

# 世界的インフレーションと貨幣供給機構

——国際貨幣問題に関する第三回 Bologna-Claremont 会議（一九七一、  
四、一五〜一八日）の報告書 *Inflation as a Global Problem* を読み、若  
干の考察をおこなう——

山 口 忠 夫

## 内 容

はしがき

- 一 世界的インフレーションを主題とした第三回 Bologna-Claremont 会議における討論の概要
- 二 とくに、国際的貨幣供給機構に関する Ruet および Triffin の見解
- 三 世界的インフレーションと貨幣供給機構に関する一考察

はしがき

インフレーションは、従来、一国内の現象とみられてきた。しかし、今日では、それは世界的現象となり始めている。  
世界的インフレーションと貨幣供給機構

### 世界的インフレーションと貨幣供給機構

ところで、従来の状況と異なっているところは、インフレーションに失業が伴っていることである。アメリカやイギリスでこのような現象が発生しているのを見る。そのため、これまで採られてきたような対策や措置では、悪性化しつつあるインフレーションを克服しえないことになったようである。今までの対策では、インフレーションをカーブさせる政策は失業を招き、失業を減少せしめようとする措置はインフレーションを促進せしめることであった。また、そのどちらの方向も国際収支に対して悪い好ましくない影響を与える傾向があると考えられていたのである。

本稿の内容は三つの部分に分れる。最初に記されるのは、一九七一年四月十五日〜十八日イタリーのボローニャで開かれた国際貨幣問題に関する第三回 Bologna-Claremont 会議の報告の概要である。つづいて第二で伝えられるものは、この会議で展開されたインフレーション論議のうち、リュエフおよびトリフィンの見解、すなわち、世界的インフレーションの促進要因とみられる戦後の貨幣供給の国際的機構に関して示唆的な発言をしているリュエフおよびトリフィンの所説である。以上は右報告書によっておこなう紹介である。最後に記されるのが筆者自身の考察である。それは主としてリュエフならびにトリフィンが論じた問題を中心にして展開される予定である。

なお、本稿の内容に入るに先立ち、この場所を利用してこの国際会議について説明しておこう。この会議は John Hopkins Bologna Center 主催、Claremont Graduate School 協力の下に開催されたものであり、Gottfried Haberler, Sir Roy Harrod, Fritz Machlup, Lord Robbins, Sir Eric Roll, Jacques Rueff, Alexander Swoboda, Robert Triffin, Robert A. Mundell 等有力なメンバーが討論に参加している。

すなわち、John Hopkins University の Clarendon Graduate School が共同して John Hopkins Center を開催した会議の第一回は一九六七年一月のことであり、そのときのテーマは Monetary Reform and the Price of Gold であった。(これについては、芦矢栄之助、足立禎による邦訳「金価格と国際通貨」東京、昭和四十三年がある。)また、第二回の会議は一九六九年三月開かれ、そのときの主題は Problems of International Adjustment であった。そして、第三回会議のテーマが、本稿で取扱っている Inflation as a Global Problem である。

この報告書によれば、第三回会議は、最初ロビンズ (Lord Robbins) が会議の主旨、狙いに言及しながら問題点を指摘するところから始められ、ソーペン (Williard L. Thorp, Assistant Secretary of State for Economic Affairs, 1947—52.) が議長となり、討議に入ったことを知る。

## 一

さて、これから内容に入りたい。この会議で取上げられている諸問題ならびにこれらに関連して開陳された各討論者の意見は、すべて筆者にとって魅力的でありそれらを詳細に紹介したい誘惑にかられるのであるが、本稿では考察の対象を、世界的インフレーションと貨幣供給機構との関係の一点に絞っているので、詳細な紹介をおこなうことができない。

ここでは、後におこなう考察を助ける意味で、この会議でいったいどのような問題が指摘されたか、また、それらに対して各参加者がそれぞれどのような見解を披瀝しているか等について、その概要を記すにとどめたい。なお、この概要はこの会議の報告をまとめた一書としたヒンshaw (Randall Hinshaw, Prof. of Economics, Cla-

世界的インフレーションと貨幣供給機構

remont Graduate School) による要約(報告書の第一章、一〇九頁)ならびに会議における討論のためマツハルプ(Fritz Machup)が提供した計数(報告書の第二章、二六〇三頁)を利用しながら記述されていることをお断りしなければならぬ。

一 会議の最初の三セッションではインフレーションの診断が扱われ、残りの二セッションではインフレーション克服のための治療策が問題とされているのを見る。

第一の診断の部では、まず世界的インフレーションにおけるアメリカの役割、責任が問題とされる。アメリカが世界的インフレーションの主なる原因とみられているが、世界的インフレーションが問題になったのは、一九六〇年代の終り頃からである。一九四八年から六七年までのアメリカ経済は比較的良好であった。もちろん、その間、失業があったことは争えない。価格も安定し、競争条件にも恵まれていたとみられる。一九五八年から六四年までの失業率は五〇七%の間、平均六%であった。これに対する対策としては、一九六三年一月におけるケネディの大きな連邦減税提案、一九六四年二月におけるジョンソンによるその実施がある。その後、ヴェトナム戦がエスカレートして、失業は急速に減少し、一九六三年の五・七%から一九六九年の三・五%に落ち、完全雇用水準四%以下となったのである。

一九五八年から六四年にいたる物価安定期を出発点として、その後の物価の趨勢をみれば、当初の物価上昇は緩慢で、消費者価格は一九六九年五・四%、一九七〇年五・九%の上昇であった。<sup>(1)</sup>なお、一九四八年から六七年までの経済成長率は年率二・四%であり、この消費者価格上昇の原因は貨幣増発とコスト・プッシュの両方であった。

(1) ここで、マツハルプの提供する各国の消費者価格指数および卸売物価指数をあげておきたい。

消費者価格……一九四八～六七年においては、フランスの価格上昇率は最高で五・七％、アメリカおよびドイツは一・七％(ドイツの場合、通貨改革の年一九四八年は除く)で最低の上昇、オランダ三・九％、日本三・八％、イギリス三・七％、イタリー三・二％、カナダ二・三％、ベルギーおよびスイスは一・九％であった。なお、十ヶ国における消費者価格上昇は、一九四八～六七年中よりも過去四年間の方が著しい。そして、一九七〇年最初の四分の三期における年上昇率は三％以上であった。イギリスは七・四％、日本は七・一％、アメリカとオランダは五・八％、フランスは五・七％、イタリーは五％、ドイツとスイスは四・一％、ベルギーは三・七％、カナダは三・一％であった。

卸売物価……一九四八～六七年の物価の動きをみると、各国年上昇率は、イタリーと日本は〇・五％、スイスは〇・六％、ベルギーとアメリカは一・〇％、オランダは二・六％、イギリスは二・八％、フランスは四・四％であった。

一九六六年以降は、フランスを除くと、上昇率は一九四八～六七年の上昇率よりも高い。例外はフランスで、年上昇率は一九四八～六七年も一九六六年以降もともに四・四％であった。

なお、多くの国々における卸売物価の上昇は国際的影響を反映して、ますます悪化しているのを見る。一九七〇年の最初の四分の三では、イギリスが最高で年上昇率七・七％、ドイツ七・六％、フランス六・九％、オランダ六・二％、イタリー六・〇％、ベルギー五・九％、アメリカ三・五％、カナダとスイス三・一％、日本二・六％である。

ところで、アメリカの貨幣供給(預金貨幣をふくむ)は、一九六八年急に七・一％、一九六九年に六％増加した。同時に労働生産性と賃銀との関係はつぎのように変化したのである。

世界的インフレーションと貨幣供給機構

世界的インフレーションと貨幣供給機構

	生産性増加	貨銀上昇
一九五九～六五年	四・〇%	三・一%
一九六六～七〇年	二・三%	五・二%

インフレーションの激化を懸念したジョンソン政府は、一九六八年、個人および法人所得に対して一〇%の付加税を課した。また、宇宙開発のための経費を大きく削減し、社会開発、住宅建設および教育関係等の経費を削減した。ニクソン政府も抑制的なフィスカル・ポリシーをつづけたのである。それで、一九六九年の連邦予算は、一九六〇年以来はじめて黒字を示したのである。しかし、それらの措置は完全雇用政策から急速に後退したようにみえる。一九七一年の失業率は五・九%で、この十年間では最高のものであった。それでも他方でインフレーションは進行していたのである。

