

Title	アーヴィング・フィッシャーの世界不況に関する債務・デフレーション説
Sub Title	
Author	金原, 賢之助
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1934
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.28, No.5 (1934. 5) ,p.709(125)- 723(139)
JaLC DOI	10.14991/001.19340501-0125
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19340501-0125">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19340501-0125</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

## アーヴィング・フィッシャーの 世界不況に関する債務・デフレーション説

金原賢之助

Irving Fisher 教授は、一九三二年に公刊した其著“Booms and Depressions”に於いて、經濟恐慌に関する見解をば相當詳述する所があつたが、更に之を要約すると同時に、若干の點に於いて補足し、“The Debt-Deflation Theory of Great Depressions”と題して雑誌“Econometrica,” Vol. 1, No. 4, Oct., 1933. に寄書せられた。以下は、教授が披刷として自ら各方面に配布せられた同誌論文の要點と、之に對するボン大學 Herbert von Beckerath の反對説との紹介である。フィッシャー教授の所説は、右論文の見出しを順次追ふこととする。

### (イ) 所謂循環説一般

フィッシャーは先づ景氣變動論に對する所見を述べ、而して不況の原因に關して所謂新説を主張する。即ち、「今日の經濟制度は無数の可變要素を包含する、即ち『財』(物財、財産權及び勞務)の數量、斯る財の價格、並に

アーヴィング・フィッシャーの世界不況に関する債務・デフレーション説

その價值(數量に價格を乗じたもの)是れである。此等の可變要素は幾多の原因から變動するのであるが、それ等要素の總てが、『需要・供給』を通じて表現される人間欲求の力の釣合ひによつて、不變のまゝ存し且つ均衡状態に維持されると云ふことは、唯想像上あり得るに過ぎない。而して經濟論は、(a)斯くの如き假設的・理想的・均衡(equilibrium)——それは安定でも、又不安定でもあり得るが——と、(b)不均衡(dis-equilibrium)との兩者に關する研究を包括する。前者は經濟靜學であり、後者は經濟動學であるが、所謂循環説は、經濟不均衡に關する研究の單に一部分に過ぎない。

「經濟不均衡に關する研究を進め得る道は二つある。一つは、異常な不均衡の歴史的事例、例へば一八七三年の恐慌の如きを採つて以て研究單位とする場合であり、他の一つは何等かの基本的傾向、例へばデフレーションの如きを採り上げ、其一般法則、他の諸傾向に對する關係並にそれ等傾向との連繫を研究する場合である。前者は事實(Facts)を中心とし、後者は傾向(tendencies)を中心とする。主として前者は經濟史であり、後者は經濟學であるが、兩者は補助し合ふものであつて、何れの研究も重要なものである。

「單一・單純な・而して自然發生的な循環としての所謂景氣循環(Business cycle)説は、今日も猶ほ存続してゐるけれども、要するに神話である。要因は一個ではなく、多數ある。特に循環は一つではなく、多數の循環が共に存してゐるのであつて、斷へず相互に激成し合つたり、相殺し合つたりし、又幾多の非循環的要因と共存してゐる。換言すれば、歴史的事實として想定されるが如き一の循環は存在しないもので、常に存在するものは諸傾向として想定される所の・長期なり短期なり・大なり小なりの・無數の循環(並に多數の非循環的傾向)である。而して何等かの歴史的事件は、その當時作用した諸傾向總ての結果なのである。

「所で經濟不均衡を最も多く醸成する無數の傾向は、大體三部類に大別することが出来る。(a)發展(growth)的又は趨勢(trend)的傾向、これに屬するものは激變がない。(b)偶發的攪亂、勿論これは不安定なものである。(c)循環的傾向、不安定ではあるが斷へず反覆されるもの。此等の中、循環的傾向には二種類があり、其一つは經濟機構の上に外部から『強制』若しくは課せられるものである。例へば年々の律動(Rhythm)、日々の律動はこれであつて、兩者とも經濟組織の外部から天文學的勢力によつて吾々の上に加へられる。太陽黒點、金星の運行から與へられるもの、慣習、宗教によつて課せられる毎月毎週の律動の如きも、その事例である。循環的傾向の第二種は、外部から強制されぬ『自由な』循環であるが、併し自然發生的であり、振子又は波浪の運動に類似した活動をなすものである。吾々が景氣循環なるものを問題にする場合考慮するものは、主として此『自由な』型式の循環であつて、年々の循環の如きはそれが如何に他のものより完全に近くとも、循環と考へるのは稀で、季節的變動(seasonal variation)と稱するのである。

