

ケインズ政策とスタグフレーション

——第1次石油ショック期における日米経済政策——

西 村 晃

はじめに

今世紀のアメリカの国民経済活動は、第2次世界大戦を境にその安定度を増した。実質GNPあるいは失業率を指標としたとき、戦後には大恐慌期におけるような激しい変動は見られない。国民経済活動のこのような相対的安定性は、ケインズの政策の成果と評価を下してよいのだろうか。少なくとも1970年代の初期までは、ケインズの総需要管理政策は、マネタリストによる批判は受けながらも、その成果は評価されてきたと言ってよい。¹

このようなケインズ政策に対する評価に対して、ゴードンのように戦後経済活動が相対的に安定したと見えても、好不況の変動は幾度も生じており、その際の変動幅を大きくさせた原因は、ケインズの総需要管理政策とくに拡張的財政政策にあったとの見方もある。²

わが国の国民経済活動については、第2次世界大戦後幾多の景気変動をくり返しながらも、戦後復興期とその後の高度成長期には戦前と比

較して相対的に安定した、しかも高い率での成長を達成したと言える。この間失業率は、昭和35年を境に労働市場の構造的変化が生じたとは言え、概して問題とならない程低い率で推移した。このような成果が得られたのは、アメリカと同様わが国でもケインズの総需要管理政策が戦後一貫して採られてきた結果である。このように信じてよいとする高度成長期の見方に対して、ケインズ政策は高度成長期が終るまでは一度も採られたことがないとする（たとえば野口悠紀雄）³ 主張に基づけば、戦後わが国経済活動の相対的安定性は別の要因——重点的産業育成や輸出主導型経済を生み出した供給サイドの政策——によってもたらされたと言えるだろう。

本稿では、わが国で戦後はじめて積極的需要拡大のためのケインズの政策が採られたとされる⁴ 第1次石油ショックの時期に、政策の効果がどのようなものであったのかを検討してみたい。そのために、同時期にアメリカで採られた政策とその効果を比較してみる。

Iはインフレーションと経済変動を説明するための単純なマクロモデルの紹介である。IIはアメリカにおける第1次石油ショックの時期を

1. アメリカにおける戦後マクロ経済活動とその間の経済政策については Robert J. Gordon, "Postwar Macroeconomics: The Evolution of Events and Ideas," in Martin Feldstein, ed., *The American Economy in Transition* (Chicago: University of Chicago Press, 1980), pp. 101-182, および 馬場浩也, 「第二次大戦後の米国におけるマクロ経済学と政策の流れ—『サプライサイド・エコノミクス』への道」, 『同志社アメリカ研究』第19号 (1983), 71-88頁参照。

2. 代表的な例として、朝鮮戦争とベトナム戦争時の財政規模拡大が上げられる。R. J. Gordon, *ibid.*, p. 107.

3. 野口悠紀雄「日本でケインズ政策は行われたか—虚構だった『ケインズの時代』」『季刊現代経済』(臨時増刊) No. 52 (1983), 163-183頁。

4. 昭和46—47年の積極財政に先がけて昭和40年に補正予算で国債発行と財政投融资の追加が行なわれている。しかし野口によれば国債発行は純粋に税収不足によるもので、財政投融资の資金源は金融債の売却によるものであり、赤字財政による財政政策が積極的に展開されたのではない(野口, 前掲論文, 170-173頁)。

中心にした経験、とくにスタグフレーションの原因とマクロ経済政策の成果を問題にする。はたしてアメリカにおいてケインズ政策は失敗したのだろうか。Ⅲではわが国で初めて実施された積極的需要拡大のためのケインズ政策を紹介し、昭和48—49年に経験した2桁インフレとゼロ成長というスタグフレーションの原因と政策の効果を検討する。わが国でもケインズ政策は失敗したのだろうか。むすびにおいて議論の要約を行う。

I スタグフレーション——単純なマクロモデル

わが国とアメリカにおいて経験した第1次石油ショック時のスタグフレーションを検討する前に、ここでは最近の教科書による、スタグフレーションを説明するための単純なマクロモデルを紹介しておく。⁵

すでによく知られたフィリップス曲線は、図1に示されたような右下りの曲線である。貨幣賃金率の変化率 w と失業率 u は負の関係にある。

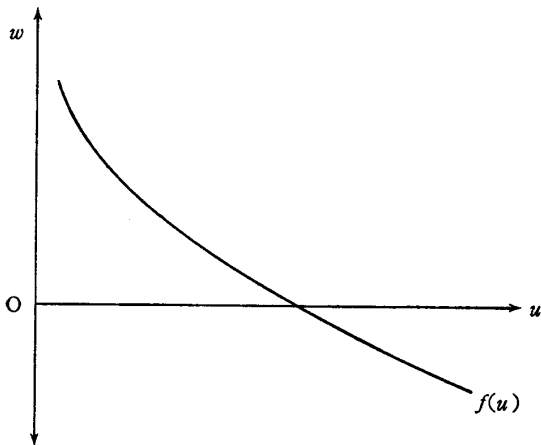


図 1

5. 代表的なものとして Robert J. Gordon, *Macroeconomics*, Second Edition (Boston: Little, Brown, 1981) [邦訳は永井進訳『現代マクロエコノミクス』(上)(下)(多賀出版, 1982—1983)] および Rudiger Dornbusch and Stanley Fischer, *Macroeconomics*, Second Edition (New York: McGraw-Hill, 1981) [邦訳は坂本市郎, 一河秀洋, 中山靖夫訳『マクロ経済学』(上)(下)(マグローヒル好學

$$w = f(u), f' < 0 \quad (1)$$

フィリップス関係式(1)は、サムエルソン・ソローによって、インフレ率 p と失業率との関係に置き換えられた。⁶ インフレ率と貨幣賃金率の変化率の間には、労働の平均生産性の成長率 γ の差に等しい関係がある。⁷

$$p = w - \gamma \quad (2)$$

(1)式に(2)式を代入すれば

$$p = f(u) - \gamma \quad (3)$$

となる。

フリードマンは、このフィリップス関係を批判し、⁸ フェルプスとともに自然失業率仮説を唱えた。⁹ 図1に示されたような右下りの関係は短期的な現象であり、長期的には失業率とインフレ率の間には関係がなくなる、すなわち長期フィリップス曲線は垂直になると主張した。フリードマンとフェルプスの貢献は、後にマクロ経済学における合理的期待仮説の発展を促すきっかけとなった、インフレ期待の役割を考慮したことであった。

短期フィリップス関係は期待インフレ率 p^e に依存し、与えられた期待インフレ率のもとでのみ、右下りの曲線で示された関係となる。

$$p = f(u) - \gamma + p^e \quad (4)$$

フリードマンによれば、短期的にインフレに関する期待はずれが生じている場合にのみ、現実のインフレ率と失業率の間に負の関係が生じる。このことは図2に示されている。

社, 1981—初版の訳]がある。わが国のものとしては中谷巖『入門マクロ経済学』(日本評論社, 1981)があるが、ここでは基本的にゴードンに従いモデルを展開する。

6. Paul A. Samuelson and Robert M. Solow, "Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy," *American Economic Review* 50 (1960), pp. 174-194.

