

# ケインズ政策論の批判と擁護

— J.M.Keynes のインフレーションニストとしての

容疑をめぐって —

橋 口 幸 夫

## 序

ドル防衛とインフレ抑制が、当面の、少くとも本稿執筆時点（1968.7月4日）までにおけるアメリカ経済にとって、政策的な緊急課題となっている。そのため、懸案の増税法案の成立を契機に J. F. Kennedy—L. B. Johnson 政権の下で減税政策を中心に経済成長を追求してきたいわゆる new economics は完全に舵を切り替えようとしている。もっとも new economics を政策原理とする成長政策の転換は、すでに、1966年9月8日、ジョンソン大統領が、4項目のインフレ抑制に関する特別教書を議会に送った時から始まっていた。それは6年越しの<sup>(注1)</sup> policy mix の方向転換を意味した。

アメリカ政府をして、いち早く、経済政策の基調的な転換を余儀なくさせたのは、1965年下期以来、潜在化し、'66年に入っていよいよ顕在化してきたインフレーションであった。1965年下期以来、アメリカ経済の底流に兆し始めたインフレーションは、現象的には cost push inflation 的側面を持ちながら、本質的には demand pull パターンのインフレーションと見るのが、その後のアメリカ経済を性格づける上では、より適切であろう。

なぜなら、アメリカ経済のインフレーションは、賃金と物価の spiral、その結果としての消費者物価の up curve という表現をとりながら、全般的には、それまで5カ年間ににおける高度成長が国民所得水準を、当初の期待以上に引き上げたことに、より本質的に原因していると思われるからである。

アメリカ経済のインフレ化を、demand pull パターンのそれとして見る場合、ここに根本的な問題がある。それは、アメリカ経済が需要インフレに突入した原因が、いわゆる new economics の行き詰りから必然的に現われてきたと見るべきか、それとも、ベトナム戦費の増大によって不可避免的にもたらされたものか、という点である。

しかし、原因を、そのように二者択一的に考えるのは、実は誤ちかもしれない。その後ジャーナリズムに提供されたアメリカ政府と大統領経済諮問委員会（CEA）の表裏の見解を montage すれば、新経済政策そのものが、なんらか、安定のための措置を必要とする段階にあったところへ、たまたま、ベトナム戦費が累増したために、インフレ傾向が accelerate されたものと理解した方が妥当なようである。とすれば、新経済政策そのものの理論的な背景を問題にせざるを得なくなる。

アメリカの new economics policy は、1961年に就任したケネディ大統領が、積極的な成長政策を展開する中で、はじめて意識的に、ケインズの政策原理を、1957年以降、停滞していたアメリカ経済に適用したことに端を発している。

新経済政策とは、いわゆる new economics を理論的な武器とした一連の fiscal, mone-

tary policy のことである。第一次大戦後、アメリカでは、いち早く、ケインズ経済学の政策的論理を、時の F. D. Roosevelt 大統領が実践に移し、いわゆる new deal policy によってもたらされた1930年代の繁栄が、New Era の言葉を産んだが、第二次大戦後は、ケインズ経済学の発展系譜たる成長理論<sup>(注4)</sup>を、一連の政策として実践に移すこととなり、これによって創り出された 1960年代前半の繁栄が、New Economics という言葉を産んだ。

ところが、ケインズの積極政策によって、アメリカ経済に一種のブームが到来しようとしていた矢先に、おりからベトナム戦費の拡大を契機として new economics の立場は逆転し、inflation による挑戦を受けざるを得なくなったのである。

new economics そのものについての具体的な分析や論評を試みることは、この小論の目的ではない。ただ、新経済学の直面した trial は、その原理的な背景をなすケインズ経済学の試練にほかならないという私的な判断から、新経済政策の practical な展開の上で、政策原理としてのケインズ経済学が残した功罪を論索してみたい。

注 1. ①7%の設備投資減税措置の一時停止（、66年9月1日発注分から、68年11月1日まで）②商業用・工業用建造物の税法上の減価償却優遇措置の一時停止（①と同期間）③非国防支出で優先順位の低いものを10%（約30億ドル）削減する④連邦準備制度と市中大手銀行に対し、金利上昇を抑えるための協力を要請する。『週刊東洋経済』1966年9月17日号「海外展望」

注 2. 拙稿「いわゆるミポリシー・ミックスミの政策的意義とその衝撃メカニズムについて」鹿兒島立短期大学商経論叢1968第17号61～93頁

注 3. これこそが new economics 派の中核を形成している。

注 4. R.E.Harrod, E.D.Domar に代表される。

## I

いわゆる「ケインズ経済学」なるものが、体系的に完成したのは、いうまでもなく『一般理論』すなわち The General Theory of Employment, Interest and Money 1935 においてであった。それは、19世紀前半、おりからの産業革命の進展を背景に、D. Ricardo, J.S. Mill によってまず体系づけられ、さらに、19世紀後半から第一次大戦にかけての、西ヨーロッパにおける資本主義の目覚ましい発展の中で、A. Marshall その他によって modernize された古典派<sup>(注5)</sup> (classical school) 経済学からの、完全な脱却を意味した。

それは同時に、古典派経済学の教義であった laissez faire の全き否定を意味した。ケインズ経済学の成立を、keynsian revolution と呼ばれるのはそのためである。「ケインズ経済学」成立の、何よりもの革命的意義は、経済学に practicality, いい替えれば、現実との密着性を復活させたことにあるといえる。その意味では、revolution は、同時に、renaissance でもあったわけである。

彼の、経済学再建の旗挙げとなったのは、A Tract on Monetary Reform 1923, である。しかし、それはまだ、マーシャル的 quantity theory of money の域を踏み出してはいなかった。この数量説は、一般的には次の式で示される。

$$M = kPO$$

この式で、Mは貨幣供給量、Pは物価水準、Oは全体としての産出高、kは流通回数の逆数で、いわゆる「Marshallian k」と呼ばれるものであり、この式は貨幣需給の均等を

示し、kおよびOの値を一定と想定して、Mの変化はPの比例的变化をもたらすことを示している。そして、もっとも単純な貨幣数量説においては、Mの変化はPの比例的変動をもたらすことによってOに代表される経済の実体面には、究極的には影響しないと考えられていた。

