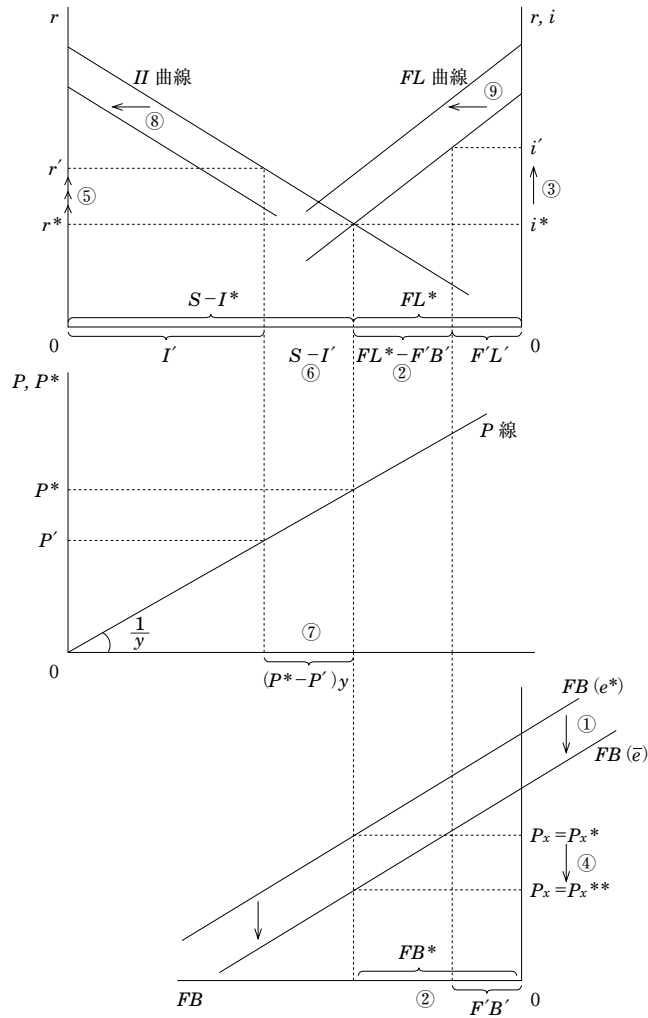
Ⅲ-2 金本位制復帰後の英国経済——図による説明

本節では、図-12と同じ図-13を用いて、平価切上げによるマクロ経済の不均衡化プロセスを、英国に即して説明しよう。

いま、平価切上げの前には、当時の為替レートで均衡が成立していたとする。

① 為替レートが e^* から \bar{e} へ引き上げられたため、 FB 曲線が右へシフトすると、外国では $P_x (= P_x^*)$ が割高となるため、輸出は減少、 FB 曲線はそれに伴う経常収支黒字の減少分だけ、²⁾ 下方へシフトする。

図 - 13



- ② FB^* が $F'B'$ まで減少したので、国際収支は $(FL^* - F'B')$ だけ赤字となり、金の流出が生じる。
- ③ 英蘭銀行が、金本位制を維持するために、短期金利を i^* から i' へ引き上げると、短期資金が流入し、対外貸付 (= 資本の純輸出) がその分だけ減少し、 $F'L' = F'B'$ の均衡が回復する。
- ④ しかし、この状態は債券高によって輸出産業は苦難に陥っており、真の均衡とはいえないが、正統派の主張するように、国内物価や輸出産業の貨幣賃金が十分に下方伸縮的で、 P_x^* が P_x^{**} まで下落すれば、 FB も FB^* に戻り、 i も引き下げが可能となって経済は均衡に向かう。
- ⑤ しかし、もし④のような調整メカニズムが働かなければ、高金利状態 i' が長びき、次第に国内の長期金利 r も上昇し始める。
- ⑥ r^* が r' へ上昇すると、国内投資 I^* も I' へと減少し、国内経済は投資不足による不況となり、過剰貯蓄 ($S - I'$) が生じる。
- ⑦ 投資の減少によって、国内物価水準 P^* が P' へ下落、企業は $(P^* - P') \cdot y$ だけの損失を被るが、それは $(S - I)$ によってファイナンスされることになり、過剰貯蓄が金利を引き下

