

第一次大戦後の経済問題とケインズ

松川周二

目次

- I 『平和の経済的帰結』の問題提起
- II 物価の安定
- III 貯蓄と資本蓄積
- IV 人口の問題

I 『平和の経済的帰結』の問題提起

周知のように、パリ講和会議にドイツ賠償要求額の大蔵省原案の作成責任者として参加したケインズは、会議のあまりのひどさに失望し、会議の終結を見ることなく帰国するが、自らを鼓舞して、その愚劣さに対する憤慨と告発の書というべき著書『平和の経済的帰結』（1919年11月）を著わす¹⁾。出版されるや、それはたちまちにしてセンセーションを巻き起こし、短期間で各国語に翻訳され、彼の名声は世界中に広まった。当然ながら同書の中心は、第3章から第5章の会議・条約・賠償そして第7章の救済策であるが、第2章の戦前のヨーロッパおよび第6章の条約後のヨーロッパも、同様の注目されるべき内容である。

ケインズはまず、(第一次世界)大戦前について、「1914年の8月に終りを告げたこの時代は、人間の経済的進歩のなかで、なんという素晴らしいエピソードであったことか。確かに人口の大部分は懸命に働き、低い安楽水準の生活をしていたが、にもかかわらず、どの点からみても、この運命にまずまず満足していたようだ。中流や上流階級に入ることが可能であったし、それらの階級に対しては、低廉な費用と最小の労苦で、他の時代の最も豊かで最も強力な王侯でさえ手にしえなかったような便益品・安楽品・快楽品を提供していた²⁾」と述べて「良き時代」を回顧し、「彼がこのような事態を、正常で確実な、いっそうの改善という方向以外に変化しないものとみなし、それからの乖離は、すべて常軌を逸した怪しからぬ回避可能なものとみなしていたこと³⁾」を当然とみる。だが実際は「1870年以降、前例をみない状況が大規模に展開して、ヨーロッパは次の50年の間に、不安定で特異なものとなっていた」のであるが、この幸運な時代ゆえに、経済学の建設者たちは「根深い憂鬱^{ゆううつ}に満ちた世界観」を見失っていた。しかし、「その鎖につながれ、見えなくなっていたマルサスの悪魔は、いまや、おそらく、この悪魔が再び解き放たれたのである⁴⁾」。

それゆえケインズは、大戦勃発時にヨーロッパの経済社会のなかに既に存在していた主な不安定要因として、人口・組織・社会心理・旧世界と新世界の関係の4つをあげ、具体的に説明していく⁵⁾。

人口。1870年のドイツの人口は約4000万人であったが、1892年には5000万人に、1914年には6800万人となっていた。このような人口の増加は、ドイツが自給自足的な農業国から工業国へと経済構造を大きく転換することによって可能となったが、他方この機械を運転するには、国内のみならず国外の多くの要因に依存しており、したがってそれを最大限運転し続けることによってのみ、ドイツは増加する人口の雇用を確保し、食料などの生活資料を購入できたのである。またロシアはドイツを上回る規模で人口を増加させており、1890年の1億人が大戦直前には1億5000万人になっていた。ケインズは「あの社会の大激変（ロシア革命—引用者）は、レーニンやニコライ帝よりも、増加する人口という深い影響に基づいていたのかもしれないのであり、あの民族の法外な増殖力のもつ破裂力の方が、因習の絆を破碎するに当って、観念の力や独裁政治の諸失策よりも、いっそう大きな役割を演じたかもしれない」と述懐する⁶⁾。

組織。ヨーロッパの経済体系は、ドイツを中軸に形成されており、その繁栄はドイツの繁栄に依存していた。国境や関税による障害は最小限に抑えられ、安定した円滑な資本や貿易の流れによって、近隣諸国はドイツへ食料品などを輸出するとともに、ドイツの工業製品の有力な市場となっており、さらにはドイツは、近隣の若干の国に対して、その国の発展のために必要な資本の大部分を供給していたのである。

社会心理。富の分配の不平等こそが、最大限の資本蓄積を可能にしたのであり、ヨーロッパは社会的にも経済的にも、それを成し遂げるように、すなわち、社会は増加する富の大部分を、それを消費する可能性の最も少ない階級の手に乗せるように組織されていたのである。「このように、この注目すべき体制は、その成長を2重の威嚇と欺瞞に依存していた。労働者階級は成果に対する僅かな分配を、無知や習慣によって受け入れ、他方資本家階級は、大部分を自分のものと呼び、消費することも自由であったが、僅かにしか消費しないことが暗黙の前提となっており、結局、『貯蓄』の義務が美德の十分の九となり、成長が真の目的となったのである⁷⁾」。

しかし、不平等に基礎をおく蓄積の原理が不安定な心理状態に依存している以上、それが崩壊してしまうともう一度作り出すのは不可能かもしれない。「戦争はすべての人々に消費の可能性を教え、多くの人々に禁欲の空しさ教えた。かくして威嚇は正体を見破られたのである。労働者階級は、もはや、今までのような耐乏をしようとしないうしろ、資本家階級はもはや将来に信頼をおかず、消費の自由をそれが続くかぎり、いっそう完全に享受しようとし、かくしてその自由の奪われる日を早めるだろう⁸⁾」。

旧世界と新世界の関係。大戦前のヨーロッパは、蓄積された余剰の資本財の相当部分を新世界（アメリカ大陸）に輸出し、それによって同地での食料や原材料の開発が可能となり、そこから食料を安価に輸入することができた。しかしそれは、主に米国での人口増加による食料需要の増加によって、大戦前から危うくなっていたが、中央および西ヨーロッパはロシアやルーマニアからの小麦の輸入によって、食料をなんとか賄っていたために、危機が顕在化せずに済んでいた。「要するに、新世界の資源に対するヨーロッパの請求権は、不安定になりつつあった。収穫逓減の法則がようやく自己を主張し始め、年々ヨーロッパは同量のパンを得るために、以前よりもい

っそう多くの他の財を提供することを必要としていたのである⁹⁾」。

以上のように、19世紀後半から（第一次）大戦前にかけての約50年間、ヨーロッパはかつてない程の経済的繁栄と生活水準の向上を実現し、人々はそれを、あたかも恒久不変であるかのように受けとめていた。しかしケインズは、この繁栄が不安定な諸要因を内包しながらも、たまたま一時的に恵まれた好条件に支えられた不安定で脆弱なものであり、大戦はまさにそれを一挙に顕在化させたとみる。そして、それらを次の3つの不安定性に要約する。すなわち、「法外な数の人口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、そしてヨーロッパが食料の供給を新世界に依存しており、しかもその依存が完全であること¹⁰⁾の不安定性」である。

またケインズは、大戦直後にヨーロッパを襲った激烈な通貨インフレにも危機感を強めており¹¹⁾、第6章の条約後のヨーロッパにおいて、インフレーションの進行を阻止して貨幣価値を安定化させ、それによって生産と貿易との循環を再び軌道に乗せることが、経済再建の不可欠の条件であると説いており、たとえば激烈な通貨インフレを告発した文章——「レーニンは確かに正しかった。通貨を台なしにしてしまうこと以上に、現存の社会基盤を覆す精妙で確実な手段は存在しない¹²⁾」——はあまりに有名である。それゆえケインズは、インフレーションの弊害を次のように力説する。「政府はインフレによって、市民の富の大部分を没収し、多くの人々を困窮化させる一方で、一部の人々を事実上豊かにし、現在の富の分配の公平さへの信頼感に対しても打撃を与えるとともに、資本主義社会全体のなかで積極的・建設的な役割を担う企業家階級が、インフレによる利潤の増加によって『不当利得者』とされ、大衆の憎悪の的にされてしまうのである。……インフレーションの必然的結果である、契約および既存の富の均衡の激烈かつ恣意的な破壊のために社会の安心感に対して既に加えられている打撃と結合させることによって、これらの政府は、19世紀の社会経済秩序の継続を急速に不可能にしつつある。しかも彼らは、それに代わる何の代案もないのである¹³⁾」。

ではケインズは、英国に対してどのような不安定要因を見い出していたのだろうか。ケインズは英国とヨーロッパ（大陸）を一体とはとらえず、ヨーロッパほどには深刻でないとも見ていたが、当然ながら同様な問題を抱えていることは間違いなく、ケインズが危惧する大戦後の英国の不安定要因は次の如くである¹⁴⁾。

① 1906年には労働党が誕生するなど、大戦前から労働者の階級意識や労働運動が高まっていたが、大戦後はロシア革命の影響も加わって、一段と高揚している。彼らは政治的権利だけでなく、経済的成果に対しても応分の分配を求めており、このような平等化の要求と富が集中する資産家階級への反発から、階級対立の激化が予想される。

② ①により、貯蓄の減少が予想されるが、加えて戦中・戦後のインフレーションによって、蓄積した資産価値が暴落した資産家階級が将来への確信を喪失し、貯蓄意欲を減退させることが懸念される。

③ 世界的な人口の増加傾向が顕著となり、過剰人口の問題が表面化するとともに、新大陸の食料供給国で、農業生産の収穫逓減傾向が進み、農産物の不足と価格の上昇が懸念されるが、この問題は食料の輸入依存度の高い英国にとって、とりわけ重大である。

