

翻訳

ケインズの「覚え書き」を読む(2)

——経済学者委員会への Draft Reports

松川周二

はじめに

1930年1月、マクドナルド首相は経済政策に関する常設の諮問機関として、経済諮問会議 (Economic Advisory Council) を設置し、ケインズもその委員に任命されると、彼は同年7月、同会議内に経済学者委員会 (Committee of Economists) を置き、自らその委員長に就任する。他の委員はピグー (A. C. Pigou)、ヘンダーソン (H. Henderson)、ロビンス (L. Robins) そしてスタンブ (S. J. Stamp) など、まさに英国を代表するエコノミスト達であり、ケインズはこの委員会での議論のために多くのペーパーを提出し、回覧したが、われわれは本稿において訳出するのは、30年の9月30日、10月4日・6日に提出された **Draft Reports** であり、ケインズ全集の第XX巻 (The Collected Writings of John Maynard Keynes — vol. XX, Activities 1929-31) の416から449ページに収められている。そこで以下、まずその概要と特徴を簡潔に紹介しておきたい。

英国経済は1925年の金本位制復帰後の30年代後半、輸出産業を中心に不況が広がり、次第に長期不況の様相を呈し始めた。事実上のポンドの切り上げであった旧平価による金本位復帰は、輸入品の値下がりによって既雇用者の実質賃金は引き上げたものの、その一方で、金平価で測った相対的な生産費 (とりわけ賃金費用) が上昇したために、物価が下落して企業の利潤が減少、生産や雇用が縮小することになる。すなわちデフレ不況のもとでは、物価と貨幣賃金と間に不均衡が生じ、企業は利潤が減少し労働者は失業が増加するという犠牲を強いられることになるのである。

そのようななか、1930年に入ると米国始発の大不況が各国を襲い、世界は未曾有の激しいデフレーションに見舞われる。そこでケインズは、物価水準の安定を前提した貨幣契約と決済システムに立脚した経済社会体制における、デフレの打撃とその破壊的な影響を指摘し、とりわけ英国経済が最も深刻な状況に陥ることを強調する。その上でケインズは、このようなデフレ不況を克服するための救済策を検討するが、本 **Draft Reports** の特徴は、問題の本質を物価の均衡水準からの下落による貨幣賃金との不適合ととらえ、その解消策を提示したことである。

ケインズは現行の物価水準と貨幣賃金のもとでの救済策の効果については懐疑的であり、また正統派が主張する貨幣賃金の切り下げ策についても、その実行の困難さと不公平の拡大ゆえに否定的である。それゆえ強く推奨されたのは、利潤と生産・雇用の拡大をはかりながら、均衡物価水準を回復させる反デフレ政策であり、具体的には国際均衡を維持しつつ国内均衡の実現をめざす、国内投資の喚起策と関税一補助金政策 (平価切り下げの代替策) というポリシーミックスであ

る（この政策提言はこの時期繰り返し主張されていた）。

したがってわれわれが注目しなければならないのは、政策提言の内容についてよりもむしろ、投資の増加が直接的な雇用増加に加えて二次的な雇用増加が生じることを示し、その十分な雇用創出効果を論証したことである。

ところでケインズは、1929年9月、自由党の「資本支出によって失業問題を解決する」という公約を支持して小冊子『ロイド・ジョージはそれをなしうるか——公約を検討する』（ヘンダーソンと共著）を發表、二次雇用の存在を初めて指摘し、次のように述べていた。

「資本開発計画は、もう一つ別の仕方でも雇用を促進することになるだろう。現在失業している多数の労働者が失業手当を受けとるかわりに賃金を受けとるようになるという事実は、経済（trade）に対しても全般的な刺激を与えるような有効購買力（effective purchasing power）の増加を意味するだろう。その上、より大きな経済活動はさらに大きな経済活動を生み出すだろう。というのは、繁栄の影響は、景気後退のそれと同様に累積効果を及ぼすからである。……どの程度の正確さにせよ、この種の効果を正確に測ることは不可能である。……しかしわれわれの考えではこの効果は計り知れないほど重要である。この理由によって所与の資本支出の雇用に対する諸効果は、自由党のパンフレットで想定されているよりもはるかに大きいだろうと考えている。

しかしながら、この『ロイド・ジョージはそれをなしうるか』の説明は、抽象的で十分な論証とはなっていない。そこでケインズは、前述した経済学者委員会の共同秘書にケインズの推薦で就任したカーン（R. Kahn）に二次雇用の理論的検討を要請すると、カーンは早くも30年9月、同委員会に試論的論文「第一次雇用と二次雇用との関係」を提出する。残念ながら、その内容は不明であるが、ケインズはそれをふまえて Draft Reports を執筆したことは間違いなく、実際、カーンの試論はその後ミード（J. Meade）らとの討論をへて拡大・修正され、1931年6月の Economic Journal に“The Relation of Home Investment to Unemployment”として掲載される。そして、本論文で示された雇用乗数の理論（カーンの乗数理論とも呼ばれる）は、後のケインズの小冊子『繁栄への道（1933年）』においてその理論的支柱の一つとなるのである。