ケインズも、この理論を掘りどころにしながら、しかし、彼が『貨幣改革論』で主張したのは、Pを安定化するように金を離れてMを人為的に調節する managed currency system であった。それには、Mの変化と、それに伴うPの変動、すなわち、inflation あるいは deflation<sup>(注6)</sup>は資本主義経済の発展を阻害するという認識が前提となっていた。

しかし、『貨幣改革論』の段階では、まだ理論的に十分な説明は試みられていなかった。貨幣数量ないし物価の変動と、貯蓄、投資、産出高などの変動との関係については、多分に常識的な論述にとどまっていた。むしろ、理論としては、“貨幣数量説”を提示しただけであるといつてよい。

ケインズが、伝統理論の変革に乗り出したのは、『貨幣改革論』の刊行直後からである。そして、模索と苦難の数年を経てのち、大著『Treatise on Money』の完成をみた。それは金本位復帰という当時の世界的大勢に resit しようとする campaign と結びついていたとされるだけに、貨幣に関する現実分析は豊かであり、政策論としては稔り多いものであった。しかし、理論、そのものに関しては、なお trial の域を出てはいなかった。

『貨幣論』の中心理論をなす、基本方程式<sup>(注7)</sup>は次の式に要約できる。

$$P = \frac{E}{O} + \frac{Q}{O} = w \frac{N}{Q} + \frac{I - S}{Q}$$

この方程式で、Pは一般的物価水準、Eは均衡所得、Qは意外の利潤または損失、wは賃金水準、Nは雇用、Iは投資、Sは貯蓄、Oは産出高である。ここでは  $I = S$  のもとでは  $Q = 0$ 、したがって、 $P = \frac{E}{O}$  と想定させている。また  $E = wN$  であって、その中には企業者の正常報酬も含まれるものと想定される。

ところで、Iは利子率(r)の減少関数、Sはrの増加関数であり、rの変動を通じてIとSは均等化されるのであるが、その場合の利子率を「自然利子率」( $r_0$ )と呼ぶ。もちろん、現実の市場利子率( $r_m$ )は、必ずしもこの利子率に一致するとは限らない。 $r_0 > r_m$  であれば、 $I > S$  となり、Qはその差だけの正の値をとり、その結果、Pは $\frac{Q}{O}$ だけ騰貴する。逆に  $r_0 < r_m$  であれば、逆の関係を通じて $-\frac{Q}{O}$ だけPは低落することになる。

$P = \frac{E}{O}$  または  $P = w \frac{N}{O}$  という equilibrium の状態は、ここでは full employment のもとにあるものと想定されており、そのような状態を維持することが経済政策の目標と考えられているとしてよい。したがって  $wN = E = PO_{max}$  であるわけである。

wおよび $\frac{O}{N}$ は一定と想定されているから、Pは両者に依存する一定の高さである。ところで、 $I = S$  ということは、IとC(消費)とから構成される全体としての現実の需要(D)がまさにEに等しいことを示している。 $C = E - S$  であって、 $(E - S) + I = E$  であるからである。したがって、IとSの離反は、DとEとの間の不均衡を意味する。その不均衡をもたらすものが、 $r_m$ の $r_0$ からの離反である。そこで、rの調整を通じてIとSをequalizeさせることが、monetary policyの目標ということになる。

この理論は、Mの変化をrの変化、ならびにIおよびSの関係の変化を通じてPの変化に結びつけたものと見られる点で、たしかに、Mを機械的にPに結びつける貨幣数量説を一步

踏みだしたものといえる。しかし、 $M, r, I$  および  $S$  の変化にもかかわらず、 $O$  を完全雇用の均衡に対応する極大の値において変化しないものと想定しているかぎり、所詮は、古典派理論の域を脱し切ってはいなかったわけである。<sup>(注8)</sup>

したがって、いわゆる「ケインズ経済学」と呼ばれるに値する経済学体系の、政策理論的当否は、伝統的な古典派理論の欠陥、そして、その尾をなおふっ切れなかった「基本方程式」の理論的欠陥の完全な克服の上に確立された『一般理論』、その前提論理となっている "theory of effective demand" について論究されなければならない。

注5. A. Marshall を創設者とする A. C. Pigou, J. M. Keynes, D. H. Robertson, E. A. G. Robinson など一連の系譜については、とくに "neo-classical school" と呼ばれる。

注6. Keynes はそこで彼自身の貨幣数量説をまず  $n = Pk$  ( $n$  は貨幣数量,  $k$  は人々が貨幣の形で保有しようとする購買力を示す「消費単位」の数,  $P$  は物価水準) という形で定式化、さらにこの式を拡張して  $n = P(k + k')$  ( $k'$  は預金通貨の形において保有される購買力) という方程式を与えた。

注7. それは  $P = \frac{E}{O} + \frac{I' - S}{R}$  と  $\pi = \frac{E}{O} + \frac{I - S}{O}$  の二つの方程式から構成される。(  $P$  は消費財  $R$  の価格水準,  $\pi$  は全体としての産出物  $O$  の価格水準,  $E$  は一定期間における社会の貨幣所得,  $S$  は貨幣所得  $E$  からの消費,  $I$  は投資財の価値,  $I'$  は投資財の生産費)

注8. 「貨幣論」において展開された理論は J. G. K. Wicksell の線に沿うものであるが Wicksell の理論そのものが実は Ricardo の理論と実質的には同じものという理解が成立つ。

## 2

『一般理論』によって体系化された「ケインズ経済学」の古典派の系譜における unique さは、その「idea」にある。すなわち古典派経済学の equilibrium = full employment という theoremtic な想定は、必ずしも現実的ではない。ということに「着想」したところにある。現に、1930年代初期における資本主義各国の経済は、完全雇用以下の雇用を含みながら均衡の状態にとどまっていた。したがって、D. Ricardo 以来の古典派経済学における、いわゆる「Say's law」を否定し、産出高は需要の大きさに依存するという原理が確立されなければならない現実的な要求があったのである。

