

インフレーションニストの錯覚

有 井 治

第一次世界大戦後の一九二一、二三年に亘る独逸の超インフレの経験に基づいて、アーヴィング・フィッシャーが『貨幣錯覚⁽¹⁾』を説いて、世人に警告を發したのは一九二四年であつた。この警告は一部学者の注目するところとなつたが、多くの人々には等閑視された。第二次世界大戦後にいわゆるクリイピング・インフレーションの警報を最初に發したのは、私の知る限りでは英国の週刊経済誌『エコノミスト』⁽²⁾であらう。その後は理論的ないし実証的な研究や論議の發表は著しく活発となつたが、なおその終熄への実践的な努力は不十分であると思われ。これは一方では無責任な当座逃れの政策当局が、総花的な人気取り対策に始終していることにもよるが、甘言は俚耳に入りやすく良薬は口に苦しと言われるように、易きに就きやすいという人々の性向にも依存する。しかし他方においてインフレーションニストの理論的な指導が、与つて大いに影響していることを見逃してはならない。それは恰も百二十年前に發表されたマルキシズムの思想が、今なお一部の人々によって、その個人的ないし階級的な利害關係から信奉されているのと同様であらう。従つてここにインフレーションニストの思想を考察し吟

味しようと思ふ。

- (1) I. Fisher, Money Illusion, New York, 1924.
- (2) 'Agenda for the Age of Inflation', The Economist, Aug. 18, 1951, p. 382-4, Aug. 25, p. 435-7, Sep. 1, p. 490-91.
- (3) 拙稿「新インフレ論議について」(本誌第十四号—昭和三十六年十一月—所収)参照。
- (4) マルキシズムの要諦は、一九四八年に発表された「共産党宣言」で明らかにされている。(これはJ.S.ミルの「経済原論」が発表された年である)。なお「資本論」の第一巻は、今から百年前の一九六七年に発行されたものである。

一 インフレーションと貨幣錯覚

インフレーションの意義については、今なお学者間に一定した説明がないのであるが、異常な物価騰貴ないし貨幣の購買力の低下を指称する点では、多くの意見が一致するようである。そこで異常な物価騰貴という以上、物価騰貴の程度と速度とを規定しなければならない。私は人々の現在価値と将来価値との選好度が、利子率として客観的に表示されるのであるから、利子率を超える物価騰貴をインフレーションと呼ぶべきだと思ふ。例えば年利五分の経済社会において、一年間に五分を超える物価水準の上昇はインフレであり、日歩二銭の場合は一日に一万分の二を超える物価水準の騰貴を、インフレーションというのである。固より物価水準上昇の程度と速度の更に大きいものがあり、このためにいわゆるロケットティングないしギャロッピング・インフレと、トロツキティングないしクリッピング・インフレとが区別されるわけであるが、私は前者を幾何級数的な物価騰貴を意味する

急性的なインフレ、後者を算術級数的な物価騰貴を意味する慢性的なインフレ、と解するのが妥当であると思じている。⁽⁶⁾

インフレーションの特徴は異常な物価騰貴、従って異常な貨幣の価値の下落であつて、これは二つの方面に表現される。すなわち一は流通する貨幣数量の増加よりも、物価騰貴の傾向が大きくなることであり、他は物価騰貴が流通貨幣数量の増加に先行することである。詳しくいえば、すでに屢々貨幣数量の膨脹があり、将来もまた引続いてその増加が予想されるような情況の下では、貨幣を所持する額が多ければ多い程、またその保有時間が長ければ長い程、その受ける損失も亦大きくなるであらう。そこで人々はこの損失を免れようとして、手許現金を極度に縮小し、貨幣を商品化しようとして、商品の市場存在量は売手と買手の双方の事情から欠乏する。いわゆる買溜めと売措しみがこれである。この意味において心理的でないインフレはない、と言ふことができる。ただ慢性的なインフレの下では、物価水準上昇の程度が激烈でないために、多くの人々はインフレを意識しながらこれに対処しようとせず、それだけにその禍害は強大でないで思われているにすぎない。

