

## はしがき

ベトナム戦争のエスカレーション、物価上昇、ドル危機の深刻化、1968年3月のジョンソンの大統領選挙戦不出馬声明、11月のハンフリー大統領候補の敗退、1969年1月のニクソン共和党政権の登場、これら一連の出来事によって、ニュー・エコノミックスに彩られた民主党政権の経済政策も、いまやその輝きを失ったことは否定できない。1961年～68年の民主党政権の経済政策を顧みて、それはアイゼンハワー共和党政権から大量失業の遺産を受け継いで、インフレーションの遺産をニクソン共和党政権に引き継いだにすぎないと簡単にいえるだろうか。インフレーションの遺産は残したけれども、この8年間にアメリカ経済は長期の繁栄に恵まれたことも事実であって、1年当りの実質GNPの成長率も5%をはるかにこえた。

1950年代の末に米ソの経済競争がさかんに論議され、ソ連側は1960年代のアメリカの工業生産の成長率を2%と予測し、1970年頃にはソ連の工業生産水準はアメリカに追いつき追いこすと考えていた。ソ連側の予想値が小さかったことは明らかであるが、当時アメリカ側の予想値も、GNPについて5%をこす成長率が実現するとはほとんどの人が考えていなかった。もちろん元経済諮問委員会委員長のカイザリング(Leon H. Keyserling)の5%引上げ説や、あるいはロックフェラー・ニューヨーク州知事のように6%引上げ説を唱えた人はいたが、これはあくまでも到達目標としての希望値を掲げたにすぎなかった。コルム(Gerhard Colm)は1959年の著書で1970年までの10年間のGNPの成長率を4.2%としているが<sup>1)</sup>、これでも当時の一般的傾向として高い予想値であった。わたくし自身次のようにのべた。「過去の成長率から判断すれば、経済成長を促進するための劃期的な政策がとられないかぎり、4%の成長率さえ達成す

1) National Planning Association, *Long-Range for Economic Growth: The American Economy in 1970*, 1959. 大来佐武郎訳『十年後の米国経済』昭和35年 p.8 および p.20.

ることがむずかしい。アメリカ経済の現状では、単なる拡張政策はインフレーションを伴いやすく、しかも物価安定に対する要求もなかなか根強いから、インフレ問題処理の適切な新方法が見出されないかぎり、思い切った拡張政策を行ないにくいというのが実情である<sup>2)</sup>。」と。それからすでに10年、いまやニュー・エコノミックスの実験が終って、1961年～67年のアメリカの実質GNPの1年当り成長率が5.3%、工業生産の成長率が6.6%という結果をえた。事後的にみれば、これらの成果は易易と達成されたように見えるが、決してそうではない。この成果をもたらしたニュー・エコノミックスの経済成長政策は、ケネディ時代に経済諮問委員会入りした近代経済学者たちのなみならぬ教育的努力と、ケネディ、ジョンソン両大統領の決断によってはじめて実現されたのである。

以下ニュー・エコノミックスに導かれた民主党政権の経済成長政策を取上げるわけだが、その前に長期繁栄の実態を明らかにしておこう。

## I 長期繁栄の実態

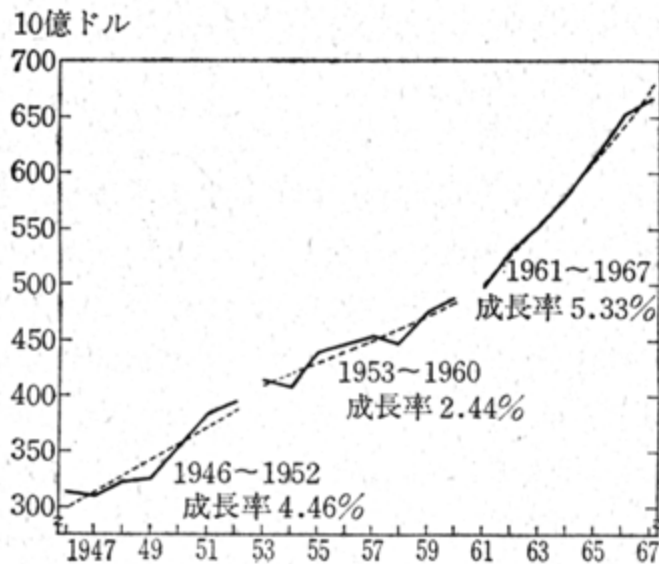
1961年2月の景気の谷から回復したアメリカ経済は、ケネディ＝ジョンソン民主党政権のもとで史上空前の長期繁栄を記録した。1968年末までにGNPが実質額で減少したのは、1967年第1,4半期だけで、その程度もわずかであった。アメリカではGNPが2つの4半期にわたって継続して減少しなければ、景気後退とはみなさないから、1967年第1,4半期の実質額でのGNPのわずかの減少は、景気拡大過程の一時的停止とみなすべきであろう。したがって1961年2月からの景気上昇は1969年2月現在ですでに96カ月続いていることになる。これは戦前の平和時における最長の景気上昇期、すなわち1933年3月から1937年5月に至る50カ月をはるかにこえている。アメリカ経済はこのような長期の繁栄に恵まれた

2) 拙稿「アメリカ経済の成長率——ソ連側の計測によせて——」『経済研究』第11巻第2号、昭和35年4月、p.206.

ので、もはや景気循環は存在しないのではないかという議論さえ生まれた。1960年代の長期繁栄の程度をGNPの成長率の比較によって明らかにしよう。

戦後期を1946年～52年(トルーマン民主党政権)、1953年～60年(アイゼンハワー共和党政権)および1961年～67年(ケネディ=ジョンソン民主党政権)の3つの時期に分けて、実質GNPの成長率を算定すると、第1図のとおりになる。GNPの動きはたんに景気循環過程における民間経済の諸力の動きを反映するばかりでなく、また連邦政府の政策効果をも反映する。1960年代の長期繁栄がケネディ=ジョンソン民主党政権の積極的成長政策に依存するところが大きいことは一般に認められている。これに対し1953年～60年のアイゼンハワー共和党政権は安定政策に力点を置いた。連邦政府の政策効果がGNPの成長率にどのようにあらわれているかを知るためには、景気循環の時期区分と離れて、戦後期を上述の3時期に分けることが意義があろう。GNPの成長率は商務省発表の1958年価格表示の年次データに指数曲線をあてはめることによって算出されている。

第1図 GNP(1958年価格)の成長率



1961年～67年の成長率は5.33%で、1953年～60年の2.44%と比べてはもちろん、1946年～52年の4.46%と比べても高い。最近アメリカの潜在成長率は4.0%といわれているし、1890年から1965年にいたる長期成長率をみても3.0%であるから、これらの値と比べても1967年に至る7年間の5.3%はきわ立って高く、この時期が景気上昇と繁栄に恵まれたことは明らかである。それではこのような長期繁栄をもたらしした要因はなんであったろうか。それを知るためにも、われわれはGNPの構成成分に立入って分析しなければならない。

第1表はGNPの構成を1958年価格で示したものであり、第2表は各構成成分の対前年増加率と各構成成分の増加がGNP増加総額において占める比率(寄与率)を示し

たものである。

個人消費支出

個人消費支出は1961年の3,225億ドル(1958年価格)から1967年の4,305億ドルまで増加し続けた。個人消費支出はGNPにおいて占める比率が大きいから、個人消費支出の増加はGNPの増加に最も寄与した。個人消費支出の対前年増加率は1962年～66年において4.4%～6.4%であり、相対的に景気の悪かった1961年と1967年にはそれぞれ2%と3%であった。個人消費支出のうち耐久財に対する支出増加が特に大きく、対前年増加率でみると、1962年～66年について7.1%～12.9%である。耐久財の中でも自動車購入の増加が特に目立った。

自動車購入(部品を含む)は時価表示で、1961年184億ドル、1962年220億ドル、1963年243億ドル、1964年258億ドル、1965年299億ドルと着実に増加し、それ以後はほぼ横這いの状態である。自動車購入の増加した原因としては、(1)戦後のベビー・ブームで自動車を購入する15才～19才の年齢層の増加したこと、(2)消費者信用による需要増加、(3)都市近郊地帯の発展に伴う需要増加、(4)好景気に伴う個人所得の増加等を指摘できる。

第1表 GNPの構成: 1958年価格

(単位: 10億ドル)

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
G N P	497.2	529.8	551.0	581.1	617.8	657.1	673.1
個人消費支出	322.5	338.4	353.3	373.7	397.7	417.8	430.5
耐久財	43.9	49.2	53.7	59.0	66.6	71.3	72.4
非耐久財	153.0	158.2	162.2	170.3	178.6	186.9	191.1
サービス	125.6	131.1	137.4	144.4	152.5	159.5	167.0
民間国内総投資	69.0	79.4	82.5	87.8	99.2	108.8	99.5
固定投資	67.0	73.4	76.7	81.9	90.1	94.9	93.6
非住宅建設	17.4	17.9	17.9	19.1	22.3	23.9	22.6
生産者耐久設備	28.1	31.7	34.0	38.7	44.0	49.9	51.1
住宅建設	21.6	23.8	24.8	24.2	23.8	21.1	19.9
事業在庫変動	2.0	6.0	5.8	5.8	9.0	13.9	5.9
純輸出	5.1	4.5	5.6	8.3	6.2	4.0	2.4
輸出	28.0	30.0	32.1	36.5	37.4	40.1	41.8
輸入	22.9	25.5	26.6	28.2	31.2	36.1	39.3
政府購入	100.5	107.5	109.6	111.2	114.7	126.5	140.7
連邦	54.6	60.0	59.5	58.1	57.9	65.2	74.8
州・地方	45.9	47.5	50.1	53.2	56.8	61.3	65.9

資料: *Economic Report of the President, February 1968. Survey of Current Business, July 1968.*

個人消費支出のGNPの増加に対する寄与率は、1962年には48.8%にすぎなかったが、1963年から1965年にかけて65%をこえ、1966年において51.1%に低下した。しかし1967年においては民間国内総投資などがマイナスの寄与率を示したことを反映して、個人消費支出は79.4%の寄与率を示した。

第2表 GNPの構成：対前年増加率と寄与率<sup>1)</sup>

(単位：%)

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967
G N P	1.9( 100.0)	6.6( 100.0)	4.0( 100.0)	5.5( 100.0)	6.3( 100.0)	6.4( 100.0)	2.4( 100.0)
個人消費支出	2.0( 67.4)	4.9( 48.8)	4.4( 70.3)	5.8( 67.8)	6.4( 65.4)	5.1( 51.1)	3.0( 79.4)
耐久財	-2.2(-10.5)	12.1( 16.3)	9.1( 21.2)	9.9( 17.6)	12.9( 20.7)	7.1( 12.0)	1.5( 6.9)
非耐久財	2.3( 35.8)	3.4( 16.0)	2.5( 18.9)	5.0( 26.9)	4.9( 22.6)	4.6( 21.1)	2.2( 26.3)
サービス	3.3( 42.1)	4.4( 16.9)	4.8( 29.7)	5.1( 23.3)	5.6( 22.1)	4.6( 17.8)	4.7( 46.9)
民間国内総投資	-4.7(-35.8)	15.1( 31.9)	3.9( 14.6)	6.4( 17.6)	13.0( 31.1)	9.7( 24.4)	-8.5(-58.1)
固定投資	-2.8(-20.0)	9.6( 19.6)	4.5( 15.6)	6.8( 17.3)	10.0( 22.3)	5.3( 12.2)	-1.4(-8.1)
非住宅建設	0( 0)	2.9( 1.5)	0( 0)	6.7( 4.0)	16.8( 8.7)	7.2( 4.1)	-5.4(-8.1)
生産者耐久設備	-5.1(-15.8)	12.8( 11.0)	7.3( 10.8)	13.8( 15.6)	13.7( 14.4)	13.4( 15.0)	2.4( 7.5)
住宅建設	-1.4(-3.2)	10.2( 6.7)	4.2( 4.7)	-2.4(-2.0)	-1.7(-1.1)	-11.3(-6.9)	-5.7(-7.5)
事業在庫変動	-42.9(-15.8)	200.0( 12.3)	-3.3(-0.9)	0( 0)	55.2( 8.7)	54.4( 12.5)	-57.6(-50.0)
純輸出	18.6( 8.4)	-11.8(-1.8)	24.4( 5.2)	48.2( 9.0)	-25.3(-5.7)	-35.5(-5.6)	-40.0(-10.0)
輸出	-2.6( 7.4)	7.1( 6.1)	7.0( 9.9)	13.7( 14.6)	2.5( 2.5)	7.2( 6.9)	4.2( 10.6)
輸入	-0.4(-1.1)	11.4( 8.0)	4.3( 5.2)	6.0( 5.3)	10.6( 8.2)	15.7( 12.5)	8.9( 20.0)
政府購入	5.9( 58.9)	7.0( 21.5)	2.0( 9.9)	1.5( 5.3)	3.2( 9.5)	10.3( 30.0)	11.2( 88.8)
連邦	6.2( 33.7)	9.9( 16.6)	-0.8(-2.4)	-2.4(-4.7)	-0.3(-0.5)	12.6( 18.6)	14.7( 60.0)
州・地方	5.5( 25.3)	3.5( 4.9)	5.5( 12.3)	6.2( 10.3)	6.8( 9.8)	7.9( 11.5)	7.5( 28.8)

