

ケインズにおける政府債務の持続可能性の問題

Keynes on Public Debt Sustainability

小 平 武 史¹

要 旨

J.M.ケインズ(1883-1946)は、財政政策による雇用のコントロールはあくまで短期的な景気循環を相殺するためにカウンターシクリカルに用いられるべきと考えていた。また、財政政策の手段として減税や補助金による消費喚起には反対していた。財政規律の説明責任にも問題意識を持っていた。こうしたケインズが提唱していた財政政策は、本質的には政府債務残高が長期的に増加するような性格のものではなく、「機能的財政」を提唱したラーナーや「長期停滞論」を主張したハンセン等のアメリカン・ケインジアンのように恒常的な赤字財政を支持する立場ではなかった。

ケインズはラーナーらとは異なり、政府債務残高は永久には増大させられないと考えていた。その背景として、第二次世界大戦中にいわゆる「スターリング残高」の増大を通じて英国政府が財政赤字と経常収支赤字の「双子の赤字」に苦しみ、英国の国際政治上の影響力に不吉な影を落とすことになっていたという状況をケインズが自ら当事者として体験し、その状況を深く懸念していたことがあげられる。

このように、ケインズ自身が主張した財政政策は、後年ケインズ「的」財政政策として認識されているものとは大きく異なったものであった。

1. はじめに

一般的には、ケインズは赤字財政主義者であり、雇用対策のためにはどんどん財政赤字を拡大すべきと主張していた、と思われがちである¹。実際、「一般理論」では、例えば以下のような、どんな無益な公共事業であってもどんどん実施すべきと主張していたと捉えられてもおかしくない記述も少なからず存在する。

「浪費的な」公債支出でも結局社会を豊かにすることができる・・・もし大蔵省が古い壺に銀行券をつめ、それを廃炭鉱の適当な深さのところに埋め、次に都会のごみで表面まで一杯にしておき、幾多の試練を経た自由放任の原理に基づいて民間企業にその銀行券を再び掘り出させることにすれば、もはや失業の存在する必要はなくなる・・・(CW7 巻 128-9 頁 [邦訳 127-8 頁])

また、ケインズは極端な健全財政主義の大蔵省の「Treasury View」²を批判し、大胆な財政政策により雇用を創出すべきとの論陣を張っていたとの印象も強い。例えば、1929年の「ロイド・ジョージはそれをなしうるか？」(CW9 巻 86 頁 [邦訳 101 頁])、1931年の「節約」(CW9 巻 135 頁 [邦

¹ 東京大学大学院経済学研究科博士課程。なお、本稿の執筆に当たりましては、小野塚知二、小枝淳子、野原慎司の各氏（敬称略）から大変有益なコメントをいただきました。厚く御礼を申し上げます。

訳 160 頁])、1933 年の「繁栄への道」(CW9 巻 335 頁 [邦訳 403 頁]) 等がそれである。

しかし、更に広くケインズのテキストを分析していくと、これとは全く異なるケインズ像が立ち現れてくる。それは、拡大する英国の財政赤字・経常収支赤字の「双子の赤字」の中で政府債務の持続可能性について重大な懸念を抱いているケインズの姿である。本稿では、こうしたケインズ像を本人のテキストに基づいて描いていくこととしたい。

これまでの先行研究で、ケインズの財政赤字に対する見解について経済学史的観点から検討したものとしては、Aspromourgos (2012, 2014a, 2014b, 2018, 2019) による一連の研究のほか、Brown-Collier and Collier (1995)、Clarke (1998)、Kregel (1985)、Salsman (2017)等がある。こうした先行研究に対し本稿は、特に「政府債務の持続可能性」という観点から分析した点、特に当時の英国の現実に即した国際経済の「双子の赤字」の視点を持ち込んだ点、また近年注目を浴びている MMT との関係について検討した点に新規性がある。これにより、「政府債務の持続可能性を懸念するケインズ」という、一見通説に反するようなケインズ解釈の背景事情について、先行研究よりも更に明確化することができたのではないかと考えている。

以下では、まず第 2 節において、財政赤字に関するケインズの見解をテーマ別に整理していく。第 3 節においては、ケインズと同時代の経済学者とのやりとりを題材に、テーマ横断的にテキストを追ってゆく。次に第 4 項では、そうした財政赤字に関するケインズのポジションを前提に、政府債務の持続可能性に関するケインズのテキストを分析する。そして第 5 節で議論を取りまとめる。

2. 財政赤字に関するケインズの見解(テーマ別)

2.1 浪費的支出への態度

前述の通り、ケインズは「一般理論」で浪費的支出であっても雇用を創出できると言っており、その箇所は後年しばしば引用される。しかしながらその直後の「そうした無益な投資をするよりは有益な投資をする方が賢明である」という旨を述べている箇所まで引用されることはまれである (CW7 巻 130 頁 [邦訳 128 頁]、220 頁 [邦訳 218 頁])。ケインズはあくまで「穴を掘る」ことを極端な例としてあげているのであり、実際には公共投資の費用対効果についてケインズは高い関心をもっていた³。

また、浪費的支出であっても雇用が創出できるのは「財政乗数」のおかげであるが、ケインズはこの乗数を相当高く見積もっており、たとえば「一般理論」では、米国の財政乗数を約 2.5 としたクズネッツの推計を「ありえないほど低い」とコメントしている⁴。このため、彼の高い財政乗数の前提の下では、財政出動による雇用の拡大は、後年の税収増により相当程度回収できるものと考えられている。

また、ケインズは、失業者に無為に失業手当を配るよりもその分働いてもらって社会に有益な資産を生み出してもらった方がよい、と考えていた。

こうしたケインズのポジションを示すテキストとして、たとえば「ロイド・ジョージはそれをなしうるか？」では、ケインズは公共投資の事業費の約半分は失業率の低下による失業手当の費用の節減及び国民所得の増加に対応した歳入増で賄われることになることを主張している (CW9 巻 113 頁 [邦訳 133 頁])。

2.2 財政の説明責任(資本予算)

ケインズに対するよくある批判として、ケインズの言うような裁量的財政政策は現代の民主主義の下では機能しないというブキャナン等からの批判（Buchanan and Wagner (1977)等）がある。しかし、ケインズ自身はこうした問題点を踏まえ、政府予算を年度毎で収支を均衡させる経常予算と、長期的観点で公共投資を行う資本予算に分け、裁量的財政政策は資本予算の範囲内でのみ認められるとする一定の制度的歯止めを提案している。

1942年5月15日付ホプキンス宛書簡（CW27 巻 277 頁 [邦訳 317 頁]）においてケインズは「通常予算によって循環的変動を相殺させようとする意図はもちあわせておりません。私はこの任務を資本予算に委ねたいと思います。」と述べ、通常予算は原則として収支を均衡させ、裁量的財政政策は資本収支の範囲内でのみ認められるとする考え方を示している。

また、1942年7月20日付のホプキンス宛書簡（CW27 巻 223 頁 [邦訳 253 頁]）でもケインズは、社会保険料率を失業率に応じて変更するジェイムズ・ミード（1907-1995）の提案（後述 2.3 参照）に関し、そうした仕組を盛り込んだ社会保障予算は通常予算ではなく資本予算に盛り込むべきと主張し、「なぜなら、通常予算はつねに均衡に保たれるべきであるからです。雇用に対する需要とともに変動すべきなのは資本予算の方です。」と述べている。

更に、1943年6月10日付イーディー宛書簡（CW27 巻 352 頁 [邦訳 404 頁]）においても、雇用の維持に関する大蔵大臣の覚書に以下の通りコメントしている。

もしあれやこれやの理由により計画された投資額が均衡をもたらすことに失敗した場合、経常予算をいずれかの方向に不均衡化させることによって対処しようとする旨の提案がなされています。明らかにこれは最後の手段であって、資本予算の作成という機構が失敗してしまった場合にのみ採用されるべきものと思われます。

それゆえ資本予算の作成は均衡を維持するための方法であり、赤字予算は不均衡が生じた場合にそれを強制しようとする手段であります。

こうしたケインズの度重なる資本予算の導入に関する働きかけにもかかわらず、この提案が実際に政策として取り入れられることはなかった。1944年2月14日付のメモランダムで、ケインズは戦後の雇用問題に関する政府報告書にコメントし、「私は、報告書のとくにこの節（予算を考察している節）は、それが含んでいる点と同様に、省略している点についても批判を受けるべきであると思う。諸提案が資本予算という名称で公衆に示されてから数年がたっている。・・・この問題に触れないのは、大蔵省がそれを拒否したということを意味するものとして解される・・・」と不満を述べている。

また、1945年6月21日付メモランダム「国債調査委員会—資本予算の概念」（CW27 巻 405 頁 [邦訳 464 頁]）では、再び資本予算提案の採用を政府に対し働きかけているが、その目的としてケインズは、

私の理解するところでは、単にできごとの後のみならず将来的にも、全体としての公的資本予算の状況について調査と報告の義務を負う何らかの当局（私が望むのは大蔵省である）が存在するというのが、政府の完全雇用政策にとっては絶対に必要な部分である。