さて、もしインフレーションをば上に述べたような物価騰貴の経過過程と解するならば、物価の上昇と歩調をあわして増大しないような所得をもつ階層の人々、例えば労賃・給料・俸給などの所得者や、地主や家主その他の利子生活者などが、消費を切りつめて節約を余儀なくされ、いわゆる貨幣的な強制貯蓄の現象が現われることは、公私を通ずる信用創造または追加信用を認める限り、何人にも明らかなところである。例えば我国の公務員の俸給は、毎年四月を基準とした人事院の勧告が、数箇月遅れて実施されるのが通例で、また勧告が一〇〇%実現されたのは例外であつた。

これに対してもし企業者がインフレを歓迎するとすれば、それはいわゆる貨幣錯覚による以外の何物でもない。例えば或る商品を千円で仕入れた商人が、これを千五百円で売り、五百円の利益を得たとしても、もしこの売却がインフレによる物価騰貴のためであったとするならば、彼は次回にこれと同じ商品を仕入れるのに千五百円を必要とするであろう。従ってこの五百円の収益は名目的なもので、いわば帳簿上の利益すなわちいわゆる『紙上の利潤』(Paper Profit)にすぎないであろう。同様の利潤または利益は、インフレの進行過程において、更新費または減価償却費について起こる。古い土地や建物および工場や機械などは帳簿価格が低く、同じ割合の減価償却を行えば、古い企業の収益は大きくなるに反して、新しい会社の利潤は償却費に吸収されて小さくなるであろう。しかも更新に際してはインフレのために、全額の償却積立金も更新費に足りないだけでなく、このような利益または利潤も課税の対象とされているのである。

ところが第二次世界大戦後は、ケインズやビバリッジ⁶⁾の主張に添って各国は、財政政策によっていわゆる完全雇用政策を採用するようになり、しかも労働者は貨幣労賃には強い関心をもつけれども、『物価騰貴の結果として、実質労賃が徐徐に自動的に引下げられる場合』⁷⁾には比較的抗争が少ない、という労働者蔑視の上に立つインフレ思想に災されて、一九五〇年代はクリイピング・インフレの時代と呼ばれ、一九六〇年代にはいると、さらに経済成長の促進をはかる目的から、再び各国におけるインフレ傾向が強まっている。

しかしながらインフレーションは、多くの人々の消費節約が可能でありまた望ましい時に、しかもこの節約が財政措置で達成の不可能な場合に、労賃と物価の悪循環が常に断ち切られることを条件として、ある程度の正当性が認められるにすぎない。いわばそれは一種の必要悪(Necessary Evil)である。インフレは所得や財産の課徴

ないし没収を意味し、インフレによって利益を得るものは国家だけである。それにも拘らず完全雇用や経済成長のために、人々の貨幣的な強制貯蓄の犠牲において、各国でインフレ政策が採られるのは何故であろうか。これは専ら民主政治の左翼化によるものと思われる。民主政治は多数決の政治である、政権の坐につく者は、多数を獲得しなければならぬ。デフレは右翼的で独裁的な政策とされ、非民主的な政治と考えられている。ただしデフレは少数の投票者に大きく影響するが、インフレは多数の投票者に比較的小さい影響を与えるにすぎない、と思われているからであろう。大衆の収入を引上げ、補助金や助成金を与えて、その社会的地位を向上させることは、すべての人の貨幣所得を切下げることよりも、受けいれられやすいからである。(いづれの場合でも関係者の実質所得から見れば、結極は同じことになるのであるが)。しかも課税による貨幣所得の切下げは、国民や国会の賛同がえがたく、安易な借入れや公債政策に陥りやすいからであり、例えば第一次大戦中の英国のように、不換政府紙幣の発行はその最も容易な方法だからであり、貨幣の供給量が『単なる筆先で』(by a mere stroke of the pen)⁽⁸⁾自由に容易に増加されうる管理通貨制度も亦、これに準ずるものである。(例えばわが日本銀行券の発行限度は、最近十年間に約三・五倍となり、昭和三八年以降は年々約一五%の増加となっている)

(5) 前掲拙稿「新インフレ論議について」参照。

(6) W. H. Beveridge, *Full Employment in a Free Society*, London, 1944.

(7) J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London, 1936, p. 264.