④ 大戦時の需要増加によって、近代化に遅れ非効率のまま肥大化した基幹産業は、世界市場に

において大戦前よりも、一段と厳しい国際競争にさらされるだろう。とりわけドイツの賠償支払いが巨額となり、ドイツが大幅な輸出超過を強いられることになるならば、競争はより熾烈になると予想される。加えて、大戦による対外資産の喪失や連合国間債務の支払い、国際金融センターとしてのロンドンの地位の低下などにより、貿易収支の赤字の拡大だけでなく、貿易外収支の黒字の縮小も予想される。

⑤貨幣価値の安定化こそが、経済社会の安定的繁栄と階級間の調和を実現する基礎であるが、大戦後の激しい物価変動は資本主義経済体制の脆弱性と不安定性の顕在化であり、その経験から人々は貨幣価値の安定性に対する信頼を失っている。そのため、もし人々が物価変動のさらなる変動を予想するならば、物価の不安定性が高まることになる。

当然ながら英国は階級間の調和を維持しつつ経済的繁栄を実現しようとするが、その場合、①より、国民の大多数を占める労働者階級の生活水準（実質賃金）の上昇と安定した高雇用の実現が求められる。しかし①から⑤の不安定要因は、以下の如く、その実現を困難にするだろう。

(1)もし②より、国内貯蓄が減少して国内投資が落ち込むならば、資本不足によって生産性は低下し、実質賃金も下落する。加えて、資本不足に伴う労働需要の減少は、③の懸念される人口の増加と相まって、過剰人口による雇用の悪化の可能性を高める。また国内貯蓄の不足によって、住宅や生活関連施設などの公共資本ストックの整備が進まなければ、この面からも国民の生活水準の改善が遅れることになる。

(2)③および④より、国際収支の悪化傾向が予想される。国際収支の悪化は、ポンド為替の低下（交易条件の悪化）となり、その結果、食料や原材料などの輸入価格の上昇を招くので、企業収益は圧迫され、労働者の実質賃金は下落する。

(3)現行の物価水準の安定性に対する信頼が失われると、物価の変動を増幅させる投機が生じやすくなり、実際にそれが現実の物価変動を累積化させる。そのためインフレの場合はそれが加速し既存の富を破壊して貯蓄意欲を低下させる。また物価下落（デフレ）も、さらなる下落を予想させるため、企業は生産活動を延期し抑制するので、不況が進行し、失業が増加する。

ではケインズは、大戦後（とりわけ1920年代）、以上の諸困難をどのようにとらえ、解決の方途を見い出そうとしたのだろうか。本稿ではそれを主要な3つのテーマ——物価の安定・貯蓄と資本蓄積そして人口の問題——としてとらえ、明らかにしたい。

II 物価の安定

II-1

ケインズは大戦直後の1920年2月“Memorandum on the Bank Rate”において、加速するインフレーションを抑えるために、大胆かつ急激な銀行利率の引上げを求め、「物価上昇の結果、企業の利潤はいまや高水準にあるので、必要な結果を実現するためには、貨幣も『高価』にしなければならぬ。……短期金利は7%へ、その後は速やかに8%へと引上げるべきであり、その結果を注視しなければならない。個人的な意見としては、必要な結果を得るために10%までの引上げを求められたとしても私は驚かない¹⁵⁾」と言い切る。

しかし英国の戦後インフレも20年の中頃をピークに反転し、21年に入ると反動デフレによる不況が進行する。そこでケインズは、論説“The Depression in Trade”（4/Sep/1921）において¹⁶⁾、戦後インフレと反動デフレの性格を、「間違いなく厳しい循環的変動であり、……必然的に短期的である」と規定し、物価変動の主たる要因として、ホートレイ（Hawtrey, R）と同様に、在庫投資を担う中間業者（小売や卸売業者）の予想の誤り（計算違い）を強調する。すなわち、生産者と消費者の間を仲介する中間業者の多くは、売りと買いの時期が一致しないために、価格の変動リスクに直面せざるをえず、彼らの予想の誤りが物価の変動を招くことになるというものである。

休戦後から20年の中頃までのインフレ期、長期的な需要の増加傾向やブームによる一時的な需要に、枯渇した商品在庫の補充や投機的な仮需要も加わってインフレが加速した。そのため中間業者は将来の需要増加と価格上昇を予想し、生産者へ過大な注文を行なったが、このような投機的なインフレ好況は、注文された財が市場に供給され始めるとともに終りを迎え、反動的なデフレ不況へと転じる。

「当然ながら、これは過剰な在庫を生み、そしてこの在庫の総額が世界の自発的にこのために準備した資金額を超えた時、バブルが崩壊する。なぜなら、在庫保有のための利用可能な、実物財で測った資本や蓄積の額には限界があり、この限界に到ると清算を強いられ、物価が崩壊するからである。……不況は、いったん始まると、それまで過大な注文をさせていた同じ要因が今度は逆に作用し不況を長びかせる。物価がさらに下落するかもしれないという恐怖から、商人たちは注文を取り止め、その結果、社会が当然必要とするような財の生産過程も停止する。そして損失の発生に起因する商人階級の資金的な困窮ゆえに、生産から分配に到る連続した必要不可欠な連結が、その果すべき機能を阻害されてしまう。そして世界が求めている財を生産できるにもかかわらず、……生産は現行の消費率以下に落ち込むことになる。このように生産率の変動は現行の消費率の変動から大きく乖離する。最近の経済問題においては、商人の心理状態や予想の誤りそして経済機構の不完全な作動による要因の方が、大戦による物的な浪費や季節的な要因よりも重要なのである¹⁷⁾」。

このように、「好況と不況との交替を生むことになる商人の予想の誤りは非常に高くつく過失ではあるが、その帰結は世界の金融当局の賢明な政策によって緩和できる。商人が物価の上昇や過大な注文によって得意になっている時には、彼らの誤った判断による意気込みを沈静化させることが望ましく、それには銀行利率の大胆な引上げが最も効果的である。ブームが進行し始めるならば、直ちに金利を上げるべきである。しかし商人が物価の下落によって打撃を受け、新しい注文を行わずに取引が停止状態になるならば、その時彼らには、低金利による喚起策が与えられるべきである。初期の局面では、借手は貨幣よりも財の価値を過大評価し、第2の局面では逆にそれを過少評価する。そして、この両方の錯誤は銀行利率によって可能なかぎり修正されるべきである¹⁸⁾」と述べ、適切かつ急速な銀行利率の調整を求める。

さらにケインズは、翌22年の5月から「Manchester Guardian Commercial」紙に連載された、「ヨーロッパの再建」に関する一連の論説の最初の論説“Reconstruction in Europe: Introduction”において、再び循環的変動の問題を取り上げ、その特徴について、ほぼ同様ながら、より一般的な説明を行なう。

「究極的には、われわれは自らの財と他の人の財との交換によって利益を得るが、直接的には、

われわれは貨幣を求めてそれを行なう。生産と販売の間には一定の時間の経過がある。したがって、販売時点での市場価格が、生産時の生産費を下回ると予想されるならば、明らかに誰れも生産を行わないだろう。生産の貨幣費用には長期にわたって固定されているものがあり、その他も特に賃金は争議なしには変えられないので、商人たちの間で物価の下落が予想される時には常に、生産過程は停止してしまう。実際その予想が正しければ、注文を延期できたすべての人々は、それによって利益を得るだろう。一方、上昇が予想される時には反対のことが起こるので、信用供給を得て前もって注文していたすべての人々は、それによって利益をえるだろう。いずれのケースでも、予想される動きから利益を得ようと努力する個人の行為は累積的であり、その行為自体が予想を実現させる傾向があるが、最終的には金融機構が抑制するように作用する。上方への動きは、在庫が商人の信用で持ち越せる以上に在庫が増加するか、あるいは社会の購買力が高水準となった価格のもとで吸収できる以上に増加する時に、終局を迎える。同様に下方への動きは、在庫が十分に低い水準にまで低下し、さらなる注文の延期がもはや不可能となるか、社会の購買力が低下した物価水準のもとでの財の供給を超える時、終局を迎える。このように、上方への動きも下方への動きも、ともに無限に続くことはできない。それぞれの動きの転換は、それが起こると予想されることによって早まる可能性がある¹⁹⁾。

以上のようにこの時期のケインズは、物価変動の主たる要因を、中間業者の投機的な在庫保有の変動に求めているが、この説明は『貨幣改革論』において、投機的動機による実質貨幣残高インフレ・デフレの理論へと結実する。

II-2

ケインズは前述した「*Manchester Guardian Commercial*」紙に連載した論説をもとに、ケンブリッジ学派の貨幣経済理論の展開および物価水準と外国為替の安定化のための具体的な政策の提言を主たる内容とする著書『貨幣改革論』（1923年12月）を出版するが²⁰⁾、そこではまず、現代の貨幣経済制度の特徴が示されるとともに、安定した貨幣価値（=物価水準）の重要性が強調される。「われわれは、貯蓄を民間の投資家に委ねる。そして彼らが貯蓄を主に貨幣への請求権を保つ形にしておくことを奨励する。また、われわれは生産活動を企業家の責任に委ねる。そして企業家は、自らが貨幣の形で受け取ると期待する利潤によって主として動かされる。……もし安定的尺度と考えている貨幣が当てにならないとすれば、この仕組はうまく働かない。失業、労働者の心もとない生活、期待の幻滅、貯蓄の突然の喪失、個人・投機家・悪徳利得者たちの行きすぎた儲けなど——これらはすべて概ね、価値基準の不安定から生じる」²¹⁾。