注：1) 寄与率は( )の数字  
資料：第1表に同じ

### 民間国内総投資

民間国内総投資は1961年に34億ドル(1958年価格)の減少を示したが、その減少要因は生産者耐久設備と事業在庫投資で、それぞれ15億ドル減少した。しかし1962年には設備投資も在庫投資も大幅に増加し、民間国内総投資は総額104億ドルの増加を示し、GNPの寄与率は31.9%に達した。設備投資は1963年以降も着実に増加し、1966年までGNPの寄与率で11%~16%の範囲にわたり、長期繁栄を支えた有力な要因であった。

設備投資が増加した原因としては、旺盛な消費需要に対処するために企業が設備を拡張する必要があったことを指摘できるが、政府が税制面で積極的に投資促進政策をとったことも忘れることはできない。それは1962年に導入された減価償却促進措置と投資税控除制度である。減価償却促進措置は、従来税法上認められた機械設備等の償却年限を平均30~40%短縮することによって、税控除の特典から民間企業の減価償却を促進するものである。投資税控除制度は1962年歳入法で、一般企業に対し最高7%、特定の公企業に対し3%の税控除を企業の新規資本設備投資に認めるものである。この両制度によって年間20億ドル以上の減税となり、民間投資を促進する効果があった。

民間国内総投資のなかで、住宅建設は、1962年と1963年にそれぞれ22億ドルと10億ドル増加し、設備投資とともに、景気上昇の起動的要因として働いた。しかし1964年以降は金融引締めの影響を受けて、金利がしだい

に上昇したので、減少していった。特に1966年には27億ドルの減少を示しているが、これは住宅融資にたずさわる貯蓄貸付組合が商業銀行との貯蓄性預金獲得競争において遅れをとり、抵当貸付にまわす資金が逼迫したことが1因として挙げられる。

在庫投資の変動は戦後のアメリカの景気変動の大きな要因であったが、1961年以降の長期繁栄下においては在庫投資の不安定的な性格は余りみられなかった。従来の景気上昇過程では在庫投資は数期間プラス要因として働き、その後はマイナス要因として働くのが常であった。しかし1961年以後は4半期データでは、かなりの変動はあるが、年次データによると、1962年60億ドル(1958年価格)、1963年58億ドル、1964年58億ドルと比較的安定し、1965年98億ドル、1966年139億ドルと上昇している。したがって1966年まではこれまでの景気後退の要因であった在庫調整がみられなかった。1967年においてはじめて59億ドルに低下し、前年比で80億ドルの大幅減少を示した。1967年のGNPの対前年増加額が160億ドルにとどまったのは、在庫投資の80億ドルの減少が大きく影響しているといえる。

1961年以降在庫投資の変動が小幅にとどまった理由として、(1)景気上昇過程を通じて売上げが着実に増加したこと、(2)物価が安定し、供給能力に余力があったので、企業家が在庫蓄積に狂奔しなかったこと、(3)電子計算機の利用で在庫管理技術が向上したことなどが指摘されている。

## 政府支出

1961年以降の民主党政権下においては、赤字財政が積極的に生まれ、政府支出は有効需要を補強した。したがってケネディ=ジョンソン政権下では景気回復後の上昇過程においてもいぜん連邦支出は歳入をこえ、赤字が続いた。しかし連邦政府の財・サービスの購入は1962年に前年比54億ドル増の600億ドル(1958年価格)に達した後、1963年~65年においてわずかながら減少し続けている。1966年以後はベトナム軍事支出の大幅増加の影響を受けて、連邦政府の財・サービスの購入は急激に増加し、景気過熱とインフレーションを生ぜしめた。州・地方政府の財・サービスの購入は毎年着実に増加し、1962年を除いて、5.5%~7.9%という安定的な増加率を示した。

これまでGNPの成長に寄与した主要な構成成分について概観してきたが、次に1961年第1,4半期から1967年第4,4半期に至る主要な経済指標の変化率を示すと第3表のとおりである。GNPの1年当り変化率は5.2%で、前に指数曲線のあてはめを行なって算定した値よりわずかに低い。GNPの内訳のなかでは事業固定投資の成長率が最も高く、1年当り7.7%である。

工業生産はGNPの成長率を上回って1年当り6.6%の成長率を示している。これは1961年~67年の年次データを使用して指数曲線のあてはめを行なって算定して

も同じ値がえられる。実質個人可処分所得はこの期間に41%、すなわち1年当り5.2%増加し、1人当り実質個人可処分所得は29%、すなわち1年当り3.8%増加した。この7年たらずの間に達成された29%の増加率は、この期間に先立つ18年間に実現した増加率よりも大きいことを指摘しておく必要がある。軍事関係を除く民間雇用はこの期間に940万人増加し、労働力人口の増加を上回ったので、失業率は1961年第1,4半期の6.8%から1967年第4,4半期の4.0%に低下した。

物価は1966年以降急速に上昇したが、この期間全体を通じてみると、好景気が続いた割には安定していた。卸売物価は1964年末まではほとんど上昇しなかったが、1965年に入って上昇し始め、1966年の上昇が目立った。しかしこの期間全体の上昇率は5.3%で、1年当りにすると0.8%にすぎない。消費者物価は卸売物価に比べると上昇率が大きく、期間全体の上昇率は13.4%で、1年当り1.9%になる。GNPデフレーターもほぼ消費者物価なみで、1年当り2.0%の上昇率を示した。物価安定を目指した共和党政権下の物価上昇率は、1960年末までの7年間について、1年当りGNPデフレーター2.2%、消費者物価1.5%、卸売物価1.2%であったから、この低成長期と比べても、1961年以降の物価上昇率は大きくない。しかし1966年以降の急速な物価上昇は国際収支赤

第3表 長期繁栄の尺度

	単 位・基 準	1961年 I	1967年 IV <sup>1)</sup>	変 化 率 <sup>1)</sup>	
				総 計	1年当り
生 産					
G N P	10億ドル, 1958年価格 <sup>2)</sup>	482.6	679.4	40.8	5.2
個人消費支出	"	316.2	433.2	37.0	4.8
事業固定投資	"	44.9	73.2	63.0	7.5
住宅建設	"	20.9	21.3	1.9	0.3
政府購入	"	97.6	140.4	43.9	5.5
連 邦	"	52.2	74.4	42.5	5.4
州・地方	"	45.4	66.0	45.4	5.7
工業生産	1957~59=100	103.7	159.2	53.5	6.6
所 得					
個人可処分所得	10億ドル, 1958年価格 <sup>2)</sup>	341.8	481.8	41.0	5.2
税引き法人利潤	10億ドル <sup>2)</sup>	24.4	47.1 <sup>3)</sup>	93.0	10.6
1人当り個人可処分所得	ドル, 1958年価格 <sup>2)</sup>	1,871	2,409	28.8	3.8
雇 用					
非軍事雇用	100万人	65.7	75.1	14.3	2.0
非農業雇用	"	53.5	66.8	24.9	3.3
失 業 率	%	6.8	4.0		
物 価					
GNPデフレーター	1958=100	104.3	118.9	14.0	2.0
卸売物価	1957~59=100	101.0	106.4	5.3	0.8
消費者物価	"	103.9	117.8	13.4	1.9

注: 1) 暫定 2) 年率 3) 1967年III

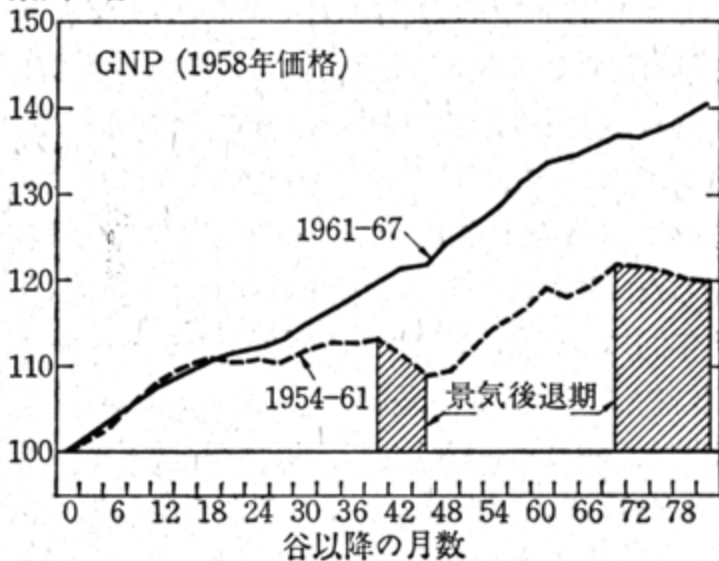
備考: 卸売物価と消費者物価を除き季節差調整済みデータ

資料: *Economic Report of the President*, February 1968, p. 59.

字とならんで、アメリカ経済に深刻な問題をなげかけている。

1961年からの持続的な経済拡大が、それに先立つ共和党政権下の経済状態に比べて、いかにすぐれていたかは、前に示した GNP の成長率の比較によって明らかであるが、第2図はさらにそれを明らかにするであろう。第2図は1961年~67年の GNP の動きを1954年の景気の谷以降の7年間のそれと対比したもので、それぞれの期間について最初の景気の谷の GNP を100として示したものである。もし1961年~67年の実質 GNP が1954年~61年と同じような動きを示したとすれば、1967年末

第2図 1954年と1961年の景気の谷以後の実質 GNP



備考: 季節差調整済み, 4半期データによる。  
資料: *Economic Report of the President*, February 1968, p. 60.

