

## 戦後資本主義の危機とマネタリズム抬頭の今日の意味(二・完)

吉 川 頭 磨

はじめに

一 戦後資本主義の危機と性格

(1) 危機の諸側面

(2) 戦後アメリカの経済発展とその破綻

(3) 日本の高成長とその特徴(以上前号)

(4) スタグフレーションと危機の性格

二 ケインズ主義の破綻

三 マネタリズム抬頭の今日の意味

(以上本号)

(四) スタグフレーションと危機の性格

さて、前節までの考察でおおよそ明らかになったように資本の過剰に対してとられた有効需要創出政策——超拡大政策の結果は、一方でその生産力をますます拡大し、大きく成長をなしたげた反面で、国内的にはインフレーションの高進、加速化、その結果としての不況への転落、インフレーションと不況の併

戦後資本主義の危機とマネタリズム抬頭の今日の意味(二・完)

存(スタグフレーション)という形での従来の資本主義的成長路線の破綻となり、対外的には、資本間の国際的競争の激化と海外市場の相対的狭隘化、諸国間の不均等発展の進行という枠組の中の深刻な国際收支赤字とそれを基礎とした国際通貨体制の動揺となつてあらわれてきた。ここでは、前節までの考察をもう一步深める意味で、七〇年代以降の先進資本主義国に共通の困難となつたスタグフレーションについて、より一般的な問題として、いくつかの問題側面を区別しながらも、もう少し詳しくみておくことにしたい。

(14) スタグフレーションについてはすでに数多くの論者によって論じられてきている。だが、従来のスタグフレーション論においては、一、二のものをのぞいては論点が必ずしも十分整理されずに論議されたきらいがある。スタグフレーションすなわちインフレーションと不況の同時進行現象に示されている現代資本主義のいきづまりと、その危機を増幅させ複雑化させているさまざまな要因が並列的にあつかわれ、現代資本主義の危機を構成する諸要因としてこ

ちやに論じられてしまつて、スタグフレーション論として一体何を論じるか、必らずしも明らかにされてこなかつたように思われる。

(も)とも何を強調するか論者によってかなり異なるのも、そのひとつの大きな理由は、スタグフレーションを問題とする際に、それを一九六〇年代末から促えているか、七四・七五年恐慌の時期をとらえているかの相異もあると思われる。

言うまでもなく、スタグフレーションとは、現代資本主義においてはすでに基本的に解決されたもの(回避しうるもの)とみなされてきた恐慌の没発と、従来成長のひとつのコストとみなされ、不況——恐慌の中では当然下落するものと考えられてきたインフレーション(物価上昇)の「経済学」の常識に反した上昇持続という事態との併存の中で、従来の国家独占資本主義的政策に有効需要政策を使うことができず、政策的いきづまりをあらわしているものであつて、このような資本主義の困難がいかなる矛盾のあらわれであるのか、という点こそが、まず中心的に論じられるべきであると思われる。そして、その上で、スタグフレーション論としては少なくとも次のような諸論点が当然明らかにされるべきであろう(本稿でこれらの論点を十分論じることができないが)。その第一は、何よりも不況を誘発させることになった過剰蓄積とインフレーション加速化の必然性、その相互関連、およびその中で国際収支問題の位置づけ。第二は、それとの関連でインフレーションがなぜ不況に結果せざるをえないか。第三は、不況にもかかわらず、あるいは超過需要が削減されたにもかかわらずインフレーションが進行しつづけるのかの説明。第四は、スタグフレーション下で、なぜ不況が長期化、持続化するのか、あるいは停滞的であるのか、の説明。これはインフ

レのために思い切った刺激策がとれないという単なるジレンマ論で説明できるか、その基礎にはいかなる資本主義の実象があるのか。第五に、以上の点について内的関連が明らかにされた上で、国際通貨制度の変更、石油危機、南北問題、資源食糧危機の問題などが現代資本主義の困難を増幅させ、複雑化している関係。少なくともおよびそれ以上の諸論点は明確に区別して説明されるべきであろう。

すでにみたように、戦後資本主義のケインズ主義的成長路線は、生産の拡大と完全雇用の実現をめざして、財政金融政策をつうじた、国家の経済への積極的、恒常的介入によって有効需要を喚起し、それによって過剰生産の一時的解決(恐慌回避)を図り、資本主義の永続的發展を志向するものであつた。だが、戦後資本主義の成長過程が示したことは、資本の過剰蓄積に基く経済停滞を解決するために不換通貨の増発を基礎に追加される一定規模の有効需要も、それは経済の拡大をつうじて一時的に需給のバランスを回復するものとはなりえても、すぐにまた、より拡大された規模での過剰生産——資本過剰に結果するだけであつて、現代における生産と消費の根本的矛盾をとりぞくものではないということである。そして新たな過剰生産には、また新たな需要の追加——刺激政策によつて対処する(というよりはむしろ、たえず拡大政策をとることによつて積極的に過剰生産の表面化を回避しつづけてきたのであるが)。戦後資本主義の成長過程は概ねこのようなものであつて、拡大し、巨大化していく生産力を維持しようとする国家の経済への介入

が、生産力の一層の拡大に結びつき、経済を成長させる動因だったのであった。

だが、もし、このような現代資本主義の進み方、すなわちたえず有効需要を創り出し、これによって過剰生産を回避しながら成長を持続させようとするやり方が、その過程で何の障害もなく水久に続きうるものであるならば資本主義の永続的發展は保障されているといっても過言ではないであろう。不換制（ないし「管理通貨制」）下の現代資本主義には、実際、中央銀行の自由な発券能力という点では有効需要をつくり出す力が備わっているのと見ることもできるのであるから。しかし、現実には、このような成長のプロセスそのものがインフレーションの発生を不可避としているばかりでなく、資本蓄積が一定いきづまり過剰生産傾向に経済の停滞的傾向を克服するために不換通貨の増発をテコとして行なわれる財政金融政策による積極的な有効需要創出政策を年々景気支持政策として展開していくようにになると、次第にインフレーションが高進し加速化してくることは必ずである。そして、それは特にアメリカでは、国際収支の悪化（それはインフレーションの結果でもあるが、その国の産業構造や貿易構造によって異なるのであって、エネルギーや原材料の輸入依存度といった問題だけでなく、生産力水準や成長の質を反映して技術導入の大きさや資本輸出の大きさなどの相異によっても一律ではないが）にも深く結びついてきたのであって、そのことは結局、従来の路線の継続そのものを困難にし、強い引締政策の採用を媒介として、

国家の経済への介入、景気支持政策によって抑えてきた過剰生産の表面化を必然化する。こうして、これまでの景気循環を過去のものとし、資本主義の永続的發展を保障する武器とみなされてきたケインズ主義の有効需要創出政策が、もはや有効ではなくなり、行詰まることになったのである。<sup>15)</sup>

(15) 戦後におけるケインズ政策ないし、インフレーション政策が過剰生産——資本過剰を解決するものとして展開されてきたことについては、ほぼ異論のないところと思われる。今日のスタグフレーションを論じる際に過剰生産、資本過剰（過剰蓄積）を中心に論じているものとしては、つぎのようなものが注目される。

