慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	公債とインフレーション : フランスに於ける経験
Sub Title	
Author	永田, 清
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1941
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.35, No.6 (1941. 6) ,p.759(61)- 777(79)
JaLC DOI	10.14991/001.19410601-0061
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19410601-0061

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.

政治經濟學は、ナチスの世界觀の下に於て初て成立し得るのである。イタリーに於ける政治學は、ファッショの世界觀の背景の下に成立し得るものである。而して此事は他の國々の政治經濟學の樹立に際しても當嵌めることができるであらう。

公債とインフレーション

――フランスに於ける經驗――

永田清

一

私は曾て公債論の三つの型を論じたことがある（本誌三十三卷九號）。その場合、論究の對象としたものは、從來行はれて來た公債の理解が新しく國民經濟の內的關聯に引戻されねばならぬ點を指摘するにあつた。しかもこの內的關聯をみる契機は國民經濟の總過程に關與する國家政策の登場におかれる。殊にこの場合の公債の役割は國民經濟の波動に關聯するものとして、その積極的意義が信用機構を通じて示される事實にみられるところであつた。したがつて、この範圍內において明らかにせられる公債の意義は國民經濟の順當なる發展に限られるものである。しかるに公債はたゞかくの如き經濟的要求のみに屬するものではない。謂はゞツァハマンの總就業線（註一）にとゞまるものとして公債を論ずることは、公債問題のすべてを蔽ふものではないのである。公債は戰爭その他の政治的要求に應じて增發されざるを得なくなり、そこに一層根本的なインフレーションの問題を含むものとされる。かくて

こゝでは專ら總就業線を越えた公債を問題とする。もちろん公債はそれ自體としては經濟的・金融的事實であつて、その要求が國家的必要に基くものとしても、事實はあくまでも經濟の裡に反映してくる。即ち公債を通じて行はれる政治的必要の經濟的反映がまさにインフレーションの問題であり、總就業線の突破に伴ふ公債の作用である。

（註一）R. Zachmann, Volkswirtschaftliche Theorie des Staatskredits, 1938, S. 106.

こゝでインフレーションの意義について多く述べる必要はないであらう。この論文の目的とするところは、專ら具體的事實を通じてこの問題の展開過程を明らかにし、その過程からインフレーションの作用をみるにある。しかしインフレーションに對する理解が極めて雜多であることについては、豫め注意しておく必要がある。即ち或る者にとつては、インフレーションは流通手段（貨幣及び預金）の増加それ自體を意味し、また他の者は、通貨の増加が物價の一般的騰貴を伴ふ場合にのみインフレーションをみ、更に或る者は通貨の増加を伴はない場合でも、物價の一般的騰貴が起れば、これを眞實のインフレーションの一種と見做すことすらある。また他の者は外國爲替市場における貨幣の減價を以てインフレーションの指標とし、この減價が國内における通貨供給の増大及び物價の騰貴によつて伴はれるか否かを問題としない。かゝる雜多な見解のゆゑに、信用インフレーション、通貨インフレーション、爲替インフレーションといふが如き樣々の用語が使用されるに至つてゐる。しかしインフレーションの本質に觸れるためには、物價水準、通貨供給及び爲替相場について個別的な追求を避け、これを統一せしめることが必要である。本來、この種の問題は常に相關的な關係にあり、その一つ一つについて追跡してゆくことや、これを一つの事柄に歸着せしめることは、事の本體に觸れない。そこでインフレーションの發足點として不換紙幣の増發を考へ、それが各部面に波及してゆく狀態を捉へることがこの場合の中心問題である。

言ふまでもなく、紙幣はそれ自身價値を有するものではなく、これが流通過程におかれる場合に價値をもつ・したがつて、一層根本的には經濟の總過程につらなるものとして理解されねばならぬ。この場合、貨幣の流通速度を一定とすれば、その流通量は實現さるべき商品價格の總額と一致する。さうしてこの場合、紙幣の價値は貨幣の價値に依存する。一般的に言つて金本位制度のもとにおけるインフレーションが認められないといふのはこの事情に基くからである。ところが、不換紙幣の發行が流通に必要なる貨幣量を超えて强制的に流通せしめられる場合には、それに應じて不換紙幣の價値は下落し、物價は一般的に騰貴する。即ち不換紙幣の價値下落はその價値と貨幣價値との乖離に外ならないのであつて、こゝにインフレーションの本質が認められねばならぬ。