基本方程式に至る伝統的な古典派理論によれば、 $r$  に対応する  $S$  曲線は下方に移行しまた、 $r$  に対応する  $I$  曲線も利潤率の低下にしたがって下方に移行することによって、自然利子率  $r_0$  が低落するものと予想されているわけである。それにもかかわらず、現実の市場利子率  $r_m$  が  $r_0$  を起える水準にとどまっていれば、貯蓄は投資を越え、その差は需要の減少額を示すことになる。<sup>(注9)</sup>

ところで、その場合、古典派理論にしたがって、産出高 ( $O_{max}$ ) は不変と規定すれば「基本方程式」によって示されるように、物価水準 ( $P$ ) は  $\frac{I'S'}{O_{max}}$  だけ低落することになる。しかし、 $P$  の低落は当然  $O$  の減退を誘うはずである。とすると  $r'_0$  を越える  $r_m$  の維持は、 $O_{max}$  以下の  $O$  を含む新しい均衡の成立を可能にしなければならないわけである。この点にケインズは着想したわけであり、この ideaこそが、ケインズ理論のその後における展開の clue となったといえる。

このような糸口を辿ってケインズによって確立をされたのが、いわゆる「有効需要の原理」であった。この原理によると、任意の国民経済において生産能力を一定とした場合、それがどの程度稼動するかは、生産能力とは一応 independent に決る全体としての需要に依存する。そして、全体としての需要を構成するのは消費と投資である。では、この二つの需要はどのようにして決定されるのか？この問題の理論的な解明こそが『一般理論』の主要内容となっている。

『一般理論』は、まず、消費（C）を所得（Y）に依存させ、CとYのfunctionalな関係を示す「propensity to consume”（consumption function）を  $0 < \frac{dc}{dy} < 1$  という性質を持ち、しかも短期的には安定的な曲線としてとらえている。つぎに投資（I）を資本の限界効率（m）および利子率（r）に依存し所得には依存しないという意味において independent variable と考える。そしてこの二つの想定から、Yないし雇用（N）は、短期的には、もっぱらIの大きさに依存するという proposition が引き出されている。

これは、一見して極めて単純な命題に思われる。しかし、この命題を理論化したものが、ほかならぬ「乗数理論」であり、その意味でそれは「ケインズ経済学」の esprit というべきものである。そして、いわゆる「ケインズ理論」なるものに practical な意味を与えているのも、この命題である。なぜなら、この命題は、人口、資本、技術、嗜好などに変化の生じない短期においては、所得ないし雇用は、消費性向、資本の限界効率および利子率の三つの要因に依存する。したがって所得ないし雇用に影響を与えるべき政策は、この三つの要因に直接あるいは間接に働きかけるべきであるという suggestion を含んでいるからである。

ところで、 $Y = PO$  と置く場合、伝統的な貨幣数量説では、そしてまた、その尾を引くケインズの「基本方程式」においても、Oを一定と仮定することによってYの変化のすべてをPの変化に帰した。ところが『一般理論』におけるケインズは、いまやOを variable なものとしてとらえ、前式におけるYの変化はPまたはO、あるいは両者の変化をその中に含むことになった。そこで、Yの変化を両者の変化にどのように帰属させるかに関する理論が必要となった。

そこでケインズは、『一般理論』において、まず、賃金単位（w）で測定した real term で論述を進め、ついで、賃金単位の変化をも考慮した物価水準の理論を展開したわけである。そのことは、完全雇用の近傍に至るまでは、賃金単位はほぼ安定しており、そうした状態の中では、需要の変化は主として産出高（O）に影響を与え、完全雇用の近傍に至って  $\frac{dO}{dN}$  の低下とともにwが騰貴しはじめ、完全雇用のもとでは需要の変化はwの変化をともなってPの比例的な上昇をもたらすことを前提としているわけである。

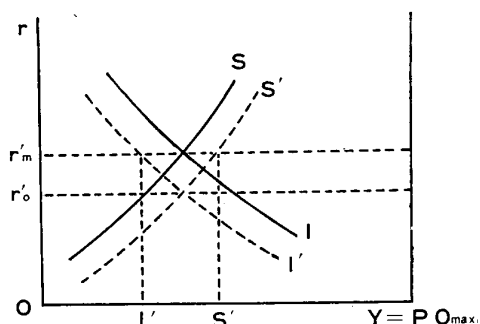
こうみてくると、『一般理論』によって体系的に完成された「ケインズ経済学」の frame は、むしろ、極めて単純であるといわねばならない。その gist を端的に言えば、消費性向は消費の大きさを決定し、資本の限界効率と利子率とは投資の大きさを決定する。消費と投資との構成によって決定される需要の大きさが、生産能力を一定とした場合、賃金単位の高さおよび所与と想定される marginal productivity curve と結びついて一義的に決るPおよびOの大きさを含んでYの大きさを決定する。これだけのことである。

ケインズ理論の esprit はあくまでもその idea にあり理論構成にあるのではないので

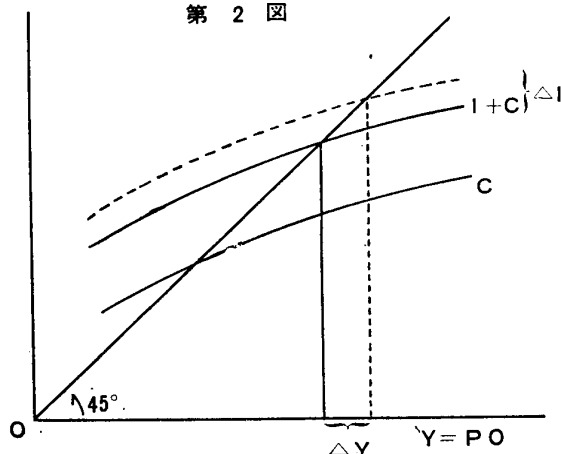
ある。そして、その理論構成そのものが単純であるということは、特定の理論的目的にしたがってそれを拡充し複雑化する余地が大きいということである。現に、ケインズ以後の経済学の発展は、そのような意味におけるケインズ経済学の *amplification* の過程であったともいえる。それは、さまざまな方法で拡充されてきた。また、単に、拡充だけではなく、ことに政策理論においては、さまざまな *modification* さえ可能である。そして、それは、敢えて行なわれてきたことである。

