

スタグフレーションの何故かについて

——資本主義はスタグフレーション体質を脱したか——

久留間 健

はじめに

1960年代の成長経済が行きづまって70年代に入ると、先進資本主義は繰り返して深刻なスタグフレーション現象に見舞われるようになった。70年前後のアメリカでのスタグフレーション、74—5年の先進国全体をおそうスタグフレーション、79—82年にかけての同じく世界的なスタグフレーションである。しかし、80年前後のスタグフレーションをへて、83年ごろからインフレは鎮静化し、とくに87年ごろからは先進国を中心に、低インフレ下での急速な経済活況がはじまり、70年代に入って以降傾向的に上昇傾向にあった失業率も低下して、70年代に繰り返されたスタグフレーションもすでに過去のものになったかのような風潮が一般化するようになった。だが90年代に入ると、バブル経済の崩壊や米英の不況突入などきっかけとして、世界経済は長引く深刻な不況局面におちこんだ。今回の不況はインフレの進展を伴わないで深化しているが、これは80年代後半の経済活況が低インフレと共存したことに対応している。しかし、長引く不況と失業率上昇からの回復を指向しながら、各国はなおインフレ進行についての懸念からも脱しきれないでいる。実際にスタグフレーションが再来するかどうかは別にして、現実にはなおスタグフレーションの悪夢から解放されたわけではない。こうした時期に、あらためてスタグフレーションの何故かについての一般的・理論的な検討をしておくことには、一定の積極的な意味があるのではないだろうか。

スタグフレーションという言葉は、高率のインフレーションと不況の深化の同時進行という、70年代に入って目立ちだした新しい経済現象を指して名づけられた新造語であり、1971年にイギリスの大蔵大臣マクラウドが議会ではじめて使ったとされている。ところで、スタグフレーション現象が現代資本主義にとって深刻な問題として意識されるようになると同時に「経済学の危機」ということがいわれるようになった。

はじめに、スタグフレーション現象が同時に「経済学の危機」として受けとめられたことの意味について、簡単に考察しておくことにしよう。これにはすくなくともふたつの意味が含まれていた。ひとつには、スタグフレーションは従来の経済学によっては理論的に説明できない

現象だ、という意味であり、またひとつには、従来の経済学ではその解決策が提起できない、という意味であった。もっとも後者についていえば、この場合の「経済学の危機」は「資本主義市場経済の危機」とほとんど同義だったといってもよいだろう。

スタグフレーションは経済政策の行きづまりをあらわす現象である。高率のインフレと不況の深化が同時にすすむのだから、不況対策もインフレ対策も問題の解決には役立たない。インフレ抑制策をとっても、不況は容易に深化するがインフレは簡単に収まらず、また景気拡大策をとっても、不況は回復しないままインフレが加速化してしまう。経済政策は基本的には景気拡大策とインフレ抑制策とのふたつしかないのであって、しかもこれは同時には採用できないのだから、インフレが高進した状況下では、失業増大の犠牲を払っても、まずインフレを抑制せざるをえず、ある程度インフレが抑制された段階で、ふたたび景気刺激策をとることになる。70年代に入って以降こうした政策が繰り返され、企業の利益率や鉱工業生産指数を見るかぎりでは、景気変動が繰り返されているにもかかわらず、その間80年代半ばまでは、先進国の失業率は傾向的に上昇していったのである。こうした意味では、スタグフレーションはたんに特定の時期における現象を指すだけでなく、70年代の資本主義経済がもつようになった構造的な体質をあらわしていたということもできるだろう。

これが同時に「経済学の危機」ないしはその理論的破綻としてうけとられたのは、従来支配的であった経済学（とくに新古典派総合の立場にたった経済学）では、現代資本主義はすでに不況や恐慌の問題を解決し、完全雇用にちかい状態での安定的な発展を可能にした、と考えられていたからにはほかならない。現代資本主義はケインズの有効需要政策によって不況と失業の問題を解決したはずなのに、現実はそうではない、というわけである。

スタグレーション現象そのものの考察に入る前に、現代資本主義はすでに、ケインズの有効需要政策によって、恐慌の問題を解決し完全雇用を可能にした、とする見解について、なお一般的な考察しておくことにしよう。この問題は基本的には、恐慌をどのようなものとして理解するかに関わっているからである。政府の有効需要政策によって不況と失業の問題を解決することができるかどうかという設問に対して、可能だとする場合には、基本的にはつぎのような前提に立っていると考えられる。すなわち、資本主義的生産の発展と資本の蓄積には、本質的にはなんらの内在的な限界もない、という前提である。当然のことながら、景気の後退が一時的なものであり、経済そのものにおお自立的な成長余力がある場合、いいかえれば、不況が構造的なものではない場合には、たとえ一時的な有効需要政策でも、景気の回復をはやめ、1国経済をふたたび成長路線に戻す上で一定の役割を果たすことになる。その場合には、景気の回復に伴って不況対策としての有効需要政策の必要もなくなるのだから、たとえインフレーションが生じるとしても、その進行は一定限度内にとどまるだろうからである。このかぎりでは、有効需要政策はいわゆる「よび水政策」としての役割を果たすことになる。さらに、たとえば不況を単純な景気変動論の立場から、何らかの原因による正常な水準からの需要の乖離の問題

として、また産業循環を、需要超過と需要過小との単なる交替の問題として捉えるならば、不況時には有効需要を増大し、景気過熱期には需要を抑制し、こうした過程を平均化することによって、景気後退のない安定的な成長が可能になる、と考えることもできるだろう。問題がたんに、その過熱とその反動による景気の交代にあるのだとすれば、有効需要政策を適切に使い分けることによって、景気後退のない安定的な成長が可能になると考えるのは、むしろ当然のことだからである。したがって、たとえば、景気後退期には赤字財政を組んで景気刺激策をとり、景気が回復すれば財政の揚超によってそのバランスをはかり、景気の交代を平均化することができる、ということになる。

だがこれに対して、不況がたんなる景気の交代ではなく、資本主義的發展そのものに内在する生産力の拡大と市場との構造的な矛盾——周期的なしかも大規模な資本の整理と破壊とによってはじめて解決されるような、あるいはまた時として産業構造そのものの大幅な再編整理を必要とするような、また時としてはたんなる1国内での資本の整理によってだけでは解消されない国際的な不均衡をも含むような——にもとづいているのだとすれば、その場合には、問題はそれほど簡単に解決されるはずはない、と考えるのがむしろ自然なのではないだろうか。

ところで、ケインズの有効需要政策によって不況と失業の問題が解決される、という想定の理論的核心はどこにあるかといえば、それは完全雇用には達するまでは真正インフレは生じない、という理論的前提だといってもよいだろう。たとえば、不況下で多くの失業者が存在している場合、政府が低金利政策と同時に財政面から新しい購買力を創造して、追加支出を行ったとしよう。もし完全雇用には達するまでは、景気回復に伴う物価上昇はあるにしても、真正インフレは生じないのだとすれば、現代資本主義はすくなくとも不況と失業の問題は解決してしまったことになる。なぜならば、有効需要が拡大されるかぎりでは、停滞していた生産は刺激され企業の投資も刺激されて、失業者もしだいに吸収されるはずであり、失業者が存在しているかぎり真正インフレは生じないのだとすれば、こうした政策を取りつづけることに対する限界もまた存在しないと考えられるからである。この場合には、有効需要政策を使い分けることによって——完全雇用にちかづきインフレ進展の危機がちかづけば有効需要政策を中止し、失業拡大の場合には有効需要政策を採用する、といった政策選択によって——つねに完全雇用にちかい水準で、安定的に経済活動を維持することが可能だ、ということになる。

