

# 転換期に立つ米国の新経済政策

## 〔要 旨〕

過去5年にわたる米国経済の長期的繁栄は、民主党政権によって大胆に実施された新しい経済政策によるところが大きかった。この政策は積極的な財政金融政策を中心とした能動的な政策の展開によって経済に活力を与え、景気の激変を避けつつ安定成長を達成することができるという強い確信にささえられたものであり、その意味で一つの政策的実験と呼べるものであった。したがってその本質は明らかに、成長指向的なものであったが、同時にそれは次のような意味において、無謀な拡大一本槍の政策ではなかった。

(1) 積極財政といっても、財政支出の膨張を避け、むしろ積極減税によって民間部門の投資、消費を刺激する方針をとったこと。

(2) 予算計画においては支出余力を重点的に新規政策に充てる代わり不急不要の既定経費を思い切って削減するという弾力的態度が貫かれたこと。

(3) 金融政策は安定成長をはかるという点で財政政策と協調的に運用されたが、その特色を生かしておもに対外均衡に主点を置くなどキメ細かく運用されたこと。

(4) 財政金融政策を補完するために、賃金・物価に対するガイドポストが設定され、対外投融資に対する直接的な規制手段も大いに活用されたが、これも民間との合意の上で円滑に運用すべく最大の努力が払われたこと。

しかし昨秋以降、インフレ圧力の増大に伴い拡大政策は修正を余儀なくされ、またガイドポスト政策についても民間の反発など、ようやくその限界がみえはじめた。昨年末の公定歩合引上げとその後の新年度予算における緊縮方向への転換などは新経済政策が新たな試練に直面していることを示しているが、積極政策の基調の上で必要に応じて安定施策を併用するという新経済政策の基本的なフィロソフィーそのものは当分変わらないであろう。政策態度の積極性に加えて、状況に応じて政策方向を変えていくというダイナミックかつプラグマティックな態度こそ、米国経済政策の最大の強味なのである。

## 〔目 次〕

- |                   |                        |
|-------------------|------------------------|
| は し が き           | 3. 新経済政策の成果            |
| 1. 「新しい経済学」の意義    | 4. インフレ懸念の台頭と政策の転換     |
| 2. 諸政策の展開         | (1) インフレ懸念の台頭と新経済政策の限界 |
| (1) 減税を中心とした財政政策  | (2) 引締めにした金融政策         |
| (2) 二重の要請をもった金融政策 | (3) 緊縮的な財政政策への転換       |
| (3) 非正統的政策手段の活用   | 5. む す び               |

## は し が き

周知のとおり、米国経済は昨年秋口以降、インフレ懸念をとみに強めているが、こうした経済動向に対処するために政策面では次第にインフレ抑制策への傾斜を強めている。すなわち、金融当局はすでに昨年12月、公定歩合引上げに踏み切ったが、昨年末から本年初めにかけて政府当局者もインフレの危険を認め、一般教書、予算教書、経済報告など一連の教書で示された財政政策の方向も従来の減税中心の積極財政から次第にインフレ抑制への努力を強めるに至った。この間、政府・業界の信頼関係の下で円滑に実施されてきた所得政策も、賃金・物価の上昇傾向が強まるにつれて、次第に多くの問題点を露呈しはじめた。また国際収支対策も従来とられてきた諸措置の効果が必ずしも十分ではないため、昨年来次第に統制的色彩の濃い政策への指向をみせつつある。

このように最近の米国における経済政策はある意味で転期を迎えており、ケネディ、ジョンソン両民主党政権を通じて政策を支配してきたいわゆる「新しい経済学(New Economics)」の政策思想も重大な試練に当面している。

以下においては、これまでとられてきた成長政策の基本理念とくに「新しい経済学」と呼ばれる政策態度の意義とその成果について概観し、それが現在どのような問題点に直面しているかについて検討することにする。

### 1. 「新しい経済学」の意義

1960年代にはいって民主党政権によって実施された政策の基本的特色はいわゆる「新しい経済学」に立脚した新しい政策思想であるといえよう。もっとも、新経済政策が何であるかについては、とくに明確な定義があるわけではないが、要するにそれはケインズ的な財政政策の理論を米国経済、それも低圧経済に悩んでいた米国経済に積極的に応用した一つの実験であった。具体的には、財政政策と金融政策とを巧みに組み合わせ、

他方米国の実情に適した一種の所得政策の実施など、多様な政策手段を積極的に活用し、これによって、沈滞した米国経済の潜在的成長力を現実化し、これを長期化させようとするものであった。

しかし、新経済政策の特色は何といてもそのフィロソフィーに求められると思われる。それは政策が経済を指導し、自由経済につきものの景気の激動や沈滞を積極的に打開して安定成長を実現できるという積極的な政策態度である。

新経済政策では、経済成長をささえる最大の武器として財政政策に重点が置かれたことは当然である。ただ積極財政といっても、それは財政支出面の拡大ではなく、むしろ大幅減税政策で、個人所得、企業収益の増加をはかり、これを通じて民間部門の消費、投資活動を刺激しようとする政策であった。歳出増よりも減税を選んだのには、ひとつには過重な税負担が民間経済活動の停滞をもたらす重石となってきたという米国経済についての実情認識によるものであるが、他方それは伝統的に big government を嫌い、財政赤字に反発する国民性に対する慎重な政治的考慮も有力に働いていた。

