

# IMES DISCUSSION PAPER SERIES

1970年代におけるインフレーションの国際的文脈  
——インフレの時代はどのように始まり、  
どのように終わったか——

やごかずひこ  
矢後和彦

Discussion Paper No. 2025-J-4

# IMES

INSTITUTE FOR MONETARY AND ECONOMIC STUDIES

BANK OF JAPAN

日本銀行金融研究所

〒103-8660 東京都中央区日本橋本石町 2-1-1

日本銀行金融研究所が刊行している論文等はホームページからダウンロードできます。

<https://www.imes.boj.or.jp>

無断での転載・複製はご遠慮下さい。

備考：日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズは、金融研究所スタッフおよび外部研究者による研究成果をとりまとめたもので、学界、研究機関等、関連する方々から幅広くコメントを頂戴することを意図している。ただし、ディスカッション・ペーパーの内容や意見は、執筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。

## 1970年代におけるインフレーションの国際的文脈 ——インフレの時代はどのように始まり、どのように終わったか——

やごかずひこ  
矢後和彦\*

### 要 旨

本稿は、1970年代の世界的なインフレーションをめぐって各国政府・中央銀行が国際的なフォーラムで形成した「国際的文脈」をあきらかにする。本稿では経済協力開発機構（OECD）に焦点をあて、インフレの時代の幕開けと終焉がどのように認識されたかを OECD の部会等の場における言説・学説の展開のなかから歴史的に追跡する。具体的には、(1) 米国に発する「国際流動性」と各国におけるインフレの関係、(2) 変動相場制とインフレの関連、(3) オイル・ショックをインフレ要因とみる見方と景気後退要因とみる見方の相克、(4) 賃金をふくめた「コスト・プッシュ」要因をめぐる論争、(5) インフレやスタグフレーションへの対策に係る「ポリシー・ミックス」と「機関車論」、等の論点を取り上げる。インフレーションとスタグフレーションという歴史的経験を経るなかで OECD における「国際的文脈」はさまざまに揺れ動いていったが、こうした「国際的文脈」の形成に際しては日本政府・日本銀行の代表は重要な役割を果たした。とりわけインフレの時代の終幕に近づいた1970年代後半には「機関車論」の盛衰を経て、日本の賃金の伸縮性が国際的な関心を集めることとなった。

キーワード：OECD、WP3、インフレーション、スタグフレーション、  
ポリシー・ミックス、機関車論、国際的文脈

JEL classification: B17、F33、F42、N1、P42

\* 早稲田大学商学学術院教授（E-mail: yago@waseda.jp）

本稿は、日本銀行金融研究所からの委託研究論文である。本稿の作成に際しては鎮目雅人氏（早稲田大学）、西川輝氏（横浜国立大学）から貴重なコメントを頂戴した。金融研究所のセミナーにおいても参加者各位から数々のご教示を賜った。記して感謝する。ただし、本稿に示されている意見は、筆者個人に属し、日本銀行の公式見解を示すものではない。また、ありうべき誤りはすべて筆者個人に属する。

## はじめに

1970年代におけるインフレの時代はどのように始まったのか。第二次大戦後の先進工業諸国におけるインフレ率は、1960年代までは比較的lowだった。戦中・戦後における高率のインフレを経験したのち、各国のインフレ率は1950年代から1960年代にかけては2%前後の低い水準にとどまった (Hall, 1982; O'Neill *et al.*, 2017)。これに対して1970年代のインフレーションは現代経済史上、まれにみる急速な亢進を記録した。インフレが例外的だった1960年代から、インフレが常態となる世界へ。その移行は、同時代人にとって大きな衝撃であり、政策対応やそれを支える経済思想にも大きなゆらぎが走った。

そのインフレの時代はどのように終わったか。1970年代末には第二次オイルショックがあり、インフレ率はふたたび上昇したが、1982年前後から各国のインフレは終息に向かった。1980年代中葉にはいわゆるデイスインフレの時代を迎え、各国の経済・社会や政策対応は1970年代とは異なる位相に移行した。このように俯瞰してみると現代経済史上「インフレの時代」として記憶されたのは実は1970年代前後の十数年間という短い期間だったことになる。

インフレが常態だった1970年代から、物価安定の時代へ――。本稿の課題は、この「インフレの時代」の始まりと終わりに際して、いかなる「国際的文脈」があらわれたのかを歴史的に再構成することである。その際、本稿では経済協力開発機構 (Organisation for Economic Co-operation and Development, 以下 OECD) の経済政策委員会第三作業部会 (Economic Policy Committee, Working Party No.3, 以下 WP3) に焦点をあて、この部会でやりとりされた国際的な論争をあきらかにする。別稿で論じたように、OECDのWP3は国際通貨体制論議の司令塔ともなり、国際決済銀行 (Bank for International Settlements, 以下 BIS) や国際通貨基金 (International Monetary Fund, 以下 IMF) とはまた違った視点から時代を先取りした提言を打ち出した (矢後、2014; Yago, 2017; Yago, 2020a)。WP3における論争は、時として熱を帯びた激しいものとなり「黒字国・日本」はしばしばやり玉に挙げられた (Yago, 2020b; 矢後、2023)。本稿は、こうしたWP3をはじめとする国際的なフォーラムでの議論を通じて、1970年代にインフレをめぐる認識がどのように変化し、いかなる国際的文脈が形成されてきたのかを同時代の資料を通じてあきらかにする。その際、取り上げる論争は以下の通りである。

第一に、ドルの「流出」とされる現象をどうとらえるか、という国際通貨体制にかかわる論点が浮上した。ドルを「国際流動性」ととらえる議論はすでに 1960 年代からあらわれていたが、1970 年代に入ると「国際流動性はインフレの原因か」「国際流動性を管理できるか」「そもそも国際流動性とはなにか」といった論点が議論の俎上に載せられた。

第二に、このインフレがどこから来たか、という議論があらわれた。そこでは「国産 (home made)」のインフレと「外来 (imported)」のインフレという区別があらわれた。欧州や日本等の諸国は、自国のインフレを他国、とりわけ米国から「輸出」されたものと考えようとした。これに対して米国は強硬に反論を行い、インフレは各国の「国産」だと主張したのである。「国産」インフレという主張はやがて「コスト・プッシュ・インフレ」をどうみるか、という論争に発展する。

第三に、1971 年のニクソン・ショックを経てそれまでの固定相場制が崩れると、新たな国際通貨制度とインフレとの関連が論じられた。1973 年以降に定着してくる変動相場制について、これをインフレを増幅するメカニズムとして批判する欧州諸国と、これに反論する米国という構図があらわれた。

第四に、インフレと同時に世界的なリセッションが訪れて、いわゆるスタグフレーションがあらわれた。ここで各国ではインフレ対策を優先すべきか、逆に景気対策を優先すべきかをめぐって論争が行われた。論争の主題は、金融政策とともに公共事業等の財政政策を用いる「ポリシー・ミックス」、インフレ率を管理する「目標」設定、経常収支黒字国による景気対策の世界経済上の必要性、賃金とインフレの関係等、多岐にわたった。

第五に、こうして形成されてきたインフレーションをめぐる国際的文脈は、米国・ドイツ・日本が内需を拡大すべきとする、いわゆる「機関車論」の興亡とも交錯しながら、OECD における年来の主題である「経済成長」の見方にも深い関連を有する議論に発展する。表 1 では、本稿で取り上げる論争とその背景・概要を示している。

研究史上、1970 年代のインフレーション（およびスタグフレーション）の要因をめぐってはすでに重厚な研究蓄積がある (Blinder, 1979; Barro, 2013)。しかし 1970 年代のインフレをめぐって同時代の当事者が眼前の事態をどのように認識していたか、という視点から歴史実証を試みた研究は少ない。ひとつの重要な例外が、米国連邦準備制度理事会における金融政策思想の転換の過程を学説史と組織論を架橋して論じたボード (Michael Bordo) らの研究である (Bordo

and Prescott, 2023)。ボードらの研究は、1950年代から2000年代という長期を俯瞰しつつ、1970年代前後に米国連邦準備制度理事会にマネタリズムや合理的期待形成等の新しい学説が浸透してくる過程を描いている。本稿は、このボードらの研究が掲げる「中央銀行政策の決定に際しては思想が重要な意義を有する」(“ideas matter in determining central bank policy”)という方法論に強く共感しつつ、ボードらが指摘するような金融政策思想の転換を欧州や日本を含めたOECDの文脈に即して、より国際的に、そして学説として分節化されるよりも以前の「言説」のレベルに遡行してあきらかにしようとする。

本稿の方法的視点について付言しておけば、本稿でいう「国際的文脈」とは、各国が当該期の情勢のなかで主張しようとした「言説」が織りなした「文脈」のことである。あるいは、各国が繰り出す主張を取りまとめて、国際協調を演出しようとするOECD等の事務局レベルの「言説」「文脈」である。それは、複雑で入り組んだ当該期の国際的文脈を、そのものとして再構成する歴史的視点にほかならない。

国際的な場において、政策当事者らが形成した文脈がやがて政策立案やその背後の政策思想をどのように規定することになるか、さらにはインフレと景気後退に対処する財政・金融政策をどのように「実装」していくか。本稿はこうした問題関心から1970年代におけるインフレーションの歴史像に接近するものである。

**【表1】 インフレーションをめぐる国際的フォーラムの議論**

主な議論の場	主要議題	議論の背景	日本の評価・立場
WP3, 1970年4月／ 1970年6月	国際流動性の「創出」と「消却」	固定相場制下の米国 経常収支赤字	日本のインフレ対策 に高い評価
WP4, 1971年2月	「インフレの輸出 入」	ドル流出への批判と 反批判	
WP3, 1973年11月	変動相場制とイン フレの関係	変動相場制への移行	景気対策よりもイン フレ対策を優先
WP3, 1973年10月	石油価格上昇のイン フレ効果	オイル・ショック	原油価格上昇の経常 収支面の影響を懸念
EPC, 1974年2月	オイル・ショックに 伴う景気後退の懸念	オイル・ショック	景気後退よりもイン フレを懸念

WP4・金融専門家会議, 1975年12月	世界インフレーションの通貨的側面	景気後退と賃金上昇	賃金上昇懸念のゆえにインフレ対策を優先
BIS 月例総裁会議, 1976年5月	「ポリシー・ミックス」と所得政策	スタグフレーションへの対応	日本の賃金は安定し労働生産性は上昇
EPC, 1975年6月	「機関車論」	日・米・独への内需拡大要求	インフレ対策を優先、景気対策は不要
EPC, 1978年2月	「機関車論」の後退と対日内需拡大要求	新たな協調路線＝「船団方式」の導入	内需拡大要求に慎重に対処
EPC, 1978年11月	内需拡大要求の沈静化	日独両国における財政面の景気対策	順調な内需拡大に高い評価
BIS, 金融政策会議, 1978年10月	金融政策の有効性	「インフレなき成長」への模索	日本における賃金の伸縮性を強調

【注】本稿で取り上げる論争とその背景を整理した。本稿の記述順に即しているため、必ずしも時系列には従っていない。

## I. 国際流動性・為替レートとインフレーション

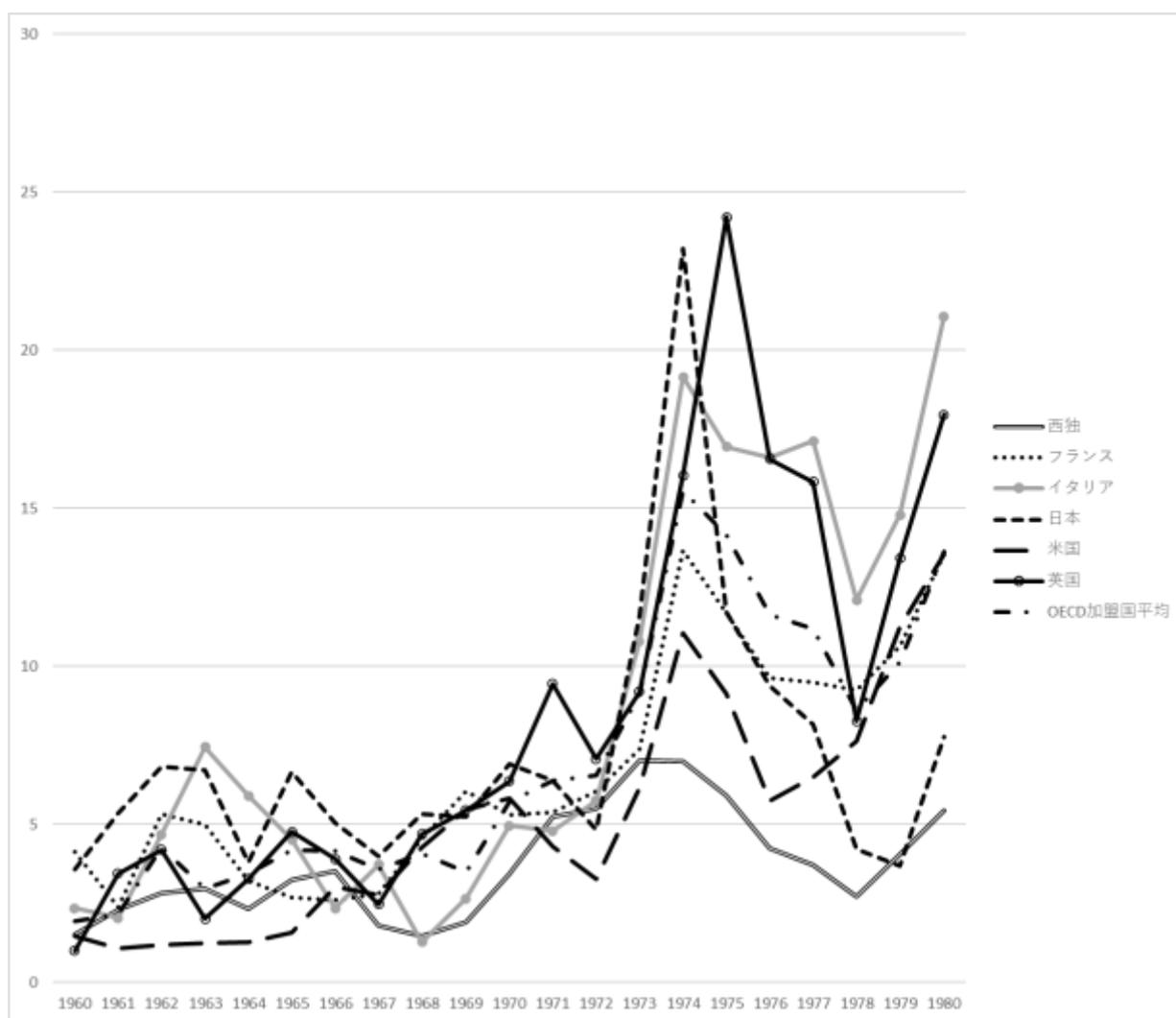
インフレの時代といわれる 1970 年代であるが、物価上昇のタイミングやその認識は各国ごとに異なっていた。図 1 にみられるように 1960 年代における OECD 加盟諸国の消費者物価指数の上昇率は前年比・平均で最低 1.9% (1960 年) から最高 4.2% (1965, 1966 年) のあいだを推移した。この上昇率が 1970 年にはじめて 5% を超えて 5.7% になり、それ以降は 1974 年の 15.5% を記録する等、高インフレの時代を迎えることになる。