もっとも、ここで不況脱出策としてのケインズの有効需要政策の限界はインフレーションの進行だというのは、問題をもっぱら不況対策としての有効性という視点に限ったかぎりのことであって、インフレーションの進行を別にしても、こうした政策をとりつづけることについての問題がないわけではない。たとえば、政府の需要拡大政策が軍事支出の拡大と結びついているような場合には、1国の経済全体が政府の軍事支出への依存をつよめ、産業構造そのものがしだいに軍事へ傾斜した歪んだものになっていくであろうし、また赤字財政が継続していけば当然のこととして国債残高が累積し、しかもインフレーションがあまり進行しないとすれば、

財政危機はますます深刻なものになるだろう。

ともかく、以上の簡単な考察によってもあきらかなように、政府の有効需要政策による不況の克服に限界があるとすれば、それはなによりもまずインフレーションの進行そのものに現れるはずである。もし景気刺激策としての、あるいは不況対策としての有効需要政策が、インフレーションを進展させないのだとすれば、あるいは進展させるとしても、それが資本主義にとっての許容範囲にとどまるのだとすれば、その政策はきわめて有効だということになる。その場合には、いわばインフレで不況を買い取ることが可能になるからである。

ところで、スタグフレーションは、インフレーションが加速化し、その自動進行性がつよまって不況対策としての有効需要政策の限界が露呈した、ということにはほかならない。スタグフレーション現象は、不況対策としての有効需要政策の限界の現実的な現れにはほかならない。したがって、スタグフレーションの理論的な分析の核心は、なぜ大量の失業が存在するにもかかわらず、インフレーションが加速化してその自動進行性がつよまるのか、という問題に帰着する。

1 現代資本主義における有効需要政策の積極的な意義について

スタグフレーションを現代資本主義における有効需要政策の限界をあらわす現象としてとらえる立場からすれば、スタグフレーションの分析に入るまえに、まずは不況対策としての有効需要政策の積極的な意義について考察しておくことが必要であろう。現代資本主義における有効需要政策とは、一般的にいえば、不換制下でのみ可能な一方的な発券能力にもとづく購買力の創出によって、需要を喚起し景気を刺激しようとする政策だ、ということができる。

ところで、マルクスの貨幣理論によれば、ほんらい流通すべき貨幣量はその時々の商品流通の必要によって受動的に決定されるのであって、それと無関係に流通外部から紙幣を一方的に流通に投入すれば、増大した流通紙幣量の総額が、流通必要貨幣量に代位することになり、個々の紙幣片の代表する価値額はそれだけ低下し、それに応じて商品価格の名目的な上昇が生じることになる。だが、現実的にかんがえるならば、政府による有効需要政策は、不況下で需要を創造し過剰な生産力にたいする販路をつくり出すからこそ意味をもつのであって、そのかぎりでは、政府が流通の必要と無関係に追加的な不換紙幣を投入したとしても、他方における供給余力が十分存在するかぎり、さしあたりは物価が上昇するかわりに流通する商品量が増大するものと考えなくてはならない。そこでつぎのような問題が生じる。こうした現実には、紙幣減価にかんするマルクス貨幣理論の命題に即してどのように理解すべきなのか。それともこの場合には、紙幣減価にかんするマルクスの命題はあてはまらないと考えるべきなのか。

紙幣減価論で明かにされているのは、価値章標としての紙幣の規定（それ自身無価値な紙幣が流通でいかにして一定の価値を代表しうるのかということ）および紙幣減価の法則である。これに対して現実のインフレーションの分析において問題とされるのは、インフレ騰貴が進展

していく具体的な過程である。この過程は紙幣減価の法則の貫徹過程であり、紙幣減価の法則の理解を抜きにしては分析することはできない。しかし、抽象的な法則そのものが明かにされたからといって、その法則が貫徹していく具体的な過程が説明されたことにはならない。その過程は現実的には資本の運動によって媒介され、需給関係その他市場における直接的な価格変動要因を通してのみ進行する。したがって、その具体的なあり方はその時々々の経済状況によってさまざまでありうる。現実のインフレーション分析に際して重要なのは、まさに抽象的な紙幣減価論の段階では問題になりえなかったその具体的な貫徹過程の諸問題なのである。その場合、紙幣減価の法則は商品供給側の事情に関わりなく貫徹してはじめて、一般的な法則としての検証を受けるはずである。もしそうでなかったら、それはおよそ一般的な法則の名に値しないことになるだろう。

なお、現実のインフレーション分析における紙幣減価論の限界という問題にかんしては、もうひとつの重要な論点がある。すなわち、現代資本主義におけるインフレーションは、中央銀行を中核とする銀行制度が発達したもとの、金兌換停止下で生じるのだから、現代インフレーションの分析を行う場合には、政府紙幣流通の問題として考察されている紙幣減価の理論を、発達した信用制度下における不換銀行券流通の問題として具体化する必要がある、ということである。ここではインフレーション理論それ自体の展開を目的としているわけではないので、さしあたりつぎのことを指摘しておくことにとどめよう。

それは、不換銀行券流通下でのインフレーションの問題は、不換制下における信用膨張の独自性の問題として考察されるべきだということである。なぜなら、政府紙幣の場合には、政府が一方的に紙幣を印刷して購買力を作り出しそれを一方的に支出するのにたいして、不換銀行券のばあいには、その流通量の増大はつねに信用関係、すなわち債権・債務関係の拡大を前提しているからである。民間レベルで考えれば、まずは銀行の貸出しが膨張するのであり、政府の場合でもまずは国債発行（公信用の拡大）によって資金が調達される。不換銀行券流通が拡大するのは、このように膨張した信用にたいして現金通貨が必要となるからである。つまり兌換制にたいする不換制の特質は、兌換制下の限度をこえて信用が膨張しようということなのであって、それは膨張した信用を不換制の独自性にもとづいた中央銀行の無限の発行能力によって支えることが可能になるからである。これはほんらい、概念的にあるいは原理的に、厳密に区別されるはずの信用と紙幣との区別が不換制下では曖昧になることを意味している。不換制下では信用（民間信用と公信用を含む）の背後には紙幣があるのであって、そこに不換制下に特有な中央銀行の発券力にもとづいた一方的かつ人為的な購買力ないしは資本の創造という関係が含まれるのである。このことはまたつぎのことを意味している。現代資本主義におけるインフレーションの原因は、形式的には、紙幣の過剰発行としてではなく、不換通貨（いわゆるマネーサプライがこれにあたる）の過剰流通の問題として、あるいは不換制に特有な中央銀行の発券力によって支えられた、一方的かつ人為的な購買力ないしは資本の創造の問題として

