

ピグーの景気循環論および失業論： 金本位制批判

大阪大学大学院 高見典和

1. 序論

本報告では、主として次の2つの問題に対処する。第一の問題は、ピグーは、景気循環にともなう失業を減少させるためにどのような政策を提示していたか、という問題である。そして第二は、ピグーは、1920年代後半から30年代初期にかけてイギリスで実施されていた金本位制をどのようにとらえていたか、という問題である。

ピグーは、ケインズの『一般理論』における批判によって、賃金切り下げ政策を提示していたとみなされている。しかし、この見解はすでに、多くの研究者によって疑問視されている。『経済学の革命と進歩』のなかの1章で、T.W.ハチソンは、政策的見解においてはケインズとピグーのあいだにほとんど差異は存在しなかったと主張している。同様に、N.アスランベイグイは、1992年の論文において、ピグーの『失業の理論』（1933年）の論理的整合性を強調し、『一般理論』のピグー批判は前提を欠いていると結論している。このように、ピグーの失業論にたいする誤まった印象は取り除かれつつあるが、報告者はいまだ不十分であると考え。なぜなら、ピグーは、初期のころから失業対策として賃金調整をけっして軽視しなかったからである。したがって、問われるべき質問は、ピグーは、賃金調整が公共事業や金融政策などのその他の失業対策とくらべてより重要な政策と考えていたかどうか、である。本報告では、『失業の理論』より前に刊行されたピグーの『産業変動』に依拠して、諸政策の相対的重要性を論じ、賃金調整がピグーにとって相対的に重要性の劣る政策であると主張する。

第二に、本報告は、ピグーが当時のイギリス経済における貨幣的問題をどのようにとらえていたかを明らかにする。実際の歴史統計が明らかにするように、1920年代をつうじてイギリス経済は物価が下落しつづけていた。この持続的デフレーションにかんするピグーの考えを推測するのに、本報告は、上記の『産業変動』を含む3つの文献を参照する。結論として、ピグーが失業対策として物価安定政策の重要性を認識していたと主張する。

2. 産業変動論

ピグーは『失業の理論』の序文で、『産業変動』（1927年）が補完的關係にある著作と述べているように、『産業変動』は、失業対策を第一の目的として書かれている。

ピグーはまず、マクロ経済の簡単な基礎理論を提示している。総労働供給は、総労働需要の長期的傾向におよそ適応する傾向があり、失業率の変動（すなわち景気変動）は、労働需要変動の長期的傾向からの短期的乖離によって引き起こされる。したがって、労働需要が短期的に変動しなければ、賃金率が調整され、ほぼ完全な雇用が実現する。この前提のもとで、労働需要の変動は事業家の期待収益の現在価値によって決定される。この現在価値は、分子に相当する

期待収益の変化，および分母に相当する割引率の変化に影響される。後者の割引率は，短期においては，貨幣量の変化にのみ依存する。以上から，ピグーの枠組みにおいては，景気変動の要因は，短期における(1)実業家の期待の変化と(2)貨幣量の変化である。

ピグーは，景気変動の第一の原因，事業家の収益期待に変化をもたらす要因を2つに区別する。「実物的要因」と「心理的要因」である。前者は，現実の経済に生じている要因であり，後者は，将来の予測に必然的にともなう「誤謬」のことであり，ピグーは事業家の過剰な反応を主として意図している。ピグーは，競争経済が「誤謬」を生み出しやすい環境になっていることを次のいくつかの理由によって説明している。第一に，投資にかんする決定は，競争経済においては，独立した複数の単位によって個別になされ，また各企業は一般的に，競合相手が同じ行動をする可能性を過小に評価するので，経済全体での過小あるいは過大な投資しかなされない傾向がある。第二に，企業や投資家は互いに独立している一方で，ほかの主体から心理的影響を受けやすい。

