

II. 報告論文

インフレーションとスタグフレーション

創価大学 加藤 寛 孝

1. 貨幣主義とケインズ派
2. スタグフレーションの説明
3. 日本のインフレーション
4. 結論と今後の展望

1. 貨幣主義とケインズ派

(1) 貨金・価格の粘着性

貨幣主義とケインズ派との第1の対立点は、貨金価格の調整スピードをどのように評価するかという経験的な問題である。もっとも、貨幣主義は貨金価格の瞬間的な調整を仮定しているわけではない。フリードマン (Friedman [4] 1970) は、「平均して、貨幣量の変化は、約6ないし9か月後の名目所得の成長率の変化をもたらす。名目所得の成長率の変化は、典型的にははじめ産出量に体现されて、物価にはほとんど現われない。平均して、物価への効果は、名目所得と産出量への効果にさらに約6ないし9か月遅れて生じる。そのため、貨幣量の増加率の変化と物価上昇率の変化との間の全体としての遅れは、平均してほぼ12~18か月となる」と述べている。このように貨幣主義も貨金価格の粘着性を認めているが、それが均衡化の重大な阻害要因になるとは考えていない。これに対して、ケインズ派は粘着性の均衡阻害効果を重視する。特に、インフレ率の下方硬直性の原因として

コスト・プッシュ要因を強調する。他方、貨幣主義は、特に、インフレ過程において緊縮的貨幣政策のインフレ抑制効果が遅れる原因として、インフレ予想の作用を強調する。

(2) 貨幣量の重要性

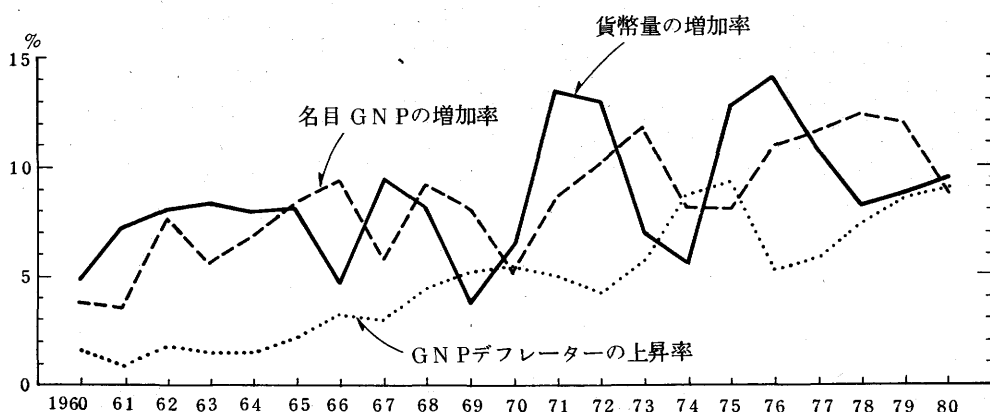
貨幣主義とケインズ派との第2の対立点は、財政変数の重要性をどのように評価するかという経験的な問題である。

貨幣主義も理論的枠組としては(物価水準を外生変数として扱う点を批判する以外は)IS・LM体系を承認している。したがって財政支出や課税が生産量に独立の影響を及ぼす理論的可能性を承認している。しかしその実際の効果は「一時的であることは確実で、小さなものである見込みが強い」(Friedman [5] 1972)というのが、貨幣主義の経験的判断である。

名目所得・実質所得・物価水準の短期的変動の支配的原因は貨幣量の変化であるという数量説モデルは、純粹に理論的な結論ではなく、多くの国々の歴史的経験から帰納的に結論された経験的一般化である。

図1は1960年から1980年までの期間について

図1 アメリカの貨幣量 (M_2)、名目 GNP、および GNPデフレーターの変化
(1960~1980年)



て、アメリカの貨幣量 (M_2)、名目 GNP (総需要)、および GNPデフレーターの変化率をグラフに描いたものである。この図から、貨幣量増加率の変化は、しばらく時間がたつと名目所得増加率と物価上昇率の変化を生み出す傾向があることが観察される。計量経済学的には、セントルイス連銀のモデルによって、アメリカの名目 GNP の変化を説明する主要な要因は貨幣量の変化であり、財政支出の変化は独立の恒久的な影響を与えないことが明らかにされている。さらにアメリカでは、1966年に拡張的財政政策と緊縮的貨幣政策が同時に実施され、1968年には緊縮的財政政策 (10%の所得税の付加税) と拡張的貨幣政策が同時に実施されたが、どちらの“実験”においても、その後の総需要増加率とインフレ率の動きを決定したのは貨幣政策の姿勢であった (図1参照)。これらの“実験”の結果は、自然失業率仮説の予言適中とともに、貨幣主義の主張の正しさを証明するものとして、一般に強い印象を与えた。

(3) X%ルール

貨幣主義とケインズ派との第3の対立点は、安定化政策のために必要な経済学的知識の現状をどのように評価するかという、同じく経験的な問題である。ケインズ派は裁量的な貨幣・財政政策を主張するのに対して、貨幣主義はフリードマン (Friedman [2] 1960) のX%ルールに従う貨幣政策を主張している。貨幣主義のこの主張もまた経験的判断に基づくものである。すなわち、1930年代初期の大縮小期や1960年代後半や1970年代のインフレ期に見られたように、裁量的政策は実際には不安定化の原因になりやすい。正当な裁量的政策が選択されたとしても、その政策を効果的に実施するためには正確な経済学的知識と予測能力が必要である。しかし、現存の経済学的知識はまだかなり不完全、不正確なものである。特に、貨幣量の変化とその効果との間には「長く、かつ可変的な遅れ」が存在する。したがって、貨幣主義者の判断では、景気調整を目的として適切な裁量的政策

を実施することは現状では不可能なのである。

貨幣主義は、経済安定化の目的を達成するために、年々貨幣量を一定の固定された増加率で増加させるルールに従うことを主張している。その論理は極めて単純なものである(フリードマン〔6〕1974)。いま、貨幣量を M 、物価水準を P 、実質国民所得を y 、マーシャルの k (貨幣の所得速度の逆数) を k と書けば、ケンブリッジ型現金残高方程式は

$$M = k P y \quad (1)$$

と書かれる。左辺は名目貨幣量の供給を、右辺はその需要を表わし、方程式は貨幣量に関する需給の均衡条件を表わす。ここで各変数の趨勢的な百分比変化率を各変数の記号の上にドットを付けて表わすとすれば、上記の均衡条件から、近似的に

$$\dot{M} = k \dot{P} + \dot{y} \quad (2)$$

という関係が成立する。もし

$$\dot{M} = k \dot{y} \quad (3)$$

という関係が成立するならば、(2) 式から

$$\dot{P} = 0 \quad (4)$$

という結果が得られる。したがって趨勢的な物価水準の安定を確保するためには、(3) 式が成立するように貨幣量を増加させればよいということになる。ここで、 k はマーシャルの k の趨勢的増加率であり、 $\dot{y}$ は趨勢的な実質経済成長率であり、ともに貨幣量の変化とは独立に、実物的要因により決定される。フリードマンは、アメリカ経済について、 k は年率1%、 $\dot{y}$ は年率3%であるから、貨幣量を年率4%の固定されたテンポで増加させることを主張している。これが有名な「貨幣供給のための固定増加率ルール」あるいは「X%ルール」である。

このX%ルールは、けっして、経済の完全な安定化を保証するものではない。その目的は従来経済変動の支配的原因であった貨幣量

の変動を防止することである。それは一種の自動安定化装置であって、これによって少なくとも大きな不況や大きなインフレーションの発生は防止することができると期待されている。X%ルールの根拠は、しばしば誤解されるような「中央銀行不信」とか「自由主義イデオロギー」とかいうものではなく、現存の経済学的知識の不完全性に関する客観的な省察なのである。フリードマン (Friedman [3] 1968, p. 14) も、貨幣量の変化以外の原因によって明白な「大きな攪乱」が生じたときには、それを相殺するように貨幣量を操作する裁量的な貨幣政策の発動を承認している。

ケインズ派も、過去の裁量的政策の誤りを認め、「微調整」の考えは放棄している。貨幣量の増加率を大きく動かさないう方がよいこと、失業とインフレーションのトレード・オフは一時的なものにすぎないこと、および、インフレ抑制のためには貨幣量増加率の抑制が必要であることを認めている(ただし、インフレ抑制の副作用<失業の増大>を防止するためには、所得政策の併用が必要であると主張している)。かくて今日のケインズ派の主張する裁量的政策は、以前のような大きな自由度と潜在的能力をもつものではなくなっている。

2. スタグフレーションの説明

スタグフレーションとは、1970年代になって多くの先進工業国において、1960年代に比べて格段に高率のインフレーションと失業が同時に発生し、すでに10年間も持続している現象を指すものと解釈されるが、このような現象は、なにか単一の原因によって生じたものではなく、いくつかの別個の原因の複合的な結果であると考えられる。以下、単純

なフィリップス曲線図を使って、それらの原因を1つずつ取り上げて、その効果を分析してみよう。

(1) 分析の用具

〔供給曲線〕図2の右下がりの曲線(単純化のため直線として描く。以下同様)は、自然失業率仮説のもとでの予想インフレ率 $\dot{P}^e = \dot{P}_0$ の場合の短期フィリップス曲線であるが、ここでは、任意の失業率 U に対応する産出高 y を供給するために必要な価格の上昇率(これを「供給価格インフレ率」と呼び、 $\dot{P}^s$ と書く)を示す「供給曲線」として解釈する。自然失業率を U_N と書けば、その一般的な形は(単純化のため線型を仮定して)

$$\dot{P}^s = b(U - U_N) + \dot{P}^e, \quad b < 0 \quad (5)$$

と書かれる。図2の供給曲線の式は(5)式に $\dot{P}^e = \dot{P}_0$ を代入して

$$\dot{P}^s = b(U - U_N) + \dot{P}_0 \quad (6)$$

と書かれる。もし実際のインフレ率 $\dot{P}$ が $\dot{P}_0$ ならば、実際のインフレ率と予想インフレ率が一致するので長期均衡状態となり、失業率 U は自然失業率 U_N と一致する。もし $\dot{P} = \dot{P}_1$ ならば、実際のインフレ率が予想インフレ率を超過するので、生産と雇用が促進され、 U は U_N より小さな U_1 になる。反対にもし $\dot{P} = \dot{P}_2$ ならば、実際のインフレ率は予想インフレ率を下回るので、生産と雇用は減退し、 U は U_N より大きな U_2 になる。

〔需要曲線〕図3の右上がりの曲線は、 t 期の産出高水準に対応する失業率が U_0 であるとき、 t 期から $t+1$ 期への名目需要の増加率 $\dot{Y}$ が $\dot{P}_0$ の大きさとして与えられた場合に、 $t+1$ 期の任意の失業率 U に対応する産出高を購入するために支払可能な価格の上昇

率(これを「需要価格インフレ率」と呼び、 $\dot{P}^D$ と書く)を示す「需要曲線」である。この曲線は次のようにして導出される。単純化のため、産出高の正常水準は経時的に不変である(その趨勢成長率はゼロである)と仮定する。 t 期の失業率が U_0 であると仮定する。 t 期から $t+1$ 期への産出高の短期的な実際の成長率を $\dot{y}$ と書く。もし $\dot{y} = 0$ ならば、産出高は不変だから、失業率も不変に維持され、 $t+1$ 期の失業率 U は U_0 に等しくなる。もし $\dot{y} > 0$ ならば産出高が増加するので、失業率は低下し、 $U < U_0$ となる。反対に、もし $\dot{y} < 0$ ならば、産出高は減少するので、失業率は上昇し、 $U > U_0$ となる。単純化のため、 $\dot{y}$ と U の間に

