

## スタグフレーション理論および政策に関する一展望

——ケインズ派およびマネタリスト派を中心として——

河野 快晴  
松川 周二

はじめに

第一次石油危機(一九七三年)および第二次石油危機(一九七九年)後、石油消費国はスタグフレーションという共通の経済的現象を経験してきた。<sup>(1)</sup> 経済学の分野においても第一次石油危機を契機としてスタグフレーションを①いかに捉えるか(定義・性格)②いかに説明するか(スタグフレーションのメカニズム)③いかなる処方箋を書くか(スタグフレーション対策)に関して様々な立場からの議論が展開されてきた。その一般的な見解をわれわれは次の如く示すことができる。すなわち、①スタグフレーションは、景気後退を伴うインフレーションの新しい形態である。②スタグフレーションは、過剰流動性の蓄積・石油価格等輸入原材料費の高騰・不完全競争形態が支配的な市場構造の下における賃金・物価の下方硬直性・経済成長期をつうざる慢性的インフレーションによって形成され、定着化したインフレ心理等のインフレ要因に、産油国への購買力の移転・インフレーション抑制のため

にとられた厳しい総需要引締め政策・物価高による需要の低下等のデフレ効果が同時に加わることによって生起する。③したがってスタグフレーションが慢性的な現象である限り、伝統的なインフレーションおよび不況対策としての総需要政策のほか、所得政策・競争促進化政策・産業構造政策さらに、対外的政策（国際協力の推進等）等積極的なスタグフレーション対策を必要とする。

われわれは、第一次石油危機後に活発化したこれらの議論のうち、ケインズ派、マネタリスト派、および社会構造派という三つの学派をとりあげ、それらの理論および政策提言を整理・検討することをつうじて今日のスタグフレーション論の基本的構造を明らかにすることを本稿の主要な目的としている。

## 目次

- 第一章 スタグフレーション分析の基礎
    - 第一節 スタグフレーションの定義
    - 第二節 スタグフレーション理論の基本的枠組
  - 第二章 ケインズ派とスタグフレーション
    - 第一節 ケインズ派のスタグフレーション理論
    - 第二節 ケインズ派のスタグフレーション対策
    - 第三節 社会構造派のスタグフレーション
  - 第三章 マネタリスト派とスタグフレーション
    - 第一節 マネタリスト派のスタグフレーション理論
    - 第二節 マネタリスト派のスタグフレーション対策
- おわりに

\* 本稿は、主として松川が理論面(第二章

第一節・第三章第一節)を、河野が政策面(第二章第二・三節・第三章第二節)を担当・執筆した共同論文であり、ありうべき誤りの責任は共同で負うものとする。

(1) たとえば下表に示された如く、石油危機前後における経済成長率と消費者物価上昇率の動向からスタグフレーション現象存在の実態が明らかであろう。

経済成長率 (%)	日本					米國					西独					仏國					伊國					英國											
	1973年	1974年	1975年	1979年	1980年	1973年	1974年	1975年	1979年	1980年	1973年	1974年	1975年	1979年	1980年	1973年	1974年	1975年	1979年	1980年	1973年	1974年	1975年	1979年	1980年	1973年	1974年	1975年	1979年	1980年	1973年	1974年	1975年	1979年	1980年		
	6.1	△0.5	1.4	5.9	5.5	5.6	△1.4	△1.3	2.3	△1.0	6.2	0.4	△1.8	4.4	2.0	6.9	7.0	6.0	4.2	5.0	7.3	13.7	11.8	10.7	3.2	2.0	10.8	19.1	17.0	14.8	13.25	20.5	10.8	16.0	24.2	12.0	18.75
消費者物価上昇率 (%)	16.1	24.5	11.8	3.1	7.5	6.2	11.0	9.1	8.9	11.0	6.9	7.0	6.0	4.2	5.0	7.3	13.7	11.8	10.7	3.2	2.0	10.8	19.1	17.0	14.8	13.25	20.5	10.8	16.0	24.2	12.0	18.75					

## 第一章 スタグフレーション分析の基礎

### 第一節 スタグフレーションの定義

スタグフレーションは一般に「景気後退下の物価高」と定義されるが、分析の枠組やスタグフレーション領域およびそれへの接近という事態に注目する時、われわれはスタグフレーションを表一のように定義することができる。(1)

いま、分析の枠組に注目すれば、(1)、(2)、(1)、(2)はそれぞれ静学的な定義であり、一方、(2)、(3)、(3)は動学的なものである。これらの組み合わせのうち(2)にある経済をわれわれはスタグフレーション領域にある経済と呼び、

		高い物価水準	高いインフレ率	インフレ率の上昇
低 高	いい 失質 業失 率業 率率	(1)	(1)'	
低 高	いい 失質 業失 率業 率率	(2)'	(2)	(2)''
低 高	いい 失質 業失 率業 率率		(3)'	(3)

表-1

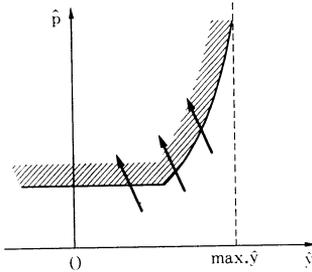


図-2

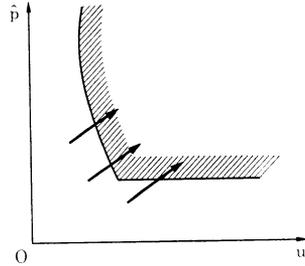


図-3

また(3)によって経済はスタグフレーション化したつつある(スタグフレーション領域に接近しつつある)と呼ぶことにする。そして、これらはインフレ率( $\hat{p}$ )と実質成長率( $\hat{y}$ )の組み合わせおよびインフレ率( $\hat{p}$ )と失業率( $u$ )の組み合わせについて定義することができ、図-2、図-3のように示すことができる。

いま許容インフレ率を5%、許容失業率を一・五%とおけば、図-4、図-5から明らか如く日本の場合、スタグフレーション領域に入っていたのは前者の定義に基づけば、昭和四九および五〇年の経済であり、この領域に接近していたのは昭和四八年、また離脱の方向を示していたのは昭和五一年の経済であった。一方、後者の定義に基づけば、経済がスタグフレーション領域に入っていたのは昭和五〇・五一年および五二年であり、この領域に接近していたのは昭和四九年の経済、またこの領域からの離脱を始めたのは昭和五二年の経済であった。

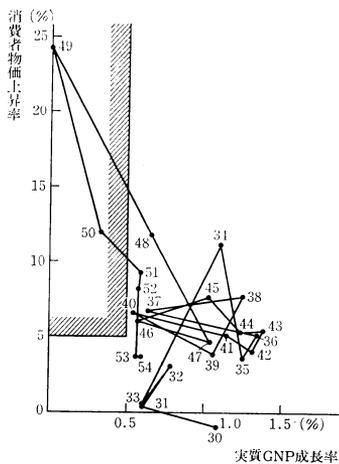


図-4

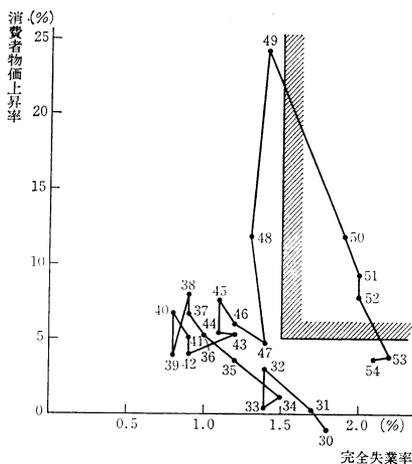


図-5

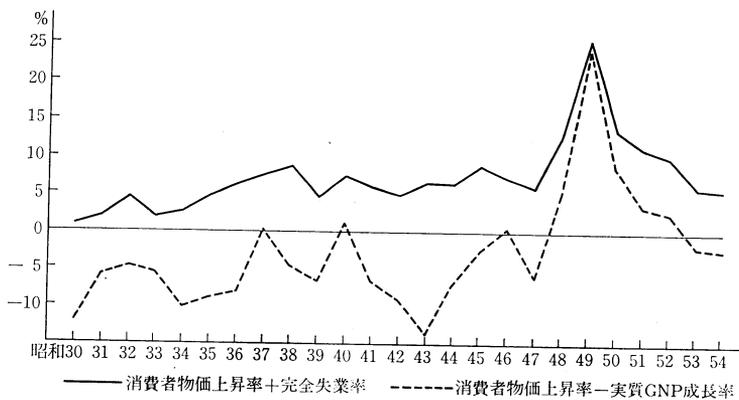


図-6

また、これらの指標を用いてわれわれは、スタグフレーション度を次の如く定義することが可能である。すなわち、

$$p - q \quad \text{もしくは} \quad p + n$$

である。図6の如くスタグフレーション度がとくに顕著であったのは昭和四九年の経済であるが、昭和三二年、三七年（三八年）、四〇年、四六年（四五年）にも小さな山が形成されており、より低いスタグフレーションを日本経済が第一次石油危機以前にもすでに経験していたことがわかる。ここで（ ）内の数値は、後者のスタグフレーション度の定義の場合である。このようにスタグフレーション度の前者の定義と後者の定義との間で相違が生じたのは、主として雇用調整の遅れ、すなわち景気後退に対しても企業が短期的には過剰雇用をかかえてしまふという事実に基づくものと考えられる。

- (1) スタグフレーションの定義に関して「景気後退」の指標としては、失業率の上昇、実質GNP上昇率の低下、実質GNPないし有効需要（消費量および投資率）の下方シフトが、また「物価高」の指標としては、消費者物価ないしGNPデフレーター変化率の上昇、消費者物価もしくはGNPデフレーターの上昇シフト、実質賃金の低下が選ばれるのが普通である。それらの組み合わせによってスタグフレーションに対してはいくつかの定義を与えていくことができるが、例えばS・ワイントラupp〔60〕は下表のような定義を行っている。
- ここで4y、4pはそれぞれ実質GNPの上昇、および物価水準の上昇を示している。

	4p	4y	
+	Growthation	+	+
0	Growth at constant prices	Stationary state	0
-	Deflationary growth	Stationary state deflation	-

## 第二節 スタグフレーション理論の基本的枠組

我々は前節において、スタグフレーションを、インフレ率(=物価上昇率)と実質成長率がトレード・オフの関係にある現象であると定義した。すなわち、「インフレ率—実質成長率」平面において、経済が、①高いインフレ率と低い実質成長率の領域にある場合、②インフレ率が上昇するとともに実質成長率が低下しつつある場合をスタグフレーションとみなした。換言すれば、①は「経済はスタグフレーション領域にある」ということであり、②は「経済はスタグフレーション化しつつある」ということである(図12のケース)。

我々は本節において以上のスタグフレーションの定義にもとづき、ケインズ派、マネタリスト派のそれぞれについて、基本的には共通であるが、それぞれの特徴を明示した簡単なスタグフレーションの理論モデルを構築し、それによってスタグフレーションの原因、その発生メカニズムおよび有効なスタグフレーション対策に関する両派の基本的な相異はどこにあるのかを検討する。

まず、基本的に両派のモデルは次のような共通の特徴をもつものであるとする。

① 我々が定義したスタグフレーションを説明しうる均衡動学モデルである。  
すなわち、

② 総需要曲線と総供給曲線との交点によって物価水準と実質総生産が決定される。この一時均衡を前提とし、時間とともにシフトする総供給曲線と総需要曲線をそれぞれ「供給—インフレ」曲線、「需要—インフレ」曲線と呼ぶと、二つの曲線の交点が、現実のインフレ率と実質成長率である。

従って、

③ スタグフレーションの定義①は、二つの曲線がスタグフレーション領域で交わっている場合であり、またスタグフレーションの定義②は、曲線のシフトにより、インフレ率の上昇と実質成長率の低下がおこっている場合である。

## 第二章 ケインズ派とスタグフレーション

### 第一節 ケインズ派のスタグフレーション理論

我々が本論においてケインズ派と呼ぶのは、インフレーションやスタグフレーションの原因、発生メカニズムおよび政策について、諸説の両極にあるマネタリスト派と社会構造派<sup>(1)</sup>に対して、それらの間に位置するような諸説の総称である。

マネタリスト派は、貨幣供給量によって規定される総需要の変動という貨幣的・政策的側面を強調し、一方、社会構造派は国民所得のより多くの分配を求める諸階級・諸集団間の対立、労働組合や寡占企業の独占的な行動などの社会的・体制的側面を重視する。

これに対してケインズ派は、マネタリスト派・社会構造派の見解にも受容できる部分があるということは認められるが、それのみによって現実を説明するには単純で極端すぎるものとして排除する。従ってケインズ派は、きわめて広範囲の論者を包摂するものであるといえる。そして彼らは、スタグフレーションを典型的な現代のインフ

レーションであるとし、それは既存の理論によって明快に説明しうる現象ではなく、また政策的にもケインズ的な総需要政策のみによっては解決困難な問題であるとみなすのである。<sup>(2)</sup>

一般に何をもってケインズ派と呼ぶのかは難しいが、ここではケインズ派とは基本的に次の特徴をもつものであるとする。<sup>(3)</sup>

① ケインズ派は、ケインズ経済学とそれにもとづいて展開された理論的・政策的な発展(諸成果)に依拠しており、インフレーションに関して、財政・金融政策を含めた総需要曲線をシフトさせる諸要因(投資の限界効率、消費性向、流動性選好、分配率の変化など)と同様に総供給曲線をシフトさせる諸要因(賃金率、期待インフレ率、労働生産性とその部門間格差、市場の独占度など)をも重視する。

② ケインズ派は現代の資本主義経済体制を本質的には不安定であり、裁量的な総需要政策が必要であるものとみなす。特に、完全雇用(高雇用水準の達成・維持)を最優先の政策目標とするが、同時にその「過度」の追求は、インフレーションをまねくという意味で、完全雇用と物価の安定(インフレの抑制)は長期的にもトレード・オフの関係にあることを認める。<sup>(4)</sup>

③ ケインズ派は、現代の資本主義経済体制のもとでは寡占的な市場構造が支配的であるものとみなす。そして、寡占企業や労働組合の市場支配力による市場機構の変質は、インフレーションおよびスタグフレーションを説明するための不可欠な要因であるとする。

以上のようなケインズ派の基本的特徴①②③は、相互に関係している。すなわち、②の完全雇用を目的とする

総需要政策の必要性は、③の寡占的市場構造を前提としている側面が強く、また②の市場支配力が発揮しうるのは、②の政策によって支持されることが前提となっている場合が多い。そしてこのような関係が①のシフト要因に反映されている。

#### I ケインズ派モデルの前提

我々は以下、第一章第一節で示したモデルの共通の特徴①②③にもとづきスタグフレーション理論を構築する。そのため、ケインズ派の特徴①②③を考慮し、以下の諸前提をおく。

すなわち、基本的特徴①より、

① 貨幣量は、総需要を決定する重要な要因であるが、政策当局はその量を完全には制御できない。また、たとえそれが可能であるとしても、総需要は自生的に変動しうる<sup>(5)</sup>（総需要をシフトさせる諸要因の変化）。すなわち、

一定の貨幣政策のもとでも、貨幣需要関数（マーシャルの $m$ ）は安定的ではない。

② 財政政策の総需要に及ぼす効果は、強力かつ確実であるが、貨幣政策の効果は非対称的であり、弱くかつ不確実である。

また、基本的特徴②より、

③ 完全雇用が政策当局の当然の責務とみなされることは、人々にインフレ心理を定着させ、期待インフレ率を下方硬直的にする。すなわち、人々は現実のインフレ率の低下を一時的なものとみなすようになるから、期待インフレ率の下方への調整は非常に緩慢となる。<sup>(6)</sup>——『期待インフレ率の下方硬直性』