には6,880億ドル(1967年末価格)に達したにすぎず、実際額より1,200億ドルも少なかったことになる。

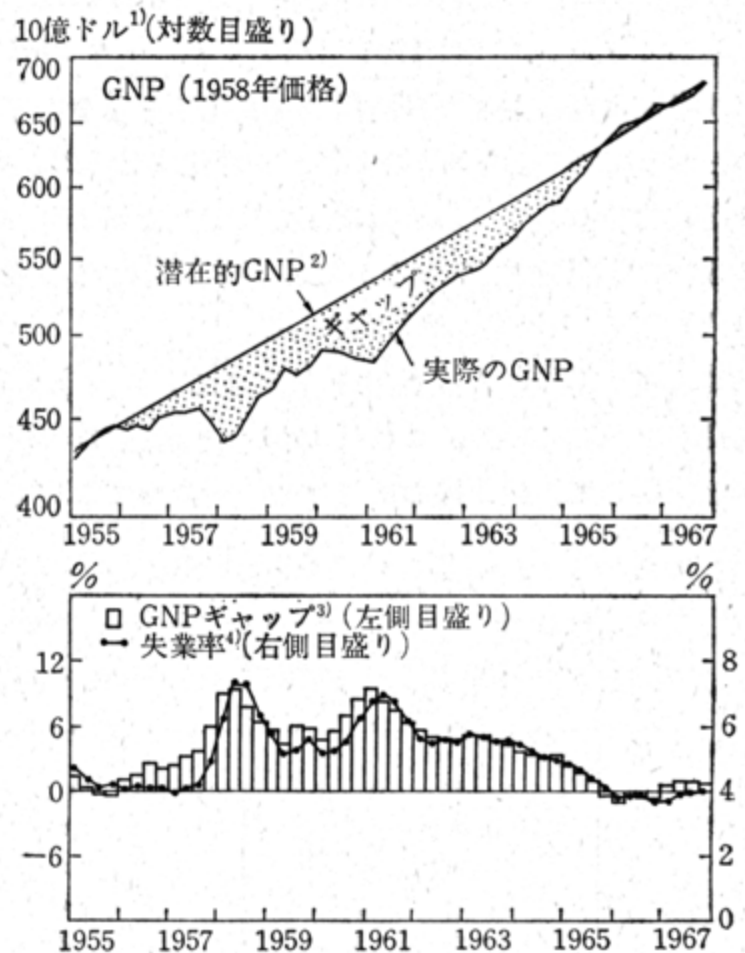
1961年第1,4半期の景気の谷においては、実際の GNP は、失業率4%として算定される潜在生産高を500億ドル(1958年価格)下回っていた。第3図で示されているように、このギャップは景気回復とともにしだいに縮まって、1965年第4,4半期には閉ざされた。それ以後、実際の GNP は潜在成長線に沿ってその上下を非常に狭い範囲で動いている。景気過熱の1966年には GNP は潜在成長線を上回り、1967年にはミニ・リセッションの影響でやや下回った。またこの図は潜在生産高に対する百分比で示した GNP ギャップが失業率と非常によく照合していることを示している。潜在生産高の百分比で示される GNP ギャップと失業率の間には、次の式で示される関係がある<sup>3)</sup>。

3) Arthur M. Okun, "The Gap between Actual and Potential Output," Edmund S. Phelps and Others ed., *Problems of the Modern Economy*, 1966,

$$\text{ギャップ} = 3 \cdot (\text{失業率} - 0.04) \cdot \text{実際の GNP (10億ドル)}$$

このオーカン(Arthur Okun)の法則によって、失業率が4%の時は GNP ギャップは零であり、失業率が4%をこえると、そのこえた1%ポイントごとに3%の GNP ギャップを伴うことがわかる。1961年には失業率は6%をこえ、GNP ギャップも6%をこえていた。失業率が1965年の4%に向って低下していくにつれて、GNP ギャップは0%に近づいている。実際の GNP が潜在成長線を上回った1966年には失業率は4%を割っている。失業率を低下させ、潜在生産高を実現させたのは有効需要の増加であった。有効需要の増加に役立ったの

第3図 実際の GNP と潜在的 GNP および失業率



注: 1) 季節差調整済み, 年率  
2) 趨勢線は1955年央~1962年第4,4半期3.5%, 1962年第4,4半期~1965年第4,4半期3.75%および1965年第4,4半期~1967年第4,4半期4%である。  
3) 潜在的 GNP に対する%  
4) 失業率は民間労働力人口に対する%, 季節差調整済み。  
資料: *Economic Report of the President*, February 1968, p. 61.

は、ケネディ=ジョンソン政権の経済成長政策であり、特に1965年までの物価安定下の景気上昇に果した財政金融政策の役割は大きいといわなければならない。

p. 291. この論文は *The 1962 Proceedings of the Business and Economic Statistics Section of the American Statistical Association* に発表されたものである。

## II ニュー・エコノミックスの経済政策観

ニュー・エコノミックスの考えを経済政策に実現する上で最も功績のあった大統領はジョン・F・ケネディであった。しかしケネディが大統領就任当時すでにニュー・エコノミックスの政策的考えに到達していたということはできない。ケネディ大統領の経済政策は、公式および非公式の顧問達の見解を反映したものであって、これらの顧問達はケインズ経済学に最も影響を受けたニュー・エコノミックスの信奉者であった。ケネディの経済政策観をニュー・エコノミックスのそれに近づかせた上で最も影響力のあった人は、ケネディ政権の最初の経済諮問委員会の委員長ヘラー(Walter W. Heller)であった。この時の委員会の他の2人のメンバーは、ゴードン(Kermit Gordon)とトービン(James Tobin)であり、いずれも近代経済学者として著名な人たちであった。また非公式の顧問としてはサミュエルソン(Paul A. Samuelson)やガルブレイス(J. K. Galbraith)がいた。

ニュー・エコノミックスに属する経済学者は経済政策の目的の中で、とりわけ完全雇用と経済成長を重視する点で一致している。サミュエルソンを長とするタスク・フォースは大統領に選ばれたケネディへの報告書(1961年1月6日)<sup>4)</sup>のなかで、はやくもこのような考え方を明らかにし、1961年の経済回復が緩慢な場合は、需要を刺激するために一時的減税の必要も勧告した。

ケネディ大統領は1961年2月2日に議会に送った『景気回復と成長』に関する特別教書のなかで、過去7年間におけるアメリカ経済の成長率が鈍化したことを指摘し、この不十分な経済的成果から立直るために、経済の回復と成長を刺激する措置をとることの必要性を強調した。そのなかで、生産設備の拡張と近代化は経済成長を促進し、アメリカ産業の国際競争力を向上させるために欠くことのできないものであるとし、1962年に実現した民間投資刺激のための税法上の改善を提案した<sup>5)</sup>。

4) Prospects and Policies for the 1961 American Economy: A Report to President-elect Kennedy by Paul A. Samuelson, U. S. Congress, Joint Economic Committee, *January 1961 Economic Report of the President and the Economic Situation and Outlook, Hearings*, 87th Cong., 1st Sess., 1961, pp. 703-711.

5) 「ケネディ大統領の経済教書」『大蔵省調査月報』第50巻第3号、昭和36年3月、p. 1およびp. 8参照。

## 経済諮問委員会の見解

ニュー・エコノミックスの経済政策観が最初に明確な形で現われたのは、1961年3月6日の両院合同経済委員会の公聴会で提示された経済諮問委員会のステートメント<sup>6)</sup>においてである。そのなかで経済諮問委員会は次のようにのべた。

1955年以降実際の生産高と潜在生産高の間のギャップは憂うべき上昇傾向を示しており、それは失業率とほぼ平行的な動きを示している。だから「1961年における経済回復は景気循環の問題よりもはるかに重大であって、それはまたアメリカ経済の慢性的停滞の問題でもある。」<sup>7)</sup> 経済諮問委員会がアメリカ経済が循環的でない停滞におち入っている徴候として指摘していることは、1953年7月(景気循環のピーク時点)に至る景気上昇期が45カ月であったのに対し、次のピーク1957年7月に至る景気上昇期は35カ月、その後のピーク1960年5月に至る景気上昇期は25カ月と、景気上昇期がしだいに短縮していること、この3つのピーク時の失業率が、2.7%、4.2%、5.1%としだいに増加していることを指摘した。したがって経済政策は景気対策としてよりも、むしろ成長政策として考えられねばならない。このような観点から経済諮問委員会はまず適度の物価安定と両立する完全雇用目標として4%の失業率を設定し、この失業率のもとでアメリカ経済の潜在成長率は3.5%であるという。すなわち労働力人口の1年当り増加率が1.5%であり、労働の生産性の増加率が2%である。これらの値は過去の経験値から推定された。1955年の年央の実際のGNPの値は4%の失業率を伴っていたので、これが潜在的GNPの値と同一視され、これを始発点として3.5%の成長線を描くことによってその前後の潜在的GNPの値が推計された。この潜在生産高と実際の生産高の差がいわゆるGNPギャップであり、GNPギャップは需要不足によって生ずるから、経済政策の最大の目標はこのギャップを閉ざすように需要を喚起することでなければならない。この考え方の最も特徴的な点は景気上昇期においても、実際の生産高が潜在生産高水準に達しないかぎり、拡張政策を続ける必要があるということである。

6) "The American Economy in 1961: Problems and Policies: Statement of the Council of Economic Advisers Before the Joint Economic Committee, March 6, 1961" U. S. Congress, Joint Economic Committee, *January 1961 Economic Report of the President and the Economic Situation and Outlook, Hearings*, 87th Cong., 1st Sess., 1961, pp. 310-392.

7) *Ibid.*, p. 321.

これとは対照的に、これまでの景気政策的な政策観によれば、景気循環はアメリカのような資本主義経済には内在的な、不可避的なものであって、経済政策の仕事は景気の振幅をおししずめることである。それゆえ景気下降の場合はいうまでもなく、景気上昇の場合であってもそれが行きすぎないように抑えることが必要である。このような政策観からは、景気上昇期における政府の刺激は不必要であり、むしろ危険視される。

### バーンズの批判

バーンズ (Arthur F. Burns) はこのような伝統的立場から、1961年3月の経済諮問委員会のステートメントに対し、直ちに批判的見解を発表した<sup>8)</sup>。バーンズによれば、経済諮問委員会の見解は一昔前のハンセン (Alvin H. Hansen) の長期停滞論に類似している。なぜならば同委員会は、アメリカ経済は今日景気後退に苦しんでいるばかりでなく、生産と雇用の継続的な停滞、成長率の鈍化に苦しんでいると述べているし、1961年の景気回復は景気循環の問題よりも、もっと大きな問題をはらんでおり、それは慢性的経済停滞、すなわち潜在生産高と実際生産高のギャップが拡大しつつある問題と見ているからである。そしてその根本原因を投資の減退に見出している。そこでバーンズは経済諮問委員会の見解を新停滞論と呼び、その実証的根拠を次のように否定する。

経済諮問委員会は慢性的停滞の徴候の1つとして、戦後の景気循環の拡張期がしだいに短縮化していること、すなわち、1949年～53年の拡張は45カ月続いたのに、1954年～57年の拡張は35カ月、1958年～60年の拡張は25カ月続いたにすぎないことを挙げている。しかしバーンズによれば、1949年～53年の拡張は朝鮮動乱の影響を受けて長く続いたのだから、これは除外すべきである。そうすれば、1958年～60年の拡張が短期であったという事実だけが問題となる。これを説明する3つの要因がある。第1に連邦財政上の大幅な変化があった。

8) Arthur F. Burns, "The New Stagnation Theory and Our Current Economic Policies," Lester C. Thurow ed., *American Fiscal Policy: Experiment for Prosperity*, 1967, pp. 51-61. この論文は *The Morgan Guaranty Survey* 1961年5月号から再録されたものである。これとほぼ同一の内容は1961年4月21日にシカゴ大学第10回経営経済学者年次会議においてバーンズによって講演され、*The Commercial and Financial Chronicle*, 1961年4月27日号に発表されている。以下の引用は Thurow の編著のページである。

1959年第1,4半期と1959年第3,4半期の間に、季節的要因を考慮に入れても、連邦現金赤字は年率170億ドルから20億ドルへ低下した。さらに1960年第2,4半期までに年率70億ドルの黒字となった。このように連邦財政は1年をわずかこえる間に約240億ドルの方向転換をした。第2にこのような財政の引締め、信用の引締めが加わった。第3に1959年下半期の長期の鉄鋼ストライキが景気拡大を早目に終らせる効果をもった。以上のように1958年～60年の景気上昇が短命に終わった理由は十分にある。

