

連邦準備制度の独立性

伊 東 政 吉

I 問題の経過

1951年3月の財務省—連邦準備のアコードによって、連邦準備の政府証券価格支持政策の廃止が決定され、連邦準備は財務省の従属的立場を離れ、独立性を獲得した。このアコードの前後にわたって、貨幣政策と財政政策——特に国債管理政策——の関係に中心的関心を持つ2つの小委員会が組織された。その1つは1949年7月に発足した「貨幣・信用・財政政策に関する小委員会」(いわゆるダグラス小委員会)であり、他の1つは1951年4月に発足した「一般信用統制と国債管理に関する小委員会」(いわゆるパットマン小委員会)であった。この2つの小委員会は、それぞれ広汎な公聴会を開いた後の最終報告で、連邦準備制度の独立性を認めた。ダグラス小委員会は「信用一般の供給、そのアヴェイラビリティおよびコストを規制する主要な権限と責任は連邦準備制度当局に賦与され、貨幣、信用および連邦債務の取引に関する財務省の操作は連邦準備の諸政策に同調すべきである」と結論し、パットマン小委員会もこの結論を支持した。

1951年に連邦準備制度理事会会長に就任し、現在もその職に留まっているマーチン(William McC. Martin)は、物価安定の目的の達成と連邦準備の独立性の確保に異常なまでの熱意を示した。1953年3月に採用されたビルズ・オンリー政策はその1つのあらわれといえよう。ビルズ・オンリー政策の狙いは、公開市場操作が銀行準備金に与える影響を通して、貨幣信用政策の目的を達成させることに専念することにある。それを裏返して

いえば、公開市場操作が政府証券の価格と利回りに与える影響を通して、財務省の国債管理政策を援助するという目的を全く無視することにはならない。ビルズ・オンリー・ドクトリンが激しい批判にさらされながら、連邦準備がその後8年間この政策を固守した背後には、連邦準備の独立性を確保するという政治的配慮がひそんでいたと思われる。

連邦準備にとって幸いなことに、1953年に登場したアイゼンハワー政権がインフレ抑制の方針を掲げたので、これに同調し、同政権の下で金融政策は引締め基調となった。1953—1960年のGNPの実質成長率は年率2.4%で、貨幣供給量(銀行外通貨+調整済み要求預金)は年率1.3%の増加率を示したにすぎない。マーチン会長の物価安定の強調は、1961年1月に経済成長政策に力点を置くケネディ民主党政権の登場となって矛盾する面が生じた。経済成長政策は有効需要の増加を通して、多かれ少なかれ物価上昇の圧力を生ぜしめるからである。

ケネディの減税計画を受けついだジョンソン大統領の経済成長政策に対し、マーチンは再三それがインフレの危機をはらむことを警告し、連邦準備は金融引締めの態勢を示した。マーチンによれば、連邦準備は物価安定の目的を達成させる権限の委任を議会から受けており、貨幣信用政策を実施するに当っては大統領の経済政策とも独立的である。このマーチンの見解は議会の各種委員会の席でも再三披露されたが、このような意味の連邦準備の独立性については多くの疑問が提出されてきた。かねてから連邦準備の独立性に批判的であったパットマン下院議員は、1964年1月15日に連邦準備の政府への協調性を増すための法案(H.R. 9631)を提出した。この法案の要旨は(1)現在

1) U.S. Congress, Joint Committee on the Economic Report, Subcommittee on Monetary, Credit, and Fiscal Policies, *Monetary, Credit, and Fiscal Policies, Report*, 81st Cong., 2nd Sess., 1950, p. 2.