インフレーションが活潑化していたことを証明するため他の証拠が必要というならば、アメリカの商品輸入の上記のような変化が発生しつつあったかをみればよい。アメリカの商品輸入は、一九七一年に一四%の増加をみた。一九五二年から六五年までの十四年間は平均年五・一%の輸入増加にとどまり、この程度の増加は国民所得の堅実な増加にこたえる程度のおだやかな上昇であったとみてよい。それが、一九六五～六六年の間の商品輸入増加は二〇%、一九六八年には一九六七年の水準より二三%も増加するという状態になったのである。価格が国内において海外におけるよりいっそう上昇しつつあるとき、消費者が外国製品の輸入を望んだとしても、それは当然であった。ともあれ、商品輸入の激増は大インフレーションの徴候であることとみることができよう。

二 マットハルプにしたがえば、アメリカのインフレーションは海外におけるインフレーションの激化を伴った

とみられる。それは通貨の激増や物価の高騰に反映されているという。たしかに、一九六〇年代の後半以降、われわれは、インフレーションが世界的なものになったとみることが出来る。このインフレ圧力の加重が、どこまでアメリカにおけるインフレーションに基因するかは、人によって判断は異なるけれども、現在の国際通貨環境の下では、アメリカにおける事態の進行に責任があるように思われる。

固定相場制の下では、世界の一部における価格上昇は他の部分へ急速に波及する傾向がある。さらに、この会議の若干の参加討論者が指摘したように、世界は多年の間「弗本位制」<sup>(2)</sup>の下にあったことを忘れてはならない。このことは、アメリカの国際収支の慢性的赤字が大半弗で決済されてきたことを示すとともに、他の国々における通貨膨脹の基礎をつくらせてきたことを物語っている。もちろん、いくつかの国々が全く国内的理由から、その貨幣供給を大きく増加させた事情もあるから、アメリカ以外で起っている最近のすべての通貨膨脹の責任を弗本位に帰せしめることはできないが、一九六〇年代の後半および一九七〇年代はじめにおける老大な弗の国際的流動が海外におけるインフレ圧力の重大な原因であることは否定しえない。<sup>(5)</sup>

(2) 弗本位制 (Dollar standard) いっそう一般的には金為替本位制 (Gold-exchange-standard) についでリユーフはつぎのように述べている。アメリカは弗本位制に対して責任はない。アメリカ人は今まで弗本位を求めたことはなかった。この制度に対する真実の責任はむしろ各債権国の方にある。彼等が彼等のなしつつあったことを知らなかったとしてもそうである。各債権国はそのバランス・シートのなかに弗を資産として含ましめ、この資産を準備に入れて貨幣を発行しているからである。この点において、私 (リユーフ) は指摘したいことがある。それは、各中央銀行が当座の必要のために外国為替を保有することをけつして禁止していなかったのに比べて、フランス銀行

世界的インフレーションと貨幣供給機構

### 世界的インフレーションと貨幣供給機構

は一九二〇年代中の短期間を除けば、そのような保有が流行した一九三六年までは、そのバランス・シート中に外国為替をかかざる権限をもたなかったことこれである。これは私がもつともよく知っているケースである。そこで、金為替本位制、特別には弗本位制はむしろ新しいものである。もちろん、アメリカ人はこの制度から利益を引きだすことを発見した。しかし、彼等がその制度を創造したといつて非難されるべきではない。この点を明らかにしておきたいと（本報告書六九頁参照）。

(3) 最近の世界の貨幣準備の増加状況はつぎのとおりである（マッハルプの提供する数字）。

世界の貨幣準備は、一九六六～六九年までは適当な増加率で、年増加率は二・五％であるが、一九七〇年にはおどろくべき増加を示し、七七七億弗から九五二億弗（そのうちSDR三四億弗をふくむ）へと二二・五％の増加振りである。

なお、準備中弗の額の増加は、一九六五年末で一五八億弗、一九六九年末で二六〇億弗となっている。

(4)(5) ここで関係ある計数をマッハルプによって示せば、つぎのとおりである。

(a) ベルギー、カナダ、フランス、ドイツ、イタリー、日本、オランダ、スイス、イギリス、アメリカ等十ヶ国の貨幣供給。

アメリカの場合、一九五三～六四年の間の貨幣供給年増加率は、一度も四％の高さにはならず、最高が一九六四年の三・八％であった。一九六五年になって、インドシナ戦争が激化するにつれて、四％になり、一九六六年は四・五％、一九六七年は六・四％、一九六八年は七・四％増加した。一九六九年には三・八％の増加にとどまった。しかし、一九七〇年の最初の四半期には年増加率五・五％に上った。

その他の国々の場合、貨幣供給量が急増したのはアメリカだけではない。たとえば、一九六八年アメリカにおける貨幣供給の増加率が七・四％のピークに達したとき、日本における貨幣供給の増加率は一四・二％、イタリーで



は一三・七％、スイスでは一一・二％、カナダでは九・五％、オランダでは九・三％、ドイツでは八・四％、イギリスでは七・一％であった。ベルギーだけが二・五％の低さであった。

なお、一九四八～六七年の二十年間の年増加率をみると、つぎのとおりである。アメリカ二・四％（最低）、フランス一三・一％（最近まで高かったが、一九六八年第二、四半期は一九・〇％、一九六九年は二％、一九七〇年は最初の四分の三において一・二％）、イタリー二一・七％、ドイツ一〇・二％（一九四九～六七年）、カナダ六一・一％、ベルギー四・六％、日本一六・五％（一九五五～六七年）で最高である。

(b) 中央貨幣当局のバランス・シート。

貨幣膨張の研究にあたり、貨幣当局のバランス・シートを検討することは教訓的である。アメリカ以外の国々の貨幣当局は、アメリカの国際収支の赤字に関連して生じた弗の持続的流入によって、多くの場合、外国資産の増加を経験したのである。近年では、それは年一〇％以上の増加である。もっと高い場合もある。たとえば、ドイツでは、公式外国資産は、一九七〇年第二、四半期において年率九八・五％の増加であった。また、同年第三、四半期においては年率五一・七％の増加であった。また、日本では、最近ではそれに比敵しうる増加である。しかし、増加率は平均せず、国によってまた年によって異なっている。フランスの場合は、一九六〇年代初期はずっと増加率は大きかったが、一九六八年には五二・六％の減少となつている。それはその年五月の混乱の結果であった。

(c) アメリカ以外の九ヶ国における国内資産増加の状況。

アメリカ以外の国々における貨幣膨張は外国資産の流入にばかり帰せられぬものがある。というのは、中央貨幣当局の国内資産もまた高い率で、実際しばしば外国資産の率よりも高い増加率で増加したからである。アメリカ以外の九ヶ国のなかで、わずかにベルギー、カナダおよびオランダだけが、一九六三年に比べると一九七〇年においては、外国資産の増加に対して国内資産の増加が相対的に低かったにすぎない。フランス、ドイツ、イタリーおよび

### 世界的インフレーションと貨幣供給機構

び日本をふくむ国々では、国内資産の増加は外国資産の増加よりはるかに急速であつたのである。

アメリカにおける銀行残高およびアメリカ政府証券の形態で保有される外国債権者所有の弗は、一九六〇年末においては二一〇億弗、一九七〇年末においては四三〇億弗、そして、前例のないアメリカの国際収支の赤字の発生によって、その額は最初の十ヶ月以内に一九〇億弗増加して、総計六二〇億弗の巨額に達したのである。

以上の外国債権者所有の弗に加えて、マッハルプのいう「国籍のない貨幣 (Stateless money)<sup>(6)</sup>」であるユーロ・ドルが一九六〇年以来急増したのである。これはアメリカにおいて保有されている弗ではなく、ヨーロッパの銀行が保有する弗残高、とくに、ロンドンで保有されている弗である。ユーロ・ドル預金は所有者にとつては貨幣のすべての特徴をもっているものである。そして、それは一九六〇年には三〇億弗程度であつたが、一九六九年末には五六〇億弗と増加した。一九六八年だけで四六%増、一九六九年中にさらに七一%増の勢いであつた。世界的インフレーションについて論議する場合、ユーロ・ドルの動向を無視することはけつしてできないであらう。

