

翻 訳

ケインズの雑誌論文を読む(5)

——ニューディール政策とケインズ——

松 川 周 二

はじめに——大不況からニューディール政策へ——

[1]

ケインズは1929年10月のウォール街での株価の大暴落の直後(10月25日)、期待を込めて、「これが世界的な高金利時代が終りを迎える契機となるかもしれない」と表明するが¹⁾、30年に入り不況が深刻し世界的な大不況への懸念が広がると、同年5月、論説“The Industrial Crisis”において、この不況が19世紀末のと同様の大不況であるという見解を初めて示す。それゆえケインズは、低金利政策への転換だけでなく、米国・フランス・英国などの三大債権国に対して、協調した対外貸付(各国の資本開発をファイナンスするような貸付)の再開を求める。そして完成直後の『貨幣論』の投資と貯蓄の不均衡分析を用いて、大不況のメカニズムを平易かつ説得的に説明し、生産量の制限や賃金の切下げは、社会全体の購買力(総需要)を減少させることになるので、不況の根本的な克服策とはならないと言い切る。すなわち、その真の原因は「世界的な投資不足により資本財の生産が減少したことである」とし、「あらゆる点で最も効果的な救済策は、三大債権国の中央銀行が国際的な長期債券市場への信頼を回復させるために、一致して大胆な計画に参加することであろう。これは世界各国における起業や事業活動を復活させ、物価と利潤を回復させるのに役立つであろう」と主張する²⁾。

実際ケインズによれば、「利潤が得られるのでないかぎり、資金を借入れる意欲も動機も生まれず、逆に新投資のための資金が借入れられるようになるまでは利潤は回復しない」という投資と利潤の相互前提のジレンマが生じるゆえに、「貯蓄の減少を別とすれば、不況を終らせるのは投資以外にはありえない」のである。

1931年5月30日、ケインズは大不況下の米国に旅立った。その主な目的は、ハリス財団基金の招聘により、シカゴで“An Economic Analysis of Unemployment”というテーマで講義を行なうことであり、その内容は他の講演者のと一緒に、*Unemployment as a World Problem* というタイトルの著書として出版される。ケインズの講義は、『貨幣論』の理論的な枠組にもとづき、世界的な大不況(とりわけ米国の深刻な状況)について、3つのテーマ——世界的失業の原因・不況の理論的分析・回復への道(具体的な功策提言)から成っているが、ここでわれわれは最後の「回復への道」に注目したい³⁾。

ケインズは、物価の回復と上昇との違いを強調し、景気の回復とともに物価も必然的に正常水

準に戻ってくるのであり、この物価の正常水準への回復こそが貯蓄と投資の均衡の実現であると述べ、それゆえ下落した物価水準のもとで均衡を回復しようとするデフレ容認派の主張を厳しく批判する。そこでケインズは、投資を回復するための3つのアプローチを提示するが、それは第1に、資金の貸手と借手の双方の確信の回復を図ること（リスクの低減）であり、第2は政府の直接的な支援にもとづく新しい建設計画を実行することである。第3が長期利率の引下げであり、具体的には短期利率の引下げだけでなく、中央銀行による買オペ（信用ベースの増加）や預金金利の引下げなどを求める。そして最後に、「私は以上の3つのアプローチのすべてで行動を起こすことが望ましいと考える。しかし今日のわれわれの社会的必要の観点から、政策の中心となるのは適当なペースで長期利率を引下げていくことであるというのが私の見解である」と結論づける。

[2]

1931年5月に、オーストリア最大の銀行クレディット・アンシュタルトの破綻に端を発した金融危機は、瞬く間にヨーロッパ全体に波及し、資金がドイツから逃避し始めるとともに銀行は相次いで取り付けに見舞われる。このためドイツの銀行はすべて閉鎖され、閉鎖解除後も外国資金が凍結されたので、英国のドイツへの短期貸付の約1億ポンドほどが回収不能となる。加えて、英国の金準備が対外短期債務に比べて過少であることや不況による財政赤字の拡大が予想されることが明らかにされたために、ポンドへの信認が大きく低下、金融危機の矛先が英国に向かい、フランスなどへの短期資金の流出が加速する。9月11日、英国はついに金本位制を離脱して変動相場制に移行、その結果、ポンドの対ドル為替レートは急速に低下していくが、それは3ヶ月間で約30%という大幅な減価であり、それゆえ英国と貿易や資金の貸借で密接な関係にある国々は、相次いでポンドに追随して通貨価値を切下げていった。

一方、米国においても、金融危機に陥った各国の銀行が金準備の確保や損失補填などの目的で、米国の銀行預金を金で引き出し始めたために、大不況の只中にあり、しかも世界の金の約4割を保有しているにもかかわらず、連邦準備銀行は2週間の間に、公定歩合を2%も引上げたのである。また米国内においては、30年の後半に起った銀行危機は、農村部の中小銀行が中心であったが、31年の中頃になると都市部に広がり、特にシカゴとその郊外の銀行に取り付け騒ぎが多発し、さらにはロサンゼルスやニューヨークの銀行もいくつか閉鎖される。

このような状況のもと、ケインズは米国の *Vanity Faire* 誌に寄稿した論説“**The Consequences to the Bank of the Collapse of Money Values**”（1931年8月）において、世界を襲う銀行恐慌の恐怖を訴える。⁴⁾すなわち、この30年の大不況は資産デフレを伴う複合不況であり、それは一次産品の国際価格の急速かつ大幅な下落というだけでなく、不動産や株式などの実物資産の価格暴落を伴い、資本主義経済の支柱ともいべき金融—銀行信用システムの崩壊の危機を招いていると見る。実際、不動産や株式を担保とする銀行貸付が大打撃を受けて、事実上、銀行貸付が停止状態となり、銀行組織による民間経済への融資機能が麻痺してしまったのであり、「現代の資本主義は、貨幣価値（ここでは諸価格の意味——引用者）を以前の水準にまで上昇させる何らかの方法を案出するか、それとも広範にわたる支払不能・債務不履行・金融構造の崩壊に遭遇するのかの選択に、直面している」と警告する。

さらにケインズは、32年2月に共通論題を“*The World's Economic Crisis and the Way of Escape*”とする講演会に参加するが、その内容は同年5月に *Atlantic Monthly* 誌に掲載される⁵⁾。そこでケインズは、世界恐慌が産業不況から金融恐慌の段階に到ったという現実認識を示すとともに、資産デフレがデフレ予想を生み、それが資産の流動化・現金化のための売却を促し、資産デフレが加速するという、資産デフレの悪循環に陥っていると説く。実際、流動化や支出の削減を競って求める動きは、広範な分野に及び始めているが、明らかにそこには、全体の利益と個別の利益との不調和が生じているのであり、「共倒れ」や「近隣窮乏化」の道である。それゆえケインズは、金本位制に固執する米国やフランスなどの行動を厳しく批判するが、その一方で英国を含む多くの国々が金本位制を離脱したことを高く評価し、それが各国通貨で測った金価格の上昇を通じて、世界全体のデフレ圧力を低下させおり、金本位制を離脱した国々の経済状態は、金本位制下の国々に比べて相対的に改善していると指摘し、「黄金の枷^{あしかせ}」からの離脱の効果に期待する。