と述べており、政府のアカウンタビリティの確保を重要視していることもわかる。

2.3 カウンターシクリカルな財政政策

ケインズは、財政政策による雇用のコントロールはあくまで短期的な景気循環を相殺するためにカウンターシクリカルに用いるということを明確に想定していた。そうだとすると、仮に景気後退期に財政赤字が計上されてもそれは好景気時の財政黒字で相殺されうることとなり、財政政策を積極的に用いたからといって必ずしも財政赤字が慢性的に蓄積することにはならず、長期的には財政均衡を維持しながら運用しうることになる。こうしたケインズの立場を示す様々なテキストが残されている。

（１）（上記 2.2 で扱った通り）ケインズは政府予算を通常予算と資本予算に分類することを提案しているが、その提案に関する前述の 1942 年 5 月 15 日付ホプキンス宛書簡（CW27 巻 277 頁 [邦訳 317 頁]）や 1942 年 7 月 20 日付ホプキンス宛書簡（CW27 巻 224 頁 [邦訳 253 頁]）でケインズは資本予算により実施する裁量的財政政策は、あくまで循環的な景気の波（fluctuations）を相殺するためのカウンターシクリカルなものであるという彼の基本的な立場を明確にしている。

（２）1943 年 5 月の「完全雇用の長期的問題」と題されたメモランダム（CW27 巻 320 頁 [邦訳 367 頁]）でケインズは「安定した性質をもった長期的な計画を用いれば、以前よりも景気の波（fluctuation）の幅をはるかに狭く抑制することができるであろう」と言っており、公共投資計画はあくまで景気の波（fluctuations）を平準化させるための手段であることを明確にしている。⁵

（３）ミードの「可変保険料率」提案へのケインズの支持も、ケインズが財政政策を短期的な景気の波への処方箋として考えていたことの傍証となるだろう。内閣官房の経済部に在籍していたミードは、1942 年以降にベバリッジの下で作業を行われていた社会保障制度改革案の一部として、好況時と不況時で社会保険料率を変え、失業率が低い時には高い料率、失業率が高い時には低い料率とすることで、循環的景気変動の波を抑制する仕組みを提案していた。このミードの提案は、好況年と不況年を通算すれば保険料の積立額は均衡する、ということが前提とされていた（CW27 巻 209 頁 [邦訳 235 頁]）。ケインズはこのミードの提案について、当初は制度の煩雑さに比べその効果が小さいと見込まれるとして慎重な姿勢を示していた（1942 年 5 月 8 日ミード宛書簡、CW27 巻 206 頁 [邦訳 231 頁]）ものの、同年 6 月 16 日付のミード宛の書簡で、「私は（考えを改めて）賛成いたします。」と立場変更した。その後一貫してケインズはこのミードの可変的社会保険料率の提案を支持することとなる。

（４）ケインズは 1939 年末～1940 年初頭にかけて、第二次世界大戦の戦費調達のために英国民向け「強制貯蓄」制度を設けるべきだと主張していた。ケインズの提案は、軍備増強のために政府歳出が極端に増加する状況において民間セクターの購買力を強制的に吸い上げ、戦時中のインフレーションを予防すると同時に、軍事支出が減少することで戦後に予期される不況の際にこの強制貯蓄

を解放し民間セクターの購買力を押し上げるというものであった（「戦費調達論」CW9 巻 367 頁 [邦訳 443 頁]）。この提案も、単なる一時点における財政政策でなく、それを景気の波の中で双方向に用いていくことを制度として組み込んでいくものであり、カウンターシクリカルな財政政策運営に関するケインズのビジョンの一つの派生形であると見ることができる。事実、ケインズはこの提案について、

・・・戦費を調達するという本来の目的から大きく離れても、もし貯蓄を資源が豊富な時期に一気に解放することにより失業という忌むべき病弊を防止するという目的に基づくのであれば、現在のように資源が不足している状況において（訳注：強制貯蓄による）後払い制度を導入するということは有意義であろう・・・

と述べており（1940 年 4 月 18 日タイムズ紙寄稿、CW22 巻 128 頁）、強制貯蓄は単なる戦費調達手段であるだけでなく、平時にも一般化しうるカウンターシクリカルな財政運営のツールとなりうるという見解を示している。

2.4 税制と雇用政策

ケインズは雇用創出手段としての財政政策としては公共投資の調整をもっぱら主張しており、減税や補助金により家計の消費を増加させる政策には反対していた。

1943 年 3 月 29 日付ロビンズ宛書簡（CW27 巻 316 頁 [邦訳 361 頁]）では、ミードの作成した完全雇用の維持に関するメモランダムに関するコメントとして

・・・私はいまでも付論 E（社会保険料の景気相殺的な変更についての提案）が大変気に入っております。付論 F（好況の行き過ぎを弱めるために徴収された税が後続の不況時に払い戻されるような所得税額控除の提案）にはたいして心を動かされません。・・・二つの中では E の方がずっとよく本質を突いているように私には思われます。

と書いており、カウンターシクリカルな財政政策を税制を用いて行うことをケインズは支持していないことがわかる。また、1943 年 4 月 25 日付ミード宛書簡（CW27 巻 319 頁 [邦訳 365 頁]）は更に明確に減税による雇用政策を否定している。

4 月 19 日付け書簡のなかであなたが述べておられる議論についてですが、私は賛成いたしかねます。投資量を変化させる方策に優先して消費量を変化させる方策に過度の強調をおくことが、はたして賢明と言えるでしょうか。

まず第一に、われわれには、消費の短期的変動が実際に実行可能であるといえるほど十分な経験がありません。・・・きわめて短期間しか当てにできない税の免除は、人々の消費を刺激するうえで、非常に限られた効果しかもたないかもしれません。たとえそれが成功するとしても、雇用が改善したときに、ふたたび課税するというのは政治的観点からみて極めて困難でしょ

う。・・・人々が職を失う傾向があるときに、彼らにもっと飲み、もっと喫煙させるために酒やタバコへの課税を減らしたり、またきわめて大きなタイム・ラグがあつて短期的な変更がきわめてやっかいな所得税を扱ったりすることを、この提案に追加することは私は反対です。

第二に、不況時に消費を推進することの理解を政治的にあるいは一般の人から得ることは資本支出を推進する政策をとることよりずっと難しいことです。前者はずっと激しいかたちの赤字予算になります。資本支出は、全部ではないとしても、少なくとも部分的には自力で埋め合わせられます。こちらのほうが理解を得るのははるかに容易です。・・・

その後も、(前掲の) 1943 年 5 月 25 日付メモランダム (CW27 巻 320 頁 [邦訳 367 頁]) でも、「消費の短期的変化を刺激することで投資の予知されない短期的変動を相殺するという提案に、多くは期待できないであろう」とケインズは言っているほか、1943 年 5 月 27 日付ミード宛書簡でも「消費の短期的変化を図り(景気の波を)打ち消す提案には私はあなたよりはるかに信頼を置いておりません。」と繰り返している。

なお、ケインズ全集 27 巻 405 頁 [邦訳 465 頁] の脚注 19 で同巻の編者(モグリッジ教授)は、ケインズは好況期の 1945 年に開催されていた政府の国債調査委員会の討議の中で減税を主張し、その理由として、「個人の貯蓄行動に与える心理的影響に比べると需要の増加はそれほど大きくない」とケインズが考えているためであると述べている。すなわち、減税をしても消費増加の効果は小さいとケインズは考えているということであり、減税は雇用創出政策としては効果が薄いというケインズの他のテキストのポジションと整合的である。

また、減税に対するこれらの否定的な見解は、政府の経常的支出・収入を計上する一般会計予算と、公共工事等の長期的計画の収支を計上する資本予算とを政府会計上分離すべきであるという前述のケインズの主張と表裏一体の関係にあることも注目に値する。前述の 1945 年 6 月 21 日付メモランダム「国債調査委員会—資本予算の概念」(CW27 巻 405 頁 [邦訳 464 頁]) においてケインズは、

赤字金融を容易にすることが国庫資本予算あるいは公的資本予算の目的ではまったくなく、という点を強調しておくことは重要である。それどころか、その目的は、消費を刺激する手段として国家の現行の非資本支出額よりも税金を少なく徴収するという政策と、投資を刺激する手段として大蔵省が公的資本支出に影響を及ぼす政策とのあいだに、はっきりとした区別を示すということである。・・・それらは本質的に異なっており、それぞれはそれが適用される範囲内で、他方に対し二者択一の選択肢として機能する。

と言っている。すなわち、公共投資の増加による雇用政策は減税によるものと全く異なるため、政府の会計上も全く異なるものとしてあらわされるべき、すなわち減税は一般会計予算の赤字としてあらわされ、公共投資の増加は資本予算の赤字として別のものとしてあらわされるべきであるとケインズは主張しているのである。

2.5 小括

こうしたことから、ケインズは自らの主張する（公共投資に限定し、かつカウンターシクリカルな）財政政策による雇用対策は、それほど政府債務の持続可能性に重大な影響を及ぼすとは考えていなかったと推測できる。したがって、たとえば「繁栄への道」において「国民所得を増大させ、雇用を増大させることによってしか、予算を均衡させることはできない。」（CW9 巻 347 頁 [邦訳 419 頁]）と言っているのは、こうした前提のもとで理解されなければならない。

