

# アメリカ合衆国における1967年の 「ミニ・リセッション」について

平 井 規 之

## I

アメリカ経済は、1967年上半期に景気の中だるみを経験した。当時作成されていた実質GNPが年初2四半期にわたって事実上横ばいに終始したのである。現在用いられている1972年価格のGNPでは微増を示しているが、他方、成長率循環の検出によれば、66年6月をピークとし67年10月をトローフとする明確な波が与えられている<sup>1)</sup>。1967年はちょうどNBERの創立50周年にあっていた。すでにその頃までには同研究所の権威は非常に高くなっていてから、「ナショナル・ビューローが公式に確認するまでは、ほとんどの観察者は、景気の新たな落ち込みを循環的後退とはみなさなかつた<sup>2)</sup>。NBERは、67年上半期のこの景気の中だるみを真の景気後退とはみなさず、その代りに「ミニ・リセッション」という命名を行ない、やがてこの用語が経済文献に急速に広がることとなった。NBERの定義では、GNPが2四半期以上にわたって低落することをもって景気後退とするから、このときの景気下降は真の景気後退と確認することは出来ないとされたものである。

この67年の経験が与えた最も大きな影響は、いうまでもなく、アメリカ経済が成長経済の「新紀元」に入ったとする確信を一層強めたことであった。64年の減税後のブームのもとで「ニュー・エコノミクス」が権威を高めつつあったところへ、

いまやアメリカ経済が軽微な景気後退さえ経験することがないという新しい要素が追加されたのであった。こうして「ニュー・エコノミクス」の勝利とアメリカ経済の「新紀元」への突入とは、いまや確定的な事実であるように思われた<sup>3)</sup>。1968年にノーベル賞の授与対象が経済学にまで拡大されたことについては、アメリカ経済の実績が与えたこうした全般的な確信の高揚が与かっていたといつてよいだろう。

その後、69-70年の景気後退と73-75年の戦後最大の景気後退を経験した現在では、「ニュー・エコノミクス」の勝利の謳歌は、やはり気の早すぎる話であったことが分る。だが、後知恵をもって「ニュー・エコノミクス」の揚げ足取りをすることが本稿の課題なのではない。

ところで、60年代の半ばから後半にかけてのアメリカ経済はベトナム戦争抜きには語ることはできない。1965年6月のジョンソン大統領によるエスカレーションの決定後、66年から68年までがベトナム関係の軍事支出のピークであった。この状況の中に上述の67年の経験を位置づければ、そこから2つの問題が浮かびあがってくる。第1は、ベトナム戦争中であるにもかかわらず、67年に景気の中だるみが生じたということであり、第2は、ベトナム戦争中であったがゆえに、それが「ミニ・リセッション」に終わったということである。本稿は、この2つの問題について考察する。

なお、ここであらかじめ確認しておけば、筆者

1) Ilse Mintz, "Dating United States Growth Cycles," *Explorations in Economic Research*, Vol. 1, No. 1, p. 59.

2) R. J. Gordon, "How Obsolete Is the Business Cycle?" in D. Bell and I. Kristol, ed., *Capitalism Today*, 1970, p. 128.

3) CEAの2人の委員長がこの勝利を謳歌した。Arthur M. Okun, *The Political Economy of Prosperity*, 1970. Walter W. Heller, *New Dimensions of Political Economy*, 1967.

は、67年の景気下降が「ミニ・リセッション」に終わったうえでベトナム戦費の果たした役割を重視するけれども、他方では、以前も現在も一部で行なわれている所説、すなわちジョンソン政権のエスカレーションの決定が景気後退を防ぐための手段として採られたという所説に与するものではない。私見では、この種の見解は、何よりもまず、単純すぎる点においてかんばしくない。開戦とか戦争拡大とかいう国家意思の決定は、軍事上の戦略戦術の諸要因はもとより世界政治、国内政治の多様な諸要因を考慮に入れた上で下されるものであり、単に景気後退の発生を防止というような狭い観点からだけで下されるものではない。事実問題としても、1965年半ばの時点において合衆国政府の政策当局者において景気後退の発生を恐れていたというようには思われない。むしろ、1961年2月以来すでに52ヵ月間も継続している景気拡大、とりわけ64年の減税後のブームのもとで全般的な楽観論が支配的であったというのが実情である。ジョンソン政権がベトナム本格介入という壮大な誤算に陥ったことを説明する1つの非常に大きな要因は、60年代半ばに支配的であったこの強い自信であったように思われる。ベトナム戦争と表裏一体をなすものとして国内では「偉大な社会」の民生支出計画が大胆に進められた。「大砲もバターも」十二分に面倒をみることができるというのがジョンソン政権の確信であった。ベトナム戦争はその後終結し、軍事支出に関してはペンタゴンにとって一時「冬の時代」が訪れるが、他方、社会福祉計画はその後一貫して継続され、1981年、共和党レーガン政権の民生支出大幅削減計画をもたらすことになる。ともあれ、60年代半ばから後半にかけての合衆国政府の政策を理解するためには、当時支配的であったある種の euphoria を無視することはできないのである。

