

## ケインズの雑誌論文を読む(6)

—1921年のケインズの「ヨーロッパ経済展望」—

松 川 周 二

## 序 文

1921年8月、*The Sunday Times* 紙は、「ヨーロッパの経済展望」という主題の下、『平和の経済的帰結』の著者による、注目に値しかつ重要な論説をシリーズ（5回）で掲載すると発表するが、そこで示されたのは、次の5つの具体的なテーマであった。<sup>1)</sup>

- (1) ドイツは賠償支払い要求の最終通告を履行できるのか。
- (2) 連合国のこの賠償政策は、世界の貿易にどのような影響を及ぼすのだろうか。
- (3) われわれが苦しんでいる経済不況の原因は何か。
- (4) 労働者はどのような永続的な賃金改善を期待できるのか。
- (5) 旧世界と新世界との間の経済的均衡はどのようにして回復できるのか。

いうまでもなく、この5つのテーマは、いずれも大戦後の英国および世界各国（特にヨーロッパや米国）にとって最大の関心事であり、ケインズは、『平和の経済的帰結（1919年）』やその続編の『条約の改正（1921年）』で示した、ドイツ賠償問題や連合国間の戦争債務問題に関する一貫した見解を、第1、第2および第5論説において、平易かつ簡潔に述べている。また、第3・第4論説においては、当時の正統派の経済理論をもとに、『貨幣改革論（1923年）』への準備あるいは先駆となる説明を行っている。

そこでわれわれは以下、この5つの論説を全訳によって紹介するが、以下、簡単にその概要を述べておくことにする。

### I New Reparations Settlement: Can Germany Pay? (21/Aug/1921)<sup>2)</sup>

ケインズはこの論説において、ロンドン会議（1921年4月29日から5月5日）をへて提示された最後通告について、要求内容が以前よりも緩和したことは認めるが、依然として履行は不可能であり、一時的な休息期間を与えるにすぎないと論断する。実際、当面の支払い分は可能だとしても、中長期的に賠償支払いを継続するためには、相応の貿易収支の黒字と財政余剰を生み出さなければならない。しかし、現実的には、輸出を増加するとともに輸入も増加するので、求められる支払い額が巨額になるほど困難が増し、しかもこの最終案は輸出額が増加するほど支払い額が増加するスライド条項付きなのである。また財政面でも、歳出を半分にし歳入を2倍にしなければ、支払い額を捻出することができない。さらにケインズは、これを含めた税負担はドイツの国

民所得の45%となると推計し、「歴史に記録されたいかなる政府の鞭が、このような状態にある国民から所得の半分近くを調達できる力を持っていたのか」と述べ、その過酷さと非現実さを改めて強調する。

## II New Reparations Settlement: Effect on World Trade (28/Aug/1921)<sup>3)</sup>

ドイツが輸出品の値下げやマルク為替の持続的な下落によって、他の工業国の輸出を奪い、賠償支払い額を捻出する可能性はあるのだろうか。ケインズはこの可能性を否定し、賠償支払いの不履行を予言する。ケインズはドイツの輸出攻勢によって特定な国が打撃を受けるとしても、賠償受取国は相応の利益を得ることは認めるが、そのためには、受取り額が十分大きくかつそれが継続することが前提条件になると指摘する。しかしながら、英国は打撃を受ける工業国であり、しかも受取り分は全体の5分の1にすぎず、明らかにその前提条件を満していない。実際、Lloyd George 氏の「英国の産業を破壊せずに、賠償を支払え」という要求は、全くの自己矛盾である。

いずれにせよケインズは、支払いの永続性を非現実とみる。なぜなら、①ドイツの製品を安価で輸出するためには、補助金が不可欠であり、それは財政赤字によって可能となるが、賠償支払いには財政の黒字化が必要となる。②マルク為替の下落によって貿易収支の黒字化が可能であるとしても、そのためには下落し続けなければならない、明らかにそれには限度があるからである。

したがってケインズは、「ドイツの輸出競争力は長期的には人々が考えるほどではない」と主張し、「遅かれ早かれ放棄することが確実な政策を連合国側が試みるならば、それは国際貿易の正常な均衡に多大な損害を与え、すべての人々を貧困化することになるかもしれない」と結論づける。

## III The Depression in Trade (4/Sep/1921)<sup>4)</sup>

ケインズは、大戦後のブームと反動不況をホートレー (R. G. Hawtrey) 流の商人層の予想の失敗 (あるいは見込み違い miscalculation) による在庫投資の変動を基軸に、現実の景気変動を巧みに説明しており、理論的にはその後、『貨幣改革論』における実質貨幣残高インフレ・デフレ理論 (公衆の物価変動の予想にもとづくマーシャルの  $k$  の変化によってインフレ・デフレを説明する理論) へと展開されるが、本論説の特徴を以下のように要約しておこう。

- ①この不況は、循環的変動の短期的ではあるが厳しい不況局面であり、大戦の直接的な影響は大きくない。
- ②商人層は、生産者と消費者との間に位置するために、常に諸価格の変動によるリスクにさらされており、この不況を招いたのは、商人層の予想の失敗の広範な広がりである。
- ③大戦後の一時的なブームで値上り差益を得た商人層が、種々の理由から大幅な需要増加を予想し、異常なほどの過大な注文を生産者を出してしまったことがその原因である。
- ④したがって、一定の生産期間をへて供給の増加が始まるとともに、過剰供給が顕在化し、在庫の増加や諸価格の下落が始まる。その結果、今度は値下り予想が支配的となるために、生産者への注文が停止し、生産や雇用も減少する。それが今日の経済不況である。
- ⑤以上のような投機的な在庫投資の変動に基づく循環的変動を抑制するためには、諸価格の値上

(下)り予想を相殺するような銀行利率の迅速かつ大胆な引き上(下)げが求められる。

⑥不況期にも高金利を維持して在庫の清算を促そうとするのは、企業に損失を強いるだけの誤った政策である。

なお、ケインズはこの時期の景気変動について後(1929年6月)に回顧した論稿を発表しており、それを参考資料1として訳出する。また⑤に関連してケインズは、1920年2月15日に実際、銀行利率の引き上げを求めるメモを提出しており、これを参考資料2として訳出する。

#### IV The Earnings of Labour (11/Sep/1921)<sup>5)</sup>

ケインズによれば、大戦後、労働者の(労働時間当りの)実質賃金がある程度上昇したのは事実であるが、その源泉はインフレによる超過利潤からの分配分ゆえに、一時的なものであり、労働者階級の理論家が求めるような、正常な利潤からの分配分の増加という永続的な性格の高賃金ではない。労働者階級はマルクス主義が妄想であることを理解しなければならず、実際、ロシアの失敗を知って妄想から醒めつつある。それゆえケインズは、労働者に対して、不況期における賃金引き下げ要求の受け入れることを求めるとともに、大戦後の新しい経済のヴィジョン(社会計画)を提示する。簡潔に言えば、それは、①税による所得・富の再分配政策、②軍縮による節約、③適正な労働者の収入、④自由貿易、⑤人口の調整、の5つであり、「生活の物的条件を改善することができるのは、組織・発明・そして自然などの新しい資源を別とすれば、社会のための新しい計画である。これ以外は幻想である」と断言する。

#### V Settlement of War Debts (18/Sep/1921)<sup>6)</sup>

周知のように、大戦後の最大の課題はドイツの賠償問題であるが、それと不可分に結びついているのが連合国間の戦争債務問題である。ケインズはこの問題の困難さを、米国が戦債の支払いを求める一方で、米国の経常収支の黒字が続いているという現実を求める。すなわち、米国が対外貸付の増加や金での返済要求などによって、国際収支を調整したとしても、最終的にはヨーロッパからの輸入の増加とヨーロッパへの輸出の減少以外に、戦債の返済を実現できないが、それはドイツの賠償問題と同様の矛盾と困難に直面することになる。それゆえケインズは、『平和の経済的帰結』で提唱した、賠償問題と戦債問題を一体で解決する、いわゆる帳消し(あるいは棒引き)案を再び示すが、ここで注目されるのは、米国の譲歩を引き出すために、帳消しが認められる国は同時に軍縮を条件とすべきであるという主張である。そして最後に、「来年のある時期、賠償問題が難局を迎えることは間違いない。その時が米国も参加した新しい全面的な解決の好機である。それまでに、世界は機が熟しているだろう。米国の批判を受け入れた国際連盟の改革、軍縮そして世界の経済発展の足かせになっている愚かな紙だけの債券(paper bonds)から全面的な解放である」と訴える。

### 第1論説 新しい賠償の決着案：ドイツは支払えるのか

大戦の終結から生まれた繁栄への幻想は消え去り、1920年春の根拠のない希望は、悲観論に取

っ代わられてしまった。この悲観論は主に経済についてである。政治の分野では以前よりも明るくなっており、アイルランドにおいてもそうである。ボルシェヴィストの侵入はいまや恐れられていない。ドイツの中産階級政府は生き残っており、フランスは少なくとも、しばらく<sup>ほこ</sup>銻をふるうのを先に延ばした。そして米国の共和党政府は慎重ながらもヨーロッパに共感を示している。しかし、われわれは回転する車輪の底にいるのかどうか、すなわち、これから当然のように再び成長していくのか、それとも長い衰退の始まりなのか、だれにも確かなことはわからない。

