



景気回復とマクロ経済政策(福原行三教授還暦記念号)

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2009-08-25 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 佐藤, 浩一 メールアドレス: 所属:
URL	<a href="https://doi.org/10.24729/00001745">https://doi.org/10.24729/00001745</a>

# 景気回復とマクロ経済政策

佐藤 浩 一

## 1. 80年代の不況

再度のオイル・ショックをのりこえて、先進資本主義諸国は漸く景気回復過程に入ったが、この80年代にみられた2度の不況は30年代の不況とともに今世紀の最大の不況といっても過言ではない。しかもこれらの不況は経済学の上からいっても、不況回復のための政策が極めて対称的であったことから政策上特筆すべき問題であったといえることができよう。そもそも30年代における有効需要不足を中心とした景気後退に比して、80年代のそれは所謂スタグフレーションによるものであり、財政を中心とした政府主導の回復策に対して民間主導の金融政策に依拠した諸対策、価格効果より所得効果を中心とする政策諸手段に比して、市場の価格メカニズムの活用を求めた政策等、種々の局面においてその内容や対策はコントラストをなしていたといえる。これらは、勿論そのよって来たる諸要因の相異やその過程における諸条件の違いによるところが大きかったとはいえ、その諸政策—ケインズ政策からマネタリズムへの転換はこれまでの経済政策の歴史の上からも極めて画期的な転換であった。このことは資本主義経済そのものの変質を意味するものであるのか、あるいはまたこの現象はこのまま今後とも継続しうるものであるか等多くの問題を提起したと思考される。更にこの転換は新自由主義の展開とともに、政治的側面では保守化傾向を深めているが、このことも従来の資本主義の発展の過程からみるならば、異質の展開といえよう。しかしながらオイル・ショック以来、ここ10年余の資本主義経済の経済的危機克服のプロセスは、マクロ政策的にはむしろ混乱のそれであり、マクロ経済政策不在論まで唱えられたことは記憶に新しいところである。従って今日の段階においても尚今後の政策展開の上で、多くの困

難やジレンマを有していることは想像に難くない。変動的な為替相場、根強いスタグフレーション、巨大な予算の赤字、サプライ・サイドからのショックの再発等の諸問題が、容易に指摘されうる環境のもとで、どのように政策を行っていくかはマクロ経済にとって大きな課題であろう。しかも、ここ10年来とられてきた政策からの問題点あるいは教訓が今日種々示されるにいたっているが、それらを列挙するならば以下の如くになる<sup>(1)</sup>。

第一に、マネタリストが強い信念を有していた貨幣量のコントロールや、貨幣量の変化がインフレ、貨幣需要の変動に与える説明は、近年揺ぎはじめており、とくに貨幣ストックのコントロールについての潜在的な弱点が注目されるにいたっている。したがってより折衷的な諸説がインフレ要因について展開され、貨幣量以外の諸要因が留意されている点があげられる。第二に、短期の諸政策と長期の諸政策が時々ジレンマにおちいることが、とくに為替相場を中心としてみられるにいたっている。これは一国の通貨の上方への圧力に対して、外国為替市場への介入が、通貨量の調整への過度の抑制となり、かえって国内のインフレの加速化を促す事例が各国に発生していることに示されている。第三に、また変動的な為替相場を各国が導入した際には、これによつての海外諸国の政策や発展から自国を擁護しようと信じていたことは疑問の余地はない。しかしながら、現実には、これは打破られ、とくに米国の貨幣政策の影響を各国がうけるとともに、米国の政策についての批判もまたはげしさを増すにいたった。第四に、各国の労働市場の制度的相異が存在するにせよ、経済の混乱期(オイル・ショック等の)にあたって、パフォーマンスをえた国々とそうでない国との差は伸縮的賃金政策を行えたか否かにかかっている。したがってこの伸縮的賃金政策をなしえたか否かが、過去の諸政策からの最大の教訓であろう。そのことはまた、所得政策もしくは、それに準じた政策成果をえたか否かが、重要な鍵となることはいうまでもない。したがって、最後に合理的期待形成論者が主張する如く、信頼しうる貨幣政策によつてインフレのコストを最小化しうるという楽観的見方はとりえないことであろう。この政策を信頼させう

(1) 以下の所説は V. Argy, "The Design of Monetary and Fiscal Policy : Monetarism and Supply-Side Economics" in *Inflation and Unemployment*, ed. by Argy and Neville, 1985, pp. 60~77. に依拠している。

ること、またその信頼可能性のみでは、政策の成功にとって十分でないこと、一これらは賃金調整に対する市場の硬直性の程度に差異がみられる労働市場の諸条件が重要なポイントとなつてこよう。このように、オイル・ショックに基づく政策の転換は数々の問題点を生ぜしめたのであって、マネタリズムを中心とした諸政策も、今後の政策手段として継続させていくためには多くの課題を残していたといふことができる。しかしながら今日、景気は世界的に回復のプロセスに入っているが、この景気の回復に対して、マネタリズムを中心とする諸政策がどのような貢献を示したかは、注目に値いするところであろう。以下において、われわれは、80年代の不況を考察し、併せて景気回復に示したマネタリズムと供給サイドの経済学 (Supply Side Economics, 以下 SSE と略す) のもつ政策的効果を分析してその政策的パフォーマンスをみてみよう。

まず、手始めとして20世紀を代表する二つの不況—1929—32年と1979年—82年—を比較することによって、両不況のもっているその性格を明らかにしてみよう。この両不況をみる上で先ず極立った相異は、1930年代の不況が大量の失業の発生や金融不安を通して政治的社会的不安定さをましていったのに対して、今回のそれはいうまでもなく平和的社会的基盤の確立という相違が本質的にあるとはいえ、戦後最大の失業の発生や企業倒産等の諸現象にも拘らず、むしろ政治的社会的側面からは安定性を有しているところにその特徴をみることができよう。これは同じ不況といいながらも、30年代のそれに比して今回の不況が、戦後30数年の間に培われた国民総生産の増大、生活水準の向上と高度化、福祉諸制度・条件の改善等にみられる諸前提のもとに、失業者の性格の変化に伴う労使関係の安定や物価の安定による実質賃金水準の向上、あるいは所得政策的物価—賃金関係に基づく生産性の向上、拡大均衡化する世界貿易等に恵まれ、不況のもつ政治経済社会へのインパクトが国民生活や政治社会環境の不安定性に波及していかないことが、その根底に作用していたことは否定しうべくもないところである。

いま Worswick <sup>(2)</sup> の所説によって両不況を英国経済を中心として較べるなら

---

(2) G. D. N. Worswick, "The Great Depressions of the Twentieth Century" *Scottish Journal of Political Economy*, 1984, pp. 209~228.

