

経済危機と経済学：

70年代大インフレ期の日本のマクロ経済政策をめぐって*

Economic Crisis and Economics: The Case of the Great Inflation during the 1970s Japan

片岡剛士（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）

若田部昌澄（早稲田大学政治経済学術院）

I. 序論—問題と視角

本報告は、1970年代の大インフレ（Great Inflation）期を例にとりて、現実経済、経済思想と経済政策との関連について検討を行う。この時代は、とくにアメリカのマクロ経済学者・経済史家によって大不況期に次いで盛んに研究がされており、マクロ経済政策思想史研究における一つの焦点となりつつある。¹しかしこれらの研究は基本的に欧米を対象としており日本についての研究は少ない。²重要な例外として、Nelson 2007がある。この研究は70年代中葉における日本のマクロ経済政策の転換を検討しているが、日本語ソースを用いておらずこの欠落を埋めるのが本研究の課題の一つである。Cargill et al. 1997、岡崎1999は大インフレ研究を目的としたものではないが、当時の日本銀行の政策決定過程に言及しておりきわめて有益である。ただし日銀の独立性の有無などに関して意見の相違がみられる。なお竹森2006は、第一次石油ショック時の政策転換における政治の役割、とくに福田赳夫大蔵大臣の指導力を強調している。

次のような課題がある。

（1）その時代の経済動向、経済思想および経済政策の相互連関。これまで提示されてきた仮説のうちどれが日本においてはもっとも妥当するか。

（2）政治家、官庁（旧大蔵省）・日本銀行といった実務家の経済政策思想。経済政策思想の担い手としての日本のマクロ経済政策当局は、経済状況をどのように理解しどのように政策を行ったか。彼らの「実践知」（Furner and Supple 1990）とは何か。それと学界経済学との関係はどうか。

* 本報告については2008年度東京経済研究センター研究助成を受けた。記して感謝したい。連絡先：
wakatabe@waseda.jp

¹ Mayer 1999, Nelson 2005a, 2005b, 2006, 2007, Sargent 1999, Orphanides 2003などを参照のこと。また2005年のFederal Reserve Bank of St. Louis Review, Vol.87, No.2, Part 2が特集を組んでいる。これらを踏まえた一般向け書籍としてはSamuelson 2008がある。詳しい文献展望については若田部2007を参照のこと。

² 日本銀行についての経済史研究展望石井編2001は戦後復興期（1945-1954年）で終わっている。

(3) 国際比較。大インフレの克服にもっとも時間がかかったのはアメリカであった。他方の極として旧西ドイツ（ドイツ連邦共和国）では大インフレそのものが起きていない。それに対して日本の特徴は何か。政策対応の違いをもたらしたのは何か。

本報告は、これらの広範な課題と疑問に答えるための準備作業である。本報告の構成は以下のとおりである。第Ⅱ節では70年代大インフレ期日本経済を概観する。第Ⅲ節では現時点から見た大インフレ期の研究合意について述べる。第Ⅳ節は当時のマクロ経済政策をとりまく政策思想を検討する。第Ⅴ節は結論である。

Ⅱ. 日本経済

70年代は日本のマクロ経済にとって大きな変化の時代であった。

(1) 変動相場制への移行。ブレトン・ウッズ体制が1971年8月15日に終焉を迎え、変動相場制の時代への移行が始まった。マクロ経済政策の拘束条件が変化しマクロ経済政策の自由度が増すと同時に運営も難しくなった。ことに71年8月から73年2月までのスミソニアン期は変動相場制への圧力に対して政策当局が円切り上げを阻止する構えを見せた。

(2) 激しいインフレ。マイナス成長を記録した1974年には、生鮮食品の価格変化を除いたコアCPIで32.9%、卸売物価指数で27.2%、GDPデフレーターで21.9%という急激なインフレーションを経験した。