しかし、そういったク拡充クヤク修正クにかかわらずケインズ経済学クの骨格が維持され、そして何よりも、その *esprit* が否定されぬ限り、その実践的側面の持つ *merits* と *demerits* は、あくまでケインズ経済学クそのものについて批判され、擁護されねばならない。それは、かの『Das Kapital』を理論的な骨格とする、いわゆる『marxism』の場合と全く同様といってよからう。資本主義か社会主義か、は経済理論的には結局マルクスかケインズか、一さらには『Das Kapital』か『The General Theory』かである。

第 1 図



第 2 図



注 9. 第 1 図において  $S'$  曲線および  $I'$  曲線が将来に予想される両曲線であるとすれば、自然利子率は  $r_o$  になる。それにもかかわらず、市場利子率が  $r_m$  にとどまるならば、 $I/S'$  だけ貯蓄は投資を上回る。

注 10. 第 2 図において  $C$  が消費曲線で、それが安定であるとすれば、 $Y$  は  $I$  に依存する

注 11. 第 2 図において

$$\Delta I \text{ と } \Delta Y \text{ を } \Delta Y = \frac{1}{1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y}} \Delta I$$

の関係でとらえたものが乗数理論と解される。

### 3

ケインズ経済学の功罪について論究する場合、決定的な前提となるのは、それが書かれた1930年代の歴史的背景ではなく、その現代的な位置づけであろう。『一般理論』の論理的帰結としての政策論が、資本主義諸国における経済政策の基調に、指導原理としての支配的な、いやむしろ決定的な影響を与えてきたこと、そして、今なお与えつつあることは、すでに歴史的な事実である。

『一般理論』にもとづくケインズの政策論は、いうまでもなく *monetary policy* と *fiscal policy* とを二大支柱として構成されている。しかしこの二つは *parallel* なものではなく、有効需要量の増大という政策目標の一点において *intersect* している。したがって、この二つの政策は『一般理論』体系において *mutual complementary* なものとしてとらえられる。

すなわち、『一般理論』の体系において、利子率の引下げ→投資量の増大→有効需要量の

増大→雇用量の増大という因果関係が描かれる場合、その始動因としては貨幣供給量の増大を促がす貨幣・金融政策が、まずとり上げられている。利子率は、liquidity preferenceの欲求と、それをみたす貨幣量の両者によって決定されるところから、流動性選好を所与のものとする場合、管理通貨制度にもとづく操作によって貨幣量を増大すれば利子率を引き下げることにも可能になる。というわけである。

しかし、このような貨幣・金融政策の availability については疑問があった。すなわち、利子率は貨幣量と流動性選好によって決るが、ある一定水準に利子率が到達すると、流動性選好欲求が絶対化し、貨幣供給量がいかに増大されても利子率はそれ以下には下がらず、したがってそれ以上の投資を喚起しない。ということである。

当のケインズ自身が「もしもかなりの雇用水準に到達しうるために…はるかに低い利子率が必要であるならば、そのことが単に貨幣量の操作だけでよく達成しえられるかどうかはきわめて疑わしい」<sup>(注12)</sup>としてそのことを認めており、その他にも理論的・実証的批判<sup>(注13)</sup>が行なわれた。

そこでケインズは、こうした貨幣・金融政策の imperfectness を補い、それらの効果の限界を打破して所期の政策目的を実現する有力な手段として fiscal policy を登場させたわけである。ケインズは、このことについて「国家は、一部分は租税機構により、一部分は利子率を決定することにより、そして一部分はおそらく他の諸々の方法によって、消費性向の上に指導的な影響を加えなければならないであろう。のみならず、利子率に対する銀行政策の影響力は、それ自身では最適利子率を決定するのには十分でないであろう。したがって、わたしは投資のかなり広範な社会化が、ほぼ完全雇用に近い状態を確保する唯一の方法となるべきことを認める」<sup>(注14)</sup>といている。

国家が行なう広範な社会化された投資とは、*treasury investment and loan* のことである。ケインズ政策論の現代的意義は、実は、この財政政策、もっとも直截には*国家財政投融资*の側面にあるかもしれない。いわゆる *compensatory fiscal policy* と呼ばれるものである。

国家による広範に社会化された投資が、失業＝不況救済の最後の、そして絶対的な手段として登場するとき、国家は、収入(税収入)以上の支出(社会化された投資)を比較的長期にわたって行なわねばならない。国家による収入以上の支出こそ、いわゆる *deficit finance* であり、その multiplier effect を通じて有効需要の増大が図られるわけである。

赤字財政は公債発行によってまかなわれる。public loan は privat loan とはことなり、利子支払の源泉問題、すなわち利潤という前提・制約を受けない。また支払利子や元金の保証も租税によって行なわれるので、政変のない限りその不安はない。さらに発行コストたる利子も政策的に調整可能である。しかも中央銀行に全額を引受けさせることによって、事態に即して通貨の緊急入手も可能である。したがって、財政政策、とくに赤字財政による政策効果は、利潤率によって制約される金融政策にくらべて、より大きいといえる。

『一般理論』が、資本主義政府当局の経済政策に、理論的よりどころを提供した、最初の、そして最も具体的な case は、1933年、F. D. Roosevelt 米大統領による *new deal policy* である。それは、①アメリカ資本主義を1929年秋以来の crisis より救い上げ、回復させること ②cyclical crisis を克服すること ③アメリカ資本主義の decay を引き止め、国家の planned intervention によってアメリカ資本主義の general crisis の状

態を克服すること。などをめざした諸政策であった。

しかし、ニュー・ディール政策では、積極的で意識的な赤字財政政策が組まれることはなかった。結果的には、税収不足と、大恐慌下の relief policy, および fetch pump policy のために赤字財政になったが、それはつねに passive な赤字だった。37年に再度おそった激しい恐慌がようやく spending policy に踏み切らせるところになったが、新しい恐慌の進行を中断させたのは、結局、1939年の第二次大戦の勃発であった。