A・ギャンブル&P・ウォルトン、鶴田満彦訳『現代資本主義の危機——インフレーションと国家』（新評論）。「インフレーションは真の危機ではない。それは単なる危機の表現にすぎない。真の危機は資本制経済につきまとう不況の脅威にある。この脅威は、戦後の「混合経済」のいきづまりの中から増大しているのだから、インフレーションは、不況をかわずに、真の危機をひきのぼしているのである」（八ページ）。「一九六八年以降、西側の経済の実績は悪化してきた。この悪化の最も明白な表徴は、加速化するインフレーションである」（四五ページ）。

木下悦二「現代資本主義と一九七四、七五年恐慌」（『現代世界経済論』新評論、所収）。木下氏は一九七四、七五年恐慌が、それ以前の不況と比べて本格的な過剰生産恐慌であるということを重視されてつぎのように言われる。「本格的な恐慌にとっての真の問題点は、顕在化した過剰生産力にあると考える。過大な生産と過大な消

費によっていわば『仮空な繁栄』がつくり出される。この『仮空な繁栄』のなかで蓄積された生産能力は、この繁栄の中で隠蔽されてきた仮空性、すなわち消費の限界が一度び暴露されるとともに、過剰生産能力であることが白日の下に曝らされる。この過剰は商品の過剰でもあれば、資本の過剰でもある(三二八ページ)。

林直道、前掲書二〇〇ページ以降。

馬渡尚憲「スタグフレーション——アメリカを中心にして」(『月刊労働問題』増刊号、一九七七年階級的労働運動への模索シリーズ2)。馬渡氏の所論は、労働力不足と賃金上昇をきかけとして、資本の過剰(過剰生産能力)が現出するが、今日の寡占体制の下では資本の整理をせず過剰設備を温存するので、技術革新に新投資はストップし、生産価格の調整による利潤の回復に努めようとする。その結果、資本と人口の過剰が慢性化する、というものである。だが、馬渡氏の所説は資本過剰の問題から寡占体制独自の問題にのみ目を向けられ、それを市場問題ないし実現問題に結びつけて考えようとされないのは片手落ちであろう。

資本過剰の問題を重視しながらむしろコスト上昇(賃金コスト、公害コスト、地価コスト)の問題をより強調するものとして、鎌倉孝夫氏の議論がある(『スタグフレーション——日本資本主義体制の終末——』河出書房新社)。氏は、六九〜七〇年に現われた日本の生産力過剰が、単に需要に対する供給力の相対的過剰ではなく「個別資本的には容易に解消しえないコスト上昇要因を伴う過剰」であり(七四ページ)、それを国家財政支出の拡大(田中内閣の政策)によって「国家的に解消しようとするところにインフレの必然性がある」(七六ページ)とした上で、今日の「世界市場競争戦において

は、国内インフレの過度の進行を避け合理化を強行してコストを下げなければならないが、国際的インフレ波及による物価上昇と根強いコスト上昇要因の中で、コストを製品価格に転嫁できないばかりでなく、強引なコスト切下げを図りつづければならないところにスタグフレーションが生じる必然性がある(七一〜七二ページ)、とされている。

ところで、国際収支危機の問題は一応ここでは措くとして、スタグフレーションをめぐる問題をもうすこし詳しくみてみよう。

現代資本主義は不換制をたてまえてしているのであり、大きな成長実現の起動力となった有効需要創出が不換通貨の供給によって行なわれてきたものである以上、成長過程そのものがインフレーションを不可避的にともなうということについてはここであらためて詳しく立ち入るまでもないであろう。だが、問題はその先であって、インフレーションの進行もそれが一国経済において一定の許容範囲内ですべてもつづくのであるならば、それは各経済主体においてはコストとして処理されるし、経済政策においても一与件とみなせばよいことである。だが、インフレーションは、それがいつまでも一定の低い率、マイルドな形で持続しつづけるという保障はないのであって、一定の条件の下では容易に高進し加速化する必然性をもつ。アメリカにおいては、六〇年代の半ばにおいて、雇用状態が著しく良好になる中で、ベトナム戦争への本格的介入による軍事面か

らの超過需要の発生が、直接はインフレーションの加速化につながったと見られる。また、わが国においては、(本格的な形としては)一九七二年において七〇年後半以後の停滞を打破するために行なわれた超刺激的な財政金融政策によってインフレーションの加速がもたらされたと理解される。一般に、国家によるたえざる有効需要の創出、喚起策が如何なる条件下でインフレーションの加速化につながるかということは、容易に説明出来ないが、過剰生産の進行を背景としつつ、その表面化を抑えるために年々拡大する規模での不換通貨の創出によってつくり出される「超過需要」の存在、および国内、国外での市場の状態によって基本的には規定されるものと考えてよいであろう。<sup>(16)</sup>

(16) インフレーションの加速化の問題をどのように説明するかについては論者によって様々である。例えば大内力氏は、スタグフレーション解明の要点はインフレ加速機構の解明の中にある、と述べて、「そのもっとも基本的な原因は賃金上昇の加速にあり、賃金と物価とのスパイラルが、あるいはそのようなスパイラルを必然にするような条件が用意されていることが、インフレーション加速を不可避にする」(「スタグフレーション再考」『経済評論』一九七六年一月号、三九ページ)といわれる。

建部正義氏は、完全雇用達成、恐慌回避のためにケインズ主義の有効需要政策をとったこと、そしてケインズ政策の一定の成功がまた政府や独占資本により多くの期待を抱かせることになるから、それがひきつづき有効性を発揮するためにも、創出される有効需要の

規模と総額がますます肥大化することが加速の原因である、とみておられる。(『管理通貨制度と現代』、新評論、四四、六八ページなど)。

また吉富勝氏は、「第二次大戦後のブレトン・ウッズ体制下における、経済の冷戦構造とケインズ政策(福祉政策を含む)が完全雇用の達成に成功した時点で国際通貨ドルの供給管理に失敗し、その結果インフレーションが余りにも加速化し、そのために高率なインフレの下で経済の停滞と失業の増大がもたらされた」とされる(『現代日本経済論——世界経済の変貌と日本』東洋経済新報社、四五ページ)。吉富氏がこの文章でいわれていることは、六〇年代末〜七〇年代初頭にもあてはまるはずであって、その意味では七〇〜七一年不況時をもスタグフレーションの時期に含めてもよいと思われるが、氏はまた別の個所では、「七四〜七五年不況をそれ以前のもの」と区別する際立った……特徴は、高率のインフレが生産の低下と共存したことであり、またそうした中で高い名目賃金の上昇率が高い失業率と共存したことである。いわゆるスタグフレーションとは、古典的不況と高率のインフレの共存、高い失業率と高い名目賃金の上昇率との共存状態を指している。(四八ページ)とも述べて若干不明確な点をのこしておられる。

その他インフレ加速の原因としては、「一九七一年に経済政策、ことに金融政策が、多くの国において一斉に事実上『一斉発進』の状況に向かったこと」にもとめたり(マクラッケンレポート、二二ページ)、短資移動の攪乱的作用として「過剰ドル」の問題が一九七二〜七四年のインフレの加速をもたらしたという木下悦二氏の見解(『前掲書』三二〇ページ)などがある(もっともこれらは見解とい