考察されるべきだ、ということである¹⁾。

ここでなお、簡単に金本位制にたいする不換制の特質についてのべておこう。金はいわば私的所有にもとづく商品経済の物的な象徴なのであって、貨幣制度あるいは貨幣制度を基礎とする信用制度が金からはなれるということは、国家（ここでは中央銀行も国家機関としてかんがえている）が経済外部から、私的所有にもとづく基本的な経済法則（価値法則）を否定する形で経済に介入することが可能になるということの意味している。不換制は国家が経済法則に反して経済に介入することを可能にするシステムなのである。不換制が常態化して、正常な貨幣制度と看做されるようになったということは、現代資本主義が基本的に国家の経済への介入によって維持されるシステムに転化したことを意味している。インフレーションとは国家の経済への介入、経済外部からの経済法則の侵害にたいする反作用、すなわち経済内部での経済法則の貫徹の問題にほかならない。

2 不換通貨の過剰流通に伴う数量効果と価格効果

不況、すなわち一方における過剰設備と他方における失業者の存在は、増大した生産力と市場の間の不均衡を意味しているのだから、政府が不足した最終需要を人為的に創造することによって、不況から脱出しようとするのはまったく自然なことである。ところで当面の問題は、不況下で有効需要政策をとった場合、完全雇用に達するまでは真正インフレは生じない、という主張は正しいかどうかである。

この問題を論じるにあたってまず最初に確認しておきたいのは、たとえ供給余力が存在している場合でも、一方的な購買力の創出による需要喚起政策をとりつづけるならば、多かれ少なかれ物価は上昇するはずだ、ということである。このことは、たとえば金兌換制下における景気上昇過程ですら一定の物価上昇を伴う、ということを見ても明かであろう。実際、深刻な不況下における有効需要政策は、需要増大によって一定の物価の上昇がもたらされ、生産の拡大と新しい資本投下とを刺激するのに十分な規模で行われなければ、不況対策としての効力を発揮することもできないはずである。

ところで、たんなる景気上昇局面での物価上昇とインフレ騰貴との相違は具体的にはどこにあるのだろうか。もし、インフレ騰貴であれば、上昇した物価水準は低落することなく、新しい水準として定着してしまう。これに対して、たんなる景気回復→上昇過程での物価上昇のばあいには、需給関係が逆転してふたたび不況が訪れるならば、上昇した物価は反落してふたたび低落するはずである。この両者の相違は、原理的にはつぎのことにもとづいている。すなわち、たんなる景気回復→拡大局面での物価上昇は、貨幣価値の低下ではなく、たんなる需給の

1) 銀行貸出とインフレーションとの関係については、久留間健「不換制下の銀行信用の膨脹とインフレーション」『同(続)』『立教経済学研究』第31巻2号、第39巻2号、参照。

乖離にもとづく商品の市場価格の価値以上への上昇を、したがってまた、均衡からの乖離を意味しており、したがって、ひとたび需給関係が逆転して供給過剰の状態になれば、上昇した価格はふたたび低落する。これに対して、インフレ騰貴の場合には、通貨価値の減価を、すなわち価値関係そのものにおける変化を反映しているのであり、この場合の物価上昇の過程は、商品価格が新しい価値関係に適合していく過程なのだから、この場合には、物価が新しい水準に上昇することによってはじめて均衡に達するのである。

ところで、インフレーションは現実的にはつねに、なんらかのルートを通しての、人為的な購買力の創出と結びついている。さしあたり財政面からのインフレーションにかぎっていえば、古典的な形では政府紙幣の一方的な増発であり、より現代的な形では、不換制下に特有な中央銀行の発券力に依拠した国債発行である。インフレーションとはこのように人為的な購買力の創造にはじまり、全般的な物価上昇におわる一連の過程にほかならない。

ここで、人為的な購買力の創造とインフレとの関係について簡単に考察しておくことにしよう。人為的な購買力の創造は、それが不換通貨の過剰流通をもたらすためにインフレの原因になるのだから、インフレの進行過程の分析にとって基本的に重要なのは、過剰な不換通貨の存在とその運動の問題だということになる。不換通貨の過剰とはなにか、不換通貨の過剰流通はどのようにして物価の全般的な上昇を生じさせるのか、過剰な不換通貨はどのようにして流通に吸収されるのか。

これらの問題にたいしては、さしあたり一般化していえば、つぎのように答えることができるだろう。流通に過剰な不換通貨の存在とは、流通における過剰な（水増しされた）購買力の存在を意味するのであり、この過程は、まずは流通全体として水増しされた購買力の運動とそれに伴う需要の波及を通して進行する。そして流通に過剰な不換通貨は、インフレ的な物価上昇を通じてはじめて流通に吸収されるのであり、流通に吸収された後には過剰なものではなくなる。つまり名目的に上昇した価格にとって必要なものに転化する。

ところで、貨幣の運動はかならず、それに対応する商品の運動を伴っている。そのかぎりでは不換通貨の過剰流通の場合にしてもその例外ではない。追加的な不換通貨の運動は——全体として流通速度を不変と前提すれば——かならずそれに対応する商品流通量の増大か、あるいはその価格の上昇のいずれかに対応するはずである。しかもこの場合、両者はおたがいに相反し、また相補う関係にある。すなわち、さしあたり商品流通量が増大するかぎりでは、流通に増大した不換通貨量は商品流通量の増大に対応するのであるから、価格はそれほど上昇しないだろうし、また物価が上昇するかぎりでは、流通に増大した不換通貨は価格上昇によって吸収されるのだから、商品流通量の実質的な拡大効果はそれだけ少なくなる。簡単化のために、前者を不換通貨の過剰流通に伴う数量効果、後者を価格効果と呼ぶことにしよう。したがって、政府による購買力の人為的な創造とその流通への投下は、対応する供給余力が十分ある場合には、さしあたりは、物価を上昇させ価格効果を発揮するかわりに、むしろ流通する商品量を増

大させ、数量効果を發揮する、ということになる。

一見するとこのことは、供給余力が十分ある場合には、人為的な購買力の創造による景気刺激政策をおこなっても真正インフレは生じない、という主張を裏づけるもののように思われる。だが、こうした結論をだすのはあまりにも単純である。

不況対策としてのインフレ政策は、不況下で購買力を拡大し、過剰な生産力に対する販路をつくり出すかぎりで意味をもつ。したがって、現代資本主義における不況対策としてのインフレ政策の現実的な意味を考察するかぎりでは、不換通貨の追加的流通に伴う商品流通の拡大効果について考察する必要がある。問題は、この場合における商品流通の拡大の性格である。過剰な不換通貨はインフレ的な物価上昇を通してはじめて、流通に吸収されるのであり、流通に吸収された後には、その物価上昇圧力としての存在も消滅する。ところで、この過程で物価が上昇するのは、さしあたりは需給関係を媒介要因とするのだから、この追加的な不換通貨の投下に伴う商品流通の拡大過程は、同時に物価を上昇させていく過程でもある。重要なことは、この場合における数量効果と価格効果は、たがいに相反する関係にあるばかりではなく、また相互に関連しあう関係にもあるということである。すなわちインフレの進行過程とは、過剰な不換通貨の流通に伴って生じる数量効果がしだいに価格効果によって置き換えられていく過程でもある。この場合には、商品流通の拡大効果を通してインフレが進行し、インフレ的な物価上昇の進展に伴ってしだいにその景気刺激策としての効果がうすれ、経済がふたたび不況に転じることになるが、これはべつに不思議なことではなく、むしろインフレ的な景気局面の特徴だといってよい。すくなくとも構造的な不況下では、インフレ的な政府支出を中止してしまえば、物価水準は下落しないまま、経済はふたたび不況に転じるのであって、この過程における商品流通の一時的な拡大は、不換通貨の過剰流通の反映、すなわち、不換通貨の過剰流通に伴う商品流通そのものの一時的・水増し的な拡大にほかならない。