ところがここで国別の指標をみると、日本・イタリア等の諸国は 1960 年代から 5% を超えるインフレを経験しており、1970 年代にはさらなる高インフレに際会する。他方で伝統的な物価安定国であるドイツはもとより、1968 年までの米国でもまたインフレ率は低率にとどまった。その米国も 1969 年前後からは際だったインフレ傾向が懸念されたが、これとてもその数年後の日本の「狂乱物価」とくらべればまだ低い水準だった (大蔵省財政史室、1992)。「インフレの時代」といっても各国ごとに、また時期によってその経験は大きく異なっていたのである。さらにのちにふれる国際的文脈とのかかわりで重要なのは、OECD 諸国の多くがはじめての高インフレに動揺していた 1970 年代初頭に米国のインフ

レ率がむしろ低下していた事実である。以下ではこうした同時代の視点をもとに、WP3における論争を読み解いていこう。最初の焦点となるのは「国際流動性」(international liquidity) という概念である。

【図1】消費者物価指数対前年比上昇率

(米国・英国・日本・西独・フランス・イタリア・OECD加盟国平均、%)



【出所】世界銀行ウェブサイトより作成（最終アクセス 2025 年 1 月 30 日 15 : 40）

<https://data.worldbank.org/share/widget?end=1978&indicators=FP.CPI.TOTL.ZG&locations=OE-US-JP-DE-IT&start=1960>

### (1) 国際流動性はインフレーションと関係があったか

世界的なドルバランスの動向を国際流動性という概念から把握しようという試みは 1964 年の先進 10 カ国財務相・中央銀行総裁会議、いわゆる G10 における「多角的サーベイランス」の枠組みから始まった。ここで取り上げられたのは、世界経済・貿易の進展に際して各国はどのくらいの公的準備を保有すべきか、という「国際流動性の量」の問題だった（土井、1968；行天、1975）。この主題の検討は、早くから「対外準備の適正度」を検討してきた国際通貨基金（IMF）に引き継がれて、1964 年の IMF 年次報告において、国際収支調整過程との関連等が立ち入って論じられることになった（International Monetary Fund, 1964）。G10 はまた 1965 年にはこの主題を WP3 にも諮問する。しかしながら「適正」な公的準備の量は、国際通貨制度における各国の立ち位置や経済の発展段階に応じてさまざまであり、理論的に定まるようなものではなかった。この事情は当時、人口に膾炙したマハループ（Fritz Machlup）による「マハループ夫人の衣装箆笥」という挿話——公的準備の適正水準とはマハループ夫人の衣装箆笥のなかのドレスの数と同様に、夫人以外にはその適正な数はわからない——が雄弁に物語っている（Machlup, 1966）。

金本位制の記憶もまだ鮮明に残っていた 1960 年代の末において、資本移動はいまだに多くが規制の対象であり、公的資本移動は民間資本移動よりも大きく、したがって容易に規制・計測できるという見通しが立っていた。各国は、ブレトンウッズ協定に従って固定相場を維持する責務を負っており、米国からのドルの対外流出と各国のドル買支えに伴う流動性の増加は国際流動性の増加として表象されていた。

### 国際流動性とマネー

1960 年代の末から 1970 年代初頭にかけて OECD で問題にされたのは、国際流動性の大幅な増加である。1970 年 4 月に WP3 に提出された事務局覚書では米国経常収支赤字を中心とする国際流動性が 1961-1968 年平均の 11 億ドルから 1970 年予想値では 60 億ドルまたは 75~105 億円まで急増すると見通されていた。WP3 事務局の関心は、これらの計算から国際流動性の動向を観察することであり、それは必ずしも各国におけるインフレとは結びつけて考えられてはいなかったのである<sup>1</sup>。

---

<sup>1</sup> OECD Historical Archives (以下 OECD-HA), CPE/WP3(70)6, Working Party No.3 of the Economic

ところが上記の覚書が提出されてから 2 カ月後の 1970 年 6 月に提示された事務局覚書では、1960 年代末の「インフレの進展」について以下の記述があらわれる。「1968-69 年におけるインフレの進展は、マネーとその主要な対価 (money and its major counterpart)、すなわち銀行システムによって拡張された信用の増大を伴っていた——一部の諸国では、これらの増大が先行していた——<sup>2</sup>。この覚書では 1960 年代後半における各国の貨幣総量 (monetary aggregates) の集計表も掲載され、各国の「マネー」「マネー+準通貨 (quasi-money)」「国内信用」が列挙されている。この表で日本は、イタリアと並んで OECD 加盟国中で最高の「マネー」等の上昇を記録している。この覚書は「マネー」とインフレの関連を指摘した端緒をなすものである。

なおこの 1970 年 6 月の覚書では日本の 1960 年代末の金融政策についても立ち入って取り上げられている。日本のマネーサプライ (当時の用語で「マネー+準通貨」という広義の定義) は、1969 年度 (日本の会計年度) には年間で 15.4%、1970 年度には 18.2% の著増を示したが「昨年 9 月の公定歩合引き上げと銀行貸出に影響する政策の引締めによって鈍化した」。他方で、こうした金融引締めは「厳格な為替管理」のゆえに対外資本の流入を招くことなく行われ「日本の当局は他国が直面しているほどの深刻な問題に際会することなく」金融引締めを維持できていると評価されている。このほかにも日銀による輸出信用向け優遇金利の引き上げ等、輸出にかかわる引締め措置も紹介された<sup>3</sup>。さきにふれたように OECD 加盟国のなかでも日本は 1960 年代から相対的に高いインフレ率を示しており、こうしたインフレに対処する政策がマネーサプライの指標とともに WP3 でも提示されたのである。この文脈では、資本移動自由化に消極的な政策実践がむしろ高い評価を得ることになったことも WP3 での議論とのかかわりで注目される。

1970 年の前半から中葉にかけて、各国でインフレの蹙音が高まってくるなかで、「国際流動性」と「マネー」に議論の焦点が絞られてきた。OECD 加盟国中で際立って「マネー」が増大していた日本については、インフレに対処するための金融政策にも注目が集まってきた。こうしたなか OECD の諸部会において熟

---

Policy Committee, “Monetary and Payments Prospects” (Note by the Secretariat), Paris, 8<sup>th</sup> April, 1970.

<sup>2</sup> OECD-HA, CPE/WP3(70)13, Working Party No.3 of the Economic Policy Committee, “Recent Monetary Developments” (Note by the Secretariat), Paris, 30<sup>th</sup> June, 1970.

<sup>3</sup> OECD-HA, CPE/WP3(70)13, Working Party No.3 of the Economic Policy Committee, “Recent Monetary Developments” (Note by the Secretariat), Paris, 30<sup>th</sup> June, 1970.

を帯びて取り上げられることになったのが「インフレの輸出入」という主題である。

### 「インフレの輸出入」

1970年の前半から中葉にかけて高まってきたインフレに対して各国は金利の引締めで対処しようとした。さきにみた日本の事例は、こうした引締めで先行する成功例とみなされたものだったが、他の多くのOECD加盟国では「緊縮的な金融政策が資本の流入によって妨げられる」事態がみられた。1970年7月のWP3会合では「過去数か月にドイツで、そしてより少ない程度ではあるがカナダで」こうした弊害があらわれていることが報告されている。WP3諸国はWP3事務局に対して「国内金融市場を対外的影響から遮断するための信用シーリングや他の措置」<sup>4</sup>について報告するように求めたが、こうした資本移動制限策は、当該期に資本移動自由化を強硬に要求していた米国の反発を招くことになる。

この後、1970年代初頭を通して国際流動性の文脈がインフレと結びつくことになる。当該期にこの文脈を先鋭的に表現したのが「インフレの輸出入」という言説であった。議論は1971年の2月にOECD経済政策委員会の第四作業部会(WP4)で始まった。WP4は他の作業部会との離合集散をくりかえしながらも「経済成長」に関する事項を一貫して取り上げてきた部会である。2月の4、5日と25、26日の4日間に2回に分けて開かれたWP4会合は「インフレーション問題」を取り上げ、事務局は「インフレーション：現在の問題」と題する覚書を配付した。議論の席上では「①物価安定にどの程度の優先度を与えるべきか、②失業と物価上昇との関係、③輸入インフレの程度、④所得政策、⑤物価スライド制の是非、⑥物価の中期目標設定の是非」等、インフレにかかわる幅広い論点が俎上に載せられた。この席でイタリア代表が「輸入インフレ」の問題を取り上げ「大国のインフレは工業原材料の価格を上げるばかりでなく、国際金融市場が発展した今日では資本の流出入という攪乱原因があるので、それだけ国内政策操作の余地を狭める」と強く非難した。これに対し、米国は「大国のインフレが具体的にどういうメカニズムを通してとくにイタリアのインフレにどの程度影響したのか」と逆に質問し「強い感情的反発」を見せた。米国代表は、殆どの

---

<sup>4</sup> OECD-HA, CPE/WP3(70)16, Working Party No.3 of the Economic Policy Committee, Summary Record of Discussion at the 65<sup>th</sup> Meeting held at the Château de la Muette, Paris, on 7<sup>th</sup> July, 1970.” (Note by the Secretariat), Paris, 30th June, 1970.

国に対し、「輸入インフレは果たして貴国ではあったか」と質問し、このあと物価情勢を報告した日本代表にも米国から同様の質問が投げかけられた<sup>5</sup>。

この1971年2月のWP4会合の直後にはWP3で国際流動性と資本移動の関係がより鮮明に議題に提示され、事務局からは「合衆国からの資本流出」に対処した他国の「資本流入を制限する特別措置」についての質問が用意される等、国際流動性とインフレの関連が重視されるようになっていた<sup>6</sup>。

この文脈を理論的に――WP3事務局の意向に沿いながら――明確にしたのが1971年3月にWP3に提出されたケスラー（Gerdolph Kessler）の論文「合衆国の赤字、ユーロカレンシー市場、世界インフレーション」である<sup>7</sup>。別稿でふれたようにケスラーはオランダの経済学者で、当時WP3座長からOECD事務総長に転じていた同国人のファン・レネップ（Emile Van Lennep）と連携してWP3における国際協調路線の理論的な支柱となっていた（矢後、2023）。1971年3月のケスラー論文は、「世界インフレーションの究極的な原因が何であれ、このインフレーションは関係する諸国におけるマネーと近似的なマネーの拡張によって条件づけられていることはおそらく確実である」（下線は原文のママ）と説き起こし、各国がインフレ対策として金融引締めにも動いても米国外の世界へのドル流出を背景とする「国際的源泉」からの信用創造には無力である、と論じた。そして「近年における合衆国の経常収支赤字とユーロカレンシー市場の働き」が「世界的インフレーションを亢進させた金融的環境をもたらした非常に重要な要素である」と断じている。ケスラーは独自に集計した（当時の分類方法による）米国の「流動的基礎収支」（Balance on liquidity basis）や「その他世界」の商業銀行と米国銀行との貸借関係から、米国による赤字の世界インフレーションへ

---

<sup>5</sup> 日本銀行資料、39757「OECD 経済政策委員会および第三・第四作業部会等」「OECD 第4作業部会の模様（インフレーション問題）―出張報告I―」昭和46年3月10日、調査局 中川幸次。この会合の日本側出席者は、経済企画庁から宮崎参事官、大蔵省から山田国際収支課長、日銀から中川幸次であった。なお以下本稿で引用する日本銀行等の各国当局者の出張記録等は、OECD等の正式な校閲を経たものではなく、客観性に限界があることは否定できない。他方で、WP3等の議事次第・事務局報告等の正文は加盟国政府・中央銀行等に回付されることになっており、その点では組織的な牽制の下にあったものである。また本稿の方法的視点にかかわらせていえば、OECDの諸機関等の「公式見解」が各国との調整結果を反映したものであるのに対して、日本銀行のアーカイブ資料は調整前の各国の立場の違いを反映した視点、考えを表現した言説の集積として、価値が高い。OECD資料と日本銀行資料を突き合わせて検証するゆえんである。

<sup>6</sup> OECD-HA, CPE/WP3(71)3, Working Party No.3 of the Economic Policy Committee, “Development in Official International Liquidity”, (Note by the Secretariat), Paris, 5<sup>th</sup> March, 1971.

<sup>7</sup> OECD-HA, CPE/WP3(71)5, Working Party No.3 of the Economic Policy Committee, “The United States Deficit, the Euro-Currency Market and World Inflation”, (Note by Professor Kessler), Paris, 12<sup>th</sup> March, 1971.

のインパクトは、1968年にいったん減少したのちに「ふたたびきわめて大きなものになった」と結論づけている。ケスラーは固定相場制下の小国経済を念頭においた貨幣理論たる「オランダ・マネタリズム」(Dutch monetarism)と呼ばれる潮流に属し、この潮流の開祖たるクープマンズ (Johan Koopmans) を引き継ぎ、オランダ銀行総裁を歴任したホルトロップ (Marius Holtrop) につながる貨幣的金融理論の一翼を担った (Selden, 1975; Fase, 1994)。ケスラーの議論は、米国の経常収支赤字と世界へのドルの流出増に焦点をあてつつ、固定相場制下の各国における相場維持、かつ当該期にひろがりつつあったユーロカレンシー市場を通じたユーロダラーの流通増等を一体としてとらえて「世界的インフレーション」の源泉とした。こうした議論の構え方が、WP3における各国代表による「インフレの輸出入」という言説を喚起したのであった。

「オランダ・マネタリズム」は、しかしながら1970年代に入ると急速に消滅していった。ケスラーの主張からすると、米国の経常収支赤字は米国以外の「その他世界」にマネーサプライの純増をもたらし、これが各国におけるインフレーションに寄与していることになる。ところが、この議論は固定相場制を前提にしており、ドルの為替レートは固定されていた。折しも1971年8月のニクソン・ショックが近づいた「ブレトンウッズ体制の危機」の局面で、WP3におけるインフレ論議は大きく変化していくことになる。

## (2) ニクソン・ショック以降のインフレ論議

ニクソン声明のあと WP3 でのインフレ論議は、「固定相場か、変動相場か」という国際通貨制度をめぐる議論にかくれて、しばし低調になる。1971年8月にニクソン声明が発せられて国際通貨制度が動揺しはじめるとインフレ論議は急速に後景に退いていく。議論の主題は為替レートの調整、その程度、その影響に移り、国際流動性やインフレは議論の俎上に載せられなくなった。

ところが、スミソニアン合意のあと、変動相場制が各国の為替制度の実態のなかに浸透し、フロートをめぐる経験が積みあがってくると、ここにインフレをめぐる新たな論点があられた。フロートとインフレの関係である。ここで議論の俎上に載せられるのは「フロート制はインフレの原因か、否か」という論点である。

## 新たな論点——フロートとインフレ——

「固定相場か、変動相場か」という国際通貨制度をめぐる議論は1972年から73年にかけて「20カ国委員会」（以下C20）の場でたたかわれた。別稿（矢後、2023）でふれたように、C20は1972年7月に設置され、1973年9月にIMF総会に宛てて「国際通貨制度改革問題第1次概要案」を提出することになる。このC20は、それまでのG10加盟国だけではなく、当時の開発途上国もメンバーに加えた機構であり、その立ち上げには、それまでの欧州主導の国際通貨体制論議を牽制しようとする米国の意向があった。そのC20では1973年3月の第2回閣僚理事会においてフロートを主張する米国（シュルツ George Schultz 財務長官）とフロートに反対するフランス（ジスカールデスタン Valéry Giscard d'Estaing 財務大臣）が両極に立って激論を交わし、日本（愛知揆一大蔵大臣）等の各国が中間的な位置にあった<sup>8</sup>。つづくC20代理者による第7回会合（1973年9月）でも米仏の対抗は先鋭化し、米国が「為替レートの弾力性」「資本移動規制に反対」「公的準備におけるドルの地位を維持」「SDRは金と分離」「国際流動性を豊富に創出」という主張をくりひろげたのに対して、フランスは為替の制約なき変動は「交換性の概念を破壊」するとして「投機的な資本移動を規制」「SDRはニューメレールにすぎない」と反論した<sup>9</sup>。これらC20での論争の焦点は、インフレ論議とのかかわりでいえば「フロート制はインフレの原因か、否か」という点にあった。C20の場で米国はフロート制の「自動調節機能」「市場性」を強く主張し、欧州側に資本移動自由化を迫る一方で、従来の国際収支「目標値」等の設計主義的な考え方を退けていくのだが、米国はインフレ論についても「フロートはインフレの主因ではない」という主張をくりひろげた。フロートによって為替レートは自動的に調節されるので、各国は金融政策の自律性を手に入れる。それゆえ各国はみずからの裁量でインフレを管理することができるのであり、よもやインフレが米国から「輸出」されているという批判は当たらない、というわけである。こうした議論の背景には、1972年までとは大きく異なったインフレの進行があった。図1にみられるように、1973年には消費者物価指数上昇率がOECD平均で9.1%、それまで一時的にインフレ率が低かった米国でも

<sup>8</sup> Archives Economique et Financière, Ministère d'Economie et des Finances (France) (以下 AEF) , B62105, Compte rendu de la deuxième réunion du Comité des Vingt, Washington, 26-27 mars 1973 (Directeur du Trésor).