景気変動の第二の要因としてピグーは，割引率に作用する貨幣量の変化を挙げている。ピグーが『産業変動』を書いた1920年代後半においては多くの工業国が直接・間接に通貨を金にもとづかせていた。このため，国際金市場の変動が国内の貨幣量の変化をもたらしていた。さらに貨幣には，景気変動を拡大させる働きがあることをピグーは強調している。なんらかの要因によって実業家の収益期待の現在価値が改善すれば，かれらは，投資の原資として内部留保の利用や債券発行をおこなう以外に，銀行信用を利用することができる，後者の場合，総貨幣量は増加する。あわせて貨幣の所得速度も上昇するであろうから，一般物価は上昇する。このときには，ピグーの言う「強制徴収」(forced levy)が生じる。すなわち，実業家は，大衆が貯蓄するよりも多くの実物資源を大衆から「徴収」して投資にあてることができる。さらに，過去に契約された賃金や利子が，実業家にとって実質的に有利になる。

最後にかれは，賃金調整にも重要な位置を与えている。ピグーが賃金調整を重視するのは，異なる種類の労働は一般にお互いに補完的である場合が多いとかれが考えているからである。一つの部門での賃金切り下げは，その部門のみを見れば小さな影響しか及ぼさないが，関連する部門の労働需要を引き上げる可能性がある。しかしながら，現実には労使間の相互不信が柔軟な賃金調整を妨げており，その結果として，失業率の変動が必要以上に大きくなっているとかれは考えている。

以上のようにピグーの景気変動論は，きわめて簡潔かつ柔軟な構造をもっている。労働需要の変動をもたらす経路は，(1)実物，(2)心理，そして(3)貨幣の3つに分類され，それぞれが相互に作用しあい，累積的に2次的影響を生み出していく。さらに，こうしてもたらされる労働需要の変動が，賃金の硬直性によってほとんど緩和されることなく，直接に失業率の変動となる。

ここまでは景気変動の要因を論じてきたが，次に，景気変動対策を議論しよう。ピグーが『産業変動』において，もっとも重要視している政策は，金融政策である。ピグーは，イングランド銀行が，少なくとも1920年代前半まで物価の安定よりも，金準備を安定させることを政策目標にしていたことを問題にし，より積極的に物価の安定化をになうべきと主張している。

ピグーは、イングランド銀行の従来政策を「準備割引政策」と呼び、次のように特徴づけている。この政策は、第一に、「デフォルトの危機」に備えるために通貨供給にたいする金準備の割合を一定以上にたもつことを目的とする。このような準備割引政策のもとでは、物価上昇時には利子率が引き上げられるものの、この引き上げは、物価上昇の抑制そのものを目的としたものではないので、物価が下落しはじめてもすぐには撤回されない。ピグーは、このような「準備割引政策」に代えて、物価の安定を目的とした「安定化割引政策」を採用することを主張している。しかし、この政策転換には2つの問題があることをかれは指摘している。すなわち第一に、国内の変動要因によって物価が変動するのを防ぐためには、中央銀行がさまざまな統計を精査し判断することのできる裁量の余地が必要になる。物価の変動を抑制するためには、物価の上昇を確認してから機械的に対策を講じるのではなく、より早い段階で政策を発動しなければならないからである。したがって、金融政策の決定において中央銀行は、物価や銀行信用の変動に機械的に対応するのではなく、重要産業における毎月の受注量、取引業者の在庫量などのなどの、先行指標の変動を解釈する裁量が必要となる。しかし、当時の政策論争においては、中央銀行に裁量を許すことには一般に拒否感があった。ピグーもこの点を顧慮しているものの、全体としては、安定化政策を支持している。

「準備割引政策」から「安定化割引政策」への転換にともなうもうひとつの問題は、当時採用されていた金本位制との矛盾である。金本位制は、固定為替相場を実現する一方で、各国経済が国際金市場における変動の影響を受けるといふ弊害をもたらしていた。国際金市場が比較的安定していれば、中央銀行が所有する金準備のうち小さな割合での金流出あるいは流入で済むであろうから、国内の金融政策は大きな影響を受けない。しかし、国際金市場はつねに安定しているとはかぎらない。もし国際市場で金の価値の上昇が持続し、金流出の圧力が続けば、中央銀行は、国内経済を支えるための貨幣供給の増大と、通貨の信用を維持するための金準備率の維持という相矛盾した2つの目的を追求しなければいけない。したがって、ピグーは次のように断言する。「安定化割引政策を忠実に採用するのであれば、通貨にかんする論理的帰結は・・不換紙幣である」（『産業変動』、296）。