3 インフレ的な物価上昇と金本位制下での景気局面における物価上昇

インフレ的な物価上昇の独自性は、それを金兌換制下で存在していたような景気局面における物価上昇と比較することによって、より具体的に考察される。この問題にかんして重要なのは産業循環過程に伴う物価変動——景気上昇→繁栄局面における物価上昇と恐慌局面におけるその反落——を平板な需給の交代の問題に解消してはならない、ということである。資本主義的な景気拡大過程は、信用関係の膨張によって支えられているのであって、ひとたび資本の蓄積がいきづまり、生産力の発展と市場の拡大との間の矛盾が表面化すると同時に、貨幣恐慌、信用恐慌が生じて、過度に膨張した信用は強制的に収縮し、それを通じて過剰資本は——物価上昇によって膨れ上がった資本価格もともに——整理され、貨幣形態で、といっても現金ではなく、種々の貨幣請求権ないしは架空資本の形で存在していた資本や所得そのものも、大幅に

切り捨てられてしまう。金兌換制下における産業循環において、景気拡大に伴う物価上昇が反転して物価の崩落が生じる過程は、このような信用関係の膨張・崩壊の問題と結びついているのである。景気変動過程における物価変動はたしかに需給関係にもとづくものにはちがいないが、この場合には、需給関係そのものが、信用の膨張とその収縮・崩壊によって媒介されているのであって、この点に資本主義的な産業循環に伴う物価変動の特質がある。

信用関係の膨張を媒介とする物価の上昇とインフレ騰貴との区別を問題にする場合、とくに重要なのは、両者に一定の共通点があるということ、すなわち、どちらの場合にも、過去の蓄積から独立した貨幣資本ないしは購買力の創造という関係が含まれている、ということである。したがって両者の区別を問題にする場合には、たんなる信用創造による購買力の創造と、インフレ的な購買力の創造との相違についても考察しておく必要がある。すでにのべたように、インフレ的な購買力の創造とは、不換制下の独自性、すなわち一方的な紙幣の発行能力にもとづく購買力創造である。この場合には、その結果として流通に増大した不換通貨は終局的に流通に停滞して、これによって担われる水増しされた購買力も増大したままにとどまることになる。これに対して、金兌換制下での信用膨張にもとづく購買力の創造の場合には、信用の現実的な基礎がなくなり、それが架空なものであることが実証されなければならないかぎりでは、その架空性は、信用の収縮・崩壊によって実証されることになる。景気上昇→拡大過程では、資本主義的生産は全信用制度の膨張によってその金属的な制限（中央銀行の金兌換の必要による制限であると同時に、私的所有にもとづく制限でもある）から独立に、物質的な生産能力以外にはなんの制約もないかのように発展する。景気拡大期にはわずかな現金準備のうえに膨大な信用が成り立つのであって、信用がすべてのように思われる。しかし、ひとたび資本蓄積の限界にぶつかり、信用を支えていた再生産的な基礎が崩れれば、もはや信用は通用せず、貨幣だけが絶対的なものになる。

このように、景気拡大過程においては、資本主義的生産はその金属的制約から自由に発展するのだが、恐慌期には、強制的に信用と金との同一性が主張されるのであり、信用膨張によって支えられて発展した資本主義的生産関係そのものが一挙にその金属的な基礎に引き戻されることになる。

ところで、兌換制下における信用の収縮・崩壊において実証されるのは何かといえば、それはいわば無から有はつくり出せないということ、すなわち何の基盤もないところに、たんなる銀行券の発行ないし帳簿上の記帳によって購買力ないしは資本価値を一方的に創造することはできない、ということである。信用膨張には過去の販売ないし過去の蓄積から独立した貨幣資本あるいは購買力の創造という関係が含まれているのであるが、それを支える現実的な基礎がなくなれば、その架空性は、信用の収縮・崩壊として実証されざるをえない。これに対して、インフレ的な購買力の創造の場合には、その架空性はインフレの進行による通貨価値の下落を通してのみ実証される。この場合に上昇した価格が下落しないのは、金本位制下での信用関係

の膨張の場合とは異なって、流通する不換通貨量が不可逆的に増大し、水増しされた購買力が流通全体に滞留することによって、上昇した価格が支えられるからである。

4 構造不況下でのインフレの加速化要因について

すでに述べたように、資本主義経済がなお自律的な成長力をもっている場合には、政府の有効需要政策はそれなりに効力を発揮するだろう。その場合にはインフレが進行するにしてもその進展には一定の限度があるだろうからである。これに対して、資本主義経済がその自律的な成長力を失い資本の過剰蓄積が構造的なものになったもとの、もっぱら政府の有効需要政策にたよって不況を回避し失業問題を解決しようとするれば、政府の追加支出は年々繰返して、しかも年々増大する規模で行わなければならない。しかも不況が深刻な場合には、国債発行にたよった追加支出も容易にその効果を発揮しないことが予測される。たとえかなりの規模での政府支出が行われても、将来にわたる景気拡大の予想が立たない場合には、企業の投資活動は活発化しないだろうし、投資が拡大しないかぎり、本格的な景気拡大には結びつかないからである。こうした場合には、企業は政府の追加支出によって増大した販売代金を資本投下にまわすかわりに、さしあたり余剰資金として預金その他の金融資産として保有することになり、流通に水増しされた購買力ないしは追加的不換通貨は、さしあたり潜在化してしまい、政府の追加的支出による景気刺激効果もあまりその効果を発揮しないが、それに応じてインフレーションもまたあまり進展しないだろう。

だが、その支出の規模が十分に大きく、しかも年々継続的に行われるならば、いずれは企業の投資も回復し、景気はしだいに回復してくる。だがこうした景気回復・拡大過程は、同時に物価を上昇させていく過程でもある。当然のことながら、再生産の規模に対して、人為的に創造される購買力の大きさが大きければ大きいほど、しかもそれが年々継続され、将来にわたる政府支出の増大にたいする期待が大きければ大きいほど、景気回復過程も早まるだろう。そしてその景気刺激効果が大きければ大きいほど、それにしたがって物価上昇の速度も速くなるだろう。

すでに述べたように、スタグフレーションを解く鍵はインフレーションの加速化だとすれば、その最初の要因は、繰返されるインフレ政策とその規模の拡大であり、またそれによる景気刺激効果そのものだということができる。

もっとも、こうした景気刺激効果によって、どこまで失業が減少するかはまた別の問題である。構造不況のもとでは企業は合理化をすすめ、生産拡大の要請に対して労働強化によって対応しようとする傾向をつよめる。また構造不況下では独占は需要増大に対して価格を上昇させることによって利潤を確保しようとする傾向をつよめる。また多くの失業者が存在している場合でも、部門によっては需給ギャップが生じうるし、あるいは水増し的な購買力が急速に増大

