

翻訳

## ケインズの雑誌論文を読む(13)

——金本位制離脱後の英国および世界の経済：現実と展望（1931年～33年）——

松川周二

## はじめに

大戦後の世界経済の再建にとって、自由貿易体制とともに必須の条件とされた主要国の金本位制復帰についてケインズは、ジェノア会議（1922年）に向けて、主要国に対して早期の金地金本位制による復帰を求めるが、デフレーションを強いられるよう通貨価値の引き上げには反対し、現実的な金平価の採用を推奨する。デフレーション政策は有害だけでなく（とくに英国では）非現実であり、何よりも無理のない金平価での為替の安定化は、各国の生産活動や国際貿易さらには国際間の信用供与や資本移動を促進するとともに、財政に規律を課し財政赤字の拡大を抑えることにも寄与するからである。

1923年12月、『貨幣改革論』を上梓したケインズは、大戦後の激しい物価変動の経験をふまえ、物価水準（貨幣の対内価値）の安定化のための具体的な政策提言（いわゆる「貨幣改革」）を行ったが、一方、英国の金本位制復帰については、自らの見解を「時期尚早論」に転換し、「当分の間、自由裁量の余地が多い管理通貨制によってポンド為替を安定化させるべきである」と説いた。ところが1924年に入ると、一部に慎重論があったものの、復帰への期待が各界で高まり、それを受けてイングランド銀行は、為替市場への圧力の軽減を目的に、24年6月から25年11月まで、外国証券の新規発行を停止させる（具体的には法律によらず自粛を求める強力な説得である）。そして25年5月、ついに旧平価での金本位制復帰に踏み切る。

ケインズは、直ちに小冊子『チャーチル氏の経済的帰結』を出版し、旧平価復帰はデフレーションを強いる事実上の平価切り上げであると厳しく批判したが、事実、石炭産業・鉄鋼業・綿業などの主要な輸出産業は、ポンド高不況に追い込まれる。とりわけ厳しい状況に陥った石炭産業では、賃金引き下げを巡って労使が激しく対立してストライキとなり、さらにそれは全国規模のゼネスト（1926年）へと拡大したため、英国経済は大きな打撃を受ける。一方、旧平価復帰を支持した多くの論者は、このポンド高不況をてこに、英国産業の高コスト（主に貨幣賃金）構造を是正し、輸出貿易の復活を企図したのである。

しかしその後、英国経済はケインズが危惧したように、後にいう開放マクロ経済のトリレンマに陥るが、それは①固定為替レートの維持、②国際間の自由な資本移動、③国内均衡のための裁量的な経済政策の3つを同時に実現することはできないということである。すなわち、20年代後

半から30年にかけての英国の場合でいえば、貿易収支が悪化している状況で金本位制を維持するためには、金利を相対的に高水準に維持して短期資本収支を黒字化することが求められるので、不況克服のために必要な低金利政策がとれなくなり、その結果、ポンド高不況に加わえて国内投資の不足によるデフレ不況に苦しむことになる。

1930年から始まった米国の大不況は、瞬間に世界中に広がった。英国でも30年の後半から不況が深刻化し、それに伴って財政赤字が拡大、さらには貿易収支の悪化によるポンド不安から短期資金がロンドンから流出するという3重苦の状況に陥る。ケインズは1924年以降、一貫して大規模な公共的投資（資本開発計画）の実施を求めてきたが、それに加えてこの難局を乗り切るために、緊急かつ一時的な救済策として収入関税の実施を提案する。

31年に入ると、世界は国際的な金融不安に襲われる。31年5月、オーストリアの銀行破綻に端を発した金融恐慌は、同年8月にはドイツに波及、短期資金の流出によってドイツ中央銀行は金準備を枯渇させ、国際的なモラトリアムに追い込まれる。一方、英国では『マクミラン委員会報告書』において金準備が予想外に少ないことが指摘され、また『メイ委員会報告書』も財政赤字が予想されるとして節約計画を求めたことなどから、ポンド価値の先行きへの不安が高まったために、国際金融不安の矛先がドイツ・マルクからポンドに向けられる。すなわち諸外国（とりわけフランス）がロンドンから急激に短期資金を引き揚げ始め、数週間で約2億ポンドの金兌換に応じたイングランド銀行は金準備が枯渇し、31年9月21日、英国は金本位制を停止（当初の予定は6ヶ月）を余儀なくされるのである。

ケインズは一貫して厳格な金本位制には批判的であり、旧平価復帰（1925年）にも反対の論陣をはっていたが、復帰以後は国際的信用の配慮からも、その放棄は非現実的な方策であると主張していた。実際、国際的金融不安が進行し、短期資金の激しい移動が各国の金本位制の維持にとって大きな負担となっており、そのような状況だからこそ、国際的な救済策が必要であり、英国は国際金融センターの役割を果たすことが期待され、ケインズもそれを支持していたのである。

しかし、金本位制が停止する直前（31年9月10日）に到るとケインズは、「私個人としては今のところ、平価切下げが正しい救済策であると考えているが、これまでどこの政党の政策ともなっていない」と述べており、停止の直後には、イングランド銀行が国際金融センターとしての立場から、金本位制のルールを最後まで守って責任を果たし、国際的信用を失うことなく、金本位を停止したことを高く評価するとともに、その後の成果に期待を寄せる。

「自分たちを縛っていた黄金の枷はずれて喜ばないような英国人はほとんどいない。われわれは、ついに分別のあることを行いうる自由裁量を手にするようになったと感じている。……われわれはどのような政策が最善の結果をもたらすかについて、現実的な議論を始めることができる。……英国の通貨をその実質価値よりも高めに維持するという不自然な努力を止めることが、英国の貿易および産業に与える多大な利益は直ちに認識されるに到る」。