5つの要約論文において、私は直近の将来における4つの経済的要因について、極めて簡潔に概説したい。すなわち、ドイツとの新しい賠償案の決着、有効需要の減少、労働者の収入そして旧世界と新世界との間の変化した経済的均衡であり、これらのテーマを選んだのは、経済回復の展望を研究する上で、それらが最も重要だからである。

### 8ヶ月間の休息期間

1921年5月11日、多くの会議、宣伝・虚勢・甘言などをへて、連合国が賠償の新しい決着案を提示し、ドイツがそれを受諾した。それは(ヴェルサイユ)条約の案に比べて、より寛容でかつ方法が明確であるという点で、良くなっている。それは、ルール占領という平和への侵害を未然に防ぎ、連合国の国民に賢明になるための8ヶ月間の休息期間を与えたのである。またそれは、連合国の政治家にとって、信頼を得るためには、長期的にみて、無法な馬鹿げたことを話すことが自国民からの評判の良さを維持しつづける唯一の方法ではないことがわかるための、期間でもあった。

広範な歓喜のなか、多くの人々がこの決着案が本物でかつ永続的であると信じるようになった。しかし、それは一時的には価値があるものの、そうでない面もあることを理解することが重要である。なぜならこれまですべての先行案と同様に、来年にも間違いなく修正が必要となる仮の案だからである。

ドイツは毎年、1.4億ポンド(7ポンド=100金マルク)を現金とその等価物で、加えて輸出額の26%を支払うことになる。そしてこの案の後半は、上記の支払いを確実にするための債券発行、保証委員会の設置、および支払い期日に関連しているが、最後の項目は重要である。なぜなら、これは1921年(暦年)の間、ドイツは支払いが免除されように調整されているからである。

### 負担の計算

総負担額を計算するためには、ドイツの輸出額を推計することが必要となる。1920年では、約3.5億ポンドであった。今年度、輸出額は増加するだろうが、その多くが、金物価(金の一定量で測った物価)が以前の2/3にまで下落したことによって相殺されるだろう。それゆえ、1921年についての予備的な予想として、4.2億ポンドとしても、それが低すぎる推計ということはないだろう。これを基にすると、その26%は1.1億ポンドとなり、これに1.4億ポンドを加えると、2.5億ポンドとなる。当面の間、ドイツの総輸入が1.7億ポンド(1920年の輸入の半分以下)のまま、4.2億ポンドの輸出総額から、2.5億ポンドを連合国に支払えるかどうかという問題を別にして、まず上記の支払いが間近に迫っているという、きわめて現実的な期日の問題を取り上げよう。

支払う年は、1921年5月1日から22年5月1日までである。21年8月30日までに、ドイツは

7000万ポンド支払わなければならない。21年11月15日に、さらに2750万ポンドを、輸出が上述の想定通りならば、支払わなければならない、そして22年1月15日に2750万ポンド、22年4月15日に3500ポンドと続き、1922年の5月1日までで、1.95億ポンドになる。このように額が減少しているが、それは最初の年（21年）の支払い額が輸出の比例部分が1年分ではなく半年分だったことによる。しかし、もしドイツの輸出が増加すると、支払い額は比例的に増加しなければならない。

現物渡し（とりわけ石炭）の額が、貸方に加わえられ、年8400万ポンドと推計される。これは最高額であり、実現できそうもない額である。しかしもし石炭の価格が上昇するならば、最大5600万ポンドがこの方法で可能となるだろう。

### 避け難い不履行

ドイツは、今年の8月30日支払い分の一部は、以前に蓄積された対外残高から、そして一部は、これまでの数ヶ月間に、外国為替市場で売り越したマルクの収入から確実に支払える。さらに11月15日と22年1月15日分は、大部分が石炭やその他の物資の引渡しによってカバーでき、22年2月15日分も、対外残高と輸出とマルクの販売収入から、おそらくは可能であろう。しかし、22年4月15日分は一段と困難となるだろう。22年8月15日までに、2750万ポンド、次いで3500万ポンド、さらに2750万ポンドとの支払いが続くので、22年の2月から8月の間に、ドイツが不履行に陥るのは避け難いだろう。これが休息がなしうる限度である。

一度だけ利用可能な資本があるならば、それは以上の事態に対する唯一の修正である。ドイツには依然として、手が付けられていない重要な資産がある——それは1.4億ポンドほどの価値がある米国で差し押さえられているドイツの国家財産である。もしこれが直接あるいは間接に賠償の支払い充てることができるならば、不履行を先延しすることができる。同様に、もし同規模の外国からの借款がなされるならば、たとえそれがライヒスバンクの金を担保とした銀行からの3ヶ月間の信用供与でさえ、長期的には無益だとしても、その期日を少し先延しすることができる。

### 支払える見込みはあるのか

このような結論を正当化するために、2・3の異った視点から問題に接近することが可能である。何年も先の仮定の状況のもとでなしうるようなことは除き、ドイツが近い将来になしうると予想できることに限定して、順次検討していく。第1に、貿易収支を基礎におくと、4.2億ポンドの輸出のもとでは、ドイツは貿易収支の黒字が2.5億以上になる程までに輸入額を切り下げることができないのは確かである。他方、もしドイツが輸出の増加を実現するならば、輸入も増加するに違いない。たとえば、もしドイツが1920年と比べて、今から輸出額を2倍にするという離れ技をやったとしたならば、賠償支払額は3.2億ポンドまで増加する（ $3.50 \times 2 \times 0.26 + 1.40 = 3.22$ ）。実際、ドイツの輸出が3.5億ポンドだった時に、輸入額が3.75億ポンドだったので、結局、ドイツは、3.2億ポンドを支払おうとしたならば、まったく輸入を増加させずに輸出を2倍にしなければならないことになる。これが可能であるとだれが考えるのか。

次は予算問題である。賠償支払いはドイツ政府の責任であり、それは課税によって調達されなければならない。（現在のレートで）1ポンドは300紙幣マルクなので、2.5億ポンドは約750億紙幣マルクである。1921年のドイツ予算の最新の数字（21年4月1日～22年3月31日）では、賠償支

払額を除く歳出額は935億マルクであり、歳入額が590億マルクである。すなわち、賠償必要額だけで現在の歳入を超えてしまう。もちろん歳出を切り詰め、歳入をある程度増加させることはできるが、歳出を半分にし歳入を2倍にしないかぎり、予算から賠償支払額を捻出できないだろう。これが可能であるとだれが考えるのか。

### 占領の費用

私はまだ占領軍の費用について述べていないが、これは言及すべき重要な問題である。ドイツは、この費用を賠償支払額に加えて負担する義務がある。この費用の正確な額は、公表されていないが、これまでの合計で、2億ポンドを下回らないと推計されている。ドイツの武装解除が完全な状態になると、その直後に、占領費用を賄うために毎年ドイツが支払う額は、1700万ポンドになるという合意が、Clemenceau (仏首相)、Lloyd George (英首相)そしてWilson (米大統領)の間で1919年、パリで調印された。しかし、いまそれが実行されるべきかどうかについて検討すべき時である。もしこの額が来年に実行されると仮定すると、賠償と占領費用の合計負担額は約2.67億ポンド、あるいは800億紙幣マルクとなる。

では、これは支払い能力と同義のドイツ国民の現在の所得という第3のテストと、どのように関係するのか。人口は現在約6000万人ほどなので、負担額は国民(女性や子供を含む)1人当たりで1330紙幣マルクである。ブリュセル会議(1920年12月16~23日)は、1人当たりの所得を3900紙幣マルクと推計したが、この額はおそらく当時でも低すぎ、マルクのさらなる減価を考慮すると、現在でも確かに低すぎる。現在の所得の推計額は、5000紙幣マルクが妥当なところであろう。

### 圧倒的な負担

これを基にすると、賠償支払いの負担は所得の1/4( $\approx 1330 \div 5000$ )である。最大限の支出削減(戦争債務や戦争恩金を除く)したとしても、中央と地方のドイツ政府自身の負担は一人当たり1000紙幣マルク以下にするのは、ほとんど不可能だろう(総額で6000万で現在の歳出額を大きく下回る)。したがって、国民の所得の45%  $\{(1330 + 1000) \div 5000 \approx 0.45\}$  が税金となる。富裕な国民ならばこれに耐えられるかもしれない。しかし1人当たり5000紙幣マルクという年間所得は、上の推計によれば、16ポンド6シリングに等しいが、ドイツ国内の購買力でみると、おそらく25ポンドほどである。したがって税引後の1人当たりの所得(週当り)は、英国の5シリングに相当するだろう。

もしドイツに猶予が与えられるならば、ドイツの所得とそれに伴って支払能力も増加するだろう。しかし、貯蓄が不可能な現在の負担のもとでは、生活水準が低下する可能性が大である。歴史に記録されたいかなる政府の鞭が、このような状態にある国民から所得の半分近くを調達できる力を持っていたのだろうか。私はこの議論において、穏当な数字を用いている。なぜならば、地方と中央政府の現在の負担と賠償要求額は、1922年には1人当たり3300紙幣マルクに達しており、一方、最新の1人当たりの所得の推計額は4500紙幣マルクであり、それは半分ではなく、2/3以上になるからである。