すれば、失業率の大幅な低下をまたないで、全面的な需給ギャップが生じることもありうる。その時々々の需要の増大に対応する供給余力は潜在的な供給余力ではなく、その時々々に稼働できる供給能力だからである。また大量の購買力が余剰資金として滞留しているような場合には、不作予想や原油価格の上昇など、なんらかの物価上昇のきっかけが与えられるならば、急速にインフレが加速化していくこともある。したがって、場合によっては、大規模なインフレ政策が採用される場合、失業率はあまり低下しないまま、物価上昇が進み出すこともありうるのである。

このように、構造不況下で継続的なインフレ政策が行われる場合には、容易にその景気刺激効果が発揮されないとはいえ、ひとたび景気が回復・上昇しだすと同時に、インフレーションもしいにその進展の速度を速める可能性がつよい。なぜならば、企業の投資活動の回復に伴って景気が拡大し、物価上昇が高まるにつれて、従来余剰資金として潜在化していた水増し的な購買力がふたたび流通に入りこみ、運動する不換通貨の量とその速度を拡大させていくだろうからである。

ところで、以上で述べたのはインフレ加速化の出発点にすぎない。重要なのはインフレーションの進行率がある程度高くなり、さらにその加速化が予想されるようになれば、そのこと自身がさらに新しい加速化要因を生み出す、ということであり、またインフレの加速化は、その自動進行性と物価上昇の通貨増発に対する先行性を生みだす、ということである。まず一般的にいえることは、物価がかなりの率で上昇をつづけることが意識として定着するようになると、各経済主体はそのことを前提とした行動様式をとるようになる、ということである。

第1に、物価上昇がある程度高くなり、さらにその加速化が予想されるようになると、貨幣価値にたいする信頼が失墜する。これは一方では、防衛的な貨幣からの逃避を生じさせ、他方では、積極的な騰貴活動を生じさせる。こうした事情はまた貨幣の流通速度を速める。

第2に、インフレの加速化が予想されるようになると、可能なかぎり価格の先取りの吊り上げが行われる。

第3に、高率インフレの進行はそれ自体として新しい通貨増発要因をつくり出す。インフレ上昇率が高まれば高まるほど、債務者利得が発生し、その結果企業の借入れ需要が増大する。これは銀行信用の拡大にもとづく新しい不換通貨の増発要因となり、さらにインフレを加速させる。とくに、インフレが高率になれば、銀行信用の膨張は騰貴的な企業活動と結びつく傾向をつよめる。

すでに述べたように、インフレーションの進行過程は、水増しされた購買力の担い手としての過剰な不換通貨が物価上昇を通じて流通に吸収されていく過程であり、この過程で商品流通の拡大効果をもつかぎり、インフレ政策は景気刺激策としての意味をもつ。だが、こうした効果は、インフレ騰貴の完了とともに消え去ってしまう。だから、インフレが加速化してくるにつれて、過剰な購買力はより急速に流通に吸収されるのであり、それに応じて、不換通貨の

過剰流通に伴う数量効果が減退して、その価格効果が前面に出てくることになる。

重要なのは、さしあたりインフレを進行させるのは需要要因ではあるが、インフレの進行過程は同時に過剰な不換通貨が物価上昇によって吸収されていく過程なのだから、その過程では、物価を上昇させるどのような契機でも、インフレの進行を媒介する役割を果たすということである。こうして、インフレが加速化してくればくほど、その数量効果が発揮される以前に、水増しされた購買力がより急速に物価上昇によって吸収されるのであり、したがってインフレが高進していくなかで、経済がふたたび不況に転じることになる。だが、本来ならば、物価が不換通貨の流通量と流通必要量との関係によって規定される新しい水準にまで上昇し、一時的なインフレ景気の局面が過ぎさつてふたたび不況がおとづれるならば、今度はより高い水準のもとで、物価も相対的には下落すると考えるのが自然だろう。ところが、スタグフレーションの場合には、たんにインフレの高進のなかで不況がおとづれる、というだけにはとどまらないのであって、不況が深化していくなかでなお高率のインフレが進行し、インフレ抑制策をとっても容易にインフレの高進がとまらない、というところにその特徴がある。

5 不況下における「物価の下方硬直性」

たんに不況下でも物価が下落せず、時にはかえって上昇するというだけのことであれば、スタグフレーションが問題となりだした70年代以前にすでに一般的に見られた現象である。第2次世界大戦以後の景気変動においては、不況下でも物価は下落しないのがむしろ通常だといってよい。従来こうした現象は、一般的に物価の下方硬直性とよばれ、もっぱら独占の行動様式あるいは労働組合の存在などによって説明されることが多かった。だが、こうした事情だけによってこうした現象を説明することには、もともと無理があるように思われる。たしかに不況下では独占はカルテルを形成することによって価格維持政策をとろうとする。これは独占段階における価格運動や恐慌の形態変化の問題にかんする重要な論点のひとつにはちがいない。だが戦後の循環の場合には、たんに独占商品だけではなく、一般物価水準そのものがあまり下落しないのである。したがってこうした現象は、基本的には不換制下における銀行信用の膨張およびその収縮の独自性との関連で理解されるべきだと思われる。

兌換制下であれば、恐慌期には、過去の債務の支払いのために貨幣を手に入れることが至上命令となり、そのために商品は犠牲にされざるをえないのであって、一刻もはやく商品を貨幣に換えるための投売り競争さえはじまる。だが不換制下では事情はまったく異なる。不換制下では銀行の資産内容が悪化して全面的な金融不安が生じるおそれがあるような場合でも、中央銀行が現金通貨を供給することによって金融危機を回避することが可能となるからである。こうした事情のもとでは、銀行は企業の債務を繰延べることができるし、さらに積極的な赤字融資や救済融資を行なうことも可能になる。要するに不換制下では、中央銀行ないしは政府が見

捨てないかぎり、銀行が支払不能におちいることはなく、また企業は銀行が見離さないかぎりなかなか倒産しない、という関係が成り立ちうるのである。

こうした金融面からの支持があってはじめて、企業は商品を投売りして貨幣を調達する必要から免れ、在庫をかかえたまま商品価格を維持して不況を切り抜けようとする行動様式をとることが可能になる。したがって、このような事情のもとでは、景気の転換はかならずしも物価運動としてあらわれず、むしろ在庫の形成としてあらわれることになる。さらにこうした事情のもとでは、独占はたんなる価格維持にとどまらず、売上高の減少を価格吊り上げによってカバーしようとして、不況下でかえって価格を吊り上げようとする行動様式をとることさえ可能になる。こうした諸要因に政府の不況対策が加われれば、不況期でも物価は下落せずかえって上昇さえする、ということは特別不思議なことではない。

6 不況下でのインフレの自動進行性について

スタグフレーションの独自性は、たんに不況下でも物価が下落しない、という点にあるのではなく、不況が深化して需要が減退していくなかでなお高率のインフレが進行する、という点にある。したがって、スタグフレーションにおける価格運動の独自性を説明するためには、さらにまた別の要因が必要になる。不況が深化して需要が絶対的に減少していくなかで、なお高率のインフレが進行する、というスタグフレーションに独自の現象は、明らかにインフレの自動進行性のつよまり、すなわち通貨増発にたいする物価上昇の先行性を示している。インフレが自動進行性をもつようになれば、引締め政策を柱とするインフレ対策は容易にその効果を発揮しなくなり、需要が減退していくなかでなお高率の物価上昇がつづくのだから、不況はますます深化する。したがって、インフレの加速化とともに、なぜインフレの自動進行性が生じるのか、ということが問題である。