の連邦準備制度理事会(メンバー7名)と連邦公開市場委員会(メンバー12名)の代りに, the Federal Reserve Board を新設し, そのメンバーを12名とする。(2)12名のメンバーの中には財務長官が含まれ, 財務長官はこのBoardの長となる。(3)大統領は上院の助言と同意を得て, 他の11名のメンバーを任命し, メンバーの罷免権も与えられる。この法案を中心とし, 連邦準備制度に関する他の5つの法案が同時に, 下院銀行通貨委員会の国内金融小委員会で審議された²⁾。パットマン法案そのものに対する賛成意見は少なかったが, 同法案の狙いである連邦準備の独立性の行きすぎを是正し, 政府の経済政策への協調性を強める方針にはきわめて多くの賛成意見がみられた。

1965年に入って, それまでの持続的好景気は物価上昇の徵候をあらわした。インフレーションの後には必ずデフレーションがくるという信念の持主であるマーチンにとっては, これは耐えられないことであった。マーチンの焦慮は1965年6月1日のコロンビア大学での演説で端的にあらわされている。『貨幣史は繰返すか』と題するこの演説で, マーチンは「経済の前途が最も輝しい時に, 自己満足と向こう見ずの危険は最も大きくなる。われわれの繁栄が記録破りの進路を進んでいるので, われわれは誰でもが, われわれの国内経済と国際経済の視界に嵐を呼ぶ危険な前兆がないかをくわしく調べる必要がある」³⁾とし, 1929年大恐慌に先立つ20年代後期の経済状態と現在の繁栄とを比較し, 多くの類似点を指摘した。マーチンによれば, 1929年大恐慌は1920年代のブームから生まれた不調整の結果であると考えられるから, 現在の景気が過熱しないようにすることが大切である。すなわち「最大限の生産, 雇用および購買

力というわれわれの共通のゴールは, われわれが秩序ある拡張が無秩序のブームに転じることを進んで防ぎ, 防ぎえた時にだけ実現できる」⁴⁾。このような趣旨のマーチンの演説は, 恐慌が近づきつつあるかのような印象を経済界に与え, 物議をかもした。ケネディのもとで経済諮問委員会を務めたトービン(James Tobin)は直ちにこの演説に反駁を加えた⁵⁾。

マーチンの6月の演説では明示的な政策提言はのべられなかつたが, その演説の趣旨が景気の過熱の防止, 物価の安定および国際収支赤字の是正から, 金融引締めと金利の引上げを示唆していることは容易に理解されるところである。

このような経過を経て同年12月3日, 割引率の4%から4½%への引上げと定期預金利率の最高限度の4%から5½%への引上げが決定された。この決定は政府の期待を裏切るものであった。なぜならば, ジョンソン大統領は12月1日にワシントンで事業界の指導者グループに対し, 1966年にはインフレーションの発生は予測されないこと, そしてその年は記録的な年になることを保証していたし, Wirz労務長官も12月1日のAFL-CIO年次総会で, 利子率の引上げやその他の方法で経済の拡張のスピードをおとすことに反対していたからである。またファウラー財務長官は11月28日にニューオルリアンズの新聞クラブでのスピーチで次のように述べている。「1966年度の予算と1967年度の新予算についての詳細な知識を持たず, 貨幣と信用の拡張をいっそう引締めるために貨幣政策を急激にかえようと主張しているひとがいる。……信用は豊かではあったが, 過剰ではなく, バランスのとれた経済拡張に燃料を補給してきた。貨幣と信用の拡張をきりつめて, すでに市場で引上げられている利子率をさらに引上げるために金融引締め措置を要求することは, 時期尚

2) この公聴会の議事録は U. S. Congress, House Committee on Banking and Currency, Subcommittee on Domestic Finance, *The Federal Reserve System After Fifty Years, Hearings*, 88th Cong., 2nd Sess., Vols. 1-3, 1964 である。

3) William McC. Martin, "Does Monetary History Repeat Itself?", Deane Carson ed., *Money and Finance: Readings in Theory, Policy, and Institutions*, 1966, p. 213.

4) *Ibid.*, p. 220.