最後に、基本的特徴③より、

④ 貨幣賃金率は、完全雇用以下の雇用水準においても「上方伸縮的・下方硬直的」となる。すなわち、労働市場における超過需要は貨幣賃金率を上昇させるが、超過供給は貨幣賃金率を硬直的にする。<sup>(7)</sup>——『貨幣賃金率変化の非対称性』

⑤ 寡占産業ではフル・コスト原理による価格決定が一般的であり、コストの上昇を価格に転嫁しやすい。また寡占企業は需要増加に対しては価格・数量調整をおこなうが、需要減少に対しては数量調整が支配的となる。<sup>(8)</sup>——『価格変化の非対称性』

## II ケインズ派のスタグフレーション・モデル

### [1] 供給—インフレ曲線

いま、代表的な寡占企業を想定し、 $P_s$ を供給価格、 $\rho$ をマーク・アップ率(または正常利潤率)、 $w$ を貨幣賃金率、 $N$ を雇用量、 $y$ を生産量、 $\theta$ を労働生産性を示すパラメーターとすれば、供給関数および雇用関数は、

$$P_s = (1 + \rho) \cdot w \cdot \frac{N}{y} \quad (1.1)$$

$$N = F(y, \theta) \quad (1.2)$$

となる。(1.1)式はフル・コスト原理にもとづく企業の価格—費用方程式であり、(1.2)式は、生産関数の逆関数であるから、一般に、

$$F_y > 0, F_{yy} > 0, F_\theta < 0 \quad (1.3)$$

を仮定することができる。(1.2)式より、

$$\frac{N}{y} = \frac{F(y, \theta)}{y} = f(y, \theta) \quad (1.4)$$

とおき、(1.4)式を(1.1)式に代入すると

$$P_s = (1 + \rho) \cdot w \cdot f(y, \theta) \quad (1.5)$$

となる。そこで、(1.5)式の両辺の対数をとり、時間に関して全微分し、 $\dot{P}_s = \frac{P_s}{P_s} \dot{P}_s$ ,  $\dot{\rho} = \frac{\rho}{\rho} \dot{\rho}$ ,  $\dot{w} = \frac{w}{w} \dot{w}$ ,  $\dot{y} = \frac{y}{y} \dot{y}$ ,  $\dot{\theta} =$

$$\frac{\partial}{\partial \theta} \frac{f_y \cdot y}{f} = \alpha, \quad \frac{f_{\theta} \cdot \theta}{f} = -\beta \quad \text{とおけば、}$$

$$\dot{P}_s = \dot{\rho} + \dot{w} + \alpha \cdot \dot{y} - \beta \cdot \dot{\theta} \quad (1.6)$$

を得る。以下、(1.6)式はマクロの総供給関数を示しているものとする。

ところで一般に、貨幣賃金上昇率は、労働市場における需給関係、期待インフレ率、労働生産性の上昇率、独立的な賃金率上昇圧力などに依存するが、ここでは実質成長率の大きさが、労働市場における需給の逼迫度を示しているものと仮定する。すなわち実質成長率の増加は需給を逼迫させて貨幣賃金上昇率を加速させ、しかもその効果は逓増的であるとする。<sup>(9)</sup>

従って、 $\dot{p}_e$ を期待インフレ率、 $\dot{c}$ を独立的な賃金上昇圧力、また $\dot{y}$ は実質成長率とみなすことができるから $R(\dot{y})$ を労働市場の需給逼迫度とし、 $\dot{y} = a \cdot \dot{p}_e + b \cdot \dot{\theta}$ をそれぞれ期待インフレ率、労働生産性上昇率が貨幣賃金上昇率に及ぼす効果であるとすれば、貨幣賃金上昇率は、

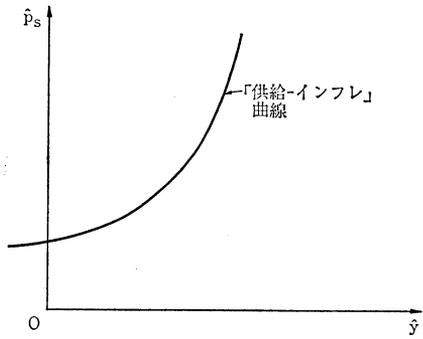


図-7

$$\dot{w} = R(\hat{y}) + a \cdot \hat{p}_e + b \cdot \hat{\theta} + c \quad (1.7)$$

となり、

$$R'(\hat{y}) > 0, R''(\hat{y}) > 0, a > 0, b > 0 \quad (1.8)$$

である。ここで(1.7)式を(1.6)式に代入し、

$$R(\hat{y}) + a \cdot \hat{y} = r(\hat{y}), \quad r'(\hat{y}) > 0, \quad r''(\hat{y}) > 0 \quad (1.9)$$

とおくと、我々はケインズ派の「供給-インフレ」曲線

$$\hat{p}_s = r(\hat{y}) - (\beta - b) \cdot \hat{\theta} + a \cdot \hat{p}_e + \hat{\rho} + c \quad (1.10)$$

を得る。「供給-インフレ」曲線は、図-7のように、 $a$ 、 $b$ 、 $\beta$ 、 $\hat{p}_e$

が一定ならば、 $(\hat{y}, \hat{p}_s)$ 平面において、右上りに下に凸の曲線となる。ここで(1.10)式から明らかなように、 $\hat{p}_s$ 、 $\hat{\rho}$ および $\hat{c}$ の上昇は

「供給-インフレ」曲線を上方にシフトさせる。また $\beta$ は(1.6)式から明らかなように $\hat{\theta}$ が $\hat{p}_s$ に及ぼす効果を示しており、通常は $\beta \searrow$ と考慮されるから $\hat{\theta}$ の上昇は「供給-インフレ」曲線を下方へシフトさせる。

〔2〕 需要-インフレ曲線

前提①より、総需要を $Y$ 、貨幣供給量を $M$ 、財政支出を $G$ 、また政策変数から独立に総需要を変動させる諸要因を一括して $\phi$ とする。<sup>(9)</sup>そこで、 $Y = Y$ 、 $\dot{M} = \frac{M}{M}$ 、 $\dot{G} = \frac{G}{G}$ 、 $\phi = \phi$ として、それらの関係を示せば、我々はケインズ派の「需要-インフレ」曲線

$$\hat{Y} = Y(\dot{M}, \dot{G}, \phi) \quad (1.11)$$

を得る、また、マクロの需要価格を $P_d$ 、実質総需要を $y_d$ とすれば、

$$Y \equiv P_d \times y_d$$

であるから、 $\hat{P}_d = \frac{\dot{P}_d}{P_d}$ 、 $\hat{y}_d = \frac{\dot{y}_d}{y_d}$ とすれば、(1.11)式より

$$\hat{Y} \equiv \hat{P}_d + \hat{y}_d = \hat{Y}(M, \hat{G}, \hat{\phi}) \quad (1.12)$$

となる。また前提②より、「需要—インフレ」曲線は、一般に、

$$0 < \frac{\partial \hat{Y}}{\partial M} < \frac{\partial \hat{Y}}{\partial G}, \quad 0 < \frac{\partial \hat{Y}}{\partial M} \Big|_{\Delta \hat{M} > 0} < \frac{\partial \hat{Y}}{\partial M} \Big|_{\Delta \hat{M} < 0} \quad \hat{\phi} > 0 \quad (1.13)$$

である。

### [3] インフレ率と実質成長率の決定

モデルの共通の特徴②より、市場の一時均衡の条件が満されており、 $P_s = P_d$ 、 $y = y_d$ であるから

$$P_s = P_d, \quad y = y_d$$

となり、(1.10)式より、 $a$ 、 $b$ 、 $\hat{P}_s$ 、 $\hat{\phi}$ 、 $\hat{c}$ および $\hat{\theta}$ 、(1.12)式より、 $\hat{M}$ 、 $\hat{G}$ および $\hat{\phi}$ が与えられるならば、インフレ率( $\hat{P}$ )および実質成長率( $\hat{y}$ )は、(1.10)′、(1.12)′式によって決定される。

図-8より明らかのように、「需要—インフレ」曲線の上方へのシフトは、インフレ率( $\hat{P}$ )と実質成長率( $\hat{y}$ )を上昇させる。しかし、ケインズ派の前提のもとでは「需要—インフレ」曲線の下方へのシフトは、それらを下落させるとはいえない。何故ならその場合には、同時的な「供給—インフレ」曲線の上方へのシフトが生じるからである。すなわち、総需要成長率が減少した場合、前提④の『貨幣賃金率変化の非対称性』より、労働

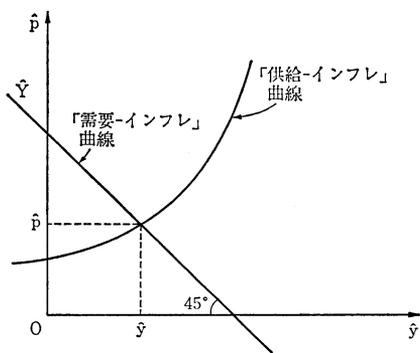


図-8

組合は現在の貨幣賃金上昇率に固執する。寡占企業もこれを受諾し、それを価格に転嫁するであろう。また、たとえ労働組合からそのような要求がおこらないとしても、前提⑤の『価格変化の非対称性』により、寡占企業の協調による独占的行動は、現在の供給価格上昇率を維持しようとするだろう。このような行動は、総需要成長率の減少によって企業内に「過剰雇用」が生じる場合にはより顕著となると考えられる<sup>(11)</sup>。

従って、ケインズ派の前提のもとでは、(1.10)式において、

$$\begin{aligned} \Delta c \text{ or } \hat{d}p > 0 & \quad \text{if } \Delta \hat{Y} < 0 \\ \Delta c = \hat{d}p = 0 & \quad \text{if } \Delta \hat{Y} \cong 0 \end{aligned} \quad (1.14)$$

となる。このことから、総需要成長率の減少( $\Delta \hat{Y} < 0$ )は、「供給-インフレ」曲線を上方へシフトさせるから、すくなくとも短期的には、それは実質成長率( $\hat{y}$ )のみを低下させ、インフレ率( $\hat{p}$ )はほとんど低下しないことになる。

### III ケインズ派のスタグフレーション

図-8から明らかのように、「需要-インフレ」曲線と「供給-インフレ」曲線の交点が左上方へシフトすれば、インフレ率は上昇し、実質成長率は下落するから、経済は「スタグフレーション化しつつある」(スタグフレ

ーションの定義②) ことになり、それによって経済がスタグフレーション領域に入りこむならば、経済は「スタグフレーション領域にある」(定義①) ことになる。

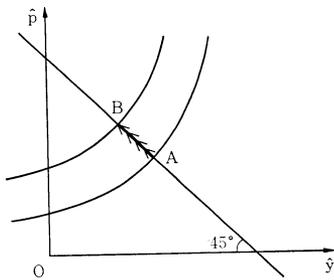
従ってここでは、ケインズ派モデルにおけるスタグフレーションの原因とその発生メカニズムを明らかにし、次いで、スタグフレーション領域にある経済を、ケインズ的な総需要政策によってそこから離脱させることができるかという問題を検討する。

[1] スタグフレーションのメカニズム

ケインズ派においてスタグフレーションがおこる第一のケースは、「供給—インフレ」曲線の上方シフトする場合である。<sup>(12)</sup> そしてこれは、強力な労働組合による経済状況を無視した賃金引上げ要求(  $w$  の上昇)、石油などの資源価格の持続的な高騰による総供給価格上昇圧力、社会不安・勤労意欲の低下、高い生産性を体化した設備投資の停滞などによる経済全体の生産性の低下(  $\theta$  の下落) などによって生じる

(図9におけるAからBへのプロセス)。

図-9 ケース I



スタグフレーションがおこる第二のケースは、インフレーションと不況が共存する場合である。すなわち、「需要—インフレ」曲線の上方へのシフト(デマンド・プル)とそれに追従する「供給—インフレ」曲線の上方へのシフトによってか、または、「供給—インフレ」曲線の上方へのシフト(コスト・プッシュ)とそれを支持する総需要政策によって、まずインフレーションが生じる

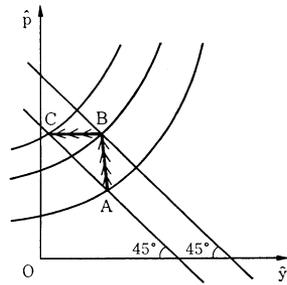


図-10 ケースⅡ

(図14のAからBへのプロセス)。このようなインフレーションの高進に対して、政策当局が総需要抑制政策に転ずるか( $M$ 、 $G$ の減少)、または総需要の自生的な減少( $\phi$ の減少)が生じるならば、「需要—インフレ」曲線は下方へシフトする。しかしこの効果は、(11)式で示したように、同時的な「供給—インフレ」曲線の上方向へのシフトによって少なくとも短期的には、主として実質成長率の減少となる(図10のBからCへのプロセス)。

スタグフレーションがおこる第三のケースは、政策当局が総需要拡大政策と抑制政策を反復的に起こさう場合である。

いま経済が図11のA点にあるものとする。この経済状態のもとで、政策当局が不況の克服が急務であると判断して総需要拡大政策をとるとすると、経済はB点に向うことになる。ところが経済がB点に到達すると、政策当局は逆にインフレ抑制が重要であると判断するようになり、総需要抑制政策をとるものとする。しかしそれは、(11)式より同時的な「供給—インフレ」曲線の上方向へのシフトをとまうから、主として実質成長率のみが低下し、経済はB点からC点へ向うことになる。このような総需要拡大政策と抑制政策の反復によって、経済はC→D→E→F→Gと移動することになり、スタグフレーション領域に接近することになる。

しかも、前提②および(11)式より、総需要抑制を貨幣政策( $M$ の減少)、総需要拡大を財政政策( $G$ の増加)によって起こさうならば、スタグフレーションの進行と同時に、財政赤字の累積という新たな経済危機が生じかねない。

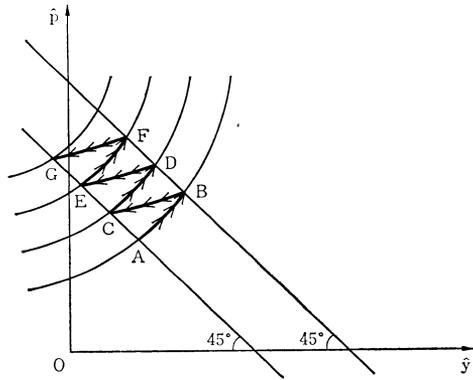


図-11 ケースⅢ

〔2〕 スタグフレーションに対する総需要政策の有効性  
 経済が〔1〕で示したような原因によって、スタグフレーション領域にある場合、対スタグフレーション政策としてケインズ的な総需要政策が有効であるかという問題を検討する。

総需要抑制政策による総需要成長率の減少は、「需要—インフレ」曲線を下方へシフトさせるが、(I.14)式より「供給—インフレ」曲線の上方へのシフトを伴うから、そのインフレ抑制効果は小さく、実質成長率のみ減少することになり、スタグフレーションは、より一層深刻なものとなる(図-12のAからBへのプロセス)。

そして、政策当局がさらに総需要抑制政策を強めるならば、実質成長率は一層減少(たとえば、マイナスの実質成長率)することになり、この厳しい不況によって大量の失業が発生することは避けられない(図-12のBからCへのプロセス)。