$$\dot{y} = a(U - U_0), \quad a < 0 \quad (7)$$

という関係が成立すると仮定する。他方、名目需要 Y は、定義によって

$$Y = Py \quad (8)$$

であるから、その増加率 $\dot{Y}$ は、近似的に

$$\dot{Y} = \dot{P} + \dot{y} \quad (9)$$

となる。そこで、名目需要の増加率が与えられた場合の「需要価格インフレ率」 $\dot{P}^D$ は

$$\dot{P}^D = \dot{Y} - \dot{y} \quad (10)$$

によって決定される。(7)式を(10)式に代入すると

$$\dot{P}^D = \dot{Y} - a(U - U_0) \quad (11)$$

となる。図3の需要曲線の式は(11)式に $\dot{Y} = \dot{P}_0$ を代入して、

$$\dot{P}^D = \dot{P}_0 - a(U - U_0) \quad (12)$$

と書かれる。もし実際のインフレ率が $\dot{P}_0$ ならば、名目需要の増加はすべて物価の上昇に

図2 供給曲線

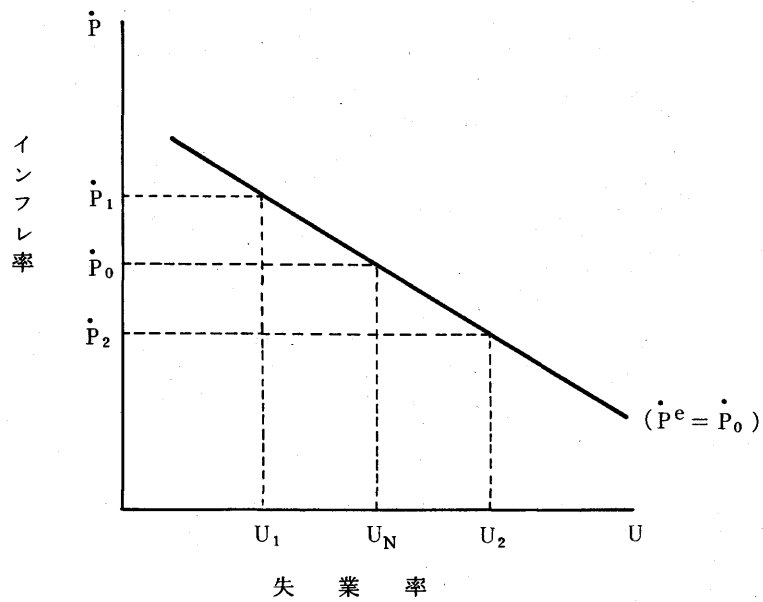
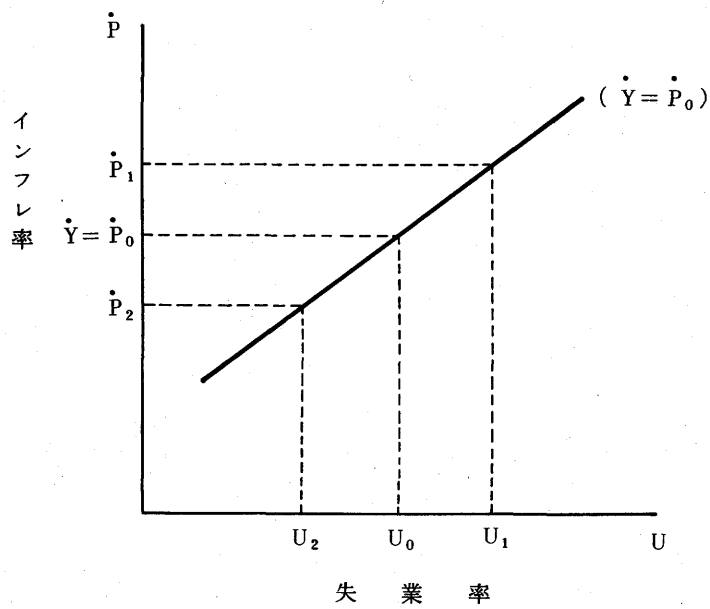


図3 需要曲線



転化され、購入可能な産出高の増加はゼロであるから、需要面から許容される失業率 U は前期の失業率 U_0 と一致する。もし $\dot{P} = \dot{P}_1$ ならば、購入可能な産出高は減少するので、需要面から許容される失業率 U は U_0 より大きな U_1 になる。反対に、もし $\dot{P} = \dot{P}_2$ ならば、購入可能な産出高は増加するので、失業率 U は U_0 より小さな U_2 になる。

〔均衡〕自然失業率 U_N 、予想インフレ率 $\dot{P}^e$ 、前期の失業率 U_0 、名目需要増加率 $\dot{Y}$ が与えられた場合に、今期の失業率（に対応する産出高）の一時的な需給均衡値は

$$\dot{P}^D = \dot{P}^S \quad (13)$$

の条件を満足する U の値に決定される。いま、前期の失業率がたまたま自然失業率に等しく、名目需要増加率と予想インフレ率がともに $\dot{P}_0$ の大きさに等しいと仮定すれば、供給曲線と需要曲線は図4の S 曲線と D 曲線のように描かれるであろう。均衡は両曲線の交点 E で成

立する。均衡インフレ率は $\dot{P}_0$ で、均衡失業率は U_N である。この場合の均衡は、一時的均衡であるだけでなく、実際のインフレ率が予想インフレ率に一致しているので、長期的均衡でもある。もし実際のインフレ率が均衡インフレ率よりも大きな $\dot{P}_1$ であれば、供給側は産出高を増加させて、失業率 U_1 を実現しようとするが、需要側は産出高の購入量を減少させて、失業率 U_2 を実現しようとする。したがって $U_2 - U_1$ に相当するだけの産出高が超過供給になる。その結果、インフレ率は鈍化して均衡インフレ率まで低下する。反対に、実際のインフレ率が均衡インフレ率よりも小さいと産出高の超過需要が発生するので、インフレ率は加速されて均衡インフレ率まで上昇する。

(2) 名目需要増加率の加速

いま、経済は当初（0期）、図5のA点で長期均衡状態にあったと仮定しよう。失業率

図4 均衡失業率の決定

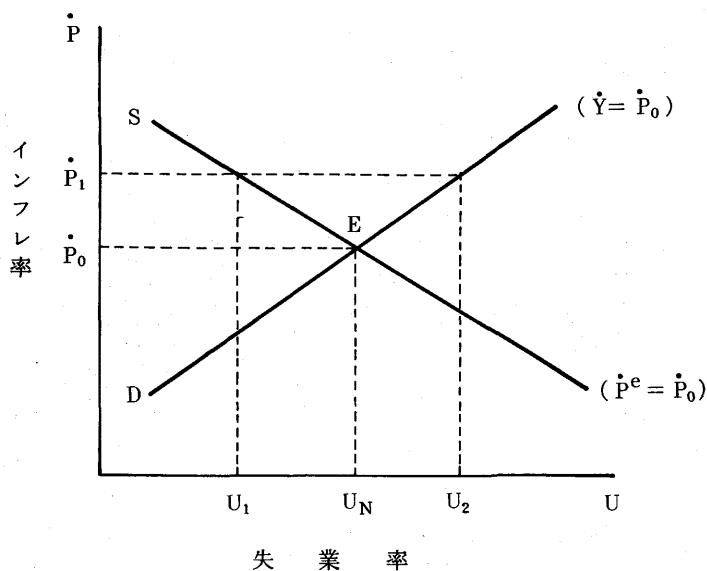
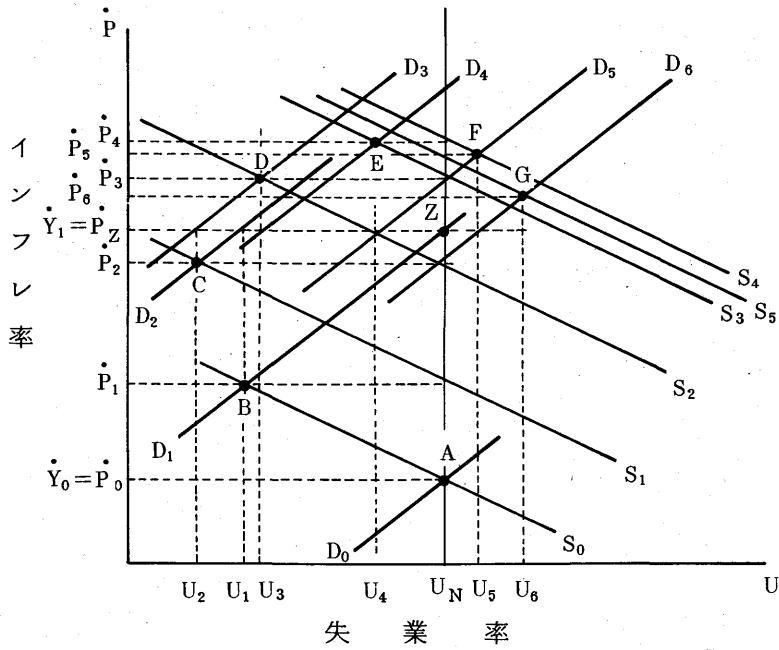


図5 名目需要増加率の加速(1)



(注) 一時的均衡点の推移

	0 期	1 期	2 期	3 期	4 期	5 期	6 期	長期 均衡
名目需要増加率 $\dot{Y}$	$\dot{Y}_0$	$\dot{Y}_1$	$\dot{Y}_1$	$\dot{Y}_1$	$\dot{Y}_1$	$\dot{Y}_1$	$\dot{Y}_1$	$\dot{Y}_1$
前期の失業率	U_N	U_N	U_1	U_2	U_3	U_4	U_5	
需要曲線	D_0	D_1	D_2	D_3	D_4	D_5	D_6	
予想インフレ率 $\dot{P}^e$	$\dot{P}_0$	$\dot{P}_0$	$\dot{P}_1$	$\dot{P}_2$	$\dot{P}_3$	$\dot{P}_4$	$\dot{P}_5$	$\dot{P}_Z$
供給曲線	S_0	S_0	S_1	S_2	S_3	S_4	S_5	
均衡点	A	B	C	D	E	F	G	Z
失業率 U	U_N	U_1	U_2	U_3	U_4	U_5	U_6	U_N
インフレ率 $\dot{P}$	$\dot{P}_0$	$\dot{P}_1$	$\dot{P}_2$	$\dot{P}_3$	$\dot{P}_4$	$\dot{P}_5$	$\dot{P}_6$	$\dot{P}_Z$

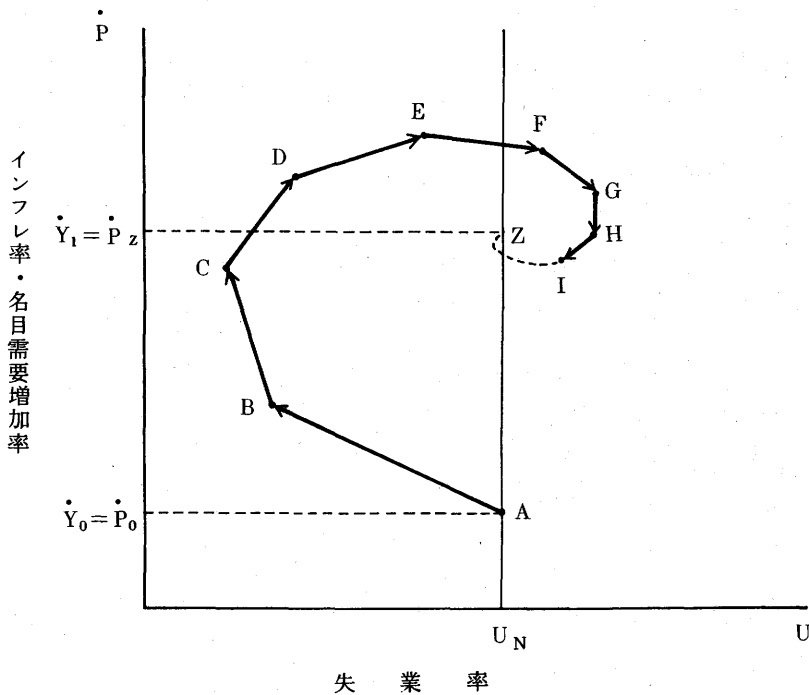
は前期と同じ自然失業率であり、名目需要増加率 $\dot{Y}_0$ と予想インフレ率 $\dot{P}^e$ はともに実際のインフレ率 $\dot{P}_0$ と一致している。図5の D_0 曲線と S_0 曲線は、それぞれ、図4の D 曲線と S 曲線と同じものである。ここで、1期のための名目需要増加率が $\dot{Y}_1$ の大きさに加速され、その後の各期にはその水準に維持されると仮定しよう。1期用の需要曲線は0期の失業率(U_N)の真上の $\dot{Y}_1$ の高さの点 Z を通るように上にシフトして D_1 曲線となる。1期の予想インフレ率は $\dot{P}_0$ のまま変化しないとすれば、1期の供給曲線は S_0 曲線のままであるから、1期の均衡は B 点で成立する。すなわち、失業率は U_N から U_1 へ低下し、インフレ率は $\dot{P}_0$ から $\dot{P}_1$ へ加速する。インフレーションと失業の一時的なトレード・オフが成立する。しかし、いまや実際のインフレ率 $\dot{P}_1$ が予想インフレ率 $\dot{P}_0$ を大きく超過しているので、予想インフレ率は上向きに調整される。単純化のため、2期の予想インフレ率は $\dot{P}_1$ に引き上げられたと仮定しよう(静学的予想形成仮説に相当する)。そこで、2期用の供給曲線は自然失業率 U_N の真上の $\dot{P}_1$ の高さの点を通るように上にシフトして S_1 曲線になる。他方、名目需要増加率が $\dot{Y}_1$ に維持されているので、2期用の需要曲線は、1期の失業率 U_1 の真上の $\dot{Y}_1$ の高さの点を通るように左方にシフトして D_2 曲線になる。2期の均衡は C 点で成立する。以下同様にして、3期用の供給曲線は S_2 曲線へ、需要曲線は D_3 曲線へシフトし、均衡は D 点で成立する。

