

民主党政権下の米国経済とその問題点

〔要 旨〕

本年1月20日、ニクソン共和党政権の発足とともに、ケネディ、ジョンソンと8年にわたった米民主党政権の時代は終わった。この8年間の米国経済の著しい特色は、いわゆる「ニュー・エコノミックス」の実験的適用である。すなわち、停滞した経済を成長路線に乗せるため、積極的な財政運営を中心として政府の役割が漸次拡大・強化されたことである。

こうした新しい経済政策は、1965年ごろまでは物価安定のもとでの高成長持続という形で実を結んだ。

しかし1965年央以降になると、経済にインフレ圧力が加わり、物価はしり上がりに上昇傾向を強めて、現在消費者物価は前年を5%近く上回るに至っている。これは、当時すでに減税政策により拡大のはずみがついていた経済にベトナム戦争拡大による財政支出の増加が上乗せされたため、景気が過熱化し、インフレ圧力が物価と賃金のスパイラルという形で経済内部に組み込まれ、以後の経済拡大を支配したことが基本的原因である。しかし同時に、この間の経済政策、とくに財政運営の誤りに帰すべき点も少なくない。とくに戦争拡大の初期に戦争の規模およびその経済的影響を過小評価し、「大砲もバターも」という形で財政支出を拡大し続けたことは、むしろ景気過熱の火に油を注ぎ、あとに禍根を残すことになった。

こうしたことから、景気抑制の負担は過度に金融政策にかかることになり、現在の異常な高金利を生ずるに至っている。

一方国際収支面では、国内成長重点主義の考え方が底流にあったため、基本的改善に本格的に取り組もうとする真剣な態度に欠け、慢性的に赤字が続かなかで、資本収支面を中心に局部的かつ一時的なび縫策のくり返しに終始した。米国政府が国際収支改善のために国内インフレの抑制を真剣に考えるようになったのは、ベトナム戦争の影響が海外軍事支出の増加や貿易収支の黒字幅縮小をもたらした、国際収支の悪化が全面化してドル・アタックから金ブールの停止に追い込まれた時点においてであった。

このように、ニクソン新政権が現在直面するインフレと国際収支の悪化という問題は、民主党政権の政策の遺産として残されたものであり、その根が深いだけに今後の米国経済の運営には多難が予想される。

〔目 次〕

は し が き

1. 民主党政権下の米国経済の特色

- (1) 経済政策における政府の役割重視
- (2) 経済の持続的高成長

2. 米国経済高成長の背景

- (1) 物価安定下の高成長(1961年～1965年央)

- イ. 新しい経済政策の展開
- ロ. 積極的な財政政策
- ハ. 二重の要請をもった金融政策
- ニ. 物価安定のための諸政策
- ホ. 物価安定下の高成長

- (2) 安定成長から景気過熱へ(1965年央～1968年)

- イ. ベトナム戦争の経済面に対するインパクト
- ロ. 政策運営上の問題
- ハ. 金融政策への負担と金利の異常高

3. 国際収支——民主党政権下最大の問題点

- (1) 民主党政権下の国際収支観
- (2) 国際収支対策の推移

4. 民主党政権下の経済政策の評価と残された諸問題

——むすびに代えて——

- (1) 財政の硬直化
- (2) 迫られる国際収支の基本的解決

は し が き

本年1月20日、ニクソン共和党政権の発足によって、ケネディ、ジョンソンと、8年間にわたった民主党政権の時代は終えんを告げた。顧みればこの8年間の米国経済は、いわゆる「ニュー・エコノミックス」の実験的適用をもって始まり、ほとんど全期間にわたり成長が持続した点で、米国経済史上でもきわめてユニークな時期であった。それと同時に、ニクソン政権が現在その解決を迫られているインフレの高進、貿易収支の悪化等の政策課題は、いうまでもなく民主党政権の政策運営の遺産として残されたものである。かかる意味で、過去8年間の経済をふり返ってみることは、現政権の今後の政策運営を判断するうえでも、意義のあることといえよう。

1. 民主党政権下の米国経済の特色

1960年代にはいって民主党政権が発足するとともに、新しい経済理念が導入された。いわゆる「ニュー・エコノミックス」に立脚した新しい経済思想である。「ニュー・エコノミックス」は、ケネディ、ジョンソン政権を通じて現実の政策の場に移され、これが民主党政権下8年にわたる政策運営のバック・ボーンになった。

(1) 経済政策における政府の役割重視

この新しい経済政策の特色は、政策面から経済を指導して、自由経済につきものの景気的大幅な変動を回避し、安定的な高成長を達成しようとする積極的な政策態度にあった。これは経済運営における政府の役割の拡大強化を意味する。具体的には減税、増税を中心として財政政策の役割がとりわけ重視され、有効需要調節の主要手段として活用された。さらにこうした政府の役割の増大は、物価や国際収支面にも及んだ。賃金・物価決定におけるガイド・ポストの導入、大統領の直接

の説得、懲罰および対外投融資規制などはすべてその例である。

(2) 経済の持続的高成長

こうした新しい経済政策の成果は、過去8年間にわたる米国史上例をみない経済の持続的高成長に端的に示されている。

民主党政権下8年間の実質GNPは年平均4.7%増大したが、これはアイゼンハワー政権下の8年間(同2.7%)に比べはるかに高い伸びである。しかもこの間、大きなリセッションに見舞われたことは一度もなかった。この成長により、最大の政策目標であった完全雇用はおおむね達成をみた。就業者はこの8年間に10.5百万人増加(以前の8年間は5.5百万人増)し、同政権発足当初6.7%にも達していた失業率は昨1968年には3.6%に落ち込むに至った。

もっとも、こうした高成長の陰に問題がなかったわけではない。1965年央以降、ベトナム戦争の拡大を契機に、経済が過熱基調に転じてインフレの高進をみ、現在朝鮮動乱時以来といわれる物価急上昇を招いていること、また国際収支が毎年大幅な赤字をくり返し、現在に至るも基本的改善をみていないことの二つはその最大のものといえよう。

(第1表)

米国の主要経済指標

(年平均伸び率・%)

	アイゼンハワー政権下 (1953～60年)	ケネディ、ジョンソン 政 権 下(1961～68年)		
			1961～ 65年	1966～ 68年
GNP(名目)	4.8	6.9	6.3	7.9
〃 (実質)	2.7	4.7	4.8	4.6
消費者物価	1.4	2.0	1.3	3.3
卸売物価	0.9	1.0	0.3	2.0
鉱工業生産	3.2	5.3	5.7	4.7
個人所得	5.0	6.9	6.0	8.4
時間当り賃金	4.0	3.7	2.8	4.5
雇 用 者 数	1.1	1.8	1.6	2.2
失 業 率	4.88	4.85	5.5	3.7

