

インフレーション激化と資本蓄積

——サプライ・サイド経済学の誕生とその破綻——

萩原伸次郎

はじめに

1981年、レーガン政権の登場は、新しい経済政策すなわちサプライ・サイド経済学の実験を意味した。それは、従来のケインズ主義的経済政策論にかわる供給重視の経済政策論の実践であった。だが、その経済政策論のさしあたっての結果は、戦後最大の経済恐慌の出現であった。本来、アメリカ経済にインフレと失業にかわる安定的経済成長をもたらすはずであったサプライ・サイド経済学は、逆に恐慌激化をもたらしたのである。それは何故か、その要因を探るのが本稿の目的である。

I 1970年代後半の景気循環と資本蓄積

a 景気循環

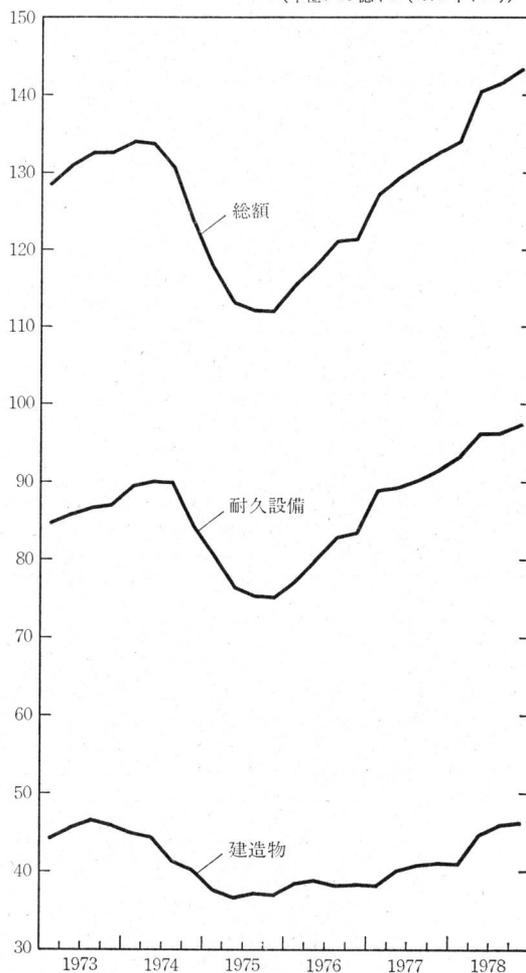
1. 設備投資の本格的展開とインフレーション

アメリカ経済が1974年経済恐慌を脱し、本格的蓄積軌道に乗ったのは、1977年であった。資本蓄積に決定的役割を果たす固定資本投資の動向を検討すると、1975年末に底をうった後上昇し、1977年末には前循環のピーク、1974年中頃の水準を突破していることがみてとれる(第1図)。その固定資本投資の内実をみると、まず急速に回復を示したのが生産者用耐久設備であり、自動車ののびを中心として1977年中頃にはもう既に前循環を突破した。それに比較し、生産者用建造物への投資は遅れ、1978年末においてようやく前循環に到達するという実態であった。

すなわち、1970年代後半のアメリカの景気循環は、生産者用耐久設備投資が先行し、それに生産者用建造物投資が本格化する形で景気高揚期へと入っていった。そしてさらに、アメリカ企業は、

第1図 実質固定資本投資(非住宅)

(単位: 10億ドル(1972年ドル))



[出所] *Survey of Current Business*, January 1979, p. 5 より作成。

景気上昇に伴いながら、内部資金に対して外部資金に依存する傾向を強めた。1975年アメリカ非金融会社の外部資金依存率は、25.3%まで落ち込んだが、それ以降上昇し、1978年には38.9%ま

第1表 非金融会社の外部資金依存率
(単位: 10億ドル)

	内部資金	外部資金	外部資金 依存率
1973	83.8	72.7	46.5%
1974	75.7	81.8	51.9
1975	107.8	36.6	25.3
1976	125.8	58.3	31.7
1977	135.9	83.4	38.0
1978	148.8	94.7	38.9
1979	158.3	114.3	41.9

〔出所〕 *Federal Reserve Bulletin* 各号より作成。

第2表 非金融会社の資金調達額(ネット)
(単位: 10億ドル)

	1977	1978	1979	1980	1981
長期資金	35.8	32.8	20.9	52.5	22.5
株 式	2.7	-0.1	-7.8	12.9	-11.5
債 券 ¹⁾	29.6	28.8	27.3	37.6	35.5
抵当貸付	3.5	4.1	1.4	2.0	-1.5
短期資金	36.6	47.7	67.3	38.5	69.7
銀行貸付 ²⁾	20.9	32.3	47.1	30.6	44.1
コマーシャル・ペーパー	1.6	2.7	9.0	4.0	14.7
金融会社貸付	13.5	11.5	10.2	3.1	8.7
アクセプタンス	0.6	1.2	1.0	0.8	2.2

〔註1〕 外国市場でアメリカの非金融会社により売却された債券および州地方政府により会社のために発行された非課税債券を含む。

〔註2〕 小額のアメリカ合衆国政府貸付を含む。

〔出所〕 *Federal Reserve Bulletin*, May 1984, p. 403より作成。

第3表 非金融会社の利潤額
(単位: 10億ドル)

	1976	1977	1978	1979	1980 ¹⁾	
					第1四 半期	第2四 半期
税引前利潤 ²⁾	133.8	148.5	171.1	198.0	220.0	171.7
在庫評価調整	14.6	15.2	25.2	41.8	63.2	28.2
資本減耗調整	13.9	11.3	12.0	15.0	20.0	22.2
調整済税引前利潤	105.3	122.0	133.9	141.2	136.8	121.3
利潤税	52.4	59.4	68.6	74.8	82.7	60.3
調整済税引後利潤	52.9	62.6	65.3	66.4	54.1	61.0
配 当	32.9	37.0	41.6	46.8	50.4	52.8
内部留保利潤	20.0	25.6	23.7	19.5	3.7	8.2