とすると、ニュー・ディール政策における『一般理論』の、政策論としての初めての具体的な試みは、失敗だったといってもよい。この政策は、部分的には、30年代におけるアメリカ国民の窮乏の最悪の面のあるものを mitigate するには役立ったが、cycle course そのものを変える上にはなんらの決定的な役割も果さなかった。わずかに 35年以降の短期間に部分的な回復をもたらしたのみで、根本的な生産力と消費力の予循は解決できず、結局は「ニュー・ディールがなしえなかったことを第二次大戦がなしとげた」のである。  
(注15)

注 12. 『雇傭・利子および貨幣の一般理論』J.M. ケインズ著・塩野谷九十九訳, 1963, 309頁

注 13. 1938年に行なわれた Oxford univ' の実態調査, J.E. Ebersole: "The Influence of Interest Rate upon Entrepreneurial Decisions in Business", Harvard Business Review, Autumn, 1938など。

注 14. 前掲『一般理論』378頁

注 15. D.D. Eisenhower の言として伝えられる。

#### 4

アメリカ経済に、はじめて意識的なケインズ理論が適用されたのは、1961年、J.F. Kennedy 大統領によって、いわゆる new economics を政策原理とする積極的な growth policy が展開されてからである。

「新しい経済学」の本質については、J.F. Kennedyによって採用され、L.B. Johnsonによって継承された、J.M. Keynesの経済学と J.K. Galbraithの政治哲学を結合した政策原理という規定の仕方がある。それは、ケインズ流の財政金融政策によって経済成長を図る一方、それに随伴する賃金・物価の上昇、国際収支の悪化などのマイナス効果を政府の民間経済への直接介入(説得、誘導など)でガンプレイス流に解決しようというものであると理解される。  
(注16) (注17)

それはともかく、新しい経済学の「新しさ」はどこにあったか?ということが、さし当てる問題になる。そこで、ケネディ大統領就任以来の民主党政権の成長政策を列挙するとつぎのようになる。

1 財政政策としては、(1)固定設備の平均耐用年数を 30—40% 短縮('62年施行, 減税額約15億ドル), (2)新規設備投資額の 7% を税額控除('62年施行, 減税額約13億ドル), (3)法人税率を、従来の52%から'64年には50%, '65年には48%に引き下げ(減税額約30億ドル), (4)個人所得税率を、従来の20—91%から, '64年には16—77%, '65年には14—70%に引き下げる(減税額110億ドル)。

2 金融政策としては、①信用創造の基礎になる商業銀行の自由準備(=準備総額—法定必要準備額—連銀からの借入金)を常にプラスの範囲に豊かに保つ。②短期金利は国際



収支（短資流出）対策上高めに保つが、長期金利は国内固定資本形成の促進（成長政策）のため低めに保つという二重金利操作の採用、商業銀行の貯蓄性および定期性預金最高金利の再三にわたる引き上げ（'62年1月以前には3%だった6か月以上の定期預金が'65年12月までには5.5%へ、また2.5%だった90日～3か月未満の定期貯金、さらには1%だった90日未満の定期預金もすべて'65年12月までには5.5%へ引き上げられた）と定期預金の法定必要準備率の引き下げ（'62年10月、従来の5%を4%へ）。

3 インフレなき成長政策の実現のため、名目賃金の上昇率を物的生産性の上昇率内におさめるという guide post の設定（'62年1月）。

こうした一連の成長政策、ことに、その財政政策面におけるケインズ理論的な意義から求めておく必要がある。特徴的な（いい換えれば新しい）のは、財政政策理論における "Full-Employment-Surplus" という概念の導入である。具体的には、積極的な減税の実施と<sup>(注18)</sup>いい換えてもよい。すなわち、財政支出の増大の代りに大幅減税によって完全雇用時における財政余剰を零（均衡）に近づけていったということである。

もちろん、完全雇用に達していない経済の下で、こういう政策がとられれば、現実の財政収支は常に赤字にならざるを得ない。しかし、それは、ニュー・ディール下の、あるいは D.D.Eisenhower 政権下の受け身の赤字ではなく、将来の税収増を創り出す積極的な赤字であったことに注目しなければならない。そういった意味での deficit finance の容認にこそニュー・エコノミックスのケインズ経済学的意義があるのである。

大統領経済諮問委員の一人である A.M.Okun 氏は、個人税減税 100億ドルと法人税減税30億ドルとの所得税減税合計によるGNPの究極の増加は 362億ドル（内わけは企業の固定投資が 78億ドル増、個人消費支出が 282億ドル増）であり、しかも、その大部分（300億ドル）が、65年末までにあらわれる。と試算していた。

現に、'64年第1・4半期から'65年第2・4半期までにGNPは每期 100億ドル以上の速さで上昇した。減税がなければ毎4半期に平均63億ドルの増加が見込まれていたに過ぎなかった。したがって、この間に達成されたGNP増大分の約40%は減税の効果としてもたらされたといえるわけである。この間の実質成長率が5%だったことからすると、もし減税がなかったら3%程度の低成長にとどまっていたということになる。

もっとも、減税を中心とした財政政策による乗数効果の一方で、金融政策の役割もまた大きく、いちじるしく成長促進的に作用したことを看過してはならない。先述した二重金利操作と、定期性預金の急増を背景として達成された長期金利の、今回の景気上昇局面における stability は、過去の循環でみられた長期金融の逼迫による住宅建設、自動車など耐久消費財購入の減少を防ぎ、むしろ、それを押し上げる働きをした。

ともかく、アメリカ経済は、1961年2月を bottom（鉱工業生産指数でみた）として up curve に転じ、以後、満5カ年以上におよぶ経済拡大が継続した。しかもそれはクインフレなき繁栄と呼ばれた。その意味で、先にみた一連の成長政策は、アメリカ経済ではじめて意識的に採用されたケインズの積極政策として、その効果の面でも高く評価されねばならない。

注 16. 拙稿（前掲誌） 62頁

注 17. ここで与るのは "theory of countervailing power" — "American Capitalism" 1952 である。

注 18. この言葉は≡Economic Report of the President, ≡1962～'65の各年号に見られる。

注 19. この分析では各減税の乗数値を個人所得税 2.59, 法人税 3.4とみている。≡Measuring the Impact of the 1964 Tax Reduction≡, Remarks before the American Statistical Association, Sept. 10. 1965)