(注) 失業率は各期間の年平均。

2. 米国経済高成長の背景

民主党政権下の8年間は大別して二つの時期に分けられる。前半は政権発足時の1961年から1965年央までで、経済が物価安定下の高成長という望ましい過程をたどった時期である。後半は1965年央以降1968年までで、ベトナム戦争の拡大を契機に経済が過熱基調に変化し、インフレ高進が続いた時期である。

(1) 物価安定下の高成長(1961年～1965年央)

イ. 新しい経済政策の展開

1961年初発足したケネディ政権が直面した最大の問題点は国内経済の停滞であった。経済の停滞は国内面で失業者の増大、個人・法人所得の伸び悩み、設備近代化意欲の低下をもたらしただけでなく、対外面で当時発足後まもないEECがめざましい発展をみせつつあったこととあいまって、このままでは米国の地位は低下を免れないとの危惧が強かった。かくて、経済成長の促進とそれによる完全雇用の達成が新しい経済政策の最大のねらいとなった。こうした経済政策の遂行の主要な武器として取り上げられたのは財政政策であった。これは金融面において、①当時の貯蓄量が豊富で利用可能な資本が過剰ともいふべき状況下にあったのは、金利をさらに引き下げて景気を刺激する余地が少ないこと(注1)、②金利の引下げは、当時深刻化しつつあった資本の海外流出を一段と激化させるおそれがあること、など積極的な運営が適切でない事情があったためである。

ロ. 積極的な財政政策

積極的財政政策の中心は大胆な減税政策にあった。1962年には企業設備投資の拡大をねらって、

減価償却期間の短縮、新規設備投資に対する免税措置があいついで実施され、続いて1964～65年には累進度の軽減を含む大規模な法人税、所得税減税が実施に移された。この減税は総額140億ドルに達するという未曾有の規模であったばかりでなく、財政収支が赤字を示している時に実施されたという点で過去に見られない大きな特色があった。

このように、赤字財政下の大幅減税という一見パラドキシカルな新政策が採られた理由は、停滞していた当時の米国経済を成長路線に乗せる必要があり、そのためには、従来ともすると成長を阻害してきたとみられる累進的な高税率を下げることに効果的と考えられたためである。すなわち1950年代の累進的な税制のもとでは、景気が上昇局面にはいると、税収入が常に総需要の拡大テンポ以上に増加し、経済成長の芽を未然に摘んでしまう傾向(fiscal drag)があった。一方財政支出も年々の収支均衡を重視して最小限に切りつめられていた。このように、前政権下では、財政は歳入、歳出両面において民間部門に対し抑制的なインパクトを与えることが多かった。

ケネディ政権の経済顧問たちがこの点を問題とし、積極的な財政政策の意義を強調するために導入したのが、完全雇用黒字(Full Employment Surplus)の概念である。これは当時、現実の財政収支が赤字を示していたのは、経済が停滞し、所得の伸びが低いためであり、かりに当時の税制および財政支出規模のまま完全雇用状態が実現したとすれば、税収の増加を主因に大幅の黒字が示現するはずだということを計量的に示す(たとえば1961会計年度において、現実の財政収支は27億ド

(注1) パール・ヤコブソン・ファウンデーションにおけるローザ元財務次官講演(1965年10月1日)「当時すでに貯蓄量は増大しており、利用可能な資本は豊富に存在していた。したがって、中央銀行がイージー・マネー政策を続けることは副次的な役割を果たすとしても、米国経済を決定的に成長路線に乗せるために、投資を活性化させ需要を増大させる新しい力とはなりえなかった」。

ルの赤字であるのに対し、完全雇用が達成されると140億ドルの完全雇用黒字が出現する計算(注2)になる)ことによって、当時の財政の仕組みが本来は黒字バイアスを持ったものであり、このようなバイアスは1960年代初のように民間投資自体が低調な時には、完全雇用のゴールを達成するための主要な阻害要因となることを説明したものであった。そこで政府としては、この完全雇用黒字が除去される限度までは減税政策等積極的な財政政策を推進し、民間投資を促進することが適当とされたのである。

拡張的な財政政策の実施はこのような考え方に基づくものであったが、その際、財政支出拡大よりも減税政策に重点がおかれたのは、当時税負担が過重だという認識のもとで、すでに税率の引下げが検討されていたほか、財政支出拡大については big government をきらい議会の抵抗が強いという事情があったためである。

1961年から1965年央にかけての減税総額は1967年の経済報告によると、155億ドル(うち、個人所得税減税85億ドル、法人税55億ドル)に達したと見込まれている。

ハ、二重の要請をもった金融政策

1960年代初期の金融政策の役割は、国内面では、財政面からの景気刺激を金融面でささえることにあった。換言すれば金融機関による信用供与が円滑に行なわれる状態を保持し、民間投資の増大を側面から支援することによって、持続的な経済成長を達成することに政策の主眼がおかれたのである。こうして、景気が上昇するとただちに抑

制ぎみの政策が採られる傾向があった50年代とは異なり、新政権下では、失業率が高く、遊休資源のあるかぎり引き続き金融は緩和基調を保つことが要請され、事実金融政策は国内面に関するかぎり、1965年ごろまではほぼ一貫したイージー・マネー政策が採られた。

このことは、この時期に加盟銀行自由準備が連続して黒字を示していたことや、マネー・サプライが着実な増加を続けたこと、長期金利が比較的低水準に維持されたことに現われている。1961年から1965年まで、マネー・サプライは年平均2.9%の増加を示したが、これは1952年から1960年までの間の1.5%に比較するとはるかに高い。長期国債利回りは、この期間中はほぼ4.1~4.2%の低い水準を続け、社債(超一流債)もほぼ4.5%の低水準を持続した。

この時期における金融政策の積極的な役割は、むしろ対外面に求められる。当時すでに深刻化しつつあった国際収支赤字対策として、金融政策により短期金利の低下を防ぎ、短資の流出を回避することが要請された。

国内で金融緩和基調を保ちながら、しかも短期金利を高め維持するという要請にこたえるために採用されたのが、いわゆる nudging operation であった。これは連銀が公開市場操作にあたり、これまで買入れを短期債に限っていた(ビルズ・オンリー政策)のを改め、長期債を積極的に買い入れるとともに、短期債についてはむしろ売りオペを並行して実施することにより、長期金利を低く保ちつつ同時に短期金利の割高を実現しようとい

(注2)

米国の現実の財政収支と完全雇用黒字

	(単位・億ドル)							
	1961年度	62年度	63年度	64年度	65年度	66年度	67年度	68年度
現実の財政収支 (NIAベース)	△ 27	△ 21	△ 12	△ 14	20	10	△ 67	△ 113
完全雇用黒字 (△は印赤字)	140	113	106	100	64	△ 10	△ 76	△ 131

資料: St. Luis 連銀 "Federal Budget Trends".