#### (6) マッハルプのいう「国籍のない貨幣」。

マッハルプはユーロ・通貨を無国籍貨幣と呼んでいるが、彼はこれについてつぎのように述べている。ユーロ・カレンシー預金は高度に貨幣性をもっている。というのは、それらは完全に流動性を持つ、と考えられるからである。そして、それらはずぎの意味で「無国籍」である。アルゼンチンの一企業がロンドンで弗預金をもつと仮定せよ。そうすると、この弗預金はアルゼンチンの貨幣供給のなかに数えられない。何故かというに、それは弗であり、またロンドンにあるからである。また、それはアメリカの貨幣供給にも算入されない。というのは、それはロンドンにあつて、ニューヨークにないからである。また、それはイギリスの貨幣供給のなかに数えられない。そ

の理由は、それは弗でありポンドではないからである。そこで、われわれはここに、世界のどの国の貨幣供給統計のなかにも含まれないという意味で、無国籍の貨幣のストックをもつこととなる。五六〇億弗という額は小さなストックではなく、また、年七％はけつして無視できるような増加率ではないことに同意されることと思う。世界の貨幣ストックの膨脹率について考えるものは、だれでもこれらのヨーロッパ通貨の増加を考慮しなければならぬ。

(7) ユーロダラー、ユーロカレンシーの増加趨勢。

ユーロダラー預金

すべてのヨーロッパ通貨

一九六四年末 九七億弗

一一二億弗

一九六九年末 四六億弗

五六二億弗

(一九六七年以来激増す。一九六九年中四八％増、  
一九六九年中七一％増)

三 以上に記したところはインフレーション診断に関するものであるが、つぎにインフレ対策については、どのような意見が展開されたか。これについても活潑な議論がおこなわれ、多くの提案がなされたが、大別すれば、国内的措置と国際的対策に分けることができる。

国際的対策については、世界的インフレーションの根本原因が弗本位制にありと認められながら、国際通貨制度の改革が大いに論議された。そして、本問題についてはリュエフ(Jacques Rueff)、トリフマン(Robert Triffin) およびヤング(John Parke Young) が主役として討論に活気を与えている。なお、ロビンスおよびマッハルプは、国内の物価安定維持において他国に比べて成功をおさめた国々は、彼等の通貨の価値を高めながら、外

世界的インフレーションと貨幣供給機構

部からのインフレ圧力に抗することができた事情を指摘したのである。会議の後、この処方箋はオーストリア、オランダおよびスイスで応用されているのを見る。

国内対策についてはさらに多くの議論が展開されたが、銚先はとくにインフレーションが悪化しているアメリカに向けられ、重大な失業とインフレーションの共存に悩んでいる事態に注目しながら論ぜられたのである。インフレーションと失業は互に気心の知れない相手であつて、これらが共存するときは、古典派的治療もケインズの処方も、ともに有効な解決策を示しえないと思われるのである。というのは、一方、インフレーションを阻止しようとするれば失業を増大させるし、他方、失業を減少せしめようとするればインフレーションを悪化させるのが一般であるからである。その証拠は、インフレーションと失業という矛盾した事態に当面してジョンソン政府やニクソン政府が採った措置の失敗のなから、これをいくらでも示すことができる。

四 ハロッド (Sir Roy Harrod) は完全雇用と物価安定の両方を頭におきながら、賃銀の上昇を生産性増加の範囲内に抑える必要に当面しているアメリカに対して所得政策の採用をすすめたのである。ハロッドによれば、アメリカとイギリスにおける最近のインフレーションは、コスト・プッシュの性質をもつという。それで、このような状態の下では、完全雇用と物価安定を同時に達成するには、政府は過度な賃銀増加を禁止する環境をつくりながら、ケインズの政策をとる以外に方法がないと信じたのである。ハロッドの主張は活潑な論議を呼んだ。ロビンズもまた後に会議の討論の締括をおこなった際、これに言及しているのを見る。とにかく、所得政策については、政治的および行政的困難を強調する批判もあつて、議論が対立した。なお、会議の後四ヶ月以内にニクソン政府はハロッド案を採用したかたちになったことを記しておこう。

五 マンデル (Robert A. Mundell) の与えた処方箋は独創的と形容することができる。彼もまたハロッドのように、完全雇用と物価安定という二つの目標に焦点をあわせているが、彼の根本的な考え方はつぎのとおりである。すなわち、これら二つの目標はフィスカル・ポリシーとマネタリー・ポリシーの適当なミックスによって同時に達成できるという見解である。マンデルの所論は多くの抵抗を喚起したようである。彼の見解は非常に好奇心を抱かせるものであるが、便宜上、ここではマンデルの構想の要点だけを示し、つぎにマンデルの所説に対する編者ヒンシヨウの批判を伝えるにとどめたい。

古典派の思想においても、ケインズの思考においても、フィスカル・ポリシーとマネタリー・ポリシーは一般に同一方向で採用しうるもの、また作用しうるものと考えられている。いいかえれば、インフレーション阻止には、財政政策および貨幣政策はともに抑制的措置を必要とし、また、失業減少には、財政政策および貨幣政策はともに緩和的手段を要請するというように、いずれの場合も、財政政策と貨幣政策が同じ方向において採られることを予想する考え方であるといつてよい。しかし、激化しつつあるインフレーションと拡大する失業が同時に存在するときは、フィスカル・ポリシーとマネタリー・ポリシーの関係がどのようでなければならぬか問題である。もしこれらの二つの政策が同一方向を志向するならば、人はインフレーションと失業の間の trade-off——有名な Phillips Curve に示されたもの——という憂うつな状態にひきこまれてしまう。しかし、これら二つの政策を反対の方向で採ることができれば、つまり、一方を完全雇用を促進するため、他方を価格安定のために採用することができれば、前途に光明を期待することができるであろう。マンデルはこのように考えているのである。

### 世界的インフレーションと貨幣供給機構

なお、マンデルの基本的な洞察はつぎのとおりである。すなわち、所与の貨幣供給量の下では、失業への傾向は実際インフレへの途へ通ずる。雇用の減少は財およびサービスの総供給量の減少をきたす、したがって、他の事情が変らなければ、価格上昇へと導く。他方、雇用の増加は財およびサービスの総供給量を増加せしめ、したがって、所与の貨幣供給量の下では、物価を下落せしめる傾向がある、というのである。

以上の考え方をしながら、マンデルはジョンソンやニクソンの抑制的な財政政策に対して強く批判的であった。連邦諸税の増徴と連邦支出の選択的削減（ともにジョンソン政府の下でおこなわれた）の目的は、アメリカのインフレーションを阻止するためであるといわれたし、また、ニクソン政府のスポークスマン達は率直に、彼等の考えでは、ある程度の失業は不幸なことだが必要な過程の一部であることを認めたのである。マンデルの見解によれば、このような誘導された失業は、インフレーションをカーブさせるどころか、実際にこれを激化させるものだというのである。歴史の記録は全くこの見解に一致しているようにみえる。

さて、一九六〇年代後期におけるアメリカのポリシー・ミックスは財政による抑制と金融の緩和であった。一九七一年の状況の下では、その関係を全く正反対にすべきだというのがマンデルの主張である。すなわち、インフレーションを、とくにインフレ期待をカーブさせるためには、通貨膨脹率を低く抑えるべきであり、また、失業を減少せしめるためには、個人、法人所得に対する連邦税を大きく減税して、消費および投資の増加を刺激すべきであるというのである。マンデルの理論にしたがえば、雇用を増加すれば——金融抑制のなかで——それはいつも財貨およびサービスの総供給量を増加させるから、それ自体で反インフレ的效果をもつことになるというのである。

