

資料

クリーピング・インフレーション

ニューヨーク連銀月報1959年6月号より要約

忍びよるインフレーション (Creeping Inflation) という問題は自由諸国経済の当面する最も重要な問題の一つとなっており、現在広く各方面で是非の論議が行なわれているが、政策論的な発言の多い割にはなお本格的かつ包括的にこれを論じたものが少ないというのが実情である。先般来ニューヨーク連邦準備銀行は正面からこの問題を取り上げ綿密な検討を加えているので、同行調査月報6月号に発表されたその最初の概論的な部分を要約してここに紹介することとした。

はしがき

人類が貨幣を価値の尺度として使用して以来、形こそ変れ「インフレーション」という問題は繰返し論議の対象とされ、またしばしば広範囲にわたる人々に深刻な苦悩と経済的損失をもたらしたのであった。それにもかかわらず、物価騰貴による見せかけの富の増大という錯覚には抵抗しがたい魅力があり、これが今日またさし迫った経済問題の解決策として新しい形のインフレーションを登場させている。このインフレーションの新版は「クリーピング・インフレーション」と呼ばれる。

クリーピング・インフレーションとは単一のかつ首尾一貫した教義ではない。事実この教義を支持する人々の中には、累積的な物価上昇のスパイラルがもたらす危険を熟知し、明白なインフレーションに反対している人々が多い。確かに一部には、最大限の生産と雇用とを実現するために永続的な物価上昇が全く望ましいと考えている人も少しはいるが、大部分の人々は複雑な米国経済当面の諸問題を解決するための最も害の少ない方法として、年々2ないし3%以内の緩慢な物価上昇をしぶしぶ認めるという立場をとっている。

クリーピング・インフレーション論議はここからいろいろな形で展開されてゆくのであるが、それらの連邦準備制度に対する見方にはしばしば矛盾した気まぐれがあって、連銀を当惑させている。たとえばかれらは金融政策はあまりにも微力であるとか、苛酷なほどに懲罰的であるとか、不

当に差別的であるとかの欠点をあげてこれを批判する。しかるにいかにして物価の上昇率を年2～3%以内に押えるかという問題になると、かれらは一様にそのための主要な手段として金融政策をあげるといふぐあいである。

以下では、まずクリーピング・インフレーションの賛成論のさまざまな考え方を要約し、次に価格形成の過程、貯蓄と投資、「管理」価格と賃金、国際経済関係ならびに経済変動と成長の問題にふれながら、クリーピング・インフレ賛成論の評価を行なうこととする。

1. クリーピング・インフレ支持論

クリーピング・インフレーションの魅力は米国経済の当面する多くのさし迫った問題がそれによって容易に解決されるようにみえる点にある。

クリーピング・インフレ支持論は次のように主張する。すなわち今日ではもはや大幅かつ全般的な物価の下落という現象は容認されえないのだから、国家目的として不況克服と最大限雇用とを掲げる経済にとってはなんらかの形のインフレを容認することが唯一の解決方法である。現在では多くの企業は景気の悪い時には生産を削減して価格の引下げを避けるという形で価格を「管理」しうるばかりでなく、需要が強いときには「管理」価格を容易に引き上げることができる。かれらはコストの増大を価格引上げによって補うため、今一つのインフレ圧力、すなわち生産性の向上を上回る質上げを要求する労働組合の力に対しては

弱い抵抗しか示さない。完全雇用の追及、不況の消滅、「管理」価格の浸透、「コスト・プッシュ」の出現など、経済生活におけるこれらすべての新しい要因に対し、クリーピング・インフレーションは柔軟なクッションの役割を果たすであろう。

さらにクリーピング・インフレ論者はそれがいわゆる「市場経済」の原則と矛盾しないと信じている。市場経済にとって不可欠な自由、すなわち個人の選択の自由と契約の自由とは、なんらかのインフレを容認することによってのみ保証される。というのは今日の経済にみられる強力な物価上昇圧力のもとで、断固として平均価格の上昇を防止しようとすれば、価格と賃金の設定に対する政府の直接的介入が必至となるからである。