金融政策はこのような財政政策と密接な協調関係を保ちつつ運用された。すなわち、国内面では財政政策による景気刺激策が経済を過熱に導くことのないよう適切な信用調節を行ないながらも、できるだけ低金利政策(とくに長期金利について)を遂行し経済成長をささえてきた。景気が上昇局面にはいれば、まもなく金融引締めを行なうという従来の方向はかなり修正されたといえる。同時に対外面では短資の海外への流出を回避し、国際収支改善をはかる政策がとられた。このような二重の要請から実施された政策がいわゆる nudging operation である。これは公開市場操作において長期債の買操作と短期債の売操作とを組み合わせることにより、一方において長期金利の上昇を阻止するとともに、他方において短期金利の低下を抑制しようとするものであった。

このような財政金融政策により、需要インフレ

を起こすことなく、経済の安定成長を達成することが可能となる。しかし需要インフレは避けられるとしても、経済発展に伴いほぼ必然的に生ずるコスト・インフレ——企業による管理価格、団体交渉に基づく賃上げなどによって生ずるインフレ——の危険は残る。このためにとられた政策が米国式の所得政策とも呼べるガイドポスト政策であった。これは賃金・物価の上昇を生産性向上の範囲内にとどめるためにガイドポストを設け、物価と賃金の過度の上昇を抑制しようとするものであるが、米国の場合にはとくに重要とみられる産業の賃上げや価格引上げの動きに対して大統領が政治力を発揮して適宜強力に介入するという形で強化されてきた。

新経済政策の中心目標が国内経済の安定と成長促進に置かれたことは当然であるが、もとより次第に重大性を増した国際収支に対する配慮がなかったわけではない。ただ新経済政策の基本的な考え方としては、むしろ国内の経済成長を促進することが国際収支改善にもつながるとの立場をとり、欧州や日本のような国内引締めによって国際収支改善を図るという考え方が全くとられなかったことである。これは米国の国際収支悪化の理由を経済の低成長、国内の投資機会の欠如に求め、国内の投資を喚起することによって、海外への資本流出を防止できるという考え方から生まれたものであった。同時に成長政策を通じて生産性向上、コスト低減をはかり、輸出競争力を強化することは長い目でみて貿易収支の黒字拡大をもたらすであろうと考えられた。

しかしながら、米国の金融市場と国際金融市場との間に大きな金利格差が存在するため、米国からの資本流出はどうしても避けられない。

nudging operation の採用により長期金利ができるだけ低目に押えられ、他方短期金利の引上げが図られた背景には、このような事情があったのである。もっとも国際収支改善のためにはこのような金融政策だけでは十分でなかった。こうして1962年以降一般的金利政策を補完するものとして別途、資本流出の抑制を目的とした金利平衡税が創設され、さらに昨春からは政府の指導と民間の協力に基づく自主規制措置(いわゆるガイドライン政策)が実施された。

新経済政策では上記のような多様な政策手段が動員されたが、中でも積極財政政策と金融政策との組合せが重要である。さらにこうした伝統的政策手段を補完し、強化するために所得政策や対外資本取引に対する直接規制措置などいわば非正統的政策手段が大いに活用されたことも、新経済政策の特色の一つであった。

以下実際の政策の展開のあとをやや具体的にみよう。

## 2. 諸政策の展開

### (1) 減税を中心とした財政政策

新経済政策において財政政策の重点は、前述のように歳出規模の拡大よりも、むしろ減税政策に置かれた。減税政策は1962年以降、相次いで実施されたが、中でも最も大規模なものは1964～65年にわたって行なわれた個人所得税、法人税の大幅減税であった。すなわち、まず1962年7月には減価償却期間の短縮<sup>(注1)</sup>、同年10月には新規投資に対する免税措置<sup>(注2)</sup>が実施された。これらの措置は明らかに企業の投資活動の活発化をねらったものである。次いで64年2月には約1年越しの懸案となっていた個人所得税、法人税の大幅減税<sup>(注3)</sup>

(注1) 平均耐用年数を30～40%短縮。初年度減税額15億ドル。

(注2) 新規設備投資額の7%を税額控除。初年度減税額13億ドル。

(注3) 1964～65年の2年間にわたって実施。個人所得税については、税率を従来の20～91%から64年16～77%、65年14～70%に引き下げ、源泉徴収税率を従来の18%から14%に引き下げた。また法人税については、税率を従来の52%から64年50%、65年48%へ引き下げた。これらの措置による減税額は64年84億ドル(個人所得税67億ドル、法人税17億ドル)、65年56億ドル(個人所得税43億ドル、法人税13億ドル)、合計140億ドルに達した。

が実施された。これら減税措置の目的が個人可処分所得の増加を通じて消費支出を刺激し、また企業収益の増加を通じて設備投資の盛り上がりをはかることにあったことはいうまでもない。さらに65年7月には消費税減税(注4)が実施され、商品価格の低下を通じて消費者の購入意欲を刺激する政策がとられた。