3. 同僚経済学者との論争

こうした赤字財政に関するケインズの見解は、同僚経済学者との論争においてもライトモチーフとして脈々と流れているのを見ることができる。以下では、アバ・ラーナー (1903-1982)、ヒューバート・ヘンダーソン (1890-1952)、ミハウ・カレツキ (1899-1970) との論争を通じたケインズの政府財政の持続可能性に関する見解を分析することとしたい。更に、アルヴィン・ハンセン (1887-1975) により提唱された“secular stagnation”とケインズとの関係について分析することとしたい。

3.1 ラーナーとの論争

（「機能的財政」について）

ラーナーの「機能的財政」論では、財政政策の役割は完全雇用を維持することであり、国家の歳入が足りなければ政府による紙幣の発行により賄えばよく、課税はあくまでインフレーションを抑制するための手段に過ぎないとする。国債発行額の多寡は重要ではなく、国家財政が破綻することはないとする。なぜなら、国債もまた紙幣発行により必ず償還できるからである。

この「機能的財政」論に対するケインズの見解を分析することで、政府債務の持続可能性についてのケインズの立場について様々なインプリケーションを得ることが可能であろうと考えるので、以下紹介する。

（「機能的財政」に関しケインズが残したテキスト）

ケインズとラーナーとのかかわりは、1934-5 年にラーナーがケンブリッジ大学に半年間滞在し、ケインズ・サーカスに触れたときから始まり、その後ラーナーは「一般理論」の書評を執筆するなど、ケインジアンとしての研究活動を始める。1937 年にラーナーは米国に渡り、その後の個人的な係わりの機会にはそれほど多くはない。

その中で、本稿との関係では、1943 年のワシントンでの政府債務の持続可能性に関するケインズとラーナーのやり取りが重要であり、以下ではそれをまず取り上げる。その上でケインズの「機能的財政」についてのその他のコメントも見えていく。

（1）1943 年ワシントンでのケインズとラーナーのやりとり

Colander and Landreth (1996) によれば、1943 年にワシントンの FRB 内で行われたセミナーにおいて、ケインズが「機能的財政」を強く否定する発言をしている。このセミナーの正確な開催日は記録されていないが、ケインズは 1943 年 9 月～10 月の 2 ヶ月間、英米相互支援協定第 7 条（レン

ドリース支援に対する英国からの見返りの提供) に関する交渉のためにワシントンに滞在していることから、その滞在中に企画されたセミナーであると考えられる。

同セミナーの議事録自体は残っていないが、Colander and Landreth (1996)によるラーナー本人へのインタビューによれば、セミナーの中で以下のようなやりとりがあったということである(109 頁)。

(そのセミナーにおいて) ケインズは投資不足—彼の言葉で言えば過剰貯蓄—を懸念していた。そこで私が言ったのは、なぜそれ(投資不足)を心配しなければならないのか、もし人々に十分な金を渡せば、人々は支出を増やし、十分な支出が確保できる。彼らに金を渡す覚悟さえあれば、不況が発生することはない、ということだった。そうするとケインズは、その金はどこから入手するのかと尋ねた。私は借入れをすればよい、と言った。(「印刷機があればよい」とは言っていない。) ケインズは、君の言っていることは、国家債務はずっと増加し続けるということか、と言ったので、その通りです、と私は答えた。「そうすると何が起きるのか？」

(とケインズは言った)。私は、何も起きません、と答えた。しばらく我々の間でやりとりが続き、ケインズは言った。「いや、それは”humbug” (ペテン・詐欺) というものだ。—ケインズは”humbug”という言葉を使った—国家債務は増加し続けることはできない。」

また、そのセミナーに出席していたアルヴィン・ハンセン、エヴセイ・ドーマー(1914—1997)及びセミナーの模様を伝え聞いたポール・サミュエルソン(1915—2009)からのインタビューも、細部については異同があるものの⁶、上記のラーナーのインタビューの内容と整合的である。

こうした記録から、このセミナーにおいて、ケインズがラーナーの「機能的財政」の教義を批判し、国家債務は増大させ続けることはできないという見解をかなり強い言葉で述べたということは確実と思われる。

(2) 1943 年 4 月 25 日付ミード宛書簡(CW27 巻 319 頁 [邦訳 365 頁])において、ケインズは「機能的財政」に言及している。ケインズの書簡の原文(抜粋)は以下の通り。(なお、ケインズ全集の邦訳にはこの部分に誤訳がある点に留意。)

I recently read an interesting article by Lerner on deficit budgeting, in which he shows that, in fact, this does not mean an infinite increase in the national debt, since in course of time the interest on the previous debt takes the place of the new debt which would otherwise be required.

(He, of course, is thinking of a chronic deficiency of purchasing power rather than an intermittent one.) His argument is impeccable. But, heaven help anyone who tries to put it across the plain man at this stage of the evolution of our ideas.

つまり、ここでケインズは、ラーナーの「機能的財政」は議論としては申し分のないものだが、これまでの一般的な経済学とあまりに違いすぎるがゆえに、世間の理解を得るのは無理だと言っている。なお、1944 年 9 月のケインズからラーナー宛の書簡(Colander and Landreth (1996) p116-7)

でも、当時発刊されたばかりの「統制の経済学」に対するコメントにも以下のような類似のコメントがある。

I shall have to try when I get back to hold a seminar for the heads of the Treasury on Functional Finance. It will be very hard going – I think I shall ask them to let me hold a seminar of their sons instead, agreeing beforehand that, if I can convince the boys, they will take it from me that it is so!

このコメントは、大蔵省の人たちに「機能的財政」の内容を説明しようとしても（従来の経済学の素養を持つ）大蔵省の人々に受け入れさせるのは困難なので、その子供達に理解させるほうがまだ早い、という強烈な皮肉を述べているものと理解できる。（なお、Colander and Landreth (1996) p109 におけるラーナーの発言を読む限り、残念ながらラーナーはこれを皮肉としては理解していない様子である。）

（３）1935 年 5 月、ライオネル・ロビンズ (1898–1984) が LSE でラーナーを講師として採用すべきか否かについてケインズの意見を求めたところケインズは、ラーナーは博識で鋭いが、視野が狭く判断力や直感力に劣っており、学生向けに初歩レベルを教える教員職には向いていない、印刷所の植字工などの楽な仕事をしながら仕事の合間に自分の好きな研究をしているのが向いている、と返答している。（Colander and Landreth (1996) p114-5）

（４）1943 年 10 月 ピアソン (US Bureau of Labor Statistics) 宛書簡 (KP/L/43/123-6) で、ケインズは「機能的財政」は頭の整理としては有用だが政策としての実現可能性を無視した理論と言っている。

（５）1943 年 12 月 Lerner (1943) に関するロビンズからケインズ宛の書簡 (KP/L/43/143) でロビンズが ”I share your view that Lerner does not really face all the difficulties” と書いてきており、当時ケインズがラーナーの理論は現実を直視していない机上の空論との見解をロビンズに伝えていたことが推察される。

（６）1944 年 10 月、American Economic Review の編集者であったフリッツ・マクループが「統制の経済学」に関して American Economic Review への寄稿を依頼したのに対し、ケインズは以下のようにコメントし、依頼を断っている (KP/CO/4/275)。

- ・ 「統制の経済学」自体は大変良い本だと思う。
- ・ しかし、現実的な困難を無視してそれがそのまま実現可能であるかのように主張する昨年ワシントンでのラーナーの発言は、せっきくの彼の理論の知的価値を台無しにするもの。「機能的財政」はあくまで一つのアイデアであって政策ではないと言わざるを得ない。

（７）同じく 1944 年 10 月、「統制の経済学」の広告として使う推薦文の依頼が出版元のマクミラ

ン社から打診があった。これに対しケインズは、書物自体は高く評価しているが、そのような推薦文を寄稿する習慣は自分にはないとして依頼を断っている（KP/CO/4/273）。

（８）1945 年 5 月「機能的財政」に関する National Debt Inquiry でのケインズの発言

これまでの研究では、ケインズが「機能的財政」について好意的な見解を抱いていたという例として、Meade (1990)の p81 における 1945 年 5 月 21 日付のミードの日記の記述が挙げられることが多い（例:Aspromourgos (2014) p419 など）。

そこでは、その 3 日前（5 月 18 日）に開催された政府の National Debt Enquiry meeting において、ミードの所属する経済部が作成した”Debt Repayment and Employment Policy”と題された文書（PRO/T233/159）を付議した際のケインズの反応が以下の通り記されている。

ケインズはわれわれのペーパーを攻撃し、そこにラーナーの「機能的財政」について言及すべきであると言った。しかし、そのペーパーは財政赤字を作らないということを述べているのであるから、もしそのようにすればわれわれのペーパーは無意味となるであろう。

一方、英 National Archives に保管されているこの会議の議事録によれば、ケインズの会議での発言は以下の通りであったと記録されている。

Lord Keynes said that it was difficult to form a considered judgment on the matters dealt with in the Paper in view of the large hypothetical element. In particular, he was not sure how far new doctrines about the relation of budget deficits to employment policy would come to win acceptance before many years are past.