(3) 実質GDP成長率の鈍化。1970年代の実質GDP成長率は平均で5.2%であり、1960年代と比較して半減している。しかしその変化は突然生じたわけではない。大まかにいえば、これまでの長期好況に陰りがさし景気の後退期に突入していく1970—1971年、急激な回復を果たした1972—73年、第一次石油ショックに伴う経済停滞（戦後初のマイナス成長）を経験した1974年、第一次石油ショック以降の停滞期からの回復過程である1975—78年、第二次石油ショックを経験した1979年と整理できる。

(4) 財政政策。1970年後半から72年までの財政拡張期、73年4月以降の財政引き締め局面の二つに大きく分けることができる。前半は円切り上げへの不況対策、日本列島改造計画、福祉国家建設による拡張、後半は物価対策で引き締めがとられた。

(5) 金融政策。1970年10月から73年3月まで断続的に続けられた金融緩和、急激なインフレーションを抑制するために行われた1973年3月から75年3月までの金融引き締め、1975年3月から78年4月までの段階的な金融緩和、1979年3月以降の金融引き締めという形で行われた。70年10月から73年3月まで続けられた公定歩合の引き下げ、71年6月

から 73 年 10 月に至る長期間に渡って 20%以上の水準を続けたマネーサプライ (M2+CD) の上昇が 72 年 8 月以降顕在化したインフレーションの進展の基本的な原因であった (小宮 1988、岡崎 1999)。

Ⅲ. 大インフレ

70 年代マクロ経済研究における現代の合意事項は次のとおりである。

(1) 大インフレ期といえば二次にわたる石油ショックの役割が強調される。しかしアメリカ、日本をはじめ大インフレは時期的には石油ショックの前に始まっているし、西ドイツのように大インフレを経験していない国もある。むしろ最近では石油ショックよりも金融政策の役割が強調されている (Hamilton 2008)。

(2) インフレの主因としてはマクロ経済政策運営が問題である。その主因として合意があるのはすでにみたように金融緩和政策である。アメリカや日本のように拡張的財政政策は一時的にはともかくインフレの主因とみなすことはできない。日本では財政政策が引き締めへ転換した後もインフレは継続し、金融政策が引き締めへ転じてのちインフレは終わった。大インフレが終わるためには金融引き締め政策が必要だった。

(3) 金融引き締め政策への転換においては、中央銀行のマネーサプライへの注目が増した。日銀の場合、78 年 7 月から 4 半期ごとのマネーサプライの見通しの発表を行うようになる。そこに至る過程では「日本におけるマネー・サプライの重要性について」(日銀『調査月報』75 年 7 月号) が書かれている。けれども F R B も日本銀行も貨幣供給量ターゲットを採用したわけではなかった (Cargill et al. 1997)。アメリカの場合、政策転換が行われた 1979 年 10 月以降のヴォルカーの政策運営をミルトン・フリードマンは十分にマネーサプライについて注意を払っていないという理由で批判していた。もっとも同じフリードマンが「日本銀行は制度上は最も非マネタリスト的な中央銀行だが、政策では最もマネタリスト的である」と称賛したことが事態を複雑にしている (Friedman 1983)。しかし、最近の研究が明らかにするように実際には日銀のマネーサプライの見通しはマネーサプライ管理目標値としては機能していなかった。前掲論文は「政策運営に際し、あらかじめ特定の M_2 残高の伸び率を目標にかかげ、これを機械的に実現しようという態度は適切ではない」としている。また政策手段の中心は金利であり、何らかの貨幣供給量の一定率へのコミットメント (k%ルール) は採用されていなかった。しかし「物価安定という最終目標は、金利政策あるいはマネー重視政策のいずれかを通じて達成できるものである」から、日銀