また経済諮問委員会は景気上昇が次第に弱まっている理由として失業率の増加傾向を挙げているが、これも納得できない。なぜならば同委員会は1953年ピーク時の失業率約3%、1957年ピーク時の約4%、1960年ピーク時の約6%を比較しているが、1953年の3%は、戦時状態における超過勤務状態を示すものであって、これは比較上の実績から除外すべきである。これを除外すると、1948年ピーク、1957年ピークとも失業率は4%であって、1960年ピークだけが6%で高いということになる。この1960年ピークの失業率が高かったということだけで、継続的な景気上昇過程が次第に弱まっているという命題の証明にはならない。

経済諮問委員会の第3の証拠は実際の生産高と潜在生産高のギャップを直接測定することによって与えられている。同委員会は1955年央の実際の生産高水準を起点として年率3.5%の成長率で、その前後に成長曲線を描くことによって潜在生産高を推計しているが、なぜ潜在生産高のカーブが1955年央を通るのか、が問われねばならない。同委員会の説明では1955年央には労働力人口の約4%の失業があり、4%の失業率は資源の完全利用の適度の目標であるとみなすことができるからである。確かに失業率は1955年央において約4%であったが、それならば1947年第2,4半期、1957年第2,4半期の失業率も、あるいは戦後の他の4半期でもとびとびに4%の失業率の時期があったから、これらの4半期のいずれもが1955年央と同様に潜在生産高の3.5%カーブの起点として役立つであろう。しかしながらその結果は非常に異なるのであって、1957年第2,4半期を起点とすると、1960年の実際生産高と潜在生産高のギャップは200億ドルとなり、1955年央起点のギャップより120億ドル小さくなる。また1947年第2,4半期を起点とすると、1960年の実際生産高は20億ドル以上潜在生産高をこえることになる。

バーンズはさらに3.5%の成長率についても次のよう

にいう。1947年第2,4半期と、そのちょうど10年後が4%の失業率であったが、この10年間のアメリカの生産高は年率平均3.9%で成長した。これは経済諮問委員会推定の潜在生産高の成長率より高い。ところで3.9%のカーブを1960年まで伸ばすと一体どうなるか。一見すると実際の生産高と潜在生産高の間のギャップは諮問委員会の算定値320億ドルを上回るように見えるが、実際はこのギャップは260億ドルにすぎない。

バーンズは以上のように数字の上で経済諮問委員会の停滞説を批判した後で、同委員会が「われわれは慢性的停滞という頑固な問題に直面し、完全回復への道は遠い」と考えるのに対し、「アメリカ経済の慢性的停滞は存在しない。われわれが直面している回復の問題は、われわれが1949年、1954年もしくは1958年に直面した問題と余り異ならない。完全雇用は可能性の遠いものではない。反対に今から15カ月か18カ月位で達成できるだろう。」<sup>9)</sup>という楽観的な見通しをのべた。バーンズはアメリカ経済の基礎的拡張力は強いと信じているから、「政府計画の拡張効果はたとえ景気後退が回復してしまった後で十分あらわれるとしても、歓迎されるべきであろう」という経済諮問委員会の理論的結論に対しては「経済回復の徴候はすでにみえており、拡大しつつある」状況の下で「もしわれわれが今新しい政府支出計画を手配し、アメリカ経済がそれらの計画なしにすでに前進している時に、その効果があらわれることになると、インフレーションと金流出の危機に遭遇すると思う。」<sup>10)</sup>とバーンズは批判している。

ニュー・エコノミックスの経済政策を実現させるまでに、経済諮問委員会が最初に遭遇した難関は、バーンズによって代表される景気循環モデルの信奉者をいかに説得するかということであった。このことはケネディ大統領にもあてはまることであって、経済諮問委員会の教育的努力はなみなみならぬものがあつた。バーンズの批判に対しても経済諮問委員会はいうまでもなく反批判を行なっているが<sup>11)</sup>、ここでは立入らない。

### 構造的失業論

経済諮問委員会が経済成長政策を推進するに当って、戦わねばならなかったもう1つの支配的見解は構造的失

業論であつた。前述したように、同委員会は完全雇用の中間目標として4%の失業率を掲げた。この失業率4%の目標に対して、その達成をあやぶむものがあつた。ケネディ大統領の国内政策に関する主任補佐官であつたソレンセン(Theodore Sorensen)さえ、1961年の初期に失業率を7%から4%へ引下げることの提案者の1人であるトービンに向つて次のようにのべた。「あなたはわれわれのグレードを93から96に、すなわちA<sup>-</sup>からAに上げようと欲している。なぜ大統領はそうすることに政治的良心を費さなければならないのか。」<sup>12)</sup>と。

4%失業率を完全雇用目標とみなすことに対する危惧の多くは構造的失業論に根差してゐた。失業率は戦後における3つの景気のピークのそれぞれにおいて高かつた。1959年~60年の拡張は、それが1960年の春に終る前に、失業率はやっと労働力の5%に低下したにすぎなかつた。景気上昇期における失業の増加、いかえれば繁栄の真只中の失業の上昇は明らかに特別の説明を必要とした。それがいわゆる構造的失業論であつた。アメリカの労働力人口の構成は変化しつつあり、失業にさらされやすい高齢者、若年層、黒人が相対的に増加した。オートメーションも多くの仕事口を奪つた。未熟練労働者の過剰、熟練労働者の不足、カリフォルニアの各地域における求人難と、ウェスト・バージニアやペンシルバニアの炭鉱地域の失業者の急増、これらが構造的失業の例示として取沙汰された。このような構造的失業が存在する以上、需要の増加によって失業率を低下させることはできない。政府の拡張政策は失業の低下をもたらさず、ボトルネックとインフレーションをもたらす。このような構造的失業論に対して、経済諮問委員会は統計的分析を行なうことによつて、構造的失業は増加していないことを見出した<sup>13)</sup>。ヘラーはアメリカ教育委員会での演説で(1963年10月4日)構造的失業についてこうのべている。「事実、失業全体は、1957年以来、それ以前に比べて一貫して上昇してきたが、失業のパターンは全体として大きく変っていないし、構造説を証明するような方向にも動いていない。もし、オートメーションが技術失業の新しい波を作り出しているのであれば、それは、教育程度の低い人びとの失業が相対的に増え、専門教育を受けた人びとの失業率が相対的に小さくなるということの中に必ず反映されるであろう。しかし証拠は逆である。」つ

9) *Ibid.*, p. 58.

10) *Ibid.*, pp. 58-59.

11) The Council of Economic Advisers, "The Council's View," Lester C. Thurow ed., *op. cit.*, pp. 62-69.

12) James Tobin, *The Intellectual Revolution in U. S. Economic Policy-Making*, 1966, p. 8.

13) *Economic Report of the President*, January 1962, p. 48 参照。



まり8学年以下の教育を受けた人びとのうちの失業者の割合は、57年から62年までに大幅に減少したのである<sup>14)</sup>。ハリス(Seymour E. Harris)は失業の原因を需要不足にみる需要説に基本的には賛成しながらも、経済諮問委員会がケネディの下で活動を開始した頃は、構造的失業を過少評価していると批判した。しかしそうすることは「連邦準備制度理事会議長マーチン氏やそのもっとも著名な経済学者アーサー・バーンズを含めた共和党一般などが、構造的失業に注意を払いすぎたのを弱めるために必要であった。経済刺激策としての財政金融政策をおそれる人びとは、需要の不十分性を強調するケインズ経済学を学んだ人びとよりも構造的失業を重視しがちである。」<sup>15)</sup>と、ハリスはのべている。

経済諮問委員会も構造的失業の存在を否定したわけではない。事実諮問委員会は始めからこのような失業を減少させる特殊な労働市場政策を強力に支持した。しかし実証的分析によって、構造的失業に帰せしめうる失業率の増加はきわめて小さく、トービンによれば、それは1%の10分の1もしくは5分の1程度にすぎない<sup>16)</sup>。それゆえ構造的失業と戦うための直接的政策の必要が強調され、そのため総需要を拡張する政策がないがしろにされてはならないと経済諮問委員会は考えたのである。

### ニュー・エコノミックスの財政政策観

これまで財政赤字が続くと、それは不健全財政であり、財政当局は無責任であるとみなされた。伝統的理論のように、毎年予算を均衡させることが、健全財政であるという考えはさすがに薄れたけれども、景気後退期には財政赤字を結果的に生ぜしめる拡張政策をとり、景気上昇期には税収によって生ずる財政黒字によって景気後退期の財政赤字を埋め合わせるという考えが、1960年以前においては支配的であった。ケネディ大統領も1961年2月2日の『景気回復と成長』に関する特別教書のなかで、「本政府は景気循環の数年にわたって予算を均衡させる連邦歳入制度を誓う」とのべ、当時はまだ循環的予算均衡の考えにとらわれていたことを示している。

このような循環的予算均衡論に対し、ニュー・エコノミックスの財政政策では、景気上昇期においてもGNPギャップが存在するかぎり、財政赤字を生ぜしめるよう

な積極的拡張政策をとるという点に特徴があった。景気上昇期において実際のGNPが増加してくるにつれて、累進税率によって税収はGNPの増加率以上に増加するから、政府支出を増加させるか、減税を行なわないかぎり、財政黒字が増加し、政府貯蓄は増加する。それゆえ民間消費が増加し、政府貯蓄の増加を相殺しないかぎり、GNPは減少してしまう。いいかえれば、GNPの上昇は税収の増加を通じてGNPの上昇を阻止する効果をもつ。これがいわゆる財政的歯止めである。したがって実際のGNPの水準が潜在的GNPの水準に向って上昇していくにつれて、財政的歯止めが作用し、GNPギャップは閉ざされることのない。

このGNPギャップを閉ざすためには、GNPの上昇につれて、減税を行なうか、政府支出を増加するか、あるいはその双方を同時に行なうことによって、いわゆる財政上の配当を民間経済に与える必要がある。この成長を重視する成長モデルでは、景気上昇期においても財政赤字を生ぜしめることが必要である。このような考え方をいつそう明らかにするために、経済諮問委員会は「完全雇用(もしくは高雇用)黒字」という概念<sup>17)</sup>を利用した。

経済諮問委員会も均衡予算の必要性を認める。しかしそれは毎年均衡予算を保つとか、あるいは景気循環を通じて赤字と黒字をならして予算を均衡させるということではなくて、予算(国民所得勘定での)は完全雇用水準ではじめて均衡するものでなければならないということなのである。いま7%の失業率のもとで財政収支が均衡していたと仮定する。この場合に、7%の失業率が完全雇用水準とみなされる4%の失業率に低下すると、GNPは増加し、それに伴って収入は増加するから財政黒字が生ずる。これが「完全雇用黒字」である。すなわち「完全雇用黒字」は4%の失業のもとでのGNP(完全雇用GNP)からえられる収入が現実の支出をこえる超過額と定義される。したがって完全雇用黒字は予算計画が一般需要に及ぼす拡張的もしくは引締めの効果をあらわす尺度として役立つ。一般的にいえば、完全雇用黒字が小さい予算計画の方が、より拡張的である。潜在生産高に比べて政府の財・サービスの購入が大きい予算計画では、

17) 完全雇用黒字の概念を最初に提示したのは Charles L. Schultze である。U. S. Congress, Joint Economic Committee, *Current Economic Situation and Short-Run Outlook, Hearings*, 86th Cong., 2nd Sess., December 7 and 8, 1960, pp. 114-122 参照。この概念に関する経済諮問委員会の説明は *Economic Report of the President*, January 1962, pp. 78-84 をみよ。

14) Seymour E. Harris, *Economics of the Kennedy Years*, 1964, p. 125. 村松増美訳『ケネディ時代の経済』昭和43年, p. 112.

15) *Ibid.*, p. 127. 邦訳 p. 114.

16) James Tobin, *op. cit.*, p. 15.