実際、この価値基準の不安定性は、複雑な分業システムのもとで国際化した相互依存的な今日の経済体制に内包しており、われわれはその変動リスクを甘受せざるをえないのである。

「外国貿易の発達につれて、原産地と最終消費地の距離が拡大し、また生産の技術過程がいつそう複雑になるにつれて、生産を計画するのに伴う危険の量とこの危険を負う時間の長さとは、比較的小規模な自立社会に比べるとずっと大きくなる。……この危険の増大は、高度の分業化や市場および原産地の多様化などの他の長所のために、生産者が支払わなければならない代価である。……危険の多くは、生産の開始時と消費時の時間差と、ある商品の価格と一般物価水準との間に生じる相対価格の変動に起因する。……長い生産期間の間、企業家たちは、賃金やその他を

支払い、後日、生産物を販売して貨幣を受け取るという期待にもとづいて貨幣の形で支出するのである。つまり企業家たちは全体として常に物価騰貴によって利益を得るが、物価下落によっては損失を被る立場に立たなければならない。貨幣契約制度のもとにおける生産技術のため、企業家たちは大きな投機をせざるをえないのである²²⁾。

とりわけ物価下落に対する一般的な懸念が生産過程を停滞せしめ、不況と失業を生む。「なぜなら、物価下落が予想されると、投機的に『強気』の立場をとろうとする人が見つからず、したがって企業家は貨幣の受け取りまでの長い期間にわたって貨幣を支出することを好まず、ここから失業が生まれるのである。物価下落の事実は企業に損失を与えるので、その恐れがあると活動を縮小して保護しようとする。企業活動と雇用は、危険に対する個人の推測と危険負担の総計に依存する²³⁾」。

以上のように、『貨幣改革論』では、物価変動の予想によって、投機的な在庫保有だけでなく、直接的に企業の生産や雇用が変動する点が強調されている。

II-3

ケインズは『貨幣改革論』において、どのような理論に基づいて物価変動を説明しているのか。それは、マーシャル (Marshall, A) の伝統のもとに、ピグー (Pigou, A. C) が定式化した、ケンプリッジ型を信用経済に拡張した現金残高方程式である²⁴⁾。

いま、消費や他の支出対象の標準的な商品を含むバスケットを消費単位と呼び、国民は常にこの消費単位を k 単位だけ購入しうる現金残高を需要するものと仮定する。したがって、この消費単位の価格を P とすると、消費者の現金残高需要 M^d は $k \cdot P$ となり、 $M^d = k \cdot P$ となるから、 k は実質現金残高需要 (M^d/P でいわゆるマーシャルの k) を意味する。そこで現金残高の総額を M^s とすると、貨幣の需給均衡式 ($M^s = M^d$) である現金残高方程式は、

$$M^s = k \cdot P \quad \dots\dots(1)$$

となる。これが最もシンプルな現金残高方程式である。しかし、ケインズは、(1)式を現金だけでなく預金通貨 (銀行信用) が用いられている現実の信用経済に拡張する。すなわち、国民が現金とともに消費単位を k' だけ購入しうる銀行預金残高を持つとし、銀行の現金準備率を r とすると、銀行の預金準備としての現金残高需要は $k' \cdot r \cdot P$ となるので、現金残高需要は合わせて、 $k \cdot P + k' \cdot r \cdot P$ となり、拡張された『貨幣改革論』の現金残高方程式は、

$$M^s = (k + k' r) \cdot P \quad \dots\dots(2)$$

となる。かくして物価水準 P は、国民の慣習や意思決定に依存する k と k' 、中央銀行の政策変数である M^s 、そして銀行の準備政策に依存する r によって決定されることになり、ケインズは、 M^s の変化による物価変動を現金インフレ・デフレ、 r の変化による場合を信用インフレ・デフレと呼ぶ。

いうまでもなく、(2)式は、 k 、 k' 、 r が一定ならば、 M^s から P への比例的な因果関係が存在するという、貨幣数量説の基本命題を示している。ケインズもそれを「長期的には正しいだろう」と認めるが物価変動の短期的要因として、 k と k' の変化を重視し、短期的には、 M^s と P との比例関係は成立しないと主張しており、次の有名な文章はそのことを示している。「この長期的な観点は、現在の実態について誤りを生じやすい。長期的にみればわれわれは皆死んでしまう。

嵐の最中で経済学者が言えることが、ただ嵐が遠く過ぎ去れば波はまた静まるだろうというだけならば、彼らの仕事は他愛なく無用である²⁵⁾（下線は引用者）」。

ではどのような原因によって k や k' は変動するのだろうか。いま何らかの理由で国民が物価の上昇を予想するようになると、国民は必要な実物財（や資産）を値上り前に入手しようとして、あるいは値上り差益を得ようとする投機的動機によって、それらに対する需要を増加させるが、売手は逆に同じ理由で供給を抑制する。このような行動は、減価が予想される貨幣から増価が期待できる実物財へのシフトを意味し、 k や k' は低下する。他方、物価の下落が予想されるような状況になった場合には、減価が予想される実物財から貨幣へのシフトを意味し、 k や k' は上昇する。かくして k および k' は、予想される物価変動の減少関数であることがわかる。

では、現実の物価変動とその予想との間には、どのような関係があるのか。2つの相反するケースが考えられる。前者は長期にわたって物価の安定が維持されていたため、人々が物価安定の継続に高い信頼をおいている場合であり、この場合には人々は今期の物価上昇（下落）を一時的・例外的とみなし、逆に今後、物価の下落（上昇）を予想する。一方後者は、人々が物価の安定性に対する信頼を欠いている場合であり、この場合には物価が上昇（下落）すると、上昇（下落）し続けると予想するようになる。このように前者では、物価変動の予想は現実の変動と逆方向になり、 k や k' が現実の物価変動と同方向に変化するのに対して、後者では物価変動の予想は現実と同方向となり、 k や k' は現実の物価変動の反対方向へ変化することになる。

そこでケインズは、以上の「現実の物価水準の変化→物価変動の予想の変化→実質残高需要 (k , k') の変化」という因果関係を用いて、現実のインフレーション・プロセスの次のように説明する。

いま物価水準は長期安定の状態にあり、人々はこの物価水準の安定性に対して高い信頼をおいているとしよう。ところが、いま何らかの理由で中央銀行が金融緩和政策に転じたたとすると、銀行の貸出し金利が低下するため、銀行借入れによる国民の貨幣支出が増加し、物価が上昇し始める。しかし「国民は、貨幣が究極の価値であることに慣れすぎているので、物価が騰貴し始めると、この騰貴は一時的であると信じて貨幣を保蔵し、購入を延期する結果、以前よりも、より多くの実質価値を貨幣の形で保有するに到る²⁶⁾」。すなわちケインズは、最初は前者のケースが成立しており、たとえ物価が上昇しても一時的であり、その後、反転下落すると予想して、 k や k' が上昇するために貨幣支出が減少し、物価の上昇は自律的に抑制されるとみる。

しかし金融緩和政策が継続し、物価上昇が定着してくると、予想形成は後者のケースへと移り、国民はさらなる物価上昇を予想するようになるために k や k' は低下、人々の貨幣支出（実物財の需要）は増加して物価上昇は加速する。それゆえ「 M^s の変化が最初の摩擦をすりへらしてしまい（物価の安定性への信頼が失われること——引用者）、 M^s の変化が同一方向へのいっそうの変化が続くだろうという一般的期待が生じるに到ると、正比例以上の影響を P に及ぼすこともありうるのである²⁷⁾」。すなわち「物価の動きに関する期待は、それが広範囲に普及すると、ある点まで累積的な結果をもつために事態はさらに悪化する。もし物価が上がるといふ期待があり、しかも企業がそれに従って行動すると、そのことだけでしばらく物価を騰貴させ、そのことが期待を実証するため、さらに物価を押し上げる。物価下落の場合も同様である。かくして、最初は比較的弱い刺激であっても、大きな変動を生ずるに十分なのである²⁸⁾」。

以上のことからケインズは、物価変動を次のように結論づける。

「信用循環（好況と不況の交替は今日そう呼ばれている）の特性は、好況期には M^s や r の変化と無関係に k や k' が減少し、不況期には増加することであり、これらの動きは、それぞれ実質（貨幣）残高（すなわち購買力で測った手持ちないし銀行残高）の減少と増加を示す。したがってわれわれは、この現象を実質残高インフレーション・デフレーションと呼ぶことができる²⁹⁾」。

では、インフレーションはどのようにして収束し反転するのだろうか。 k や k' の低下による実質残高インフレは現金や預金総額の増加でなく、いわゆる貨幣の流通速度の上昇を意味するので、短期的には銀行組織に直接影響を及ぼすことなく進む。しかし、インフレ好況期には経済活動が高まり取引額も増加するので、それに伴い貨幣残高需要も増加し、 k や k' の低下にもかかわらず、次第に貨幣不足の状態となる。したがって M^s の増加や r の低下によって銀行の信用供給が増加しないがぎり、貨幣支出は減少に転じ、物価は押えられ収束へと向う。同様に、実質残高デフレは、取引額の減少に伴って貨幣需要が減少し、銀行の低利での信用拡大が可能となることによって収束へと向かう。