このような積極財政政策がとられた基本的理由は、米国経済が長い間高失業率に悩んできたこと、したがって拡張的な財政政策を採用することによって総需要の伸びを潜在的生産能力の伸びにマッチさせる必要があるという「新しい経済学」の考え方を受け入れる素地が十分にあったためである。この場合、完全雇用の中間目標は一応、失業率4%に置かれていた。当時新経済政策を指導したヘラー前大統領経済顧問らの考え方によれば、需給不均衡は完全雇用剰余(full employment surplus)に起因するところが大きい。すなわち、米国経済は完全雇用の下でかなり大幅な財政収支の黒字を示現する構造をもっているにもかかわらず、当時の税制や財政支出を前提とした場合には、経済は低成長を続け、潜在的な財政黒字は顕現しない(現実の財政収支は赤字)ことになる。このため、需給のアンバランスは解消されず、また高水準の失業がいつまでも続くこととなるというのである。とくに1960年にはこの完全雇用剰余は大きく、GNPの2.5%に達したと推計されていた。換言すれば、民間投資が民間貯蓄を完全雇用剰余だけ上回らなければ完全雇用が達成されないということである。したがって、政府は歳出増ないし減税によってこの完全雇用剰余を除去することにより、民間の投資を促進し、需給アンバランスを解消しなければならないこととなる。

1964年の個人所得税、法人税減税の効果については、大統領経済諮問委員会のオーカン委員による試算(注5)がある。これによれば、総額130億ドルに及ぶ減税の乗数効果は個人所得税2.6倍、法

人税3.4倍であり、この結果、GNP増加額は65年末までに300億ドル、究極的には360億ドルに達するものと見積もられている。減税が行なわれなかった場合を想定すれば、四半期ごとのGNP増加はわずか63億ドルにとどまり、失業の増加、操業率の低下が起こったとみられるが、減税措置が実施された結果、四半期ごとに100億ドルのGNP増が可能となったと計測されている。このため、減税にもかかわらず税収はむしろ増加し、究極的には減税額にほぼ見合う税収増が可能となると計測されているのである。

いずれにせよ実際にとられた景気刺激策の結果、税収が当初予想を上回る大幅な伸びを示したことは、最近3年間(1964~66年度)の歳入の当初予算と実績とを比較しても明らかである。この期間の歳入実績は常に当初予算を上回り、年度平均としては約28億ドルの増加となった。とくに66年度は、経済成長率が高かったこともあって実績は見積りを56億ドル上回る見込みである。これは、まだ大幅減税が実施されていなかった1961~63年

(第1表)

当初予算における歳入見積りと歳入実績との比較

(単位・億ドル)

会計年度	当初予算における歳入見積り(A)	歳入実績(B)	当初予算比増減(B-A)
1958年度	736	686	-51
59	744	679	-65
60	771	778	+7
1958~60年度平均	750	714	-36
61年度	840	777	-63
62	830	814	-16
63	930	864	-66
1961~63年度平均	867	818	-49
64年度	869	895	+26
65	930	931	+1
66	944	1,000	+56
1964~66年度	914	942	+28

(注) 66年度歳入実績は暫定計数。

(注4) 減税額は5年間47億ドル。初年度にあたる1965年の減税額は17億ドル。

(注5) この試算では、減税額を個人所得税100億ドル、法人税30億ドルと見積もっている。

度、アイゼンハワー政権末期の1958～60年度には、歳入実績が当初予算をそれぞれ年度平均49億ドル、36億ドル下回っていたことと比較すれば、大きな改善といわなければならない(第1表)。さらに注目すべき点は、財政政策の主眼が減税に置かれ、歳出規模をほとんど膨張させなかったということである。このことは、1963年以降の財政支出の伸びは、GNPの伸びに比して相対的に低く、財政支出自体が景気をささえる主要因とはなっていないことに示されている。したがって当然のことながら、財政支出のGNPに占める比率は最近数年間、20%前後できわめて安定しており、GNP増加に対する財政支出の寄与率も最近ではむしろ低下している(第2表)。すなわち63年以降には景気上昇をささえる主力はむしろ消費や設備投資など民間部門における経済活動であったといえる。

なお、歳出規模の膨張を妨げた要因として見のがせないのは、政府の徹底した冗費節減努力である。ケネディ政権成立以来、経常支出の節減、不急不要経費の削減に真剣な努力が払われ、財政の健全性が守られたことは高く評価されるべきであろう。この姿勢は、後述するとおり、ベトナム軍事費の膨張を余儀なくされた1967年度予算においても示されている。

(第2表)

財政支出のGNPに占める比率

暦年	GNP (A)		財政支出対GNP構成比 (B/A)	GNP増加額 (C)		財政支出の増加寄与率 (D/C)
	億ドル	億ドル		億ドル	億ドル	
1958年	4,473	942	21.0	62	80	129.6
59	4,837	970	20.1	363	28	7.8
60	5,038	996	19.8	201	26	13.0
61	5,201	1,076	20.7	164	80	48.9
62	5,603	1,171	20.9	402	95	23.6
63	5,892	1,226	20.8	289	55	19.1
64	6,287	1,284	20.4	395	57	14.5
65	6,756	1,349	20.0	469	65	13.9

(注) GNP、財政支出とも名目額。  
65年は暫定計数。

## (2) 二重の要請をもった金融政策

1961年以降、金融政策の主眼は金融機関による信用供与を容易にし、民間投資を活性化することによって、持続的な経済成長の達成をはかることに置かれてきた。これは明らかに財政政策による景気刺激策を金融面からささえるものであった。このような金融政策がとられた背景には、1950年代の金融政策があまりにも経済の安定維持に片よりにすぎ、硬直的であったことへの反省もあった。もとより、金融政策の目的が景気循環の激変をできるだけ避け、物価の安定を維持することにある以上、いかに低金利政策を遂行したとはいえ、適切な信用調節の努力がまったく放棄されたわけではもちろんない。一方60年代にはいると、対外面からの要請として、米国の国際収支悪化を防ぎ、ドル流出を抑制することが新たに金融政策の目的の一つとして重視されるようになった。