## II

アメリカ経済は、1957-58年の景気後退のあとかなり長い期間にわたる調整期間を経て、60-61年の景気後退の底入れを61年2月に迎えると上方に反転し、それ以後69年11月まで平時では史

上最も長い景気拡大過程に入る。

われわれが注目する66-67年までのあいだの高揚をみれば、まず、実質GNP(1972年価格)<sup>4)</sup>は、1961年I(四半期)の7366億ドルから1967年Iの9944億ドルへと約26%の成長を示した。BLSの失業率は、1961年5月には7%以上の水準にあったものが、1965年半ばには完全雇用目標に近い4.5%に近づいたばかりでなく、66年2月には3.7%の記録を達成した。連銀の稼働率データ<sup>5)</sup>によれば、製造業全体の稼働率は、1961年Iの73.8%の低水準から1966年IIには91.6%にまで上昇した。

60年代前半期のこの成長をもたらしたのは、明らかに民間設備投資の活性化であった。この期間における連邦政府の財・サービスの購入は高原状態を推移した。61年から65年まで、連邦政府の財・サービスの購入がGNPに占める比率は10%内外を維持した。また、中でも連邦国防支出は62年をピークに漸減を示し、GNP対比で62年の9.1%から65年の7.2%にまで減少した。これから分るように、連邦政府支出、ことに軍事支出が景気拡大を促進したわけではない。

景気拡大の牽引者となったのは民間の設備投資であった。いま、国民所得統計から、民間非農業非住宅固定投資(生産者耐久設備プラス構築物)をとり出してGNP対比の比率をとってみれば(日本でいう設備投資比率である)、1961年IIIには8.9%にまで低下したそれが、66年IIには10.9%にまで上昇している。こうして、60-61年の景気後退の底入れから反転したあとのアメリカ経済は、設備投資の活性化による循環性好況過程を経過したことが分る。それは、57-58年の景気後退のかなり長い調整過程によって準備された高揚局面だったといえることができる。

このように経済の実体において高揚局面への移

4) GNP データは次のものを使用した。U.S. Department of Commerce, *The National Income and Product Accounts of the United States, 1929-74, Statistical Tables.*

5) Board of Governors of the Federal Reserve System, *Federal Reserve Measures of Capacity and Capacity Utilization*, Feb. 1978, p. 30.

行が客観的に準備されていただけに、「ニュー・エコノミクス」による成長促進政策は、時宜に合う奏効を呈した。拡大型財政政策は、何よりもまず減税措置として現われた。減税の必要が言われたのは、すでに1958年にさかのぼるが<sup>6)</sup>、ケネディ政権が遂に断然これを実行したのである。62年にはまず企業減税による投資促進措置がとられ、固定資産の法定減価償却期間が平均32%短縮された。また、新規設備投資を促進するために7%の投資税控除(公益事業については3%)が導入された。ついで63年には、法人税と個人所得税の税率カットが議会で提案された。63年1月17日の予算教書におけるケネディ大統領の説明は、「ニュー・エコノミクス」の考え方をよく表わしている。「われわれの現在の選択は、減税か均衡予算かにあるのではない。選択は、むしろ、低い経済成長率から生ずる慢性的赤字か、資源のより完全な利用とより急速な経済成長を狙った税制から生ずる一時的赤字かにある」<sup>7)</sup>。財務長官ディロンは、ケネディ政権が1967会計年度以前に予算を均衡化する望みを全くもっていないことを明らかにした<sup>8)</sup>。

この減税法案は、ケネディ大統領の暗殺によって彼の在任中には成立をみなかったが、ジョンソン大統領のもとで「1964年歳入法」(HR 8363)として64年2月26日に上院を通り、ジョンソンの即日署名により法となり、3月5日から実施された。これにより、法人税率は52%から48%に切下げられ、減税額は、64年で16億ドル、65年で24億ドルにのぼるとされた。個人所得税率は、最高91%を70%に、最低20%を14%に切下げられるもので、これにより、減税額は64年で61億ドル、65年で91億ドルにのぼるものとされた<sup>9)</sup>。

6) エクスタインが減税措置の実行の遅れについて分析している。Otto Eckstein, "The Economics of the 1960s: A Backward Look," in Robert B. Carson et al., ed., *Government in the American Economy*, 1973, pp. 111-112.