このような名目需要増加率の加速の結果として生じる一時的均衡点の軌跡は、図6のような時計回りの輪を描きながら、最終的には新しい長期均衡点 Z に到達するであろう。 Z 点では失業率は再び自然失業率に落ちつき、インフレ率はちょうど加速された名目需要増

加率に等しい高さに落ちつく。かくて、名目需要増加率を加速させると、一時的には失業率を自然失業率以下に引き下げることができるが、長期的にはインフレ率を加速させるだけという結果になる。これが自然失業率仮説の内容であることはいうまでもない。

自然失業率仮説のもとでの名目需要増加率の加速に伴う均衡化過程の1つの注目すべき特徴は、スタグフレーション的局面を必然的に通過することである。図6の例に即していえば、まず、 C 点から E 点への運動局面ではインフレ率の加速と失業率の増加が同時に発生している。これは明らかに1つのスタグフレーション的局面である。この図6を図7に描かれた1965年から1972年までのアメリカ経済の実際の運動軌跡と比較すると、その著しい類似性は明白である。ゴードン(Gordon [9] 1978)によれば、1965年のアメリカの自然失業率は4.7%で、実際の失業率4.5%とほぼ一致しているので、1965年の点は図6の A 点に対応すると考えてよいであろう。名目総需要(名目GNP)の増加率は、1963~65年の平均年率7%から1966~69年(1967年を除く)の平均年率9%へ加速された(図6の産出高の趨勢成長率はゼロという前提に合わせるためには趨勢成長率3%を差し引いて、4%から6%への加速ということになる)。その結果、1969年まで(1967年を除く)、インフレ率が加速されると同時に失業率は自然失業率よりも低下した。これは図6の A 点から C 点への運動局面に対応するといえよう。1969年から1970年にかけては、インフレ率は加速し、失業率は増加している。ゴードン(Gordon [9] 1978)によれば1970年のアメリカの自然失業率は5.1%で、実際の失業率4.9%とほぼ一致しているので1970年には失業率は自然失業率に

図6 名目需要増加率の加速(2)



戻ったといえよう。したがって、1969～70年の時期は図6のC点からE点へのスタグフレーション的局面に対応するといえよう（実際には、1970年の名目需要増加率は5.2%に削減されたので、図6の名目需要増加率一定のもとでのスタグフレーション的現象よりも、インフレ率は鈍化し失業率はいっそう大きくなるという性質のものであった）。

吉富（〔37〕1981、p.161）は、このC-E局面をスタグフレーションと呼ぶのに反対している。その理由としては、第1に、この局面では「失業率は、自然失業率以下の、いわば超完全雇用の状態から均衡点へと移行しているだけで、失業『問題』が発生しているわけではない」ということ、第2に、この局面は「比較的短い期間に終わる〔ので〕、し

つこい現代病としてのスタグフレーションの分析にはなっていない」ということが挙げられている。

しかし、辻村（〔35〕1973、p.72）が述べているように、「スタグフレーションという言葉は、1970年のアメリカで実質経済成長率がマイナス0.4%と落ちこんだにもかかわらず、そして失業率が6%に達している〔同年12月現在〕のにもかかわらず、大幅な物価上昇を避けることができなかったという事実に端を発している。これは成長と物価のトレード・オフというフィリップス曲線的な発想法と両立しない点で、ショッキングなできごとと受けとられた」のである。失業率がまだ自然失業率よりも低い「超完全雇用の状態」であったとしても、インフレ率の加速とともに

失業率が低下するのではなく逆に上昇したという、ケインズ派のフィリップス曲線を真向から否定する現象の出現が注目を集めたのである。そして、自然失業率仮説によってこの謎めいた現象が合理的に説明されることから、この仮説が一般に受け入れられるようになったのである。また、図6のCE局面は「比較的短い期間」しか継続しえないということは、実際にもその通りであって、別に理論的な難点ではない。「しつこい現代病としてのスタグフレーション」という現象は、実際には、図7から明らかなように、長期間にわたってインフレ率の加速と失業率の上昇が連続的に進行するという形ではなく、1年間ぐらいの短期間にそのような運動が数年おきにくり返されるという形をとっているのである。インフレ率の加速と失業率の上昇の同時発生という図6のCE局面は、スタグフレーションの原型であり、「しつこい現代病としてのスタグフレーション」の原因の1つであり、構成要素の1つである。

図6におけるもう1つのスタグフレーション的局面は、F点からG点への運動局面である。失業率が自然失業率より大きく、失業が「問題」化している状況において、その失業率がさらに上昇する。インフレ率は減速しているが、その水準は長期均衡インフレ率よりも高く、好況のAC局面のインフレ率よりもかなり高い。図7のアメリカの実際の経験では1970～71年の運動が図6のFG局面にはほぼ対応するといえよう。ゴードン (Gordon [9] 1978, pp. 226～227) は、インフレ率と失業率が同時に上昇する局面と、インフレ率が長期均衡値よりも高く、同時に失業率が自然失業率よりも高い局面との両方をスタグフレーションと呼んでいる。

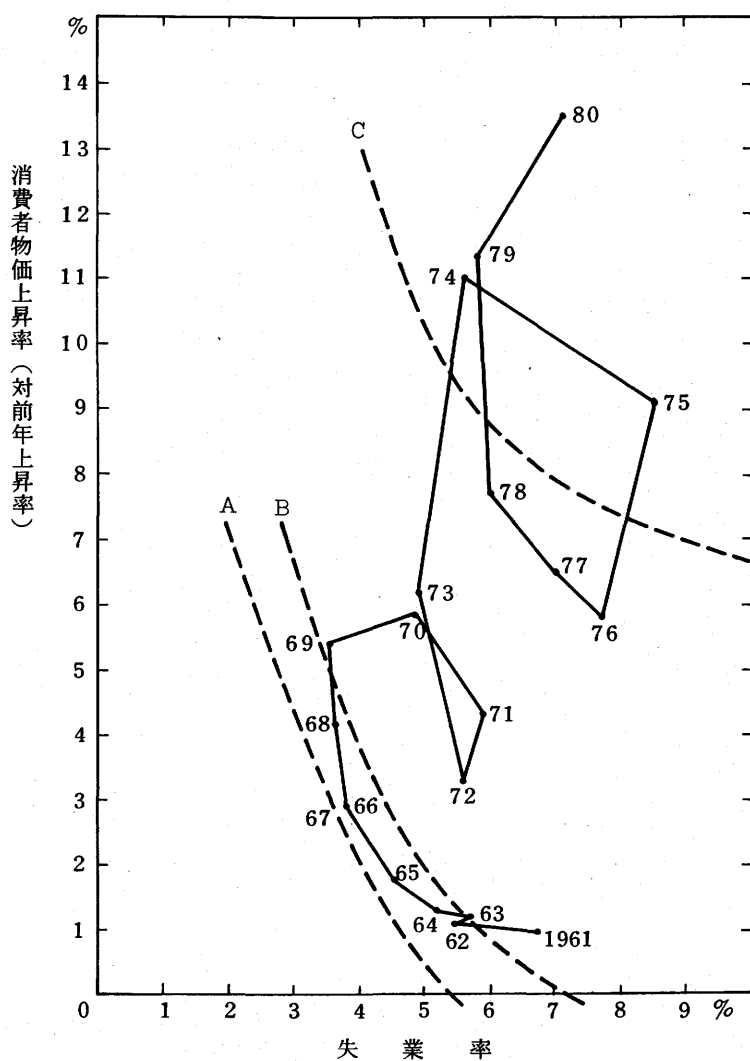
(3) 名目需要増加率の減速

図6のFG局面は、名目需要増加率が依然として当初加速された $\dot{Y}_1$ の水準を維持している場合にも発生することに注意すべきである。経済がF点に到達したときに、もし政策当局が高率のインフレーションを抑制しようとして総需要引締め政策を実施するならば、名目需要増加率は $\dot{Y}_1$ よりも減少し、G点はもっと右下の方向に位置することになるであろう。つまり、インフレ率はいっそう大きく鈍化する反面、失業率はいっそう大きく上昇するであろう。

このように、インフレ率を引き下げるために緊縮政策によって名目需要増加率を抑制すると、一時的に失業が増加することは避けられない。この局面においては、失業率は自然失業率よりも大きく、インフレ率は目標とする長期均衡インフレ率（アメリカにたとえていえば1965年頃のインフレ率）に比べてまだかなり高いので、この状態もスタグフレーション的局面といってよいであろう。

吉富 ([37] 1981, p.162) は、「スタグフレーションとは、経済がD点 [図6のG点] の近傍に長い間とどまっている状態を指す。スタグフレーションは、[景気刺激政策の] 出発点のA点 [図6のA点] よりも高い失業率と高いインフレ率の共存が、2～3年以上にわたってつづく状態である。このように水準として悪化しているインフレ率と失業率が中期にわたって共存していることが、社会的・政治的問題なのである」と述べて、「経済がD点 [G点] に比較的長くとどまる理由」として「物価の下方硬直性」と「賃金上昇率の下方硬直性」を挙げている (p.165)。しかし、図7から明らかなように、実際には、経済はG点のようなスタグフレーション的局面

図7 アメリカのインフレーションと失業
(1961～1980年)



(注) 長期フィリップス曲線 Aはサムエルソンとソローの推定 (Samuelson and Solow [24] 1960)、同 Bは FMPモデルによる予測 (Hymans [11] 1972)、同 Cは DRIモデルによる予測 (Eckstein [1] 1981)。

〔資料〕 消費者物価上昇率、1961～1977年、Economic Report of the President, January 1981. 1978～1980年、Monthly Labor Review, May 1981. 失業率、Economic Report of the President, January 1981.

に「比較的長く」とどまることはないのである。「社会的・政治的問題としてのスタグフレーション」とか「しつこい現代病としてのスタグフレーション」という現象は、経済が上記または下記のような各種のスタグフレーション的局面を「すみやかに」通過しながら時計回りの輪を描く運動をくり返すうちに、インフレ率と失業率の平均的な水準が高まってしまったことを指すものと理解すべきである。

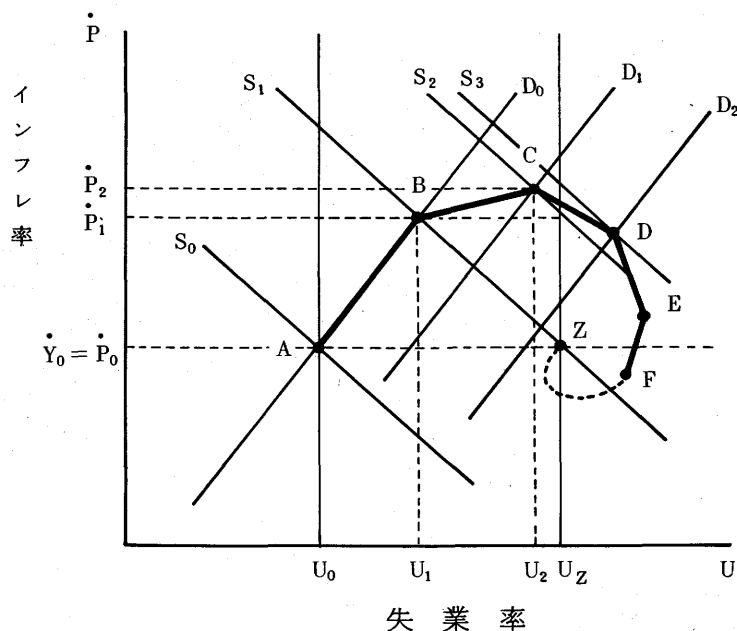
(4) 自然失業率の上昇

以上の分析では、自然失業率の水準は一定不変と仮定してきたが、もちろん、実際にはその水準は決して一定不変ではない。ゴードン (Gordon [9] 1978) の推定によれば、アメリカの自然失業率の大きさは、1947年の4.0%から1977年の5.4%へ増大している。その理由としてゴードンは、①新規の就職口

と求職者の間の熟練度上の不一致が増大したこと、②労働力の構成上、若年者と婦人という比較的失業率の高いグループの比重が高まったこと、および③失業者が職さがしに費やす時間が長くなったことを挙げている (pp. 214, 251~266)。フリードマン (Friedman [7] 1977, p.15) もアメリカの自然失業率が上昇してきたことを指摘し、その理由として①労働力の中で比較的失業率の高い婦人、若年者、臨時労働者の割合が大きくなったこと、および②失業保険や他の形の失業者に対する援助が拡大され、寛大なものになったことを挙げている。

図8で、当初、経済はA点で長期均衡状態にあったと仮定しよう。失業率 U_0 は自然失業率であり、実際のインフレ率 $\dot{P}_0$ および予想インフレ率は名目需要増加率 $\dot{Y}_0$ に等しい。そこで、自然失業率が U_0 から U_Z へ上昇したと仮定しよう。予想インフレ率が $\dot{P}_0$ に等

