

# ハイパーインフレーションの原因と結果 第一次大戦後ドイツの経験から

青山学院大学大学院国際マネジメント研究科

福井義高

平成25年9月6日

9月7日補訂

# ハイパーインフレーションと経済理論

- 1 Goldmark=\$0.24=0.5円=£0.05 @ 1921=\$3.1 @ 2013
- 第一次大戦後ドイツのハイパーインフレーション
  - 経済先進国で生じた稀有の例
  - 戦勝国の一員としてドイツ復興(監視)に参画した経済学者によるfirst-hand knowledgeに基づく分析
- 貨幣数量説(貨幣外生)  $PY=MV$  のposter child?
  - $V$ (貨幣流通速度)の変動
  - 実質残高需要だけでなく「心理的」要因の重要性
- FTPL(貨幣内生)で解釈可能?
  - 合理的期待ではなく適応的期待形成を示唆する経過
  - 賠償(強制された「物価連動債」)を含めたリアルな要因期待変動の重要性

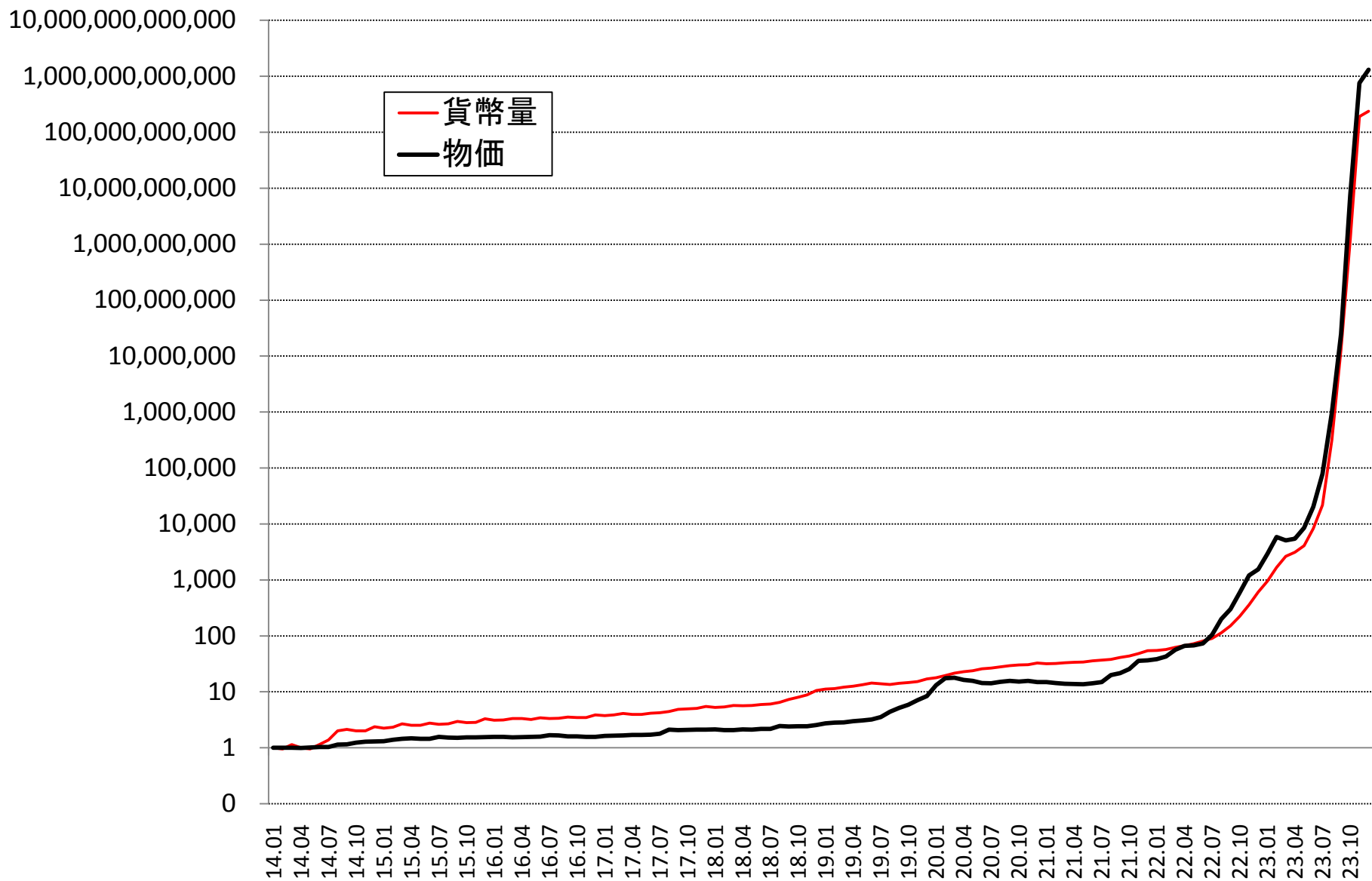
# 「無傷」の敗戦

- 第一次大戦終結時(11/1918)、西部戦線はブレスト-リトフスク条約(3/1918)で対露(ソ)勝利確定、東部戦線は仏領土内で戦線膠着状態
- 空軍未発達で空爆はゼロに等しく、独領土内はほぼ無傷
- それなのに、なぜ降伏したか？
  - 主因は英海軍の海上封鎖による兵糧攻め
- 敗北感が薄いまま、「過酷」なベルサイユ条約「押付け」
- In many ways Germany came out of the war no worse off than Britain, and in some respects better off. The one respect in which post-war Germany did fare worse was that inflation ran completely out of control. (Ferguson 1999)

# ハイパーインフレが終結するまで

- 資料1～9
  - 開戦から降伏までの安定期(1914～1918)
