

<研究ノート>

借金を続けて借金をなくす話

——日本の終戦直後インフレーション（下）——

一ノ瀬 篤

目次

はじめに

（１）借金の程度とその方法の変容

①1945-46財政年度

②復金インフレ期 以上前号

（２）インフレ進行の条件 以下本号

（３）日銀券大增発とインフレ

（４）借金を続けて借金を無くす

（５）誰が得て誰が失ったのか

（２）インフレ進行の条件

第7表（前号末尾）によると、いずれの指数を見ても、インフレの進展は1946年度が最も激しく¹⁾、以後、激しさは漸減しながらもドッジ・ラインの実施された1949年度いっぱいまで、猛威を振るったことが分かる。1944年度を基準とすると、全国の卸売物価も小売物価も、1950年度末までにほぼ100倍程度になったと考えてよいだろう。天文学的とは言えないが、破壊的インフレであることは間違いない。この間、或る債権債務関係が手つかずに保持

1) もっとも、闇物価指数を採ると、1946年、1947年の上昇率は接近している。（日本銀行統計局『本邦経済統計』1951年、264頁）

キーワード：国債減価，預貯金減価，復金インフレ

されていたとすると、債権は100分の1に減価し、債務は100分の1に軽減されたことになる。

このような動向を念頭に置きながら、どのような条件が存在したためにインフレが進展したのかを改めて考え直してみよう。

第一は、当然のことながら、物資・サービス（特に物資）需給の極度の逼迫である。鉱工業生産指数は戦中の1944年を100とした場合、1945年には43、1946年には実に18にまで低下していた。この年の突出した激烈インフレ（この1年で卸売物価は4.7倍、東京小売物価は6.1倍に）の基本要因と言える。

その後は第8表の示すように、徐々に持ち直していくが、1944年水準を回復するのは漸く1956年になってからである。つまり、物資の供給は、この時期、一貫して極度に貧弱であった、と把握してよい。

その間、需要の方は、当時の貧弱な再生産から内生的に生じるものばかりでなく、先述のように、戦時中に累積された金融資産が購買力に転化（預貯金を引き出して財市場に投入）されたために生じる需要、および、国債（および復金債）の日銀引受による財政面からの需要があった。この財政面からの需要は、1945-46年期には素朴（もしくは粗野）な財政赤字の形態をとり、1947-48年の復金インフレ期には、融資形態を経るという相違があった。財市場への効果は、基本的に大差ないが、復金インフレ期に入ると人為造出的（水増しの）購買力が一般流通（「企業－家計」間流通）に登場するのが遅れ、その分だけインフレはマイルド化したと見てよい。このことも第7表の1947年以降のインフレ速度下降化の一因であろう。

それはともかくとして、要するに上記三つの需要（再生産に基づく内生的需要、預貯金引出・財市場投入による需要、財政赤字による需要）のうち、後の二つは、当該期の生産に基づかない需要であるから、その意味で、この時期には「水増しの」需要の役割を果たした。このような需給アンバランスがインフレの基礎的原因もしくは条件であった。

第二にマネタリーな面でのインフレ促進要因の内容を改めて吟味する必要がある。第9表は、終戦直後期と、いわゆる「国債大量発行」期（1975年以

第8表 鉱工業生産指数の推移（1944=100）

年	指数	年	指数
1944	100	1951	63
45	43	52	68
46	18	53	83
47	22	54	90
48	29	55	97
49	37	56	118
1950	46		

（出典）日本銀行統計局『明治以降本邦主要経済統計』
1966年，92頁

第9表 二つの時期における国債増加額の対G N P比
（A，B，の単位：1944-50年は億円，1974-1980年は兆円）

年度末	(A) 年度国債 増加額	(B) G N P	$\frac{A}{B}$ (%)	年度末	(A) 年度国債 増加額	(B) G N P	$\frac{A}{B}$ (%)
1944	668	745	89.7	1974	2.5	138	1.8
45	475	n.a.	n.a.	75	7.1	152	4.7
46	659	4,740	13.9	76	9.9	171	5.8
47	953	13,087	7.3	77	13.4	190	7.1
48	1,638	26,661	6.1	78	16.2	209	7.8
49	1,128	33,752	3.3	79	15.2	225	6.8
50	-832	39,467	-2.1	1980	17.5	245	7.1