しかし、このような経済状況が持続するならば、ケインズ派の前提④の『貨幣賃金率変化の非対称性』、前提⑤の『価格変化の非対称性』が解消して「供給—インフレ」曲線が下方へシフトする可能性が大きくなる(図-6のCからDへのプロセス)。しかも、それによって現実のインフレ率が低下することになるから、このような厳しい不況のもとでの持続的なインフレ率の低下は、ケインズ派の前提③の『期待インフレ率の下方硬直性』も解消さ

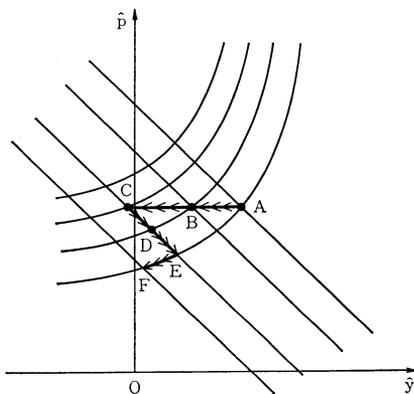


図-12

せ、「供給—インフレ」曲線をさらに下方へシフトさせることが期待できる（図-12のDからEへのプロセス）。図-12から明らかのように、このような「供給—インフレ」曲線の下方へのシフトの効果は、インフレ率を低下させ、実質成長率を上昇させるから、それは経済をスタグフレーション領域から離脱させる方向に作用する。

ところが、総需要抑制政策によって生じた長くかつ深刻な不況の持続は、人々の将来に対する予想を不確実で悲観的なものにするだろう。それは消費性向の低下や民間投資の減少をまねき（ $\psi$ の減少）、「需要—インフレ」曲線は下方へシフトすることになる（図-12のEからFへのプロセス）。

もちろん、現実には図-12のBからFへの経済の移行過程では、上述の諸効果は連続的・同時並行的に生じるであろう。

以上のことから明らかなように、ケインズ派モデルにおいて、対スタグフレーション政策として総需要政策が有効であるためには、強力な総需要抑制政策を長期間持続しつづけることによってまず「供給—インフレ」曲線を十分下方にシフトさせることが必要である。それが達成された後に、総需要抑制政策を次第に緩和してゆっくり拡大政策に転じることにより、低位にある「供給—インフレ」曲線に沿って、経済を不況から回復させることができるならば、経済はスタグフレーション領域から離脱することができるであろう。

従って、上述のケインズのな総需要政策が成功するためには、ケインズ派の前提③④⑤が短期的なものであり、長期的には成立していないことが条件となる。すなわち、

(1) 不況が比較的すみやかに『貨幣賃金率変化の非対称性』および『価格変化の非対称性』を解消させ、それらを下方伸縮的にする、すなわち(1.14)式が短期的にのみ成立すること、(2) 不況下のインフレ率の低下が、比較的すみやかに『期待インフレ率の下方硬直性』を解消させ、それを下方伸縮的にする必要がある。

以上のことは、より厳密には次のようにして確かめることができる。

いま便宜的に、総需要政策として貨幣政策( $M$ の変更)のみが用いられると仮定すれば、(1.10)式より、

$$\frac{dP}{dY} \cdot \frac{dY}{dM} = r' \cdot \frac{dy}{dM} + a \cdot \frac{\partial P_e}{\partial P} \cdot \frac{dP}{dM} + \frac{d(\hat{\rho} + \hat{c})}{dY} \cdot \frac{dY}{dM} \quad (1.15)$$

となり、また(1.12)式より、

$$1 = \frac{dP}{dY} + \frac{dy}{dY} \quad (1.16)$$

であるから(1.16)式を(1.15)式に代入して整理すると

$$\frac{dP}{dY} \cdot \frac{dY}{dM} = \frac{r' + \frac{d(\hat{\rho} + \hat{c})}{dY}}{1 + r' - a} \cdot \frac{dY}{dM} \quad (1.17)$$

$$\frac{dy}{dY} \cdot \frac{dY}{dM} = \frac{1-a \frac{\partial P_e}{\partial P} - \frac{d(\hat{\varphi}+\hat{c})}{dY}}{1+r'-a \cdot \frac{\partial P_e}{\partial P}} \cdot \frac{dY}{dM} \quad (1.18)$$

を得る。また (1.11) から

$$\frac{dY}{dM} = \frac{\partial Y}{\partial M} + \frac{\partial Y}{\partial \hat{\varphi}} \cdot \frac{d\hat{\varphi}}{dM} \quad (1.19)$$

である。図-11のAからBへの移動は (1.14) から  $\frac{d(\hat{\varphi}+\hat{c})}{dY} < 0$  前提③より  $\frac{\partial P_e}{\partial P} = 0$  とみなすことが出来る。

$$\frac{dP}{dY} \cdot \frac{dY}{dM} = \frac{r' - \frac{d(\hat{\varphi}+\hat{c})}{dY}}{1+r'} \cdot \frac{dY}{dM} \cong 0 \quad \left( r' \cong \frac{d(\hat{\varphi}+\hat{c})}{dY} \right) \quad (1.20)$$

$$\frac{dy}{dY} \cdot \frac{dY}{dM} = \frac{1 - \frac{d(\hat{\varphi}+\hat{c})}{dY}}{1+r'} \cdot \frac{dY}{dM} > 0 \quad (1.21)$$

となり、総需要抑制政策 ( $dM < 0$ ) は実質成長率を低下 ( $dy < 0$ ) させる。

次に、図-12のBからFへの移動は  $\frac{d(\hat{\varphi}+\hat{c})}{dY} = 0$ ,  $0 < a \cdot \frac{\partial P_e}{\partial P} \leq 1$  とみなすことが出来る。

$$\frac{dP}{dY} \cdot \frac{dY}{dM} = \frac{r}{1+r-a} \cdot \frac{dY}{dM} > 0 \quad (1.22)$$

$$\frac{d\hat{Y}}{dY} \cdot \frac{dY}{dM} = \frac{1-a \cdot \frac{\partial P_e}{\partial P}}{1+r-\frac{\partial P_e}{\partial P}} \cdot \frac{dY}{dM} \geq 0 \quad (1.23)$$

となり、総需要抑制政策 ( $\Delta M < 0$ ) は、インフレ率と実質成長率を低下 ( $\Delta P < 0$ ,  $\Delta Y < 0$ ) をせる。さらに、期待インフレ率の調整が完全でそれが十分に貨幣賃金上昇率に反映されるようになれば、 $a \cdot \frac{\partial P_e}{\partial P}$  は1に接近し、

これによつて、 $\frac{dP}{dY} \cdot \frac{dY}{dM}$  は  $\frac{dY}{dM}$  に、また  $\frac{d\hat{Y}}{dY} \cdot \frac{dY}{dM}$  は0に接近することになる。従つてこの場合には、

総需要抑制政策 ( $\Delta M < 0$ ) はインフレ率のみを低下 ( $\Delta P = \Delta Y < 0$ ,  $\Delta \hat{Y} = 0$ ) をせる<sup>(13)</sup>。また、不況期における総需要成長率の自生的な減少 ( $\Delta \hat{P} < 0$ ) は、(1.19) 式の  $\frac{\partial \hat{Y}}{\partial \hat{P}} > 0$  を示されるから、総需要抑制効果はさらに強められる。

以上のことから明らかのように、前述した条件(1)(2)  $\frac{d(\hat{P}+c)}{dY}$  はゼロ、 $\frac{\partial P_e}{\partial P}$  は急速に1に接近する——が満たされなければ、総需要政策のみによつてスタグフレーションを克服しようとする試みは、深刻な不況のみを長びかせることになり、失敗するであろう。しかも、条件(1)(2)が成立していない状況のもとで、安易に総需要拡大政策と抑制政策をくりかえすことは、スタグフレーションがおこる第三のケースで明らかにしたように、スタ

グフレーションをより深刻なものにする危険性がある。

しかし、我々がここで強調しなければならぬ重要な問題は次の点である。ケインズ派のモデルでは条件(1)(2)が成立していれば、総需要政策によって経済をスタグフレーション領域から離脱させることは可能である。もちろん、それは長い時間を要し、しかも苦痛を伴うものである。しかしここで重要なのは総需要抑制政策のみによって、インフレは抑制しえても、その実質成長率の水準(図12のA点の $y$ )にもどる保証はなく、前述したように新たな総需要拡大政策が必要となるという点である。たしかに条件(1)(2)が成立するならば、「供給—インフレ」曲線は下方伸縮的となりケインズ派の見解は我々が第三章で論ずるマネタリスト派の見解に急速に接近することになるが、マネタリスト派の「総需要抑制政策( $M$ の減少)のみによって実質成長率はもとの水準にもどるから、そのみで十分である」という主張とは依然として基本的に異なるものといえるだろう。

ケインズ派の多くの論者は、条件(1)(2)の成立に懐疑的なことからスタグフレーションに対しては総需要政策のみでは不十分であるとみており、総需要政策に加え、「供給—インフレ」曲線を下方へシフトさせる他の政策手段(たとえば、所得政策など)の活用を重視している。<sup>14)</sup> もちろん、ケインズ派は社会構造派とは異なり、市場機構の有効性を否定するものではないが、スタグフレーションに対しては価格機構の否定につながるような政策手段の採用を主張せざるをえないところに彼らのジレンマがあるように思われる。

(1) マネタリスト派については、本論の第三章、社会構造派については、本論の第二章、第三節を参照のこと。

(2) 小泉〔27〕、新開〔46〕など。

(3) ケインズ派の特徴については、たとえば藤野〔16〕、小泉〔27〕、新保〔47〕、宮沢〔31〕、塩野谷〔49〕、Tobin〔52〕、辻村〔59〕、Trevithick〔58〕などに負うところが多い。また、ケインズ派のインフレーション理論については、

Ackley [1]、Bronfenbrenner and Holzman [3]、などがあり、またケインズ派も含めたインフレーション理論に関するサーベイは非常に多いが、Samuelson [43] などはその代表的なものである。

(4) ケインズ派とマネタリスト派の最も重要な対立点の一つは、長期的にも依然としてこのトレード・オフの関係が成立するか否か——すなわち、長期的にも「フィリップス曲線」が負の傾きをもつか否か、という点にある。この問題については、たとえば Phillips [39]、新保 [47]、[48]、豊田 [55] などを参照されたい。

(5) たとえば Kaldor [26]、Johnson [25] などを参照のこと。

(6) たとえば、藤野 [16]、小泉 [27] などを参照のこと。

(7) (8) この点については、寡占経済を前提とすることなく、不均衡動学モデルによるアプローチ (Barro and Grossman [2] など) や、主観的需要曲線 (根岸 [34])、需要不確実性下の企業行動 (藤野 [17]) から理論的に導き出しようとする試みがある。しかし、このような非対称が寡占経済のもとではより顕著になることは明らかである。

(9) これは「フィリップス曲線」が右上りで下に凸の曲線であることに対応している。

(10)  $\varphi$  は前述した投資の限界効率、消費性向、流動性選好、分配率などに依存するが、ケインズ派は、資本主義経済における投資の不安定性を強調するから、投資の限界効率の変化が特に重要である。

(11) 「過剰雇用」の重要性については、拙稿 [64] を参照のこと。

(12) このケースは、社会構造派が特に重視している。

(13) この場合は、後述するマネタリスト派の図(図17)のEからFへのプロセスに対応している。

(14) 本章の第二節を参照のこと。

## 第二節 ケインズ派のスタグフレーション対策

ケインズ派の基本的なスタグフレーション対策は、次の三つの特徴をもった総需要政策である。すなわち、①財政政策を中心とした総需要管理政策、② マネー・サプライよりも利子率操作を中心とした金融政策、③ ルール

スタグフレーション理論および政策に関する一展望(河野・松川)

ではなく、裁量に基づく政策運営である。

いまその経済にとってインフレーションのみが問題であるとすれば、有効需要引締め政策にわれわれはある程度の有効性を期待することができる。<sup>(1)</sup>しかし、第一節のⅢで明らかにしたように、ケインズ派の前提の下では総需要管理政策のみによってスタグフレーションを克服しようとすることは困難であり、「供給—インフレ」曲線を下方シフトさせるような積極的政策手段の導入が必要である。この問題に対しては種々の提言が行なわれている。例えばOECDマクラッケン・グループ報告書では、総需要政策を基本におきながら、他の政策諸手段との併用によってスタグフレーションは克服されるべきであるとし、<sup>(2)</sup>またパーキンスは、財政緩和(減税)政策による不況の克服と金融引締め政策(公債の公衆への売却をつうずるマネーサプライの抑制)によるインフレーションの抑制というポリシー・ミックスによって対処すべきことを主張している。<sup>(3)</sup>

また、政策当局による管理あるいは統制は、マクロの水準のみに留められるべきではないと考える立場、ことに市場の不完全競争化にスタグフレーションの基因を求める立場からは、所得政策や直接雇用量を高めるためのミクロ的調整等、ミクロ経済への介入の必要性が主張されている。

さらに、供給サイドの重要性に注目する人々は、需要サイドの管理に加え、あるいはそれ以上に強い供給管理政策の必要性を説いている。

以下においてわれわれは、これらのケインズ派のスタグフレーション政策についてより詳細な検討を行なっていくことにする。

(1) ポリシー・ミックスの提案——パーキンスの場合——

パーキンスの政策提言の特徴は、①スタグフレーションがマンデル流の財政、金融政策のポリシー・ミックスによって基本的に解決されうるとみなしていること、②したがって、価格—所得政策は①の補完的役割を担うにすぎないとしていることである。これは、市場における不完全競争化の進展が高度成長期のインフレーションを、また減速成長期におけるスタグフレーションの基因であるとして価格—所得政策の適用を主張している社会構造の立場とは著しく見解を異にするものである。

また、パーキンスの政策提言の内容は次の如くである。すなわち、①スタグフレーション政策として金融引締め政策（適切な正の実質税引き収益を生む魅力的な債券の売りオペレーション）と財政緩和政策（減税政策）とを組み合わせる事が望ましい。これはパーキンスが、インフレーションの鎮静化のためには金融政策の方がより大きな効果をもつという事実認識に加え、雇用確保を目的とする拡張的財政政策、すなわち減税政策（ことに法人税・消費税の減税）がまた、企業のコストを低下させることをつうじてコスト・プッシュ・インフレーションの軽減に對しても有効性を發揮するものであるという認識に立っていることを意味する。②関税等による統制といった国際貿易を拘束する措置を撤廃すること。また、為替レートの調整は追加的政策手段として利用すべきでなく、あくまでも財政・金融政策が望ましい物価・雇用水準を達成するための補助的手段として利用すべきである。

上述のパーキンスによるスタグフレーション克服のための処方箋（ポリシー・ミックス）は、対外均衡は為替フーフト制によって、一方国内均衡は財政・金融政策の組み合わせによって達成すべきであることを主張するものである。しかし、価格—所得政策、為替レートの政策的調整採用の可能性を全面的に否定するものではないと解釈することができる。ところで、これらの政策提言が実行の段階に移行する前には検討しておくべきいくつかの

問題が考えられる。まず、政策手段の割当てを提言する場合の前提となっている政策パラメーターの目的変数に關する弾力性値の相対比較(ことに減税政策の雇用創出効果とインフレ抑制効果)についての実証的検討である。次に目標達成に對する障害についての検討——利子率の変動しうる範囲の限界、またパーキンスの提言は、明らかに財政赤字のもとにスタグフレーションを克服しようとするものであるから、財政再建問題に直面している經濟における売りオペおよび減税政策採用の可能性等——が必要である。さらに補完的政策手段の必要性の有無等についても検討が行なわれなければならない。少なくとも財政赤字が累積している今日の日本經濟に關する限り、それらの直接的な導入は困難であると考えられる。