それゆえ不安定な k や k' によって実質残高インフレ・デフレが生じやすい経済における貨幣価値（物価水準）の安定化政策の基本原理は、次のようになる。

「物価水準は神秘的ではなく、若干の確実な分析可能な影響によって支配されている。これらの内の2つ、 M^s と r は中央銀行の直接管理の下にある（またあるべきである）。第3の k と k' は直接に管理するのは不可能であり、国民と実業界の心理状態による。単に長期というだけでなく、循環的にも変動を起こさぬように物価を安定させるには、ある程度まで k と k' を安定化させることが必要であり、また、それがうまくいかぬ、あるいは実行不可能な場合には、 k と k' との動きを相殺するように、 M^s と r とを意図的に動かす必要がある³⁰⁾」。

実際、ケインズの『貨幣改革論』における政策提言の中心は貨幣改革であるが、それは中央銀行が貨幣供給量 M^s や現金準備率 r の調整を通じての銀行信用をコントロールし、物価を安定化できるようにするためである。

では、ケインズはどのような水準での物価安定を求めたのだろうか。「インフレーションは不当であり、デフレーションは不得策である。ドイツのような極端なインフレーションを除けば、2つのうちではおそらくデフレーションの方が悪い。なぜなら、貧困化した社会では、金利生活者を失望させるよりも失業を生じる方が悪いからである³¹⁾」と述べており、現実的には、高雇用と公平な分配に配慮して、最適な物価水準よりもむしろ、最適なインフレ率——企業家階級の実質債務負担（複利の恐威）をある程度軽減するものの、企業に不当ではない正常な利潤を実現するような軽微なインフレ率——の実現を求めているように思われる。なぜならケインズは、貨幣価値の下落によって「今日の企業家のような、経済の活動的建設的要素を成した人々³²⁾」が、これまで助けられてきたことから、「貨幣の減価傾向は、過去において複利による蓄積と財産相続の累積の結果の有力な相殺要因であった」とみているからであり、実際、ケインズが階級間の富の公平な分配を重視していることは、次の文章からも明らかである。

「社会の自発的な貯蓄を投資に誘致し続けようと思えば、価値基準を安定させることを国家政策の慎重な主要目的としなければならない。また他方でもしも相続法や蓄積率に関する規定が、やがて活動階級の所得の大部分を非活動階級の支出にまわしすぎることになるならば（比較的弱

小の「投資家」に集中しないように、すべての形の富に平等に行きわたるように考慮しながら）、国富の再分配の調整が〔国家によって〕行われなくてはならない³³⁾。】。

II-4

ケインズは1923年7月、いまだ反動デフレが進行しているにもかかわらず、イングランド銀行がポンド為替の下落を抑えるために銀行利率を引き上げたことに対し、論説“Bank Rate at 4%”（14/July/1923）や“Currency Policy and Unemployment”（11/Aug/1923）において、デフレ不況を悪化させるとして厳しく批判する。

「銀行利率の4%への引上げは、今までの中で最も間違っただけである。景気は力を失って下降しつつある。雇用は非常に悪い。現在、実業界は与えられうるかぎりのすべての刺激と激励を必要としている。……イングランド銀行は、わざわざいま一つの余計な悪材料を加えることを選び、新しく事業を起こそうとする人に、手をこまねいてしばらく待つ方がよいと警告を与えているのである³⁴⁾。】。

「政策当局が公然とデフレ政策の実行する意図があると実業界が信じるかぎり、実業界は現在の物価水準に対する信認を失わざるをえない。その場合には、当然ある程度まで支出を抑えざるをえず、その結果として雇用の減少が生じる。……失業をなくす最良の方法は、政策当局が貨幣政策の手段を用いて物価下落を防止し、現在の物価水準に対する実業界の信認を促進するために、出来るかぎりのことをすると宣言することである³⁵⁾。】。

しかしこの時期、ボルドウィン（Baldwin）内閣は必ずしもデフレ政策を指向していたわけではなく、23年7月の演説では「物価を安定させそれを維持するために、全力を尽くすことが正しい政策である」とノンフレーション政策を宣言していたが、金融界から「ポンド価値を早急に旧平価に戻すべく、デフレ政策をとるべきである」という声が高まり、旧平価による金本位制復帰に向けての歩みが速まっていく。

ケインズは、国内物価が反動デフレによって低下したために、依然として失業率は高いものの、1924年には当時の為替レートのもとで経済均衡をほぼ実現していたとみていた。したがってこの時期以降の高金利・信用制限政策は、インフレ期待による投機を抑えるためではなく、旧平価のもとでの国際均衡を実現するために、国内物価水準と貨幣賃金率を約10%ほど引下げることが企図したものであった。たとえば当時、旧平価復帰に向けての高金利・信用制限政策の効果に期待する旧平価支持する正統派の多くは、以下のような因果関係がスムーズに進行するものと暗黙のうちに想定していた。

「イングランド銀行の銀行利率の引上げとそれを市場で実効あるものにするためにとられた措置により、利子率の一般的上昇と信用制限が生じる。それゆえに、新規事業に延期され、建設資材その他の資本財に対する需要は減少させられる。その結果としての雇用の減少は消費財需要を減少させ、その一方で主として借入資金に頼って商品在庫を保有するものは、借入れの更新が実際に困難になることはなくとも、金利負担の増大に直面し、また物価下落の見込みにも直面する。そこで軟調の市場で、彼らの商品が投げ売りされる傾向が生じる。その結果は、国内市場での一般物価の下落である。そしてそれは輸入を阻止し、輸出を刺激することによって貿易収支の赤字を減少させることになる³⁶⁾。】。

実際ケインズは、この因果関係の主要部分は自説に近いとして認めており、したがって批判を加えたのは当時の正統派の理論に対してではなく、そのプロセスにおける現実的な諸困難についての認識の欠如に対してである。すなわち、貨幣賃金の引下げを強いるような意図的なデフレ政策は、貨幣賃金の下方硬直性ゆえに、労働組合側の激しい抵抗や失業の増加を余儀なくされると主張したのである。

しかし問題なのは『貨幣改革論』の景気変動の理論では、大戦直後に経験したような期待と投機による実質残高インフレ・デフレは説明できても、旧平価復帰後のポンド高による輸出不況やその後の総需要不足による全般的な不況は説明できないという点である。

たとえば、旧平価復帰を厳しく批判した小冊子『チャーチル氏の経済的帰結』³⁷⁾（1925年7月）においても、「計画的な失業の増加以外には方法はないだろう。このような場合、信用制限策の目的は、現在の物価・賃金水準で労働者を雇用するために必要な資金調達手段を雇用主たちから回収することにほかならない。労働者たちが厳しい事態に押されて貨幣賃金の必要な引下げを受け入れる心構えができるようになるまで、無制限に失業を増加させる以外に、この政策がその目的を達成する道はない。……信用制限策は信じられないほど強力な手段である。わずかな信用制限でさえも大きな効果をもつ——その反対の政策が求められている状況では、とりわけそうである³⁸⁾」と力説している。

しかしながら、以上の説明では、高金利・信用制限政策がどのような因果関係によって、大きな効果を生むのかが明らかにされていないために、隔靴搔痒の感は否めない。すなわち、物価の下落が予想されるならば、企業が生産を延期するとしても、その前にまず、高金利・信用制限政策が総需要を抑制し、物価を引下げをことを理論的かつ説得的に説明されなければならないが、この時期のケインズは投資と貯蓄と不均衡という視点を欠いていたために、投資（在庫や経営資本ではなく固定資本）需要への直接的な効果に言及できなかったのではないと思われる（実際の『貨幣論』に従えば、それは所得デフレを目指した、意図的な投資の抑制による利潤デフレ化政策である）。したがってわれわれは、この時期以降、ケインズがどのようなマクロ経済の理論（とりわけ貯蓄と投資との関係）を展開していったのかを知る必要があるだろう。

II-5

1924年以降、ケインズは貨幣経済理論に関する本格的な著書の執筆を進め、早くも26年頃にはほぼ完成し、27年には刊行予定であったが、自ら出版を断念する。今日、残されているのは数種類の目次と僅かな草稿のみであり、その未刊に終わった『貨幣論』の具体的な内容を知ることはできないが残された草稿から、そこでは、家計・企業および銀行・証券市場との間に、次のような相互関係が想定されていたことがわかる。すなわち、家計の貯蓄は、一部は証券市場を通じて企業の固定資本投資をファイナンスし、残りは銀行預金となる。その銀行預金と中央銀行預金にもとづく銀行信用は、一部が企業の固定資本投資への長期貸付となり、残りは企業の経営資本投資や在庫投資のための短期貸付となる、というものであり、銀行組織が明示的に示されているが、貯蓄と投資の均衡が成立するモデルである³⁹⁾。すなわち未刊の『貨幣論』では、セイ法則の成立を前提としているために、貯蓄と投資の不均衡は、意図的な銀行行動によってのみ生じるのであり、そうでなければ両者の均衡は維持される。したがって金本位制復帰後の英国のように、高金利・