5) James Tobin, "What Is the Lesson 1929?", *The New Republic*, June 1965. Deane Carson ed., *op. cit.* および James Tobin, *National Economic Policy*, 1966 に再録。

早であり、賢明ではない」⁶⁾。この財務長官の言葉から、連邦準備の割引率の引上げを政府筋では望んでいなかったことは明らかである。したがって新聞紙上では大統領の経済政策と連邦準備政策の間にくいちがいがあることが大々的に報ぜられ、両院合同経済委員会は直ちに公聴会を開いて、連邦準備の措置と経済政策の協調性の問題を取り上げた。

パットマン委員長はこの公聴会の開会の言葉の中で「政府の他の行政部が雇用法にしたがって、議会に提出するためにその活動と計画を調整しつつある時に、連邦準備はマーチン氏のシェアマンシップとリーダーシップのもとで、いかなる協調の努力とも彼らが独立的であることをその行動によって宣言した」⁷⁾とのべ、ハンフリー副大統領は、連邦準備の決定が発表された翌日の12月7日に、57ヵ月協調されてきた政府政策が連邦準備の割引率の引上げの結果としてもやはり協調されなくなつたことを宣言した。

以上の経過からわかるように、マーチン会長の物価安定の目的と連邦準備の独立性の強調は、これまでいくたびとなく批判の目を向けられてきた。そこで連邦準備の独立性に関するマーチンの法律的ならびに理論的根拠を吟味する必要がある。

II マーチンの見解

連邦準備制度の独立性に関するマーチン会長の見解は、議会の各種委員会の公聴会において繰返しのべられてきたが、1957年の上院金融委員会の『アメリカの金融状態の調査』に関する公聴会に提出したステートメントの中では次のようにのべられている。「連邦準備法への修正が審議された多くの場合に、[連邦準備の独立性の]問題は議会によって再検討され、議会は準備制度が独立的——政府から独立的ではなく、政府の組織の中で独立的——でなければならぬといふのはじめの判断を繰返し再確認してきた。そのことは準備銀行

機構が国家経済政策の目的に反する針路をとりうるとか、とるべきであるということを意味するものではない。それは連邦準備の技術的範囲内で、貨幣信用政策を決定し、遂行する上で、その最善の総合的判断を独立的にくだすことが自由であるということを意味する⁸⁾」。

このマーチンの説明に関連してロング(Russell Long)上院議員は政府の経済政策の決定と、連邦準備の独立的判断の関係についてマーチンに質問した。マーチンの答えを要約すれば、連邦準備は雇用法と連邦準備法によって義務づけられているが、貨幣と信用の分野については行政府の決定がいかなるものであるかに關係なく、独立的であり、「貨幣信用政策においては行政府と異なった行動をとるべきであると思えば、そうすることが完全に自由である」⁹⁾ということである。さらに、「連邦準備制度理事会が政府と意見を異にした場合に、理事会は政府の政策に完全に反する政策を行なう権利を現行法のもとで持っているとあなたは信じているか」というロング上院議員の質問に対し、マーチンは Yes と答え、「現行法のもとで、それはわれわれの特権であると思う」¹⁰⁾と答えている。前節で指摘したように、連邦準備政策が政府の経済政策と異なる方向にしばしば向つたのも、マーチンがこのような考え方を持っているからにはかならない。

ところでアメリカの国家経済政策の目的は1946年雇用法で規定されているのであって、その第2条は「最大限の雇用、生産および購買力を増進させるために、あらゆる実行可能な手段を使用することを連邦政府の継続的政策であり、責任である」とのべている。マーチンも連邦準備が雇用法で規定されている国家経済政策の目的に反する針路をとりうることを否定している。それにもかかわらず、なぜ連邦準備制度理事会が政府と意見を異にし、政府の政策に反する措置をとる必要が生

8) U. S. Congress, Senate Committee on Finance, *Investigation of the Financial Condition of the United States, Hearings*, 85th Cong., 1st Sess., 1957, Part 3, p. 1258.

9) *Ibid.*, p. 1361.

10) *Ibid.*, p. 1362.

6) U. S. Congress, Joint Economic Committee, *Recent Federal Reserve Action and Economic Policy Coordination, Hearings*, 89th Cong., 1st Sess., 1966, Part 2, p. 355.

7) *Ibid.*, Part 1, p. 4.