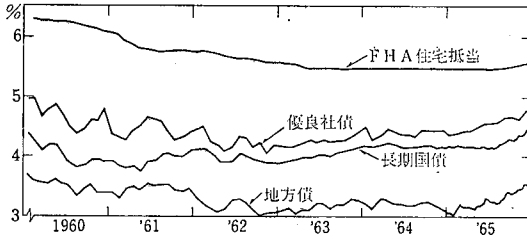
いずれにしても、ケネディ政権成立以来の金融政策は国内経済政策の観点からとらえるかぎり、昨年末に至るまでほぼ一貫してイージー・マネー政策がとられてきた。この間、公定歩合は1963年7月、64年11月、65年12月と3回の引上げが行なわれたが、前2回の場合はいずれも国際収支対策ないし海外諸国に対しての追隨的な引上げであった。国内経済の過熱抑制を意図した政策は、今回の景気上昇過程を通じて、昨年末の引上げがはじめてとってよいのである。もっとも、経済活動への刺激が主として財政政策によってなされたため、経済成長を促進させるための金融政策の負担は比較的軽く、この意味から金融政策はもっぱら対外均衡達成に精力を注ぐことができたともいえる。

金融政策が国内において expansionary に運用されてきたことは、連邦準備当局の弾力的な公開市場操作によりマネー・サプライが着実な増加を示したことや、長期金利が比較的低位に保たれてきたことなどの事実にあらわれている。たとえば、1962年秋以降、最近に至るまでのマネー・サプライの増加率は年平均4.3%であり、1951～62

年の2%に比べ、かなりの伸びを示している。また長期国債利回りは1965年央まで4.1~4.2%の範囲で安定的に保たれてきた(第1図)。

(第1図)

長期金利の推移



資料：FNCB月報1月号。

このように金融政策は独自の目的を果たしながらも、一般経済政策ときわめて密接な協調関係を保ちつつ遂行された。これと同時に、財政面からの金融政策への協調の動きも注目しなければならない。たとえば、1960年以降、国債管理政策の一環として期限前借換え操作が頻繁に行なわれ、市中流動性の極端な増加が押えられたことなどはその典型的事例である。

### (3) 非正統的政策手段の活用

すでに述べたように、新経済政策の特色の一つは、財政政策、金融政策などの伝統的政策手段のほかに、いわば非正統的な政策手段が多様に用いられたことである。とくに重要なものの一つは国内賃金・物価抑制のためのガイドポスト政策であり、他の一つは一連の国際収支対策である。

ガイドポスト政策は賃金上昇率を物的生産性の上昇率(過去5年間の平均)以内にとどめ、賃金・物価の安定をはかるための措置である。財政金融政策が適切に運用されるならば、経済成長は需要インフレを伴わずに達成される。しかしたとえ、適切な財政金融政策が実施されても寡占状態の下で企業が管理価格を形成し、また強力な労働組合が団体交渉を通じて行き過ぎた賃上げを要求する事態は依然避けられない。しかもこうしたコスト・インフレの圧力は経済拡大テンポが高まるにつれてとくに強くなる。このため、新経済政策

では財政金融政策だけでは十分ではなく、その補完手段として賃金・物価に対する直接的な規制措置を必要とした。

ガイドポスト政策はまさにこうした要請に応えようとするものであった。この政策は、価格や賃金の決定が国民全体の利益に密接な関連をもっていることを国民全般に十分認識させ、賃金・価格の決定に際して企業や組合に責任ある態度を求めするために、一般にガイドポストを示し、これによって国民の与論を盛り上げた上で、これを背景に賃金・物価の抑制をはかろうとするものであった。

さらに、重視すべきことは、米国ではこうしたガイドポスト政策を強化するため、大統領が必要に応じて、重要産業の賃金・価格の決定に直接強力な政治的介入を行なったということである。とくにジョンソン政権に移行してからは、大統領の政治的手腕により、政府と産業界との間に信頼関係を保つように努めた上で、経済の全分野に必然的に影響を及ぼすような重要産業の賃金・価格の決定に大統領が直接介入し、不当な賃上げや値上げを抑制し、かなり効果をあげてきた。

次に国際収支の面では、1960年代の重要な政策目標は資本流出を中心とする国際収支悪化にいかに対処するかということであった。すでに述べたように新経済政策の基本的な考え方は、国内経済成長の促進が国際収支改善につながるの立場をとり、国内の引締め政策によって国際収支改善をはかるという考え方は全くなかった。しかし、海外金融市場との間の金利格差が存在するため、資本流出は避けられず、短期金利の低下を抑制することがどうしても必要であった。このために nudging operation がとられたわけであるが、1963年7月、64年11月、65年12月と3回にわたる公定歩合引上げも、とくに前2回の場合は主としてこうした観点から要請されたものであった。