ではケインズは Draft Reports において、投資の増加による二次的雇用の創出をどのように説明しているのだろうか。

ケインズによれば、デフレ不況期の経済とは、総需要の減少（投資の減少や消費の減少）によって物価水準が正常水準以下に下落し企業が損失を蒙る一方で、この損失が消費の減少によって生じた過剰貯蓄によってファイナンスされている状況であり、さらには生産の減少により生産設備や労働に余剰が生じている状況である。したがって不況からの回復期における投資の増加は、緩やかな物価上昇を伴いながら、生産や雇用の増加が中心であり、しかも利潤の回復によって損失をファイナンスしていた貯蓄が新投資の資金源となる。そして問題の二次雇用の創出について、前述の『ロイド・ジョージはそれをなしうるか』に比べて、はるかに具体的かつ的確に次のように述べる。

「新投資の結果で収入が増加した新規雇用の労働者を含む人々が、その収入の一部を自らの消費支出に振り向けると、今度はそれが消費財産業での雇用増加となるからである。そして消費財産業に従事する人々の支出が増加することにより、このような波及によって雇用が広がっていく」。

しかしながら景気回復が進み、物価も正常水準に到ると生産の弾力性が低下して物価の上昇が顕著となり、総需要の増加は実質賃金の低下という犠牲を伴いながら企業の利潤の増加となるから、この段階では明らかに反デフレではなく、インフレ的である。

以上のことからケインズは、当時の経済の状況においては、一次雇用とほぼ同じ二次雇用が創出されると推測するが、この二次雇用は、『繁栄への道』の雇用乗数の理論をへて、『一般理論』の消費関数にもとづく乗数の理論に結実していく。

I

1924年から29年の間に、主要商品の国際金価格は6%下落した(1925年の英国の金本位制復帰によって、これら主要商品のポンドで測った価格は、この間に x %下落した)。そして29年9月末から、さらに18%も劇的に下落した。生産費との関係で異常な高価格からの下落であった1921年の不況期を除くと、近代の経済史において、主要商品の価格のこれほど急激かつ激的な下落をわれわれは経験したことがない。

このような商品の生産国というよりも消費国である英国のような場合、この暴落の影響は二面的である。工業製品の値下りが相対的に小さいことから利益を得ることに加え、物価下落による債権国としての利益が生じるものの、その一方で英国の市場が奪われてしまうのである。なぜなら、大暴落はわれわれの海外の優良顧客の多くを財務危機に陥れ、彼らの信用を失わせてしまうからである。

価格下落のメリットは生計費の低下であり、われわれの労働者の賃金の購買力は以前よりも高まったが、そのデメリットは輸出の減退による失業の増加である。より正確に言えば、輸入品の値下りによる実質賃金の上昇と輸出産業における失業は、前者が後者の原因というよりも、同じ原因によって引き起こされているのである。

しかしながら、主要商品の価格下落と同じ程度の生計費の低下を期待することはできない。なぜなら、消費者が実際に購入する財の価格には、製造・流通・小売段階でのそれぞれの国内での費用が含まれており、これらの費用は貨幣賃金が引き下げられないかぎり、低下しないからである。実際、1924年から29年9月までの間で、生計費は6.5%下落し、過去1年では3.5%の下落であったが、種々の遅れや摩擦などを考慮すると、主要商品価格の暴落の影響はまだ十分にあらわれていないと思われる。

英国の場合、主要商品価格の大幅な下落(1924年以來のポンドで測った x %の下落)そして生計費の下落(1924年から約10%)にもかかわらず、貨幣賃金が事実上、維持されてきた。1924年から29年9月の間に1%下落し、その後の1年間でも、下落は1%にも満たないほどである。

II

世界物価の崩壊の原因は複雑であり、安易に分析して一般的な結論を出せる問題ではない。現在、金平価によるすべての経済上の契約は深刻かつ壊滅的な不適合に陥っており、具体的には以下の如くである。

(i) 大戦によって生じた政府間債務の実質的負担が著しく増加している。ドイツの賠償の場合、ドーズ案に比べて譲歩したヤング案の効果は、この価格崩壊によって消滅してしまった。

(ii) このことは国内債でも同様であるが、現段階では、どの程度負担が増加したのかを計算するのは容易ではない。なぜなら国内の貨幣所得の水準がいまだ調整されていないからである。したがって貨幣所得が世界物価の下落に調整されるようになると、国債の負担も増加する。

当然ながら同じ議論は、貨幣契約されたすべての債務に適用される。たとえば企業の場合、収入に占める利子支払い割合が増加する。

(iii) 貨幣額での支払いが議会での立法によって変更されないかぎり、同じ問題は多くの政府の義務的支出にも当てはまる。たとえば、年金や以前の生計費が高かった時に決められた失業手当などは、物価下落によって議会の承認のない実質的な増額になってしまう。