周知のようにケインズは、『貨幣論』以降、カーン (Kahn, R) の雇用乗数の理論を自らの理論として発展させており、その最大の成果が、33年3月に出版された小冊子『繁栄への道』(英国版とともに米国版も出される)⁶⁾である。『繁栄への道』においてケインズは、不況を克服するためには、下落している物価水準を正常水準まで回復させなければならないとしても、それを供給の制限によって実現しようとする試みは、支出の減少につながる失敗策であり、支出の増加こそが正しい解決策であるとみる。すなわち景気が回復するためには、民間投資が回復し、その乗数効果を通じて総支出・生産・雇用が増加し、物価が上昇することが不可欠なのである。したがってその前提条件として、国内の銀行信用が潤沢かつ低利であり、長期利率も低いことが求められるが、不況期にはそれだけでは民間投資の自律的な回復を期待することはできない。なぜなら、物価上昇に伴う企業利潤の回復が先行しなければ、民間投資は喚起されないからであり、不況期ほど公共的・準公共的投資の増加が決定的に重要となる。それゆえケインズは、各国に共同した拡張政策(とりわけ公債支出政策)の実施を強く求めるとともに、各国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案する。そしてさらに、同年6月には、各国の金保有に片寄りがあるために不公平の問題が残るが、金証券の創出のより現実的な代替案として、計画に参加するすべての国が、自国の通貨価値を20~30%の間の率で直ちに切下げる案を提示する⁷⁾。

[3]

1932年11月の米国大統領選挙は、フーヴァー (Hoover, H) の完全な敗北で終り、翌33年3月にローズベルト (Roosevelt, F) が新大統領に就任するが、既に述べたように米国経済は危機的な状況であり、新政権の新しい政策ニューディールへの期待が高まった。就任後、ローズベルトは国民が求めているのは行動であり、いま直ちに行動を起こさなければならず、そのために必要ならば、戦時に与えられるような強力かつ広範な行政権を要求すると述べ、強い決意を表明する。

ローズベルトは、当面もっとも緊急の課題であった銀行危機に対応するために、緊急銀行法の作成に着手、3月3日に議会の特別会期を招集し、いわゆる「百日議会」が始まる。そしてこの100日間に、主要なものだけでも、次のような法律や制度が相次いで生まれた。それらは、緊急銀行法、緊縮財政法、民間保全部隊の創設、金本位制離脱(4月19日)、農業調整法(5月12日)、

テネシー峡谷開発公社の創設、証券法（5月27日）、全国産業復興法（6月16日）、銀行法（6月16日）などであるが、以下、われわれが本稿で訳出する5つの論稿（論説や書簡）に関係する件についてのみ、若干のコメントを加えておきたい。

(1)農業調整法は、全国の困窮する農民（農村）を救済すべく、農民の多様な要求を詰め込んだ法律であったが、その狙いは政府主導で農産物価格を供給削減によって引上げ、農工間の不均衡を是正することであり、具体的には、作付面積の制限や生産削減に協力した農家への補助金の給付、余剰農産物の除去と救済目的の買上げ、農産物輸入の制限などである。

(2)全国産業復興法の第1部は、「産業復興」であり、第一次大戦期の経験を生かし、各産業界に競争制限と自己規制を求める制度改革であり、政府主導の不況カルテルという性格を有している。そこでは、企業間の過当競争が価格の引下げ競争を招くために、企業の事業活動や投資のリスクが高まり、生産の縮小や失業の増大を余儀なくされるという認識から、各産業界での企業間の協調と公正を求めている。具体的に言えば、それは、全国復興局と各産業界の間で、公正競争規約（コード）を取り決めることであり、そこで最低価格や生産量・均一の労働条件などを協定し、それに合意する産業界には反トラスト法の適用免除が認められた。その結果、約3ヶ月の間に、主要産業界のいずれもがこの体制に組み込まれたのである（しかし33年5月、連邦最高裁判所は同法によるコードの設定とその遵守を求めることは憲法違反とされ、無効を宣言される）。

これに対して同法の第2部は、「公共事業および建設プロジェクト」であり、創設された公共事業局のもとで、徐々に財政支出が増加していく。

(3)証券法が成立することによって、証券取引委員会に証券の新規発行を監督する権限が与えられ、また証券と銀行との分離を求めて銀行の規制を強化する銀行法（グラス＝スティーガル法）も成立するが、その背景にはいわゆる「金融スキャンダル」があった。すなわち、このような立法を可能にしたのは、33年から活動を本格化させていた、上院の「ペコラ査問委員会」が巨大な金融機関における、高給や脱税・子会社を使った不良貸付・株価操作・自社株投機などの不正を暴露し、世論を味方につけたからである。

(4)ローズベルトは就任後すぐに銀行休業宣言を出すと同時に、金銀貨や地金の輸出が禁止され、その後、金貨等の退蔵が禁止される。そして33年4月19日、金輸出禁止令によってドルの金兌換が停止し、金本位制からの離脱が正式に決定される。33年6月12日から、ロンドンで世界経済会議が開催されるが、この最終段階で米国は金本位制維持のための共同声明への署名を拒否したが、それは大統領が「各国の必要とする政策が同じでない以上、各国間の通貨価値の一時的な安定を図ることは何の効果もない。このような安定化は非現実的で各国の国内政策の実現を妨げる恐れがある」と主張したためである。米国政府の意図はドルを低水準で安定させることであり、33年10月22日、大統領はラジオ演説で「金買上げ政策」を発表する。その内容は政府が復興金融公庫を通じて、価格を徐々に引上げながら金を買上げていき、ドルの金価値を引下げようとするものであり、その後、翌34年1月に金準備法が制定される。これにより、ドルの金価値を約40%切下げ、当時の実勢に近い金1オンス=35ドルに固定したが、この金準備法は本来の金本位制とは異なる。それはこの制度が、ドルの金兌換を原則として否定し、その上で金本位制国の通貨当局から請求があった場合にのみ、1オンス=35ドルで売却するというものであり、したがってドル相場が下落したとしても、金本位国以外には金が流出することはなく、これらの国々の通貨に対し

て固定されず、実上、管理通貨制度となるのである。

[4]

ローズベルト大統領のニューディール政策の大胆な実験に注目していたケインズは、33年12月、*The New York Times* 紙に、大統領への公開書簡を発表する。われわれは本稿で、このニューディールに対するケインズの批評論文ともいべき書簡“Open Letter to President Roosevelt”⁸⁾(31/Dec/1933)を最初に訳出するが、その概要と特徴は以下の3点に要約できる。

(1)米国政府は(景気の)回復と改革の2兎を同時に追うのではなく、回復を優先させるべきであり、改革は必要であっても回復を妨げる場合があり、まず回復の成功によって政府自らの威信を高めるべきである。

(2)政府主導の大規模な公債支出(プロジェクト)が景気回復を主導しなければならない。なぜなら、自律的な回復をもたらす民間投資は、公債支出によって総支出が増加し、不況の克服が始まった後に増加し始めるからであり、最初の衝撃が必要なのである。

(3)低金利と潤沢な銀行信用の供給は景気回復に伴って必要となってくるが、生産や雇用の増加は貨幣供給量の増加のみでは生じない(ケインズはこのことをベルトと胴囲の関係という比喩で巧みに説明している)。

次に訳出するのは、34年1月にB.B.Cでの放送原稿をもとに、*The Listener* 誌に掲載された小論“Roosevelt Economic Experiments”⁹⁾であり、そこでは国家産業復興法と農業調整法を批評した後で、大統領の予算演説は近い将来における大規模な支出を意味していると評価し、「この計画の相当部分が実施されるならば、6ヶ月以内に米国の産業や雇用で著しい改善がみられるだろう」と期待を表明する。