これが私の最初の結論である。新しい賠償案は1922年まで休息の機会を与えるが、以前の案と同様に、何ら恒久的な可能性を含む内容ではない。

## 第2論説 新しい賠償の決着案：世界貿易への影響

先週の論説において私が用いた数字は、現在のドイツの貿易量に基づくものであった。この数字のもとでは、ドイツが支払い不能であることは明らかである。しかし、為替価値の下落と生活水準の低下という助力を得て、ドイツが自らの輸出を大きく拡大すると仮定してみよう。その場合、これはドイツ以外の世界の国々の貿易（trade）にどのような影響を及ぼすのだろうか。

私はこの問題をやや詳しく検討する。それはいま人々の関心が高まっている問題であり、またドイツの主要な貿易競争国においては、それは世論に影響を及ぼす決定的な要因だからである。しかし予め述べておかなければならないが、私の判断では、この恐怖の論拠は誇張されており、外国為替の減価や生活水準の低下が国際貿易における永続的な優位を示すものであるとは思わない。もしそうならば、ポーランドやロシアと競争できる国はないだろう。私は心中、この問題はドイツが世界の貿易を奪い取ることによってではなく、連合国の要求額をドイツが支払えないという形で決着すると確信している。しかしながら、おそらく第1の角が止めの一撃<sup>つのとど</sup>だろうとしても、ジレンマに陥る第2の角についても検討する価値がある。

Lloyd George氏は初めから論争に逆の主張を続けていた。総選挙における、1918年11月29日のニューキャッスル市での演説で、賠償に関する自らの見込みについて、「ドイツは支払うべきであり、最大限支払わなければならない。しかし、ドイツがわれわれの産業を破壊するような方法で支払うことを許すわけにはいかない」と述べ、「警告の言葉」を明確に発していた。

### ドイツの輸出の割合

ドイツが輸出貿易を現在の3倍にしたと仮定すると、規模的にみてどのような品目が可能なのだろうか。もしわれわれが遠い将来ではなく近い将来について考えるならば、そこに神秘的なことは何もない。次の表は、主要な輸出品の、1913年と1920年（最初の9ヶ月）における比率を示している（表は省略）。

石炭以外の、カリウム・砂糖や木材などは僅かである。ドイツは鉄と鉄鋼製品、化学製品・染料・繊維および石炭の輸出によってのみ、巨額の輸出貿易を成し遂げられることは明らかである。なぜなら、これらはドイツが大量生産できる唯一の輸出品目だからである。原材料の大量の輸入を伴わない鉄製品・機械・化学製品・染料およびガラスのような輸出品、他の輸出品を多少刺激したことを除くと、大戦以来、種々の輸出貿易品の相対的な重要性に顕著な変化が為替の状況によって生じていないこともまた、明らかである。

### 賠償支払いの影響

ドイツに多額の賠償金の支払いを強いるということは、上述の輸出品の若干のもの、あるいはすべてのものを、そうでない場合よりも拡大することと同じである。ドイツが、この拡大を実行する唯一の方法は、財を他の国よりも安い価格で供給することであり、それは一部、ドイツの労働者階級の能率を同程度に低下させずに生活水準を引き下げることによって、また一部はドイツ

の輸出産業に対して直接的にせよ間接的にせよ、社会のその他の人々の犠牲において補助金を付与することによって（それらは賠償支払いという圧力がなければ、それ程には生じえない）、可能となるかもしれない。しかしもしこのような状況が長期にわたって続くとしたならば、結果は明らかに他の競争国にとって有害であり、それらの国は生産の削減や生産の他の分野へのシフトを強いられることになるだろう。

したがって特定の産業が苦しむことになるのは確かである。しかし、もしわれわれが、このことから賠償金の受け取りが必然的に受取国に有害であると結論づけるならば、保護主義者の誤謬に陥ることになる。受取国が賠償金を取り立てるということは、支払国の国民にそのための労働を強制することであり、受取国は支払い国が献上した特定な品目を少ない労働で手に入れることができることである。そして、時間とともに、このようにして余剰になった労働者が他の有益な財の生産に向うとともに、賠償金の受取国は結局、以前よりも豊かになるだろう。

## 2つの必須の条件

このような簡明な真理を心に留めておかなければならないとしても、それを現実のケースに適用する場合には、留意すべき2つの条件がある。すなわち主要な輸出が減少する国は、賠償金の受取国と同じであるというのが第1の条件であり、第2の条件は、新しい均衡が実現するのに十分な時間を要するという意味で支払いは永続的であるということである。

ところで英国の場合には、第1の条件は満たされていない。英国は賠償金を受け取るが、すべてではなく、その5分の1ほどである。よく知られているように、ドイツの主要な輸出産業は、驚くほど英国のそれと一致しており、その規模において、他のいかなる工業国の組み合わせも、英国とドイツに匹敵するものはない。米国は、英国ほどには、ドイツの輸出に対する強制された助成によって苦しむことはないだろう。他方、米国は賠償金をまったく受け取らない。しかしフランスは、若干の産業が被害を受けるものの、賠償金の半分を受け取るので、おそらく利益の方が大きいだろう。それゆえ、フランスと英国との間に利害関係の相違が生まれる。既存の債務の免除と賠償金の受け取りは、フランスが優先されるという形で譲歩し調整するのがおそらく最善であり、それは他の理由からもとりわけ望ましい。

第2の条件である、大規模な賠償支払いが永続的に続くということは、控え目に言っても保証されていない。1世代あるいは2世代にわたって、連合側がドイツ政府に対して十分な強制力を行使すること、そしてまたドイツ政府が奴隷の如き労働から大規模に果実を絞り取るために、自国民に対して十分な権力を行使できると、だれが信じるだろうか。それを心の中で信じている人はだれもいない。われわれが、これに最後の最後まで固執し続けられる可能性はまったくない。悪徳と善意、理性と愚劣さ、利害関係、情勢、偏見そして慈悲などがすべて結びつき、それを打ち負かさずだろう。私はLloyd George氏が、自国の製造業が値下げ販売を強いられるようになるために、武力をもってでもドイツに支払わせると主張して、総選挙を闘うのを見ることになるとは思わない。いま、彼は1918年に選挙で国民に示した公約——「われわれは、我国の産業を破壊するような方法で、ドイツに支払わせることを認めない」——を決して忘れないだろう。

もしそうであるならば、非常に明白な事実に向きあうことを拒絶することによって、数年の間、我国の輸出産業を混乱に陥れるのは無益なことであり、ヨーロッパの平和を危機にさらすとすれ

ば、なおさらである。

### 起きそうもない大規模な拡大

ドイツは自らの輸出産業を過度に刺激しなくても、相当額の賠償を支払うことができる。それは、連合国側にとって受け取る価値のある額であり、修正された正当な額を支払うドイツの平和な生活のためにも価値がある。われわれは、この額で満足することが、思慮深くかつ賢明であろう。

ところで私は、近い将来ドイツの貿易が大きく拡大するという予想には懐疑的であるが、もし一般的な貿易の復活があるとするならば、ドイツがその一翼を担うことは間違いない。そしてもし世界の物価が再び上昇するならば、ドイツの輸出額も増加するだろう。しかし、ドイツが世界の物価水準を大幅に引き下げるといふ恐怖が、著しく誇張されているように私には思える。なぜなら、現在ドイツにそれを可能にさせる要因の多くは、間違いなく一時的だからである。

第1に、景気が悪い時には、低価格の財を売る比較的規模の小さな商売が重要な役割を果たすが、景気が回復し、物価がもはや小規模の供給によって左右されなくなると、それは重要でなくなるだろう。第2に、輸出貿易は減価した外国為替によってではなく、減価しつつある外国為替によって助成される。すなわちマルクの対外購買力が国内購買力よりも速く低下する時、ドイツの輸出業者は、他のドイツ国民の犠牲のもとで利益を得るが、外国為替の減価がある点を超えて悪化すると、それさえも助けとはならない。

それゆえこの特殊な刺激は、当然ながら一時的である。第3に現在、ある特定の貿易において、ドイツ政府の実質的な補助金によって、低い生産費が可能となっている。石炭・住宅・運輸そして食料はすべて、人為的な低価格で入手可能であり、そのコストの一部はドイツ政府の財政赤字のによって助成されている。これらの補助金は、とくに鉄鋼の輸出にとって有益であるが、もしドイツ政府が予算を均衡化しようとするれば、このような補助金はなくなってしまう。もし補助金が続くならば、インフレが非常に早い時期に、財政構造全体を崩壊されるような率で進んでいくだろう。しかしもしそれが廃止されるならば、多くの財の現在の人為的な低価格もまたなくなるに違いない。

### 石炭の場合

石炭の場合が特に重要である。石炭の平均価格はトン当たり275マルク、すなわち約1ポンドであり、これにはトン当たり50~55マルクの税金を含んでいる。ドイツ政府にとって、最も明白な歳入源は、この税収を大幅に増加させることである。なぜなら、石炭の価格は国際価格との関係で不当に高価となることなく、トン当たり200マルクほど引き上げることができるからである。また、この税金の引き上げには、ドイツ政府にとって、それ以上の誘因がある。すなわち、ヴェルサイユ条約の下では、陸路で引渡された賠償品の石炭を、ドイツの国内価格で貸方に記入できるからである。以後、国内価格の上昇によって、ドイツはその分だけ貸方の額が増加することになる。