ケインズが予想した通り、離脱後、ポンドの対ドル為替レートは、31年8月（平均）の1ポンド=4.86ドルから、4.53ドル（9月）、3.89ドル（10月）、3.72ドル（11月）、3.37ドル（12月）と急速に下落していく。それは3ヶ月間で30%という大幅な下落であり、そのため、英国と貿易や金融で密接に結びついている国々は相次いでポンドに追随し通貨価値を引き下げる。実際、そのことが、英国の不況が米国やドイツほどには深刻でなかった大きな理由であったことは間違いない。

ケインズは金本位制離脱後、それが英国および各国の経済にどのような影響を及ぼすのかに多大な関心を寄せており、31年末から33年にかけて、数本の論稿を発表するが、そこでわれわれは本稿で、次の4本の論稿を訳出する。(なお、英国の通貨スターリングをここでは、一般的なポンドと訳出した)

- I To Case Water (2/Nov/1931)
- II The Economic Prospects 1932 (lecture, 8/Jan/1932)
- III Some Hopeful Portents for 1933 (The Daily Mail, 1/Jan/1933)
- IV Two Years off Gold: How For Are We from Prosperity Now ? (The Daily Mail, 19/Sep/1933)

## I ウォルター・ケース氏への書簡<sup>2)</sup>

親愛なるケースへ

現在の状況について私見の概括的なレポートをあなたに送るのが有益であると思われる時期にいま到っていると思っています(以下、論文調で叙述する——訳者)。

### I 物価水準について

これまで英国の物価上昇がわずかであるというのは驚くべきことである。11月1日(1931年)、金本位制離脱の前日と比較して、卸売物価指数の上昇率は5%を超えておらず、一方、生計費指数はほとんど変化していない。起きている卸売物価の上昇は、主として穀類や繊維関係の原材料の価格上昇によるものであり、小麦は今年の7月末から約30%ほど値上りしたにもかかわらず、小麦粉の卸売価格とパンの小売価格は全く変わっていない。牛肉・羊肉・ベーコンの価格は低水準であり、現在、大戦以来の最安値を記録している。他方、チーズ・バター・ラードは明らかに値上りしている。若干値上りしている銑鉄を除くと、石炭・鉄鋼やその他の製品の価格も変化していない。このようにわが国の輸出業者は為替割戻し金の給付を受け取り、輸入業者はそれに対応した為替保護を受けている。また現在、賃金の上昇傾向のいかなる兆候もみられない。

さらにいえばわれわれは相当程度、英国の金本位制離脱に追随した諸国から食糧や原材料を購入している一方で工業製品の競争国が旧平価に留まっているために、一般的に言って、その両方の世界から最大の利益を得ている。

### II 生産面について

工業品製造業者の間で楽観的な見方が非常に高まっているのは、当然の結果である。主要な繊維関係企業の株価が平均で2倍ほどに上昇し、一方国内を含む広範な国内産業の株価も50%ほど上昇した。しかし、その程度は株価指数だけでは十分にはわからない。なぜなら多くの会社は国際的な性格を有しているからである。株ブームが行き過ぎの可能性はあるが、詳しくみても、明らかに過大評価であるといえる株式を見出すのは難しい。この理由は、多くの株式が捨て値に近い所まで下落したためであり、一般投資家にとって、株式が全く無価値になってしまうという

リスクは一掃されたという結論に到ったのである。

次に、生産の現状について話を進めると、最大の改善は繊維産業でみられることが明らかである。それはポンド為替の減価が繊維業界にとって、その年の非常に好都合の時期——通常外国からまとまった買い注文が入る時期——に起きたからである。その結果、今年の注文は近年の通常の秋に比べて多くなり、英国はかなり多くのシェアを得つつある。実際の生産水準は最低水準に比べて約50%ほど高く、これまで通常の水準に比べても25%ほど高くなっている。綿製品のすべての種類において、おそらくランカシャーはいま世界で最も安価な生産者である。それゆえ、彼らの主たる不安要因は、今後どの程度の期間、イタリア・チェコスロバキアそして日本が金平価に留まるかということである。これらの国々が金本位制に留まっているかぎり、これらの国々に世界市場で負けることはないと彼らは確信している。同じことは毛織物産業でも概ね同様であるといえる。他方、人絹産業では回復は緩慢であり、代表的な企業でも依然としてほとんど利益をあげていないと思われる。

石炭と鉄鋼の両産業は十分に希望はあるがいまだに、生産が実質的な増加しているという明確な証拠があるとは思えない。これは造船業界の深刻な不況と全国的な建設事業の不足によるものである。しかし、たとえ国内での消費が低水準であっても、輸出が可能であるならば両産業（石炭と鉄鋼）も改善していくだろう。トタン鉄板やブリキなどの若干の特殊な分野も、おだやかながら回復しているものの、世界市場で厳しい不況が続いているので回復は遅れている。これらの産業はシェアは拡大しているとしても、おそらく貿易量は減少しているだろう。

その他の多くの輸出産業について正確な情報を得るのが難しい。生産に関する正確な数値はわかっておらず、報告できるのは広がっている楽観的な雰囲気だけである。しかし疑いなく、大戦後初めて英国の多くの製造業が真に国際競争力が高まっていると感じている。たとえば、自動車の輸出において大きな前進があるのを見ても私は驚かないだろう。2年以内に、国際市場で自動車の主導的生産国の地位を米国に取って代わることが不可能であるといえないとさえ私には思える。実際、そのような地位を目指す動きが、最大なエネルギーと熱気をもって、多くの分野でいま進んでいる。

以上のように評価できる面が生じてはいるものの、失業者数の大きな減少にはいまだ到っていないが、それはこれまでの述べてきたことと矛盾するわけではない。この数週間で、状況の変化の効果が、まず初めに在庫の減少とその補充のための注文、そして既雇用者の労働時間の増加へとつながり始めている。

しかし同時に、起きているすべてのことが雇用量に及ぼすネットの効果がどの程度なのかを推計するのは非常に難しい。実際、失業者が25万人ほども減少したと聞いても驚かないが、もし世界貿易の回復が国内での建設事業がなければ、さらなる失業者の減少が起きる可能性はないと思われる。前内閣の最後の数週間に行なわれ、その影響がいまだ地方当局に及んでいる狂気のような節約キャンペーンの雇用に及ぼす効果の大きさをわれわれは依然として感じざるをえない。見合わせる事が可能なものであれば、どのようなことでも見合わせる事がすべての愛国的な国民や公共団体の責務であると思込まされたのである。