(iv) 貨幣賃金や貨幣所得も、残余である企業利潤とは違って新しい状況に適應できない。これらの場合には、切り下げられないのは法律や契約のためではなく、社会的な抵抗ゆえであり、そのため序々に行わなければならない、そうでないと不平等・不公正という非難を受けることになる。

このように生産費の多くが貨幣額で固定されているならば、残余である企業の利潤が消滅するのは避けがたい。すなわち貨幣費用は貨幣価格と乖離し、その結果、企業は損失を蒙ってこれまでの雇用量を維持できなくなり、失業が膨大となるのである。

III

これまでの説明は、ほとんどすべての主要工業国に当てはまるが、影響の程度は必ずしも同じではない。英国の場合、均衡を回復するためには貨幣賃金のある程度の引き下げを必要とする旧平価で金本位制に復帰したが、逆にフランスは、均衡には貨幣賃金が低すぎるフラン安の平価で復帰した。このように、われわれは世界物価の下落に対応するためのマージンがほとんどない状況でスタートしたのに対して、フランスは十分なマージンを手にしていた。そしてドイツはおそらく、英国とフランスの中間の位置にあったと考えられる。

各国への影響が均等でないもう一つの理由は、経済全体に対する国際貿易の比率の違いであり、この点で英国は米国と大きく異なる。輸出の役割が英国に比べて大きくない米国の場合、外国との不均衡の存在はそれほど重要ではない。また、英国の場合、次のような一連の事態が困難をさらに深刻化したのである。

(a) 大戦前からの技術進歩による果実や交易条件の改善のメリットは、1924年までには、そのほとんどを吸収する程度に実質賃金は上昇していた。

(b) 主要な産業で以前の国際競争力は失われてきていた。

(c) 英国はヨーロッパのなかで唯一、戦債の貨幣額を維持したために、その実質額は増加し税負担を重くしている。

(d) 労働の効率化を妨げる種々の規制が着実に増加していた。

(e) 賃金の差によって生じる労働移動を阻害する諸要因がある。

このようにわれわれは、国内賃金の下落を伴わずに世界物価が下落する状況のなかで、それに対応すべきマージンがないという状況のなかでスタートしたのである。

IV

1921～3年のインフレ後の反動デフレ期を除いて以降、英国の企業は貨幣費用の下落を伴わな

い販売価格の下落に苦しみ続けてきた。1924～5年までには、金本位制復帰への準備ともいえる物価の下落があり、25～6年には、金本位制への復帰によって、さらなる下落（とりわけ輸出品）が生じた。そして最近、世界物価の暴落が他の国々と同様に英国にも及んだのである。

世界物価がこれ以上下落することはないと予想することが賢明であるとは思わない。近い将来、現在の異常な低水準からはある程度回復すると期待できる。しかし物価上昇が状況を改善するほど十分なものになるのか、あるいは長期的な下落傾向とはならない程度なのかははっきりしない。信用、金利・国際的な信認の状態・金準備の活用などに影響を与えている現在の国際的状况が最悪とは言い切れない。現在の状況を生み出している原因ゆえに、当面、物価下落は続くかもしれない。

もし恐れていることが現実のものとなるならば、悲惨な結果が待っていると断言する。現代社会の安定と繁栄を支えているあらゆる貨幣契約と決済（国際決済および国債そして貨幣賃金）は絶望的なほどの不適合となる。

V

企業の収益を正常水準以上に回復させない、企業にとって雇用の増加の誘因とならない、そして雇用された労働者が生み出す価値が賃金と等しくさせないような救済策はありえない。失業の救済策は、均衡回復の方法の違いにより、次のように分類される。

- A. 価格の引き上げ以外の方法で現行の賃金を支払える能力を高めることによって。
- B. 貨幣賃金に比して国内の物価水準を引き上げることによって。
- C. AとBの中間的な特徴をもつ方策によって。
- D. 国内物価に比して貨幣賃金を引き下げることによって。

救済策によってはどれかの分類に入らないものもあり、また別のクラスに入るような副次的な効果をもつ救済策もある。

クラスDの場合、貨幣賃金の切り下げほどには実質賃金が下落しないことを強調しておくことは重要である。生計費が卸売物価ほどには低下しない主な理由は、貨幣賃金が下落しないからである。したがって、貨幣賃金が下落するならば生計費も低下すると期待するのは当然であるが、家賃が現在の水準のままならば、この期待は失望に終るだろう。われわれは、貨幣賃金の下落の1/3から2/3ぐらいが生計費の低下によって相殺されると予想している。しかし残念ながら、この推計もまた、どのくらいの時間が必要なのかについて自信をもって予測することができないために、労働者階級に賃金切り下げの受け入れを求めることができないのである。

クラスAの救済策は、実現できるならば明らかに他の救済策よりも望ましく、これはクラスCについてもいえる。またクラスBは、他が同じであれば、一般的に言ってクラスDよりも望ましいが、それは以下の理由による。