7. 労働の相対的分前が不変ならば、その定義より(2)式が得られる。

8. Milton Friedman, "The Role of Monetary Policy," *American Economic Review* 58 (1968), pp. 1-17.

9. Edmund S. Phelps, "Money Wage Dynamics and Labor Market Equilibrium," in E. S. Phelps et al., *The Macroeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory* (New York: W. W. Norton, 1970) pp. 124-166.

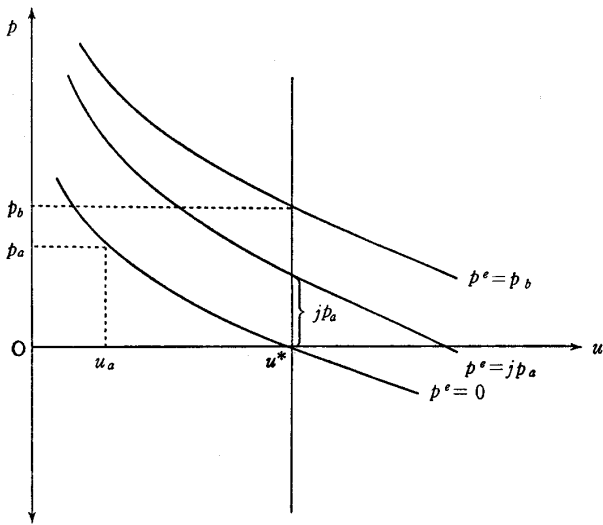


図 2

$p^e=0$ の曲線は、(3)式を示しており期待インフレ率はゼロである。現実のインフレ率がゼロすなわち $p=p^e=0$ と、期待はずれの無いときの失業率を u^* とする。現実のインフレ率がゼロから p_a に上昇すれば、与えられた期待インフレ率のもとで $f' < 0$ より失業率は u^* を下まわり u_a となる。失業率が u^* から u_a に乖離する程度は、与えられた p^e のもとでの期待はずれ ($p-p^e$) の大きさに依存する。すなわち、フィリップス曲線の傾きに依存して決まる。このような期待はずれは、フリードマン・フェルプスによれば、短期的に生じていづれは消滅するものと仮定される。たとえば、期待形成の仮説として適応期待を用いればよい。¹⁰

$$p^e = j p_{-1} + (1-j) p^{e-1}$$

$$= p^{e-1} + j(p_{-1} - p^{e-1}), \quad 1 \geq j \geq 0 \quad (5)$$

(5)式において調整係数 j の値がゼロと1の間であれば、次の期のフィリップス曲線は、インフレ期待の調整分だけ上方へシフトする。図2において $p^e = j p_a$ の曲線は、 $p^e = 0$ の曲線から p_a の j 倍だけ上方シフトしている。この期における現実のインフレ率と失業率は、 $p^e = j p_a$ の曲線上のどこかに位置するだろう。もしも現実のインフレ率と期待インフレ率の間に差が再び生ずれば、次の期にもフィリップス曲線はシ

10. (5)式における p_{-1} や p^{e-1} の添字は1期前の値を示すためのものである。

フトすることになる。

さて長期的には期待はずれがなくなるものとすれば、この条件

$$p^e = p \quad (5)$$

のもとで、(4)式より

$$f(u^*) = \gamma \quad (6)$$

を得る。このときの失業率は u^* であり、 $p^e=0$ のもとで p もまたゼロであったときの失業率と同じ水準である。フリードマンとフェルプスは、この失業率に自然失業率という名を与えた。長期フィリップス曲線は、変化しないインフレ率と対応する自然失業率のもとで垂直となる。

失業率と実質産出高の間に一義的な関係が存在することを仮定すれば、¹¹ 図3に示されるような修正されたフィリップス曲線が得られる。

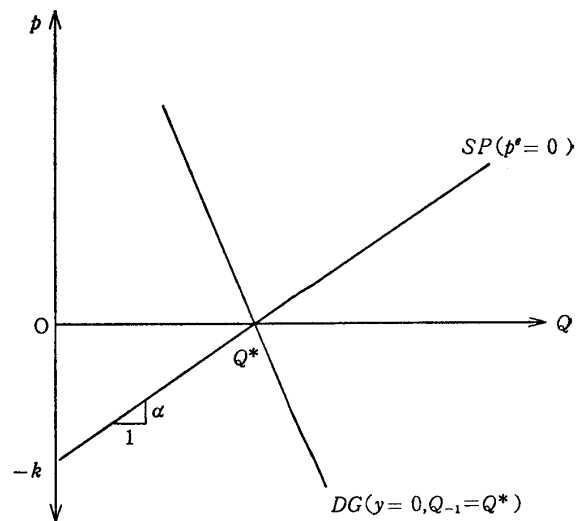


図 3

$SP(p^e=0)$ で示された線は、インフレ率と実質産出物の供給 Q^s との関係を表わしたものである。

$$p = p^e - k + \alpha Q^s, \quad k > 0, \alpha > 0 \quad (7)$$

すなわち、期待インフレ率がゼロのときの短期フィリップス関係である。(7)式を変形して(8)式を得る。

$$Q^s = \frac{1}{\alpha} (p - p^e) + \frac{k}{\alpha} \quad (8)$$

実質産出物の供給は、インフレ率の期待はずれ

11. たとえば、オーカンの法則が妥当すると仮定する。

の程度によって決まる。ここで期待はずれのないときの産出高を自然実質産出高と呼び、失業率 u^* に対応させて Q^* とする。(8)式より Q^* は、

$$Q^* = \frac{k}{\alpha} \tag{9}$$

である。

(8), (9)式より単純なルーカス型総供給関数¹²を得る。

$$Q^s - Q^* = \frac{1}{\alpha}(p - p^e)$$

または、

$$Q^s = Q^* + \frac{1}{\alpha}(p - p^e) \tag{10}$$

インフレ率の期待はずれがなければ、 Q^s は Q^* に等しい。 $p > p^e$ ならば $Q^s > Q^*$ 、逆に $p < p^e$ ならば $Q^s < Q^*$ である。