もし金本位制が続いていたならば、それが失業に及ぼす影響は非常に大きかったというのが私の見方である。ポンドの減価と楽観的な気分は節約キャンペーンの悪しき効果を相殺する以上の

ものがあると私は確信する。しかし私は、より高位の当局が「愛国心とは善意の公共部門や民間が拡張と開発の精神をもつことである」と宣言するまでは、真の回復が生じるとは予想しない。

### Ⅲ 関税に関する見通し

当然ながら、新内閣の中の圧倒的多数が強力な保護政策の支持者であるが、近い将来に大胆な政策手段が取られるかについては確信を持ちえていない。結果は個々人の力量や動機の測りえないバランスに依存しているために、だれも確信をもって予測できないからである。しかし私は、包括的関税に関する限り、われわれは現在のポンド為替の減価に満足しており、たとえ導入するとしても、税は低率になるだろうという考えに傾いている。鉄鋼に対するかなり大胆な保護政策そして可能性のあるケースとして、豚肉や家禽類の肉の輸入制限そして英国の農家にとって価格の引き上げになるが、消費者にとっては値上げにならないような種類の小麦の割当て制などはありうるだろう。

しかし帝国内での生産問題が主要な問題ゆえに、事の成り行きからみて、来春に関税が主要なテーマとなる帝国会議が開催されることになるかもしれない。ポンド為替の減価が英国の製造業に有利に働いているので、帝国主義者たちは帝国内の目的のための保護主義的計画を策定する際に、以前に比べてはるかに自由である。

### Ⅳ 総選挙 (省略)

### Ⅴ ポンドの将来

米国内ではどの程度かわからないが、ヨーロッパ大陸では英国が旧平価で、あるいは近い将来に新平価で金本位制への復帰を試みるという可能性を、間違いなく過大評価している。多くのヨーロッパの有識者は、当然のこととして英国が可能なかぎり早期の金本位制への復帰を望んでいるとみていることがわかる。しかしながら、この見方はわが国の責任ある立場の圧倒的多数の人々の意見から大きく離れていると私は確信している。外国人は、私がしばしば「内部の意見 (inside opinion)」と呼んだもの (『条約の改正』ケインズ全集Ⅲ) がゆっくり浸透していくのに対して、「外向けの見解 (outside opinion)」は頑固なほど変らないという点を過少評価する。外国人は驚いてしまうだろうが、実際、変化は長い準備期間があって生じるのである。金本位制下の最後の数ヶ月の頃には、この国の金本位制の存続を信じる人々はほとんどいなかったが、それでも、その存続のために可能なあらゆることを行なうのがわれわれの責任であるとする明白な理由があると考えていた。

一度われわれはそのために戦ったすえにそれを放棄したことにより、われわれは行動の自由を完全に取り戻したのであり、それゆえ手にした行動の自由を軽々しく手離すことはないだろう。

最終的にどのような形で結着することになるかについて語るのは時期尚早であるが、旧平価に戻らないことだけは確かである。将来、金との関係がどのようになるのかを誰れも明確に述べることはできない。この数週間のうちに再び、帝国内の問題が中心になると私は予想する。近い将来に私が期待するのは、国際通貨会議ではなく、帝国通貨会議であり、それは帝国内のすべてのメンバーが招かれて参加し、新しいポンド本位がどのようになるかを議論し最終的な決定がなさ

れる会議である。

私が考える新しいポンド本位制は、もし大英帝国・南アメリカ・中央ヨーロッパそしてスカンジナビア諸国に支持されるならば、その魅力は金本位国との間で一定の範囲内で可変的な（物価変動に対応して）為替レートを決められることであり、これは物価変動の影響を金本位国に振り向ける効果をもつ。そして時間が経ち、金本位国がその維持に疲れたならば、その時が新しい国際通貨制度に向けて議論を展開する時期であろう。しかし私はいま、確められた事実や起こりそうな事態について考えよりも、私自身の構想（『貨幣論』で具体的に示された超国家銀行体制のことを示唆していると思われる——訳者）を夢想し始めている。

## VI 世界の状況について

英国人の楽観論はいま、この地域的な状況の変化に過度に影響されて行き過ぎており、海外で続く不況と危険な状況にほとんど関心を払っていないと思われる。私は Lavel-Hoover 会談の記事を非常に悲観的な気持ちで読んでいる。フランス人は、この会談に沿った動きに過大な成果を求めているが、私はこの先、困難以外の何ものも見えないし、1932年のうちに、米国で回復を期待させるような確かな理由を何も見い出せない。

英国および英国の後に続いた世界の多くの地域——インド・クラウン植民地・オーストラリアそして南米の大半の国々を含む——における回復の心理的な効果は、その効果が収まるまでの間に、相当の起動力となるだろうという事実を私は見逃さない。米国での建設事業および世界の低開発国における建設事業の復活につながる国際的な投資計画が再生する以前に、不況が真の意味で終りに向かうことがあるとは私にはほとんど考えられない。それにはほど遠いように思える。それゆえ私は当分間、この不況は続くと思っているが、ある日、英国は自国内および、自国と関係の深い世界の国々の変化だけから得られる回復には明確な限界があるという事実に気づくことになるだろう。金で測った卸売物価指数はこれ以上は低下しないし、少しは改善するだろうという私の希望を付け加えたい。しかし建設事業での真の改善がなければ、それだけでは潮流を変えるには十分でないだろう。

