

インデクセーションの類型と効果

松 水 征 夫

目 次

- I ま え が き
- II インフレーションの弊害
- III インデクセーションの沿革
- IV インデクセーションの類型
 - 1. 賃金のインデクセーション
 - 2. 金融資産のインデクセーション
 - 3. 租税のインデクセーション
- V インデクセーションの効果と問題点
 - 1. 賃金のインデクセーションの効果
 - 2. 金融資産のインデクセーションの効果
 - 3. 租税のインデクセーションの効果
- VI む す び

I ま え が き

インフレーションは、「繁栄という芝生の中のオヒシバ」にたとえられることがある。¹⁾それは芝生のなかに少々のおヒシバが生えていても人々があまり問題にしないように、経済的繁栄下では少々のおヒシバは我慢される傾向があるからである。しかしながら、1973年秋の石油危機以来、世界経済は不況下の高インフレに直面し、インフレというオヒシバは、

1) Cf. Gennaro, V. A., "Indexing Inflation: Remedy or Malady?" *Business Review of the Federal Reserve Bank of Philadelphia*, March 1975.

もはや繁栄という芝生の外の不況領域にまで蔓延してしまった。

こうした状況のもとで、インフレというオヒシバを刈り取ろうとすると、繁栄という芝生まで傷つけることになり、いわゆる物価安定と経済成長のディレンマに陥ることになる。そこで経済に重大な副作用をおこさずにインフレを減速させ、しかもインフレの弊害を是正する方策として取り上げられたのがインデクセーション (indexation) である。

インデクセーションは、直訳すれば指数化となるが、マネタリー・コレクション、物価スライド制、エスカレーター条項などとほぼ同様な意味で用いられている。

インデクセーションをここで仮に定義すれば、それは、一定期間後に支払いの行なわれる金銭的契約にあたって、その支払い時の実質価値を維持するために、その価値を一般物価水準を代表するある種の指標とリンクさせることである。すなわちインデクセーションは、インフレーションの猛威が当面おさまりそうにないという状況のもとで、とりあえずインフレの生み出す弊害を除去すべきだとの観点から提案されたものである。それがインフレと共存するための政策であるということから、インデクセーションは、インフレに対する無残な降伏を示すものか、それとも不況を克服したケインズ革命につぐ英知なのか、議論が分かれている。

本稿は、まずインフレの弊害といわれているものを明らかにし、それに対処するために考え出されたインデクセーションの歴史的沿革をさぐるとともに、インデクセーションを具体的に実施する場合に問題となるインデクセーションの範囲と実施方法を検討し、インデクセーションの類型を明らかにすることを目的にしている。さらにインデクセーションを実施した場合の効果を検討し、インデクセーションの今日的課題をたずねることをねらいとしている。

Ⅱ インフレーションの弊害

今日のようなギャロッピング・インフレが、経済社会にいかなる影響を与えるかを、まず検討しよう。その場合、われわれは古典的ハイパー・イ

ンフレに例を求めることが許されよう。²⁾

歴史的経験の教えるところによれば、まず第一に、大幅な物価上昇は、市場経済の基本となる価格体系を攪乱し、不確実性を増すことにより経済活動を不安定化し、適正な資源配分をゆがめることになる。

第二に、インフレは、個人およびグループ間の所得分配ないし富の分配にゆがみをもたらす。たとえば、年金生活者・利子所得者・賃金所得者等では物価上昇に対して所得の適応が遅く、企業・農民等では所得適応が速い。したがって、インフレ過程では、法人所得や個人業主所得は急速に上昇するが、賃金・利子・地代などの所得は緩慢にしか上昇しないというゆがみが生ずる。³⁾ また一般にインフレ・プロセスでは金融資産の価値が減価するので、インフレは金融資産の保有者である貸し手から借り手に実質購買力を移転させる。すなわち金融資産を保有している債権者は、物価上昇により資産価値の減価をこうむるのに対して、債務者は、物価上昇により負債額の実質価値が減少するために利益をうけるという不公平が生ずる。⁴⁾

2) クリーピング・インフレが国民の各層にどのような影響を与えているかという問題を考えるさいにも、古典的なハイパー・インフレが経済社会に与えた諸影響をもとに論じられることが多い。しかしそのさいには、ハイパー・インフレのもとで導かれる諸命題が、クリーピング・インフレのもとでも成立するか否か、それぞれの妥当性が検証される必要がある。最近の日米の実証分析結果からみれば、両者の平行性は立証されていない。Cf. 拙稿「現代インフレの所得・富再分配効果—日本・アメリカ経済に関する実証分析：展望—」、『政経論叢』、1974年8月。

3) 賃金上昇が価格上昇に遅れるという現象は、Hansen, Hamilton 等によって「賃金ラグ仮説」として確立されたものであるが、クリーピング・インフレのもとでは、Bach-Ando, Kessel-Alchian 等によって検証されたように賃金ラグ仮説の成立は保証されていない。Cf. Hansen, A. H., "Factors Affecting the Trend of Real Wages," *American Economic Review*, March 1925, Hamilton, E. J., "Profit Inflation and the Industrial Revolution, 1751-1800," *Quarterly Journal of Economics*, February 1942, Bach, G. L. and Ando, A., "The Redistributive Effects of Inflation," *Review of Economics and Statistics*, February 1957, Kessell, R. A. and Alchian, A. A., "The Meaning and Validity of the Inflation-Induced Lag of Wages behind Prices," *American Economic Review*, March 1960.