信用制限政策がとられ、それによって銀行の固定資本投資への長期貸付が減少し、投資不足に陥っているとすれば、それは同時に、銀行組織に余剰資金が生じている（マクロ的にいえば投資されない「過剰」貯蓄が生じている）ことを意味する。

しかしながら英国では、20年代後半から自律的な投資不足によるデフレ不況が進行しており、ケインズは未刊の『貨幣論』と現実との間に齟齬があると感じるようになったのではないだろうか。そこでケインズが目にしたのが、デフレ不況期には、企業の売上額（現実の総需要）と生産費（賃金支払額と正常利潤との和であり、マクロ的には国民所得額を意味する）の間で、換言すれば、物価と貨幣賃金率（正しくは生産要素の収入率）との間で、貨幣賃金率が下方硬直的であるがゆえに、前者が後者を下回わり、企業が損失を被っているという現実である。すなわち、投資の減少によって生じたデフレ不況期には、それによって生じた過剰貯蓄が、同時に起っている企業の損失を補填するための資金需要をファイナンスするので、（投資の増加の場合には、利潤の増加が投資資金をファイナンスするので）、投資と貯蓄は、銀行組織の意図的な行動を伴うことなく、乖離することになるのであり、この理論こそ『一般理論』の有効需要の理論への大きな一歩であるとともに、1930年9月に完成を見る『貨幣論』の革新的理論なのである。⁴⁰⁾

以上のことから、ケインズは、『貨幣論』において物価変動が貨幣賃金率（正しくは収入率）の変動を伴うか否かで区別し、それを伴わない場合を利潤インフレ・デフレと呼び、他方、それを伴う場合を、所得インフレ・デフレと呼ぶ。⁴¹⁾そこで、この2つの概念を用いて、均衡状態からの乖離（いわゆる市場利率と自然利率との乖離による貯蓄と投資の不均衡）は次のように説明される。⁴²⁾

- (1)いま投資からの予想収益率の上昇によって投資が増加し、過剰投資の状態になると貨幣賃金率に比して物価が上昇し始め企業に超過利潤が生じるが、それが投資をファイナンスするので、利潤インフレは資金不足を招くことなく進行していく。
- (2)利潤インフレの進行に伴って、実質賃金率が下落するので、労働者の賃上げ要求により貨幣賃金も次第に上昇し始めるが、それは国民所得の増加による消費需要の増加となり、さらにはコスト上昇の効果も加わって、利潤インフレは所得インフレへ移行する。所得インフレが進行すると、取引総額や国内総生産額が増加するので、貨幣残高需要が増加し、次第に銀行信用の不足が現われ、やがて銀行利率が上昇して投資が減少、所得インフレは収束に向う。
- (3)均衡状態のもとで、投資からの期待収益率の低下によって投資が減少すると、貨幣賃金率に比して物価水準が下落し始めるので、企業は損失を被ることになるが、過剰貯蓄がこの損失の補填をファイナンスするので、利潤デフレは資金の過剰を招くことなく進行する。
- (4)貨幣賃金率が下方硬直的であるがゆえに、利潤デフレのもとで実質賃金率が上昇、労働需要が減少して失業が増加する。しかし、この失業増加の圧力が続き、やがて貨幣賃金が下落し始めるならば、それはコスト低下の効果と国民所得の減少による消費の減少が相まって、利潤デフレは所得デフレへと移行する。所得デフレが進行すると、取引総額や国内生産額が減少し、貨幣残高需要も減少するので、次第に銀行信用に余剰が生じるようになり、やがて銀行利率が下落して投資も回復、デフレ不況は底を打ち回復に向う。

以上のことからケインズは、『貨幣論』における物価安定化のための政策原理を提示する。

「投資量の拡大は物価の上昇をもたらすはするが、先行する利潤デフレーションに対する矯正が問題である場合、それが一般的準則として特に推奨されてよいという結論は、いかなる場合に

も妥当する。この場合、物価の騰貴は、物価水準を再び現行の所得水準との均衡に復帰させるのに役立っているのである。たとえば、信用循環の下降局面の結果として、広範な失業が存在するが、利潤デフレが所得デフレに移行してしまっていないような場合には、現行のデフレーションの矯正としてのある程度の拡大と物価上昇とを許すことなしには、生産および雇用の正常な水準への回復をもたらすことは実行不可能であろう。所得デフレについては、もしその影響がすべての生産要素にほぼ均等に行きわたっているならば、このことは妥当しないが、利潤デフレについてはそれは妥当する。要するに、利潤デフレの底で物価を安定化させることは、愚かなことであろう。

この議論から当然に生じるもう一つの一般的結論があるが、それは信用循環の主要な弊害は、そのデフレーションの局面によるものであり、そのインフレーションの局面によるものではないということである。したがって利潤インフレが所得インフレに移行してしまっている場合に、もし事態を旧に戻そうとするような試みは何もされず、安定が所得の新しい水準において維持されるならば、それは真の社会的な利益をもたらすであろう。それゆえ、貨幣供給が長期にわたって、均衡物価水準を能率収入よりも僅かに早く上昇させておくように行われ、したがって利潤インフレへの漸進的な片寄りが存在するような事態は、物価水準が収入率に比べて徐々に下落していく場合よりも、はるかに望ましい。経済的進歩に対する利点と富の蓄積とは、社会的公正という要素を補って余りあるであろうし、後者が一般的租税制度を通じて考慮され、また部分的に除去されうる場合には特にそうである⁴³⁾。

以上の引用文からわかる『貨幣論』の具体的な政策原則は次の3つであろう。

①利潤インフレ（デフレ）のみの段階では、現在の収入率（主として貨幣賃金率）との均衡を回復するように、物価水準を引下げ（引上げ）るべきである。②利潤インフレが所得インフレに移行してしまった場合には、上昇した収入率もとで、その収入率と物価水準が均衡化するようすべきである。③経済的進歩と資本蓄積からみて、長期的には軽微な利潤インフレが望ましい（明らかに、この③はⅡの3で示した『貨幣改革論』と共通する政策観である）。

では、（固定資本）投資が変動する利潤インフレ・デフレ段階において、どのような政策手段が有効なのだろうか⁴⁴⁾。ケインズは金融政策を支持し、とりわけ長期利率に直接作用する公開市場操作の有効性を強調する。なぜなら、資本財の価値は投資からの期待収益率と長期利率に依存するからであり、長期利率の上昇（下落）は資本財の価値の下落（上昇）を通じて資本財需要を減少（増加）させ、その結果、資本財価格が下落（上昇）し資本財生産も減少（増加）することになる。

本章の最後にわれわれは、『貨幣論』において、物価変動の所得や富の分配への影響がどのように説明されているのかについて述べておこう。『貨幣改革論』では、インフレーションに伴う企業の超過利潤の源泉は、蓄積された金融資産の減価であるかのような説明がなされているが説得的ではなかった。しかし『貨幣論』では、利潤インフレ・デフレの概念が明確に定義されたことによって、物価変動は所得（フロー）の間での、そして富（ストック）の間での**2重の移転**が生じると説明されるが、簡潔に言えば、インフレーションの場合、それは次の2つの移転である。

①物価上昇によって実質所得が減少した分が企業に超過利潤となる。すなわち労働者や金利生活者から企業家への所得の移転が生じる。②物価上昇によって減少した既存の金融資産の価値の分

だけ、金融債務者の実質負担が減少する。すなわち資金の貸手から借手への富の移転が生じる。

「物価水準の上昇は、それが貨幣預金の価値の減少させるとしても、そのこと故に必然的に消費を減少させることはない。……物価の上昇が減少させるものは、現金で支払われるあらゆる經常所得の価値である。すなわち社会の残りの人々が手にする購買力の流れは、（追加的な貨幣信用の創造を受けた——引用者）借手が獲得した新しい購買力に等しい額だけ減少する。さらに、この經常所得の価値の減損にちょうど等しい額の利益が、その經常産出物を騰貴した価格で売却できる企業者に利潤という形で帰属する。……他方において、預金者の富の減損に対応する富の増加は、誰れの手が生じているのか。明らかにそれは、従来からの借手——すなわち以前に低い価格水準のもとで借入れたが、新しい高い物価水準で返済することのできる借手——に生じている（下線は引用者）⁴⁶⁾」。

Ⅲ 貯蓄と資本蓄積

大戦後の激しいインフレーションの経験からケインズは、『貨幣改革論』において、「投資家階級の所有資産の実質価値の大部分が奪い去られ、……社債、抵当証券、ないしは銀行預金に投下された中産階級の戦前の貯蓄は、大部分あるいは完全に消失してしまった。この経験が、貯蓄と投資に対する社会心理を修正した点は疑えない。最も確実だと思えたことが不確実であることが示された⁴⁷⁾」という現実認識を示し、貨幣価値の安定化の必要性を強調したが、その政策的意図の一つは、インフレの弊害を明らかにしたうえで、安定した物価水準のもとで資本蓄積の源泉である貯蓄を増加させることであつた。