うものであった。

1961年初頭 2.5%台であった3ヵ月ものT B レートが1963年には3%台、1964年にはほぼ4%近くまで上昇したのは、このような政策的背景がある。1963年7月、1964年11月に行なわれた2度の公定歩合引上げも、対外的配慮に基づくものであった。このような nudging operation が短資の流出にどれだけの抑制効果をもったかは必ずしも明らかではない。ともかく、国内の成長促進はおもに財政政策を通じて行ない、金融政策は対外均衡の達成に重点をおくという政策分野の受持ちは、当時の情勢下でそれぞれの政策手段の特質を生かしたもので、財政・金融政策の巧みな一体的運用の例といえよう。ただ、財務省が本操作との関連で短期債を重点的に発行したことは、国債残高に占める短期債の比重を高め^(注3)、後にひんばんに国債借換え操作を余儀なくされる結果となり、金融政策運営上の負担となったことは否定できない。

二. 物価安定のための諸政策

発足当時の民主党政権の物価安定に対する基本的な考え方は、設備投資中心の成長促進による生産性向上におかれていた。当時の停滞した経済においては、需要面からのインフレ圧力は懸念されていなかったが、需要不足経済にあっても企業の管理価格形成や労働組合の賃上げ要求がインフレ圧力として働く事態は避けられない。これは、1950年代において、共和党政権が苦い経験をなめたところで、その対策が考えられなければならなかった。これにこたえて民主党政権が取り上げたのが、賃金・物価のガイド・ポスト政策である。

この政策は単に一般的な賃上げ抑制を呼びかけるのではなく、賃金上昇率を生産性の上昇率(過去5年間の平均、1964年のC E A 報告では3.2%に設定)の範囲内にとどめるという、明確な基準(ガイド・ポスト)を示すことにより、企業や組合に責任ある態度を求めるものであった。

さらにこれを補強するため、大統領が必要に応じて主要産業の賃金・価格決定に介入した。1962年、鉄鋼業界の価格引上げに際して行なわれたケネディ大統領の撤回要求は、その典型的な例であった。ジョンソン政権移行後も、政府と産業界の信頼関係に配慮を加えつつ、不当な賃上げや値上げに対し国防発注の停止ないし削減等を武器として介入がくり返された。

ホ. 物価安定下の高成長

この期間における新しい経済政策の成果は、米国経済の力強い成長に端的に示されている。G N P (名目)は、1960年から1965年までの間に5,037億ドルから6,849億ドルへと36%増加した。1961～65年間のG N P 実質成長率は年平均4.8%と、それ以前の5年間の平均(2.2%)に比べきわめて高い。

ちなみに、この間のデフレ・ギャップ^(注4)の推(第2表)

G N P (名目)主要項目別増加率

(単位・%)

	G N P	消 費	設 備	財 政
1955～59年平均	5.0	5.2	4.3	6.9
1960年	4.1	4.5	7.3	2.7
61%	3.3	3.1	△2.9	8.0
62%	7.7	5.9	10.0	8.8
63%	5.4	5.6	5.0	4.6
64%	7.1	7.0	12.5	5.1
65%	8.3	7.9	16.7	6.4

(注3) 1年以内満期国債の総国債残高に占める比重

1950年	27.3 %	61年	43.3%
55%	32.0	62%	45.1
60%	38.3	63%	41.9

(注4) 需給ギャップの算定は経済諮問委員会報告(1962年)による。一応潜在生産能力を失業率4%の状態における能力をとり、これと現実の総需要との乖離をみたもの。

移をみると、1961年初の500億ドル(1958年価格)からしだいに縮小し、1965年初には110億ドル(1958年価格)に落ち込んでいる。

もちろん、かかる経済成長がすべて新しい経済政策の成果であったわけではない。まず、前半の1961～62年における経済拡大は景気刺激策によるものというより、50年代におけると同様な通常の在庫投資サイクルによる景気回復過程という面が大きかった。この時期には財政面からの景気刺激措置はまだ本格化していなかったのである。

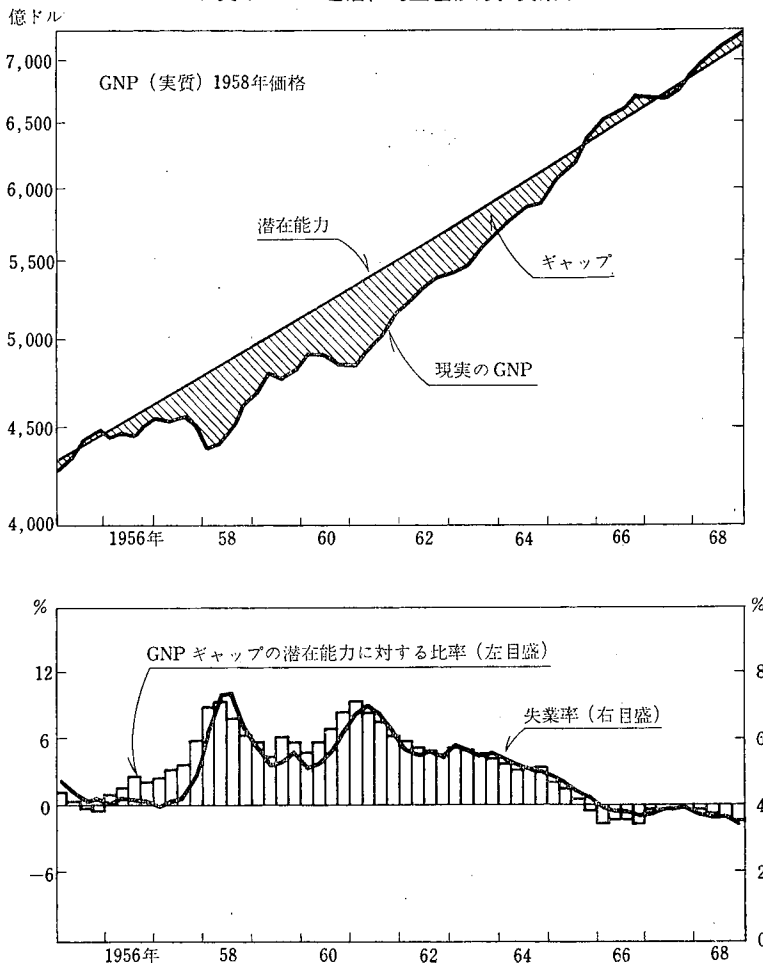
次に1960年代の成長は、経済自体の構造的要因による面がかなりある。一つは人口構成における