一般にインフレーションは流通上に必要とされる通貨量以上の投入とされ、また通貨が増加しても、購買される財貨がそれに應じて増加しないことから生ずる一般物價水準の増進とされるが、この言葉に含まれる意味が何かといへば、それは結局において通貨の價値實現が國民經濟の再生産過程において困難とされることから發する。したがつて、インフレーションの問題は、單なる貨幣問題以上に出で、國民經濟の總過程に關聯するものである。そこで流通に必要とされる以上の通貨量といつても、この場合の流通とは順當なる再生産の行はれてゐる一定の事情を豫想してゐる。しかしこの豫想は常に必ずしも實現されてゐるわけではない。即ち生産手段と勞働力との遊休があ

る場合に、これを活動させるための通貨造出は、商品價値を流通せしめるために要求せられ、それによつて再生產過程は却つて順當な生長を遂げるのである。故に不換紙幣の增發そのものに問題があるのではなく、それと再生產過程との關聯における社會的必要通貨量とこの不換紙幣の流通量との關聯が問題である。

しかし前にも述べたやうに、いま吾々の問題とするところは、寧ろ公債が國民經濟の順當なる發展のために增發される場合ではなく、更に進んで政治的要求をみたすために、不換紙幣が必要なる流通量を超えて强制的に流通せしめらる場合である。これが過去に如何なる經驗を與へたか――この點をフランスのインフレーション過程について具體的に示すことがこの論文の課題である。

二

フランスにおける戰時財政及びインフレーションの實體とその影響とを說く文獻は數多い（註二）。しかしこゝでは主としてロージャーズの「フランスにおけるインフレーションの過程」（J. H. Rogers, The Process of Inflation in France, 1914-1927. 邦譯、大原社會問題研究所、インフレーションの統計的研究）によつて、この經驗を明らかにしてゆき度いと思ふ。この勞作は公債とインフレーションとの關聯を最も實證的に究明してゐるからである。

フランスにおけるインフレーションの過程（一九一四年八月――一九二六年七月）は戰時及び戰後における多額の公債の蓄積と密接に關聯してゐるから、この期間の統計的研究も債務總額とその細別のそれぞれとの高をインフレーションの度合の各種の尺度――爲替相場、物價及び貨幣流通高――との比較から始められる。即ちロージャーズは內國債と內國債中の流動債務によつて形成される部分と流動債務中の佛銀の國家貸上金によつて現はされる部分とを、國庫不足金と對照し、それから順次にインフレーションの限度の各種の尺度と對照してゐる。