しかし金融政策の基本は国内経済の成長促進にあったため、こうした部分的な金利政策だけで資本流出を抑制することは困難であった。このた

め、金利政策を補完する意味で、1960年代初頭にはバイ・アメリカン、シップ・アメリカン、軍事支出抑制といった直接的ないし選択的規制手段が講じられたが、こうした姑息な手段の効果も限られたものであった。

金利政策を補完し、資本流出の抑制をはかるために重要であったのは、金利平衡税の創設および銀行・企業の対外投融資自主規制措置の実施であった。金利平衡税は1963年7月に創設されたが、その目的は国内長期金利水準をなるべく低く維持しつつ、しかも米国人の外国証券投資抑制のため、これに課税するというものであった。高金利の海外金融市場に向かって資本が流出するのを税制面から防ぎ、海外金融市場の影響を遮断するという意味で、この政策は対外的な二重金利政策といえることができよう。金利平衡税は1965年2月に継続・強化されることとなった。他方自主規制措置は政府の行政指導と民間の自主的協力によって民間資本の流出を直接抑制しようとするものである。これは政府と業界との合意の上で、一応直接統制の形を避けながらドル防衛政策に対する業界の協力を求めようとしたものであるが、実質的には、かなり強制的内容をもつものであり、その意味で金利平衡税とはかなり性格を異にしている。金利平衡税は形を変えた一種の金利政策であり、国際資本取引に一律的に影響したのに対し、自主規制措置は政府の判断で直接的に取引自体を規制するものだからである。自主規制措置は1965年12月に継続、強化されている。

### 3. 新経済政策の成果

1960年代にはいつて以降とられたこのような新しい経済政策の成果は、その後の米国経済の力強い成長過程の実績の中に現われている。すなわち60年から65年までの間にGNP(名目)は5,038億ドルから6,756億ドルへと34%の増加を示した。1961~65年間の実質成長率では年平均4.5%となる。1956~60年間の実質成長率が2.2%であったのと比べれば、最近の成長率はきわめて高い。こ

の間、個人所得は過去5年間に37%増加し、また企業収益は67%の増加をみた。しかも、このような成長過程を通じて、物価はきわめて安定を保ち、1960~64年間の卸売物価はほとんど横ばいに推移、また消費者物価も年平均1.3%ときわめてゆるやかな上昇幅にとどまった(第3表)。

(第3表)

#### 物 価 の 推 移

暦年	卸売物価指数	同増減率	消費者物価指数	同増減率
1958年	100.4	1.4%	100.7	2.8%
59	100.6	0.2	101.5	0.8
60	100.7	0.1	103.1	1.6
61	100.3	-0.4	104.2	1.1
62	100.6	0.3	105.4	1.2
63	100.3	-0.3	106.7	1.2
64	100.5	0.2	108.1	1.3
65	102.5	2.0	109.9	1.7

(注) 卸売物価、消費者物価指数とも1957~59年=100。

こうしたインフレなき安定成長を可能ならしめた要因がすべて新経済政策にあったと考えることができないことはもちろんである。とくに、景気のボトムでは失業率が6.7%(61年平均)ときわめて高く、また設備操業率も77%(60年末)と著しく低かったことなど、経済自体に潜在成長力が十分に残されていたことは、その後の安定成長を可能にした重大な要因の一つであった。しかし、この場合でも、適切な経済政策の実施により潜在的成長力をひき出すことができなかったならば、経済成長の実現は不可能であったことは間違いない。この間の安定成長の見事な成果は、好適な経済環境に加えて、やはり十分に吟味された積極政策の効果とみるべきであろう。

具体的な成長要因の中では企業の旺盛な設備投資と堅調な個人消費支出が重要である。この傾向は新経済政策が十分な効果を発揮するようになった1963年以降とくに目立ってきた。すなわち、GNP増加をささえる要因として、1961~62年には財政支出の果たした役割は比較的大きかったが、63年以降は、消費、投資が景気をささえる主たる要因となり、財政支出の比重はむしろ相対的に低

(第4表)

## GNPの伸びと消費・設備投資の伸び

暦年	GNP増加率		消費・設備投資増加率		増加寄与率
		%		%	(消費・設備投資増加額 / GNP増加額) %
1961年	+	3.2	+	2.3	52.4
62	+	7.7	+	6.4	61.2
63	+	5.2	+	5.2	73.7
64	+	6.7	+	7.3	79.2
65	+	7.5	+	8.5	82.9

(注) いずれも名目額。  
65年は暫定計数。

下した。しかも、50年代には景気上昇過程で比較的早くピークに達し、持続性のなかった設備投資や耐久消費財需要などが、今回の上昇過程では長期、持続的に上昇をささえる要因となった。GNP増加額に占める消費と投資の比重が増加していることは第4表に示されているとおりでである。

この間、単位当たり労働コストはきわめて安定しており、物価を押し上げる要因とはならなかったが、これにはガイドポスト政策が与って力があつたものと思われる。しかもこの間、政府は賃金・物価の抑制を図る場合、極力産業界との間に信頼関係を保つように努め、できるだけ合意の上で政策を進めるべく努力してきた。いわゆる consensus policy がこれである。もっとも、この政策に全然問題がなかったわけではない。たとえば、ケネディ政権時代の62年4月には鉄鋼価格の引上げをめぐって政府と業界との間に激突が起こつた。しかし、ジョンソン政権に移行してからは大統領のたくみな政治的手腕もあって、ごく最近に至るまで政府と業界との関係はきわめて友好的に保たれ、この政策の実施を容易にしてきた。