（出典）日本銀行統計局『明治以降本邦主要経済統計』1966年，36，159頁
日本銀行調査統計局『経済統計年報』1992年，10，272頁

降）における，「国債増加額の対G N P比」動向を比較するために作成したものである。1946年度については，たしかに国債増加額の対G N P比は，1970年代に対比して，13.9%という非常に高い値を示している。これは1947年以降に比べたこの年の高インフレを，マネタリーな面から，よく説明している。

しかし続く1947，1948年になると，この数値は70年代の大量発行が始まった1975年に続く諸年の数値と，さほど変わらない。同じことは前号の第2表と第3表における「国債依存度」に関しても言える。1946年度の国債依存度

は、41%と極度に高いが、1947、1948年度については、70年代の76年以降と大差がない。

それでは終戦直後と1970年代後半という二つの時期で、インフレ率が決定的に異なるのは何故か。とりわけ、1947-48年（復金インフレ期）においても、インフレ率が1970年代と比べた場合、比較にならないほど高いのはなぜか。

それは、前号でも見たように（前号、130-131頁）、終戦直後の場合、国債の増加額がそのまま日銀券の増額につながり（発行された国債・復金債は日銀引受：つまり新発債のほとんどを日銀が抱いてしまった）、その結果、日銀券の他の経済諸指標に対する相対的な増加速度が顕著であった点である。第10表を見ると、この点が明瞭に現れている。終戦直後期には年々、日銀券が実にGNPの5%ないし10%程度の速度で増加していた²⁾。これに対して1970年代の大量発行期においては、日銀券増発額の対GNP比は最高値で1.1%、おおむねは0.7%内外であった。

要するにマネタリーな側面について言えば、「国債大增発→日銀引受→日銀券異常増発→インフレ」という因果関係を想定してよい、ということである。同じ国債大增発であっても、1970年代の場合は、日銀引受でなかったために、また、大增発された国債が直ちに日銀に還流しないよう、諸種の手段

2) ちなみに、このパーセンテージを2002年度に適用すれば、GDPは499兆円であったから、その5%とすると25兆円、10%とすると50兆円の日銀券増発という驚くべき数値になる。（2002年度の実際の日銀券増発額は、約6.5兆円にすぎない。）

なお、これも前号で触れたように、この日銀券増発額の巨額さは、本来、当該年度の諸経済数値とではなく、前年度のそれと対比する（日銀券発行増加額とGNPとの間に1年のタイムラグを付す）方が妥当であろう。なぜなら、図式的に言えば、前年度経済規模に対比して過大な今年度の日銀券発行額が、今年度のインフレを引き起こしたのだとすれば、それを、インフレの結果を含んだ今年度の諸経済数値に対比しても、その巨額さの検証にはなりにくいからである。

仮に前年度のGNPに対比するやり方を採ると、1947年度の日銀券発行額は1946年度GNPの26.5%の増加、1948年度の場合、1947年度GNPの10.4%増加となる。1946年度の日銀券発行増加額は380億円であったが、1945年度のGNPが計測されていないので、1年タイムラグ付きの対GNP比値を得られない。しかし、おそらく1947年度の場合よりも、更にかなり高い数値になるだろう。

第10表 二つの時期における日銀券発行増加額の対G N P比（単位：億円）

	日銀券発行増加額(A)	G N P (B)	A / B (%)
1946	380	4,740	8.0
47	1,257	13,087	9.6
48	1,361	26,661	5.1
49	0	33,752	0
1975	9,493	1,522,094	0.6
76	14,029	1,711,525	0.8
77	14,180	1,900,348	0.7
78	22,713	2,087,809	1.1
79	13,593	2,254,018	0.6

（出典）第2表，第3表（ともに前号）

日本銀行統計局『明治以降本邦主要経済統計』1966年，36頁，
日本銀行調査統計局『経済統計年報』1992年，10頁

が講じられたために，インフレには到らなかったということである。

さて，以上の論理連鎖最後の環，つまり「日銀券異常増発→インフレ」というのは，実際にはどのような経路を経て，具体化したのだろうか。これは19世紀中葉のイギリスで議論され，現代の日本でも絶えず蒸し返される，通貨論争の根幹に関わる論題である。

（3）日銀券大增発とインフレ

以下では議論を明瞭にするために，敢えて単線的な思考・叙述方式を採る。

財政赤字の結果としての国債を，政府は日銀に購入させ，代わり金（＝発行国債の売上金）を公務員や復員軍人の給与等支払いに充てたり，物資購入に充当したりした。また，いわゆる「戦時補償」のためにも支出した³⁾。これらの貨幣のうち，直接に家計に支払われた部分は，消費支出を通じて企業に流入し，結局，企業の手によって，銀行制度に預入された。家計消費支出