うよりひとつの事実を述べたものにすぎない。

インフレーションは一担加速化しはじめると勢いがつき、これを放置することは出来なくなる。物価水準の全般的な急上昇の下で、インフレ心理が蔓延し、投機的な行動が目立つようになり、実質所得は名目所得から乖離する。こうして物価も賃金もその作用をより敏感にうけることになり、このプロセスの中では賃金・物価の悪循環的な現象も生じざるを得ないであろう。物価の上昇は実質賃金の低下として反映して賃金引上げの根拠となるが、賃金上昇はさらに生産コストの上昇となって価格引上げの理由とされることにもなるのである。

このような、賃金物価の「悪循環」は、根本的にはインフレーション(通貨価値の減価)の波及によって生じているものであり単なる需要超過によって生じているものではない。それゆえ少なくともこの波及過程がつづく間は、名目的に騰貴しつつけるものとみななければならない。そして、このような波及は、引締め政策によって総需要が抑制され、財政支出の伸びや、不換通貨(マネーサプライ)の伸びが抑制された状態、いわゆる超過需要が削減されたあとでも、なお一定期間つづくことがありうるし、またそのような超過需要削減の下でのインフレーションの持続は表面だけを見ると、いわゆる「コストプッシュインフレ」として現象するし、またそのようなものと扱えられることが多いのである。

ところで、インフレーションは、それ自体、そして、その加

速化の中では顕著な現象として、二つの面に経済的作用を及ぼす。そのひとつはインフレによる国内物価水準の上昇が国際競争力(国際的な価格競争力)を低下させ、国際収支を悪化させることであり、とりわけ短期資本の流出は激化してくる。もうひとつの側面はインフレによる実質賃金、実質所得の低下が、消費購買力を低下させ、現代資本主義経済において、大きな有効需要部分を形成している国民の個人消費需要を実質的に切り下げることを通じて明らかかな不況要因となりうることである。一方、政策当局としては、加速化したインフレーションを抑制するためにも、また国際収支対策の上からも引締め政策の採用を不可避とするが、この引締め政策の採用は、それまで刺激政策によって維持されていた経済活動において、政策的支持によって、やっとその表面化を阻止されていた過剰生産を一気に表面化させることになり不況を誘発することになる。こうして、インフレーションの加速化の中で、個人消費の実質的減少による不況要因の成長を経済的基礎にもちながら、国際収支対策やインフレーション対策のための強い引締めによって、経済は不況に転化することになる。だが、七〇年代の現実が示したように、不況に突入したにもかかわらず、インフレーションは持続し、インフレ・不況の同時進行というスタグフレーションの事態が進行することになる。インフレと不況の狭間で政策はいきづまり、インフレも抑制されず、不況も長期化するのである。

(17) インフレーションの加速化が実質所得の低下をもたらし、国民

の消費購買力の低下によって不況要因となるという指摘は宮崎義一氏『新しい価格革命』岩波新書、一五七〜一五九ページ）、建部正義氏（前掲書、六六ページ）らに見られるが、これは現代資本主義の下では見逃せない点であると思われる（いわゆる「インフレーションのデフレ効果」と言われるもの）。

では、スタグフレーションの現象おける中心的問題、すなわち不況にもかかわらず、インフレーションが、尚持続しつづけていること、換言すれば、引締政策をつうじて超過需要が削減されたにもかかわらず何故物価水準が下がらないか、という問題、これは一体どのように説明されるべきであろうか。それはさしあたり、次の四つの説明によって理解しうるであろう。そのひとつは、まず、このインフレーションが単なる需給を反映した物価変動とは異り、紙幣減価を反映した名目的物価上昇だということであって、不換通貨の過剰投入によって新たにつくり出された過剰な購買力が流通内で吸収されていく過程、すなわちインフレーションの波及の過程は、引締めが行なわれたあとでもなおしばらくは持続せざるをえないことである。第二は、引締めが行なわれるとはいっても、その引締めの内容として、財政、金融両面において、絶対的に減少させられることはほとんど考えられず、せいぜい、以前よりその伸び率を低くさせる程度のことだからであって、その意味における物価押し上げの力は依然働いていること。第三として、景気対策としては、いつまでもこの引締め政策をつづけることが出来ず、引締政策はす

戦後資本主義の危機とマネタリズム抬頭の今日的意味（二・完）

ぐにまた刺激政策に転換されざるをえず、この面から又、物価上昇圧力が強く働いてくる。そしてこのような刺激政策には、それまでのインフレイマインドがインフレ上昇に一定の現実的な役割をもつことも副次的には意味をもっていると考えなければならぬであろう。第四に、とりわけこのような不況期における物価の下落を妨げる大きな要素として無視できないのは、大企業を中心とした生産制限および価格の維持、つり上げ行動が果たす独自の役割であろう。不況を反映した販売の鈍化、停滞、減少に対して大企業は、その価格の下落をおそれて供給制限（生産調整）を行なうて、それをくいよめ、利潤の確保を行なうとするし、単に消極的な生産調整だけでなく、カルテルをつうじた価格つりあげに向かうであろうし、そのことが全般的な物価水準の下落を抑えていることは否めないであろう。<sup>(18)</sup>

(18) このはじめの三点の説明はすでに三宅義夫氏によって説得的になされているところであり（三宅義夫「現代インフレーション考」『経済』一九七七年三月号、五三〜五四ページ）、また第四の不況時に大企業などが売り上げの減少に対処して供給制限や価格の維持、つり上げを図ろうと行動する点は一般に認められているところである。建部氏もこれらの点を指摘されている（前掲書、四四、六九ページ）

ところで、スタグフレーションの説明においてもうひとつの問題は、それが、一定期間持続化し、停滞を容易に打破することができない、あるいは不況を克服することが困難であったと

いうことについてそれをどのように説明するかという点である。単なる「ジレンマ」論ないし「トリレンマ」論ではこれはインフレ懸念あるいは、国際収支対策の面から思い切った刺激政策をとることが困難であることにもとづく、という見方が一般的である。いわゆる「ナローパス」論がそれである。インフレ対策として引締めをつづけなければ深刻化する、かといって、刺激政策をとれば、インフレがまた頭をもたげ、そして国際収支の悪化(直接には短期資本の流出という形で)をまねく、それゆえ、政策運営は、締めすぎず、ゆるめすぎずの極めて「狭い道(ナローパス)<sup>(19)</sup>」を進むほかない、というものである。だがこのような見方は政策運営上の現実ではあっても、それは単に現象を説明しているにすぎない。より根本的に問題とされるべきは、戦後の長期にわたる高度成長が国内市場、世界市場を含めて実現条件を大きく変化させている点であり、巨大な生産力、破壊されずに温存、拡大されてきた巨大な生産力にとつて市場は資本間競争が一層激しく、その大きな生産力をまかなう実現条件(生産力に比しての)を以前ほどにはもっていないということ、すなわち過剰生産傾向を基調とした経済の中で相対的に市場が狭隘化し、深刻化している、ということである。この点をみないで、単なる拡大均衡の観点から、より大きな有効需要喚起策をとれば自動的に経済は以前のような拡大に向かうであろう、というふうに考えることはできない。市場の構造、実現条件が戦後の大きな経済発展の中で、質的に変化してき