これに代る唯一の道は、失業を生じ経済成長率をその潜在力以下に押えるほど総需要を抑制する強力な金融財政政策をとる以外にないが、これは、米国の国内的必要と国際的地位のいずれからみても容認しうるところではない。

どのクリーピング・インフレ論もすべて、インフレによる通貨価値の下落、したがってまた貯蓄預金、生命保険、年金、貯蓄債券など定額資産の形で国民の大部分が保有している貯蓄の価値の継続的な崩壊はやむをえないものと認めている。しかしこの点では、予想以上の成長に伴う経済全体の実質所得の大幅増加と、物価上昇による抵当その他の債務の実質的負担の減少とにより、通貨価値の減少を償う以上の利得があるとか、契約の中に物価指数と結びつけた「エスカレーター」条項を挿入することによって、年金やその他の所得ないし資産の減価を防止すればよいと主張される。

クリーピング・インフレ論者は、また、大部分の先進国において物価の上昇と急速な経済成長とが同時に生じている場合が多いことを示す一連の統計をあげて、インフレは経済成長を刺激すると推論を引き出し、さらに満足すべき持続的成長は持続的インフレなくしては達成できないという。はたしてこのような「論証」が真実であるか、それとも一種の統計的魔術なのか、これらの

点については以下の分析がこれを明らかにするであろう。

2. 物価変動と期待

もとより個々の価格の上昇や下落が本来的に悪だというわけではない。物価変動は、それが特定の財貨、サービスに対する需給関係を反映する限り、市場経済において生産資源を配分するシグナルとして必要欠くべからざる役割を果たすものである。もちろん戦争や不況などの異常な諸事情のもとでは全物価体系の激変が生じようし、他方経済が正常に運行している時期には、個々の価格の変動にもかかわらず全物価平均ではわずかな変動にとどまることもある。

物価の全般的かつ緩慢な上昇がちょうど始まったばかりでそのなりゆきが明確でない間は、企業も消費者も通常の状態での経済的判断を下す。そこでは人々は従来通り自己の領域内で収益の増加や経費の節約に専念すればよい。しかしながら、もし平均物価が緩慢にもせよ限りなく上昇を続けると判断されるならば、だれしもおそかれ早かれ賭博者となる誘惑にかられざるをえない。企業や個人は購入物資の値上り予想に対処する必要を感じ、また販売物資の値上り予想から投機を行なう誘惑にかられる。物価は実際上ますます賭けの対象となってゆき、次第に市場経済における資源配分というその役割を果たしえなくなる。そして結局は貨幣の基本的要件の一つである価値の貯蔵手段としての有用性が著しく害されることになるであろう。

クリーピング・インフレーションの支持論の多くは、支出、貯蓄、投資の過程において重要な役割を果たす期待という要因を無視しているように思われる。もし、ドルの価値が一貫して低下するとの期待が確実ならば、あらゆる判断にはインフレ・ヘッジという考慮が含まれるに違いない。判断は物財の現在価値に基づいてなされるのではなく、1年ないし数年先の価値に照らして行なわれることになるのである。

戦後には、平和時において平均物価が数パーセント上昇した時期があったが、当時は広範な物価安定政策の実施下でもあり、価格インフレが必ず起るといふ確たる理由が存したわけではなかった。にもかかわらず、これらの時期には人々の期待を通じてインフレ懸念が広がっていったのである。賃金生活者、事業家、退職者、消費者、貯蓄家、投資家は、みずからの経験を通じて、日々インフレということを考えねばならぬ時には通貨価値の下落から自己を保護するために買いためその他のさまざまな便法にますます多くの注意を払わねばならぬという教訓を得たが、これはいかなる統計数字よりも説得力を持っている。この種の行動は通貨からの気違いじみた逃避といった極端な現象が生ずるまでもなく、一般的な物価上昇の期待が広がるときはいつも生ずるものである。