つまりケインズは会議において「機能的財政」という考え方が社会に受け入れられるようになるかはわからない、ということを述べたということであり、他の場面における「機能的財政」へのケインズの評価と整合的である。一方ミードの日記の記述とは必ずしも整合的ではない。

どちらの受け止めがケインズの真意に近いかについては更なる史料が得られなければ正確な判断は難しい。しかし少なくともミードの日記における記述だけをあまりに重視するのはミスリーディングではなかろうかと筆者は考える。

3.2 ヘンダーソンとの論争

ヘンダーソンはケインズがケンブリッジで教鞭をとっていた時代の初期の生徒であり、ケンブリッジにおける自由党コミュニティの中心的なメンバーとしても盟友関係にあった。1929 年 5 月には両名は共著で「ロイド・ジョージはそれをなしうるか？（Can Lloyd George Do it?）」を執筆発表し、公共支出計画による失業を減少させるという同月の英総選挙におけるロイド・ジョージの公約を共同で支持さえした。しかし、1930 年ごろから、積極的な公共投資の必要性を強調するケインズと、健全財政主義を主張するヘンダーソンとの間に溝が発生することになる。この意見の食い違い

は、1930年5月30日～6月6日の間に両者の間で交わされた5通の書簡の交換の中に記録されている（CW20巻357頁～366頁）。

この書簡交換におけるヘンダーソンの主な主張とケインズの反応を照らし合わせてみると以下の通りとなる。

	ヘンダーソン	ケインズ
論点1	これまで自分は、失業問題は2－3年の短期間で片付くという前提のもとでの一時的な施策として公共支出計画を支持してきた。しかし失業問題が長期化する状況では事情が異なる。	もし投資支援を長期的に継続しなければならぬような状況であれば、公的資金による投資支援を行うべきではないということについてヘンダーソンに同意する。
論点2	赤字財政は将来の増税を予測させるため企業心理を冷え込ませる。	資本計画が企業心理を冷え込ませるといふヘンダーソンの主張には同意しない。
論点3	高額所得者への課税強化により市民の生活水準を維持することには限度があり、その限度は社会が気づかない間に超えてしまいがちである。	課税強化による投資抑制効果は限定的。増税を避けることは失業対策にはならない。 課税強化により公共投資の原資を調達することには反対ではない。しかし、課税強化しなければ公共投資プログラムが実行できないわけではない。
論点4	公共投資は往々にして非効率で無駄な結果になりがち。	現下の情勢において手をこまねいて無駄を恐れるのは近視眼的。

ここで筆者が注目したいのは、論点1に関して、もし投資支援を長期的に継続しなければならぬような状況であれば、公的資金による投資支援を行うべきではないということについてはヘンダーソンに同意していることである。ケインズはあくまで公共投資による景気刺激を短期の施策であると考えていることがわかる。

また、論点3について、課税強化による投資抑制効果は限定的である、増税を避けることは失業対策にはならない、課税強化により公共投資の原資を調達することには反対ではない、と述べていることも注目しておきたい。

3.3 公共投資と増税に関するカレツキとのやり取り

ケインズの「一般理論」の枠組みを機械的に適用すると、公共投資を借り入れではなく増税によ

って賄うことによっても雇用創出効果があることになる。なぜなら、増税により家計から所得を吸い上げ、それを 100% 公共投資に回せば、家計に残っていれば消費されずに貯蓄に回ってしまっていたはずの所得が市中に出回り、それが乗数効果を発揮することになるからである。この場合の乗数効果はちょうど 1 になる。(ちなみに借り入れによる公共事業の場合の乗数効果は $1 / 1 - \alpha$)

ケインズ・サーカスの中では、カレツキがこの増税による公共事業の効果について明示的に意識して議論している。Karecki (1945) では、完全雇用実現のための方策として、

- ①借り入れによる公共投資の増加
- ②減税や低金利による民間投資促進
- ③高額所得者への増税による公共投資の増加

の 3 つの選択肢を挙げる。このうち②の減税や低金利は効果がないとする一方、公共投資は効果があるとし、特に資産課税あるいは高額所得者への所得税増税を伴う③の選択肢は、借り入れによる公共投資と同じ効果を持つためにはより大規模の公共投資が必要であるが、より公平な所得配分という目的も達成することができるとする。

また、高額所得者への課税が投資を阻害しないよう、所得税の課税ベースを見直し(経費を差し引いた後の)純所得ではなく、粗所得から固定資産への投資額を差し引いたものとすべきと提案している。

ケインズはこのカレツキの論文を極めて高く評価し、1944 年 12 月 30 日付のカレツキ宛書簡(CW 第 27 巻 381 頁 [邦訳 436 頁])で、「これほど簡潔で、しかもこれほど要点をついたものを読むのは非常に気持ちのいいものです。」と書いている。

前述の 1930 年のヘンダーソンとのやり取りで、ケインズが「課税強化による投資抑制効果は限定的。増税を避けることは失業対策にはならない。課税強化により公共投資の原資を調達することには反対ではない。」と言っていたことと併せ読むと、このケインズのカレツキへの強い支持は、彼が公共投資の財源として増税を一貫して支持し続けていていた明確な証拠であるといえるだろう。

3.4 ケインズと「secular stagnation」論との関係

上記 2.3 で分析した通り、ケインズ自身の主張が財政政策はカウンターシクリカルなものであるべきだというものであったにも関わらず、後年「ケインズ経済学」と称される諸学派の主張からその要素が失われてしまったのはなぜなのだろうか。筆者は、その理由の一つを、ハンセン (1887-1975) を通じ、いわゆる「secular stagnation」(通常は「長期停滞論」と訳されるが、翻訳することで以下で論ずる概念のブレが見えづらくなる恐れがあることから、本稿ではあえて翻訳しないでおくこととしたい)の要素が「ケインズ経済学」に組み込まれてしまったところにあると考える。

周知のとおり、ハンセンは 1937 年～56 年にかけてのハーバード大学での教職を通じ、ケインズの理論を最初に米国にもたらした中心的な経済学者であり、彼が開講していた財政政策セミナーにはハーバードの将来有望な若手研究者・学生が多く参加し、いわゆるアメリカン・ケインジアンを多数輩出することとなった (Backhouse (2019))。

同時にハンセンは、いわゆる secular stagnation の最初期の提唱者として知られる。米国における

フロンティアの消滅・人口増加率の低下・技術革新の欠如等により、20 世紀の米国社会は慢性的に貯蓄過剰・過小投資の状況に陥ることとなるため、この慢性的な過剰貯蓄を慢性的な財政赤字により吸収しなければならないというのがハンセンの secular stagnation の理論の要点である。(Hansen (1941) [邦訳 336-8 頁])

ケインズがこのハンセン的 secular stagnation の考え方を共有・支持していたのかについては以前より論争が続いており、Schumpeter (1954)のように secular stagnationこそケインズ理論の核であるとする立場から、Klein (1966)のようにそれを否定する立場まで、様々な立ち位置がある (Guthrie and Tarascio (1992))。

筆者が思うに、この論争の答えは結局のところ secular stagnation という概念をどのように定義するのかという問題にかかっている。

もしこれを単純に「20 世紀の社会においては何らかの社会的環境の変化により投資意欲が 19 世紀に比べて慢性的に減退している」という命題だと理解すれば、たしかにシュンペーターの言う通り、ケインズは 20 世紀の英国経済には secular stagnation の要素が存在していると考えていたといえなくもない。一方でケインズは、当時の英国経済の投資意欲が多少は減退しているとはいっても、投資が完全に飽和し社会にはこれ以上投資が必要ないという状況までには至っていないということも繰り返し言っている。更に、もし secular stagnation というものを慢性的不況の状況へのハンセン的な処方箋も含めたより具体的な概念の束として理解するとすれば、明らかにケインズはそれを共有・支持していなかった。こうしたケインズの考え方を表すテキストも多数存在している。

たとえば、

(1) 1930 年 10 月に公表された「わが孫たちの経済的可能性」(CW9 巻 321 頁 [邦訳 387 頁])では、ケインズは

われわれは今まさに、経済的悲観論という悪質な発作に悩まされている。人々の次のような言葉を耳にするのも珍しくない。すなわち、十九世紀を特徴づけたあの巨大な経済進歩の時代はもう終わったとか、いまや生活水準の急速な向上は少なくともイギリスにおいては一そのテンポを低下させ始めたとか、われわれを待ちうけているこれからの 10 年間は、より一層の繁栄というよりも、繁栄の衰退ということになる可能性が大であるとかという言葉がそれである。

これは、現にわれわれにふりかかっている事態にかんする乱暴な誤解によるものであると、私は考えている。われわれを苦しめているのは老人性リウマチではなく、早すぎた変化による成長期神経痛、一つの経済時代ともう一つの経済時代との間の再調整に伴う痛みなのである。

と述べており、その当時の英国経済を(ハンセン的な)不可逆的低迷状況にあるとは考えていないことがわかる。

(2) 1943 年 5 月 25 日付メモランダム (CW27 巻 320 頁 [邦訳 367 頁])では、「投資の飽和は今

日の視界からはほど遠いものである。」とケインズは述べている。

(3) 1943 年 7 月 7 日付ウェッジウッド宛書簡 (CW27 巻 350 頁 [邦訳 401 頁]) でもケインズは

・・・なぜ私が消費の増加よりも巨大な規模の投資を好むのかという問題があります。これについての私の主たる理由は、わが国がまだ資本の飽和点といった段階に到達していないというものです。