インフレの自動進行性、あるいは物価の悪循環的現象に関してとくに重要な位置づけをもっているのは、インフレの進行に伴う価格体系あるいは相対価格の不均衡の問題であると考えられる。インフレーションが進行していく場合には、すべての商品価格が均一に上昇していくわけではない。まず需要リードの形をとって、特定の商品種類から価格の上昇がはじまり、需要の全般的な波及に伴ってしだいに全般的物価上昇が進行していく。だからこの過程は、つねに所得の再分配、すなわち全般的物価上昇に先行して上昇する商品価格とそれに遅れる商品価格という形での相対価格の不均衡を生み出していく。有効需要政策によるインフレの進行は、まずは水増し的な購買力の波及による需要リードという形で進行するとはいえ、同時にまたつねにコストの波及によるコスト・プッシュ現象を伴う。すくなくとも全般的な物価上昇におくれた商品についてはつねにそうである。物価上昇の過程が継続していくかぎり、全般的物価上昇に遅れた商品は、需要の波及によって価格が上昇しうる以前に、他商品の価格上昇によるコス

ト・プッシュ圧力を受ける。とくに労賃が全般的な物価上昇に遅れることは、さしあたりはインフレ景気の局面を刺激するひとつの要因になる。ところで、インフレが加速化すればするほど価格体系の不均衡もますますつよまる。インフレの加速化が生じれば、騰貴が絡み、さらにインフレの加速化をみこんだ先取りのな価格の吊り上げが行われるなどのため、先行して上昇する商品価格の上昇率はますます高くなるからである。こうして相対価格の不均衡がつよまればつよまるほど、コスト・プッシュによる価格上昇圧力もますますつよまることになる。

相対価格の不均衡は多かれ少なかれ物価上昇一般に含まれている。たとえば金兌換制下における景気変動過程での物価上昇の場合でもそうである。だが、物価上昇がそれほど急速でない場合には、こうした相対価格の不均衡は、一方ではたえず生じると同時に、他方ではたえず調整されるのであって、一方的に拡大していくことはない。また、貨幣価値が安定している場合には、こうした不均衡はけっきょくは上昇しすぎた商品価格の低落、遅れた商品価格の上昇という価格運動によって調整される。これに対してインフレの進行が常態化しさらに高率のインフレが予想される場合には、相対価格の不均衡も拡大し、価格上昇に遅れる商品はずいぶん価格上昇圧力を受けることになり、さらに全般的物価上昇に遅れた商品価格の回復そのものが、新しいコスト・プッシュ圧力として働く。その結果、すでに平均的な物価水準が、その時点での流通必要量と流通量との関係をこえた段階においてもなお、価格体系そのものにつよコスト・プッシュ圧力が内在することになる。コスト・プッシュ的契機は全般的な物価上昇の過程につねに含まれているといえ、インフレが加速化して相対価格の不均衡がつよまるにつれ、物価上昇の1局面全体が、悪循環的なコスト・プッシュ現象を呈することもある。したがってこのような場合には、すでにインフレの進展によって水増しされた購買力が吸収され、需要の減退が生じ、経済が不況局面に転じた後もなおつよ価格上昇圧力が働くのである。

もっとも、インフレの自動進行性はまだこうした要因だけによっては十分に説明されたとはいえない。こうした過程は新しい通貨増発要因を伴わないかぎり、いずれは行きづまり、けっきょくは上昇しすぎた物価の下落に終わるだろうからである。

7 物価上昇の通貨増発に対する先行性

悪循環的な物価上昇運動を説明するうえで、もうひとつ重要な位置づけをもっているのは、不況下におけるインフレの加速化そのものが、新しい通貨増発要因を生み出す、ということである。政府支出についてみれば、不況が深化するなかでなお高率のインフレが進行するのだから、一方では税収が減少し、他方では、たとえ実質的な支出が拡大しないとしても、名目的な支出は急増する。したがってこのような状況下では大幅にその赤字が拡大して、国債発行などによる新しい資金調達が必要が生じることになる。もちろん、こうした事情は地方公共団体の場合でも同じである。さらに企業の銀行借入れについても、悪循環的な価格上昇は投機目

的の借入れ需要を高めるばかりではなく、必要な運転資金をたえず増大させることによって新しい通貨増発要因をつくりだす。

このように、インフレの加速化とその自動進行性のつよまりは、必然的にインフレの悪循環的な様相、すなわち物価上昇の通貨増発への先行性をつくりだす。しかもこの場合には不況下の高率インフレの進行そのものが後追的な通貨増発要因として働くことになる。ここで注意しなければならないのは、インフレの悪循環的な様相、その自動進行性がつよまってくると、追加的な不換通貨の増発は、ただちに物価上昇運動に飲みこまれ、まったく数量効果を発揮しなくなり、つねに通貨が物価を追いかけるという状況が生じるということである。

本稿では、とくにインフレーションの加速化とその自動進行性の問題に焦点をあてて、スタグフレーション現象の何故かについての一般的・理論的な検討を行なった。現実のスタグフレーションは、その時期によってまたその国によってさまざまな諸事情のもとで進行するし、その際には本稿ではとりあげなかった複雑な諸要因が作用しあう。とくに、現実のスタグフレーションの進行の際には、その国際的な諸関連が重要な位置づけをもっている。たとえば、1972—3年の世界インフレの進行は、ニクソン・ショックにからむ各国へのドルの大量流入による各国国内での「過剰流動性」の発生と密接な関係をもっていたし、またインフレ進展のきっかけは、第1次産品の不作予想にからむ国際商品投機による輸入価格の上昇であった。また1974—5年および80年前後のスタグフレーションは周知のように、それぞれ石油ショックと密接な関連をもっていた。原油価格の上昇は、コスト・プッシュ要因として物価上昇圧力であると同時に、不況要因でもあり、さらに各国の国内流通から購買力を海外へ移転させることによって不況要因でもある。だが、このように原油価格の上昇はスタグフレーション現象に大きな関連をもっているとはいえ、2度にわたる世界的なスタグフレーションの原因を基本的に原油値上げに求めるわけにはいかないことは、すでに原油値上以前にインフレが十分加速していたことから明らかであろう。また原油値上そのものが、それ以前に進行していた先進国のインフレやドル下落からくる国際的な相対価格の不均衡是正という側面をもっていたことも見逃せない。とくに第2次オイル・ショックはこうした側面をつよくもっていた。1974—5年のスタグフレーションからの回復は、インフレが十分収束しないまま行なわれたのであり、物価上昇率がなおかなり高い水準で推移するなかで第2次オイル・ショックに突入したのである。

この小論でこうした国際的な諸要因を省いたのは、基本的にこうした要因とは別に、スタグフレーションが生じることを理論的に明らかにすることを目的としたからである。この小論では、ケインズの有効需要政策の限界をあらわす現象としてスタグフレーションをとらえ、こうした側面からの一般的・理論的な検討を行なったのである²⁾。

2) 70年代前半のインフレーションの加速化については、久留間健「過剰流動性とインフレーションの新局面」『経済』1993年7月号、同「現代日本の物価騰貴とインフレーション」大月書店『現代人の科学1 インフレーションの経済学』1975年所載、参照。