4) 純債権者である家計は、インフレにより利子収入の実質価値の低下のみならず、債権の元本の減価をもちょうむり二重の損失をうける。これに対して純債務者である企業は、インフレによって実質利子負担が軽くなる上に、債務によって調達した実物資産にインフレによるキャピタル・ゲインが発生し、二重の利益をうけるという不公平が生じる。

(次頁へ続く)

さらにインフレ・プロセスでは、金融資産は減価し、実物資産は価値が上昇するので、資産の保有形態によって、不公平が生ずることなどのゆがみがあらわれる。

このような影響を国民生活の面からみると、著しい物価上昇下では、先行きの所得・資産価値について安定した見通しをもつことができなくなり、特に老後の備え、住宅形成等における生活設計が困難となり、将来の生活への不安が高まろう。またハイパー・インフレのもとでは、社会保障給付に依存している人々や、年金に依存している老人世帯、生活保護世帯などの所得稼得能力の弱い層では、生活の維持が困難になるなどの問題点が考えられる。

第三に、ハイパー・インフレ時には、インフレが一旦スタートすると自己永続的となり、インフレの加速傾向がみられること、第四に、価格と賃金が企業者と労働組合の力関係によって決定されるようになり、社会的争議が増すといった弊害などが指摘される。

Ⅲ インデクセーションの沿革

インデクセーションは、前節で述べたようなインフレの弊害を除去するための政策として提唱されたものである。インデクセーションという言葉そのものは、数年前に作られたものであるが、その考え方は決して新しいものではない。⁵⁾ 近代経済学の流れの中において、S. Jevons, A. Marshall,

(前頁より続く)

ところでインフレにより利子収入の実質価値が低下するという考え方は、金融資産の利子率がインフレ時に物価水準の上昇を完全に反映することができないという仮定に依存するものである。しかし Gibson の研究によって明らかにされたように、利子率の動きと物価の動きとのラグが、最近急速に短くなってきていることは、注目に値する。Cf. Gibson, W. E., "Interest Rates and Inflationary Expectations: New Evidence," *American Economic Review*, December 1972.

5) エスカレーター条項の使用は、少なくとも1707年までさかのぼることができる。というのはその当時、ケンブリッジ大学の学寮長であった William Fleetwood は、1600年代の物価の変化を推計し、大学の特別研究員が受けとることのできた最高所得を比較したという記録が残っているからである。Cf. Friedman, M., *Monetary Correction*, the Institute of Economic Affairs, 1974, p. 20.

I. Fisher そして J. M. Keynes 等によって、すでにその考えが提唱されているものである。⁶⁾

Jevons は、『貨幣と交換のメカニズム』において、当時、表式とよばれていた物価指数の表にもとづいて貨幣的支払い額を変更するという表式価値基準 (tabular standard of value) についての19世紀初めからの先駆的提案のサーベイを行なっている。⁷⁾

Marshall も、長期的な貨幣契約が名目的な貨幣単位によってではなく、不変の購買力単位によって行なわれるべきであることを主張し、そのために政府が物価指数を作成すべきであると提案している。⁸⁾ Marshall は、当時のデフレが債務者から債権者へ実質購買力を移転させ、債務者である企業の活動が抑制されるという弊害を指摘している。

Keynes は、不況からの脱出のため、政府が公債を発行して政府支出をふやし、需要を喚起する必要を説いているが、そのさいに元本や利子を物価指数にスライドさせた不変購買力公債の発行を提案している。⁹⁾

このように多くの経済学者によって支持されてきた考え方も、第一次世界大戦の終わりまで政策立案者の支持が得られず、一般大衆の関心をひくこともなかった。基本的な理由は、つぎのようなものと思われる。第一に、このような提案をした経済学者が、それらの提案の望ましさを強調するだけで、実施のために受けいれることのできる手段を提示しなかったことである。第二に、経済学者が価格変化についての一般に受けいれることのできる指数を提示していないという暗黙の判断が、一般大衆のなかにあったことが原因のように思われる。¹⁰⁾

6) Cf. Finch, D., "Purchasing Power Guarantees for Deferred Payments," *International Monetary Fund Staff Papers*, February 1956, pp. 1-22.

7) Cf. Jevons, W. S., *Money and the Mechanism of Exchange*, 1876.

8) Cf. Marshall, A., "Remedies for Fluctuations of General Prices," *The Contemporary Review*, March 1887, reprinted in *Memorials of Alfred Marshall*, 1925.

9) Cf. Keynes, J. M., Evidence before the Committee on National Debt and Taxation, *Minutes of Evidence*, Vol. I, 1927.

10) Cf. Yang, J., "The Case For and Against Indexation: An Attempt at Perspective," *Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis*, October 1974.