と述べており、その当時の英国経済にはまだ投資の余地があるという見解を示している。

(4) 1943 年 4 月 25 日付ミード宛書簡 (CW27 巻 319 頁 [邦訳 365 頁]) でケインズは、ラーナーの論文「機能的財政と連邦債」を引用しつつ、ラーナーについて「もちろん彼は、購買力の断続的な不足よりも慢性的な不足を考えています。」と述べている。ラーナーやハンセン等のアメリカン・ケインジアンが慢性的な需要不足を念頭に置いており、これに対し自身は断続的な需要不足を念頭に置いているという立場の違いをケインズ自身が意識していたことの一つの証拠ともなるテキストであろう。

(5) 1937 年 4 月の「優生学会誌」に掲載された講演録「人口減少の経済的影響」(CW14 巻 124 頁 [邦訳 155 頁]) においてケインズは、過去数百年の人口水準の上昇傾向の時代が終わり、まもなく人口水準が定常的あるいは低下する時代が到来することは確実であるが、そうした社会構造の変化に対する対応策として以下の通り述べる。

・・・長期にわたって繁栄のための均衡条件を保証するには、所得のうち貯蓄される割合が小さくなるように我々の制度と富の分配を変更するか、あるいは技術や消費の方向の大きな変化が有利となるほど十分に利子率を低下させて、産出量に比してはるかに大きな割合の資本を使うようにさせるかの、いずれかが絶対に必要となるのである。

ここで注目したいのは、富の再分配あるいは拡張的金融政策が人口減少社会下で経済的繁栄をもたらすための処方箋であるとケインズは主張しており、ハンセンのような財政赤字で民間貯蓄を吸収するという処方箋はここには全く現れてこない、ということである。

(6) このケインズの立場は、1943 年 7 月 9 日付イーディーほか宛書簡 (CW27 巻 359 頁 [邦訳 412 頁]) で更に明確になる。ケインズは以下のように言っている。

私は、遅かれ早かれ、我々は、投資の飽和化ではないとしても、とにかく新投資のための満足なはけ口を見いだすのが困難になっていくという事態に直面するという見解をもっていますが、彼ら(筆者注：内閣官房経済部のミードらのこと)もそうだろうと思います。いつこの

ことが生じるのかを予測するのは非常に困難です。このことが生じるとき、我々は貯蓄の抑制、国富の再分配、および消費を奨励し貯蓄を抑制する税体系といったことを目指した、非常に重要な社会的変革に着手しなければならないでしょう。

投資のこの飽和期の切迫が、私が考えているよりも早くくると考えている点で、大蔵大臣の公式顧問は正しいのかもしれませんが。・・・(中略)・・・

景気循環から生じるような厳密に短期的な変動 (*fluctuation*) についてですが、その代替的な救済策は投資を増大させることによって全般的な需要の変動 (*fluctuation*) を相殺しようとするか、それとも消費を刺激することによってそれを相殺しようとするかであります。個人的には、私は第一の代替案に賛成です。・・・(後略)

これらのケインズのテキストからは、①ケインズは当時の英国経済は投資が完全に飽和しているという状況までは至っていないと認識しているということ、②また、仮にそうした *secular stagnation* の状況に英国経済が陥ったとしても、それに対する処方箋は財政政策ではなく、富の再分配や拡張的金融政策であると考えていること、③一方、景気の波を打ち消すための短期的な政策としては、公共投資を通じた財政政策をとることが適切であると考えていること、の3点で一貫しており、その限りにおいてケインズの見解はハンセンの *secular stagnation* 理論とは相当異なるものであったといえることができるだろう。

以上見てきた通り、*secular stagnation* というものはかなりのブレがある概念であるにもかかわらず、同時代の経済学者がその概念のブレについて十分な警戒のないままにケインズの *secular stagnation* とハンセンのそれとを同一視したことが、ケインズもハンセンのように慢性的財政赤字を容認していたという後年の誤解の流布の1つの大きな要因となっていたのであらうと筆者は考える。

4. 政府債務の持続可能性とケインズ

以上見てきた通り、ケインズが主張していた雇用政策としての財政政策は、公共投資の時期調整に限定されたカウンターシクリカルなものであり、その限りにおいてはそれほど政府債務の持続可能性に重大な影響を及ぼすとはケインズは考えていなかったはずである。しかし以下で分析する一連のケインズのテキストでは、ケインズは英国の政府の持続可能性に深刻な懸念を抱いていることがわかる。以下では、まず「スターリング残高」に関するケインズの考え方をテキストに即してフォローした上で、なぜケインズがそれを深刻な問題と受け止めていたのかを分析する。

4.1 スターリング残高に関するケインズの考え

ケインズは、第二次世界大戦中のイギリスが直面していた「スターリング残高 (*sterling balances*)」の処理の問題に深くかかわっていた。

戦争遂行のため、英国政府はインドなどのスターリングエリアへの英軍の駐留経費等として多額の支出が必要であり、このスターリングエリアに対するポンド建ての（主に英国政府の）債務の累

積のことを「スターリング残高」と呼んでいた。このスターリング残高は第二次世界大戦開戦後増加を続け、1945年時点で27億ポンドとなっていた（Sayers (1956)439頁）。これは同時期の南北アメリカ諸国に対する対外債務（3億ポンド）に比べかなりの多額にのぼり、当時の英国の国民所得（83億ポンド）に対する割合は30%強であった。

当時のイングランド銀行や同僚経済学者等がスターリング残高問題に対し楽観的で受け身の対応となっている中でケインズは、この問題を極めて深刻に捉え対策を講ずるべきであると一貫して主張した。特にインドに対するスターリング残高について深刻な懸念を持っていた。

インド向けスターリング残高の推移（億ポンド）

Mid-1942	2.95
End-1942	4.41
End-1943	7.09
End-1944	10.06
Mid-1945	11.38
End-1945	13.21

（出典）Sayers (1956)259頁

ケインズが最初にインド向けのスターリング残高問題に言及するのは1940年である。1940年11月19日のウェイリー宛書簡（CW23巻325頁）でケインズは、第二次世界大戦開戦後インド向けのスターリング残高は増加を続け2400万ポンドになっているとし、この状況は明らかに持続不可能であると指摘している。

米国レンドリース法に基づく支援枠組みの中で英国の金準備・ドル準備が次第に蓄積され、米国内で英国に対する対外収支支援の必要性についての疑念が高まっていた1941年以降、ケインズの問題意識は更に高まっていった。

1942年1月14日付フィリップス宛書簡（CW23巻219頁）でケインズは、米国の第二次世界大戦参戦により英国の対外収支が改善するだろうとの英国政府内の楽観的な見方に釘をさしつつ、関連するがまた別の問題として、スターリングエリア、特にインドに対する英国の債務の増加が制御不可能になりつつあると警告している。更に1942年1月20日付のメモランダム（CW23巻328頁）でケインズはインド政府による戦費負担の増額を求めることによるスターリング残高の抑制を提案している。

ケインズは当時首相のチャーチルに対しても直接インドのスターリング残高の問題を提起しており、1942年7月23日にチャーチルがキングスレー＝ウッド大蔵大臣に対し「先日私はケインズ卿から、わが国はインド及び自治領・植民地に対する膨大な負債を抱えつつあると聞いた。」と述べているのが記録されている（CW23巻332頁）。また、同年8月にインド担当大臣のエイメリーが大蔵大臣に対しスターリング残高は危険なものではなくむしろ歓迎すべきものであるとの旨の書簡をよこしたのに対し、ケインズは「これを読む限りエイメリー氏は危険な気違い（a dangerous lunatic）であり、返書でそのことを伝えてやるべきだ」と、過激な言葉で攻撃している。

1942 年 9 月 10 日付のメモランダム（CW23 巻 251 頁）でケインズは、それまで大蔵省は政府部内の各省に対しポンド建て債務はいくら増えてもいいのでドルを入手するようにと指示してきたが、もはやスターリング残高の急激な蓄積の方が問題となってきた状況にある、この指示を逆転させ、スターリング残高を更に積み増してまでドルを入手しようとしないうにしないといけなと述べている。また、このケインズのメモランダムに対し D.H.ロバートソン (1890-1963) が、スターリングエリア各国から英国への貸し付けが突然止まってしまうということは起こらないだろうから、このスターリング残高を心配する必要はないと反論したところ、ケインズは同年 9 月 30 日付のメモランダム（CW23 巻 253 頁）において、そうした貸し付けの停止が起こる危険は十分にあるとして再反論している。

1943 年 2 月 3 日付のメモランダム（CW23 巻 333 頁）でケインズは、再度インド政府による戦費負担の増額を求め、これによりインド政府のスターリング残高を 5000 万ポンド以下に抑制することを求めている。

1943 年 7 月 7 日付メモランダム（CW23 巻 336 頁）において、英国政府の金準備のインドへの注入に際して生じた差益（当時、インドにおける金価格は英国本国における価格よりも高かった）についてはインド政府に帰属させるべきとのインド省の主張に対し、「インドはすでに今回の戦争から不当に利益を得ている。もしインド担当大臣が本人の意思により今回の極めて軽微な相殺措置さえ妨害しようとするのであれば、大蔵大臣は首相に働きかけて彼を首吊り・内臓抉り・四つ裂きの刑に処する。(the Chancellor of the Exchequer will use his influence with the Prime Minister to have the Secretary of State hung, drawn and quartered.)」と、再び過激な言葉で攻撃しており、この問題に関するケインズの属人的な強い思いがにじみ出ている。