若年層の増加(15～24歳年令層、1950年代年平均30万人増加に対し、1961～68年平均140万人増加)であり、一つは大都市中心部人口の郊外流出(suburbanization)である(1960～66年間に増加した白人人口1,280万人のうち86%までが郊外人口の増加で、大都市中心部人口は7%減少)。1960年以降におけるセカンド・カー需要を含む乗用車需要の急速な増大、住宅建設需要の盛り上がりはこうした構造変化に結びついたものとみられる。

さらに、1960年、61年の時期(景気ボトム時)には失業率が高く(1961年、6.7%)、設備稼働率が低かった(1961年中78.5%)ことから、もともと経

(第1図)

現実のGNPと潜在的生産能力、失業率



資料：商務省、労働省、経済諮問委員会。

済に潜在成長能力がたくわえられていたという事情もあった。ただこうした潜在的な成長要因を巧みに引き出しこれを持続化したことは、新しい経済政策の功績といえよう。

しかも特筆すべきは、こうした高成長が、物価安定のもとで達成されたことである。消費者物価はこの時期に年平均1.3%の上昇にとどまり、卸売物価は5年間のうち3年下落し、ならしてみるとほぼ横ばいに推移した。物価安定の要因としては、この間の労働コストが安定的に推移した点があげられる。製造業においては単位労働コストはむしろ低下を示した。これは、生産能力に余裕のある状況のもとで、需要が順調に増加し、稼働率が高まったため、労働生産性が大幅に向上(1961～65年間、製造業で年平均+4.6

％、1956～60年間は同＋1.6％)した反面、賃金は1961～65年の5年間にわたり、モデレートな上昇(製造業賃金上昇率、1956～60年平均4.0％、1961～65年同3.6％)にとどまったためである。1960年代の初めはとくに失業率が高く、労働組合の賃上げ要求のほこ先がかなり鈍ってはいたなどの事情はあったが、賃金上昇率が5年間にわたり生産性上昇率を下回ったことについては、政府のガイド・ポスト政策による効果を一因として指摘する向きもある。

(2) 安定成長から景気過熱へ(1965年央～1968年)

1961～65年における安定成長が、1966年以降大きくくずれた最大の原因はベトナム戦争の拡大にある。

イ. ベトナム戦争の経済面に対するインパクト

ベトナム戦争の影響を国防支出のGNPに占める割合でみると、ピーク時の1966年、67年でも全体の9.2～9.3%(朝鮮戦争時13.5%)にすぎないが、これをGNP増加に占める寄与率でみると、1966年、67年の両年は20%をこえるに至っている。

さらにこの点については、戦争資財調達が民間経済活動に与えるインパクトは、実際には上記の支出ペースよりむしろ発注で決まる点を考慮する必要がある(注5)。試みに、国防支出を発注ベースに近い国防債務負担(defense obligations)の動きで置き替えてみると、ベトナム・ビルドアップ(戦備増強)のピークに当たる1965年下期から1966年上期のGNP増加寄与率は25%にも達しており、とくに1966年上期には30%近くを占めている。

このような国防需要の急速な拡大は、すでに1964～65年の法人税・所得税減税に刺激されて盛

(第3表)

国防支出と国防債務負担

(カッコ内は前期比増減額、単位・億ドル)

	国防支出 (defense purchase)	国防債務負担 (defense obligations)
1964年 7～12月	492(△17)	533(△17)
65年 1～6月	487(△5)	530(△3)
7～12月	516(29)	606(76)
66年 1～6月	559(43)	702(96)
7～12月	638(79)	738(36)

り上がりをみせていた消費、設備投資等民間需要の上に上積みされる結果となった。企業家心理は一段と強化化し、すでに高水準にあった設備投資には、さらに拍車がかけられ、総需要の過度の拡大が生じたのである。

一方供給面でも、ベトナム戦争拡大は、派兵のための徴兵(1966年末の約46万人は、この年の新規追加労働力の約5分の2に相当)により、すでに引き締めまりぎみになっていた民間労働力を極度にひっ迫させていった。失業率は1965年央から1年間に4.7%から3.8%に低下した。1966年に生産性上昇テンポが急速に衰えたのは、企業が限界的な低質労働力に依存しなくなることとおもな原因である。しかし労働力ひっ迫のもとでは、賃金上昇を生産性向上の枠内にはとても押えきれず、ガイド・ポスト政策は、自動車業界の大幅賃上げ(注6)を突破口として実質的に崩壊、1961年来安定を続けていた賃金コストもついに上昇に転ずるに至った。

このようにベトナム戦争は、需給両面から経済にインフレ圧力を加え、物価は1966年にはいると急上昇をみて、年間では消費者物価2.9%、卸売物価3.3%と朝鮮戦争以来最悪のインフレーション

(注5) 国防費支出のGNPへの計上は、資財については引渡しの時点で行なわれる。しかし民間部門は、受注またはその見込みに基づいて生産を開始し、あるいは設備の拡張を行なうわけで、この時点でGNPは民間投資の増加という形でふくらむ。発注から引渡しまでは通常6～18か月の期間がある。

(注6) 1964年11月の自動車ストで、労組は、これまで守られてきた3.2%のガイド・ポストを大幅に上回る、2年間年率5%の賃上げを獲得。

ンとなった。

このようにして、1965～66年間、ベトナム戦争拡大を契機に発生したインフレ圧力は、賃金・物価のスパイラルという形で漸次経済内部に組み込まれていき、その後の経済全体を支配した。1966年以降現在に至るまでの米国経済は、本質的にはインフレにあおられた伸びすぎの経済といえよう。その体質は1968年にはいって最もドラスチックに現われた。

いま1966～68年間の経済を通観してみると、名目GNPは25%(年平均7.9%)の増加を示し、実質成長率でも年平均4.6%に達した。これは、すでに1965年末に失業率4%という完全雇用ラインに達したあとの経済としては高すぎる拡大である。