3) 詳細は，鈴木武雄『現代財政史』東京大学出版会（全4巻），第1巻（1956年）を参照。簡潔には有沢広巳監修『昭和経済史』日本経済新聞社，1976年，第3編

の段階で、まずインフレ傾向が醸成された。政府が企業に対して支払った部分もまた、当然に企業に流入し、企業の対銀行預金となった。

これらは水増し購買力を担った貨幣であったために、当時の生産規模に対しては、当初、潤沢もしくは過大な流動性を具現していた。そのために、銀行はこの現金貨幣をバックにして信用創造機能をフルに発揮しようとした。当時の状況下では、銀行貸出に対する資金需要は無限にあったので、銀行貸出は螺旋的に増大した。しかし、これに向かい立つ物資供給は貧弱なままであったので、たちまちにインフレが昂進し、当初潤沢であったはずの銀行資金源は、インフレの大浪の中で、逆にたちまちに涸渇した。

そこに第2波の水増し購買力が投入され、また銀行預金が増え、信用創造がフルに発揮され、銀行貸出は増大し、供給不足と相まってインフレを加速し、再び預金はそのために涸渇するのである。このような過程が、現実には絶えず無数の複線的な流れの中で生じたのだった。インフレ下の資金不足というのは、一見、パズル的であるが、実は少しもそうではない。インフレが急進すれば、実質ベースの預金は減価して、貸出資金はたちまちに不足してしまう。**第11表**（とくに最右欄）は、インフレ化の資金不足状況をよく説明している。

なお、この時期には、預金が銀行に留まりにくかったことに注意せねばならない。インフレが進行すると預金は不利である。定期性預金はとりわけそうであって、1944年から1948年のインフレ期には、全国銀行の定期性預金は354億円から734億円へと、僅か2倍にしか増加していない。これに対して普通預金は192億円から2,098億円へと約11倍、当座預金は79億円から1,476億円へと約19倍になっている。それでも預金全体としては6.5倍ほどにしか増加していない。この間、消費者物価指数が47倍になっているのに対比すると、甚だしく停滞していると言わねばならない。

この預金の銀行外への流出と、上述の銀行貸出の拡大とはどのような関係になるのか。上述のように、政府の散布した現金が、主として企業の売り上げとして、銀行に流入すると、銀行は貸出を拡大する。その結果、インフレ

第11表 全国銀行預金の動向：1936-51年（単位：億円）

年	預金計			A	Aの実質 指数値
	(A)	定期性	当座性	GNE(%)	
1936	140	87	53	79	1.00
1945	3,808	648	3,160	n.a.	7.50
46	1,405	307	1,098	30	0.60
47	2,257	287	1,970	17	0.32
48	4,808	860	3,948	18	0.26
49	7,440	2,159	5,281	22	0.25
1950	10,617	3,332	7,285	27	0.30
51	14,679	5,700	8,979	27	0.30

（出典）一ノ瀬篤『固定相場制期の日本銀行金融政策』（お茶の水書房，1995年）170頁。原典は，江見康一・伊東政吉・江口英一『長期経済統計5 貯蓄と通貨』東洋経済新報社，1988年，185頁および，日本銀行統計局『明治以降本邦主要経済統計』1966年，49，77頁

が進展して，預金はただでさえ総体的に縮小（減価）するが，そののみならず，インフレを嫌って極力銀行から流出しようとする。そこにまた新たな財政（あるいは復金融資）資金の散布が行われて，流出分を何とかカバーする，このような過程が繰り返されたのである。

日銀引受国債発行とインフレとの関係は，大要，以上の通りであるが，なお言及されていない問題点が二つある。第1に，以上の考察では日銀券にハイライトが当たっていない。第2に，復金インフレ期以降は，政府・日銀による「融資規制」（規制制定の主体は政府だったが，それを用いて現実に監督したのは日銀）や「高率適用制度」は銀行融資を規制していたはずだが，上記の銀行貸出の螺旋的増大とはどういう関係になるのか，という問題である。順次，考察しよう。

まず第1に，日銀券にハイライトを当て，ベースマネーたる日銀券と銀行貸出との関係を明示的に取り上げよう。

さて，公務員給与などが企業からの物資購入を通じて，企業により，銀行に預金される場合は，日銀券が銀行に直接に流入する。政府が企業から物資

を購入して小切手で支払う場合は、企業は通常、対銀行預金を増やす。銀行はこれを承けて、対日銀預金を増やす。これは結局、「政府の対日銀預金」（＝国債を日銀に買い取らせた結果）の「銀行の対日銀預金」への振り替えになる。後者は、常に相互代替可能という意味で、日銀券と等しい。これらをバックにして、銀行は貸出を拡大しうるのである。