(8) W. Weddigen, *Theoretische Volkswirtschaftslehre*, Berlin, 1964, S. 276, 参照。例えば我国にちつて太平洋戦争中の国債は、昭和二一〜三年のインフレによって殆んど無価値のものとなったことを思えば、この間の事情は明らかであろう。

インフレーションニストの錯覚

- (6) A. C. Pigou, 'The Exchange Value of Legal Tender Money', *Essays in Applied Economics*, London, 1923, p. 191.

二 インフレーションニストの錯覚

経済学史上で最初のインフレーションニストとして知られているのは、経済学の創始者といわれるアダム・スミスと同郷の、スコットランド人ジョン・ロウ (John ou Jean Law, 1671—1729) であろう。彼の提案は紙幣と信用証券の発行によって、一国の富裕を招来することができるというのであって、フランスのルイ十五世に招かれて創設した *Banque Générale de Mississippi Cie.* とが、非常に株式インフレーション景気を醸成し、英国では言わゆる *South Sea Bubbles* となり、彼は異常な分限者となった (1717—20) のであるが、僅かに三年、その破綻と共に起つた一七一九年の恐慌によって一敗地に塗れ、極度の窮乏の裡にヴェニスで死んだ劇的な生涯は、経済史上にあまりにも明らかである。⁽⁹⁾ しかしここでは現代のインフレーションニストとして、理論的にも実践的にも大きな影響を与えた二人の学者、すなわちシュムペーターおよびケインズについて考察するに止める。

なおシュムペーターの後継者として、またケインズの前駆者として、いわゆる『ハーン文献』を生んだハーンの所説⁽¹⁰⁾を検討すべきであるが、後に至つてこれを『若気の罪』(a sin of my youth) としてゐるので、ここでは割愛することにした。

- (10) ロウの貨幣経済思想については、拙著「貨幣数量説の研究」(昭和二四年、有斐閣刊) 第一編第一章第一節(七)を、その経済史実との関連については、拙著「景気論概説」(昭和十六年、有斐閣刊) 第三章第一節を参照されたい。

- (11) A. Hahn, *Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits*, Tübingen, 1. Aufl., 1920; 2. Aufl., 1924; 3.

AufI., 1930. (大北文次郎訳「銀行信用の国民経済的理論」昭和十八年、実業之日本社刊)。第二版は第一版に新たに序文を加えただけであるが、第三版では第一・二版の主張を緩和したので、旧版との間には重大な差異のあるものとなっている。

(2) A. Hahn, *The Economics of Illusion*, New York, 1949, p. 6.

(1) シュムペーター (Joseph A. Schumpeter, 1883—1950.)

シュムペーターは、信用をば『本質的には企業者に譲渡する目的からの購買力の創造』であるとし、信用は『財貨吸引の挺子となる』という。そして『企業者は自分の得た信用よりも、または彼が直接間接に奪取した財貨の価額よりも、より大きな価額をもつ商品によって、それだけ財貨の流れを豊富にするようになる。かくて貨幣と財貨との二つの流れの間の並行関係は、単なる恢復以上に恢復され、信用インフレーションは単なる排除以上に排除され、その物価に及ぼした影響は、単なる補償以上に補償されるから、この場合にはもはや信用インフレーションは一般的に存在しない——否、むしろデフレーションがある——ただ購買力の出現と、これに従属する商品の出現とが同時的でないために、一時的にはインフレーションの外観が生まれるにすぎぬ』とする。

しかしながら受信者である企業者は、その借受けた購買力が創造されたものであるか、または転貸によるものであるかを顧慮することなく、これが更に広い範囲に亘って起こるならば、物価騰貴が発生するとともに、それが漸次に経済社会に波及するであろう。労賃・俸給・地代・家賃・利子など、いわゆる定額所得者は、従来と同額の名目所得を受けるに止まるから、その消費需要は縮小せざるをえない。この結果として国民所得の分配に變動が起り、消費財への需要は制限され、生産財への需要は拡大する。かくて信用創造の前提となった自発的な

貯蓄が強制的な貯蓄となり、ここにその反動が不可避的必至的となるであろう。要するに追加信用の創設が、生産的效果を發揮するのは、人的ならびに物的な遊休資源の存在する場合、すなわちいわゆる不完全な雇用と利用の下においてだけであって、完全な雇用と利用の下においてはインフレーションとなる、ということができらるであろう。