〔註1〕 四半期のデータは年率に調整してある。

〔註2〕 外国支店の利潤を含む。

〔出所〕 *Federal Reserve Bulletin*, September 1980, p. 685より作成。

で上昇を示した(第1表)。しかもこの1977, 78年は設備投資の本格的展開期であり、短期資金調達額の上昇と同時に長期資金に依存する割合もかなりの規模であった(第2表)。アメリカ企業は、主

として債券を大々的に発行することで大量の長期資本を確保することができ、1970年代後半に前回景気循環を上まわる本格的設備投資が可能となったのである。金利水準も割と低く、長期資本調達に企業が積極的になれる条件も揃っていたのである。非金融会社の利潤額を検討すると、1970年代後半において税引後利潤はいずれも年率10%を超える上昇率を示している。これは、1970年代後半の景気高揚期に、アメリカ企業が順調に利潤をあげ充分な資本蓄積を果たしている姿ともいえよう。ただここで注目すべきは、調整済税引後利潤の動向であり、年々その上昇率を鈍化させているのである。インフレ激化に伴う限界税率の上昇いわゆるブラケット・クリープ(bracket creep)現象の出現であるが、本格的景気高揚期である1977, 78年において既に調整済税引後利潤の鈍化傾向が生じている点は注目に値する(第3表)。

1970年代後半の景気循環で、是非とも論ずべきは、カーター政権登場による財政金融政策の動向である。1974年経済恐慌は、フォード政権の金融緩和と刺激的財政政策という従来からの有効需要政策によって、ようやく克服されたが、そのフォード政権にかわり政権についた民主党カーターの採用した政策も基本的にそれを踏襲していた。というよりむしろ、1976年、大統領選キャンペーンでカーターは、フォード政権の経済運営を「極度におずおずとした」政策と批判したのであり、1977年が拡張主義的雰囲気の中での経済政策展開となったのは当然であった¹⁾。事実、連邦政府は、1977年減税法の制定、反循環的補助金政策、そして増加せる財政支出政策を通して、経済を刺激する積極的努力をおこなったのである²⁾。1978

1) David P. Calleo, *The Imperious Economy*, Cambridge, Mass. and London, England: Harvard University Press, 1982, p. 141. なお1976年の景気の一時的落ちこみについての分析は、H. Magdoff and P. M. Sweezy, *The End of Prosperity, The American Economy in the 1970's*, N. Y. and London: Monthly Review Press, 1977, pp. 111以下。

2) J. L. Freund, "The Economic Expansion in 1977," *Federal Reserve Bulletin*, January 1978, p. 7.

年になり、連邦政府財政支出は、ようやく前年と比較し緩慢化した、それでも連邦財政赤字は、295億ドルにものぼった³⁾。1977年の連邦財政赤字459億ドルに比較しての赤字幅の縮小には、名目所得、名目利潤額増大にともなう税収ののびが貢献したことは明確である。

さて、アメリカにおけるインフレーションは、1970年代末になり激しくなっていた。とりわけ、インフレ率は1978年の前半に急上昇し始めた。消費者物価指数上昇率は1977年から78年にかけて6.5%から7.7%となり、物価上昇とともに国際通貨ドルの弱体化が顕著になった⁴⁾。財政の赤字幅がむしろ縮小しつつある時点においてインフレーションが顕在化する問題を解く1つの鍵がこの時期の金融政策にあることは言うまでもない⁵⁾。1980年下院銀行委員会、国内金融政策小委員会報告は、次のように指摘した。「1976年報告においてわれわれは、連邦準備の貨幣政策の安定性について勧告し、 M_1 の適正な成長率を達成することによりインフレを抑え、制御することができる」と楽観的に結論づけた。……われわれのこの楽観論は、連邦準備がわれわれの勧告したマネー・サプライの調節に乗りだすことを前提としたものであった。しかし、連邦準備はそうは動かなかった。……1976年第Ⅲ・四半期から第Ⅳ・四半期の初めにはまだ平均4.4%程度であった M_1 の伸びが、第Ⅳ・四半期に入り、突然年率7%へ膨れあがった。77年には、年率6~8.8%の間であり、平均も7.5%と高進した。……マネー・サプライの増加を受けて、それまでおさえられていたインフレが再び首をもたげた。GNPデフレーターでみた物価上昇率が、77年第Ⅳ・四半期で終る1年間に6.2%であったものが78年には8.2%、79年は8.9%、80年は9.6%と高インフレを記録したのであった⁶⁾。

3) *Economic Report of the President 1985*, 邦訳, p. 309.

4) David P. Calleo, *op. cit.*, p. 143.

5) 以下、連邦財政赤字額を列挙してみる。1976年531億ドル、1977年459億ドル、1978年295億ドル、1979年161億ドル。

貨幣供給量の安定からインフレ抑制を説いたにもかかわらず、何故、1970年代後半において同量の急増とそれによるインフレーションの激化を招いてしまったのであろうか。1976年下院銀行委員会におけるピアス教授(Professor James L. Pierce)の陳述をきこう。「歴史的に、連邦準備銀行は、他の中央銀行と同様に、利子率とりわけ短期のその安定を目ざしてきました。利子率安定を目ざすという連銀行動は、特に貨幣ストック成長の循環的運動を生みだすことになったのです。つまり、貨幣供給は経済拡張期により一層増加し、リセッションの時にはそれが緩慢化するということです。その理由は簡単です。経済が急激に拡張する時には、信用需要も拡張し、利子率を上昇させる圧力になります。連銀は、公開市場操作を通じて銀行準備の増加をはかり、利子率上昇をおさえようとします。この銀行準備の増加が貨幣ストックの拡張につながり、経済拡張をもたらすというわけです⁷⁾。すなわち、短期利子率の安定を目標とする連銀の公開市場操作が、景気上昇期に貨幣供給量を増加させ、景気過熱に一層拍車をかけることになったというのである。インフレーションが継続する、貯蓄が減退する中で資金需要が増大する、利子率は上昇する、連銀は買いオペレーションにより貨幣供給量を増加させる、ゆえにインフレーションが継続する、という悪循環の形成であった。