## II 1932年の経済見通し<sup>3)</sup>

今日、世界が解決を必要としている当面の問題は、本質的に1年前の問題とは別である。その時は、落ち込んだ深刻な不況からいかにして脱却するか、そして生産や雇用を正常水準まで回復させるか、という問題であった。しかし今日の主要な問題は、広範に広がった金融恐慌を回避することである。早い時期に生産が正常水準に回復する可能性はない。われわれの努力は、より限られた希望の実現に向けられている。われわれは現代資本主義の金融構造のほぼ完全な崩壊を阻止できるのだろうか。世界の金融界における指導者の不在そして権力の中枢にある人々の目標と救済策に関する完全な知的誤謬が原因で、人々は怪しみ疑い始めている。とにかく、経済活動を刺激するよりも、金融構造の崩壊を回避することが、今は最優先の課題であるということに異議を唱える人はいないだろう。産業の回復はそれに次いで起こるに違いない。

金融恐慌の直接的な原因ははっきりしている。それは商品だけでなく、すべての種類の資産の貨幣価値の暴落であり、それは銀行預金を含むすべての貨幣債務に対応する資産の現実価値がその債務額以下に落ち込んだという意味である。現代社会の債務—信用構造が維持されるという確信の依り所であった、いわゆる「マージン」が「流れ出て (run out)」しまったのである。非常に多くの国——おそらく英国を除くほとんどの国——の銀行の資産価値は控え目に評価しても、預金者に対する負債額を下回っている。すべての種類の債務者は債務に見合う資産を持っていない。自らが責任を負う固定的な支出を賄うほどの歳入があるような政府はほとんどない。

さらにいえば、この種の崩壊は自己増殖的である。われわれはいま、借入れた資金での資産運用のリスクがあまりにも大きくなったので、むしろ資産を流動化 (get liquid) しようと競い合い、パニック状態になっている。流動化に成功した人々はその過程で資産価格を引き下げ、その結果、他の人々のマージンを減少させ、傷つき落ち込ませてしまう。そしてこのようなプロセスが続いていくのである。実際、それが信じられないほどに進んだのが、おそらく米国である。しかし米国の例は、国民の心理状態が原因の極端な例ではあるが、ある程度どの国でも起こりうる事態を提示しているにすぎない。

流動化を競って求める闘争は、いまや個人や諸機関を越えて国家や政府に及んでおり、国家や政府は、可能なあらゆる手段を用いて輸入を制限し輸出を刺激して国際収支のバランスシートを、より流動化しようと努めているが、それに成功するという事は、他の国 (の同様の試み) が失敗することを意味する。さらにはいえば、すべての国は、国際収支への悪影響を恐れて国内での資本開発を止めようとしている。この方法で成功するのは、その抑制的行動が他の国の同様な行動よりもさらに抑制的な場合にかざられるだろう。

この恐ろしい共倒れ闘争はどこでどのようにして止まるのか。現在われわれは、後に逆転することになる新年の季節的な回復というわずかな希望のなかにいる。もしこの希望が失なわれる (おそらくそうなる) ならば、ほとんどの国の株式市場が閉鎖され、既存の債務の広範なモラトリアムという事態になっても私は驚かない。しかし次はどうなるのか。世界の金融界や政界の当局は先見の明や建設的な想像力を欠いていたために、不況進行の各段階で利用できる救済策を十分かつ大胆に実行するという勇氣と確信を欠いていた。そしていま彼らは、システム全体がその回復力を失ったと思われる点まで、崩壊が進むのを許してしまったのである。

以上のように私は見通しを黒一色で描いたが、明るい面について言うべきことはないのだろうか。暗闇のなかに、われわれは何か希望の光を見い出せないのか。そしてわれわれが取るべき有益な行動とは何なのか。

希望への重要な論拠は、われわれの体制が想像を絶するような負担に耐える能力を現に示していることにあると私は考える。もし1・2年前に現在の事態を予知していたならば、いまも世界が正常な状態を維持しているとだれが信じることができただろうか。ドイツ国内およびドイツ国外にいるどの人がドイツの政治的社会的組織が崩壊することなく、苦しみながらもこの経済的・財政的な重圧に耐えていると、信じるができただろうか。商品価格の現在水準を知っているならば、原材料を生産している債務国の大部分が依然として自らの債務を支払っているとだれが信じるができただろうか。米国の現在の証券価格を知っていたならば、米国の銀行や証券市場が依然として営業を続けているとだれが信じるができただろうか。この体制の打たれ強い

驚くべき能力こそが、世界中で建設的な力が回復する時が来るという希望を持たせる最大の理由である。さらに、まだその十分な利益を手に入れるまでに到ってはいないが、私の判断では最近、非常に喜ばしい出来事（すべての人が同意しているわけではないが）があった。それは英国の金本位制離脱である。私はそれは全世界に対して有益で意義のある効果をもたらしたと信じている。もし英国が金平価をなんとかして維持していたならば、世界全体の状況は現在よりもかなり悪く、デフォルトもさらに広がっていただろう。

英国の行動は2つの前兆となる成果を生んだ。その第1は世界に相当程度に広がっていた、各国の通貨で表示した物価の下落をくい止めたことである。いま、金よりもポンドにリンクすることを求めて列をなしている国々を見てほしい。オーストラリア・インド・セイロン・マラヤ・東西アフリカ・エジプト・アイルランドそしてスカンディナヴィア諸国、また文字通りではないが実質的には、南アメリカ・カナダ・日本がそうである。ヨーロッパ以外では、南アフリカと米国以外で金本位制を維持している国はほとんどなくなっており、フランスと米国が、金本位制が自由に機能している最後に残った主要国である。

このことは半年前にあったデフレ圧力が著しく減少したことを意味する。広い地域で生産者はいま、生産費や負債額との関係からみて、自国通貨表示では絶望的に不満足とはいえない水準の価格で販売できつつあるが、それはあまりにも最近なので、当然受けるべき注目を集めていない。ここ6ヶ月の間に、経済的および財政的な状況が危機を脱したと思われる若干の国がある。たとえばオーストラリアがそうであり、アルゼンチンやブラジルもおそらくそうだろう。インドは目覚ましい改善を見せており、だれも予想しなかったことであるが、ポンド表示の金価格が上昇した結果、インド政府の財政問題はほとんど解決してしまった——すなわち、これまで保蔵されていた金の輸出によってである。既に1931年10月からの4ヶ月で、3600万ポンドの金が輸出され、それは現在も週当たり100万ポンドの率で続いているように思われる。