「結論として言えることは、インフレーションは投資家に有害であり、企業家にはたいへん有利であり、また現代の産業状況においては、全般的にいて労働者階級に有利な仕方富の再分配を行うということである。その最も驚くべき結果は、財貨によってではなく、貨幣に対する債権という形で貯蓄を行った人に対して不公平であつたことである。だが、こういう規模で不公平が生じると、それはさらに別の影響を生ずる。……戦後ヨーロッパに生じた富の減退は、ある程度まで、消費の犠牲においてではなく、資本蓄積の犠牲において生じたのである。インフレーションは、投資家階級の貯蓄能力を減少させたのみでなく、さらに貯蓄性向の条件である確信の雰囲気をも破壊してしまつたのである⁴⁸⁾」。

そしてさらに、増加する人口の下での資本蓄積の重要性と必要性が強調される。

「増大する人口は、同一の生活水準を維持するために、人口増大に対応する資本蓄積が必要である。英国本国では、出生率の今後の動向の如何を問わず、毎年、労働市場を去る者を除いて25万人以上の新規労働者が参入する。この増大する労働者に、従来と同じ生活水準を与えるためには、増大する市場のみではなく、増大する資本設備を必要とする。われわれの生活水準を引き下げないためには、国家の資本は労働供給と同じ速度で増大しなければならない。これは現在では少なくとも、年額2億5000万ポンドの新貯蓄を意味する。われわれはそれを見て微笑を浮かべるが、19世紀の貯蓄にとって有利な状況にあつては、資本は人口と平行して増大した。貨幣価値の変化に大部分その源泉を有する階級間の既存の均衡の攪乱は、これらの有利な状況を破壊して

しまったようである⁴⁹⁾」。

しかしながら、この問題を考える場合、われわれは、資本蓄積と実質賃金との間にトレード・オフの関係があることを見逃してはならない。長期的にみれば、資本蓄積は資本集約度や生産性の上昇を通じて、実質賃金を引き上げるとしても、少なくとも短期的には、資本蓄積に必要な貯蓄の増加は、資本家と労働者の貯蓄率の差を考慮すると、労働分配率の低下が求められ、それは実質賃金の減少を意味する。

ところが、このジレンマは英国の場合には当てはまらない。なぜなら英国は大戦後に貯蓄の減少が予想されているにもかかわらず、大戦後も戦前と同様に、膨大な額の対外投資を続けていたからであり、ケインズはその現実に批判の目を向ける。すなわち英国の場合、問題となるのは、国内貯蓄の絶対額の不足のではなく、貯蓄の国内と国外との間の不適切な配分であり、過大な対外投資なのである。それゆえ、1923年から24年にかけての時期の諸論説において、以下の如く対外投資（正確には対外貸付）を批判し、国内投資への転換を求め続ける。

「投資市場の制度のために、そして経済と産業の均衡とは無関係に、対外投資に有利なバイアスが作り出され、それが過度に刺激されるという状況は、わが国が国際貿易を行う際の条件についての多大な損害をわれわれに与えることになる。わが国の輸入に対する支払いをするのに輸出量が十分であればそれで満足し、われわれの資本と労働の余剰資源を、国内での多様な改善でまだ実行されていないものに振り向ける方がずっとよいかも⁵⁰⁾もしれない」。

「わが国は住宅が不足し、わが国の増大していく労働供給を有効に働かすための工場と設備を必要としているのであるから、われわれはより多くの資本を国内にとどめておかなければならない。……私の意見では、わが国の資本輸出はすでに促進され⁵¹⁾すぎている」。

「わが国の最近の失業のうちで、コントロールを誤った信用循環によらない部分は、大半がわが国の建設産業の不振によるものであった。国民の富を国内での資本開発に導くことによって、われわれはわが国の均衡を回復することができるのである⁵²⁾」。

「私の意見では、わが国の対外投資の現在の率は過度で好ましくないと考える多くの理由がある。……対外投資に対するわれわれの伝統的・慣習的な態度には再考の余地がある。——それに悪名を与えて「資本逃避」と名づけるべきである⁵³⁾」。

では対外投資の適正な基準はどのように考えればよいのか。第1に国内貯蓄は、まず必要十分な国内投資をファイナンスし、それをこえる余剰があるならば、それを対外投資に振り向けるべきであり、それが適正な対外投資の規模である。なぜならもしこの規模を超えると、国内投資の不足による失業と資本蓄積の停滞による実質賃金の下落が生じるからである。第2に対外投資は、ポンドの望ましい為替レートのもとで生じる対外経常収支の余剰と均衡する規模でなければならない。なぜなら、これを超えると国際収支の悪化からポンド安となり、輸入財価格の上昇によって実質生活水準の低下を招くからである（金本位制の下では高金利による資本収支の黒字化が求められる）。

したがって、この2つの基準以内に対外投資を抑えることは、予想される国内投資の不足と国際収支の悪化を同時に阻止する一石二鳥の手段ではあるが、それだけでは十分ではない。それは、もし国内に相応の投資需要がなければ、結局は資金が海外へ流出してしまうからである。それゆえケインズは、対外投資を抑制するよりもむしろ、国内投資を喚起し助成するための制度改革

提案する。

ケインズによれば、過大な対外投資は、必ずしも投資家の収益性とリスクに関する合理的な判断に基づいてなされているのではなく、それを奨励・優遇する制度や法規・慣習によるものである。したがってなによりもまず、問題の制度や法規の改正が必要であり、改正の中心は投資信託法の改正である。既存の投資信託法は、対外投資のみに優遇を与えていたために過大になっているので、この法の適用範囲を拡大し、たとえば国内の大規模な公共的（公益的）投資のための債券に政府が保証を与え、投資信託法の地位に押し上げるべきである。⁵⁴⁾

以上のように、ケインズが対外投資の抑制と国内投資の拡大を求めた真のねらいは、それによって英国の経済構造を、19世紀型の対外投資—輸出産業型から、よりバランスのとれた国内投資—国内産業型へとシフトさせることであり、その論拠として、次の2点をあげる。⁵⁵⁾

まず第1は、対外投資が性格が変わってきたために、投資収益に比してリスクが増大し、デフォルトの危険が高まったことである。第2は、19世紀の時代と異なり、対外投資の増加の多くが、英国企業の直接的な輸出の増加とならずに、種々の困難を引き起こすということであり、論説“Foreign Investment and National Interest”（2/Aug/1924）で具体的に説明される。

「一部の対外投資は、それがなかったならばわが国に発注されなかったものが、直接発注されることになる。このような対外投資が一般的に望ましいか否かはともかく、雇用を損なうことはない。しかし通常はこういうことは生じない。対外投資は賠償要求と同様に、自動的にそれに見合う輸出の流れを作り出すものではない。事例をあげよう。先週、ニュー・サウス・ウェイルズ州は、『鉄道・市電・港湾・河川と橋梁・水道・灌漑・下水・その他の目的』のためにロンドン市場で550万ポンドの新資金を借入れた。この資金の一部は、これらの事業から生じるわが国に対する発注の支払いに充てられるかもしれない。おそらく大部分は、このためには用いられずに、現地での賃金支払いや他国からの輸入の支払いに充てるだろう。すなわち、資源は迂回的方法で移転されるであろう。遅かれ早かれ、英国の輸出増加か輸入減少で調整されなければならないが、これが生じるのは、ポンド為替の低下を通じてのみである。

ポンドの為替市場が下落し、わが国の国内型産業を犠牲にして輸出産業を刺激し、これによって、この2つの産業間のバランスを回復しなければならない。現在の物価水準のもとで、わが国の輸出に対する需要が非弾力的ならば、この調整のためには相当のポンド為替の下落が必要となるかもしれない。その上さらに、調整過程に対する激しい抵抗があるかもしれない。ポンドの下落は、生計費を引上げる傾向があり、国内型産業は、このために生じる実質賃金の低下を避けるための努力をするかもしれない。わが国の経済構造は弾力的ではないので、調整には多大な時間を要し、発生した緊張とこれに伴う破壊から間接的なロスが生じるかもしれない。その間、資源が遊休し労働は雇用を失ったままになるかもしれない⁵⁶⁾」。

ケインズは金本位制度復帰後も、貯蓄の規模や過大な対外投資の問題に関心を持ち続けており、たとえば『自由放任の終焉』（1926年7月）においても、国家のなすべきことの例として取り上げている。「第2の例は、貯蓄と投資に関するものである。私の考えでは、社会全体として望ましい貯蓄規模や、その貯蓄のうち対外投資の形で海外に流出していく部分の規模、また現在の投資市場組織が国家的見地から最も生産的な〔投資〕経路に沿って貯蓄を配分するかどうかという点についても、何らかの調整された理性的な判断行為が要求される⁵⁷⁾」。

既に述べたように、英国経済は1926年の最悪の状態を脱した後も好況には程遠く、次第に長期的・慢性的不況の様相を呈し始める。そのようななか、ロイド・ジョージ（Lloyd George）が総選挙で「自由党の政策は増税することなく、公共支出政策によって失業を減少させることである」と公約すると、ケインズはヘンダーソン（Henderson, H）と共著で、小冊子『ロイド・ジョージはそれをなしうるか』（1929年5月）を出版し、彼の政策を支援する。そこでケインズは、「政府が生産計画の融資のために資金を調達すれば、通常産業に向けられる資本供給がその分だけ減少させられるに違いない⁵⁸⁾」という（いわゆる大蔵省見解で、今日でいうところのクラウディング・アウト効果）批判に対して、「行く手を阻んでいる障害はただ一つ、資本不足以外の何ものでもないという結論に他ならない。あきれた話だが、余剰貯蓄のために、毎年きまって1億ポンド以上の規模で対外貸付を実施している英国においてなお、資本不足があるというのである」と反論する。