ところが、他の国の製鉄業界にとって重要なことであるが、これは賠償としての石炭を受け取るフランス人やベルギーにとって、その価格の現在の安さを修正することになる。もしドイツの石炭価格がトン当たり275マルクのままならば、ドイツの鉄鋼業の競争力は手に負えないほどにな

るかもしれない。しかし、この場合には、ドイツの財政状況がひどく悪化するので、遅かれ早かれ、低価格の維持ができなくなるだろう。

もう一つの考慮すべきことがある。それはドイツが輸出を増加させればさせるほど、支払い額はスライドで増加していく点である。すべての種類の輸出に対して、同じ比率で賠償金が課せられ、賠償委員会に渡されるが、それは商業輸出ではない現物の引渡しにも適用される(たとえば、ドイツが石炭を賠償委員会に引渡した時、ドイツはその石炭の価値の26%を現金でさらに支払わなければならない。なぜなら石炭も輸出だから!)。それゆえ、輸出が以前に輸入された原材料を高い比率で含んでいる場合、ドイツはそのような貿易を拡大することによって、そうしない時よりも状況は悪化しているかもしれない。実際、一国全体に関していえば、26%の課税は長期的には輸出をほとんど刺激しないだろう。

以上のことから、この論説の結論は次の通りである。ドイツ国内におけるマルク紙幣の購買力は下落傾向を示すだろう。その結果、対外購買力を国内購買力が現在上回っていることによって生じている輸出への刺激は、減少傾向を示し、そして、この理由や他の理由により、ドイツの輸出競争力は、長期的には人々が考えるほどではないだろう。もし現在の賠償支払い要求が強行され、それによってマルクの為替価値が一段と下落するならば、ドイツの競争国が競争できる水準よりもほるかに低い価格で輸出できるドイツの能力は、ある程度まで持続するかもしれない。しかし遅かれ早かれ放棄することが確実な政策を連合国側が試みるならば、それは国際貿易の正常な均衡に多大な損害を与え、すべての人々を貧困化することになるかもしれない。

### 第3 論説 経済不況

(第一次世界)大戦、ロシア問題、中央ヨーロッパ経済の荒廃などが、世界的な貧困化をもたらし、われわれの生活水準の回復を妨げている。しかし私は、これらのことが最近の経済不況の主たる説明要因であるとは思わない。

世界の物的繁栄は、一般に変動しつつ進むが、大戦はこの長期的な成長を一時的に停止させ、その上に“信用循環による変動”が重なっている。近年、われわれが苦しんでいるのは、間違いなく厳しい“循環的変動”であり、少なくとも慰めなのはこの病いが必然的に一時的だということである。

変動の原因は様々であり、論争的である。これまでの例と同様に、最近の不況の原因は、複合的であるが、アジアにおける経済不振と商人層の予想の誤り(miscalculations)が最も大きな役割を果たした。大戦が間接的に責任があることは疑いない。なぜならば、危機の深刻さは、予想の誤りの異常な広がり起因しており、その予想の誤りは政府の予算政策の結果と、何が正常であるかについて大戦前の基準が指針として不適応であることによる、厳しい物価変動によって引き起こされたからである。これらによって、事業は成果をあげられず、あるべきコースから大きく離れてしまったのである。

### 海外市場の落ち込み

もし18ヶ月前を振り返るならば、商人たちの困難は本質的な状況というよりも、深刻な予想の誤りによるものがいかに大きかったかがわかる。危機はヨーロッパではなく、日本から始まり、その後米国に広がり、次いで英国へ、そして最後にヨーロッパ大陸全体に及んだが、それは以前には経験したことがないほどの厳しさであった。英国の大企業は、1920年の春には、トルコ・ロシア・中央ヨーロッパと大規模取引をするという期待のもとに、計画を立ててはいなかった——この特別な予想の誤りは米国で大きな役割を演じたようであり、そこでは銀行がヨーロッパの情勢に関する誤った情報を顧客に提供する情報局となっていた。英国の事業を悪化させたのは、インド・中国・オーストラリア・南アフリカ・南アメリカなどの海外市場の突然の落ち込み（drying up）であった。そして産業界において予想の誤りを生じさせたのは、ロンドンとヨーロッパとの間というよりも、これらの国々との間の為替の崩壊であった。この事実は衝撃的であるが、ほとんど注目されていないので、数字によって具体的に説明しよう。

われわれが、好況の頂点に達していた1920年2月1日と1921年の7月1日とを比較すると、フランスとドイツの為替はロンドンにおいて実際、増価していたことがわかる。そしてまだポンドのドル価値をわずかに上昇していた。しかし、インド・中国・アルゼンチン・ブラジルそしてチリなどの通貨のポンドで測った価値は、その間でそれぞれ、51%、60%、35%、59%、54%も下落したことがわかる。その下落の大きさは破滅的である。為替から判断するならば、困難の嵐の中心はヨーロッパではなく、これらの国々だったのである。この期間、南アフリカとオーストラリアからのロンドンへの送金がほとんど受け取れないということが時々起こった。世界は相互に関係しあっており、すべての地域がそれぞれの役割を果たしているが、以上のような状況は強調に値する。

### 予期しない富に関する妄想

商人層の予想の誤りの原因は説明可能である。消費者と生産者の間に、一連の商人や仲買人が介在するのが、現代世界の経済組織の一つの特徴である。これらの商人や仲買人を組織としてみるならば、彼らは販売や販売契約をする前に、購入や購入契約を行なう。さらにいえば、彼らは財の購入を契約する前に資金（money）を用意する。それゆえ彼らの商売には、消費者の需要と貨幣価値（すなわち物価の動向）についての予想が必要となる。もし予想を大きく誤れば、努力は無駄となり、富が失われ、組織は混乱に陥る——つまり経済は不況となるのである。

商人は多くの在庫を保有しているので、物価変動のリスクを冒さざるをえず、たとえば、物価が上昇する時には超過利潤が生じ、彼らの商売は非常に容易になる。彼らは、この予想外の富という妄想のとりこになり、この幸運すぎる経験が再び起こることを求めて、道理を超えて取引を拡大する。このような時期、すべての人々がほとんど例外なく、この幸運の恵みを、自分自身の才能によるものと捉え、多かれ少なかれ誇大妄想の状態になるのである。

### 短命な好況

1919年4月から20年2月にかけて、原材料の価格が英国で月4%づつ上昇したが、このような規模での予想外の利益（windfalls）は、すべての商品保有者にとって、これまで経験したことが

ないものであった。そして、政府のインフレ的な財政政策によるある程度の長期的な物価上昇と、好況 (trade boom) によって付加された一時的な超過需要による物価上昇とを区別するのが困難であったため、好況はやがて終りを迎えることを十分に承知している人々でさえも、正確な予想ができなかったのである。

またこの流れを強めた他の2つ要因が存在した。市場の多くは、大戦によって通常の供給が途断していたために、在庫を補充していた。しかし、現行の需要のうち、どの程度がそのような補充のための需要なのか、あるいは消費のための需要なのかを知るのが難しかった。最終的には、このようなあらゆる影響によって喚起された異常な需要は、さらに誇張された。なぜなら、財の入手の異常な困難さを経験した商人たちは、必要最低量を確保するために、実際に必要とする以上の量の注文を始めたからである。

### 異常なほどの過大注文

これらの理由ゆえに、商人や仲買人たちは、世界のあらゆる所で、異常な程の過大な注文を行なった。すなわち彼らは、現在の消費率を大きく超えた規模で、そして実際に財が供給され、資金の支払いが始った時には、高すぎて世界の通貨体制が支えきれないような高価格で、事前に注文したのである。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が自発的にこのために準備した資金額を超えた時、バブルの崩壊が始まる。

なぜなら、在庫保有のために利用可能な、実物財で測った資本や貯蓄の額は、限界があるからであり、そこに到ると清算を強いられ、物価は崩壊する。生産者へのこの効果は即時的であり、商人たちは突然、新規の注文をほとんどすべて停止することになる。

不況はいったん始まると、それまでに過剰な注文をさせていた同じ要因が逆に作用し、不況を長引かせる。物価がさらに下落するかもしれないという恐怖心ゆえに、商人たちは注文を取り止め、その結果、社会が当然ながら必要となるような財の生産過程も停止してしまう。そして損失の発生に起因する商人階級の資金面での困窮さゆえに、生産から分配に到る連続した必要不可欠な連結の果すべき機能が阻害される。そして、世界が欲する財を生産できるにもかかわらず、無益に遊休していた工場の生産設備や耕作されなくなっていた農地が、生産を始め不足を補充するようになるまで、生産は現行の消費率以下の落ち込んでしまう。かくして生産率の変動は、現行の消費率の変動と大きく乖離するのである。

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起因するこれらの要因の方が、大戦による物的浪費や季節的な要因よりも有力な攪乱要因である。