<sup>9</sup> AEF, B62105, 7ème réunion des suppléants du Comité des Vingt, Paris, 5-7 septembre 1973, Note pour le Ministre (Claude Pierre-Brosolette).

6.2%、日本にいたっては 11.6%に急増している。この当時の日本の高インフレは、円高を回避しようとする拡張的な財政金融政策等によってもたらされたことはさまざまに総括されているところである（大蔵省財政史室、1992、463-464 頁；日本銀行百年史編纂委員会編、1986、381-385 頁）。

では C20 での議論、とりわけ米国の主張は WP3 ではどのように受け止められたのだろうか。1973 年 10 月に提出された WP3 事務局による資料は IMF ナイロビ総会（1973 年 9 月）におけるシュルツ財務長官の演説を引用している<sup>10</sup>。

「世界のインフレーションを国際通貨システムから説き起こす議論のことはよく知っている。ブレトンウッズシステムは、それ自体がインフレーションのエンジンだと批判された。変動相場は国内の通貨規律の復興をもたらすものと称賛されている。同様にわれわれは、変動相場はそれ自体がインフレーションをもたらす力だと——とくに自国の為替レートが減価して輸入手形が値上がりしている諸国から——無理やりいわれている」

シュルツ演説は皮肉な表現のなかに「フロートの自動調節機能への期待」と「変動相場はインフレの要因ではない」という米国の主張をにじませたものとなった。シュルツは後年の回顧のなかで、当時の民主党主導の議会によって賃金・物価統制が強められていた情勢に言及して「低金利、インフレ、規制の相互作用」によって「1970 年代後半におけるインフレの基礎が据えられた」と述懐している。IMF 等の国際的な場で市場メカニズムの優位を主張していたシュルツらニクソン政権の首脳は、国内では「賃金・物価は統制できる」「金利上げは不要」という政治圧力にさらされていたのである（Schultz, 2009, p.8）。

### WP3 事務局の対応——変動相場制とインフレをめぐって——

WP3 事務局は、シュルツ演説や平行して進められた WP4 における分析をふまえて、議論のたたき台として以下の諸点を示した<sup>11</sup>。

---

<sup>10</sup> OECD-HA, CPE/WP3(73)13, Working Party No.3 of the Economic Policy Committee, “Main Issue for Discussion”, (Note by the Secretariat), Paris, 18<sup>th</sup> October, 1973.

<sup>11</sup> OECD-HA, CPE/WP3(73)13, Working Party No.3 of the Economic Policy Committee, “Main Issue for Discussion”, (Note by the Secretariat), Paris, 18<sup>th</sup> October, 1973.

- (1) 「現在のインフレにともなう困難の主要な原因は、国際通貨システムの機能不全というよりはむしろ、[景気動向等に起因する]国内の推移 (domestic developments) にある」(下線は原文ママ)
- (2) 「『固定』レート制は、その絶頂期にはある程度は安定化に向かう力として作用した」
- (3) 固定相場制が崩壊しはじめると情勢は変化した。そのことは、1960年代後半における OECD 諸国全体としての物価パフォーマンスの劣化の「ある部分についておそらく責任がある」。
- (4) 今年に入っての為替レートの大きな、そして幾分不規則な動きは、金融資産の実物資産への転換を促した。しかし、フロートではなく「固定相場を維持しようとする試みが別の金融的危機を作り出さなかったかどうかはあきらかではない」。
- (5) 過去数カ月の為替レートメカニズムの作用が「世界経済全体にネットのインフレ的インパクトをもたらしたことについては、いくつかの断片的な証拠がある」。それは主として為替を切上げた諸国が、切上げによるコストと物価の引下げ効果を当初想定されたよりは実現することができなかったことによる。

まわりくどい表現ではあるが、ここにはフロートとインフレをめぐる WP3 事務局の議論の構えが表現されている。すなわち第一に、米国が主張する「フロートの自動調節機能」論を牽制し、スミソニアン合意以降のフロートの経験とインフレとの関連を指摘したこと、第二にインフレ対策は「主要」には各国の国内政策によって進められるべきだということである。このように WP3 は、当初は前述の「オランダ・マネタリズム」に依拠しながらも、徐々にその立場を米国寄りに移していくという、状況依存的な論陣を張った。他方で、上記の事務局の議論では、WP3 創設以来の路線——資本自由化要求を強める米国と、金本位制を称揚するフランスの「リュエフ主義者」を両面批判して国際協調を演出する——が息づいている。別稿でふれたように「リュエフ主義者」は、フランスの金本位復帰論を中心とする国際通貨体制論のなかの対米強硬的な主張を指して WP3 のファン・レネップが用いた用語である(矢後、2023)。「リュエフ主義者」の「元祖」と目されたリュエフ (Jacques Rueff) は、基軸通貨ドルの廃貨や金本位への復帰を強硬に主張した新自由主義者であり、その特異な主張はドゴール政権期

のフランスの国益を代表していた (Gonjo *et al.*, 2023)。これに対して上述のファン・レネップら WP3 の主流は、こうしたリュエフの主張には与することなく、他方で米国の国際通貨政策をも牽制するという路線を確立していた。このように状況に依存した断絶と連続が WP3 の国際流動性論の大きな特徴である。

さて、この事務局覚書をもとにして 1973 年 11 月 15-16 日に開催された WP3 の会合では、参加国のあいだで意見の対立が露呈した<sup>12</sup>。会合では主要な議題にインフレの現状と対策が掲げられ、事務局が「インフレの高進については各国とも改善が見られない」旨を指摘した上で、「オーバー・キルの懸念」から米国、ドイツ、日本について「引締め政策の転換が望ましい」旨が示唆された。しかしながらこれら各国はインフレ対策を優先し「いずれも強く反論した」。またインフレ対策の国際的協調については、スイス、オーストリア等が「具体的な形で共通対策を実施することの必要性」を強調したが、米国、英国、カナダ、ドイツ等の諸国が「理念的には賛意を表しつつも、現実性に乏しい」として消極的な姿勢を変えなかった。さらに注目されるのはフロートとインフレの関係である。この点について事務局は「フロート体制下におけるレート的大幅な変動はインフレを促進する」、すなわち「切上げ国に対する物価安定効果よりも切下げ国に対するインフレ効果が大きい」「レート変動に対する不安が投資を高めインフレを加速する」[為替レートの先行き不安に伴う原材料在庫等の投資増を起点とする物価上昇]という論点を呈示した。これは、さきにふれた覚書におけるフロートとインフレをめぐる、ややまわりくどい表現から一步踏み込んだものであり「各国は金融政策や為替市場への介入を通じ変動幅を極力小幅に抑えることが望ましい」という指摘につながる議論であった。しかし会合では「米国、カナダ等はこれに疑義を表明した」。

実際に「切上げ国に対する物価安定効果よりも切下げ国に対するインフレ効果が大きい」かったのだろうか。これは計数の取り方にもよるが、さきの図 1 にみられるように、切上げ国＝ドイツと切下げ国＝米国・イタリアを比較すると上述の WP3 会合が開かれた頃にはもともととも高インフレ国だったイタリアはもとより、1974 年にはそれまでインフレ率が比較的lowだった米国もドイツを上回る――すなわち「切下げ国に対するインフレ効果」が大きくあらわれる――ことになっている。しかし、日本のような高インフレ国をみると「切上げ国に対する

---

<sup>12</sup> 日本銀行資料、44806「昭和 48 年 重役回覧」調第 29 号「OECD 経済政策委員会の模様について」昭和 48 年 11 月 26 日、調査局長 (岩野)

物価安定効果」も効いていない可能性がある。実際、日本の当局もフロート移行に伴う円高の進展により「輸入物価の安定効果」があらわれることを期待していたが、その後のインフレの亢進に直面して 1973 年 3 月には金融引締めへの転換を迫られた（大蔵省財政史室、1992、475-476 頁）。1971 年に日本銀行総務部長に就き、のちに営業局長、理事を歴任した中川幸次も同時代の雰囲気を目撃の視点から伝えている。中川は 1971 年に WP3 の会議に出席しており「円切上げの効果は卸売物価面にははっきり出ていた」とみていたが、「切上げで物価が下がったという実感は産業界にはほとんどなかった」と述懐している（中川、1981、19 頁）。

\* \* \*

「インフレの時代」の幕開けに際して、インフレの要因についてはさまざまな文脈が形作られた。一方では「国際流動性」をインフレの要因ととらえインフレは米国から「輸出」されているという見方があり、他方ではインフレの要因は国内にあるという見方があった。ニクソン・ショックからスミソニアン合意を経て、変動相場制が現実のものになると、フロートはインフレを調整できるか、むしろインフレを激化させるか、という対立があらわれた。この対立に際しては、欧州諸国が米国を「インフレの輸出国」ととらえて「赤字国責任論」を唱えたのに対して、米国側が「資本移動自由化」「フロートの自動調節機能」を唱えて対抗した。このはざまにあって WP3 事務局は「オランダ・マネタリズム」を繰り出して米欧の利害を調整しようとしたが、その路線も 1973 年ころから行き詰まりはじめていた。

インフレをめぐるこうした対立は、いうまでもなく同時代のインフレ情勢に影響されていた。当該期の予測値を超えて進展するインフレの前に、WP3 等の国際的フォーラムにおいて議論を主導する立論は目まぐるしく入れ替わった。ところが WP3 が機能不全に陥るかにみえたこのタイミングで石油ショックが勃発し、インフレをめぐる国際的文脈はあたらしい構図をうちだすことになった。

## II. コスト・プッシュ・インフレ——オイル・ショックと賃金上昇——

1973年10月の第四次中東戦争を契機とする石油価格の高騰はオイル・ショックとして知られる。石油価格が4倍を超えた事態は、まさに「ショック」として同時代にも衝撃をあたえた。そして「インフレの時代」の国際的文脈について、オイル・ショックは複雑な問題を提起することになった。すなわち第一に、当面のインフレは、石油価格の高騰だけから起きているのか、それとも他の要因も合成されたものなのか、というインフレの要因をめぐる問題であり、第二に、石油価格の高騰はインフレをもたらすのか、それとも景気後退をもたらすのかというオイル・ショックがもたらす帰結とそれへの対応をめぐる問題である。

### (1) オイル・ショックとインフレ

別稿でふれたように OECD はオイル・ショックに先立つ 1967 年の第三次中東戦争勃発時から「特別石油委員会」を立ち上げて石油価格の動向を注視していた。1973 年末からは石油価格高騰が国際収支に与える「石油効果」の測定と各国間の調整が議題に上り、とりわけ日本における「石油収支」の大幅な赤字が目された（矢後、2023）。インフレとのかかわりでは、WP3 でまず議論されたのは石油価格高騰がもたらすインフレ効果であった。

### 石油価格高騰の「インフレ効果」

1973年10月の WP3 事務局覚書には、世界的な物価上昇への危機感があらわれていた。この覚書を起点に、1974 年にかけて「石油による赤字」(oil deficit) のあり方が国際的文脈を形作ることになる。

WP3 覚書では、石油価格の上昇は大きく取り上げられている。しかし覚書を仔細にみると、物価上昇はまず 1972 年から「商品価格の上昇」によって惹き起こされており、石油価格の上昇は、重要ではあるがこうした従来からの傾向に付け加わった事態としてとらえられていることが読み取れる。OECD 加盟国の貿易収支に影響をあたえるようになった「新しい要因」は「商品価格の上昇」であり、それは「1972 年の前半から 1973 年にかけて米ドル建てで 20% 上昇した」。同様に「もう一つの要因」は「[1973 年]2 月の為替レート変更によって加えられた影響」である。WP3 事務局は、こうした「商品価格の上昇」によって、それまで赤字をかこっていた米国の経常収支に改善の傾向がみられる等、各国ごと

に多様な影響があらわれ、ここに変動相場制に移行しつつあった為替レートの変動が加わって「極めて謎めいた情勢」(extremely puzzling picture)があらわれている、と述べている<sup>13</sup>。

WP3ではとりわけ日本については、石油輸入依存度の高さをふまえて、原油価格の上昇によって「今年[1973年]下半期には経常黒字がほぼ一掃されてしまう」のではないかと、という見通しを示しているが<sup>14</sup>、OECD加盟国全体としての物価上昇については、さまざまな要因が合成したものであるとしてとらえられており、オイル・ショックは石油輸入依存度に応じて各国ごとに異なった影響をおよぼすものとみられていたのである。

1970年代はじめのインフレが、世界的な商品価格の上昇とこれに加わったオイル・ショックによる石油価格の高騰、さらには賃金上昇という複合的な要因によってもたらされたことは同時代から知られていた。当時、新進気鋭の経済学者だったブラインダー(Alan Blinder、1990年代に連邦準備制度理事会副議長を歴任)は、これら「新しいインフレーション」の要因を「相対価格ショックのトリオ」(Blinder, 1979, p.102)と呼んでいる。ただし、WP3の国際的文脈においては、これら「トリオ」のうち、賃金上昇は1973年の時点では議論の前面にあらわれていなかった。さらに石油価格の高騰も、「インフレ効果」のみならず景気後退につながる効果——当時の用語で「デフレ効果」——をもたらすという議論が力を得てきたのである。

### オイル・ショックの「デフレ効果」

石油価格上昇の影響が顕著にあらわれてきた1974年になると、WP3やその上部機関たる経済政策委員会では予期しない意見の分岐があらわれた。1974年2月のWP3会合で「石油問題が各国経済に与えるデフレ効果とインフレ効果」について討議がかわされたのである。ここでいう「デフレ効果」は石油価格上昇を起点とする景気後退の懸念、「インフレ効果」はコスト・プッシュ・インフレの懸念をそれぞれ意味すると理解すべきだろう。会合では「現在の世界的なインフレ進行にかんがみ、当面インフレ効果の面を最重要視せざるを得ず」という結論がまとめられ、「現時点では財政・金融面から一般的な景気支持策を採ることは

---

<sup>13</sup> OECD-HA, CPE/WP3(73)14, Working Party No.3 of the Economic Policy Committee, "Current Balances: Evolution of the Adjustment Process", (Note by the Secretariat), Paris, 18<sup>th</sup> October, 1973.