もっとも、この間景気は一本調子で上昇を続けたわけではない。1967年上半年には在庫調整を主因とするミニ・リセッションがあった。しかしこの期間中もインフレ圧力は弱まるどころか、むしろ増大をみている。すなわち、1967年には操業率の低下から生産性上昇はさらにスロー・ダウンしたのに対し、賃金は前年の物価上昇の後遺症の上昇圧力により、かえって上昇テンポが増大した。このような労働コストの上昇から、物価は景気鎮静にもかかわらずかえって前年を上回って上昇し、それが、また翌年の賃上げ圧力につながるという形で、賃金・物価のスパイラルが続いたのである。

(第4表)

単位労働コストの推移(製造業)

(年平均上昇率・%)

	1956～ 60年	1961～ 65年	1966年	1967年	1968年
時 間 当 り 賃 金	4.0	3.6	4.9	5.3	7.0
生 産 性	1.6	4.6	2.2	0.6	2.8
単 位 労 働 コ ス ト	3.6	△1.0	2.7	4.7	4.2
GNP デフレーター	1.9	1.2	2.5	3.1	3.6

資料：商務省、労働省、経済諮問委員会。

こうしたインフレ圧力は、1968年に至り経済が再び急拡大の過程にはいるとともに、先鋭な形で露呈した。同年の経済成長は名目では9%に達したが、その半分近くの4%は物価上昇に食われ、実質成長率は5%にすぎなかった。とくに著しかったのは消費者物価の騰貴で、1966年の上昇をさらに上回り年末の前年比上昇率は5%近くに達した。

これは、①1967年後半から始まった景気上昇が労働余力の乏しい高水準(年次の失業率4%前後)から出発したため、すぐに天井にぶつかり、需給バランスが大きくくずれたこと、②過去2年間の物価上昇を背景に賃上げ圧力が一段と強まり、大手労組の協約更改がこの年に集中したこともあって、6%を上回る協定が一般的になったためである。

とくに問題は、物価上昇テンポの増大とともに、1968年下半年以降にはインフレーションそれ自体が、経済活動を刺激し、過熱の火に油を注ぐ要因として作用しだしたことである。金利高騰にかかわらず住宅建設が活発化し、企業の設備投資、在庫投資がしり上がりに増加したことは、消費者、企業家に浸透したインフレーション心理による面が少なくないとされている。

ロ. 政策運営上の問題

もちろん以上のようなインフレの高進は、経済政策の運営が適切であればある程度は防ぎ得たはずである。その意味で、1966年以降における米国経済の破たんは経済政策とくに財政政策運営の誤りに帰すべき点が少なくない。

その最大のものは、最初のベトナム戦争拡大の段階で、政府がその規模、経済上のインパクトを過小評価したことにあった。戦争規模の過小評価は、戦争の先行きについての楽観的な見通しが原因であり、1966年1月の当初予算(1967会計年度)においてベトナム戦費を102億ドルと見積もって

いたのが、実績は194億ドルと、2倍近い額に達したことに端的に現われている。

そのうえ、政府はベトナム・ビルドアップの過程において、民間経済に与える需要効果を誤認する二重の誤りを犯した。この点は既述のように、発注の増加が問題であるのに、「政府はGNPベースの国防支出(引渡しベース)の動きに目を奪われ、それがあまりふえないことに安心して過剰需要圧力の発生を看過していた。かくて米国経済は、当時、失業からインフレーションに急速にシフトしつつあったのに、政策担当者の多くは1964年減税の成功を祝うに夢中で、財政上の抑制措置の必要性に気づいたものはほとんどなかった」^(注7)。この時期に、「偉大なる社会」建設のため社会保障費等非軍事支出が大幅に増額されたのは一当時、繁栄に取り残された低所得層の不満が都市暴動などの形で先鋭化していたため、これに対処する必要があったことは事実であるにせよ一以上のような認識の甘さに助けられた面も否定しがたい。この結果、景気過熱に対処して財政面で引締めが実施されるところか、財政は景気刺激の主役を演じてしまったのである(ちなみに、完全雇用財政収支は1966年から赤字に転じており、財政が赤字バイアスに変化したことを示している(注2参照))。インフレの高進という最近の米国経済の破たんの禍根が既述のようにベトナム戦争拡大時の景気過熱にあるという意味では、この時期の財政政策運営の誤りは致命的であったといわなければならない。

もちろん、その後においても財政上の景気対策が適切であったとはいえない。増税措置は1967年1月から政府により提案されていたが、本格的に取り上げられたのは、1967年8月、大統領が付加税率を10%に引き上げて再提案した時である。

それも60億ドルの歳出削減と抱き合わせで議会通过したのは、景気過熱がすでに歴然としていた1968年6月になってからであった。経済活動のレベル自体の高さからみて、早期に実現していなければならなかったはずの財政緊縮化がこのように遅延したことについては、1967年前半のミニ・リセッションがマイナスに働いたという面もあったが、財政支出拡大をきらう議会の強い抵抗に遭遇したことがその最大の原因である。議会ではとくにここ数年、財政支出がベトナム戦拡大と「偉大なる社会」建設の両面の理由から、無節度に拡大を続け big government の傾向が強まってきていることに対する反感が強く、財政運営に対する不信を募らせていたため、10%付加税を認める代償として政府に大幅な支出削減を要求し、増税審議は難航を重ねた。事実この間、1968年前半を通じて財政支出は増加を続け、むしろ景気過熱に油を注ぐ要因となったのである。