ケインズは34年の5月から6月にかけて、コロンビア大学の招聘で米国を訪れ、約3週間ほど滞在し、ローズベルト大統領をはじめ、各界の人々と会い意見を交わす。そして米国を去る前に、*The New York Times* 紙に、論説“Agenda for the President”を寄稿する(11/June/1934)が、第3に、この論説を訳出する。ここでも、全国産業復興法と農業調整法について説明が加えられた後、政府の公債支出の必要性が強調されるが、われわれが注目したいのは、乗数理論を用い、具体的な数字をあげて公債支出の効果を強調している点である。

第4の翻訳は、34年12月に、米国の一般向け雑誌である*Redbook*に掲載された論説“Can America Spend its Way into Recovery”¹⁰⁾であり、それは公債発行による公共支出(ここでは住宅建設の重要性が強調されている)の波及効果が乗数理論を用いて、平易かつ具体的に説明されている。

1938年8月、それまで回復基調にあった米国の景気は、突如として崩れ、「不況期の大後退」ともいべき状況に陥る。その激しさは、30年代初頭のそれを凌ぐほどであり、35年以来の景気回復の成果が台無しになってしまった。このような米国の景気の悪化を見たケインズは、大統領に私的書簡を送り、その原因が「楽観の錯誤」よりも、政府の公共投資の割合の大幅な低下であるとして、改めて政府の公共投資の増加を求めるのであり、われわれは最後のこの書簡“To Franklin Delano Roosevelt”¹²⁾(1/Feb/1938)を訳出する。

I ローゼベルト大統領への公開書簡（1933年12月）

既存の社会体制の枠組のなかでの理性のある実験により、あなたは現状の困難を克服しようとしている人々にとっての受託者となりました。もしあなたが失敗するならば、理性ある変革は世界中でひどく傷つき、正統派と革命派との闘いが最後まで続くことになります。

しかも、もし成功するならば、新しくかつ野心的な試みがいたる所で始まり、われわれは、新しい経済時代の第1章をあなたの就任から始まったと記することになるかもしれません。

それゆえ私は、いまだ十分な情報がないという不利な状況下にもかかわらず、あえて私の見解を公表することにします（以下は論文調の文体で）。

英国での意見

現在、英国でのあなたの共感者は不安になっており、落胆している。あなたが緊急度に違いがあることを正しく理解しているのか、目標に混乱はないのか、そこに狂人や変人からの助言が含まれていないのか、われわれは疑っている。

もしわれわれが当惑しているとすれば、その原因の一部はロンドンという環境の影響である。それは、ここに住む人はほとんど、米国で起っていることを歪んで見ているからである。あなたは有力な助言を前にして軽率にも拙速に陥っており、最善なのは現在の助言者を遠ざけて古いやり方に戻ることであり、そうしなければ米国は恐しい崩壊に向うことになる、シティーの平均的な人は信じている。これは彼らが嗅覚で感じとっていることであり、鼻の方が脳よりも高貴であると信じている人々が賢明そうに頭を振っているだけである。

現在の責務

あなたは回復と改革（recovery and reform）という2つの責務（task）に従事している。すなわち、不況からの回復と遅れていた社会の改革である。最初の責務にとっては、スピードと迅速な結果が必須である。第2の責務もまた差し迫っているかもしれないが、性急さは悪い結果を生むことになるので、長期的な目標の達成には、より一層の知恵が必要である。あなたが長期的な目標を達成しうる推進力を得るのは、直近の（不況からの）回復の成功によって、政府の威信を高めることを通じてである。

他方、賢明で必要な改革であっても、場合によっては回復を妨げ、困難にすることがある。なぜならそれは、産業界の確信を揺るがし、他の動機が生じ代替する前に、行動への現在の動機を弱めてしまうからである。それは、米国の伝統的な個人主義と“猟官制”ゆえに強力とはいえない官僚機構にとって過大な負担となるかもしれない。また同時にそれは、考えるべきことが過多となり、あなた自身のそして米国政府の理念や狙いがあいまいになりかねない。

N. I. R. A. の狙いと成果

これまでの9ヶ月を振り返ってみて、回復の手段と改革の手段との緊急性の順序が十分に理解

され、誤って後者が前者よりも優先されることはなかったとは言い切れない。特に、社会的利益は大きいとしても、私はN.I.R.A. (National Industrial Recovery Act: 全国産業復興法) のなかに、回復の助けとなる要素を見い出すことができない。この法律によって課せられた行政の膨大な業務を推進する力は、緊急性についての順序の誤った選択を表明しているように思える。この法律は法令全集に収められており、その成立には相当の力が注がれた。しかし現状では、すべての項目の細部を施行するより、その前に経験を蓄積する方がよいかもしれない。

以上が私の第1の見解である。すなわち、本質的に改革であって回復を遅らせるN.I.R.A.を回復の手段であるという誤りを含む口実で、拙速に進められているという印象である。

私の第2の見解は回復の手法に関してである。回復の目的は国民総生産を増加させ雇用を拡大することである。現代の経済体制のもとでは、生産は主として販売目的でなされ、生産量は生産の主要費用と比較した上での、市場で行使すると期待される購買力の額に依存する。

それゆえ一般的にいえば、次の3つの要因のいずれかが作動しないかぎり、生産は増加しえない。個人の場合には現行の所得からの支出を増加させる誘因が生じなければならない。産業界には将来への確信の高まりや利子率の低下によって、その国の経営資本や固定資本を増加させ、労働者の所得の増加を生み出す誘因が生じなければならない。あるいは公共当局は、借入れや貨幣の増発による支出を通じて追加的な所得を生み出すような助成を行わなければならない。

不況期には、第1の要因が十分な規模で生じることは期待できない。第2の要因は、公共部門の支出によって流れが逆転した後に、不況の克服が進む場合にのみ生じるだろう。したがって、われわれが最初の主たる衝撃として期待できるのは、第3の要因からのみである。

ところで、米国政府の政策に影響を及ぼしている誤りが2つあると思われる。最初は、物価の引上げの回復における役割に関してである。物価の上昇は通常、生産や雇用の増加の徴候ゆえに歓迎される。購買力が以前よりも多く支出される時、われわれは物価の上昇とともに生産の増加を期待する。物価の上昇なくして生産の増加はありえないので、増加した取引額を支える貨幣量が、不足することによって回復が阻止されないように保証することが絶対不可欠である。

物価上昇の問題

しかし、もし物価上昇が生産の増加を犠牲にして起こるならば、物価上昇を支持する理由はない。それによって助かる債務者はいるかもしれないが、国民経済全体の回復は遅れるだろう。すなわち、恣意的な主要費用の上昇や生産制限が原因の物価上昇は、国民の購買力の増大の当然の結果である物価の上昇に比べて、はるかに価値の劣るものである。

私はN.I.R.A.や農業保護規制のための種々の計画が目指す所得の再分配政策の社会的正義や便宜に反対するつもりはない。特に後者は原則として強く支持する。しかし、高物価それ自体を目的とし、その救済的価値を過大に強調することは、回復の手段としての価格の役割について、重大な誤解につながりやすい。総購買力の増加によって生産を刺激することが物価上昇の正しい方途であり、その逆ではない。

このように、回復の初期段階における主要な原動力として、租税を通じての既存の所得からの単なる移転ではない、公債(loans)によって資金調達された政府支出の購買力の圧倒的な力を私を強調する。実際、政府支出に比肩しうような手段は存在しないのである。