げるメカニズムが抑制されてしまう³⁾。

さらに、不況が進行すると、次のような悪循環が生じる。

⑧ 不況は投資からの期待収益の減少を通じて投資を抑制するから、*II* 曲線は次第に左へシフトしていき、過剰貯蓄は拡大する。

⑨ 不況が進むと、資本の海外逃避的な対外貸付が増加し、*FL* 曲線が左へシフトするから、資本収支が悪化し、一層の *i* の引き上げを強いられることになる。

⑩ 現実の1925年以後の英国経済をみると、1928年からの米国の高金利政策と1930年代の大不況が大きな影響を及ぼした。

- 1) A Treatise on Money I, 1930 (『貨幣論 I』小泉・長沢訳, 東洋経済新報社, 1979年) の第9~11章, および拙著の第11章を参照。なお, 『貨幣論』の図式化については, 拙稿「ケインズの革新」, 『立命館経済学』2002年6月を参照。
- 2) いま一つの企業の対応は, II-1 で述べたように, 利潤を犠牲にして, P_x を引き下げられる場合もあり, 現実には2つの対応の混合であろう。
- 3) 国内企業も需要不足のもとで, 生産量を削減して価格の下落を抑える対応をとることも考えられ, 明らかにこの方が『一般理論』に近い。しかしケインズは, 『貨幣論』の段階だけでなく『一般理論』の初期の草稿においても, 損失を生じつつ生産を継続する企業を想定している。たとえば『貨幣論 I』(前掲訳書)の128ページ, Collected Writings of J. M. Keynes, XIII, p. 270, pp. 382-3, XX, p. 44, 49などを参照。

IV ケインズの政策提言(1)

——『マクミラン委員会報告・本文』を中心に

ケインズは, 1920年代後半から30年代の初頭にかけて, あらゆる機会を利用して, 自らの政策論を展開し, 具体的な政策提言を行ったが, その一つの集大成が『マクミラン委員会報告書』である。そこで本章では, まず『報告書・本文』を中心にその概要を説明したい¹⁾。

IV-1 『マクミラン委員会』とケインズ

第一次大戦後の長びく不況をふまえ, 1929年11月, 大蔵大臣は『マクミラン委員会——(正式名)金融および産業に関する委員会』を設置, その目的は, 「銀行業・金融および信用について, それらの作用を左右する国内および国際的要因に注意を払いつつ調査し, これらの諸機能が商業や貿易を発展させ, 労働者の雇用促進を可能にするような勧告をおこなうこと²⁾」とされ, 49回の会合と総計57人にも及ぶ参考人の証言をもとに, 1931年7月, 『マクミラン委員会報告書』が提出された。ケインズは委員会の正式メンバーであり, かつ最も重要な証言者として活躍した。同報告は本文と4つの補遺さらには若干の留保や反対意見から成る力作であるが, 委員会での証言を見るならば, 全員の賛成を得るために穏当な政策を勧告している『本文』は, ケインズが作成の中心であることがわかる。また, 次章でとりあげる『補遺 I』は, 明らかにケインズの執筆である。

委員会は当然ながら, 英国が直面する経済問題に焦点を当てていたが, 周知のように, 1930年

代の大不況が瞬く間に世界に広がり、委員会も、この未曾有の大不況をいかにして克服するかという緊急の課題に直面し、具体的な解決策を提示している。

『マクミラン委員会報告書・本文』は2部構成で、第1部は「歴史と解説」で第2部は「結論および勧告」であるが、『本文』で最も注目されるのは、「物価水準に対する意識的なコントロールを及ぼしうる力を増大させることが、われわれの目的でなければならない³⁾」と明言していることであり、さらに、大不況による世界的な物価水準の下落のもと、正常水準の回復をなによりも強く求めている点である。

「われわれの意見は、たとえこれ以上の卸売物価の低落が避けられたとしても、その価格がほぼ現在の水準で安定するならば、それは世界のすべての国にとって非常に災難であろう。また、このようなことを避けることが、国際政治の主要な目的でなければならない⁴⁾」、「世界全体での国際物価が現行の賃金・俸給水準と貨幣債務の負担にとって適正な水準にまで回復する時が、いつかはやってくる。そこに到達した時には、物価の引き上げに向けられた金融政策をやめなければならないのは当然であり、その代わりに、国際物価水準の安定を目標とする政策をとらなければならない⁵⁾。」