第一表

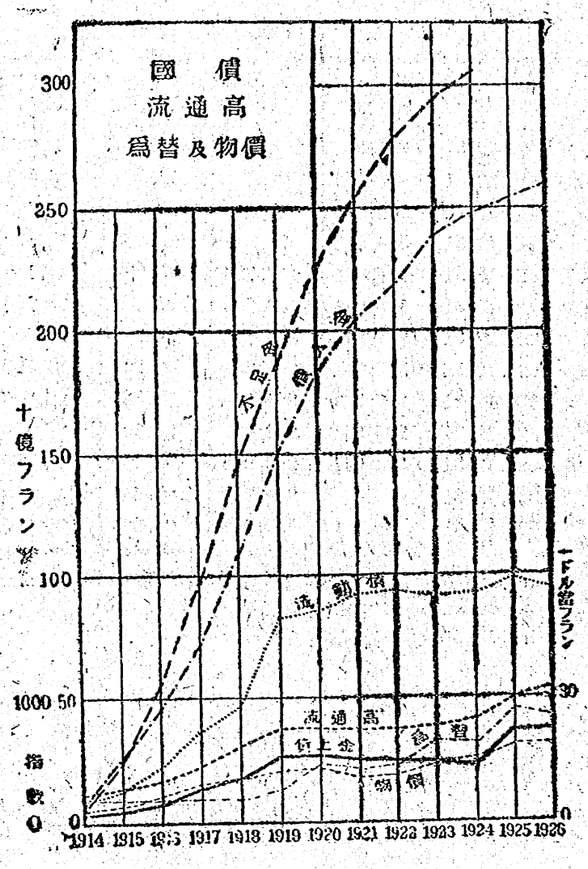
不足金及政府借入金

日附	不足金累計	政府の國內借入金	流動債總額 a	佛銀の國家貸上金累計
1914, 12, 31	6,175 b	6,834	6,030	3,900
1915, 12, 31	24,165	26,847	11,010	5,000
1916, 12, 31	56,081	47,603	20,582	7,400
1917, 12, 31	594,556	74,522	35,264	12,500
1918, 12, 31	144,414	117,726	45,109	17,150
1919, 12, 31	187,041	153,033	81,559	25,500
1920, 12, 31	225,041	186,578	84,141	26,600
1921, 12, 31	253,041	208,832	91,293	24,600
1922, 12, 31	277,741	221,845	92,130	23,600
1923, 12, 31	295,841	242,697	90,109	23,300
1924, 12, 31	304,941	252,915	91,930	22,600
1925, 12, 31		248,999	97,468	35,950
1926, 12, 31		259,180	94,689	36,000

a　この總額は 1913 年 12 月 31 日現在の 1,432 百萬フランの流動債を含まない。
b　1914 年度分不足金。

先づ第一表及び第二表によつて、政府の國內借入金總額と不足金とが密接に照應してゐることがわかる。不足金の超過額は國內借入金で補塡されてゐる。次にインフレーションの限度の三つの尺度たる物價、爲替、佛銀券流通高及びその他の系列の運動についてみるに、フランス銀行の國家貸上金とその銀行券の流通高との運動が極めて密接な相似の關係にあることを示してゐる。この二つの系列の變動の相關係數は一

第二表



くて吾々は特に貸上金と流通高について研究をすゝめてゆかねばならぬ。

佛銀からの貸上の形における政府の借入は多くの點において他の政府借入とは異つてゐることが明らかにされる。即ち貸上金によるときは、政府に移轉された購買力は經濟組織の他のどこかにおける購買力の減少によつて對

九一四年十二月から一九二六年十二月までの全期間で（十）〇・九八であつたことが明らかにされてゐる。勿論、佛銀の國家貸上金とインフレーションの他の二つの尺度たる物價と爲替相場との間にも同じやうな相似がみられるが、その相似は前者ほど著しくはない。か

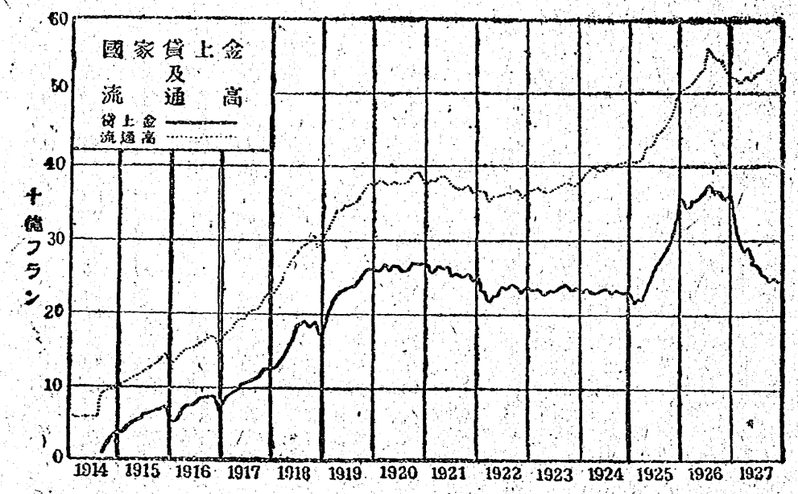
應されないのに反し、借入の他の形態にあつては、政府の手中におかれた購買力は公債應募者側における略ゝ同額の貯蓄を表す。國家が消費するものは貯蓄者が節約したものである。從つてこの場合には、利用され得る財貨の供給一般に對立する附加的購買力があるのではなくて、單に消費の主體が變化しただけである。この場合、重要なる相違は諸銀行が他に用途なき遊休資金を國防證券や他の短期國庫手形に拂込むときに現はれる。この拂込みを通じて、事業上或は個人的な使用から解放された資金は國庫に移轉せしめられる。國庫がこれ等の資金をより多く用ひないときには、それ等の資金はフランス銀行に對する國庫債務の銷却上佛銀に移轉せしめられる。そこでかくの如き發行への拂込金は貯蓄を表はさなければ、銀行の遊休資金を表はし、またその手取金はより多くの政府の購買に用ひられなければ、佛銀の國家貸上金を減少せしめるのに用ひられる。