  - 体制変革によるインフレ加速期(1919)
    - ヴェルサイユ条約調印(6/1919)
  - 相対的安定期(1920～1921前半)
  - インフレ再加速期(1921後半～1922)
    - London Ultimatumで賠償額1320億GM決定(5/1921)
  - Monetary systemと実物経済の崩壊(1923)
    - フランス軍ルール地方占領(1/1923)
- ↓
- 金とリンクした(ただし不換)Rentenmark導入
    - 「奇跡」のインフレ終結と経済安定化(11/1923)
    - Dawes Planで賠償支払条件緩和(1～8/1924)

# ドイツの物価と貨幣量(1914年1月=1)



# ドイツ経済と財政

- 1913年GNP 570億GM、1921年460億GM(福井推計)
- 降伏時政府債務750億GM
- インフレで賠償額確定時(5/1921)債務総額240億GM
- 賠償額元本1320億GMのうち実際の負担は500億GM
  - 元利支払い年30億GM
- ハイパーインフレ前債務比率  $(240 + 500) / 460 = 160\%$   
(参考)1921年日英米の状況
- 日: 政府債務43億円 / GNP149億円 = 29%
- 英: 政府債務76億ポンド / GNP46億ポンド = 166%
- 米: 政府債務240億ドル / GNP696億ドル = 34%

# 恒常的財政赤字

- 資料10～15
- 戦時予算の8割は借金
- 戦後も大幅財政赤字継続
- 歳入は貨幣発行に依存
  - ハイパーインフレの1923年は9割に及ぶ
  - 相対的安定期に増税による健全財政化に失敗
  - 増税より、「痛みの少ない」インフレを選択
  - インフレで政府債務急減、財政健全化に「成功」
  - 賠償額引き下げ(「物価連動債」のデフォルト)を狙った焦土戦術の側面
- The fundamental cause of the depreciation... was the Budget deficit.