六 ところで、マンデルの右の処方箋、主張に対しては多くの論議、批判がおこなわれたが、ヒンショウはこれについて以下のような批判を与えているのである。

第一に、マンデルの金融抑制、財政緩和（減税）併用の政策は、予算赤字をこの政策と矛盾しない方法で賄う必要のあることを意味している。マンデルの提案には、少なくとも最初は、予算不足の増加をふくんでいる。そして、欲しない通貨膨脹を避けなければならぬとすれば、必要な政府借入れはインフレーションを惹起しないような源泉から、とくに個人や会社の貯蓄から調達されなければならない。このことは見込みによって左右されるところが大きいが、名目利率の水準を高めることになる。もし貸手が、新政策による価格安定の成功を信ずれば、比較的低い「インフレ・プレミアム」で満足するであろう。また、このような条件の下では、静止的なあるいは幾分低い名目利率でも、それは比較的高い実質利率（名目利率を価格水準の変化にあわせて修正したものの）と一致するであろう。もちろん、マンデルのプログラムが雇用を増加せしめるためには、政府の借入する資金が、そうしなければ消費や投資に使用されたかもしれない資金であってはならない。また、同時に、この措置が雇用の増加に実際成功する程度に比例して、税金が——減税にもかかわらず——増加しはじめ、したがって、政府の借入れの必要が減少し、あるいはなくなることが必要であることを銘記しなければならない。

第二に、マンデルの処方箋の最も重要な利点は、減税をおこなうことによって賃銀増加の幅を制限しようところにある。一労働者の立場からいえば、可処分所得の増加が、賃銀増加の形態でおこなわれようと、あるいは減税の形でおこなわれようと、彼にとっては同じことであろう。しかし、国民経済の見地からみれば、賃銀増加と減税とでは大きな相違があるのである。それはこうである。賃銀増加の方法が採られると、生産費構成が明らか

## 世界的インフレーションと貨幣供給機構

に引上げられ、コスト・プッシュの危険がある。しかし、減税の方法が採られるときは、賃銀の構造にはなんの影響もない。失業とインフレーションの悪性の結合に対する闘いにおいては、賃銀増加の代りに雇人に対する税を減少する方法に訴える方が効果的である。とくに生産性を上廻る賃銀の上昇を阻止するためにはそうである。

以上によって、この会議で問題とされた諸点ならびにこれらについて展開された諸家の見解の概要を伝えたと  
思うので、つぎの説明に移ることにしよう。

### 一一

一 前記のヒンショウの要約を採用した紹介では故意に省いておいたが、この会議で開陳された意見のうちで、とくに筆者の心を捉えたものは、「金はもはや通貨発行の規制基準ではない」という問題を廻っておこなわれた論争である。ロビンスの意見は、金の供給はもはや信用量の有効な規制基準でないとする点にある。これはリュエフの質問に対してロビンスが表明した見解である（報告書 五一頁参照）。これに対してリュエフは、ロビンスの見解には反対ではないが、現在どのような種類の規制基準が存在し、またその結果がどうなっているかをみようではないかと述べながら、国際収支の最終的な決済手段としての金の役割を評価しているのを見る。<sup>(1)</sup>

(1) 以下紹介するリュエフの見解は主として前掲報告書五〇と五三頁、六九頁および一四八と一四九頁に記載されているところを参照。また、リュエフの意見に関連して述べられたトリフィンの所説については五三と五七頁参照。

二 さて、筆者に考察の端緒を与えたリュエフの所説を伝えることにする。なお、彼の意見に関連してトリフィンが示唆的な見解を述べているので、途中トリフィン説にも触れることとしたい。リュエフは近年の状況、と



くにアメリカの状態に注目しながら、つぎのように述べている。一九六五年七月アメリカの財務長官は、その報告のなかで、アメリカの国際収支の赤字は年末には半分だけ減少し、一九六六年末には全部なくなるだろう、と予告した。しかし、この予想は当らなかつた。一九六七年の会議で、ドイツ、アメリカ、フランス、イタリアおよびイギリスの蔵相達は彼等の国々における利子率を引下げするため協力すると宣言した。当時アメリカにおける長期貸付利子は四・五％であつたが、一九七〇年末には六％となり、その後はさらに引上げられたのである。

一九六七年七月、十ヶ国は貿易上の要請に応ずるため必要とされる国際流動性の拡張を可能ならしめる新しい準備手段を創出することに決定した。ところで、この決定はつぎの前提の下におこなわれたものである。準備としての弗の公的保有をこれ以上増加しないという前提がそれである。それにもかかわらず、その後いったいどのような現象が発生したかといえ、昨年（一九七〇年）三〇億弗以上がSDRとして創出されたにもかかわらず、他方で弗準備は約九〇億弗も増加したのである。今年（一九七一年）にはさらにSDR三〇億弗が、弗準備が続行されているにもかかわらず創出されたのである。

一九六一年のことだが、私（リュエフ）は敢えて世界の貨幣状況に関する診断をおこなつた。この試みは殆んど私一人のもののである。ロバート・トリフィンだけが、インフレーションに対する治療策は別として、その診断についての私の見解に賛成してくれたのである。そのときの私の診断はこうであつた。現在われわれがつてゐるような異常な制度の下では、金為替本位制は三つの結果を避けることはできぬであろう。その第一は、金為替本位制が続くかぎり、アメリカの国際収支の赤字が持続するであろうということ、第二は、アメリカの国際収支の赤字が続くかぎり——公式の弗受取額が金に換えられぬかぎり——債権国にインフレーションが発生す

るであろうということ、第三は、アメリカの金（それは増加というより減少しつつあった）に対する弗債権の継続的蓄積によって生ずる「信頼性ギャップ」が増大し、それはやがて金為替本位制の崩壊へ導くことになるであろうということである。以上が私の予測であった。

残念ながら、この診断は過去十年間の経験によって実証されたように思われる。第一に、予想したとおり、アメリカの国際収支の赤字は永続化している。しかも一九七〇年は最高の赤字を記録しているのを見る。第二の予想については、つぎのようにいえると思う。われわれは多年重大な世界的インフレーションの危機のなかにあるのであるが、このインフレーションはいったい何によってもたらされたかといえば、アメリカの国際収支の持続的な赤字を賄うため弗黒字国が継続的に購入する結果として不可避免的に発生しているものである。第三の予測、現在の金為替本位制が崩壊するであろうという診断については、すでにそれが起っているとみてよい。一九六八年三月この金為替本位制は信用を失ってしまい、今では全く弗本位制に化してしまっている状態である。そして、その結果として、不換通貨制の下で一般に生ずるような現象が発生しているのを見る。

さて、それでは今後どうしなければならないか。つぎに、それに対する私自身の結論を与えておきたい。中央銀行運営の現状から判断すれば、金を基礎とする以外にはかに実際的にして完全な手段を見出しえないと思う。しかし、そうはいっても、それは金だけを準備にせよと主張しているのではない。ブレトン・ウッズ制度の下で構想されたような金プラス信用 (Gold with credit) 制のことを考えているのである。私は誰かが考えたように、信用創造を抑圧するような提案をおこなうことを、今までしたことはない。ただ、金を国際的赤字を決済するための最終的な手段として考えているにすぎない。それにどんな欠点があるにせよ、それは今日われわれが持つて

いる制度に比べてはるかに危険性が少ないものである。

以上が貨幣供給のための準備の現状に関するリュエフの批判ならびに彼自身の準備観を窺わさせるに足る彼自身の説明である。

三 さて、ここで、リュエフ紹介を中断して、ロバート・トリフィンの意見に触れておきたい。その理由は、彼がリュエフの所論の後をうけて直ちに重要にして示唆的な発言をおこなっているからである。トリフィンは、私のいいたいことは殆んど論ぜられてしまったので、私の述べる余地は余りないがと謙遜しながら、およそつきのように述べているのである。

われわれは今まで多くの個々の樹木を見てきたが、私はむしろ森を見るようにしたい。また、まだ中央銀行や政府が承認する用意はないけれども、われわれが探究しなければならない救済策あるいは解決策についてもっと正確にしておきたい。国際通貨制度は永い間かかって漸進的に発展してきたものである。それは複本位制から金本位制へ、金本位制から金為替本位制へ、また、金為替本位制から現在の制度へと発展してきたのである。ところが、私のみるところでは、一九七〇年になって、加速度的な発展がとげられ、革命的な変化が起つたように思う。

この変化は二重の革命とさえいうことができよう。第一の革命ははじめて「紙の金 (paper gold)」が創出されたことである。この改革の目的は世界通貨制度の合理的な運営に途を開くためであるとされている。これは大いに賞讃してよい。それは将来に対する里程標であると思う。しかし、われわれが口にしてある将来はなおまだもっと遠いところにあるようにみえる。というのは、このような里程標を樹てても過去をすっかり綺麗に清算したことにはならないからである。われわれはまだ新しい制度において、金または他の準備通貨にどのような役割が残されるかについて決定を下さなかった。それで、そ