しかしながら第一次大戦後のハイパー・インフレーション期に、ドイツを中心に西ヨーロッパ諸国でエスカレーター条項が採用されたのを始めとして、第二次大戦後は、西ヨーロッパのほとんどの国々が実施の経験を積み重ねるにいたっている。第二次大戦後について注目すべきことは、西ヨーロッパ以外の国々、たとえばブラジル、イスラエル、フィンランド等において、大規模かつ広範囲にインデクセーションが実施されたということである。¹¹⁾

Ⅳ インデクセーションの類型

インデクセーションを具体的に導入しようとするとき、まずインデックス化の対象の範囲が問題となる。インデクセーションの範囲としては、(1)賃金・俸給、(2)年金等社会保障、(3)債券・預貯金等の金融資産の元本・利子、(4)租税、(5)家賃・生命保険などの民間の一般的長期契約、の五つの類型に大別できる。このような類型の全分野にわたってインデクセーションを実施している国はまだ存在しない。本稿では、古くから普及している賃金に関するインデクセーションと、今日とりわけ重要と思われる金融資産のインデクセーション、租税のインデクセーションに焦点をあわせ、その実施方法を検討する。

1 賃金のインデクセーション

(1) リンク指数の選定

賃金のインデクセーションを導入する場合にまず問題となるのは、リンクさせる基礎となるインデックスとして何を選択するかという問題である。

一般物価水準を示す消費者物価指数や卸売物価指数あるいは生計費指数

11) 各国でのインデクセーションの実施状況については、Giersch, H., Friedman, M., et al., *Essays on Inflation and Indexation*, American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1974, pp. 16-23, 石田祐幸「賃金のインデクセーションについて」、『E S P』, 昭和50年2月, pp. 27-28, および西嶋周二「インデクセーションについて(その1)」、『海外経済月報』(経済企画庁調査局海外調査課), 昭和49年8月, pp. 71-76 などを参照されたい。

にリンクさせるのが通常用いられるインデックス化の方法であるが、企業・産業の生産性、国民経済の生産性などを基準としてインデックス化が行なわれる場合もある。物価指数あるいは生計費指数にもとづく賃金のインデクセーションは、一定の実質賃金水準の維持を目的としているのに対し、生産性にもとづく賃金のインデクセーションは、国民経済の進歩・向上にともなって、実質賃金の水準も上昇させることを目的としている。

したがって賃金のインデクセーションの目的によって当然、リンク指数は異なってくるが、今日のようなギャロッピング・インフレのもとでは、実質賃金の維持が第一目標とされるから、インデックス化の基礎として労働者賃金の購買力の変化を代表する労働者世帯の生計費指数を使用するのが妥当と考えられる。しかし家計の支出状況は、所得階級、世帯構成によって大きく異なるから、全労働者に対し単一の生計費指数を適用することは大きな不公正をひきおこすことになる。そこで所得グループ別、社会・職業的地位別あるいは地域別の特別指数が作成されることもあるが、そのような事例はきわめて少ない。これは、いかなる指数も個人に関係する生計費の変化を正確に反映させることはむずかしいという理由によるものである。しかしながら賃金のインデクセーションが有効に運営されるためには、関係者がその基本となる統計数値を十分信頼するようなインデックスが利用されるべきであろう。そのためには、従来から公表されてきた生計費指数の再検討が要請されよう。

(2) 賃金調整の方法¹³⁾

賃金調整の方法には、遡及的指数化、期待指数化、半自動的指数化とよ

12) たとえばイタリアには、2種類の消費者物価指数がある。一般全国指数と並んで、生計費手当ての計算だけに使用する特別指数がある。この特別指数は、所得の低い労働者の必要に応ずることを目的としたものである。またスウェーデンなど若干の国では、年金生活者用特別生計費指数が作成されている。Cf.「賃金インデクセーション」、『海外労働経済月報』（労働省）、昭和49年7号、pp. 20-21.

13) Cf.「賃金インデクセーション」、『海外労働経済月報』（労働省）、昭和49年7号、労働省情報解析課「ベルギーの賃金エスカレーター条項」、『労働統計調査月報』（労働省）、昭和50年1月、および金子美雄「消費者物価スライド制について—賃金のインデクセーション—」、『季刊賃金研究』（産業労働調査所）、昭和50年春季号。

ばれている三つの方式がある。これらのそれぞれについて、検討を加えてゆこう。

イ 逡及的指数化方式

この方式は、生計費指数が一定パーセントあるいは一定ポイント上昇するごとに、賃金調整を行なうというもので、いわゆる物価エスカレーター方式（あるいは後追いスライド制）とよばれるものである。

賃金調整は、生計費指数の一定パーセントの上昇によって行なわれる場合と、生計費指数の一定ポイントの上昇によって行なわれる場合とがある。前者はパーセント方式、後者はポイント方式とよばれる。¹⁴⁾ ポイント方式は、臨界水準の決定が容易であるという利点をもっているが、基準指数との差が大きくなるほど賃金調整が加速する危険がある。このような欠陥を避けるためには、指数化の基準指数を定期的に再検討する必要がある。パーセント方式は、ポイント方式にみられる欠陥はないが、賃金調整を実施する基礎となる生計費指数の正確な数値の決定がむずかしいという難点がある。