そしてとうとう 1943 年 8 月 10 日付のイーディー宛書簡（CW23 巻 337 頁）で、1943 年末までに累積したインド向けスターリング残高である 7.5 億ポンドについて、

- ・ 1 億ポンドをインドの外貨準備への金の積み立て
- ・ 2.5 億ポンドをポンド建て英国債の形でインドの外貨準備に積み立て
- ・ 2 億ポンドを年金基金として積み立てるが、これには金利を付けない
- ・ 更に 2 億ポンドを戦後の復興基金として積み立てるが、これにも金利を付けない

という形で処理することを提案している⁷。ここで注目したいのが、ケインズが処理案として、すでに蓄積してしまっている英国政府の債務に関する金利分の支払免除、すなわち一種の債務不履行を提案しているということである。

その後のケインズの手になるスターリング残高の処理案では常に金利支払いの免除に関する提案が付随している。

- ・ 1943 年 12 月 17 日付のメモランダム（CW23 巻 341 頁）では同様にインド向けスターリング残高に関する金利分の支払免除を提案しており、更に同様の金利支払い免除を他の同盟国向け債務にも適用すべきであるとして、適用範囲の拡大を提案している。このメモは 1944 年 1 月 10 日のインド金融問題に関する閣僚会議に付議されている。
- ・ 1944 年 6 月 12 日付メモランダム（CW24 巻 48 頁～50 頁 [邦訳 49 頁～51 頁]）では、戦争遂行のために蓄積したスターリング残高については、いったん長期債の形に借り換え、元本分のみ

返済し、金利支払いの免除を受けることを提案している。

- ・ 1944 年 8 月 7 日付メモランダム（CW24 巻 94 頁 [邦訳 94 頁]）でも、スターリング残高の金利の免除あるいは軽減を関連諸国に同意を求めるべきであると提案している。

そして最終的に 1945 年 5 月 15 日付メモランダム（CW24 巻 288 頁 [邦訳 299 頁]）では、スターリング残高の金利部分の支払免除だけでなくとうとう元本についても債務削減を求めることを提案している。具体的には、その時点でのスターリング残高 30 億ポンドのうち、3 割に当たる 8.8 億ポンドについて債務削減を求めることを提案している。ケインズの死の 2 か月前に執筆された 1946 年 2 月 5 日メモランダム（CW27 巻 460 頁 [邦訳 525 頁]）でも、スターリング地域向けの債務について、計 10 億ポンドを即時債務削減することを提案している。その直前に発出された 1946 年 1 月 29 日付ブラント宛書簡でケインズは、「ここ [イギリス] では、借款、およびそれに関連したことがらは、ほとんど完全に公衆の視界から抜け落ちてしまっています。・・・何が起きているのかを、誰も知らないのです。私はまもなく、騒ぎを起こすことに最善をつくすつもりでいます。」とまで思い詰めているが、その約束を果たすことなく彼は 1946 年 4 月 21 日にこの世を去ることとなる。

（対外借り入れの通貨選択に関するケインズの立場）

こうした一連のスターリング残高問題に対するケインズの見解の分析からは、例えば現代でいうところの MMT の主張のように外貨建て債務は危険だが自国通貨建て債務なら政府債務の持続可能性の問題はない、というような立場を彼がとっていないことが明らかとなる。スターリング残高はポンド建ての英国政府の債務であり、MMT の立場からは、ポンド紙幣を増発すればいくらでもこのポンド建ての政府債務は返済できるはずである。しかしケインズは、それは問題の解決にはなっていないと明らかに考えている。外貨建、ポンド建を区別せずに対外支出負担の増大に関する懸念を述べている 1945 年 3 月 23 日付ブリッジス宛書簡（CW24 巻 295 頁 [邦訳 307 頁]）の記述はこのことを裏付けている。この書簡はケインズの政府債務の持続可能性に関するケインズの考えをよく表しているため、若干長くなるが引用する。

私は海外支出の負担と国内支出の負担との間により明確な区別をつけたい。われわれは後者についてはもし必要とあらば常に対処が可能である。実際、国防支出は完全雇用を達成するための一つの方法となりうるようであり、したがって、少なくとも短期的には、他の方法と違って（少なくとも部分的には）それ自体で財源を賄っているとも言い得る。さらには、もしその後数年間の高水準の国防支出も国民所得の増加により後年埋め合わされるだろうということで完全に正当なものであるといえるようであれば、多少の借入を行うことにも私は全くショックを受けないだろう。常識的な範囲内である限り、もし当該支出が十分に正当なものであるといえるようであれば、国内支出についてはいかなることも財政的には可能である。しかしながら、これらのことは海外支出については当てはまらない。海外支出については、われわれの力が全く及ばないような費用を伴う政策がやすやすと実行されうるのである。もしわれわれが対外収支ポジションを改善できるのであれば、常識的な範囲内の国内支出ができるくらいの生産

性は英国国内にはあると私は思う。しかし、対外収支ポジションを解決するいかなる方法もまだ見つかっておらず、これを解決できるようにするためには、ほぼ確実に、極めて厳しい節約が必要となるだろうということを忘れてはならない。

つまり、国内での国防支出だけが問題であれば、失業率の低下により失業手当の支出が減少するため財源が短期的には確保できるし、将来的にも国民所得の増加を通じて財源を確保できるという条件のもとで（できる「から」とは言っておらず、条件節となっていることに留意）常識的な範囲内までは財政赤字も正当化しうるが、当時の英国の国際収支赤字の状況の下では、国内支出も含めて歳出削減を行わなければならない、と言っているのである。これは、政府の借入が外貨建か自国通貨建かを問わず、いわゆる「双子の赤字」の状況のもとにおいては、政府債務の持続可能性は極めて深刻な問題となるだろう、とケインズが考えていたことを明確に示している。

それではなぜケインズは双子の赤字の状況のもとではポンド紙幣の増発によりスターリング残高の解消を図ることは解決策にならないと考えていたのか。その答えは、後期のケインズの理論の根底には、輸出入数量の価格弾力性は少なくとも短期的には低く、いわゆる「マーシャル＝ラーナー条件」を満たさない、という前提があるところから導き出されると筆者は考える⁸。すなわち、変動相場制の場合、拡張的な金融政策をとり自国通貨価値が下落した場合にマーシャル＝ラーナー条件が満たされないことから経常収支は均衡に向かって収束するどころか発散することになり、更に悪化してしまう悪循環に陥ることになる⁹。こうしたことから、ケインズはスターリング残高の問題を極めて深刻に受け止め、債務削減まで提案しているのだろうと筆者としては考える。

4.2 ケインズはなぜ政府債務の持続可能性の問題を深刻に受け止めていたのか ～レンドリース交渉及び英米金融協定交渉の過程から～

前節においては、ケインズのスターリング残高の処理への関わりに関するテキストの検討を通じ、ケインズは当時の英国の「双子の赤字」が持続可能ではないということを極めて深刻に捉えており、この問題の解決のためには国内支出の抑制まで検討しなければならないと考えていたことを見てきた。それでは、持続可能でない多額の双子の赤字を放置しておくことでどのような不都合が英国に生ずるとケインズは考えていたのだろうか？

新古典派的に単純に考えれば、双子の赤字の帰結というものは、経常収支や財政収支が均衡するまでの当面の間、外貨不足により英国国民が欲しいものを買えなくなることによる経済厚生の低下ということに尽きる。また、双子の赤字というものは単なる一時的な現象であり、放置しておけばいずれ経常収支は均衡することになるのであるから、双子の赤字自体が悪いものであると捉える必要さえないことになる。更には、小平（2019）で論じた通り、そもそもケインズは関税や輸入数量制限の導入を自ら提唱していたことを考えれば、モノが自由に輸入できず英国国民の経済的な効用が損なわれるということについて、ケインズが重大な問題と捉えていたとは考え難い。それではなぜケインズはこれほどまでに英国の双子の赤字を深刻に考えていたのか？

この問いに対する答えの手がかりは、1940年代の米国との交渉過程、特にレンドリース法に基づく対英支援に関する交渉、および英米金融協定交渉におけるケインズのテキストを辿ることにより

得られるのではないかと筆者は考えている。以下項目ごとに検討していきたい。

（レンドリース法に基づく支援及び米英金融協定交渉）

まず本論に入る前にレンドリース法に基づく対英支援及び英米金融協定について概要を解説しておく。

1941 年 3 月、米国でレンドリース法が発効し、これに基づき英国に軍事物資（武器だけでなく原材料や食料品等も含む）の供与（耐久物資については戦後現状のまま返還すればよく、消耗品については返還の必要はなかった）が実施されることとなった。当時の英国は対外収支が悪化し軍事物資輸入のためのドルが枯渇する状況にあったが、このレンドリース法の成立により米国からの軍事物資の輸入を対外収支の制約なく行うことができるようになった。

同法の第 3 条（b）では、当該軍事物資の支援を同盟国に提供するに際して同盟国側からの見返りの提供を受けることになっているが、その見返りの内容については、「代価の支払、現物あるいは財産の返還、あるいはその他の直接あるいは間接の米国にとっての利益」であればよく、詳細は大統領に一任することとなっていた。しかし、依然として孤立主義の影響の強かった議会の意向を背景に、米政府は英国に対し援助内容を極力限定することや十分な見返りの提供を求め続けた。