2. インフレーション激化と現実資本の過剰

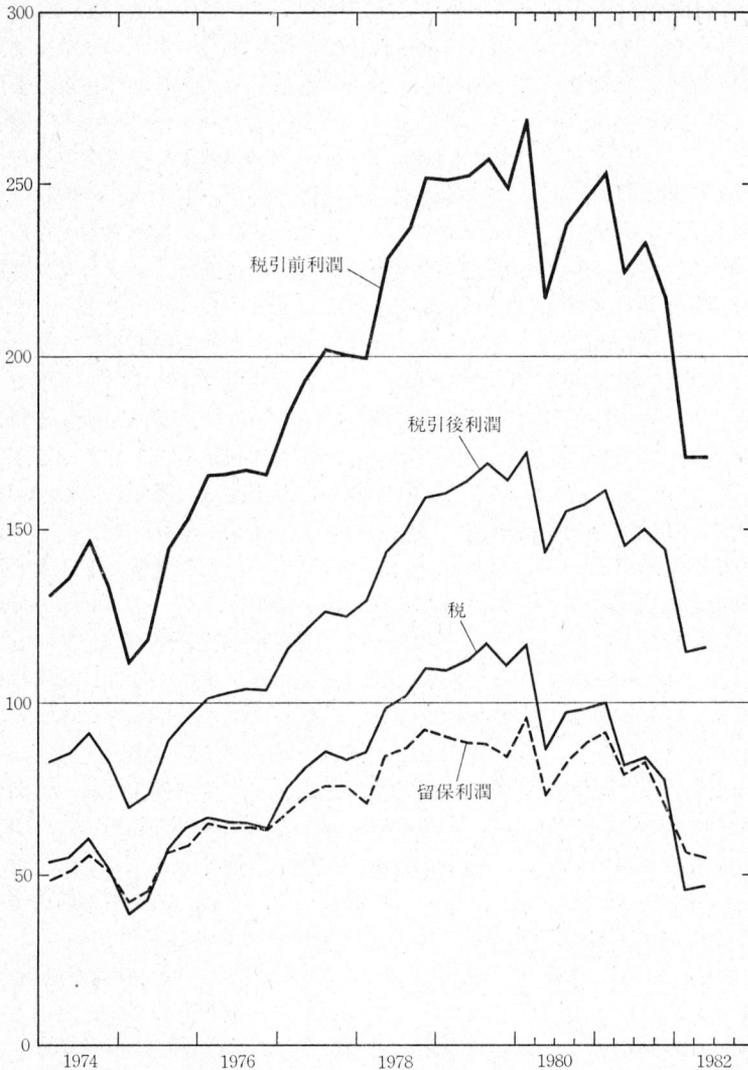
こうして、物価上昇と金利上昇の悪循環がとりわけ1978年以降アメリカ経済において顕著な現象となったが、その過程で看過できないゆゆしき事態は、アメリカ企業において深刻な利潤圧縮がおこりつつあったことである。1977年以降アメリカ企業の利潤は、急激に上昇したが、1979年には横這い、1980年からは下降線を辿っているのである(第2図)。

6) M. Newton, *The FED, Inside the Federal Reserve: The Secret Power Center that Controls the American Economy*, N. Y.: Times Books, 1983, pp. 95-6.

7) *Ibid.*, pp. 187-8.

第2図 株式会社利潤額

(単位: 10億ドル)



〔註〕 四半期ごとの季節調整済年率。

〔出所〕 *Federal Reserve Chart Book*, November 1982, p. 12より作成。

その利潤圧縮の要因は何か。まず第1に指摘されるべきは、1979年からひき続く賃金上昇である。非農業部門の管理部門を除く生産労働者の平均時間賃金は、1979年の8%上昇率に対し、1980年には9.5%の上昇率を示した。特別給付、社会保険料等を含む時間当りの報酬も1979年の9%から、1980年には10%の上昇率となっている。しかもそうした状況下で、非農業部門企業の時間当り産出高、すなわち生産性は1979年においてマイナ

スとなったのである⁸⁾。

第2は、1979年から80年にかけてひきおこされた輸入原油価格の上昇である。同価格は、1978年末から1980年中頃にかけて2倍以上、1バレル当り30ドルを突破したのであった。原油の高価格が石油精製品価格の上昇を招いたことは当然であったし、その他諸製品の価格上昇にも影響し、企業にとってのコスト上昇につながったといえよう⁹⁾。

そして第3が、やはり1979年から80年にかけての金利の急上昇である。主要銀行による短期貸付の基準的金利であるプライム・レートの動向は、1978年に9%台であったが、1979年には12%台に上昇し、1980年4月には、一時20%台に達したのである¹⁰⁾。アメリカ企業が本格的投資拡張期に外部資金に多くを依存する点は既にのべた。金利の上昇がこれら企業にとり深刻なコスト上昇を意味することは明確である。

以上1979年から80年にかけてアメリカ企業にとっ

ての各種費用の急増がこの時期の利潤圧縮の要因となった点は明らかであるが、これら各種費用の上昇がこの期のインフレ圧力をコスト面から形成したともいえよう。また価格上昇によってこれら

8) S. N. Watt, "The Economy in 1980," *Federal Reserve Bulletin*, January 1981, p. 4.

9) *Ibid.*, p. 1.