3. 貯蓄と投資

(1) 貯蓄に及ぼす衝撃

クリーピング・インフレ論者は、一般にこの種のインフレーションでは現在の所得に対する貯蓄率は低下しないと信じている。確かに貯蓄を続けねばならない個人が多いことも事実であろうが、ドル価値の持続的な減価というきびしい負担によって、貯蓄者はできる範囲でその貯蓄の内容を大幅に変え、平均物価の上昇率に応じて価値ないし利回りが上昇する見込みのある形式の貯蓄を選ぼうとするであろう。だが一定形式の莫大な貯蓄を完全に別の形態の貯蓄に転換することは不可能であって、この転換が行なわれえない限りにおいて、金融的貯蓄の総計は若干低下することになる。

このような貯蓄形態の転換とその影響を最少化するため、クリーピング・インフレ論者は物価スライド条項付の債券の発行や物価指数の上昇に応じた貯蓄勘定の金利引上げないしは元本の調整などを提案してきた。しかしこの議論は巨額の既存確定利付債券の転換が現在可能であるとの驚くべき見通しに立っている。のみならずそれが可能で

あったとしても、あれこれの指数で調整される新しい債券は、銀行、生命保険、企業、個人にとっては事実上克服不可能な複雑さをもたらすことになるであろう。

これらのことはたとえばフィンランドの例にも示されている。フィンランドでは数年前クリーピング・インフレーション政策のもとで広範囲のエスカレーター制度が導入されたが、この実験は失敗に帰し、国民は失望させられてしまった。エスカレーター制度は経済を著しく複雑化し、不公平、不調和、非能率を増大させる。たとえ完全に成功したとしても、その結果は安定的な物価のもとにおける資源分配を特異な迂回接近法でやろうとすることだけで、最悪の場合には、一種の混沌状態を生み、貸し手と借り手が互いに相手の利得を相殺しようと努力するにつれて、全金融機構を窒息させるか、物価上昇を促進するかのいずれかとなるであろう。

こうしてクリーピング・インフレーションのもとでは自発的貯蓄の減退が避けがたいし、また金融制度の中に多くの新しい摩擦が注入されることとなろう。さらに貯蓄総額のかかなりの部分が「強制貯蓄」ないし「非自発的貯蓄」と化するであろうが、これは物価上昇と同じ速さで貨幣所得を増加させえない人々がこうむる実質所得の低下を言い表わす美辞麗句にすぎない。

(2) 投資に及ぼす影響

物価の継続的な上昇という雰囲気の中では、金融市場はおそらく一種の賭博場（カジノ）のような面を備えるに至り、資本の生産的用途への分配という点で効率を失ってゆく。同時に企業や個人は、投資や資金借入れの決定にあたり、ドルの確実な減価傾向という新しい次元の問題を考慮に入れなければならない。株式市場は企業の発展性や健全性といった点よりも、むしろ物価競争に耐える能力についての臆測をますます多く反映することになる。社債市場では、金利は、借り手が現在の投資のための借入れを減価した通貨で返済しうる利益と、貸し手はその資金を減価の

恐れある投資対象に投ずることによってこうむる不利益とが等しくなる点まで上昇傾向をたどるのであろう。そして結局のところ社債発行額は減少し、しかもなおその発行コストは高くなるをえなないであろう。

他方、高金利やエスカレーター条項の機能が不十分であれば、それだけ企業家や個人の耐久財や投資財の購入に強力な誘因が生ずるのであろうし、金利が予想される物価上昇を完全に相殺する点まで上昇しないときは、それだけ投資資金の借入意欲が高まるであろう。もし価格が投資収益を保証するほど上昇すると予想され、ことに借入資金が減価した通貨で返済されうるとすれば、経済的に限界点以下の投資でさえも望ましいものとなる。

もちろん、総貯蓄はこうして必要となる追加的な資金需要をまかなうには全く不十分となろう。収益の増加が物価や金利の上昇に遅れるような経済部門では投資支出は繰り延べられざるをえない。学校、病院、その他の公共的サービス機関とか、基礎的研究に従事する諸機関とか、おそらくは料金の規制をうける運輸、電気事業その他の公益事業とかがこの部門に含まれる。経済の基盤である知識と能力との拡大という点で最も重要ないくつかの分野が、投資資源をめぐる競争において取り残されることとなるわけである。たとえ連邦政府の直接投資活動の増大を通じ、投資の流れに対する政府の規制を強化しえたとしても、結局これらをすべて償いえないであろう。