完全雇用黒字は小となり、完全雇用生産高の民間購入負担分はそれだけ小となる。このような予算計画のもとでは、完全雇用は達成されやすい。これに反して、民間需要の力に比べて、完全雇用黒字が大きすぎると、経済活動は潜在水準に達しない。したがって実現される予算黒字は完全雇用黒字に達しない。実際には赤字が生ずるかもしれない。また民間需要が旺盛な時に、完全雇用黒字が小さすぎると、総需要は経済のキャパシティをこえ、インフレーションが生ずる。このように完全雇用黒字が大きすぎるか、小さすぎるかは、民間需要に影響する経済環境に依存するばかりでなく、また財政政策以外の政府政策にも依存する。もし完全雇用黒字が大きすぎるならば、より拡張的な金融政策が完全雇用を実現するための民間需要を強化するために役立つであろう。このような観点から財政政策と金融政策のポリシーミックスが考えられる。

### III 民主党政権の経済成長政策

これまでニュー・エコノミックスの経済政策観の特徴をのべてきた。それでは民主党政権は実際にどのような経済成長政策をとったか。この点を財政金融政策を中心として取上げよう。

#### 財政政策

アイゼンハワー共和党政権下では連邦支出は景気政策として積極的に活用されなかったから、景気後退期には税収の減少によって連邦予算は赤字になり、景気回復期には税収の増加によって黒字になるという自動的安定効果に主として依存していた。これとは対照的に、1961年以降の民主党政権下では、赤字財政が積極的に組まれ、財政面から有効需要を増強し、経済成長を促進するという政策がとられた。

民主党政権下において成長政策として特に注目すべきものは減税政策である。減税措置として最初に実現したものは1962年の減価償却促進措置と投資税控除制度であった。これについてはすでにふれた。これらの税制面からの投資促進は大きな効果をあげるものと期待された。しかしGNPギャップは1961年初期の500億ドルから1962年初期の300億ドルに狭まったものの、その後はその水準を維持していた。それゆえ1963年の完全雇用予算の推計は大幅な黒字を示すことが明らかであった。

ケネディ大統領は1963年1月24日に減税と税制改革に関する特別教書を議会に送り、法人所得税率と個人所

得税率の引下げを要請した。ケネディの減税計画は1964年2月に議会を通過した1964年歳入法において実現された。この減税によって、法人所得税は最初の2万5,000ドルに適用される税率が30%から22%へ引下げられ、2万5,000ドル以上に適用される税率が52%から50%へ引下げられた。後者は1965年にさらに48%へ引下げられた。1964年の企業収益は前年比12.3%の増加であったが、法人税の減税によって、法人税の増加は4.9%にとどまり、税引き法人収益は19.1%の増加となった。1964年以後の設備投資の増加は、景気上昇期における企業の明るい見通しとともに、企業に対する一連の減税措置がもたらした刺激的効果によるところが大きい。

個人所得税は従来の20~91%の累進税率が、1964年に16~77%へ引下げられ、1965年に14~70%へ引下げられた。これは消費面から有効需要を促進する上で効果があった。1964年の個人所得は前年比6.5%の増加であったが、個人所得税は減税の結果、逆に前年比2.8%減となり、可処分所得は前年比7.9%の増加となった。減税後、貯蓄率の上昇も特にみられなかったので、可処分所得の増加は個人消費支出の増加となったものと考えられる。

減税が完全に有効になった1965年には減税総額は150億ドルといわれているが、これが消費と投資需要を増加させる効果は、乗数効果を考慮すると、減税額の何倍かになるだろう。経済諮問委員会のヘラー委員長も1963年1月28日の両院合同経済委員会の公聴会の証言で、減税の乗数効果を説明し、提案された減税の究極的效果すなわち「増加した消費と投資の結合効果は、直ちにではなくて、租税計画の効果が完全に発揮された時からほぼ1年以内に、潜在生産高と実際の生産高の間のギャップを完全に、あるいはほぼ閉ざし、高雇用水準を回復すると無理なく期待できる<sup>18)</sup>」とのべた。オーカンの計算によれば、1964年第4,4半期の減税によるGNPの増加額は年率171億ドルで、1965年第2,4半期において244億ドル、1965年第4,4半期において300億ドルをこえる。乗数効果が終る最終結果では、GNPの増加は年率362億ドルとなり、このうち事業固定投資が78億ドル、消費が284億ドルである。この最終のGNPの増加362億ドルのうち259億ドルは個人税の減税から、103億ドルは法人税の減税からそれぞれ生じている。したがって個人税の減税に対する最終の乗数は2.59であり、法人税のそれ

18) U. S. Congress, Joint Economic Committee, *January 1963 Economic Report of the President, Hearings*, 1963, p. 8.

は3.4である<sup>19)</sup>。オーカンがのべているように、「これらの成果は1964年歳入法がその唱導者の意図と期待を裏切らずに、経済拡張へ強力な刺激を与えたという重要な分析的確証を与えている。」<sup>20)</sup>

このように減税が民間需要に及ぼした効果は顕著であったので、1965年に入って失業率は5%を下回り、250億ドルないし300億ドルあったGNPギャップは1965年上半期には110億ドル(1958年価格)に縮まった。所得の増加は税収の増加をもたらし、連邦政府予算は1965年上期には黒字になった。所得税の減税とともに、1965年1月に消費者耐久財、電話サービスなどの物品消費税の引下げもしくは廃止が要請され、1965年6月と1966年1月の2段階にわたって実施されることになった。第1段階の減税は年率17億ドルであった。

1960年末から1965年央までの財政政策の拡張効果は

第4表 1960年第4,4半期以後の連邦財政措置

(単位: 10億ドル, 季節差調整済み, 年率)

	1960IV~1965II
連邦支出増 <sup>1)</sup>	25.5
防衛購入	3.5
その他購入	7.5
OASDHI <sup>2)</sup> 給付	5.0
その他 <sup>3)</sup>	9.5
連邦減税 <sup>4)</sup>	12.5
法人税	5.5
個人税	8.5
OASDHI <sup>2)</sup> 給与税	-3.0
間接事業税	1.5
拡張的措置の合計 <sup>5)</sup>	38.0

注: 1) 失業率の変化に対する失業保険給付の調整を含む。  
2) 老齢、遺族、廃疾および医療関係保険(OASDHI)。  
3) OASDHI以外の移転支出、贈与、利子および補助金を含む。  
4) マイナス符号は増税を示す。  
5) 連邦支出増と連邦減税の合計。

資料: *Economic Report of the President*, February 1968, p. 67.

第4表で要約されている。この期間の財政配当は年率総額380億ドルに達し、そのうち支出増加分が255億ドルであり、減税の正味額が125億ドルである。155億ドルの減税総額のうち30億ドルは社会保障税の増加によって相殺された。

拡張的な財政政策によって、1965年央までは物価上昇を伴うことなしに、アメリカ経済は順調に完全雇用に向けて前進して行った。1961年に設定された失業率4%という中間目標は1966年1月に達成された。

金融政策

連邦準備制度もアイゼンハワー政権下の高金利政策を離れて、民主党政権の成長政策に協力した。1961年1月

に登場したケネディ民主党政権が1960年から続いていた景気後退に対処するために、低金利政策をとることは当然予想された。しかし1960年から民間短期資本の流出に基づく国際収支赤字が顕著になっていたため、この国際収支の考慮が思い切った低金利政策を実行することを妨げた。1960年中の民間短期資本の流出は、同年中の国際収支赤字総額39億ドルのほぼ半ばをしめた。この短期資本の流出はアメリカの短期利率がイギリス、ヨーロッパ諸国およびカナダの短期利率よりも低いことに起因していた。それゆえ景気後退に対処するために低金利政策をとれば、各国との金利格差は拡大し、短期資本の流出に拍車をかけることになる。景気の回復と国際収支バランスの改善という2つの相対立する目的を同時に達成させることがケネディ政権の第1の仕事となった。

ケネディ大統領は1961年2月2日に『経済の回復と成長』に関する経済教書を議会に送り、そのなかで「十分な回復と経済成長を実現させるには、企業設備、州および地方政府施設ならびに住宅建設のための支出の拡大が必要である。しかし現状においてこれ以上短期利率が低下すると、海外への資金流出が続き、国際収支の赤字を増大させるであろう」とのべ、このような状況の下では国際収支に直接影響する短期利率の低落を抑制しながら、国内回復を促進するために長期利率を引下げて、資本市場への信用の流れを増大させるという一見矛盾した2つの目的を同時に達成させることが必要であることを強調した<sup>21)</sup>。

連邦公開市場委員会も1961年2月7日に国際収支の考慮から、それまで8年間とり続けてきたビルズ・オンリー政策を一時的に中止することを決定し、同年12月19日に恒久的廃止を決定した。このように金融当局も民主党政権に協力する態度を示した。したがって景気が回復しても、暫らくは金融緩和措置が続けられた。それは景気回復が雇用と生産の能力水準に達しなかったことと、インフレーションの危険が少なかったことに帰せられるが、その背景として高水準生産と経済成長を促進するために、財政金融政策を積極的に使用することを決意したケネディ政権の政策態度が連邦準備制度の首脳者に反映したことを忘れてはならない。

ケネディ時代に金融政策のなかで最も活用された手段は公開市場操作であった。1961年2月にビルズ・オンリー政策が廃止され、連邦公開市場委員会は中・長期の政

19) Arthur Okun, "Measuring the Impact of the 1964 Tax Reduction," Walter W. Heller ed., *Perspective on Economic Growth*, 1968, pp. 44-45. この論文は1965年9月10日にアメリカ統計学会へ提出されたものである。

20) *Ibid.*, p. 49.

21) 「ケネディ大統領の経済教書」『大蔵省調査月報』第50巻3号, 昭和36年3月, p. 3.

府証券を買い操作の対象とした。景気回復を促進するためには、公開市場買い操作によって加盟銀行に準備金を供給する必要があったが、従来のピルズ・オンリー政策にしたがって3カ月財務省証券を買い操作の対象とすると、財務省証券の市場価格の上昇を通じて、その利回りの低下を生ぜしめる。短期利率の低下は国際収支の面で好ましくなかったから、買い操作の対象としては中・長期債がより適当であった。中・長期債の買入れは、加盟銀行への準備金の供給という拡張的刺激を与えるばかりでなく、中・長期債の市場価格の上昇を通じて長期利率を低下させ、民間投資に刺激的効果を与えることができる。このような政策方針にしたがっていわゆる operation twist あるいは nudging policy と呼ばれる公開市場操作が採用された。しかし政府が期待したような長期利率引下げのための公開市場操作は積極的には行なわれなかった<sup>22)</sup>。

割引率は景気回復の初期において、1960年9月以降の3%に据え置かれた。もし国際収支上の考慮がなければ、割引率は引下げられたであろうが、なるべく短期利率の低下を抑えるという見地から、割引率の引下げは見合わされた。割引率は景気回復が進んだ1963年7月に3½%に引上げられ、1964年11月に4%に引上げられた。

連邦準備制度理事会のマーチン議長は、はじめ景気回復促進について民主党政権に協力的であったが、1964年以降にインフレ傾向が明らかになってくるにつれて、金融引締め政策に傾いていった。特にマーチン議長は、ケネディの減税計画を受けついでジョンソン大統領の経済成長政策に対し、それがインフレの危険をはらむことを警告した。

持続的好景気は1965年に入って物価上昇をもたらした。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ふ信念の持主であるマーチン議長にとっては、これは耐えられないことであった。マーチン議長の焦慮は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かしい時に、自己満足と向こう見ずの危険は最も大きくなる。われわれの繁栄は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」<sup>23)</sup>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。このマーチン議長の演説は、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。

景気過熱とインフレーションを誰よりも憂慮したマーチン議長のリーダーシップのもとで、連邦準備制度理事会は1965年12月3日に割引率を4%から4½%へ引上げることを決定した。この決定は政府の期待を裏切るものであった。ジョンソン大統領は1966年にはインフレーションの発生は予測されないと声明していたし、フウラー財務長官も利子率の引上げは時期尚早であり、賢明ではないと反対していた。このように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のに、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た。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上げた<sup>24)</sup>。

#### 賃金・価格ガイドポスト

GNPギャップを閉ざし、4%の失業率を達成するためには、経済成長政策によって需要を喚起することがまず必要であるが、他方失業率が低下し、GNPギャップが狭まってくるにつれて、物価上昇の傾向が生ずる。フィリップス(A. W. Phillips)はその有名な論文<sup>25)</sup>で、イギリスについて失業率と貨幣賃金の変化率との関係を取上げたが、同じ試みはアメリカについても行なわれた。シュルツ(Charles L. Schultze)は1900年~1958年について賃金率と失業率との関係を図示し、「戦後の期間において4%の失業率はおよそ年5%の賃金上昇と対応しているようにみえる」<sup>26)</sup>とのべた。またサミュエルソン

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

24) この公聴会の議事録は U. S. Congress, Joint Economic Committee, *Recent Federal Reserve Action and Economic Policy Coordination, Hearings*, 89th Cong., 1st Sess., Vols. 1~2, 1966 である。なお拙稿「連邦準備制度の独立性」『経済研究』第17巻第4号、昭和41年10月参照。

25) A. W. Phillips, "The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957," *Economica*, November 1958.