10) U. S. Dept. of Commerce, *Survey of Current Business*, January 1981, p. 7.

費用を転嫁できうとすれば、この時期のインフレーションの激しさは、これら費用の吸収要因として働いたともいえるのである。

だが、インフレーションの激化が決してその費用上昇の吸収要因とならない利潤圧縮要因がこの時期に厳然と存在した。それは、名目利潤の上昇とともに増大する利潤税率の上昇である。すなわち、インフレ激化の時期において、税はより膨脹した帳簿上の利潤に課せられるという課税区分の自動的上昇がひきおこされるからである。この傾向は、既述のようにすでに1977、78年においても徐々に現われたが、非金融会社の利潤額(第3表)をみて明確なように、1979年から80年にかけてその傾向は顕著である。1978年から79年にかけて税引前利潤が1711億ドルから1980億ドルへと15.7%の上昇を示したのに対し、同時期、調整済税引後利潤は、653億ドルから664億ドルへと僅か1.7%の上昇しか示していないからである。さらに1979年から1980年第I・四半期にかけて、前者が11.1%増に対し、後者は逆に18.5%の減を示しているのである。

もちろん、1979年から80年にかけての利潤圧縮はすべての産業部門で同様に展開しているわけでは決してない。世界的な原油価格の高騰は、石油関連産業に莫大な利益をもたらしたし、同時期、基礎的な金属関連産業も金属価格の高騰により利益をあげることができたからである。それに対し、耐久材産業の利潤減退は顕著であり、とりわけ自動車産業の停滞は深刻なものとなった¹¹⁾。

さてインフレ激化の下での利潤圧縮について看過できないもう1つの点は、減価償却引当金(depreciation allowances)減価の問題である。周知のように、減価償却引当金は、既存固定資本設備の更新を目的とした積立金であるが、インフレ激化による更新投資費用(replacement cost)増大は、その引当金不足を招来させ、固定設備の更新投資にも重大な障害とならざるをえないのである。したがって、インフレ激化は、留保利潤に対する減

価償却引当金比率の上昇をひきおこした。1976年において、非金融会社の内部資金に占める減価償却金比率は、84.0%、1979年においてそれは87.7%に上昇し、1980年の第I・四半期では、なんと97.6%に急上昇しているのである¹²⁾。すなわちそれは留保利潤の縮減を意味するのであり、新規投資のための蓄積資金不足を招来させた。インフレーション激化による拡大再生産の困難化、資本蓄積の障害がひきおこされているというべきであろう。

インフレ激化による利潤圧縮が以上の諸要因によりおこっているとすれば、新たな投資・拡大再生産をはかるには、外部資金の調達に頼らざるをえない。事実、1970年代後半のアメリカ企業は、外部資金依存率を高めたのであり、それは1975年25.3%から1979年には41.9%に上昇した(第1表)。しかし問題は、本格的固定設備投資に必要な資金である長期資金であり、全般的な金利上昇の傾向での長期資金利率の上昇は、企業と同資金調達のインセンティブを減退させることになった。

さて以上、企業の利潤圧縮、減価償却基金の減価、そして長期資金調達の困難化は、1979、80年のインフレーション激化の直中であって、景気上昇の鍵を握るアメリカ経済の固定資本投資の停滞をひきおこした。1979年では非住宅、住宅双方あわせた実質固定資本投資は、前年に比較し2.2%の増加にすぎず、1980年は、第II・四半期の落ちこみが激しく、通年で7.5%の減少となった¹³⁾。また製造業稼働率は、1979年初頭の87%のピークから1980年中頃には、75ないし80%へと落ちこんだのである¹⁴⁾。インフレ激化、高金利の下で現実資本の過剰が顕在化した。

だがまさにそうした現実資本の過剰が明確になりつつある時にアメリカ経済は投機が投機を呼ぶ熱狂的な景気高揚の最終局面に突入していくのである。1970年代末景気高揚は、同国経済の主要諸

11) N. E. Mains, "Recent Corporate Financing Patterns," *Federal Reserve Bulletin*, September 1980, pp. 685-6.

12) *Ibid.*, p. 685 の表より算出。

13) U. S. Dept. of Commerce, *Survey of Current Business*, January 1980, 81, p. 6.

14) S. N. Watt, *op. cit.*, p. 7.

企業にいかなる企業行動をとらせたか。この点まず第1に指摘すべきは、景気高揚とともに出現したアメリカ企業の短期借入金依存率の上昇である。インフレ激化と金利上昇が長期資金調達に困難を導いた点は既述のとおりであるが、アメリカ企業は、景気高揚の最終局面をむかえ、短期借入金に依存する形で大々的な投機行動に走るようになった。すなわち、インフレ期待は、商品市場における投機現象となり、金・銀の貴金属のみならず、銅・アルミニウムその他の基礎的諸金属まで投機の対象となった。インフレ、高金利、短期借入金による投機的利益の追求、それらはアメリカ企業の資産・負債構成にきわめて大きな変化をもたらさずにはおかなかった。

非金融会社の流動比率をみてみよう(第4表)。言うまでもなくこの流動比率とは、現金および政府証券を内実とする流動資産を流動負債すなわち短期負債で除した企業の支払能力を表現したものである。同表を一瞥してただちにわかることは、1976年以降1981年までアメリカ非金融会社の流動比率は、一貫して低下を続けていることである。1981年には実に15.3%の低率となった。1979年にはすでに1974年恐慌前夜の水準に低落している¹⁵⁾。1979年から80年にかけてのアメリカ企業

第4表 非金融会社の流動比率

(単位: 10億ドル)

	現金および政府証券 (1)	流動負債 (2)	流動比率 $\frac{(1)}{(2)} \times 100$
1975	101.1	451.6	22.4%
1976	110.9	492.7	22.5
1977	115.4	557.1	20.7
1978	122.7	669.5	18.3
1979	134.7	807.5	16.7
1980	145.6	889.3	16.4
1981	149.2	976.3	15.3
1982	170.8	986.0	17.3
1983	202.8	1,059.6	19.1
1984	209.8	1,163.6	18.0