## (2) 所得政策の提案

所得政策の目的は、公共の利益という観点から所得形成過程に介入し、強制的あるいは教育的な秩序ある説得をつうじてインフレーションの抑制と經濟成長率の維持とを企図することであり、費用の低下(とくに賃金)をつうじて直接的に「供給—インフレ」曲線を下方にシフトさせる効果をもっている。

本政策が導入される前提条件は、市場が寡占化しており、市場条件からは独立に諸価格が管理されていることである。また、本政策が現実の經濟に導入されるに當っては具体化されるべき多数の問題に直面する。すなわち、

- ① 対象分野の設定——國際収支の分野、賃金・物価の分野等導入分野の選択、
- ② 適用される所得対象の範囲——賃金・利潤・利子・地代等導入分野についての選択、
- ③ 適用する所得対象の産業別・企業別選択、
- ④ 導入時期および解除の時期の選択——タイミングおよび期間の設定、
- ⑤ 適用の強度——ガイドライン・強制等についての選択、
- ⑥ 基準の設定——生産性・許容インフレ率等についての検討、
- ⑦ 対象外分野の選択——地理的・企業規模に

関する非集中部門についての排除問題等である。

さらに、所得政策が導入される場合の前提としては次の諸条件が整備されていること、少なくともそれらが検討されることが必要である。すなわち、①政策当局にすべての分野・産業および企業についての賃金率・価格・生産性等の情報が掌握されていること、②政府に対するリード役としての信頼が民間部門に存在していること、③指令ではなく、協議を前提として所得政策を履行する場合においては、参加者の選択・開催の方法(定期的か否か)等が決定されていること、④所得政策を独立の政策として採用するか、他の政策手段を補完的に併用するかについての検討が行なわれること等である。

もちろん、所得政策が導入されるべきか否かは、各国・各時点におけるスタグフレーションの性質・経済環境(市場構造の特徴を含む)や経済制度等に依存するが、所得政策によって抑圧されたインフレーションがその解除(市場構造の特徴を含む)や経済制度等に依存するが、所得政策によって抑圧されたインフレーションがその解除後一挙に沸騰してしまいうリスクを考慮し、またなによりもそれが市場機構への介入を意味することを考慮すれば、所得政策は緊急の手段としてのみ採用されるべきであろう。

### (3) ミクロ経済への介入政策の提案——北欧型の積極的雇用政策——

本政策は、マクロ的需要拡大をそれが自然失業率を達成する水準に留めるとともに、ミクロ的な選別的雇用政策をあわせ行なうことをつうじて残余の失業をできるだけ吸収させ、物価安定と完全雇用を両立させることを目標としている。ここで選別的雇用政策は、地域間・産業間の労働力移転促進政策、すなわち、斜陽産業の労働力や倒産企業の労働力を職業訓練をつうじて発展産業に転職させていく政策・失業多発地域の労働力を労働力不足地域へ移動させたり、失業多発地域の産業移動を助成する政策、さらに通常の労働市場では雇用が困難な高齢労働

働者、身障労働者等を優先的に雇用する助成策を含んでいる。<sup>(4)</sup>

この政策は、マクロ的総需要を刺激せず、労働市場の逼迫度を弱めるとともに労働力の有効利用や能力開発に役立ち、したがって物価安定を損なわずにより完全な雇用を可能にし、雇用される勤労者の福祉の改善にも貢献するものである。しかし、この政策はスウェーデンのような相対的小国においては可能であるとしても、大国の場合にはコストのみが大きくてその成果が小さくなる可能性が高く、したがってその導入は困難であると考えられる。

#### (4) 供給管理政策の提案

「需要が供給を創り出す」という有効需要の原理は、労働を含む遊休資源の存在を前提としている。ところが、公害問題の深刻化をとうじて環境にも制約があることが認識され、また、ローマ・クラブ報告『成長の限界』、石油危機をとうじて食糧問題に対する関心が高まるとともに、資源・エネルギーが有限であることが認識されるに至って供給管理の重要性が人々の間に強く認識されるに至った。さらに、近年におけるアメリカの産業における生産性の低下が指摘されるに及んで資源・エネルギー・食糧・人口・環境・技術革新等供給能力に関する管理の重要性は、需要管理とともにあるいはそれ以上のウェイトをもって強調されるに至ったといつてよい。例えばロストウは、経済運営は基本的には市場機構に任せるべきであるが、上記の諸問題は市場によっては解決できないとして、従来以上の政府の経済への介入の必要性を主張している。<sup>(5)</sup>ことに生産性を上昇させる投資（技術革新投資）を促進させる積極的なリード役を政府が行なうことが最重要課題となるべきであると考えられている。すなわちロストウは、土地効率、資源・エネルギーの利用効率の向上等を目的とする技術革新投資への資金投入の

強化を図ることによって供給—インフレ曲線を下方にシフトさせる政策を提唱しているのである。

(4) インデクセーションの提案

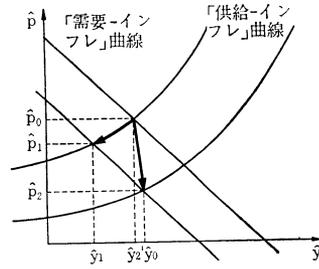


図-13

インデクセーションは、需要の停滞する不況期において「供給—インフレ」曲線を下方にシフトさせるうえにおいてその有効性を發揮するであろう。なぜなら、総需要成長率の低下に応じてインフレ率が低下する時、インデクセーションが導入されていけば、それにに応じて貨幣賃金上昇率・利率が低下する。これらはコスト・プッシュを軽減させる要因として働き、それにに応じて「供給—インフレ」曲線が下方にシフトするからである。「供給—インフレ」曲線の下方シフトは、上図の如く、実質成長率したがってまた雇用量の低下を軽減する(②)ではなく、 $(P_0 \rightarrow P_1)$ ではなく、 $(Y_0 \rightarrow Y_2)$ とともに、インフレ率の一層の低下 $(P_0 \rightarrow P_2)$ ではない。

→  $(P_0 \rightarrow P_2)$  を導く。

(5) 競争促進化等その他の政策提案

内外に対する競争促進化政策は、経済の国際化の進展によって海外からの圧力としてもわが国に要請されている問題である。これは企業の合理化努力を促すことによって「供給—インフレ」曲線を下方にシフトさせる要因として作用する。この主張はまた経済の流通面についても妥当する。流通過程の合理化圧力は、小売価格の三五割を占めている流通費を軽減させる力をもつ。さらに、教育・訓練等をつうじて労働力の質を改善させる政策は、生産性の上昇促進機能をもち、インフレーションの抑制とともに雇用促進を図るうえで有効な政策と考えら

れる。

- (1) 有効需要引締め政策は、次の条件の下ではその効果が弱められる。すなわち、①自動経済(auto-economy)が支配的である場合、②市場支配力が強くコスト・プッシュ・インフレーションの性格が強い場合、③インフレ心理の定着が根強い場合等である。
  - (2) O. E. C. D. イクランケン・グループ報告書〔33〕および拙稿〔64〕を参照されたい。
  - (3) パーキンス〔37〕。
  - (4) 丸尾〔29〕。
  - (5) ロストウ『二世紀への出発——ケインズ経済学を超えて——』〔42〕の特徴は、次の諸点にある。すなわち、①エネルギー・食糧・原材料・人口・環境・技術革新など供給サイドの重要性を強調していること、②相對価格の変動を重視し、それに技術革新の視点を加えて「コンドラチエフの波」の再検証を行ないながら歴史を考察していく視点——彼は一九七二年以降の経済をコンドラチエフの波の第五次上昇期と捉えている——、③公共政策の重要性を強調していること、これはフリードマン等新自由主義者の立場とは著しい対照をなすものである。④考察の対象、すなわち、詳細な分析・問題解決のための政策提言が主としてアメリカに対して向けられていること、⑤民主主義は生き残れるかの問に対しては、条件付きながら悲観的見通しよりもむしろ楽観的見通しに立っていることである。
- また、①かつて必要であった以上に大きな役割を政府が十分果たす必要があるとしてリード役としての政府により大きな役割を付していること、②より重視すべき政策を需要サイドよりも供給サイドの管理においていること——少なくともこれら二点が、現時点における経済環境をふまえたケインズ経済学を超える政策提言を構成するものといえよう。
- 本書は、上述の如く食糧・人口・エネルギー・原材料・環境問題の重要性を強調し、それらの維持・改善という目的達成のために資源関連部門など特定分野への投資の拡大を行なうこと、研究開発を重視すべきこと、国際協力を推進すべきことなど新しい成長政策のために供給サイドの問題に真剣に取り組む必要があることを強調する点に最大の意義があるとわれわれは考える。

また、林〔20〕〔22〕は、総需要管理政策はトリレンマを解消することができないという意味において限界をもっているが、技術進歩や産業構造の変化など、供給曲線（われわれの分析道具における「供給—インフレ」曲線）を下方へシフトさせる要因がうまく作用すれば、トリレンマの解消が起ころうとして、供給管理政策の重要性を強調している。

### 第三節 社会構造派のスタグフレーション<sup>(1)</sup>

われわれは、社会構造派（コスト・プッシュ派）の特徴を次の諸点におく。すなわち、①今日の市場構造においては寡占体制が支配的であり、経済は巨大な労働組合を含む巨大な独占者たちによって支配されていると捉えていること、②賃金率決定に当っては非競争的な力が働く。すなわち、賃金率は労働組合の指令によって決定される。賃金交渉は実質賃金、さらに税引き後の実質賃金の維持要求という形態をとる。また賃金格差には、公正なパターンが存在するという意味である種の硬直性が存在する。もしもこの秩序が何らかの外圧で攪乱されるならば、永続的なインフレーション過程が始まる。③価格はマークアップ原理によって決定される。したがって②③より、全体的なインフレーション率は労働組合の指導者の戦闘性（所得要求のアグレッシブネス）に依存する。この意味でインフレーションの原因は、社会集団内部もしくは集団間で行なわれる競争的な権力闘争にあるということが出来る。これらの特徴から明らかになく社会構造派は、ケインズ派の極端な立場として位置づけることができる。

この立場に対する問題点としては、次の諸点を挙げる事が出来る。すなわち、①持続的なインフレーション

過程が成立するためには、政府の失業・倒産の回避を目的とした支持的需要拡張政策、もしくはその適用への圧力を含めて有効需要の裏づけが前提されなければならない。社会構造派は、インフレーションの原因が過去ないし現在の過剰な支出(有効需要圧力)にあるという考えを決して否定するものではないが、彼らがインフレーションの原因をもっぱら市場支配力のみに求めているとすれば、短期に現われた表面的事象のみに注目した理論とみなすことができよう。②またこの立場は、国内市場における独占的圧力に注目を傾注する傾向が強く、過剰流動性(アメリカ合衆国の国際収支の赤字から生じた世界的貨幣供給量の増加)や石油危機の影響など国際間の諸関係をみすこしてしまふ傾向がある。ことに石油危機後に世界的規模で発生したスタグフレーションは、経済構造を異にする国々において共通に生じた現象であり、その原因をただ国民所得の分け前をめぐる何らかの闘争のみに求めることは困難である。③この立場から行なわれる政策提言は、所得政策もしくは拡張された所得政策(すでに第二節で述べた)である。しかし、①を前提とする時、この政策は短期的に有効性を發揮するにすぎないと考えられる。インフレーションの抑制のためには総需要引締め政策等の経済政策の併用が必要であると考えられる。すなわち、総需要抑制政策を伴わない所得政策は、インフレーション抑制政策としては十分な有効性を發揮しないであろう。④一九七〇年代に入ってオリジナルなフィリップス曲線がリブシー的な説明力を弱体化させた時、社会構造派の優位性が強化された。しかし、変形された(右上方へシフトし、ループの幅を拡大した)フィリップス曲線に対しては、近年情報の不完全性・期待要因を主要な説明変数とする立場からの発言力が強化されており、市場支配力による説明が唯一のものとはいえない。⑤社会構造派によれば、貨幣供給量の増大は、賃上げ圧力が価格引上げを誘発し、名目所得の増大を導くことをつうじて生ずると考えられている。これは、インフレーション

ンを説明するうえで貨幣供給量の能動的作用を強調する立場とは、因果関係を異にするものである。

いづれにせよ政府がおしつけた所得政策が成功した例はない。政府の指導性、そしてまたそれへの信頼を前提とした民間労資の良識ある行動、およびそれを可能にする協議の場の存在、さらに総需要政策との併用が、インフレーションの抑制と高い雇用水準の維持という経済政策目標の達成を可能とするであろう。

(1) 本節は、丸尾[26] [30]、Schulz and Aliber [50]、Trevithick and Mulvey [57]、Trevithick [58]、Harrod [19]、Robinson [40] [41] に負うところが大きい。

### 第三章 マネタリスト派とスタグフレーション

#### 第一節 マネタリスト派のスタグフレーション理論

近年のマネタリスト派の台頭はめざましいものがある。その背景としては第一に、戦後の資本主義諸国において共通にみられる政府の役割の増大のなかで、彼らの基本理念である「新自由主義」<sup>(1)</sup>に対する評価が高まりつつあること、第二には、戦後の先進資本主義諸国共通の経済問題であるインフレーションに対して、彼らがきわめて明快な説明原理と政策を提示していることであるように思われる。また、スタグフレーションについてもマネタリスト派は、それをインフレーション・プロセスにおける一時的・過渡的現象であるとし、貨幣政策によって容易に解決できるものとみなすのである。

このようなマネタリスト派の理論的特徴は、基本的にはケインズが批判した「古典派理論」の再評価・再構築の方向である。すなわち、彼らは長期的にみるならば、市場機構の伸縮性と経済主体の合理性の回復により、長期理論としての「古典派理論」は依然として有効であると見做し、それを再構築することによってインフレーションを伴いながら成長する現代の動態的な経済を説明しようとするのである。

しかし、マネタリスト派が「古典派」と異なるのは、短期的にはケインズ理論の妥当性も認めると同時に、期待の役割を重視することである。そして、合理性が回復して市場の調整が完了し、人々の期待が実現している「長期的均衡」の状態と経済に攪乱が生じて人々の期待と現実が乖離し、「長期的均衡」への調整が進行しつつある「短期調整過程」との区別の重要性を強調する<sup>(2)</sup>。

また、マネタリスト派はケインズ理論に対してと同様に、ケインズ的な総需要政策の有効性について批判的である。特に、戦後多くの資本主義諸国で実施された「完全雇用」政策をインフレ促進的な政策であるとして批判し、新しく「ルールにもとづく経済政策(特に貨幣政策)」を提唱している<sup>(3)</sup>。

### Ⅰ マネタリスト派の前提

前述したようにマネタリスト派では、「長期的均衡」と「短期調整過程」の相違は重要である。「長期的均衡」は一定のインフレ率と実質成長率のもとでの古典派的な世界である、そしてこのような「長期的均衡」の特徴は以下の諸点に要約される。

- ① 失業は自発的・摩擦的失業であり、失業率は自然失業率の水準である。自然失業率は総需要政策などの貨

幣的要因から独立であり、実質賃金率などの実物的諸要因のみに依存する。<sup>(4)</sup> —— 『自然失業率仮説』

② マーシャルの $k$ は超長期的な上昇傾向を無視するならば、一定であり、貨幣需要関数は安定的である。貨幣量は政策的に制御可能であり、一定の貨幣供給成長率のもとでは、 $k$ が一定であることから、総需要成長率が自生的に変動しうる可能性はきわめて小さい。<sup>(5)</sup> —— 『新貨幣数量説』