英国に関していえば、世界の国々は去年の9月以来、絶対的ではないが少なくとも相対的には改善していることを見落しているのかもしれない。現在、雇用者数は1年前とほとんど変わっていないが、これは他の産業国では見られないことである。失業者に対する現在の政府支出額は、予算上の準備額をかなり下回っており、おそらく今は、国債の償還に利用できるかなりの額の、歳入が歳出を超える財政余剰が生じているだろう。私がいま恐れているのは、ポンド為替（レート）が低すぎることよりも、それがわれわれが最適とみる水準を超えて上昇することである。世界の各地でデフレ圧力の十分な低下が生じているというのは正しくない。しかし（各国に）広がっている金本位からの離脱は、デフレ圧力からの解放に向けて、その可能性の道を準備していることを意味する。

さらに私は、1932年中に、ポンド・グループに加わる国が出てくる可能性が高いとみている。とくに、南アフリカ・中央ヨーロッパの国々そして（現在は逆の決定をしているが）金本位制のもとで経済生活が急激に困難になってきているオランダなどである。

今年中に金本位を離れると予想している国に、私はドイツとその近隣国を含めていることに気づかれるだろう。わが国の国際競争上の利益という観点からみれば、私はそのような事態を歓迎はしない。しかしドイツにとって、それは疑いもなく必要なことと思われる。ドイツ当局がこの決断を避けている理由を私は理解している——ドイツの場合、当然それは、新たなインフレーション



ションへの恐怖であり、金建ての未払い金融債務の重さである。しかし、この第一の理由が金本位制に代ったポンド本位制にも当てはまるのか、私は疑しく思う。とにかく、いま進行中の種々の交渉がそれぞれ結論に到った時に、ドイツ国民に対する現在のデフレや増税に対する圧力は間違いなく軽減するだろう。そして求められる救済策には、法外なマルクの対外価値を維持する重い義務と口実を捨てることを含まなければならない。私は、ドイツの経済生活に及ぼしている現在の耐え難いほどの重圧の背後にある心理的かつ高度に政治的な理由を理解している。しかし、現行のデフレ圧力を継続することは、その示威的な必要性がなくなってしまうと、間違いなく悲惨な失敗になるだろう。

しかし第2の主要な結果は、世界で金本位制を維持している国と離脱した国とがそれぞれ共存していることである。現在あるいは私がまもなくそうなると予想するように、この2つのグループはそれぞれ、債権国の立場で金を引き寄せることによって他の国々にデフレ圧力をかけている国々と、この圧力に苦しんでいる国々に概ね対応している。そして後者のグループが金本位から離れることは、経済均衡の回復への道を歩み始めることを意味し、さらにそれは、時間の経過とともに、2つ主要な金本位国がその債権国の地位を確実に弱体化させ崩壊させるような自然の力が働くことを意味する。

このプロセスはフランスの場合に最も急速に進むと思われる。それゆえ私は、1932年末以前に、フランスの債権国の地位は完全に崩れると予想する。賠償金の受け取りの停止、観光客の減少、世界の利用可能な金の相当部分の輸入、非金本位国との間での輸出貿易の競争上の不利そして対外投資からの所得の喪失などがそうさせるだろう。

米国の場合は、そのプロセスはより緩やかかもしれないが、それはフランスにとって高くつく観光客の減少は米国では貯蓄の増加を意味するからである。しかしその傾向は同じである。インドや金鉱山からの金放出の流れが金本位国の国際収支の黒字を超える時が来るのは確実である。

この両国の輸出産業における競争力の低下は実際、自らの要求への（他国からの）返答であろう——とにかく因果応報の一つである。世界の残りの国々は両国に債務を負っている。両国は支払いを財で受け取ろうとせず、証券でも受け取ろうとしない。両国は既にすべての金を受け取っている。両国が世界の残りの国々に示した難問は、論理的にはただ一つの解決法を認めること、すなわちそれは残りの国々が輸出せずに支払い方法を見出すことである。物価を継続的に引き下げる方法は、世界中で均等に下落したために失敗したが、金に対して為替を減価させる方法は成功するだろう。

このように、最終的にデフレ圧力から救済される方向への動きが始まっている。問題は重圧の下で金融組織や国際信用システムが崩壊するまでに、この動きが間に合うのかどうかである。もし間に合うならば、その時おそらく英国のリーダーシップの下で、世界全体での資本支出の拡大と物価の引き上げのための協調した政策への道が開かれるだろう。なぜなら、これ以外で私が考える唯一の代替策は、債務の全般的なデフォルトと既存の信用システムの消失——その後全く新しい基礎の上に再建されるが——だからである。

1年前に比べて問題を解決することは、さらにいっそう難しくなっている。しかし現在でも私は、以前と同様に、望むならばわれわれは自らの運命の支配者になりうると確信している。回復への障害は物的なことではない。それは権力の座にすわっている人たちの知識・判断力そして見

識のなかにある。世界中の責任ある地位についている人々の、伝統として深く染み込んだ信念は経験から学んだものであるが、不幸にもそれは現代には当てはまらず、しばしばそれは、われわれが欲することと反対なのである。

私がこれまで言及してこなかったが、世界の金融組織が引き続き数ヶ月生き延ぶのかどうかを決めることになるかもしれない重大なことがある——それは（ドイツ）賠償と（連合国間）戦争債務の問題である。