ピグーは、以上の手段によって、物価の変動を完全に抑えることができれば、景気変動の大きさは、現在の半分に抑えることができると推測している。

『産業変動』において金融政策の次に議論される景気変動対策は、賃金調整である。しかし、少なくとも同書での扱いにかんするかぎり、ピグーは必ずしも賃金調整を重要な政策だとは考えていない。

ピグーは、もっとも初期の著作『産業平和の原理と方法』（1905年）以来、賃金調整が柔軟に行われるかどうかは労使の関係が良好であるかどうかにかんして依存すること、そして、労使関係の良好さは効率的な交渉手段を採用されているかどうかにかんして依存すると主張していた。すなわちピグーにおいては、労使関係は所与の要素ではなく、改善可能な問題であったのである。『産業変動』においても、この認識は受け継がれている。しかし、賃金調整は労使関係の改善をつうじておこなわれるべきであるとピグーは明らかにしている。賃金調整の改善は、政府が積極的に役割を果たせる問題ではなかったのである。

さらに、ピグーは、賃金調整を定量的に重要な政策とは考えていなかったことも指摘できる。というのも、かれは、上記のように労使関係を改善することによって、現実に可能な範囲で賃金調整を改善することができた場合、現在よりも 8 分の 1 程度景気変動を縮小できると推測しているからである。

3 . 1920 年代における貨幣的問題

以上のように、『産業変動』の枠組みにおいてピグーは、明確に、賃金調整よりも物価安定政策の相対的重要性を主張している。序論で述べたように、これは、ピグーが、失業にかんして貨幣および物価の重要性を認識していたことを示している。さらに、この主張を補強する文献がある。

ピグーは、1927 年の「賃金政策と失業」のなかで、1920-1 年の失業率の急激な拡大は、激しい物価変動によって引き起こされたと述べている。ピグーののちの著作『イギリス経済史の諸側面』に、この過程が詳しく描写されている。すなわちかれは、当時の政府が「神聖な(sacrosanct)」£1 = \$4.76 のペッグに復帰するために経済を大混乱に陥れたことを次のように描写している。

第一次大戦ののち、イギリスはアメリカにたいして相対的に物価が上昇しており、旧平価にただちに復帰するのは不可能であった。そこでイギリス政府は、1919 年 3 月に正式に金輸出を禁止した。すぐに復興景気をむかえ物価が上昇しはじめたが、中央銀行は、金の流出を懸念する必要がなかったので迅速には対応しなかった。結果として、物価は急激に上昇しつづけた。この急速な貨幣的拡大ののちに戦後不況が訪れるのであるが、不況期においても中央銀行は迅速に景気安定策をとることをしなかった。なぜなら、イギリス政府は、短期的な国内景気の安定よりも、旧平価への復帰を重視したからである。しかし、旧平価に復帰するためには、イギリスは、大幅な物価低下を実現しなければならなかった。というのも、第一に、イギリスの復興景気における物価上昇は、アメリカの物価変動にたいしても、相対的に大きなものであり、その間にポンドの減価が生じていた。このポンド減価を取り戻すために、相当な物価下落が必要であった。第二に、イギリスで戦後不況が始まるのとほぼ同時に、アメリカでも不況が始まり物価が下落しはじめた。しかし、ピグーによると、アメリカではデフレの悪循環や金利操作の影響について十分に認識されていなかった。こうしてアメリカでは、物価下落に際しても金利の引き下げが行われず、イングランド銀行も、相対的な物価下落が必要であったため、アメリカよりも先に金利の引き下げを行うことはできなかった。イギリスは、アメリカの物価の下落に遅れないように、物価を引き下げつづけなければならなかったのである。こうして、イギリスの物価は急激に下落しつづけた。しかしながら、ピグーが不況の終わりとみなした 1922 年の年末には、ようやくポンドの減価をほぼ取り戻し、この時点からのちは両国の物価は、相対的にも絶対的にもほとんど変動しなくなった。この期間は低利が維持され、失業率は少しずつ減少した。こうしてイギリス政府は、為替を旧平価の近くにまで誘導するという目的は達成することはできたが、その過程で、きわめて大きな物価変動を生じさせ、そうして国内経済を大きな混乱に陥れたのである。