なお『本文』は、主に次の3つの政策提言——「国際的金融政策に関する提言」、「国内金融政策に関する諸提案」、「国内投資のための資本市場に関する提案」——から成っている。

Ⅳ-2 国際的金融政策に関する提案

『本文』はまず、現行平価での国際金本位制の維持を支持したうえで、英国を含む各中央銀行は協力して国際物価水準（とくに卸売物価）を正常水準へ回復させること（いわゆるリフレーション）を求め、以下のような恒久的な提案を行なう。

① 将来のある時期には金の供給過剰が生じる可能はあるものの、今問題なのは、中央銀行の金準備が一般に不十分なため、銀行信用の量を増大させる中央銀行の力が制限されていることであり、まずこの問題が解決されなければならない。

② 各中央銀行は、保有している金準備を国際収支の決済に積極的に活用すべきである。そのため金貨の国内流通を廃止するとともに、金準備に関する各国の法規制を緩和し、法律上の金準備を削減し、最低限にすることが望まれる。

③ 各国の金準備を国際的に有効活用するためには、金為替本位制のメリットを最大限に生かすこと、具体的には、中央銀行は他の金本位国の中央銀行や国際決済銀行への預金残高も法律上、金準備と同等であることを認めることを推奨する。

このように、各中央銀行の資力と能力の増強を求めたうえで、次のような政策目標を提示する。「中央銀行の目標は、長期と短期の両方において、国際物価の安定を維持することでなければならない。……この目標を達成する方法は、銀行信用の量と条件を調節して、国内外における新投資や新事業設立の率を、できるだけ安定化させなければならない。これらの手段によって、熱狂と不況の行き過ぎの交替が避けられ、世界全体での資本（生産設備などの資本ストック——引用者）に対する需要と、この目的のために現在利用しうる所得の割合（すなわち貯蓄——引用者）との間に、より良い（過剰も不足もない）均衡が保たれる⁶⁾」

そして以下のような具体策を勧告する。

④ 各中央銀行は、頻繁に会合し、そこで各国の政策の方向が検討・調整され、それぞれの自由裁量によって政策間にそごが生じないようにすべきである。しかし政策協調を重視するあまりに、各中央銀行の自主性を奪ってはならず、自国の利益のために金融政策を行使する自由は当然ながら保証されなければならない。

⑤ 国際的な政策協調を尊重するかぎり、自国の金融政策の変更は他国への影響を最小限に抑えるようにすべきであり、たとえば次のようなポリシー・ミックスが考えられる。もしインフレ抑制のために高金利政策をとろうとするならば、それが外国からの無用な短期資金の流入を促さないように、たとえば在外預金を増加することにより、影響を相殺することが望ましい。

さらに『本文』では、30年代の大不況を克服するための緊急事態に対する提言も行なう。

① 落ち込んだ投資を回復させ、物価水準を引き上げるため、米英仏を中心とする債権国は、共同行動をとるべきである。すなわち、これら主要国が共に低金利・信用緩和政策をとり内需を拡大して景気が回復に向かうと、それは輸入の拡大を通じて他の国々の輸出増加となり、世界的な不況の克服に寄与することになる。

② 主要債権国は、貯蓄を金保有のような形で退蔵するのではなく、それを国内投資か対外貸付のいずれかに向けるべきである。実際、この大不況は、米国を中心に各国の国内投資が急減したことに加え、債権国が金本位制を守るために対外貸付を抑制し、それが債務国での投資の減少を招いたことが大きな原因であった。

③ 対外貸付の場合には、その資金が借入国の困窮した企業の損失補填や債務返済に向かうのではなく、投資目的の真の借手に低利で融資されるようにしなければならない。

Ⅳ-3 国内金融に関する諸提案

『本文』は、物価変動が銀行券の増減によってではなく、英蘭（イングランド）銀行預金をベースにした銀行信用の増減によって引き起こされているにもかかわらず、法律によって銀行券の発行が規制され、市中銀行の英蘭銀行預金がコントロールされていないという現状を、時代遅れであると批判する。そして国内での金兌換を想定した銀行券の「保証発行準備制度」を廃止し、代って、「最高額制限制度」を採用し、適宜、その上限を法令で修正できるようにすることを求め、それによって、金準備は最小限に抑えることができると主張する。