また(10)式は変形され(11)式となる。

$$p = \alpha(Q^s - Q^*) + p^e \tag{11}$$

短期フィリップス曲線 SP は、期待インフレ率が変化すれば、所与の Q^s のもとでその変化率に応じて上下にシフトする。

つぎに実質産出物需要 Q^d とインフレ率の関係を、名目総産出物需要の定義より求める。¹³

$$y = p + \left(\frac{Q^d}{Q_{-1}} - 1 \right) \tag{12}$$

ここで y は名目総需要成長率である。財政・金融政策によって名目総需要成長率をコントロールすることが可能であるとすれば、 Q^d はインフレ率の減少関数となる。すなわち、

$$p = y + 1 - \frac{Q^d}{Q_{-1}} \tag{13}$$

あるいは、

$$Q^d = (y + 1 - p)Q_{-1} \tag{14}$$

である。名目総需要成長曲線は、(13)式あるいは(14)式を図に表わしたものであるが、図3に DG 線として示されている。この DG 線は y と Q_{-1}

の両者を所与として描かれる。

インフレ期待の形成は、(5)式のように適応型だとし、短期には期待はずれが生じるが、長期的には期待はずれは消滅するものとする。短期均衡条件、 $Q = Q^d = Q^s$ 、および $p \neq p^e$ を満たす p と Q を求めれば、それぞれ、

$$p = (1 - \alpha Q_{-1})^{-1} [\alpha y + \alpha(Q_{-1} - Q^*) + p^e] \tag{15}$$

$$Q = (1 - \alpha Q_{-1})^{-1} [y + 1 + \alpha Q^* - p^e] Q_{-1} \tag{16}$$

となる。長期均衡は、 $Q = Q^d = Q^s$ および $p = p^e$ の条件が満たされたとき実現される。このとき、 $y = p$ 、 $Q = Q_{-1} = Q^*$ である。長期均衡において、インフレ率は名目総需要成長率に等しく、実質産出高は自然実質産出高に等しくなっている。したがって長期のフィリップス関係を示す LP 線は Q^* で垂直となる。図4には2つの異なる名目総需要成長率が与えられたときの、 DG 線、 SP 線と LP 線が示されている。 $y = 0$ のときの長期均衡点は E_0 である。名目総需要成長率が引き上げられれば、 DC 線は上方へシフトする。長期的には SP 線も同じ程度に上方シフトし、長期均衡点は E_1 である。 E_1 でもインフレ率は名目総需要成長率と等しく、実質産出高は Q^* にとどまる。

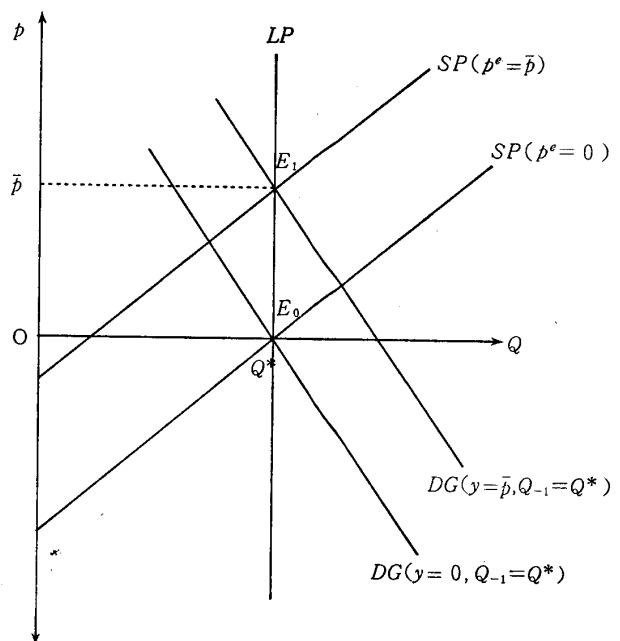


図 4

12. (10)式には、ルーカス型総供給関数のように確率的攪乱項が含まれていない。
 13. (12)式は名目産出物需要の定義式を時間で微分し、変形したものである。右辺のかっこの中の分数の分母が Q_{-1} になっているのは、前期の実質産出量が需給均衡値であることを仮定しているからである。

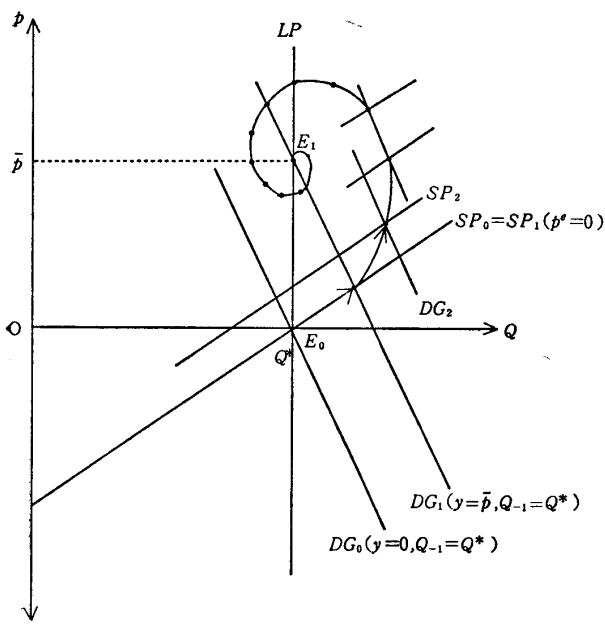


図 5

E_0 から E_1 への長期均衡点の移動は、その間にどのような調整プロセスを経て達成されるのであろうか。図 5 には、短期均衡点を結んだ動学的プロセスが示されている。SP 線は期待インフレ率に変化が生じればシフトする。期待形成が適応型であれば、調整係数 j の値に依存して、 j の値が大きいほど SP 線のシフト幅は大きくなる。¹⁴ DC 線は $y=0$ から $y=\bar{p}$ へ名目総需要成長率が高くなれば、まず DC_0 から DG_1 へと上方シフトする。その後の DG 線は、名目総需要成長率を $y=\bar{p}$ と固定したとして、前期の実質産出物の水準に応じてシフトする。今期の Q が前期の Q を上まわれれば、次期の GD 線は右へ、逆の場合には左へシフトする。

この結果各期の SP 線と DC 線の交点で示される短期均衡点を結ぶ動学的プロセスは、時計の針と逆の方向に回る動きを示す。拡張的政策によって名目総需要成長率を高めれば、一時期実質産出物は Q^* を上まわって上昇する。現実のインフレ率が長期水準 \bar{p} に近づくまで、 Q は Q^* を上まわる、しかしながら、 Q は長期的には Q^* に戻されるため、やがて Q は減少しはじめる。このとき現実のインフレ率は、長期水

準を上まわって上昇する。なぜならば、 $y=p+q$ の制約から、¹⁵ q が負になれば p は \bar{p} を上まわらねばならない。経済は一時的にスタグフレーションの様相を呈する。すなわちインフレ率の上昇と、実質産出物の減少である。以上のような循環プロセスを経ながら、経済は長期均衡に近づいて行く。

このモデルに基づけば、インフレ率を長期的に低下させるには、緊縮的政策によって名目総需要成長率を引き下げればよい。しかし調整のプロセスにおいて、必ず景気後退を余儀なくされる。図 6 にそのことが示されている。