このような投資のあり方が経済の最適成長をもたらすとは、ほとんど想像できないように思われる。クリーピング・インフレーションは、少なくとも一時的にはドル価格で表わした投資額を増大させるかもしれない。しかしながら、投資といふ経済成長というものは単なる金額の問題ではない。投資および国民生産の「構成」は国全体の現在の必要を満たすために、また将来における永続的な成長の強力な基盤を拡大するために、常に決定的な重要性をもつものなのである。

4. 「管理」価格と賃金

クリーピング・インフレ支持論は、「管理」価格と「コスト・プッシュ」という一対の問題について、最近高まりつつある一般の関心を反映している。「管理」価格を正確に定義することは困難であるが、これは少数の大企業が需給関係の短期的な変動を無視して製品価格を高いままに維持しようとする状態において生ずる。価格形成のプロセスに大企業の支配が及ぶことは、価格構造に新しい硬直要因を導入する。価格競争をなんらかの方法によつて促進し、それによって価格の柔軟性を回復することができるならばそれにこしたことはないが、クリーピング・インフレ論者はこのような方法は残念ながら現実にはありえないとし、物価の絶えざる上昇傾向が不可避であることをある程度認めてかからねばならないと論ずるのである。

管理価格と並んで広く注目されているのは労働組合の力の増大であって、これが労働力に対する需要の増加と相まって、生産性の向上と無関係に、定期的な、ときには恣意的ときさえいえるほどの貨幣賃金の上昇を招いているという事実である。クリーピング・インフレの支持論の中には、このような貨幣賃金の上昇が購買力を刺激し企業の事業拡大を促進するとの主張もあるが、さらに重要なことは、論者の多くが、賃金の上昇が経済のバランスを破壊することを懸念しつつも、労働組合の力と失業回避の必要性に照して、それが実際上避けられないものであると考え、この上昇要因と価格構造全体とを調和させるためにクリーピング・インフレーションを持ち出す点である。

クリーピング・インフレ賛成論が、管理価格や生産性向上を上回る賃金上昇を認めた結果であるとしても、あるいは高賃金、高コストを最大限の経済成長を達成するための積極的方法と考えているにしても、その分析はまだはなはだ不十分なのである。たとえば緩慢だが持続的なインフレーションが管理価格や組織労働者の圧力により不可避だとするならば、その結果購買力が預金保有

者や定額所得層の手から、強力な組合を持つ労働者や独占的企業家の手へ移転するのを認めることとなる。クリーピング・インフレ論者たちはエスカレーター条項の運用を工夫することによってこの所得再配分作用を防止すべきだと論ずるであろう。もしこのような工夫が成功すれば、クリーピング・インフレーションの原因となった企業や労働者の所得の国民所得に対して占める割合は、インフレが防止され物価が安定を保った場合のそれと同一になるわけである。しかしこれらの企業や労働組合がこの結果に甘んずるとは考えられない。かれらはみずからの力にふさわしく、より多額の要求を持ち出すであろう。したがってクリーピング・インフレ政策のもとではもしエスカレーター方式が不完全ならば社会的不正が生じ、またそれが奏効すればさらにインフレが激化する結果となるわけである。前にもふれたように、現在では諸国においてエスカレーター方式の欠陥が次第に明らかとなっており、長期的にみて各産業の間における技術進歩の差をはっきりさせるためにも、また内外の競争に対処するためにも必要な柔軟性をそねるものであるとされている。この教訓は決定的なものではないかもしれないが、少なくとも現状程度のクリーピング・インフレーション論に対しては、重大な警告となるであろう。

5. 国際関係からみたクリーピング・インフレーション

すでに種々の兆候から明らかなように、先進諸国は戦後米国の援助によってその経済的地位を強化し、それに伴う国際競争の激化は米国の国内経済にとっても重要な問題となりつつある。これら先進諸国がインフレと戦う方法をそれぞれのやり方で習得し、物価の安定に専心しているときに、米国が意識的にインフレ政策を採用すれば、国内および国外市場における米国の競争力は疑いもなく低下するであろう。そしてこれら諸国は、米国の物価上昇が米国商品を徐々に世界市場から締め出すのに乗じ、その競争上の地位を急速に強化す