するのか。それは、最大限の雇用、生産および購買力を増進させるためには、物価の安定が絶対的に必要であるというマーチンの見解に根差している。このマーチンの見解が正しいか否かが、連邦準備制度の独立性に関する主張の正当性を判断する鍵になると思われる所以、物価安定の目的に関するマーチンの説明をたどってみよう。

1957年の前述の公聴会で「連邦準備法で示されている連邦準備制度の目的はなんであるか」というマーチン(Edward Martin)上院議員の質問に対し、マーチン会長は「経済の成長と安定的物価およびわれわれすべての福祉に都合のよい貨幣的環境を作り出すこと」であり、「それらは準備制度が常にその努力を向けている目的である」¹¹⁾と答えている。しかしこのように広汎な目的は連邦準備法に明文化されていない。マーチン会長が連邦準備法からこのような広汎な目的、特に物価安定の目的を引き出す唯一の根拠は、連邦準備法のタイトルに含まれている「伸縮性ある通貨を供給すること」という言葉である。1957年の上述のステートメントでは、マーチン会長は「連邦準備法の明示された目的の1つは、伸縮性ある通貨を達成することであった。近年におけるわれわれの問題は、その期間の大部分について貨幣が少なすぎるよりも、むしろ多すぎたことであった」¹²⁾とのべている。伸縮性ある通貨の供給という連邦準備法で明示されている目的から、どうして物価安定という目的が引き出されるか。マーチン会長の論理をたどれば、以下のように要約できるであろう。伸縮性ある通貨の供給は経済の安定に役立てるためである。したがって不況のときには貨幣を多く供給し、需要を高め、雇用と生産を増加し、他方好況のときは貨幣の供給を減少させ、景気の過熱からインフレーションが生ずることを防止する必要がある。それゆえ伸縮性ある通貨の供給という目的の中には、インフレーションの防止、すなわち物価安定が含まれるということになる。このように要約されるマーチン会長の解釈は、連邦準備法が成立した当時の伸縮性ある通貨の供給の

解釈と著しく相違していることは疑いない。伸縮性ある通貨の供給という目的が連邦準備法に掲げられた理由は、国法銀行法の時代に、通貨の供給が弾力性を欠いたことが、しばしば恐慌の原因となつたからである。

マーチン会長が物価安定の目的を引き出すもう1つの法律的根拠は、1946年雇用法である。彼は1952年のパットマン小委員会に提出した、ステートメントにおいて、「準備制度が促進したい長期的目的は、信用と貨幣の流れの不規則性によって生ぜしめられる景気変動を最小限にすること、より安定的な価値を促進すること、そうすることによってこの国の成長を増進し、生活水準を改善するのに必要な貨幣機構の円滑な機能を可能にすることである。このような平易な言葉でのべられた目的は、1946年雇用法における議会の政策宣言で設定された根本方針を信用と貨幣の分野に適用したものである」¹³⁾とのべている。しかし雇用法の第2条では物価安定の目的は見当らない。ナイプ(James L. Knipe)が批判しているように、「連邦準備はここで『より安定的な価値を促進する』という1節を挿入することによって、抜けめなく自身の哲学を少し交えている」¹⁴⁾のである。

マーチン会長が物価安定の目的が雇用法に含まれているという根拠は「最大限の購買力を増進すること」という言葉である。この点は前述の1957年の公聴会で、「インフレーションを防止するあなたの責任の根拠はなんであるか」というマーチン上院議員の質問に対し、「それは雇用法に暗に含まれているのであって、最大限の購買力を与えるのはわれわれの責任である」¹⁵⁾とマーチンが答えており明らかである。雇用法でのべられている購買力という言葉がドルの購買力を意味

13) U.S. Congress, Joint Committee on the Economic Report, Subcommittee on General Credit Control and Debt Management, *Monetary Policy and the Management of the Public Debt, Replies to Questions and other Material*, 82nd Cong., 2nd Sess., 1952, Part 1, p. 212.

14) James L. Knipe, *The Federal Reserve and the American Dollar*, 1965, p. 7.

15) *Investigation of the Financial Condition of the United States*, op. cit., p. 1301.

11) Ibid., p. 1299.

12) Ibid., p. 1271.