さて上述のような生計費の上昇に対して、賃金調整は、一定パーセントの引上げにより行なわれる場合と、一定額の引上げにより行なわれる場合がある。¹⁵⁾ 一般的には、生計費指数の変化がパーセント方式である場合は賃金もパーセントで調整され、ポイント方式の場合は1ポイントに対する定額で調整される。パーセント調整は賃金構造を変えないが、定額調整は賃金構造を変えろという問題点をもっている。しかし生計費指数が低賃金労働者の家計に適合していないときには、定額方式が良いとされている。したがっていずれの方式によって賃金調整を行なうかは、公平、社会的正義の観点から慎重に決定されるべき問題である。

調整の頻度に関しては、定期的調整方式のもとでは、選定された期間の長さにより定まる。毎月・隔月・四半期・半年・一年などが考えられる

14) パーセント方式はベルギー、ポイント方式はイタリアで採用されている。

15) パーセント調整はベルギー、フランスで多く、定額調整はデンマーク、ノルウェー、アメリカなどで多い。イタリアは両者の中間で、定額方式に近いが、年齢・性別および地域により異なっている。

が、通例、半年または四半期が多い。しかしながら本来のスライド方式のもとでは、賃金は生計費指数が十分上昇すれば直ちに調整されるので、調整の頻度は基準時指数と比較時指数との開き¹⁶⁾に左右される。調整頻度が大きいほど指数化の効果は増加するので、継続的・即時的調整が関係者に理想的であるが、それは、実施不可能である。

ところで、以上のようなスライド方式は、厳密な意味ではあまり用いられていなくて、つぎのような制限条項が設けられているのが普通である。

〔a〕 一方通行の指数化 生計費指数の上昇・低下いずれの場合でも、それによって賃金が増減するのがスライド制の原則であるが、賃金調整は上方にだけ行なわれることが多い。下方調整は制限される場合が多い。たとえば、賃金の最低水準を定めて、賃金がこれを下回る場合にはスライドを停止するとか、指数低下の場合には、それに相当する額より少ない賃金減額にするなどの方法がとられている。

〔b〕 限定指数化 賃金調整に上限と下限が定められることがある。これは賃金の無制限な上昇を避け、生計費のわずかな変動には賃金調整を行なわないという指数化である。このような限定指数化は、インフレ対策としても有用といえる。

〔c〕 繰り延べ指数化 賃金調整は、通例、生計費が臨界ポイントを越えると直ちに行なわれるが、この場合生計費の上昇が一定期間継続した後でないと賃金調整できないとか、二回目の賃金調整は、一定期間経過後でなければできないというように制限されることがある。こうした生計費上昇と賃金調整との間に設けられる間隔は、賃金上昇にブレーキをかけるとともに、政策当局に物価上昇を緩和または阻止する抑制措置をとるに十分な時間を与えることになり、インフレ対策としても興味のある指数化方法である。

〔d〕 弾力的指数化 厳密な賃金・物価リンクを実施すれば、政府の経

16) 基準時指数と比較時指数との開きは、ベルギーでは2.5%とされている場合が多く、イタリアではこれよりはるかに小さい1ポイントが選定されている場合がほとんどである。

済政策が阻害される恐れがあるような場合、賃金調整の自動性を制限して弾力的な適用が行なわれる場合がある。しかしながらこのような弾力的適用は、労働組合の反対によりきわめて少ない。

適及的指数化にあたっては、以上のような諸制限をいくつか組み合わせで適用されている。

ロ 期待指数化方式

労働協約に正式の指数化条項を含まないときでも、労働組合は、実際の賃上げの他に、将来の貨幣価値の下落に対する補償を要求し、使用者がこれを認める場合が多い。この方式は、賃金・物価の自動的リンクがないという意味において、本来の指数化ではないが、合意に達した賃金水準が暗黙の見込み指数により決定されているという意味で、期待指数化方式（あるいは先取りスライド制）と呼ばれている。

この方式によるとき、労働協約期間中に物価がどれだけ上昇するか正確に予測することができないので、労働組合は意外な物価上昇から身を守るために要求を過大にするという問題点が出てくる。しかしこの欠陥は、¹⁷⁾ 敷居協定方式の採用により除去することができる。この協定は、将来の物価上昇が予想されるとき、ある一定の域値までの物価上昇に相当する賃上げを認め、指数が協定に定めた水準を上回ったときは、適及的指数化によって賃金調整を行なうというものであるからである。したがって敷居協定は、期待指数化方式と適及的指数化方式とを結合した賃金調整方法といえよう。このように敷居協定方式は、敷居の高さだけがあらかじめ賃上げされた一種の期待指数化方式であるが、最初の賃金引上げが高すぎれば、敷居協定方式と期待指数化方式は実際にはほとんど差がないことになる。

ハ 半自動的指数化方式

労働協約によって賃金がとりきめられた場合、協約の有効期間中はとりきめ内容の再交渉を行なわないのが一般的であるが、物価指数が一定の見

17) この方式は、イギリスの所得政策の第三段階で採用された方法である。Cf.「イギリスの所得政策関連法(その3)」、『海外経済月報』(経済企画庁調査局海外調査課)、昭和49年6月、pp. 71-90.