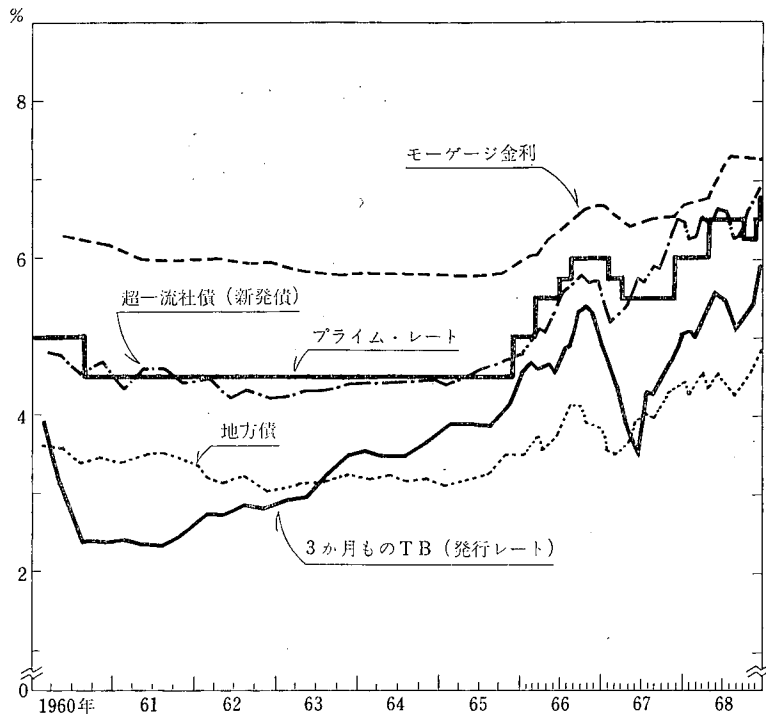
ハ、金融政策への負担と金利の異常高

以上のように、財政面の景気対策が適切でなく後手後手に回ったことから、1966～68年における景気抑制の負担は過度に金融政策にかけられることになった。その結果として、1966年、1968年と2回にわたり史上まれな異常高金利が出現したのである。1965年12月の公定歩合引上げ(4.0→4.5%)は、ベトナム・ビルドアップによるインフレ圧力台頭への対処を理由とするもので、それ以前2回の引上げ(1963年7月、1964年11月)が海外金利の上昇に対処するために実施されたのと異なり、1960年以来はじめて国内景気の抑制を目的として実施された点に特色がある。金融政策は1965年初からしだいに抑制に転じつつあったが、年末の時点ではっきりと、従来の easy money policy にピリオドを打ったといえよう。以来銀行は、企業の

(注7) “Economic Impact of the Vietnam War”; The Center for Strategic Studies, 1967による。

(第2図)

主要金利の動向



資料：連邦準備銀行、財務省。

強い資金需要に応ずるために定期預金を取りあさるとともに、大量の証券売却を余儀なくされ、こうした状況を反映して市場諸金利は急騰を示した。とくに1961～65年にかけて低水準を続けてきた長期債金利は、企業の新規証券発行があいついだため1966年にはいるとともに急上昇した。またT B レートは1960～65年間の2～4%に対し、1966年中ピーク時には5.5%近くまで上昇し、社債金利(超一流債)は、1965年以前の4.5%前後から1966年中のピーク時には5.5%を上回った。このように市場諸金利は歴史的な高水準に達し、1966年8月に至ると金融市場には危機的な様相が広がりはじめた。

こうした1966年の金融引締めの問題点としては、抑制効果が経済の各セクターに均一でなく、とくに住宅建設部門が強いしわ寄せをこうむった点が指摘されている。

市場金利の高騰は金融機関の預金から政府証券等への資金のシフト(いわゆる *disintermediation*)をひき起こし、とくに相互貯蓄銀行、S & L等住宅金融機関が預金流出により受けた打撃が大きかった。これがこれら機関の資金運用態度の変化とあいまってモーゲージ資金の減退を招き、住宅建設を極度の不振におとし入れ、着工件数は1966年秋には1965年末に比べ半減するに至った。

さらに1968年においては、財政面からの景気抑制が遅れたことが再び金融政策の負担を大きくした。既述のように、1967年後半から経済が再

び急拡大に転じていたにもかかわらず、10%増税案が歳出削減と抱き合わせて議会を通過したのは1968年6月のことであった。上半期のG N Pは、名目年率10%という急上昇をみており、この時期には経済はすでに過熱化していたのである。連銀が、公定歩合を1967年11月、1968年3月、4月と3度にわたり計1.5%引き上げたのは、こうした国内情勢ならびに当時海外からドル防衛のシンボルとみられていた増税案の難航が、ポンドに続きドル・アタックを誘発した事態に対処するためであった。すでに1966年の金融引締めによって金利水準が一段高となっていた状況からのこのような引締めは、金利をさらに押し上げ、1968年前半に早くも諸金利は1966年のピーク時を上回るに至った。さらに増税効果が容易に現われず、経済の根強い拡大が続いたため、増税法成立を契機にやや緩和ぎみに運営されていた金融政策は、年末に至

り引締め再強化を余儀なくされ、この結果、年末以降史上空前ともいふべき高金利が出現するに至った。たとえば、短期金利を代表する3ヵ月ものT Bレートは6.3%近くまで上昇し、プライム・レートは7.5%に引き上げられ、長期金利でも一流社債の新規発行レートが軒並み7%を上回るなど、異常な高金利を示現したまま現在に至っている。

もっとも、こうした高金利の示現については金融政策の運営自体にも不手ぎわがあった点はいなめない。すなわち6月の増税法成立とともに、連銀は8月に公定歩合を5.5%から5.25%に引き下げていくぶん緩和ぎみの政策を採ったが、これは、財政、金融両面からの引締めによって経済の「オーバー・キル」が生ずるとの懸念を配慮したものであった。しかし、その後の根強い経済拡大は、この金融緩和政策が時期尚早であったことを示し、連銀は年末から引締め再強化を余儀なくされるに至ったのである。連銀のマーチン議長も後に、「財政緊縮措置の効果が早期に出てくると期待して金融緩和をしたことは性急であった」^(注8)と述べ、政策の誤りを認めている。

3. 国際収支——民主党政権下最大の問題点

国際収支問題は、1961年のケネディ政権発足当時すでに重要な問題となっていた。すなわち、戦後1950年代の後半に至るまでは黒字または小幅の赤字にとどまっていた米国の国際収支は、1958年以降急激に赤字幅が増大し、1958年から1960年にかけての総合収支赤字は年間34～39億ドルに達した。このころまでに西欧諸国および日本の復興が一応完了し、貿易面で米国の優位が失われつつあったこと、米国から成長率の高い西欧諸国に民間資本が流出したことなどがその原因であった。

(1) 民主党政権下の国際収支観

しかし、ケネディ政権の経済政策における中心目標は国内経済の成長促進におかれており、国際収支問題に対しては、この国内の成長促進が究極的にはそのまま国際収支改善につながるという考え方であった。すなわち、1958～60年の米国国際収支悪化の原因は、経済の低成長、国内投資機会の欠如にあり、したがって、成長とくに設備投資を促進すれば、競争力強化を通じて貿易収支改善に役立ち、同時に国内投資機会増大を通じて、資本の海外流出をくい止められるというものであった。西欧諸国や日本にみられるごとく、国内引締めにより国際収支を改善するという考えがなかったことはその大きな特徴である。もちろんこうした発想の背景として大量の失業、遊休設備の存在という当時の経済情勢を考慮しなければならないが、もともと米国の場合、対外取引規模が経済規模全体に比べ小さい(たとえば1968年でも輸出のGNPに占めるウエイトは4%を若干下回る)ことから、数億ドルの国際収支改善のため国内経済を引き締め、年間数十億ドルの潜在的能力を発揮させずにおくことは愚かであるという考え方が根底(第5表)