「吾々が經驗的に想定し得る所に依ると、通例廣い限界内に於いては、あるが、總ての若しくは殆んど總ての經濟的可變要素は一般に安定せる均衡状態に向ふ傾向がある。斯る想定を置き、且つ何時でも出現する『經濟的摩擦』を考慮に容れると、その結果、或る外部的要因の干渉がなければ、均衡を樞軸とする如何なる『自由な』振動も漸次小となる傾向を示さざるを得ない、と云ふ推論となる。即ち、季節的變動の如き『強制的』循環は引き続き充分作用する傾向を有するのに、普通の『自由な』循環は停止して均衡状態に移る傾向があるのである。併しながらその結果、正確な均衡に到達すると云ふことは稀であり、且つそれが長く維持されることもない。新らたな攪亂が必ず起り、隨つて實際上如何なる可變要素も、殆んど常に理想的均衡の上か下かに存するのである。一例を挙げると、ブラデル

の珈琲が生産過剰に陥ることがある。それは、生産者が利潤を得て賣却し得ないことを豫め承知してゐたら、其場合に生産した筈の額よりも多量と云ふ意味である。理論的に言へば、過剰又は過少生産、過剰又は過少消費、過剰又は過少支出、過剰又は過少貯蓄、過剰又は過少投資等、あらゆるものに就いて過剰又は過少があり得るし、實際上殆んど常にそれが存せざるを得ない。經濟組織に於ける全可變要素又は其一部分が、長期間に亘つて完全な均衡に靜止すると想定することは、大西洋に波浪が無くなり得ると考へると同様不合理である。所で均衡を離れて上か下かに存し得る―而して通例さうである所の―可變要素の重要なものを擧げると、(a)資本項目としては住宅、工場、船舶、一般生産設備、現在資産、金、貨幣、債權債務等の如く、(b)所得項目としては實質所得、取引數量、取引された持分の如く、(c)價格項目としては證券價格、商品價格、利子の如くがある。更に『一般的』過剰生産と云ふことすらもあり得るが、それは二つの意味の何れかに於いてである。即ち(a)或る特定の時點に於いて、一般に過大の現在資産或は手持ストックが存する場合か、若しくは(b)特定期間中一般に急激に過大の生産の行はれる場合かである。過剰生産は相ひ異なる生産物間に於けるが如くに相對的のみあり得る、と云ふクラシックの觀方は誤りである。特定生産物が他のものに比較して豊富であるか、僅少であるかを別として、全體としての生産は人間の欲求と嫌忌に比較されてゐるのであつて、全體として均衡點を超過することも、それに到達せぬこともあり得るのである。

「併しながら、余の承知する限りに於いては、一般的過剰生産と云ふものは、實際上では、普通想像されるやうに、大不均衡の主要原因となることは、從來決してなかつたのである。そこで、何等かの經濟的可變要素が均衡から何等かの程度の離反をなすと、或る種の振動を惹起することは理論上可能であるし、又それは疑ひなく事實でも