ある意味、この問題は実際的には停止状態にある。それは現在、賠償も戦債も支払われておらず、相当額の支払いが近い将来になされるだろうとはだれも想像していないからである。今日、選択肢は明らかに10年以上も前に私が書いた本（ケインズ全集Ⅲ『条約の改正』）で私が言明した通りになっている。すなわち、国際的な宥和政策かそれとも国際的な不信のなかでの全般的デフォルトかという選択である。一外国人旅行者として、いま正に高度な国際的交渉の主題となっている問題に関して、細部に立ち入るのは慎重を要することである。ただ私が強く主張できるのはただ一点である。今日、英国の責任ある地位に就いている人はだれも、賠償や戦債はいかなる形であっても、支払いの継続を望んでいない。わが国は——すべての政党や利害関係者は——留保条件なしでの全面的な帳消し（cancellation）を支持している。いまやわれわれは、これら（支払い義務）を支持する思想や政策の全体系が悲慘的な失敗——国際政治におけるかつてないほどの最大の失敗の一つ——であることを知っている。それは常にそうであるように、われわれの目には憎むべきことになっている。

しかしわれわれは、いまある種々の協定に対する唯一の当事者でない。合意することなく、その全体の終結を通告するだけでよいのだろうか。それとも、戦債の一部をある程度残すことを代償にして、合意による決着を求め、それを実現する方が良いのだろうか。人々の気持ちとしては、前者に大きく傾いている。もし私がドイツ人ならば、間違いなく私もそのような気持ちである。しかしそれにもかかわらず、このような気持ちは強さよりも弱さのあらわれであり、自発的な調停を求めていくことが忍耐を要するが賢明の方策である。

ここ10年間で世界の世論がいかに大きく進歩したか、そしてどれほどドイツの立場に近づいたのかを考えてみよう。私は、合意による決着が、私が『平和の経済的帰結』で孤独のなかで提案した額の、さらにその3分1以下でなされることもありうると思っている。もし、たとえば3年後から、非常に穏当な額を支払っていくという形で最終的な決着がなされるならば、その方が、合意に失敗して混乱と組織の破壊が広がるよりも良いことなのではないだろうか。

私はいかなる予言もしていないし、そのような決着が可能なのかどうかもわからない。しかしそれは試みるだけの価値があると主張したい。私はこれまでも「完遂の政策（Policy of Fulfilment）」と呼ばれる金言について疑問を持つことがあった。もし私がドイツの政治家か経済学者だったならば、おそらくそれに反対すると思う。しかしこの政策が年数をかけて着実に追求されてきたいま、その実りつつある果実を収穫しないのは残念なことではないだろうか。ドイツ人の忍耐と辛抱強さは、1年前でさえも熱狂的な勝利として歓迎されるような形で、合意による決着をおそらく可能にしつつある。

### Ⅲ 1933年に向けて希望ある前兆<sup>4)</sup>

この不況について予言めいたことを述べるのは危険である。なぜなら、もし経済システムがその復元力を失っていないかもしれないとすれば、それは驚嘆すべきことだからである。これまでの経験から判断すれば、1932年の後半の最悪の事態からは脱したといえる。

不況の初期段階において、われわれはあまりにも楽観的であったが、その後われわれはあまりに容易に絶望的になってしまった。1929年、米国人は好況は永遠であると信じていたが、いま彼らは逆に不況が永遠であると信じ始めている。

しかし不況も好況と同様に終りが来るものであり、少なくともこれまで常にそうであった。この不況がこれまでの通常の不況よりも激烈であることは間違いないが、どこまでも続くものではない。不況は自らの内に回復への種を宿すものであり、それは好況の場合と同様である。

それゆえ私は、今日最も賢明なのは、顕微鏡で回復の微小なサインに注視し、われわれがそれと分かるものであれば、たとえそれがかすかな兆候であっても、それを真の前兆とみなして準備することであると信じている。

私はこのような気持ちから、学問的な注意深さから離れ、私が発見できる経済的状况を細かく見ることにする。

この18ヶ月は無駄な期間だったのではなく、この間に回復にとって絶対必要な準備が整えられたのである。実際英国および英国に従ったほとんどの国々は、悲惨さや信用失墜を伴うことなく、瀕死の金本位制から離脱したし、その直接的な結果として、われわれは、もはや低金利によって企業活動を鼓舞することを恐れる必要はなくなり、大戦前の標準であった低水準に向けて長期金利を引き下げるという決定的に重要な任務を遂行しつつある。

私はこのことが最重要であるとみる。しかし、われわれがその利益を完全に引き出すのに十分な時間が経っておらず、とりわけ大蔵省とイングランド銀行は、理由はわからないが、産業界が(低利での)国債借換え計画から利益を得ることを妨げている。しかし1933年中には、その利益は確実に生じてくるだろう。

それと劣らぬほど重要なのは、ローザンヌ会議が成功裡に賠償問題を解決したことであり、そして最近の出来事は、いまやこの問題が再燃することはほとんどないことを示した。また私は、戦債問題も拒否という形で決着すると、大胆にも思っている。

インドは8000万ポンドの金を輸出することによって財政と購買力の復活を実現しており、政治的に安定している。不死身の中国も希望のある動きをしている。エコノミストの助言を受け入れたオーストラリアは、最近まで解決不可能とみられていた問題をほとんど解決した。ドイツは人間の限界を超えるような忍耐によって、経済的安定を、そして1年前には予想もできないことであるが僅かながらも改善の兆候さえ示している。

もし米国を忘れてしまえば以上の如くである。しかし、絶望の集積のなかでさえも、潮流が断続的ながら変化しており、昨年夏の底(不況)が再来することはないだろうという兆しがみられる。米国は往來で簡単に(方向)転換できるような国ではない。しかし米国は新しい(部分的で

はあるが）モデルであり、馬力や燃料が不足するようなことにはない。

では英国の状況はどうか。もし失業者数や鉄道輸送量などを概観するならば、これらの指標は薄す明りの状態であるが、それらは現状の記録であり、起きつつあることを示していない。もし私が顕微鏡で都合の悪いことには目をつぶって見るならば、喜ぶべき状況を見ることができ、そのうち若干のものは肉眼でも見ることできる。

私の偏った見方が認められたとして、好ましい兆候の短かいリストを提示しよう。

英国は現在、自動車産業が好調の唯一の国である（重工業全体では曇りであるが）。われわれは車を買えないほど貧しいわけではない。ガソリンの消費量は31年以降で5%ほど増加しており、最近の登録数が示すようにわれわれは新車を購入している。われわれは世界貿易でのシェアの回復に向かって目ざましい前進を遂げているが、それは先人から遺産としてわれわれが手中にしているしかるべきものである。