この限りでは、ベースマネーの拡大が銀行貸出の拡大を約束、もしくは規定、する。ここでは数量説的世界が出現する、と言ってよい。通常の日銀理論は正常時を前提にしている。たとえば高度成長期のような場合、まずは銀行貸出が増加し、その後にそれに応じて、一般流通に必要な日銀券が増発される。ベースマネーが貸出量を規定するわけではない。

しかし、終戦直後期においては、「はじめに日銀券の増発ありき」という状況であった。そして財貨の需給が極度に逼迫していたので、銀行はこの現金を基盤にして、信用創造機能をフルに発揮したのである。数量説的世界という所以である。

しかし、この場合には物資・サービス需給の極度の逼迫（→無限大的な資金需要）という基盤があったこと、および日銀券の先行的散布が行われたこと、が銘記されねばならない⁴⁾。

4) 上記のような叙述は、次のような疑問を誘発するだろう：「高度成長期のような資金需要の活発な時期（資金不足経済）には、インフレ抑制のために、広義マネーサプライではなく、ベースマネーを統御すれば、事足りるのではないか。」

この議論は或る意味で正しい。ベースマネー統御は、インフレ抑制に有効である。伸びようとする銀行貸出は、ベースマネーの支えがないと成長の芽を刈り取られてしまう。通貨当局がベースマネーの抑制をためらうことが多いのは、その方法が荒療治になる可能性を多く含むからである。日銀理論の言うように、現実経済の動き方は、まず銀行貸出が増大して、その後に銀行券等が流出するのであるが、だからと言って、その場合、銀行券の発行を制限することが無意味だというわけではない。もし、それを厳しく行えば、銀行はパニックに陥る可能性がある、という意味で、極めて「有効」なのである。荒療治に成りやすい所以は、信用乗数などといっても、明確に確定したものではなく、ベースマネーの制限が、当局がさほど厳しくないと思う程度であっても、結果的に意外に資金需給を逼迫させ、金利の乱高下等を招きがちだからである。

なお、数量説的世界の出現は、何よりも資金需給の逼迫ということを大前提にしている。資金供給過多気味の経済でベースマネーを増大させても、実体経済の

さて第2に、銀行貸出の拡大は当時の「融資規制」や高率適用制度とどのような関係にあったのだろうか。まず高率適用制度であるが、この制度の本質は、その名称にもかかわらず、公定歩合を超優遇金利とするものであって、第一次高率もなお市場実勢からすれば優遇金利であった。第2次高率が辛うじて本来の公定歩合の役割を果たしていたが、これも「金融政策の復活」（1953年）頃までは、全国銀行貸出に対して順軌であり、これだけで銀行貸出の拡大を抑制するのは到底無理であった。

「融資規制」は、傾斜生産方式を実現するための「金融機関資金通準則」（1947年3月）に基づく、完全に行政的・権力的な資金配分方法である。これによると、銀行の対企業融資は一般自由預金の50%以内とされ、融資については傾斜生産方式に基づいて、融資に優先順位が設けられ、日銀がその実施を監督していた。

高率適用制度と「融資規制」は互いに補完しながら、銀行の対企業貸出が無秩序に拡大しないように統制しようとしていたが、当時の激しい資金需要は、ともすればこれらの統御を洗い流そうとする勢いを示した⁵⁾。資金獲得上の一つの抜け道は、銀行の日銀からの借り入れ（日銀貸出）であった。「準則」下では、日銀の対市中銀行貸出は原則禁止であったが、47年度中こそ日銀貸出は減少したものの、48年には再び増加するなど、銀行の日銀依存は根強く継続した。

しかし何よりも大きかったのは、他ならぬ復金からの融資であった。これがそれまでの、素朴な財政赤字に代わって、融資という形で資金を企業に散布し、これが銀行に流入して貸出拡大の源となったのである。

活性化に関してほとんど何の意味もないことは、今回のゼロ金利・量的緩和政策の実績が如実に示している。

- 5) 高率適用制度と「融資規制」の要点については、一ノ瀬篤「昭和20年代の日銀政策（Ⅰ）」、「同（Ⅱ）」（『岡山大学経済学会雑誌』第23巻第1号、1991年6月、同第2号、1991年10月）。また一層簡潔な形では、一ノ瀬篤『固定相場制期の日本銀行金融政策』（お茶の水書房、1995年）所収、補章「復興期の日本銀行政策：1945-1952年」