このように、第一次大戦後に失業を拡大させたのは、デフレという純粋に貨幣的な要因であったとピグーは考えている。この失業拡大の原因は、金本位制

と関係のないものではけっしてなく、金本位制に復帰するためにとられていた緊縮的金融政策であった。デフレ圧力は、当然ながら金本位制復帰の後も持続した。20年代の後半を通じて、物価は下落しつづけ、それにもかかわらず5%前後の公定歩合が維持された。

ピグーは、金本位制離脱には、最終的に世論や現在の政治的・外交的状況が考慮されなければならない、それは、経済学者が決定できる範囲を超えた問題であると『産業変動』のなかで述べている。しかし、経済的側面に限定すれば、ピグーの態度は明白である。

イギリスが金本位制を離脱した後の1933年に、ピグーがTimes紙上で低金利政策を主張したのは偶然ではない。かれは、そこで失業対策として金融緩和を主張している。そこでは、金利の引き下げによって、貨幣供給量を増加させることを主張した。また、1932年の低利国債への転換が、「長期債権における高利子率の時代は終わった」ことを投資家に印象付けることに成功したとして、その政策を賞賛した。以上の方策はすべて金本位制下の固定為替の状況では、用いることのできなかつたものであった。金本位制の離脱後においても、金融緩和政策にまったく危険がなかったわけではない。金融政策の急激な変化によって、市場でのパニックが生じ、ポンド売りやそれにともなったイギリスからの資本逃避を招くおそれがあった。このためピグーは、アメリカとの政策協調が可能になるまで政策の転換を待つべきという意見に一理あることを認めている。しかしかれは、「これまで行使されてきた〔貨幣〕収縮的圧力は取り除かれるべきである」と宣言し、イギリスは単独でも金融緩和を推し進めるべきであると主張している。このようにピグーの低金利政策の主張は、金本位制離脱によって金融政策に自由度が増したことを最大限活用するべきであるという主張であった。

4. 結論

本稿では、産業変動論との関連においてピグーの失業論を考察した。かれは、景気変動の要因を、実物的要因、心理的要因、そして貨幣的要因の3つに分けた。これら3つの要因が相互に関連することによって、景気の変動が一方の方向に累積的に強められていくと考えた。この分析にもとづいて、ピグーが景気変動の対策としてもっとも大きな関心を寄せたのは、金融政策であった。かれは、当時の状況において、もっとも有効な政策として物価の安定化を目指した金融政策を論じたのである。他方でかれは、賃金調整には、比較的小さな役割しか与えていない。

20年代の金本位制下のイギリスでは、ポンドの減価を防ぐために、高利子率を維持しなければならず、それが物価の下落を招いていた。ピグーは、『産業変動』のなかで金本位制が物価安定と対立することを指摘する一方で、金本位制の離脱には政治的・外交的状況を考慮に入れる必要があると述べている。このように当時の政策論争においては、金本位制はさまざまな利害や外交関係の錯綜する不可侵の前提であったようである。しかし、ピグーは、経済的側面にかぎれば、金本位制が景気変動を拡大させる原因となりうることを指摘している。金本位制離脱ののちの1933年に、かれが主張した政策が物価の上昇を目指した金融緩和であったのは、偶然ではない。金本位制離脱によって金融政策

の余地が増したことを最大限活用すべきであるとピグーは主張したのである。以上から本報告は、ピグーは20年代から30年代初期にいたるまで一貫して金融政策の重要性を認識していたと結論する。