ば、その第一の特徴としてみられるのは、産出水準 GDP の落込みがもつ各経済要因へのインパクトが際立って異なることが示される。(第1表) 消費支出(C), 公的支出(PAC), 国内固定資本形成(GDFCF), 資本形成及び純貿易(NT), 貯蓄額(S)の諸要因の動きを1929—1931年については1938年の市場価格(単位百万ポンド), 1979—1981年については1980年の市場価格(単位兆ポンド)でみるならば、ここでの際立った特徴は、先ず GDP が1929—1931年に2億4600万ポンド減少したのに比して今回のそれは8兆9000万ポンドであるが、これが貿易動向(NT)に明確に反映し、29—31年の減額はGDPの動きを上廻っているのに対して今回のそれは、2兆2000億ポンドと逆に+を示し、他方消費、貯蓄、資本形成等の下落の割合は今回の方が大きいことを現わしている。しかし1930年及び1980年の指数を100としてみたこれらの動きは(第2表)、何れも今回の方が早く回復にむかっていることを示し、30年代のそれの方が容易に復元していないことが読みとれる。とくにGDPや輸出入額が殆ど回復したのに対して30年代には、輸出が78.8と大きく縮小し、GDFCFも1930年をピークとしてむしろ下落を示している。このことは、両不況を比較した場合、30年代の方が不況が長期化したことが示されているとともに、純貿易額の

第 1 表

	$\Delta C$	$\Delta PAC$	$\Delta GDFCF$	$\Delta S$	$\Delta NT$	$\Delta GDP$
1929~31	98	22	-7	231	-325	-246
1979~81	-0.8	0.7	-6.0	-5.2	2.2	-8.9

第 2 表

	GDFCF		輸 出		輸 入		GDP	
	A	B	A	B	A	B	A	B
1925/75	88.6	102.5	108.2	81.7	94.2	85.9	94.3	92.5
6	85.7	104.0	99.3	89.1	98.0	89.5	89.9	96.0
7	95.5	101.4	111.7	94.8	99.7	90.6	96.2	97.2
8	94.2	104.9	112.5	96.6	96.5	94.0	97.8	100.6
9	99.6	105.8	116.1	100.1	101.3	103.8	100.1	102.7
10	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
11	98.1	90.5	80.6	98.0	103.8	97.5	94.9	98.7
12	85.5	95.7	78.8	99.3	98.7	100.5	95.2	101.0

A = 1925~32は1938の市場価格  
B = 1975~82は1980の市場価格

1930 } を100とす。  
1980 }

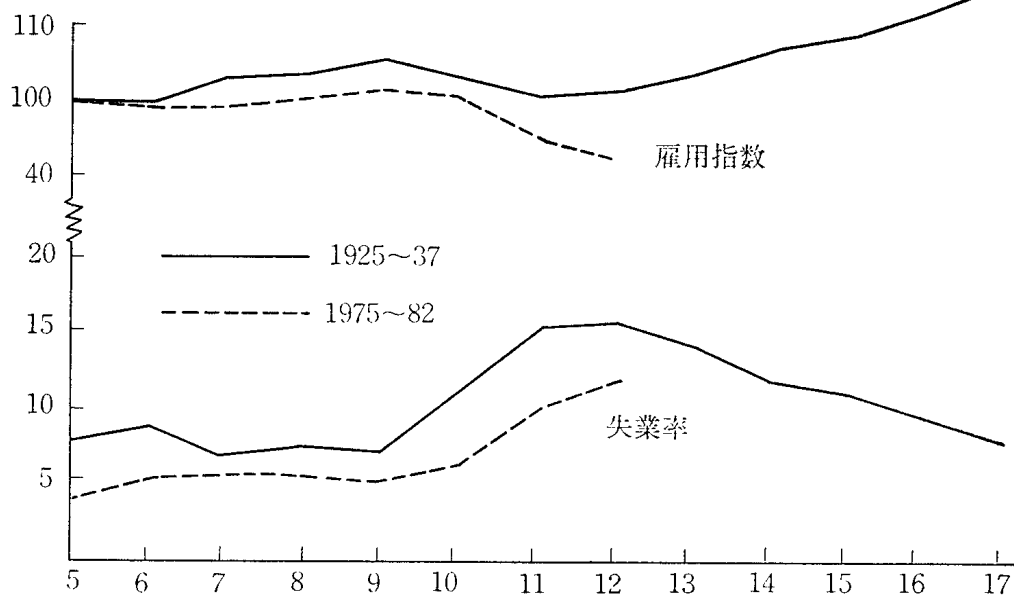
相異がその主要因をなしており、われわれはそれぞれの時代背景としての世界貿易の動向を見逃すわけにはいかない。即ち、1930年代には世界貿易量が30%も縮小し各国ともその影響をうけたのに対して、今回は傾向として世界貿易が拡大均衡にむかっていることによって、英国の輸出入とも大きく減少しなかったことが不況の程度を小さくさせたといえよう。とはいうものの、英国の不況を国際的に各国と比較し、それぞれのGDPでみてるならば(第3表)、30年

第3表

	(%)	
	1929~32	1979~82
米 国	-28.0	+ 0.4
カ ナ ダ	-25.1	- 0.3
日 本	- 3.2	+12.0
フ ラ ン ス	-11.0	+ 3.2
ド イ ツ	-15.8	+ 0.4
イ タ リ ア	- 3.8	+ 3.7
英 国	- 5.1	- 1.5