製鉄業は眠りから目覚めつつある状態であるが、造船業界が停止状態にあることや世界の他の国々の製鉄業の状況を考慮するならば、満足できるものであり、相対的に良い状況である。1931年におけるフランスとドイツの生産量はそれぞれわが国よりも50%以上であったが、1932年にはもう少しで追いつく所にまで近づいている。1931年の米国の生産量はわが国の5.5倍ほどであったが、32年には2.5倍までになっている。関税は成功したと主張できる。なぜなら、金本位制離脱の助力を得て、輸出貿易を維持しているからであり、さらには近い将来、さらに改善が進むと思われる明確な兆候もみられる。

建設・請負業界は地方自治体の活動停止によって大きな打撃を受けた。しかし32年の最後の4半期には、認可された建設計画の支出見積り額が短期間で大幅に回復した。

送電網の拡充は序々に進んでおり、電力消費量も以前よりも増加していると思われる。

人絹の生産量も以前よりも増加しており、毛織物も好調である。ランカシャーの綿業界も、ここ数週間で内部抗争の解消に向けてかなりの前進を遂げた。

農業は1932年の最悪の分野であり、農民を守るためにもう1年間、すべての正統的な手段を用いて全力を尽さないとすれば、それは愚行の極みであろう。私は農業大臣の M. W. Elliot の勇気と熱意に、成功をかけたい。おそらく彼は、この数週間で食肉の価格の悲惨な動きを逆転させたことと主張できる。とにかく、彼の姿勢から、彼が食肉の価格を適正な水準にまで引き上げるために必要なことなら何でもするだろうという希望が生まれている。

私は直接的な行動——農務省は必要ならば市場に介入して最適と思われる水準にまで価格を引き上げること——を支持する。

以上が知らせる価値のある内容であるが、誤解してもらいたくない。回復がここかしこで生じていると主張しているわけではない。私が指摘した前進は、部分的で不安定であり、かつ相対的であって絶対的なものではない。1年前には見えなかった回復を可能にする背景が生じていると主張しているにすぎない。1933年（今年）に起きることはわれわれ自身と近隣の国々に依存するだろう。私が運命論者であるべき理由はない。どのような機会も見逃さずに確実なものにすることが、われわれの仕事である。そこで3つの提案をすることを許していただきたい。

1年前の恐慌の間、保健省（地方自治体の公共的事業を管轄する省庁——訳者）は地方当局が建設事業やその他の事業に資金供給することを認めない政策をとっていた。実際、この種の計画はあ

る程度事前になされるので、この政策が完全な効果を生むのに数ヶ月を要した。しかし当然の結果として、それによって失業は増加したが、とりわけ既に仕事(需要)が不足していた産業にとっては最大級の打撃であり失業者は著しく増加したのである。

1932年の失業統計を見た私の結論は次の如くである。関税の導入と金本位制離脱から生じた雇用の増加は保健省の政策による失業の増加によってほぼ相殺されたということである。実際、このようにして生じた失業者の総数は、直接的な失業の増加よりもはるかに大きくなるが、それは直接的な失業増加によって生じた購買力の減少が別の人々の雇用を減少させるからであり、そしてそれが続くという悪環境が生まれるのである。

失業救済のための大蔵省のコストの増加は、地方税に対する(支出)節約よりもはるかに大きくなることは確実である。当初、この(保健省の)間違った政策には2つの理由があった。パニックのような状況下で始まったことに加え、資金に対する需要の競合を減少させる全般的な産業不況が、大蔵省の(戦時国債の)借換え政策に少しは助けになるかもしれないという判断からである。しかしいまではその理由は全く弁護の余地はないし、世論も支持していない。それは筆舌に尽し難いほどの愚行である。

第2に私は、もし大蔵省が来年度予算を無事に乗り切れば、1933年は良い年となり税収を増加することになると信じている。攻撃的な課税(増税)は課税される所得を減少させることとなり、失敗するだろう。現状の根拠で正当化できる以上の減税を認めることが、長期を展望した政策となるだろう。

最後にわずかな希望かもしれないが、英国政府にとって世界経済会議は野心的な提案を行なう好機であると思われる。健全な手段によって国際貿易を抑圧している国家間の金融・財政的緊張を緩和できると私は確信している。

1933年はわれわれが何を選ぶかによって決まるだろう。

#### IV 金本位制離脱から2年：われわれはいま繁栄しているのか<sup>5)</sup>

今週、英国は金本位制離脱から2年目を迎える。2年前(1931年)の9月21日、この事態の想定される災禍を回避するための体制を築いた後に、それ以降に国家がとるべき金融・財政上の道筋を決定した。

しかしわれわれが翌朝目を覚めた時、歓喜のベルが鳴り響いていた。すべての人々はそれがわれわれに振りかかった災禍ではなく、幸福な解放であること、すなわち、金の足枷が切り離され、われわれは自らの運命を自らでコントロールできる状態に戻ったことを知ったのである。

しかしそれにもかかわらず、現実の結果はひどく失望させるものだった。確かに3ヶ月間は雇用も増加し生産量の示す指数もほぼ10%ほど急激に上昇した。しかし新政府の政策が具体的にやってくると、1年後の32年9月までに再び元に戻ってしまい、生産や雇用は31年9月の水準以下にまで落ち込んだ。

1933年現在、われわれは再び上昇し始めているが、それは依然として、本来達成されているべき生産や所得の水準に向けての相対的に小さな前進にすぎない。失業者数は1929年後半の2倍ほ

どであり、その29年の失業者数自体も満足できる水準をはるかに超えるものであった。

金本位制離脱によってわれわれがどれほど救われたのかを知るために、海外に目を向けなければならぬが、少なくともわれわれは、経済的破滅に陥るような状況にはない。世界の主要な（英国以外の）工業国である米国とドイツの場合、経済的崩壊は急速に決定的事態にまで進み、経済生活の正常機能が失われるまでになった。実際、両国の災禍はわれわれの最悪の状態をはるかに超えるものであった。