- (i) クラスBの救済策は、労働者だけでなくすべて貨幣所得に均等に影響を及ぼすので、公平であり、世論も受け入れやすい。
- (ii) それは影響が広範囲に及ぶため、実質賃金の下落は大きくない（家賃は労働者階級にとって最も重要な項目であり、所得税減税はすべてにとって最重要である）。
- (iii) 同じだけ実質賃金が下落するとしても、貨幣賃金の引き下げよりも社会的な抵抗は少ない。

なぜなら、人は自らが勝ち取った貨幣賃金に固執しがちであり、また将来貨幣の購買力の増大によって賃金下落分が取り戻せるという約束を、たとえ十分な根拠があったとしても容易には信じていないからである。

(iv) クラスBの救済策は自動的に全体に広がっていくのに対して、クラスDの救済策はそうはならず、個別の一連の賃金闘争を引き起こし、交渉力の弱い労働者グループに不公平な結果を強いることになる。

Ⅵ クラスAの救済策

[1] 既存の労働者の技術レベルにおいても、人為的な規制を撤廃するだけで、労働の効率性を高めることができるとわれわれは確信している。またわれわれは、労働組合が労働条件の改善に貢献した種々の規制条項を非常に重要視していることを知っている。しかし、そのような規制条項はもはや時代遅れで、新しい技術に不適合になっているかもしれない。

もし労働組合が規制や制限の問題を、今日の現実の条件のなかで、何が合理的で望ましいかについて新しい気持ちで再考するならば、驚くほどの労働生産性の上昇があるかもしれない。そしてそれは現行賃金のもとで、企業が雇用を増加する能力を高めることになる。

[2] 産業間の労働移動を妨げている障害があり、そのため相対的に高賃金の産業が生まれている。すなわち、あるタイプの労働が過剰である一方で、若干の労働に不足が生じているのである。

最初はその意図はなかったとしても、被護された（国内型）産業と被護されない（輸出型）産業間の雇用で、現在では不公平に作用する労働組合規則により障害が増加している。しかし労働移動を妨げている最も重要な要因は現行の失業給付金のシステムであり、このシステムは現在の地域での雇用に固執し、将来の雇用の増加が期待できる産業・地域への移動を阻害する傾向がある。それゆえ失業給付金の受給適格条件については大胆な見直しが求められている。

[3] 企業が技術的にみて効率性の高い生産方式を導入することや種々の無駄・浪費を取り除くこともこの分類に入る。たとえば他に既に使用されている技術の導入であっても、われわれの相対的効率性を高めることは間違いない。しかし今日、「合理化」という漠然と表現される試みがすべて雇用の増加をもたらすとはいえないことは指摘しておく必要がある。なぜならば、企業の損失を減らし利潤を増加させるようなすべての試みが、必ずしも雇用の増加の誘因とはならないからであり、とりわけ、衰退産業において損失を最小限に抑えるための、組織的な生産制限を行うことを目的するような「合理化」計画について真実である。また、高賃金のもとでの労働節約的な技術の導入も、労働節約的な機械の製造期間を除くと、雇用の増加を期待することはできない。

Ⅶ クラスBの救済策

現在の不均衡が物価下落によって引き起こされているため、この傾向を逆転させることが長期的にみて有効な救済策となりうる。

もし物価が1924年の水準に戻り、かつ貨幣賃金が現行の水準に留まるならば、実質賃金も1924年の水準に戻ることが期待できるが、これによって労働者階級が不利益を被ると結論づけるのは

誤りである。なぜなら、全体としての雇用の改善という重要なメリットが生じるからであり、失業が増加し続ける原因となるような賃金条件を維持することは労働者の利益とはならない。もし雇用が正常水準に戻るという見込みがあり、かつすべての貨幣所得に公正に影響が及ぶならば、たとえある程度の生計費の上昇があったとしても、以前の水準に物価が戻ることによって労働者階級が反対する理由はない私は確信している。

このように、物価上昇をめざす救済策に反対すべき理由はなく、実際これが現在の推奨策なのである。なおこの救済策に対する反論は、それによって英国の物価水準が相対的に高くなり、貿易収支が悪化するという指摘である。

それゆえ、それぞれ異った救済策の間の選択基準は、全体の状況をみながら、実質賃金の低下の程度と雇用の拡大の程度を比較・検討することであるから、実質賃金の低下が小さく雇用の拡大効果が大きい救済策の方がより望ましい。

(1) クラスBのなかで最も望ましいのは、世界的な物価の回復である。比較的近い将来、景気循環が底を打てば、時の経過とともにある程度の回復は期待できる。しかし、世界の中央銀行が金の利用や信用の規制において、最近のやり方を続けるかぎり、物価水準が回復し、その後も高物価を維持できる見込みは薄い。

金ストックの偏在と近年の金の供給に関する事実は広く知られており、政策の失敗が英国にないことは明らかである。にもかかわらず、われわれは正しい方向への重要な貢献ができるし、イングランド銀行がそのために力を発揮できないという理由はない。