### 銀行利率の操作

好況と不況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、世界の金融当局による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き上げが最も効果的である。ブームが進行し始めたならば直ちに、金利を引き上げるべきである。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っているならば、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小評価する。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。過去2年、英国と米国の銀行当局は、正しい原理に基づいてはいたが、行動はあまりにも緩慢で遅すぎた。彼らの金利の引き上げはあまりにも遅かったが、いまその引き下げが遅れている。もし連邦準備委員会やイングランド銀行が、6ヶ月早くかつ急速に利率を引き上げていたならば、大きな破壊は避けられていたかもしれない。いま、多くの避けられた事業不振や強いられた無益な遊休は、低金利による刺激によって回避しうる。英国や米国の金融当局は、ブームがほとんど頂点に到るまで利率を7%に引き上げるのを待った。そして彼らは現在、ブームの底に到るまで利率を5%に引き下げるを待っている。しかし、もし彼らが事態の流れに追随するのではなく、それをコントロールしようとする意欲があるならば（そうあるべきであるが）、産業が正常状態を回復した時に再び引き上げるとしても、いまは直ちに確固たる意志で、利率を5%にまで引き下げるのが適切であろう。

#### 賢明な方策

この方針に対する反対の議論も確かにあるが、問題の根本に到達していない。実物資本の不足は、長期投資に対する実質利率を当分の間、間違いなく5%以上を維持させるという主張があるが、これは真実である。しかし銀行利率は、長期投資に対する実質利率と同じものではない。それは、流動資金（floating resources）の一時的な使用に対する貨幣利率である。短期資金の使用のための利率は、経済活動および物価が上昇しているか下落しているかに依存する。そしてその循環的な変動の平均値は、長期的には長期投資の利率によって決定されるが、それが一時的な状況の変化に応じて、急激に変動すべきでないということを意味するわけではない。

高い銀行利率の維持を求めるもう一つの議論は、在庫の清算を進める必要があるというものがあるが、私にはこれは、不況が進行した後では、誤った政策であるように思える。物価が上昇して通貨の条件が支えられる水準を超えたときには、財を市場に放出させて物価の異常な上昇を抑えることは望ましい。しかし物価が著しく下落し、1・2年後には生産費を下回ると一般に考えられるような水準にまで低下した時には、出血販売を強いることになるだけで、それには何の利点も見い出せないし、むしろ大きな損失である。というのは、このことの主たる結果は、現在の生産費以下で売れる古い在庫品と競争できないために、現在の生産を麻痺状態に陥れ、それゆえ、資本・労働そして農地を遊休させる原因となるからであり、それによって、世界は貧しくなるのである。

#### 条件付きの楽観派

価値があり有用な在庫品を取り除くことのみを目的に、それを行なうことは、なんの利益にもならない。商品の在庫は世界の富の大きな部分を占め、その豊富さが繁栄の基礎なので、それを悪魔の如く考えるような精神状態に追い込み、病気のような退治されるべきものとするのは愚かなことである。上昇する物価が誤った期待を生み、その結果、生産が実際以上の収益が得られるとみて、生産を拡大するときに、悪魔は現われる。

それゆえ私は、条件づきの楽観派であり、量的な豊かさの増大や生活水準の向上ではなく、景気の回復・良好な雇用そして新しい均衡の実現を期待している。アジアと南半球での繁栄の回復は、ヨーロッパが愚行や狂気のなかにあるなかでさえ、驚異的である。

#### 第4 論説 労働者の収入

1920年、英国の労働者階級は大戦前よりも労働時間は減少したが、消費財に対する購買力でみるならば、収入は大戦前と同じか、大戦前よりも増加した。必要な例外を除いて一般化していえば、人々の観察とより正確な統計資料によってこのことは確認される。すべての国において、通常の指数が生計費の増加を過大視する（その結果、生産物単位当りの実質報酬率の改善を過小評価する）傾向があることを付け加えておくことは価値がある。なぜなら、物価は均等に上昇しないので、すべての家計は価格の上昇が平均以上の財の購入を減らし、価格の上昇が平均以下の財の購入を増加することができるという事実を、また、ほとんどすべてのヨーロッパの国々において、家賃制限法が、労働者階級の最も重要な支出項目である家賃（これは代替を見つけるのが不可能である）を低く抑えたことを、十分に考慮していないからである。

労働者階級は、社会の資源が大戦によって浪費され、一世代分の貯蓄が失われた時に、この改善を手に入れたが、これは逆説である。もしそれが起こっていなければ、われわれはそれは不可能であると言ったかもしれない。では、この改善はどこから生まれたのか。労働者自身の技術の向上や技術進歩によって、彼らの労働の成果が改善したというわけでも、相対的に過剰な国際貿易品と、自国の生産物と交換して相対的にそれらの財が豊富になったわけでも、投資家階級が以前よりも低い利率で貯蓄をしたわけでもない。そしてまた、企業家階級が以前よりも少ない利益で事業を続けたわけでもない。ではどこから生じたのか。

#### 資本と所得の混同

一時的には、別の資源が利用できる。価値基準の激しい動揺が本当の状況を隠している時に、社会はそれを知らずに、将来、投資しようと考えていた貯蓄を消費することができ、既存の資本を蚕食し、減価償却さえ止めてしまうのである。貨幣価値が大きく変動するときには、資本と所得の区別の間に混同が生じる。自分の資本の貨幣価値が変わらない投資家や以前と同じだけの貨幣額を貯蓄する投資家は、『エコノミスト』誌の物価指数が2倍なったことをよく知っているにもかかわらず、自らの資産の半分が失われたとは考えていない。各種の証券や債券に投資した人々は、自らの実質資産の相当分が貨幣価値の下落によって奪われている。しかしこの階級の資本から奪われたこのような資源は、所得勘定の形で、現在の税収として政府に、あるいは超過利潤として企業家に帰属し、それは高い賃金を支払う形で雇用者と共有される。投資家階級の資産の実質価格の下落は、所得者や不当利得者に当分の間、増加した報酬を引き出すことのできる資金を、このようにして供給した。この種のことが多くの国で起こり、世界中のほとんどの国で、貨幣価値の下落の結果を共有したのである。<sup>7)</sup>

### 誰れかが苦しんでいるにちがいない

しかし、この資金が底なしというわけではない。信すべき理由があるが、大戦がわれわれを貧しくし、労働時間が短くなったために労働者の生産は減少したが、労働者の消費は減少せず、むしろ生活水準の向上さえしたというのがもし真実ならば、だれかが損害を被っているはずである。それはだれなのか。われわれは、これまで貯蓄していた分を単に消費することによって、生活水準の向上を実現したのか。人口が増加している社会で、貯蓄をすることなく、生活水準を維持できるのか。なぜなら、われわれの社会の不安定性の最も根本にあるのは、人口問題だからである。

このように、1920年に世界中の多くの所で認められた実質賃金の改善は、あまりもあっさりとした負担の最終的な帰着について考えることなく受け入れられ、そしてその源泉の大部分は、企業家が事業からの正常利潤を超える、貨幣価値の下落による異常な収入の増加であると考えようになった。このような異常な収入を見た世界の労働者階級の人々は当然ながら、自分たちの取り分を要求することを決定し、世論も彼らに味方した。そして自らの超過利得に驚いた企業家や農民そしてあらゆる種類の生産者が、労働者の要求を認めることをいやがらなかった。

### 予想外の利潤と高賃金

現在、このような高賃金が一時的な状況によるものであること、そしてそれが正常な利潤から生じたものでないことを、労働者が理解するのは難しい。労働者階級の理論家は、隠された剰余があり、労働者階級にそれを手に入れる力と機知がある場合にのみ、本当にそれを賃金として手に入れることができると、長い間主張してきた。大戦がもたらした経済機構の動揺と組織された労働者の新しい力が、明らかに彼らに機会を与えた。そして1920年に許された大きな改善は、剰余の理論が正しいことを示したかのように見えた。しかし、高賃金の源泉とその一時的な性格は、わかりにくいものではない。既にみたように、商人であれ生産者であれ、企業家は販売する前に購入したり生産したりするので、少なくとも在庫に関しては、彼らは価格変動のリスクを受ける。それゆえ、もし自己の在庫が毎月値上がりするならば、彼らは予想以上の価格で売ることができ、常に予想外の利潤を得ることができる。このような時期、商業は非常に容易になり、効率化による正常利潤は埋没してしまい、最悪の事業がほぼ最高の利潤を得ることになるのである。

もし、以前よりも高度に組織化されることによって、あるいは社会的合意に向けての訴えが成功することによって、産業の正常利潤からの追加的な分配で賃金の改善が得られたのであれば、それは永続的であり、闘争によって勝ち取るだけの価値があるだろう。しかし、これは現実に起こったことではない。高賃金の大部分は、物価の上昇によって生じる予想外の利潤から支払われたものであり、その利潤は社会の他の人々に対する不当な負荷だからである。

それゆえ、労働者階級の指導者たちは、賃金の下落に抵抗するなかで、不可能な計画に対する自らの影響力と理想主義と資力を拡大していった。しかし、他方でわれわれは、異常な利潤の時期の後には、異常な損失の時期が続くことを忘れてはならない。物価が下落するとき、これまで述べてきたことの反対のプロセスが始動し、事業活動が以前は予想外の利潤を生んだのと同様、今度は正常利潤から離れて、逆に自分では制御できない損失を生じさせることになる。このよう