<sup>14</sup> OECD-HA, *ibid.*.

不適當である」という意見が大勢を占めた<sup>15</sup>。しかし、この WP3 会合の直後に行われた経済政策委員会の会合では、事務局が「現在各国は、石油価格の値上りによる①デフレ傾向の拍車、②インフレの高進、③経常収支悪化という三つの困難に直面している」という議論をふたたび提示し「景気鎮静が予想以上のテンポで進んでいるとみられることから、①の危険が最も大」きい、と論じた。事務局の見通しとしては、石油価格上昇がデフレ効果（景気後退効果）を大きくもたらしており、こうした情勢で「[OECD 加盟の]各国が対外均衡回復のための政策を追求すればデフレの相互波及によって[非加盟国も含む]世界的な不況に落込み、為替切下げ競争や保護主義の台頭を招く恐れがあり」「各国としては、経常収支、物価面の犠牲を払っても、景気刺激策をとるべきである」という主張を行なった。事務局によると、OECD 加盟諸国は「石油価格急騰がすでに進行中の景気鎮静を拍車する」という事態に直面しており、「これによるデフレ効果は、OECD 全体で実質 GNP の 1.3%、米国を除けば 2%弱」に上るとの試算も呈示された。これに対し「小国」の中からは同調するものが多かったが、米国・ドイツ・フランス・日本等の主要国は「現下最大の問題は不況に非ずしてインフレであり、リフレ政策の採用はインフレをさらに加速させるのみ」と反発した<sup>16</sup>。

日本では、オイル・ショックは景気後退をもたらすよりもインフレをもたらす効果が大きいと認識されていたが、他の OECD 加盟国、とりわけ事務局と欧州諸国の視点からすれば、オイル・ショックによる生産と貿易の縮小から景気後退にいたるシナリオがより危惧されていたのである。

ここにあらわれた WP3 事務局の分析を支持した欧州諸国の主張はいかなるものであったであろうか。事務局を支持した諸国からは「需要刺激については、国際収支 position の強い国がリードを採るべきであり」（イタリア）、「この点最近引締めの一部手直しを行なった西ドイツはともかく、他の大国の中で引締めを強化している例がみられるのはいかん[ママ]である」（ノルウェー）、等の発言がみられた。議論の紛糾は会議のとりまとめの仕方にもおよんだ。事務局は「自己の責任において会議の概要を理事会に報告したい」として報告案を口頭で読み上げ各国の了承を求めたが、ドイツが異議を唱え「石油価格上昇のデフレ効果

---

<sup>15</sup> 日本銀行資料、30091「為替政策 OECD G-10 4/6」外第 66 号「OECD 第 3 作業部会（WPIII）の様様」湯川理事、昭和 49 年 2 月 27 日

<sup>16</sup> 日本銀行資料、39757「OECD 経済政策委員会および第三・第四作業部会等」調第 3 号 調査局長代「OECD 経済政策委員会の様様について」昭和 49 年 2 月 28 日

と刺激策の必要[性]に重点がおかれすぎ」「経常収支基調の強い国がそのリードをとるべきであるとのニュアンスが強いのは不穏当」として報告を取りやめることを主張した。日本とノルウェーも議論がまとまらない等の理由を挙げて報告の取りやめにつきドイツに同調したが、結局「一方に偏した結論が出たような印象は避けるように修正する」として、報告自体は行われることで合意された。この論争では「国際流動性」を強調するかつての「オランダ・マネタリズム」に近い議論、すなわちオイル・ダラーの先進国への還流を含めた石油代金の世界的流通がインフレの主因であり、石油価格上昇が国内経済に与えるコスト面の影響についてはむしろデフレの側面が大きい、という WP3 事務局と欧州諸国の主張がみてとれる。これに対して、石油価格上昇をインフレを押し上げるコスト要因ととらえて、各国の金融引締め政策を通じてインフレに対処しようとする米国や日本等の立場は、前述の 1973 年 10 月の WP3 会合で示されたかつての公式見解、すなわち物価上昇を許容しても景気刺激策を優先すべきという立論から大きく離れていくことになる<sup>17</sup>。

こうした米国や日本の見解の背後には、石油価格よりもより長期的・構造的なインフレ要因として「賃金上昇」をどうみるか、という論点があらわれていた。その経緯を次節でみることにしよう。

## (2) 賃金上昇とインフレ

賃金上昇がインフレの主因であるという議論は 1974 年末から WP3 で取り上げられるようになった。ところが賃金上昇をインフレの要因として認めると、インフレ要因は国内にあることになる。これは、それまで欧州諸国が唱えていた米国責任論、すなわち「国際流動性が米国から輸出されている」という議論の対極に立つ議論にもなりえた。この賃金上昇をめぐる論点が「国際流動性」「商品価格・石油価格の高騰」という議論のあとになって提起されたことは、WP3 をはじめとするフォーラムが独自の国際的文脈を打ち出す上で重要な意味を持つことになる。別稿でふれたように OECD は 1961 年の創設時に「加盟国は向こう 10 年間で GNP 成長率 50%を達成する」という目標を掲げて、経済成長と生産性の上昇に強い関心を寄せてきた。OECD の諸フォーラムでは、インフレ対策を議論しながらも、長期的に経済成長を達成するという政策目標が定着しており、賃金をめぐる議論も OECD ならではの成長論・生産性論と絡み合った文脈

---

<sup>17</sup> 日本銀行資料、同上

を形作ることになる（矢後、2014; Schmelzer, 2016）。

## 賃金とインフレの国際的文脈

WP3 においてインフレと絡めてコスト・プッシュ要因としての「賃金」や、景気動向の背後にある「生産性」の主題が議論されるようになるのは1974年からである。1974年は石油価格の上昇に加えて他の商品価格も急上昇しはじめ、さきの図1にみられるように各国ともインフレが本格化していた時期である。

議論は1974年11月の会議でOECD事務局が提起した。事務局は「6月の前回会議当時に比べると、OECD経済の見通しは悪化している」と述べ、インフレ対策から金融引締めを図る米国・日本等の諸国に対して「この辺でインフレ心理をreviveしない範囲で需要喚起を検討する必要はないか」と提起した。この提起に対して、構造的な高インフレ国として知られた英国・イタリアはもとより、「西ドイツ等からのデフレの輸出[輸入増加による景気低迷]に悩む西欧小国」からは事務局に賛同する国が多かった。これら事務局を支持した諸国は「国際収支ポジションの良い国から引締めを手直しすべき」と主張した。これに対して、米国・日本・ドイツ・フランス等の諸国は「大筋としてはなおインフレ抑制を重視する態度」を示した<sup>18</sup>。

この端緒をめぐっては微妙な議論の軸の変化があった。すなわち「高インフレ国においては賃金上昇率が高い」という関係は英国・イタリア・日本について該当するが、「高インフレ国は国際収支ポジションが弱い」という議論は英国・イタリアのみに該当し、日本については——とりわけ経常収支面でオイル・ショックの影響をひとまず克服した1975年以降は——あてはまらないことになる。他方で「インフレ抑制を優先する諸国」は米国・ドイツ・フランス・日本だったが、「インフレ抑制を優先している国」で経常収支黒字国はドイツと日本のみだった。さらにいえば、かつてイタリアが非難した米国からの「インフレの輸出」は「オランダ・マネタリズム」を背景とする流動性にかかわる現象ととらえられていたが、ここで欧州諸国が非難したドイツからの「デフレの輸出」[輸入増加による景気低迷]は高い生産性を背景に経常収支黒字を稼ぐドイツと他の欧州諸国の賃金と生産性の格差にかかわる議論だった。インフレと賃金上昇率、インフレと国際収支ポジション、さらにはインフレと景気動向の相関が一樣ではなくな

---

<sup>18</sup> 日本銀行資料、46957「昭和49年 重役回覧」調第34号、調査局長「OECD経済政策委員会（EPC）の様態について」昭和49年11月29日

り、OECD 加盟国のあいだではかつてのように「米国対欧州」といった対立軸が簡単には描けなくなったのである。ここに新たな「国際的文脈」が立ち上がる背景があらわれたといえよう。

上述のようにインフレをめぐる当初の「国際流動性」に焦点をあてた議論と「賃金」や「生産性」に焦点をあてた議論は、1975 年末に至っていよいよ正面から OECD の会議で取り上げられることとなる。1975 年 12 月に OECD は WP4 および金融専門家の会議を開催した。議題は「世界インフレーションの通貨的側面」である<sup>19</sup>。この日の議論で事務局は「1973～74 年には OECD 全加盟国が軒並みに物価の急上昇を経験したが、それに先立つ 1971～72 年にマネーサプライが各国で大幅に増大した」と切り出し、「世界的なインフレーションの進行に対して monetary な要因がどの程度まで影響を与えたか」を問題提起した。これに対しては以下の意見が出揃った。

「米国はインフレーションは monetary と real ないし外生的（石油危機・食料価格の上昇）な諸要因の複合的な所産であるとした」。

「英国・イタリアはむしろ賃金上昇の影響が大きな要因であると述べた」。

「これに対して、西ドイツは海外からの流動性の流入がインフレ促進の重要な要因になったとむしろ monetary な側面を強調した」。

ここにみられるのは、前章でふれた国際流動性をめぐるインフレ論と、オイル・ショックという「外生的」な要因論、さらに賃金上昇という三つ巴のインフレ論である。

インフレをめぐる国際的文脈をみる視点から興味深いのは、ここで「monetary」と形容される現象の解釈——厳密に言えば、会議に陪席した日本銀行当事者の解釈——が、とりわけ米国とドイツで異なっていること、にもかかわらず WP3 の事務局がこれらの現象を「monetary」とひとくくりにしていることである。前章でみた「オランダ・マネタリズム」をもとにした OECD 事務局の議論が「インフレの輸出入」という、やや次元の異なる主張も「国際流動性」という議論に包摂したのと同様に、ここでは国内のマネーサプライ増を起点としたインフレ

---

<sup>19</sup> 日本銀行資料、39789「OECD 経済政策委員会および第 3、第 4 作業部会等」調第 30 号、調査局長「OECD 第 4 作業部会（WP4）および金融専門家会議の模様について——議題「世界インフレーションの通貨的側面」——」昭和 50 年 12 月 23 日

と、ドイツのように資本移動の自由化を進めつつ経常収支黒字をあげていた国における物価上昇をともに「monetary」という視点に包摂している。ここには、米国とドイツの立場の違いを敢えて際立たせず、むしろ賃金上昇をインフレの要因と考える諸国との差異を取り上げて、この後の各国の政策の調整を図るための国際的文脈を打ち出そうとする OECD 事務局の意向を読み取ることができると、ドイツのように資本移動の自由化を進めつつ経常収支黒字をあげていた国における物価上昇をともに「monetary」という視点に包摂している。ここには、米国とドイツの立場の違いを敢えて際立たせず、むしろ賃金上昇をインフレの要因と考える諸国との差異を取り上げて、この後の各国の政策の調整を図るための国際的文脈を打ち出そうとする OECD 事務局の意向を読み取ることができると、

さらに注目されるのは日本代表の発言である。「1973 年の卸売物価の上昇は、主として需要超過、次いで輸入価格の影響によるものであり、1974 年のそれは石油価格の高騰と賃金コストの上昇によるものであり、その過程でマネーサプライ増大は需要増加を通して物価上昇に影響を与えたが、その役割は部分的なものにすぎなかった」。日本の立場は、インフレの主因をオイル・ショックという「外生的」な要因に求めつつ、各国が主張していた「米国発の国際流動性」についてはその影響は小さかった、というものであった。ここでは米欧の対立のはざまにあって、米国寄りの立場で文脈を組み立てながら、オイル・ショック後も増大する「日本の黒字」への批判を回避しようとする日本の戦略がうかがえる。日本代表は「米国発の国際流動性」「インフレの輸出入」という議論に与したわけではなく、現実がそうだったわけでもないのであるが、ここで敢えて「monetary か、賃金上昇か」という WP3 事務局が創出した国際的文脈に呼応しながら、米欧の対立の中道をいく議論を提示したのである。この日本の戦略にとって「石油価格の高騰」と並んで「賃金コストの上昇」は、インフレ対策を優先する政策スタンスを正当化する論拠となり、各国からの「内需拡大要求」を牽制しうる重要な論点ともなった。

### 日本の賃金上昇と「春闘」

1974 年から 75 年にかけて交わされた OECD における賃金をめぐる議論においては、日本の賃金の特徴が諸外国にさかんに紹介された。日本の賃金決定交渉たる「春闘」にも Spring offensive という訳語が当てられ、国際的な議論の俎上に載せられた。1974 年の春闘では大幅な賃金上昇がもたらされており、OECD の日本代表も春闘を労働組合からの激しい攻勢として認識していた。他方で、1970 年代後半以降は日本の春闘が労使協調的な賃金交渉の場となり、ここで決められる賃金水準はインフレ率を勘案したマイルドな上昇にとどまるようになったことは 1980 年代末になると国際比較のなかで広く知られるようになる

(Wagner, 1989)。こうした認識を起点に、1974年4月に東京で開催されたWP3会合で日本代表は1974年中の日本経済を概観して「春闘に伴う大幅賃上げ、国内石油価格第2次引上げの国内消費、物価面への影響を考えると、ここで総需要抑制政策の手直しなどは考えられない」と論じて、インフレ対策の継続を主張した。他方で日本代表はOECDの対日経済見通しにも異議を唱えたのである。「本年夏までに政策変更がなければ、来年の成長率の落込みは避けられないとするOECD事務局の見解（コスト・プッシュによる企業収益圧迫を映じて企業投資意欲が減退するというメカニズムを重視）」について、日本代表は「現在企業の操業率がなお高いこと、国内の物不足感は未だ完全には払拭されていないことなどに徴しても、同意できない」と論じたのである。賃金上昇、コスト・プッシュ・インフレの存在は主張しつつ、企業の操業率がまだ高いから引締めを継続する、という論法である。こうした日本代表の議論については、各国からオイル・ショックに伴う日本の経常収支赤字へのファイナンス等について質問が寄せられたが、目立った対日批判はあらわれなかった。結局、議長のとりにまとめにおいて「当局の引締め政策堅持の姿勢は支持されてよい」「日本のような大国の輸入需要鈍化は、世界インフレの抑制要因ともなるわけで、この点、日本の引締め政策は、世界の利益にも合致している」という評価を得た<sup>20</sup>。同時期のドイツが欧州諸国から「デフレの輸出」といった非難を浴びていたことと対比すると、オイル・ショックで（一時的に）貿易赤字に沈んだ日本をみる視線は厳しくなかったといえよう。