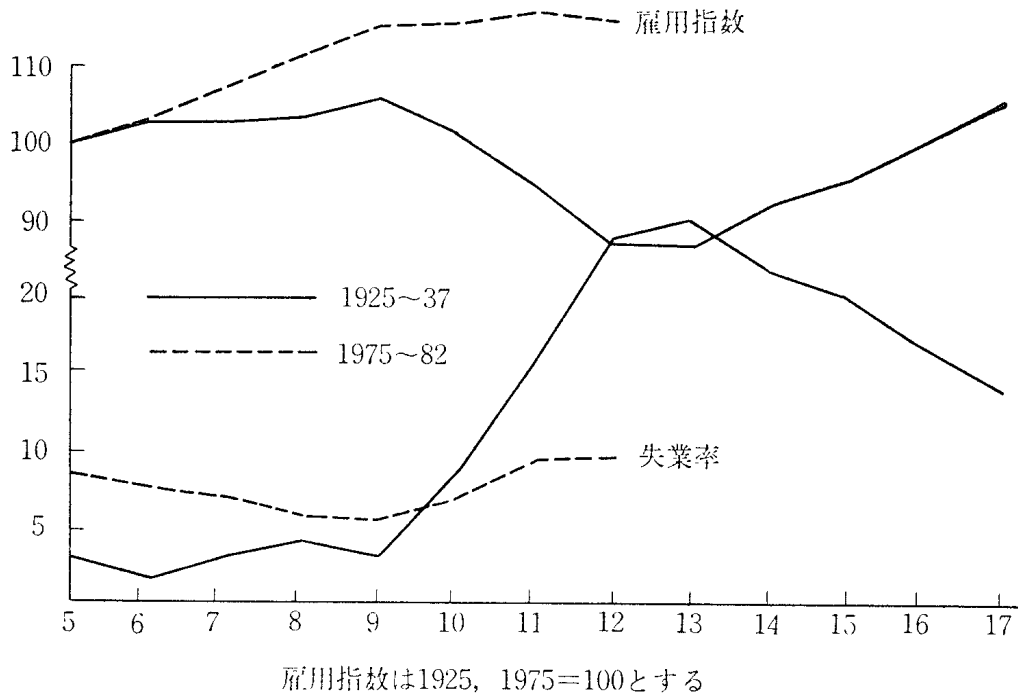
代の動向が各国とも揃って一の動きを示し、とくに不況の中心であった米国はその落込みが最大であったのに対して、80年代の不況において一の結果を招き、その値も大きいのは、不況の中心国であったにせよ英国であって、30年代と大きなコントラストを形成して

いる。このような英国経済の低迷は、雇用、失業面によく現われている。第1図にみられるように、まず失業率の動向は30年代の方が80年代よりその率が大きいにも拘らず、ほぼ同じ傾向を示している。特に79年以降の失業率は増大の一途を辿り、83年になっても減少を示していない。そしてこれは雇用の動きに



雇用指数は1925, 1975=100とする

第1図 英国の失業率, 雇用指数



第2図 米国の失業率、雇⽤指⽃

も明確に現われ、30年代では、25年—29年に5%増加したのに対して75年—79年は殆ど横這いであり、31年を底として34年には29年を上廻るほど雇⽤量が回復している。これに比して83年のそれは依然として低下傾向を止めていない。75年を100として83年には8.6%も減じて30年の倍の低下を示し、生産性の上昇率が70年代の方が30年代より高いとはいえ好ましくない傾向を示している。この点は米国の動向(第2図)と較べてみるならば、より一層明白であろう。つまり失業率そのものが30年代に比して約1/2であり、その動向も79年以降上昇しつつも82年にはほぼ横這いを示しているとともに、雇⽤量が30年の大幅な下落に対して75年以来上昇を示すにいたっている。これは産出高についても同様のことがみられ、(英国では15%の下落)、米国の不況が *growth recession* といわれる所以もここに存在しているといえよう。このような雇⽤動向に加えて、物価の動きはGDPデフレーターによってみると(第4表)、明らかに30年代には26年から34年まで年平均1.25%程度下落し、35年になって漸く上昇を示している。これに対して76年—82年のそれは極めて高い上昇傾向を示し、年平均13.5%にも及んでいる。この点は米国においても同じ傾向を示し(第5表)、今回の不況が明らかにスタグフレーションそのものであったことを示している。

ところでここで留意すべきことは、このような不況の過程の中で英国経済

第4表 英国 GDP デフレーター  
(%)

	1926~37	1976~82
6	- 1.4	+14.9
7	- 2.4	+13.9
8	- 1.1	+11.0
9	- 0.3	+14.5
10	- 0.4	+19.8
11	- 2.4	+11.6
12	- 3.6	+ 7.2
13	- 1.4	
14	- 0.7	
15	+ 0.9	
16	+ 0.6	
17	+ 3.7	

第5表 米国消費者物価指数  
(%)

	1926~37	1976~82
6	+ 1.6	+ 5.8
7	- 2.0	+ 6.4
8	- 1.3	+ 7.6
9	0	+11.3
10	- 2.6	+11.3
11	- 8.7	+10.5
12	-10.4	+ 6.2
13	- 5.1	
14	+ 4.1	
15	+ 2.5	
16	+ 0.9	
17	+ 3.7	

が、前述せる如く何故その深化が各国の中で最も大きかったのかということ、これである。この点について、Worsewick の分析によると、より急速なインフレ率と為替レートの低下がその主要因であると述べている。その理由としてひとつには税収の中心を所得税から付加価値税へと転換することによって押し上げられたインフレの加速化と、保守党によって展開されたマネタリズムに基く目標以上の貨幣供給の抑制が79年の11月に貸付利率を14%から17%へと上昇せしめたことをあげている。そして二つには、北海油田の生産が急速に上昇し、貿易収支の改善という結果をうんだが、当時の世界的なオイル価格上昇の効果によって、北海石油の最低価格もまた上昇せしめた。この結果79、80年にわたって為替レートが大幅に変化し、インフレの増大は企業の利潤率の低下を招き、競争力を喪失せしめ、とくに製造業を中心とする産出高は81年には16%も低下せざるをえなかったと述べている。かくして、英国は北海油田の開発に伴って長年の国際収支の不均衡から解放されたとはいえ、先進国の中で最も窮迫した財政スタンスにおいやられ、雇用よりも再発する危惧のあるインフレの抑制へと政策展開をせざるをえなくなった。つまりこれは費用からの圧力に基くインフレの過少評価と、付加価値税による収入の過大評価を招き、その結果80年頃からこれが生産の下落となって現われ、不況を持続せしめたのである。しかし乍ら、今回の不況を、30年代の米国を中心とする不況の波及効果を強くうけた場合と比較したとき国内経済自体にその要因を有していたためとはいえ、世界経済の拡大均衡という諸条件のもと、景気後退そのものの程度が30年代より軽