あるから、結局重要な問題は、可變要素の何れが、史上の異常景氣と不況をば眞實説明するに足る攪亂要素であつたか、と云ふことである。全く經驗に基く余の現在の見解に依れば、通例與へられる説明の大多數には或る程度の眞理があると思ふが、併しその程度は屢々極く僅かであつて、それ等は各々小なる攪亂の説明には役立つが、併しそれ等を總て結合しても、大なる攪亂の説明には不十分であつたやうである。特に、所謂景氣循環の説明としては、過剰生産、過少消費、過大生産力、價格錯亂、農工業品價格間の不均衡、過剰信用、過剰投資、過剰貯蓄、過大支出、貯蓄・投資間の齟齬、此等が十分なるか否かを疑ふものである。敢へて余の見解を披瀝すると、勿論それは將來の立證に従つて修正を辭さぬものであるが、異常な景氣及び不況に於いては、前記要素の何れも二個の主因に比較すると、間もなくそれに隨伴するデフレーション(deflation)とである。而して他の素因の何れか顯著に現はれる場合には、それは此等二要因の單に結果であるか、或は徴候であるかに過ぎない。要するに重大な禍因は、債務攪亂と物價水準攪亂とである。爾餘の素因は、此等主因の一方又は兩者と結合してこそ、屢々重要となるのであつて、例へば過剰投資や過大投機は屢々重要ではあるが、併しそれが借入金をして行はれなければそれ程重要な結果を生じないであらう。又農工業品價格間の不均衡の如きは、一般物價水準變化の結果と言へるのである。故に、余は何時でも見解を變へる用意をなす者であるが、併し現在の處、債務と貨幣單位の購買力とに於ける攪亂こそ、あらゆる若しくは殆んど總ての他の可變要素に於ける攪亂を惹起するもので、それ等を綜合したものよりも一層重要であると云ふ強固な確信を抱懷してゐる。若し債務とデフレーションが缺けて居れば、爾餘の攪亂素因は、一八三七年、一八七三年乃至一九二九―三三年の恐慌と強さに於いて比敵し得る恐慌を招來する力を有して居らぬのである。(1)

(1) Irving Fisher, The Debt-Deflation Theory of Great Depressions, *Econometrica*, Vol. 1, No. 4, pp. 337-341.  
 (2) 債務とデフレーションの役割

フィッシャーが大不況の主因として擧げる所は、以上の如く先づ過大の負債の起されること、並に間もなく之に隨伴するデフレーションであるが、然らば此等の主因は如何なる過程を経て不況を醸成するか？ 此點に就いては、此等主因によつて影響を與へられる從屬的可變要素を擧げなければならぬが、教授は之を網羅することは不可能であるが、その主たるもの七個を指摘し、結局九個の可變要素を擧げてゐる。即ち債務、流通手段、その流通速度、物價水準、純價值額、利潤、取引、事業信認、利子歩合、是れである。而して此等九要因間の相互關係をば、論理的と實證的との二方面から考察してゐる。

「先づ一般的經濟均衡が過剩債務と云ふ一素因だけで破壊されるものと假定し、殊に偶然にせよ計畫的にせよ、物價水準を動かす傾向ある要因は他に存しないものとする。即ち或る一定の時に過剩の債務が存在すると、この債務は、債務者又は債権者若しくは兩者側に於ける懸念を通じて、清算に導かれるに至るであらう。すると、九個の組合はせによつて次のやうな連續した結果を推論し得よう。(一)債務清算は投資りを生じ、(二)銀行貸出が返済されるから預金通貨の收縮を生ずる。投資りによつて促進される預金と其速度との收縮は(三)物價水準の低下即ち物價の騰貴を惹起する。此物價低下が前提の通りデフレーションその他の方法で防遏されなければ(四)事業の純價值額に一層大なる低下を招來し、破産を促進せざるを得ないし、(五)同様に利潤の減少を齎らざるを得ない。利潤の減少は(六)生産、取引及び就業の縮少を必然ならしめ、損失、破産、失業は(七)悲觀と信認の缺乏に導き、更にこのものは(八)退藏と流通速度の一層の遅緩を生ずる。以上八個の變化は(九)利子歩合に複雑な攪亂を惹起す。

即ち名目的(即ち貨幣的)利率の低落と、實質的(即ち商品的)利率の高騰を醸成する。以上は勿論、九要因間の相互關係の若干に過ぎないのであつて、此外合理的並に經驗的に示し得る相互關係もあるし、又間接的關係も幾多あるのである。