われわれは、金の偏在のもたらす結果は、まず第1に金利を通じて現われると考える。すなわち、現行の生産費と調和する価格で販売できるという予想のもとで、世界の経済的資源が完全に雇用される場合の金利よりも、高い金利にすることを中央銀行は強いられるが、それは中央銀行が自らが十分であると考えた金準備を維持する努力をしなければならないからである。自由な国際間の貸付ゆえに、新投資の予想収益に適合した利子率を設定することが難しく、それによって新しい資本支出の実施が制限されたことが、原材料の過剰生産を招いている。なぜなら、新しい資本建設やこの建設のために雇用された労働者によって消費されていた財の生産に用いられた原材料の需要が、支出の減少によってなくなるからである。その結果、原材料の価格が下落し、今度は原材料の生産者の正常な購入を妨げるのである。

1929年末以降、各中央銀行は短期金利を引き下げることができたが、世界全体で信頼を欠いているために、それが長期金利に十分に反映されず、大戦前の基準でみて著しく高水準にある。それゆえ、新投資の信頼を回復させたり、投資のための長期資金を低利で借りやすくすることならば、いかなるものであれ、正しい方向に作用する。

低金利と潤沢な銀行信用を強化する政策は、それが継続されるという信頼を高めることとなる。また、債券価格を引き上げたり、資金を短期債券から長期債券へシフトさせるような金融手段は有効である。

しかし、ある国の中央銀行のみが安全に行動を起こすことには厳しい限界があるが、有力な中央銀行が共同して行動するならば、大きな成果が期待できる。たとえイングランド銀行と米国の連邦準備理事会のみであっても、両行が緊密に協力し、そして異常な金需要を連邦準備理事会が余剰の金準備によって応じるならば、物価下落の傾向に歯止めをかけられる可能性がある。また、

副次的な手段として、われわれは英国と米国の加盟銀行が預金金利を共同で、ゼロに近い水準まで引き下げを提案する。

(2) 平価切り下げ以外、外国に対する英国の物価水準を変えることはできない（次のⅧの救済策を別とすれば）。しかし平価切り下げに対する反対は非常に強固であり、われわれはこれを推奨する準備はできていない。そこでわれわれは次のⅧの3において、平価切り下げに対する批判を伴わずにそれと同じ効果を生む代替的な救済策を提示する。

Ⅷ クラスCの救済策

われわれは、この国のみで実施できる救済策を取り上げる。それはある程度の物価上昇は伴うものの、その主要な効果は雇用の増加であり、一般的に言えば、英国での生産増加を伴うような新投資の増加によって、雇用の拡大をめざす救済策はどのようなものであれ、同じである。

総投資は国内投資と海外投資から成る。国内投資は資本支出（道路・建設・機械プラントなど）と在庫の増加分そして製品・流通段階での完成・未完成財から成る。一方、海外投資は対外残高（＝貿易および貿易外収支の黒字）に依存する。なぜなら、われわれは金の流出を除くと、この黒字額までしか外国から富を手に入れられないからである（ここでケインズは対外貸付と海外投資を区別し、後者を対外残高すなわち国内企業への需要超過分と定義している——訳者）。

いま、労働や設備に余裕があるならば、投資（国内の投資財の生産や輸出の増加そして輸入代替的な国内生産の増加）の増加は雇用の増加を意味しており、これを以後、一次（primary）雇用と呼ぶことにする。そしてこの雇用の増加は、特定な財の価格の上昇を伴うとしても、価格の上昇自体に依存することはなく、生産に対する需要の状態の変化に依存する。

投資の増加による需要の増加は、設備と労働に余剰があるならば、生産と雇用の増加となり、余剰がなくなると、需要の増加は他の生産の減少によって代替されるが、この点を強調することは重要である。なぜならわれわれは、生産能力に余剰がないか、あるとしてもそれが短期間で自律的な力によって解消され、特別な政策を必要とせず、そのようなことを考えること自体愚かであると、信じ込んでいるからである。

このように、投資の増加によって失業を救済しようとする試みに反対する議論は、そのような方策は単に生産の代替（しかも人為的ゆえに効用の劣る方向で）を引き起こすだけだという考えに基づいており、不注意にも失業のない状態を想定しているのである。実際、救済すべき慢性的な失業は存在しないと仮定しているがゆえに、国内投資に対する政府の喚起策（生産のチャンネルが変わるだけであるという理由で）や関税（輸入の減少は輸出の減少を招くという理由で）に反対する議論は説得を欠くことになる。

しかも、投資の増加が直接生み出す一次雇用に加え、一次雇用による生産の増加から、さらに二次（secondary）雇用が生じる。なぜなら、新投資の結果で収入が増加した新規雇用の労働者を含む人々が、その収入の一部を自らの消費支出に振り向けると、今度はそれが消費財産業での雇用の増加となるからである。そして消費財産業に従事する人々の支出が増加することとなり、このような波及によって雇用が広がっていく。