このような国内経済面での活況にもかかわらず、国際収支改善は必ずしもはかばかしいものではなかった。たしかに成長政策の結果、生産性向上、コスト安定により貿易収支は大幅な黒字を示現した。しかし輸出の伸びには、64年ごろまで西欧諸国や日本が高度成長を続け、米国の輸出環境がきわめてよかつたという事情も働いていた。民間資本の流出については、63年7月と64年11月

の2回にわたる公定歩合引上げ、金利平衡税、さらに自主規制措置の実施など次第にきびしい抑制措置がとられてきたが、その成果は必ずしも十分なものではない(第5表)。国際収支改善がはかばかしくなかつた理由としては、政策手段が十分強力でなかつたという事情もあるが、その根本はやはり新経済政策の本質が国内均衡重点主義で、国際収支面への配慮が概して十分でなかつたということであろう。もっとも、その後の国際金融情勢は次第にきびしさを増し、これにつれて米国のドル防衛策も次第に真剣なものとならざるを得なくなっている。

(第5表)

## 国際収支の推移

(単位・百万ドル、季節調整済み)

暦年	総合収支	経常収支		
		民間長期資本収支	民間短期資本収支	民間長期資本収支
1960年	- 3,881	4,067	- 2,107	- 1,438
61	- 2,370	5,633	- 2,177	- 1,381
62	- 2,203	5,149	- 2,609	- 659
63	- 2,670	5,917	- 3,345	- 809
64	- 2,798	8,560	- 4,241	- 1,996
65(第1~第3 四半期)	- 952	5,353	- 3,706	853
65年第1四半期	- 709	1,508	- 1,557	290
第2 "	242	1,995	- 1,038	484
第3 "	- 485	1,850	- 1,111	79

(注) 65年第3四半期は暫定計数。

## 4. インフレ懸念の台頭と政策の転換

## (1) インフレ懸念の台頭と新経済政策の限界

長期にわたって安定成長を続けた米国経済も1965年秋口にはいって過熱のきざしが現われはじめ、年末に近づくとつれてようやくインフレ傾向を強めてきた。これは人的・物的な生産余力が次第に失われたためであつて、このことは失業率の低下や設備稼働率の上昇に現われている。一方、こうした需給関係のひっ迫を映じて、長期にわたって安定基調を続けていた物価もようやく騰勢に転じた(第3表)。この間金融面をみても、資金需要の増大に伴い、金融市場は1965年を通じて次第にひっ迫傾向を強めた。こうしたインフレ情勢



は、年末近くベトナム戦局の拡大見通しがにわかに強くなり、歳出規模の増大が必至とみられるに至って、ますます強いものとなった。

これと同時に、これまで概して円滑に運用されてきたガイドポスト政策にも、昨年後半来民間の反発が強まるなど、最近になってようやく問題が出てきた。

昨年秋、アルミ業界や産銅業界は製品価格の引上げ実施をはかったが、政府は大量の備蓄在庫放出を武器に値上げの動きを抑圧した。このような企業の価格引上げは、それ以前に行なわれた賃上げやベトナム戦局拡大による需給ひっ迫に基づくものであった。さらに本年初には鉄鋼業界が価格引上げをはかったが、この場合も、政府のかなり強力な干渉により値上げ幅は小幅にとどめられた。しかしこのような政府の強権的介入に対し、産業界が従来にない強い反発を示した点が問題なのである。産業界の反発理由のなかには、①政府がガイドポストを上回る賃上げに対してはこれを見送りながら、賃上げに多分に起因した製品値上げの段階で強く介入し、ガイドポスト政策の運用上、労使間の扱いに公平を欠いている、②需給関係のひっ迫を反映した値上げに対して、本来コスト・インフレを押えるためのガイドポスト政策を適用することは筋違いである、などの点があげられているが、経済の現状に照らしてみれば、これらの批判は政府としてもはや無視できないものであった。

同様な問題は金融面にもある。すなわち政府の低金利政策の行きづまりがそれである。1964年11月の公定歩合引上げの際に商業銀行はプライム・レートの引上げをはかったが、これに対して大統領は異例の干渉を行ないこれを撤回させた。同様の動きは65年10月のプライム・レートの選択的引上げの際にもみられたが、金融市場の実勢を無視した低金利政策の強行に対して、金融界の反発が強まったのは当然であった。

昨年末の公定歩合引上げには、非正統的政策手段が次第に運用上の限界に達したという事態に

かんがみ、正統的金融調節手段の活用をはかるという意味合いもあったが、これはある意味では政府の低金利政策に対して正面からその修正を求める動きであったといえる。

問題点の第2は、政策環境の変化に対応して、新経済政策が今後どうあるべきかということである。これまでにみたように新経済政策は財政政策を中心に完全雇用と経済成長の促進を主眼に運用されてきた。しかし最近のように、失業率が政府の中間目標である4%に達するなど、その目的がようやく実現した反面、ベトナム戦争の拡大によりむしろ過剰需要とインフレ圧力の増大という問題が表面化するに及んで当然今後の政策方向が問題となってきたわけである。この点に関して、新経済政策の推進者の一人であるサミュエルソン教授が、「新経済政策はインフレ対策のための増税や支出削減、あるいは金融引締め政策なども必要とあれば導入できる」として、新経済政策を拡大政策のみならず安定政策としても用いる旨述べていることは注目し値しよう。しかし、いずれにせよ新経済政策の方向がここで大きく転換を要する事態に直面していることは明らかである。