## 5

しかし、アメリカ経済で、はじめて意識的に適用されたケインズ理論を、その政策的側面で高く評価することは、そのまま、ケインズ理論そのものの全面的な擁護にはつながらない。先にみたNew Economic Policyの実証的な成果を、やや時間的に延長してみると、きわめてきびしい問題が提起されてくる。われわれが評価の高さを惜しまなかったクインフレなき繁栄々そのものに揺ぎが生じはじめてきたからである。

すなわち、長期繁栄が5年目に入ったあたりから、それまで活況の中で安定していた物価が急上昇の兆を示してきた。総合卸売物価指数でみると、'61年から'64年までわずか0.2ポイントの上昇でしかなかったものが'65年には2.0ポイント上昇し、さらに'66年に入ると年初の4カ月だけで1.4ポイントもの上昇となり、その後、アメリカ経済がすでにインフレ途上にあることはなんびとも否定しえなくなった。

もっとも、アメリカ経済のインフレ化は、現象的にはベトナム戦争の、いわゆる escalation 一戦費の支出拡大がきっかけとなっているような観があった。しかし、それは superficial に過ぎるかもしれない。本質的にはニュー・エコノミック・ポリシーそのものとしても、なんらかの安定措置を必要とする段階にあったところへ、ベトナム特需が累増してきたために、インフレ傾向がaccelerateされたものとして理解した方が当を得ているようである。

というのは、'65年の GNP は 6,756億ドルに達し、実質 5.5%の成長を実現し、産業界の操業率は、製造業について適正とされる92%に達しており、もはや需要増大に応えがたい状態になっていた。しかも、失業率は、'61年当時6.7%だったものが、'66年2月には3.7%と、ニュー・エコノミックスの目標としていた4%を早くも割るに至った。

こうした状況の中で、物価のにわかな上昇が始まった。まず消費者物価は、<sup>(注21)</sup>とくに '65年9月以降の上昇が大きく、同年末には111.0 ('57～'59=100) に達し、年間上昇率は1.6%を示した。また、1958年の1.004から'64年の100.5まではほとんど動かなかった卸売物価も、'65年の11月から'66年の2月までの4カ月間に年率6%もの上昇を示した。労働時間も賃金も上昇の一途となり、'66年に入ると週労働時間は46時間、1時間当り賃金は2ドル66セント、といずれも戦後最高の数字を示すに至った。

New Economic Policy が fiscal policy と monetary policy の組合せであることは前述したとおりだが、さらに特徴的なのは、これに強力な incomes policy をも配したことである。そして、所得政策は具体的には guide line あるいは guide post と呼ばれる直接政策として示された。たとえば、賃銀上昇率の最高限を 3.2%としたことは有名であるが、その後、さらに国際収支の悪化を防ぐために、多くのこれに類した政策がきめられた。interest equalization tax はそのもっとも強力なものといえよう。こうして、元来は々道標々的性格のものであった筈の guid line policy に強制的な性格が強まってきた。

こうした政策は、長期繁栄の5カ年間は、いちおう有効な成績をおさめたといえよう。それは GNPgap が存在していた期間であった。GNPgap が解消するに近くなったところからガイド・ラインが効果を発揮できなくなったことは、ニュー・エコノミックスとして

の基本的課題といわなければならない。すなわち、ガイド・ライン・ポリシーは、GNPギャップの存在した間は cost push inflation の発生を押える効能をある程度示しえたのだが、demand pull inflation の時期を迎えて、もっともガイド・ポストの必要な時に、ほとんど政策効果が示されなくなってしまったのである。<sup>(注22)</sup>

こうみてくると、長期繁栄の6年目にさしかかるころからアメリカ経済に蔽えなくなったインフレ傾向は、ニュー・エコノミックスがGNPギャップをほとんど解消したために<sup>(注23)</sup> 不可避免的に発生してきたものと見るべきことが理解される。そこへ、たまたまベトナム戦争の拡大が重なったために、急速なインフレ的發展を示すに至ったものである。繰り返しいえば、ベトナム戦費の拡大がなくとも、インフレへの危険は、ニュー・エコノミックスの政策推進そのもののの中に胎藏されていたのである。

これまで、ニュー・エコノミックスと、その政策対象である1960年代のアメリカ経済について余りに多くをいい過ぎたかもしれない。しかし、それがケインズ理論の意識的な応用であったという意味で、政策的側面の功罪を問うには避けられないことであった。ニュー・エコノミックス・ポリシーの '60年代前半における成功—すなわち5年間にわたるクインフレなき繁栄—と、'60年代後半に入ってから失敗—すなわちインフレ化は、二つながらケインズ経済学を背景とした政策理論そのものの責に帰せらるべきものである。インフレ化に直面して苦悩するニュー・エコノミックスを評して「試されるケインズ」という言葉が産れたのはそのためである。

アメリカで試されたケインズは、彼のインフレーションイストとしての側面である。事実、赤字財政＝インフレーションとする考えはわが国でも根深く、ケインズの政策論上の欠陥が、ある意味で集約的にあらわれてくるのは、彼のインフレーション論である。とする見方も有力である。そこで、ケインズ経済学の批判と擁護を、ケインズのインフレーションイストとして容疑の上で試みることも端的な一策であろうと思われる。

注 20. たとえば "Business week," '66年2月5日号では「新しい経済学はインフレの脅威が現実化した経済に適合しうるかどうか…」という警告が読みとられる。

注 21.22. P.A. Samuelson は "Financial Times" への '66年年頭の contribution の中で4%の失業率の達成は「'58年から'64年までの7年間にわたる卸売物価指数の安定がついに終焉することを意味」し「'66年の卸売物価上昇が3%以内であれば幸いとしなければならない」と述べ、さらに、直面しているインフレは「1950年代後半のようなコスト・プッシュ型ではなく、需要超過の古い型のものであろう」と論じている。