WP3の日本代表も、この情勢を背景に当時の会合には強いスタンスで臨むことができた。上述の会議の2カ月後の1974年6月に開かれた経済政策委員会の会合では、事務局が1974年のOECD諸国の実質成長率を1%に低迷するものと推計した（日本の推計値は-1.5%）。事務局は「このような低成長はインフレ防止のためのコストとして受け入れねばならぬが、多くの国にとってこれ以上の引締め強化を行なうことが果たして必要であるかどうか」と問いかけた。議論は、オイル・ショック以来の構図、すなわち「赤字国サイドからは黒字国の景気刺激策を要望し」「黒字国サイドからは赤字国がnon-oil deficitを早急に除去すべき旨の主張」がなされる、という経緯をたどった。こうしたなかで、WP3の日本代表は、1974年のOECD諸国の消費者物価上昇率は13%と推計されるが

---

<sup>20</sup> 日本銀行資料、30091「為替政策 OECD G-10 4/6」外第144号「OECD第3作業部会会議の模様」藤本理事、昭和49年4月22日

「うち日本は 24 3/4%で最高」という高インフレ率を示し、以下の理由を列挙してインフレ政策を優先させることに理解を求めた。すなわち「機械受注、個人消費動向、銀行券の動き等からみても潜在需要はなお強い」「エネルギー価格上昇、賃金上昇等によるコスト・アップの価格への転嫁がこれから生ずるタイミングにある」「引締め緩和期待をも含めたインフレ心理が一般に根強い」「日本のインフレは OECD 主要国の中で最高であり、これを抑制することは世界的見地からも必要」というものである<sup>21</sup>。とりわけ最後の論点は日本代表がこの時期に好んで繰り返した言説である。

1974 年 11 月には OECD 事務局は表 2 にみられる見通しを発表し、1975 年に向けて各国は、貿易収支の面ではオイル・ショックの影響を乗り切りながらも「内需」の成長率が長期のトレンドを大きく下回るという悲観的な予測を出した。1975 年に入ると、先進諸国の景気後退が明確になり、それだけインフレ抑制を優先する諸国に対して政策の転換を求める声が高まった。WP3 事務局も日本に対して「春闘[原文は「春斗」、以下同様]終結後の政策転換」を求めてきたが、日本側は「今後の物価動向に重大な関連をもつ春闘を目前に控えている」「春闘の推移を注視しながら、慎重な (cautious) 需要管理政策を実施していく」旨を表明した。議論にあっては「春闘の重要性についての理解が深まっていること」等から「批判的な発言はあまり聞かれず、政策転換を求めるいわゆる外圧は全く感じられなかった」という様子であった<sup>22</sup>。

---

<sup>21</sup> 日本銀行資料、30092「為替政策 OECD G-10」外第 227 号「OECD 経済政策委員会 (EPC) の模様について」外事審議役、昭和 49 年 7 月 10 日

<sup>22</sup> 日本銀行資料、39789「OECD 経済政策委員会および第 3、第 4 作業部会等」調第 4 号「OECD 経済政策委員会 (EPC) の模様について」調査局長、昭和 50 年 3 月 28 日

【表2】石油要因を除いた貿易収支と内需成長率(現状と見通し)(10億ドル、%)

	貿易収支 (10億ドル)			内需成長率 (%)			
	現状	調整済み見通し		対前年成長率見通し		トレンドからの乖離	
	1973	1974	1975	1974	1975	1974	1975
ドイツ	4.5	14.75	13.75	-2.75	1.5	-7.75	-3.5
米国	0.5	10.75	11.75	-2	-1.5	-6	-5.5
日本	-0.25	6.75	15.75	-4	1.25	-15	-9.75
オランダ	1.75	2	3.5	1	2.5	-4.25	-2.75
ベルギー・ルクセンブルク	1.5	1.5	1.75	4.5	4	-0.5	-1
フランス	-0.75	-0.75	1.5	4	2.5	-1.75	-3
カナダ	-0.5	-2.5	-4.5	7	3	2	-2
イタリア	-2.5	-3.5	1	2.25	-1.5	-3.25	-7
英国	-3	-3.5	1	-1	0.5	-4	-2.5
スウェーデン	1.25	0.75	0.25	4.5	3	0.25	-1.25
スイス	0.25	0.25	0.25	0.75	1.5	-4	-3.25
その他OECD諸国	-0.75	-7	-8.5	5.75	3.25	0.25	-2.75
OECD諸国計	2	20	37.5	-0.5	0.5	--	--

【出所】 OECD-HA, CPE/WP3(74)18, Current Balances: Trends and Prospects (Note by the Secretariat), Paris, 5<sup>th</sup> November 1974.

しかしながら「春闘」のような賃金決定メカニズムによる賃金上昇がインフレを引き起こす可能性があり、慎重な需要管理策が維持されるべきだ、という論理に対して経済政策委員会の場では——日本を名指ししたわけではないが——欧州の小国から異論が提示された。すなわち「賃金コストがインフレの主因とみられる状況では、総需要抑制策を持続してもあまり効果はなく、却って生産性の向上が阻まれ物価に悪影響があり、また将来の供給力確保のために必要な投資が阻害される」という批判が黒字国に対して出されたのである<sup>23</sup>。欧州小国のレトリックは、需要抑制を推奨する見解に対抗して、賃金上昇をコスト・プッシュ要因とみるなら金融引き締め等を通じて総需要を抑制しても効果が出ないはずだ、

<sup>23</sup> 日本銀行資料、46957「昭和49年 重役回覧」調第34号「OECD 経済政策委員会 (EPC) の模様について」調査局長、昭和49年11月29日

と牽制しつつ、現状では景気後退が顕著なので、賃金上昇は不問に付して景気対策を優先すべきという議論だった。賃金上昇と景気刺激策の併存という、わかりにくい論理ではあるが、各国はこうしたレトリックを駆使しつつ、国際的文脈を主導することに腐心していたのである。

では実際に日本の賃金はインフレの要因だったのか。この点で重要な発信をおこなっているのが小宮隆太郎である。小宮は1974年11月にブルッキングス研究所が主催した「世界的インフレーション」(Worldwide Inflation)をめぐるシンポジウムにおいて鈴木淑夫と共同で「日本のインフレーション」と題する報告を行った。のちにまとめられた共著論文によれば、1972年後半から1974年末までつづいた年率10%を越えるインフレ、いわゆる「ギャロッピング・インフレーション」(galloping inflation)の局面において、賃金上昇は「積極的な役割を果たしていない」とされ、1974年の春闘による平均32.9%の賃上げもインフレにはつながらなかった。当該期のインフレは小宮・鈴木によれば「需要インフレ型」(demand-pull type)であり、急激な生計費の上昇のゆえに労働分配率・実質賃金の観点からも賃金上昇が必要だったとされる(Komiya and Suzuki, 1977, p.323)。表3は小宮・鈴木が、日本では名目賃金上昇と生産性上昇がインフレ下で継続したという自説を展開する際に用いた賃金と生産性の計数である。小宮・鈴木の見解は同時代の計数から導かれており、WP3における日本代表も知悉していたはずであるが、にもかかわらず「春闘」を強調する論陣が張られていたことは、改めて当該期の国際的文脈における「賃金上昇」の意義——正確には「賃金上昇を強調しつづける」ことで景気抑制策を優先する議論を提示する意義——を物語っている。

**【表3】 各国の名目賃金上昇率と生産性上昇率（製造業、%）**

名目賃金上昇率	日本	米国	イギリス	西ドイツ	フランス	イタリア
1960-68年・年平均上昇率	10.9	3.6	6.5	8.1	7.6	8.1
1969-72年・年平均上昇率	15.9	6.1	12.3	10.9	11.3	10.8
1973年対前年比上昇率	23.6	7.1	12.5	10.1	12.4	24.3
1974年対前年比上昇率	26.5	9.0	18.4	12.0	20.5	20.1
労働生産性上昇率	日本	米国	イギリス	西ドイツ	フランス	イタリア
1960-68年・年平均上昇率	8.2	3.6	3.0	4.8	5.3	6.5
1969-72年・年平均上昇率	8.3	3.3	4.6	4.6	7.5	0.9
1973年対前年比上昇率	17.4	4.0	8.0	7.4	2.7	8.0
1974年対前年比上昇率	-2.0	-0.6	0.6	1.4	3.0	-1.6

【出所】 Komiya and Suzuki (1977), p.325.

【注】 斜体の指標は1973年第3四半期から1974年第3四半期までの上昇率。

次に、インフレ対策と景気対策の優先度をめぐる上述の論争のなかからあらわれてくるのが「ポリシー・ミックス」という政策手法をめぐる言説である。

### （3）「ポリシー・ミックス」とインフレ対策

「ポリシー・ミックス」とは、財政政策と金融政策を「経済成長」のような共通の目標のために協調させることであり、1970年代中にインフレと景気後退の両面をにらんだ政策手法として注目された。この「ポリシー・ミックス」には1960年代にさかのぼる前史があり、その語義も国際的文脈に応じてゆれ動くことになる。

#### 「ポリシー・ミックス」の前史

財政政策と金融政策が政策の目標を共有するという議論に際しては、金融政策の担い手である中央銀行が財政政策の担い手である中央政府から独立していることが前提になる。その意味で、中央銀行の独立性がなお限定的だった1960年代には、実際に政策目標が共有されていても、そのことを「ポリシー・ミックス」という言説でとらえることは例外的だった。

この点で、「ポリシー・ミックス」という言説を最初に体系的に発信したのが、中央銀行の独立性が強かったドイツ出身のエミンガー (Otmar Emminger) だったことは頷ける。エミンガーはドイツ・ブンデスバンクの国際派理事として1950

年代から国際会議で頭角をあらわし、IMF ドイツ代表理事等を歴任して、 Bundesbank 副総裁（在任 1970-77 年）のちに総裁（在任 1977-79 年）をつとめた人物である。エミンガーはまたファン・レネップの後任として 1969 年から WP3 座長に任ぜられている。エミンガーは 1967 年に刊行した論文で「ポリシー・ミックス」を以下のように論じている——米国議会下院の合同経済委員会（Joint Economic Committee）が公表した「自由世界の経済協力」（"Free World Economic Cooperation"）は「国内の財政および金融政策の適切な混交（appropriate mix）」を唱えている。これは正しい方向だが「需要を抑制する負担は金融政策の双肩にばかり偏っていた」。中央銀行の負担を軽減する意味で「ポリシー・ミックス」は検討されるべきであり、「正しいポリシー・ミックスを適用する際に最大の障壁になるのは、いうまでもなく政治である」（Emminger, 1967）。

エミンガー論文ののち、WP3 で「ポリシー・ミックス」が取り上げられたのは 1969 年だった。1969 年 2 月の WP3 会合で座長のファン・レネップは対米批判の文脈で以下のように論じた——「インフレなき成長」と「資本流出の抑制」は米国当局が高金利と投資刺激策を同時に発動すれば可能になるかもしれない。これは高金利で物価上昇を抑制しつつ、景気後退を招かないためにより長期的な投資を優遇する政策を発動して生産性を上昇させる、という論理である。しかしこの「ポリシー・ミックス」が「持続可能」であるかどうかは問題である<sup>24</sup>。ここでは「ポリシー・ミックス」という言説が人口に膾炙していた事情がうかがえるとともに、エミンガーの議論と同様に、「ポリシー・ミックス」は実際には困難であるという認識が読み取れる。

## 1970 年代における「ポリシー・ミックス」の国際的文脈と「賃金」の論点

さて 1970 年代になると「ポリシー・ミックス」をめぐる国際的文脈はそれまでとは大きく変化する。上述の「前史」でみたように 1960 年代には「ポリシー・ミックス」は実際には困難であるという議論と、欧州からの対米批判が基調だった。これに対してインフレが激しさを増した 1970 年代においては「ポリシー・ミックス」を発動すべきだという議論が WP3 内部からもあらわれてきた。1971

---

<sup>24</sup> OECD-HA, Record of the 55th Meeting held on 11th and 12th February, 1969, at the Château de la Muette, Paris.

年 3 月の WP3 会合において米国代表の議論<sup>25</sup>、また 1971 年 5 月に開かれた OECD 経済政策委員会におけるファン・レネップの議論は<sup>26</sup>、こうした「ポリシー・ミックス」への期待を表現していた。

1970 年代中葉になるとインフレと景気後退が同時にあらわれる、いわゆるスタグフレーションへの危機感が高まった。この局面では「ポリシー・ミックス」は従来以上に切実な現実感を以て受け入れられるようになる<sup>27</sup>。さきに「ポリシー・ミックス」への懐疑を表明していたエミンガーも 1975 年 12 月にロンドンで開催された世界銀行家会議（World Banking Conference）での講演で「金融政策と財政政策の協調」に言及し、両者の関係を「“a system of antagonistic cooperation”」[緊張関係にある立場からの協力関係]と表現している（エミンガー、1976 年）。のちに「インフレなき成長」(non-inflationary growth)論として体系化される OECD の政策パッケージが OECD 経済政策委員会から小宮隆太郎らの専門家グループに諮問されるのも 1975 年 7 月のことである（OECD,1977）。

以上の展開を経て、1970 年代後半になると、さきにふれた「賃金」をめぐる国際的文脈が「ポリシー・ミックス」論と重なってあらわれてくる。議論は OECD ではなく BIS からもたらされた。1976 年 5 月の BIS 月例総裁会議において、インフレの深まりとともに「政策の最大関心事は最早景気の回復ではなく、インフレの抑止である」という認識が共有され、インフレを抑止するためには「金融面でのマネーサプライ抑制」「財政面での支出増・赤字拡大による流動性過剰化回避－節度ある財政政策」とともに「Moderate[ママ]な賃金上昇を確保する所得政策」が掲げられたのである<sup>28</sup>。ここでいう「所得政策」は賃金上昇をコスト・プ

---

<sup>25</sup> ここでの米国の主張は「米国から欧州への資本の流れは、欧州諸国がインフレ対策として採用している高金利政策の帰結でもある」というものであり、提言としては「欧州諸国は金融政策においては金利を引き下げるとともに、財政政策において増税と政府支出抑制によるインフレ対策を講じてはどうか」というものであった。日本銀行資料、30088「為替政策 OECD G-10 1/6」外第 208 号「OECD 第 3 作業部会および 10 か国蔵相・総裁会議の模様について」ロンドン駐在参事、昭和 46 年 3 月 29 日

<sup>26</sup> ファン・レネップはインフレ対策として「需要管理政策」の重要性を指摘しながらも「財政・金融政策のポリシー・ミックスが有効である」と論じている。日本銀行資料、30088「為替政策 OECD G-10 1/6」外第 322 号「第 27 回 OECD 経済政策委員会会合の模様」外事審議役、昭和 46 年 5 月 18 日

<sup>27</sup> 1975 年 2 月に欧米の政策を調査した日銀担当者によると、欧米の各国とも「金融政策あるいは財政政策のいずれかに偏することなく、両者をそれぞれの機能に応じ併用」している旨が報告されている。日本銀行資料 30963「重役回覧、昭和 50 年中」調欧米第 6 号、昭和 50 年（1975 年）2 月 12 日、調査局長「欧米諸国における最近の政策措置とその背景（その 2）－ポリシー・ミックスの態様－」