26) Charles L. Schultze, *Recent Inflation in the United States, Employment, Growth, and Price Levels*, Study Paper No. 1, 1959, pp. 61-62.

22) この間の事情は拙著『アメリカの金融政策——その論争点の分析——』岩波書店、昭和41年第2章、第4、第5節でくわしく取上げた。

とソロー (Robert M. Solow) は 1959 年のアメリカ経済学会の年次大会の報告<sup>27)</sup>で、過去 25 年のデータを利用し、失業率と物価上昇率についてフィリップス曲線を描き、3% の失業率を 4~5% の物価上昇率と結びつけた。

アメリカのインフレーションの性格については、すでに 1950 年代において賃金プッシュ・インフレーションや管理価格インフレーションが注目されていたから、経済諮問委員会は経済成長政策を推進するに当って、賃金、物価の上昇を抑える必要を痛感していた。アイゼンハワー政権下において景気上昇が短命に終わったのも、失業率の低下が完全雇用水準に到達しないうちに、物価上昇が生じ、政府は引締め政策に転換したからにほかならない。特に金融政策は低成長期にもかかわらず、高金利時代を生み出した。

経済諮問委員会は物価上昇が経済成長政策を阻害することのないように 1 つの手段を案出した。それが賃金・価格ガイドポストである。トーピンはガイドポストの理由を次のようにのべている。

反インフレ的感情は赤字反対の感情と同じく、1950 年代中に強固になった。政治的にみれば、決然たる反インフレ的姿勢は財政責任の評価を高めるために必要であったし、いまも必要である。経済的にみれば、価格安定はアメリカの国際収支バランスの困難さのために常にもまして重要であった。経済諮問委員会は物価を釣上げることなしに、需要のかなりの拡張を生ぜしめることに確信をもっていた。しかし許容しうる失業率のもとで、賃金と物価がどのような動きをするかは自信がなかったし、市場力をもつ会社と組合は失業と過剰生産能力の存在する場合でさえ、価格を釣上げるかもしれなかった。諮問委員会は賃金と物価の進路が金融当局やその他によってデフレ的措置をとるいいわけを与えることを欲しなかった。これが賃金と価格のガイドポストに対する本質的理由であった<sup>28)</sup>。

賃金・価格ガイドポストは 1962 年 2 月の経済諮問委員会の年次報告において体系的に示された。同報告によれば、「賃金の動きをインフレ的でなくするための一般的指針は各産業における賃金率(特別給付を含めて)の上昇率を国全体の生産性の増加の趨勢率に等しからしめることである。この指針が一般的に承認されれば、経済全

体の——もちろん個々の産業にとってはそうではないが——産出高 1 単位当りの労働コストの安定が維持されるであろう。

インフレ的でない物価の動きについての一般的指針は、ある産業の生産性の上昇率が、経済全体の率をこえる場合は、単位当り労働コストの低下を意味するから、価格の引下げを要求し、逆の関係が存在する場合には、適当な価格引上げを要求し、2 つの生産性の上昇率が等しい場合は価格の安定を要求する。<sup>29)</sup>

以上のことは一般的ガイドポストとして提出されたものであって、経済諮問委員会は個々の産業の条件に応じてこの一般的ガイドポストに特殊な修正を加えねばならないことを認め、考慮すべき 4 つの修正条件を列挙した<sup>30)</sup>。この時の年次報告では、ガイドポストとなるべき生産性の上昇率の数值は明示されなかったが、1964 年の年次報告において「過去 5 年間ににおける 1 人 1 時間当り産出高の年平均上昇率」として 3.2% が示され<sup>31)</sup>、それが事実上一般的ガイドポストとみなされることになった。また特殊な条件の産業にガイドポストを適用する上で考慮すべき修正条件も、いつの間にか背後に押しやられてしまった。

賃金・価格ガイドポストが 1961 年~65 年の物価安定にどれだけの効果をもったかは明らかでない。ガイドポストの提案者であるヘラーは「1961 年~65 年において有用な、ほどよい影響をもった<sup>32)</sup>」とのべ、1967 年の経済諮問委員会報告は「ガイドポストは少なくとも 1966 年央まではかなりよく守られた……1966 年下半期までは、重要な団体交渉妥結(建設を除く)の中位数が一般的賃金ガイドポストをほんのわずかしこ上回らなかったことを示している<sup>33)</sup>」とのべている。同報告に記載されている団体交渉による賃金変化率の中位数は第 5 表のとおりである。全産業と製造工業については 1964 年までは、賃金上昇率はガイドポストの 3.2% を下回っているが、1965 年においては、ガイドポストをやや上回っている。1966 年に入ると、消費者物価の上昇を反映して主要な団体交渉はガイドポストを大幅に上回る賃金引上げで妥結している。1966 年中の団体交渉による賃金引上げ率の中

29) *Economic Report of the President*, January 1962, p. 189.

30) *Ibid.* 参照。

31) *Economic Report of the President*, January 1964, p. 114

32) Heller, *New Dimensions*, op. cit., p. 75.

33) *Economic Report of the President*, January 1967, p. 124.

27) Paul A. Samuelson and Robert M. Solow, "Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy," *American Economic Review*, May 1960.

28) James Tobin, *The Intellectual Revolution in U. S. Economic Policy-Making*, 1966, p. 17.

位数で、全産業について4.4%、製造工業について4.2%という結果になった。したがって少なくとも1966年以降はガイドポストは効果がなかったというべきであろう。ヘラー自身こうのべている。「ガイドポストは財政金融政策の代替策としてではなく、補助策として企てられたが故に、過度の総需要の期間においては安定化の責任を果すものと期待すべきではない。それはまた賃金と価格

第5表 主要な団体交渉による賃金変化率<sup>1)</sup>

(単位%)

賃金変化のタイプ	1961	1962	1963	1964	1965	1966
当該年中の交渉による第1年目の賃金変化率の中位数						
全産業	2.8	2.9	3.0	3.2	3.8	4.4
製造工業	2.4	2.4	2.5	2.0	4.0	4.2
非製造工業	3.6	4.0	3.4	3.6	3.7	5.0
交渉の時期に関係なく当該年中に有効となった賃金変化率の中位数						
全産業	2.7	2.8	2.9	2.7	3.4	3.3
製造工業	2.7	2.6	2.7	2.0	3.4	3.0
非製造工業	2.6	3.5	3.2	3.5	3.4	3.4

注: 1) 建設、サービス、金融および政府を除く全産業における1,000人以上の労働者に影響する契約の全部。

資料: *Economic Report of the President*, January 1967, p. 81.

の実績によって判断すべきものでもない。』<sup>34)</sup>物価が上昇しているときに、貨幣賃金率が生産性の上昇率と同じ率で引上げられるならば、それは実質賃金率の引下げにほかならない。1966年2月にAFL-CIO執行委員会が生産性上昇率に消費者物価の上昇率を加えてガイドポストを設定すべきだと主張したのもそのような理由にほかならない。

生産性上昇率を基にした賃金・価格ガイドポストが物価上昇の力を抑ええないことは当然であって、物価上昇は財政金融政策によって対処されなければならない。

#### IV 長期繁栄下の危機

これまでみてきたように、1961年以降のアメリカの長期繁栄はアメリカ史上空前のできごとであり、それはニュー・エコノミックスの考えに裏づけられたケネディ=ジョンソン民主党政権の成長政策の勝利であるといっても過言ではない。少なくとも1965年までは確かにそうであった。しかしアメリカ経済は1966年以後において危機の状態に陥った。その主因はベトナム戦争のエスカレーションであり、これが物価上昇をもたらすと同時に、ドル危機をいっそう深刻化した。

#### ベトナム戦争

南ベトナム政府の要請にこたえて、軍事顧問団を派遣した当初はベトナム戦争がこれほどアメリカ経済に重圧を課すとは予想できなかった。ベトナム派遣兵力は1960年末までは900人、1963年末においてようやく1万6,300人であった。ところが1964年のトンキン湾事件、65年2月の北爆開始とともにベトナム戦争のエスカレーションが本格化した。南ベトナム派遣兵力は1964年末の2万3,300人から65年末には18万4,300人に増加し、1966年末の38万5,300人を経て、1967年末には48万6,600人に達した。1968年に入ってその兵力は50万人をはるかにこえ、ベトナムを含む東南アジアへの派遣兵力は69年度において63万4,000人、1970年度において63万9,000人と予想されている。

このような派遣兵力の増加にともない、ベトナム特別費として計上される軍事費は、1965年度のわずか1億ドル余りから、北爆開始後の66年度には61億ドルにはねあがり、当初105億ドルと見込んだ67年度は206億ドルにふくれあがった。さらに68年度は268億ドル、69年度は実績見込みで292億ドル、1970年度予算案で257億ドルとなっている。

ベトナム軍事費の増加によって、国防費は第6表に示されているように大幅に増加し、本年の予算教書で明ら

第6表 国防費とベトナム軍事費

(単位100万ドル)

会計年度	国防費	ベトナム特別費		
		軍事費	経済援助	計
1965	49,578	103	—	103
1966	56,785	5,812	282	6,094
1967	70,081	20,133	424	20,557
1968	80,516	26,547	292	26,839
1969	80,999	28,812	380	29,192
1970	81,542	25,397	336	25,733

注: 1968年度まで実績、69年度実績見込み、70年度予算案。

資料: 1970年度予算教書。

かにされた69年度実績見込みでも、国防費総額は810億ドルに達し、第2次大戦の最盛時なみの規模となって民政関係費を圧迫し、「偉大な社会」建設のための支出は削減のやむなきに致った。

ベトナム戦費そのものは現在のアメリカ経済の規模からみれば、第2次大戦時の戦費と比べて大したことはない。たとえば1968年度の国防費は67年のGNPの10%にすぎないのに対し、第2次大戦末期には37%に達し、朝鮮戦争当時でも13%余であった。ベトナム戦費だけならGNPに対し3%強で、朝鮮戦争の場合の6~7%

34) Heller, *op. cit.*, p. 75.