米国の国際収支動向

(年平均、単位・億ドル)

	1951～ 57年	1958～ 60年	1961～ 65年	1966～ 68年
貿易収支	32	30	52	24
投資収益	23	31	49	69
軍事支出	25	32	30	42
政府贈与資本取引	△ 23	△ 25	△ 33	△ 40
資本収支	△ 14	△ 26	△ 38	△ 6
米国民間資本	△ 17	△ 31	△ 45	△ 50
(うち直接投資)	(△ 11)	(△ 14)	(△ 22)	(△ 33)
(" 長短期資本)	(△ 6)	(△ 17)	(△ 23)	(△ 17)
外国資本	3	4	7	44
流動性ベース収支	△ 9	△ 37	△ 23	△ 16

資料：CEA年次報告、1969年。

(注8) 1969年2月26日の合同経済委員会における証言。

にあったことも事実であろう。

こうしたことから、民主党政権の国際収支対策は後述のように後手後手に回り、所期の効果を達成しえぬままに推移したため、結局対策そのものを拡大・強化せざるをえなかった。このような政策のタイミングの悪さは金政策においても指摘することができる。すなわち、米国では1950年代以降国際収支の赤字累積によって対外債務が増大する一方、金保有高は急速に減少したが、この間金政策の面ではほとんど対応策が採られず(1965年2月、連銀預金債務に対する金準備を廃止したのが唯一の対策であった)、本格的対策として連邦準備券に対する法定金準備が全廃され、金プールが停止されるに至ったのは、金投機が激化し、国際通貨体制が激しい動揺に見舞われた昨1968年春になってからであった。

(2) 国際収支対策の推移

前述のような国際収支観を底流としつつ、民主党政権の1960年代の直接的な国際収支対策はおおむね資本収支面の対策に終始した。これは貿易収支が、とくに前半においては、国内物価の安定や西欧諸国の経済急拡大による輸出増加などから好調を続け、毎年大幅の黒字を計上していたのに対し、資本収支は巨額の赤字が続いたためである。しかしながら、こうした資本収支対策はいずれも局部的かつ一時しのぎといった性格が強く、これに対して抜け道が作り出されたり、新たな悪化要因がつけ加わったりしたために、次々に新たな対策を追加することが必要となった。かくて本来暫定的であるはずのものが恒常化し、規制の網の目が広がり、かつ自主的なものからしだいに強制的なものに変質していくことが避けられなかったのである。

もともと資本流出は、新政権の発足当初からある程度予想されたところであった。国内でイメージ・マネー政策を採れば、金利格差の存するかぎ

り資金流出は避けられない。こうした内外金利差を埋め、短期資本流出抑制をねらいとして実施されたのが nudging operation であり、2度の公定歩合引上げであったことは既述のとおりである。しかし流出は短期資金にとどまらなかった。証券投資や直接投資の形で、長期資本が多額に流出をみたのである。

米国内で国内投資機会がまだ十分増大せず国内貯蓄の潤沢な状態が続いたために、投資家が海外に資本運用のはけ口を求めた反面、西欧諸国では引き続き高成長から資本が不足し、資本需要が根強かったのがその基本的理由であった。とくに新市場開拓、高収益をねらってEECを中心とする西欧諸国向けの直接投資が著増した。

1963年7月に導入された金利平衡税は、国内長期金利を低く維持しながら、対外証券投資を抑制するためこれに課税するという、いわば一種の二重金利政策ともいえるべきものであった。金利平衡

(第6表)

米国の対外直接投資

(単位・億ドル)

	合 計	西 欧	EEC	その他
1961年	16	7	3	9
62〃	17	9	5	8
63〃	20	9	6	11
64〃	23	14	8	9
65〃	35	14	8	21
66〃	36	18	11	18
67〃	30	14	8	16
68〃	33	n.a.	n.a.	n.a.

(第7表)

米国および西欧諸国のGNP成長率

(年平均、単位・%)

	1955～60年	1960～64年	1964～68年
米 国	2.2	4.5	5.0
E E C	5.3	5.4	4.2
西 ド イ ツ	6.3	4.9	4.5
フ ラ ン ス	4.6	5.6	3.9
イ タ リ ア	5.5	5.5	5.0
英 国	2.8	3.6	2.4

資料：OECD年次報告。

税は、対外証券投資の抑制については一応の効果を受けたが、これに代わって金利平衡税の適用を受けない米銀の対外長期貸出や、米系企業の直接投資が急増したため、民間資本流出額は全体としてはなんら縮小しなかったばかりか、むしろ増大した。1965年2月、銀行の対外貸出ガイドラインおよび企業直接投資の自主規制措置が実施されたのは、こうした状況に対処するためであった。これらの措置は実質的にはかなり強制的な内容をもつものであり、金利平衡税がいわば一種の金利政策であったのとなんら性格を異にしている。

しかし自主規制にしても、米系企業の現地借入れの増加を通じ、西欧の金融市場を圧迫して金利上昇の一因となり、これが米国からの短期資本流出にはね返るという面があったことはいえない。

このような米国の国際収支問題に一段と深刻さが加わったのが、1966年以降である。資本収支の赤字に加え、これまで好調が続けていた貿易収支にも黒字縮小傾向が現われるに至り、収支の悪化が国際収支全面に及ぶ兆候がしだいに明らかになってきた。こうした変化の基本的原因は、いうまでもなくベトナム戦争の拡大にあった。戦争拡大は直接の影響として、海外軍事支出を増大させ、国防資財の輸入を著増させただけでなく、国内景気を過熱させ、大幅かつ持続的なインフレをひき起こすことによって、過剰需要と競争力の両面から貿易収支の悪化を招いた（貿易収支の黒字幅は、1961～65年平均の52億ドルから1966～68年には24億ドルに縮小）。ベトナム戦争が国際収支に与えたインパクトを数量的には握することは困難であるが、1967年には直接海外支出16億ドル、貿易収支への直接、間接の影響20～24億ドル、計36～40億ドルの赤字要因となったとの試算^(注9)も