一次雇用がどれだけの二次雇用を生むのか、またどの程度生計費を上昇させるのかについて答えるのは難しくかつ複雑であるが、概要は以下の如くである。

(1) もし増加した投資が消費支出を減らした貯蓄によって、あるいは納税者の消費支出が減少するような増税によって賄われるならば、二次雇用は生じない。

(2) しかし、もし投資の増加がそれら以外の、たとえば失業手当の節約や企業の増加した利潤などの資金源によって賄われるならば、二次雇用は生じる。なぜなら、企業が損失を蒙っているときには、現行の貯蓄の一部が企業の損失の補填に使われているからであり、企業の損失が減少し利潤が増加すれば、それが投資の増加をファインスできるのである。

このように増加した投資自身が、次の投資の資金源となるが、それは投資財を生産している企業の収入が増加するためである。すなわち、投資財産業は生産の増加と価格上昇の両方から収入が増加することになり、価格上昇の程度は需要増加に対してどれほど生産の増加で応じられるかに依存する。

しかし、一次雇用によって生じた新規雇用者などの支出は、広範囲な消費財産業の収入増加となるが、ここでも消費財価格の上昇の程度は、需要増加に対してどれほど生産の増加で応じられるかに依存する。

以上要約すると、新規雇用によって生じた消費の増加は、輸入の増加・消費財生産の増加そして価格上昇に伴う他の消費者の犠牲（消費の減少）によって供給されることになる。

(3) われわれは次の2つのケースを区別する。もし経済状態が物価の下落により正常利潤が実現できない状況にあるならば、増加した投資は損失を減少させ、損失を補填するために使われていた貯蓄が解放され、新投資のファイナンスという本来の目的に向うことになる。したがって、このような経済状況の下では、投資の増加は「反デフレ的」と呼ばれるべきであり、実際、企業が損失を続けているかぎり、雇用の回復を期待することはできない。

しかし、投資が増加して企業が正常利潤を実現するようになると、それ以上の投資は性格が変わってくる。それに伴う物価の上昇は、消費者が物価高を余儀なくされる一方で企業に予想外の利潤をもたらすのであり、明らかにこれはインフレ的な状況である。このように、インフレーションは重大な不利益をもたらすことから、失業を救済するためのインフレ的な方策は、前述した反デフレ的な方策と異なり、反対されることになる。

しかし現状においては、投資の増加はたとえ貯蓄の増加や増税を伴わないとしても、反デフレ的であってインフレ的ではない。

(4) 価格の上昇という刺激を伴わなくても、既存の価格水準のもとで需要の増加に応じて生産が増加するケースはある。しかし国内財に関するかぎり、一般的にはある程度物価は上昇するだろう。このように、新規雇用者の消費は、一部は他の消費者の犠牲（物価上昇による実質所得の減少）によって、そして残りは価格上昇の刺激による生産の増加によって供給される。そしてどちらの源泉からどの程度かは、価格変化に対する生産の反応度に依存する。

もちろん現状では、ほとんどの産業で生産能力に余剰あることから、少ない価格の上昇でかなり大きな生産の増加があると期待できる。そしてこの場合、二次雇用はほとんど生計費を上昇させないだろう。

(5) 反デフレ的な一次雇用に対する二次雇用の大きさは、いくつかの仮定をおかなければ計算できない。すなわちそれは、(i)支出増加がどの程度国内生産の財に向けられるか。(ii)購入される財の価格に占める賃金コストの割合はどの程度か、(iii)生産の増加に付随してどの程度価格が上昇

するか、などに依存するのである。

正確な計算ではないが、英国の現状では、二次雇用の大きさの最も妥当な推計は、一次雇用とほぼ同じというものである。この場合、もし投資のための生産や輸送などで直接・間接に1年間で1人の労働者が雇用されるのに200ポンドの投資支出を必要とするならば、既に述べた二次雇用によって、もう一人の雇用が可能になるのである。

(6) 現状では、失業手当の節約は決定的に重要であり、たとえば、新投資のための資金の半分は、現行の失業手当の節約によって賄える。しかし、このケースでは二次雇用は賃金の増加が所得の増加である場合に比べて小さくなるが、それは実際の所得の増加は失業手当をこえる部分だからである。

(7) 雇用創出効果を除いたとしても、投資の増加は国家の資本資産の増加であり、さらに経済資源を遊休させるという無駄を避けることになる。

以上のように需要の増加は、国内投資の増加と海外投資に分類されるが、後者は対外経常残高の増加と同義であり、輸出の増加あるいは輸入の減少によって生じる。

クラスCの救済策——国内投資

これまでの議論をふまえ、われわれはどのようにすれば投資が増加するかを検討しなければならない。

(i) 国内投資に関するならば、最も重要なのは事業への確信（confidence）の回復と維持である。なぜなら、これが国内投資を満足できる規模まで回復させるための、最も自然で正常かつ永続的で効果的な手段だからである。

事業への確信を回復させる最善の方法は、心理学的な問題であるが、長期的に見るかぎり、現実の利潤が回復する以外に、事業への確信が維持されることはないだろう。したがって、もし何らかの理由で事業活動や雇用が回復するならば、確信の回復への効果は累積的であり、このことが一時的な性格の緊急手段が正当化される理由である。すなわち、賢明な緊急手段が事業への確信を改善すると、今度はそれが緊急手段の役割を果たして、必要な刺激を供給するからである。