## 世界的インフレーションと貨幣供給機構

の結果として、第二の革命が起った。これは賞讃できないものである。これは欲しない革命である。この革命によって新しいペーパー・ゴールドが一九七〇年に全部ペーパー・ダラーによって水浸しにされてしまったのである。

このような事態の発展に対する中央銀行側の最初の反撥は、S D Rをこれ以上創出することなどのような正当性があるかという疑問となつてあらわれたのである。S D Rの発明は世界の流動性の不足を防ぐためであつた。しかし、国際流動性の洪水になつてもまだS D Rに追加をおこなわなければならないのか。この問に対する私の見解は、昨年（一九七〇年）あるいは今年（一九七一年）S D Rがなんら創出されなかつたとしても、流動性制度はなお弗の洪水に見舞われたと思われるということである。

このような事態に関連して、つぎにアメリカの国際収支について触れなければならない。とくにエコノミスト達が強調しなかつた異常な事実に対して注意を喚起しておきたい。一方で、アメリカおよび他の国々の国際収支の数字がめまぐるしく上下運動をつづけているのに、他方で、異常と思われるほど安定している項目があるという事実がそれである。それはほかでもない。アメリカの資本輸出である。それは一九六〇年代のはじめには一年約九〇億弗の水準であつたが、徐々に上昇して一九七〇年代はじめに約一一〇億弗の水準に達したのである。国際収支においてこの数字におけるほど安定を示したものはどこにもない。イギリスの国際収支についても同じことがいえる。理由はいずれも同じで、金融上、経済上および政治上の配慮から、誰もロンドン・シティ閉鎖もできなければ、ウォール・ストリートを閉鎖することもできないからである。

これらのアメリカ資金の輸出はアメリカの經常勘定黒字よりもはるかに超過していたので、その差額はアメリカへの外国資金の流入またはアメリカの準備の取りくずしによつて賄わなければならなかつた。最近の趨勢をみると、一九六八年においてはウォール街は活況を呈し、利子率はアメリカでは高く、アメリカの国際収支は、二つの公式の定義によれば、一時的に黒字であつた。それは赤字の部分として計算されない非銀行資金が大量に入つてきたためである。一九六九年にはこの種

の非銀行資金の流入は六八億弗から四六億弗へと急減した。それで何が起ったか。アメリカの企業は海外の商業銀行から九二億弗を借りたのである。これは流動性ベークスにおける国際収支を、黒字を赤字にかえながら悪化せしめたのである。というのは、借入れは赤字の一部として計算されたからである。しかし、アメリカは公式―準備―取引ベークスでは依然として黒字であった。それで、マッハルプが指摘したように、一九七〇年には、アメリカの企業は前年の借金の若干を払戻しはじめた。国際通貨基金の規約の下では、払戻しが弗を平価の九九％（欧洲通貨協定の下では九九・四分の一％）以下に押下げる傾向があるとき、各国中央銀行は介入し弗を買うことを強制され、外国の貨幣当局はそこになんら選択権をもたなかったのである。かくして、アメリカはその年公式―準備―取引の赤字として前例のない額、約一〇〇億弗をもつことになったのである。

多くの中央銀行が国内信用創造について各種の法律上あるいは伝統的な制約をうけているような国際通貨制度の下で、中央銀行がアメリカに貸付けることについてなんらこのような拘束がないということは、とくに注目すべきことと思う。空が限界というわけである。もちろん、各国中央銀行はそれらの弗蓄積のインフレ衝撃を国内信用の減少によって相殺することができるかもしれない。しかし、それを実際に永い間実行しうるであろうか。各国の中央銀行が、彼等がそれについて発言力をもたない対外政策のための金融に無制限に応ずるため、国内信用を縮小しなければならぬという事実を、各国の政府や世論が承認するであろうか。数年先のことを考えれば、これは国際通貨問題に対して全く認めがたいアプローチであると思う。

もちろん、各中央銀行は一つ二つの他の選択権をもっていることは事実である。彼等はインフレーションを惹起せしめることもできる。価格や生産費を準備中心諸国の価格や生産費に追いつかさせることもできる。しかし、いずれもよい解決方法とはいえない。黒字国にとつてもう一つの選択は自国の通貨を切上げることである。この方法の困難さは、事態に対し

## 世界的インフレーションと貨幣供給機構

て責任のない国々に対して、アメリカの赤字を修正する政治的負担を課する点にある。これは各国通貨が弗に結びつけられている世界では非常に困難である。さらに、途から外れているのが弗である世界では、他の国々もまた同一の行動をとる用意がなければ、その通貨を切上げることが嫌うであろう。たとえば、シトロエンやルノーが、比較的割高のフランをもつて、フォードやジェネラル・モーターズからの競争激化に遭遇することになるとしても、フランス人はこの事実から顔をそむけることはないであろう。しかし、フォードやジェネラル・モーターズばかりでなく、フィアットやフォルクスワーゲンからの競争が増大すると、そうはゆかなくなるであろう。政治的問題は難しい。そして、欧州貨幣統合への拍車が更新されるとすれば、それは大部分政治問題であると思われる。

かようにして、現在の状況からいえば、おそらく為替相場になんらかの調整を加える必要があるという意見には賛成であるが、他方で、私はこのような調整を国際貨幣制度の操作上最上の方法であるとは考えていないロビンスの見解にも理があると思う。

それで、つぎに為替相場の伸縮性について一言する必要がある。われわれは為替相場の伸縮性を顔が青くなるまで弁護することができる。しかし、各中央銀行が好きなきに自由に市場に介入しうるかぎり、この解決方法を彼等に強制することはできない。そこにもし伸縮性を強いる手段があるとすれば、各中央銀行が貨幣準備の一部として蓄積しうる外国為替の最高額について合意をとることである。このことは全くエンデン全体を変えてしまうことを意味する。インフレーションが全世界に拡がっているのは、現在のエンジンのためである。というのは、各中央銀行は自動的に弗を蓄積し、それによってアメリカが国際収支上の規律から解放されているからである。ここで、われわれは準備通貨の役割を過度の特権と看做したドゴール大統領の言を想起したい。

以上トリフィンの述べているところは非常に含蓄に富んでいる。とくに現在の国際通貨制度の下における国際

的過剰流動性と世界的インフレーションとの関係についての説明はまことに示唆的である。

四 さて、ここで再びリュエフの見解にもどる。この会議のインフレ対策を扱ったセッションにおいてリュエフは、金価格を二倍にすることと、ユーロ・ドルを凍結することを提案しているが、つぎにこれらの提案について紹介しておきたい。

リュエフは、その提案に先立って、彼が信用量を貨幣用の金によって決定するという見解をもっているように誤解されているのではないかを恐れ、それについて弁解している。それはこういうことである。ロビンスは「金に返れ」と呼ぶ意見に反対したが、それは貨幣の総量が金の偶然の生産に依存するような制度を欲しないという理由からであった。リュエフはこれに関連して、私も信用量が専ら貨幣用金の量によって決定されるような制度には反対である。しかし、これは貨幣理論上複雑な事柄である。それで私はただ要点に触れておきたい。

この会議の若干の人々は私(リュエフ)の診断には賛成するが、私の処方箋には同意しないといった。マッハルプがつぎの提案をしながら私の方向において前進してくれたことに謝意を表す。すなわち、各中央銀行は連邦準備制度に封鎖された勘定のほかには、もはやどこにも弗をおかないようにする国際協約の提案これである。しかし、このような協約が成立しうる望みは余りないようである。私も一つの国際協約を考えているが、それは全く異なった根拠に立っている。私が考えているものは、各国中央銀行が外国為替を国際的な貨幣準備として数えないような制度に各国が同意するという国際条約である。もちろん、各中央銀行は当座の必要に対して外国為替をもつことは許されるが、しかし、各中央銀行は、現在おこなっているように、外国為替を準備として貨幣を発行することは許されないようにする制度である。

もし、この構想が承認されるならば、国際収支の赤字は外国為替ではなく金でもって決済されなければならぬことになるであろう。そして、弗残高を赤字の決済に利用しえなくなるであろうから、弗残高は多かれ少なかれ役に立たなくなるであろう。