かったことが、その回復を容易にしたということが出来るし、これが今回の不況の特質であったといえよう。

## 2. マネタリズムの政策効果

前述せる如く再度にわたるオイル・ショックにも拘らず、そのために生じた景気後退はその程度が30年代のそれに比して比較的軽度経過しえたのは、その根底に戦後の各国の戦前の経済政策に対する強い反省が作用していたとはいえ、戦後における先進各国の経済規模の拡大に伴う生活水準の向上安定、高度化、あるいは福祉水準の上昇や分配問題における軋轢の減少等の蓄積が存在していたからであろう。しかしながら、今回の不況の後に展開された経済政策は、それまでのケインズ政策一辺倒の政策から、マネタリズムを中心とする全く対称的な政策であって、資本主義経済の機能の硬直化、政府の介入、更には国有化へと進むとみられた従前の常識的な発展過程とは全く相反する保守的政策、古典派経済学の展開であったということは、ひとつの驚異といっても過言ではない。このことは勿論その背後に70年代以来の政治的、社会的要因の影響を見落すわけにはいかないが、新自由主義を中心とする保守的思想の擡頭は十分に政治的理由を経済的要因に先行させうるものであったことはいうまでもない。その意味ではむしろ資本主義経済そのものが、その機能を回復せしめたというよりも、政治的要求のためにも価格機能を中心とする諸機能は回復さるべきであるという前提あるいは要望のもとに、経済政策が組立てられていったといっても過言ではない。勿論そのためには経済そのものの要因からの要求があったことも見逃すべきではない。その最たるものは何といっても IMF 体制の瓦解による変動為替相場の復活であり、各国財政収支の崩壊に伴う政府規模の縮小と、財政負担の大幅削減を余儀なくされたことをあげねばならない。その意味から政府に依存せず、民間の活力を活潑化させながら資本主義のもつ競争原理によるメリットを十分活用することによる経済運用は、必然的要求という一面を有していたといえるであろう。ケインズ政策によるスタグフレーションへの歯止めの失敗、エネルギー、資源の相対的不足に伴う大幅なコストの増

大という条件もまたタイミングとしては、この方向への政策転換にフィットしたものであった。このような条件のもとにマネタリズムは時宜に適った政策として登場したといえる。

ところでケインズ政策への批判として登場したマネタリズムは、これを更に発展せしめた合理的期待形成論とともに、マネタリズムⅠ及びⅡとして形成され、これとともに供給サイドからの経済学が、従来の経済学への自称アウトサイダーとして出現した。これらは以下で分析する如く必ずしも一元化された理論ではないが、一つは金融サイドから期待形成論を中心として展開され、他方はケインズの需要サイドの分析に対応するものとして生じてきたといえる。そこで、先ずこれらの理論、マネタリズムと SSE の両者の共通点と相異点を取上げてみよう。<sup>(3)</sup> 両者の共通点としてあげられるものは、第1にはいうまでもなく貨幣量の成長を抑制しつつインフレを緩和し、ひいては低水準に転換させるいうことに重点をおいていること、第2に政府の規模と役割は極端に減少させること、第3に財政予算は少なくとも中期的には均衡されねばならず、政府は長期的には財政ルールに従うべきであり、第4に政府は財政の微調整による安定化を断念すべきこと、これである。しかしながらこのような共通点を有しつつも両者は他の点では多くの相異点をもっている。それらをあげれば以下のようになるであろう。(1) いうまでもなく SSE は、その政策計画にあたっては供給サイドの弱点の矯正に重点をおいており、労働意欲、貯蓄、投資、革新への刺戟を改良する方策を重視した。(2) SSE の強調する説明は、大部分の西欧諸国の経済が Laffer curve の右側に位置づけられていると判断し、所得税の切下げは収入を現実に増加させるような強力な供給サイドの効果をもつものと信じている。(3) また供給サイドの立場にたつ人々は、長期の貨幣成長を抑制し、同時にインフレへの信頼しうるスタンスを保持するための最良の方法として、国内では金本位制に復帰することを望んでいる。他方マネタリズムは、保有資産の成長のためには貨幣のきびしいコントロールで十分であるという態度をとっている。(4) したがって SSE は世界的に金本位制を回復することによって、固定為替相場にかえることを望んでいるのに対して、マネタリズムはこれを拒