[出所] Federal Reserve Bulletin 各号より作成。

15) 戦後の流動比率の低落傾向については、The Morgan Guaranty Survey, May 1980, p. 3 および P. M. Sweezy and H. Magdoff, The Dynamics of U. S. Capitalism, N. Y. and London: Monthly Review Press, 1972, pp. 180 以下を参照。

の利潤圧縮の事実は既述のとおりであり、この時期アメリカ企業は支払能力の点できわめて危機的状況におこまれたといえるのである。まさしくこの時期その債務不履行危機をかりうじて回避し救っていたものこそ所利子率の上昇と同時に展開された物価上昇、インフレーションにほかならなかった。名目利子率をインフレ率が上回れば、企業にとっての実質利子率はマイナスであり、債務不履行すなわち破産という事態はかりうじて防げるのである。だが、インフレ激化がこの時期アメリカ資本主義の現実資本蓄積の過剰をひきおこしていることも、既述のとおり事実なのである。

インフレ激化は資本蓄積停滞の要因であると同時に債務不履行危機という事態を隠蔽している要因でもある。この二律背反の矛盾こそ、当段階アメリカ経済の政策担当者の直面した難問であった¹⁶⁾。

b インフレーション激化と新経済政策

— サプライ・サイド経済学の誕生 —

1970年代末アメリカ資本主義における激化せるインフレーションの直接的要因の1つが当該時期アメリカ政府の拡張主義的財政金融政策にあったことは明確である。1930年代大不況の克服以降、ケインズ主義的有効需要政策は、経済停滞を打破するパナセア(panacea)としてアメリカ経済政策の基本となった。だがその拡張主義的財政金融政策の帰結として出現した1970年代末のインフレ激化は、誰がみても放置できるものではなかつ

16) 1980年のアメリカ経済の動きは、その経済政策担当者の直面した困難を实によく表現している。すなわち、1980年第II・四半期から中頃にかけてアメリカ経済は鋭いリセッションに見舞われたがその直接的要因は、3月14日におけるカーター大統領の「広範な反インフレ計画」の発表にあった。事実連銀もインフレ抑制のため急激な引締政策に入り、貨幣供給量(M-1A)は、第II・四半期に4.4%の減少を示した。しかし、あまりの景気後退の激しさに政策担当者はすぐまた金融緩和、財政支出の増加に移行し、第III・四半期の貨幣供給量(M-1A)は11.5%の増加、1980年(暦年)の財政赤字額は、前年の161億ドルをはるかに凌ぐ612億ドルとなった。1980年末にはまた再びインフレ激化、高金利の状況に戻ったのである(Board of Governors of the Federal Reserve System, 67th Annual Report, 1980, 参照)。

た。インフレ激化によって陥ったアメリカ経済の資本蓄積危機を脱出する道やいかに、これが1970年代後半に経済学がこたえるべき課題となった。その1つの回答がサプライ・サイド経済学であったことは周知の事実である。レーガン経済政策の基軸とされる新経済政策、サプライ・サイド経済学とはいかなる過程で誕生したのか。

ケインズ主義的有効需要政策にかわる新経済政策、サプライ・サイド経済学がアメリカ議会において公然と主張されたのは、1977年2月23日、合衆国下院議場でのことだった。カリフォルニア選出の共和党下院議員、ジョン・ロースロット(John Rousselot)が、民主党カーター政権のもくろむ異例の第3回目の予算決議(budget resolution)に対抗して、すべてのアメリカ人に対する一律の減税案を提出したのであり、それは戦後共和党の経済政策史上画期的なことであった。何故なら、多くの人々は、増税による財政均衡のための計画を共和党から期待したからであった。この一律減税案は、多くの民主党議員からの反対にあった。民主党議員ジム・ライト(Jim Wright)は、この一律減税案は、富者の税負担を軽減し、貧富の格差を拡張するものであるとし批判した。これに答えて、共和党ジャック・ケンプ(Jack Kemp)は、減税が、高貯蓄率、資本形成の上昇、労働生産性の上昇、実質賃金の上昇、そしてより多くの就職機会、これらへの良きインセンティブとなると主張した。彼の意見によれば、減税は、経済成長の結果として税基盤(tax base)を拡張し、財政赤字を解消するものであった。そしてまた彼はアメリカの高税率が税込み賃金の上昇を生みだしアメリカ製品の内外市場での経済競争力の喪失を生みだしているとして主張した。

さてそれでは、サプライ・サイド的分析の要点とは何か。まず第1に、サプライ・サイダーは、高物価、インフレーションは供給に対する過度の需要の上昇からひきおこされると考える。そこで彼らは、その解決は、財政スペンディングを伴う需要増大ではなく、生産へのより良きインセンティブを与えることによる供給増大により可能であると主張するのである。

だが、ケインズ主義者は、課税区分の自動的上昇(bracket creep)による税の自動的上昇が消費者から購買力をすいあげ、需要不足を招来すると考えた。すなわちそのフィスカル・ドラッグ(fiscal drag)が経済の拡大を阻害しているから、その解決のためには、政府による財政支出が必要であると考えたのである。

しかし、サプライ・サイダーは、政府支出の増大によって、供給抑止要因をとり除くことはできず、むしろそれは限界税率の引下げによって可能であるとした。したがって、供給増加、経済の拡張を阻害しているものは、高税率であり、ケインズ主義者のフィスカル・ドラッグに対して彼らはタックス・ブレイク(tax brake)という概念を対置するのであった。