7) *Federal Economic Policy*, Third Edition-March 1968, A Publication of Congressional Quarterly Service, p. 58.

8) 同上。

9) 同上, 65ページ。

この64年減税後の投資ブームにはめざましいものがあつた<sup>10)</sup>。アメリカ経済は、時あたかも設備投資を中心とする本格的な好況局面に入ろうとしていたようである。ちなみに、商務省が作成している「新規プラントおよび設備への企業支出」(季節調整済, 四半期別年率, 経常価格)のうち製

第1表 設備投資の部門別構成比

(単位: %)

	1961	1963	1965	1967	1969
製造業	39.9	39.8	43.1	43.6	41.9
耐久財	17.6	18.5	21.1	21.5	21.1
一次金属	3.6	3.7	4.7	5.0	4.3
電機機械	2.5	1.9	2.1	2.6	2.7
自動車	3.3	3.4	4.2	4.5	4.6
航空機・他	1.9	2.5	3.5	2.4	2.2
石・ガラス・粘土	1.1	1.5	1.2	1.8	1.5
その他	2.0	1.7	1.7	1.8	1.4
非耐久財	3.1	3.9	3.8	3.8	4.6
食品・飲料	22.3	21.3	21.9	21.6	20.8
繊維	4.2	3.8	3.4	3.2	3.4
紙	0.9	1.1	1.2	1.3	0.8
化学	1.8	1.8	2.2	2.4	2.1
石油	4.4	4.2	5.0	4.7	4.1
ゴム	8.4	7.7	7.4	7.8	7.5
その他	0.9	0.9	1.0	1.0	1.4
非製造業	1.8	1.9	1.7	2.0	1.5
鉱業	60.1	60.2	56.9	56.4	58.1
輸送	3.6	3.1	2.7	2.5	2.5
電気	7.7	8.0	9.0	8.6	8.0
ガス・他	9.9	9.0	8.1	10.3	11.8
通信	4.0	3.2	3.1	3.1	3.5
商業・他	9.4	10.0	9.7	9.7	11.0
	25.4	27.0	24.2	22.3	21.2

[データ] 商務省, Business Expenditures for New Plant and Equipment (季節調整済, 四半期別年率データ, 経常価格)。

10) 64年減税後のブームは、最近あらためてサブライ・サイダーズによってとりあげられている。彼らの減税提案の論拠の1つである「ラフファ曲線」(Arthur B. Laffer, "An Equilibrium Rational Macroeconomic Framework," in Kamrany/Day, ed., *Economic Issues of the Eighties*, 1979, pp. 53-54)なるものは最適税率点がどこであるか特定できないという決定的な難点をもっているのだが、彼らによれば、ケネディ=ジョンソン政権の減税措置は過去40年間で成功した唯一の「ケインズ政策」であり、64年減税後のブームはケインズの論理によるのではなく、アメリカ経済がラフファ曲線の右下りの部分に在るがゆえの減税の効果だったという(Jude Wanniski, *The Way the World Works: How Economies Fail and Succeed*, 1978, p. 158)。

造業全体の実績が、1957年Ⅱのピークをこえるのが1963年Ⅳである。この投資の波の高揚を62-64年の減税措置は大きく促進したに違いない。

さて、第1表により、60年代前半の設備投資の動向を概観してみると、まず第1に、製造業投資と非製造業投資との構成比において製造業投資が次第に比重を高めていたことが確認できる。ここから看取される製造業投資の盛行がまず第1に指摘できることである。第2に、製造業投資のウエイトを押しあげたのは、耐久財投資のほうであったことである。非耐久財のウエイトはほぼ横ばいに推移したけれども、耐久財のウエイトが大きくなったために、製造業の比重が高まったという関係が看取される。すなわち、耐久財を中心とした設備投資が盛んに行なわれたということが第2に指摘できることである。そして、第3に、耐久財の中でその動きが目立つのは、自動車、機械、一次金属(鉄鋼、非鉄金属)といった部門の比重が急速にウエイトを高めたことである。60年代前半の設備投資ブームの牽引者をぎりぎりまでつきつめれば、これら3つの部門における設備投資の盛行だったということができよう。