ブーム・不況そして戦争

ブーム期のインフレーションは、投機家たちの熱狂を支えるために無制限の信用拡大を許容したことによって引き起こされる。しかし不況期には、政府の公債支出が物価の上昇と生産の増加をすばやく実現する唯一の確実な方法であり、それが、戦争が常に強く産業活動を喚起してきたことの理由である。過去、正統派の財政論は戦争を、政府支出による雇用の創出の唯一の正当な口実とみなしてきた。そのような束縛がない大統領は、これまで戦争と破壊という目的にのみ供してきた手段を平和と繁栄のために用いる自由がある。

この秋に経験した米国の景気回復の後退は、新政権下の最初の6ヶ月の間、公債支出の増加を行わなかったという失敗の予想された結果である。これからの6ヶ月間の状況は、あなたが近い将来における大規模な支出に向けての基礎を固めるかどうかにかかっている。

私は現在まで支出がほとんどなされてこなかったことに驚かない。われわれの経験は、短期間で有益な公債支出を立案することがいかに難しいかを示している。すなわち、浪費・非効率そして不正を避けようとするならば、忍耐強く克服していかなければならない幾多の障害がある。私が敢えて列挙するまでもなく、米国の場合には、大規模な公共事業の計画を急速に立案することが特別に困難な多くの原因がある。私は用心深く慎重すぎるとして Icks 長官を非難するつもりはないが、遅すぎるリスクも急ぎすぎるリスクと逆の意味で重視しなければならない。彼は暗くなる前にみぞに落ちてしまうに違いない。

私とその影響を恐れるいま一つの誤謬は、貨幣数量説として知られる粗雑な経済理論から生じるものである。もし貨幣量が厳格に固定されているならば、生産と所得の増加は遅かれ早かれ、阻止されるだろう。それゆえこのことから、生産や雇用は貨幣量の増加によって生じると推論する論者もいる。しかし、これは長いベルトを買うことによって太ろうとするようなものであり、今日、米国の場合、胴囲に比べるとベルトは十分に長い。単なる制約要因の一つにすぎない貨幣量を、主たる要因である支出よりも強調することは最大な誤解である。

金と物価との間に数式的な関係があると信じることも、同じ思考の誤った適用である。外貨で表示したドルの価値が国際貿易に入る財貨の価格に影響を及ぼすことは間違いない。もしドルの過大評価が国内の物価上昇政策を阻害していたり、国際収支の不安要因となっているならば、ドル価値を切下げることが望ましい。しかし、為替レートの下落は、国内での物価上昇政策の成功の自然の帰結として生じるものであり、ドル切下げの正当性を主張して勝手にそれを先行し、世界を混乱させることは認められない。これもベルトに胴囲をあわせるという別の例である。

通貨と為替

以上のような批判は、私が管理通貨を擁護したり、為替の安定よりも物価の安定を支持してきたことを弱めることを意味しない。一国の通貨および為替政策は、適正な水準に生産や雇用を回復させるという目的に完全に従うべきである。しかし最近のドルの旋回は、私が理想とする管理通貨制というよりも、酩酊中の金本位制のように見える。

大統領（あなた）は私が共感者であるよりも明白な批判者であると感じているかもしれないが、全くそうではない。あなたは将来の展望や政府の責務への姿勢が世界で最も共感を持たれた指導者であり、独裁に陥ったり破壊することなく、変更の必要性を理解し辛抱強く、それを試みてい

る唯一の人物である。あなたは試行錯誤によって道は進むと考えており、ある特定の手法に全く縛られない人物であると受けとめられている。我国でも貴国と同様に、あなたの立場が瑣末な部分で批判されるようなことはない。われわれの期待と信頼は広範な熟慮に基づいている。

もしあなたが近い将来について、具体的な提案を求めるならば、私は以下のように答える。

建設的な批判

金の減価や為替政策の分野では、不確実性が解消される時がきた。外国為替市場での投機家たちのブラフによるゲームは全く意味がなく、著しく品位を欠いたものになっている。それは確信を動揺させ、企業の意思決定を妨害し、重要性を欠くことに公衆の注目を集めさせており、またそれは、外国における苛立ちと尊敬の喪失の原因になっている。

3つの代替案がある。あなたはドルの金平価を切下げて、新しい固定レートの金本位制に復帰できる。これはあなたの物価の安定という長期目標の公約と矛盾することになり、これを拒否することを希望する。

あなたは、物価の安定化をめざして英国と為替安定化の共通の政策を追求することができる。これが最善の解決案であろう。しかし、米国内の物価の著しい上昇が実現するまでの間、あなたがポンドの最初の価値を5ドル以下にするという条件で議論することでなければ、それは現時点では政治的にみて現実的でない。

最後にあなたは、無意味な為替レートの変動を回避するために、ある決められた価格で金や外国為替を売買することによってドルを管理すると宣言することができる。その際、売買価格はいつでも変更できる権利を有するが、その目的は米国の国際収支の深刻な不均衡を是正するためか、外国の物価水準に対する国内の物価水準の相対的変化に対応するためのいずれかの場合にのみ、変更を行なうと宣言することである。

望まれる政策

移行期において最善と私が思う政策を示そう。あなたは現実の変化をふまえないような恣意的な変革を将来を行なう権利は放棄しうらだろう。しかし他方で、あなたは国内政策の必要性に従って自らの為替政策を行なう自由——すなわち胴囲にあわせてベルトの長さを決める自由を保持しうらだろう。

国内政策の分野では、私はこれまで述べてきた理由から、政府の主導による大規模な公債支出を強く求める。どのようなプロジェクトを選ぶべきかは私の領分を超えている。しかし、大規模でかつ短期間で着手できるプロジェクト——たとえば鉄道網の整備や復興などが優先されるべきであり、ボールは廻り始めている。

もしこれからの6ヶ月間に効果的で確かな後押しがあるならば、米国の繁栄への道に進む準備はできている。最初の時期にN.I.R.A.を成立させたエネルギーと情熱をもって、現在の状況で賢明であるとして選ばれた資本支出を加速させるキャンペーンを行なえないのだろうか。米国は数百万人の非自発的な失業者を抱えるよりも、そのようなプロジェクトによって豊かになることを、少なくともあなたは感じることができる。

潤沢な低利の信用供給

第2に私は、低金利と潤沢な信用供給の維持、特に長期利率の引下げを求める。英国における潮流の逆転は主として、戦時国債の低金利での借換えの成功に続いた長期利率の低下に起因している。そしてそれは慎重に計画されたイングランド銀行の公開市場操作によって実施された。もし連邦準備制度が長期債券を購入して短期債券を売るだけで、長期利率が2.5%かそれ以下に低下し、かつそれが債券市場に好ましい効果を及ぼすことから、私はあなたがそれを行なわない理由がわからない。その政策は2・3週間で効果があらわれると期待されるゆえに、私はその重要性を力説したい。あなたのこれまでの政策を改良・拡張するならば、大いなる確信をもって成功するものと期待する。それは米国や世界全体の物的な繁栄にとってだけでなく、政府の賢明さと力量への信頼の回復を通じて生じる心の安定にとって、非常に大きな意味をもつだろう。

II ルーズベルトの経済実験（1934年1月）

ルーズベルト大統領の経済的実験は、経済史上で、極めて重要なものと証明されるだろう。それは第1に、世界の統治者の一人が、理論的な助言を基に、大規模な行動に踏み出しており、すくなくとも私は、これと比肩できるような例を思い出すことができない。このような驚嘆すべきことが、正統派のあらゆる種類の助言の完全なる不信から生じている。そして、非正統派の実験を行なおうとする意思の背後にある米国の精神状態が、前例のない絶望な状況から生まれているのである。