---

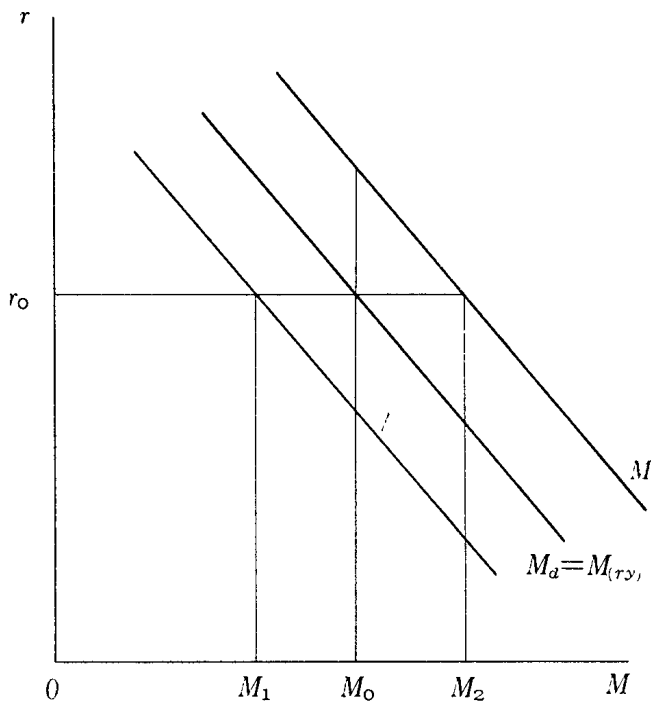
(3) 以下の考察は V. Argy, op cit., に依拠している。

み、管理されない為替相場こそが世界経済によりよく作用すると信じている。(5) サプライサイダーたちは、マネタリズムよりも2年あるいはそれ以上の期間にわたっての財政の赤字について余り関心を示していない。とくに彼らは、供給サイドを刺戟する減税政策は、その成果をうるまでには若干の時間を要することを認めている。(6) SSE の立場は、インフレ問題の核心として、公共部門の規模や役割と、特に租税の水準や規制を問題としている。したがってマネタリズムが主張するように需要サイドからの政策もインフレにとっては必要であるが十分ではなく、供給サイドからの政策によってこれらは補足さるべきであると主張している。

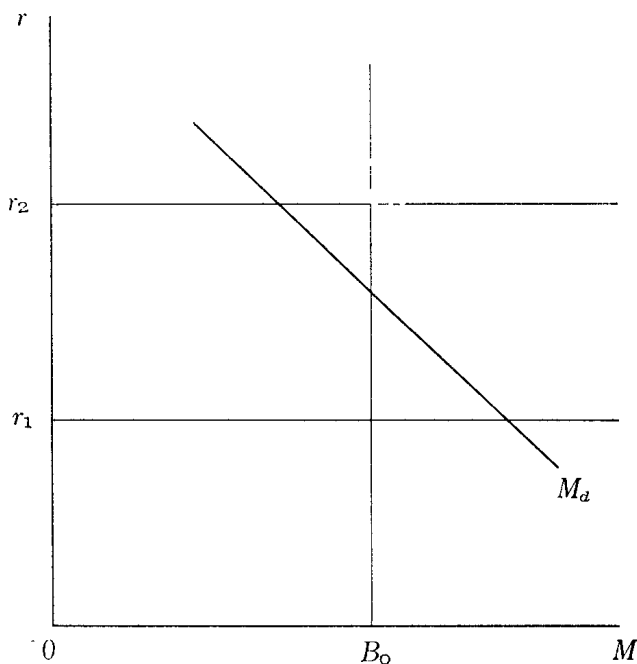
このように両者には共通点と相異点がそれぞれ存在するが、その基本的姿勢において両者が資本主義経済の機能、わけでも市場の機能に全幅の信頼をおいている点においては、共通の基盤を有していたといえる。しかしながら、マネタリズムが政府の経済政策について極めて否定的であり、消極的であるのに対して、SSE はむしろ、政府が供給サイドから機能、構造面を通して作用することを求めている点で根本的に異っている。したがって、政府の介入を否定し、インフレ下の期待形成に伴う経済主体の行動によって経済分析をすすめ、現実のインフレ率と期待インフレ率の差異によって物価、失業問題を解こうとしたマネタリズムの本来の主旨は、むしろ合理的期待形成(マネタリズムⅡ)によって受継がれたといえてよい。そして、いうまでもなくマネタリズムⅡがⅠよりも、短期的にも長期的にも期待形成が現実の経済の動向と一致し、偏在せるエラーを認めないところにその主旨を徹底した性格を有しているといえる。さらに、マネタリズムⅠが尚貨幣量の調整を通して金融政策の効果を主張したのに対して、Ⅱの立場は全く金融政策そのものの存在を否定し、金融政策の無効性自体を主張しているところに、その特徴をみることができるであろう。しかし何れにしてもこれらの立場からの政策提言は貨幣量のコントロールを中心としたものに集約されるであろう。こうしてマネタリズムにおける金融政策は high-powered money を中心とする通貨量政策であって、ケインズ政策における金融手段としての利子政策と根本的に対立することになる。Kaldor が強く反論しているように、<sup>(4)</sup>ケインズ政策が、貨幣供給の変化は、つ

(4) N. Kaldor, "How Monetarism Failed" *Challenge*, 1985, May-June, pp. 4~12.

ねに日々の取引の、あるいは国民所得の変化の結果であって原因ではないと考えているのに対して、マネタリズムは、貨幣供給の変化の行動と意義が逆に、国民所得を変化せしめるのであって、その需要水準の結果ではなく原因なのである。したがってマネタリズムによる政策のポイントとしては、基本通貨量



第 3 図



第 4 図

(money base) が政府によって適切にコントロールしうるか否かが、この政策の可否を左右することになるであろう。ケインズ政策における如く、 $M = M(r, y)$  ( $r$  を利子率、 $y$  を国民所得とする)のもとにおいて、一定の所得のもとに、利子率を設定した場合、第 3 図にみるように、貨幣需要は  $M_1$  あるいは  $M_2$  へと変化するであろう。したがって政府はそれに応じて貨幣供給の範囲を  $M_1$  から  $M_2$  へと一定の範囲で調整すればよい。これによって利子率のコントロールが、結果的に通貨の調整へと作動するのであり70年代の中心的な政策手段であった。これに比して、マネタリズムのそれは、第 4 図にみるように政府が high-powered money の量を  $B_0$  に決定した場合、貨幣への需要曲線を  $M_d$  としたならば、中央銀行にとって許容しう

(5) Kaldor, op cit., また R. Shone, *Issues in Macroeconomics*, 1984, chap. 5.