(4) 借金を続けて借金を無くす

日銀引受の国債増発(＝政府の借金)がインフレを引き起こし、そのために額面確定的な債権・債務はすべて実質上、著しく減価した。第12表を見ると、A／B欄すなわち、中央政府の歳入純計に対する国債残高の比率は、ドッジ・ラインでインフレが終息する頃には、見事に低下して、年々の財政収入の僅か22%にまで減少している。事実上、国債はほぼ全面的に踏み倒されたと言って良い。対GNE比率についても同様である。

政府は借金を続けることによって借金を無くしてしまった、ということになる。これが、英米の場合と異なって、戦後日本の経済運営を著しく容易にしたのであった。

(5) 誰が得て、誰が失ったのか

この結果、誰がトクをして、誰が損をしたのだろうか。この答えは一見、易しく見えるかもしれない。しかし、深く考えてみると、実に難しいことがわかる。ここでは、予備的な考察を示すにとどめる。

表面的には、「政府がトクをして国債保有者が損をした」ことは明らかである。しかし、政府とは何なのか、誰なのか、国債保有者とは誰なのか。

まず間違いなく言えることは、精神的な面で、以後の政府・通貨当局者が大きなトクをした、という点である。インフレによる減価がない場合は、元利払いのために、増税もしくは歳出削減、あるいは双方を実施しなければならないが、これは国民の様々な層から反発を受ける。精神的には多大の負担である。国債借り換えをはじめ、いわゆる「国債管理政策」を行うとしても、精神的・時間的負担は甚大である。ちなみに行政負担は、単に精神的なものに留まらない。増税、歳出削減、国債管理政策、いずれを実施するとしても、相当の時間と多少の行政費用もかかる。

しかし、本来の直接的経済負担はどうであろうか。国債を実質上、返済し

第12表 国債の実質的減価（単位：A，B，Cは億円）

	年度末国債残 高総計（A）	中央政府歳入 純計（B）	GNE (C)	$\frac{A}{B}(\%)$	$\frac{A}{C}(\%)$
1944	1,520	550 *	770	276	197
45	1,995	650 *		307	n.a.
46	2,654	1,624	3,891	163	68
47	3,607	4,199	11,598	86	31
48	5,245	11,168	24,298	47	22
49	5,375	17,188	34,085	31	16
50	4,547	21,029	39,275	22	12

* 1944年，1945年のB欄は，推計値（前号，第2表，参照）
（出典）日本銀行統計局『本邦経済統計』1951年，220，244，369
頁

なくてもよくなったとはいえ，返済する場合に支払うのは，政府高官ではない。「国民」である。国民とは誰なのか。仮に国民を貧困層，中位層，富裕層と分類してみよう。貧困層は預貯金もなければ納税もしない（できない）層である。中位層は纏まった資産がなく働かねば生活できないが，ささやかな貯蓄を保有し，所得に応じて多少の納税も行っている層である。富裕層は従来の地主や企業所有者，少数の多額金融資産保有者（金利生活者）などである。

他方では，第13表によって，戦争末期には国債保有者が，政府関係機関以外は，ほとんどすべて金融機関であったことを確認しておこう。国債保有者がほとんど金融機関であるという状態は，戦後10年経っても同様なので⁶⁾，戦後に発行された国債も，やはり日銀を筆頭とする金融機関の買い取りが主であったと考えてよい。貯蓄（広義）をしている国民の大多数は，預貯金を通じて間接的に国債と関係していたにすぎない。国債の直接的保有者は，富裕層の一部に限定されていた。

さて，貧困層はほとんど貯蓄もなく他方では納税もしない。この層は，仮

6) 大蔵省主計局調査課編『財政統計』昭和37年度，309頁

第13表 1944年3月末の国債所有者（単位：億円）

国債所有者	所有額	割合(%)
金融機関		
銀行		
特殊銀行（日銀を含む）	122	15.7
普通銀行	176	22.7
貯蓄銀行	62	8.0
信託会社	7	1.0
保険会社	32	4.1
産組中金・信組関係	37	4.8
小計	437	56.3
政府筋		
預金部	208	26.8
その他政府合計	20	2.6
政府関係共済組合	2	0.3
地方公共団体	1	0.2
小計	232	29.9
公衆およびその他	106	13.7
総計	776	100.0