われわれも厳しい不況に苦しんできたと感じているけれども、一年前の米国の厳しさは全く想像を絶するものであった。失業率は、以前にわれわれが経験した最悪の失業率のほぼ2倍であり、農民は破産状態で銀行は支払停止であり、どこにも希望を見い出せない。実際、それは、これまでいかなる国も実現したことないような誇りと繁栄の絶頂にあった国のわずか3年後の状態である。さらにいえば、この経済大災害の最悪の状態は、米国の正統派の財政や金融の理論がフーヴァー大統領やその側近に多大な影響を及ぼしたと考える時期の後に襲ったのである。これは、以下で述べる、いわゆる“健全な”思想の当然の結果であると思われる。その最初にくるのは、金融界のスキャンダルであり、それは公衆に対して、破滅的な金融な状況が知的な意味で、金融界のリーダーへの不信を惹起したのと同様に、道徳の面で不信を惹起した。

もし、政府の首脳が正統派の助言を軽蔑を込めて拒否し、金融家やいわゆる実務家から、ほとんど実際の経験のない理論家や理想家に軸足を移しているという、ニューディールの背景を、われわれが理解しなければ、いま米国で起っていることを評価するのは不可能である。

ある程度の混乱が生じるとしても、驚くに値しない。大統領自身は経済の専門家ではないし、そのようにふるまってもいい。経済学は、将来への希望はともかくとしても現時点では、時代遅れの理論が学界以外にも広く影響を及ぼしているという意味で、退歩している学問といわざるをえない。大統領がどの方向で最善で有益な助言を求めるべきかを知るのは非常に難しい。実際彼は、新しい考えを持ち不偏で公平無私と思われる人ならば、だれであっても積極的に受け入れる姿勢を示している。彼は多くの助言を受けてきたが、当然ながらそこには両立しえないものや

質の劣るものも含まれている。彼自身は、何ら特定の教義や政策にとらわれない、寛大で楽観的で勇気があり、かつ忍耐強い経験主義者なので、結果による判定を準備しつつ、あらゆる種類の着想を実行する機会を公的な機関に喜んで与えるが、認めた実験を注意深く観察し、それが危険になったり、失望させるものになったと思えば始めると、その計画を中止させるだろう。

このように、大統領は他のより広範な着想の導管になることに満足しており、細部を考えるのは彼の仕事でないというのは正しい。彼はこの大不況から米国を救い出すということだけに関心があるのではない。おそらくそれ以上に彼は、多くのリベラルな改革に、その一部は長い間実行されなかったことに関心がある。とりわけ彼は意図的に、金融界や大企業の側ではなく、弱者・雇業者・小規模な投資家・零細農民・銀行預金者・少額の貯蓄者などの側に立っており、すべての人はそれが彼の姿勢であると感じている。そして間違いなく、それが現代世界における他の独裁者と劣らぬ権力を付与されるほどの異常な人気を説明する主たる要因なのである。

ニューディールを立法化するために既にとられた方策の項目に目を通すだけでも、相当の時間を要するので、その若干についてのみ述べることにしよう。国家産業復興法 (N.I.R.A.) には、たとえば児童労働の禁止や労働時間の制限のような社会立法を含んでいる。それはまた、産業ごとの組織化された計画を準備する一方で、トラストやカルテルの乱用を禁止している。この法律とは別に、農民を救済する手段——彼らの抵当借入れの利子の引下げ、余剰の穀物を買上げ備蓄するための基金そして過剰生産に陥っている穀物の生産制限を促す処置など——がある。さらには、支払不能に陥った銀行の預金者が預金を取り戻すことを可能し、将来の同様な事態に対して彼らを保護する大統領の金融手段があり、加えて証券法を通じての小額の投資家の救済もあるが、それは我国の投資家保護のための法律に概ね基づいているものの、若干の点でわれわれのを越えている。

短期的にみて最も重要でかつ最も怪しく議論を呼ぶのは、大統領の貨幣政策である。それは一面、物価を引上げて債務者を救済することを企図しており、また一面で失業の減少を目指している。この計画の半分は金本位制の離脱から成っている。おそらくそれは賢明であろうが、ドルの金価値をその自然水準以下に引下げるとは、私見では、有益であるとはいえない。貨幣政策が事業の拡大を妨げないことは重要であるが、貨幣政策のみによって事業を拡大させることは容易ではない。しかし、この計画の残りの半分は、はるかに重要であり、私見では大きな期待を抱かせるものである。私にとって公共事業と同様の目的のために大規模な支出を行うことによって失業を減少させるという試みが重要なのであるが、計画のこの部分の動きが非常に遅い。実際この10月の終りまで、何も支出されず、その結果、雇用や生産は再び落ち込んだ。しかし最近、支出が増加しているように思える。2週間前の評判となった大統領の予算演説は、計画によれば近い将来における、次のような項目での大規模な支出を意味している。公共事業、鉄道の更新、失業給付金、農民へのさらなる援助などは、いわゆる膨大な赤字を生むが、一方でその多くは価値のある資産によってカバーされるだろう。しかし私は、米国政府がこの計画に従って行動するのかどうか疑っている。それが効果を発揮するには、予想以上の時間を要するかもしれない。しかし、もし大統領がこの計画の相当部分を実施に成功するならば、私は6ヶ月以内に、米国は産業や雇いで著しい改善が見られると予想する。われわれの多くは、革命の思想や良いことも根こそぎにしてしまうような思想を嫌悪しているが、貧困問題の解決の機会をとらえるのに失敗してい

る現状に困惑している。したがって国民の福祉以外を目的とせずに、新しい方法を大胆かつ快活に試みている人が成功することを心の底から希望している。

私は最初のラウンドで勝利するものと確信している。試金石やさらなる困難な課題は後でやってくるだろう——最近のわれわれの経済体制を特徴づけてきたのは一度得た利益を保持して致命的な後退を避けることである。

Ⅲ 大統領のなすべきこと（1934年6月）

本論は最近、短期間米国を純粋な好奇心から訪れた者の若干のノートであるが、それは不完全な知識という限界はあるものの、おそらく公平無私な鳥瞰図となっているだろう。私の目的は過去よりも将来を展望することであり、国会で立法化されることは当然であるが、問題はそれとてなをなすべきかを検討することである。私はこの立法の社会的・改革的な目的の大部分について同感であり、このノートの主題は経済と産業の回復を強固にするという問題である。

この理由ゆえに私は、N. I. R. A.（全国産業復興法）について語るべき多くことはないが、それが、その擁護者や批判者が主張しているような回復にとって有利なのか、それとも不利になるのか、私には不確かである。それは労働条件の重要な改善や、公正な取引慣行に向けた改善を含んでいる。しかし、その多くが、制限主義的な哲学（今日、農業分野での調整には適しているも米国産業には適さない）およびその過度な複雑さと組織ゆえに好ましくないという広範な意見に私も同意する。特に、あいまいな費用計算をベースにして協定価格を決めて固定し、それ以下での販売を禁止するような条項のほとんどは撤廃することが望ましい。しかしそれにもかかわらず、そのネットの効果は、一方方向へ過大評価されやすい。大部分の米国人は、高賃金は購買力の増加になるので望ましいと考える人と、費用の上昇となるので好ましくないと考える人にわかれるだろう。しかし両者はともに正しく、相反する2つの効果はネットでは相殺されてしまう。重要な問題は相対賃金率の適切な調整である。絶対的な賃金率の問題は、その貿易収支への効果が為替レートの変化で相殺される場合には、重要でなくなる。