<sup>28</sup> 日本銀行資料、30286「為替政策・BIS 2/3」「5 月 BIS 月例総裁会議の模様について（メモ）」(51.5.10) 古谷調査役

ツシュの要因とみて、財政・金融政策と並んで賃金上昇を管理しようとする政策である。「所得政策」の用語は 1960 年代からインフレーションや生産性とのかわりですでに知られていたが（経済企画庁総合計画局編、1968 年）、スタグフレーションが強く意識されるようになった 1970 年代中葉以降に改めて議論の俎上に載せられるようになった。ここでの「所得政策」の提起は、「賃金上昇」を構造的な要因としてとらえて、財政・金融政策とは独立した政策目標に据える——政労使で政策的に賃金を抑制する——ことを意味していた。景気回復には財政政策、インフレ抑制には金融政策という「ポリシー・ミックス」の延長上に、「賃金抑制には所得政策」という政策の割り当てが国際的文脈において力を得てきたのである。

では、こうして「所得政策」も含めてかたちづくられてきた「ポリシー・ミックス」の国際的文脈に対して、日本代表はどのように応じたのだろうか。ここで注目すべき報告が BIS に向けて準備されている。さきにふれた BIS 月例総裁会議に日本代表は「日本経済の現状と問題点」と題する報告を携行していた。この報告で日本代表は所得政策や「春闘」のあり方に以下のように言及している<sup>29</sup>。「わが国では労働者一般の基準賃金は大企業の労組を中心に行われる「春闘」の結果に大きく影響される」が、春闘賃上げ率は 1974 年に前年比 32% の急騰を示したあと、1975 年は 13% に低下し、1976 年にはさらに「8~9% 程度に低下するものと見込まれている」。他方、製造業の労働生産性は 1973 年に前年比 20% の上昇をみたあと停滞していたが、1976 年には「景気回復を反映して増加するものと見込まれ、政府の経済見通し（実質成長率 5.6%）を前提とすれば 8~9% と試算される」。このように春闘相場が落ち着きをみせる一方で労働生産性が高まるということは「労働コストはむしろ若干ながら低下する可能性」がある。このように当該期の日本では賃金の安定と労働生産性の向上がみられたので、所得政策導入の可否については「わが国でも議論が高まったが、労使間でコンセンサスは成立しなかった」「われわれとしても、物価安定のため所得政策を導入することがどうしても必要とは考えていない」。

こうした日本代表の言説は「ポリシー・ミックス」と所得政策をめぐる国際的文脈に再検討を促すものだったといえよう。すなわち「政労使」による政策的な賃金抑制よりも、金融政策による物価調整の方が有効であるという主張を打ち

---

<sup>29</sup> 日本銀行資料、30286「為替政策・BIS 2/3」「日本経済の現状と問題点（Tour d'horizon）（副総裁 B I S 携行資料）」（76 年 6 月総務部）

出して「所得政策」の後退を促す国際的文脈に道をひらいたのである。それはまた、1970年代後半の新しい国際的文脈、すなわち、先行して景気回復に向かった米国、ドイツ、日本が世界経済の成長を牽引するという「機関車論」にもつながっていくこととなる。

\*                      \*                      \*

「インフレの時代」の認識は、オイル・ショックとともに世界各国に共有され、OECDでも物価と成長をめぐる議論が深まりをみせた。そこでは石油価格上昇をインフレの主因とみる立場のみならず、オイル・ショックによる景気停滞を懸念する意見も有力だった。優先して対処すべきはインフレか、景気後退か、それともスタグフレーションか。景気動向の推移とともに金融引締めか、景気刺激か、さらには両者を調整する「ポリシー・ミックス」か、という三つ巴の議論となって錯綜し、インフレの要因についても直近の石油価格のみならず、より構造的とみられた賃金上昇が議論の俎上に載せられるようになった。

この「危機」の時代に WP3 等における日本代表は、高い石油依存度のゆえに「OECD 主要国のなかで最高」のインフレ率を抱えたことを訴え、また「春闘」による賃金コスト上昇を強調してインフレ対策への理解を求めた。ところが、スタグフレーションが深まりをみせて「ポリシー・ミックス」が「所得政策」も含めて検討されるようになると、日本代表は、日本における労働生産性の上昇で賃金コスト上昇を吸収しているという実態を誇るようになる。後述するようにこの日本代表の言説には、「インフレの時代」の終局を見通す内容も含まれていた。

### III. 「機関車論」の興亡——「内需」という言説——

「機関車論」とは、米国・ドイツ・日本がそれぞれの国の内需拡大を通じて世界経済を牽引していくべきだという主張であり、この主張がひろく知られるようになったのは1977年5月のロンドン・サミットにおいてであった。しかしながら、このロンドン・サミットに先立つ1975年ころから「機関車論」につながる議論は WP3 や米国のブルッキングス研究所で準備されていた (Hollerman, 1979; 樋口、1991)。

### (1) 「機関車論」——その論理構造と推移——

前章でみたように、OECD として取り組むべき課題についての議論——インフレ対策か、景気対策か——においては、スタグフレーションの深まりとともに景気対策を優先する議論が力を得てきた。1974 年 11 月に OECD が発表した 1975 年度の経済成長見通しは実質・平均で 0.5%に過ぎなかった一方で、OECD の 1975-80 年にかけての中期成長目標は 5.5%とされていた。この中期成長目標の達成がおぼつかないなか、OECD 事務局は加盟国に対して金融緩和と財政拡大を訴えた<sup>30</sup>。各国の見解はインフレ対策と景気対策の優先度をめぐってさまざまに分かれていたが、1975 年になると、OECD 加盟国のなかでも経常収支、景気・インフレの指標において、比較的順調な推移をみせた米国、ドイツ、日本の 3 カ国とその他諸国との対照が明確になってきた。WP3 事務局は 1975 年 10 月には 1978 年央までの GNP 成長率について強気（「シナリオ A」）と弱気（「シナリオ B」）の両様の予測値を示している（表 4）。ここでは日本についてオイル・ショック後の世界経済を牽引する成長が期待されるとともに、米国についても欧州全体を上回る成長が見通されている。

【表 4】 1975 年から 1978 年央の GNP 成長率予測（%）

	1975年から1978年央 (予測値)		1973年から1978年央 (参考値)		1959-60年から 1971-72年 (参考値)
	シナリオ A	シナリオ B	シナリオ A	シナリオ B	
米国	7.5	5.5	2.75	1.5	4
日本	10	7	5.25	3.75	11
欧州大国（独・仏・伊・英）	6.5	5	3.5	2.5	5
欧州小国（ベネルクス・スイス）	6.5	5	3.5	2.5	5
その他OECD諸国	4.5	4.5	3.25	3.25	5.5
OECD計	7	5.5	3.5	2.5	5.5

【出所】 OECD-HA, CPE/WP3(75)12, The Future Pattern of Current Balances and Related Policy Questions (Note by the Secretariat), Paris, 27<sup>th</sup> October, 1975

<sup>30</sup> 日本銀行資料、46957「昭和 49 年 重役回覧」調第 34 号「OECD 経済政策委員会（EPC）の様態について」調査局長、昭和 49 年 11 月 29 日

## 「機関車論」への文脈

この文脈で「機関車論」が最初にあらわれたのが 1975 年 6 月の OECD 経済政策委員会であった。この日の会合で米国、ドイツ、日本の 3 カ国は、それぞれ「景気はすでに底を打ち、下半期には回復が期待される」「物価情勢はなお満足すべきものでないので、今後の需要管理には引き続き慎重を期待したい[期したい]」旨の発言を行った。これに対して他の諸国からは「批判的な質問ならびに、意見が集中した」。各国からの批判は、OECD 全体としてみれば経常収支の改善はめざましいが「改善は 3 大国等に集中」しており、他の諸国は「輸出の不振からむしろ収支が悪化し、不況が深刻化し、その程度は tolerable な範囲をこえている」というものだった。こうした景気・経常収支動向の不均衡を脱するためには、米国、ドイツ、日本の「3 大国が速やかな景気回復をはかり、locomotives の役割を果たす以外にない」。ここで 3 カ国に積極的な景気対策を求める意味で「機関車」の語があらわれている。他方で「機関車」に擬せられた 3 カ国は、他の諸国からの要望は受け入れなかった<sup>31</sup>。同様の議論は 1975 年 11 月の OECD 経済政策委員会でもやりとりされ、米国、ドイツ、日本の代表は「景気回復に必要な措置は全て実施済であり、これにより明年の経済は順調な回復軌道にのると確信している」「当面は追加措置を講ずる考えはなく、wait and see の態度を採る」旨を述べた<sup>32</sup>。

この会議の翌月になると「機関車論」は OECD の会議室での議論を飛び出て OECD の『エコノミック・アウトルック』(Economic Outlook) に発表される。1975 年 12 月刊行の同誌第 18 号は「相対的に良好な物価[動向]・国際収支ポジションにある主要国」として米国、日本、ドイツを名指しして「景気拡大を主導すべき」という記事を掲載したのである。当時ケインジアン<sup>33</sup>の牙城として知られたブルッキングス研究所も 1976 年 11 月に同様の主張を「三つのエンジン」(Three engines) という表現で展開している。「機関車論」は「マクロ経済政策の国際調整論」であり、日本の財政政策も「内需刺激のためのフィスカル・ポリシー」として展開されることになる(樋口、1991)。

経常収支や物価の推移において、比較的政策展開の余地がある米国、ドイツ、

---

<sup>31</sup> 日本銀行資料、54311「重役回覧」調第 16 号「OECD 経済政策委員会 (EPC) の模様について」調査局長、昭和 50 年 6 月 27 日

<sup>32</sup> 日本銀行資料、54311「重役回覧」調第 29 号「OECD 経済政策委員会 (EPC) の模様について」調査局長、昭和 50 年 11 月 28 日

日本がまず景気対策を講じて、世界全体の成長をリードすべきだ、という主張は一見するとわかりやすいが、これまでのインフレと景気後退をめぐる WP3 の議論をふまえてみると、ここにはいくつかの重要な論点の変化があった。当該期の議論から三つの文脈を整理しておこう。

第一に、そもそも米国の経常収支赤字を批判していた欧州諸国は、かつてはインフレの原因について「国際流動性」を持ち出していた。こうした文脈の上では、日本が景気を拡張して世界から輸入を拡大することは、世界的なインフレに帰結すると否定的にとらえられており「大国」にはむしろ輸入の抑制が期待されていた。例えば 1974 年 4 月の WP3 会合でエミンガーは「日本のような大国の輸入需要鈍化は世界インフレの抑制要因ともなる」と論じて、日本の金融引締めを理解を示していた<sup>33</sup>。「機関車論」があらわれた OECD の会議の間でも、日本代表の宮崎勇（経済企画庁）は、日本に対して景気拡張を求める意見に反論して以下のように述べている。「貿易収支の改善について近隣窮乏化という批判もあるが、それは superficial な見方である」「改善は輸入制限等によらず、国内景気の沈静と物価安定を軸に達成されたもので、ここで景気を過度に刺激すればインフレの輸出によって他に悪影響を及ぼす危険がある」<sup>34</sup>。ところが「機関車論」の論理は、こうしたエミンガー、宮崎らの議論とは逆に、一部の諸国の「内需」による世界的な輸入拡大のほうを「世界インフレ」よりも優先する構成になっていたのである。これは、それまで欧州諸国が主張していた「国際流動性」論を決定的に後退させる議論であった（Yago, 2020b）。

第二に、それまでの「米国」対「欧州」、あるいは「赤字国」対「黒字国」という対抗関係が「機関車論」とともに組み替えられたことである。そもそも従来の対抗のなかにすでに論点の変化は伏在しており——「欧州」にも赤字国と黒字国があった——日本の立ち位置も米国と欧州のあいだにあった。別稿でみたように、1960 年代の WP3 における日本代表は、米欧対立のはざままで、やや欧州大陸諸国に近い立場を取りながら対日批判をやり過ぎそうとしてきた（矢後、2023）。しかし「機関車論」は、これまで対極に位置付けられていた米国とドイツを同じ範疇にくくり、日本も加えて成長のエンジンとする考え方である。当時

---

<sup>33</sup> 日本銀行資料、39757「OECD 経済政策委員会および第三・第四作業部会等」外第 144 号、「OECD 第三作業部会会議の模様」藤本理事、昭和 49 年 4 月 22 日

<sup>34</sup> 日本銀行資料、54311「重役回覧」調第 16 号「OECD 経済政策委員会（EPC）の模様について」調査局長、昭和 50 年 6 月 27 日

の用語で stronger countries とされたこれらの「機関車国」は、その他の weaker countries と分断されることになったが、後述するようにこの分断は「機関車論」の早い没落にもつながることになる<sup>35</sup>。

第三に、従来の議論が米国の経常収支赤字とその背景なり、各国の石油依存度の違いにあらわれた産業構造なり、ともかくも構造的・長期的な要因に目を向けていたのに対して「機関車論」は米国、ドイツ、日本の景気拡大で世界経済の不均衡が解決されるという速効性への期待が大きく、短期的な視点に終始していたことである。この点については、1975年11月のOECD経済政策委員会に出席していた日本代表の大蔵省・稲村財務官が「今後の各国の政策立案にあたっては、国際収支の制約、賃金物価悪循環の回避、財政赤字の処理、経済の構造変化の四つの要素をとくに十分考慮し、短期循環的見地のみならず中期的視野からの政策形成が必要」<sup>36</sup>と述べていた。

これら三つの論点の変化にみられるように、「機関車論」は従来の国際的文脈からの変化があったことは否めない。しかしながら、さきにふれたように「機関車論」は、ロンドン・サミットで打ち上げられるまでの時期の国際政治で大きな影響力をもち、日本をはじめとする諸国の経済運営も左右することになった。

### 「機関車論」の後退

1977年のロンドン・サミットにいたる時期は「機関車論」の全盛期だった。1976年11月のOECD経済政策委員会においてはOECD事務局のマリス(Stephen Marris)経済局長が「機関車」国を名指しして「oil deficitの半分以上を負担すべき stronger countries (OECD中のGNPシェアは60%)のB/P[国際収支]見通しが良すぎる」と指摘し、こうした経常収支不均衡を是正するために「為替市場に対する何らかの joint intervention が望ましいのではないか」と為替調整にまで言及した<sup>37</sup>。1977年4月にBISの会議に出席した日本代表は「所謂「機関車経済」(Engine economy)に対する期待の大きさが強く示されていた」

---

<sup>35</sup> “stronger countries”, “weaker countries” という定式化は1976年11月のOECD経済政策委員会の会合で用いられている。日本銀行資料、65054「昭和51年 重役回覧」調第42号「OECD経済政策委員会(EPC)の模様について」調査局長、昭和51年12月2日

<sup>36</sup> 日本銀行資料、54311「重役回覧」調第29号「OECD経済政策委員会(EPC)の模様について」調査局長、昭和50年11月28日

<sup>37</sup> 日本銀行資料、65054「昭和51年 重役回覧」調第42号「OECD経済政策委員会(EPC)の模様について」調査局長、昭和51年12月2日