両国はそれぞれ反対の方向ではあるが、耐え難き状況に対して最後は激烈な対応を示した。肉體も精神も破壊されたドイツ人は、中世の様式と手法に逆戻りすることに救済を求めている。一方、米国はどこに着地したらよいのかを考えている大戦前の飛行士のように、将来に向かって危険な飛行を行っている。

これに対して（われわれの）2年前の金本位制離脱の利益が見える形であらわれてきている。金を保有していたり、また金鉱山を有する、あるいは原材料を生産している自治領——その若干の国は重いポンド建て債務を負っていた——の経済状況は、この2年間で劇的に改善した。インドの安定、南アフリカの好況やオーストラリアの驚異の回復は、2年前のポンド為替の減価がなければ生じなかったことである。

この先、われわれの状況が多少悪くなることもあるとしても、良くなると期待させるに十分な理由がある。この2年間、緩慢で断続的であるが、なぜわれわれは前進したのか。金本位制離脱の真の意義とは何なのか。また金本位制への復帰はどのような意味をもつのか。

金本位制からの離脱によって2つのことが可能になった。（ポンド為替の減価により）わが国（の輸出産業）の生産費が外国の生産費との間で適正な均衡が実現したので、わが国の生産者は特別の不利益を被ることがなくなった。外国貿易はわが国の経済で大きな役割を果しているので、このことはわれわれにとって非常に大きな意味をもつ。この2年間のわれわれの実際の政策は、貿易におけるわが国のあるべきシェアを取り戻させたのである。

しかし上述の利益に劣らぬほど重要でありながら、いまだ十分に得ていない、第2の利益がある。金本位制を維持するということは、その国の投資政策と利子率をかなり厳格に、他の金本位国のそれらに結びつけることを意味するが、それは、他の国々の政策からある程度以上離れた政策をとると、金の流出を招くからである。しかし金とのリンクがなければ、われわれ自身の必要性からみて最適と思われるコースをとる自由が与えられる。

利子率についていえば、大蔵省はこの自由の完全な利益を手に入れた。戦時国債の（低利での）借換えと（短期）大蔵省証券の金利1.5%という正常水準以下への引き下げは、金本位制に留まっていたならば不可能であったろう。このように、ここでも実質的な利益を手中にしているのである。

しかし拡張主義的政策——すなわち、国家の資本資産の増加を通じて雇用増加を促すために公債発行によって調達した資金を自由に使うこと——の分野においては、私見ではその機会はかなり不足している。私は、（景気の）改善があまり進んでいないという現実の原因はそれであるとみている。最初の需要増加がなければ雇用の増加は不可能であり、国内市場に関するかぎり、公債支出（loan expenditure）を拡大する以外には、購買力を増加させてそれを支出に向けさせる実行可能な方法はない。それ以外の方法では購買力は増加せず、単にそれを一方から他方へ移すだけ

である。

実際、どのような形の公債支出が最も有益で生産的かを決めるのは容易ではない。しかしこの実際的な問題を解決することは、技術者や公益事業の専門家にとって能力をこえるようなことではない。鉄道の電化・ロンドン南部の再開発、地方での水道事業、農村地域での排水事業、港湾施設の近代化、鉄鋼プラントの更新設など、どれを実施する（それぞれの一部を含む）のが良いのか、それをいうのは私の役ではない。

しかし、これらのことやそれに類することのどれも実施しないならば、国の富を増加させたり雇用を拡大させることは全く不可能である。

われわれは実際、拡張主義的政策に尻ごみしているわけではなく、ただ最初どこから取りかかるべきかがわからないのである。当局がある原理が正しいと確信するまでに時間がかかりすぎるのが主たる理由で、われわれは躊躇している。われわれは、他の大部分の人々と同様に、単純で愚かな誤った信念ゆえに苦しんでいるのである。

節約する個人は、それによって社会の富を増加させることはないが、そのより多くの部分を得ることができるゆえに自分だけは豊かになる。このことから、ほとんどの人は、節約によって社会全体が豊かになると推論する。ある個人が支出を減らすとその個人の富が増加すると全く同様に、国民が支出を減らすと、国の富が増加すると思っている。しかしこれは不可能である。このような消極的な行動では国の富は増加しない。

実際に家を建てたり、鉄道を電化したり、送電網を整備したり、あるいは同様の適切な事業活動を行なう以外に、国民を豊かにしたり、雇用を拡大する方法はない。2年前のわが国の金本位制離脱は、外国からの干渉を受けることなく、われわれが国を豊かにするための最善策として決定したことをその通りに実行できる自由を得たことを意味した。

われわれがこの自由から利益のすべてを引き出すことを決意したその時、雇用は回復して所得は増加し、税収の増加が減税を可能にするだろう。そして、われわれは皆、生活の物的な幸福を享受することになるだろう。

われわれが躊躇している間は、現在の状況が続くだろう——悲しいことに、それはわれわれの本来の能力以下の水準である。

#### 注

- 1) 以上の説明は、主として拙稿「ケインズの経済的国際主義の変遷」、『立命館経済学』第61巻1号(2012年)によっている。
- 2) 本稿はケインズの米国の友人(投資銀行家)にあてた長文の書簡である(The Collected Writings of J. M. Keynes, vol. XXI, pp. 4~12)。なお Walter 氏については、ケインズによる人物素描がある(『人物評伝』ケインズ全集10, 所収)
- 3) ハンブルグにおける国際経済学会(International Economic Society)での講演原稿である。なお本稿の最後の1ページほどはドイツ人の友人である Melchior (ドイツを代表する銀行家) について話なので訳を省略した(同上の pp. 39~48)。なお、Melchior については、ケインズの長文の回想録がある(『人物評伝』所収)。
- 4) XXI の pp. 141~145。
- 5) XXI の pp. 284~288。