なおこの主張は、まず第一にロバートソンのいう『懐妊期間』(Period of Gestation)¹⁶⁾ すなわち建設期間を忘れたものであり、第二に所得を生み出すが商品を生産せず、サービスを生み出しても評価不可能な追加信用による投資——特に公共投資を無視するものであり、第三に労賃を含めた価格の下方硬直性を考慮せず、いわゆる経済のエンツロピー(Entropy)¹⁷⁾ すなわち経済過程の逆行不可能の原理を認めないものである、¹⁸⁾ ということのできるものではないと明らかなであろう。

- ⑧ J. Schumpeter, Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung, München u. Leipzig, 1912, 4. Aufl., 1935, 3. Kap. § 1, S. 159. (中山伊知郎・東畑精一共訳「経済発展の理論」——昭和十二年、岩波書店刊——二六九頁) 参照。
- ⑨ D. H. Robertson, Banking Policy and the Price Level, London, 1926, 3rd. rev. ed. 1932. (豊崎稔訳「貨幣政策と物価」——昭和十一年、大同書院刊) 参照。

⑩ ケインズ (John Maynard Keynes, 1883—1946)

ケインズの『一般理論』の体系は極めて簡素である。すなわち独立変数とされているのは、消費性向と資本の限界効率および利子率の三つで、¹⁹⁾ 労賃単位と貨幣量が与えられると、それによって従属変数たる生産高と雇用量が決定されるというものである。すなわち(1)(貨幣量)と流動性選好が利子率を決定し、(2)利子率と資本の限界効

率が投資水準を決定し、(3)投資水準と限界消費性向が（投資乗数を通して）所得・生産高または実質国民所得および雇用量を決定する、とするものである。そして雇用量または所得は、生産物に関する総需要と総供給の均衡点で決定され、いわゆる有効需要とは此点における総需要のことである。需要表は生産物の総需要Dと、雇用量Nとの函数関係 $D=f(N)$ を、供給表は総供給Zと、雇用量Nとの函数関係 $Z=g(N)$ を示す。雇用量と生産高が増加すれば、生産物の総需要も総供給も増加するから、DおよびZは共に雇用量Nの増加函数である。しかし生産要素の価値を不変とすれば、短期においては資本設備を一定と考えることができるから、雇用量ないし所得は主として総需要に依存することになる。

ケインズによれば、雇用量は必ずしも完全雇用の水準に達するものではない。ただし彼は『生産はそれらの敗路を開拓する』という、いわゆるセイの販路法則 (L'loi des Débouchés—J. B. Say) を否定するからである。経済が成長し発展するということは、生産高または実質国民所得が次第に増大することを意味するのであるが、これを実現するためには、それに相応する有効需要が存在しなければならぬ。すなわち増加した生産物が消費されるためには、まずこれに相応する購買力、従って所得のあることが前提となる。しかし人々の消費性向が増大する割合は、所得増加の割合よりも小さい。すなわちいわゆる限界消費性向の値は正であるが一よりも小さい

$$(1) \frac{dC}{dY} < 0 \text{ (ただし可能な国民所得の増加額と、可能な消費の増加額との差額を、補償するのに十分な投資のない限り、経済社会全体の有効需要は、完全雇用を実現さすには不十分で、ここに非自発的な失業が発生する。従って完全雇用を実現さすためには、国家の経済政策によって、有効需要を拡大する必要があり、そのためには所有の不平等や所得の不平等を補整して、国民の消費性向を増大させることも有用であるが、ケインズが特に)}$$

重視したのは投資の増加である。このような投資の増加策として彼は、主として貨幣の操作による利子率の低下を提唱したのであるが、もしこれで不十分であるならば、公共投資と全体としての投資計画をば、国家が統制する必要があるとする。すなわち低金利政策 (Easy or Cheap Money Policy) および——もしこれが不十分であるならば——政府の赤字支出 (Deficit Spending) ——より広義の貨幣金融政策——によって完全雇用は保証される、と云うのである。

しかもケインズは『事实上、貨幣労賃契約を低い水準に改訂しようとする雇用者達の運動は、物価騰貴の結果として実質労賃が、徐々にそうして自動的に引下げられる場合よりも、はるかに強く抗争されるであろう』⁶⁶ といふのであるから、『物価騰貴の結果として、実質労賃が徐々に自動的に引下げられる場合』すなわちインフレーションをば、理想型として提唱するものである、といふことができるであろう。