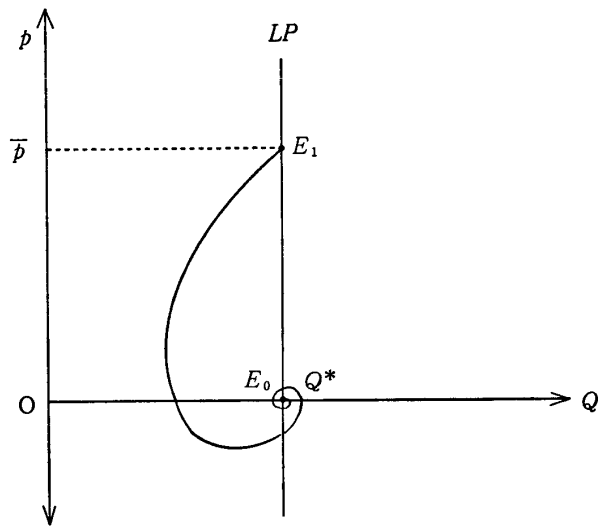


図 6

石油ショックや農産物の不作のような供給ショックは、インフレーションや実質産出物にどのような影響を与えるだろうか。供給ショックは、所与の期待インフレ率のもとで SP 線を上方へシフトさせる。(7)式はこのことを考慮に入れ、

$$p = p^e - k + \alpha Q^s + \beta \tag{17}$$

で置き換えられる。供給ショック $\beta > 0$ が、現実のインフレ率に与える効果を示す。(17)式より

$$Q^s = \frac{1}{\alpha} (p - p^e) + \frac{k}{\alpha} - \frac{\beta}{\alpha} \tag{18}$$

または

14. 図 5 では $j=1$ の場合が示されている。以下の図でも同様。

15. q は実質産出物の成長率であり、(12)式の第 2 項に対応している。

$$Q^s - Q^* = \frac{1}{\alpha}(p - p^e) - \frac{\beta}{\alpha} \quad (19)$$

を得る。供給ショックは、実質産出物の供給を $\frac{\beta}{\alpha}$ だけ減少させる。供給ショックは、図7-(a)に示されるように、 SP 線を上方に β または左方に $-\frac{\beta}{\alpha}$ シフトさせる。

供給ショックの結果現実のインフレ率の値がどのような水準になるか。それは3つの異なる総需要政策に応じて決定される。供給ショックに反応せず、これまで通りの名目総需要成長率を保つ政策は中立政策と呼ばれ、インフレ率は高くなるし、それとともに実質産出物も低下する。実質産出物を長期均衡水準 Q^* に維持するためには、名目総需要成長率を β だけ高める順応政策が採られなければならない。このとき現実のインフレ率は、供給ショックによってインフレ率に与えられる効果に順応するように、 β だけ高くなる。供給ショックによるインフレ率の高まりを生じさせないためには、名目総需要成長率を引き下げる鎮静化政策が採られなければならない。このとき実質産出物は $\frac{\beta}{\alpha}$ だけ減少せざるをえない。給供ショックは、図7-(b)の長期均衡点 E から、新しい $SP(p^e = \bar{p}_a)$ 線上の点 A (順応政策)、点 B (中立政策)、点 C (鎮静化政策)のいずれかへ経済をシフトさせる。供給ショックは、3つの点で示されるように、インフレ率の上昇と実質産出物の減少との間に

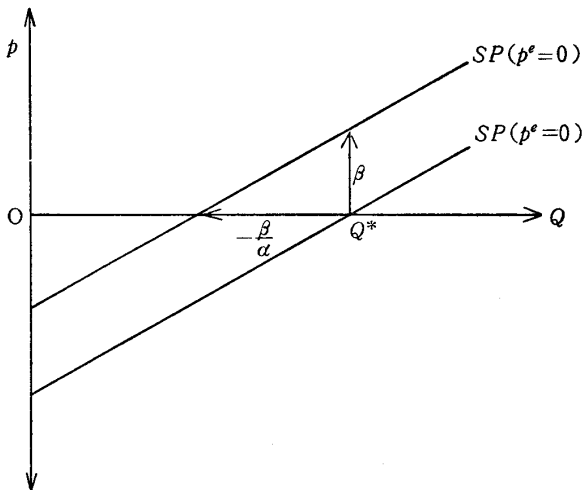


図 7-(a)

トレードオフ関係を生じる。政策当局は3つの政策のうちいずれかを選択しなければならない。

以上の単純なモデルでは、供給ショックは Q^* に影響を与えない、¹⁶ また給供ショックは一時

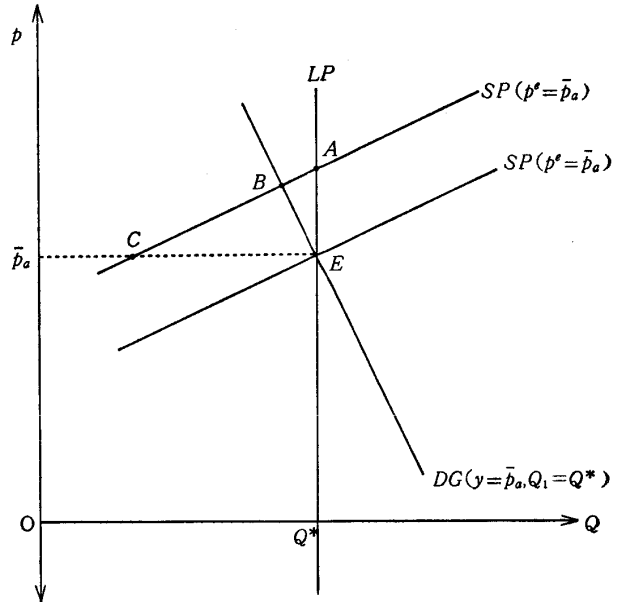


図 7-(b)

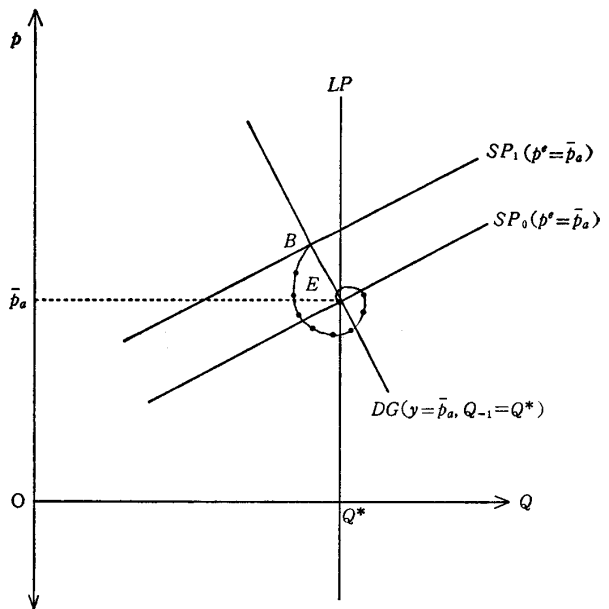


図 8

16. 供給ショックが Q^* に影響を与える場合の、より精緻なモデルとしては、たとえば Stanley Fischer, "Supply Shocks, Wage Stickiness, and Accommodation," NBER Working Paper, No. 1119 (May 1983) を参照。