だが、ケインズ主義にかわるこうした斬新なアイデアも、1977年カーター政権誕生の時点では、議会で受け入れられるものとはならなかった。すなわち、第3回目の予算決議に対する共和党の代替案は、投票に付され、賛成148、反対258で葬りさられたのである¹⁷⁾。

フィスカル・ドラッグ論に依拠する形で展開された第3回目の予算決議によって1977年会計年度の財政支出は12.2%も上昇し、それはインフレ激化の要因に転化していった。しかし、ケインズ主義的有効需要政策の限界が明確になるには、同政策によるアメリカ経済運営が誰の目からみても破綻したという事態が必要であった。ケインズ主義的有効需要政策論から、供給重視政策への転換がどの様にしてひきおこされたか、経済合同委員会(Joint Economic Committee)の政策論調の変化という点からみてみることにしよう。

1977年における経済合同委員会報告は、カーター政権のケインズ主義的有効需要政策論で貫かれ、1977~8年の刺激的支出政策は財政政策として必要であり好ましい傾向であるとした。しかも、同

17) 以上、下院での供給重視の経済政策をめぐる議論は、P. C. Roberts, *The Supply-Side Revolution: An Insider's Account of Policy Making in Washington*, Cambridge, Mass. and London, England: Harvard University Press, 1984, pp. 7 以下。

報告は、1978年カーター政権の財政支出計画の上をいく、総額700億ドルの財政赤字を勧告したのであり、巨額の財政赤字の継続を歓迎しないとしながらも、現在のアメリカ経済における労働と資本の過剰からいえば、それは決してインフレ的なものとはいえないと主張した。これに対し、供給重視の考えは、共和党の少数派意見にすぎず、継続的な減税、適度な貨幣供給量の増加を説き、活発な企業投資の必要性を多数派意見と同様認めつつも、需要の増大によりそれが可能となるという見解に反対した¹⁸⁾。

1978年の経済合同委員会報告においても、多数派は、1977年勧告における自己の弱点を感じつつも、前年のケインズ主義的有効需要管理政策論を踏襲した。1977年経済合同委員会中間経済報告においてインフレーションが経済回復の主要障害となったことを認めつつ、拡張主義的貨幣政策という形での刺激策を勧告したのである。インフレに対しては、支出計画のインデクシング(indexing)と所得政策により対処しようと述べ、有効需要削減からするインフレーション対策にはあくまで反対したのである。それに対し、共和党少数派意見は、より一層のインフレを引き起こさずいかに需要を喚起するかではなく、インフレを克服するためにいかに生産性を上昇させるかであるとし、労働、投資、貯蓄のインセンティブを増加させることの重要性を説いた。すなわち、彼らは、インフレーションによる課税区分の自動的上昇から生ずる限界所得税率の上昇を問題にし、成長率維持のためにはこの税率の減少が是非とも必要であるとしたのである¹⁹⁾。

さて、経済合同委員会の政策論調が大転換を始めたのは、1979年報告のことであった。新議長ロイド・ベントセン上院議員(Senator L. Bentsen)とブラウン下院議員(Representative C. Brown)に率いられた経済合同委員会は、20年間において初の満場一致の報告書を作成し、スタグフレーションは、供給の遅れにもかかわらず需要を刺激した諸政策の結果であると断定した。ケネディ、マ

クガヴァン等のリベラル派議員を含む民主党多数派もこの報告書にサインしたのであり、共和党少数派が2年に渡って努力した供給重視のアプローチがここで是認されたのであった²⁰⁾。

経済合同委員会というアメリカ議会の委員会において、民主・共和両党がケインズ主義的有効需要政策に破産宣告を下した意義は大きい。1970年代末、インフレーション激化による資本蓄積の停滞という客観的過程が、戦後アメリカの経済政策史上絶対譲ることのなかったケインズ主義を終焉においこんだのである。

前年の路線をひき継ぐ1980年経済合同委員会報告において、議長ロイド・ベントセン(Lloyd Bentsen)は、次の様に述べた。「1980年年次報告は、経済的思考方法の新時代の開始を告知する。……本委員会報告は、生産性の増大により作りだされ安定的財政政策を伴う継続せる経済成長と何年にもわたる貨幣供給量の縮小が、1980年代において失業を増大させることなくインフレーションを本格的に退治できると主張する。この目的を達成するために、本委員会は、生産サイド、経済の供給サイドを高めることを企図する包括的な政策体系を勧告する²¹⁾。そして本報告は、財政政策に関しては、インフレにより生じた増税を解消し生産性を増大させるために、1981年夏より遅くない時期に効果のするほぼ250億ドルにのぼる減税と国民総生産に占める連邦支出シェアの徐々なる縮小を提言した²²⁾。また金融政策に関しては、インフレなき真の経済成長と一致する貨幣・信用成長率にむけて、連邦準備が漸次的な貨幣・信用拡張率の縮小を実現すべきことを勧告している²³⁾。

したがって1979、80年経済合同委員会報告は、レーガン以前のレーガノミックスであったといえよう²⁴⁾。

20) *Ibid.*, pp. 60-1.

21) *Report of the Joint Economic Committee, Congress of the United States*, Washington, 1980, p. 1.

22) *Ibid.*, pp. 21-2.

23) *Ibid.*, p. 26.

24) P. C. Roberts, *op. cit.*, p. 63.

18) *Ibid.*, pp. 56-7.

19) *Ibid.*, pp. 58-60.