図8 自然失業率の上昇



しい水準を維持するかぎり、供給曲線（短期フィリップス曲線）は S_0 曲線から S_1 曲線（新しい自然失業率 U_z の真上の $\dot{P}_0$ の高さの点Zを通る）へ右方にシフトする。一時的均衡はB点で成立する。すなわち、インフレ率の加速と失業率の上昇が同時に発生し、スタグフレーション的局面が出現する。名目需要増加率が $\dot{Y}_0$ の水準に維持されているかぎり、予想インフレ率の調整を契機として、経済は時計回りの輪を描きながら運動し、最終的には新しい長期均衡点Zに到達する。A点に比べて、Z点ではインフレ率は等しいが、失業率は大きなものになっている。

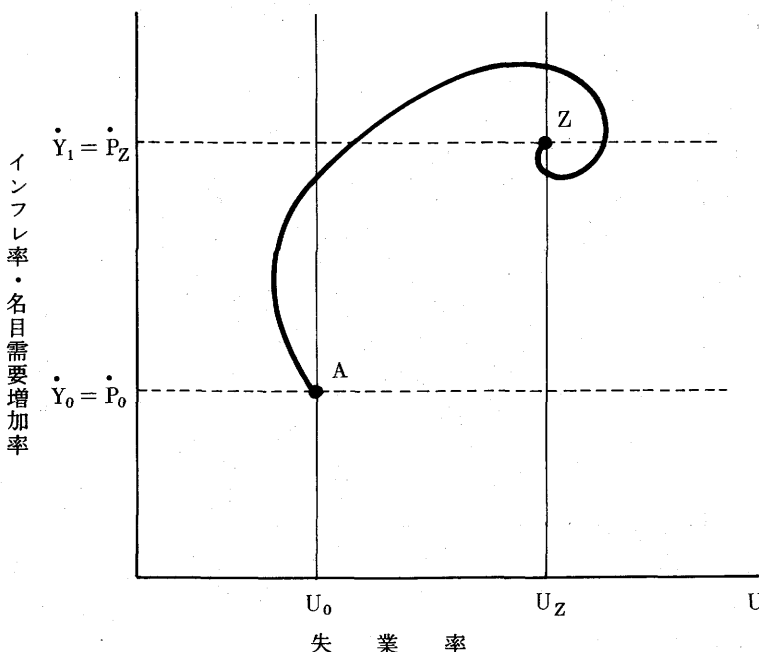
いま、当初、経済が長期均衡状態にあり、図6または図8のA点に位置していたとして、名目需要増加率が $\dot{Y}_0$ から $\dot{Y}_1$ へ加速されると同時に、自然失業率が U_0 から U_z へ上昇すると仮定してみよう。その場合には、経済はA点から出発して、たとえば図9に描かれ

たような運動経路をたどって新しい長期均衡点Zに到達するであろう。Z点では、A点に比べてインフレ率も失業率も高くなっている。これは、いわばスタグフレーション均衡とも呼ぶべき状態である。

(5) インフレ心理の高まり

以上では、予想インフレ率は実際のインフレ率に追従して調整されると仮定してきたが、インフレ過程でインフレ心理が高まると、将来のいっそうのインフレーションを見越して予想インフレ率が自律的に高まるであろう。たとえば、当初、経済は図10の長期均衡点Aに位置していたとして、なんらかの理由によってインフレ心理が高まった結果、予想インフレ率が $\dot{P}_0$ から $\dot{P}_1$ へ上昇したと仮定しよう。供給曲線は S_0 曲線から S_1 曲線へ上方にシフトするので、一時的均衡点はBとなる。B点ではインフレ率は $\dot{P}_0$ から $\dot{P}_2$ へ加

図9 名目需要増加率の加速と自然失業率の上昇



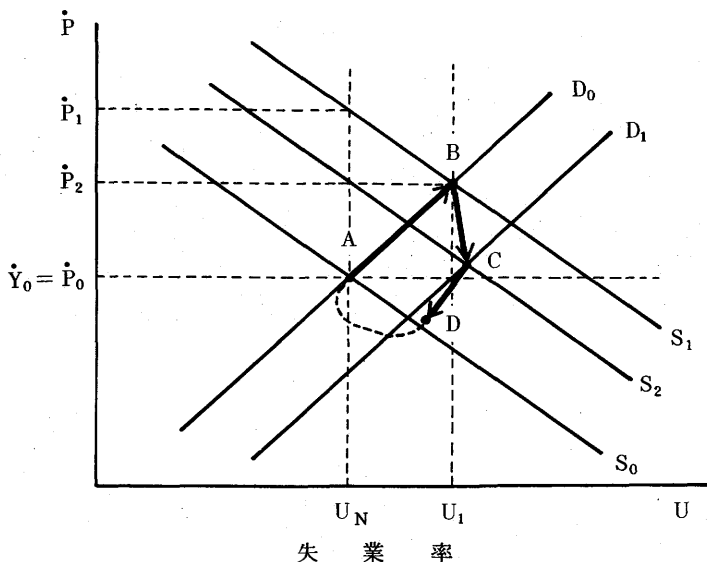
速され、失業率は U_N から U_1 へ上昇する。ここでもスタグフレーション的状況が出現する。B点では実際のインフレ率 $\dot{P}_2$ は予想インフレ率 $\dot{P}_1$ より低いので、予想インフレ率が下方に調整されると、供給曲線は S_1 曲線から S_2 曲線へ下方にシフトし、一時的均衡はC点で成立する。以後、経済は時計回りの輪を描きながら、当初の長期均衡点Aに戻るであろう。

(6) 石油ショック

1973～74年の第1次石油危機や1979～80年の第2次石油危機のように、OPECのカルテル行為によって重要な輸入原材料である石油の価格が急騰した場合は、次のように分析されよう。当初、経済は図11のA点で長期均衡状態にあったとしよう。失業率 U_0 は自然失業率で、実際のインフレ率と予想インフ

レ率は名目需要増加率 $\dot{Y}_0$ に等しい。石油危機が発生すると名目需要増加額のかなりの部分が、巨額になった石油輸入代金の支払いに当てられるので、国内生産物のための名目需要増加率は $\dot{Y}_0$ から $\dot{Y}_1$ へ一時的に鈍化する。したがって需要曲線は D_0 曲線から D_1 曲線へ下方にシフトする。他方、石油の相対価格の急騰に対応して生産過程を調整するのにはかなり時間がかかるので、その調整期間中、自然失業率は U_N に上昇するであろう。他方、予想インフレ率は $\dot{P}_0$ から $\dot{P}_2$ に高まるであろう。したがって供給曲線（短期フィリップス曲線）は S_0 曲線から S_1 曲線へ右上方にシフトするであろう。一時的均衡はB点において成立する。B点では、A点に比べてインフレ率は $\dot{P}_3$ に加速され、失業率は U_1 に上昇しているの、ここでも、スタグフレーション的状況が出現することになる。B点では実

図10 インフレ心理の高まり



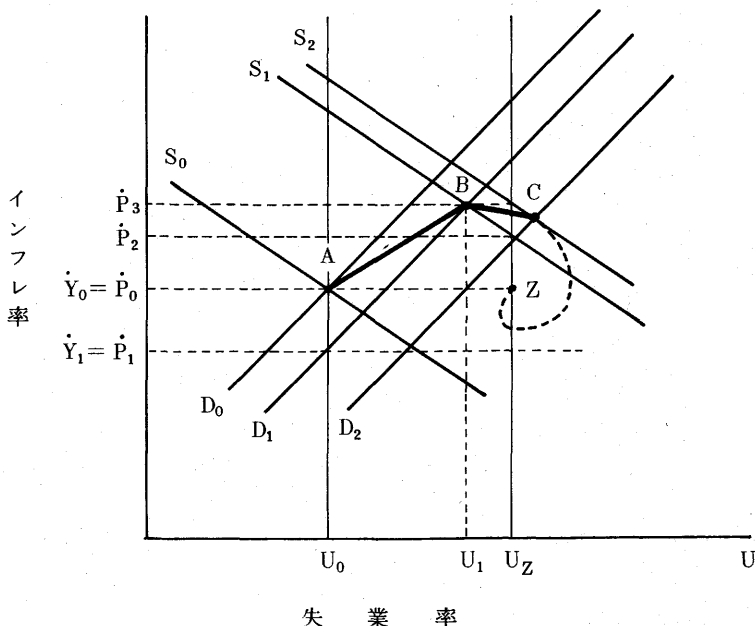
際のインフレ率 $\dot{P}_3$ は予想インフレ率 $\dot{P}_2$ より大きいので、予想インフレ率が上向きに調整されて、供給曲線は S_1 曲線から S_2 曲線へ上方にシフトする。他方、国産品のための名目需要増加率は従来の大きさに回復するであろうから、需要曲線は D_1 曲線から D_2 曲線へシフトする。一時的均衡はC点で成立する。以後、経済は例によって時計回りの輪を描きながら運動し、最終的には長期均衡点Zに到達するであろう。石油の相対価格の急騰に対する生産過程の調整が終了すれば、自然失業率は石油ショック以前の水準にまで低下し、経済は図11のZ点からA点にもどってゆくであろう。

(7) 右上がりの長期均衡フィリップス曲線

フリードマン(Friedman〔7〕1977)は、1970年代になって多くの工業国で統計的な長期フィリップス曲線が右上がりの形を示すよ

うになったことを説明するために、「すべての工業国において、インフレ率が高まると、少なくとも当分の間、失業を高めるような効果を及ぼす」(p.23)という仮説を提示している。すなわち、趨勢的なインフレ率が高くなると「新しい現実に対して経済主体が彼らの予想だけでなく、制度的・政治的仕組みまで調整したときにはじめて消滅する過渡的な現象として、比較的長期間にわたって右上がりのフィリップス曲線が出現するであろう」(p.23)という仮説である。インフレ率が高まると、当分の間、長期均衡フィリップス曲線が自然失業率仮説の主張するような垂直線ではなく、右上がりの曲線になる理由は、フリードマンによれば、自然失業率仮説のための前提条件(①インフレ率の高低にかかわらず、インフレ率は同じ程度に安定的で、予測可能であること、および②インデクセーションの導入を含めて、相対価格の調整にはなん

図11 石油ショック



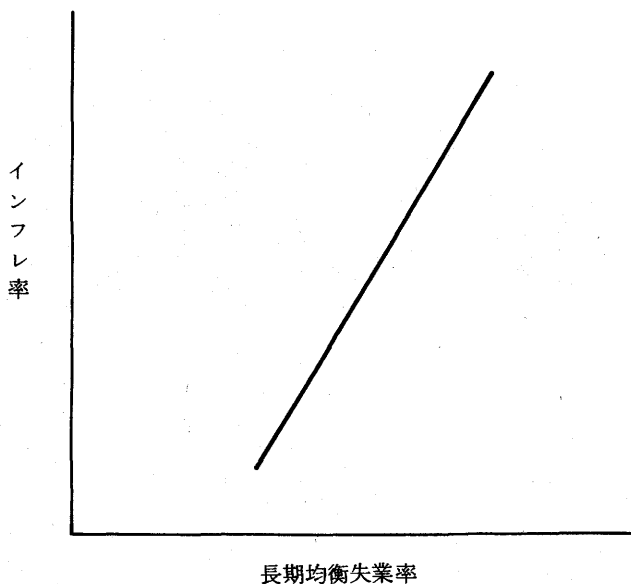
の障害もないこと)が満足されなくなるからである。すなわち、第1に、インフレ率が高まると、政策運営が動揺するようになり、政治的不安の増大がいつそうそれを助長するようになるので、インフレ率が非常に変動するようになり、正確に予測することが困難になる。その結果、市場価格の経済活動を調整する機能が非効率的なものとなり、失業率が高まる。第2に、賃金物価コントロールなどの市場機構に対する政府の介入が増大し、相対価格の調整が困難になる。このため、市場機構の効率性はいつそう低下し、失業率はいつそう高まることになる。かくて長期均衡フィリップス曲線は、図12のように、右上がりになるというわけである。フリードマンは、この仮説は金本位制度以来の「安定的な正常な物価水準」の観念から脱却して、政治的・社会的・経済的制度が高率のインフレーション

を常態とするような現在の貨幣制度に適応するように調整されるまでの過渡期(何10年もかかるかもしれない)について妥当するもので、この調整が完了すれば、比較的安定した高率のインフレーションのもとで再び自然失業率仮説が妥当するようになると予想している。

(8) スタグフレーション対策

高率のインフレーションと失業の持続的な共存というスタグフレーション現象を克服するための対策は、別に特別な工夫を必要とするようには思われない。インフレ対策と失業対策という2つの別個の対策を併用すればよい。インフレ対策は名目需要増加率を削減することであり、失業対策は自然失業率を引き下げるように労働市場の構造を改善することである。