私は永い間金の価格を二倍にすることを弁護してきたが、その理由は、以上述べたところにある。むしろ最近までは、このような動きがあつて、それがアメリカやイギリスにとって弗およびポンドの未払い公式残高を金で返済することができるような様子であつた。しかし、今では、ユーロダラーおよび他のヨーロッパ通貨が老大量に上つたため、単に金価格を二倍にすることでは、もはや問題を解決することができなくなつていふように思う。公式の弗の額は今やユーロダラーの量よりはるかに少ない。そして、いつかこの老大なヨーロッパ通貨が凍結されなければ、人々が弗以外の通貨を要求したとき、状態は重大となるであろう。

それで、私が過去において勧告した解決——金価格を二倍にすること——がなお充分であるとは考えていない。問題が今や人の手を離れてしまつていふ心配がある。いろいろな事件が重なり、その結果、各中央銀行は彼等の弗残高を増加することを拒絶するようになるか、あるいは返済を求めようになるかもしれない。そのいずれにせよ、アメリカから金輸出がおこなわれるか、外国為替市場において弗の価格低下が起きるかという事態にならう。このような事態は世界にとって非常に危険であると思う。そうなれば、一切の自由化、戦争以来満足すべき国際経済関係への回復に向けて達成された一切の進歩は失われてしまふであろう。私はなおこの危険を避けることを期待している。しかし、ロピンスが明らかにした現在の状況を考えるならば、この困難な問題の合理的解決について関係各国の同意をうる見込みがあるかという点、けつして樂觀を許さぬものがある、とリュエフは



いう。

さて、以上長々と紹介をしてきたが、これによって国際通貨の現状、国際流動性の創出機構の状況と世界的インフレーションとの関係についてリュエフおよびトリフィンが何を考え何を提案しているかを理解しえたと思う。それで、節を改めて、彼等によって示された線にそって、世界的インフレーションの問題について考察してみたい。

### 三

一 「世界的インフレーション」をテーマとした第三回ボロニア会議における討論参加者達の見解、別して国際通貨状況ならびに国際通貨制度に関して示唆的な意見を展開しているリュエフやトリフィンの所説を紹介するという本稿前半の課題をおえたと思うので、つぎの課題に入ることとする。現在の世界的インフレーションの原因およびそれを促進している要因について筆者自身の考えているところを率直に述べるとというのが後半の課題であった。

筆者もまた、<sup>(1)</sup>現在の世界的インフレーション現象は、戦後各国が採った経済成長政策ならびにこの政策を促進し助成するために形成された戦後における貨幣供給の国内的および国際的機構と関連させながら、理解しなければならぬと考えるものであるが、以下それについて筆者がどのように考察しているかを示し、識者の教えを乞いたいと思う。

(1) 世界的インフレーションと戦後における成長ヒステリアとの関係を考察している論者としては、アインッチヒと

世界的インフレーションと貨幣供給機構

世界的インフレーションと貨幣供給機構

アイ・エス・フリードマンを挙げるごことが多か。

Paul Einzig, *The Destiny of Gold*, London and Basingstoke 1972. P. Einzig, *The Destiny of the Dollar*, London and Basingstoke 1972. Irving S. Friedman, *Inflation, A World-wide Disaster*, Boston 1973. 等参照。

そうであるとしても、インフレーション現象をどのように解しているか、戦後のインフレーションの性格をどうみているか等について、筆者の見解を明らかにしておく責任があると思うので教科書風になって恐縮であるが、それらについて予め述べておかなければならない。

二 インフレーションは購入しうる財(サービスをふくむ、以下いつも同様)に対して貨幣の割合が増加する結果として諸価格が騰貴することを意味する<sup>(2)</sup>。騰貴の程度は人々の心理的態度に依存するところが大きいと思われるが、以下の考察では承知しながらこの関係を捨象する。

(2) この定義は平凡であるが否定しえないので、エフ・ヴィ・マイヤーのものを借用した。なお、以下の叙述のうちある部分はマイヤーの説明を援用した。F. V. Meyer, *Inflation and Capital*, Cambridge 1954. p. 9.

さて、右の場合、貨幣量に対する追加が銀行券の発行に基づくか、それとも銀行信用に起因するか、あるいは貨幣の流通速度の増加に原因があるかは重要ではない。いずれの場合においても、新しく供給された貨幣が蓄蔵されなければ、有効貨幣の量は財の供給に比べて相対的により大きくなる傾向がある。有効貨幣の量は財に対する需要をあらわす。もしそのときの諸価格で財に対する需要が財の供給より大きくなれば、諸価格は上昇するにちがいない。

このような関係から、注目されなければならぬものは、財に対する貨幣の割合であって、財および貨幣の絶対的な大きさではない。したがって、以下いずれの場合においてもインフレーションが発生すると思う。

- 1 貨幣量の増加の割合が、財の供給増加の割合より大きいとき、
- 2 貨幣量の増加があるにもかかわらず、財の供給が不変であるとき、
- 3 貨幣量の増加があるにもかかわらず、財の供給が減少するとき、
- 4 貨幣の供給量が不変であるにもかかわらず、財の供給が減少するとき、
- 5 貨幣量の減少の割合が、財供給の減少の割合より小さいとき、

第二次大戦後の世界において、各国の経済成長過程においてあらわれているインフレーションは、右のうちの第一の場合であることは明らかである。どの国も一般に完全雇用、経済成長を志向し、この目的達成のため、通貨・信用の供給量を多かれ少なかれ相対的に増大させながら一有効需要を増加させながら、つまり、意識的にある程度のインフレーション政策を採りながら、財生産の増加を計ってきたのである。

ところで、貨幣の供給量の増加と財供給量の増加との関係は、これを経済の発展・動態過程において把握しなければならぬ。貨幣の供給量の増加の割合対財供給量増加の割合の相対的關係が、経済の発展過程においてどのような推移を示しているかを知る必要があるということである。財供給の増加があるために貨幣供給の増加が生ずることもあり、反対に、貨幣供給の増加がおこなわれて財供給の増加が容易となる場合もある。現実の關係はそうであると思う。しかし、そのいずれにせよ、経済の動態過程において、貨幣の供給の増加率の変遷と財供給の増加率の推移との關係に注目する必要がある。

世界的インフレーションと貨幣供給機構

そして現実の世界でインフレーションがあらわれ、それが時とともに悪化あるいは激化しているということは、つまり、つぎのような経過を辿っているということになる。貨幣供給の増加率の推移と財供給増加率の変遷との関係において、これら二つの増加率の間の開きが、前者の増加率が増大するほどには後者の増加率が増加せず、その結果として、だんだん大きくなってきたところにインフレーションがあらわれたということができよう。インフレーションがだんだん悪化するということは、両者の間の開きが漸次大きくなり、しかもその大きくなる速度が早まるということを意味するのである。

解説的になるが、右に述べたことを数字をかりて説明するとつぎのようになる。再生産過程における年々の貨幣供給の増加率の推移を、1年目  $m_1$ 、2年目  $m_2$ 、3年目  $m_3$ 、4年目  $m_4$ 、5年目  $m_5$ …… $n$ 年目  $m_n$ とあらわし、財の供給増加率の変遷を、1年目  $g_1$ 、2年目  $g_2$ 、3年目  $g_3$ 、4年目  $g_4$ 、5年目  $g_5$ …… $n$ 年目  $g_n$ とあらわすならば、インフレーションが進行する様相は、インフレーションが中断されないと仮定すれば、

$$m_1 - g_1 < m_2 - g_2 < m_3 - g_3 < m_4 - g_4 < m_5 - g_5 \dots < m_n - g_n$$

または

$$\frac{m_1}{g_1} < \frac{m_2}{g_2} < \frac{m_3}{g_3} < \frac{m_4}{g_4} < \frac{m_5}{g_5} \dots < \frac{m_n}{g_n}$$

によってこれを示すことができらるであろう。

以上の説明によって、インフレーションの意味ならびにインフレーションの進行、激化の意味について筆者の理解しているところを明らかにしたつもりである。このような説明が数量説的すぎるきらいがあることは否定しえないが、今のところ、このように考えることとしてつぎに進みたい。