次に『本文』は、戦前には金利政策が国内経済および国際収支の均衡化に有効に機能していたのに、戦後なぜその効果が失われたのか、という問題を提起する。

戦後もロンドンのシティは依然として、国際金融センターとしての地位を保っているが、その特徴は、金融取引の額の大きさに比して英蘭銀行の資金が小さいことである。これは戦前のシティが圧倒的に優位な国際金融センターであり、巨額の引受手形が決済されていたことに起因する。たとえば戦前には、英蘭銀行が金利を引き上げると、ブローカーの引受手形の量が減少、すみやかに対外債権が回収され、短期資本収支が改善されたが、戦後は、このような有利な条件が失われた。すなわち戦後は、外国からの短期資金の流入が多くなり、「これが依然として巨額の対外貸付と減少しつつある経常収支の黒字」を補う形となったのである。『本文』はこの現状を次ようにとらえる。

「今日では、外国人保有の短期手形および預金についてのグロスの債務は、引受手形での債権

を大きく超過している。……ロンドンは、以前よりも大規模な国際流通資金の受入（＝国際預金銀行）業務を行っているのである。⁷⁾「新規の長期対外貸付のための我が国の年々の（経常収支）黒字は、以前よりも絶対的に小さいばかりでなく、我々の年々の貯蓄総額および市場規模に比べてもより小さく、しかも激しい変動にさらされている。……結局、我が国が長期対外貸付を不安定な短期外国資金の吸引によって賄い、徐々に望ましくない非流動的なポジションにおち込む危険が以前より大きくなっているのである。この結果として、不安定な外国資金を引きとめておくために、短期利利率を長期にわたって国内的には不適切な高水準に維持しなければならないか⁸⁾もしれない。」

それゆえ、「われわれが将来の像として考えているのは、より大きな資金と自由をもつ英蘭銀行⁹⁾」であるとし、「英蘭銀行の流動資産は、できるだけ速やか、かつ大幅に増大され、その後はこの高い数値を正常なものとして維持すべきである」と結論づける。そして、「国内経済の状況に影響を与えるのが目標でない時には、公定歩合という手段をもちいるのは控え目にすべきである¹⁰⁾」と忠告したうえで、「(高金利によって) 海外から流動資産を吸引する代わりに、英蘭銀行が保有する流動資産を増すことである」とし、具体的に、「(例えば) 1億ポンドと1.75億ポンドの間で変動する金準備に加え、5,000万ポンドまでの間で変動する他の在外流動資産を保有すること¹¹⁾」を提案する。

また、国内での物価水準の安定化については、前述したように銀行信用のコントロールを重視するが、そこで現金準備率の役割を明言している点が注目される。例えば、「民間銀行が英蘭銀行の助言にもとづき、自ら現金準備残高の平均のある狭い限度内で変動させる」ことを提案し、その金融政策上の意義を次のように強調する。

「民間銀行は決められた準備率を厳格に守ることが最も重要である。いうのは、公開市場操作やその他の手段で、国内信用をコントロールする力は、基本的にこの比率の固定性に依存しているからである。¹²⁾」

Ⅳ－４ 国内投資のための資本市場に関する提案

既に述べたように、戦前からシティーは国際貿易および金融の中心地であり、国内貯蓄の多くが直接投資の形で、あるいは種々の外国債や株式の購入を通じて、海外での資金需要をファイナンスしてきた。一方、英国の多くの企業は、必要な投資資金を自己（私的）資金や地元銀行の融資によって賄ってきており、大銀行やシティーは遠い存在なのである。

一方、ドイツでは、銀行と産業との関係はより密接であり、銀行は短期資金だけでなく、投資のための長期資金も供給し、産業の発展を促してきた（フランスも英国よりはドイツに近い）。また、ニューヨークの金融界も、国内貯蓄を証券投資を通じて、国内産業へ誘導する点で、大きな役割を果たしている。