込みを上回って上昇したときには、直ちに賃金交渉を再開することができるという再交渉条項が労働協約の中に設けられることがある。この場合、自動的賃金調整は行なわれず、正確な調整額を団体交渉より前に知ることができないので、この方式を半自動的指数化方式と呼ぶ。

この方式は、物価とのリンクを過度に緊密にすることなく、また経済情勢がとくに不適当な時期にも賃上げを実施する恐れのある非弾力的方式を用いることなく、賃金調整をすることができるという利点をもっている。

2 金融資産のインデクセーション

前項で概観したように、賃金をはじめとする所得のフローは、物価指数に応じて多かれ少なかれ事実上価値修正されているのに対して、金融資産は、安定的な価値基準としての機能を失った貨幣表示のままに残される。また利子率はきわめて硬直的であり、資産の実質価値はインフレのもとで確実に低下している。このことが、預金・債券・保険などの金融資産のインデクセーションを今日とりわけ重要な問題にさせている。

(1) 指数化の方法¹⁸⁾

金融資産のインデクセーションは、その元本の貨幣価値を物価指数などのある特定指数の上昇に自動的にスライドさせることである。この場合、指数化の基礎として採用される指数は、二つのグループに分けることができる。一つは、消費者物価指数、卸売物価指数および生計費指数といった全体的な購買力指数であり、他は、商品価格指数、生産指数および利潤指数などの特殊な指数である。¹⁹⁾ 投資家にとって、全体的な購買力指数は、投資された資金の購買力を一定に維持するという目的をもっともよく満たすものである。これに対して特殊な商品価格指数あるいは生産指数への連結

18) Cf. Committee on Financial Markets, *Indexation of Fixed-Interest Securities*, OECD, 1973.

19) 全体的な購買力指数の利用は、フィンランド、ブラジルで広く行なわれてきた。またイスラエルでもかなり利用されてきた。他方、特殊な商品価格指数、生産指数は、フランスでしばしば採用された。Cf. Giersch, H., "Index Clauses and the Fight against Inflation," in *Essays on Inflation and Indexation*, American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1974, pp. 19-20.

は、借り手の支払い義務と現金フローとの間にみられる実質的乖離の危険を減少させる目的をもっている。

(2) 指数化の意義²⁰⁾

インデックス付きの金融資産の実質利子率は一定であるが、元本の価値が物価上昇にともなって増大するから、名目利子率は上昇することになる。このことは利子率の硬直性による資産保有者のインフレ被害を減少させることになる。また金融資産の指数化は、債権・債務関係を不変の購買力単位によって結びつけることになり、貨幣という計算単位が物価変動のもとでも安定的な価値基準としての役割を保ちつづけることを可能にさせる。さらにインデクセーションは実質購買力の保証された安全資産を提供することになり、これによって危険回避型の資産保有者は、新しい有利な資産を選択することができるようになる。

このように金融資産のインデクセーションは、インデックス預金またはインデックス債券を提供することによって、それが行なわれない場合に、とくに激しいインフレ下で生じるいくつかの問題点を解決するという意義をもっているが、指数化の意義をより明らかにするために、インデックス付きの金融資産と、従来どおりの名目確定利付きの金融資産とが並存する金融市場を考えてみよう。

インデックス条項のつかない従来どおりの金融資産として預金を考え、その名目確定利子率を r とすれば、 t 年後の預金の貨幣価値 K_t は、

$$K_t = K_0(1+r)^t \quad (1)$$

となる。ここに K_0 は預け入れ時の預金の貨幣価値である。これに対して、インデックス付き預金の場合には、物価指数の対前年上昇率を \dot{p} 、インデックス付き預金の実質利子率を i とすれば、 t 年後の預金の貨幣価値 K_t' は、

$$K_t' = K_0(1+\dot{p})^t(1+i)^t \quad (2)$$

20) Cf. 塩野谷祐一「インデクセーションをめぐる問題点」、『一橋論叢』、昭和50年4月、pp. 332-335.

²¹⁾
となる。

ところで(1), (2)式から, 二種類の金融資産が並存するためには, 両預金
の名目利回りが一致していなければならないから,

$$r \doteq i + \dot{p} \quad (3)$$

が成立しなければならない。したがっていま二種類の預金の間に, 定期性
・課税措置などの相違がないとすれば, 物価上昇率の予想が預金間の選好
を決定することになる。すなわち予想物価上昇率が大きい場合には, 低い
利子率にもかかわらず, インデックス付き預金が選好される。逆に予想物
価上昇率が低い場合には, 利子率の高い従来どおりのインデックス条項の
付いていない預金が選好されよう。このようにインデックス付き預金は,
インデックス条項の付かない預金より常に選好されるというわけではな
い。両者の間の選好は預金者の予想物価上昇率に依存している。したがっ
てインデックス付きの金融資産の導入は, 予想物価上昇率を大きくみる預
金者に安全資産を提供するという意味をもっている。

3 租税のインデクセーション

インフレ下では, 租税に関してつぎのような問題が生じる。すなわち税
率区分が一定である場合, 所得が10%増えても物価が10%上昇すれば実質
購買力は以前と同じであるにもかかわらず, 名目所得の増加により, 以前
より高い税率区分に分類されることになり, 所得税額もそれだけ上昇する
ことになる。

Friedman は, このような弊害を除去するために, 所得税制度をつぎのよ

- 21) 金融資産のインデクセーションは, 元本の価値修正なのか, それとも利子の価値
修正なのかという議論があるが, (2)式から, インデクセーションは元本と利子の両
方に及んでいるとみるべきであろう。なぜならば, (2)式において簡単化のために
 $t=1$ とすると,

$$\begin{aligned} K_1' &= K_0(1+\dot{p})(1+i) = K_0(1+\dot{p}+i+\dot{p}i) \\ &= K_0(1+\dot{p}) + K_0i(1+\dot{p}) \end{aligned}$$