図12 インフレ率が高まる場合の長期均衡フィリップス曲線



3. 日本のインフレーション

1960年以降のわが国のインフレーションを問題とする場合、物価動向の特徴を中心に関連指標の動きも考慮に入れて全期間をいくつかの小期間に分けて考察するのが便利である。本稿では、インフレーションの原因論に焦点をしばって、この小期間ごとに主要な議論を簡単に展望し、主要な問題点を指摘してみたい。

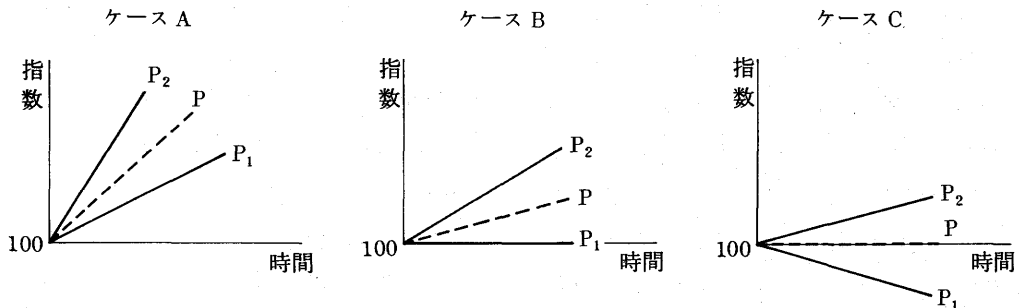
(1) 1960～65年

わが国のインフレーションは、当初、「卸売物価安定・消費者物価上昇」という独特のパターンをとって出現した。物価の指標として卸売物価指数を採用すれば、わが国は先進国中で唯一の完全な物価安定国であり、消費者物価指数を採用すれば、先進国で最高のインフレ国であった。このような物価情勢をインフレーションと呼ぶことには強い反対があった（下村〔25〕1963、〔26〕1971）が、インフレーションを「一般物価水準の持続的な上昇」と定義するかぎり、たとえ卸売物価が

安定していても、消費者物価が顕著に上昇を続けている場合には、インフレーションが発生しているというべきである。そのインフレーションがどの程度「健全」あるいは「悪性」であるかは、別途慎重に究明すべき問題である。

消費者物価と卸売物価の乖離を説明する理論としては、いわゆる「生産性上昇率格差インフレ論」が一般に受け入れられるようになった。しかし、注意すべきことは、この「生産性上昇率格差インフレ論」は、実は、相対価格変動の理論であって、インフレーション、すなわち一般物価水準の上昇を説明する理論ではないということである。例えば、図13に示した3つのケースでは、いずれも中小企業部門の価格 P_2 が同じ程度だけ大企業部門の価格 P_1 よりも相対的に高くなっている。 P_1 と P_2 の開く程度が労働生産性上昇率の格差と賃金上昇の逆格差によって決まることは、生産性上昇率格差インフレ論によって説明される通りである。しかし、ケースAとBでは一般物価水準は上昇し（上昇率はAの方が大

図13 相対価格の変動と物価水準の動向



P_1 = 大企業部門の価格（近似的に卸売物価指数）
 P_2 = 中小企業部門の価格（近似的に消費者物価指数）
 P = 一般物価水準（ P_1 と P_2 の平均）

きい)、ケースCでは一般物価水準は安定している。“卸売物価安定・消費者物価上昇”という1960～65年の特殊日本的な物価変動パターンはケースBに相当する(1965～70年にはケースAに移った)。そこで真の問題は、一定の賃金格差縮小率と労働生産性上昇率格差が与えられた場合に、そこから生じる相対価格の変化が、なぜケースCのような一般物価安定型ではなくて、まさにケースBのような一般物価上昇型として実現されたのかを説明することである。

この点、多くの生産性上昇率格差インフレ論者によれば、インフレ問題を解くカギは、大企業部門の労働生産性の著しい上昇にもかかわらず、なぜその価格(卸売物価)が低下しないで安定を保っているかを説明することであると考えられた。すなわち高須賀([33] 1962、[34] 1972)、伊東([12] 1966)、それに“近経派コスト・プッシュ説”の代表と目される館・小宮・新飯田([32] 1964)によれば、大企業部門の価格が労働生産性の著しい上昇にもかかわらず低下しない理由は、大企業の生産物市場が「寡占」的であり、寡占の大企業がその市場支配力によって価格の低下を阻止するからである(いわゆる管理価格の下方硬直性)と説明された。

しかし、その仮説を支持する経験的証拠は提示されなかった。実際、やがて、大企業製品の卸売物価は低下していたこと、および高集中度でも成長業種の製品価格は低下することが明らかになった。たしかに、わが国経済の多くの分野で寡占的市場構造が成立していることは否定できない。しかし、その分野が成長分野である限り、その寡占の性格はアメリカ型の協調的寡占ではなく、競争上価格引下げも辞さない競争的寡占であり、その市場支配力は需要が減退した場合に生産を制限し

て価格を支持することができるほど強くはないと思われる。

したがって、景気調整期に不況カルテルや通産省の行政指導によって価格が支持される効果は無視できないが、原則的にいえば、大企業製品(主として生産財・資本財)の価格が大きく低下しなかった理由は、「投資が投資をよぶ」設備投資主導型の高度経済成長過程で大企業製品に対する需要が堅調だったことに求めるべきであろう。

インフレーションの原因として需要要因を重視する見解は、たとえば、吉野([36] 1962)を代表とする“日銀派ディマンド・プル説”によって主張された。特に、経済全体として超過需要気味である証拠として、完全失業率の低下、有効求人倍率の上昇、賃金格差の縮小に表われている“労働力不足”傾向が重視された。しかし、このような“ディマンド・プル説”は当時のわが国では少数派であった。

一般に当時は、消費者物価と卸売物価の乖離が非常に大きかったので、両者を総合した一般物価水準の動向という観点からインフレーションを問題とする真にマクロ経済学的な“総合物価観”はきわめて希薄で、個々の商品価格の動向を積み上げ集計する観点から消費者物価や卸売物価の総平均指数の動向を説明しようとするミクロ経済学的な“個別物価観”が支配的であった。その典型的な例は、消費者物価の特殊分類指数に注目して、消費者物価上昇の「原因」として、①農水畜産物、②中小企業性工業製品、および③サービスの値上がり指摘する態度に認められる。「生産性上昇率格差インフレ論」ないし“近経派コスト・プッシュ説”は勿論のこと、“日銀派ディマンド・プル説”も、大企業部門の価格と中小企業部門の価格の区別を重視する点で、基本的には、このような“個別物価観”に囚

われていたといえよう。

このようなインフレーションのマクロ理論を欠いたわが国におけるインフレ研究の欠陥を指摘し、インフレーションの原因としての貨幣量の重要性を強調したのは、1963年来日した貨幣主義の総帥ミルトン・フリードマン（フリードマン・大来〔8〕1963）であった。しかし、その影響は小さかった。わずかに鈴木（〔29〕1964）がわが国のデータを丹念に分析し、わが国の場合にも貨幣量の変化が物価の変化に先行しており、両者の間になりに密接な関係が認められることを明らかにした。しかし、貨幣数量説が明示的に主張されることはなかったし、フリードマンが指摘したインフレーションに対する日本銀行の責任という問題も回避されていた。

“近経派コスト・プッシュ説”も、産出高の増加とともにインフレーションが進行するためには貨幣量が増加しなければならないことを認めている。しかし、わが国における現実の貨幣量の増加は、インフレーションの原因となるような「自律的」増加ではなく、なんらかの理由によって物価水準が上昇した後、に経済が不況に陥るのを防ぎ経済成長を維持するためにやむをえず行われた「支持的」増加であると主張された。しかし、低金利政策の実際や銀行の貸出競争の実情を正確に認識するならば、貨幣量の増加が「支持的」増加だという主張は根拠薄弱なものであること、反対に、日本銀行の貨幣政策を頂点とする全金融組織が、大企業の設備投資を促進し高度経済成長を実現すると同時に、そのために預金通貨の大創造を行ない物価上昇の原因としてきわめて積極的な役割を果たしたことが明らかとなるであろう。

当時、もし貨幣量の増加率が実際よりかなり小さく抑えられたとしたら、物価と産出

高にどのような効果が生じたであろうかということ、興味ある問題である。おそらくは実質経済成長率もインフレ率も実際より鈍化したであろうと考えられる。特に、消費者物価の上昇率は鈍化し、消費者物価と卸売物価の乖離は縮小し、卸売物価は下落したであろう。その結果、輸出がいつそう伸張り、経常収支の赤字基調は黒字基調に変化したであろう。

実際には、当時はIMF体制のもとで、1ドル＝360円の固定為替相場を維持しながら国際収支の均衡を達成するということが、経済政策運営のための1つの重要な前提条件であった。そして、当時は海外物価の上昇テンポは落ち着いていたので、貿易と関係の深い卸売物価が安定していれば、高度経済成長のために必要な輸入を賄うだけの輸出を実現できたので、この条件は満足される状況であった。そこで、景気が過熱して卸売物価が上昇すると国際収支は赤字となり、金融引締め政策が発動され、その結果、景気が鎮静化して卸売物価が下落すると国際収支は黒字となり、金融引締め政策は解除され、次の景気拡大が始まるといのが実際の経済変動のパターンであった。その結果、長期的に卸売物価が安定することになり、貨幣量の増加率はそのような結果を生むのに適合した大きさに決められたのである。この意味で、この時期における卸売物価の安定は、いわば、海外から“輸入された物価安定”であったといえることができる。

（2） 1965～70年と1970～72年

1965年以降卸売物価がゆるやかな上昇トレンドを示すようになり、わが国のインフレーションは「第2ラウンド」（金森〔13〕1967）を迎えることになった。アメリカをはじめ海外諸国のインフレーションが加速されたため、

輸入物価が徐々に上昇するようになる一方、輸出が伸長してわが国の経常収支は大幅な黒字基調となった。他方、労働力需給はますます逼迫し、名目賃金上昇率は著しく加速されるようになった。かくて1965年以降、わが国は「外貨過剰・労働力不足型」の経済（篠原〔28〕1969）に移行するようになった。

このような新しい経済・物価情勢に対応して、1965年以来のわが国の卸売物価の上昇は海外から「輸入されたインフレーション」であるという「輸入インフレ論」が登場するようになった。

輸入インフレ論によれば、固定為替相場のもとでは、海外のインフレーションは次の4つのルートによってわが国に輸入される。第1は、輸出超過の拡大が乗数効果を通じてわが国の生産物に対する総需要を拡大させることである。第2は、輸出価格の上昇が国内価格の上昇を誘発することである。第3は、輸入価格の上昇が国内価格の上昇を誘発することである。第4は、国際収支の黒字による外貨の流入がわが国の貨幣量を増加させることである。このようなルートによって海外のインフレーションがわが国に輸入され、わが国のインフレーションが加速されるならば、輸出が抑制され輸入が促進されて国際収支の均衡が回復されるであろう。したがって、海外から輸入されたインフレーションは、国際収支の黒字不均衡を調整するための「調整インフレーション」である。

しかし、前記の4つのルートを通じての海外からのインフレーションの輸入は、自動的・必然的に生じる現象ではない。なぜなら、貨幣政策を引締めることによって、一時的に、インフレーションの輸入を阻止することができるからである。しかし、その結果は、ますます輸出が伸長して国際収支の黒字が累積す

ることになる。国内需要の圧縮には限度があるので、円の為替相場を切り上げて「基礎的不均衡」を解消しない限り、早晚、調整インフレーションを許さねばならなくなるであろう。

1969年春以降、大幅な国際収支の黒字を要因として貨幣量の増加率が加速され、国内需給の逼迫につれて卸売物価も消費者物価も上昇率が加速されるようになった（同年3月から9月までの卸売物価上昇率は年率4.5%になった）。これに対して日本銀行は、輸入インフレ要因の存在を認めながらも国内需要の増大による需給逼迫を基本的な要因と判断して、1969年9月に、「景気の行き過ぎを未然に防止する措置」として国際収支の大幅黒字にもかかわらず「物価安定を目標とする金融引締め政策」に踏み切った。貨幣の実質価値の維持を使命とする中央銀行としては当然の選択であった。この引締め政策は公定歩合の上げ幅がわずかに0.41ポイントという軽微なものであり、貨幣量の増加率の鈍化幅は小さかったにもかかわらず、1970年後半からの景気後退はかなり大きなものになった。卸売物価は1970年5月以降、輸入物価が下落に転じたのと軌を一にして緩慢な下落傾向を示すようになった。かくてインフレーションの鎮静化には一応成功したが、その結果1971年には経常収支の黒字はますます大きくなってしまった。