同時に、別にプラント投資の動向をみれば、第2表にみられるように、60年代半ばにかけて、工業用建物への新規投資がめざましく進んだことが分る。工業用建物といえ、その大宗は、いうまでもなく、工場である。新規工場建設が盛んに行なわれたことを、それは意味している。

第2表 プラント投資(非住宅)構成比

(単位: %)

	1961	1963	1965	1967	1968	1969
非住宅非農業						
工業建物	15.6	15.1	22.2	23.0	19.7	19.3
商業建物	26.4	26.3	25.4	23.0	25.5	27.1
その他	18.6	19.6	16.9	15.2	14.2	14.2
公益事業	21.0	21.8	20.7	24.3	27.0	26.0
農漁その他	18.3	18.0	14.9	14.2	14.0	13.5

【データ】 国民所得統計, *Purchases of Structures by Type* (1972年価格)。

以上のように、1966-67年にいたるまで、アメリカ経済は、62-64年の減税措置に助けられて、民間設備投資を中心とする好況過程を経過した。

### III

ところが、1967年の第Ⅰ四半期に景気の中だるみが生じた。後にみるように、時あたかもベトナム戦争に関連する軍事支出が非常に大きな役割を果たしていたのだが、それにもかかわらず、景気の中だるみが生じたのである。ここではまず、ベトナム戦争中にもかかわらず、それがなぜ生じたかを検討したい。それを直接に引き起こしたのは、連銀の金融引締めと連邦政府の増税措置であったが、しかし、この景気中だるみの背景には、循環性の景気後退への力が働いていたことを見落とすことはできない。

さて、金融引締めは、法的には独立の機関である連邦準備制度理事会が、ジョンソン政権の意向に反してその独自性を発揮して行なったものである。ジョンソン政権の意向に反して、といっても、連邦政府の政策当局者は、64年の減税後のブームに徒らに酔い痴れていたわけではない。ブームが育くむインフレ圧力への懸念をもっていたことは確かである。それは、例えば、65年10月29日にアルコアを初めとするアルミ3社が2%の値上げを発表したとき、連邦政府がこれを強引に抑え込んだことに示されている。このとき、ジョンソン政権は、アルミ3社の値上げが反インフレ対策として62年以来行なわれてきた「ガイドポスト」政策に反するという理由で、初めて連邦政府の備蓄(ストックパイル)の放出を武器にアルミ産業に値上げの撤回を迫ったのである。この「アルミニウム戦争」は、11月10日、アルミ3社が白旗を揚げることで終わった。

だが、連銀、ことにマーチン理事長の考え方はもっと徹底していた。彼は、65年6月1日に、当面の情勢と大不況に先立つ1920年代の情勢とのあいだには、「穏やかならぬ類似性」がある旨の発言を行っていた。Fed理事会は、65年12月5日、割引率を4%から4.5%に引き上げる決定を4対3で下した。キャスティング・ボートはマーチンが投じた。これによって、割引率は、1930年3月以来の最高水準に達した。Fedはまた預金準備率を、66年6月に4%から5%へ、8月に

5%から6%へと、2回にわたって引き上げた。6%は、当時の法律上の制限ぎりぎりの水準であった。

65年末の割引率の上昇の効果は直ちに現われ、その直後各都市の大手銀行は、プライム・レート を4.5%から5%に引き上げ、66年に入ると、3月には5.5%に、7月には5.75%に、8月には遂に6%に引き上げた。1929年に一時6%に達したことを除けば、それは、1921年の6.75%以来の水準であった。このようにして、後にそう呼ばれるようになった credit crunch 状態がもたらされた。これが、67年の景気の中だるみの直接のきっかけとなった1つの要因である。

いま1つの要因は、連邦政府が提案し、議会在承認した66年3月と10月の2回の増税措置であった。前者は、個人所得税の源泉徴収税率の累進化、法人税徴収の繰上げ実施、および65年12月に行なわれたばかりの自動車・電話消費税減税(7%→6%)の撤回を規定したものであり、後者は、7%投資税控除と加速償却を67年一杯停止するというものであった(実際には、67年5月に元に戻された)。ともに、新しい税制の施行ではなかったが、ベトナム関連支出の急増から来るインフレ圧力を考慮して採られた増税措置であった<sup>11)</sup>。

以上のような66年中に採られた財政金融政策上の措置が67年の景気の中だるみに直接のきっかけを与えたものである。だが、そこには、こうした政策上の措置とは独立した循環性の景気後退への自律的な力が働いていたことを見落とすことができない。