『本文』はこのような状況をもとに、英国においても、金融界と実業界とが適切な組織を通じて結びつくべきであると主張するが、それは、国際競争の相手であるドイツや米国の企業が銀行や金融グループから資金面で支援を受けているために、英国の企業が競争上で不利になっているとみたからである。

それゆえ、過大な対外貸付を批判し、さらに金融機構の欠陥を以下のように指摘する。

「対外投資の分野では、英国の所有する企業への投資こそが、我々の精力や資本を注ぐべきものであり、外国の政府債や地方債への応募に精力や資本を傾注すべきではない。というのは外国債は、我が国の利用しうる資金を吸収するが、我が国の産業や商業にはほとんど役立つからである¹³⁾。」「我が国の金融機構は、国内産業のための投資勧誘について、投資家に明瞭な指針を与えることができないという点で、弱体であることは明白である。」¹⁴⁾

そこで『本文』は、対外貸付の国内投資への転換を求めるが、英国の金融組織は、中期（1～5年程度）の信用供給や長期資本の産業への供給において、不十分さをかかえていると指摘する。それゆえ後者について、産業と投資家との間を仲介する金融機関の設立を求め、このような産業金融を専門とする機関の役割として、たとえば企業への金融顧問、恒久的資本調達の方法についての助言やサポート、新事業や新企業の設立の援助、企業合同や連合における仲介者としての機能などをあげる。

そして最後に、資金調達で困難に直面する中小企業に対して、自ら金融債を発行して調達した資金を融資する中小企業向け融資専門会社の設立を提案する¹⁵⁾。

- 1) 本章と次章は、Committee on Finance & Industry: Report, 1931年（『マクミラン委員会報告』加藤・西村訳、日本経済評論社、1985年）にもとづく。
- 2) 同上訳書の3ページ。
- 3) 同上の74ページ。
- 4) 同上の92ページ。
- 5) 同上の94ページ。
- 6) 同上の105ページ。
- 7) 同上の119ページ。
- 8) 同上の120ページ。
- 9) 同上の114ページ。
- 10) 同上の120ページ。
- 11) 同上の121ページ。
- 12) 同上の128ページ。
- 13) 同上の132ページ。
- 14) 同上の133ページ。
- 15) 訳書の解説が明らかにしているように、『本文』でなされた多くの勧告が実行されることはなかった。逆に1931年3月での英国の対外短期資金ポジションが2.54億ポンドの債務超過であることが表で示された（『訳書』90ページ）ために、ポンド不安が高まって、短期資金のロンドンからの流出が加速、1931年9月に、英国は金本位制離脱することになる。かくして、金本位制の維持を前提とした勧告の一部は無意味になってしまったともいえる。なお、『本文』で提案の多くは、『貨幣論』でなされたものである。

V ケインズの政策提言(2)——『マクミラン委員会・補遺Ⅰ』を中心に

ケインズは、メンバー全員の賛成をえられなかった、より大胆な救済策を、『補遺Ⅰ』において、数名の同調者とともに提案するが、その前に、正統派に支持された「賃金と俸給の削減策」について、その効果と実現可能性を具体的に検討し、救済策としては有効でないことを明らか

にする。

賃金や俸給の引き下げは生産コストの低下となるから、他の条件が一定ならば、輸出や企業利潤の回復に奇与するものの、この方策は賃金・俸給以外の所得も含め、一斉に引き下げるのでなければ、不公正を生むことは明らかであり、現実問題として不公正を伴うことなく、それを実行するのは不可能に近い。しかも、かりに成功したとしても、実際の効果は大きくないと推察される。というのは輸出産業の場合、競争国も同様の賃金や俸給の引き下げで対抗することが予想され、そうなれば、さらなる引き下げが必要となるからである。また国内産業に対しては、賃金や俸給の引き下げが広がる程、その効果は、顧客の所得（＝購買力）の付随的な減少によって削減させてしまう。

なお、賃金や俸給の引き下げと代替的な方策としては、当然ながら平価切下げが考えられる。しかし『補遺Ⅰ』は、この大不況下に国際金融センターである英国が平価を切下げるのは、影響が大きすぎるとして、反対の立場をとっている。