ところで、予め指摘しておかなければならぬことは、第一に、前記の  $\frac{m_1}{g_1} \wedge \frac{m_2}{g_2} \wedge \frac{m_3}{g_3} \dots$  という関係が形成されてきた背景であり、第二に、この関係が形成される過程において採られた各国の貨幣・信用政策の性格である。また、第三に問題になるのは、各国の貨幣・信用政策を大きく制約し、これを方向づけてきた貨幣供給の国内機構および国際的機構である。世界的なインフレーションの原因を広く解するならば、第一、第二および第三に掲げるすべてがインフレーションの進行を促進し、進んで悪化させた要因に数えられるであろう。しかし、その根本的な原因は第一の背景に求められ、そして、第二の貨幣・信用政策および第三の貨幣の国内的および国際的機構は、インフレーションを助成、促進した要素であることとみることができると思う。

三 さて、最初に考察しなければならないのは、インフレーション現象を発生せしめ激化させてきた背景、環境についてである。しかし、本稿当面の目的はインフレーションの根本原因を究明するという点にないので、これについては筆者の考えの要点だけを記すにとどめたい。

第二次大戦後、世界各国とくに先進国の人々の思想と行動を主として支配し左右したものは、完全雇用の達成、経済成長への努力であった。人々が最もおそれたものは、過去の世界的な大不況、そのときの大失業の永く忘れえない苦しい経験を再び体験することであった。大不況期における苦悩、呻吟がその後永く後遺症として残ったとみることができ。はじめはまず先勝国とくにアメリカ、それから先勝国側にあったけれども、長期の戦争によって経済的にも社会的にも深大な打撃をうけてそれからの回復に大奮闘をしなければならなかった国々、さらに、敗戦後荒廃から立上り経済の回復、再建に、つづいて拡大に死物狂いの奔走をしなければならなかった国々、たとえばドイツや日本のような国々、すべての国々が完全雇用、経済成長を第一の主要目標として勢力的

な活動を展開したのである。そればかりではない。戦後、政治的にまた社会・経済的に解放され独立国となつたいわゆる後進国あるいは開発途上国も、産業の近代化を目指して活動しはじめたのである。

そのほか世界的インフレーションの背景をなしているものでまず第一に挙げなければならぬものは、いうまでもなく、戦後の冷戦、国防費の増大、長期にわたつたヴェトナム戦争にみられる龐大な物資の消耗等である。また、経済成長の目的が達成されてゆく過程においてこれと結合して志向された福祉国家の樹立、社会保障の拡充のために採られた各種の措置も背景のなかで考える必要がある。とくに人々をインフレーションの悪影響や苦しみから解放することも福祉政策の目標でなければならぬにもかかわらず、インフレ時代の福祉政策が皮肉にもインフレーションを促進する一要因となつている。そのほか、成長政策と併行して人々の多消費型の経済生活の普及拡大もまたインフレーション促進に寄与しているのを見る。

ところで、完全雇用を維持し経済成長の目的を継続的に達成するためには、各国、各地域に存在するあるいは開発しうる人的、物的資源をますます多く生産過程へ引入れることができればならない。また、実際に人々はそうしてきたのである。経済成長の過程において多需要、多消費の傾向が強化され促進されたことは、成長の規模を大きくしその構造を複雑ならしめ——資源消費を多岐ならしめ——るとともに、成長のテンポをいっそう早めてゆくことになつたのである。その結果、世界の資源が生産過程へ導入される範囲と規模はますます大きくなるばかりでなく、資源の生産過程への導入の速度がいっそう加速されているのが実情である。しかし、当然のことながら、生産過程へ引入れることができる資源は無尽蔵ではなく、また、それを開発する場合の諸条件、自然的条件、政治的・社会的条件および技術的条件は、事態の進展につれていよいよ困難なものになりつつある。

われわれが現在その中にあるのは、このような環境、段階であるといふことができよう。また、世界的インフレーションの現象は、全くこのような環境、段階にあることを反映している姿であるとみることもできよう。

(3) アメリカは人口において世界人口の六％であるが、資源の消費では世界のエネルギーの三分の一を使用する経済構造をもっている。日本や西欧諸国は、この点でだんだんアメリカ化しているのが現状である。資源多消費型の経済といつてよいであろう。なお、資源消費の増大と世界的インフレーションとの関係については Fortune, 1973/9, p. 161~162. を参照。

四 さて、以上にみたとおりでであるとすれば、それでは何故このような事態になったかと問われることになる。しかし、この問いに対して満足しうる答えを与えるためには、戦後の経済的变化のみならず、国際的および国内的政治事情の複雑化、社会関係の多岐化、人々の価値観、生活意識、生活様式および水準の上に生じた変化、モラルの変化、科学的研究および技術開発の上にもたらされた革新等々に関して究明しながら、上に述べたような事態の進行を相関的に解明しなければならぬであろう。しかし、このような解明は現在のわれわれの能力を超えたものである。したがって、ここでは、上記の事態の進行を促進したと思われる直接的な政策、措置に限定して、われわれの理解しているところを率直に述べるとどめたい。

それで、取上げて考察する事項は、戦後各国政府、通貨当局が採ってきた貨幣・信用政策の性格である。もちろん、財政政策もこれに密接な関係があるし、他の経済政策も深い関係がある。しかし、財政政策および他の経済政策の大半が貨幣・信用活動と関連しながらあるいはこれを媒介にして遂行されたまた顕現されるものと解されるので、考察を貨幣・信用政策の性格に絞って述べることにしたい。

いうまでもなく、われわれがそのなかで生活している世界は、貨幣・信用経済の社会である。それで、完全雇用、経済成長の目的を達成するためには、まず必要とする資源を支配しうるための手段、国内では通貨、国際的にはいわゆる国際的流動性を入手しなければならぬ、というのが現在の社会の仕組である。再生産過程において年々の成長率を高めようとすればするほど、これらの通貨、流動性を増加してゆくことが必要である。流通速度の増加は通貨、流動性の増加をある程度軽減することを可能ならしめるかもしれないがそうである。

さて、戦後今まで各国が採った貨幣・信用政策はどのようなものであったか。もちろん、若干の国々における例外やある一時期における例外的な措置はあったとしても、一般に、相対的に過剰な貨幣・信用創出の政策が採られてきたと判断されるのである。短期的にはそのときの事態の要請に応じて金融引締や財政支出の圧縮、削減という措置が採られてきたことは否定しえない。しかし、戦後今日までの経過を長期的に観察すれば、財供給の増加率より高い増加率をもって貨幣・信用を創出してきたものと推定することができるのである。そうでなければインフレーションが現出したりそれが激化するようなことはなかった筈である。戦後の経済成長はインフレを伴うとか、それはインフレーション政策を採りながらおこなわれたという説明は、この意味で正しいようである。

ところで、このような貨幣・信用政策は正しい政策であったかどうか。成長至上主義者は、経済成長のためにやむをえない必要な措置である、そのためには諸価格の上昇、通貨価値の低下はやむをえない、と弁護するかもしれない。単に弁護する程度ならよい。しかし、積極的にこういった政策を評価する態度はゆきすぎといわなければならぬ。このような政策がどういう意味をもっているか、つぎに、この問題に造詣の深い二人の所説を引



用しながら考えてみたい。

最初に引用されるのは、カール・エルスターの貨幣造出の限界についての見解である。すなわち、「貨幣造出の範囲を定めなければならぬものは、国民経済の要求でなければならず、国家の要求のようなものであってはならないという指導原理から出発すべきであり、またさらに購買しうる財貨の増加だけが貨幣の増加を正当化することができるという考慮から出発すべきである。」<sup>(4)</sup>というのである。この含蓄に富む言葉は、第一次大戦後にけるドイツの大インフレーションを身をもって体験した貨幣学者の警告でもあることに注意したい。

(4) Karl Elster, *Seele des Geldes*, 2 Aufl., Jena 1923. S. 369. 入沢民政訳「貨幣原論」東京 昭和三年 五四 八頁参照。

つぎに引用したいのは、上記の国際会議においても所得政策を力説し、他の論者の間に活潑な論議をひきおこしたハロッドが貨幣政策の根本原理について述べた言葉である。すなわち、「最も重要な原則は、貨幣政策を他の経済政策上の措置に合せて、潜在的な成長を考慮しながら、財およびサービスに対する総需要が国民経済の潜在的供給力と等しくなるように規制すべきである。過剰需要や過少需要はともに修正しなければならない。」<sup>(5)</sup>という見解である。

(5) R. F. Harrod, *Policy against Inflation*, New York 1958, Preface xi.