ここで、これまでの考察を簡単にまとめておくことにしよう。資本主義経済がなお内生的・自律的な成長力をもっているかぎりでは、低金利下での財政赤字の拡大にたよった不況対策は、経済成長を側面から支持し、より高度の成長を追及するうえで、あるいは景気後退を一定の限度にとどめ、経済をふたたび成長路線に戻すうえで、ある程度有効に働くだらう。このような場合には、インフレが進行するにしても、その上昇率は比較的低いものにとどまるだろうからである。だがこれに対して経済成長が行きづまり、不況が構造的なものになった場合には、政府による有効需要政策は容易にその効果を発揮しなくなり、景気を維持しようとすれば、大規模なしかも継続的な不況対策が必要となり、これはしだいにインフレの進展率を高めていく。こうしたインフレの加速化は、より一層の加速化要因をつくりだし、これは同時にインフレの自動進行性あるいは物価上昇の通貨増発に対する先行性をつよめてしまう。インフレの加速化は有効需要政策の景気刺激策としての効力を急速に無力化すると同時に、インフレ抑制策への転換を迫ることになるが、その自動進行性がつよまると、インフレは容易に抑制されず、需要が減退していくなかでなお高率の物価上昇がつづくことになり、不況はますます深化する。70年代に入って以降、先進国の失業率をみると、国によっていくつかのパターンがあるとはいえ、平均してみれば、とくにスタグフレーション現象が、つよく現れている70年代前後、74—5年、80年前後の諸時期に急上昇し、その中間期である景気回復期にもあまり低下せず、こうした運動を通して80年代半ばまで、傾向的に上昇している。現代資本主義がスタグフレーション的な体質をつよくもちだしたのは、ちょうど高度成長経済が行きづまって、経済の内生的・自律的な成長力が失われた時期と期をおなじくしている。

8 資本主義はスタグフレーション体質を脱したか

先進資本主義国は80年代前後のスタグフレーションを脱した後、83年ごろから低インフレ期に入り、とくに87年ごろから低インフレ下での経済活況をむかえた。低インフレ下で経済活況がすすんだのは、70年代に入って以後むしろ例外的なことであった。70年代に入って以降傾向的に上昇をつづけていた失業率も、先進国おしなべてかなりの低下をみたのである。現代資本主義がスタグフレーション体質を脱したのかどうか、という問題を考察するためには、80年代後半の低インフレ下での経済活況の何故かについても検討しておく必要があるだろう。もっとも、80年代後半の世界的な経済活況がなぜ低インフレ下で達成されたのか、についての本格的な検討は、世界経済についての実証的な分析にもとづくよりつっこんだ研究を必要とし、当然のことながらこの小論の範囲をこえている。ここでは、おそらく考えられるであろう論点をいくつか指摘しておくことにとどめよう。

検討されねばならない第1の問題は、80年代後半とくに87年以降の経済活況の性質である。87年後半の経済活況は、すくなくとも財政主導で生じたわけではない。たしかに円高不況下で

の内需拡大政策や「資産インフレ」と結びついた「大型消費」などによって刺激されまた増幅されたとはいえ、その基調は民間設備投資の拡大によってリードされた経済活況だったのではないかと思われる。70年代半ば以降、低成長下でなし崩し的に過剰資本、過剰設備が整理され、産業構造も大きく変化し、とくに石油化学、造船、鉄鋼その他構造不況業種といわれた部門では大きく設備の整理がすすめられた。現代資本主義では、不換制の独自性によって、古典的な形態での恐慌は回避されるとはいえ、過剰資本や過剰設備の整理がすすまなければ、新しい経済発展の条件は生まれない。しかし、不換制に特有な中央銀行の発券力に依存して、激烈な恐慌局面を通しての強制的な資本の整理が回避されるということは、現代資本主義にとってひじょうに大きい意味をもっている。その間なし崩し的に資本の整理が行なわれるための時間的な余裕が与えられるからである。

だが、80年代後半の投資拡大を基調にする経済活況の何故かはこれだけでは説明できない。なし崩し的な整理のための時間的な余裕が与えられても、その間に新しい経済発展のための条件が生まれるとはかぎらないからである。87年以降の設備投資の拡大は、かならずしも将来の市場の拡大を予想してはじまったものとは思われない。高度成長が行きづまり、いわゆる低成長の時代に入って以降、スタグフレーションを伴う景気循環は繰り返されたとはいえ、経済基調はあきらかに不況であった。これはなによりも、先進各国の失業率の傾向的な上昇にあらわれている。総じて、蓄積された生産力水準にたいする市場の限界が問題とされてきたのである。これは資本主義的な競争が新しい段階に入ったことを意味していた。市場が全体として拡大していくなかでの競争にたいして、市場の拡大が行きづまったもとは競争の性質も変化する。発展した生産力に対する市場の行きづまり傾向が明らかになるとともに、競争は限定された市場をめぐる競争に転化する。87年以降の急激な投資の拡大、とくに製造業における投資の拡大は、多品種少量生産型の生産工程の推進、設備の近代化・高度化とからんだ能力増強投資、あるいは事業多角化や新規事業への進出など、基本的にはいずれも、円高やアジア NIEs の追い上げなどのきびしい経済環境と、市場の行きづまり傾向のなかでの競争激化を反映するものであった。もっとも、ここでもいくつかの段階が区別されなければならない。市場をめぐる競争激化を反映して、なお活発な投資が展開される時期と、さらにすすんだ市場競争そのものの行きづまりの段階である。

80年代には、支配的な社会経済的なイデオロギーは、ケインズのなそれから、新自由主義的なそれへと大きく転換した。「小さい政府」「規制撤廃」「効率化」の潮流である。市場経済が行きづまりを見せた段階で、なぜ市場経済万能論が支配するのか。これは、たんにスタグフレーションの発生によるケインズの政策への反動としてだけ理解するわけにはいかない。規制撤廃・自由化・効率化の動きは、競争を徹底することによって経済の活性化をはかり、経済停滞と低成長からの脱却を目指すという積極的な目的をもってすすめられたのである。新自由主義の経済学の潮流は、資本主義的競争の新しい段階、とくに国際的競争の新しい段階に対応している。

成長経済のなかでの競争、それなりに参加者の多くが成長の分け前にあづかることができるような競争にたいして、市場の行きづまりのなかでの競争は、生残りのための競争に転化する。しかし、さらに深刻な生残りのための競争の段階に入れば、市場メカニズム万能論も破綻してしまう。市場メカニズム万能論の潮流は、それ以前の段階、いわば将来の生残りのための投資拡大競争の段階に対応するのではないかと思われる。

もちろんバブル経済の拡大とからんだ大型消費や、低金利下での株価高騰とからんだエクイティ・ファイナンスによる資金調達などが、設備投資を拡大した大きな要因であったことは間違いない。また消費の拡大についていえば、バブル時代の大型消費とからんで、単純な大量生産大量消費システムによる市場の限界突破のための多品種少量生産型システムの追及が大きな役割を果たした。つぎつぎに新型モデルを出すことによって買替需要をあおったのである。こうしたことの基礎にはマイクロ・エレクトロニクスの発展があったことはいままでもない。これは一方では生産工程の革命をもたらし、また種々の制御装置を組込むことによるさまざまな新型商品の開発を可能にした。このように、80年代後半の経済活況は、循環的な要因、きびしい経済環境のもとでの競争的な投資拡大、および期を同じくして発生したもろもろの特殊な要因の絡み合いの側面をもっている。