するならば、連邦準備の人たちが物価安定の代りにしばしば用いているドル価値の安定という言葉と直接結びつく。この解釈は通説に反するが、もしその解釈が正しいとすれば、バーガー(Harold Barger)が指摘したように、「最大限の」という形容詞は物価水準の安定ではなく、できるだけ低い物価水準を意味することになろう。一般的には購買力という言葉は消費者の購買力と解釈されよう。ノース(Edwin G. Nourse)のように実質額で測った消費者購買力と解釈すると、物価安定は最大限の購買力という言葉に暗に含まれているという解釈が成り立つかもしれない。所得の上昇が物価の上昇に比例しない勤労生活者や金利生活者は、インフレーションによってその実質購買力は低下するからである。しかしこのような解釈も支配的なものではなく、少数意見にとどまっている。

したがって物価安定を国家経済政策の目的の1つに加えるためには、雇用法の修正を必要としよう。事実1959年にブッシュ(Prescott Bush)上院議員は物価安定の目的を雇用法に挿入するよう雇用法を修正する法案を提出した。その法案はアイゼンハワー政権の支持をえたが、審議の結果成立しなかった。このことは物価安定の目的は現在雇用法に盛られている政策目的と同列の重要性を持たないことを議会が認めたことを意味する。したがって物価安定の目的が雇用法に含まれているから、物価安定の目的も連邦準備政策の目的となるというマーチンの解釈は一方的であることを否めない。物価安定の法律的根拠はマーチン会長の苦心の説明にもかかわらず多くの人を納得させていない。

したがって物価安定が雇用法の目的に入りこむためには、物価の安定が最大限の雇用、生産および購買力の必要条件であるということが論証されねばならない。事実マーチンは物価安定は持続的成長に欠くことのできないものであるといつてゐるのであって、1960年の両院合同経済委員会の『雇用、成長および物価水準』に関する公聴会では、その理由を次のように説明している。「持続的成長にとって必須なことの1つは、資本資源の継続的な更新、調整および拡張を支持するに足り

る実質貯蓄と投資の量である。十分な貯蓄と投資の維持は適度に安定したドルに対する広く基礎づけられた、正当化された確信に依存する。」¹⁶⁾「また一般価格水準の安定は全般的経済成長を増進するようなしかたで、資源を配分するのに役だつ個別価格間の関係を維持するのに寄与する。」¹⁷⁾かくして物価安定なくしては持続的経済成長はありえないというマーチンの信念は、「国民が議会を通して連邦準備法を変えないかぎり、連邦準備制度はわれわれの通貨を自己防衛するために、力のかぎりを尽すことをわたくしはあなたがたすべてに誓約することができる」¹⁸⁾という決意となって表明されたのである。しかし物価の安定と経済成長を結びつけるマーチンの論理的筋道は必ずしも説得的でなく¹⁹⁾、この問題についてはアメリカの安定成長論争を通じて多くの議論がたたかわされてきた。貨幣政策が量的信用統制手段に主として依存するかぎり、インフレ抑制は有効需要の抑制を通して行なわれなければならない。有効需要の抑制は他面多かれ少なかれ雇用と生産を抑え、経済成長に不利な効果をもたらす。今日アメリカで支配的な新経済学派と呼ばれる人たちが、物価安定の目的を相対的に重視しないのはそのような理由からであって、マーチンのように完全雇用と物価安定の同時的達成を楽観視していないからである。ところがマーチンの判断によれば、過去の経験から「雇用法の目的を達成させる唯一の可能な手段はインフレーションを抑えること」²⁰⁾なのである。

III 協調性の必要と提案

連邦準備の独立性に関するマーチンの見解を基にすれば、大統領の経済成長政策が物価上昇を生ぜしめると判断された場合には、大統領の政策とは独立的に、連邦準備は金融引締め政策を実施し

16) U. S. Congress, Joint Economic Committee, *Employment, Growth, and Price Levels, Hearings*, 86th Cong., 1st Sess., 1960, Part 10, p. 3383.

17) *Ibid.*, p. 3384.

18) *Ibid.*, p. 3388.