に、長時間にわたって、不況期の頂点という状況下で賃金を固定することは、ブームの頂点で賃金を固定するの同様に誤りである。

#### マルクス主義者の妄想

数ヶ月の間、労働者階級の目の前にあった希望は、瞬く間に消え去ってしまった。苦しい経験をして、幻想から醒めない人はいるのだろうか。幻想から覚醒を近い将来、経験するに違いない。英国では、労働者階級は団結と組織による平和的（あるいは半平和的）な圧力によって、自らの分け前を大きく改善できるという希望を抱き、大きな成果をあげてきたが、それにもかかわらず今日、幻滅を感じている。ヨーロッパの労働者階級は、心の中でこれまで何年も、マルクス主義革命に最終的な希望を抱き続けてきたが、彼らにとって、ボルシェヴィストの実験の失敗は決定的であった。これまで彼らは、最終的には資本家の支配を打ち破り、自らの支配を成し遂げられると思いつけてきた。広大な帝国（ロシア）で大規模な実験が行なわれたが、中央ヨーロッパの労働者は、この実験の近くにいたので、この方法では世界の貧困や物的な困難を解決できないことがわかった。それゆえ彼らもまた、英国の労働者階級よりも、一段とはっきり幻想から醒めたのである。彼らは希望をなくし、将来の見込みのある慰めを描けなくなっている。中央ヨーロッパの労働者は現在、1914年の時よりもおそらく、経済力や既存の社会組織の力をより強く意識しているだろう。

#### 人気をなくした理想主義

それゆえ私は近い将来、労働者との破滅的な闘争が起こることを予想していない。1921年の賃金引き下げは、分別をもち抵抗なく各地で受け入れられている。実質賃金の大きな低下ではないかぎり、労働者階級が賃金の引き上げを実現するために、社会構造の転覆を計るとは、私には思えない。過去2年間の出来事についてわれわれは、大いに考えさせられた。人はそれぞれ、この問題について自分の国で起こったことだけは話せる。英国の近い将来についていえば、冷笑的な保守主義が革命的な社会主義よりも、はるかに危険である。多くのタイプの理想主義は人気をなくしており、他の所と同様に、労働党内においてもそうである。われわれは、自らの知力や善意の助けを得ながら序々に、理想主義に戻っていかなければならないだろう。

人口が多すぎ、かつその質が劣るような人々が大地と協働しても生産が増加しないゆえに、また大戦によって、労苦の成果のあまりにも多くが破壊されてしまい、いまだそれを補填している状況であるがゆえに、現状は良い状態ではない。もし労働者階級の指導者が、企業家の役割を強制的に低下させれば以前よりも多くの成果が上がるとか、企業家を追放すれば、以前よりも多くの分配分が得られると考えるとすれば、彼らは誤った道を追求していることになる。

#### 社会進歩への道

社会進歩の遠大な計画は、人間の知恵と活力を一致させて、人口問題と努力に対する必要な誘因としての利益の問題を解決しなければならない。しかし、直近の行動については、自由主義(Liberalism)の古い教義が依然として有効である。そして、今日の英国の状況下では、当然ながらすべての国で共通するものがあるとしても、以下のような計画を含むものとして説明されるべ

きである。

(1)資本課税によって、新しい事業や現在の事業（労働者や企業などの社会の活動階級）から非活動階級の富へ租税の負担を移転する。(2)全般的な軍縮は、最も害が少なくかつ最も価値のある節約である。(3)もし最近の政策を変えつつある労働組合が、労働者の収入を可能なかぎり、それぞれの生産性や効率性に近づけることを目標にするならば、彼らは、ほとんどすべての人々が正常でかつ適切であるとみなす労働誘因を要求することになるだろう。(4)自由貿易と国際交流そして相互協力によって、人類の限られた資源が最適に配分される。(5)出生率の引き下げやコントロールによって、人間は互いを踏みつけあうことや、(6)健康や知識に悪影響を及ぼすようなことを止めるかもしれない。

### 一步後退

生活の物的条件を改善させることができるのは、組織・発明そして自然などの新しい資源を別とすれば、社会のための新しい計画である。これ以外はすべて幻想である。労働者階級が手に入れたと思われるものを放棄することを強られるのは、最近では初めての経験である。このような退歩は英国よりも米国で、急速かつ円滑に進んでいる。しかし英国では、事実という有無を言わせない圧倒的な力による以外にはそれは決して起こらない。過去6ヶ月の消耗的で不幸な闘争は、おそらく安定した状態へ戻るための避けがたいエピソードだったのである。

## 第5 論説 戦債問題の決着

19世紀の間、旧世界と新世界は協調関係にあった。旧世界から若者たちが新世界へ流れて行き、この人的資本を助けるために、ヨーロッパは実物資本も送り出した。これらの手段によって、新大陸は人気を博し、船や鉄道が距離の問題を克服した。資本は果実を生み、若者たちは出身地を直ぐには忘れなかった。ヨーロッパは利益をそこに残し蓄積した。かくして、旧世界は時間の経過とともに、新世界の天然資源と利害関係を持つようになったのである。大戦のなかで、ヨーロッパはこの蓄積した権益の大部分を失ない、債権国から債務国へ転落してしまった。古い均衡は破壊されたが、新しい均衡はいまだ実現していない。経済的と同様に政治的にも、均衡の回復が近い将来の主要な課題であるがゆえに、私はこの問題について、自説を述べることにする。しかしながら、米国とヨーロッパの良好な関係を強く望んでいる人にとって、このテーマを率直に語ることは、だれであっても無謀であろう。

### 米国に対するヨーロッパの債務

米国の経済学者は、戦前の状態からの統計的な変化に注意を払ってきた。彼らの推計によれば、連合政府の債務の利子を別にしても、米国はいまや、外国へ支払うよりも多くの利子を海外投資から得ている。また米国の商船隊は、いまや外国人に対して、同様のサービスに支払うよりも多くを外国人から受け取っている。米国の商品の輸出超過額は年間30億ドルに近づいており、一方、収支の反対側にある、旅行者と移民の送金という形での主としてヨーロッパに対する支払い

は、年間10億ドルを上回らない程度と推計されている。したがって、現状において収支をバランスさせるためには、米国は外国に対して、種々の形で年間約20億ドルほどを貸付けなければならず、さらにもし、ヨーロッパ政府が戦債の利子と元金を支払うことになるならば、上記の額はさらに約6億ドルほど増加することになる。

最近の不況期においても、米国の国際収支の黒字は減少していない。1920年6月までのブームの年において、133.5億ドルの貿易総額で、輸出超過は28.7億ドルであり、21年6月までの不況の年においては、101.35億ドルの貿易総額で、輸出超過は28.6億ドルであった。この超過額は、表の如く、主要にはヨーロッパとの貿易によるものである(表は省略)。

それゆえ近年、米国は毎年20億ドルを下回らない額をヨーロッパに貸付けなければならなかった。ヨーロッパにとって幸運なことに、そのうちの相当部分は、減価した紙幣の投機的な購入の形をとった。米国の投機家の損失は、過去2年間、ヨーロッパを養う有効な手段であったが、所得のこの源泉に永久に頼るのは軽率だろう。一時的には、貸付け政策は状況に合致していたが、過去の貸付けに対する利子が増加するので、長期的には状況を悪化させるに違いない。

### 対外投資の実際

商業国家は、常に巨額の資金を海外貿易に投じてきた。現在、われわれが知っているように、外国投資の実際は非常に新しい考案であり、非常に不安定であって、特殊な環境にのみ適応するものである。古い国はこの方法によって、新興国が自国の資金のみでは発展できなかった時に、新興国を発展させることができる。この協定は相互利益的であり、貸手は豊富な利潤から返済を受けることが期待できるのである。

しかし関係を逆転することはできない。もしヨーロッパの債券が、19世紀にヨーロッパで起債された米国の債券から類推して米国で起債されるならば、この類推は誤りであろう。なぜなら、総額でみて自然な増加ではなく、またその中から支払われるべき真の減債基金が存在しないからである。新しい借入れが可能なかぎり、利子はこの新しい借入れから支払われるだろう。そして財務構造はますます高度化していき、それには根拠があるという幻想を持ち続ける価値がなくなる時がやって来るだろう。

ヨーロッパは過去2年間に米国が行なった貸付けに不平をもらしているけれども、主として通常のドル建て債券の形ではないが、米国は非常に多額の貸付けを行っており、これらの資金は、休戦後の重大な時期を通じて、ヨーロッパにとって非常に有用であり、必要不可欠であった。しかし、このような貸付けの継続では、国際的な貸借における現在の不均衡を解決する手段を提供することにはならない。では、どのようにして収支のバランスをとるべきなのか。これは国際貿易に関心をもつすべての人々にとって基本的な問題である。

### 収支の均衡化

これまで英国・フランスおよび(小規模であるが)ドイツが占めていた地位に米国が就き、発展の遅れている世界の新しい地域——英国自治領や南アメリカ——に、資本を供給することによって、調整の一部が行なわれるかもしれない。ヨーロッパとアジアにまたがるロシア帝国も、処女地とみなすべきであり、後にそれは外国資本の適当な捌け口を提供することになるだろう。米国