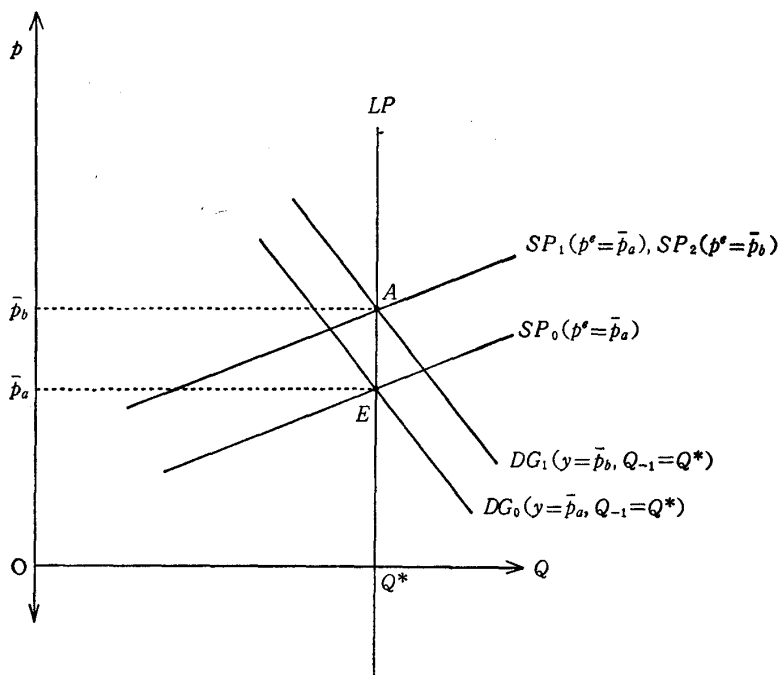


図 9

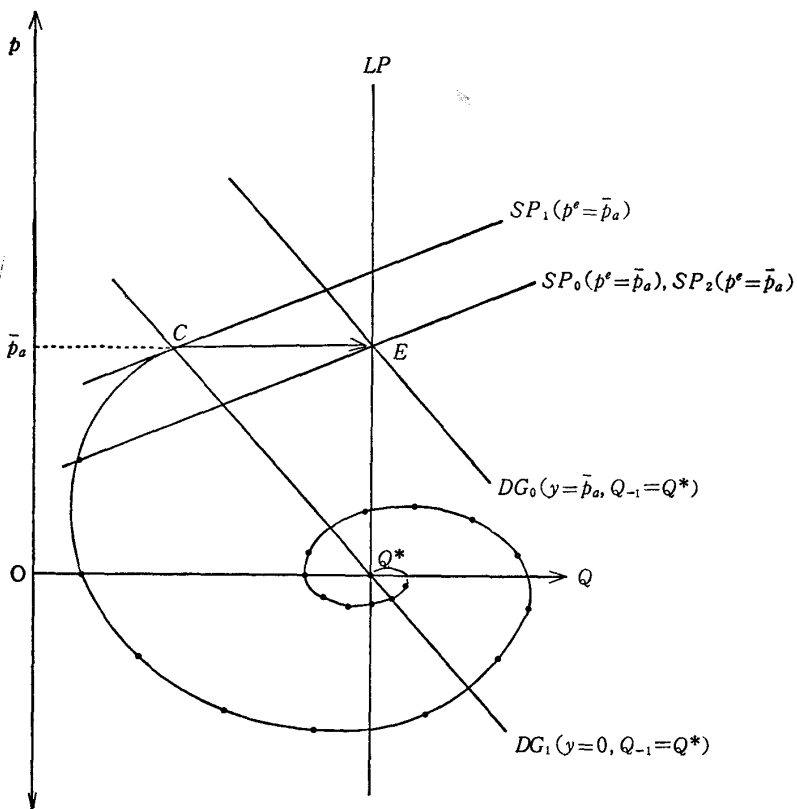


図 10

的なものゆえ次期には $\beta=0$ となると仮定する。3つの政策が採られた後、それぞれの政策の結果長期均衡に至るプロセスはどのように異なるであろうか。図8には中立政策が示されているが、点Bから点Eに戻るプロセスでかなりの期

間、景気後退をまぬがれえないであろう。図9には順応政策の結果が示されている。点Aは長期均衡となり、インフレ率は \bar{p}_b にとどまり続ける。もしインフレ率を引き下げようとするならば、これまたかなりの期間景気後退をもたらすような、緊縮政策が必要になる。

図10には鎮静化政策が示されている。点Cが実現された後、名目総需要成長率をそのまましておくか、元の長期均衡の水準に戻す拡張政策を採るかで、その後のプロセスは異なる。前者では景気後退は持続しつづけるだろうが、後者では一度に景気回復が実現される。

このように供給ショックが生じたとき、どのような総需要管理政策が採られるかによって、結果が異なってくる。以下の2つの節では、アメリカとわが国において、供給ショックに対してどのような政策が採られ、その結果がどのようなものであったかを検討してみたい。

II アメリカにおけるケインズ政策とスタグフレーション

アメリカ経済は、戦後5回の景気後退と物価の上昇、いわゆるスタグレーションを経験した。そのうち3回は、図5に示されたような、拡張的政策の結果生じた新しい均衡点に向う調整過程の後半に

見られるものであった。1950—54年における53—54年、1954—58年における56—58年、1964—70年における69—70年。いずれの期間においても、前半で実質GNPの増加と物価が上昇し、その後に景気後退と物価の上昇が見られた。残