③ ①②より、自然成長率（自然失業率のもとでの実質成長率）は生産性の上昇率などの実物的諸要因によって決定され、またインフレ率は貨幣供給成長率によって決定される。<sup>(6)</sup> —— 『貨幣経済と実物経済の二分法』

また、マネタリスト派の「短期調整過程」の特徴は、以下の諸点に要約される。

① 現実の失業率は、期待と現実が乖離する場合にのみ、短期的に自然失業率から乖離しうるが、自然失業率は安定的である。

いま、現実の失業率と自然失業率が一致している「長期均衡」のもとで貨幣供給成長率が増加したとする。これによって生じる総需要成長率の増加に対して、企業は期待インフレ率を上昇させ、貨幣賃金上昇率をひきあげ（期待インフレ率の上昇以下であるが）ことによって、雇用の増加をはかる。これに対して労働者側は、まだ期待インフレ率を上昇させえないから、貨幣賃金上昇率の引き上げを実質賃金率の上昇とみなして労働供給を増加させ、失業率は自然失業率よりも小さくなる。

しかし、現実のインフレ率は次第に上昇しはじめ、それによって労働者側の期待インフレ率も上昇するから、労働者側はより高い貨幣賃金上昇率を要求するようになる。そしてこのような労働者側の要求はもとの実質賃金率水準が回復するまで続くことになり、新たな総需要成長率の増加がおこらないかぎり、要求を実現できない労

働者の離職がおこる。その結果雇用量は減少し、失業率は自然失業率に向って上昇する。

これとは逆に、「長期均衡」のもとで総需要成長率が減少した場合には、貨幣賃金上昇率は引き下げられる。これに対して労働者側は、それを実質賃金率の下落とみなしより高い実質賃金率を求めて離職し職探しをはじめようになり、失業率は増加する。しかし、現実のインフレ率が低下するにつれて実質賃金率は回復してくるから雇用量は増加し、失業率は自然失業率に向って下落する。

以上のように、自然失業率は労働市場における長期の需給均衡水準であり、短期的にはそこから乖離することはあるが究極的には自然失業率に収束することが明らかである。しかしそのためには次の条件——(i) 労働者側に期待形成の遅れがあり、短期的には「貨幣錯覚」に陥るが、長期的には労働者の関心は実質賃金率であること、(ii) 失業は自発的・摩擦的なものであり、いわゆるケインズのな「非自発的失業」は存在しないこと——が必要となる。

② マーシャルの $k$ は、期待と現実の乖離によって変動するから貨幣需要関数は短期的には不安定である。

マーシャルの $k$ は、貨幣コストである名目利子率の減少関数である。そこで、名目利子率を $i$ 、実質利子率を $\pi$ とし、それらの間でフィッシャー的な調整がおこなわれるとすれば、

$$i = \pi + \hat{P}_e \quad (2.1)$$

が成立する。また、期待総需要成長率を $\hat{Y}_e$ 、期待実質成長率を $\hat{y}_e$ 、自然成長率(自然失業率のもとでの実質成長率)を $\hat{y}^*$ とし、 $\hat{y}_e = \hat{y}^*$ 、 $\pi - \hat{y}^* = \text{一定}$ と仮定すれば、(2.1)式を

$$i = \pi + \hat{P}_e = \pi + \hat{Y}_e - \hat{y}_e = (\pi - \hat{y}^*) + \hat{Y}_e \quad (2.2)$$

となり、

$$\frac{d\dot{Y}_e}{dt} = \frac{d\dot{Y}_e}{dt}$$

となる。そこで適応型予想仮説を用いると、

$$\frac{d\dot{Y}_e}{dt} = \frac{d\dot{Y}_e}{dt} = g \cdot (Y - \dot{Y}_e) \quad 0 < g < 1 \quad (2.3)$$

となる。<sup>(8)</sup>従って、もし現実の総需要成長率 $\dot{Y}$ が期待総需要成長率 $\dot{Y}_e$ よりも大きい(小さい)ならば、期待総需要成長率 $\dot{Y}_e$ は上昇(下落)して、名目利子率 $i$ も上昇(下落)し、マーシャルの $k$ は下落(上昇)する。そして、もし両者が一致しているならば、名目利子率 $i$ は一定であり、マーシャルの $k$ も一定である。

③ 現実のインフレ率の変化に対する期待インフレ率の調整は上・下方に伸縮的であり、かつ速い(すくなくともケインズ派に比較して)。しかも、インデクセーションの実施や合理的期待仮説の成立が一般的になるならば、それは一層急速になる。<sup>(9)</sup>

以上のような「長期均衡」と「短期調整過程」の特徴に加え、マネタリスト派の前提として重要なのは、『非貨幣的要因の排除』である。すなわち彼らは、労働組合や寡占企業の独占力の行使を、物価水準の一時的な上昇の原因となりえても、持続的なインフレーションの原因とはなりえないとして、それらの要因を排除するのである。<sup>(10)</sup>

## II マネタリストのスタグフレーション・モデル<sup>(11)</sup>

### [1] 供給—インフレ曲線

スタグフレーション理論および政策に関する一展望(河野・松川)

ケインズ派のマクロの総供給関数は(1.6)式であり、貨幣賃金上昇率は(1.7)式である。しかし、マネタリスト派は上述したように労働組合や寡占企業の独占的な行動を持続するインフレーションの原因とはみなさないから、 $\alpha = 0$ 、 $\beta = 0$ であり、またマネタリスト派の想定する労働者は、「短期調整過程」の特徴①より、実質賃金率をもっとも重視するから、 $\alpha = 1$ とみなすことができる。従って、ケインズ派の(1.6)式、(1.7)式は、それぞれ、

$$\hat{P}_s = \hat{w} + \alpha \cdot \hat{y} - \beta \cdot \hat{\theta} \quad (2.4)$$

$$\hat{w} = R(\hat{y}) + \hat{P}_s + b \cdot \hat{\theta} \quad (2.5)$$

となる。

ところで、自然成長率 $\hat{y}^*$ は、「長期均衡」の特徴③より、主として生産性の上昇率に依存するものと考えられるから、ここで近似的に

$$\hat{y}^* = \hat{\theta} \quad (2.6)$$

であるものと仮定する。また、「短期調整過程」の特徴①より、自然失業率は労働市場における長期の需給均衡を示しており、ケインズ派の場合と同様に、実質成長率の大きさによって労働市場における需給の逼迫度を示すものとし、ケインズ派モデルの $R(\hat{y})$ 関数にかえて労働の需給関係を $S(\hat{y})$ 関数とすれば、

$$S(\hat{y}) > 0 \quad \hat{y} > \hat{y}^*$$

$$S(\hat{y}) = 0 \quad \hat{y} = \hat{y}^*$$

$$S(\hat{y}) < 0 \quad \hat{y} < \hat{y}^*$$

を仮定することができる。そこで簡単化のために  $S(\hat{y})$  関数を線型近似して、

$$S(\hat{y}) = s \cdot (\hat{y} - \hat{y}^*) \quad s > 0 \quad (2.7)$$

とし、モデルの基本的特徴②より、「市場の一時均衡が成立していることを考慮して、 $\hat{P}_0 = \hat{P}$  とおく」と、(2.4)′

$$(2.5)′ \quad (2.6)′ \quad (2.7) \quad \text{から、}$$

$$\begin{aligned} \hat{P} &= s \cdot (\hat{y} - \hat{y}^*) + \alpha \cdot \hat{y} - (\beta - b) \cdot \hat{\theta} + \hat{P}_0 \\ &= (s + \alpha) \cdot \hat{y} - (s + \beta - b) \cdot \hat{y}^* + \hat{P}_0 \end{aligned} \quad (2.8)$$

となる。また、「長期均衡」の特徴②より、「長期均衡」のもとでは、

$$\hat{y} = \hat{y}^*, \quad \hat{P} = \hat{P}_0 \quad (2.9)$$

であるから、(2.8)′ から、

$$(s + \alpha) \cdot \hat{y}^* - (s + \beta - b) \cdot \hat{y}^* = 0 \quad (2.10)$$

となり、

$$\alpha = \beta - b \quad (2.11)$$

を得る。ここで、

$$\alpha = \frac{f_y \cdot y}{f} = \frac{\frac{\partial(N/y)}{\partial y}}{\frac{N/y}{y}} > 0$$

$$\beta = -\frac{f_\theta \cdot \theta}{f} = -\frac{\frac{\partial(N/y)}{\partial \theta}}{\frac{N/y}{\theta}} > 0$$

であるから、 $\alpha$ 、 $\beta$ はマクロの生産関数の性質に依存することがわかる。従って、(2.11)式は、 $\alpha$ 、 $\beta$ が一定ならば、 $b$ も一定になることを仮定していることになる。このことは生産性の上昇が貨幣賃金上昇率に吸収される割合が一定値 $b$ であるような「労使間の協調」を前提としており（インフレーションにおける「非貨幣的要因の排除」、マネタリスト派の現実妥当性を検証する場合の一つの論点となるであろう。すなわち(2.9)式より、「長期均衡」のもとでは、

$$\hat{w} = \hat{P}_e + b \cdot \hat{\theta} = \hat{P} + b \cdot \hat{\theta}$$

となり、

$$\left(\frac{\hat{w}}{P}\right) = b \cdot \hat{\theta} \quad (2.12)$$

となる。すなわち、「長期均衡」のもとでは、実質賃金の上昇は生産性上昇率の一定割合( $b$ )となる。

そこで、(2.11)式を(2.8)式に代入して整理すると、

$$\hat{P} = (s + \alpha) \cdot (\hat{y} - \hat{y}^*) + \hat{P}_e \quad (2.13)$$

となり、これがマネタリスト派の「供給-インフレ」曲線である。

$s + \alpha > 0$ であるから、

$$\begin{aligned} \hat{P} &> \hat{P}_e & \hat{y} &> \hat{y}^* \\ \hat{P} &= \hat{P}_e & \hat{y} &= \hat{y}^* \\ \hat{P} &< \hat{P}_e & \hat{y} &< \hat{y}^* \end{aligned} \quad (2.14)$$

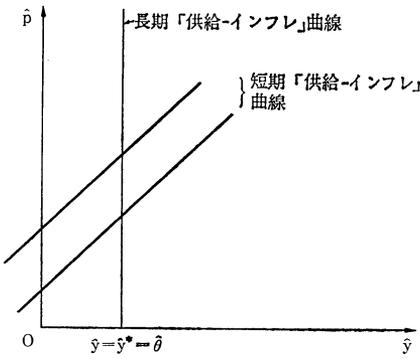


図-14

となり、これは「短期調整過程」の特徴①に対応している。従って(2.13)、(2.14)式を考慮すれば、短期および長期の「供給—インフレ」曲線は、図14のようになる<sup>(12)</sup>。

[2] 需要—インフレ曲線

貨幣供給の均衡式は、

$$M = k(i) \cdot Y \quad (2.15)$$

であるから、(2.15)式の両辺を時間に関して全微分し、 $\frac{b'}{b} = k$  ( $-1 \leq k < 0$ ) とおけば、

$$\dot{M} = \tilde{k} \cdot \frac{di}{dt} + \dot{Y} \quad (2.16)$$

となる。(2.3)式を(2.16)式に代入すれば、

$$\dot{M} = \tilde{k} \cdot g \cdot (Y - \dot{Y}_e) + \dot{Y} \quad (2.17)$$

となり、これがマネタリスト派の「需要—インフレ」曲線である。 $-1 \leq k \cdot g < 0$ を考慮すれば、

$$\begin{aligned} \dot{M} &< \dot{Y} & \dot{Y} &> \dot{Y}_e \\ \dot{M} &> \dot{Y} & \dot{Y} &< \dot{Y}_e \end{aligned} \quad (2.18)$$

となり、これは「短期調整過程」の特徴②に対応しており、現実の総需要成長率 $\dot{Y}$ が期待総需要成長率 $\dot{Y}_e$ より大きい(小さい)ならば、マージナルの $k$ は下落(上昇)し、現実の総需要成長率 $\dot{Y}$ は貨幣供給成長率 $\dot{M}$ よりも大きく(小さく)なる<sup>(13)</sup>。そして、両者が一致すれば、それは貨幣供給成長率 $\dot{M}$ とも一致し、

$$\dot{M} = \dot{Y} = \dot{Y}.$$

(2.19)

これは、「長期均衡」の特徴②に対応している。

ところで(2.17)式は、 $\dot{Y}$ が与えられれば、 $\dot{Y}$ が決定される。そこで一つの特異なケースとして、期待総需要成長率 $\dot{Y}$ が前期の総需要成長率 $\dot{Y}_{-1}$ であるものと仮定する。この場合には(2.17)式は、

$$\dot{M} = \dot{k} \cdot g \cdot (\dot{Y} - \dot{Y}_{-1}) + \dot{Y}$$

となり、

$$\dot{Y} = \frac{\dot{k} \cdot g}{\dot{k} \cdot g + 1} \dot{Y}_{-1} + \frac{\dot{M}}{\dot{k} \cdot g + 1} \quad (2.20)$$

となる。  $-1 < \dot{k} \cdot g < 0$  より、  $\frac{\dot{k} \cdot g}{\dot{k} \cdot g + 1} < 0$  であるから、(2.20)式は振動型の定差方程式であることがわかる。

$$\left( -1 < \frac{\dot{k} \cdot g}{\dot{k} \cdot g + 1} < 0 \text{ 減衰的} \right) \quad \frac{\dot{k} \cdot g}{\dot{k} \cdot g + 1} < -1 \text{ 発散的}$$

以上のことから明らかなように、期待総需要成長率の決定のしかた、マーシャルの $k$ の利子弾力性 $\dot{k}$ 、期待インフレ率の調整速度 $g$ に依存するけれども、貨幣供給成長率の大幅で急激な変更は、総需要成長率の均衡値をめぐる攪乱的な振動をひきおこす可能性がある。しかし、貨幣供給成長率の変更が緩慢であるならば、貨幣供給成長率と総需要成長率はほぼ等しくなるであろう。

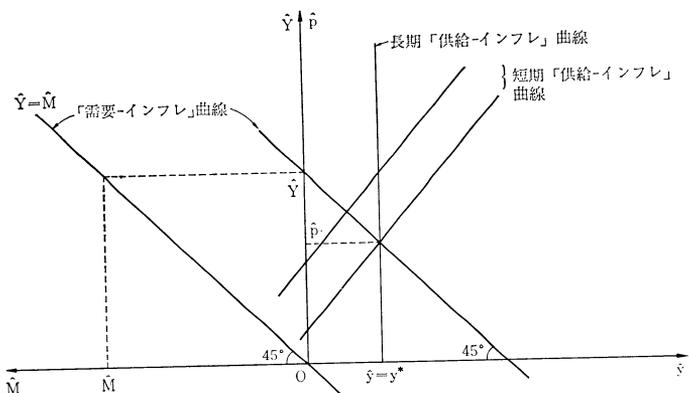


図-15

される(図-15)。

スタグフレーション理論および政策に関する一展望(河野・松川)

〔3〕 インフレーションと実質成長率の決定  
「供給-インフレ」曲線は

$$\hat{P} = (s + \alpha) \cdot (\hat{y} - \hat{y}^*) + \hat{P}_e \quad (2.13)$$

であり、「需要-インフレ」曲線は

$$\hat{M} = \tilde{k} \cdot g \cdot (\hat{Y} - \hat{Y}_e) + \hat{Y} \quad (2.17)$$