實證的過程は "Booms and Depressions" 附錄(一)に掲記されてゐるから、茲には大體を示さう。

I 實際の發生順に従ふと、前記九事件の順序は幾分變化するし、又反動も影響の反覆もある。即ち次の如くである。

II 稍々悲觀的傾向となり、信認に打撃が與へられる。流通速度の若干減退。債務清算。

III 確實な貸出に對する金利低下。併し不確實な貸出に對する金利は騰貴する。

IV 投資。悲觀の増大。證券價格の低落。清算の増加。商品價格の低落。

V 實質的金利の騰貴。實質的債務の加重。悲觀と不信の増進。清算の増大。投資の増加。流通速度減退の進展。

VI 投資増加の進行。預金通貨の收縮。ドル價騰貴の進展。

VII 純價值額の縮少。破産増大。悲觀と不信の發展。流通速度の一段の減退。清算は一層加はる。

VIII 利潤の減少。損失の増加。悲觀濃厚。流通速度益々縮少。清算の擴大。證券取引量の減少。

IX 事業建設の減少。生産高減退。取引減退。失業。悲觀深化。

X 退藏

X 銀行取付。銀行自衛の爲の貸出縮少。銀行の放資賣却。銀行破産。不振の擴大。退藏激増。清算激増。投資激増。ドル價騰貴の進展。

併しながら茲に注意すべきことは、既掲論理的順序の最初と最後のもの即ち債務と債務利子とを除く爾餘の

動搖は總て物價低落から招來されると云ふことである。従つて過剰債務だけが存在して物價低落を生ずることがなければ、それから生ずる『循環』は遙かに緩和され、規則正しいであらう。同様にデフレションが債務要因以外から起り、且つ大なる債務高が存しなければ、また禍害も僅少である。両者が組合はされた場合には、最大の破壊を生ずるのであり、且つ此兩要因は相互に影響し合ふものである。

「所で過剰債務を構成するものが何であるかを、述べなければならぬ。それは(a)常に他の項目と比較されたものであつて、他の項目の中には國富、所得及び金供給が包含されてゐるが、特に最後のものは Warren 及び Pearson の最近の研究によつて立證されたやうに重要なものである。(b)過剰債務は、負擔のドル金額によつて單純に測定されるが如き一面的數量ではない。各金額の支拂時期の分布も亦考慮されなければならぬ。即ち即時に支拂期の到來する債務は數年後に來るものよりも困惑が大であり、債權者側に返済期の選擇權の存するものは、債務者側にそれのあるものよりは同様に大なのである。實際上の便宜から觀て、現在、例へば其年度内に、支拂はるべき全金額を採つて、國民的債務負擔の總額を測定することが出來よう。勿論その中には、地代、租税、利子、割賦金、減債基金繰入額、手形金額、其他元本に對する確定的支拂契約を總て包含するものである。」<sup>(2)</sup>

(2) op. cit., pp. 341-345.

(ハ)一九二九—三三年の不況による實證

さてフィッシャーは不況に關する自説を立證する爲に現下の經濟恐慌を採り上げ、既に周知の如く對策としてインフレーションと物價の統制とを主張し、ルーズヴェルト・プランを擁護してゐる。蓋し彼の不況論から出づる當然の歸結でなければならぬ。

「現在の不況は、債務・デフレション説の實例として最も重要なものである。一九二九年の債務は名目的にも實質的にも、未曾有の巨額に達してゐた。然るに一九三三年三月までに、債務は清算によつて二〇パーセント減少したが、ドル價は約七五パーセント上騰したから、商品で測つた實質的債務は約四〇パーセント増大したのである。そこで斯る不況は、物價低落を阻止する何等かの均衡要因が作用しなければ、多年に亘つて繼續し、深化する傾向を有する。結局、而も殆んど一般的の破産の後にのみ、債務の増大が止み、漸次縮少し始むるの外はない。而して回復と新たな景氣↓不況の過程への傾向が到來する。これは、無用殘酷な破産、失業、饑餓を經過する、所謂不況の『自然的』回復である。若しこの分析が正しければ、斯る不況を經濟的に阻止・防遏するには、物價水準を引上げ、以て現存債務が現存債務者によつて契約され、現存債權者によつて引受けられた當時の平均水準に達せしめ、而してその水準を不變に維持するまで、常に出來る筈である。一體物價水準が統制し得るものと云ふことは、貨幣學者の主張する所のみではなく、最近の二大事實によつて立證されてゐるのである。即ち(一)瑞典は現在約二年間に亘り、安定した物價水準を維持し、其變動は常に選定水準の二パーセント以内で、通例一パーセント以内である。(二)デフレションの即時的逆轉が適當な手段の利用又は其利用の見込丈ですらも容易に實現し得ると云ふことは、正にルーズヴェルト大頭領によつて示された所である。