他方、A. A. A.（Agricultural Adjustment Act 農業調整法）の方は、はるかに強力な支持すべき理由がある。なぜなら農民は、自らの負担分以上の困難を引き受けなければならず、そしてまた他の産業以上に、これから先も困難が続くからである。A. A. A. は、他産業がはるか昔に実行した生産制限型の手段を、農民のために組織に行なおうとするものである。このように A. A. A. が目指している課題は難しいが必要である。しかし、これとは逆に N. I. R. A. が目指しているものなかには実行不可能だけでなく、不必要なものを含んでいる。

回復の問題

回復の問題を考えよう。正常な事業活動に戻るのにどの程度の時間を要するのだろうか。正常な事業活動への復帰を早めるために、どのような手段がとりうるのか。当分の間、政府の異例な支出が望ましいとして、どの程度の規模で、どのような手段で、そしてどの程度の期間が必要なのか。私は、これらに対する答は政府が自らの責務をどのように見ているかによると思う。私は

以下のような理由から、これから数ヶ月間で企業が自らが主体的に十分な規模の固定資本への投資を行なえる可能性はないと思っている。

第1は、われわれが事業への確信 (business confidence) と呼ぶ、重要ではあるが把え所のない心理状態が著しく不足していることである。この理由を述べることは容易であり、一部は政府の責任であるが、おそらく最も重要なのは、労使紛争への恐れであろう。しかし、私の判断では、真の説明は、このような特殊な原因よりも、さらに深い所にある。産業界は慣れ親しんだ港から、未知の海図のない遠く離れた海に追いやられたような困惑と不安を感じているように見える。自分の特定の分野では自力ですばやく適応できる企業人は通常、社会政策や経済政策という大きな問題に対しては、保守的で慣例に従うものである。当初彼は、他の人々と同様に、根本を変えたり、激動に苦しむことなく、圧倒的な情熱に我を忘れたが、簡単に以前の自分に逆戻りしてしまった。彼は不機嫌になり悩んでいる。そして現代人の特徴である記憶の短さゆえに、1932年の良好だった日々を懐かしみ振り返りさえし始めている。この失望と幻滅と困惑は救いがたい。事業活動が新しい方向を見出し平常を取り戻すためには、時間の経過が大いに助けとなる。もし大統領が企業家に最悪を体験したと納得されることができたならば、事態の展開は早まるかもしれない。とりわけ、状況が改善しているという経験は奇跡を生むかもしれない。

重大な障害

第2に、新投資のための大規模な借入れができる資本市場の再開には依然として重大な障害があり、特に証券法に対する金融機関の姿勢に問題があること、そして最も借入れを必要とする借手に対して借入れコストが高すぎることである。さらにいえば、資本ストックの多くのタイプが既に十分に供給されており、既存の生産設備で対応できない程の強力な需要が生じるまでは、産業界は生産設備の修理や更新を行おうとはしないだろう。さらには、家賃や所得に比べて住宅の設備費が高すぎるという要因も追加すべきである。

これらの障害は、どれも一日であるいは一筆で克服できるようなものではない。もし政府が経済分野から完全に撤退するならば、産業は地力を発揮してまもなく自らを救済するだろうという考えは誤りである。いな誤りでないとしても、世論がそれを認めないことは確かである。このことは、政府が辛抱強く正常な民間投資の回復に向けて道を準備すべきであることを否定はしないが、それに時間がかかることは避けがたい。時が来れば、時が他の手段によって生じた回復を強め維持するだろうが、それは話の第2章に属することである。

それゆえ私は、少なくとも半年おそらく1年間に実行すべき回復の手段は、主要には政府によって慎重に実施される生産に対する直接的な刺激策に依存することになると結論づける。私は N. I. R. A. の活動による物価と賃金の引上げ効果について、その有効性を認めていないので、物価と賃金の上昇は主に政府の緊急支出のペースと規模に依存することは間違いない。

去年の11月まで、銀行への再融資や貸付けを除くと、そのような支出は比較的小さく、約9000万ドル/月であった。しかし11月以後は急激にその数字が上昇し、今年最初の4ヶ月では、月平均で3億ドルを超えた。経済へのこの効果は大きかったが、その後、私には不幸な決定と思われることがなされたのである。市民事業局の支出が、公共事業局にその役割を引き継ぐ準備ができる前に抑えられ、そのため緊急支出の総額はいま減少しつつある。もしそれが2億ドル/月ま

で減少するならば、これまで得られた成果はおそらく失われるだろう。しかし、もしそれが4億ドル／月まで増加するならば、今秋までには景気の力強い回復が始まるものと確信する。小さなことでも後退から前進に変わるのである。ほとんどの人は乗数を見落しているゆえに、所与の緊急支出の効果を著しく過少評価する。ここで乗数とは、所得からの支出が所得の増加となり、さらに支出の増加を生むことによる累積的な効果のことである。月々4億ドルは国民所得の11%程度ではあるが、それは直接・間接に国民所得を、少なくともその3～4倍増加させうる。このように、月々4億ドルの緊急支出（借入れによるものであって増税によってではない）と月々1億ドルの支出との間では、他の条件が一定のもとで、国民所得の増加で25～30%の差が生まれることになる。

しかし、所与の率でなされる緊急支出の十分な効果は、1年間は続けないと得られないだろう。というのは、そこに到り通り抜けるまでに2つの死点（dead-points）が存在するからである。長期の不況の後、人々はこの最初の所得の増加分のかなりの割合を税金・家賃・利子・負債などの滞っていた支払いに充てるが、最終的には自らの生活の向上のために支出するだろう。人がそうするとともに、企業が生産設備の修繕や更新を行わなければ容易に満たせられない程度までに、需要が回復してくることになり、それによって増加した所得が再び循環プロセスに入ってくる。このように、緊急支出の規模は、これら2つの死点を通り抜けるのに十分な規模であることが必須条件である。私の計算では、再融資分を除いて月々4億ドルという額で十分である。これは大統領が最大限度と約束した額の範囲内で達成しうる。しかし、それはこれまでの3ヶ月以上に誠実に目的を追求しなければ、達成できないだろう。

なすべきことの提示

大統領に対して私が提示するなすべきことのリスト（agenda）は、以下の如くである。

1. 種々の緊急組織からの支出計画を調整し、予想と結果を比較し、そして大統領へ毎週報告を行なうために、執行委員会に付設の小規模の部局を立ち上げるべきである。もし予定された規模やペースが不十分であることがわかれば、実行可能なさらなるプロジェクトを緊急に報告するように指示されるべきである。住宅と鉄道はその場合に最もふさわしいと思われる。新住宅建設法はすばらしく、最も重要な手段となりうる。干害の救済は次の数週間において予想外の重要な要因となるだろう。

2. 正常な事業が可能なかぎり早期に、緊急計画に代って引き継いでいくことを確実にするために、当面、積極的な準備を進めていかなければならない。広範な流動性の喪失の救済については、既に大きな前進が始まっているが、さらに続けなければならない。証券法と株式取引法が成立した現在、闘いは終わったのであり、法を機能させる委員会と主導的な金融界との間での協力的で友好的な関係を築くことを双方が真剣に努力する時期が到来した。それは、資本市場の再開が決定的に重要だからである。

3. 財務省や連邦準備制度は、長期利子率を引下げるように、圧力をかけ続けなければならないが、それは彼らにその力があるからである。また、政府が大口の借手であるという理由で利子率が上昇すると考えるのは誤りである。なぜなら、財務省が保有する金と準備制度の超過準備によって、市場を完全にコントロールできるからである。もし1年後、政府が20年国債を2.5%以