ある。計算の信ぴょう性に問題はあるとしても、ベトナム戦争の影響が大きいことはいえない。

こうして貿易収支の黒字幅が縮小する一方、直接投資を中心に高水準の民間資本流出が続いたため、1967年の国際収支は36億ドルという1960年以来の大幅赤字を示した。これまでの恒常的な赤字の上にさらに上積みされたこの大幅赤字に加え、金プールの停止をもたらした1968年3月の大規模なドル・アタックは、米国当局に国際収支問題、ドル防衛の重要性について大きな教訓を与えたといえよう。1968年年初に発表されたドル防衛強化策は、直接投資および金融機関の対外貸出規制の強化を主とするきびしい内容のもので、当局の態度が一段と真剣みを加えたことを示すものであったが、それにもまして重要なことは、ここに至って従来の国内重点主義が後退をみた点であった。たとえ貿易依存度が極端に低くとも、国内景気の過熱を鎮静しインフレを抑制しないかぎり、ドルの基本的防衛は成就しえないという認識が米国当局者の間でようやく深まるに至ったのである。国内景気対策である増税の成立が、米国の国際収支節度のシンボルと海外から目され、その審議難航が市場の動揺を招きドル・アタックの一因となったという事実が、このことを如実に教えたといえよう。

4. 民主党経済政策の評価と残された諸問題

——むすびに代えて——

(1) 財政の硬直化

以上8年間の民主党政権の政策運営を通観した場合、論議の最大の焦点になるのは財政の問題であろう。「ニュー・エコノミックス」の経済思想に立脚した民主党政権の経済政策の基本理念

(注9) “The war in Vietnam and the U. S. balance of payments” L. Dudley and P. Passel, 1968による。

は、既述のように経済における政府の役割、わけでも財政政策の重視にあった。1960年代前半における経済の持続的安定成長は、低圧経済に対して適用された積極的な財政政策の成果であり、この時期に関するかぎり、財政の役割の増大には肯定的評価が与えられよう。しかしながら、問題はどのようにして一度はすみのついた財政には容易に幽止めがきかない点にあった。1966年以後の財政は、経済の過熱基調にもかかわらず、「ベトナム戦争」と「貧困との戦い」という、いわば二つの戦争を同時に戦おうとして支出の大幅増加が続いた。これが民主党の *over commitment* といわれるところのものである。もともと「ニュー・エコノミックス」における財政の役割重視とは、理論的には、景気の停滞局面における積極的運営だけに尽きるものではなく、逆に上昇局面においても増税や支出削減によって過熱に対処することをも含んでいた。しかしながら、実際には一度拡大した財政支出規模は、容易なことでは削減できず、これがむしろ、景気対策の足を引っばる結果となったのである。とくに社会保障費等新たに拡充された支出は、多年度にわたり歳出に組み込まれている場合が多く、削減の余地がきわめて乏しかった。本年1月、ジョンソン前大統領が提出した1970会計年度予算では、連邦公務員給与、国債利払い等を含むこうした義務的経費の増加分だけで、歳出全体の増加額 116 億ドルのうち 86 億ドルを占めている。このように民主党政権の財政重視が生み出した弊害としての財政の硬直化は、いまやニクソン政権の政策運営に大きな重石としてのしかかっており、これが、経済における財政のあり方について再検討を促す結果となっている。

インフレの高進と高金利の定着は、いわば、こうした財政の硬直化が生み出した必然の結果であ

ったといわねばならない。すなわち、現在の高金利は、既述のように、景気対策の負担が金融政策に過度に寄せられた結果であり、これを、マネー・フローとしてとらえれば、財政の慢性的赤字を主因に経済の投資・貯蓄バランスがくずれ、投資超過構造になっていることを示している。そして財政支出の絶えざる増加を要因に過剰需要圧力の持続からインフレが高進していることが、いわゆる債務者利潤を発生させ史上まれなる高金利の存在を可能にしている。当局の景気対策は、引き続き金融政策に重点をおいて進められてはいるが、高金利の定着を解消させるためには、やはり財政の赤字傾向が払拭されることが必要だといえよう。この意味で、ニクソン政権が1969、70両年度における財政黒字の実現という、いわば反省的置きみやげともいべきジョンソン最後の予算教書の方針を踏襲し、さらに一段の黒字実現のため努力するという構えを示していることは、適切な態度といえる。ただ8年の経過のなかで、政府の役割を重視する「ニュー・エコノミックス」の考え方は、すでに米国経済のなかにかかなり深く根を降ろすに至っており、またそれが福祉国家としての近代工業国における一般的すう勢でもあることを考えると、新政権の現実の財政運営はきわめて多難であるとみざるをえない。たとえば、現在完全雇用は一応達成されたが、雇用のゆがみはなお構造的問題として残されている。最近の失業率は、3.3%という過去15年来の低水準にあるが、これは、白人成年男子の雇用増に基づくもので、10代の黒人の失業率は25%をこえる状態にあり、白人の10代でも、失業率はなお13%近くに達している^(注10)。黒人労働者の失業率の高さは、都市暴動を激化させ、米国の社会不安の大きな原因となっている。したがって、政府は今後、職業訓練等

(注10) 10代の失業者の合計は約82万人で、全失業者 260 万人の3分の1を占めている。

によりこれら恒常的失業者層の雇用促進を図らねばならず、財政面の負担はこうした一面を考えただけでもけっこう思われる。

(2) 迫られる国際収支の基本的解決

国際収支の改善は、残された最大の課題の一つである。1968年の国際収支は1957年以来11年ぶりに1.9億ドルの黒字となったが、その内容には問題があり、基本的な改善とはいいがたい。すなわち、改善には西ドイツ、カナダの中期債購入という、いわば粉飾的な要因があるほか、資本収支面で、チェコ事件や米国の高金利、株式ブームにより海外からの資本流入が著増したという一時的ないし偶発的要因が大きいのである。

しかも、問題はこうした資本収支黒字の陰にあって、貿易収支の黒字縮小傾向が1968年に加速された点にある。もちろん、わずか1億ドル弱という同年の黒字については、年前半に鉄鋼スト備蓄

買いや産銅ストに伴う銅の緊急輸入といった特殊要因があったことを考慮しなければならないが、基本的な要因は、ベトナム戦争の影響をも含めて、国内景気が過熱し、インフレが高進したことにある。

当面の国際収支動向をみると、国際政治・金融情勢の推移いかんによるとはいえ、昨年のような大量の資本流入が再現することは予想しがたい。また、直接投資規制については、国内経済界から、その撤廃、緩和を求める突き上げが強く、これに押されて、新政権はすでに4月上旬にその部分的緩和を発表している。こうした状況下におかれているだけに、当面米国としてはドル防衛の見地からも貿易収支の黒字を再び増大させることが急務であり、すみやかなインフレの抑制とベトナム戦争の收拾が要請されるゆえんである。