そして第二次世界大戦の終戦に伴いレンドリース法が 1945 年 9 月 2 日に失効すると、英国は再び深刻な対外収支赤字に見舞われることとなった。このため、米国から緊急金融支援を受けるための英米金融協定が 1945 年 12 月に締結され、米国は英国に 37 億 5000 万ドルの借款を提供することとされた。

（米国に政治的に隷属することへの危機感）

ケインズは、これらの対米交渉に一貫して事実上の英国側の首席交渉官として従事し続けた。この時代のケインズのテキストからは、英国が米国に経済面だけでなく政治力においても隷属した存在となってしまうことへの危機感が感じられる。

1941 年 3 月 11 日付ロナルド宛書簡（CW23 巻 46 頁）では、米国がレンドリース法発効前にわれわれから資産を身ぐるみはぎとっておくことで、米国は将来的に自分たちの意思をわれわれに押し付けるための力を確保しようとしていると分析している。

また、1941 年 3 月 14 日ホプキンス宛の書簡（CW23 巻 51 頁）でも、米国財務省がレンドリース法の援助を人質にとって英国を隷属させることができることになっているとして、以下の通り書いている。

毎日必要な分に限って代価の支払を免除することで、モーゲンソー氏はわれわれに罰を与え続けつつも、未引渡の将来の援助約束の必要部分を細々と供与しわれわれを生きながらえさせるということが可能となっている。彼がそうした方法をとる限り、彼はいつでもどんな細かなことについても我々を思い通りに従わせることのできる力を保持していることになる。彼は世界中のあらゆる場所におけるわが国の支出内容に対して口をはさむ権限を持っており、さもなくばわれわれは彼から一日たりとも物資を恵んでもらえないのである。

1941 年 4 月 7 日付ウェイリー及びホプキンス宛書簡（CW23 巻 62 頁）でも、

最も困ったことは、レンドリースの条件のかなりの部分が長い間決まらないままになりそうであるということである。つまり、彼らは常に思いのままにどんな細かいことについてもわれわれに対し親切にも不親切にもなることができる立場にあるということである。そして、思いのままに劣悪な条件で米国への直接投資権益を売り渡す圧力を我々に対して常にかけることができる立場にあるということである。

と書いている。そして 1941 年 6 月 12 日付ハリファックス卿当て書簡（CW23 巻 126 頁）では、レンドリースの見返りについて事前に米英間で決めておかないと、英国に極めて不利に働くだろう、と指摘している。

こうした英国の脆弱な立場を認識しつつも、ケインズは英国の国益を守るため、米国に対して交渉において隷属的な態度に陥らないよう試行錯誤していたようでもある。そうしたケインズの態度について、ワシントン出張に同行していた英大蔵省の同僚は「メイナードは、英国は偉大で独立した国であると考えています・・・彼は米国があくまでお情けとして提供するつもりのものをあくまで権利として求めようとしているように思われます。」と書き記している（CW23 巻 79 頁）。しかしそうしたケインズの態度は相手方にむしろ高慢な印象を与えてしまい、米国との交渉の助けにはならなかったようである。

こうしてケインズは対米交渉の中で現実を突きつけられる。同月ケインズがロンドンに送った電報では、レンドリース法第 3 条 (b) で大統領が英国から求めるべき「見返り (consideration)」については、経済的なものとする戦後の英国の米国からの輸入の余地が限定されてしまうことから、政治的な分野の見返りに限定すべきであると言う（CW23 巻 93 頁、101 頁）。そして 1941 年 6 月 21 日付のウッド蔵相宛の書簡でもケインズは米国に「見返り」に関し、金銭による対価の支払いは行わなくてもよいが、米国防衛のための基地や軍事関連情報の提供や、欧州復興・戦後世界経済秩序の構築のために米国に協力することを中心とする私的提案を提示したりもしている（CW23 巻 133-7 頁）。

米国側の要求は厳しかった。1941 年 7 月 28 日に米国側はケインズに対し英米相互援助協定の条文原案を手渡し、米側の求める「見返り」を提示した（CW23 巻 173 頁）。同協定案の第 7 条では、英国に対し「相手国を原産国とするあらゆる製品の輸入について差別を禁止すること及びこれを達成するための方策を定める」ことを求めた。すなわち、米国は英国に対しレンドリースの「見返り」として帝国特惠制度やスターリングブロック内の為替規制の撤廃を求め、英国を頂点とする大英帝国のブロック経済を英国が自らの手で解体することを求めたのである。その後の交渉でも英国のブロック経済を問題視する米国側の立場は変わらず、いきなり帝国特惠制度を廃止することにコミットすることまでは求めないとの大統領からの言質を得ることだけで最終的に英国側は満足しなかった。この英米相互援助協定は 1942 年 2 月 23 日に署名された。

1945 年 5 月のドイツの敗戦により第二次大戦の終戦が近づくにつれ、レンドリース終了後の英国の対外収支赤字の処理の問題が英大蔵省にとっての重要問題となった。1945 年 5 月 15 日付のメモランダム（CW24 巻 256 頁 [邦訳 267 頁]）では、ケインズはこの問題について 3 つの政策オプションを提示し、そのうち

（１） 輸入を抑制し配給制や共産主義的計画経済で乗り切る方法（飢餓の窮地）

（２） 外国から多額の借款を受けて対外収支赤字を補う方法（誘惑）

はいずれも望ましくなく、

（３） 第二次大戦の英国の戦争費用を同盟国間で分担しあう方法（正義）

をとるべきであるとしている。

ここで注目したいのは、ケインズが（２）の外国からの借入れによる方法を否定している理由である。ケインズ曰く、経済的な問題だけでないという。問題は、英国が長期にわたり慈悲と債務繰延を求める屈辱的で厄介な嘆願をし続けなければならない上、戦勝国であるはずの現在の英国の負担が、敗戦国のドイツよりも重くなるという不公正さにあるとし、こうした金銭では測りえないような理由から、当該選択肢は取るべきではないと言っている。ここでもケインズは、英国の政府債務の増加により、英国が他国に隷属させられることになる可能性について強く懸念していることがわかる。

（小括）

以上のテキストから見てきた通りケインズは、英国が双子の赤字を抱えることで、いわば英国が他国に隷属する存在に身を落とすことについて強い懸念を抱いていた。個人の債務の場合、現代の（先進国の）法制度のもとでは、弁済期日までに返済不可能な多額の債務を負った個人には破産手続が開始され、その手続に則れば債務が免除され、個人の基本的人権は破産者であっても保護される。しかし、こうした現代的な破産制度が存在していなかった時代・社会では、こうした返済不可能な多額の債務を抱えた個人はいわゆる「債務奴隷」となり、人間としての基本的な権利が剥奪された。政府の破産制度というものが存在しない以上、政府の破産というのは、債務奴隷のような基本的人権の認められない状況に一国全体を貶めるということを意味する。そして、実際にケインズが 1940 年代の米国との交渉を通じて身にしみて味わったのはまさにそのような屈辱的な経験であったのである。ケインズが英国の政府債務の持続可能性について深刻な懸念を抱いていたのは、このように第二次大戦後の英国が他国に隷属した存在となってしまうことで、単なる経済的な厚生 of 低下だけにとどまらず、政治的・社会的な意味においても英国に深刻なダメージを与えることになることを強く懸念していたからである。

5. おわりに

ケインズがいわゆる「Treasury view」などの極端な健全財政主義に反対し、マスメディアを通じ繰り返し訴えていたのは事実であるが、一方でこれまで本稿で検討したケインズのテキストから伝わってくるのは、政府債務の持続可能性に対するケインズの深刻な懸念である。

ラーナーとの論争で明らかな通り、ケインズは政府債務を無限に増加させることができないと考

えており、そして英国がスターリング残高の増加を通じた双子の赤字に苦しむようになり、これは英国の国際政治上の影響に不吉な影を落とすこととなっていたという状況をケインズが自ら当事者として体験しているという状況がそうした主張の背景として存在していた。

ケインズがラーナーのことを「humbug」と非難した 1943 年 9 月～10 月のワシントン滞在は、そもそも英米相互援助協定の交渉のためであった。そしてその交渉においてケインズは米国からレンドリース支援の見返りとしてスターリングブロックの解体を強く求められて苦しんでいたまさに最中であったということを我々は思い起こす必要がある。

自身が主張したような、減税を伴わない公共投資に限定したカウンターシクリカルな財政政策にとどまり、かつ財政乗数が高いという前提に立つ限りにおいては、雇用政策としての財政政策は債務の持続可能性の問題を生じさせないとケインズは考えていたであろう。しかし現実はそのようではなかった。アメリカン・ケインジアンによる慢性的な財政赤字の主張や、減税による財政政策を主張するミード、さらには第二次大戦による巨額の戦費の存在などにより、現実の財政政策はケインズが主張していたようなものとは全く異なるものとなっており、そうした政策のことをケインズは支持していなかったのである。

こうしたケインズの財政政策に関する穏健な姿勢は後世には必ずしも十分に伝わっていないように思われる。1966 年にレイヨンフーウッドは「ケインジアンの経済学とケインズの経済学—貨幣的理論の一研究」において、特に金融政策を中心に論じながら「ケインジアンの経済学」と「ケインズの経済学」を峻別すべきだと主張したところであるが、筆者は、同様に財政政策についても「ケインジアンの経済学」と「ケインズの経済学」は明確に区別されるべきであり、この点についての関係者の問題意識が広まることが望ましいと考える。

参 考 文 献

(ケインズ全集：本文中では「CW」と表記)

Keynes, J.M., *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, ed. A. Robinson and D.E. Moggridge for the Royal Economic Society.