さて、第3表によって、67年Iの景気の中だるみをもたらしした要因をみてみると、第1に、すでに66年の経過の中で住宅建設が大幅な低下を示していること、第2に、66年IVから67年Iにかけて、在庫調整が大きな役割を果たしていること、そして第3に、企業固定投資の減少もまたGNPの伸びの低迷に大きく与かっていることがわかる。

このうち、66年における住宅建設の減少は、連銀の金融引締め措置によってもたらされた高金利

第3表 GNP構成要素の増減額

(年率, 10億ドル, 1972年価格)

	65 I 66 I	66 I 67 I	66 IV 67 I	67 I 68 I	68 I 69 I
GNP	66.6	24.8	1.6	37.0	43.4
個人消費支出	35.0	14.0	4.3	25.7	29.1
企業固定投資	14.7	-1.0	-2.7	3.2	7.0
住宅建設	0.7	-10.0	-0.6	9.2	3.3
在庫変動	0.1	1.1	-5.9	-8.3	3.5
連邦政府支出	9.3	16.1	4.2	4.8	-3.5
軍事支出	8.1	16.3	3.8	4.8	-4.8
州地方政府	8.9	7.5	1.4	6.7	5.3
純輸出	-1.1	-2.0	0.8	-4.5	-1.3

状態によって説明される。もっといえば、(リアル)マネー・サプライが一定もしくは減少しつつあるもとの65年のベトナム・エスカレーション決定の結果66年に政府支出が急速な増大をみせたことによって引き起こされた典型的な「クラウディング・アウト」現象である<sup>12)</sup>。住宅建設の減少をそういうものとしておさえたいうえで、ここではあとの2つ、在庫投資と設備投資の動向に注目する。

さて、66年から67年にかけて在庫変動で目立つことは、66年における在庫の著増と67年におけるその調整である。第3表では、66年Iから67年Iまでの在庫増をみているのでそれほど顕著な増加がみられないが、65年IVから66年IVにかけての在庫増をみれば、117億ドルに達している。そして、第3表にみられるように、66年IVから67年IにかけてのGNPの伸び悩みを最も大きく説明しているのは、在庫の激減ともいえる調整である。

ところで、この記録的な在庫投資はなぜおこなわれたかという問題であるが、まず考えられることは、ベトナム=ビルドアップがもたらしたのではないかということであろう。66年は、65年半ばに下されたベトナム・エスカレーションの決定が財政支出上の効果として現われ、軍事支出が急速に増大した年である。第3表にみられるように、66年Iから67年Iまでのあいだに、軍事支出は

11) 以上、金融引締めと増税については、前掲『連邦経済政策』66-73ページを参照した。

12) 66年の「クラウディング・アウト」のグラフによる説明が次のものにある。Robert J. Gordon, *Macroeconomics*, 1978, pp. 127-129.

政府支出の増分を超えて増加している。民生支出を抑えてまで軍事支出が拡大されたわけである。この軍事支出の急増が66年の在庫投資の著増の原因ではないかということは、当然に予想されることである。ところが、在庫変動一般に占める軍需関連の在庫変動は意外に小さいというのが事実である。

第4表は、在庫変動全体と軍需関連の在庫変動を示したものであり、後者の数字は、オーカン/ティーターズに商務省企業経済局が直接提示したとされる推計である<sup>13)</sup>。この推計には、副次的な波及効果も考慮されているのだが、それにもかかわらず、66年における在庫増148億ドルに対して軍需関連のそれは26億ドル、すなわち17.6%を占めているにすぎない。実際、66年の異常な在庫投資は、耐久財製造業といった軍需関連部門に集中的に生じたのではなく、あらゆる部門で生じたことを特徴としている。そこから、次のような評価が生じる。すなわち、在庫投資があらゆる部門で生じたということは、「その主な原因が、国防のビルドアップといった特定の力ではなく、むしろ、資源利用の緊張といった経済全体に及ぶ全般的な力であったことを示唆している」<sup>14)</sup>。つまり、66年から67年にかけての在庫変動を説明するのは、景気循環の繁栄局面に特有な在庫の著増とその調整であったということになる。こうして、67年の景気の中だるみの背景には、この

ような在庫変動による循環性の景気後退の力が働いていたことが分る。

いま1つは、設備投資の挫折である。第1図にみられるように、企業固定投資・GNP比率は、66年半ばにピークに達したあと急落し、68年後半からまた持ち直すけれども、66年のピークの水準には達していない。66年のピーク以降の企業固定投資の動向はむしろ伸び悩みのまま推移したといつてよさそうである。