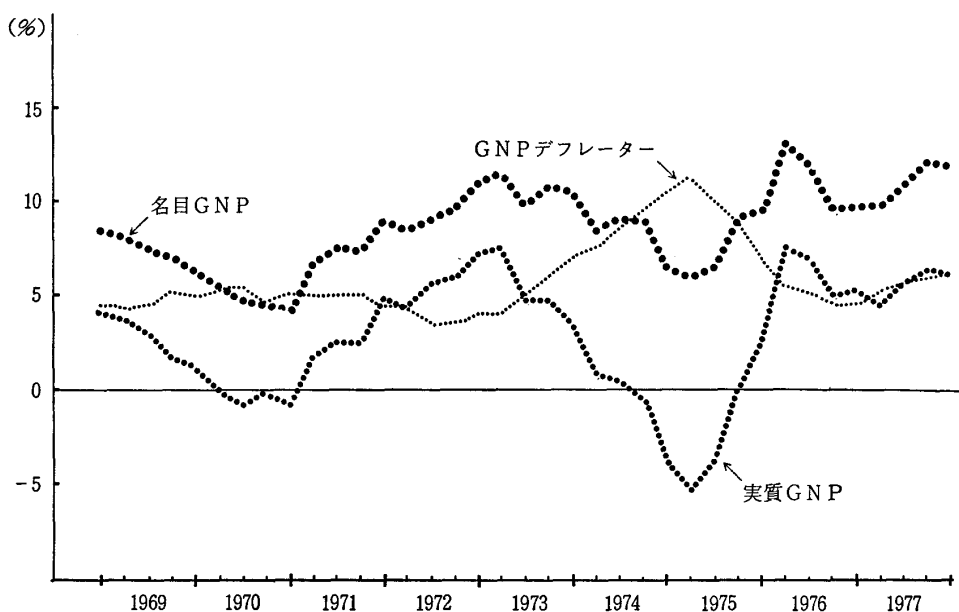


図 11

資料：R. J. Gordon, *ibid.*, p. 141, Fig. 2. 3 a と p. 151, Fig. 2, 4 a より作成。

りの2回は、供給ショックによる、図7に示されたような、*SP*線の上方シフトによって生じたものである。1973—75年と1978—80年の両期とも、実質GNPは自然水準を下まわるとともにインフレ率は加速化した。そのうち、第1次石油ショックと食糧価格の上昇による1973年後半から1975年前半にかけての景気後退が、戦後最大であったため大スタグフレーションと呼ばれている。¹⁷

1973年第2四半期から1975年第1四半期まで、いかにインフレ率が加速化したかは図11に示されている。5%から12%まで上昇している。一方景気後退を、実質GNPの成長率の低下で見ると、1973年第1四半期のピーク時の8%から1975年第1四半期の-5%へ激しく低下していることでその程度が理解できる。その間に失われたGNPを、四半期毎のトレンドの増加額(110億ドル—1972年ドル単位)との差で計ると、約927億ドルに達する。¹⁸これは1975年のGNP 1兆5492億ドルの6.3%にあたる。いかにこの景気後退の程度が大ききものであった

かを示している。

さて、このような大スタグフレーションをもたらした原因であるが、ブラインダー¹⁹やゴードン²⁰によれば、いわゆる供給ショックであり、それらは3つに分けられる。(1)1972—73年の農産物の不作による食糧価格の高騰、(2)1973年第4四半期と1974年前半の第1次石油ショック、(3)賃金・価格統制解除のタイミングのまずさ、である。

以上の3つの要因は、*SP*線を上方にシフトさせたスタグフレーションの直接の原因である。インフレ率と実質GNPの水準あるいは自然実質GNPとの比率は、*SP*線だけでは決まらない。それらは*SP*線と*DG*線の交点で決定されることは、すでに前節で明らかにされた。*DG*線の位置を決める財政・金融政策もスタグフレーションをもたらしたもう1つの要因である。

供給ショックと財政・金融政策が、現実のインフレ率を決定するのにどの程度貢献したのか。ゴードン²¹の推定結果をここで紹介しよう。1975年第1四半期のインフレ率は12%であった。

17. Alan S. Blinder, *Economic Policy and the Great Stagflation* (New York: Academic Press, 1979) 参照。

18. A. S. Blinder, *ibid.*, p. 45, Table 4-1 参照。

19. *Ibid.*

20. *Ibid.*

21. *Ibid.*, p. 151.

そのうちの5%は趨勢的なものであり、エネルギー価格と食糧価格の高騰が与えた効果は3%、賃金・価格統制解除の効果が2%、そして最後に1973年の需要成長のうち超過部分が時の遅れをともなって現われた効果が2%である。

ブラインダー²²によれば、1972年まで拡張的な財政・金融政策がニクソン大統領再選に向けて実施されたこと、1973—74年にかけて急激な引締政策が採られたこと、この引締期に食糧価格と石油価格の高騰という供給ショックが生じたこと、それらの結果大スタグフレーションとなったのである。供給ショックに対して採られた政策としては、総需要管理政策として鎮静化政策であったが、一方で賃金・価格統制の完全解除が行われた。

そこでブラインダーは、当時のケインズの総需要管理政策は失敗であったとの評価を下した。しかしマネタリストによる貨幣供給の成長率を一定に保つ政策を採れば、大スタグフレーションをまぬがれることが可能であったかといえ、ブラインダーは必ずしも賛成していない。彼によれば、供給ショックの生じた時期の貨幣供給(M_1)の成長率は、その前後の時期と比較すれば相対的に最も安定していた。したがって、現実には貨幣供給の固定成長ルールが実施されたのと変わりがなかったと見なしてもよいと言える。1971年第2四半期—73年第1四半期の平均四半期成長率7.4%から、1973年第1四半期—74年第4四半期の5.2%へ M_1 の成長率を引き下げ、しかも比較的安定的にその低い率を維持したことが、OPECや食糧価格の高騰と賃金・価格統制の終結によって引き起こされた大景気後退を、起こるがままにさせたのである。このような貨幣政策は経済の実質的な活動を安定化させる役割を果さなかった。以上がブラインダーによる固定ルールに対する評価である。しかし固定ルールを完全に否定するののかといえば決してそうではない。ブラインダーは、固定ルールに固執する政策がたとえ有効であるとしても、それは何も大したことが生じない場合に限

られ、経済が大きなショックを受け打ちのめされるようなときには、それに対する対応策を講じるべきであるとしている。供給ショックが生じたような場合、実質貨幣供給を維持するために、インフレ率の上昇に対応して貨幣供給の成長率を引き上げる必要があるということであろう。

前節のモデルを用いた分析から明らかのように、名目総需要成長曲線をシフトさせることによって、長期的に実質GNPの成長率に影響を与えることはできない。しかし短期的には、インフレ率および実質GNP成長率の両者に影響を与えることができる。拡張的政策は、一時的に実質GNPの成長を高めると同時にインフレ率を高める。しかし調整のプロセスの次の段階では、インフレ率をさらに高めるが、実質GNPの成長率を低下させやがてマイナスにさせる。図11には実質GNPの成長率が示されているが、1970年にほぼゼロで底をつき、72年にかけて徐々に上昇している。その後1973年第1四半期にピークに達している。この間に採られた政策は、明らかに財政・金融政策とも1969—70年の引締政策に対して拡張的であった。1972年のニクソン大統領再選へ向けての、政治的ブームが造り出されたと言える。この間1971年8月より、賃金・価格統制が最初は90日間凍結という厳しい統制によって始められた。その結果、図11に示されるように、名目GNP成長率がどんどん上昇するにもかかわらず、インフレ率は比較的安定していた。名目GNP成長率とインフレ率の差としての実質GNP成長率は、どんどん高くなって行った。賃金・価格の統制によるインフレ率抑制効果がでた、そのことが拡張的政策を容易にさせえたことは明らかである。しかしながら1973年に入るとインフレ率は上昇し始め、その後加速化される。その原動力は、2年間の拡張的政策と賃金・価格の統制によって付けられた。大統領選挙終了とともに総需要管理政策は、一転して引締の方向に転換されたが、ラグを伴うその効果は名目GNP成長率を徐々にしか引き下げなかった。それと同時に、