は「広い意味で物価安定という目的を非マネタリスト的手法で達成した」という評価が下されている（Cargill 1997）。

IV. 経済政策思想

経済政策について論じる際の難問は、政策決定過程の相互依存関係の確定である。具体的には政治家、官僚とくに大蔵省（財政政策）、日本銀行（金融政策）が重要であるものの、それぞれの関係についてはまだ不明な点が多い。特に当時の日本銀行に度の程度の独立性が存在したかどうかは今でも決着していない。大蔵省と日本銀行の関係には政治経済学の要素が濃厚である。

（1）政治家の役割として、まず挙げるべきは1972年7月7日に首相に就任した田中角栄である。彼の経済政策は、「日本列島改造論」、福祉国家建設、円再切り上げ反対の三つからなっていた。このうち前二者についての国民の支持は圧倒的であり、円再切り上げ反対のための「調整インフレ論」もかなり根強くあった。政策転換の起点として73年11月愛知揆一の急死に伴う福田赳夫の大蔵大臣就任がとりあげられるが、すでに73年4月には財政は拡張から緊縮に転換していた。

（2）財政の大拡張に大蔵省は反対しなかった。むしろ歓迎した節が見受けられる。

（3）70年代初頭の日銀は政府・大蔵省に対して協調的であった。一つの理由は、佐々木直総裁が円切り上げを恐れていたからであった。日銀の政策思想は「物価の安定」であるといわれる。確かに日銀のインフレ忌避観には強いものがある。しかし、その思想がいつの時代でも同じように保持されていると考えるのは単純だろう。むしろ同じ組織においても時代において思想が変化し、思想間競争、「せめぎあい」が行われうるという観点が重要である。物価、為替レート、経済成長のどれを重視するかは時代によって異なりうる。たとえば、呉文二（1966年から日銀調査局次長、局長1970年2月—71年10月）は次長として調査局に戻ったときに若手は物価安定よりも経済成長を重視していたという印象を語っている（呉1981、31頁）。また、当時の日銀では「国内物価では、卸売物価に重点が置かれており、消費者物価はそれほど重視されていなかった」（呉1981、188頁）。そのため、消費者物価はすでに5%程度のインフレになっていても卸売物価がゼロ近傍である間、日銀は警戒をしなかった（岡崎1999）。³

³ 日銀が消費者物価ではなく卸売物価に固執した理由は判然としない。日銀の景気・経済見通しの核とな

(4) 当時の日本の学界は、いわゆる「近代経済学」とマルクス経済学が併存し、「近代経済学」のマクロ経済学ではケインズ派マクロ経済学の力が強く、日本ではマネタリズムの主張は弱かった。フリードマンがアメリカ経済学会会長(1967年)を務め、セントルイス連銀のように連銀に一定の影響力のあったアメリカと比較してそういえるだろう。インフレの説明はディマンド・プルとコスト・プッシュの両論併記であり、大インフレの説明要因として後者を挙げる議論も多かった。しかし、それ以上に一般世論と歩調を合わせて円再切り上げへの反対論、福祉国家建設への積極論が目立つ。円再切り上げについてはフロート制への移行は少数派であった。拡張的財政政策への支持は広範に見られた。

経済思想史の観点からは、「マネタリズム」の持つ意義を正確に理解すべきである。マネタリズムを貨幣供給量目標、 $k\%$ ルールの遵守として理解するならば、FRBも日銀も、そして西ドイツのブンデスバンクですらマネタリストではなかった。しかし結局のところ金融引き締めなくしてインフレ鎮圧は不可能であった。「マネーサプライの長期的成長率に注意を払わずに物価の安定を維持することは不可能である」とCargillらがいうとき、まさにこの時代にはこういう認識そのものが稀少であったことは想起しなくてはならない。