19) 例えば Harold Barger, *The Management of Money—A Survey of American Experience*, 1964, p. 291 をみよ。

20) *Investigation of the Financial Condition of the United States, op. cit.*, p. 1301.

うことになる。1965年12月3日の割引率引上げの決定は、このような判断のもとで行なわれたことは疑いない。この割引率引上げ措置については、連邦準備制度理事会の7名の理事のうち3名が反対した。反対した3名の理事はいずれも、1月に発表される予算教書を待たずにその措置をとることは、政府の政策に対する協調を欠くと考えていた。ミッチャエル(George W. Mitchell)理事は予算教書と経済報告で発表される政府の決定を待ち、それに協調することは連邦準備の独立性と少しも矛盾しないし、真の独立性は賢明な責任ある行動に依存することを指摘した²¹⁾。またメイゼル(Sherman J. Maisel)理事は、割引率引上げの措置をとるならば、政府と共同で発表された協調的計画の1部として行なうべきであって、そうしないことは政府の政策に対する攻撃として誤解されるおそれがあることを指摘し、そのような独立性の無責任な使用は準備制度の将来における価値を減ずることを憂いた。さらに貨幣財政政策は相互依存的であるから、国家の経済目標をよりよく達成するためには両者が協調することが必要であることを強調した²²⁾。このように連邦準備制度理事会の中でも、マーチンの独立性に対する考え方には批判を受けた。

政府証券価格支持政策に端を発した財務省との対立から、連邦準備の首脳者たちがインフレ抑制を強調し、貨幣政策の主導権を回復し、連邦準備の独立性を確立したことは、確かにそれだけの意義があった。1951年3月のアコードは連邦準備にとって記念碑的な意味があろう。しかしこのアコードは政府証券価格支持政策を廃止することによって貨幣政策がその本来の機能に立返ることを認めたものであって、行政府と異なる方向の政策を連邦準備がとることを是認したわけではなかった。貨幣信用政策における連邦準備の独立性は、大統領の経済政策に協調してこそ意義があろう。通貨信用委員会は1961年の報告書で、この点を次のように表現した。「外部からの圧力という点につ

21) *Recent Federal Reserve Action and Economic Policy Coordination, op. cit., Part 1, p. 24.*

22) *Ibid., p. 27.*

いては、それに対してあくまで独立性が擁護されねばならないような場合がある。……しかしながら、他面、政策協調の必要性ということもきわめて重要なことである。とくに孤立は弱体化につながる懸念があり、大統領の支持を得ることが時としてきわめて有益な場合もある。国家的な経済政策に影響力を發揮する連邦準備制度の真の能力は、大統領との結びつきを緊密化することにより、低下するどころか、むしろ向上すると考えられる²³⁾」。このような観点から、通貨信用委員会は連邦準備の協調性を増加させるために次の提案を行なった。

(1) 政策調整を効果的に行なうために政策目的の統一化が必要である。そのためには連邦準備法と1946年雇用法において国家的経済目標を定めた法律上の目的規定を近代化し、かつこれを首尾一貫したものとすべきである。低水準の失業、適正な経済成長率、妥当な物価安定という諸目標について、経済的計画の運営に関与するすべての連邦機関に適用されるものとしてこれを明確化するため、同一の文言を同時的にすべての関係法律のなかに挿入すべきである²⁴⁾。

(2) 連邦準備制度理事会会長および副会長は理事会メンバーのなかから大統領によって指命され、その任期は4年間とし、かつそれを大統領の任期に一致させる²⁵⁾。

(3) 連邦準備制度理事会は5名の理事によって構成され、各自の任期は互いに重複した10年間とし、奇数年ごとに1名ずつ任期が満了するよう就職するものとする。理事は重任を認められる²⁶⁾。

(4) 政策調整の機関として、1953年に設置された『経済成長および安定に関する諮問会議』の線に沿った諮問会議を復活ないしは新設する。この会議は、大統領の指名する議長のもとにおかれ、