それゆゑ、次の二點が重要である。（一）經濟組織の他のどこかにおける消費の變化によつて埋合されない限り、政府消費の通常額以上の超過又は以下への減少は、殆ど常に佛銀の國家貸上における類似の變化を伴ふといふこと、（二）短期國庫證券の償却及び國庫における預金による受入金の超過又は減少は直ちに貸上金における等量の變化となつて現はれること、したがつて、貸上金と流通高との系列間における相似の變化が現はれるのである。

さて佛銀國家貸上金の大體の運動については、フランスにおけるインフレーションの過程において、四つの異つた段階を經てゐることが認められる（第三表）。

第一段階は戰時の最初の貸上が行はれた一九一四年八月から一九一九年の終りに至る期間であつて、この間貸上

第三表



金は約四四パーセントの年平均をもつて繼續的に上昇してゐる。勿論戰時中であつたから、かゝる政府債務の一般的增加は當然に豫想さるべきところであつた。

第二の段階は一九二〇年及び二一年の兩年を含む。この兩年は戰時より平時への財政的再調整の期間と看做されてよい。しかしそれはまた景氣下降の始まりであり、敗戰國より巨大な金の流入があるであらうとの夢の時期でもあつた。佛銀の國家貸上は第三表の示す通り一九一九年末と同樣の高水準を維持した。尤もこの貸上は一九二一年末には稍ゝ低減してゐるが、それは銀行が當時進行中の不景氣によつて急速に累積しつゝあつた資金を以て短期國庫證券の購入にあてたためであると思はれる。

第三の段階は一九二三年より二四年に至る三ヶ年とする。この段階においても貸上金は一定の水準を保たれたが第二の段階に比すれば幾分低いものであつた。

然るに最後の第四の段階は、ドイツの賠償金についての公衆の確信の減退と、それに伴ふ政府信用の衰微とによつて特徴づけられてゐる。即ちこの期間中における佛銀政府貸上金は一九二五年四月より急激な上昇となり、同年の終りまでつゞいた。國庫は經常費の負擔のために、流動債の支拂に應じ得ず、中央銀行から益ゝ多くの借入をなさざるを得なかつた。さうして一旦この年度末に急激な上昇は終つたが、二六年にはじまる恐慌のために、再び上昇に移り、ポアンカレーの「奇蹟」によつてはじめて終止した。

かゝるインフレーションの過程を總括すれば次の如くである。——戰時中及びその後の一年間は佛銀の國家貸上は他のすべての形態の政府債務と同樣に間斷なく增加し、しかもその增加額は年々增大した。その後の二ヶ年間において、他の形態の借入は大規模に繼續したが、貸上の增加は防止された。ついで二三年のはじめには貸上額の低下となり、その後の三年間は著しい增加なしに濟まされた。しかし一九二五年及び二六年前半の動亂期中に貸上は再び急激に上昇し、最後にポアンカレー內閣の出現によつてはじめて終止した。

かくの如き佛銀國家貸上金の運動と佛銀券の流通高の運動とは如何なる關係にあつたか。この二つの運動は前にも述べたやうに殆ど正確に一致してゐる。しかもこの二つの運動の完全な一致は一九一五年より一九二六年に至るインフレーション過程を通じて常に保たれたのである。そこで吾々はこの運動の一致とポアンカレーの改革以後におけるその乖離とに注意をむけねばならぬ。

（註一）例へば Les Finances publiques de la France, par Bonnet, etc. 1927. Les Finances de la France, par Bonnet,

1921. Nos Finances pendant la guerre, par G. Lachapelle, 1915. L'Oeuvre financière et économique du Gouvernement, par R. Poincaré, 1928. L'évolution des dépences publique en France depuis 1919, par H. Nettre 1937. The public finances of post-war France, Haig, 1,929.