の投資家は、ヨーロッパの古い国々に直接貸付けるよりも、英国やフランスの投資家が以前に貸付けていた方針にしたがって、これらの国々に貸付ける方が健全であろう。

しかし、このような方法で、すべての差額が埋められることはありそうにない。最終的には、しかしおそらく早急に、輸出と輸入のバランスを再調整しなければならないだろう。米国は以前よりも多く買い、少なく売らなければならない。これこそが、米国のヨーロッパへの毎年の贈り物の、唯一の代替的な方法なのである。米国の物価がヨーロッパの物価よりも速く上昇しなければならないか（もし連邦準備委員会が金の流入がその当然の結果を生むことを認めるならば、そうなるだろう）、もしそれができないならば、ヨーロッパの為替価値のさらなる下落によって、ヨーロッパが購買力を失って、必需品の購入のみに限定され、同じ結果がもたらされなければならない。最初、米国の輸出業者は、輸出品の生産過程を一挙にすべてを廃棄できないので、価格を引き下げることによって対応するだろうが、もしこの価格が、たとえば2年間も、生産費を下回り続けるならば、彼らは事業の縮小や停止に追い込まれることは避けられないだろう。

米国が少なくとも現在と同程度の輸出を続け、同時に関税によって輸入を制限するということを基礎に、均衡を回復しようとする想定することは、無駄なことである。連合国がドイツに膨大な支払いを要求しながら、支払いを妨げる工夫しているのと同様に、米国政府も、一方で輸出金融の計画を立案しながら、他方で、このような貸付けが返済されるのをできるだけ困難にするような関税を設けようとしている。大きな国家は、個人ならば決して許されないような愚かなことを、しばしば行なうことができるのである。

### 天空に達する金の子牛

世界の金塊をすべて米国へ輸送し、天空に到るほどの金の子牛でも造るならば、多少の延期が可能かもしれない。しかし米国が金の受け取りを拒否するが、支払いは依然として要求するという時点がやってくるかもしれない。その時には、新しいミダス王（Midas）は自分自身が約束した不毛の金属よりも、美味しい食物をむなしく要求するだろう。

いずれにせよ、再調整は重要な関係国にとって、厳しくかつ有害であり、加えてもし、米国が連合国に対して債務の支払いを強く求めるならば、事態は耐えがたいものとなるだろう。もし米国があくまで支払いを要求し続け、自国の輸出産業を廃棄し、いま輸出産業に投下されている資本を他の用途に振り向け、さらにもしヨーロッパの連合国がどのような犠牲を払ってでも、その債務を支払うと決意するならば、最終的な結果が米国にとって物的には利益になる可能性がないとはいえない。しかし、それは全くの妄想であり、起こらないだろう。米国がそのような政策を最後まで追求しないことは確実である。米国はその最初の結果を経験するや否や、それを放棄するだろう。もし仮に米国がそうしたとしても、連合国は貨幣を支払わないだろう。

先の論説で論じたように、状況はドイツ賠償問題と同じである。連合国が現在の賠償要求額の取り立てを強行できないように、米国は連合国からの債務の取り立てを強行できないだろう。それは長期的には深刻な政治問題ではない。ほとんどすべての有識者は、私的な会話でそれを認めている。新聞の論調は最良の情報にもとづく見解ではなく、最悪の情報にもとづく見解に、その方が広く流布しているという理由で、同調するように企図されている。そのため比較的長期にわたって、書かれる言葉と話される言葉の間に、おかしなあるいは奇妙な不一致が生じるのであ

る。

もしそうならば、米国が利益を得る前に、放棄することが確実な政策を追求し、ヨーロッパとの関係を悪化させ、そして2年間にわたって自国の輸出産業を攪乱させることは、米国にとって賢明ではない。

見落とされてはならない、もう一つのポイントがある。英国が米国に負っている債務の総額は、必要ならば払える額である。しかし他のヨーロッパ政府が米国に負っている債務の総額は、いずれにせよ支払えそうもない額である。米国の世論がこの違いを適切にも認めていることは正しい。英国の債務とは異なるヨーロッパの債務の帳消しを求めることは、米国にとっても利益となる理由がある。全面的な帳消しを支持する論拠は、一部は上述した国際貿易の観点であるが、他には、その債務が主とし経済的な原因によるものでないということである。

結論として、もしわれわれがありそうもない希望をイメージすることが許されるならば、私は、以下のようなことが起こることを期待したい。連合国間の債務問題の解決は、賠償問題の解決と密接に結びついている。前者の帳消しは、後者の賢明な解決のための論拠と理由となるだろう。他方、フランスやイタリアは、自らの債務を同時に免責されないかぎり、自らの債権を放棄できないだろう。私の意見では、両方を別々に解決することは、ほとんど不可能である。またそれは、軍縮とも結びついている。なぜなら、最近の米国の世論は、軍備に自国の所得を浪費している国に対しては、金融面での譲歩を正当にも支持していない。米国は無条件で債務を帳消しにすべきではなく、その条件には、軍縮およびドイツとの理性ある協定を含むべきである。

来年のある時期、賠償問題が難局を迎えることは間違いない。その時が米国が参加した新しい全面的な解決の好機である。それまでに、世界は機が熟しているだろう。米国の批判を受け入れた国際連盟の改革、軍縮そして世界の経済的発展の足かせとなっている愚かな紙だけの債券(paper bonds)からの全面的な解放である。

#### 参考資料1 1919~21年のブームと不況<sup>8)</sup> (1929年6月25日)

飢餓・失業そして政治不安という暗い状況にもかかわらず、ヴェルサイユ条約は、1919年6月28日にドイツ代表団によって調印された。その14日後、ドイツ封鎖はようやく連合国によって解除され、ドイツは、国際貿易の破壊された糸を再び織る自由を得たのである。

しばらくの間、まったく別の絵が、世界の他の国々によって展示された。世界全体でみても、中央ヨーロッパほど緊迫してはいないが、19世紀に先例がないほど深刻な(すぐに使える)財の欠乏が広がっていた。動員を解除された人々は職場に戻った。どこの国の政府も、賃金の上昇を抑えることに消極的であり、他方、各国政府は大戦後に実現すると約束したことを実行するための機会を与えすぎた。

このために、世界の一般的傾向として貨幣所得が未曾有の規模となった(以下、本稿では第3論説にあらわれなかった貨幣所得の変動が分析のキーワードの一つになっている一記者)。実際、すべて国は金本位制を離れ、貨幣は生産に厳しい制限を受けない一つの生産物となり、多くの生活必需品の場合、大戦後半から始まった値上げ規制は継続された。パンは多くの国で価格統制され、家賃

統制法も一般的であり、その結果、過剰となった貨幣所得は、法によって価格が規制されていない、日々の購入する財のすべてに向かい、それらの価格を急激に引き上げたのである。

さらにいえば、現代の産業社会においては、多数の労働者が製造に着手する時期と、消費者がすぐに消費できるような最終的な生産物となる時期との間に、かなりの時の遅れがある。仕事が終わるとすぐに労働者には賃金が支払われる。しかし、消費者が購入できる財の増加となるには、数ヶ月、場合によっては1年以上もかかることがある。

1919年において、貨幣所得の膨張を抑えるのに失敗したのは止むをえず、人道的にみてもおそらく避けられなかっただろう。しかしながら、すぐ使える財の不足と過剰な貨幣所得が結びついたことが、次のような結果を生むことになった。1919年4月から20年2月にかけて、英国での原材料価格は平均で月4%ほど上昇したが、これは世界中で起こっていることを代表した数字であった。その結果、すべての生産者は、予想した以上の価格で売ることができ、生産費を上回る余剰を得たのである。商品の所有者に対するこの規模の予想外の利潤は、過去に経験したことがないものであった。一方、戦時財政の結果に起因するやや永続的な物価の上昇とブームによって、これに上乘せされた一時的な追加需要とを区別することは難しく、それゆえ、過去の景気循環（ブームの到来と崩壊）を熟知している人々でさえも、正確な予想に支障をきたしたのである。

経済的な取引の流れを増加させた、2つの別の要因がある。多くの海外市場が大戦によって、通常の供給も断たれ、その後、在庫不足の補充が行なわれたので、現在の需要のうち、どの程度が在庫の補充で、どの程度が現在の消費なのかを知るのが非常に難しかった。

第2に、これらすべての影響によって喚起された異常な需要は、さらに増大した。なぜならば、仕入れに異常な困難を経験した商人たちは、仕入れを確実にするために、実際に望む量以上の注文をし始めたからである。

これらすべての理由ゆえに、商人と中間業者は、世界中で膨大な過大注文を行なった。そして、この過大注文は中央ヨーロッパでの貧困にもかかわらず、世界中で偽りの繁栄と興奮という一般的な雰囲気を生み出した。雇用は回復し、物価の上昇が続くかぎり、利潤は莫大だった。しかし、その見せかけだけの繁栄は、その内部に不可避的な反動の種を抱いていた。企業家は、現在の消費率をはるかに超える規模で、また実際に財が完成してそのための資金調達が必要になると、世界の貨幣システムが支えられないような高価格で売れると予想して、生産の契約を行なっていた。