他方において、1965年の景気後退期と1967年の金融引締め期に卸売物価が下落しなかったこと、1965年以降卸売物価が上昇トレンドを示すようになったこと、同時に貨幣賃金上昇率が大きくなったことから、わが国のインフレーションについてコスト・プッシュの懸念が強まってきた。折からインフレーションの再燃に直面したアメリカでは賃金価格ガイ

ドポスト政策が強行され、フリードマンがこれに批判を加えるなどして、この政策に関する論議が高まっていたこともあって、わが国においても「所得政策」に対する関心が高まってきた。そこで1968年にこの問題に関する熊谷委員会の報告（経済企画庁〔16〕1968）が発表された。

熊谷委員会報告を契機として、所得政策の必要性に関する論議が活発に行われたが、その必要性を否定するのが一般的な結論であった。特に、加藤（〔14〕1969a、〔15〕1969b）は、いまわが国において必要なガイドポストは、賃金価格のためのガイドポストではなく、財政金融政策のガイドポストであることを指摘し、フリードマンのX%ルールを応用して貨幣量増加率を年率12%ぐらゐに抑制することを主張した。この点で、1969年9月から金融引締め政策を実施するに当って、日本銀行が特に最近の貨幣量の増加率が大きくなっていくことを重視したことは、注目に値することであった。

1970年1月に発表された物価安定政策会議（物価問題に関する首相直属の諮問機関）の提言『財政金融と物価』（経済企画庁〔17〕1971）は、特に「通貨供給の適正化」という項を設けて、通貨量の抑制を要望した。

しかし、この提言は守られなかった。1971年には巨額の外貨流入を契機として貨幣量増加率は著しく大きくなり（M₂末残前年比24.3%）、1972年には「円切上げ不況」に対処するために財政金融両面から超緩和政策がとられた結果、貨幣量は引き続いて大幅な増加を示した（同24.7%）。かくて、いわゆる「過剰流動性」が生み出されてしまった。当時、この貨幣量の激増がインフレーションを引き起こす恐れがあることを警告したのは（私が知る限りでは）、西山（〔23〕1972）

と経済企画庁（〔18〕1972）だけであった。特に、経済企画庁は、1970年夏以降貨幣量が急増し、企業の手許流動性が異常に高まっている現状を「過剰流動性状況」（p.211）と呼び、今後も「国際収支の黒字と財政収支の赤字が通貨、流動性の総量を拡大させ、物価上昇を招きやすい環境をもたらすおそれがある」（p.210）と警告し、「物価安定のために、経済情勢に応じ、通貨供給量の調整が必要であることは否定できない」（p.211）と主張した。

（3）1972～75年と1975～78年

わが国の景気は1972年初から回復に向かい同年後半には急テンポの上昇を開始し、73年には極度の過熱状態に陥った。他方、1972年後半から世界的な景気拡大を反映して、綿花、羊毛、木材、小麦、大豆など輸入原材料の値上がりが顕著となり、輸入物価指数は1972年9月から急騰を開始し、とくに1973年10月から74年2月にかけてはOPECによる石油価格の4倍値上げを反映して暴騰した。

このような内外の情勢を背景に、わが国の卸売物価指数は1972年8月から急騰を開始し、1973年夏には一段と騰勢を強め、同年10月からはOPECによる石油の供給制限と大幅値上げのショックが加わって、1974年2月にかけて暴騰し「物価狂乱」の状態に陥った。消費者物価指数の上昇率も、1973年初から加速されるようになり、同年11月から74年2月にかけて暴騰し、その後も急騰を続けた。GNPデフレーターの上昇率も、1972年第2四半期から74年第2四半期まで、一貫して加速された。

1972年8月からの卸売物価の急騰に直面して、日本銀行は73年に入ってようやく「流動性過剰の状態を是正し、あわせて景気の過熱を未然に防止するため」金融引締め政策に転

換した。すなわち、1月と3月に預金準備率を引き上げ、4月には公定歩合を従来の4.25%から5%へ引き上げた。公定歩合はその後矢つぎ早やに4回引き上げられ、同年12月には戦後最高の9%となった（預金準備率もその後74年1月までに3回引き上げられた）。

1960年から1972年までのわが国のインフレーションの基本的なパターンは、卸売物価が比較的安定したトレンドを維持し、消費者物価が年率6%弱の上昇トレンドをたどるというものであったのに対して、1972年央からの大インフレーションは卸売物価の急騰という形で始まったので、多くの人々に危機感を与えた。この卸売物価急騰の原因をめぐって1973年央には、日経紙上の討論から発展した『インフレ論争』（日本経済新聞社〔22〕1973）をはじめとして、活発なインフレ論議が展開された。この大インフレーションの基本的な原因が1971年以来の過大な貨幣供給（「過剰流動性」）であること、そしてそのような過大な貨幣供給を生んだ原因は為替・財政・金融面での政府および日本銀行の政策上の誤った措置であることは、ほとんどすべての論者が一致して認めるところであった。かくて、長らく忘れられていた貨幣数量説的な考え方が一挙に復活した。

1971年以降の過大な貨幣供給が1972年後半の生産物に対する名目総需要の急増をもたらした。卸売物価の急騰を引き起こすまでには、1年半ばかりの“時のおくれ”があった。過剰流動性は、当初、土地・株式などの資産の購入に当てられ、資産価格の急騰がインフレ心理を昂進させ、その結果、市況商品に対する投機的需要が増大して価格の高騰を招き、インフレ心理がますます高まるなかで、1972年央から設備投資が増加するとともに名目総需要の急増が生じるようになったのである。

すべての論者が一致して重視したのは、過剰流動性による資産購入と資産価格の高騰によって「インフレ心理」が高まり、“買い急ぎ・売り惜しみ”の傾向が強まったことである。これによって投機的需要が増大する一方で、供給が制限されるようになり、需給がいつそう逼迫し、物価上昇がそれだけ増幅された。

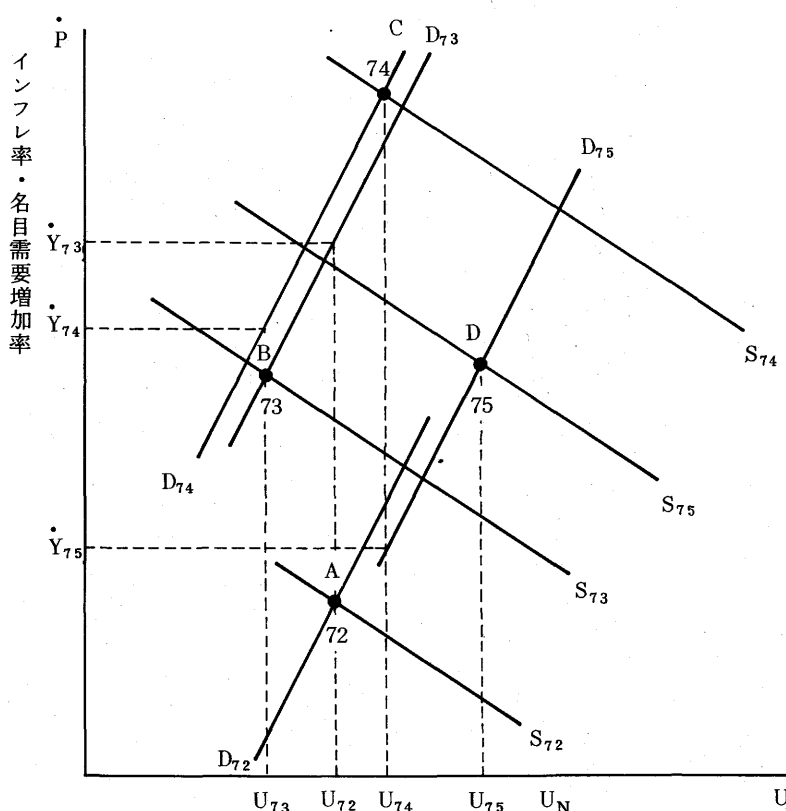
卸売物価急騰の追加的原因としては、さらに「不況下でのカルテル・寡占的協調による供給制限、値上げの行為」（小宮『論争』p. 100、〔20〕1976、pp. 30～31）が注目された。鈴木（『論争』p. 61、〔30〕1973、p. 30、〔31〕1974、pp. 382～385）も、輸出・投資主導型から公共投資・住宅投資・消費重視の福祉志向型への産業転換のなかで、前者の不況産業では共同行為による供給制限と値上げが行われ、後者の好況産業では供給態勢の立ちおくれからボトルネック・インフレーションが発生するという型での「需要シフト・インフレーション」の要素を重視した。

輸入原材料の値上がりによる国内製品価格のコスト・プッシュという要素も重視された（新開〔27〕1973、p. 57、鈴木〔30〕1973、p. 30、〔31〕1974、pp. 391～392、小宮〔20〕1976、pp. 11～15、39）、ただし小宮は、この要素はわが国の輸入需要の増加を反映する面もあり、為替政策や財政金融政策にも依存するので、完全な外生的要因ではないことを強調した。

賃金コストの自律的プッシュ現象は全然問題視されなかった（たとえば、小宮〔20〕1976、p. 31）。『論争』においては、わずかに金森（p. 105）が将来におけるこの要因の動向に危惧を表明しただけであった。

さて、すでに猛烈な勢いで進行していた大インフレーションを1973年10月以降の第1次

図14 日本の過剰流動性インフレーションと
第1次石油ショック、1972～75年



石油ショックがいつそう加速し、「物価狂乱」の局面を生み出した経緯についても、大方の意見は一致している。その背景は、すでに景気過熱の状況にあったことであり、その直接の契機は、輸入石油価格の高騰によるコスト・プッシュであり、生産体系の混乱であり、そしてなによりもインフレ心理の異常な昂進であった。インフレーションのいつそうの進展を予想して、「買い占め・売り惜しみ」「便乗値上げ」が広範に行われた。

1974年に入ると、輸入物価の騰勢鈍化と軌を一にして卸売物価の騰勢は案外にはやく鈍化した。1975年初からは、輸入物価が安定したのと平行して卸売物価も安定した。しかし、

消費者物価とGNPデフレーターは、なお急騰を続けた。実質GNPは1973年後半には横ばいとなり、74年第1四半期には年率13%で下落し、年間を通じて戦後はじめてのマイナス成長となった。

いま、1972～75年のわが国の大インフレーションの経過を前節で導入した単純なフィリップス曲線図を使って説明すると、図14のようになるであろう。1972年には、わが国の経済は需要曲線 D_{72} と供給曲線 S_{72} の交点Aに位置していたとしよう。73年には過剰流動性の効果が現われて名目需要増加率が $\dot{Y}_{73}$ の水準へ急伸し、需要曲線は D_{73} へと上方へ大幅にシフトする。他方、供給曲線も輸入原材料

の値上がりとインフレ心理の高まりを反映して S_{73} へと上方にシフトする。73年の経済は D_{73} と S_{73} の交点Bに位置することになる。72年に比べてインフレ率は著しく高まり、失業率は若干低下する。74年には73年になってからの金融引締め政策の効果が現われて名目需要増加率は $\dot{Y}_{74}$ へ鈍化する。それでも需要曲線はこの図ではわずかに上方へシフトして D_{74} となる。他方、74年の供給曲線は第1次石油ショックの影響で、石油価格の高騰によるコスト・プッシュ、生産体系の混乱による自然失業率の上昇、およびインフレ心理のいつそうの昂進を反映して、 S_{74} へと上方に超大幅にシフトする。74年の経済は D_{74} と S_{74} の交点Cに位置することになる。73年に比べてインフレ率はいつそう高まると同時に失業率も上昇する。こうして典型的なスタグフレーション的局面が出現することになる。75年には金融引締め政策の効果として名目需要増加率は $\dot{Y}_{75}$ へとさらにいつそう鈍化するので、需要曲線は D_{75} へと下方へ大幅にシフトする。他方、供給曲線も75年には石油価格高騰によるコスト・プッシュ要因はなくなり、インフレ心理も鎮静化したので、 S_{75} へと下方へかなり大幅に低下する。75年の経済は D_{75} と S_{75} の交点Dに位置することになる。74年に比べてインフレ率は（まだかなり高いが）著しく鈍化し、失業率はさらに上昇して新しい高水準の自然失業率 U_N に接近する。