「ルーズヴェルトの公言したリフレションは吾國復興の原因ではなく、寧ろ吾々は『免に角ドソ底に墮ちて了つた』と想像する者は、誤れるも甚しいものである。余の分析に依れば、債務とデフレションは一九三三年三月四日までに極端に達し、若し『人工呼吸』が應用されなかつたとしたら、不動産融資會社、貯蓄銀行、生命保險會社、鐵道、都市及び州の一般的破産を見るに至つたであらう。聯邦政府も、紙幣印刷の手段に訴へずして、其債務を支拂

ひ得ぬに至つたであらう。この時に至つても猶ほ吾々の統治者が「回復を自然に任せ」、何等かの方法を以てインフレーションを實行するのを拒絶し、財政の均衡を無益に試み、政府官吏の解雇を續行し、租税増徴、起債を行つたとしたら、吾が國民政府そのもの支拂不能を招來したであらう。若し現在の如くリフレーションが、約四年に亘るデフレーションの極端な進展をば、極めて容易迅速に逆轉せしむることが出来るならば、より早く之を阻止した方が一層容易であつたらうし、又事實フリーダー大頭領時代に、一九三二年五月から九月に亘つて物價と事業を回復せしめた聯邦準備公開市場政策によつて、明かに復興の緒に着いたのであつたが、不幸にして其努力が繼續されなかつたのである。余の觀る所を以てすれば、紐育聯邦準備銀行前總裁ストロングの政策が聯邦準備局及び他の銀行によつて支持續行されたとしたら、不況を殆んど全く阻止することも一層容易であつたらうと考へられる。

「兎に角債務・デフレーション説が正しいとすれば、物價水準統制の問題は新たな重要性を有することとなる。けれども物價統制又はドル統制は萬能藥ではない。ドルの理想的安定を得たとしても、吾々は債務疾患に當面しなければならぬし、技術者失業の疾患、過剰生産、價格錯亂、過剰信認、其他幾多の小病患に曝されなければならぬであらう。」(see)

op. cit., pp. 345-348.

(二) 債務の起因

併しながら未だ問題が吾々に殘されてゐる。蓋し論者は不況が過重の債務を以て出發すると認めて居るのであるから、この過重債務を出發せしむるものが何であるかを明かにしなければならぬ。即ちフィッシュヤーは斯う述べてゐる。

「過剰債務は幾多の原因から惹起せしめられるのであるが、最も普通の場合には、多額の利潤收得の見込ある投資の新らたな機會であるやうに見える。即ち新發明、新産業、新富源の開發、新規な地方又は市場の開拓等を通じて、普通の利潤利子よりも大なる利潤の收得される機會である。低金利は過大借入の大なる原因である。六パーセントの借入利子を以て年一〇〇パーセントの利潤が獲られると考へられる場合には、此事は投資家を驅つて資金借入によつて投資又は投機を試みさせるであらう。一九二九年の過剰債務を誘導した主因は全くこれであつた。發明及び技術的改良は驚くべき投資機會を造り出し、以て大なる負債を惹起した。其他の原因は、内外・公私の戦債、對外復興貸付、並に英吉利金本位復歸援助の爲の低金利政策であつた。

「過剰債務は、それぞれの場合に特殊の一起因、又は連絡した數起因を有してゐる。一八三七年の恐慌を招來した過剰債務の主因は、西部及び南西部の土地、棉花、運河建設、蒸汽船、及びアラバチアン山脈各方面を相互連絡する通路の開發から生じた有利な投資機會に關聯してゐた。一八七三年の場合には、鐵道及び西部農場の開發が主因であつた。一八九三年の恐慌に於ける過剰債務は、夥多の銀流入の爲に比較的少量となつた金基底(soft base)に、主として關聯してゐる。尤も一八九三年の恐慌では、デフレーションが主役を演じたけれども、債務の影響は少なかつたやうに見える。