エルスターが警告し、ハロッドが主張する原則は、現在でもなお無視しえない準則でなければならない。それで、これらの原則を前提にして、戦後各国が採ってきた貨幣創出政策の経過を、長期的な観点から眺めるとき、どのようにいわなければならないか。さらに購買しうべき財貨の増加の可能性を充分に考慮しながら、貨幣供給

### 世界的インフレーションと貨幣供給機構

がおこなわれたであろうか。あるいはまた、潜在的な成長を充分予測しながら、財およびサービスに対する総需要が国民経済の潜在的供給力と等しくなるように規制されながら、貨幣供給がおこなわれたといえるであろうか。ここに検討すべき問題がある。関係者は貨幣供給に当って守るべき原則を忘れたのではなかったかもしれないが、貨幣価値の安定よりも完全雇用、成長重視の勢いに押されつづけてきたことは、経験が示しているように思われる。インフレーションが世界的に一般化し、最近ではそれが悪化しつつあるという事実から判断すれば、エルスターやハロッドの掲げる貨幣政策上の要請から違背してきたといっても差支えあるまい。ともあれ、物価が上昇し貨幣価値が低下してゆくにもかかわらず、人々が耐えている間は、貨幣政策の原則を軽視することもできよう。しかし、人々の忍耐にも限度があり、現在その限度に近づいているように思われる。

さて、上述のように、われわれは、戦後における各国の貨幣供給政策の本質を、貨幣政策上守らなければならぬ基本的要請に違背した点に求めるものであるが、それが各当局者の事態の進行過程についての洞察力の欠除、識見の不足および誤った措置だけに基因するとは考えていない。もちろん、それらもあつたであろう。しかし、戦後、各国の貨幣供給政策を、インフレーションを惹起せしめ悪化せしめるような方向へ導いた根本的な要因は、戦後形成され体制化された通貨、流動性の供給機構のなかにあるとみられるのである。端的にまた大把握に言えば、この機構には、事態が必要とするとき直ちに貨幣供給をチェックし調節する制約者、レギュレーター——故意か偶然かは別として——存在しないところに大きな欠陥があるといつてよい。いいかえれば、かつて世界の経済が金本位制によって整序され左右されたながら繁栄しえた時代に、金が演じたような役割をもつレギュレーターが欠けているのである。そうであることはリュエフの指摘するとおりである。

だからといって、われわれはリュエフとともに、金に返れとか金だけをレギュレーターとする制度に戻れなど考えてはいない。第一次大戦後のある時期には金本位制への復帰が取上げられたが、一方で世界の経済の拡大が要望されているのに他方で金の供給増加に期待がかけられないという状態に入ってしまったから、金だけによって貨幣供給が左右される制度の下では、経済の発展、拡大が阻止されるという思想があらわれ、それがまた不況克服の思想として一般に支持されるようになったのである。周知のとおり、この思想の典型的な代表者はケインズである。彼は過少雇用の原因が金本位制のなかに内在すると認め<sup>(6)</sup>たし、また、総需要の増加を要請する立場から、金本位制の下では経済成長が制約されると考えて、金本位制に反対したのである<sup>(7)</sup>。なお、世界経済事情の変化につれて金本位制から離脱しなければならなかったとしても、金本位制のもっていた大きな長所、すなわち金準備の拘束が貨幣価値および経済の安定を維持するという関係が、漸次軽視されるにいたったと思われ<sup>(8)</sup>る。

(6) R. F. Harrod, *Policy against Inflation*, p. 26.

(7) P. Einzig, *The Destiny of Gold*, 1972, p. 5, p. 19.

(8) P. Einzig, *The Destiny of Gold*, p. 6.

さて、事態がさらに進行し、本格的に経済成長が目標とされその拡大が重要視される時代に入ってから、金を貨幣供給の唯一のレギュレーターとする制度では不都合になったとしてもそれは当然であった。これにつれて金の非貨幣化が強調され人々がこれに追随したのも時勢であった。IMFの発足以来、国内的には、金の非貨幣化は完成したかにみえる。しかし、国際的には、金の役割、貨幣供給の準備としての金の機能をなるべく小さなものにしようと意図しながらも、金の非貨幣化を貫徹しえないでいるのが真相である<sup>(9)</sup>。

世界的インフレーションと貨幣供給機構

(9) P. Einzig, *The Destiny of Gold*, p. 35.

ここで考察を本筋にもどし、IMF創立以来最近までの貨幣供給を条件づけている国際的な制度の変遷過程を要約することにする。まず、人々は金の機能に期待をかけることをやめたが、金の拘束から全く解放されるところまではゆかない状態で、国際的な貨幣供給の機構をつくりあげたのが、戦後のIMF機構による金為替本位制であり、それが進展して形成されたのが弗本位制である。弗本位制になると、各国中央銀行は弗準備によって貨幣供給をおこなうことができるようになり、弗準備の増加によって貨幣供給を増加せしめることができるようになった。流動性の供給という観点からみると、IMFメカニズムは、ロビンスが指摘するように、インフレーションを促進する性質のものであった。このメカニズムは、理由はともかく結果的には、世界を弗の氾濫するにまかせ大きなインフレーションの渦中へおとし入れたのである。そればかりではない。トリフィンが指摘しているように、その上、SDRというペーパー・ゴールドが発明されたのである。これは洪水をひかせるどころか、洪水の規模をさらに大きくしているとみられている現状である。なお、SDRの発明とその発行は、金の非貨幣化をさらに前進せしめるといわれているが、真相は、アメリカおよびイギリスがこれによってさらに多くの借金をすることができるようになるためであるともみられている<sup>(11)</sup>。

(10) ロビンスはケインズの清算同盟もデフレーションの防止というよりはインフレーションを促進する性質のものであると認めている。さらにSDRもそのような性質のものと考えている(上掲報告書二二頁参照)。フィンチヒもまたSDRがインフレーションを促進すると認める。P. Einzig, *The Destiny of Gold*, p. 6.

(11) P. Einzig, *The Destiny of the Dollar*, London and Basingstoke 1972, p. 35.

ポロニア会議における論者の見解は、細かい点をあげれば多岐にわたっているのを見るが、世界的インフレーションの主なる促進要因が過剰弗の存在と国籍のないユーロダラーの増加にありと認める点では、ほぼ共通していると判断される。

繰返すことになるが、筆者の考察の結果はつぎの如くである。戦後、国内貨幣の供給、国際的流動性の創出を方向づけるためにつくりあげられた機構は、経済成長を持続的に賄うためには、またとくにアメリカの活動にとっては、まことに好都合な仕組であった。しかし、それは通貨、流動性の過剰供給を容易ならしめるような仕組であった。また、それは、事態の要請によって通貨、流動性の供給の増加をチェックし調節することができるレギュレーターをもたない機構である。したがって、それはインフレーションの要因となりインフレーションを促進するメカニズムであるということができる。SDRはインフレーションを倍加させる要素である。

本稿をおわるに当って、最近の著書で環境汚染、公害および資源の浪費という非常に広い見地から金の重要性を再評価しているアインチヒの含蓄的な言葉を紹介しておきたい。曰く「環境を考慮する立場からみれば、貨幣制度上、金は不可欠のものである。……金が環境破壊を緩和しうる自然の調節者 (nature's balance) として役に立ったのは、金が相対的に欠乏していたためであり、また、飽くことのない需要を前にして貨幣供給を不十分ならしめたためである。金が貨幣制度に用いられていけば、この金の自然調節的機能が貨幣のインフレ的乱用がもたらす環境破壊を緩和しうると思われるので、金の役割が以前に比べてはるかに重要となったその時に、その役割が弱められたことは、非常に不幸であり全く悲劇である。」<sup>(12)</sup>と。

(12) なお、彼はこの著書のいたるところで成長ヒステリーのインフレーション政策が資源の乱用、浪費、自然環境の悪

世界的インフレーションと貨幣供給機構

化、破壊を招いた事情を説明している。また、それと金の非貨幣化運動との関係を指摘しているのを見る。

P. Einzig, *The Destiny of Gold*, Preface.

(一九七四、一、十五記)