66 Keynes, General Theory, p. 246-7. (塩野谷訳本、二九五—六頁)

67 Ibid., p. 264. (訳本、三二七頁)

(三) 生産の目的に利用される追加信用は、創造された購買力が何れ生産の増加となって現われるのであるから、到底長くインフレーション的な作用をもつものではない、というシュムペーターやケインズその他のインフレーションニストの見解は、少なくとも次のような理由から、誤謬であると言わなければならぬと思ふ。⁶⁸

(1) 価格騰貴のために従来の生産者から奪取される生産力は、購買力の創造がなければ、そのまま利用されることができらるであろう。『財貨の流れが豊富になる』⁶⁹ ということは、正常的な生産以上のもの、すなわち少なくとも費用を補償する以上のものについてだけ、認められうるものである。しかも生産のための費用が補償される

という過程においては、追加的な購買力の一円と雖も『補償』されないのである。

(2) 新たに創造された購買力と、豊富になる生産物とが、数量的に補償されるためには、異常な利得すなわち少なくとも一〇〇%の利得を必要とする。しかしこのような異常な利得は、極めて稀な異常の場合を除き、普通の生産拡張では到底期待され得べくもない。

(3) 新たに創造された購買力が、価格を騰貴さす作用は、実際に広大な販路を持つような財貨によってのみ、補償されるにすぎない。しかし追加信用の創設は生産設備に投下されるのであるから、その利用だけが市場に現われるにすぎない。

(4) 反対に購買手段である貨幣については、その流通速度が顧慮されなければならない。すなわち新たに創造された購買力も、支払習慣に順応して、従来からの貨幣数量と同じ速度で流通する、と仮定しなければならぬ。しかし新たに創造された貨幣の数量は、或る期間内は数倍の購買力として用いられ、そのために財貨への需要は著しく強烈に増大し、最初に仮定しなければならぬと信じたところとは異なるであろう。このように増大する需要を補償できる財貨の数量は、従って直ちに数倍の生産費となるであろう。

このような生産力の増大が、何処から如何にして発生するか。シュムペーターによれば、これは恐らく最初いわれる『有能な企業者』(Energischer Unternehmer)によって企画され実施されるであろうが、その場合に彼は明らかに模倣と追隨によって、その創意工夫が一般化し普遍化することを考えなければならぬ。その結果として、利子は殆んど無視することのできる大きさに分散するだけでなく、多数の模倣ならびに追隨的な競争者の出現は、価格を低下させて利潤を皆無とするであろう。もしそうでなければ追加信用の創造によって、無から有を生

むことができる、といふことになるであらう。

§ G. Halm, Geld-Kredit-Banken, München u. Leipzig, 1935, § 3, 15, 参照。

三 錯覚の経済理論

ケインズはその著『雇用・利子および貨幣の一般理論』の冒頭において、『古典学派理論が想定している状態は、いくつかの可能な均衡状態のある一つの場合にすぎないだけでなく、古典派理論の想定する特殊の場合なるものの性質は、我々が現に生活している経済社会の特徴とは異っている。従つてもし我々が、その教えるところを経験の事実にあてはめようとするならば、それは人を誤り困惑さす結果となるであらう』といふのであるが、そのいわゆる『我々が現に生活している経済社会』ないし『経験の事実』なるものは、第一次世界大戦後の大不況すなわち一九三〇年代の異常なデフレーション時代のものであることは、いまや多くの人々によって認められているところである。従つて彼の所説——および彼を祖述し彼に追隨する人々の所論——は逆方向への誤謬、すなわちインフレーションニストの錯覚を含むものである。

(一) 雇用理論の錯覚

ケインズは『同質で相互に代替的な』未利用または遊休する資源の存在を前提として、『失業が存在する限り、雇用は貨幣の数量と同じ割合で変動するであらう。そして完全雇用が存在するならば、物価は貨幣の数量と同じ割合で変動するであらう』(p. 296) という。それ故に貨幣量の増加によって低金利を招来し、投資の拡大による雇用の増加は、『物価騰貴の結果として、実質労賃が徐々にかつ自動的に低下される場合』(p. 264)、すなわち勞