ている点がまず問題とされなければならないと思われる。<sup>(20)</sup>

(19) 前掲、マクラッケンレポート、二〇四ページ、二一六―二一九ページ。

(20) 木下悦二氏はつぎのように述べておられる。「資本主義世界の内包的発展の限界はむしろ恐慌の勃発という姿で現実化した。このように促えるのは、資本主義はもはや恐慌からの自動回復力をもたなくなつたという議論に同調するのではさらさらでないが、蓄積されたインフレーション体質や過剰生産力の規模からして、政府の景気政策などで簡単に再び高度成長の軌道にのるとは考えないからである。いまや否応なく内包的発展から外延的発展へ、あるいは『縦への発展』から『横への発展』へ重点を移さねばならなくなつた」(前掲書、三三三ページ)。

また、七〇年代における、とりわけ七四、七五年のスタグフレーションをより深刻化させた要因として、石油危機、食糧、資源等の危機が与えた規定的な作用があげられるが(勿論これらの問題は相対的に外的インパクトとみなしうるが、それはそれなりに、先進諸国における経済成長、インフレーションの結果として、内的な連関をももっていることを指摘しておかなければならない)、この問題はその危機に作用し、それを増幅する要因ではあっても、危機の真の原因とみなすことはできないであろう。

さて、以上の考察によって七〇年代以降における現代資本主義の危機——スタグフレーションとしてとらえられる——の構



造とその性格について基本的には明らかにしたつもりである。すなわち、戦後の比類のない高成長それ自体が生み出した過剰生産、過剰蓄積とその反映としての経済の停滞性に対して、景気をたてなおし、さらにそれを維持拡大していくために国家が不換通貨の供給をつうじて人為的に需要をつくり出していきやり方は、経済を次第にインフレーションの体質にかえていき、インフレーションを激化させ加速化させるのであって、逆にまたそのこと自体が一方では人為的な需要創出によって抑えられていた過剰生産の表面化を不可避にし、他方では激しいインフレーションの進行そのものによって従来の有効需要創出政策の継続を不可能にするのである。そしてまた、特に七〇年代以降に特徴的なのは、国内におけるこのような行きづまりを海外進出によって処理するということが、資本の国際的競争の激化の中でこれもまた以前ほどには期待できなくなってきたことである。つまりこの一国の危機は同時に先進諸国でみる限りどの国でもあらわれている危機であって、そのような中でこの矛盾の解決はますます資本間、諸国間の対立を激化させずにはおかないのである。

このような危機の性格からして、七〇年代以降特に強調されたきた総需要管理政策、マネーサプライ重視の金融政策などのいわゆる中立的な経済政策も、結局今日の危機、すなわち戦後の高度な経済発展そのものによって到達した生産力のひとつの質的な段階で生じている諸困難の下では、インフレと不況のジ

レンマに対して財政金融政策をつうじた国家の介入の度合を調節する程度のもので、あるいは諸困難の一定の緩和をめざすものにすぎないと考えられる。

## 二、ケインズ主義の破綻

このように、戦後つづけられてきた資本主義の成長路線の破綻は同時にその成長路線の理論的支えであったケインズ主義の事実上の破綻をも意味していた。それは第一に、国家による有効需要創出政策、成長政策が不可避的にインフレーションの高進 $\parallel$ 加速化（およびその結果としてのスタグフレーション）あるいは国際収支危機に結果し、政策の継続自体がそれによって阻まれてきたこと、第二には、スタグフレーションの出現によって不況の下ではインフレーションは生じないというケインズの考え方が事実によって否定され根本的に覆されてしまったということである。

第一の点は、いわゆるケインズ政策の真の限界がインフレーションの高進と国際収支危機であることを明確にし、インフレは成長のための単なるコストとした考え方はもはや経済の運営が行なえなくなったことを示した。

第二の点は、物価（インフレ）と失業率とはトレードオフ関係（二律背反）にあるとする、いわゆる「フライリップス曲線」にみられるそれまでのケインジアンたちの考え方が、インフレ、不況の同時共存という事実によって完全に覆されてしまっ

(1) たのであって、ケインズの、完全雇用にいたるまでは真の意味でのインフレは生じないという理論も事実によって否定されることになった。

金本位制が停止され、管理通貨制の下では景気循環、恐慌を克服することが可能になるといったケインズ以来の伝統的考え方は、このスタグフレーションによって崩れ、その中で、近代経済学の「第二の危機」が叫ばれているのである。

(1) 一九五八年、イギリスの経済学者であるフィリップスは、過去百年間の貨幣賃金率と失業率のあいだの関係を研究し、そこに、一方がふれば他方がへる、というトレードオフの関係があることをみとめて理論化し、「フィリップス曲線」としたが、これはのちに、アメリカの経済学者、サミュエルソンおよびソローによって修正され、物価上昇率と失業率のトレードオフ関係をあらわすものにつくりかえられた(小谷崇「今日のインフレーションと近代経済学」『経済』一九七七年九月号)。

もっとも、マクラッケンリポートにもみられるように、近代経済学においてはこの理論的破綻を破綻とはみとめず、トレードオフの悪化<sup>(2)</sup>ないしは、フィリップス曲線の右上方へのシフト<sup>(3)</sup>といった程度の理解にとどまっている。

(2) ジョーン・ロビンソンは、一九七二年二月、アメリカ経済学会の年会で講演し、「物価が失業と共に上昇」し、「フィリップス曲線」の実験が失敗に終わったという現実をまねにして、一九三〇年代の大不況を「第一の危機」とすると現在が「われわれの生涯における第二の危機」であるとし、この危機にさいして経済学者がふた

たび「信用を喪失しつつある」と嘆いた。彼女は述べている。「経済理論が明らかに破産してしまっているということです。経済学者以外の人々にとってはもっとも回答を必要としている問題について、経済学者の立場からなにも発言することができないことが再びおきているということなのです」(J・ロビンソン「経済学の第二の危機」『中央公論』一九七二年一月号)。

しかし、不換制の下での無制限な発券能力を基礎に国家が人為的に需要を拡大し、景気の維持拡大を図る政策は、結局において、今日のようなインフレーションの大きな進展に結果し、それ自体その政策遂行にわたっての障害をなすことになるということはもともと必然であったばかりでなく、ケインズ理論がここにきて破綻したこと自体、これも実は、はじめから理論的には予定されていたものというべきなのである。ケインズが管理通貨制を提唱したこと自体、これによって、通貨の供給を金準備の拘束から解放し、国内物価を安定させ有効需要を拡大することが出来れば、需給ギャップをうめ、不況から抜け出して、経済を拡大することができる<sup>(3)</sup>と考えたからであった。だが、実はケインズの理論における根本的、致命的な誤りはこの考え方自体の中に隠されているのである。ケインズが金本位制を停止して、管理通貨制に移行すれば金準備ないし金流出の問題を考慮することなく貨幣供給を自由に確保しようと考えたとき、彼は、管理通貨制(不換制)の下でそのように自由に供給しうる「貨幣」が実際文字通り自由に供給された場合どういう事態が