（出典）大蔵省昭和財政史編集室編

『昭和財政史 第六巻－国債－』東洋経済
新報社，1954年，471頁

に国債の元利払いのために増税が行われても負担はなく、逆に言えば、国債が減価してもトクをすることがない。一方、彼らには預貯金もないので、インフレによる預貯金減価で損をすることもなかった。貧困層は、預貯金減価と国債減価については、とりたてて損もトクもない、ということになる。

中位層はどうか。彼らは国債を保有していないと考えて大過ない。彼らの「個々としては小額」の預貯金は金融機関に流入し、その内の一定部分が国債に投じられている。彼らはインフレによって、ささやかな預貯金の減価を蒙り、損をしたが、国債減価によって将来の歳出削減・増税から解放され、この意味ではトクをした。もちろん、感情的には預貯金損失の方が念頭にのぼるが、長期で見た実際のトータルな利害は、個々のケースで大きく異なり、

一概には言い得ないだろう。中位層でも即金で住宅を購入できるほどの貯蓄をしていた人々は、当時としては富裕層に近く、この人々はうまく立ち回らぬ限り、預貯金減価で大きな打撃を蒙り、国債減価による間接的利益（増税・歳出削減からの解放）は、その打撃に釣り合わなかっただろう。

富裕層はどうか。彼らの一定割合は、国債を直接に保有している。それが巨額であったほど、減価による損失は大きい。おそらく、巨額保有者の場合は、「インフレなかりし場合に国債大量累積から蒙ったであろう、将来の歳出削減・増税」からの解放よりは、損失の方が遙かに大きいだろう。

国債以外の額面確定的な金融資産を保有していた富裕層はどうか。預貯金を多額に保有していた場合は、元来、国債多額保有者の場合と同じである。しかし、預貯金の場合は、たとえ封鎖預金の場合ですら、適宜、あるいは少なくとも漸次的に預貯金を解約したり、封鎖されたままで支払いや納税に用いたりすることができた。国債の場合は売ろうとしても、まさに二束三文になってしまうので、打撃の程度には両者に差があると見てよい。

土地や企業支配権を持っている富裕層は、インフレによる資産減価の打撃もなく、かつ「インフレなかりし場合に蒙ったであろう、将来の歳出削減・増税」からも解放されるので、最も明らかな恩恵をこうむった人々であった、と言えよう。

要するに、視野をインフレによる金融資産の減価に限定すれば、貧困層は損もトクも無し、中位層は場合によって様々、富裕層のうち国債直接保有層は損を蒙り、その他の金融資産保有層の打撃がこれに次ぎ、実物資産に近い富裕層は、大いなる利益を得た、ということになるだろう。

以上のように、個人単位まで還元すると、インフレによる国債・預貯金減価によって「得た人 (gainer)」と「失った人 (loser)」とを識別することは案外に難しく、分析は歯切れが悪くなる。

しかし視野を機関単位に限定すると、結論の明快度は大いに高まる。政府は明かにトクをした。銀行は貸出や証券（国債が主）の減価で損をしたが、それは他面での預金減価で補われた。この限りでは得失相半ばする。ただし、

インフレが落ち着くまでの期間、たえず預金流出の恐怖に怯えねばならなかった（換言すれば、国民経済の規模に対して預金が伸び悩み、銀行の業務利益も相対的には伸び悩んだ）という事情が加わるので、トータルとしては損をしたと言ってよい。

当時、すなわちドッジ・ラインでインフレが終息させられるまでの期間、紛れもなく利益を得たのは、商業・産業企業であった。彼らは銀行からの借入に関しては絶えず膨大な債務者利得を掬い取ることが出来た。実務上、銀行借入が預金（商業・産業企業にとっては債権）の創出という形で行われるという事態（信用創造）は、別段このことを帳消しにするものではない。預金は直ちに引き出されて現実資本に転態し、後者が販売される（そのまま、あるいは製品に加工後）ときには、インフレのために、仕入れ価格（あるいは原料価格）を大幅に上回る価格が付き、商業・産業企業はインフレ利得をたえず入手できたのであった。

全体としての家計部門は短期的には、預貯金・国債減価で明かに損をした。中長期的には、国債減価による財政負担軽減、その結果としての「さもなくば生じうる増税等からの解放」、を考えねばならないが、両者（短期的損失、中長期的利益）の比較は、先にも触れたように、困難である。

（以上）

（いちのせ・あつし／経済学部教授／2004年7月7日受理）