と述懐している<sup>38</sup>。

日本については、1977年9月のWP3会合において、景気拡張が輸入増加につながっていないとの批判が相次いだ。OECD事務局のマリス経済局長は「日本の成長率は8～9%にまで高まらないと黒字は解消に向かわない」という推計を紹介し、「日本の輸入が減少していることが心配」との懸念を表明した。マリス経済局長からは「日本という機関車国は現在「後ずさりしている」(that locomotive is going backwards)」という発言もあらわれた<sup>39</sup>。ここでは、当初は世界の経済成長を牽引することを期待された「機関車国」としての日本が「黒字国」として糾弾され、その「黒字」を減らす手段として「機関車」としての成長——輸出ではなく「内需」を通じた成長——が期待されるようになっているのである。国際的文脈における「機関車」の役割は、世界経済の成長を牽引することから、「黒字国」の内需拡大を通じた経常収支調整へ、と議論の力点が変化していくこととなる。

しかしながら、1978年に入ると「機関車論」の旗色は悪くなっていった。1978年2月のOECD経済政策委員会では「かつての3つの機関車論は”Concerted Efforts”（協調して努力してゆく）」という考え方におきかえられ、すべての国がそれぞれの政策制約要因の範囲内でできる限りの努力を傾けることとなった。この新しい協調路線は「船団 (convoy) 方式」とも呼ばれ、かつての stronger countries と weaker countries のあいだに「回復期にある国」(convalescent countries) (英・伊・仏) というカテゴリーがあらわれた<sup>40</sup>。1978年2月23日に講演した森永日銀総裁は「機関車論」について「私はもともと日本経済についてはその実力からみて機関車に該当するかどうか内心忸怩たるものがあつた」と発言し「英国のヒーリー (Denis Healey) 蔵相は最近、機関車論はまずい、皆が協力すべきだと言っているが、わが意を得たりというところだ」と述べて「機

---

<sup>38</sup> 日本銀行資料、69177「昭和52年 役員回覧」調第9号「BISエコノミスト会議の模様について」調査局長、昭和52年4月8日

<sup>39</sup> 日本銀行資料、29380「OECD含EPC,51～54年」外事審議役「OECD第3作業部会の模様について」(ワシントンからの電話連絡)昭和52年9月28日発、9月29日受、外国局長宛。ちなみにこの会議は相当にセンシティブな内容だったとみられ、公電では「本日のWPIIIについては、対外的には「国際収支の調整過程を中心に検討が行われたが、暫定委、G-10会議が行われた後の会議であるので、とくに目新しい論議は出なかった」とのみコメントすることになっていますので念のため」という但し書きが加えられている。

<sup>40</sup> 日本銀行資料、103833「OECD会議等(1978年)」[1978年2月のOECD・EPC報告(経済政策委員会)]

関車論」からの決別を明確にしている<sup>41</sup>。

こうして1978年には「機関車論」が後退して「船団方式」という協調行動が  
いわれるようになったのだが、その協調行動の内実はなかなか定まらなかった。  
1978年4月のIMF暫定委員会では、ウィッテフェーン (Johan Witteveen) IMF  
専務理事が「各国協調の戦略 (coordinated strategy)」を提案した。この提案は  
「機関車論」とも「船団方式」とも、いずれにも与することなく、各国が①国際  
収支、②インフレ、および③需給ギャップ、の状況に応じて、それぞれに「望ま  
しい成長率」を中期的 (1980年頃まで) に目指す、というものであった<sup>42</sup>。この  
翌月に開催された1978年5月のOECD経済政策委員会では「機関車論」の放  
棄が「はじめてコンセンサスになった」とされたが、次に展開されるべき具体的  
政策は固まらず「体力相応」の政策を発動するという合意にとどまった<sup>43</sup>。

なお「機関車論」の後退と変質は、同時に日米摩擦の始まりを画することにも  
なった。上述の1978年2月の会合の際に米財務省ウィドマン (F. Lisle Widman)  
が日本代表のもとに来て「最近の日本の介入について米国内に疑念を持つもの  
が増大しており、特に米議会内で急速に批判的空氣が強まっている」と耳打ちし  
たのである。ここでいう「日本の介入」とは、「機関車」の役割を回避しながら  
為替レートを低く保とうとする為替介入として表象された言説だった。実際、そ  
の文脈は以下のように米国、欧州、日本の三極間の為替レートの関係に言及する  
内容になってきた。すなわち「欧州の人たちの間にも「(円・ドルのレートがあ  
まり動かないため、結果的に) 円のレートがドルと一緒に軟化していくのはおか  
しい」との声も出はじめていた、というのである。ウィドマンによれば「米国で  
円ないし日本の介入政策に対する批判が再燃すれば、欧州も対日批判のコーラ  
スに加わることは必至」であり、「慎重に善処する必要がある」。かつての「機関  
車論」ではひとくくりにされていた米国、ドイツ、日本が、「機関車論」の後退  
とともに分断され、なおかつ「黒字国」としての日本が米国と欧州の双方を敵に  
回すという構図があらわれはじめていたのである。米国はこの時期に対日批判  
を強めており、同席していたシュルツ米国 CEA 委員長も「4月になれば日本の  
掲げた[経済成長率]7%や[経常収支]60億ドルの達成が不可能と判断されるよ

---

<sup>41</sup> 日本銀行資料、27997「森永総裁語録」「機関車国論 (53.2.23 外人クラブ講演での質疑応答)」

<sup>42</sup> 日本銀行資料、103832「世銀、IMF、アジア開銀会議等 (1978年)」「IMF暫定委員会等の模様につ  
いて」外事審議役、外第115号、昭和53年5月8日

<sup>43</sup> 日本銀行資料、69179「昭和53年 役員回覧」調第25号「OECD経済政策委員会 (EPC) の模様につ  
いて」調査局長、昭和53年6月8日

うな指数[指標]が出てくるのではないか。その際米国としては日本に対して何か追加的な措置をとるよう言わざるを得ない」と伝えている。

「機関車論」の後退と対日批判の強まりは、後年の視点から俯瞰すれば1971年頃以前には米国の経常収支赤字が突出しており、1977年頃以降になると日本の経常収支黒字が際立ってくるのに対して、そのあいだの時期には突出した黒字国がいなかったという実態を反映していた。と同時に、国際的文脈を歴史的に再構成しようとする本稿の視点からすれば、それはOECD等のフォーラムで批判の対象となる国が入れ替わる「言説」の展開の帰結でもあった。

## (2) 「内需拡大」の国際的文脈

世界経済を牽引することが期待された「機関車論」は1978年頃までに急速に勢いをうしない、国際的文脈の焦点は日本の経常収支黒字に集まることになった。ここで問題解決の手段として取り上げられるようになったのが「内需拡大」という政策論である。

「内需」という用語は、経済政策委員会においては、例えば以下のように用いられている。「機関車論」が台頭する直前、1974年の会合において日本代表（経済企画庁・宮崎勇課長）は、当面は景気が回復しておりインフレがなお持続していることから金融引締めを維持する旨を報告した。その際にオランダ代表より「75年の成長見通しが、事務局のものを上回る理由について、内需・外需いずれが主因か」との質問があった。これに対して日本代表は「輸出も増加するが、GNPに占める比重は小さく、個人消費・設備投資・住宅建設等内需の立直りが主因」と回答している<sup>44</sup>。このように成長の要因を「内需」「外需」に分解して、日本等の黒字国には「内需拡大」を求めるという論法は1974年にはすでにWP3で定着していたと思われる。

### 「内需拡大」要求の論理構造

「機関車論」の後退とともに浮上した「内需」論は、ほぼもっぱら日本の経常収支黒字への批判のために用いられた。その文脈は、以下のように屈折しながら推移した。

「機関車論」が台頭してきた1975年には、「機関車」に擬せられた米国、ドイ

---

<sup>44</sup> 日本銀行資料、46957「昭和49年 重役回覧」調第34号「OECD 経済政策委員会（EPC）の模様について」昭和49年[1974年]11月29日、調査局長

ツ、日本の景気拡大への期待がインフレとの関連でとらえられていた。OECD事務局からは日本について「これまで激しいインフレに対処するため拡大政策をとれなかったが、不況の深化やその強い対外ポジションにかんがみ、春闘が終わった後政策を転換すべき状況にあると考えられる」というコメントが寄せられた。この日の議論のなかで、英国代表が日本について、「内需」とのかかわりで以下のような意見を述べている。「これまでの日本の景気循環過程をみると、いつも輸出の大幅増加を梃子として不況から回復してきたが、今回も同じプロセスを歩む可能性が大きい。その意味では国内需要が急速に拡大することが自分達の立場からみて望ましい」<sup>45</sup>。「機関車国」日本の景気回復に期待しながらも、その景気回復については「輸出ではなく内需で」という注文がつけられたのである。

「機関車論」と並行してインフレへの懸念が高まった1975年12月には、「内需」論議もインフレとのかかわりで取り上げられた。さきにもふれた「世界インフレーションの通貨的側面」を議論した1975年12月のWP4会合で、米国代表がインフレの要因としてとりざたされていたマネーサプライの増大について、以下のように論じたのである。「各国のマネーサプライ増大はもっぱら国内需要拡大を目的とする銀行信用の増加によるものである」「米国の国際収支赤字とその他諸国の通貨供給の増大とは密接な関係はない」。この発言については、居合わせた日本代表が「米国は、おそらく自国の赤字責任論を回避したいため」とのコメントを残している<sup>46</sup>。ともあれ米国のここでの主張は「内需拡大」が銀行信用を介してマネーサプライ増大へ、さらにはインフレへとつながる経路を主張したものだだった。

「機関車論」たけなわの1976年11月には、「機関車」国の「内需」がその他の諸国の「輸出」に対応する、という論理があらわれた。すなわち stronger countries と目された「機関車」国たる米国、ドイツ、日本は、weaker countries とされた諸国の「export-led recovery を可能にするため、もっと国内需要を拡大すべきである」という提言がOECD事務局のマリス事務局長から発せられたのである。もっとも、この提言を行ったマリス事務局長が「機関車」国の国際収支

---

<sup>45</sup> 日本銀行資料、54311「重役回覧」調第4号「OECD経済政策委員会（EPC）の模様について」調査局長、昭和50年3月28日

<sup>46</sup> 日本銀行資料、39789「OECD経済政策委員会および第3、第4作業部会等」調第30号「OECD第4作業部会（WP4）および金融専門家会議の模様について—議題「世界インフレーションの通貨的側面」—」調査局長、昭和50年12月23日

見通しが良すぎる、という見通しに立って「為替市場に対する何らかの joint intervention が望ましい」と発言するにおよんで、「機関車」国の側も一斉に反論した。米国代表は、石油価格上昇に伴う赤字は早急に解消するものではなく、「結局その国の経済の future performance に懸って」いる、したがって「短期的に為替レートを動かしても解決する問題ではない」とし、ドイツ代表は「今日の stronger countries の状態は長い development の結果であり、短期の adjustment process の結果ではない」と述べて為替レートによる調整に反対した。日本代表も「この問題は極めて sensitive かつ touchy」と述べて慎重な対応を促した<sup>47</sup>。同日の会合で日本代表はまた、日本のインフレ率は「米、西独の2倍であり、更に石油価格引上げの影響も懸念されている」と述べて、「これ以上の内需刺激策の採用は適切でない」と断言している<sup>48</sup>。「内需」要求に対して「インフレ」対策を対置することは、「機関車論」の時代にはよくみられた論議であった。

1977年になると「機関車論」の高まりとともに、日本を標的にした「内需」拡大要求が高まってきた。1977年5月のWP3会合ではフランスのドラロジエール (Jacques Delarosière) が日本の黒字を「重要な問題」と名指しし、「主要な国の殆どに均衡化の傾向が認められる中であって、日本の黒字増加のみ顕著」であり、「国内需要の拡大テンポおよび円相場動向についての討議を行うべきである」と論じた<sup>49</sup>。こうした対日批判に対して日本代表は「財政・金融面からの追加的な施策により今後着実な景気の回復を見込みうる」「国内景気の立直りによる輸入増に加え、円相場上昇の輸出面への影響の顕現化もあり、経常黒字は漸次縮小の方向に向うものと期待される」と説明したが、座長のエミンガーは討論のしめくくりで「日本の問題は OECD 域内の調整過程のなかでの hard core problem である」というまとめを行い「今後 right direction での解決が期待される」とのコメントを出した。日本代表が述べたように「わが国の経常収支黒字についての各国の関心が急速に強められている」局面を迎えたのである。

---

<sup>47</sup> 日本銀行資料 65054「昭和51年 重役回覧」調第42号「OECD 経済政策委員会 (EPC) の模様について」昭和51年12月2日。ちなみにこの日の会合における議長は英国のアレン (Douglas Allen)、米国代表はグリーンズパン (Alan Greenspan、大統領経済諮問委員長) ほか、ドイツ代表は経済省の局長を務めていたティートマイヤー (Hans Tietmayer) だった。

<sup>48</sup> 日本銀行資料 29380「OECD 含 EPC,51~54年」調第42号「OECD 経済政策委員会 (EPC) の模様について」昭和51年12月2日、調査局長

<sup>49</sup> OECD-HA, Summary Record of the Meeting of the Working Party 3, 25th May, 1977, Discussion based on CPE/WP3(77)5. 日本銀行資料 29380「OECD 含 EPC,51~54年」外第123号「OECD 経済政策委員会第三作業部会の模様」外事審議役、昭和52年5月30日

ここで注目されるのは、日本にたいする「内需」拡大要求についてもかつての国際収支の目標値と同様の「数値目標」があらわれたことである。すなわち、1977年6月のOECD経済政策委員会の会合において、日本代表が「今後景気が着実な回復を示す中で貿易収支は確実に黒字幅を縮めていく」という見通しを示したのに対して各国がコメントを浴びせ、とりわけOECD事務局とオランダ代表が「日本の場合、稼働率回復が遅れているため輸出圧力が高まる一方、設備意欲が低調となり、結果として輸出主導型の成長となっている」「これを是正するためには、内需を喚起してその増加速度を成長率全体に比し1%以上高めることが必要」というように「成長率を1%上回る内需拡大」を要求したのである。こうした「数値目標」に対して日本代表は、内需の「伸び率を本年度末から来年にかけてどの程度にするといった約束を今からする訳にはいかない」と反論した<sup>50</sup>。数値目標の要求は1977年9月の経済政策委員会会合ではより先鋭的になった。日本の経常収支黒字が俎上に載せられたこの日の議論では、米国代表のバーグステン（Fred Bergsten）が、会合の議長を務めていた大蔵省の松川財務官に対して「日本の貿易収支黒字を顕著に減らすには、どの程度の内需の成長率とどの程度の円の切上げが必要か」と迫った。松川は、為替相場上昇の効果があらわれるまでのタイムラグ等の要因を指摘したが、OECD事務局のマリスが議論を引き取り「事務局では8-9%の内需の成長が必要とみている」との数値を紹介した<sup>51</sup>。

このように1977年後半には厳しい対日要求が相次いだ。ここでもうひとつの論点として引き出されてくるのがOECD事務局の積極的なスタンスである。1977年10月末にOECDを訪問した日銀の重原久美春調査役はバーゼルからの電話連絡においてOECD事務局のフェイ（John Fay）経済局長、さらに前出のマリス経済顧問の見解を以下のように紹介している。「日本の黒字縮小のためには、①内需拡大、②円高容認、の組合せが必要である」「公共投資だけで内需全体の伸びを年率8~9%に持上げることは無理であり、やはり個人消費を刺激するため今後は大幅減税を検討すべきではないか」「日本が何故一層のリフレ策の採用を渋っているのか、その理由について他国は必ずしも十分に理解している

---

<sup>50</sup> 日本銀行資料29380「OECD含EPC,51~54年」調第23号「OECD経済政策委員会（EPC）の様相について」調査局長、昭和52年6月22日

<sup>51</sup> OECD-HA, Summary Record of the Meeting of Working Party No.3 of the EPC in Washington on 28th September, 1977.