「勿論此等の起因は、先立つ不況からの回復途上に於いて、全然或は一部、反動を勤むることがあり得る。此事は循環理論家の普通想定する通りであつて、それ自體は次の不況を前のそれよりも小ならしむる傾向を有するであらう。而して起因が異常に有利な投資の新機會に存する場合には、それが單に非生産的債務を招來する大災難である場合よりも、債務の泡沫はより強く且つより早く吹き掃はれる傾きがある。それに對する唯一の顯著な例外は大戦

争の場合であるが、此場合ですらも主因は、大戦争がその終結の後に復興の爲の生産的債務を誘導する點に存するのである。此見解は、戦争の不況に對する影響に關して普通抱懷される單純な見解とは全く相違してゐる。若し現在の解釋が正しいとすれば、世界大戦は大不況を決して惹起する必要がなかつたのである。インフレーションの多く又は大多數は、當時政府財政が危急に存したのであるから、免れ得なかつたらうと云ふことは全く確かな事であるが、併しそれに續く不當のデフレーションは恐らく全然避け得られたであらう。

「民衆が利得の爲に債務に陥る心理は、顯著の程度には差こそあれ數個の部面を經過する。(a) 遠い將來の所得に於ける配當又は利得の増加見込の誘惑、(b) 賣却による利潤獲得の希望、及び近い將來に於ける資本利得實現の希望、(c) 民衆の多大の期待に乗じた無鐵砲な企業目論見の流行、(d) 既に輕信し易くなつてゐる民衆に對する明白な詐謀の發展。或る論者は奸智に長けた目論見家の詐欺が恐慌の原因だと言つてゐるが、斯る詐欺も、それに先立つ實際有利な投資機會がなければ左まで大とはなり得ないであらう。之を要約するに、吾々は次の如く考へる。即ち(一) 經濟的變動には、確固たる趨向と不安定の偶發的攪亂とがあるが、この攪亂は多數種類の循環的振動の起因として作用する。(二) 多數の偶發的攪亂の中には、新たな投資機會、特に新發明に基くそれがある。(三) 此投資機會は、他の原因と相俟つて、時々多額の過大債務を誘發する因となる。(四) 次には過剩債務が清算を招來するに至る。(五) 清算は今度は(リフレーション)によつて相殺されなければ、物價低落に導く。(六) ドル價の騰貴は、ドル債務額の縮少以上の速度を以て進行する。(七) 此場合、清算は現實に清算とならず、却つて債務を過重ならしむる。而して不況は緩和される所か、悪化すること、九要因によつて示した通りである。(八) 之を脱出する途は、自由放任(破産)を通ずるか、科學的調停(リフレーション)に依るかであつて、リフレーションは正に第一に應用されて然るべきものであつたらう。

「以上の如き債務・デフレーション論が一般に正當であることは、現在及び過去の大不況の經驗によつて、立證されてゐると信ずる。果してさうであるとすれば、不況の國際的潮蔓は主として共通の金(又は其他の)貨幣本位に基くものであつて、不況がデフレーションの國からインフレーションの國或は安定の國へ波及する傾向は、殆んど見出されないであらう。」(4)

(4) op. cit., pp. 348-349.

II

以上はフィッシャーの債務・デフレーション論の概要であるが、勿論これに對しては異論と疑義を挿む余地も尠くないであらうが、茲ではフォン・ベッケラートをして語らしめよう。

ベッケラートの所説は先づフィッシャーの景氣理論の批判を以て始つてゐる。姑らく彼に據れば、「フィッシャーの明晰にして鋭き分析は、確かに今日の世界恐慌に對して妥當するものと考へる。併しながら、今日の實際問題としては重要さは尠いけれども、果してフィッシャーが、其理論的思索をば一般景氣理論の體系中に適切に樹立したか何うかは疑問である。フィッシャーが循環的景氣及び其原因に關する各種の説をば、懷疑を以て反對してゐることとは、この(即ち前掲)論文のみならず「Booms and Depressions」に於いて明かである。が、彼が此論文に於いて景氣循環論をば神話として拒否してゐる場合、それは、全然同一期間内に且つ唯一の同一要因の下に繰返へされる所の機械的・規則的の上下運動と云ふ觀方に對してのみ妥當するものである。併し未だ之を以てしては、全く同一ではないけれども略ぼ同一の長期間内に、經濟生活が上下の循環的運動をなす傾向を有すると云ふ觀察は、否定さ