80年代後半の経済活況がなぜインフレの進展を伴わないで達成されたかについては、なお検討すべきいくつかの問題がある。87年以降株や土地に向けた資金は膨大なものであり、その間マネー・サプライ増加率や金余り指標は72—3年の「過剰流動性」の時代に匹敵している。マネー・サプライ増加率そのものは72—3年に比べて低いとはいえ、低インフレ下であったことを考えればその拡大率は異常なものであり、また株価の上昇や土地価格の上昇についてみても、72—3年とその異常さで共通している。要するに、こうした指標から見れば、71—3年と87—9年は「過剰流動性」という共通の性格をもっていた。だが、72—3年には土地の高騰につづいて一般物価も急騰しインフレが急進展したのにたいして、87年以降は、株や土地がらみの「資産インフレ」はすすんだが、一般物価はあまり上昇せず、低インフレに終始した。

「過剰流動性」と「資産インフレ」の進行がなぜ一般物価水準の上昇に結びつかなかったのか。この要因としては、「過剰流動性」や「資産インフレ」が一般物価の上昇へ結びつくルートがかなりの程度に制限されていたことが考えられる。銀行借入その他に依存した大量の土地投機資金や株式投機資金は、72—3年のように大きく一般流通に入ることなく、ふたたび株式市場や土地買占めに回るというように、主として土地や株式などの資産市場や金融市場内部で運動し、ますます「資産インフレ」を拡大していったのではないかと思われる。

一方での設備投資主導による実体経済の拡大と、他方でのバブル経済の拡大は、資金の流れからすれば、それぞれ別の流れをなしていたのではないだろうか。もちろん、この両者の間にいろいろな関連があったことはたしかである。87年のブラック・マンデーによって一時的に行きづまりを見せたバブルの拡大は、その後経済活況がはじまったことによってさらに本格化し

たし、土地や株価の高騰によって借入担保能力は自動的に増幅し、しかも大企業はほとんど金利負担なしのエクイティ・ファイナンスによって、大量の資金調達を行なった。また「資産インフレ」そのものが「大量消費」を拡大し、経済活況におおきく寄与したこともたしかである。だが、大きな資金の流れからいえば、「資産市場」や「金融市場」内部で動き回る資金は、それほど大量には一般流通に流出せず、逆に企業も個人も経済活況によって発生した余剰資金を「金融市場」や「資産市場」で運用する傾向がつかつたのでないだろうか。その結果、71—3年と同様に「過剰流動性」が発生したにもかかわらず、これはもっぱら「資産市場」や「金融市場」内部に吸収されたのではないかと思われる。

80年代後半の経済活況がインフレの進展と結びつかなかった理由としては、もうひとつ検討すべき問題がある。80年代後半の大型経済活況では、民間設備投資、民間消費とも大きく拡大したにもかかわらず、これが一般物価の上昇に結びつかなかったのはなぜか、という問題である。このことは、87年代後半の急速な需要の拡大が、大きな需要ギャップなしに充足されたことを意味している。すでに80年代半ばには、基礎的な工業部門の生産力水準は、アジアNIEsの発展を含めて、急速な需要の拡大にたいしても、大きな弾力性をもって対応できるだけの水準に達していた。需要拡大に対して一時的には生産能力が不足することがあっても、設備拡大による生産能力の増強そのものが比較的スムーズに行なわれたのである。さらにこの間72—3年とちがって、第1次産品は供給過剰気味であり、石油価格も下落傾向にあった。すでにスタグフレーションについての一般的な考察でのべたように、インフレはまずは需給関係をとおして進展するのだから、たとえ過剰な、水増しされた購買力が存在していたとしても、さしあたり需要増大に対して供給面が対応するかぎりでは、インフレはそれほど進展しない。また過剰流動性が存在しても、インフレ進展のきっかけがないかぎりではそれが一挙に一般流通に入り、インフレを加速化することにはならない。インフレが進展しないかぎりでは、過剰な購買力は、さしあたりは過剰貨幣資本として運動し、金融市場や資本市場内部で運動することになる。これらの事情が総合されて80年代後半には、異常な経済活況のもとでも、インフレがそれほど進展しなかったのではないかと思われるのである。

高度成長の行きづまりに対する70年代の対応は、世界市場をめぐる国際的な対立が激化するなかで、まずは政府の拡大政策に依拠してなお高い成長率を維持しようとする方向にすすんだ。そのための処方箋として財政面からの需要創出政策と低金利政策が前面にでたのである。70年代にスタグフレーションが繰返されたのは基本的にはこうした政策対応のためだと思われる。これに対して80年代に入ると、一方では、低成長のもとで、实体经济から遊離した金融肥大構造が定着し、他方では低成長からの脱却を目指すさまざまな試みや、厳しい経済環境のなかでの競争的な投資も拡大し、80年代後半の低インフレ下での経済活況が生まれたのではないかと思われる。

資本主義がすでにスタグフレーション体質を脱却したかどうか、という問題は、基本的には、

資本主義は不況とインフレのジレンマを脱却したのかどうか、という問題と同じである。したがって、今後スタグフレーション的体質が再現するかどうかという問題は、まずは、今後どの程度不況が深刻化し、しかも構造的なものになるかどうかにかかっている。

今回の不況はあきらかに、たんなる循環的な性格をこえている。バブル経済の後遺症としての巨額の不良債権にくわえ、代表的なリーディング産業であった自動車・家電が深刻な行きづまりに直面しているが、これは従来の産業構造そのものの行きづまりを意味している。競争による経済活性化の時代は終りをつけ、企業は限定された市場にあわせて利益を確保するためのリストラクチャリングをすすめている。中国やアジア市場の動向など、なおいくつかの不確定要因はあるにせよ、今後さらに不況が長期化し、失業問題が深刻化して、政府の積極的なインフレ政策に依拠して景気回復を図らなければならなくなるとすれば、実際にどの程度スタグフレーション現象が生じるかどうかは別として、すくなくとも資本主義はまだスタグフレーション体質から脱していないことが明らかにならざるをえないのではないだろうか。だが他方では、各国はすでに深刻な財政危機を抱えこんでおり、また繰り返されたスタグフレーションの経験から、インフレ進行の危険についての認識もつよまっている。一方で不況が構造化し、他方では大々的な有効需要政策が容易に採用できないとすれば、これは資本主義の行きづまりの新しい段階を意味する。

70年代に繰り返されたスタグフレーションによって、ケインズのな有効需要政策の限界が明らかとなり、また80年代に支配した新自由主義の潮流も、客観的にはすでに破綻をむかえている。資本主義経済は循環的な要因にくわえ、最近の資本主義経済を支えてきたもろもろの構造そのものの行きづまりに直面しており、さらに軍縮や地球環境問題への対応も緊急の課題となっている。これらを総合的に解決していくためには、短期的にはともかく、すくなくとも中長期的に見るかぎり、高度に発展した生産力の基礎のうえに、より合理的・計画的な経済社会のあり方をめぐって模索せざるをえない段階にきていることは明らかではないだろうか。