# 「理由なし」に突然加速するインフレ

- ベルサイユ条約調印(6/1920)を境にマルク暴落
- 1921年9月に急加速、いったん落ち着いた後、1922年6月から再度マルク暴落、インフレ加速
- The depreciation... did not proceed in a uniform manner.
  - ただし、ルール占領を契機とする最終期(1923年)は物価、為替、貨幣量が一致



# 実質為替レート

- 資料16
- 対ドル実質為替レート(マルク/ドル)の乱高下  
= 名目為替レート × 米物価指数 / 独物価指数
- まず為替が減価し、その後国内物価が追い付く展開
  - 価格改定インデックス化の一般化は1922年後半

# 貨幣流通速度

- 資料17~18
  - インフレ加速に伴い、流通速度が高まる
- ↓
- 巨額の名目貨幣残高にもかかわらず実質残高の縮小
    - 実質残高が金準備に収束
  - ただし、そこに至るまでの時系列はerratic

# インフレによる失業率の低下

- 資料19～21
- 最終期を除き、インフレで失業率低下
- 物価上昇に賃金が追いつかず、事業会社の実質利益増
  - 一方、失業率低下で社会の安定にも貢献
- 割安なドイツ製品への需要増
  - 実質マルク安で輸出増、ただし乱高下する為替に左右
  - なかでも労働集約財が増加
  - ただし、原料輸入、製品輸出の先進国型経済のため、輸入も増える

# 「墮落」する企業活動

- 資料22
- 国内購買力低下で消費財不振の一方、資本財需要増
- 不動産・株式の実質価格低下で、買収が進み集中化
  - 経済的合理性に欠けるコングロマリット化が顕著
- 事実上、倒産がなくなり、労働コスト低下と合わせて、企業活動の非効率化
- 一方、銀行はほとんどその意義を失う

# 株式市場の動向

- 資料23~25
- 株式投資が一般国民に広がる
- ドルと連動して動く(実質価値が維持される)株が貨幣に代わってstore of valueの役割(1920-21年)
- ところが、1922年ごろからドイツの先行きへの悲観から、株価が実質で暴落
  - ドイツ企業の時価が異常に低下
  - Daimlerの時価は自動車327台分に
- 最終期(1923年)には再び連動
- 結果的に負債がほとんどゼロになったため、株主に所得移転

# 社会的影響 I

- 資料26～31
- Inflation was always a terrible instrument for the redistribution of wealth.
- 戦争自体よりも社会に大きな影響
- The spirit of speculation which inspired the entire population.
- 貯蓄が無意味になり、行動が刹那的に
- Money illusionがもたらす redistribution
  - 異常に低下した株式を買った大投資家に巨額の windfall、富の集中加速
  - 名目価格に「騙された」小規模株主が売り手

## 社会的影響Ⅱ

- 最終期を除き、乱高下する実質低賃金と引き換えに低失業率
  - － 共産主義の脅威のなか、社会の安定に貢献
- インフレの敗者は銀行、固定収入（債券投資・年金・家賃等）依存者
- 賃金格差が縮小し（低い方へ収束）、相対的に高学歴ホワイトカラー・医師弁護士等自由業が「負け犬」
  - － 中産階級の没落
- 結核による死亡増など健康・栄養状態悪化
- 経済が崩壊した最終期、犯罪が急増（犬馬肉消費も）
- The inflation generated a profound moral disturbance.

# 1923年11月の大改革

- 1,000,000,000,000 (1兆) Paper Mark  
=1 Rentenmark=1GM=\$4.2
- 金兌換ではなく、PMと交換されたわけでもない
- 貨幣流通量はむしろ増加
- しかし、インフレは突如終息
- 劇的な歳出削減による財政均衡化
- 中央銀行の引受停止
- 大幅な貿易赤字
- 1924年10月、新通貨Reichsmarkに統一
  - 1 Reichsmark=1 Rentenmark=1 Paper Mark
- ドル固定相場制、1926年から変動相場制