等がある。しかし最も實證的に資料を驅使した勞作としては、本文引用のロージャーズの著書に勝るものはない。

三

正確にいへば、銀行券の流通高は佛銀の國家貸上高より大きかつた。いま貸上高の流通高に對する割合を示せば左の如くであつた。

一九一五年	●四六	一九二一年	●六八
一九一六年	●四七	一九二二年	●六四
一九一七年	●五三	一九二三年	●六二
一九一八年	●六〇	一九二四年	●五七
一九一九年	●六七	一九二五年	●六〇
一九二〇年	●四四	一九二六年	●七八

即ち一九一五年より二〇年に至る期間は、貸上高の割合が繼續的に增加してをり、その後二一年より二四年まではこの割合は次第に低減し、二五年以後再び急激に上昇しはじめてゐる。かゝる比率變動の意義は一方では貸上高の各增加によつて惹き起される即時的なる流通高の運動があり、他方では頂點に達するのに或時間を要した流通高への長期的影響があつたやうに思はれる。

この二つの點は次のやうに說明せられる。――先づ政府の購買はそれと相似の流通高の增加を貸上と同時に生ぜしめる。けれどもこの支拂の影響は時の經過と共に、物價並びに取引量にむかつて次第に波及してゆく。第一に新たな購買は購買された物品を生產の要素とするすべての財貨の價格に影響し、第二にそれは購買された物品に對する需要を刺戟することにより、その生產のあらゆる段階に入りこむすべての物資の取引を刺戟して價格を騰貴せしめる。尙ほこのうちには物價の騰貴及び事業活動の增進の影響が擴大するにつれて順次に各種の產業において一般的に引上げられる賃銀も含まれてゐる。更に第三に增加した政府の購買は最初に需要された財貨の代用品又は附屬物として役立つ諸財貨に影響する。しかし何れにしてもかゝる波及は時間を要するといふ點が重要である。したがつて貸上の全影響が流通高に急速に現はれなかつたといふことは當然に理解される。

流通高と佛銀貸上金との二系列がその比率の變化にも拘らず極めて相似の傾向を示してゐる點は次の事實によつて說明せられる。――佛銀の國家貸上の增加と共に、既往の購買の代金支拂にための政府支出は略〻同樣に增加した。しかも政府の新たな消費はこれに照應する貯蓄額によつて相殺されなかつたことがこの場合の特徵であつた。故に政府消費はすべて取引金額に影響せざるを得なかつた。かくして取引に必要なる通貨（貨幣及び預金）はそれに等しい量だけ增加することになつたのである。以上は通貨量に對する政府消費の短期の影響であるが、更にその長

期の影響も現はれることは前に述べた通りである。しからばその影響は如何に現はれたか。

インフレーション期間の大部分を通じて、一九二六年末頃までは、流通高の伸縮は佛銀貸上高の變化によつて支配されてゐたやうに思はれる。政府の消費は前述の如く新規貸上額と略ゝ同量の發券に導いたが、この場合政府支拂の一部が銀行券ではなく、國庫の手形又は振替によつて行はれたために、流通高の增加と貸上高のそれとの間の照應は幾分隱されたのである。更に政府の消費は支拂受領者側における略ゝ同額の消費に導いた。かくして消費が經濟組織を通して波及してゆくに從つて、それに伴ふ支拂をなすために使用される銀行券及び預金の高は次第に兩者の正常的比率に近づいて行つた。