V-1 輸入規制・輸出助成と国内の資本開発

関税に代表される輸入制限策は、まさに伝統ある「自由貿易の否定」であり、当然ながら、多くの批判を受けることになる。『補遺Ⅰ』は、経済が不均衡下にある場合には、均衡下で最適な政策は有効ではなく、逆に均衡下で不適切な政策が有効であるという「不均衡の経済学」の立場を明確にする。

「無制限の自由貿易を擁護するための基本的理由は、均衡の中になく、また均衡を達成する見込みのない経済には、そのままでは当てはまらない。というのは、もしある国の生産資源が完全に雇用されていれば、関税は生産を増やすことはできず、生産をある部門から他の部門に移すだけである。……しかし、この完全雇用の条件が満たされず、当分の間は満たされないとすれば、状況は全く異ってくる。なぜなら、関税は生産の転換ではなく、生産の純増をもたらしうるからである。」²⁾

このように関税による輸入の減少が輸入代替の国内生産を喚起するという、「総需要」効果を期待しているものの、輸出への悪影響も心配されることから、関税と輸出割戻し金との組み合わせを提案している。そして、この救済策が必要となるのは、資本開発計画とのポリシー・ミックスによって最も効果を発揮するからであり、そのことを次のように述べる。

「(関税は) 財政や貿易収支にも好影響が生じるので、資本開発計画とうまく組み合わせることができるように思われる。というのは、国内での資本建設に必要な資源のすべては、国内でわれわれ自身の努力と犠牲の結果から生じるものでないかぎり、その結果は必然的に輸出減少または輸入増加によって、貿易収支の黒字を減らすことになるからである。それゆえもしわれわれが国内で投資をふやし、かつ輸入を制限するならば、われわれは、この両方の措置の国内雇用におよぼす好影響を得ることができ、しかも我が国の国際収支に対する両者の悪影響を避けることができる。」³⁾

いうまでもなく、資本開発計画の提案も、輸入制限策と同様に、多くの批判が予想されるが、『補遺Ⅰ』は、「国内での資本開発が雇用の増加を生み出すことは疑いない」と明言した後、さらに、その効果は予想以上に大きいと述べ、**雇用乗数の理論**を示唆する。

「直接に雇用される人々と、必要な材料の生産と輸出にたずさわる人々の外に、これらの人々の追加的な購買力と消費力によって作りだされた需要に応じて供給するための仕事につく人々がいるだろうからである。」⁴⁾

そして、予想される資本開発計画への疑問や批判には以下のような解答を用意する。

(1) この計画が、他の所から資金や資源を転換させることになるという批判は、国の生産資源が完全に雇用されている場合にのみ正しく、大不況の現状では成立しない。

(2) 公共的投資が企業家の事業心を減退させるという批判は、政府が賢明でなく、浪費的で無益で法外なプロジェクトを支援するような場合である。望ましい資本開発計画が実行され、それが生産や利潤に寄与するならば、企業の将来への確信はむしろ回復に向かう。

(3) インフレーションを招くという批判があるが、それは設備がすべて稼働している状況で正しい指摘であり、現状では生産増加はむしろ平均生産費を低下させ、価格が下落する可能性さえある。

(4) 財政負担の増加（その後の増税）を伴うという批判があるが、それは正しくない。なぜなら、景気が回復すれば税収は増加し、失業基金の負担も失業の減少によって軽減するからである。

このように、公共的投資に対する誤解や無理解が正されたとしても、実行には大きな障害が横たわる。「よく考え抜かれた大規模な計画をたやすく立案することはできない。また、たとえ立案できて、それらをあらゆる種類の困難・摩擦および遅延なしに、既存の枠組のなかに組み込むことは容易ではない。」⁵⁾

それゆえ『補遺Ⅰ』は、国家投資委員会（Board of National Investment）の設立を求め、「その手中に、長期の国家的投資の企画の慎重な指導が集中されるようになれば、能率と先見の明が大きく増加するだろう」と述べる。⁶⁾

そして最後に、大不況下におけるデフレ政策（賃金や俸給の全面的な切下げ）の無意味さと弊害を指摘し、世界全体での景気回復への政策を求め、以下の引用文はケインズの言葉として受けとるならば、ケインズのこの時期の経済観が集約されているといえる。