# なぜ「奇跡」の安定化が実現できたのか

- 資料32～34
- 極端に低下した実質貨幣残高、流通速度極大化
  - 信頼できる支払手段への潜在需要大
- 劇的な歳出削減で均衡財政→政府への信頼
- 経済活動正常化(非ギャンブル化)
  - 産業効率化と労働生産性上昇
  - 無駄な資本投資減少、企業再編
  - 銀行が機能(貯蓄・貸出)回復
  - 購買力増加に合わせ、消費財需要増
- Dawes Planの「黒幕」J. P. Morganが中心となった米国からの資金流入で賠償分をファイナンス
- Moneyと実体経済の好循環

# Bresciani-Turroniの結論

The inflation retarded the crisis for some time, but this broke out later, throwing millions out of employment. At first inflation stimulated production because of the divergence between the internal and external values of the mark, but later it exercised an increasingly disadvantageous influence, disorganizing and limiting production. It annihilated thrift; it made reform of the national budget impossible for years; it obstructed the solution of the Reparations question; it destroyed incalculable moral and intellectual values. It provoked a serious revolution in social classes, a few people accumulating wealth and forming a class of usurpers of national property, whilst millions of individuals were thrown into poverty. It was a distressing preoccupation and constant torment of innumerable families; it poisoned the German people by spreading among all classes the spirit of speculation and by diverting them from proper and regular work, and it was the cause of incessant political and moral disturbance. It is indeed easy enough to understand why the record of the sad years 1919-23 always weighs like a nightmare on the German people. 17

# 意外に悪影響の少ない劇薬？

- 資料35～38
- 長期的視点で見れば、単なる一時的落ち込み
- 政治的影響も小さい
  - 1929年以降の世界恐慌こそ大変動の要因
- Bresciani-Turroniの見方は伝統的中産階級の「偏見」？
  - ↓
- (ハイパー)インフレのメリット
  - 最終局面を除き、低失業率の実現
  - 国民の広い範囲にインフレ利得者が存在
- 日本への教訓
  - ハイパーインフレ恐るるに足らず？
  - むしろ究極の財政再建策として検討すべき？

## 資料出典

- Bresciani-Turroni, C. 1937. *The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany, 1914-1923*. London, U.K.: George Allen & Unwin.
- Ferguson, N. 1995. *Paper and Iron: Hamburg Business and German Politics in the Era of Inflation, 1897-1927*. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press.
- Ritschl, A., und M. Spoerer. 1997. Das Bruttosozialprodukt in Deutschland nach den Amtlichen Volkseinkommnes- und Sozialproduktsstatistiken 1901-1995. *Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte* 1997/2: 27-54.
- Das Deutsche Reich Reichstagswahlen 1919-1933, Wahlen in der Weimarer Republik.  
[http://www.gonschior.de/weimar/Deutschland/Uebersicht\\_RTW.html](http://www.gonschior.de/weimar/Deutschland/Uebersicht_RTW.html)

## 参考文献

- Boemeke, M. F., G. D. Feldman and E. Glaser. 1998. *The Treaty of Versailles: A Reassessment after 75 Years*. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press.
- Cagan, P. 1956. The Monetary Dynamics of Hyperinflation. In M. Friedman (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago, U.S.A.: University of Chicago Press.
- Ferguson, N. 1999. *The Pity of War*. New York, U.S.A.: Basic Books.
- Graham, F. D. 1930. *Exchange, Prices, and Production in Hyper-Inflation: Germany, 1920-1923*. New York, U.S.A.: Russell & Russell.
- Laidler, D. E. W., and G. W. Stadler. 1998. Monetary Explanations of the Weimar Republic's Hyperinflation: Some Neglected Contributions in Contemporary German Literature. *Journal of Money, Credit, and Banking* 30 (4): 816-831.
- McCallum, B. T. 1989. *Monetary Economics: Theory and Policy*. New York, U.S.A.: Macmillan.
- Marks, S. 1978. The Myth of Reparations. *Central European History* 11 (3): 231-255
- Sargent, T. J. 2013 [1986]. *Rational Expectations and Inflation*, Third Edition. Princeton, U.S.A.: Princeton University Press.