となるが, このうち $K_0(1+\dot{p})$ は元本の価値修正, $K_0i(1+\dot{p})$ は利子の価値修正
を表わしているからである。

うに改正すべきであると主張している。²²⁾

まず個人所得税については、つぎのような指数化を提案している。

- a. 人的控除額および課税最低限度額を物価指数に従って調整する。
- b. 税率表の所得区分も同様に調整する。
- c. キャピタル・ゲインの計算の基礎は、購入年次の物価指数に対する売却年次の物価指数の比率を乗じた現在基準で再調整されたものによる。²³⁾
- d. 固定資産の減価償却費を計算する基礎も、c と同じような方法で調整する。

さらに法人税については、つぎのような指数化の方法を提唱している。

- a. 普通税と付加税の区分ラインを、物価指数の伸びを乗じた金額に置き換える。
- b. 販売に使用された在庫のコストは、仕入れと販売との間の価格の変動から生ずる帳簿上の名目的利益（または損失）を除くように調整する。
- c. キャピタル・ゲインと固定資産の減価償却費の計算の基礎は、個人所得税の場合と同じように調整する。²⁴⁾

このような所得税制度の改正は、上記のようなインフレ下での租税の問題点を解決するが、新しい問題点を同時に生み出す。この点については、つぎの節において詳論することにする。

22) Cf. Friedman, M., "Using Escalators to Help Fight Inflation," *Fortune*, July 1974.

23) このような調整は、純粋に名目的なキャピタル・ゲインに対する課税を防ごうとするものである。たとえば、1960年に2万ドルの家を購入し、それをいま3万ドルで売却したとすると、1万ドルがキャピタル・ゲインになる。しかしその間の物価上昇率が50%であったとすると、1万ドルのキャピタル・ゲインは単に名目的なものにすぎず、課税されるべきではない。

24) このような資産再評価は、インフレによって機械・設備など償却資産の価格が上がっているのに、償却を依然として資産を取得したときの価格にもとづいて行なっている場合、利潤が過大にあらわれ、法人税が過重になること以外にも、積み立てた資金を合計しても同じ機械・設備を購入することができなくなるという償却不足の観点からも最近注目されている。Cf. 日経ビジネス編集部編『資産再評価のすべて』、日本経済新聞社、昭和49年。

V インデクセーションの効果と問題点

インフレーションの弊害を取り除くには、インフレそのものを消去する政策がとられることが基本と考えられるが、これまでの歴史的経緯からすると、インフレを完全に抑え込むことがむずかしいとの観点に立ち、インフレの弊害を最小限にするために、インフレ対策を補完する政策としてインデクセーションが登場したと考えられる。こうした目的をもつインデクセーションの効果については、まだ明らかでない点が多く、賛否両論が相半ばしているが、以下では賃金、金融資産、租税にインデクセーションが適用された場合の効果と問題点を整理し、インデクセーションの今日的課題を明らかにする。

1 賃金のインデクセーションの効果

賃金のインデクセーションに賛成の立場に立つ人々の論拠は、つぎのような諸点に要約される。

(1) インデクセーションは、物価上昇に伴う急速な貨幣価値の下落をつぐない、賃金上昇の遅れを是正し、分配上のゆがみを是正する。

(2) 賃金闘争による無用な摩擦が回避され、労使関係の改善に役立つと同時に、紛争原因の一つを除去することにより社会的風土の改善にも役立²⁵⁾つ。

(3) 物価上昇期待による賃金引上げ圧力が少なくなり、賃金・物価のスパイラル現象が除去される。

これに対して、賃金のインデクセーションに消極的な人々は、つぎのような諸点を批判している。

(1) インデクセーションは、賃金・物価の悪循環を通してインフレを加速させる恐れがある。

25) 指数化により、賃金調整をめぐる紛争は減少するであろうが、労働組合の要求と紛争は他の分野に移されるであろうから、指数化が行なわれているということだけで、摩擦の減少を期待することはむずかしい。しかしながら指数化は、少なくとも労使関係の改善には有利な要因と考えられる。Cf.「賃金インデクセーション」、『海外労働経済月報』（労働省），昭和49年7号，pp. 17-18.

(2) 名目的需要の増加により、賃金コストの上昇を価格に転嫁しやすくなるから、企業家は生産性の伸びを無視したような質上げを認めることになる。

(3) 石油価格の大幅上昇というような外的要因による物価上昇に対して、賃金インデクセーションは実質所得を補償することになり、経済構造にインフレが組み込まれることになる。

(4) インデクセーションは、実質消費の抑制を目的とする間接税の引上げや為替レートの切下げが行なわれている場合、意図的な実質消費の抑制と矛盾することになる。²⁶⁾

これらの反対論の主張のうち、もっとも強調されるものは、(1)に示されているように、指数化により賃金・物価のスパイラル現象が激化し、インフレが加速されるという論点である。しかしながら指数化がインフレ速度に識別できる程の影響を与えているという計量的研究はまだ多く得られていない。²⁷⁾ これは、複数のインフレ原因が存在するとき、指数化による影響分のみを分離することがむずかしいという分析上の技術的困難さによるものと思われる。