アメリカとは異なり、日本の学界においてはマネタリズムの存在はそれほど大きくなかった。ではなぜ日銀はマネーサプライを重視したのか。こうした認識のうちどの程度が政治的判断の結果であり、どの程度が実務家たちの「実践知」あるいは学界における経済知識の結果なのか。第一に日銀は継続的にマネタリズムを学習していた。学界だけでなく各国の中央銀行の動向にも注意が払われている。⁴しかし、すでにみたようにその受容は受容者側の事情に影響されていた。第二に、「物価安定」思想との親和性である。マネタリズムの基本思想が物価安定化を進めようとする日銀の人々にとって好都合であったことは間違いない。第三に窓口指導との結びつきである。日銀は「窓口指導によって銀行の貸出しを抑制することはマネーサプライの抑制でもある」(呉 1981、195-6頁)と理解していた。

っているのが短観であり、短観は企業に関するもの、そして日銀が公表している物価統計は企業価格指数、すなわち卸売物価という推測はありうるかもしれない。あるいは消費者物価統計が卸売物価と異なり同じ基準年で長期遡及されていないという「使い勝手の悪さ」があったかもしれない。

⁴ 63年夏に来日したミルトン・フリードマンは日銀と接触をもった。その成果は調査局・統計局合作論文「通貨と物価の関係について—メカニズムと現状判断—」『調査月報』63年10月号に表れている。ただし、フリードマンの名前はまったく言及されていない。なお鈴木淑夫はこの論文を自分の著作としている。しかし70年代になると「現代通貨数量説—その概要と米国における主要な論争点—」(70年6月号)、「マネー・サプライの増加について」(73年2月号)、「欧米主要国におけるマネー・サプライ残高重視の傾向とその背景」(75年3月号)と論考が続く。

V. 結語に代えて—70年代の遺産とは何か

(1) 日本の大インフレを考える上ではスミソニアン体制を無視できない。変動相場制への完全移行がまだ不確定だったこの時代のマクロ経済政策論議の多くは、「円切り上げ」「円再切り上げ」の是非をめぐって戦わされた。マクロ経済政策を為替レートに割り当てるとき、それは国内均衡の達成を犠牲にせざるを得ない。政治が世論の支持を受けて強い意志で拡張的財政政策と為替調整（「円再切り上げ」）反対を掲げる場合、金融政策は緩和的に動かざるを得ない。その結果がこの時代の大インフレであった。

(2) この時代を経て日銀の政策思想では「物価の安定」重視が確立する。「物価安定」観は、大インフレ期直後に編集作業が開始された日銀正史『日本銀行百年史』に顕著に現れている。⁵日銀のいう「物価の安定」が正確に何を意味するかも重要である。前川春雄（1979年12月から1984年12月まで日銀総裁）は、1980年8月19日の公定歩合引下げで「物価安定については、どの辺に目途を置いているのか」と聞かれて「物価上昇率はゼロになるのが最終目標であり、またそういうように目標を定めて対処すべきものと思う。[略]インフレ率が1%とか2%とかであれば差し支えないというふうには考えるべきではない」と答えている（呉1981、168頁）。中川幸次（71年4月から総務部長、72年から営業局長）は「インフレは悪」、「なによりもまずインフレーションにだけは絶対にしないという覚悟」、そしてそのための「引き締めはできるだけ早めに、緩和は用心しながら慎重に」を教訓として引き出した（中川1981、207頁）。⁶

(3) 実務家は経済学をそのまま利用することはなく、それを変形する。マネーサプライ目標値についての明示的コミットメントの回避が好例である。

こうした知見は、現代の日銀の金融政策を理解する上でも有益であると考えられる。

* 参考文献一覧は当日配布します

⁵ その編纂委員の一人石川通達は通貨価値の安定を日銀が達成できなかった例として4つのインフレを挙げ（その最後に70年代インフレは含まれている）、金解禁と昭和恐慌時のデフレは挙げていない。また専門の経済史家が指摘するように、第7代日銀総裁を務めた高橋是清については異端として評価が厳しい（日本銀行金融研究所1991）。

⁶ 中川の場合、結果として消費者物価指数でみて年率2-3%のインフレは許容範囲内としている。