る一定の利子率の範囲， $r_1$  と  $r_2$  の間に存する限り，市場への介入は何ら行われないであろう。しかしながら一定の通貨量に対する貨幣需要の動きによって，利子率は市場において変動するが，その範囲は不確実であり，不安定である。したがって貨幣の供給がスムーズに行われ，それに伴う経済主体の期待通りに経済が進行するならば問題はないが，政府の通貨調整の目標量通り，現実の通貨量が果して調整しうるか否か，あるいはそれが経済の動向を左右するものか否かはマネタリズムの政策とくにインフレ抑制にとっては重要な要となることはいうまでもない。

ところで，英国の76年から82年にかけての貨幣成長目標と現実の  $M_3$  の動きと比較してみると，<sup>(6)</sup> (第6表)，目標額自体は年々抑制されているにも拘らず現実の動きは必ずしも目標を達成しているわけではなく，目標範囲に比して，現実の貨幣量の動きの方が大きかった年度の方が多い。にも拘らず，現実の小売物価の動向は75—79年にかけて，その上昇率が平均20%から8%へと低下を示している。このことはマネタリズムの通貨の調整効果によるものというよりも第2次オイル・ショックとともに進行した景気後退に伴うデフレーションの結果によって生じたものと考察する方が妥当であろう。したがってマネタリズムの主張の前提とする，実質成長率以上に通貨量を増大させればインフレを招き，産出高や雇用，生産性の動向は貨幣供給の変化と関係なく独立して，市場力によって決定されるという点は，長期的には別としても，短期的には可成りの変化が生ずることを示すものであろう。また，マネタリズムの理論が長期的

第6表 貨幣増加目標 (年率%)

	(1) 目標範囲	(2) 現実の $M_3$	(1)>(2)- (1)<(2)+
1976~77	9 ~ 13	7.7	-
77~78	9 ~ 13	16.0	+
78~79	8 ~ 12	10.9	-
78~79*	8 ~ 12	13.3	+
79~80	7 ~ 11	10.3	-
79~80*	7 ~ 11	17.8	+
80~81	7 ~ 11	22.2	+
81~82	6 ~ 10	14.5	+

\* は9月から10月のみ

(6) R. Shone, op cite., chap. 7.

趨勢を前提としたものであり、短期的動向からは判断すべきではないという所説もあるが、通貨量の変動のアナウンスが人々のインフレ期待に影響するところは否定しえないところであり、これの抑制が物価の安定を通して経済の鎮静化へ作用したことは認められるところであろう。

かくして、スタグフレーションという局面におけるマネタリズムの成果は認容しえてもこれが継続すべき手段たりうるか否かは検討の要するところであろう。そもそも第1次オイル・ショックに比して第2次オイル・ショックに対する各国の対応は、価格、生産額の何れをとってみても成功したといえる。しかしながら、短期的にはマネタリズムを中心としてスムーズな対応をしたのに比して、長期的政策対応として安定的政策を有していたかという点になると、各国とも安定的見通しを有していたとはいえないであろう。この点について、例えば A. Boltho はこの点を欧州主要諸国について以下のように分析している。<sup>(7)</sup> 即ち、80年代を通して、半ば停滞気味の生産高の見通しや失業増大という苛酷な見通しは何ら除かれていない。非インフレ的成長の回復という政策見通しは望ましいが、その達成は更に先に延されるという、各国のデフレ的戦略の継続というところに、各国のもつ主要問題が存在している、と。

ところで、Boltho は各国がこのような政策スタンスを示しているのは、次のような三つの主張に依拠させられている結果であると述べている。その第1点は、需要を抑制していききたいという *reflation* 計画は、同時にインフレやインフレ期待を抑圧するであろう。しかもそのようなメカニズムは、生産物、労働両市場における期待を通して、また金融市場の反応によって引きおこされた為替レートの低下あるいは両者の混合によって、結局はより高い価格と利子率となるであろう。その第2としては、急速に変化しやすいインフレ率が成長にとって有害であることはいうまでもない。特に企業投資は、高い利子率やインフレの条件に調整されていない租税システムによって抑制され、個別消費は、家計が金融資産価値の下落から蒙る富の損失によって減少し、両者ともインフレが創出する将来の不確実性によって、一層意欲をそがれるであろう。第3に、成長はインフレやインフレ期待がコントロールされるときに生ずる。しかし、

(7) A. Boltho, "Economic Policy and Performance in Europe since The Second Oil Shock" in *Europe's Stagflation*, 1984, pp.10~32.

私的部門は、低インフレや低利率を求めるだけでなく、利潤、所得の増大や公共部門—それは直接的には過度の規制や高い限界税率によって民間活力を損い、間接的には稀少資源の先占を通して過度に成長した部門の削減を求める。そして低インフレ、十分な利潤の可能性、更には公共部門の縮小は、経済全体、わけても労働市場における伸縮性を回復させることによって漸くえられるであろう。つまり *reflation* のみでは短期の効果も十分にえられないし、長期には有害な結果すらつくりだすのみである、と *Boltho* は指摘している。そして更に、現実の経済が、合理的期待形成理論や新古典派マクロ経済学によって仮定されているように必ずしも自己安定的でないことを強調している。例えば、先述せる拡大政策のスタンスは、為替レートの引下げやインフレ期待を通して価格水準を上昇させる反面、公共支出の増大、税率の低下、輸出の増大を通して産出高を増加させよう。しかしながら政府による政策の実行にはラグが存在し、可処分所得のふえた家計の反応や、より競争的となる貿易量の反応等は時間を要する。その結果として需要サイドへのインフレの好ましからざる衝撃も現実の行動の上では、その乗数効果をそいでしまう。*Boltho* は、これを政策ジレンマとよんでいるが、要するに経済の各部門において政策に対する期待形成がそれぞれ異なる以上、特に金融市場と生産物市場において、このような状況の発生は避けられないであろう。したがって問題は、基本的には政策の変化に対する種々の市場の異った調整速度にあるのではなくて、政策変更のアナウンスメントに対する異った部門の、むしろ反対の反応の中に存在していると述べている。その意味において、*Boltho* は経済の個々の部門が自己安定的ではなく、期待の異った形成が政策を無力化へと作用する、非自己安定的な個々の部門の存在を前提とすべきことを強調した。このようにして、近時の西欧諸国はインフレを鎮静化した結果、経済活動もまた活発化せず、公共部門は、政策変化に対する民間の金融部門のスタンスの短期の反応に照して、その後のスタンスを形成しようとし、民間の産業部門は長期の支出計画を、マクロ経済政策のスタンス如何によって決定しようとした。この状況を *Boltho* は、*Keynes* の流動性のトラップにならって、期待のトラップ (*expectation trap*) とよんでいるが、政策は期待の関数であり、期待は政策の関数であるにしても、不況の条件のもとにおいては両者は共にロックされていると分析している。