ところが最初に政府の支出によつて放出された資金がかゝる繼續的消費のために使用しつゞけられた限りにおいては、それは自然と銀行に流入した。かくして任意の銀行によつて受入れられた餘剩の資金は、フランスの銀行制度の集中化のために多くは速やかにパリーにあるこれ等銀行の本店に到達した。そしてかくの如く中央に集中した資金の大部分は直ちに短期の國庫債券に投下されるのが常であつた。かくてこの資金は再び政府の手中に引渡され、政府はそれを佛銀からの貸上の償却に使用した。即ち政府の消費によつて放出された資金が流通し續けなかつた限り、それは國庫證券への拂込みの形において復歸し、從つて佛銀の國家貸上の同じやうな低減に導いたのである。勿論遊資の一部は銀行の手を通過しないで、當該遊資の持主によつて直接に政府債券に投下された。しかしその場合でも結果は同一である。かくして貸上金及び銀行流通高の兩系列間に極めて近い相似が存することは素より當然であつた。

然るに一九二六年の最後の四ケ月及び二七年においては、この二系列間の相似は殆んど全く解消し、寧ろ兩者間の乖離が現はれた。即ち佛銀の國家貸上は最早流通高の變化を支配しないで、佛銀による外國爲替の購買が流通界への新資金の放出を、そしてその一結果として貸上高の運動を支配したのであつた。それはポアンカレー内閣の成立後におけるフランの信用恢復と共に、本國歸還資本及び投資口を求める外人所有資本の兩形態における海外からの資金が大量にフランスに流入しはじめたからである。その結果パリー市場で外國爲替手形の巨額の賣却が行はれたために、一九二六年の暮には、フランの著しい恢復となつた。そしてフランス銀行は政府の委囑によつて外國爲替を大規模に購入し、それによつて一九二七年の中頃までに二百億フランに及ぶ對外バランスを蓄積した。

かくて外國爲替に對して拂出された資金は大部分有價證券及び投資物件の購入にあてられ、したがつて商品の購入や賃銀の支拂によつて生ずるやうな事業の刺戟とはならなかつた。銀行券の形におけると預金の形におけるとを問はず、フランス銀行によつて流通に投ぜられた資金は取引のために必要とされなかつた限り、急速に銀行の手中に流入し、後者はそれ等を、一部分は從前通り國庫證券に、大部分は國庫の預金に投じた。その理由は、發行される得る短期國庫證券の額はその當時既に狹い範圍内に局限されてゐたからである。かくて國庫の手に入つてくる資金はフランス銀行からの貸上を償却するために用ひられた。そのためにこの期間中には、貸上高は放出された銀行券その他の資金の還流によつて規則的に低下されたのであるが、銀行券流通高の方は、一つには放出の繼續により、

いま一つには、事業界及び公衆の現金購買力に對する需要によつて持續された。更に放出された貨幣の一部が爲替及び有價證券の購買に伴ふ授受の必要によつて通貨に課せられた附加的負擔を擔ふために流通界にとゞまることも確かである。以上によつて、佛銀の國家貸上高と流通高との關係は明白にされた。