II レーガン経済政策と経済恐慌

—金融引締政策と恐慌激化—

1979, 80年, アメリカ経済において現実資本の過剰があらわれた事実は既に述べた。インフレーションの激化が企業の利潤圧縮を生みだし蓄積条件の困難化をひきおこしたのであり, そこに新しい経済政策論, 供給重視の経済政策論がケインズ主義的有効需要論にかわり誕生する根拠があった。1981年登場したレーガン政権は, その供給重視の経済政策を実践し, アメリカ経済にインフレと失業にかわる安定的経済成長をもたらすはずであった。だが事実は, 失業者が1000万人台を越える戦後最大の大恐慌をひきおこしてしまったのである。レーガン政権の経済政策の具体的展開過程を検討してみよう。

レーガン政権の直面したまず第1の課題は, いかにインフレーションを鎮静するかにあった。1980年のリセッションで低下したかにみえた物価上昇率であったが, 同年8月以降の金融緩和政策により1981年はじめには, 再び2桁台の物価上昇率を示し始めたからである。かくて, レーガンは, 伝統的マネタリストの見解に立脚し, インフレを抑止するための貨幣供給成長率の縮減を要請した。彼は, 1981年4月, 連邦準備制度理事会議長ポール・ボルカーに会い, 「君は, わが国の貨幣供給を管理する気があるのか」と問いただしたというのである²⁵⁾。そこで連邦準備は, 本格的に貨幣供給量の統制にのりだし, 4月末から10月末にかけて貨幣供給量(M1-B)ののびがまったく停止するという急激な引締政策となった²⁶⁾。その結果はアメリカ経済におけるインフレーションの抑制であった。すなわち, 1981年を通じて物価の鎮静化は顕著となり, 年末までに1978年以降はじめて2桁インフレを克服することができたのである²⁷⁾。しかもそれ以降物価の鎮静化は継続し, インフレ現象は消滅したかに思われる(第5表)。

25) M. Newton, *op. cit.*, p. 30.

26) *Ibid.*, p. 30.

27) Board of Governors of the Federal Reserve System, *68th Annual Report*, 1981, p. 10.

第5表 消費者および生産者物価上昇率

	1979	1980	1981	1982	1983
消費者物価指数					
全製品	13.3	12.4	8.9	3.9	3.8
食品	10.2	10.2	4.3	3.1	2.6
エネルギー	37.4	18.1	11.9	1.3	-0.5
その他	7.5	9.9	9.4	6.0	4.9
商品	6.1	9.3	7.9	5.1	5.0
サービス	8.8	10.3	10.6	6.9	4.8
生産者物価指数					
完成品	12.8	11.8	7.0	3.6	0.6
資本設備	8.9	11.5	9.0	3.9	1.9
中間材	12.7	10.1	6.4	0.5	3.0

〔註〕 12月から12月までの百分率変化

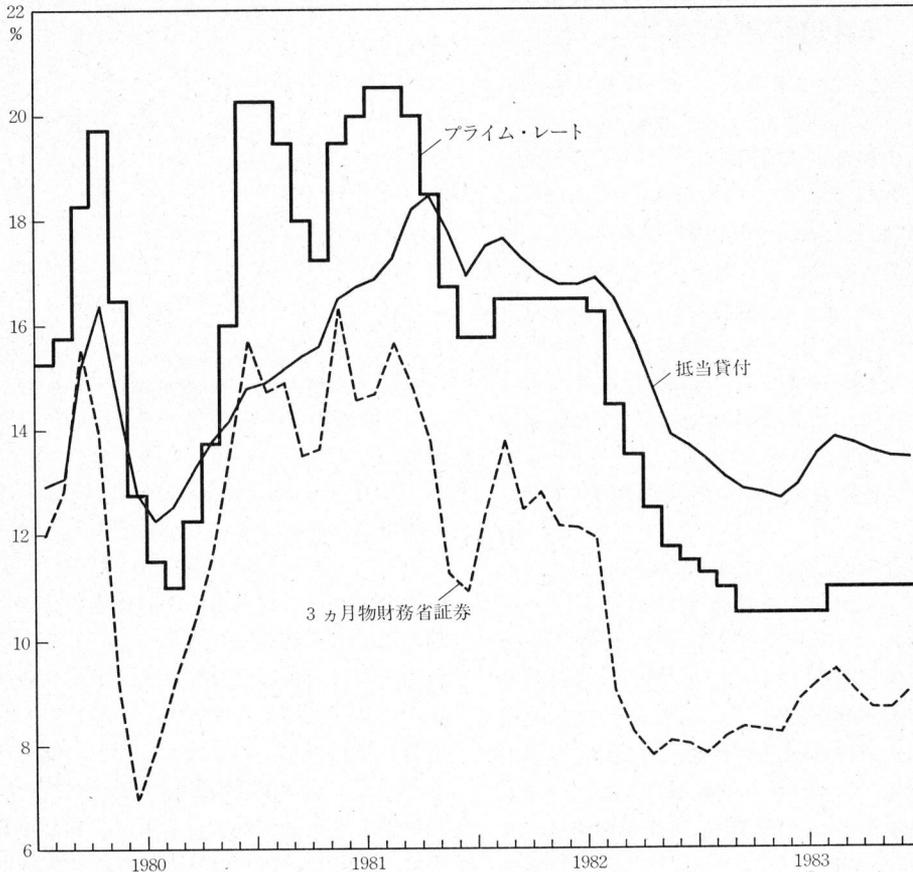
〔出所〕 *Federal Reserve Bulletin*, June 1984, p. 484より作成。

インフレ抑制によってアメリカ経済は, 安定的蓄積軌道に乗ることが可能となったのか。

答は否である。きわめて深刻な信用逼迫が1981年後半にひきおこされたからである。短期利子率プライム・レートは, 再び一時20%を突破する事態となり, これが物価鎮静化過程でひきおこされたのである(第3図)。すなわち, 1981年の金融引締政策は, 物価上昇率と利子率との逆転現象を生みだし, 上昇する実質利子率の負担がアメリカ企業に重くのしかかってくることになった。もちろん, アメリカ企業が銀行に依存しない自己金融化体制を実現しているとすれば, 利子率負担という形での影響は皆無である。だがこの時期のアメリカ企業は, 短期の借入金に過度に依存する体制にあったのであり, 企業の支払能力を示す流動比率は, 低下の一途を辿っていたのである。1981年における非金融会社の流動比率は, 僅か15.3%にすぎない(第4表)。上昇する実質利子率の負担がその状況の中でいかに重くのしかかるかは, 一目瞭然である。アメリカ企業の債務不履行危機の現実化である。インフレにより実質利子率の軽減化をはかり, 債務不履行危機をかるうじて回避したアメリカ企業であったが, ここでその矛盾は一気に顕在化することになった。