(その他英文)

Armstrong P (2019) “Keynes’s view of deficits and functional finance: a Modern Monetary Theory perspective”, *International Review of Applied Economics*, 33(2), pp.241-253.

Aspromourgos T (2012) “Keynes’s General Theory After 75 Years: Chapter 24 and the Character of ‘Keynesian’ Policy”, *The Economic Record*, 88 (special issue, June 2012), pp.149-157.

Aspromourgos T (2014a) “Keynes, Employment Policy and the Question of Public Debt”, *Review of Political Economy*, 26(4), pp.574-593.

Aspromourgos T (2014b) “Keynes, Lerner, and the Question of Public Debt”, *History of Political Economy*, 46(3), pp.409-433.

Aspromourgos T (2018) “Keynes, Public Debt and the Complex of Interest Rates”, *Journal of the History of Economic Thought*, 40(4), pp.493-512.

Aspromourgos T (2019) “The Past and Future of Keynesian Economics: A Review Essay”, *History of Economics Review*, 72(1), pp.59-78.

Aspromourgos T, D Rees and G White (2009) “Public debt sustainability and alternative theories of interest”, *Cambridge Journal of Economics*, 34, pp.433-447.

Backhouse R E and M Boianovsky (2016a) “Theories of stagnation in historical perspective”, *European Journal of Economics and Economic Policies*, 13(2), pp.147-159.

Backhouse R E and M Boianovsky (2016b) “Secular stagnation: The history of a macroeconomic heresy”, *The European Journal of the History of Economic Thought*, 23(6), pp.946-970.

Bateman B W (2005) “Scholarship in Deficit: Buchanan and Wagner on John Maynard Keynes”, *History of Political Economy*, 37(2), pp.185-190.

Buchanan J M and R E Wagner (1977) *Democracy in Deficit*, Academic Press, New York. (邦訳「赤字の民主主義」大野一訳 日経 BP 社)

Brown-Collier E K and B E Collier (1995) “What Keynes really said about deficit spending”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 17 (3), pp.341-55.

Clarke P (1998) “Keynes, Buchanan and the balanced-budget doctrine”, J Maloney (ed.) *Debt and Deficits: An Historical Perspective*, pp.60-83, Cheltenham, Edward Elgar.

Colander D (1984) “Was Keynes a Keynesian or a Learnerian?”, *Journal of Economic Literature*, 22(4), pp.1572-1575.

Feinstein C H (1972) *National Income, Expenditure and Output of the United Kingdom 1855-1965*, Cambridge University Press, Cambridge.

Guthrie W and V J Tarascio (1992) “Keynes on Economic Growth, Stagnation, and Structural Change: New Light on a 55-Year Controversy”, *History of Political Economy*, 24(2), pp.381-412.

Hansen A H (1934) “Capital Goods and the Restoration of Purchasing Power”, *Proceedings of the Academy of Political Science*, 16(1), pp.11-19.

Hansen A H (1939) “Economic Progress and Declining Population Growth”, *The American Economic Review*, 29(1) pp.1-15.

Hansen A H (1941) *Fiscal Policy and Business Cycle*, W. W. Norton and Co., New York. (邦訳「財政政策と景気循

環」都留重人訳 日本評論社)

Hansen A H (1953) *A Guide to Keynes*, McGraw-Hill, New York. (邦訳「ケインズ経済学入門」大石泰彦訳 日本創元社)

Harris J (1977) *William Beveridge – A Biography*, Clarendon Press, Oxford.

Henderson (1955) *The Inter-War Years and Other Paper: A selection from the Writings of Hubert Douglas Henderson*, Clarendon Press, Oxford.

Kalecki M (1945) “Three Ways to Full Employment”, in *The Economics of Full Employment*, pp.39-58, Basil Blackwell, Oxford.

Klein L R (1966) *The Keynesian Revolution*, Macmillan, New York. (邦訳「ケインズ革命」篠原三代平・宮沢健一訳 有斐閣)

Kregel J A (1985) “Budget deficits, stabilization policy and liquidity preference: Keynes’s post-war policy proposals, F. Vicarelli (ed.) *Keynes’s Relevance Today*, pp.28-50, London, Macmillan.

Leijonhufvud A (1966) *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes: A Study in Monetary Theory*, Oxford University Press, New York. (邦訳「ケインジアン経済学とケインズの経済学」根岸隆監訳 東洋経済新報社)

Lerner A P (1943) “Functional Finance and the Federal Debt”, *Social Research*, 10 (1), pp.38-51.

Lerner A P (1944) *The Economics of Control: Principles of Welfare Economics*, Macmillan, New York. (邦訳「統制の経済学」桜井一郎訳 文雅堂書店)

Marcuzzo (2005) “Keynes and the Welfare State”, http://www.ie.ufrj.br/eventos/seminarios/pesquisa/texto_02_12.Pdf

Meade (1938) *Consumers’ Credits and Unemployment*, Oxford University Press, London.

Meade (1988) *The Collected Papers of James Meade, Volume II: Value, Distribution and Growth*, Urwin Hyman, London.

Meade (1990) *The Collected Papers of James Meade, Volume IV: The Cabinet Office Diary 1944-46*, Urwin Hyman, London.

Meltzer A H (1983) “Interpreting Keynes”, *Journal of Economic Literature*, 21, pp.66-78.

Peden G C (ed.) (2004) *Keynes and His Critics: Treasury Responses to the Keynesian Revolution 1925-1946*, Oxford University Press, Oxford.

Salsman R M (2017) *The Political Economy of Public Debt: Three Centuries of Theory and Evidence*, Cheltenham, Edward Elgar.

Sayers R S (1956) *Financial Policy 1939-45*, Her Majesty’s Stationery Office and Longmans, Green and Co., London.

Schumpeter J A (1954) *History of Economic Analysis*, Oxford University Press, New York, (邦訳「経済分析の歴史」東畑精一訳 岩波書店) Steil B (2013) *The Battle of Bretton Woods*, Princeton University Press, Princeton. (邦訳「ブレトンウッズの闘い」小坂恵理訳 日本経済新聞出版社)

Subrick J R (2007) “Did Buchanan and Wagner Misrepresent Keynes?”, *History of Political Economy*, 39(4), pp.735-739.

Tily G (2006) “Keynes’s theory of liquidity preference and his debt management and monetary policies”, *Cambridge Journal of Economics*, 30 pp.657-670.

(和文)

井堀利宏・川出真清 (2001) 「日本の財政政策－公共投資の評価－」『経済研究』52(1), 16-30 頁.

岩本武和 (1999) 『ケインズと国際経済』(岩波書店) .

小平武史 (2019) 「ケインズにおける保護主義—ケインズの貿易政策についての考えは迷走していたのか—」『経済学史研究』(査読中) .

小峯敦 (1999) 「ヘンダーソンの経済思想—ケインズからの離反—」『新潟産業大学ワーキングペーパー』 No. 18.

ジェイムズ・トービン (1979) 「ケインズの財政政策批判への再批判」『季刊現代経済』 Summer 1979, 63-71 頁.

東京銀行調査部 (1955) 「スターリング地域のドル・プール制」『東銀月報』 7(1), 41-55 頁

吉川洋 (2009) 「いまこそ、ケインズとシュンペーターに学べ」(ダイヤモンド社) .

(その他非公表文書)

Keynes Papers (KP)

<https://janus.lib.cam.ac.uk/db/node.xsp?id=EAD/GBR/0272/PP/JMK>

Public Record Office Papers, National Archives, UK (PRO)

-
- ¹ たとえば Buchanan and Wagner (1977)は、その題名「赤字の民主主義—ケインズが遺したもの」からしてその典型例である。本邦でも、例えば代表的な財政学者でおられる井堀利宏氏は「ケインズの」¹という表現を赤字財政政策とほぼ同義語として使っている。
- ² 1920年代の英国大蔵省は、財政出動はその分だけ民間投資を減少させるため雇用創出効果がないと主張しており、ケインズの主張していた公共事業による雇用創出に反対していた。これを一般的に「Treasury View」と呼ぶ。
- ³ 吉川（2009）も同様の見解を示している（166-70 頁参照）。
- ⁴ 財政乗数に関する実証研究のサーベイは本稿の射程外であるが、ケインズが「ありえないほど低い」という 2.5 という財政乗数自体、これまで積み重ねられてきた様々な実証研究の結果からは相当高目の推定だといえるだろう。
- ⁵ 更に、後述の 1943 年 7 月 9 日のイーディーほか宛書簡（CW27 巻 359 頁 [邦訳 412 頁]）も、このケインズの立場の延長線上にあるといえる。
- ⁶ それぞれの発言の異同の詳細については、Aspromourgos (2014b)参照。
- ⁷ この提案はインド金融問題に関する閣僚会議に提出される文書の一部として使われることが想定されていたが、結局会議では使われなかった。（CW23 巻 337 頁編集者注釈参照）
- ⁸ 小平（2019）参照。
- ⁹ 固定相場制の場合にはそもそも一国が自由な金融政策をとることができないからポンド紙幣を増発するというのは選択肢になり得ない。