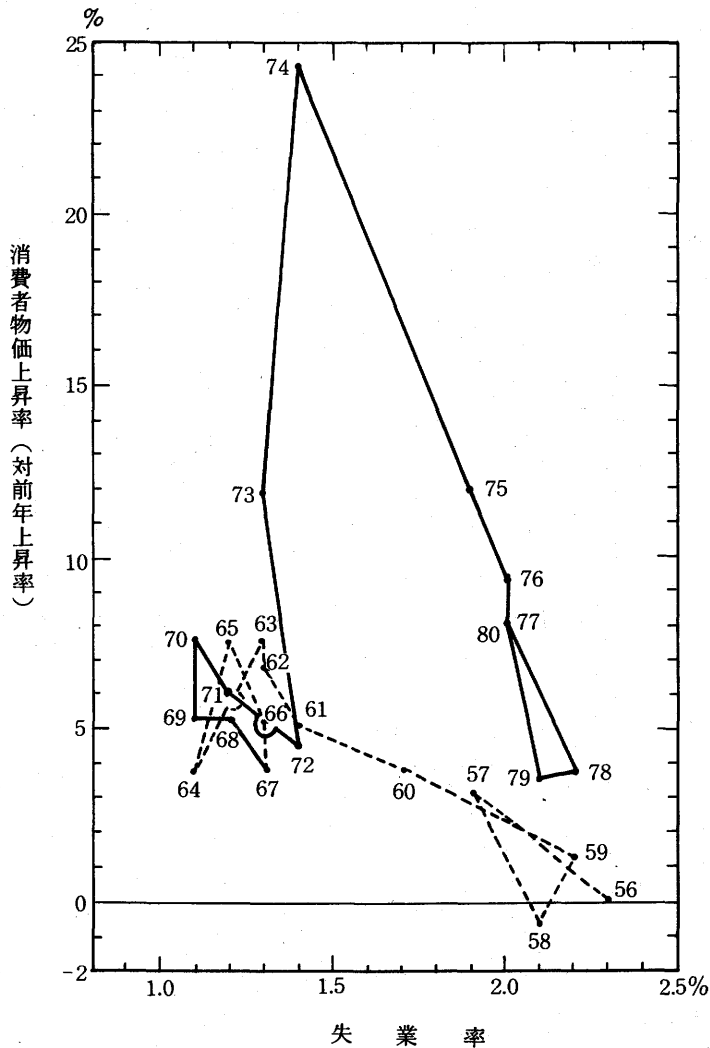
以上のような図14における図解は、もちろん厳密な分析に基づくものではなく、かなり粗雑な説明であるが、それでも図15に描かれている1972～75年間のわが国経済の実際の動きをかなりよく再現しているように思われる。ここで決定的に重要なことは、75年に供給曲線がかなり大幅に下方へシフトしたということである。もし極端な例として、供給曲

線が75年にも S_{74} のままであったならば、75年のインフレ率の鈍化はわずかで、失業率はずつと高水準に達し、名目需要抑制政策の継続は困難になったであろう。したがって、わが国の経済が図7に描かれているようなアメリカ型の深刻なスタグフレーションに陥らずにすんだ原因は、1975年に、名目需要増加率の抑制による需要曲線の下方シフトと同時に、供給曲線（短期フィリップス曲線）がかなり大幅に下方へシフトしたことであるといえよう。

このような供給曲線の大幅な下方シフトを生み出した原因としては、①インフレ心理の鎮静化、②石油価格上昇に基づくコスト・プッシュ圧力の消滅、③名目賃金上昇率の大幅な鈍化に基づく賃金コスト上昇率のかなりの低下を挙げることができよう。インフレ心理が鎮静化した原因としては、④わが国においては政府・日銀の名目需要引締め政策に対する信用（credibility）が高いこと、⑤1974年の戦後はじめてのマイナス成長のショックが大きかったこと、⑥1974年後半に商品需給の緩和に反応して卸売物価の上昇率が著しく鈍化したことを挙げることができよう。また、名目賃金上昇率が大幅に鈍化した原因としては、⑦前記のようにインフレ心理が鎮静化したこと、⑧労働需給の緩和（失業率の上昇）に対して名目賃金上昇率が敏感に反応したことを挙げることができよう。

1973～74年の大インフレーションの経験、アメリカの学界における貨幣主義の抬頭、わが国の学界における貨幣主義への関心の高まり、それに、先進諸国の貨幣政策の運営に対する貨幣主義の影響の増大といった内外の新情勢を背景に、日本銀行の貨幣政策の運営方針も、物価安定を最優先目標とし貨幣量の制御を重視する貨幣主義的な方針に切り替えら

図15 日本のインフレーションと失業
(1956～1980年)



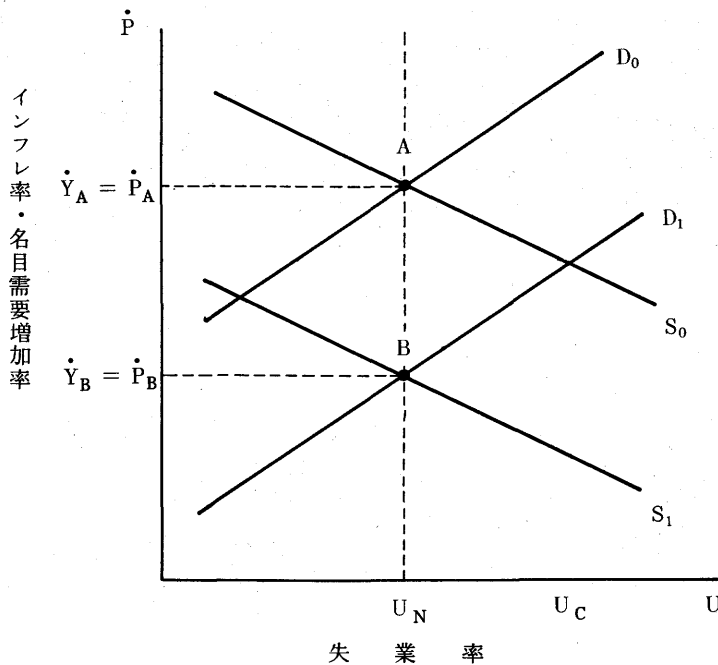
れるようになった。

実際、 M_2 平残の対前年増加率は、1975年の13.1%から1978年の11.7%へ趨勢的に引き下げられた。これに対応して、名目GNPの増加率は10.4%から9.9%へ、GNPデフレーターの上昇率は7.8%から4.6%へ、消費者物価の上昇率は11.8%から3.8%へ、卸売物価の上昇率は3.0%からマイナス2.5%へと

低下し、1978年にはわが国のインフレーションは1960年以来のどの年よりも鎮静化した。この間、実質GNPの増加率は1976年以降年率5%強の水準を維持し、失業率はほぼ2%の水準を維持した。この2%の失業率は、おそらく第1次石油ショックによって高まった新しい自然失業率に相当する水準であろう。

名目需要増加率（実質GNPの趨勢増加率

図 16 金融引締め政策と合理的期待形成



を差し引いた大きさ) が引き下げられるときに、自然失業率の水準を維持しながら、インフレ率がそれと平行して低下する場合には、インフレ率に関する予想形成がミューズ (Muth [21] 1961) の意味で「合理的」になされている見込みが大きい。いま、当初、経済は図16のA点に位置して長期均衡状態にあったと仮定しよう。名目需要増加率 $\dot{Y}_A$ は実際のインフレ率 $\dot{P}_A$ と予想インフレ率に等しくなっており、失業率は自然失業率 U_N と一致している。供給曲線 (短期フィリップス曲線) は S_0 、需要曲線は D_0 で表わされ、両者はA点で交っている。もしインフレ率に関する予想形成が「合理的」であるならば、各経済主体は、金融引締め政策によって名目需要増加率が $\dot{Y}_B$ へ引き下げられるという情報から、長期均衡における実際のインフレ率は $\dot{Y}_B$ に

等しくなると予想するであろう。予想インフレ率が $\dot{P}_A$ から $\dot{P}_B$ へ引き下げられると、供給曲線は S_0 から S_1 へ下方にシフトする。したがって金融引締め政策の結果、需要曲線が D_0 から D_1 へ下方にシフトすると、経済の新しい均衡点は D_1 と S_1 の交点Bとなる。すなわち、インフレ率に関する予想が「合理的」に形成される場合には、金融引締め政策は、一時的に失業率が自然失業率よりも大きくなるという犠牲を払わずに、自然失業率を維持したまま、インフレ率を引き下げることができるのである。

(4) 1978～80年

1978年10月以降、輸入物価が急騰を開始したのと軌を一にして、卸売物価も急騰し始めた。輸入物価は1980年4月まで急騰し、そ

の後反落した。卸売物価も1980年4月まで急騰し、その後安定した。

この輸入物価急騰の主因は、1978年12月以降80年5月までに公式販売価格で2.2倍、原油輸入平均単価・ドル建てで2.4倍、同・円建てで2.8倍というOPECによる石油価格引上げ（第2次石油ショック）であった。石油以外の輸入原材料の価格も急騰した。1980年3月の輸入物価の対前年同月上昇率82.1%のうち、石油・石炭同製品の値上がり分39.0%、その他輸入原材料の値上がり分11.8%、円レートの下落による円建価格の値上り分31.3%であった。

しかし、第2次石油ショックが国内物価と生産に与えた影響は、第1次石油ショックのそれに比べて、格段に小さかった。輸入物価の対前年同月上昇率のピークは、前回の74.8%（1974年4月）に比べて、今回は83.5%（1980年2月）といつそう大きかったが、卸売物価上昇率のピークは、前回の37.0%（74年2月）に比べて、今回は24.0%（80年4月）とかなり低目になっている。前回は素原材料のほか中間品・完成品の値上がりがかかなり大きかったのに対して、今回は中間品、とくに完成品の値上がりは小さい。消費者物価の対前年同月上昇率のピークは、前回の26.3%（74年2月）に比べて、今回は8.9%（80年9月）と格段に低く、GNPデフレーターの前年同期上昇率のピークも、前回の21.9%（74年第2四半期）に比べて、今回は4.7%（81年第1四半期）と格段に低い。また、実質GNPの対前年増加率は、前回には、1973年の8.8%から74年のマイナス1.2%へと10%ポイント低下したのに対して、今回は、1979年の5.6%から80年の4.2%へと1.4%ポイントの低下にすぎない。

このように、前回の第1次石油ショックの

際の「狂乱物価」と「マイナス成長」に比べると、今回の第2次石油ショックに当面して物価と生産の「パフォーマンスが良好であった」（経済企画庁〔19〕1980、p.14）ことは、快い驚きであり、その原因についてはすでに多くの論者によって十分に説明されている。主要な原因としては、①今回のOPECによる石油値上げは小刻みに段階的に行われたうえ、石油価格の長期的上昇傾向に対抗して石油を節約する態勢が整っていたため、石油値上げのショックは前回に比べて格段に小さかったこと、②景気の本格的上昇の初期段階であったため、需給ギャップがまだ大きく、物価は過去20年間で最も安定していたこと、③インフレ心理が発生しなかったこと、④名目賃金の上昇率がおだやかなものであったこと、⑤政府および日本銀行が適切な政策措置をとったこと、とりわけ貨幣量増加率がいつも抑制されたことが挙げられている。

1978年11月から始まった卸売物価の上昇に直面して、日本銀行は早くも79年4月に公定歩合を従来の3.5%から4.25%へ引き上げ金融引締め政策を開始した。公定歩合はその後矢つぎ早やに4回引き上げられ、80年3月には再び戦後最高の9%の水準に達した。貨幣量（ M_2 平残）の対前年増加率は、1978年の11.7%から、79年には11.5%、80年には8.5%へと引き下げられた。その結果、名目GNPの対前年増加率も、78年の9.9%から、79年には8.2%、80年には7.5%へと鈍化した。

前述のように、1978年当時のわが国経済は自然失業率の状態にあったと考えられるので、前出の図16のA点に位置していたといえよう。名目需要増加率が鈍化するのに応じて需要曲線は D_0 から D_1 へ下方にシフトする。他方、供給曲線は、今回の第2次石油ショックでは

生産体系の混乱も、インフレ心理も発生しなかったうえ、インフレ率に関する予想形成が「合理的」になっているため、名目需要増加率の低下に対応して予想インフレ率が下方に調整され、 S_0 から S_1 へ下方にシフトしたと考えられる。その結果、均衡点はA点からB点へ下方にシフトすることになる。かくて、第2次石油ショックと卸売物価（とくに素原材料のそれ）の急騰にもかかわらず、金融引締め政策の結果、自然失業率（2%の失業率）を維持しながらインフレ率を引き下げることができた（GNPデフレーターの前年上昇率は、78年の4.6%から80年の3.1%へ低下した）のである。

かくて、第2次石油ショックのもとで、わが国の物価と生産の「パフォーマンスが良好であった」基本的な原因は、1973～74年の過剰流動性インフレーションの苦い経験を反省して、日本銀行が75年以降、物価安定を最優先の政策目標とし貨幣量増加率を重視する貨幣主義的な貨幣政策を実行してきたことであるといえよう。インフレ心理が78年当時には完全に鎮静化し、第2次石油ショックに当面して再燃しなかったのも、インフレ率に関する予想形成が「合理的」になされるようになったのも、そのような貨幣政策が実行されてきた結果であるといえよう。