下の金利で借入れることができなければ、低金利の実現という任務を放棄したことになるだろう。当分の間、加盟銀行は貯蓄性預金の最高金利を直ちに2.5%に引下げ、次に2.0%そして最終的には1.0%まで引下げることが望ましい。

4. 英国人から見て、建設資材と労賃の両方に起因する米国の建設費の高さはひどすぎるように思える。それは、英国の2倍近くである。今日のように仕事の量が少ない状況下では、このような高コストは業者の高収入を意味せず、だれの利益にもならない。政府はいかなる手段をとっても、実際の収入を維持するように、そして、おそらくは増加することになるように、十分に事業の量を増加させて、この業界の単位コストを引下げることが最重要である。それには、それ自体が有益な労働者階級向けの賃貸住宅の建設プログラムも含まれるだろう。

5. 手腕か幸運のいずれかにせよ、米国はすばらしい通貨政策に到達したと私には思える。金を減価したこと、そして現在、ドルを金表示で固定したことも正しい。もし環境が変化して必要となることを考えて、ドルの金価値の将来に、裁量可能な変動幅を認めておくことは賢明な策であり、これらの手段は十分に実施されてきた。私の判断では、大統領が貨幣政策によって達成できることは、成功裡に達成したこと、そして今後は賢明な支出政策や緩慢であるが持続的な連邦準備制度による高金利への攻撃などが経済プログラムの前面に押し出すことであると明言しても、何の危険もない。

5ヶ月前、私は1933年後半の景気後退は、十分な規模での新規の公債支出を行なうことに政府が失敗したことの予想された結果であり、そして6ヶ月後の状況はこれから大規模な支出に向けての基礎が形成される否かに完全に依存していると書いた。幸いにも、支出は私の書簡の前に1億ドル/月から、次の4ヶ月は平均で3億ドルへと増加した。私が予想したように、この成果が出てきており、生産・所得そして雇用で15%程度の改善があったと推計できる。これは短期間での驚くべき実績である。しかし最近、支出は減少に転じており、予想通りならば、3~5%ほどの後退が迫っていることになる。現在の指標は8・9月までの改善を示しているが、今年の後半の状況は、いまだ決まっていない緊急支出への賢明な決定に依存するだろう。

IV 米国は回復の道を進むことができるのか (1934年12月)

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

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

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

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

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

政府が支出目的で借入を行なうとき、それは国債の増加となるが、市民に対する国の負債である国債は民間の個人の負債とは全く別のものである。国家とは国家を構成している市民そのものであり、国債は自らが自らに負う債務にほかならない。利子を支払うためにある個人から他の個人へ税金によって貨幣を移転させることが必要となり、この点は確かに不都合である。しかしこれは繁栄の正常な状態に戻ることの重要性と比較するならば、小さな問題である。もし個々人が支出するのを拒めば、その時は政府が支出しなければならない。個々人が自らのために支出するならば、それに越したことはないが、支出しないことを擁護する理由はない。

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

しかも効果はこれですべてではない。失業は市・州および連邦政府にとって厳しい財政負担となっており、政府支出の効果である失業の減少は、失業者救済のための支出をかなり削減することを意味する。そして同時に税収は所得の増加と不動産価格の上昇に伴って増加するので、政府

支出がどの程度の国債の増加が必要となるのかを知るためには、これらの要因を事前に考慮に入れておかなければならない。公的な負債は民間の支出が不十分な時には避けられない。貧困と産業活動の落込みの結果として不況を受け入れて苦しむよりも、雇用を創出し産業活動を促すために、積極的に負債を負うことの方がより良いだろう。

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

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

V ローゼンバートへの書簡 (1938年2月)

私が3年前にあなたを訪れた際に非常に親切に迎えて頂いたので、私は米国の経済状況について概観的な見解を大胆にも、あなたに書簡で送りました。私がいま遠くにいて、その後米国を訪れずに、公表された若干の資料のみで、この手紙を書いていることを好意をもって理解していただきたい。しかし、ある意味、限界があるがゆえに利点がある場合もあります。とにかく、私が考えていること非常に明快です(以下、論文調の文体で)。

1. 私は、現在の景気後退が、今年の前半期に発注がなされた際に、将来の需要を過大に評価させるに到った「楽観主義の錯誤」に一部起因しているという意見に同意する。もし、これが景気後退の原因のすべてならば、あまり心配する必要はないだろう。再調整の効果が現われるのに時間が必要であるにすぎない——もっとも回復は需要の改訂された推定値に対応する所まで進むにすぎず、それはおそらく、昨年春に到達した繁栄には遠く及ばないだろうけれども。

2. しかし私は、これが原因のすべてではないと確信している。そこにはもっと難しい問題が底に潜んでいる。回復は主として次のような要因によるものであった。

- (i)信用および破産問題の解決と低金利政策の確立。
- (ii)適切な失業救済制度の創設。
- (iii)政府資金あるいは政府保証の援助による公共事業やその他の投資。
- (iv)消費財の需要増加を賄うために必要な生産財への投資。
- (v)このようにして始まった回復への勢い。

ところで、(i)は回復の前提条件であり、それは信用の供給がなければ、信用に対する需要を創出しても無駄だからである。しかし、信用供給の増加はそれ自体で、十分な需要を生み出すことにはならない。(ii)の影響力は雇用が改善するにつれて消散するので、この要因が経済を前進させるには限界がある。(iii)に依存する割合は昨年、非常に低下した。(iv)と(v)は、回復への動きの関数であるから、状況のさらなる改善が止まると、作用しなくなり、とりわけ(v)は逆に作用する。回復の動きから生じる効果は、回復に向けての最も重要な要因となるが、同時に最も危険な要因でもある。なぜなら、その効果が持続するためには、単に回復が維持されるだけでなく、常に回復の加速を要求するからである。このように、それは常に回復の初期段階では実際以上の効果があるように見えるが、その支えが最も必要な時期になると消失してしまう。昨年、「楽観主義の誤謬」を引き起したのは、私の考えでは、大部分がこのことを考慮しなかったことに基づいている。

それゆえ、上の要因が他の要因によって、その後助成されなかったことから、現在の不況は確実に予測されえたのである。今の政策が破滅的な不況への進行を止められることは間違いないとしても、それだけで、(iii)による救済なしで、望ましい水準で繁栄を維持することはできない。

3. ところで人々は、必要とされる補完的な諸要因が組織化されるだろうという期待を抱いており、それが住宅・公益事業そして運輸などのような耐久財への投資であることは明らかであった。人々はこれについて楽観的であったが、それは現在の米国ではこのような投資の機会や必要性が前例のないほど十分にあったからである。米国政府はこれらの要因を結実させることができなかったという批判から逃れられるだろうか。

住宅を例に取ろう。3年半前に私があなたに会った頃、新しい有効的な手段が必要なことは明らかであった。私はその時の Rieflen 氏との会話を鮮明に覚えている。何が起ったのか。ほとんど何もなかった。住宅問題に対する扱いは全く間違っていた。私は最近とられた新しい手段が成功することを期待している。私には知識がないが、それには時間がかかると思われる。私は急ぐことが非常に重要であると強く主張したい。住宅建設は、回復にとって最上の助成である。なぜならば、それには大規模かつ継続的な潜在的な需要があり、需要が地理的に広範に分布しており、かつその資金調達源泉が株式市場にほとんど依存していないからである。私はあなたがほとんどすべての卵をこのバスケットに入れて、世話をすべきであり、そうすれば確実に、それらは遅滞なく孵化するだろうと助言する。英国では、長年にわたって直接的な助成にある程度依存してきており、労働者階級向けの住宅以上に最適なプロジェクトはほとんどない。もし直接的な補助が進展を促すために必要であるならば、遅滞や躊躇なくなされるべきである。