事業への確信を回復するための推奨できる方策を、量的な効果についての見解を付すことなく列挙するならば、以下ようになる。

(a) 企業心理を満足させる予算問題の解決——特に直接税の増税・減債基金の大幅な減少・歳出の増加などを回避すること。

(b) 失業給付金制度の大胆な改革——議会が失業給付金制度の改革に着手せずに、このまま異常な状態に苦しむならば、国にとって好ましいことではないが、広範な改革は理由のない恐怖から感情の激変を招くかもしれない。

(c) 金本位制復帰や世界物価の下落のような、自らのコントロールを超えた力によって引き起こされた不況の後では、企業に刺激を与えるという理由で、工業製品の輸入に対する関税が推奨される。関税の一般的な問題は後で取り上げる。

(d) 一般的にいえば、本論で議論しているA・B・C・Dに分類される救済策は、どれも予想収益を高めるという意味で、事業への確信を高めるだろう。

そして改善された確信の状態は、次の2つのルートで国内投資を喚起する。すなわちそれは、

借手側の借入れ条件を引き上げるとともに、貸手側の英国企業への貸出条件を低下させる。

(ii) 救済策の次のグループは、投資目的の借手の借入れ条件の緩和や金利の低下により、国内投資の増加をめざすものである。

(a) この方向では、イングランド銀行の低金利・信用緩和政策が最も一般的である。もちろん、金本位制のもとでは他の中央銀行が共同歩調を取らないかぎり、イングランド銀行の大胆な行動には限界がある。金本位制の維持と今日の世界的状況が結びつくことにより、近年イングランド銀行は国内投資を抑制するような信用政策を強いられてきた事実が、失業の主要な原因となっている。

ここ数カ月で、短期金利は低水準となったが、いまだその効果は十分に現われていない。それは、資本プロジェクトは完成までに長期間を要し、また現在進行中の投資は依然として1929年の金利の影響下にあるからである。しかしこれまで、短期金利の引き下げが投資を目的とする借手にとって非常に重要な長期金利にほとんど影響を及ぼしていないことは注目に値する。

長期金利を引き下げることが意図した大蔵省やイングランド銀行の政策は、たとえそれが短期金利を多少上昇させることになるとしても、資本投資の増加を促すことになる、われわれは考える。

(b) 国内投資を抑制する高金利の影響は、対外貸付を国内貸付よりも不利にするような差別的な手段によって緩和することができる。イングランド銀行による外国債の新規発行に対する規制は、僅かではあるがこの方向に働いている。しかしより大きな効果は、フランスや大戦時の英国で実施された差別的な課税により実現できる。具体的には外国債の発行に対する印紙税の増税や対外貸付からの利子収入に対する高率所得税の適用などであり、この種の手段を考慮外におくべきではない。加えてそれは追加的な税収という利点もある（具体的な税率について省略——訳者）。

(c) 別の手段としては、認可された国内投資に対する補助、たとえば国が市場よりも低い金利で融資することであり、これは事業促進ローンの基にある原則である。また近年、大蔵省の認可を受けて、鉄道会社や公共団体などへ多くの融資が行われている。

われわれは、この種の補助金は、補助に値するプロジェクトであるならば、理論的にも十分な根拠があると考えており、特にこれによって失業給付金の支出が削減できれば十分に正当化できる。実際、補助がなければ実行できないプロジェクトの場合、一般的に言って、利子費用の1/3までの補助ならば認められ、とりわけ二次雇用を考慮すると、1/2の補助でも正当化できるだろう。

それゆえわれわれは、2.5～3%の収益率が見込めるプロジェクトならば、いかなるプロジェクトであれ、現状では補助の価値があるのであり、補助が特定の企業の優遇という不公正が生じないかぎり、促進すべきであると考えている。

(d) 中央および地方政府の主催のもとで実行できる資本発展計画があり、それらは補助の対象となりうる。そして実行可能な計画は、一次雇用と二次雇用の創出において真に重要な貢献を行うと、われわれは確信しており、このような計画が単なる雇用の転換にすぎない、あるいは雇用の創出には超えられない限界があるという見解を認めることはできない。

もしこの救済策が一般に受け入れられず、実行に障害があるならば、より詳しく説明されるべきである。

しかしもしこの救済策が限界まで押し進められていないのであれば、あるいは補助を受ける資格基準が厳しく、補助が十分に行われていないのなら、大いなるエネルギーと確信をもって、より多くの雇用を創出するために、この政策を押し進めていくべきである。

C.2 海外投資を増加する手段

クラスAおよびクラスDの救済策で説明した以外での海外投資の促進策は以下の通りである。

- (i) 帝国内貿易の拡大
- (ii) 輸出金融や輸出と結びついたローンなどの特別措置
- (iii) 関税

C.3 関税と補助金

(1) 私の提案は、食料を含むすべての輸入品に一律で10%の関税を課すとともに、この税収をもって輸出に補助金を給付するというものである。

(2) これにより、自由貿易下で貨幣費用を10%削減した状況を実現することできる。

(3) これは、ポンドの金平価で測った国際的な支払義務を変えることなく、平価切り下げと同じ効果をもたらす。したがってそれは、国家の信用の観点からみて、非常に大きな利点があり、とりわけ英国はポンドによる債権国であり、かつ輸入超過国なので、ポンドの金平価を維持することは特別の利益がある。