れてゐないのである。特に最も重要な、七年乃至十一年間に於ける所謂景気循環に對してはさうである。且つフィッシャーに在つては、斯くの如き一定の・略ぼ同期間内に於ける上昇・下降の反覆の傾向に對して、彼の説明が何等かの關聯を有してゐるのか何うか、未解決のまゝである。一體債務擴大と債務縮少との交代、並に之に關聯する物價騰貴と物價下落との交代は、多くの景氣論に於いて重要な地位を占めてゐるのであるが、その際唯問題となるのは、斯る要素の内に循環現象の傾向が認めらるべきか否かと云ふことである。併し此問題は、フィッシャーの説明では解決されて居らぬ。兎に角一般に過剰債務は、最早自動的自己調整能力を喪失した經濟不均衡の原因ではあり得ない、寧ろ過剰債務が斯る作用を現はす場合には、全く特殊の誘因が豫め存在しなければならぬ。併し斯る誘因の問題に對して、フィッシャーの研究は何等根本的の且つ決定的に有效な解答を與へて居らぬし、又債務關係の複雑化が特に危険な意義を有してゐるのか何うかも、明かにしてゐないのである。(一)

(1) Herbert von Beckerath, Die „Schuld-Deflations-Theorie der grossen Depressionen“, Bank-Archiv, 15. Feb. 1934, S. 201-202.

更にベッケラートの批判は、フィッシャーの既往の主要恐慌に對する一様の考察と其對策に對して向けられてゐる。即ち斯う述べてゐる。

「フィッシャーの擧げた諸關係の統計的立證は、現代の恐慌以外に對しては、『Booms and Depressions』に於ても與へられてゐないし、又それは殆んど不可能であらう。フィッシャーが今日の恐慌と比較した過去の大恐慌は、國際的經濟機構——勿論當時は未だ發達してゐなかつたが——の破壊が今回ほどには進展しなかつたと云ふ點に於いて、兎に角相違する所がある。此等既往の恐慌に際しては、國民經濟が自動的回復作用を喪失してしまひ、唯イン

フレーション的回復策を以てのみ均衡に齎らされ得たと云ふことは、此等恐慌の過程、殊にその克服から立證し得ないやうに考へられる。尤も斯る提唱に對しては、二つの異論が起り得る。第一は、疾病の診斷が正しいとすれば、この診斷から論理的に、物價水準回復の爲の再インフレーションが唯一の可能の治療手段として生ずるか何うかと云ふ問題である。これに對しては、フィッシャーが十分正當に重きを置いてゐるデフレーションの影響と云ふものは、唯債務關係の一部分にのみ、就中實際上では短期銀行債務の一部分にのみ現はれることをば、忘却すべきでない。第二は、フィッシャーの治療手段に對する異論である。過度の物價低落によつて惹起される過重債務者の破産から生ずる特殊の錯雜關係は、再インフレーションを以て排除されるが、併し過剰債務そのもの基礎となつてゐる國民經濟的病因は排除されないものである。疾病原因は、恐慌の場合々々によつて甚だ相違したものであり得るのである。確かにフィッシャーも亦、その提案した手段以外に、個々の生産部門相互間に全生産と全需要との間に於ける關係改善の爲に、猶ほ幾多の方策の必要だと云ふことを争ひはしない。けれども彼は、此點に重きを置くことが尠な過ぎるやうに思はれる。殊に、再インフレーションの進行以外に存する過剰債務調整の根本的可能性をば、看過してゐるやうである。(2)

(2) H. A. O., S. 202-203.

以上ベッケラートの批判は極くその大要に過ぎないが、併し未だこれを以て問題は盡くされてはゐないやうであるし、又實際政策も幾多の方向を示してゐる。唯本稿はフィッシャー説の紹介を目的としたものであるから、此等の問題は他日の機會に譲りたいと思ふ。(一九三四、四、二五稿)