資の双方に貨幣錯覚のある場合に限られる。

しかし既にアダム・スミスが述べたように、労賃は貨幣で労働者に支払われるのが普通であるけれども、その
真実の収入は他の総ての人々と同様に、貨幣ではなく貨幣の価値で、すなわち金属個片ではなく、それによって
得られるものから成立っているのである。すでに両世界大戦でのインフレを経験した各国の労働者、殊に労働組
合の指導者達が、実質労賃の低下について無関心であるとは考えられない。労働者生計費指数や消費者物価指数
の上昇を理由としての、賃上げの交渉やストライキの発生は、はたして何を物語るのであろうか。いわゆる構造
インフレ、すなわちある企業または産業で賃上げが行なわれると、同種の企業または産業でも、生産性の上昇が
ないに拘らず賃上げが行われ、これが物価騰貴を招来すると、殆んど生産性に変化のない第三次産業、特にサー
ビス業において、生活費の上昇を理由に賃上げが要求されるのは、はたして何に基づくであろうか。

さらに投資の拡大は、一方において労働不足を招来して、賃上げの口実と実勢を与えるだけでなく、また他方
において利潤の増加を予想さすのであるから、その配分に参与しようとする賃上げ運動が展開されるであろう。

なお雇用者の側における投資の拡大は、利潤増加の予想に基づくものであるから、その利潤が真実であり、実
現されうるものであることが必要であり、架空的名目的すなわちいわゆる『紙上の利潤』でないことを前提とす
る。従ってもし利潤増加の予想が貨幣錯覚にすぎないことを自覚するならば、企業者は投資を拡大し雇用を促進
することをしないうであろう。

⑧ A. Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, 1776, Cannan's ed., vol. 1,

p. 274, 参照。

インフレーションとニストの錯覚

(二) 低金利政策の錯覚

貨幣の数量を増加して金利の低下を招来し、投資を拡大して生産を増加するとともに、完全雇用を実現しようとするいわゆる低金利政策も亦、貨幣錯覚を前提とするものといわなければならぬ。金利の引下げは確かに生産を容易にし、投資を刺激して雇用を増加するであろうが、しかしそれは一時的なものに限られる。低金利は利潤の増大を意味し、それは既に述べたように労働階級の羨望を促し、利潤の配分に参与しようとする賃上げ運動を惹起し、労働が低金利による増加利潤の一部を吸収する限り、投資は差控えられて雇用は増大しないであろう。高価な労働はより安価な資本に置き換えられ、企業者はより資本主義的な、より労働節約的な生産方法を採用するようになり、完全雇用達成の目標と背馳するだけでなく、より一層大きな資金需要従って更に一段と進んだ金利の引下げが必要となるであろう。しかしいわゆる利子トラップの近くまで引下げられた金利は、もはやこれ以下には引下げられないのである。

なおここで特に注意すべきことは、雇用促進のための投資の拡大、投資拡大のための低金利、低金利を招来するための貨幣量の増加が、ケインズ体系において如何にして可能であるか、という問題である。ケインズは『銀行制度による信用創造は「ならんら真実の貯蓄」を伴わない投資を可能にするという観念』を認めず、これを『錯覚』(Optical Illusion)であるという(p. 81, 82)。これは彼が流動性選好という貨幣に対する需要だけによって、利子が決定されるとするところから、当局による貨幣の供給量の一定という前提からの当然の帰結であると思われるのであるが、従来いささか等閑視さ看過され、ポスト・ケインジアンもあまり注意せず、殆んど言及されていない点である。しかしもし営利企業として的一般普通商業銀行での、信用創造ないし追加信用を認めないとす

れば、貨幣当局による紙幣の印刷発行以外に、貨幣量を増加する方法がないはずである。しかもこれはインフレーションの過程そのものであることが、もはや何人にも明らかなるところであろう。

(9) 拙著「所得説の研究」(成城大学経済研究叢書、第一冊、昭和三五年刊) 九八―九九頁参照。

(三) 赤字支出政策の錯覚

この政策は一九三〇年代の世界大不況の際に展開されたところの、第二次不況の経済理論に基づいて、民間企業が極度の先行き不安に陥り、生産設備拡充の投資を怠るだけでなく、かえって事業の縮小整備を企てて不況を更に深刻化するような時期においては、国家はその信用を利用して公共投資ないし失業救済事業を敢行し、もって景気回復の『誘い水』(Pump-Priming)とすべきである、というものである。