4. 結論と今後の展望

わが国の1960年以降のインフレーションの原因は、アメリカのそれと同じく、基本的には、貨幣量の過大な増加である。アメリカではインフレ率が趨勢的に加速し、同時に失業率も恒常的に高くなり、スタグフレーションの状態に陥っているのに対して、わが国のインフレ率は趨勢的に加速されることなく、最近では著しく鈍化して、ほとんど完全に物価

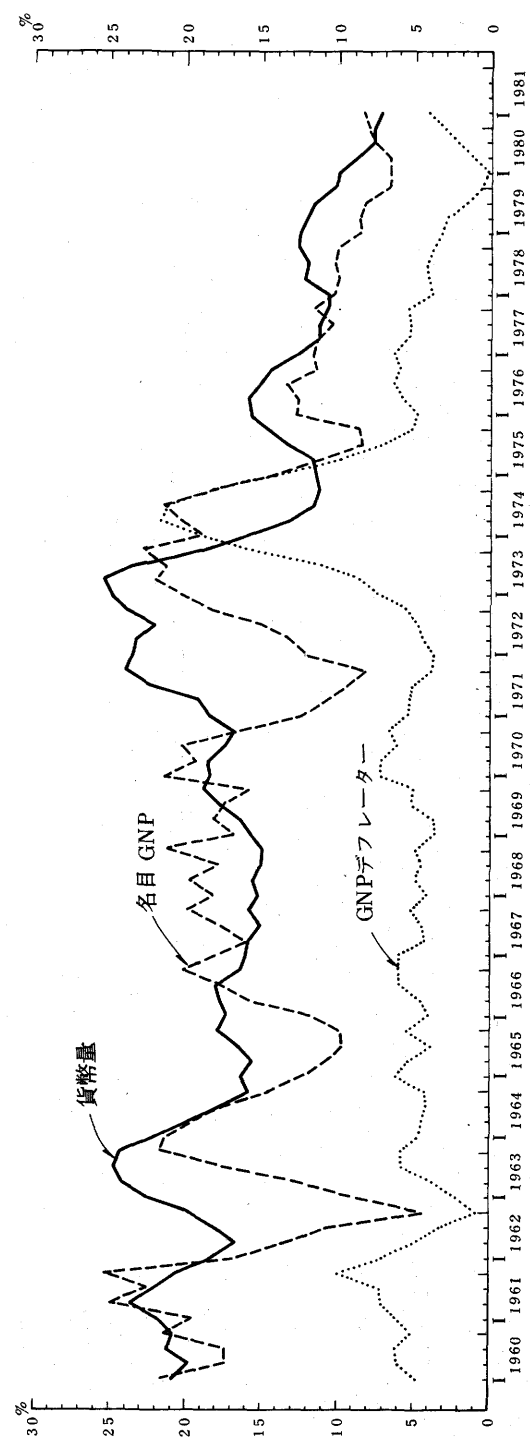
が安定した状態になっている。このような相違が生じた原因は、わが国においてはインフレ抑制を目的として貨幣量増加率を顕著に引き下げる緊縮的貨幣政策が果敢に実行されたのに対して、アメリカにおいてはそのような緊縮的貨幣政策がとられることがあっても、いつもインフレ抑制の目的を達成しないうちに途中で挫折してしまったことである。

この両国の対照的な発展パターンの相違は、図1と図17における1974年以降の貨幣量増加率のグラフを比較すれば一目瞭然である。両国とも、1974年にはインフレ抑制のために貨幣量増加率を引き下げる緊縮的貨幣政策を実行した。わが国ではその後現在に至るまで一貫して貨幣量増加率を趨勢的に引き下げる緊縮的貨幣政策を実行してきた。その結果、インフレ率は着実に低下してきた。これに対してアメリカにおいては、インフレ率が鈍化しないうちに、早くも75～76年には再び貨幣量増加率を著しく高める拡張的貨幣政策に転換してしまった。その結果、77年以降インフレ率は再び加速されるようになってしまったのである。

アメリカにおいて緊縮的貨幣政策が75年に挫折した理由は、74～75年の大スタグフレーションのなかで失業率が9%近くまで高まってしまい、景気拡大政策への転換が政治的に不可避となったからである。逆にいえば、わが国において74年以降一貫して緊縮的貨幣政策を実行することができた理由は、74～75年の戦後最大の不況においても、失業率が顕著に増大することなく、社会問題としての失業問題が発生しなかったからであるといえよう。

このような反応パターンの相違が生じた原因は、両国における市場メカニズムの効率性の相違に求めることができるであろう。アメリカでは、政府に対する信頼度が低いと緊

図 17 日本における貨幣量、名目 GNP、および GNPデフレーターの前年同率変化率の推移



(注) 名目 GNP と GNPデフレーターは1966 Iまでは旧 SNA、1966 IIからは新 SNAによる。
貨幣量は1979 Iまでは M_2 、1979 IIからは $M_2 + CD$ 。

縮的貨幣政策が実施されてもインフレ心理が容易に鎮静化せず、加えて労働組合による賃金プッシュや寡占的大企業の管理価格の下方硬直性のような不完全競争要因がかなり作用していることから、短期フィリップス曲線の勾配が比較的ゆるやかで、しかもなかなか下方にシフトしないようである。これに対してわが国では、政府に対する信頼度が高く緊縮的貨幣政策の実施とともにインフレ心理が急速に鎮静化すること、賃金プッシュや管理価格の下方硬直性のような不完全競争要因は非常に弱いことから、短期フィリップス曲線の勾配は比較的急で、かつ緊縮政策に応じて急速に下方にシフトするようである。この意味で、アメリカの市場メカニズムはあまり効率的ではなく、わが国のそれはかなり効率的であるといえよう。

今後のわが国の物価情勢の見通しとしては、日本銀行の現在の貨幣政策、すなわち物価安定を最優先の目標とし貨幣量の管理を重視する貨幣主義的な貨幣政策が維持される限り、現在の物価安定の状態を持続することは可能であろう。物価安定の目標としては、具体的には、GNPデフレーターを安定を目標とすべきであろう。なぜなら、GNPデフレーターは、GNPベースで展開されるX%ルール論理と整合的な物価指標であり、最近では「国産インフレーション」の尺度として重視されるようになってきているからである。貨幣量($M_2 + CD$)の適正な増加率(X%)としては、当分の間、年率8%を中心に上下に1%ポイントの幅をもたせて7~9%の範囲に収めることを目途とすべきであろう。貨幣量が年々8%増加する場合には、おそらく、名目GNPは7%増加し、実質GNPは5.5%増加し、GNPデフレーターは(計測上の誤差を含めて)1.5%上昇することになるであろう。

消費者物価指数と卸売物価指数の乖離は1960~65年当時よりは格段に小さくなるであろう。GNPデフレーターが1.5%上昇する場合には、消費者物価指数の上昇率は若干それを上回り、卸売物価指数は年に2%程度下落することになる。生産性の上昇率が高い生産物の価格の低下は、利潤を圧迫することなしに実現可能である。

海外諸国の物価水準とわが国の安定的な物価水準との調整は変動為替相場制度によって達成されるであろう。OPECによる石油価格引上げのように重要な輸入原材料の価格が外生的に上昇する場合にも、貨幣量増加率を適正な率に維持する限り、一般物価水準の上昇とはならず、当該原材料の相対価格の上昇として吸収されることは、第2次石油ショック時の経験によって証明済みである。

国債の大量発行が続けば、金利が上昇し、民間投資が金融市場から締め出され、経済の成長力が低下するであろう。また、国債の利子負担を軽減するため、拡張的貨幣政策への要望が高まるかもしれない。したがって、安定的な物価のもとで適度の経済成長を達成するためには、国債の大量発行は避けなければならない。そのためには、政府支出の縮小が必要となるであろう。

物価の安定と完全雇用を両立させるためには、市場メカニズムの効率性を維持することが必要である。この課題は独禁法の強化など競争促進政策によって解決されるべきである。また、自然失業率の引下げは、労働力再訓練、職業紹介事業の強化などの労働力政策によって達成されるべきである。

いずれにしても、物価の安定を確保するための基本的な条件は、日本銀行が適正な貨幣量増加率を年々維持するというX%ルールに従って貨幣政策を運営することである。その

ためには、まず、日本銀行自体がこの X% ルールに保証するような貨幣制度上の改善が必要である。この X% ルールの意義を正確に認識することが必要である。

り、次には、この X% ルールの実行を客観的

以 上

〔参考文献〕

- [1] Eckstein, O. (馬場元訳) 「1980 年代の経済政策を求める」『Trends』1981 年 8 月号。
- [2] Friedman, M. A Program for Monetary Stability, New York: Fordham University Press, 1960.
- [3] ——— “The Role of Monetary Policy”, American Economic Review, March 1968.
- [4] ——— The Counter-Revolution in Monetary Theory, London: Institute of Economic Affairs, 1970.
- [5] ——— “Comments on the Critics”, Journal of Political Economy, September/October 1972.
- [6] フリードマン, M. 「最適通貨供給率と日本経済」『週刊東洋経済・近代経済学シリーズ』No. 27、1974 年 2 月。
- [7] Friedman, M. Inflation and Unemployment: The New Dimension of Politics, London: Institute of Economic Affairs, 1977.
- [8] フリードマン
大 来 佐武郎 「日本経済はインフレへの道」『経済往来』1963 年 8 月号。
- [9] Gordon, R. J. Macroeconomics, Boston: Little, Brown & Co., 1978, 2nd ed., 1981.
- [10] Holden, K., and Peel, D. A. “The Augmented Phillips Curve: Some Empirical Results for Italy, Japan and the U. K.”, 『季刊理論経済学』1979 年 4 月。
- [11] Hymans, S. H. “Prices and Price Behavior in Three U. S. Econometric Models”, Eckstein, O., ed., The Econometrics of Price Determination, Washington, D. C.: Board of Governors of the Federal Reserve System, 1972.
- [12] 伊 東 光 晴 『新しいインフレーション』河出書房、1966 年。
- [13] 金 森 久 雄 「第二ラウンドに入った物価問題」『エコノミスト』1967 年 11 月 28 日号。
- [14] 加 藤 寛 孝 「わが国の物価問題について」松下国際政治研究所編『物価論』同研究所、1969 年 a。
- [15] “ ” 「財政金融政策のためのガイドポスト」『経済セミナー』1969 年 2 月号 b。
- [16] 経済企画庁編 『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、通称「熊谷レポート」）経済企画協会、1968 年。
- [17] “ ” 『昭和 45 年度版 国民生活白書』大蔵省印刷局、1971 年。
- [18] “ ” 『昭和 47 年版 経済白書』大蔵省印刷局、1972 年。
- [19] “ ” 『昭和 55 年版 経済白書』大蔵省印刷局、1980 年。
- [20] 小 宮 隆太郎 「昭和 48、9 年インフレーションの原因」東京大学『経済学論集』1976 年 4 月。
- [21] Muth, J. F. “Rational Expectations and the Theory of Price Movements”, Econometrica, July 1961.

- [22] 日本経済新聞社編 『インフレ論争』 同社、1973年。
- [23] 西山千明 「調整インフレよりフロートを」『日本経済新聞』1972年9月17日。
- [24] Samuelson, P. A., and Solow, R. M. “Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy”, American Economic Review, May 1960.
- [25] 下村 治 「消費者物価問題の正しい考え方」『週刊東洋経済』1963年8月24日号。
- [26] “ 「インフレ問題の本質を見落とすな」『週刊東洋経済・近代経済学シリーズ・現代インフレーション』1971年5月。
- [27] 新開陽一 「インフレーションの国際的側面」『季刊現代経済』No.9、1973年6月。
- [28] 篠原三代平 「転換点迎える70年代の日本経済」『朝日ジャーナル』1969年8月24日号。
- [29] 鈴木淑夫 『日本の通貨と物価』 東洋経済新報社、1964年。
- [30] “ 「金融面からみた物価上昇メカニズム」『季刊現代経済』No.9、1973年6月。
- [31] “ 『現代日本金融論』 東洋経済新報社、1974年。
- [32] 館龍一郎・小宮隆太郎 『日本の物価問題』 東洋経済新報社、1964年。
新飯田宏
- [33] 高須賀 義 博 「生産性格差インフレーション」『エコノミスト』1962年5月1日号。
(高須賀 [34] 1972の第2章に再録)
- [34] “ 『現代日本の物価問題』 新評論、1972年。
- [35] 辻村 江太郎 『経済政策とインフレーション』 東洋経済新報社、1973年。
- [36] 吉野俊彦編 『経済成長と物価問題』 春秋社、1962年、3訂新版、1973年。
- [37] 吉富 勝 『日本経済』 東洋経済新報社、1981年。

本稿は、加藤教授が金融研究会に提出された論文を、同教授の了解を得て短縮したものである。

なお原論文は、加藤寛孝著『マネタリストの日本経済論 — 現代インフレと貨幣主義』(日本経済新聞社、1982年9月)として、このほど刊行された。