生じること、兌換通貨にかわって不換通貨が流通するということがどういう意味をもつかということについて、少しも気づいてはいないのであって、それは、ケインズにとって貨幣とは、購買力をあらわすものではあつても、それ自身価値対象性を有するものではない、という貨幣に対する根本的無理解に根ざしている。それゆえ、ケインズにとっては、貨幣の質がたとえ何であれ、それが購買力をもつものという点では変わりなく、一様に経済に作用を及ぼすと考えたのである。信用によるものであれ、紙幣発行によるものであれ、一方的に購買力を創り出してそれを支出する行為が社会的にはいわず「仮の需要」を生み出し、経済活動に対して拡大的作用をもつであろう

ことは言うまでもないであろう。だが、問題は、不換制下における不換通貨発行による購買力の創出（需要の増大）が、兌換制下におけるそれとは質的に異なることであつて、それが兌換制下の限度をこえて無制限に行なわれることになると通貨が流通必要量をこえて過大に流通することになり、それは不可避的に紙幣減価をつうじて物価の名目的上昇（インフレーション）に結果せざるをえないのである。そして、このような意味におけるインフレーションが生じるか否かということは、その時の経済状態がいわゆる「完全雇用」の状態にあるかどうかということには、さしあたりは関係ないのである。そして、ケインズのインフレーション論には、この独自の物価騰貴としてのインフレーションは、貨幣の基本的理解が誤つているために、どこにもな

いのである。彼のインフレーション論は、単なる需要と供給とによつて運動する物価変動論でしかなく、需要が供給に比して相対的に減少する時期には当然下落するはずのものであつて、その需要が如何なる質を有しているかは気づくところではないのである。それゆえ、ケインズ流の物価論を前提とする限りでは、超過需要が削減されて需要不足ないし供給過剩としてあらわれている不況期にも物価が下落しないということは、彼の理論からは、説明することができないのであり、インフレーションの波及ということもまた問題になりえない。それは、右にみたように、その理論上もとも無理だつたのである。

(3) 伊東光晴「ケインズの思想と理論」『世界の名著——ケインズ、ハロッド——』中央公論社、四二ページ

では、ケインズ的理解では貨幣と物価、インフレーションはどのような関連で把握されているのであろうか。

ケインズにおいては、所得水準に、つまり生産や価格に、影響を与えるのは有効需要の大きさである。有効需要はまた、国家財政について外から与えられるもの（ケインズが深刻な経済不況の中で重視したのは、公共投資政策であつてこれによつて有効需要の新たな拡大を期待している）と、国民所得として生み出されたものうち貯蓄にまわされず、消費および新投資に向けられるものと考えている。前者については公債発行（赤字財政）によつて一方的な購買力の造出を行なえばよいのであるが、他方、後者を決定づけるもの、つまり、国民所得のうちどれ

だけが消費や新投資に向けられるかを決定するものとしては、「消費性向」「資本の限界効率」「利子率」の三要素を独立変数と考えている。そして、「消費性向」をさしあたり所与とした場合「資本の限界効率」と「利子率」との差が投資誘引となつて「新投資率」(投資増分)を決定し、その乗数倍だけ「雇用増分」および「総所得増分」が生まれるとする。そして、投資誘引を決定するものうち「資本の限界効率」はさらに「各種資本資産予想収益」および労働、設備、技術、競争等の諸条件によつて規定され、また利子率は「貨幣数量」と「流動性選好」によつて規定される。<sup>(4)</sup> こうしてみるとわかるように、ケインズにおける貨幣、有効需要、所得水準(生産や価格)の関係はつまり、貨幣は、それが財政によつて一方的に購買力としてつくり出される場合は、直接有効需要を形成し、生産や物価に影響を及ぼすのであるが、より一般的には貨幣数量は利子率を規定するものであり、それが投資誘引に結びつくかぎりでのみ有効需要を決定し、その需要の大きさが、生産や物価を規定するという関係にある。すなわち貨幣数量は、それが利子率をつうじて有効需要に結びつく限りでのみ生産や価格に規定的に作用するのである(この点で、マネタリストが貨幣数量は直接物価を決定する、と考えるのと対照を成している)。そして、ケインズは、貨幣、利子率、有効需要、生産、価格等のこのような考え方の基礎の上でさらに、物価の変動については二つの範疇を区分している。ひとつは、「産出高の変化の関数である諸価

格の変化」であつて、不完全雇用下では有効需要の増加が一方で雇用量を増加させるとともに、他方では産出高を増大させ、その過程で「総実質所得の増加」と結びついた「諸価格の漸次騰貴していく状態」がもたらされるとする。また、もうひとつは「賃金単位の変化の関数である」諸価格の変化であつて、これはひとたび「完全雇用に到達するや否や、それ以後有効需要の増加と正比例して増加するものは賃金単位と諸価格」であるとし、このようなものとしての物価の増大をもつて彼は「真のインフレーションの状態」であるとみなしているわけである。<sup>(5)</sup> 購買力ないし、有効需要が足り出されていくばあいには、経済状態がどうかという問題は現実的にはかなり重要な意味をもつた問題であるということだけは指摘しておく必要があるであろう。だが、ケインズにおける重要な問題が通貨ないし貨幣理解そのものにかかわるより根本的な点にあるということはずでにみたところから明らかであろう。

ところで問題は、ケインズの理論体系においてインフレーションのないし物価騰貴がこのように区別されているということだが、その論理的帰結として、ケインズの中では現実的に一定意味をもっているように思われる点である。ケインズの議論の筋道は、経済を、まず彼が現実と直面しているような不完全雇用(失業)の世界と完全雇用の世界(おそらく失業を克服したあとに永久に続くものと想定されている)とに分けた上で、不完全雇用下では、有効需要を拡大していつて物価が騰貴するとし

てもそれは産出高の増大と並行してすすんでいる完全雇用実現の過程のひとつの現象にすぎないものと理解し、それに對して完全雇用下においてはじめて、有効需要の新たな拡大が（もはやそれは、雇用に拡大することができないのであるから）、生産や雇用のそれ以上の拡大のない、賃金上昇と価格上昇だけが一方的に生じるといふインフレーションの状態をもたらすものとされている<sup>(6)</sup>。それゆえケインズの考え方からすれば、完全雇用下においては（ケインズのいう完全雇用の状態というものが現実には如何なるものかということはさしあたり問わないとして）、もしもインフレーションを望まないものとすれば、有効需要を調節、管理しなければならぬ、という結論に結びついているということである。この点が今日におけるいわゆる需要管理政策の理論的出発点になっているものとみることができようであろう。もつともこの点は当時のケインズにとつてさしあたり問題ではなかつたし、実際、完全雇用達成以降の經濟についての記述はこの指摘にとどまっている。言うまでもなく彼にとつては物価の適正水準への引上げ、生産の拡大、失業の克服こそがさしせまつて解決を求めていた問題だつたからである。

(4) ケインズ著、塩野谷九十九訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋經濟、第三章、第一八章。

(5) 同、第一五章、第二章。

(6) 同、第二章。

これまでにみたように、結局、ケインズ理論におけ致命的欠

陥は、彼が、貨幣の把握において、金ないし兌換通貨と不換通貨の質的な相異を何らみることができず、貨幣はいくらでもつくり出しうるもの、それによつて有効需要の拡大を図ることができぬもの、という認識であつたことであつて、この誤つた貨幣理解からは独自の物価騰貴としてのインフレーション範圍について、何ら把握することができなかったのであり、ケインズ流にインフレーションを二つのレベルで區別しているとはいへ、それは単なる需給によつて決定される物価変動をみていたにすぎなかつたということ、この点がより重要であろう。

