

ケインズとインフレ期待

辻 村 江太郎

近年のマネタリストによるケインズ派批判は、広範囲の読者に後者がインフレーションの弊害について鈍感だったという印象を与えている。アメリカにおける政策論争に関するかぎり、それは的外れではないであろう。しかし、そのことと、ケインズの「有効需要の原理」の妥当性に関する判断とは、別の事だという点に注意せねばならない。ケインズ自身の有効需要政策の必要性に関する主張は、自由競争市場が正常に作動することを、当然の前提条件としてなされたのであり、市場が非競争的要素や投機的要素によってマヒすることを容認するものでは全くなかったからである。

ケインズはインフレーション、とくにインフレーションに対する期待が、市場機能を害することを知りつくしていた。36才のときに書いた『平和の経済的帰結』において、ケインズは、「資本主義体制を打倒する最善の道は通貨を台無しにすることだ」というレーニンの言葉が正しいことを認め、「インフレーションが進行し、通貨の実質価値が月ごとに大幅に変動していくにつれて、資本主義の窮極の基礎をなしている、債務者と債権者とのあいだの一切の恒常的關係が完全に混乱させられて、ほとんど無意味になり、富を得る過程が賭博や富くじ (a gamble and a lottery) に堕してしまうのである。」と述べ、「通貨を台無しにしてしまうこと以上に、現存の社会の基盤を覆す精妙、確実な手段は存在しない」と結論している。^(注1)

ケインズはその一連の著作の中でインフレーション

の弊害を述べるときに、「富の分配」に対する悪影響を強調しており、それが目を引きやすいが、それ以前の問題として市場機能の攪乱について、くり返し警告している点にも注意すべきであろう。ひと口に言えば、インフレーションによって市場がギャンブルの場に化してしまうという事である。

『貨幣改革論』ではつぎのように述べている。「物価が毎月騰貴していく変動の時期には……商人にしても製造業者にしても、販売に先立ち、まず購入するわけであるから……月ごとに彼のストックが増価するならば……計算外の利益を得ることになる。……この利益が続くと、次々に同種の期待 (an expectation of their renewal) が生ずる。銀行からの借入が、正常な水準を超えて行なわれる。市場で物価がいっそう騰貴するという期待があれば、騰貴を見越して商品のストックは当然保持されるであろうし、……騰貴期待が存在するだけで生産のための投機的購入を行うので、騰貴を生ずるには十分であろう (the mere expectation of a rise is sufficient to)。^(注2)」

上のようなケインズの観察は、第1次石油危機前後のいわゆる狂乱物価期にわれわれが観察した事実と一致している。ここで彼は、インフレ期待がインフレを激化させるという自己増殖のメカニズムを指摘しているのである。「買い急ぎ、売り惜しみ」は狂乱物価期のすべての消費者や企業に共通の姿勢であったし、それが物価上昇に拍車をかけたことは記憶に新しい。

(注1) (1)原著 p.149、邦訳 184 頁

(注2) (2)原著 p.18、邦訳 18 頁

つづいてケインズは、インフレーションと金利との関係を観察している。「物価騰貴が予想されるときには、借金を増大してこの利益を得ようとするので、貨幣利子率の騰貴を招くことは真実である。……こうしたときに貨幣利子率が明白に異常な動きを示すのは、実質利子率が恒常的だろうとする事実の反面にすぎない。にもかかわらず、急激な物価変動期には、貨幣利子率の調整速度が、実質利子率が異常を呈するのを防ぐのに十分なほどであることは稀である。貨幣利子率に影響するのは物価上昇という事実 (the fact) ではなく、種々可能な価格の変動よりもたらされる物価上昇の期待 (the expectation) と貨幣利子率に影響するそれらの推定確率なのである。」^(注3)

以上を読みかえただけでも、ケインズがインフレーションに鈍感であったなどと思うのは途方もない誤りであるというばかりでなく、1970年代から現在にかけての、インフレーションの高進とその減退の場面に関して、マネタリストが主張した主要な論点のほとんどは、すでにケインズ自身によって、1919年、1923年の時点で、警告されていたことが再確認されるのである。

1970年代、とくに第1次石油危機以降のインフレ高進期に、仮りにケインズ自身が健在であったならば言ったに相異なるようなことが、反ケインズ派によって主張されたのは皮肉なことである。1970年代において、ミルトン・フリードマンはケインズの代辯者であった、と言ってもおかしくないほどである。

ケインズとマネタリストのちがいがもしあるとすれば、『貨幣改革論』でのケインズは、インフレーションの幣害だけでなくデフレーションの幣害についても、同じ比重で対称的に考慮していた

という点であろう。ケインズは、インフレ過程だけでなくデフレ過程でも、「期待」の要素が物価変動を自己増殖的ならしめることを知っていた。

「物価の動きに関する期待 (an expectation about the course of prices) は、それが広範囲に普及すると、ある点まで累積的な結果をもつために事態はさらに悪化する。もし、物価が上がるという期待があり、しかも企業がそれにしたがって行動すると、そのことだけでしばらく物価を騰貴させ、そのことが期待を実証するため、さらに物価を上げる。物価下落の場合も同様である。こうして、最初は比較的弱い刺激であっても、大きな変動を生ずるに十分なのである。……本書の目的のひとつは、物価が、一般的に下落するとか上昇するとかいう確たる期待がけっして生まれないようにすることである。」^(注4)