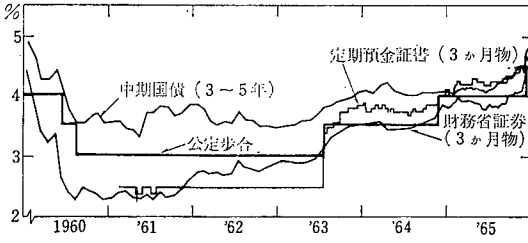
このほか国際収支対策は、すでに述べたように十分な効果を上げるには至っておらず、これに伴い規制措置も次第に規制色を濃くしてきた。これに対して、欧州大陸諸国からはかねて正統的な金利引上げを回避するものだと批判が強かったが、これも国際協調という観点からみて大いに問題のあるところである。

## (2) 引締めに転じた金融政策

1964年末ごろから65年を通じて資金需要は徐々に強まり、これに伴って金融政策も expansionary なものから次第に less expansionary なものへと転換しはじめた。このため、加盟銀行の自由準備は65年3月以降マイナスに転じたが、これとともに商業銀行もプライム・レートの適用先を次第にせばめ、貸出金利の実質的な引上げをはかった。長期にわたって安定していた長期金利も65年央を境に上昇傾向をたどりはじめた(第1図、第2

(第2図)

中・短期金利の推移



資料：FNCB月報1月号。

図)。このような情勢の推移は、当然イージー・マネー政策の修正を必要とした。1965年12月の公定歩合引上げはこのような政策の延長線上に立ち、これまでの政策の強化をはかるものであった。これによって経済を過熱に導くおそれのある銀行信用の過度の膨張を抑制し、物価の安定がはかられたわけである。このように、今回の公定歩合引上げの意図が前2回の場合とは明らかに異なり、景気の過熱抑制に置かれていたことは明らかであり、イージー・マネー政策がここに至って完全に修正されたことを明らかにしている。

(第6表)

G N P 増加率の推移

暦年	前期比増加率
1961年上期	+ 1.1%
下	+ 4.3
62 上	+ 4.1
下	+ 2.8
63 上	+ 2.1
下	+ 3.2
64 上	+ 3.5
下	+ 3.0
65 上	+ 4.0
下	+ 3.8
1964年第3四半期	+ 1.7
第4〃	+ 1.0
65年第1〃	+ 2.6
第2〃	+ 1.7
第3〃	+ 1.9
第4〃	+ 1.9

(注) アンダーラインを施した部分は61~65年中の年平均名目成長率(6.0%)を超えた期間。65年は暫定計数。

金融当局が引締め政策に踏み切ったことに対して、政府は当初インフレの脅威はそれ程切迫したものではないという判断に立って、金融当局の引締め措置に不満の色を隠さなかった。しかし、公定歩合引上げ後わずか1か月余の間に、経済の過熱傾向はますます明確となった。たとえば、自動車生産は年末近く急増し、年間では予想を上回る史上最大の生産を記録し、また鉄鋼在庫調整も意外に早く進捗した。この結果、生産の上昇テンポはいっそう強まり、第4四半期のG N Pも当初予想を大きく上回る伸びを示した(第6表)。

このような予想外の経済の拡大傾向、ベトナム戦争の拡大などにより、最近では政府当局者自らインフレの危険を認めざるを得なくなっていることは、最近の一連の大統領教書に明らかである。

(3) 緊縮的な財政政策への転換

財政面においては、ベトナム軍事支出の増加により最近まで押えられてきた歳出規模もようやく拡大を避け得なくなっている。すなわち、1963年度、64年度の歳出規模(実績)はいずれも前年度に比べ5%の増加にとどまり、65年度には前年度をわずかながら下回る程度に抑制されてきた。これは国防費の増大が押えられたことによる面が大きい(65年度には前年度を7%方下回った)。しかし66年度には歳出は下半期の増大が大きく、前年度を10%上回るに至った(第7表)。

1967年度予算では、歳出増が前年度比6%と極力押えられ、一方、歳入面では従来の減税計画の

(第7表)

歳出増加率の推移

会計年度	歳出増減率
1961年度(実績)	+ 6.5%
62 (〃)	+ 7.7
63 (〃)	+ 5.5
64 (〃)	+ 5.4
65 (〃)	- 1.2
66 (実績見積り)	+ 10.3%
67 (見積り)	+ 6.0(+ 13.2)

(注) カッコ内は67年度当初予算の66年度当初予算比増加率。

一部繰延べなどにより、財政赤字幅が18億ドルと極力縮小する方針がとられた。この程度の緊縮努力では十分なインフレ抑制効果がないという批判も一部にみられるが、ベトナム戦争の遂行と「偉大な社会」建設を併行的に進めなくてはならない政治的要請の下に立った政府としては、最大の緊縮努力であったというべきであろう。

いずれにしても今回の予算措置は金融政策によって先鞭をつけられた緊縮方向への完全な同調といつてよいであろう。

## 5. む す び

以上、米国民民主党政権による新経済政策の展開とその最近における転換局面について概観した。最後に、その中から読みとれる若干の教訓と問題点を指摘して本稿のむすびとしよう。