たしかに不換通貨はいくらでもつくり出すことができるにちがいない。そして、それが直接的な交換可能性をあらわすものとして、購買力として機能することもいうまでもないであろう。どんな貨幣であれ、さしあたりそれが購買力として働くかぎりでは、その支出は社会的需要を拡大するものであり、生産を拡大させ、物価に上昇圧力をもつものであることはまちがいない。だが、不換制下でつくり出される通貨はそれ自体金をつくり出すことも金債務（信用）をつくり出すこともちがうことなのであり、紙をつくり出したことをもつて、一定量の価値をつくり出したということではできないであろう（このことは、それが流通内において通貨機能を果たすかぎりで一定の価値表象となりうるという問題とは異なる）。しかもこの紙は、それが流通する限りで、もし金が流通していれば必要とされたであらう量（流通必要量）を代位して流通するにすぎないのであ

る。そして、その紙が価値を有するのもその流通必要量を代位する限りでのことなのである。このような貨幣の創造は、兌換制下でなら、それがいつでも金との自由な交換を約束した信用貨幣であるかぎりでは、金準備をはなれて無制限に行なうるものではなく、自ずから限界をもっている。これに対して不換制下においては、不換通貨の発行は直接には金準備の拘束を離れて行なわれうるものとみることができ、それによって発行された不換通貨が流通必要量をこえて流通する際には不可避免的にその代表量は減少せざるをえず、この通貨のあらゆる金価値の減少を反映して物価は(需給の運動とは相対的に独自に)名目的に上昇していくことになるのである。それゆえ、ケインズの理解では、不況下においてもなおインフレーションが持続するということが全く理解することができないばかりでなく、この「不可解」な現象がまさに「管理通貨制」(不換制)下の貨幣創造・有効需要創出政策の直接の結果であったことなどなおさら気づくことはできないわけである。こうして、現実のインフレーションが、このようなケインズ主義的理解の限界をこえてすすんでいくのは当然のことなのであって、ケインズ主義が(そして、一般に近代経済学が)このインフレーションの現実を理論的に説明することができなくて混乱に陥るということは、右のような貨幣理解からすれば当然といえよう。その意味では、体系的な理論が欠如しているといわれながらもつばら「経験的事実」からマネーサプライの増大と物価との相

関関係をとらえていたフリードマンらのマネタリストが単純にその側面を強調したことが人々の注目をあつめるようになったことは理由のあることのように思われる(といてもマネタリストがこれらの注目する通貨量と物価との関係をあらわす統計数字によって、この独自の物価騰貴としてのインフレーションを説明しているというわけでは勿論ない)。

### 三、マネタリズム抬頭の今日的意味

こうして、未曾有の成長をもたらした路線が、それ自身の副産物としてのインフレーションの高進によって事実上破綻したのであるが、それは同時に現代資本主義の発達にとっての理論的支えであったところの、そしてこの独自の物価高騰貴としてのインフレーションを把えることのできなかったケインズ理論の破綻を意味した。これは少なくとも戦後近代経済学の主流を成してきたケインズ主義にとって大きな限界を示すものであって、それをのりこえることの客観的要請が現実面から働いていたということができるであろう。そして経済的危機を背景としてマネタリズムがこの間急速に抬頭してきたということも、そのような客観的要請との関連で理解することができるし、またその意味ではインフレを不可避とする成長政策を担ってきたケインズ主義へのアンチテーゼとみることもできるであろう。

マネタリストの主張そのものは、これは単純なものであり、最近ではほとんど周知のものになってきているが、主要点は大

体次のようなものである。

「一、インフレは通貨の供給量が産出よりもっと高い率において増大させられることから発生する貨幣的な現象である。(ただし、では通貨がどうして増大させられたかの理由は、いろいろ異なるものであるというまでもない)／二、今日の世界では、政府が通貨供給量を決定しており、また、これを決定する権限をもっている。／三、インフレに対する治療薬はただひとつしかない。すなわち、通貨供給量増加率を減少させることだ。／四、通貨供給量増加率が増大されてからインフレが発生するまでには時間がかかり、何カ月といった単位ではなくて、何年といった単位で計らなければならぬ時間が必要とする。また、インフレを克服するためにも時間を必要とする。

インフレを克服していく際に発生する不愉快な副作用は、これを避けることができない。」(前掲 *Free To Choose*, p. 281—282 邦訳、四三八〜四三九ページ)。

これによって明らかのように、フリードマンらの主張は要するに、インフレーションは通貨供給量の過大な増大によるものだという事、それを抑えるためには通貨供給増加率を減少させなければならぬということ、そしてその過程で生じる「副作用」すなわち不況は避けることはできないが、これは耐えるしかないのであると。この単純な議論がこうして一定の注目をひくことになったのは大体、すでに指摘したような背景が存在したのであるが、ここでそれを補足する形でもう一度整理し

ておけば次のようなことになるであろう。

戦後の長期にわたる未曾有の繁栄の結果としてのインフレーションの加速化とそのスタグレーションへの転化、成長政策の行詰りという今日における資本主義の危機の進行が一般的な基礎となっているが、その中で特に次のような点が現実的背景となっている。

第一に、財政膨張(赤字財政)と、低金利政策によって、マネーサプライの増大がインフレーションの進展と結びついて、あるいは、それに先行して生じていることが明らかとなり、これを重視する傾向が現実面からも強まってきたこと、である。第二に、同時にインフレーションの加速化とインフレ心理の拡がりによって、名目金利の上昇がもつコスト負担が相対的に低下する中で、金融政策における金利による調節機能が次第に低下し、逆にその面からも貨幣量そのものの抑制の必要が次第に高まってきたこと。第三に、また、スタグレーションの現実の中で、インフレと不況を二律背反の現象として把握するケインズの理解が行詰り、近代経済学における「危機」が叫ばれるような混迷が生じたが、諸困難を克服してインフレなき安定的発展をもとめる資本主義の一般的要請にもかかわらず、マネタリズムをのぞいては(その主張の当否は別として)さしあたりケインズ主義に対するアンチテーゼが存在しなかったということ。そして最後に、このような中で、右の引用に示されるようなマネタリストの主張が何よりもこのインフレーションの克服を第

一義的課題とし、しかもインフレーションをつねに、貨幣量増大と相關関係にあるものとし(つまり、完全雇用、不完全雇用にかかわらず貨幣量の増大によつても上昇するものとして)、そのコントロールを強く主張していたものであったということ。そしてそれが政策当局に対してひとつの現実的方向性を示すものだったということである。

ところで、マネタリズムの抬頭が現実の意味をもってきたのは、言うまでもなく、七〇年代においてそれがいわゆる「マネーサプライ重視の金融政策」として、主要先進資本主義諸国において政策として採用されてきたことと結びついていた。スタグフレーションは当局の政策的対応を困難に陥れ、政策的ジレンマないしトリレンマとなったが、これは当局の政策選択の幅を狭め、控え目な「ナローパス」による政策運営、中立的政策を強制することになった。そしてマネーサプライ重視政策そのものも、総需要を適切に管理する、この中立的政策の一環としての意味をもっている<sup>(1)</sup>。