以上からの結論としてケインズが、「救済の方法は……一般物価の変動期待を生ずるような場合に、統制当局が反対方向の措置を講じ、価値基準を管理することである。」^(注5) と述べている点は注意に値する。“to counteract this expectation” と言って、中央銀行の政策目標として、物価変動要因そのもの以上に物価変動への期待をつぶすこと、が重視されているからである。

ケインズがインフレの幣害とデフレの幣害のどちらにより強い関心をもっていたかは次の箇所でも示唆される。「インフレーションは不当 (unjust) であり、デフレーションは不得策 (inexpedient) である。ドイツのような極端なインフレーションを除けば……おそらくデフレーションのほうが悪い。なぜなら、貧困化した社会では、金利生活者を失望させるよりも、失業を生ずるほうが悪いからである。しかし、両方の悪を比較する必要

(注3) ②原著 p.20、邦訳 21～22頁

(注4) ②原著 p.34～35、邦訳 35～36頁

(注5) ②原著 p.34～35、邦訳 35～36頁

はない。両方とも悪であり、忌避されるべきだとするほうが誰にも呑み込みやすい。」^(注6)

ここでケインズは失業という幣害のほうをやや重視しているようであり、このことは後年の『一般理論』の主題への底流をなしているようにも見える。しかし注意せねばならぬのは、ケインズがデフレーションによる失業発生を重視していたからといって、インフレーションの幣害を軽視したのでは決してない、という点である。上の文章につづいて彼は、「今日の個人主義的資本主義は、まさに、それが貯蓄を個々の投資家にゆだね、生産を個々の使用者にゆだねるために、安定的な価値計測尺度を要する(presume)のであり、もしそれがなくとも能率的でありえず、またおそらく存続不可能であろう。」^(注7)と述べ、また同じ主旨のことを別の箇所でも、「社会の自発的な貯蓄を投資に誘致し続けようと思えば、貨幣価値を示すための価値基準を安定させることを、国家政策の慎重な主要目的としなくてはならない。」^(注8)と述べている。

後年、ケインズは自発的な貯蓄のすべてが、放置しておいても自動的に投資される、とはかぎらないことを強調した。しかし、それは通貨価値の安定が「貯蓄を投資に誘致」するための必要条件であることを無視したのではなく、ただそれが十分条件たり得ない場合のあることを指摘したにすぎない。さきに見たように、ケインズはインフレーションがインフレ期待を生み、それが市場をギャンブルの場に変えてしまうことを、よく知っていた。市場がギャンブルの場と化してしまえば、生産や雇用と結び付かない投機が支配的となるから、

経済の実質的な改善は望めなくなる。したがって、通貨価値の安定は、『一般理論』の意味での有効需要政策にとっても、依然として前提条件(presumption)であることに変わりはないのである。

『一般理論』は世界的なデフレーションの時期に書かれたから、著者にとっても読者にとっても、デフレーションへの関心が優先していた。『一般理論』での「真のインフレーション(true inflation)」に関する論述は、完全雇用均衡点の近傍における名目需要超過の結果に主眼を置いているから、インフレ期待を媒介とするインフレーションの高進についての警告は省略されている。しかし、それだからといって、ケインズが本格的なインフレーションの幣害について無知だったなどと考える余地は全くない。無知ないし鈍感だったのは、1970年代のケインジアンであって、ケインズ自身ではないのである。

ケインズにとって、通貨価値の安定は自由市場体制の順調な発展のための必要条件であった。ただ、それが十分条件たりえない場合のあることを『一般理論』で指摘しようと試みたのだった。したがって、1970年代のスタグフレーションの経験は、ケインズの「有効需要の原理」の妥当性を否定する根拠とはなり得ないのである。『一般理論』では、有効需要原理と競争市場機能とのかかわりが十分に説明しつくされているとはいえない。その空白を埋めるのが経済学の課題であるが、ケインズ自身が現在の世界経済を目のあたりにしたら、ちゅうちょなく、有効需要原理の重要性の再認識を強く迫るにちがいない。

(金融研究所顧問、慶応義塾大学教授)

(注6) ②原著 p.36、邦訳 37 頁

(注7) ②原著 p.36、邦訳 37 頁

(注8) ②原著 p.17、邦訳 17 頁

追記：筆者自身は有効需要原理の信奉者であるが、1975年春に朝日新聞社主催で行われた経済シンポジウムで名目需要拡大率を'60年代末の半分に抑制することを主張して、舊師であるW・レオンティエフ教授やJ・トービン教授から「君は何時からマネタリストに变身したのだ」となじられた記憶がある。私が名目需要抑制を主張したのは、インフレーションが市場機能をマヒさせるという、実証研究にもとづいた急性市場多占 (acute polypoly) の認識があったからである。このときの議論は「朝日ジャーナル」臨時増刊、1975年7月、に再録されている。多占の理論と実証については、慶応義塾大学産業研究所刊、『KEOレビュー』№1 1975年7月、所載の辻村江太郎、「需給バランスと競争圧力」；續幸子、「売手多占度、買手負占度の変化測定」、を参照されたい。また市場機能と有効需要原理との関係については、Tsuji-mura, Kuroda, Shimada, Economic Policy and General Interdependence, KEO, 1981のChap. 3, 4を参照されたい。

【参考文献】

- [1] Keynes, J. M. The Economic Consequences of the Peace, 1919. 邦訳、早坂忠、東洋経済新報社
- [2] Keynes, J. M. A Tract on Monetary Reform, 1923. 邦訳、中内恒夫、東洋経済新報社