(4) それは、あらゆる貨幣所得の価値を等しく引き下げるので、貨幣賃金のみを引き下げる方策よりも公正である。

(5) 貨幣賃金を引き下げるよりも、国債の実質負担を軽減させる。なぜなら、物価上昇により、国債の利払いの国民所得に占める比率が低下するからである。

(6) それは国庫に4000万ポンドをもたらす。

(7) それは契約を損なわない。

(8) それは議会での一つの法律によって実施できる。この法律は少なくとも労働者階級に負担が集中する貨幣賃金の切り下げよりは国民に支持されるだろう。実際、貨幣賃金の切り下げをわれわれが推奨し、政府が受け入れたとしても、それをどのように立法化していくのか明らではない。

(9) 関税と補助金はすべての輸出・輸入に適用されるので、特定分野での払い戻しなどの複雑さは生じない。原材料の輸入にも関税を支払うが、それが製品となり輸出される時には補助金を受けとることができる。

(10) 貨幣賃金の切り下げによって同じだけの対外残高を生み出そうとすれば、われわれの交易条件はより悪化する。

(11) 被護された産業と被護されない産業の間の不公平を是正する効果をもつが、それは直接、被護されない産業の利益となるからである。もし関税 - 補助金の額が貨幣賃金の現在の水準よりも大きいならば、均衡は被護されない産業の賃金の上昇によって回復され、その結果、この産業の賃金は被護された産業の賃金に近づいていく。

(12) このシステムは、貨幣価値の変化に応じて調整できるので、関税 - 補助金のレートを国際物価水準に変動に応じて増減できるような方法が可能であり、もし国際物価水準が5%下落すれば、関税 - 補助金の率を5%引き上げればよい。他方、国際物価水準が十分に回復するならば、

廃止することができる。またそれは、国際金融センターであり短期資金の預託地でもあるロンドンの地位を妨害することなく、貨幣価値の外部の不安定性から、ある程度われわれの独立性を守る手段でもある。とりわけ、最近の2～3年で、各国の関税が引き上げられたことは、金価値の不安定に対する自己防衛策と解釈することができる。すなわち、自国の貨幣賃金を弾力的にすることができないならば、激しく変動する世界の金価格のもとで、それ以外の方法を見出すのは難しい。

(13) もしすべての国々が追随するならば、効果はなくなるが、このことは貨幣賃金を切り下げる場合でも同じである。

(14) 私は、10%の関税 - 補助金政策によって、1930年で測って4%を超えない程度の実質賃金の低下が生じると予想する。しかしこれは1929年の水準に戻ることを意味し、厳しいものではなく不公平でもないだろう。同時に関税とは別に補助金のみでも、たとえば13%の貨幣賃金の切り下げと同じ程度の貿易収支の改善効果が生じる。したがって輸入抑制効果を含めると、自由放任の場合に比べ、20%の貨幣賃金の切り下げ効果が生じるだろう。

(15) もし代替案として全面的な貨幣賃金の切り下げが提案されている時に、関税の導入が生計費の上昇を招くとして労働組合が貨幣賃金の引き上げを要求するという議論が生じてくるとは思えない。なぜなら、労働組合にとって、20%もの貨幣賃金の切り下げを受け入れるよりは、はるかに抵抗が少ないからである。

(16) しかしながらこの提案は、私が重視している均衡交易条件の改善という利点をもっていない。均衡交易条件の改善は、対外貸付と投資の領域における賢明な介入によって可能となる。それゆえ私は、その代替策として関税 - 補助金政策を強く推すつもりはないが、貨幣賃金の切り下げやそれと同じ効果をねらう他の方策に対しては唯一の代替策である。

(17) 生産の総貨幣費用に対して貨幣賃金費用を切り下げる政策は、雇用拡大効果を生まない。

(18) 最後に既に述べたことを繰り返す。関税 - 補助金政策の最大の利点は、立法によって実行できることであり、一方、貨幣賃金の切り下げを強行すれば、内戦の如き状態が産業から産業へと広がり、恐しく悲惨な状態を招くことになる。

K クラスDの救済策

D.1 高賃金グループを中心とした貨幣賃金の切り下げ

D.2 貨幣賃金の全面的な切り下げ

(i) 他のコストに比して賃金費用を引き下げる政策は、物価引き上げや関税 - 補助金などの救済策ほどの雇用効果は期待できない。

(ii) 実質賃金への効果

(iii) 輸出への効果

(iv) 賃金以外のすべての貨幣所得を引き下げないことへの異議。

(v) どのようにして実行するのか。

X 一般的な所見 (メモ的内容ゆえに省略——訳者)

XI 推薦策の要約 (省略——訳者)