このように賃金のインデクセーションの効果をめぐる論議はまちまちで、明確な判断を下すことはむずかしい。しかしサミュエルソンが指摘しているように、「インフレに対する無分別な恐怖のために法外な賃金上昇を要求するようなことがあるとすれば、インデクセーションは、一時的には有効な賃金決定手段となるが、恒久的な手段と考えるのは明らかに危険である」²⁸⁾と考えられる。

2 金融資産のインデクセーションの効果²⁹⁾

26) このような場合には、インデックスから輸入価格と間接税分を除くことによって、指数化と実質消費の抑制という目的との矛盾は、解決されるかもしれない。

27) Cf. Bronfenbrenner, M. and Holzman, F. D., "A Survey of Inflation," *American Economic Review*, September 1963, pp. 643-644.

28) Cf. *Business Week*, May 25, 1974, p. 150.

29) Cf. Committee on Financial Markets, *Indexation of Fixed-Interest Securities*, OECD, 1973, および塩野谷祐一「インデクセーションをめぐる問題点」、『一橋論叢』, 昭和50年4月, pp. 328-338.

金融資産のインデクセーションの導入に積極的な論者は、指数化によるメリットとしてつぎの点を強調する。

(1) インフレーションのもとでは、第一に、利子所得者が他の所得稼得者に比べて相対的に不利な地位におかれ、第二に、債権者から債務者に対して実質購買力の強制的移転が行なわれ、第三に、危険回避型の低所得層は有効なインフレ・ヘッジの役割を果たす資産に接近することができないことから、資産の減価に直面する、といった社会的不正が発生する。金融資産のインデクセーションは、これらの社会的不正を是正する。

(2) 金融資産のインデクセーションは、つぎのような資産保有の構成や貯蓄・投資の配分のゆがみを是正する。

a. インフレが進行すると、人々はインフレ・ヘッジの対象となる土地、株式、耐久消費財、および外国為替などを買いだめし、確定利付きの金融的債券を選好しなくなるが、指数化はこうしたゆがみをまずは正する。

b. 指数化は、インフレが消費に与える実質資産効果（ピグウ効果）や将来の支出計画への備えとしての金融的貯蓄（ハロッドのいうハンプ・セイビング）への影響を相殺し、インフレ下の強制貯蓄を排除するという望ましい効果をもつ。

c. 実質利子率が低く、マイナスであるという状況のもとでは、非効率的な投資計画を含む過大な投資圧力や投機への誘因が存在する。また物価上昇が予想される部門の投資が刺激され、そうでない部門では投資誘因が小さい。こうした投資の誤った配分は、指数化によって抑制される。

(3) インデクセーションは、つぎのような理由により、インフレそのものを抑制することができる。

a. 金融資産のインデクセーションは、インフレ予想が高まるとき、結果的に預金利子率や貸出利子率の上昇をもたらし、これが金融引締め作用を自動的に果たす。したがってインデクセーションの制度は、ビルト・イン・スタビライザーの役割を演ずることになる。

b. マイナスの実質利子率を生むほどに利子率が低位に維持され、債務

者利益を保証していることが、現代インフレの永続化の基礎的要因と考えられるが、金融資産の指数化は、インフレ下のこうした債務者利益を排除することによってインフレ抑制そのものにも貢献する。

以上みてきたように、金融資産のインデクセーションは、賃金の場合よりその意義は大きいと考えられるが、つぎのような若干の問題点を有する。

(1) インデクセーションは、政府がインフレ対策を強力に押し進めるべきだという圧力を弱めることになり、その結果、インフレ心理が高まり、さらには金利面からのコスト・インフレが進展することになる。³⁰⁾

(2) 一部の金融資産についてインデクセーションを採用すると、他の金融資産とのバランスからインデクセーションの範囲を拡張しなければなら³²⁾ず、それにともな³³⁾って金融管理上の問題が発生することになる。

これらの指数化にともなうデメリットは、メリットに比べると比較的小さいように思われる。

3 租税のインデクセーションの効果

所得税のインデクセーションは、実質の税負担および実質の税負担分布における公平を維持するメリットがある他、政府は指数化によってインフレ利得を入手できなくなるから、インフレ抑制に努めるようになるという

30) 金融資産の指数化は、たとえば確定利付きの金融資産の保有者を、政府に反インフレ的行動をとるように圧力をかけるグループから除くことになる。Cf. Eagly, R. V., "On Government Issuance of an Index Bond," *Public Finance*, 1967, p. 273.

31) 預金金利にスライド制を導入すると、銀行の貸出金利の変動が大きくなり、経済変動の振幅が大きくなるため、指数化は必ずしも物価安定的に作用しないという実証結果も得られている。Cf. 古川哲夫「スライド制の実証分析」、『ESP』, 昭和50年6月, pp. 46-47.

32) フィンランド、イスラエルの経験は、証券市場に一旦インデクセーションが導入されると、貸付契約の他の形態にもひろがる傾向があることを示している。Cf. Prell, M. J., "Index-linked Loans(II)," *Review of the Federal Reserve Bank of Kansas City*, November 1971, および Halevi, N., "Economic Policy Discussion and Research in Israel," *American Economic Review*, September 1969.