商務省の「新規プラントおよび設備への企業支出」シリーズによって——適当なデフレータがないので経常価格のまま——設備投資の動向をみれば、調査対象の全産業では66年IVにピークに達したあと低迷を続け、68年Iになってやっと66年IVの実績を超えている。製造業全体では、67年Iにピークに達したあと、この水準に復帰するのはやっと69年Iになってからのことである。製造業の中では、とくに耐久財製造業での投資の低迷が目立ち、ここでは、66年IVにピークに達したあと、この水準を超えるのは69年IIになってからのことである。産業別には、おおむね66年IIIないし67年Iにかけて次々にピークに達したあと、いくつかの四半期にわたって低迷を続けている。とくに67年IIIにおける一次金属の投資実績が1957年のピーク時の実績を下回っていることが注目される。ベトナム支出によって鉄鋼・非鉄金属への需要が支えられていたにもかかわらず、これほどの設備投資の低下がみられたのである。

こうした設備投資の挫折は、前節でみた66-67年までの設備投資の盛行が遂に過剰投資の局面に入ったことをうかがわせるものである。67年の景気の中だるみに作用していたいま1つの循環性の景気後退要因は、この設備過剰にほかならない。

第2図は、ウォートン・スクール、連銀、マグローヒルおよび商務省経済分析局(BEA)から発表されている4つの製造業稼働率データを示したものである<sup>15)</sup>。ウォートン・スクールの推計方法

第4表 在庫変動  
(10億ドル)

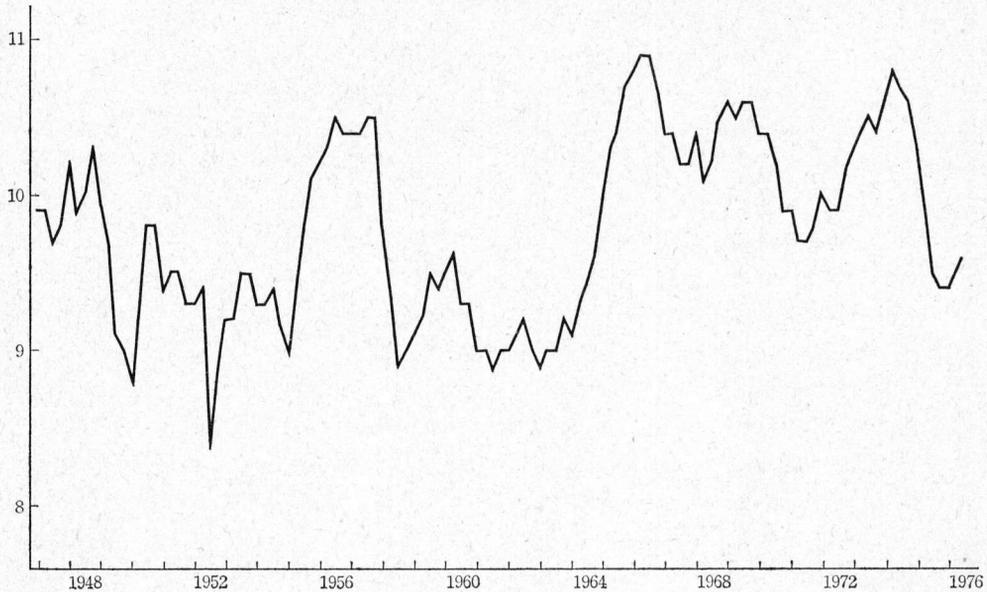
	在庫変動	
		軍需関連
1965	9.6	0.4
66	14.8	2.6
67	7.4	2.1
68	7.3	1.3
69	8.0	1.2

13) Arthur M. Okun/Nancy H. Teeters, "The Full Employment Surplus Revisited," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1970, p. 89.

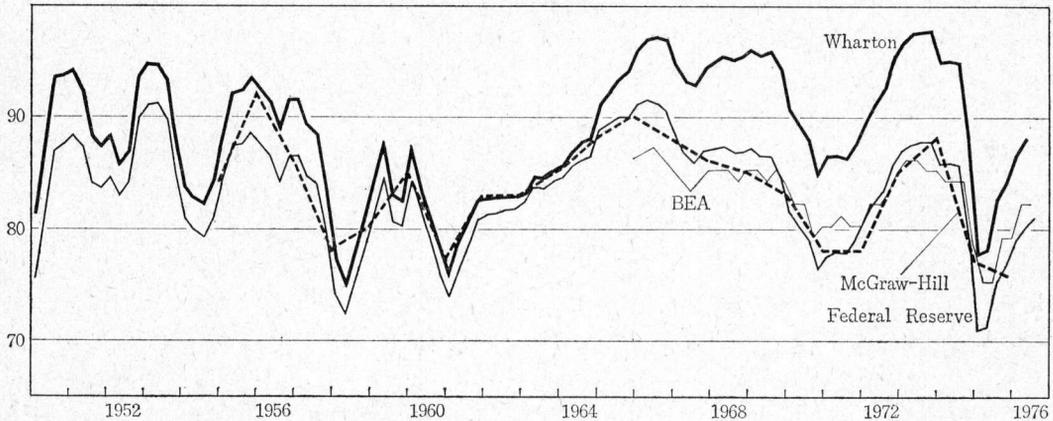
14) Barry Bosworth, "Analyzing Inventory Investment," *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 1970, p. 223.