そして3つの資金源を提示する。「第1の供給源は、われわれが現在失業者への給付金として支出している貯蓄から生じる。第2の供給源は、現在適切な信用が欠落しているために、いたずらに無為のまま放置されている貯蓄から生じる。第3の供給源は対外貸付額の削減から生じる⁶⁰⁾（下線は引用者）」。

ここで第1および第3の資金源の存在は、具体的で説得的であるが、具体的な説明を欠く第2の資金の源泉は何を意味しているのだろうか。それはⅡ章の5で述べたように、金本位制復帰後の高金利・信用制限政策のもとで生じた、国内の投資不足による「過剰貯蓄」であり、後に『貨幣論』において、企業の損失を補填する資金とみなされるものである（しかし、29年度段階では、それをケインズ自身も明確には理解していない）。

かくして『貨幣論』においてケインズは、英国経済の問題は貯蓄不足ではなく投資の不足——投資機会の不足ゆえに投資を導かない「過剰」貯蓄にある——という現実を説明できる理論に到達する。資本蓄積は投資（企業の活動）が自らファイナンスしながら実現するのであって、儉約し貯蓄するのみでは既に述べたように、利潤デフレを招き不胎化してしまう。すなわち、「世界の財産を築き、またそれを改善するのは、企業活動である。……儉約が企業の活動を凌駕するや否や、それは積極的に企業の活動の回復を阻止し、また利潤に対するその不利な効果によって、悪循環を始発させる。もし企業の活動が目覚めて起きているならば、儉約がどうなっても富は蓄積され、⁶¹⁾ またもし企業の活動が眠っているならば、儉約が何をしようとしても、富は荒廃してしまうのである」。

以上のように『貨幣論』において劇的な変化した貯蓄（儉約）観は、『一般理論』において「貯蓄（儉約）のパラドックス」として結実することになる。

Ⅳ 人口の問題

Ⅰ章で指摘したように、ケインズは『平和の経済的帰結』において、人口問題の重要性を強調し、4つの不安要因の一つとして、「法外な数の人口が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」をあげた。そして1922年8月には、論説“An Economist's View of

“Population”において、労働者の雇用および生活水準の維持と人口増加の関係を重視し、次のように述べる。

「英国では、われわれは永続的に支えきれないほどの失業者を支えつつある。この失業者の大部分は、これから回復していくであろう経済不況によるものであるが、20歳から60歳までの成人男子の数は大戦による死傷にもかかわらず、1911年時よりも130万人多く、現在の失業者数をかなり上回っていることを覚えておく必要がある。それゆえ、大戦前の経済活動の水準——一般的にみて現在のわれわれの希望である水準——にまで回復するだけでは不十分である。それは1911年時よりも約15%以上の規模でなければならない。さらにいえば、今後長期にわたり、以降の出生率にかかわらず、年々退出する分を超える25万人の新規労働者が労働市場に参入するだろう。この増加する労働者に対して以前と同じ生活水準を維持するためには、われわれは市場だけでなく、資本設備も必要とする。……実際、人口の問題は単に一経済学者の問題というだけでなく、近い将来、最大の政治問題となるだろう。……文明人の努力によって、単なる生存への盲目的な本能から離れ、自らの手による意識したコントロールが当然であると考えよう、人類の歴史の大きな転換期が始まることになるだろう⁶²⁾」。

さらに翌23年1月の論説“The Underlying Principles”においても、この問題を取り上げ、次のように訴える。「人口の問題の解決は、すべての人々に最低水準の生活を保証することを目指す、いかなる社会計画にとっても、基本となるものである。……現在の知識の状態からみれば、人口の増加の抑制を求める計画を含まずに、平均的な人間の生活水準を物的な面で改善できるような、何んらかの方法をみつけることは私にはできない⁶³⁾」。

そしてさらに、人口抑制の方法にも言及する。「産児制限を安全で容易なものにしたり、慣習や因習的道德を少し（大きくではなく）変えるだけで十分かもしれない。しかしおそらく、より積極的な政策が必要となるだろう。いずれにせよ、この問題は現状に満足していないすべての人々によって、立ち向かい議論され、展開されなければならない。そして本能の無計画な結果と既存の慣習の枠の中で競い合う個人の利益を、人間の英知による計画に代えていき⁶⁴⁾たい」。

一方、ビヴァリッジ (Beveridge, W.H) が、1923年9月に、英国学術協会総会において経済学部会長として、人口と失業問題に関する講演を行ない、ケインズの人口に対する認識を批判した⁶⁵⁾。ビヴァリッジによれば、指摘されている過剰人口の問題は第1に失業の原因となることであり、第2は穀物の収穫逡減の法則のもとで、穀物を輸入し工業製品を輸出する工業国の場合、前者の後者に対する相対価格が上昇することによって、交易条件が悪化すること（ケインズの『平和の経済的帰結』の見解）である。これに対してビヴァリッジは、まず第1に失業と人口過剰は別のものであり、過剰人口がなくても失業は存在する（不況期の米国）し、失業がなくても人口過剰は存在する（インフレ下のドイツ）と主張する。また第2の問題についても、詳細な統計資料をもとに、大戦前の農業生産の現状と穀物価格の動きを分析し、ケインズの見解は統計的な根拠を欠くものであると批判する。

この第2の問題については、その後、ケインズとビヴァリッジとの間で論争で展開されるが、そこでの主要な論争点は、ケインズが指摘するように交易条件の悪化への転換が1900年頃だったかどうかということであり、大戦後の状況の見通しについては、ビヴァリッジも非観的であった⁶⁶⁾ことは間違いない。

また第1の問題についてケインズは、論説“Population and Unemployment”（6/Oct/1923）において、失業を過剰人口と直結させるのは性急であるという指摘は認めるが、他方で「失業は人口と非常に密接な関係のある調整不良の兆候であることもある」として、次のように反論する。

「現在の失業の長期化と激化の最も警戒を要する側面というのは、一時的な影響力から説明し切れず、わが国の増大する人口の生活水準を改善していく上でのわれわれの能力の持続を妨げる深い原因が働いているのではないか、ということである。われわれのすべての努力が〔人間の〕数が増えるということだけのために相殺され、無効になるとしたら、われわれの努力のすべての目的はどのようなだろうか。マルサスの悪魔は恐ろしい悪魔である。……失業は必ずしも過剰人口のせいでないといって済ませたり、ドイツの悲惨な例を指摘したりして片付けてしまうことができると考えるのは軽率である⁶⁷⁾」。

そしてさらに、過剰人口が生活水準を低下させる根本的な問題を指摘し、人口調整の必要性を示唆する。「（人口）数がより少なかったならば実現したであろう生活水準よりも生活水準が低い時には、その国は過剰人口を抱えているのではないだろうか。……多分われわれは、人口のためにあまりにも多くの犠牲をすでに払っているのである。……人間の成果の大部分が単なる数の扶養のために既に呑み込まれてしまったように見えるのではないだろうか。自然の自由な成行きを歪め、基礎的な本能の働きを社会的統制の下に置こうとする特定の手法は、嫌悪感を引き起こし、そのような提案は恐怖を生むということは理解しやすい。しかし、われわれの世代にとって問題の存在を無視したり、それを否定したりするというのは奇妙なことである⁶⁸⁾」。

しかしながらケインズは1923年以後、『一般理論』出版後の1937年まで、人口問題を本格的に議論することはなかったが、少なくとも20年代末までは自説を維持していたと思われる。たとえば『私は自由党员か』（1925年）において、5つの現代の経済問題をあげ、その第3が性的問題であるとして、次のように主張する。

「性的問題こそ、最大の社会的重要性をもっており、真にまじめな意見の相違を誘発せずにはおかない。それらの問題の一部は、ある種の経済的問題の解決と深く関連している。……産児制限や離婚法の改正という考え方によって衝撃を受けるのは、勤労婦人だけであるなどと思わないようにしよう。勤労婦人にとって、これらのことがらには、新しい自由、まったく耐えがたい程の圧制からの解放を示唆している。……以上の諸問題もまた、避けて通ることのできない経済問題と絡みあっている。産児制限は、一方で女性解放にかかわっており、人口の規模に関与すべき国家の義務にかかわっているのである⁶⁹⁾」。

また同時期の『自由放任の終焉』においても、国家のなすべきこととして、人口の問題をあげている。「第3の例は人口に関するものである。各国とも、いかなる規模の人口、現在よりも大きな人口か、小さな人口か、それとも現在と同じ規模の人口か、そのいずれが最も適切なものであるかということについて、十分に考え抜かれた国家的政策を必要とする時代が到来している。しかも、その政策は決定され次第、それを実行に移すべき措置を講じるべきである⁷⁰⁾」。

1930年にケインズが自らの未来観や夢を語った『わが孫たちの経済的可能性』においても、「重大な戦争と顕著な人口の増加がないものと仮定すれば、経済的問題は100年以内に解決されるか、あるいは少なくとも解決のめどがつくであろう（強調点は引用者）」と述べ、依然として過剰人口の問題意識を持ちつづけているが、その後『貨幣論』をへて『一般理論』に到り、いわゆる