かくして欧州諸国においてスタグフレーションからの脱却手段として、マネタリズムの方策が効果を示したとはいえ、長期的政策トレンドの方策として、これのみに依拠することに各国の政策が信服しえたかは問題となるところである。市場メカニズムの効果の実をあげることは勿論望ましいにしても、それが十全たりえない以上、期待のトラップが作用し、景気の速かな回復、完全雇用の復元は妨げられることも十分思考しうるところであろう。そしてこの市場のメカニズムに依拠する価格効果による景気回復は、本質的に資本主義経済が core-inflation の本質を有している以上、インフレ期待が潜在的に存在し、低成長による将来にわたっての低迷せる実質賃金、あるいは期待利潤はかえって各経済主体をして、賃金、価格の上昇に関心を深めさせることになるであろう。したがって、速かな景気回復とともに、マイルドな成長によって人々の将来に期待を有せしめることが、インフレ期待の沈静のためにも望ましいといわねばならない。その意味からも、景気回復のための手段を新たに加味した米国の政策、SSE の経済手段の効果は、マネタリズム政策への補完手段として検討に値するものといわねばならない。

### 3. 景気回復と SSE

かくしてマネタリズムを中心とする経済政策は、米国のレーガン政権を中心として、英国、オーストラリア等において実施されるにいたったが、特に米国においては SSE を併用することによって、景気回復策を図るにいたった。このことは、まさにマネタリズムのもつ景気回復策としての特質と限界を示したものにほかならない。しかし、現実の米国の不況の脱却は、SSE の効果によるものと断定しうるか否かは更に検討さるべきところであろうが、景気回復をむかえた昨今、今回の景気回復の諸要因について、換言するならば SSE が回復の主要因たりえたか否かについては、一致した結論をえているわけではない。その意味で、Peterson & Estenson の所説は、その一端を示してみたものとして

---

(8) W. C. Peterson & P. S. Estenson, "The Recovery : Supply-Side or Keynesian ?" *Journal of Post Keynesian Economics*, 1985, pp.447~462.



興味深い。

先にも述べたように、SSE は「古い瓶に入った新しい酒」であり、本質的にセイの法則を認め、古典派の思考方法が今日においても応用しうると考えている。したがって供給が需要をつくりだす以上財の余剰が存在するはずがなく、仮に失業が発生したとするならば、罰せられるのは政府であると主張している。即ち、政府の租税と種々の規制が、失業と停滞の諸条件と完全雇用繁栄の間に立ちはだかっており、人々が生産努力の完全な利益をうけとれない要因もここに存しているのである。(Laffer の“くさび効果” wedge effect とよばれるものである。) 換言すれば、人々が市場でえた所得と現実に受取りうる所得の間にくさびのように存在しているのが政府なのであろう。したがって政府の租税や規制の政策は、労働や余暇、貯蓄のようなものの相対価格に影響を与えることによって、総産出水準にインパクトを与えうるのである。これは、SSE の本質が、税率の変化こそが労働や貯蓄、更には投資、活潑な経済活動の供給や形態に影響する相対価格の変化をもたらすものと見做していることを示すものであろう。ここから、供給サイドの理論に依拠した政府の政策手段が引出されてくるのであって、Peterson らによれば、それは税負担層の再分配、経済の規制緩和、そして社会福祉計画の切下げの3つに集約される。以下においてこれらの諸政策をレーガン政権の政策にそってみよう。

81年のレーガン政権による経済回復計画に予見された政策の一つは、自由な減価償却引当とともに限界税率及び企業税のカットこそがより高い生産性、より高い貯蓄、そして投資増大とより少い赤字に導くというものであった。しかしながら、現実の経済の動きは必ずしもサプライ・サイダーのシナリオ通りには進行していない。生産性の年平均成長率を戦後の米国では、回復期にほぼ3.5%であったのに対して、今回の83年には2.7%になったにすぎず、貯蓄率は82—83年にかけて6.2%から5%に低下するにいたっている。つまり減税によって貯蓄がふえ、その結果として投資がふえるという SSE の基本的な考え方に対して、Peterson らはいう、「貯蓄と投資は関連しているが、因果関係のラインはサプライ・サイダーの信念と逆である。企業は将来投資をしたいと思うから、より多くの貯蓄するのであり、投資をしたいという彼らの希望は、彼らの生産物に対する需要が存在しているからこそ生ずるのである、より多くの貯蓄

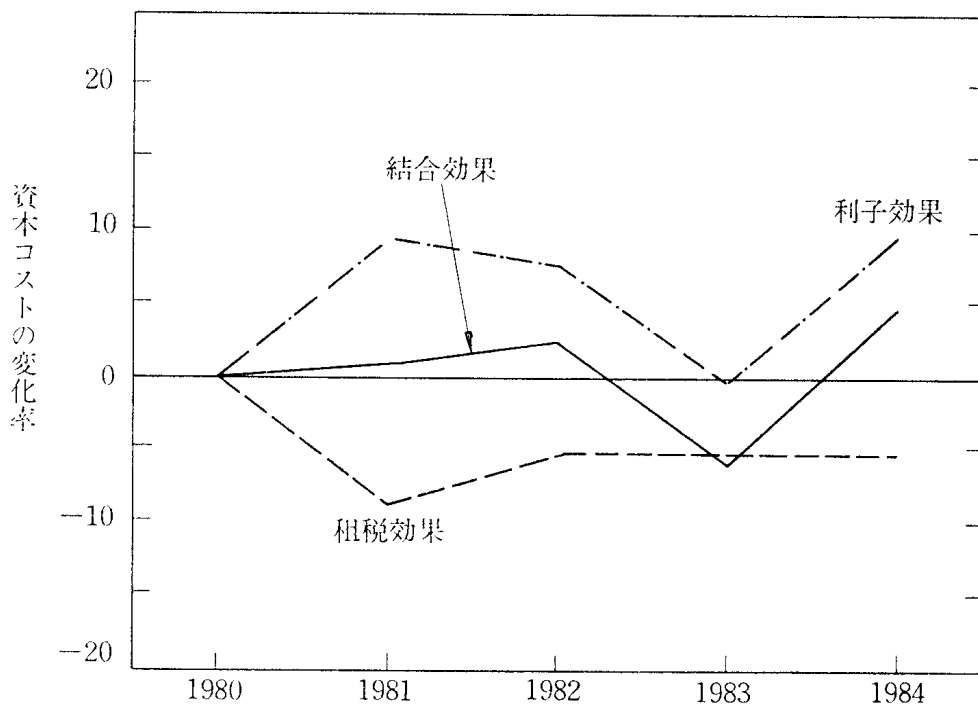
が投資をつくりだすのではない、むしろ投資をしたい希望が貯蓄をつくりだすのである」と。