次に公益事業であるが、何か行き詰っているように思われる。あなたの政策も他の人の政策も効果をあげることはできない。公益事業会社による訴訟は無意味で無分別である。株式会社の不正に対して主張されていることのほとんどが、見当違いである。それは、維持されるべきことと捨てられるべきこととの間の正しい分割線を引いていない。それは、あまりにも多くが既に世間か

ら忘れられたことである。真の犯罪はずっと以前に処理されている。私は現行のコントロールが誰れにとって価値があるのか、私には疑問である。誰れも卵を元も戻す手続きについて提案していない。投票力が株式の真の所有者であるべきで、既存の組織は投票力が再調整されるかぎり、そのままにしておくこと、そして株式の少数派の所有者によってはコントロールされえないことを主張することによって、問題に取り組むべきでないのか。

和解するのか、それとも大胆な別な方法をとるのか、どちらかを決めるのはあなたではないのか。個人的には、公的所有の理事会によってすべての公益事業会社が所有される方式を私は支持する。しかしもし世論がそこまで熟していないならば、隔週に公益事業会社を攻撃して回っている目的は何なのか。もし私があなたの立場ならば、状況が熟しているすべての地方において、公正な価格で公益事業会社を買い上げ、最終目的はこの政策を全国に広げることであると宣言する。しかしその以外の地方では、新投資に対する適正な収益を保証し、また今後、公益事業会社を買い上げる場合には公正な評価基準を保証するという、寛大な条件で和解するだろう。発展のプロセスには少なくとも一世代はかかり、当分の間、損失を出している設備を競わせる政策は、ぐらつくだろう。

最後は鉄道であるが、状況は3、4年前と全く同じように見える。その時と同じように、新しい資本支出に対する需要への潜在的な源泉はある。今後、鉄道を公的所有するのか私有のまま残すのかは、解決すべき国家的な重要課題である。もし時が熟していれば、国有化せよ。そうでないならば、現在の経営の圧倒的な問題に遺憾ながら取り組もう。そして、ここでもまた、死者たちに自らの死体を埋めさせよう。

私は自らの領分を超えていると思う。しかし結論は次の如くである。細部はともかく、上で述べた項目での大規模な投資を促進するために、説得力のある政策が緊急に必要である。このようなことには時間が必要であるが、あまりも多く貴重な時間が過ぎ去ってしまった。

4. 私はこの手紙で、資本市場の再開のため技術的な提案をするつもりはない。それは重要ではあるが、需要の源泉を復活させることほどには重要でない。もし需要と確信が戻ってくるならば、資本市場の問題は今日ほどには難しくはないだろう。さらにいえば、それは高度に技術的な問題である。

5. 企業家は政治家とな異った種類の信念を持っており、それゆえ別の扱い方をする必要がある。しかし彼らは政治家よりも、はるかに温和であり、世間で目立つことに一面で魅力を感じると同時に他面で、恐怖心を抱き、説得されると容易に「愛国者」になる。また当惑したり怖がったりするが、その一方で希望的観測に執着し、虚栄心はあるのに自分自身に自信がなく、親切な言葉には感傷的なほど感じやすい。われわれは彼らを（大物でさえ）狼や虎のようにではなく、生まれながらの家畜のように扱えさえすれば、彼れらが育ちが悪くわれわれの期待通りの訓練ができていない場合でも、あなたが望むように彼らと仕事ができるだろう。彼らが政治家よりも不道德的であると考えるのは誤りである。もしあなたが、扱いを誤った家畜がそうなりやすいように、彼らを頑迷で憶病な性格にしてしまったならば、市場で売ることができない国家の負担となってしまう、結局、世論は彼らに方向転換を強いることになるだろう。あなたは、おそらくそのような考えは誤りであると答えるだろうか、それにもかかわらず、私はどのような印象をもったのかを正確に記録する。

6. 以上のように、見解を率直に述べたことを許していただきたい。それは、あなたとあなたの

政策に対する熱心な支持者の発言である。私は耐久財への投資がますます国家の指導の下で行われなければならないという見解を受け入れる。私はWallace氏の農業政策に共感する。私は証券取引委員会がすぐれた業績を上げると信じている。私は団体交渉の育成が必要不可欠であると考える。最低賃金制と労働時間の制限に賛成である。先日、あなたが現在の状況では全般的な賃金の引下げ政策は無益であると不賛成を表明した時、私は完全にあなたを支持した。しかし私は、すべての民主主義国家における進歩主義的な大義が傷けられるのを恐れている。なぜなら、即時的な繁栄という尺度でみて、失敗することによる大義への威信が失われるというリスクをあなたが冒しているからである。失敗してはならない。しかし現代世界において、繁栄を維持することは非常に難しいが、貴重な時間を失うことは容易である。

注

- 1) *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. XX, pp.1~3 (以下、巻数のみ)。
- 2) *op. cit.*, pp. 345~9。
- 3) XIII, pp. 343~67。なお、その拙訳は『立命館経済学』2007年9月号にある。
- 4) 『説得論集』（宮崎義一訳、東洋経済新報社）150~9ページ。
- 5) XXI, pp. 477~81。
- 6) 『説得論集』（上掲訳書）の403~442ページ。
- 7) XXI, pp. 264~8。
- 8) *op. cit.*, pp. 289~97。
- 9) *op. cit.*, pp. 305~9。
- 10) *op. cit.*, pp. 322~9。
- 11) *op. cit.*, pp. 334~8。
- 12) *op. cit.*, pp. 434~9。

なお、本稿の「はじめに」の〔1〕と〔2〕については、拙稿「国際通貨制度・外国為替問題とケインズ」、『立命館経済学』（2009年9月号）、「公共支出政策・二次雇用とケインズ」、同（2009年11月号）、「1930年の大不況とケインズ」同（2010年7月号）および「1931年のケインズの米国訪問」同（2010年9月号）などを参照のこと。

また「はじめに」の〔3〕については、たとえば、以下の著書を参照のこと。

- ①新川健三郎『ニューディール』（近藤出版社、1973年）
- ②新川健三郎編『大恐慌とニューディール』（平凡社、1973年）
- ③林敏彦『大恐慌のアメリカ』（岩波書店、1988年）。
- ④長沼秀世・新川健三郎『アメリカ現代史』（岩波書店、1991年）
- ⑤佐美光彦『世界恐慌：1929年恐慌の過程と原因』（御茶の水書房、1994年）
- ⑥山田伸二『大恐慌に学べ』（東京出版、1996年）
- ⑦秋元英一『世界大恐慌』（講談社、1999年）。
- ⑧J. K. Galbraith, *The Great Crash 1929*, (1954)：小原敬士訳『大恐慌』（徳間書房、1971年）。
- ⑨C. P. Kindleberger, *The World in Depressions, 1929~39*, (1973)：石崎・木村訳『大不況下の世界1929~39』（東京大学出版会1982年）。
- ⑩Peter Termin, *Lessons from the Great Depression* (1989)：猪木武徳他訳『大恐慌の教訓』（東洋経済新聞社、1994年）。
- ⑪T. E. Hall and J. D. Ferguson, *The Great Depression*, (1998)：宮川重義訳『大恐慌』（多賀出版、2000年）
- ⑫Amity Shales, *The Forgotten Man — A New History of the Great Depression* (2007)：田村勝省訳『アメリカ大恐慌上・下』（NTT出版、2008年）