この思想は相当に古く、国家は不況時に投資を集中し、好況時には投資を抑制せよ、という補整的予算政策(Compensatory Budget Policy)から、国家公共団体は課税と支出・借入と貸付・購入と販売などの方法を通して所得の再分配を行ない、人的ならびに物的な資源の完全な利用によって、経済の安定的な発展を計るならば、総需要が確保されるから、財政の均衡は自ら成立するという機能財政(Functional Finance)の主張となり、更に進んでこのような方策によって、完全な雇用を維持しながら、国民経済の安定的な成長を計ろうとする、いわゆるフィスカル・ポリシイの立場へと発展したものである。

しかしこのような赤字支出政策も亦、特殊な意味において錯覚的である。けだしこの政策が所期する目標ないし効果は、ただ国民が予算操作の性質と影響について、無知である時にだけ又その限りに於いて、発揮されるに止まるものだからである。

国家の投資能力およびこの目的の爲の借入と貸付は——特に私企業がこれを敢えて行わない時期における——超自然的な力や性質によるものではない。それはただ私企業の場合と異つて国家が、赤字を国民に配分して負担させることができる、ということに依存するのである。たとえ財政の赤字が初めは国民から借入れられ、租税として課徴されないとしても、その債務は依然として国民の負担となり、国債の累積が無制限に認められない限り、少くとも何時かその利子を支払わなければならぬ。公共投資の積極面を見て、その結果として発生する債務という消極面を考慮しない見解は、恰も人々の手中にある戦時国債の累積をば、社会の富の増加と考えたり、資産は帳簿の借方へ記入するが、負債は貸方に記入しない企業と同様、一面的近視的な考察と言わなければならぬ。実業家とくに投資家はよく此間の事情を知悉しており、国債の累積に対する彼等の態度、すなわち租税の重課による利廻りの減少懸念から、これを明らかに看取することができる。

結核において企業は、補償的な反動によつてこれに対処するであろう。すなわち公共投資の増加に対応して、私的投資は一般に減少するであろう。将来における租税の課徴ないし重課が、現在において費用として加算されるようになると、私的投資は不利となり停止されるようになるであろう。

固より赤字支出政策の効果を否定するのではない。しかしそれはただ『誘い水』効果、すなわち暫時の間および一定の条件の下においてだけ、不況を抑制し雇用を促進しうるにすぎない。赤字債務の償還の時期に好況が醸成され、元利金支払のための租税負担が、殆んど問題とならない場合に限られるのである。しかしこれらの条件は常に必ずしも充されるものではなく、ただ特殊の事情の下においてだけ、またただ限られた期間についてだけ、実現されるものであることは明らかであろう。

なおここで我々の注意すべきことは、国債の性質が特に戦時において誤解され、国民の錯覚の上に成立つことである。すなわち国債については、国民が同時に債務者であるとともに、また債権者でもあるのだから、その累積は少しも意に介する必要がなく、さらに進んでは前にも言及したように、国債の累積は社会の富の増加であると説かれる。しかし債権者である国民と、債務者である国民とは、人を異にし時を異にする。債務は結極において稼得によって支払われなければならない。国民の負担であるという点においては、租税と国債の間に何等の差異もないのである。我国の戦時国債が、戦後のインフレによって殆んど解消されたということは、戦時国債を所持していた国民が、いわゆる貨幣的な強制貯蓄によって負担したことを意味するのであって、それは租税という権力的な強制貯蓄によって課徴されたのと同様である（このことはまた、インフレによって利益を得るものは、国家だけであるということを、明らかにしていると思う）。

⑧ Hahn, *Economics of Illusion*, op. cit., p. 175—7, 参照。

(四) 平価切下げの錯覚

インフレーションニストとしてのケインズを最も明確に浮彫したものは、彼の主張したいいわゆる選択安定説、(Alternative Stability Theory) ^⑨すなわち一国の国内経済と対外経済との、いづれかの安定を選択すべきであるならば、国内経済の安定のために金本位を離脱し、その貨幣単位の金平価を切下げよ、というものである。

通貨価値の切下げは対外貿易に依存する諸国において、輸入品の供給価格と輸出品の需要価格とを引上げて、国内における物価水準の上昇を可能とするトリックである。その直接的な結果は、硬直化して過当に引上げられた費用水準をば、国内のおよび国際的な諸物価と比べて、低廉にし堪えうるものとするのである。