(1) この総需要管理政策、中立的政策の方向、「狭い道(ナローパス)」の選択をかかげているのは、例えばマクラッケンレポートである。そしてこのレポートの中では、マネーサプライ重視の金融政策、その目標値の事前公表といったことが需要管理政策として位置づけられている。(前掲、第七章)

すでに指摘したとおり、従来のケインズ主義的発想からしても、インフレーションを抑制するためには需要を抑制、管理す

ることが不可欠であるとみなしている以上、総需要管理の観点からマネーサプライを重視するという政策的方向も当然受容されるものであった。しかも現実はこの政策を採用しているばかりでは必ずしもマネタリスト自身によつて行なわれているわけではないし、また現実の政策に対してマネタリストが一定の距離をもっているのも事実である。そのような意味で、この政策そのものが、ケインジアンとマネタリストとの理論的対立がどうかということをしあたり問わないとしても、現実的にはケインズ的な総需要管理政策の一環として組み込まれているという側面を否定することはできないであろう。とはいえ、マネーサプライ重視の金融政策がマネタリスト的であるのは、それがニクソン政権のアメリカにおいてはじめて採用されていた歴史的経緯もさることながら、むしろその考え方のものにあるといえよう。それは何よりも金融政策の運営目標そのものを従来の金利水準から通貨成長率におくように変更したということ、そして、一年ないし数カ月の平均通貨成長率をあらかじめ目標値としてかかげ、この目標値を達成するために政策運営を行なう新しい金融政策だという点である。

すでに前章においてみたように、ケインズ理論においては、所得水準——生産や物価を規定するものは有効需要の大きさであるとしており、貨幣量はそれが有効需要に結びつくかぎりにおいてのみ重視されているのであって、直接物価等を規定するものではない。利子率を媒介とした間接的な関連性においての



みとらえられている。重視されているのは有効需要であり、利率率であつて、貨幣量そのものはこれらに影響を与える間接的な重要性をもつものとされているにすぎない。インフレーションを抑制するために貨幣を直接コントロールするという発想はないのである。ところがマネタリストの考え方では、貨幣量が直接影響するのは物価すなわち、「名目的な大きさ」<sup>(2)</sup>、「名目所得」、あるいは「ドルではなかつた所得水準」といったものに對してである。それゆゑ、マネタリストの理論では貨幣量をコントロールすることが政策の中心的位置を占めることになるのである。

(2) フリードマンはいう。「私および私と意見をともにするものが強調してきた点は、貨幣数量が名目的な大きさとの関連で、名目所得との関連で、ドルではなかつた所得水準との関連で、きわめて重要である——つまり、物価がどうなるという面から重要である——ということである。長い期間にわたる実質産出高にどう働くかという点との関連では、貨幣数量は全く重要性がない。あるいはこれがいすぎなら、大して重要性がないといつてもよい」(前掲Monetary VS Fiscal Policy, p. 48 邦訳、五九一六〇ページ)。

ところでこの政策そのものは、一九七〇年にアメリカでパーンズFRB議長の下で事実上踏み出して以降、カナダ、イギリスなどが相次いでこの政策を採用してきている。だが、結論を先取りして言えば、アメリカの現実をみても明白なように、この政策の採用によつてもこの一〇年、インフレーションは高い

水準を維持し、失業率も少しも改善してはいないのであつて、インフレーションの抑制にとつてマネーサプライを低く抑える必要があるという一般的要請にもかかわらず、現実には資本主義そのものがたえず生み出す障害によつて決して成功してはいえないのである。というよりも、もともと資本主義的生産の下では、生産と消費の矛盾に基づいて過剰生産傾向は避けることが出来ないものであり、金融政策といえどもこのような資本主義の生命活動——景気循環そのものをなくしてしまうことはできないのであつて、結局はただこれに對して反作用的に働きかける以上のものではないのである。それゆゑ金融政策におけるこの試みが実際の運営方法をめぐる一定の変遷にもかかわらず成功しなかつたということは、それ自体ちつとも不思議なことではないであらう。一、で説明したところからも明らかのように、今日の資本主義の基本的な困難は、ひとこといへば、過剰生産と高率なインフレーションの進行および、國際的、國內的な部面での實現条件の変化ないし市場問題の深刻化ということができるのであつて、そして、この困難自体が現実にはまた逆に、インフレーションの抑制という問題にとつても、新たな資本主義的發展にとつても根本的な制約条件となつてゐるのである。そしてこの制約そのものは決してマネーサプライを重視すればとりのぞくことができるという性質のものではないのである。そして、現実問題として見落せないのは、經濟の停滞を打破する目的で国家が先導する拡大政策——赤字財政の拡大

がある程度のインフレの進行を犠牲にしなから行なわれると、重視されるべきマネーサプライ政策そのものの運営を妨げ、目標を突き崩す結果にならざるをえないことである。その意味では資本主義の現実、一方でのインフレーションの抑制——マネーサプライの抑制管理の要請と、他方での経済拡大の要請とがたえず政策的にぶつかり合い、結局、ジグザグの発展をとって進まざるをえないものであるという基本的な事実が確認されるべきであろう。

ところで、マネーサプライ重視の金融政策は何ら基本的な矛盾解決には役立たないというだけでなく、それは実際の運営においていろいろな多くの困難をかかえている。

まず具体的な経済的現実の中で設定しなければならない成長目標値の適正水準の決定そのものが容易ではなく、経済活動やインフレーションの程度その他の実体経済の部面における諸条件を総合的に判断しながらその上で何が適正な目標水準かということを確定することがまず大きな困難である。また、運営目標の適正な目標値が決定されたとしても、その目標値を達成することというのはなおさら困難をきわめるのであって、そのことはたとえば、一九七〇年以降今日に至るまでのアメリカにおけるマネーサプライ重視の金融政策の経験が示しているところである。アメリカでは一九七〇年一月以降金融政策運営の中心目標として従来の金利重視から銀行信用およびマネーサプライを重視するように方向転換したが、実際の指標の伸びは目標値域

から大幅な乖離をつづけた。マネーサプライは短期的には大幅でしかも不規則な変動をしがちであるとか、政策当局の中に金利安定志向が根強いといった点が経験的に意識されるようになるとともに、政策当局がマネーサプライを直接操作することが困難であることが明らかになる中で、この運営目標(中間目標)達成の媒介変数として連邦公開市場委員会(FOMC)による公開市場操作の操作目標が設定されることになる。そしてこの操作目標選択の変遷はそのままマネーサプライ重視の金融政策の歴史を示しているともいえるのであって、七〇年代をつうじてみればわかるように、それは結局銀行準備とフェデラルファンズレートとの交替の歴史ということができる。すなわち一九七二年一月には総準備が、二月には総準備に代ってRPD(*Reserves available to support private nonbank deposits*、民間一般預金対象準備)が、操作目標として用いられるようになり、七四年一月にはRPDの他にフェデラルファンズレートが操作目標として導入され、次第にフェデラルファンズレートの使用がより重視されるようになり、七六年四月にはRPDの使用は停止されてフェデラルファンズレートのみが使用されることとなる。さらに一九七九年一月には操作目標の重点はまた銀行準備に移される<sup>(3)</sup>。このような操作目標の変遷は真接には、つぎのような実際の事情に依存していたといわれる。すなわち、フェデラルファンズレートを操作目標とすればそれをその目標値域(許容変動値域)から逸脱しないようにしようとする政策当局の