であるが、「短期調整過程」の特徴②から

$$\hat{Y}_e = \hat{P}_e + \hat{y}_e = \hat{P}_e + \hat{y}^* \quad (2.21)$$

また

$$\hat{Y} = \hat{P} + \hat{y} \quad (2.22)$$

であるから(2.21)(2.22)式を(2.17)式に代入して整理すると

$$\hat{P} = -\hat{y} + \frac{\tilde{k} \cdot g}{\tilde{k} \cdot g + 1} (\hat{P}_e + \hat{y}^*) + \frac{\hat{M}}{\tilde{k} \cdot g + 1} \quad (2.23)$$

となる。従って、 $s$ 、 $\alpha$ 、 $\tilde{k}$ 、 $g$ 、 $\hat{P}_e$ 、 $\hat{y}^*$ 、 $\hat{M}$ が与えられるならば(2.13)(2.23)式より、インフレーション $\hat{P}$ と実質成長率 $\hat{y}$ が決定

### Ⅲ マネタリスト派のスタグフレーション

#### [1] スタグフレーションのメカニズム

マネタリスト派のモデルでは、自然失業率そのもとの自然成長率はあらゆるインフレ率と両立しうるものであり、しかも『自然失業仮説』によれば、失業は自発的・摩擦的失業であり、その意味で自然失業率は望ましいものであるから、<sup>(14)</sup>「長期均衡」のもとの経済がスタグフレーション領域にあるということは、マネタリスト派の前提からはありえない。

しかし、経済が「短期調整過程」にある場合に、一時的、過渡的な現象として、スタグフレーション化(インフレ率の上昇と実質的成長率の低下)することやスタグフレーション領域を通過することはありうる。

以上のようなマネタリスト派において、スタグフレーションがおこる第一のケースは、政策当局が貨幣供給成長率を増加させ、それをより高い水準で固定する政策をとる場合である。その結果、経済は新しい「長期均衡(自然成長率とより高いインフレ率)」に移行することになるが、その「短期調整過程」の局面としてスタグフレーション化の現象が生じる。

このことは、「短期調整過程」の特徴①と「供給—インフレ」曲線を考慮し、説明を簡単にするために、「需要—インフレ」曲線の短期的な変動を無視すれば、次のようになる。

いま経済が図-16の「長期均衡」Aにあるとし、貨幣供給成長率の増加( $M_0 \rightarrow M_1$ )によって、総需要成長率が増加するものとしよう( $Y_0 \rightarrow Y_1$ )。<sup>(2,14)</sup>式より、これによって、雇用は増加して失業率は低下し、実質成



スは、実質成長率の下落とインフレ率の上昇であり、経済はスタグフレーション化しつつあることを示している。  
このことは、「需要—インフレ」曲線の短期的変動も同時に考慮すると、次のように説明できる。マネタリス  
ト派のモデルは

$$\dot{P} = (s + \alpha) \cdot (\dot{y} - \dot{y}^*) + \dot{P}_0 \quad (2.13)$$

$$\dot{P} = -\dot{y} + \frac{\tilde{k} \cdot g}{\tilde{k} \cdot g + 1} (\dot{P}_0 + \dot{y}^*) + \frac{\dot{M}}{\tilde{k} \cdot g + 1} \quad (2.23)$$

である。図16のAからBへのプロセスでは、 $\dot{P}_0$ を一定とみなすことができ、(2.13) (2.23) 式より、

$$\frac{d\dot{P}}{dM} = (s + \alpha) \cdot \frac{d\dot{y}}{dM}$$

$$\frac{d\dot{P}}{dM} = -\frac{d\dot{y}}{dM} + \frac{1}{\tilde{k} \cdot g + 1}$$

よって、

$$\frac{d\dot{y}}{dM} = \frac{1}{(s + \alpha + 1) \cdot (\tilde{k} \cdot g + 1)} > 0 \quad (2.24)$$

$$\frac{d\dot{P}}{dM} = \frac{s + \alpha}{(s + \alpha + 1) \cdot (\tilde{k} \cdot g + 1)} > 0 \quad (2.25)$$

よって、BからCへのプロセスでは、 $\dot{P}_0 = \delta \cdot \dot{P}$  ( $0 < \delta \leq 1$ ) を代入し、(2.13) (2.23) 式より、

$$\frac{d\dot{P}}{dM} = (s + \alpha) \cdot \frac{d\dot{y}}{dM} + \delta \cdot \frac{d\dot{P}}{dM}$$

$$\frac{d\hat{P}}{d\hat{M}} = -\frac{d\hat{y}}{d\hat{M}} + \frac{\tilde{k} \cdot g \cdot \delta}{\tilde{k} \cdot g + 1} \cdot \frac{d\hat{P}}{d\hat{M}} + \frac{1}{\tilde{k} \cdot g + 1}$$

であり、

$$\frac{d\hat{y}}{d\hat{M}} = \frac{1-\delta}{(s+\alpha) \cdot \{(1-\delta) \cdot \tilde{k} \cdot g + 1\} + (1-\delta) \cdot (\tilde{k} \cdot g + 1)} > 0 \quad (2.26)$$

$$\frac{d\hat{P}}{d\hat{M}} = \frac{s+\alpha}{(s+\alpha) \cdot \{(1-\delta) \cdot \tilde{k} \cdot g + 1\} + (1-\delta) \cdot (\tilde{k} \cdot g + 1)} > 0 \quad (2.27)$$

となるが、労働者の期待インフレ率の調整が完全になるにつれて、 $\delta$  は 1 に接近するから、(2.26) (2.27) 式より、 $\frac{d\hat{y}}{d\hat{M}}$  は 0 より、 $\frac{d\hat{P}}{d\hat{M}}$  は 1 に接近する事がわかる。

次に、C から D へのプロセスでは、労働者は実質賃金率の回復を要求するが、これを  $q$  で示すことにし、また C 点における実質成長率を  $\hat{y}^*$  とし、このプロセスでは  $\hat{P} = \hat{P}_e$  であることを考慮すれば、(2.13) (2.23) 式は、

$$\hat{P} = (s+\alpha) \cdot (\hat{y} - \hat{y}^{**}) + \hat{P} + q$$

$$\hat{P} = -\hat{y} + \frac{\tilde{k} \cdot g}{\tilde{k} \cdot g + 1} (\hat{P} + \hat{y}^{**}) + \frac{\hat{M}}{\tilde{k} \cdot g + 1}$$

となり、ここでは、貨幣供給成長率は一定 ( $\hat{M}_2$ ) であるから、

$$\frac{d\hat{y}}{dq} = -\frac{1}{s+\alpha} < 0$$

$$\frac{d\hat{P}}{dq} = \frac{\tilde{k} \cdot g + 1}{s+\alpha} > 0$$

となる。すなわちこれは経済のスタグフレーション化(実質成長率の減少とインフレ率の上昇)を示している。

マネタリスト派において、スタグフレーションがおこる第二のケースは、第一のケースとは逆に、政策当局が貨幣供給成長率を減少させ、それをより低い水準で固定する政策をとる場合である。その結果、経済は新しい「長期均衡(自然成長率とより低いインフレ率)」に移行することになるが、その「短期調整過程」で経済が一時的にスタグフレーション領域を通過することがありうる。

いま、経済が図17の「長期均衡」Dにあるとし、貨幣供給成長率の減少( $M_0 \rightarrow M_2$ )によって、総需要成長率が減少するものとしよう( $Y_0 \rightarrow Y_2$ )。この場合には、経済は第一のケースとはまったく逆の「短期調整過程」を辿ることになり、E、FをへてG点に到達する。このプロセスで、経済がスタグフレーション領域を通過することがありうるが、明らかにそれは一時的・過渡的な現象にすぎない。<sup>(15)</sup>

以上の第一のケースおよび第二のケースから明らかなように、期待インフレ率の調整が緩慢であり、労働者が貨幣錯覚に陥っている期間が長くなれば、「短期調整過程」における現実の実質成長率と自然成長率との乖離はそれだけ大きくなる。すなわち、第一のケースでのスタグフレーション化の期間(CからDへのプロセス)はそれだけ長くな

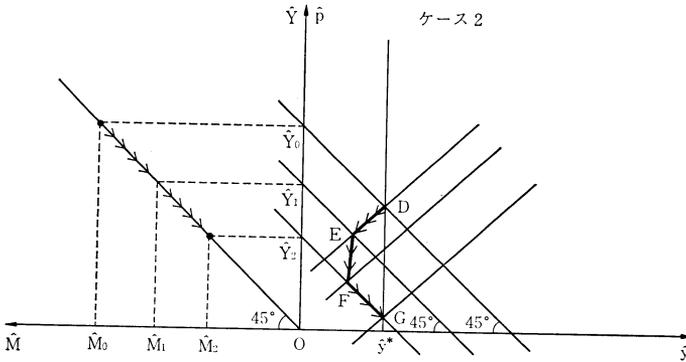


図-17 ケース 2

るし、第二のケースでも、もし経済がスタグフレーション領域を通過するならば、その期間が長くなる。従って、マネタリスト派の場合、「短期調整過程」の特徴③で示したインデクセーションの普及や合理的期待仮説の成立は、現実の実質成長率の自然成長率からの乖離の程度を小さくし、スタグフレーションを軽減する効果をもつという意味で重要である。<sup>(16)</sup>

しかし、マネタリスト派のスタグフレーション理論の最も重要な帰結は、現実の実質成長率が『自然失業率』と総需要成長率の安定性により、自然成長率に自律的な力によって回帰することである。他方、ケインズ派の場合には、前述したように『自然失業率仮説』に基づくものではなく総需要の自生的な変動が重視されている。そして、この点が、ケインズ派とマネタリスト派の多くの相違点のなかで最も基本的な相違点である。<sup>(17)</sup>特に、マネタリスト派の場合、「短期調整過程」の特徴①で示した自然失業率の安定条件(i)(ii)の成立が重要な意味をもつ。従ってスタグフレーションについても「失業は現実的にみて自発的・摩擦的なものなのか、それとも非自発的なものなのか」、「自然失業率(自然成長率)が安定的であるような経済の自律的な調整は現実におこなわれるのか」さらには「自然失業率(自然成長率)は社会的にみて望ましい水準といえるか」という問題が、まさに両派の対立の核心であるといえるであろう。

(1) 自由な個人の自主的・合理的な経済行動が自発的な協力を通して相互に調整され「自然の秩序」を形成する機構としての競争的な市場メカニズムに強い信頼をおく。たとえば、Friedman [14]を参照のこと。

(2) Friedman [9], [13].

(3) Friedman [8], [12], Sargent [44] など。

(4) Friedman [9], [12], これに対する批判としては Tobin [53] が有名。

スタグフレーション理論および政策に関する一展望(河野・松川)

- (5) Friedman [15], これに対する批判としては Kaldor [26] がある。
- (6) Friedman [11], この論文において、フリードマンはインタリスト派の中心命題を明らかにしている。
- (7) この理由として Friedman は ①短期的には、 $\pi$  と  $y^*$  は一定とみなすことができる。②  $\pi$  と  $y^*$  は同一方向に動く  
と見なすことが出来る」としている。Friedman [13].
- (8) この点も  $\pi$  が一定ならば、

$$\frac{di}{dt} = \frac{dP_e}{dt}$$

である。

$$\frac{dP_e}{dt} = g \cdot (P - P_e)$$

となる。

$$\frac{di}{dt} = g \cdot (P - P_e)$$

となるから、この場合には期待インフレ率と現実のインフレ率との乖離が問題となる。いずれにせよ、ここでは期待インフンの変化とそれにもとくマシナルの  $k$  の変化が重要である。

- (9) Friedman [7], [10].
- (10) Friedman [7].
- (11) Black Box と言われる Friedman の理論的定式化については、たとえば置塩 [36] などがある。ここでは、ケインズ派との比較を考慮したフリードマンのインフレーション理論の一つの定式化を試みている。
- (12) これは、マネタリスト派の「修正されたフィリップス曲線」と対応している。Friedman [9].
- (13) フリードマンは、 $M$  が  $y$  に及ぼすには可変的なラグが存在しているとしているが、ここではその問題を無視して  
する。Friedman [11].
- (14) フリードマンが、自然失業率を望ましいものとみなしているかどうかは、明らかではない。彼はそれを非貨幣的な

政策によっては変更しうるものであるといっているが、その具体的な政策を示していない。従って、フリードマンは自然失業率が社会的にみて好ましくないとはみていないように思われる。Friedman (9)。

(15) マネタリスト派の場合、スタグフレーションが生じるいま一つのケースがある。すなわち、貨幣供給成長率の大幅で急激なシフトや貨幣政策の頻繁な変更により、総需要成長率の不安定性(分散)が増大する場合である。このことはインフレ率の変動を大きくし、①契約期間の短縮やインデクセーションの採用が有利になり、そのための調整が必要となる。②価格メカニズムの相對價格に関する情報伝達機能を阻害させる。③生産物に対する需要成長率の変動が大きくなることにより、企業をより危険回避的にする。

以上のことから、摩擦的失業が増加し実質成長率が低下する。従ってフリードマンが指摘するように、総需要成長率の不安定性の増大が高いインフレ率(平均値)のもとで生ずるのが一般的であるならば、経済はスタグフレーション化することになるであろう。

この問題については、Friedman (9)を参照のこと。

(16) インデクセーションおよび合理的期待仮説については、本章、第二節を参照のこと。

(17) 本論、第二章、第一節、Ⅲの(2)の「スタグフレーションに対する総需要政策の有効性」を参照のこと。

## 第二節 マネタリスト派のスタグフレーション対策

本節ではまず、政策に関係する範囲でマネタリスト派の特徴について述べ、次に彼らによって提示された政策運営の内容について述べ、さらにそれらが含む問題点について述べていくことにする。

I マネタリストの政策提言の特徴は、①古典派を理論的基礎としていること、②経済は本質的に安定的であることとみなしていること、③龐大な実証研究の裏づけを拠り所としてケインズの政策批判の立場に立っていること

スタグフレーション理論および政策に関する一展望(河野・松川)

にある。これらの立場から行なわれる彼らの政策提言は、次の三点から構成される。すなわち、①ルールに基づく金融政策の優位性、②マネー・サプライ管理政策の相対的優位性、③金融政策の相対的優位性の主張である。これらマネタリストによる政策提言の主眼は、長期的観点に立った経済の安定化、ないし実物変数の変動リスクの極小化におかれているといえる。

これまでの論議から明らかのように、また前節の結論において明らかにしたように、マネタリスト派はスタグフレーションについて次のように捉えている。すなわち、スタグフレーションは経済が一定の正のインフレ率を伴う長期均衡点に到達する過程において発生する過渡的現象であり、したがってまず金融引締め政策をとり、その後一定のマネー・サプライ増加率を維持することによって解決可能であるとするのである。

以下においてわれわれは、上記三点の政策に関するマネタリストの主張を批判的に検討していくことにする。

[1] 裁量的政策運営には、民間部門からの要請とともに政府の人気とりのために恣意的なインフレ・バイアスが生じがちである。また政策を実施するに当っては種々のタイム・ラグが伴う。したがっていま、経済主体の合理的な行動および市場による円滑な調整が前提される時、政策変数（マネー・サプライの増加率）をルールによって縛っておけば、<sup>(1)</sup>調整期間を経た後経済の実物変数は特定化された値（自然失業率）に収束する。