インフレーションニストの錯覚

しかし平価の切下げは、ただその反動の現われない期間の内だけで、所期の効果をもつにすぎないものである。このような緊急措置はただ一度だけ、そして特殊な事態の下においてのみ、適用され得るにすぎないもので、『一般的』には利用されがたいものである。けだし費用水準が物価水準に適應して上昇し、生産の便益は消去されてしまうからである。しかも一九三〇年代の平価切下げ競争に見られたように、外国貿易上の一時的な利益を目指して、諸外国も亦より一層の平価切下げ又は関税の引上げをする懸念がある。世界市場の諸物価は、金価格としては下落するであろうが、ただ一つの関心事であるところの、国内の費用水準では上昇しないであろう。

ケインズを生んだ英国が、第二次世界大戦後の一九四九年、一九五八年、一九六七年と、正確に九年毎に平価を切下げている事實は、はたして何を意味しているであろうか。平価の切下げが、ここ数年来ブラジルの年中行事とされていることは、はたして何を物語っているであろうか。

なお近時は平価切下げの錯覚が、平価非切下げの錯覚とも呼ぶべきものに置替えられた、とも考えられる現象がある。すなわち各国で国内インフレの停止に努力しなくとも、窮極的には平価切下げは避けられる、という錯覚がこれである。完全雇用と賃上げを要求する労働者達は、保証したい外国為替相場が、長く維持されうるとの錯覚を抱いている。平価の切下げは、たといそれが国内のインフレによって保証されていても、なおありえないと思つている。いわんや費用構造から強制されたものでないところの、ただ貿易上の利益のための、言わば『予妨的』な平価切下げは、なおさらありえないと考えている。この種の平価切下げこそが、正にブレトン・ウッズの主題となつたものと信ずるのであるが、こうした我々の観点から言えば、国際通貨基金 (International Monetary Fund—I. M. F.) は、更に目的と手段とを混同するものと思われぬ。

ここで一言附加しなければならぬのは、以上に述べたような『平価切下げの錯覚』論議は、もちろん一國だけの貨幣単位の金平価切下げに限られるもので、国際的な金の貨幣価格の切上げについての論議ではない、ということである。現在のオンス三五ドルという金の貨幣価格は、一九三四年の米國におけるドルの金平価切下げの際に定められたもので、その後の各國におけるインフレの結果、諸物価は騰貴しているのだから、金の貨幣価格は諸物価と比べて相対的に低く固持されている、と言わなければならぬ。すでに貨幣の価値に関する金屬學派と、名目學派の論争によって明らかにされたように、金の価値が貨幣の価値を決定するのではなく、逆に貨幣の価値が金の価値を決定するものとすれば、金の貨幣価格は不当に低く維持されて来た、と考えなければならぬ。従つてその價格改訂、すなわち金の貨幣價格の切上げは、当面の国際的な貨幣問題であると思う。国際的な流動性の不足という問題は、一方において國際貿易における価額——價格と數量——の増大に原因するのであるが、他方において、たと言わゆる金のブローメン作用を認めるとしても、金の貨幣價格が不当に低い、という点に依存するところが大きいと思う。これらの諸点に関する考察は、これを他の機會に試みたい。

要するに、完全雇用と物価の安定と國際收支の均衡は、いわゆる『魔術的三角』(Magische Dreiecke)關係でそのいづれを頂点とするか、というところに問題がある。私が、國際通貨基金は手段と目的とを混同している、という理由も亦ここにある。この意味において独逸連銀總裁ブレッシング氏が、國際收支の均衡による物価の安定が、よりよく完全雇用を実現し、より大きい經濟成長を所期し得る所以であるとし、始終この主張を繰返し、その実現に努力していることに對して、私は驚異と敬意を表するものである。

② J. M. Keynes, *Treatise on Money*, London, 1930, vol. II; E. Hantos, *Kooperation der Notenbanken*,

インフレーションニストの錯覚

インフレーション ニストの錯覚

Tübingen, 1931, 参照。

⑧ K. Blessing, Im Kampf um Gutes Geld, Frankfurt a. M., 1966, 参照。

——一九六八・一・一〇——