四

次に民間諸銀行からの借入についてはどうであるか。それが流通高に與へた影響はどうであつたか。この場合、商業銀行の貸出高と佛銀券の流通高との關係が問題である。

一九二一年より二六年の期間においては、流通高の運動は佛銀の國家貸上金及び四大銀行の「貸出高プラス短期國庫證券手持高」の運動の双方に正確に照應してゐる。この事實を說明するために、二つの假定から出發する。第一に流通高が佛銀の國家貸上高によつて完全に支配されてゐたものと假定する。この場合、國庫に貸上げられた資金は殆ど即時に消費されたのみでなく、それはまた經濟組織のどこかにおける貯蓄によつて相殺されない消費の形態を表はしたのである。かくて政府によるこれ等の資金の消費は取引額を直ちに增加せしめ、しかもこの增加は多方面に波及して行つた。この波及の過程において、最初佛銀の國家への新たな貸上として放出された資金の多くはそれ等が購買した財貨及び勤勞と入れ替りに幾多の回轉をなしてゆく間に、諸銀行の間を出入した。即ち商店、事業會社及び私人の預金の形で銀行に入り、商工業への貸出の形で銀行から出て行つた。かくて一度消費された資金は近代經濟組織の複雜な機構を通してその無限の運動を繼續する傾向があつた。しかしこの正常な繼續的流動を阻止する事實が生ずる。さうすると資金は直ちに諸銀行に累積しはじめる。そしてこゝに佛銀の國家貸上高の系列や諸銀行の「貸出プラス短期國庫證券手持高」の系列といふやうな一見流通高の系列と無關係の如くに思はれる事柄の間に相照應する秘密が横はつてゐるのである。即ち商工業によつて需要されない資金が諸銀行に累積した場合には、それ等は殆ど直ちに短期の國庫證券の購入に使用された。それ等が財貨及び勤勞に對して流通しつゞける限りにおいては、最初放出された資金も亦同樣に、諸銀行の貸出及び預金を維持しつゞけた。それ等が流通することを止める限りにおいては、それ等は短期國庫證券の購買を增加し、そしてそれによつて佛銀の國家貸上を低減した。したがつて信用收縮期においては、諸銀行による國庫證券の新規購買は、一方においては佛銀國家貸上高の低減を持ち來たしながら、他方においては、諸銀行の「貸出プラス短期國庫證券手持高」の收縮を妨げたけれども、流通高の下向的調整がより緩慢であつたために、この系列の一般的運動は他の兩系列の運動との間に相當密接な照應を保つたのである。そして今問題にしてゐる期間の大部分は一般的な信用擴張の時期であつたから、流通高の系列と「貸出プラス短期國庫證券手持高」のそれとの間の密接な相關々係はたしかに豫想さるべきものであつた。

第二の假定をとる。――通貨の高を支配したのは佛銀の國家貸上ではなくて、事業界の借入だつたとする。この場合も前の場合と同樣に、佛銀からの貸上なり諸銀行その他のものへの短期國庫證券の賣却なりから得られる資金を以てする政府の新たな消費は、當然その影響を事業その他の消費による既存の影響に附加する。しかし事業の消費が增加して諸銀行の貸出及び預金が膨脹する限り、諸銀行からの資金の引出はおのづから增加し、短期國庫證券へ

の拂込みは減少することになる。したがつて國家はそれに應じて佛銀からの借入を増加することを餘儀なくされる。しかし事業の消費は早晩減少するであらう。さうしたときには資金は諸銀行に累積し、中央銀行その他からの彼等の借入金の返濟に必要とされる部分を除けば、短期國庫證券の購入に用ひられ、それによつて佛銀からの借入を償還し、もしくはその増加を低減すべき貨幣を國庫に供給することになる。かくて貸上が流通高及び事業界を支配し得るのと同じ樣に完全に、事業の浮沈が流通高及び佛銀の國家貸上を支配し得ることは確かである。

尙ほ一九二七年には、どうしてこれ等諸系列間の乖離が生じたか。一九二五年の半ばには、既に貸出及び預金の兩系列の乖離を惹起せしめる一つの極めて重要な影響が現はれてゐた。一九二一年一月以降、國庫はたゞに諸銀行からのみでなく、また事業會社及び私人からも預金を受入れる權能を與へられた。しかし最初の預入金額に最低限度が設けられたことを原因として、この種預金の總額は一九二五年の半ば頃までは大した額にはならなかつた。しかしその後それは次第に増加して、一九二七年六月には百七十八億フランの多額に上つた。この種預金の増加が「四大」銀行によつてなされた限り今吾々が問題にしてゐる貸出及び預金の兩系列の離隔に及ぼした影響は一見明瞭である。この種の預金は短期國庫證券への投資とは異つて、手形その他の貸出項目とは一緒にされないで、現金と一緒にされたのであるから、そして諸銀行によつて國庫に預託された資金の大部分はそれ等の銀行が豫て預金として受入れてゐた資金なのであるから、彼等がその顧客のために保持する預金がその國庫預金の限度まで手形プラスその他の貸出の總額を超過する傾向をもつことは明白である。