22. *Ibid.* 参照。

インフレ率は1972年に始まる食糧価格の騰貴、1973年秋の OPEC の原油値上げとともに加速化を強めた。

名目GNP成長率とインフレ率の逆転が1974年第2四半期で生じ、後者が前者を上まわり、その結果実質GNP成長率はマイナスになる。1975年第1四半期にマイナスの値は最大値をとる。

名目GNP成長率とインフレ率は、その後1975年第3四半期で反転し、実質GNPは再びプラスで成長をはじめ。しかし実質GNPが自然水準に近づくには、相当長い時間が必要であった。

ここでわれわれは、ケインズの総需要管理政策に対する評価と、当時アメリカで実際に採られた政策に対する評価を区別する必要がある。大スタグフレーションを引き起こした原因の1つとして、当時の政策が失敗であったとするブラインダーの評価を認めたとする。そこでより小規模のスタグフレーションに終らせるために、ケインズの総需要管理政策がどの程度有効であるのかが問われる。

もし1971—72年にかけての拡張的政策が採られていなければ、1973年からの急激な引締政策は採られていなかったであろう。その場合には、供給ショックに対して順応政策を採ることもできたであろう。すなわち、実質貨幣残高の減少を避けることができたであろう。また1974年に生じた、インフレーションによる累進税構造からの実質可処分所得の減少を、大幅所得税減税の実施によって避け、それによる消費の減少を小幅に留めることも可能であったはずである。その意味で、適切な総需要管理政策が可能であり、しかもそれが実施されていたならば、大スタグフレーションは避けられていたにちがいない。したがって、ケインズの総需要管理政策そのものが有効でないという評価を、ここで下すことは適切でないであろう。

また、給供ショックに対しては逆供給ショックの政策、すなわちSP線を逆にシフトさせる政策（供給サイドの政策）が有効ではあるが、

これについては別の機会に論じたい。

III 日本におけるケインズ政策と大インフレーション

わが国において戦後一貫して採られた政策は、ケインズ的なものであり、その成果は戦後復興であり高度成長であった。このような評価に対して、最近の研究は異論を唱えている。黒坂・浜田²³によれば、わが国でケインズの自由裁量政策が初めて実施されたのは、昭和40年補正予算で財政投融资の追加が行なわれ「均衡予算原則」が崩されたときである。したがってそれ以前の政策は、ケインズ的ではなかったのである。これに対し、野口は昭和40年の国債発行は純粋に税収不足によるものであり、赤字財政による需要拡大を目的としたものではなかったと指摘している。²⁴したがって、この年の財政政策はケインズ的なものではなかった。財政投融资の追加財源はすべて政府保有の金融債の売却で賄われたのである。²⁵野口によれば、昭和46—47年の積極財政によって初めてケインズ的政策が実施されたことになる。²⁶

以下では、昭和46—47年にかけて実施された積極財政が、同時に行われた金融の大緩和政策とともに、昭和48—49年の大インフレーションの原因であったこと、そして石油ショックと相まって、実質GNPのゼロ成長という景気後退をもたらしたのが、昭和48—49年の財政・金融の引締政策であったことを見てみよう。

23. 黒坂佳央、浜田宏一「日本におけるマクロ経済政策」、貝塚啓明、浜田宏一、藪下史郎編『マクロ経済学と経済政策』（東京大学出版会、1983）、11—35頁。

24. 野口、前掲論文、170頁。

25. 同上、170—173頁。

26. ただし、野口の指摘によれば、昭和46—47年の積極財政とその後の昭和52—53年の積極財政は、ともに対外均衡を目標としたものであったため、国内均衡を目標とする拡張的財政政策という点からすればケインズ的なものではなかった。わが国では、昭和30年以降総需要の不足が国内均衡の観点から深刻な問題となった局面は、一度もなかったのである（野口、前掲論文、181頁）。

野口、鈴木、豊田²⁷によれば、戦後のわが国では完全雇用、物価安定、国際収支均衡の3つの安定化目標が追求されたが、3者の間にトレードオフ関係は存在せず、国際収支の均衡だけが目標とされてきた。ところが昭和44年以降国際収支の黒字基調が定着した。対外均衡達成のためのGNPが国内均衡達成のための水準を越えることとなったため、国内均衡を達成することが同時に国際収支黒字を生み出すことになったのである。²⁸ そのために、為替レートの調整で円切上げを実現することによって、黒字解消をはかるべきであるという問題が生じるようになった。

この問題に対して、昭和46—47年に実施された黒字解消のための政策は、あくまでも円切上げを回避することを目的とした、積極的財政・金融政策であった。

昭和46年の財政政策としては、補正予算で行われた公共事業関係費の増加である。対前年度比33.6%の伸び率となり、そのための公債の発行増が7900億円となった。同時に1650億円の所得税減税が、当初予算での減税額2000億円に追加された。金融政策としては、まず公定歩合の引き下げである。昭和45年10月から始められた公定歩合の引き下げは、その後つづいて実施され、結局47年6月までに当初の6.25%から4.25%へと2%ポイントも引き下げられた。4.25%は戦後最低の水準であった。貨幣供給に関しては、国際収支の黒字に加えて国内信用の膨張によって、 M_1 は対前年同月比30%の増加となり、²⁹いわゆる「過剰流動性」をもたらした。³⁰

昭和47年も前年につづいて、需要拡大を意図した積極予算が組まれた。そのうえ補正予算に

より一層積極策は拡大された。公共事業関係費の伸び率は、対前年比40.2%にも達した。そのため公債依存度は17%となった。金融政策も前年に引きつづき緩和策が採り続けられ、 M_2 の伸び率は26%に達している。³¹

昭和46—47年の拡張政策は、列島改造路線（田中内閣、昭和47年7月成立）が1つの要因と見なされるが、先にも述べた円切上げを避けようとする政府の誤った目標設定が主たる要因であった。³²

昭和46年12月に底をついたわが国の経済は、昭和47年初めには上昇局面に入り、後半国内経済は超完全雇用に達していた。卸売物価はすでに4月騰勢に転じ秋には10%に達した。³³ この段階でインフレのきざしが見え始めていた。図12を見れば、昭和46—47年名目GNP成長率が拡張政策によって上昇するとともに、インフレ率も昭和46年上昇をはじめ、47年には加速化し始めたことが明らかである。実質GNPの成長率は、昭和46年底をつき47年には上昇している。

インフレ率の加速化が始まった後に、昭和48年秋、供給サイドのショックが生じた。その結果わが国は、昭和48—49年の2桁インフレをこうむることになった。この2年間に採られたわが国の政策は、順応政策と鎮静化政策の2つのうち、後者の鎮静化政策であった。³⁴