と比べてはるかに小さい。しかし問題はベトナムの軍事支出の増加が、4年以上の長期繁栄によってアメリカ経済がほぼ完全雇用水準に到達した時に生じたということである。それは景気後退から回復しかかった時に起こった朝鮮戦争とは全く事情は異にしていた。

朝鮮戦争の時でさえ、卸売物価は1949年の83.5(1957~59=100)から1950年86.8, 1951年96.7と急上昇した。そのことからみても、ベトナム軍事支出による完全雇用下の需要増加が1965年後半から物価上昇をもたらしたのは当然といわなければならない。卸売物価指数は1964年までは年平均100.5前後で変動がなかったが、1965年に102.5に上昇し、1966年には105.9, 1967年106.1, 1968年108.7と上昇している。卸売物価に比べて消費者物価の上昇ははるかに大きく、1960年の103.1から1965年109.9, 1966年113.1, 1967年116.3, 1968年121.2となっている。

国防費の増加はアメリカの財政収支の赤字を拡大し、1968年度で赤字額は252億ドルに達したが、69年度は支出削減で24億ドルの黒字が見込まれている。また1970年度予算案では34億ドルの黒字が当初から計上されている。1968年6月に可決された10%付加税の消費削減効果はまだ十分に現われていないので、本年1月か

第7表 統合予算方式による財政収支  
(単位: 億ドル)

会計年度	歳入	歳出	収支じり
1960	924.7	922.3	+2.4
1961	943.8	978.0	-34.2
1962	996.6	1,068.3	-71.7
1963	1,065.7	1,113.1	-47.4
1964	1,126.7	1,185.9	-59.2
1965	1,168.1	1,184.3	-16.2
1966	1,208.6	1,346.5	-37.9
1967	1,495.6	1,583.5	-87.9
1968	1,536.8	1,788.6	-251.8
1969	1,860.9	1,837.0	+23.9
1970	1,986.9	1,952.7	+34.2

資料: 1970年度予算教書

ら登場したニクソン共和党政権の当面の課題はインフレ抑制にある。インフレーションはアメリカ商品の国際競争力を弱め、近年ドル危機をいっそう深刻なものにしている。

### ドル危機

1967年11月18日のポンド切り下げ後のゴールドラッシュと68年3月のゴールドラッシュによってドルの信頼はゆらぎ、ドル危機の状態が生じた。1968年3月14日金プール関係7カ国中央銀行総裁会議において、金売

却の停止が決定され、ついで3月29日と30日にストックホルムで開かれた10カ国蔵相会議でSDRの創出が決定され、その発動に向けて準備が進められている。このようにドル危機をめぐって動揺した国際通貨制度の再建が真剣に論議されているが、ドル危機そのものは最近において始めて生じた現象ではなく、その根源は1950年以降のアメリカの国際収支の慢性的赤字であった。

第2次大戦後暫くは、アメリカの生産力が他の諸国を圧倒したので、アメリカの貿易収支は巨額の黒字を示し1946年~49年の貿易収支の黒字合計は252億ドルに達した。この間235億ドルに達する対外経済援助を行ないながらも、国際収支は毎年受取り超過で、3年間に合計70億ドルの黒字になった。このために金がアメリカに流入し、アメリカの金保有高は1946年末の207億ドルから1949年末の246億ドルに増加した。これに反して海外諸国は金・ドル準備が不足し、いわゆるドル不足の時代を現出した。

ところが1950年に朝鮮戦争が勃発し、アメリカが全面的にこれに巻き込まれると様子は一変し、この年の国際収支は35億ドルの大きな赤字を出した。しかも赤字はこの年だけにとどまらず、その後もスエズ動乱のあった1957年を唯一の例外として一貫したものとなった。それでも1950年~57年の赤字は、大よそ1年当たり10数億ドルであったが、1958年に33億6,000万ドルという大赤字を発生し、59年、60年にはこれをさらに拡大した。この期間はヨーロッパ諸国の通貨が全面的に交換性を回復し、EECの登場もあって、ヨーロッパ諸国全体が目覚ましい経済成長をとげた時期で、この成長いちぢるしいヨーロッパへ向け、民間の対外投融資が急激に増加した。これが同時期のアメリカの国際収支を悪化させた主因であった。この1958年~60年の3年間の赤字合計は112億ドルで、金準備も50億ドル減少した。その後もアメリカの国際収支は赤字基調が続き、1950年から1967年までの赤字累計は375億ドルという巨額に達し、この間にアメリカは約125億ドルの金を失い、1967年末の金保有高は120億ドルになってしまった。これに対し対外短期債務は約250億ドル増加している。いいかえれば、戦後の1940年代後半のドル不足の時代から転じてドル過剰の時代になっているのである。

このような1950年以降のアメリカの国際収支の慢性的赤字が、金保有高よりもはるかに大きい対外短期債務を生ぜしめ、ドルの信頼がゆらぎ、ドル危機の状態が生じたのである。がんらいアメリカの国際収支の構造には、他の諸国とは全く異なった特徴があり、それは、(1)貿

易収支で大幅な黒字、(2)民間の長期資本の流出が大きい、および(3)政府の対外軍事・経済援助による資本の流出が大きいという点である。

いいかえると、アメリカの国際収支の赤字要因は、政府、民間双方の資本流出であり、貿易の黒字がその1部を補う形になっている。したがって歴代の政府はまず赤字要因を削減することと、貿易収支の黒字をふやすことに重点を置いてきた。最近赤字要因として見落せないのは観光収支であり、この赤字が増加傾向にあり、年15億～16億ドルになっている。1968年1月1日に発表されたドル防衛策の中にも、旅行税を新設し、海外旅行を制限することが含まれているのは、そのような事情を反映しているのである。それではアメリカでは国際収支赤字から派生したドル危機に対し、いかなるドル防衛策をとってきたか。以下その点を略述しよう。

ドル防衛策として最初にとられた措置は、アイゼンハワー大統領が1960年秋に発表したもので、このときは輸出振興とともに、パイアメリカン、シップ・アメリカン政策などに重点が置かれていた。しかしこのような対策にもかかわらず、アメリカの国際収支は目立った改善を示さなかったため、ケネディ大統領は1963年7月第2次ドル防衛策を発表した。この時は第1次の措置はそのまま引きつがれたが、中心となったものは金利平衡税の提案であった。金利平衡税はジョンソン政権下で2年間の時限立法として成立し、1963年7月にさかのぼって実施された。その後有効期限が2回延長され現在まで続いている。

第3次のドル防衛策はジョンソン大統領が1965年2月に発表したもので、これは1964年の民間対外投融資が大幅に増加したことに対処するため、民間の企業や銀行に対し対外直接投資や融資を自主規制するよう要請したものである。この結果アメリカの国際収支は1965年第2,4半期に8年ぶりに黒字に転じたが、第3,4半期にはまた悪化したため、ジョンソン大統領は同年12月第4次ドル防衛策を発表し、海外軍事費の節減強化、対外投融資の自主規制強化などを要請した。ジョンソン大統領はこの措置で1966年に国際収支の均衡達成が可能であると考えていたが、その後ベトナム戦争のエスカレーションなどであまり改善されず、1967年には35億7,000万ドルの大赤字を出し、1967年11月18日のポンド切り下げにつづくゴールドラッシュでドルの信頼はますますゆらいだ。そこで1968年1月1日ジョンソン大統領は第5次ドル防衛策を発表した。

その内容は1968年中に国際収支を均衡ないしはそれ

に近づけるために、(1)対外直接投資の法的規制、(2)銀行その他金融機関の対外融資の規制強化、(3)海外旅行制限、(4)海外での政府経費節減および(5)輸出促進、その他中期債の購入要請などの手段によって合計30億ドルの赤字削減をめざしている<sup>35)</sup>。

さらにジョンソン大統領は1968年1月17日に発表した一般教書のなかで、ドル防衛策として(1)増税によるインフレ抑制(2)対外直接投資、海外旅行規制の立法化および(3)法定金準備率の廃止を要請した。このうち法定金準備率の廃止法案は同年3月14日に議会で可決され、18日の大統領署名によって成立した。これまで連銀券流通高の25%の金を発券準備にしなければならなかったが、この金準備率の廃止によって114億ドルの金が解放され、対外支払いにまわせることになった。

1968年1月のドル防衛策の中心は、民間企業の対外投資を政府の直接統制下に置いた点にあり、これで10億ドル赤字を削減しようとしているが、産業界は「金の卵を生むガチョウを殺す措置」として反対の声が強かった。1967年中の海外投資収益の本国送金は約60億ドルで、新規投資約50億ドルを上回っている。したがって年々の新規投資額は国際収支の赤字要因に違いないが、長い目でみればそれが投資収益を生み、黒字要因になるというのである。共和党政権は直接統制を好まないから、この規制はニクソン大統領によって早晩廃止されるものと思われる。

1968年のドル防衛策で発表されたような国際収支の赤字要因を直接規制する方法も重要ではあるが、ドル防衛を成功させる最善の方法はドル危機の根源である国際収支赤字をなくすように、財政金融政策を積極的に活用することである。景気過熱の状態では輸出は減少し、輸入は増加し国際収支はいっそう悪化する。この点は1960年～64年と1965年～68年(第3,4半期まで)の商品の輸出入を比較してみると明らかである。1960年～64年のGNPの1年当り平均増加率は5.5%であり、この期間の輸出増加率は1年当り9.4%、輸入増加率は4.2%であった。1965年～68年のGNPの増加率は平均8.0%と非常に大きかったために、輸出増加率は平均7.1%に低下し、逆に輸入増加率は16.2%に上昇している。商品輸入のGNPに対する割合は、1960年～64年において平均2.9%であったが、1965年～68年において3.5%に上昇している。

35) アメリカ財務省著、海老沢道進、間野英雄、小沼敏訳『ドル防衛白書—自由世界経済におけるドル価値の堅持—』昭和43年、pp.9-18参照。



このように輸出の増加率の鈍化と、輸入の増加率の大幅な上昇は、国際収支の上で最大の黒字要因であった貿易収支の黒字幅をますます縮小していった。商務省が本年2月16日発表した概算によると、1968年の貿易収支黒字は67年の35億ドルからわずか9000万ドルに激減した。たまたま68年の資本収支が77億ドルという異常な黒字を示したために、68年の国際収支は1957年以来11年ぶりに黒字となり、その額は1億8700万ドルであると伝えられている。1958年から1967年までの資本収支は年平均2億ドルの赤字であったことから判断して、1968年の資本収支の大幅な黒字は一時的現象にすぎないことは明らかであり、中期債売却(15億1000万ドル)などの国際収支面での粉飾をも考慮すれば、ドル危機は薄らいだどころか、いっそう深刻化しているといわざるをえない。

#### V 高圧経済下の経済政策

1965年以降は減税による民間需要の刺激と、ベトナム戦争による軍事費の膨脹が、アメリカ経済にいっそうの上昇力を与えた。しかし人的、物的資源が完全雇用水準に近づきつれて、インフレーションが生じた。1966年の年頭では、アメリカ経済がインフレーションの危険にさらされていることを否定したジョンソン大統領も、1966年に物価上昇が進むにつれて、インフレ抑制の必要を感じるようになった。1966年9月にインフレ抑制の財政措置として、不急な連邦政府の経費削減と、7%の投資税控除制度と減価償却促進措置の特典を1968年1月1日まで停止することを決定した。それまではインフレ抑制はもっぱら金融政策にまかせられてきたので、市中金利は高騰した。元大統領のトルーマンはこの事態を黙視できず、9月はじめに高金利政策の行きすぎは不況を生ぜしめかねない、と警告を発した。この警告も1つの刺激になって、上述の企業投資に対する税法上の特典の一時的停止が決定された。さらにジョンソン大統領は1967年年頭教書で法人、個人所得税に対する6%付加税を提案した。しかし1967年に入って、経済活動の鈍化傾向が明らかになったので、議会は6%付加税の政府提案を承認する意欲を示さなかったし、政府もまたその実現を強力に推進することをしなかった。むしろ逆に3月9日にジョンソン大統領は1968年1月1日まで停止した投資税控除制度と減価償却促進措置の復活を議会に要請し、これはすみやかに実現された。