一九二六年十月には既に國防證券の拂込及び償還と佛銀の國家貸上との間の關係のみでなく、更にかゝる貸上と佛銀券流通高との間の關係をも大々的に攪亂すべき性質をもつたいま一つの要因が現はれてゐた。その時、新たに組織された Caisse Autonome d'Amortissement（獨立償還金庫）がその重要な業務を開始したのである。その後は、一九二七年のはじめまで短期國庫債券の殆ど全部を形成してゐた國防證券に對するすべての拂込金はこの「金庫」に拂込まれ、すべての償還はその資源からなされた。のみならず、かくして受入れられた資金は僅かの部分を除き、全部佛銀に預金され、單に十二億フランの固定した最少必要額が國庫に預託しつゞけられたにすぎない。その結果、かゝる證券の購買及び償還は佛銀の國家貸上を低減又は増加せしめる從來の作用を喪失し、單に佛銀における「金庫」の勘定を増大又は減少するにすぎないことになつた。そしてこの影響は、政府なり事業界なりの購買の變化と貸上との間の前述の關係を大いに攪亂するに十分であるが、更に諸銀行が他に用途のない資金の投資手段として短期國庫證券の代りに國庫預金を益々利用するに至つてからは、それと相俟つて銀行券流通高と佛銀の國家貸上高との間における從來の照應を完全に打ち壞すことになつたのである。

最後にフランスのインフレーション過程の分析を通じて得られる結論は次の如くである。――物價騰貴のもとにおいても、物價下落のもとにおけると同じく、流通貨幣量の變化が物價の變化に比例的であるよりも遙かに少なかつたといふこと、そして物價の運動が急速であればあるほど貨幣流通高に對する物價の正常的比率の歪みが益々大きかつたといふことである。

一九二六年七月以後のフランスの金融情勢の非常な改善は眞實であつて、それが持續すべからざる明白な理由は存しないのである。實際豫算が均衡を保ち得るといふことと、國際貸借を逆轉せしめるに足る多額の海外支拂が必要とされさうでないといふことゝが明白となるや否や、金本位制がフランの現在價値で再建さるべからざる理由はなくなるのである。金融上の觀點からすれば、この仕事は一フラン四セントであるよりもむしろ三セントを以てする方が遙かに容易であつたらうが、フランス銀行における外國爲替及び金の保有の大蓄積はフランの一時的且つあまり執拗でない減價傾向を喰ひとめるに十分である。併し乍ら著しく多額の支拂が外國の債權者によつて要求されて受取られるとすれば、或はフランス政府が一九二六年七月前の戰後期間の大部分の著しい特徴をなした杜撰な金融政策に再び依賴するとすれば、金本位制は極く最近統制下におかれたインフレーションの有力な諸力に對する微弱且つ無效な障壁にすぎないものであることが判るであらう。

重要な點は、インフレーション過程の背後における本源的諸力が活動するに至つたのは、巨額の公債の累積との關係においてであつたといふことである。その上、絶えず脅威を與へてゐた流動的債務負擔の大部分は將來に繰り延べられたが、國債總額には全く問題とするに足りない減少があつたにすぎないのである。さうしてこの總額が現在と同じく大である間は、政府の所得の非常に多くの部分がこれに伴ふ利子負擔を賄ふために要求される結果、支出の豫想外の增加又は收入の著しい減少は再びインフレーション的金融政策への依賴を必要ならしめるほど豫算の均衡を攪亂するかも知れないといふことであつた。

かくてフランスにおけるインフレーションの克服過程は、公債の整理と平價切下げ以外に途のなかつたことを示してゐる。

追記　本稿は各國に於けるインフレーション過程を識るための私のノートの一節にすぎない。インフレーション問題の最も重要なる點は、この問題の理論的把握にあることは勿論であるが、事實上インフレーション過程は極めて複雜であり、したがつて事實の詳細なる分析なくしては、インフレーション現象の理解は困難である。それゆゑ、私は各國のインフレーション過程をしらべることによつて、この理解を深めてみようとした。本稿は專らロージャーズの研究の追跡にすぎないが、更にドイツその他のインフレーション過程をみた上で、最後にこれ等を全體としての理論構造にまとめあげたいと思つてゐる。