注 23. ケネディ登場の1960年当時は500億ドルにも上ったGNPギャップが、その後は堅実なテンポで「可能的水準」に接近していった。

## 6

ケインズと、その経済学に対する「inflationist」としての suspicion は、すでに早からのものである。ことに、マルクス経済学の side からは traditional な批判となっている。これに対してケインジアンは必ずしもこれを是認していない。「彼がデフレーションよりもインフレーションを好んだとしても、それはまったくこの二つのうち害悪の少ない方をとっただけの問題である」<sup>(注24)</sup> というのが比較的客観的弁護のひとつの表現である。極

めて端的な表現だが、かえってその中にク容疑クが浮かび上ってきそうである。

ケインズのインフレーションニストとしての容疑を verify するには、まず彼の『一般理論』第21章「価格の理論」(theory of price)を読まねばならない。彼が、この章で展開しているのは、不況＝失業(使用されていない生産諸要因の余剰)のある状態における貨幣量の増大が物価におよぼす作用についての研究である。

彼は、まず①有効需要は貨幣数量と同じ割合において変化する。②使用されない資源はすべて同質的である。③したがって、それは商品生産の効率において代替的である。④失業の存在するかぎり貨幣賃金は同一である。⑤限界生産量に入る生産諸要因の報酬はすべて同じ割合で変化する。といった単純化のための五つの前提を置く。そして、このような条件のもとでは「貨幣数量の増加は、何ほどかの失業の存在するかぎり、諸価格に対してなんらかの効果をももたらさないことになるであろうし、また雇傭は貨幣数量の増加によってもたらされる有効需要のあらゆる増加に正比例して増加することになるであろう。しかし、ひとたび完全雇傭に到達するや否や、それ以後、有効需要の増加に正比例して増加するものは賃銀単位と諸価格とであろう」という結論を出している。

ついで、彼は、前述の五つの条件を現実的条件下で修正するという方法をとっている。すなわち①については、「有効需要は貨幣数量に正比例的には変化しないであろう」。②については、「もろもろの資源は同質的なものではないから、雇傭が漸次増加するにつれて収穫は逕減し、不変ではないであろう」。③については、「もろもろの資源は(それぞれ異質的なものであり)代替可能なものではないから、他の財の生産のために使用しうる資源はなお使用されずに残っているのに、ある財の供給は非弾力的な状態(ボトル・ネック)に到達することがあろう」。④については、「賃銀単位は、完全雇傭に到達する以前に騰貴する傾向をもつであろう」。⑤については、「限界生産費に入る諸要因の報酬はすべて同じ割合で変化することはないであろう」。とそれぞれ前提を置き換えている。

このように修正された現実的な条件のもとでは、貨幣数量の増大は、まず雇傭量を増大させ、物価にはほとんど作用を与えない。しかし、貨幣数量増加によって吸収される雇用量が、完全雇用水準に接近するにつれて、貨幣数量の増加は物価水準をゆるやかに騰貴せしめる。そして、その騰勢は完全雇用水準に接近すればするほど強くなってくる。このような状態をケインズは、半インフレーション<sup>(注27)</sup>と名づけている。さらに、もし完全雇用の状態に到達すれば産出高の供給は非弾力的となるから、貨幣数量の増大は、専ら物価水準の正比例的な上昇をもたらすだけになる。ケインズはこれをク絶対的インフレーション<sup>(注28)</sup>または、真のインフレーション<sup>(注9)</sup>と名づけている。

『一般理論』における「価格の理論」から直接に引き出せるケインズの、インフレーション論は、要約すればこれだけである。ケインズの所説は、もちろん、絶対的インフレーションを擁護するものではない。しかし、「『一般理論』にはインフレーションの害悪またはその危険性に対する警告はまったく見当たらない」のである。むしろ、管理通貨制にもとづく貨幣数量の増加を lever として雇用量の増大―景気振興を recommend する<sup>(注30)</sup>かたわらで、前述のような形であらわれるク半インフレーションは必然的なものとして容認しようとしていたとも読みとれる。

ケインズの物価理論が、失業の存在する限り「貨幣数量を大いに膨張させる政府の赤字

支出一大規模のものであってさえも—はほとんどインフレーションを惹起させないであろう。……赤字支出からのインフレーションの危険は、不況や失業のある状態のもとでは、繁栄と完全雇用の期間に比してはるかに少ない」という doctrine を産み、不況経済の克服策としての赤字財政政策が権威づけられ正当化されたのも、ケインズの、というより、いわゆる keynesian 一般の、物価問題に対する楽観あるいは insensibility が背景にあったように思われる。要するに、ケインズは、害悪の多い「デフレーションよりもインフレーションを好んだ」（前出）のである。

注 24. 『J.M.ケインズの経済学』D.Dillard著、岡本好弘訳、1967年改訂版 256頁

注 25. 『一般理論』前掲書 335頁。ただし、傍点は筆者。

注 26. 以上五条件の現実的修正の内容については前掲書 335頁。ただし、傍点と括弧内は筆者。

注 27. 注 28. 前掲書 341頁

注 29. 前掲書 342—343頁

注 30. 『ケインズ経済学の発展』R.Lekachman (ed.) 中内恒夫訳、1967年、.307頁

注 31. H.L. McCracken: "Keynesian Economics in the Stream of Economic Thought. 1961. P.173—4。

## 7

「価格の理論」で濃厚に浮び上ったケインズのインフレーションニストとしての容疑をさらに究明するには、『一般理論』の諸前提のうち直接に関係あるものを pick up する必要がある。『一般理論』の前提としては theoremtically に九つが挙げられているが、われわれに、ここで必要なのは、そのうち、完全競争（perfect competition）<sup>(注32)</sup>の仮定、と、収穫逓減（diminishing returns）の仮定、さらに、労働の供給に関する仮定、としての、貨幣賃金の下方硬直性（downward rigidity）である。

このような三つの仮定を使って、前述した貨幣数量と物価に関するケインズの proposition を賃金と利潤との関係に translate してみると、インフレーションニストとしての彼の guilty を確定できるかもしれない。