15) 前掲(注5)の連銀の資料11ページからとった。季節調整済。年1回調査のマグローヒルを除いて四半期別データ。

第1図 企業固定投資・GNP比率



第2図 製造業稼働率



は、連銀が発表している工業生産指数のピークを100とし、ピークとピークとのあいだでは能力が直線的に成長するという仮定のもとに行なわれており、ピークを100とするために、たえず高めに出版しているが、稼働率推計の性質上、推計値の絶対水準よりも、シリーズ・プロパーの形状において各種の推計値が比較可能かどうか重要であろう。その立場から4種の稼働率の動きをみれば、66年の半ばにピークに達したあと稼働率が低下し、69年まで横ばいに終始するか、持ち直したとしても66年半ばの水準には戻らないという形状を示し

ていることが分る。以上のように、稼働率の低下ないし低迷が66年半ば以降の製造業にみられる特徴である。いま、稼働率の低迷を資本過剰の代替指標とみなすならば、以上によって、67年の景気の中だるみをもたらしたものが、それまでアメリカ経済を浮揚させてきた製造業における設備投資が過剰局面に入った事実であることが示されたといつてよい。

もっとも、第3表にみられる通り、67年Ⅰの景気の中だるみのあと、GNPの成長が始まり、67年Ⅰから68年ⅠまでのGNPの成長に企業固定

投資の増大も小さいながら貢献しているのだから、以上に述べたことだけで終われば、常識にはずれた奇説に墮するであろう。製造業における資本過剰という主張とその後におけるGNPベースでの企業固定投資の伸長という事実とのあいだに斉合性をつけておかなければならない。

そこで、ここにおいて注目すべきは、設備投資の担い手の交替ということである。いま、ふたたび第1表に戻れば、67年から69年への経過の中で目につくのは、設備投資のウェイトが製造業において減り、非製造業において増えていることである。それは、製造業のウェイトを増やし続けてきた67年までの設備投資ブームにおいてみられた傾向の逆転である。そして、それに代って顕著にみられるのは、電気、ガスといった公益事業での設備投資と通信での設備投資の比重が高まっていることである。同じことは、プラント投資についてもいえる。ふたたび第2表に戻れば、67年に工業用建物のウェイトと公益事業でのプラント投資の比重が逆転して以降、工業用建物のウェイトは下がり続けているのに対して、公益事業は高いウェイトのまま推移していることが分る。非住宅プラント投資では、67年以降は、商業用建物(主としてスーパーマーケット)と公益事業が大きな役割を果たしたのである。

#### IV

1967年の景気の中だるみをミニ・リセッションに終わらせるうえでベトナム・ビルドアップが果たした役割はきわめて大きかった。ここでは、そのこと自体とそれがもたらした余波とを明らかにしておこう。

その前に一言しておけば、第3表にみられる通り、1967年I-1968年I、68年I-69年Iと個人消費支出の伸びがGNPの成長に大きく貢献していることが分る。3.8%の失業率に推移した完全雇用状態から来る賃金所得の高さがそれを支えたものである。とりわけ注目されるのは、68年7月に個人所得の源泉徴収税率が引き上げられたにもかかわらず、それが個人消費支出の動向にほとんど影響を与えなかったことである。紙幅の都合上、

ここでは立入らないが、一時的な増税は個人消費支出の動向にほとんど効果を与えないことが確認されている<sup>16)</sup>。

さて、67年の景気の中だるみをミニ・リセッションに終わらせるうえで、ベトナム戦争関連支出のビルドアップが非常に大きな役割を果たした。まず第1にあげるべきは、その支出規模の大きさという量的問題であろう。ベトナム戦争にどれだけの戦費がかかったかといえば、退役軍人への給付や戦債への利子払いを除いて増分コストは65年から78年までで1110億ドルであるというのが国防省の推計である<sup>17)</sup>。朝鮮戦争の同種経費の約2倍である。