この $x\%$ ルールの考え方は、「合理的期待仮説」<sup>(2)</sup>によって支持・強化される。たとえば合理的期待仮説の支持者であるサージェントは、次のような結論を導いている。すなわち、①政策運営は確定的であるべきであり、不意打ちを与えることは避けるべきである。②確定的なフィードバック・ルールに従えば、貨幣当局は景気循環をコントロールすることに對して無力となる。③単純な $x\%$ 成長ルールは、確定的なフィードバック・ルールと同

様、確率的要因をもったルールよりも優れている。

上記の結論は、積極的なケインズの政策運営に対する批判的立場を構成するものである。ただこれらの結論は、次の条件を仮定して導出されたものであるから、それらの現実妥当性が高いことが、われわれが実際にルールに基づく政策運用を適用する場合の前提となることはいうまでもない。すなわち、①公衆の期待は合理的であること、また公衆も政策当局もともに同じ情報集合を保有していること、②この体系が「自然率仮説」を含むものであり、供給量の決定が価格と期待価格に関する零次同次であることである。これらの条件はいづれも満足されることは現実的には困難であろう。しかしこの分野における理論的發展をつうじて①②の条件が緩和されていくとで合理的期待が成立するか、もしくはインフレーションの高進に伴って①②の条件が満たされる可能性が高まれば、現実妥当性をもつものとなるであろう。

[2] マネー・サプライ管理政策の利子率操作政策に対する相対的優位性は、LM曲線がIS曲線よりも安定的であること、換言すれば、貨幣需要関数の方が消費関数（ないし乗数過程）よりも安定的である場合に成立する<sup>(3)</sup>。ここにも貨幣需要関数が主として恒常所得の関数であり、利子率弾力性は小さいとしているマネタリスト派の仮定が反映されているといえる。また、激しいインフレーションの下では、名目利子率と実質利子率との間に乖離が生じ、名目利子率は金融政策の有効な指標とはなりにくい。このことは Gibson paradox 命題に典型的に象徴されている。さらに、大量の国債発行や過剰流動性の累積に伴うマネー・サプライの増大が、激しいインフレーションを導いたアメリカや日本の経験が、マネー・サプライ管理の重要性の主張を支持する実的な要因を構成しているといえる。

[3] 金融政策の財政政策に対する相対的優位性に関しては、中央銀行の独立性を前提とした機動性の高さ（実施ラグの小さいこと）および金融市場の発達を前提とした、またマネタリストたちの広範な実証研究に基づく金融政策の効果ラグの小さいことがその主張の根拠をなしている。

市場機構が有効に機能する限り、分配問題を別とすれば、積極的な経済政策ないし政策的介入は不用である。

また、合理的期待仮説が成立する限り、経済政策は短期的にも有効性を発揮しえない。しかし、後者の条件が満たされない場合、すなわち合理的期待が形成されない場合には、経済主体は少なくとも短期的に貨幣錯覚の状態に陥る。しかし、経済主体の合理的行動を含む市場調整過程を経て期待形成が完全に行なわれる長期においては、経済は「自然失業率」の水準に収束する。したがって、先述の如くマネタリストの経済政策の主眼は攪乱を避け、市場過程を可能な限り安定的に推移させることにおかれる。ルールに基づく安定的な通貨管理政策がそれである。この政策は、インフレ・パイアスを排除することにおいて、またタイム・ラグの問題を解決することにおいて有効に機能する。また、急激な貨幣供給の増大は、高インフレ率をもたらすのみならず、インフレ率の分散を拡大させる。したがって、このようなドラスティックな政策は回避されるべきであり、安定的に貨幣増加率を維持していくことが望まれるのである。

上記の如く通貨が安定的に管理される政策運営のもとで経済は、長期的にみて実物変数から独立な垂直のフィリップス曲線を導くことになる。ここでもしも市場調整過程において情報が低費用で獲得できるか、もしくはインデクセーションが採用されているかの条件が存在するならば、経済の均衡への収束速度は高められ、スタグフ

レーション期間の短縮化が図られることになる。この意味で情報管理システムの充実およびインデクセーションは、安定的通貨管理政策を補完する有効な政策手段を構成しているといえる。

ところで自然失業率は、労働市場の不完全性を含んだワルラスの均衡である。この均衡は自発的・摩擦的失業を含んでいるが、貨幣賃金上昇率と物価上昇率とが等しく、実質賃金が維持されるという点において一種の最適点を意味する。しかし、もしもこの均衡がなお失業を含んでいるという意味で望ましくないと判断される場合には、先述のレーンの労働の地域間・産業間の移動促進政策や職業訓練をつうじて質を向上させ、それによって労働の移動性を高めるマンパワー政策が、有効な政策手段として提言されることになるであろう。

(1) 貨幣供給増加率の水準は、貨幣数量方程式から導出される。いま、 $M$ を貨幣供給量、 $P$ を物価水準、また $V$ を貨幣の所得速度、 $Y$ を実質所得とすれば、長期均衡においては次式が成立する。すなわち、

$$MV = PY$$

これを時間  $(t)$  に関して対数微分すれば、

$$\dot{M} = \dot{Y} + \dot{P} - \dot{V}$$

となり、貨幣供給増加率は、実質所得の上昇率に許容インフレ率を加え、貨幣の所得速度の変化率を差し引いた水準で与えられることになる。この基準を日本経済の場合にあてはめれば、 $\dot{Y} = 0.06$ 、 $\dot{P} = 0.05$ 、 $\dot{V} = 0.04$  より、 $\dot{M}$  は 0.15、すなわち 15% に与えられることになる。

(2) サージェント〔44〕は次の手続きをつうじてこのような結論を導いている。まず合理的期待形成を含むモデルを次の如く与える。すなわち、

$$y_t = r(P_t - P_t^*) + \lambda y_{t-1} + u_t$$

$$m_t - P_t = y_t + \varepsilon_t$$

$$P_{t-1}^* = E(P_t | \Omega_{t-1})$$

(1)

(2)

(3)

ここで、 $y_t$  は  $t$  期における実質GNP、 $P_t$  はGNPデフレーター、 $m_t$  は貨幣供給量、 $P_t^*$  は  $t-1$  期において形成される  $t$  期における公衆の期待物価水準の対数値を、また  $u_t$ 、 $\varepsilon_t$  は、平均ゼロ、有限の分散をもち、系列相関をもたない静学的攪乱項をそれぞれ表している。(1)式は、意外な物価水準の上昇が総供給を増加させることを示している。特殊なケースとして自然失業率仮説を含む単純なフィリップス曲線である。(2)式は、単純化のために利子率を排除した(動学的)貨幣需給均衡式である。また、(3)式は、合理的期待形成を示している。ここで  $\rho_{t-1}$  は、 $t-1$  期における公衆側の情報集合である。ここでラグを伴った  $P$ 、 $m$  から構成される同じ情報集合  $\rho_{t-1}$  を公衆と貨幣当局とが共有していると仮定しよう。(2)式および  $\varepsilon_t$  の系列相関がゼロであることから、

$$E P_t | \rho_{t-1} = E m_t | \rho_{t-1} - E y_t | \rho_{t-1}$$

となる。

また、(1)式から

$$E y_t | \rho_{t-1} = \lambda y_{t-1}$$

である。

これらの二式から、また方程式(2)を(1)式に代入することによって次式を得る。

$$y_t = r(m_t - y_t - \varepsilon_t - E m_t | \rho_{t-1} + E y_t | \rho_{t-1}) + \lambda y_{t-1} + u_t$$

あるいは

$$y_t = \frac{r}{1+r} (m_t - E m_t | \rho_{t-1}) - \frac{r}{1+r} \varepsilon_t + \frac{1}{1+r} u_t + \lambda y_{t-1} \quad (4)$$

いま(4)式において最適なルールについて考察するために

$$E y_t | \rho_{t-1} = y_t^*$$

とおこう。

すると(4)式から貨幣供給ルールに関するパラメーターのいかんにかかわらず

$$E y_t | \rho_{t-1} = \lambda y_{t-1}$$

となる。

(4)式から、 $y_t$ の分散 ( $\sigma_{y_t}^2$ ) の条件付平均値の周辺の) は、次の時に極小化されることがわかる。すなわち

$$m_t = E m_t | \Omega_{t-1}$$

(3) 下図から明らかな如く、IS曲線が変動的な場合、政策当局が名目利率を一定に保つ政策を採用すれば、有効需要は矢印(⇄)の範囲で変動する。他方、政策当局が貨幣供給量を一定に保つ政策を採用する場合には、有効需要の変動幅は縮小され(⇅)、貨幣供給量をコントロールする政策の方が、有効需要をよりの確にコントロールできる点で有効な政策となる。

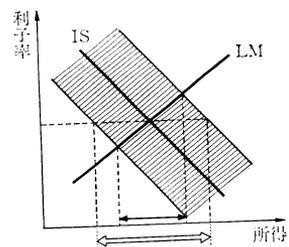


図-18

## II マネタリスト派の経済政策の問題点

マネタリストの政策提言はすでに現実の経済に導入された経験をもち、また現在採用している国々も存在している。ここでわれわれは、これらの政策をめぐる問題点を、経済のコントロールはマネー・サプライ管理によって十分可能であることに關するもの(次にあげる①および②)、また自然率仮説に關わるもの(次にあげる③④および⑤)について検討することにする。

- ① 今日の市場においては不完全競争状態が支配的であり、政府自身を含め(ブキャナン的把握)、民間企業・労働組合等によって完全雇用以上の過大な所得要求が行なわれる傾向がある(ケインズ派ないし社会構造派的把握)。
- ② このような政治・経済的環境のもとでは通貨は膨張しがちであり(マネー・サプライは内生的に決定される傾向があり)、ルールに従った低目のマネー・サプライ管理が抵抗なく行ないうるかは疑問となしければならない。これは「ニュー・マネタリズム批判」のなかでカルドアによって主張されているものである。(1) すなわち、「もしも所

スタグフレーション理論および政策に關する一展望(河野・松川)

得政策と魔術(しかも魔術以上のもの)との何らかの結合によって、名目賃金の上昇率を安定的にかつ生産性に対して妥当な水準に維持することにもまた成功するならば、成功するであろう。」

② ルールに基づく金融政策(マネー・サプライ管理)は、実証研究を裏づけとしたマネー・サプライと貨幣所得との安定的関係を前提にしている。いまわれわれがこの関係を認めたとしてもなお、マネー・サプライ自身の統御可能性の問題が残される。近似貨幣をはじめ貨幣以外の多数の金融資産の存在を考慮する時、<sup>(2)</sup>制度変更ないし統制の強化を前提としない限り、その可能性は必ずしも高いものとはいえないであろう。

③ マネタリスト派の政策提言は、長期的観点に立ったものである。短期的調整過程で生ずる経済的困難(失業・倒産など)は、インフレ期待の鎮静化、経済安定化のためのコストとしてやむをえないものとみなすことももちろん可能であるが、軽視できない重大なコストであると考える立場からは批判的見解が生ずるのもまた自然なことである。しかし、合理的期待が形成されやすく、またインデクセーションが導入されることによって調整が相対的に迅速に行なわれる政治的・経済的・社会的構造をもつ国においては採用される可能性は高いといえる。

④ また、たとえ経済の自然率への窮極的な収束が明らかにされたとしても、なおその水準の適切さ(社会的観点からみたましき)の問題が残される。自然率が望ましくないとする立場からは、情報コスト・移動コストの軽減をつうじて労働のモビリティを高める政策が要請されるであろう。フリードマンは自然失業率を暗黙のうち<sup>(3)</sup>に最適とみなし、自然失業率は労働市場の障害を除去することによって低下させうるとしながらも、積極的な政策関与の必要性については副次的問題であるとみなしている。

⑤ 自然率をめぐる全循環過程が説明されるためには、失業の形態として非自発的失業のウェイトが小さく、

職探し理論で示される形態の失業、すなわち自発的摩擦的失業のウェイトが高いことが前提とされる。事実の検証は実証研究に期待するほかないが、少なくとも日本においては満たされ難い条件と考えられる。

(1) カルドア〔26〕。

(2) 例えば日本における主要金融資本残高は次の如くである。

20.3(%)	通貨	18.1(%)
37.8(%)	貯蓄性預金	39.5(%)
10.8(%)	信託・保険	12.0(%)
31.1(%)	有価証券	30.4(%)
42年末(74兆円)		52年末(392兆円)

(『図説日本の金融』財経詳報社、1979年、23ページより)

図-19

(3) フリードマン〔9〕。

△補論一▽ インデクセーション<sup>(1)</sup>

マネタリスト派によって主張される政策提案の中心は、先述の如く貨幣増加率を一定に保持するというルール

スタグフレーション理論および政策に関する一展望(河野・松川)

に基づく金融政策であるが、均衡の攪乱に伴う調整過程の短縮化を促進する政策手段としてインデクセーションについての言及を回避することはできない。

そもそもインデクセーションは、インフレーションとの平和共存を目的としており、インフレーションによる再分配効果を是正して分配の公平を維持することを最大の主眼としている。しかし、このほかインデクセーションにはインフレーションの抑制効果、資源配分の適正化を促進する効果、債券の消化促進および貯蓄増強効果が存在するとしてその積極的な導入を推奨している立場がある。すなわち、上下に働くエスカレーター条項は、予想されないインフレーションから生ずる実際の副次的効果と予想されないデフレーションがもたらす仮想的な副次的効果のいづれをも防止するであろうという考え方である。フリードマンは基本的にこの立場に立ち、あらゆる契約にエスカレーター条項を採用することは不可能であり、また多くの契約をそうすることに伴う費用は大きいとしながらも、インフレーション率の分散を縮小させ、スタグフレーションの調整過程の縮小化を図るうえで効果的な政策であるとして提唱しているのである。

さて上記のようなインデクセーションの効果を導く根拠としては、次の諸要因を挙げることができる。すなわち、①インデクセーションの導入に伴う実質利子率の上昇は、企業の過大かつ非効率的な投資需要を低下させることをつうじてインフレーション抑制効果をもつとともに、資源配分の適正化をおし進める効果をもつ。②租税や国債にインデクセーションを導入すれば、政府がインフレ利得に頼る途が閉ざされ、政府のインフレーション政策への道を封じることになる。③金融引締めによってインフレーションの抑制を意図する場合、インデクセーションの採用によって賃金・利子率も下方に修正されて生産費を低下させる。これは生産量・雇用量の下方調整

を軽減するという効果をもつだけでなく、インフレーションの鎮静化を比較的速く達成する目的に対しても貢献する。④広範にインデクセーションを採用すれば、インフレーションがもたらす相対価格のゆがみを除去し、公衆にインフレーション率に生じた変化を一層容易に認識させる。すなわち彼らにその変化に対する適応の時間的遅れを短縮化させ、名目物価水準を一層感応的かつ可变的にさせることをつうじて実質諸変数をより非感応的・安定的にさせる効果がある。⑤コスト・プッシュ説を考慮外とすると、インデクセーションの一般化は価格機構の働きを妨げないという意味において所得政策よりも望ましいと考えられる。

一方、インデクセーションに対する反対論もあり、その理由として次のものが挙げられている。すなわち、①所得の実質価値を維持させる政策は、過大な所得要求が行なわれる経済のもとにおいてはインフレーションを加速化させる危険がある。②一定のインフレーション率から得られる政府収入の減少を埋めるために税率が引き上げられる可能性がある。③インデクセーションの導入は、政府によるインフレーションの抑制断念を意味し、これが将来のインフレーション率を上方に修正させる方向に働き、貨幣保有意欲を低下させ物価を上昇させてしまう可能性が大きい。④インフレーション率が低下する場合にもなお賃上げに成功する強力な組織力に自信をもつ労働組合からは歓迎されないであろう。