まず、賃金の側についてみると、ケインズは、いくつかの点で伝統的な理論に対して批判を行いながら、実質賃金率については、いわゆる、古典派の第一公準<sup>(注33)</sup>を自己の体系に吸収することによって伝統理論を follow し、実質賃金率は労働の限界生産力の純価値に等しいと考えた。これに加えて、労働に関しては、収穫逓減の法則が作用する。と想定した。とすると、一定の設備、一定の技術のもとでは、雇用量の増加にともなって実質賃金率は減少していくことになる。

また、ケインズは、前述したように、少なくとも、半インフレ的な物価上昇は、むしろ必然的なものとして容認したわけであるが、その一方で、労働の供給に関する仮定として、貨幣賃金率の下方硬直性を認めた。そこで、当然でてくる命題として、実際に雇用を増加させるには、貨幣賃金率の上昇以上に物価を上昇させて、結局、実質賃金を引き下げるほかないということになる。すなわち、直截的には、ケインズ流の雇用増進策は、雇用増加と convertible に実質賃金率の低下を計画するものということができるわけである。

かくて、賃金の側からみて、インフレーションニストとしてのケインズの有罪は、もはや確定した。ただ、このことについて、ケインジアンは、デフレよりインフレの方が害悪が

少ないから…と advocate するかもしれない。しかし、二者択一の間に介入するのは、  
=Werturteil<sup>(注34)</sup> であろう。それを確かめるには、賃金に confront する利潤の側からみななければならない。

企業側についてみると、前述のような物価上昇が賃金負担を軽減することから、生産物単位あたりの利潤が増加することによって利益をうける。そればかりでなく、完全競争の仮定にしたがえば、設備一定という場合、営業中の個々の企業にとって完全操業を仮定していたことになり、実際上は、操業度の向上によっても利潤増加を達成できることになる。すなわち、ケインズは、結果論的には、雇用の増加—景気の回復・上昇を compensation として労働者に実質賃金率の低下を許容させる一方で、企業家には、むしろ、利潤率の上昇を享受させようとしたことになる。

ケインズの階級的な価値判断の分析は、ともかくとしても、以上の論述からすれば「だらだらインフレというのがケインズ理論からでてくる政策的帰結だ」という一つの結論は否めなくなる。ただ、ケインズ自身について、強いて擁護しうるところは、彼が、労働組合が十分組織されている社会においては「物価上昇とともに、労働者階級はこの組織によって賃金水準を引上げることが可能であり、実際にできるのだ。そういう状態において、ゆるやかなインフレは労働者階級のマイナスにはならないと考えた」点である。さらにまた「ケインズが前提した社会は、トルー・インフレーションの生じない社会、つまり資本も資源も十分に存在していて、労働以外においてはボトル・ネックが生ぜず、しかも収穫逡減の率が徐々である社会だ」ということも情状酌量の余地を与えよう。<sup>(注35)</sup>  
<sup>(注36)</sup>  
<sup>(注37)</sup>

注 32. 『コンメンタール・ケインズ一般理論』宮崎義一・伊東光晴, 1964, 295～6頁

注 33. 労働需要曲線。ケインズはほかに第二公準（労働供給曲線）をあげているがこれは否定されている。—『一般理論』第四節。

注 34. (注24)の内容から引き出される。

注 35. 『コンメンタール・ケインズ一般理論』前掲書, 304頁。

注 36. 前掲書 283頁。

注 37. 前掲書 304頁。

## 結

アメリカ経済にはじめて意識的に適用されたケインズ理論であるクニュー・エコノミックスが、'60年代における長期繁栄の後半に入って露呈したものは、集約的にはインフレーション論に検出されるケインズ経済学の理論上、政策論上の欠陥そのものであったといえる。政府の想定したク完全雇用水準クである失業率4%, 操業度92%に接近するにつれてインフレーションが creep しはじめたからである。

ニュー・エコノミック・ポリシーは、前述のように、ケインズの提唱にしたがって財政政策と金融政策とを appropriate に組合わせたほか、クインフレなき成長政策の実現のため、名目賃金の上昇率を物的生産性の上昇率内におさめるクというガイド・ポストを設定した点に、ひとつの特徴がみられた。「しかし、ガイド・ポスト政策は……景気が上昇するにつれ、次第に政治的にも経済的にも適用しにくくなってきた」のである。<sup>(注38)</sup>

ガイド・ポスト（あるいはガイド・ライン・ポリシー）が効果をあげたのはGNPギャッ

プが存在していた時期においてであり、GNPギャップが解消するに近くなったところから、その効果が発揮されなくなった。ここに irony が誕生した。すなわち、ガイド・ポストのもっとも必要な時期にはいった時に、その政策機能が麻痺した—さらに換言すれば、ガイド・ライン・ポリシーは、アメリカ経済に GNPギャップの存在していた間は、コスト・プッシュ・インフレーションの発生を抑える効果がある程度示しえたのであるが、デマンド・プル・インフレーションの時期を迎えるや、ほとんど政策効果が示されなくなったのである。

こうみてくると、1966年 第1.4半期以来のアメリカ経済のインフレは、ニュー・エコノミクスが、GNPギャップをほとんど解消したために不可避免的に発生したものと見るべきことが理解される。そして、そこへ、ベトナム戦争の拡大が重なったために、急速なインフレ的發展を示すに至ったのである。とすると、やはり、ニュー・エコノミクスは成長理論であり、完全雇用状態をリードするには適切でなかったといえるかもしれない。

かくして、アメリカで試されたケインズは、その理論的・政策理論的欠陥をいかに露呈したわけである。

注 38. J.トービン、1966年3月28日、日本経済研究センター主催大阪講演、「米国景気の現状と見通し」。

## 付 記

本稿執筆に当っては前掲各注にあげたもののほか主としてつぎの文献を参照した。

『マーシャルからケインズまで—貨幣理論と貨幣政策—』、E.Eshag 著、宮崎犀一訳 1967

『貨幣改革問題』 J.M.keynes 著、岡部菅司・内山直共訳 1924

『貨幣論』、J.M.keynes 著。鬼頭仁三郎訳 1934

『ケインズ経済学批判』、玉井龍象訳編 1957

『ケインズ一般理論研究ノート』高橋泰蔵著 1959

その他