更に、個別経済に対する様々の規制緩和については、SSE は基本的にこれらが本来産出高を減少せしめ、規制のための政府のコストは年に1億ドルを超過している（77年に）と評価する。そしてこのような基本認識から、例えば労働市場における労働安全ルールや人種差別に対する労働者の保護、あるいは環境保護のための立法の除去や非強化は、個別経済の利潤可能性を増大するものと考えている。これに対しても Peterson らは、これらの規制が本来社会の公共の福祉や安全のためのものであって、これらの規制に対する政府の介入と、生産性や国際経済における競争力との係りの少いことを指摘している。規制緩和と政府の費用の減少が生産性を増大したかどうかは、可成り疑問であり種々の例をあげることによって、その効果はうすいと結論づけている。むしろ Tobin が指摘するように、近代社会における近代生活は、人的資本や自然資源、公的部門の設備や下部組織をつねに保護、改良すべきであって、個別企業の生産のために犠牲にさるべきではないことこそが将来に対する必要なことであろう。

次に、先述せる如き減税をするならば、当然財政の赤字を拡大させないためにも、支出のカットが必要となる。事実80—83年にかけて実質これらの福祉諸計画は4.1%減少させた。これらの数字は少いようにみえるが、この期間に貧困ライン以下におち、福祉計画でカバーされない人々は15.9%も増大し、また連邦失業手当をうける人々の割合が失業者中10.5%も低下したことを示し、問題が決して小さくないことを示している。しかし、これらも SSE の立場によれば、これらの諸援助は、人々が市場からうる所得より大きい手当をうることによって、労働意欲を減少せしめていることになる。しかし乍ら、現実に不況下において雇用の機会や雇用時間が減少されている状況において、社会福祉支出の減少は、これらの人々の所得を減ずるのみであり、過去30年間において、労働力率（労働の供給量の代りとして）と収入との間に強い関係がないことを Peterson らは述べている。更に限界税率のカットと労働意欲との間の関係についても、サプライ・サイダーのいっているようにはなっていない。つまり SSE によれば限界税率の低下は労働意欲を増大させるわけであり、労働の供給量もまた増加するであろう。81年の経済回復計画による租税法の改正の結果と

して、中間階層家族の限界税率は27.7%から25%へと減少したが、(とくに上層家族については42.5%から38%へと減じたが)労働力率は殆ど横這いであって、何ら反応を示していないことが指摘されている。

このように SSE によってとられた景気回復のための諸手段は、それらが景気回復につながったと判断することが困難であり、SSE の政策効果自体も評価しうるものか否か容易に断定し難い。この意味で Peterson らは、82年以降の景気回復の要因として個人消費と投資動向の動きを分析し、とくに企業の投資コストにおける利子負担と減税の効果を比較することによってその要因を把握しようとした。これは基本的にケインズの分析と同様であり、データとしても SSE の分析に依拠しえないことを示すものであろう。戦後の米国の個人消費、非住宅固定投資、住宅固定投資の三項目によって、回復期の型を比較した場合、各年共その動向はほぼ一致している。ただ83年の回復は、これら戦後の回復期の平均の動きに比して、個人消費と住宅投資の動向が強く景気回復をリードしていったのに対して、企業投資はこれについていったと断定されている。しかし、ここでむしろ興味ある動向は、回復期にとられた高利子率の政策と減税政策の何れが投資コストを左右したかという点であろう。即ち、サプライ・サイダーによれば、この企業の固定投資のおくれは、資本コストにおける高利



第5図 資本コストへの諸効果

子負担の増大によるものであった。したがって、80年以來の資本コスト中の利子効果と租税効果をみると、それは第5図に示されるようになり、利子率が常に資本コストを上昇していたのに対して、租税効果はこれを低下させる役割を有していた。とくに82年以後は一貫して減税により約5%資本コストを低下せしめていたが、両効果を結合した場合には、82年から減少していたのに対して景気回復が始まるや再び上昇しはじめ、減税の効果が十分反映しない結果になっていることに留意すべきであろう<sup>(9)</sup>。

以上の如き結果として83年以降の景気回復は、結局のところ財政の歳出削減にも拘らず増大した軍事支出が生産の拡大に貢献することともに、82—83年に拡大した高雇用保持のための財政赤字の増大が、GNPの増大に寄与した。また先述せる82—83年の利子率の低下が住宅投資の増加を促し、また消費者が彼らの貯蓄率を減少したことが、消費支出を83年に増大させるにいたった。これらの動向は全くケインズの政策的展開であり、財政に基く投資ブームによる景気の始発、住宅投資の急増、消費支出の増大というプロセスは、サプライ・サイドの展開とは程遠いものであったと、Petersonらは結論づけている。かくて、SSEの主張するような減税が貯蓄の増大、投資の増加、景気回復へと進む政策プロセスは、政府という“くさび”なしには展開しえないことを示したものであり、SSE自体の政策評価は今後委ねらるべきものであろう。

---

(9) この点については、B. P. Bosworthも同様の分析を行い、同じ結論を導いている。その理由として示されているのは、租税体系が複雑すぎるためであって、とくに資本所得税についてのより簡単な、一律の構造をつくりだすことが必要であると強調している。B. P. Bosworth, “Taxes and Investment Recovery” *Brooking Papers on Economic Activity*. 1985, pp. 1~46.