「われわれは、我が国の生産資源がすべて稼働させられている長期においては、現存の労働者階級の生活水準を恒久的に支持し、改善することもできると考える。われわれが息つぎの期間を得ることができるならば、世界物価の回復、企業の楽観主義の回復、英国の旧産業の再編成および技術的能率の不断の上昇によって、結局は賃金と俸給の現行の水準の低下は不必要になる、ということ十分にありうる。」⁷⁾

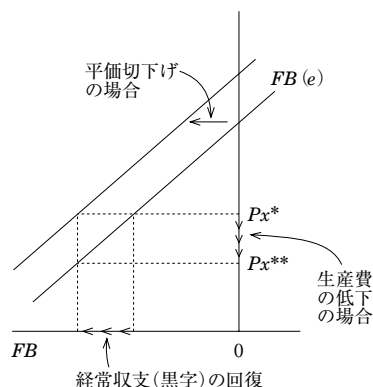
V-2 『マクミラン委員会報告』の救済策——図による説明

本節では『マクミラン委員会』の『本文』と『補遺Ⅰ』で示された救済策を中心に、その意図と効果を、図を用いて説明しよう。

〔A〕 経常収支黒字を増加させる救済策

それは、賃金・俸給や国内の種々のサービス価格（流通費や輸送費）が下落することによって、生産費を引き下げ、輸出増加をはかり、 FB の増加させる救済策である。一方、平価切下げは、 FB 曲線を左にシフトさせることによって、同じ P_x^* のもとで FB を増加させる救済策である（図-14）。

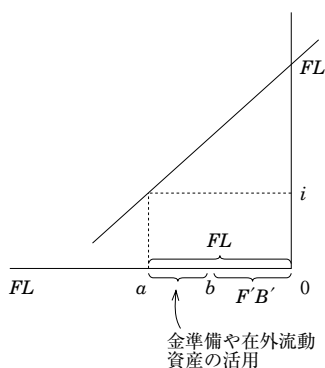
図 - 14



〔B〕 減少した経常収支黒字のもとで国際収支を均衡化させる救済策

不均衡が小さいか一時的な場合には FB の減少を、金利を変更せずに金準備や在外流動資産を活用して、国際収支の赤字 ($ab = FL - F'B'$) を調整する救済策である (図-15)。

図 - 15



〔C〕 短期金利の引上げが国内の投資を抑制しないようにする政策

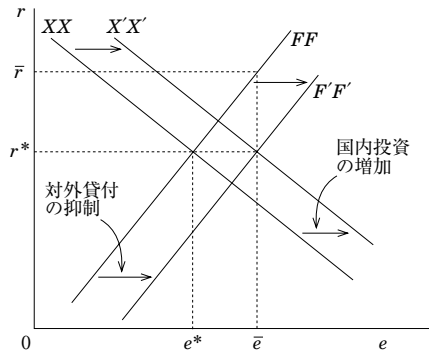
短期資本収支を改善するために短期金利を引き上げる場合、以下のような手段によって、ある程度、国内投資への影響を抑えることができる。

- ① 中央銀行は短期債券の売却によって短期金利を引き上げるとともに、長期債券を購入して長期金利を引き下げる（後にいう「オペレーション・ツイスト」である）。
- ② 各種の金利の上昇は認めるものの、銀行信用の供給条件を緩和する（今日でいえば、反「クレジット・クランチ」政策である）。
- ③ 国内投資への減税措置（後にいう投資促進減税）によって、実質的な低金利政策を維持する。