このような経過をたどっているうちに、アメリカ経済

は再び過熱の徴候を示し始めたので、政府は8月始めに付加税の制定を再度強く要請した。要請された付加税率は6%から10%へ引上げられた。1968会計年度について巨額の予算赤字が見込まれたにもかかわらず、この付加税の提案は大きな反対にあった。予算赤字を最小にするために、また1966年に生じたような信用逼迫を避けるために、なんらかの財政措置をとる必要を認めた人たちでも、その多くが増税よりも支出削減を好んだ。連邦支出の規模の拡大に対する反対は、ある場合には社会計画に集中し、他の場合にはベトナム軍事費の膨脹に集中した。財政引締め措置に対する必要性と、その達成手段について意見が大きくわかれたことを反映して、提案された立法措置は1968年春まで暗礁に乗り上げてしまった。

この間金融政策は景気過熱と国際収支赤字に対処するため引締め措置がとられた。1967年11月18日のボンド切り下げが発表されるや、連邦準備制度理事会は翌19日に割引率を4%から4.5%へ引上げ、1968年3月のゴールドラッシュに際しては3月14日に5%へ引上げることを発表した。さらにSDRの創出をきめた10カ国蔵相会議の要請にこたえて、4月18日に5.5%への引上げを発表した。アメリカの割引率が5.5%の高率になったのは1929年以来のことである。

#### 1968年歳入歳出抑制法

金融政策が景気の過熱とドル危機に対処するため引締め政策を強行したので、市中金利は急激に上昇した。このような好しくない動向を緩和するためにも、積極的な財政措置をとる必要があった。ジョンソン大統領は1968年1月の一般教書で10%増税案の必要を強調し、その後も再三議会に成立を要請した。この要請にもかかわらず、審議は停滞していたが、3月のゴールドラッシュとドル危機に際し、ようやく成立の方向に向って審議が進められた。10%増税案はまず60億ドルの政府支出の削減と抱き合せで3月に上院で可決されたが、下院歳入委員会のミルズ委員長は、歳入予算審議に関する下院先議の憲法上の特権を強調し、この時は同調しなかった。ジョンソン大統領も60億ドルの支出削減には反対していたが、結局6月に入って、60億ドルの支出削減と抱き合せで増税案が成立する運びとなった。これが1968年歳入歳出抑制法である。この法律によって定められた法人所得税と個人所得税に対する10%付加税は、法人について1968年1月1日、個人について4月1日に遡及して課せられることになった。1969年1月発表の予算教書によると、1968年歳入歳出抑制法によって、歳入は増加

し、歳出も抑えられたので、1968年1月には80億ドルの赤字が予想されていた1969会計年度は、24億ドルの黒字になる見込みとなった。しかしこの黒字の実現を危ぶむものが多い。

増税の効果は1968年中は予期したほどあられず、個人消費支出もいぜん衰えていない。連邦準備制度理事会は増税の景気沈静効果を予想し、増税案が成立した後、8月に割引率を5½%から5¼%に引下げたが、その後も景気過熱の傾向はあらたまらないので、12月に再び5½%へ戻した。1969年の大統領経済報告によれば、1968年中にGNPは710億ドル増加し、8,610億ドルとなり、実質成長率は5%に達した。それにもかかわらず、生産力は需要に追いつけず、消費者物価は4%、卸売物価は2.5%も上がり、賃金も7%上がって、生産コストの上昇をもたらした。

ニュー・エコノミックスはジョンソン大統領をして、その最後の経済報告で「近年繁栄はアメリカ経済の常態となった」「われわれは数世代にわたって、成長と進歩をたびたび妨げてきた循環的景気後退をたち切った」といしめる功績を果たした。他方「繁栄と物価安定の2つの目的の調和が、アメリカが直面している最大の課題である」といしめているように、繁栄下の物価上昇をいかに抑えるかは、いぜん解決されていない。ヘラーは「もし財政金融政策が一貫して不完全拡張と戦うよりも、過度の拡張を阻止することに積極性を欠くならば、その結果として生ずるインフレ的バイアスは部分的に『ニュー・エコノミックス』に対する不信感を生ぜしめるだろう」<sup>36)</sup>とのべている。不幸なことに1967年～68年の物価上昇はその不信感を実現したようである。ところで最近の物価上昇はニュー・エコノミックスの罪であろうか。最後にこの点を取上げよう。

### 政策上の遅れ

完全雇用水準が到達されれば、有効需要の増加は物価上昇を生ぜしめるから、経済政策はインフレ・ギャップを閉ざすために有効需要を削減する方向に向わなければならない。これがニュー・エコノミックスの教えるところである。したがって財政政策についていえば、1964年の減税が民間需要を高め、それにベトナム軍事費の膨脹が加わり、失業率3%代で景気が過熱している状態のもとでは、増税か、軍事費以外の政府支出の削減か、ある

いはその双方が行なわれなければならない。しかし政策のタイミングと引締め措置の程度は、経済の進路に対する予測と、政策当局の判断に依存するから、明確な徴候があらわれるまで、政策の決定は遅れがちになる。一般的に自由裁量的経済政策が実施され、その効果を発揮するまでには、次の3段階の時間的遅れを伴う。

第1段階の遅れは認識上の遅れ(recognition lag)と呼ばれるものであって、経済の動きがある政策措置をとることの必要を示してから、政策当局者が、それを認識するまでの時間的遅れである。通常この遅れは、財政政策と金融政策について同じであるといわれている。しかし財務省と連邦準備制度理事会との間には、政策目的の優先順位について見方の相違があるから、同一の経済現象に対して認識上の遅れに差が出てくることしばしばである。連邦準備制度理事会は、政策目的のなかで物価安定に最優先順位を与えているから<sup>37)</sup>、景気の過熱傾向に関してはきわめて敏感に反応する。1965年12月の割引率の引上げは、景気過熱とインフレーションに対処するためであり、この時財務長官は利子率の引上げは時期尚早であるとし、1966年中の引締め措置についてはなんら言及しなかった。

第2段階の遅れは実施上の遅れ(administrative lag)と呼ばれるものであって、政策措置の必要が認識されてから、それが実施されるまでの時間的遅れである。金融政策の場合は、割引率の変更、支払準備率の変更および公開市場操作のいずれをとっても、連邦準備制度理事会もしくは連邦公開市場委員会のメンバーだけで、その操作の実施を決定できる。したがって実施上の遅れはほとんど問題にならない。これに対し、財政政策は実施上の遅れがきわめて長い。その好例は1968年6月に成立した増税措置である。すでにのべたように、増税案が最初に提示されたのは、1967年1月のことであった。もしこの増税案が1967年8月頃までに成立していたら、アメリカ経済はかなり異なった推移を示したであろう。補整的財政政策の実施上の遅れが長い理由は、議会の審議に手間どるからである。財政政策は金融政策に比べると柔軟性に欠けるから、税率の変更にしても一度引下げたものを数カ月の間に再び引上げることができないし、一度決定した予算をその年度中に変更する場合にも議会の慎重な審議を必要とする。金融政策が敏速にきめこまかな景気調整措置をとれるのとは対照的に、財政政策が

36) Walter W. Heller, *New Dimensions of Political Economy*, 1966, p. 50.

37) 拙稿「連邦準備政策の目的」『経済成長と金融』塩野谷九十九博士還暦記念論文集、昭和41年所収参照。

微調整ができないのは、主としてこの実施上の遅れによる敏速性に欠けるからである。

経済政策に伴う第3段階の遅れは作用上の遅れ(operational lag)と呼ばれるものであって、政策措置が実施されてから、その効果を発揮するまでの時間的遅れである。これまでこの遅れは金融政策については長い、財政政策については短いといわれてきた。その理由として金融政策は信用のコストとアベイラビリティを経由して、間接的に有効需要に作用するのに対し、財政政策は政府支出の増減、もしくは所得税率の変更によって直接有効需要に作用できるということが指摘されていた。財政政策は実施上の遅れは金融政策よりも長い、作用上の遅れが短いから、安定化政策としては財政政策の方がより有力であるといわれてきた。しかし1968年の増税措置の効果をみても、かなりの作用上の遅れを伴うことが看取される。

民主党政権がその在任中に、景気過熱と物価上昇を抑止できなかった責は、ニュー・エコノミクスに負わせるよりも、政策の時間的遅れに帰せしめるべき点が多い。確かにニュー・エコノミクスの信奉者である経済諮問委員会のメンバーを始め、財務長官、予算局長等、ジョンソン政権下の政策担当者は景気過熱の予想において楽観的すぎ、引締め政策を提案する上での認識上の遅れがあったことは認めねばならない。しかし政策の遅れの最大のもは増税措置についての実施上の遅れであった。

ヘラーは1966年にこの種の遅れを除去する必要を次のようにのべている。「伸縮性と迅速性を兼ね備える必要から、防衛の第一線には金融政策がしばしば指命されることになる。……政策措置の迅速性が金融政策を財政政策よりも決定的な優位に立たせている。このギャップを狭めるためには、われわれの財政上の思考と実践——特に課税について——をさらに変える必要がある。」それについて「最も重要なことは、租税の変更を急いで実現できる能率的手続きを開発することが必要である」<sup>38)</sup>と。ヘラーのいう能率的手続きの1つとしてケネディ大統領の1962年の提案をわれわれは想起する。ケネディは1962年1月の経済報告で、景気後退と戦うために、個人所得税の5%ポイントまでのすみやかな一時的減税——議会の拒否権の対象とすることを条件として——を行なうスタンドバイ権限を大統領に付与することを議会に要請した<sup>39)</sup>。ケネディの要請は財政権限の1部を失うことをおそれた議会によって冷くあしらわれた。

38) Heller, *op. cit.*, p. 100 and p. 101.

ジョンソン大統領も1969年1月の予算教書で長期的対策として、一定限度内——たとえば上下5%の枠内で——個人、法人所得税を引上げ、もしくは引下げる自由裁量権を、議会の拒否権の対象とすることを条件に、大統領に付与してアメリカの税制に柔軟性を与えることを検討すべきであるとのべている。これらの提案は現状のもとでは、実現する可能性はほとんどないが、真剣に討議する価値がある。

ジョンソン民主党政権を引きついだニクソン共和党政権は、ベトナム和平、インフレ抑制、ドル危機の緩和といった国内、国外の重要問題に直面しなければならない。インフレ抑制のための引締め政策はドル危機の緩和に役立つであろうし、ベトナム和平が成立すれば、インフレ抑制とドル防衛の双方に好結果をもたらすであろう。ベトナム戦争が国際収支赤字に与えている影響は1967年について15億ないし20億ドルといわれているから、ベトナム戦争が続くかぎり、アメリカの国際収支の好転は考えられない。しかしベトナム和平が成立しても、それだけでドル危機が解消するものではない。国際収支赤字はベトナム戦争のずっと前から続いているのであって、日本やヨーロッパ諸国の戦後の経済成長は、アメリカの経済力の相対的地位を低め、従来のように世界国家として軍事的、経済的負担を負い続けることを国際収支の面で困難にしている。これらの軽減措置は国際協力のもとで徐々に行なわれなければならないであろう。

国内の経済政策についていえば、共和党は元来物価安定を政策目的として重視する政党であるから、当分引締め措置が続けられるであろう。ニクソン大統領とケネディ財務長官は10%付加税の延長を議会に要請するようだし、連邦準備は金融引締め政策を堅持する方針を表明している。そのことはニュー・エコノミクスと少しも矛盾しない。問題は景気沈静後、あるいはベトナム和平成立後、共和党政権がどのような経済政策をとるかである。もし民主党政権によって行なわれたニュー・エコノミクスの実験が共和党政権に良い影響を与えていれば、アメリカ経済は1950年代のような高い失業率と低い成長率を免れることができるであろう。

【伊 東 政 吉】

39) *Economic Report of the President*, January 1962, pp. 17-21 参照。ケネディ大統領は一時的減税権限のほか、資本改善のスピードアップと失業手当増加に関するスタンドバイ権限をも要請した。