るであろう。

その上見のがしてはならないのは、インフレーションの継続は米国の国際収支、ひいては自由世界のリーダーとしての米国の地位に重大な影響を及ぼすということである。貿易収支に対する影響は一応別としても、継続的なインフレーションは早晩ドルに対する信頼を動揺させずにはおかないであろう。これは、米国企業の競争力減退と相まって、新しい経済的孤立主義への傾向を強める可能性がある。そして国際政治上の必要や、米国の国際的責任にもかかわらず、対外援助や海外民間投資の削減ないし全廃が要請されるようになるかもしれない。またこの傾向は、関税障壁や輸入割当などの方法によって、国内製品と競合する輸入を制限しようとする圧力をさらに強めるであろう。このようにして米国はひとりコスト高の「島国経済」に閉じこもるのを余儀なくされ、一方諸外国はより賢明な成長方式を追求することにより、国際分業の利益を十分に享受し、国内統制を徐々に撤廃するという状態が生ずるかもしれない。

6. 経済活動と経済成長

クリーピング・インフレーションがある程度進行すると、前にみた通り、通貨や定額債券の保有意欲がそなわれることとなろう。物価上昇が確実視されるに従い、返済時における通貨の価値の下落分を補償するために金利は上昇せざるをえない。金利の上昇と平行して、耐久財ないし保蔵可能の財に対する投資的支出を増加する傾向が現われるであろう。クリーピング・インフレーションに特徴的なこれらの現象は、経済成長や景気変動に対し及ぼすべきクリーピング・インフレ政策の影響を評価する場合に重要である。

クリーピング・インフレの初期には、確かにすべての種類の投資が増大しうる。コスト高予想が投資支出を刺激するからである。この最初の支出増加により生み出された所得はおそらくすべての

財に対する需要に付け加わり、これらの需要を満たすためにいっそうの投資を行なう必要が生ずるであろう。需要拡大をさきえとした持続的な物価漸騰見込みが投資に対する乗数効果を一段と強めることとなるように思われる。

すでに指摘したように、この投資ブームはますます多くの投機的要素を含むようになり、学校やその他の長期的成長に要する着実な技術の発展に不可欠の方面に対する投資は、このブームの中で不利な条件におかれるようになる。一般的に言えば長期間の間には基礎的な資本の摩耗が価格条件の投機化につれて放置されがちとなり、そのため潜在的な生産能力が犠牲とされることとなる。しかしこれがすべてではない。

追加的な需要がはじめて現われた時期と、これが生産能力の拡大に導き最終的に新しい生産能力が出現するに至る時期との間には、常にかかりの時間的な懸隔がある。のみならず、自由市場経済には現実の需要水準を上回るような投資計画を誘発する不断のかつ明白な傾向が存在する。その結果、投資計画は特に先行き強気の場合集中的に現われ、一時的に「生産能力の過剰」が出現する。これが新規拡張計画の削減、在庫政策の削減への転換、あるいは一般的事業縮小へと結び付くことが多い。戦後の循環的景気変動はこのような経過をたどったものであったが、これに今一つの行過ぎへの誘因——物価騰貴予想——が付け加えられることになるのである。

この実質的投資のらせん的な増大が株式市場における投機的ブームと結びつき、さらに安定的価値標準の喪失より生ずる諸々の投機的行過ぎが加わって“リセッション”ということばよりも強いことばで表わさねばならぬような事態がつくりだされることとなる。インフレ予想から流動資産の枯渇していた経済において、調整過程が始まると、必要な流動資産は大部分、抵当証券ないし株式の売却により調達されなければならなくなり、純粋に金融的な要因に基づく恐慌を防止するという仕事ははるかに困難となるかもしれない。

したがって、長期的にみればクリーピング・インフレーションの政策は経済的変動の幅を拡大することとなる。これに対しクリーピング・インフレ支持者は再び経済成長への利点ということをおいて、この政策を弁護しようとするに違いない。しかし、クリーピング・インフレーション下における貯蓄と投資の動向に関し前記したところを考え合わせれば、今や成長を刺激する要因としていったい何が残っているといえようか。