33) Cf. Morag, A., "For an Inflation-proof Economy," *American Economic Review*, March 1962.

副次的効果も期待されうる。

しかしながら所得税のインデクセーションは、つぎのような問題点をかかえている。

(1) 人的控除、課税最低限度および税率表における所得のきざみを現在の物価上昇率で調整する場合、食料や資源価格を中心に物価が上昇している現状では、食料や燃料に所得のわずかな割合しか支出していない人々が³⁴⁾過度に救済されることになる。

(2) 所得税のインデクセーションは、景気過熱期に税収が増え、自動的に購買力を抑制するという税制上のビルト・イン・スタビライザー機能を阻害するから、物価抑制はますます困難になる。

(3) 法人税の指数化に関連して行なわれる資産再評価は、減価償却費の急増をもたらし、これを吸収するための価格値上げから、インフレを一層加速させる危険がある。

Ⅵ む す び

前節で概観したように、インデクセーションの実施については賛否両論がある。しかし、(1)インフレーションのないことが理想的であるが、(2)インフレーションと共存する場合、インデクセーションはインフレによる分配のゆがみを是正する、という点ですべての人々の合意が成立しているように思われる。

ところでインデクセーションに対する反対論は、まず指数化の技術的困難さを問題にする。インデクセーションの基礎としていかなる指数を選択するかという問題と、たとえある指数が選択されてもそれが特定グループに依拠して作成された指数でないことの確認など、むずかしい問題がある。またインデクセーションの範囲に関しても、どの程度に適用すべきかという問題もある。全面的なインデクセーションの導入は、インフレーションの弊害を中立化する上で効果をもつことは評価しうるが、他面におい

34) Cf. Heller, W. W., "Has the Time Come for Indexing?" *The Wall Street Journal*, June 20, 1974.

て物価に対する効果が抑制的であるのか刺激的であるのか一致した評価が得られないとしたら、インデクセーションの導入範囲は慎重に限定されるべきであろう。とくに今日のように現実のインフレ率が期待インフレ率を上回り続けるようなギャロッピング・インフレのもとでは、包括的なインデクセーションは、インフレを加速させる危険が大きい。³⁵⁾ すなわち少量の服用量のインデクセーションは、インフレの治療薬にもなるが、大量の服用量はもはや麻薬になってしまうのである。

もとよりインデクセーションは、インフレーションの弊害のすべてを取り除く万能薬ではない。たとえば調整期間にタイム・ラグがあるかもしれないという事実は、インデクセーションのもとでも若干の不公平が残るということを意味する。しかしながらインフレの弊害が目に見えて大きくなっている現在、少なくともストックについてインデクセーションを制度化することを躊躇すべきではない。

さらにインデクセーションの導入に対する反対論には、インデクセーションの導入がインフレ抑制の闘いにおいて敗北を認めることになり、その結果、国民は政府に対するインフレ抑制の期待を喪失し、インフレ心理をますます高めることになるという議論がある。しかしこの敗北主義の議論は説得的でない。インフレ抑制はもちろん望ましいことであるが、それが困難であるかぎり、インフレの弊害を除去することはインフレの抑制をめ

35) Cf. Fellner, W., "The Controversial Issue of Comprehensive Indexation," in *Essays on Inflation and Indexation*, American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1974. ブラジルでは、1964年3月に成立したカステロ・ブランコ軍事政権のもとで広範なインデクセーションが採用された。その対象は公共料金、家賃、住宅建設の割賦額、賃金、租税・社会保障拠出金の支払遅延、固定資産・運転資金の再評価、国債・定期預金・社債・為替手形・不動産証券等の額面などの全面にわたっていた。1964年に年率90%の上昇率を示していた卸売物価は、数年後には20%以下の上昇率に低下している。しかしこれは、インデクセーションと同時に、インフレ抑制のための緊縮財政政策、民間信用抑制、賃金・物価の統制、クローリング・ベッグなどの諸政策が採用されていたためである。Cf. Fishlow, A., "Indexing Brazilian Style: Inflation without Tears?" *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 1974.

ざすことと同義とみられるべきであろう。しかしながらインデクセーションはあくまでも独立したインフレーション抑制策ではない。したがってインデクセーションの長所・短所がどのようなものであらうとも、インデクセーションの実施によって、インフレと闘うさいの財政金融政策の重要性が減少することはない。インフレ率を減少させるのは、究極的には財政金融政策であり、インデクセーションはその補完的な役割を果たすにすぎないからである。また財政金融政策が有効でない場合には、所得政策がインフレ対策として採用されるが、所得政策のむずかしさは、インフレの中で労働者に対して賃金上昇の抑制を強いることにある。したがって所得政策とインデクセーションをあわせ採用すると、労働者は所得政策により短期的な賃金フローにおいて名目的損失をこうむるが、インデクセーションにより長期的な預貯金ストックなどにおいては実質的利得を得ることから、労働者も政府の政策に協力的となり、所得政策の有効性が増すことが考えられる。このようにインデクセーションは、インフレ抑制政策と適当に組み合わせることによって、始めてその効果をあげうるものと期待される。

(1975.11.3)