GNPベースでみれば、第3表にみられる通り65年Iから66年IまでのGNPの増分のうちで軍事支出の増分の大きさはまだ小さく(12.2%)、企業固定投資の増分のほうがずっと大きい(22.1%)。ところが、ベトナム・ビルドアップの効果がはっきり出た66年Iから67年Iにかけては、GNPの増分の圧倒的な割合を軍事支出の増分が占めており、65.7%となっている。66年IVから67年Iのミニ・リセッションの局面では、GNPの増分の2.4倍という軍事支出の増分となっている。67年の景気の中だるみをミニ・リセッションに終わらせるうえで、このベトナム関連支出の増大がいかに大きな役割を果たしたかが分る。

しかも、ここで注目すべきは、65年から67年にかけてのベトナム・ビルドアップは、それまでの対ソ連全面戦争型の軍事支出から限定通常戦争型の軍事支出へと急速に転換されたという事実である。

例えば、国防省の軍需契約の内容がベトナム・ビルドアップとともに一変して通常兵器の購入比率が増えている。1962会計年度においては、航空機、ミサイル、エレクトロニクスといった戦略

16) Robert Eisner, "Fiscal and Monetary Policy Reconsidered," *American Economic Review*, Vol. 59, No. 5. Alan S. Blinder, "Temporary Taxes and Consumer Spending," NBER Working Paper, No. 283.

17) *Statistical Abstract of the U. S., 100th Edition*, 1979, No. 593.

兵器の契約と、船舶、武器弾薬といった通常兵器の契約との割合は70.4%対29.6%であったが、ベトナム戦争最中の1967会計年度では同じ割合が53.2%対46.8%と通常兵器へのシフトが生じている<sup>18)</sup>。似たような事実をあげれば、65年7月1日から68年6月30日までの3年間に軍事支出が56%伸びたのに対して武器弾薬の購入のための支出は82%伸びている。タンク、武器弾薬といった野戦用の通常兵器への支出が2倍になった。航空宇宙産業ではミサイルの比重が減り、軍用機では長距離戦略爆撃機から超音速戦闘機、ヘリコプターへのシフトが生じた<sup>19)</sup>。

以上のように、ベトナム・ビルドアップの中身は通常兵器購入への急速なシフトであった。したがってまた、この急速な軍事支出拡大の刺激を受けたのは、従来の航空宇宙産業やエレクトロニクス関連の産業よりもむしろ自動車、機械、繊維、衣服、ゴム、食品といった多様な産業群であった。こうした多様な産業群にベトナム・ビルドアップの軍事支出の刺激が行きわたったことが、67年の景気中だるみをミニ・リセッションに終わらせるうえで大きな役割を果たしたのである。

以上のような経過の中で、ベトナム戦争中にもかかわらず、67年に景気の中だるみが生じ、しかも、ベトナム戦争中であったがゆえに、それはミニ・リセッションに終わったのである。

18) Murray L. Weidenbaum, "Impact of Vietnam War on American Economy," JEC Hearings, *Economic Effect of Vietnam Spending, 1967*, Vol. 1, p. 215.

19) 同上。

それでは、こうした経過がアメリカ経済に残した余波は何であったかという点、インフレ圧力の累積であった。ベトナム・ビルドアップは2つの方面からインフレ圧力を高めた。1つは、景気の過熱状態の促進である。66年という最好況段階、つまり完全雇用状態のもとで、しかも経済の戦時統制なしに、急速な軍事支出の増大をおこなったから、緊張下での資源の配分替えがプライス・メカニズムを通して行なわれることになった。それが、インフレ圧力を高めた1つの要因であった。

いま1つは、財政赤字の拡大である。この点では、増税立法の立後れが大きな役割を果たした。65年半ばのエスカレーション決定以後、増税措置を求める声が議会内外にあったが、66年一杯、ジョンソン政権は結局増税法案を提出しなかった。67年の年頭教書で個人所得・法人所得の6%増税をジョンソン大統領は提起するが、折からのミニ・リセッションのため、うまくゆかず、ついで67年8月に10%増税にあらためて再度法案を議会に送った。人気がないベトナム戦費のための増税法案ということもあってこの法案はなかなか議会を通らず、結局、68年6月に成立した。その頃までに、連邦政府の財政赤字は、年率で250億ドルに上っていた。

以上のように、67年の景気中だるみは、起こるべくして起こったものが、折からのベトナム・ビルドアップによってミニ・リセッションに終わったが、その代りにインフレ圧力をアメリカ経済に累積させる結果となったのである。

(一橋大学経済研究所)