クリーピング・インフレーションのもとで先行き物価高予想が確実視されるにしたがい、インフレヘッジとして最も適当な種類の資産への投資がますます促進され、その間根底にある真の生産力構造の均衡が次第にくずれてゆく。そして究極的には経済全体の物的生産能力がもはや全く増加しないということとなるかもしれない。この時期が来るまでに、エスカレーター条項が錯綜し、インフレヘッジの重荷が全経済に大きくのしかかることとなるから、既存の生産能力を適当な均衡状態に保持するということがさき至難なこととなる。その結果経済全般にわたって、忍びよる麻痺状態 (creeping paralysis) が広がってゆくこととなる。

む す び

以上、ごく簡単に述べたところのほか、なお、考察すべきいくつかの重要な問題点が残されている。たとえば経済生活が不断の物価騰勢と通貨価値の下落とにさらされた場合、国民の道徳的資性に深刻な退廃現象が生ずるとか、あるいはいつのまにか政府統制のどろ沼に陥ってしまうという問題がある。さらには、過去半世紀の諸国経済の経験をみると、幾多の政府統制の網が張りめぐらされたにもかかわらず、クリーピング・インフレーションは結局は野放しのインフレーションとならざるをえなかった。野放しのインフレの恐るべき効果については改めていうまでもない。

しかしながら、このクリーピング・インフレ分析から学ばねばならぬ点は、その究極的な恐るべ

き現象を知るということではなくて、むしろクリーピング・インフレーションを容認することが結局空論にすぎないことを認識するということにある。クリーピング・インフレーションは米国経済当面の重要問題を解決するものではないばかりか、その利益と称せられるものはこれまで検討してきたところが明らかに示しているように、実際上現実化しえないものであるということである。

クリーピング・インフレーションの進行につれて、連銀はおそらくこれを抑止する措置を講ずる必要を認めるであろう。しかし、あらゆる人々が物価上昇に利益を感じ、債権債務関係がエスカレーター条項により紛糾し、かつ金利が継続的に高水準を保つという状態のなかでは、金融政策の弾力的運用の範囲や、金融政策に対する金融経済の鋭敏な反応の余地は次第にせばまりかつ限定されるようになるであろう。もちろん中央銀行は単独で物価および経済における安定をもたらすはずはない。しかし戦後における内外の諸事例は、有能な中央銀行が国家機構の本質的な一部として不可欠であること、特に直接的な政府統制を回避しようとする場合にはなおさらそうであることを強く示唆している。中央銀行の機能停止ということが市場経済に深刻な影響をもつことは明白であるといわねばならない。

クリーピング・インフレ論者はなおも次のような主要問題すなわちクリーピング・インフレーションを抑止するに足るほど強力な金融財政政策を

とるならば、現代社会において社会的にも政治的にも全く容認しがたい膨大な失業が不可避免的に生ずると主張している。戦後欧州その他の事例がこれと正反対であったにもかかわらず、こういう考え方の根強さや魅力はまことに驚くべきものである。米国の事例においてもこれをささえる証拠は何もない。

クリーピング・インフレ論者が動かすべからざるものとして断言する物価安定と雇用との間の矛盾なるものについては、いまだその存在が証明されたわけではない。管理価格や「コスト・プッシュ」 という新しい現象でさえ、競争に基づく経済の自己是正作用を引き起すに足るほど長期間にわたって続いているわけではない。競争要因は一時少なくなることがあるとしても、いずれは新企業、新製品、新工法の出現や、あるいは海外の新しい取引先の出現などから、再び復活してくるであろう。

クリーピング・インフレ論者の問題とするものは、その現在の意義においては、1930年代の「慢性的停滞」を掲げた通俗的経済学のみた問題とか、あるいはさらにそれ以前の「金銀複本位主義」論のそれと、なんら異なるところがないと思われる。これらの理論はそれぞれ事態が変化しそれを生んだ背景が消えるとともに過去のものとなっていったのであるが、クリーピング・インフレーション理論のたどる道もこれと同様であろうことは疑いない。