金融操作が結局はマネーサプライの目標を達成することを不可能にさせ、また逆に、操作目標として銀行準備が重視されるばあいには金利が高騰してその安定が阻害され、それはまた金融面から実体経済への不安定要因をつくり出すことにもなるとうふう、どちらを採用しても生じる矛盾に対して政策当局のその時々に対応を示したものとみられる。

(3) これらの実際の政策運営上の諸問題については、調査報告「アメリカの金融政策運営目標の変遷——その背景と問題点——」(『東京銀行月報』一九七九年一月月号)、川原義仁「グラフガイ・ポルカ」の歴史的政策——新金融調節方式のもとで復権する公定歩合」(『金融財政事情』一九八〇年一月七日号)、豊田博「マネーサプライ定義の変更を検討するFRB」(『金融財政事情』一九八〇年二月一日号)などを参照されたい。

だが、より根本的には、これらの操作目標の変遷の背後に貫いているのは、インフレーションの進行と不況の深刻化および国際収支の問題であって、この経済的不安定に対処しようとする政策当局の姿勢が単に目標とされるマネーサプライの適正水準の決定だけでなく、操作目標の選択にも及んでいるものとみることができるのである。マネーサプライ重視といっても現実には、資本主義経済そのものの中で増してくるインフレーションや不況といった不安定要因の中で一面でのマネーサプライの目標達成の要請と他面では経済への攪乱的影響を懸念しながら運営される利子政策とがたえず衝突しあっているのだから

て、その意味でマネーサプライ指標の実際の伸びが目標値域からしばしば大幅に乖離していったことも当然といってよいであろう。金利の大幅な短期変動がかえって経済の不安定性を増すことになる際には、操作が緩められる傾向は存在するし、そのことが結局やはりマネーサプライ実績のその目標値域からの乖離を不可避にするからである。

こうした現実に対して政策当局が行なう対処の仕方、結局、金融制度の改革、マネーサプライ等の定義をより多様化し、指標を細分化すること、あるいはコントロールされる預金や金融機関の範囲を拡大してコントロールをより確実なものにするといった技術的な方向により重点が移っていくのである。

ところで、このようにマネーサプライ重視の金融政策そのものが現実には多くの問題をかかえながら運営されていることをみたのであるが、こういう通貨コントロールの方法についてマネタリスト独自の具体的な方法というものはこれまでほとんど明なかにされてきてはいない。通貨コントロール方法に関連してフリードマン自身が述べていることもきわめて限られたことだけである。すなわち、彼は通貨量が増大していく経路に注目しながら、通貨の増大要因として、(1)ハイパワードマネー(銀行券発行残高プラス市中銀行の中央銀行預金)の大きさ、(2)銀行準備に対する預金比率、(3)公衆保有現金に対する銀行預金比率の三要素を取り上げ、その中で、ハイパワードマネーの増大が通貨量増大の最大の要因であるとみて、発行銀行券量それ自体

と、銀行準備の大きさをコントロールすることの必要性を述べた。 (Milton Friedman and Anna Jacobson Schwartz, A. Monetary History of the United States, 1867~1960, 1963, p. 676~686) また、フリードマンの構想は当初は「貨幣制度と財政政策を密接に関連させ、どちらも高度に自動的な性格をあたえる。銀行は一〇〇パーセント準備とするが、そうなるも国内の貨幣はすべて政府の直接の負債となり、現在のように政府の貨幣がそれに数倍する民間預金の創造の準備としてつかわれるような状況はなくなってしまう」といった空想的なものであった。その後「毎年毎年貨幣量が一定の率で持続的に増加するよくな制度」(前掲 Dollars and Deficits, p. 96 邦訳、二二八―二九ページ)を構想するようになるが、それも「商業銀行の外部にある現金プラス商業銀行の預金すべて」を含む貨幣量について、「ある定義の貨幣量とある成長率をはっきりと決めてしまふことが大切である」とし、「貨幣量を正確にどう定義するか、また増加率を正確にどう定めるかはそれほど重要ではない」(前掲 Dollars and Deficits, p. 193 邦訳、一六九ページ)といった大雑把なものであって、具体的方法というほどのものではない。ともあれマネーサプライ重視政策を採用しているとはいっても、マネタリストの主張するようなかたちでマネーサプライの伸び率だけを優先的、機械的に固定し、それによって生じる金利の高騰など、他の指標の動き、不安材料の成長については市場実勢に委ねて完全に黙認するというなやり方は現実には

とれないのであって、その理由は、そのようなやり方は最終的な経済活動に障害をもたらし、経済の正常な運行そのものを不可能にするからである。

今日、マネタリストの抬頭がいわれているのであるが、はじめにみたフリードマンの通貨抑制の強い主張にもかかわらず、いまだマネタリスト自身の手による政策運営の経験をわれわれはもちあわせてはいないのであって、われわれがフリードマンのいう「いっそうのインフレの結果として、いっそう高率な失業率を発生させるか、それともインフレを克服していくための一時的な副作用として失業に耐えるか」という「ほんとうの選択」(前掲, Free to Choose, p. 282 邦訳、四三九ページ)において後者の道を仮に選択するものとしても、その「副作用」の程度がどんなものかも明らかではないし、それはまた、経済活動の一結果である失業だけの問題でもないであろう。今日の資本主義の経済的条件の下でフリードマンのいうとおりにもし、妥協のない政策的固執が他のいかなる経済的混乱をも犠牲にして維持されるのだとしたら、不換制も国家の経済への介入も何も生まれてくる必然性はなかったであろう。

こうしてみると、インフレ抑制、通貨コントロールというフリードマンらの主張も結局、国家の介入や社会保障制度への攻撃など他の諸々の問題での自らの主張と同様、古い自由競争社会にまで戻らなければ結局実現をみないものだということになろう。この時代錯誤性は、現実の諸問題では反動性となって、

おそらく今日のマネタリストの眞の性格——イデオロギー的性格を示すものといえるかも知れない。

それはともかくとして、インフレーションの激化、それに促進された経済的困難を背景として、それまでのケインズ主義的理解ではとけないインフレーションの現実に対して、マネタリズムは、もっぱらインフレーションはつねに通貨現象であり、通貨量の増大によっておこされているという主張を単純に展開したためにむしろ現実のインフレーションの特徴的な一側面を反映した主張として（すなわち今日のインフレーションが不換通貨の供給を基礎として生じているということ）、注目を集めたのであった。だが生産力の發展自体がたえず生み出す経済的危機に対処し、それに規定されて今日まで到達した資本主義は、もはや元に戻ることはできないのであって、マネーサプライ重視の金融政策も今後なおしばらくは継続されていくとしても、それは、恐慌やインフレーションという現代資本主義が背負っている問題を眞に解決するものでないというだけでなく、戦後の高成長政策の行詰りとしての今日の危機の性格からして、これがその行詰りを打開し、資本主義のインフレなき新たな繁栄を約束するものとなりえないことは明らかであろう。

（一九八一年三月）