すなわち, まず第1に企業倒産の続出である。1980年, 商工業倒産件数は, 1万1742件となり1万件を突破, 1981年になるとそれは, 1万6794件となり82年にはついに2万件台の2万4908件となったのである。さらに注目すべきはその破産

第3図 利子率の動向



〔出所〕 *Survey of Current Business*, January 1984, p. 6 より作成。

流動負債額の上昇傾向であり、1980年46億3500万ドル、1981年69億5500万ドル、1982年には一気に156億1100万ドルの数値を示した。この破産流動負債額の数値は、恐慌激化とともに出現した大型倒産の実態を如実に示している。単純に一件当りの流動負債額を示せば、1980年39万5000ドル、1981年41万4000ドル、1982年62万6000ドルとなり、同数値の上昇傾向は明確である²⁸⁾。

現実資本過剰の1バロメーターたる製造業設備稼働率は、1981年中頃から82年末にかけて急激に低下した。1982年に全産業の最低設備稼働率は69.5%であり、非耐久財製造業部門に対し、耐

久財製造業部門の稼働率低下が顕著であった。とりわけ、鉄鋼業と自動車産業の稼働率は、それぞれ37.6%、36.6%であり、他産業に比較して格段に低い数値を示した²⁹⁾。

かくて、工場閉鎖、製造業設備稼働率の低下は、失業の大量出現、賃金カット、そして凍結という事態を生みだしていった。失業者数は、政府統計によれば、1980年763万7000人が81年827万3000人となり、1982年には1067万8000人、83年には1071万7000人となった³⁰⁾。この経済恐慌

29) R. D. Raddock, "Revised Federal Reserve Ratio of Capacity Utilization," *Federal Reserve Bulletin*, October 1985, p. 757.

30) *Economic Report of the President, 1985*, 邦訳, p. 360.

28) U. S. Dept. of Commerce, *Statistical Abstract of the U. S., 1985*, p. 520 より算出。

において、戦後初の1000万人台を越える失業者を生みだしてしまったのである。自動車産業、鉄鋼業はじめ多くの産業で1979年最盛期から比較しその3分の1以上の労働者が解雇された³¹⁾。

だが、レーガン政権の採用した供給重視の経済政策は、本来経済的繁栄を生み出すはずではなかったのか。事実レーガン政権は、1981年経済回復税法(Economic Recovery Tax Act of 1981)を制定し、大胆な減税政策を展開した。個人所得税率は、初年度5%ひきつづく2年でそれぞれ10%づつの税率引下げが実現することになった。さらに最高の限界所得税率は70%から50%に引下げられた。また法人所得税に関しては、加速度費用回復制度(Accelerated Cost Recovery System)が採用され、固定設備に関する大幅な減税が企図されたのである³²⁾。

供給増加の障害となり経済成長を阻止しているのは、フィスカル・ドラッグではなくタックス・ブレイクであるとするサプライ・サイド経済学によれば、この減税政策はブラケット・クリープの解消により企業の利潤圧縮を防ぐはずであった。だが、アメリカ企業の利潤は1981年初頭から1982年末にかけて激しく減少したのであり、既述のように戦後最大の経済恐慌の出現となったのである。

「連邦準備が正しい貨幣政策をとらなければ、大統領は、行政の重要事項を実行することはでき

ません。正しい政策とは、安定的で適切な予知可能な貨幣供給をおこなうことです。……失敗はゆるされません。連邦準備が失敗すれば、レーガン政権は破綻します」。これは、レーガンが大統領に就任直後、財務省が連邦準備制度理事会議長ポール・ボルカーにあてた簡単なメモだという³³⁾。この考えによれば、サプライ・サイド経済学破綻の原因は、連邦準備による貨幣政策の失敗、すなわち、1981年4月以降の異常なる金融引締政策にありということになるであろう。

だが問題はそう単純ではない。1980年末から81年初頭にかけてのインフレ激化は誰の目からも放置できるものではなかったし、貨幣供給量を抑制することによりかくも激しく現実経済が停滞したという点にこそ事の本質をみるべきであろう。1981年におけるアメリカ資本主義は現実資本過剰の顕在化をインフレによってかろうじて隠蔽していたにすぎなかったのである。インフレ激化が資本蓄積停滞の要因であると同時にその顕在化の隠蔽の要因でもあったというアメリカ資本主義の遭遇した解き得ぬ矛盾こそ、サプライ・サイド経済学を破綻においこんだ本質的要因であった。減税政策などという小手先の政策によって、長期にわたり構造的矛盾を累積させ、供給力の低下を経験してきたアメリカ資本主義を救えるはずはなかったというべきなのである³⁴⁾。

(横浜国立大学経済学部)

31) R. S. Gay, "Union Settlements and Aggregate Wage Behavior in the 1980's," *Federal Reserve Bulletin*, December 1984, p. 851.

32) 詳細は、J. L. Palmer and I. V. Sawhill, eds., *The Reagan Experiment*, Washington, D. C.: The Urban Institute Press, 1982, pp. 109 以下。

33) P. C. Roberts, *op. cit.*, p. 116.

34) だがそれでは、1983年から急激に上昇したアメリカ資本主義の景気回復はどのように説明するべきか。しかしそれを論じるには、サプライ・サイド経済学破綻後のレーガン政権の政策転換を射程に入れなければならず、別稿にて論じたい。