それゆえ間もなく、消費者の貨幣所得が、生産者が期待する価格で増加してくる生産物をすべて売るには、不十分であること明らかになった。1920年の春には、潮流は既に逆転し始め、そして同年の夏までに、物価は以前の上昇期と同じ速さで下落し始めた。英国の場合、物価は1920年の6月と7月にピークを迎えたが、賃金は同年の10月まで上昇し続けた。1922年の終りまでには、英国の物価はピークの半分をやや上回るほどになったが、賃金は最高値の4分の3までの下落に留まった。

ブームが積極的な海外からの需要により引き起こされ、ヨーロッパの貧困化した国々からの需要によって引き起こされたのではなかったのと同様に、海外からの需要——インド・中国・オーストラリア・南アフリカ・南アメリカなど——が突然ストップし、ブームが崩壊した。このように、われわれがいま考察している時期、すなわち1920年の春から21年の夏の頃、為替が崩壊したのはヨーロッパではなく、一方でロンドンやニューヨーク、他方でアジアの主要国や南アメリカ

との間の為替の崩壊だったのである。もしブームが依然として隆盛であった1920年2月と21年7月を比べると、ロンドンにおけるフランスとドイツの為替は実際、後の方が改善していたし、ポンドのドル価値もまた、わずかに改善していた。しかし、ポンドに対するインド・中国・アルゼンチン・ブラジルそしてチリの通貨価値は、それぞれ、51%、60%、35%、59%そして56%ほど下落していた。南アフリカとオーストラリアからロンドンへの送金がほとんどできなかったのは、実際は短期間だったのである。

上で述べたようなことは、もちろん大惨事であった。世界は相互に関連しており、すべての地域がそれぞれの役割を果す。米国は世界の他の地域よりも多少良かったにすぎない。英国と西ヨーロッパの製造業者は、ヨーロッパの顧客の貧困化だけでなく、世界の他の国々の購入の停止にも直面し、そして、在庫を抱え、生産費と等しい価格ではどのようにしても売れる見込みがない財が生産されつつあることを知ったのである。

新しい災厄は、ヨーロッパの状況が悪化したことであり、それは戦争の避けられない結果であった。1921年は、事業者がこれまで経験した最悪の年であった。全世界的なブームと物価の崩壊、イングランドでのストライキ、アイルランドでの反乱、ヨーロッパの賠償危機、ロシアにおける飢饉と共産主義の失敗、アジアでの不作などが全般的な繁栄を終わらせたが、それは突然であり未曾有の破壊だった。不況の深刻さを例示するために、2つの事実をあげることができる。ランカシャーの綿製品の輸出は、米国の南北戦争以来の最低の水準にまで落ち込み、イングランドの銑鉄の生産は、過去70年間で最低となった。おそらく、世界の製造業の生産能力の3分の1が遊休した。船舶は港で錆び付いていたが、財の不足はなかった。倉庫は財であふれていた。すなわち、われわれは財の過剰によって引き起こされる全般的な不足というパラドックスを経験した。多くの人々の食べ物や衣類が不足している一方で、不況によって商品の過剰在庫が生じていたのである。

#### 参考資料2 銀行利率に関するメモランダム<sup>9)</sup> (1929年2月15日)

1. 高金利を支持する古い議論は、もはやそのままでは成立しない。なぜなら、高い銀行利率は、ロンドンで割引かれる手形の量に影響を及ぼしたり、あるいは金の流れに影響を及ぼしたりすることによって、為替レートに即時的な効果を及ぼすことがないからである。
2. 銀行利率の穏やか上昇も、ほとんど有効ではなく、たんに他の借手を妨げることなく、政府の借入れ利率を引き上げるだけであろう。特に、このことは、公定金利と実質金利との間に大きな乖離がある場合にあってはまる。公定金利の引き上げは、それが実質金利の近くまで引き上げられないかぎり、大きな影響を及ぼさないだろう。
3. 現在の状況では、銀行は保有する大蔵省(短期)証券を現金化し、イングランド銀行の預金残高を増加することによって、常に信用拡大のためのベースを手に入れることができるので、信用インフレを抑制するために可能な手段は、高金利と差別的(discrimination)方策の2つしかない。
4. 差別的方策が有効であるとは思えない。なぜなら、貸付けを止めることが必要となるのは、

まさに顧客からの申し分のない借入れ提案だからであり、すなわちそれは、注文が一杯で、事業の拡大に意欲を示している、経営に成功した企業からの事業展開のための提案である。投機や怪しげな事業を抑えるという点からも差別的方策は十分ではない。なぜなら、それは、新規の証券発行・海外投資・海外送金などに対するあらゆる戦時下の官僚的規制を再び課すことによって補完されなければ、有効とはなりえないからである。要するに、差別化が有効であるということは、資本の供給に関するかぎり、われわれの全産業構造の高度の社会主義化を想定することである。現在、ホワイトホール（英国政府）やロンバート街（英国金融界）が賢明かつ効率的に、資本の供給のそのような社会主義化を指向する能力を備えているとは思えない。もし、この見解が受け入れられるならば、唯一の代替案は、自らの意志で高金利を支払う用意のある借手を選ぶことである。

5. もし現状のままであれば、この勢いでインフレが非常な高物価に向けて進行していくことは確かであり、それは社会不安やその他の好ましくない結果を伴う。

6. ニューヨークの短期金利がロンドンよりも2～3%高い状況下で、ロンドンが世界で最も低金利で借入れられる金融市場となり、その結果、すべての信用のある借手がロンドンに集まってくるだろう。現在、われわれの外国為替に関する危険は、信用力のない借手に貸付けることにあるのではなく、新資本の価値に比べてはるかに低い利子率で貸付けを行なうことである。

7. それゆえ、たとえ高金利が景気を抑制することは間違いないとしても、現状のまま推移するのは絶望の政策である。

8. 高金利は銀行の貸出しを抑制し、対外貸付を減少させ、そして少なくとも実業界の人々に本当の状況をよりよく理解させるという点で、効果を発揮するだろう。

9. 物価上昇の結果として、企業の利潤はいまや高水準であり、必要な結果を達成するには、貨幣も高価でなければならない。この事実ゆえに10%の金利さえもありうる。

10. そのような高金利は恐慌を引き起こすかもしれないが、それはこれまでの恐慌とは違い、単に金融面であって、商業的なものではない。それにより、我国の主要産業が自らの生産能力の2倍もの注文を受けるようなことはなくなるだろうが、注文が生産能力以下になるには、非常に大きな安全な幅がある。

11. 現在、資本や労働は完全雇用の状態にあるので、ほとんどすべての新規の信用供給は、借手を国内財の購入のために他の購入者と競わせることによって物価を押し上げるか、あるいは、外国からの輸入を増加させることによって為替価値を引き下げる。

12. インフレ主義者の基準で、住宅建設計画の資金調達を企図することは、間違いなく致命的な結果となるだろう。現状では、住宅の増加は単に、労働力や資材を他の雇用から転換することによって実現するだけである。大規模な住宅建設計画が、現在の産業界の状況に付け加えられると想定するのは愚かなことである。住宅建設のための資金は、他の目的のため支出を削減することによってしか調達できないので、それは再び高金利のジレンマか資本供給の広範な社会主義化を招くことになる。

13. 外国為替に関していえば、ロンドンの短期金利をニューヨークよりも若干高くすることが、とりわけ必要である。

14. それゆえ短期金利は7%へ、そしてその後速やかに8%へと引き上げるべきであり、その結

果を注視しなければならない。しかし個人的な意見では、必要な結果を達成するためには、10%までの引き上げが求められたとしても驚かない。

15. 最後に、非常に深刻な問題が迫ってきている。インフレの進行と高物価は、外国為替を減価させるだけでなく、物価に及ぼす効果は、契約・保証そして一般的に資本主義体制全体の基礎に打撃を与える。持続するインフレによって生み出された新しい事態は、社会主義的な統制のもとでのみ耐えられるものであり、あくまで現在の政策に固執しつづけるならば、われわれが真の成果を得る前に、社会主義的な統制に導かれるだろう。

#### 注

- 1) The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. XVII, p. 242。
- 2) op. cit., pp. 242~248。
- 3) op. cit., pp. 249~256。
- 4) op. cit., pp. 259~265。
- 5) op. cit., pp. 265~271。
- 6) op. cit., pp. 272~278。
- 7) この節の説明は、直後にロバートソン (Robertson, D. H) によって批判される (op. cit., pp. 278) が、後に『貨幣論』において否定され、超過利潤の源泉は、資産家の富の減少ではなく、インフレによる実質所得の減少であり、またインフレによる金融資産 (債権) の実質価値の下落は、金融負債 (債務) の実質負担の軽減という形で、富の移転が生じる、と説明される。
- 8) op. cit., vol. XI, pp. 354~358。
- 9) op. cit., vol. XVII, pp. 181~184。

なお本稿に関連する訳者の論稿としては、次のものがある。

「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』第54巻第5号 (2006年), 「ドイツの賠償支払い・トランスファー問題とケインズ」, 同59巻第5号 (2011年), 「第一次大戦後の経済問題とケインズ」同第60巻1号 (2011年)。