昭和48—49年の金融政策について見てみる。まず加速化を始めたインフレに対処するため、公定歩合が昭和48年4月4.25%から、5回にわたって同年12月9%まで引き上げられた。9%は過去最高であるとともに、この水準が昭和50年4月までの長期にわたって維持されたのである。貨幣供給もその伸び率が抑えられ、昭和48年第1四半期25%から、同第4四半期19%、昭和49年第2四半期11%へと急速に低下した。³⁵

27. 野口、前掲論文、鈴木淑夫『日本経済と金融—その転換と適応—』（東洋経済新報社、1981）、豊田利久「インフレーションと失業」新飯田宏、小野旭、大山道広編『日本経済』（有斐閣、1982）211—238頁参照。

28. 野口、前掲論文、173頁。

29. M_2 の増加は、四半期データで、対前年同期比19%から24%であった（野口、前掲論文、176頁、図5参照）。

30. 野口、前掲論文、170—174頁。

31. 野口、前掲論文、174—175頁、176頁、図5参照。

32. 野口、前掲論文、および鈴木、前掲書参照。

33. 野口、前掲論文、174頁。

34. 野口、前掲論文および豊田、前掲論文参照。

35. 野口、前掲論文、176頁、図5参照。

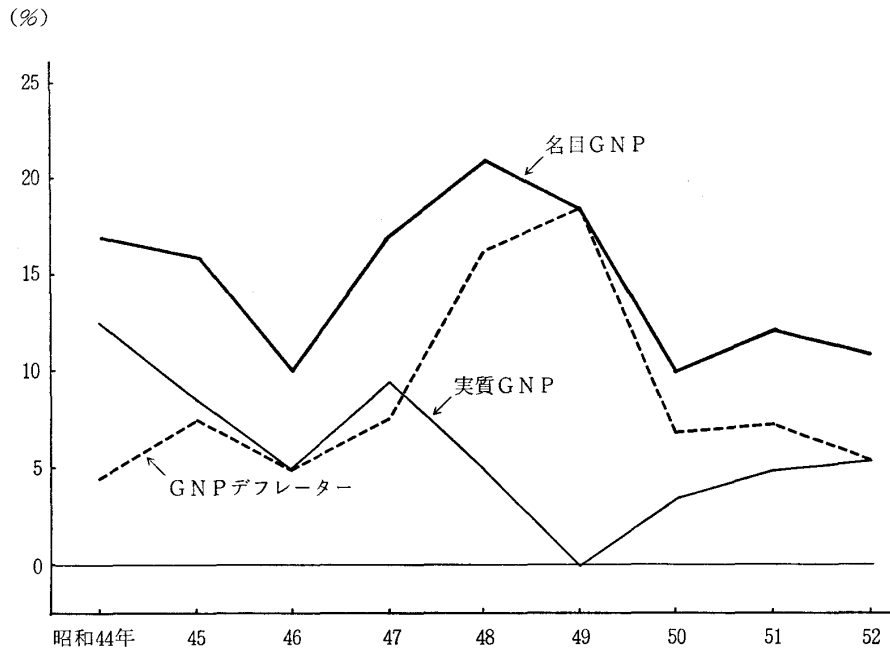


図 12

資料：野口，前掲論文，169頁，図3と 172頁，図4より作成。

一方昭和48年の財政政策は、「大型予算」といわれながらも公共事業関係費の伸びが7.6%に抑えられ，政府固定資本形成は実質的にマイナスになるという引締政策であった。昭和49年には総需要抑制の強化のため，公共事業関係費を前年同額とし，財政執行の抑制措置が採られた。しかしアメリカの場合と異なり，インフレ加速期に対応して所得税減税（昭和49年1兆5000億円）が行われ，これは需要拡大効果を持ったと考えられる。³⁶

図12に示されるように，昭和48—49年で名目需要成長率が反転，低下する一方で，インフレ率は最高値に達する。昭和49年に両者の値は一致し，したがって実質GNP成長率はゼロに落ち込んでしまった。大インフレーションばかりでなく，わが国でも第1次石油ショック期にスタグフレーションを経験したことになる。

供給ショックの以前に極めて拡張的な財政，金融政策が採られ，供給ショックに対しては鎮静化政策が採られた。これはわが国でもアメリカ

と同様であった。その結果大インフレーションとゼロ成長という景気後退が経験されたのである。このような経験をせずに済ませるには，どのような政策が採られるべきであったのか。

昭和46—47年に，必要なだけ円が切上げられることによって黒字基調の解消がはかれるとともに，極端な拡張政策が採られていなければ，インフレの加速化は生じていなかったであろう。それゆえ供給ショックに対しては，順応政策が採用され，急激な実質GNP成長率の低下はまぬがれることが可能であったであろう。

以上のように，わが国においても第1次石油ショック期のケインズ政策は失敗であった。ここでケインズ政策そのものが有効でない結論することができるであろうか。インフレーションを長期的に抑えるには，貨幣供給の成長率を抑えることである。この点は多くの人々の一致した意見である。³⁷ その後の昭和50年以降，貨幣供給量をコントロールする日本銀行の政策により，第2次石油ショック期にインフレ率が低

36. 同上，177頁。

37. 鈴木，前掲書および豊田，前掲書参照。

く抑えられた経験から、このことは明らかである。³⁸ しかしこの間の失業率の上昇は顕著であり、昭和40年代なかばの1.2-1.3%から、昭和50年代の2.5%以上へと2倍以上もふくれ上っている。その点、マネタリスト(フリードマン)の主張³⁹ するように労働市場の構造改善が必要であるとともに、ケインズの総需要管理政策も適切に実施されることが必要であろう。⁴⁰

む す び

アメリカにおけると同様、わが国においても第1次石油ショックの前に拡張的ケインズ政策が採られ、インフレ率が上昇する基礎がすでにつくられていた。供給ショックに対して、両国とも鎮静化政策が採られた。その結果インフレ率の上昇と景気後退すなわちスタグフレーションが生じた。

もし供給ショックの前に、急激な拡張政策が採られていなかったならば、ショックが生じても、現実に経験したような高率のインフレーションをこうむることはなかったであろう。その際順応政策が採られれば、激しい景気後退はまぬがれることができたであろう。

以上の結論は、順応政策によって高インフレ率が持続しそうなときのインフレ期待の問題を抜きにしたものである。実質賃金率確保のための人々の行動とインフレ期待の形成が、順応政策の採り易さと景気後退からの回復速度を決定する重要な要因であろう。この点に関する考察は別の機会にゆずりたい。

38. 鈴木, 前掲書および鈴木淑夫『日本金融経済論』(東洋経済新報社, 1983) 参照。

39. M. Friedman, *ibid.*

40. 豊田, 前掲論文, 237頁。