インデクセーションが導入されるか否か、またインフレーションを加速化するか否かは、市場構造の特徴を含むその時々の経済環境に依存するが、インデクセーションは少なくともインフレーションによる所得再分配効果を是正する政策としては十分に意味ある政策であると考える。

(1) ここでは次の文献を参照した。すなわち、〔9〕、〔10〕、〔57〕。

スタグフレーション理論および政策に関する一展望(河野・松川)

△補論二▽

スタグフレーション対策に関する種々の提案は、少なくとも第一次近似として下図の如く整理することができる。これはわれわれが考察してきたケインズ派・社会構造派・マネタリスト派、三者による政策提言の位置づけが明らかにされる点において意味あるものと考ええる。

ここでわれわれが注目しなければならないことは、上記のようなマネタリスト派とケインズ派および社会構造派の政策提言の背後に存在する経済社会に対する見方の相違である。前者は経済は本質的に安定的であり、政府の介入はかえって経済を混乱させるものである。したがって経済運営は市場機構を可能な限り機能させるような形で行なわれるべきであることを主張するのに対し、後二者は経済は本質的に不安定なものであり、政府の関与なしには混乱をきたすという見解に立っていることを認識しておくべきである。

おわりに

本稿におけるわれわれの主要な目的は、スタグフレーションに関するケインズ派とマネタリスト派の理論の定式化を行ない、またそれらの政策提言を整理・検討すること

競争促進化 (自由化) 政 策	マクロ政策(財政・金融政策)		ミクロ政策 (直接的介入)			
	ルールに基づく金融政策	自由裁量政策 ・ ポリティックス	誘導策(一時的)		質的政策	制度の変更 (恒常的)
インデク セーション			所得 政策			
マネタリスト派		ケインズ派				
ケインズ派	マネタリスト派		社会構造派			

とをつうじて両者の基本的性格の相違を明らかにすることにあった。

本稿を結ぶに当ってわれわれはまず、日本経済が第一次石油危機によって経験したスタグフレーションに考察の対象をおき、それがスタグフレーション領域に入り、領域内に留まった後、離脱していった過程の背後に存在していた条件を探り、そのうえでわれわれの政策提言を行なうことにする。

第二章においてわれわれは、ケインズ派モデルにおけるスタグフレーションの克服条件がマネタリスト派のそれに接近する条件を明らかにした。すなわち、①不況によって「賃金率変化の非対称性」「価格変化の非対称性」がすみやかに解消し、賃金率・供給価格は下方伸縮的になる、②現実のインフレ率の低下に対して「期待インフレ率の下方硬直性」がすみやかに解消し、期待インフレ率が下方伸縮的となる、ことであり、さらには、不況の下でも自生的な需要圧力（ことに企業の設備投資）は低下しないことである。

日本経済を国際比較の観点からみて上記の条件は、比較的良好に満足されてきたといえる。すなわち、①インフレーションを合理化・効率化の推進によって克服しようとする企業間における競争圧力の存在、②それを可能にした優れた日本の技術水準・経営者能力と良質な労働力、③企業別組織の存在を前提とした上方および下方への賃金・価格の調整能力である。これらの要因は、石油等原材料価格の上昇に伴う相対価格の変化が、相対価格が上昇した財貨・サービスの需要を低下させてコスト・プッシュ的な物価水準の上昇という形では実現しないための条件を構成した。すなわち「供給—インフレ」曲線は比較的すみやかに下方へシフトしたといえる。さらに、インフレーション抑制に対するリード役としての政府による厳しい総需要引締め政策および①の結果としてたらされた「減量経営」を補完した拡張的な経済政策の存在も見逃すことはできない。

ところで、経済政策が成功する条件を左右する要因としては次の諸点が考えられる。すなわち、①市場（労働・生産物・原材料、各市場）の発展度が高く、また不完全競争の進展度が弱いこと、②政策当局の情報獲得・処理能力が優れていること、③政府に対する民間部門の信頼度、換言すれば政府の統治能力（ガバナビリティ）が高いこと、④経済的・政治的基礎条件の変化および経済政策の変更に対する民間部門の処理能力が高いこと、⑤国際的政治および経済的安定性が高いこと、ないしそれらの不安定化要因に対する民間部門の調整能力が高いこと、⑥圧力団体の力が弱いこと、⑦政策履行に伴うタイム・ラグが短いこと等である。

これらの条件のうち、少なくとも生産物市場・労働市場に関して日本の競争度は高く（国際比較において）、また金融市場において間接金融が優位であった（金融市場の発達が遅れていた）ことは経済政策の効果を高めたし、また条件④⑤に関して民間部門の優れた調整能力は石油危機を比較的迅速に克服する有利な条件を構成していたといえよう。

これら日本経済の経験的事実をふまえてスタグフレーションの克服策に関するわれわれの見解を示せば、次の如くである。<sup>(1)</sup>

①スタグフレーション対策の基本を有効需要政策におくこと。②インフレーション抑制策として金融引締め政策を、また実物経済変量を拡大するためにはマクロ（量）的財政拡張政策およびミクロ（質）的財政政策を割り当てること。③その場合、拡張的財政政策は、ミクロ的政策をも含めて超完全雇用状態（自然失業率——日本の場合1.5%といわれる<sup>(2)</sup>）を作り出すまで強化しないこと。④拡張的財政政策は、抑制ぎみの金融・財政政策をつうじてインフレーション期待が鎮静化された後で採用されること。⑤独占禁止法を維持・強化するとともに、貿易障壁

の撤廃努力など国内外に対して市場機構をできるだけ機能させる政策的措置をおし進めること。また、⑥企業間の競争圧力・日本型労働組合（企業別組合）の存在を前提とする時、所得政策やインデクセーションの導入はとくに必要とされないであろう。緊急の場合を除いてこれらの導入はできるだけ回避し、市場機構の活用を可能な限り推進していくべきであると考ええる。

スタグフレーションが世界的規模での経済現象として注目されたのは、第一次石油危機後のことであった。したがって、景気後退を伴ったインフレーションに対する経済学的接近の試みが行なわれ始めたのはここ数年間のことである。しかし、この間発表されてきた多数の文献をつうじてスタグフレーション研究もある程度整理できる段階に至っていると判断される。本稿におけるわれわれの試みも少なくともその一部を構成するものとしての意義をもつものと考ええる。

(1)〔62〕において吉富勝、また〔5〕においてエクスタインは、ケインズ派とマネタリス派との折衷的な政策提言を行なっているが、われわれも基本的にこの立場を支持するものである。後者は、スタグフレーションの第一義的要因がインフレ期待の形成にあるとし、主としてその排除を図る方向で次の五つの政策提言を行なっている。すなわち、①政府の政策運営を非インフレ的にすること。②市場における競争を促進させること。③大企業・大労働組合が自主的に賃金・価格を決定するに当っては組織としてインフレーションを回避させるような分別ある行動をとるよう働きかけること。④投資を促進し、生産性を向上させる一方、ポトルネットクが発生しないようにすること。⑤新しいマンパワー政策ないし賃金補助政策によっていかなる経済活動水準においても失業率が減少するようなシステムを構築すること。これらの提言は、適切な財政・金融政策によって総需要管理を行ない、自然率以下に失業率を落とさず、かつ生産物市場においてデマンド・プル型のインフレーションが起これないような経済運営を基礎とし、所得政策・

生産性を向上させる投資の促進、かつインフレーション政策を併用することによってスタグフレーションからの離脱を意図するものである。

(2) 新保 [48] を参照されたい。

### 参考文献

- (1) Ackley, G., *Macroeconomic Theory*, Macmillan Company, 1961.
- (2) Barro, R. J. and Grossman, H. I., *Money, Employment and Inflation*, Cambridge Univ. Press, 1976 (Chap. 5).
- (3) Bronfenbrenner, M. and Holzman, F. D., "A Survey of Inflation Theory," A. E. R., 1963.
- (4) Dornbush, R. and Fisher, S., *Macroeconomics*, McGraw-Hill, 1978.
- (5) Eckstein, O., *The Great Recession with a Postscript on Stagflation*, North-Holland Publishing Company, 1978, (Chap. 12).
- (6) Friedman, M., "Inflation: Causes and Consequences," *The Council for Economic Education*, Bombay, 1963.
- (7) Friedman, M., *Unemployment versus Inflation? An Evaluation of the Phillips Curve* (Occasional Paper No. 44) 1975.
- (8) Friedman, M., *A Program for Monetary Stability*, Fordham Univ. Press, N. Y 1959.
- (9) Friedman, M., "Inflation and Unemployment: The New Dimension of Politics," *The 1976 Alfred Nobel Memorial Lecture*, (Occasional Paper No. 51), 1977.
- (10) Friedman, M., "Monetary Correction: A Proposal for Escalator Clauses to reduce the Costs of Ending Inflation," (Occasional Paper No. 41), 1974.
- (11) Friedman, M., "The Counter-Revolution in Monetary Theory," *The Institute of Economic Affairs*, (Occasional Paper No. 33), 1970.
- (12) Friedman, M., "The Role of Monetary Policy," A. E. R., 1968.

- (13) Friedman, M., "A Theoretical Framework for Monetary Analysis, N. B. E. R., New York, 1971.
- (14) Friedman, M., *Capitalism and Freedom*, Univ. of. Chicago Press 1962.
- (15) Friedman, M., "The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results," J. P. E., 1959.
- (16) 藤野正三郎『現代経済とインフレーション』第一章・第二章、日本経済新聞社。
- (17) 藤野正三郎「ケインズ経済学の再構築」季刊現代経済 No. 32, 日本経済新聞社、一九七八年。
- (18) 藤野正三郎「日本経済とケインズ政策の有効性」季刊現代経済 No. 36, 日本経済新聞社、一九七九年。
- (19) Harrod, R. F., *Economic Dynamics*, Chap. 6, 1976.
- (20) 林 敏彦「三重苦の克服をめぐって」『エコノミスト』一九七九年八月二四・二二日合併号。
- (21) 林 敏彦「主流派経済学」再構築の視点——総供給曲線と合理的期待をめぐって」『東洋経済臨時増刊近代経済学シリーズ No. 50, 挑戦をうける主流派経済学』一九七九年。
- (22) 林 敏彦「供給の経済学への方向」『経済評論』一九七九年二月号。
- (23) Hicks, J. R., *Economic Perspectives: Further Essays on Money and Growth*, Clarendon Press, Oxford, 1977.
- (24) 保坂直達『日本経済とインフレーション』三一書房、一九八〇年。
- (25) Johnson, H. G., *Inflation and the Monetarist Controversy*, North-Holland Publishing Company, 1972.
- (26) Kaldor, N., "The New Monetarism," *Lloyds Bank Review*, July, 1970.
- (27) 小泉 進「スタグフレーションの理論的解明」週刊東洋経済臨時増刊『New Inflation』一九七一年。
- (28) Lipsey, R. G., "The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1862~1957; A Further Analysis," *Economica*, Feb., 1960.
- (29) 丸尾直美「インフレーションと経済政策」『市民と政府の経済政策』勁草書房、一九七八年。
- (30) 丸尾直美「もう一つのスタグフレーション論」『経済セミナー』日本評論社、一九八〇年。
- (31) 宮沢健一「現代インフレーションの制度的条件」『現代経済の制度的機構』岩波書店、一九七八年。
- (32) Modigliani, F., "The Monetarist Controversy or, Should We Forsake Stabilization Policies?," A. E. R., 1977.
- (33) McCracken, P. et al., *Towards Full Employment and Price Stability: A Report to the OECD by a group of*

- independent experts, O. E. C. D., Paris, June, 1977.
- (34) 根岸 隆『ケインズ経済学の理論的基礎』日本経済新聞社、一九八〇年。
- (35) 西山千明『ケネタリズム』東洋経済新報社、一九七六年。
- (36) 置塩信雄『ケネタリズムの理論構造』『経済研究』第三〇巻第四号、一九七九年。
- (37) Perkins, J. O. N., *The Macroeconomic Mix to Stop Stagflation*, Macmillan Press Ltd., 1979.
- (38) Phelps, E. S., et al eds., *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*, W. W. Norton & Company, Inc., 1970.
- (39) Phillips, A. W., "The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1862-1957," *Economica*, Nov., 1958.
- (40) Robinson, J., *Economic Heresies: Some Old-Fashioned Questions in Economic Theory*, Basic Books, Inc., New York, 1971, Chap. 6.
- (41) Robinson, J. and Eatwell, J., *An Introduction to Modern Economics*, McGraw-Hill Book Company, 1973.
- (42) Roslow, W. W., *Getting from Here to There, A Policy for The Post-Keynesian Age*, Macmillan Press Ltd., 1978.
- (43) Samuelson, P. A., *Economics*, 11th edition, McGraw-Hill, 1980, Chap. 41.
- (44) Sargent, T. J., *Macroeconomic Theory*, Academic Press Inc., 1979.
- (45) 新開陽一「インフレーション理論の批判的展望」『季刊現代経済』No. 23, 一九七六年。
- (46) 新開陽一「スタグフレーションとケネタリズム」『経済セミナー』日本評論社、一九八〇年。
- (47) 新保生二「インフレーション理論の最近の傾向」『季刊現代経済』No. 36, 日本経済新聞社、一九七九年九月。
- (48) 新保生二『現代日本経済の解明——スタグフレーションの研究——』東洋経済新報社、一九八〇年。
- (49) 塩野谷祐一『現代の物価(改訂版)』日本経済新聞社、一九七七年。
- (50) Shultz, G. and Aliber, R. Z. ed., *Guidlines, Informal Controls, and The Market Place*, Univ. of Chicago Press, 1966.

- 51) 館龍一郎「経済政策の効果と限界」『季刊現代経済』No. 32, 日本経済新聞社, 一九七八年。
- 52) Tobin, J., *The New Economics One Decade Older*, Princeton Univ. Press, 1972.
- 53) Tobin, J., "Inflation and Unemployment," A. E. R., 1972.
- 54) 橋田忠彦『マクロ・ダイナミックス』, 東洋経済新報社, 一九七五年, 第三部。
- 55) 豊田利久「スタグフレーションとインフレ期待の役割」『東洋経済臨時増刊近代経済学シリーズ No. 39 スタグフレーションの政策選択』, 一九七七年。
- 56) 豊田利久「わが国のインフレーションと失業の関係」『季刊現代経済』No. 36, 日本経済新聞社, 一九七九年。
- 57) Trevithick, J. A. and Mulvey, C., *The Economics of Inflation*, Martin Robertson and Co. Ltd., London, 1975.
- 58) Trevithick, J. A., *Inflation: A Guide to the Crisis in Economics*, Penguin Books Ltd., 1977.
- 59) 辻村江太郎『経済政策とインフレーション』, 日経新聞社, 一九七九年。
- 60) Weintraub, S., *Capitalism's Inflation and Unemployment Crisis: Beyond Monetarism and Keynesianism*, Addison-Wesley Publishing Company, 1978.
- 61) Winkler, J. T., "Coming Corporatism" in *The End of Keynesian Era*, ed. by R. Skidelsky, The Macmillan Press Ltd., 1977.
- 62) 吉富 勝「スタグフレーションの理論と現実」『経済セミナー』, 日本評論社, 一九八〇年一〇月号。
- 63) 河野快晴「市場の不完全性に関する一展望——ケインズ解釈をめぐって——」『大阪大学経済学』第二五卷第四号, 一九七六年。
- 64) 河野快晴・松川周二「スタグフレーション分析に関する一試論——OECDマクラーケン・グループ報告書によせて——」『立命館経済学』第二七卷第一号, 一九七八年。