23) The Commission on Money and Credit, *Money and Credit: Their Influence on Jobs, Prices, and Growth*, 1965, p. 86. 日本銀行調査局訳『通貨と信用』昭和37年, 125-126ページ。

24) *Ibid.*, pp. 263-264. 邦訳376ページ。

25) *Ibid.*, p. 87. 邦訳127ページ。

26) *Ibid.*, p. 87. 邦訳127ページ。

経済諮問委員会のスタッフの助力を得て毎週各省および各機関の代表者の会議を開き、これが大統領の出席する各省各機関の長の定例的会議の下部組織となるように運営されるものとする²⁷⁾。

第1の点は連邦準備法に究極的な政策目標が明示されていないということと、中央銀行制度の政策担当者は物価安定を最優先的に考える傾向があることから考えて、誠に適切な勧告であるが、通貨信用委員会が自ら認めているように、これは協調のための最も達成困難な必要条件であろう。

第2の点は連邦準備の独立性を維持しながら、大統領の経済政策への協調性を増す提案として最も実行可能な、すぐれたものである。したがって多くの賛成者がある。連邦準備制度理事会会長は大統領の要望に沿って、その務めを果すべきであるという観点から、これと類似の提案はパットマン法案の審議に際し、サミュエルソンを始め多くの人から出された。パットマン法案は連邦準備制度の最高責任者に財務長官をあて、1935年銀行法以前の状態に戻そうとしている。この提案は貨幣政策と財政政策の協調という点ではすぐれていても、より大きな弊害を伴いやすい。アコード以前に行なわれていた政府証券価格支持政策が示しているように、貨幣政策が財政政策に従属せしめられるおそれがある。マーチン会長が指摘したように、「貨幣政策は、貨幣と信用の供給を財務省の必要に適合させるのではなく、経済全体の必要に適合させるようになわなければならない²⁸⁾」。当時の財務長官ダグラス・ディロンもパットマン法案の提案には賛成しなかった²⁹⁾。

第3の理事の定員については、現在の7名からパットマン法案の12名に増加するよりも、通貨信用委員会提案の5名にへらす方に賛成する人が多い。理事の任期も現在の14年から10年もしくは6年に短縮する意見が多い。理事の定員をへらすことは理事の地位を高め、意見の統一をはかりやすくするほかに、大統領が就任後任命する理事

の相対的ウェイトが高まることを意味する。理事の任期が短かくなればなるほど、この傾向はいっそう強まる。通貨信用委員会は独立性に対する保障という点を考慮して10年という任期を選んだ。サミュエルソンは6年でも短かすぎることはない」とし、おそらく4年の方がよいとのべている³⁰⁾。なおマーチン会長は1952年のパットマン小委員会に提出したステートメントでは6年が適当とみている。いずれにしても、現在の14年は長すぎるよう思える。

第4の点は、現在非公式の調整機関としてQuadriadと呼ばれる不定期に行なわれる会議が持たれている。その構成は経済諮問委員会委員長、財務長官、予算局長官および連邦準備制度理事会会長であり、時には大統領を交えて月1回程度話し合いを行なっている。マーチン会長はかねがねこのような非公式の話し合いで政策調整は可能であると考えていた。通貨信用委員会は、もしも独立の政府機関と政府各省の首長のあいだに気風や見解のうえでの親和関係がつねに期待されるものであるならば、そのような非公式の話し合いで十分であると思うが、そのような期待のもてないことと、政府全体としての経済政策の調整の必要を考慮して、上述の調整機関を提案しているのである。1965年12月の割引率の引上げは、Quadriadの話し合いが不十分なことを証明し、通貨信用委員会の提案の必要性を示唆した。

連邦準備の独立性と協調性をいかに両立させるかという問題は、パットマン法案の線ではなくて、通貨信用委員会の勧告の線に沿って審議された方が、より実り多き結果を生んだと思う。

27) *Ibid.*, p. 277. 邦訳398ページ。

28) *The Federal Reserve System After Fifty Years, op. cit.*, Part 1, p. 13.

29) *Ibid.*, Part 2, pp. 1231-1232 をみよ。

30) *Ibid.*, Part 2, p. 1106.