有効需要の理論を完成させると、有効需要という新たな視点から、人口を過剰ではなく過少の問題としてとらえるようになる。

ところが『一般理論』では、人口の増加を発明の増加や新しい国土の開発などともに、資本の限界効率を高める要因としてあげ、また有効需要への影響から、人口増加の時代から人口減少の時代に移ると不況はそれだけ長期化しやすいと指摘しているものの、わずかにそれだけであり、⁷²⁾過少人口の問題は示唆される程度にすぎない。

しかし翌37年、ケインズは優先学会での講演をもとに、多大な注目を集めた論説“Some ⁷³⁾Economic Consequences of a Declining Population”を発表し、過少人口の問題を検討する。

ケインズはまず、人口の増減が資本需要（投資）に大きな影響を及ぼすと指摘するが、たとえば人口増加の場合、それは消費財への直接的な需要増加だけでなく、生産設備である資本需要を増加させるからである。すなわち人口増加の時代は楽観的な雰囲気支配する傾向があるのに対して、人口減少の時代は全く逆である。現実の需要は期待を下回る傾向があり、また供給過剰にも陥りやすく、悲観的な雰囲気が支配的になりがちである。

そこでケインズは、資本需要の要因として、消費者の数（人口）、消費の平均水準（生活水準）、平均生産期間（資本技術）そして利子率をあげるが、技術進歩が必ずしも平均生産期間を延長させるとはいえないので、もし静止人口の状態になるならば、資本の純増加に対する需要は、平均消費水準が上昇するか、あるいは利子率の引下げに依存することになる。そして国民の平均消費水準は実質国民所得と消費性向に依存することから、『一般理論』の政策手段が再述される。

「それゆえ、長期にわたって繁栄の均衡状態を維持していくためには、所得の貯蓄部分をより少なくなるように、われわれの諸制度と富の分配を変更するか、あるいは、技術の大きな変化や資本一産出比率が高まるような消費の大変化を有利にするように利子率を低下させるか、である。もちろん、両方の政策をとると、ある程度まで進めることができれば、それが最も賢明である⁷⁴⁾」。

そして最後にマルサスを登場させ、有名なマルサスの2つの悪魔の議論を展開する。ケインズは、人口増加の圧力が生活水準の向上を妨げるというマルサスの主張を、自らも支持してきたが、それは静止人口が、国民の生活水準の向上を容易にするからであり、自説を撤回して人口の増加を求めているわけでない。ケインズの主張は、静止人口のもとでは、完全雇用を実現するのに十分な有効需要を維持することが困難となり、有効需要の喚起策が必要となるということである。

「なぜなら、われわれは今や少なくとも、マルサス主義者が強調する悪魔と同じくらいに恐ろしい、いま一つの悪魔——すなわち有効需要の崩壊に伴って現れる失業の悪魔が身近かにあることを知っているからである。おそらく、この悪魔もまた、マルサスの悪魔と呼ぶことが許されるだろう。なぜなら、この悪魔についてわれわれに最初に教えてくれたのは、マルサスその人だったからである⁷⁵⁾」。

そして、これら2つの悪魔について、次のように述べる。「マルサスの悪魔Pが鎖につながれたいまマルサスの悪魔Uが鎖を切って逃げようとしている。人口の悪魔Pが鎖につながれるとき、われわれは一つの脅威から自由になれる。しかし、われわれ以前にも増して、資源の不完全雇用（Unemployed Resources）というもう一つの脅威にさらされることになる」と指摘する。⁷⁶⁾

かくして静止人口が実現し、かつ有効需要が十分に維持されるような経済政策がとられるなら

ば、マルサスの2つの悪魔はともに現われず、国民は高雇用と実質生活の向上を享受できることになる。

注

- 1) *The Economic Consequences of the Peace*, The Collected Writings of, J. M. Keynes, vol. II (早坂忠訳『平和の経済的帰結』東洋経済新報社1977年)
- 2) 同上訳書の7ページ。
- 3) 同上訳書の8ページ。
- 4) 同上訳書の7ページ。
- 5) 以下は、同書の第2章による。
- 6) 同上訳書の10ページ。
- 7) 同上訳書の14ページ。
- 8) 同上訳書の16ページ。
- 9) 同上訳書の18ページ。
- 10) 同上訳書の18ページ。
- 11) 以下は、同書の第6章による。
- 12) 同上訳書の185ページ。
- 13) 同上訳書の186ページ。
- 14) 同上訳書の199～200ページ。
- 15) *The Collected Writings of, J. M. Keynes*, vol. XVII, p. 183. (以下、ケインズ全集は巻数のみ)。
- 16) op. cit, pp. 259～265による。
- 17) op. cit, pp. 262～263。
- 18) op. cit, p. 263。
- 19) op. cit, pp. 429～430。
- 20) *A Tract on Monetary Reform*, vol. IV (中内恒夫訳『貨幣改革論』東洋経済新報社, 1978年)。
- 21) 同上訳書の xix ページ。
- 22) 同上訳書の34～35ページ。
- 23) 同上訳書の35ページ。
- 24) 以上は主に、同上訳書の第3章のIによる。
- 25) 同上訳書の66ページ。
- 26) 同上訳書の41ページ。
- 27) 同上訳書の67ページ。
- 28) 同上訳書の35ページ。
- 29) 同上訳書の67～68ページ。
- 30) 同上訳書の69～70ページ。
- 31) 同上訳書の37ページ。
- 32) 同上訳書の9ページ。
- 33) 同上訳書の17ページ。
- 34) XIX, p. 100。
- 35) op. cit, pp. 114～115。
- 36) op. cit, p. 235。
- 37) *Essays in Persuasion* (1931) vol. IX (宮崎義一訳『説得論集』東洋経済新報社, 1981年) 所収。
- 38) 同上訳書の257～258ページ。
- 39) XIII, pp. 19～22。

- 40) *A Treaties on Money I* vol. V (小泉・長沢訳『貨幣論Ⅰ：貨幣の純粋理論』東洋経済新報社、1979年) および *A Treaties on Money II* vol. VI (長沢惟恭訳『貨幣論Ⅱ：貨幣の応用理論』、1980年)。
- 41) 同上訳書『貨幣論Ⅰ』の159～160ページ。なおケインズは、利潤インフレ・デフレをさらに、商品インフレ・デフレ（消費財のケース）と資本インフレ・デフレ（資本財のケース）に分けているが、ここではこの区別をしていない。
- 42) 以下は主として、『貨幣論Ⅰ』の第11章の3～5および18章によっている。
- 43) 同上訳書の305～306ページ。
- 44) 同上訳書の第13章の2による。
- 45) 『貨幣改革論』（前出訳書）の28～29ページ。
- 46) 『貨幣論Ⅰ』（上掲訳書）の309ページ。なお、『貨幣論』の最終稿に近い、29年8月2日の草稿には、引用文のさらに先から先がないことから、引用文の後半は『貨幣論』の完成直前に書かれたことがわかる。XIIIのp.106を参照のこと。
- 47) 『貨幣改革論』（前出訳書）の16ページ。
- 48) 同上訳書の30ページ。
- 49) 同上訳書の30～31ページ。
- 50) op. cit, p. 284。
- 51) op. cit, pp. 148～149。
- 52) op. cit, p. 223。
- 53) op. cit, p. 227。
- 54) たとえば、XIXのp.282, pp.316～317など。
- 55) たとえば、XIXのp.409やXXのpp.323～324を参照。
- 56) XIX, pp. 227～228。
- 57) 『説得論集』（前出訳書）の350ページ。
- 58) 同上訳書の137ページ。
- 59) 同上訳書の138ページ。
- 60) 同上訳書の139ページ。
- 61) 『貨幣論Ⅱ』（前出訳書）の153～154ページ。
- 62) XVIIのpp.445～446。
- 63) op. cit, p. 452。
- 64) op. cit, p. 453。
- 65) Beveridge, W. H. "Population and Unemployment", *Economic Journal* 1923. pp. 447～475。
- 66) XIX, pp. 126～153。
- 67) op. cit, pp. 121～122。
- 68) op. cit, p. 124。
- 69) 『説得論集』（前出訳書）の363～364ページ。
- 70) 同上訳書の350ページ。
- 71) 同上訳書の393ページ。
- 72) *The General Theory of employment, Interest and Money* vol. VII (塩野谷祐一『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社、1983年)の307および318ページ。
- 73) 以下、XIVのpp.124～133による。
- 74) op. cit, p. 131。
- 75) op. cit, p. 131。
- 76) op. cit, p. 132。

- * なお本稿に関連する著者の論稿として、拙著『ケインズの経済学——その形成と展開』（中央経済社、1990年）および以下の拙稿を挙げておく。
- 「ケインズの革新」『立命館経済学』2002年6月
- 「ケインズ『貨幣改革論』と現代」『立命館経済学 特別号』2004年前期号。
- 「正統派理論とセイの法則に挑むケインズ」『立命館経済学』2004年4月。
- 「ケインズの貨幣経済論の形成と『貨幣改革論』」『立命館経済学』2006年1月。