訳ではない。他国の対日不信感をこれ以上つものらせないためにも、あらゆる機会を捉えて日本の考え方を説明することが必要ではないか」<sup>52</sup>。とりわけ「円高容認」という為替調整にまで言及した OECD 事務局の見解は、他の WP3 メンバーよりも踏み込んだものであり、OECD の対日要求の苛烈さを物語る。

ところが、1977 年末にさしかかると微妙な議論の変化が生じた。ひとつは円高が一定程度進行したことで、それまでの「内需も円高も」という要求が収まり、むしろ「大幅な経常黒字の下で円相場の急激な上昇（およびこれに伴う国内産業構造への強いインパクト）、あるいは貿易相手国との双務的な摩擦というような painful な途を避けるためには内需拡大による調整しかないのではないか」という観点が WP3 の会議であらわれたのである。これは、為替レートによる調整を回避する、あるいは穏当なものにするためにこそ「財政面を中心とする内需拡大策」が必要だ、という議論につながった<sup>53</sup>。この議論をまとめた OECD 側の資料では、OECD 事務局が「為替レート調整の移行期間」にはなおも「8-9%の内需成長率」を要求していたのだが<sup>54</sup>、日本側の印象は「為替レートではなく、内需で」という受け止め方だった。このような「解釈」は、為替レート調整を忌避する日本代表にはむしろ受け入れやすい「内需」論だった。

### 内需拡大要求の後退——賃金とインフレへの新しい視点——

「内需」拡大論は、「機関車論」とともに提起され、「機関車論」の後退ののちもしばらくは対日要求の中心にあった。しかし 1978 年になると「内需」拡大要求は影を潜め、日本経済への視線は全く異なる文脈に置かれることになる。

1978 年 11 月の経済政策委員会会合では、前回の会合で合意された「協調行動」(concerted action) の考え方にもとづき、日本とドイツ両国が「財政面を中心とした内需刺激策を策定」し、「これら両国の内需拡大が事務局の想定した線にほぼ沿ったかたちで進められている点を各国が高く評価」した。会合では日本について「一部の国から 79 年下期に世界経済全体がスローダウンした場合、何とか穴埋め (compensation) の役割を果してほしい」との要請が出されたが、松川大蔵省顧問は「国際的コンペンセーションの考え方 (世界経済の落込みを日本

---

<sup>52</sup> 日本銀行資料 29380「OECD 含 EPC,51～54 年」外事審議役宛「OECD 幹部との面談について (バーゼルからの電話連絡)」重原調査役、昭和 52 年 10 月 26 日発、10 月 27 日受

<sup>53</sup> 日本銀行資料 29380「OECD 含 EPC,51～54 年」外第 264 号「OECD 経済政策委員会第三作業部会等の模様」外事審議役、昭和 52 年 11 月 28 日

<sup>54</sup> OECD-HA, Chairman's Summary of WP3 meeting on 23rd November, 1977.

がそのままカバーする)には到底与し難い」と反論した<sup>55</sup>。「内需」の拡大が日本とドイツで順調だったことが、議論の背景にあった。

ここで本論の主題であるインフレーションの背後にある賃金——の問題があらわれてくる。さきにみた所得政策をめぐる議論につなげて、1978年10月にBISの会議で日本代表が以下のように論じた。日本では「物価と需要圧力、マネーサプライ、とくに労働力需給と賃金との間にかなり高い相関が認められる」。日本では、賃金は下方に硬直的ではなく、労働需給に弾力的に反応しているというのである。この説明に対しては「各国とも興味を示し」、例えばオランダは「われわれは賃金は労働需給等に非弾力的ときめてかかっているきらいあり」として「各国も同様の分析をすれば新しいファクト・ファインディングがあるかも知れぬ」と述べたという<sup>56</sup>。賃金は構造的な要因だから金融政策にはなじまない、だから所得政策が必要だ、という国際的文脈に対して、日本代表の言説は、賃金は十分に弾力的であり、所得政策は不要だ、という論点を押し出すものだった。

この日本の言説はどのような文脈を作り出したか。それは「所得政策」の否定をつうじて「金融政策」の有効性を再確認することにつながった。このことは1978年10月のBIS会議の主題が「コスト・プッシュ・インフレ下の金融政策の有効性」だったことにあきらかに読み取れる。さらに翌月の1978年11月のBISエコノミスト会議では同様の主題が取り上げられ「所得政策については、コスト・プッシュ対策としての自国の経験が数多く報告されたが、その有効性についての評価はあまり高くなかった」。この会議でも日本代表は「日本においてはマネーサプライと物価、労働力需給と賃金等のあいだに弾力的な相関関係があることからみても、需要管理政策としての金融政策はなお十分な有効性を備えているとみられ」「こうした基盤に立って物価安定と成長確保の narrow path を目指しての政策運営が引き続き実施されている」と胸をはった<sup>57</sup>。ここまでの経緯から読み取れるのは、「機関車論」と「内需拡大」要求は重なってあらわれた時期があった一方で、「機関車論」が没落してからは「内需拡大」要求が「機関車論」

---

<sup>55</sup> 日本銀行資料 29380「OECD 含む EPC,51~54 年」調第 50 号「OECD 経済政策委員会 (EPC) の模様」調査局長、昭和 53 年 11 月 24 日

<sup>56</sup> 日本銀行資料、69179「昭和 53 年 役員回覧」調第 46 号「BIS「金融政策会議」の模様」昭和 53 年 11 月 2 日、調査局長

<sup>57</sup> 日本銀行資料、69179「昭和 53 年 役員回覧」調第 46 号「BIS「金融政策会議」の模様」昭和 53 年 11 月 2 日、調査局長、69179「昭和 53 年 役員回覧」調第 54 号「BIS エコノミスト会議の模様について」昭和 53 年 11 月 28 日、調査局長

から切り離されて、対日要求の論理としていわば一人歩きした短い時期があったということである。その「内需拡大」要求も後退した局面で、日本代表が賃金の伸縮性という言説を繰り出して新たな国際的文脈の形成に途を開いたのであった。

\* \* \*

黒字国と赤字国、欧州・日本と米国、高インフレ国と低インフレ国というカテゴリーは、新たにあらわれた stronger countries と weaker countries というカテゴリーと輻輳しながら、「インフレ対策」か「景気対策」か、という議論のなかで国際的文脈の新たな分岐と対立に導いた。

「物価安定と成長確保」という目標を日本が両立できたのは、インフレの圧力が弱まったから。それは何故かといえば、賃金の伸縮性が高かったから——当該期の国際的文脈における日本の立場はこのように集約できる。こうした国際的文脈が形作られるこの時期に 1970 年代のインフレ論は一旦、幕を閉じることになる。当該期にインフレに関する国際的な議論は下火になり、OECD をはじめとする国際的フォーラムは 1980 年代に「新自由主義」と呼ばれることになる経済・社会の仕組みを準備することになる。

## 結語

「インフレの時代はどのように始まり、どのように終わったか」という問いに対して、本稿は OECD を中心とする国際的フォーラムにおける「言説」の推移を通じて回答を試みた。インフレの時代の幕開けは、米国に発する「国際流動性」と「インフレの輸出」として把握された。ニクソン・ショック以降は「フロート」が、米国の立場からはインフレの解決策として、また欧州の立場からはインフレを悪化させる要因として、それぞれ論点に浮上した。オイル・ショックが勃発すると、石油価格上昇をインフレ要因として強調する見方と、景気後退要因の方を強調する見方が、各国の経常収支の動向とも関連づけられてあらわれた。1970 年代中葉の世界的なインフレに際しては、石油価格のみならず商品価格、さらに賃金を含めた「コスト・プッシュ」要因に光が当てられるようになる。インフレや

スタグフレーションへの対策については、従来の金融政策に加えて「ポリシー・ミックス」と「機関車論」が議論されたが「機関車論」の没落とともに、賃金調整のありかたがとりわけ日本から提起された。

この経過において「言説」をめぐる対抗関係はどのようなものだったか。当初、インフレの要因をめぐる OECD 内外の議論は「米国」対「欧州」というよく知られた対抗関係のなかで争われた。別稿（矢後、2023）でふれたように、「欧州」のなかの黒字国・赤字国の分岐や、この米欧対抗の影にかくれた日本の立ち位置は、当該期のインフレ論のなかでは前景化しなかった。次いで「コスト・プッシュ」や「機関車論」が取りざたされる時期になると、さきの対抗関係はさまざまに変化していった。ここで注意すべき点は、OECD はこれらの対立と分岐の展開のなかで、両極の議論を折衷する立場から「オランダ・マネタリズム」や「ポリシー・ミックス」論をふまえた独自の国際協調路線を推進したということである。OECD-WP3 が当初に依拠した「オランダ・マネタリズム」に代表される貨幣学説は「国際流動性」をめぐる議論を欧州の視点からリードした。変動相場制がひろがる時期に米国が対外的に発信した「フロートの自動調節機能」論は、こうした欧州発のオランダ・マネタリズムとは異なっていたが、その米国の国内では、議会を主導した民主党が「賃金・物価統制」を主張していた。賃金は統制・管理できるという見方は同時期の所得政策につながった。ところが「機関車論」「内需拡大要求」を経た国際的文脈の推移のなかで「賃金」は弾力的であるという議論が日本代表から提示された。こうした国際的文脈は、1980 年代の「静かな革命」とも形容される「新自由主義」になだれこんでいくことになる（Boughton, 2001）。OECD の事務局は、国際協調を演出しながらこうした国際的文脈を管理しつつ、各国の財政・金融政策に照らして議論する重要な場となったのである。

以 上

【史料】

OECD Historical Archives

Archives Economique et Financiere

BIS Historical Archives

【文献】

Barro, R. [2013] “Inflation and Economic Growth”, *Annals of Economics and Finance*, vol.14, no.1.

Blinder, A. [1979] *Economic Policy and the Great Stagflation*, New York and London: Academic Press.

Bordo, M. and Prescott, E. [2023] “Federal Reserve Structure and the Production of Monetary Policy Ideas”, Working Paper No. 23-29, Federal Reserve Bank of Cleveland, <https://doi.org/10.26509/frbc-wp-202329>.

Boughton, J. [2001] *Silent Revolution, The International Monetary Fund 1979–1989*, Washington D.C.: International Monetary Fund.

Emminger, O. [1967] “Practical Aspects of the Problem of Balance-of-Payments Adjustment”, *Journal of Political Economy*, vol. 75, no. 4, part 2: Issues in Monetary Research.

Fase, M. [1994] “The Rise and Demise of Dutch Monetarism; or, the Schumpeter-Koopmans-Holtrop Connection”, *History of Political Economy*, vol.26, no.1.

Gonjo, Y., Yago, K. and Fridenson, P. [2023] *The Truth of Liberal Economy: Jacques Rueff and John Maynard Keynes*, Tokyo: Springer

Hall, Robert, ed. [1982] *Inflation: Causes and Effects*. Chicago and London: University of Chicago Press.

Hollerman, L. [1979] “Locomotive Strategy and United States Protectionism: A Japanese View”, *Pacific Affairs*, vol. 52, no. 2, pp. 193-209.

International Monetary Fund [1964] , *Annual Report of the Executive Directors for the Fiscal Year ended April 30, 1964*, Washington D.C., International Monetary Fund

Komiya, R. and Suzuki, Y. [1977] “Inflation in Japan”, in Krause, M. and Salant, W. eds., *Worldwide Inflation, Theory and Recent Experience*, Washington D.C.: Brookings Institution.

Machlup, Fritz [1966] “International Monetary Systems and the Free Market Money”, *International Payments Problems: A Symposium*, American Enterprise Institute for Public policy research, 1966.

OECD [1977] *Towards Full Employment and Proce Stability, A Report to the OECD by a Group of Independent Experts*, OECD.

O’Neill, R., Ralph J., and Smith P. [2017] *Inflation: History and Measurement*, Cham:

- Palgrave Macmillan.
- Schultz, G. [2009], “Think Long”, in Ciorciari, J. and Taylor, J., eds., *The Road Ahead for the Fed*, Stanford: Hoover Institution Press.
- Schmelzer, M. [2016] *The Hegemony of Growth, The OECD and the Making of the Economic Growth Paradigm*, Cambridge: Cambridge University Press
- Selden, R. [1975] “A Critique of Dutch Monetarism”, *Journal of Monetary Economics*, 1
- Wagner, H. [1989] “Alternatives of Disinflation and Stability Policy—Costs, Efficiency and Implementability: a Comparison between Japan and West Germany”, *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*, vol. 7, no.1, April 1989, pp.41-94.
- Yago, Kazuhiko [2017], “A Crisis Manager for the International Monetary and Financial System? The Rise and Fall of the OECD Working Party 3,1961–1980”, in Matthieu Leimgruber and Matthias Schmelzer, eds., *The OECD and the International Political Economy Since 1948*, Cham: Palgrave Macmillan, pp.185-208.
- Yago, Kazuhiko [2020a], “Convergence and Divergence over the Growth Paradigm: The OECD Working Party 2 and the Japanese “Doubling National Income Plan” (1961-1970)”, *Revue Economique*, vol.71, no.4, pp.697-714.
- Yago, Kazuhiko [2020b], “Before the ‘locomotive’ runs: the impact of the 1973–1974 oil shock on Japan and the international financial system”, in *Financial History Review*, vol.27, Special Issue 3, December 2020, pp.418-435,
- エミンガー、O. [1976] 「エミンガー・ブンデスバンク副総裁の講演」(日本銀行『調査月報』1976年3月号、64-69頁)
- 大蔵省財政史室[1992]『昭和財政史(昭和27-48年度)』第12巻「国際金融・対外関係事項2」(東洋経済新報社)
- 行天豊雄編著[1975]『国際通貨制度』(金融財政事情研究会)
- 経済企画庁総合計画局編[1968]『物価安定と所得政策——物価・賃金・所得・生産性研究委員会報告書——』(経済企画協会)
- 中川幸次[1981]『体験的金融政策論——日銀の窓から——』(日本経済新聞社)
- 土井輝夫[1968]「国際通貨基金における特別引出権の法機構——10カ国グループの準備作業と基金協定の改正——」(『比較法学』第4巻2号、63-123頁)
- 日本銀行百年史編纂委員会編[1986]『日本銀行百年史』第6巻(日本銀行)
- 樋口均[1991]「昭和52～53年の財政政策——「機関車」論国際調整の一環としての考察——」(『信州大学教養部紀要』第25号、79-120頁)
- 矢後和彦[2014]「1960年代の国際通貨体制とOECD——経済政策委員会第三作業部会の創設と初期の活動——」(関西学院大学『経済学論究』68巻1号、111-137頁)
- 矢後和彦[2023]「経常収支調整の国際的文脈(1964～75年)——OECDにおける「目標値」論争と日本の対応——」(日本銀行金融研究所『金融研究』42巻2号、1-65頁)