〔D〕 対外貸付の抑制と国内投資の喚起策

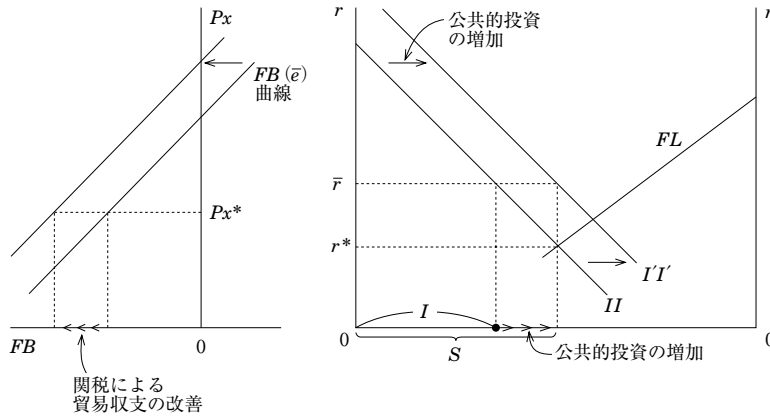
信託法規の改正により、過度な対外貸付けを抑制し、国内投資を喚起しようとする政策は、図-16のように、 XX 曲線と FF 曲線を右へシフトさせることを意味するが、長期的には、英国経済の構造を、海外投資—輸出産業型から国内投資—国内産業型への転換を促すものである。

図-16



[E] 輸入制限・輸出助成と国内の資本開発計画

図-17



大不況下の経済をマクロの不均衡ととらえ、関税の導入と公共的投資というポリシー・ミックスによって、国際収支の改善と国内需要の拡大をはかって不況の進行と国内投資の落込みという悪循環を断ち切ろうとするものであり、*II* 曲線と右へのシフトと *FB* 曲線の左へのシフトをめざす(図-17)。なお、このポリシー・ミックスをシンプルな図で示せば、図-16と同じく、*XX* 曲線と *FF* 曲線の右へのシフトである。

- 1) より包括的なケインズの政策提言については、拙著の第6章を参照。
- 2) 『マクミラン委員会報告書』(前掲訳書)の164ページ。
- 3) 同上の165ページ。
- 4) 同上の166ページ。
- 5) 同上の168ページ。
- 6) 同上の169ページ。
- 7) 同上の170ページ。

おわりに

国際金本位制が崩壊しブロック経済化が進んでいた1933年、ケインズは『¹⁾繁栄への道』において、国際収支上の制約を受けることなく国内均衡の実現をめざす、より積極的なポリシー・ミックスを世に問う。すなわちケインズは、世界景気の回復に向け、各国が共同で低金利・信用緩和政策と公債支出政策をとり、総需要を喚起することを強く求めるとともに、予想される各国の国際通貨や金準備の不足を補うために、既存の金準備に基礎をおく新しい国際通貨として金証券の創出を提唱するのである。

本論の最後で、われわれが『繁栄への道』のポリシー・ミックスの注目するのは、それがケインズの一つの「理想」を示唆しているからである。ケインズが『貨幣改革論』から第二次大戦後まで、一貫して追求し続けてきたのは、マクロ経済の均衡を実現するための理論と政策であるが、同時に、それを可能にする国際通貨体制の具体案も研究し続けていたのであり、金証券の提案も、『貨幣論』で示された超国家銀行（スーパー・バンク・マネーを発行し、各国の中央銀行をメンバーとする国際銀行）の構想をベースにしているのである。

また『貨幣論』では、貯蓄—投資の不均衡分析のレベルに留まっていたマクロ理論が、『繁栄への道』において総需要理論へと発展、公債支出（赤字財政）の有効性が乗数理論をふまえて主張される。

そして、『繁栄への道』における「総需要理論にもとづく国内均衡の政策」は、閉鎖経済を前提とする、周知の『一般理論（1936年）』で完成を見る一方で、各国の国際収支の不安を解消する国際通貨制度は、『貨幣論』のベースとしながらも金証券のアイデアも加えた「国際清算同盟（1943年）」へと発展していくのである。

1) The Means to Prosperity, 1933（『繁栄への道』、『説得論』前掲訳書、所収）。

<付記>

本稿は、繁雑さを避けるために、注を最小限に抑えたが、関連する文献やケインズの諸論文との関係などは、拙著『ケインズの経済学』1991年を参照していただきたい。また、本論に関連して近年、若干の研究書が刊行されており、そこでは多くの参考文献があげられている。

- G. C. Peden: *Keynes, the Treasury and British Economic Policy*, 1988（『ケインズとイギリスの経済政策』（西沢保訳、早稲田大学出版部、1996年））。
- 玉井龍象『ケインズ政策の史的展開』東洋経済新報社、1999年。
- 岩本武和『ケインズと世界経済』岩波書店、1999年。