第1に、財政政策、金融政策の一体的運用に関する点である。すなわち、財政政策は強力な減税政策の実施により国内経済の成長促進をはかり、一方、金融政策もイーシー・マネー政策によってこれを助けてきた。もっともこのことは両政策が常に拡大政策一本で進んできたことを意味するものではない。すでにみたように、経済活動への刺激が主として財政政策によってなされたため、金融政策は主として対外均衡達成、すなわちドル防衛を主眼に運用された。つまり財政・金融両政策は経済の安定的成長という共通目標の下に、それぞれの政策手段の特質に即した政策分野を受持ちつつ効果的に運用されたのである。これは財政金融政策の一体的運用といわれるものの精緻な実験例を示すものといえよう。しかも、最近のようにインフレ圧力が顕現化するや金融政策がまず引締め踏み切り、ついで財政政策もベトナム軍事支出の拡大という困難の下にありながらも可能なかぎり緊縮的な方向をとることになった。金融政策は政治的要素に左右されることもなく、また制度的にみても財政政策よりはるかに政策転換が容易であるという特質がある。このように金融政策は景気の新局面にいち早く対応して、政策転換を

主導する役割を果たした。こうした機動的な政策運営の背景には中央銀行がその機能上独立した地位を与えられているという事実のあることを忘れてはならない。

第2に、財政政策は積極的に運用されたが、このことは財政が放漫化したことを意味するものではないということである。歳出面ではケネディ政権以降、国防費を中心にきびしいコスト分析を実施し、相対的に効率の低い不急不要の既定経費は徹底的に削減する一方、政府の推進しようとする新規の政策には思い切った予算をつけるというダイナミックな予算政策が実施された。米国の場合、議会が常に big government を警戒し、予算の膨張を牽制するという政治環境に恵まれていたとはいえ、現代国家特有の官僚機構の自己膨張傾向や各種の利害関係グループからの政治的圧力などを押え、予算の健全性、弾力性を維持してきた背景には、やはり大統領の強力な政治力が常に適切に発揮されたという事情があった。真に効果的な弾力的財政政策は、健全財政の基盤の上に立つてこそはじめて有力でありうるという教訓を、ここにみることができよう。

第3に、財政金融政策を補完するための所得政策や国際収支対策の有効性とその限界という問題である。現代の工業国家においては、可及的に経済の成長率を高め、雇用の増進をはかると同時に、不断にコスト・インフレ圧力と闘い、他方活発化した国際間の資金交流に対処して通貨価値の安定と国際収支の維持改善をはかるなど、その政策目標自体が一段と多様かつ高度化している。こうした複雑な政策環境に対処するためには、正統的な財政金融政策のほかにこれを補完する直接的な規制措置がどうしても必要である。とくに米国の場合物価の安定と国際収支の改善をあくまで高度成長の下で達成する必要に迫られていたため、直接規制政策への要請が当然強かった。こうした政策は本稿で述べたように、それなりにかなりの成果を上げてきた。

しかし、こうした政策には当然限界がある。第1

にこうした政策が長期にわたって実施される場合には、それがいわばマーケット・メカニズム自体に強制力を加える政策手段であるだけに民間の自主性を侵害し、自由市場の機能を歪めるという弊害を伴いやすい。またこれが行き過ぎると民間からの反発を招くという政治的な困難を伴うことにもなる。第2にコスト・インフレの危険が常に存在する中で、需要圧力が高まるような状況の下では、直接規制だけでは賃金・物価の安定を達成することはきわめてむずかしい。この場合は、やはり正統的財政金融政策を用いて需給のアンバランス自体を改善することなくしては、ガイドポスト政策といえども効果を収め難いのである。

以上みたように、米国において新経済政策は経済の安定成長を達成する上でかなりの成果をあげてきた。経済の安定成長をはかる上で、政策が積極的な役割を果たすべきであり、政策の運営よろしきを得ればそれが可能であるという積極的な政策運営態度は高く評価しなければならない。しかし、政策の目標や運営のあり方がかくあるべきだということと、その目標が常に実現されるということとは別である。新経済政策といえども決して万能ではあり得ない。新しい多様な政策手段が開発されたが、いずれもその効果は限られている。しかも新経済政策によって安定成長を達成するには、適確な経済予測に基づいて早めに政策が打ち出されなくてはならないが、政策の基礎となる経済予測には依然大きな不確実性が残る。現実の事態がそのようなのだとすれば、積極政策を打ち出すにしても、一方では政策判断の誤りとか、予測し難い事態の変化に備えて、政策自体が常に適

応性と可変性を持たなければならないのである。つまり試行錯誤とフィードバックがやはり経済政策の本質だということである。これはいわば経済政策論の常識であろうが、経済の成長力を高め、変動自体を予防しようという野心的な政策が行なわれ、しかもそれがかなりの成果をあげたという事態の下では、政策効果への過信、経済前途に対する行き過ぎた楽観ムードというようなものがどうしても生まれやすい。事実「後退なき繁栄」が謳歌された一昨年从去年にかけて、米国では政府筋を中心にこうした過度の強気感が強まっていたことは事実である。繁栄の時期にこそ将来起こり得べき変動に備える用意を怠ってはならぬという昨年6月のマーチン発言は、まさにこうした行過ぎに対する適切な警告であった。

最近におけるインフレ情勢の発展は、考えようによってはマーチン発言の正しさを示すものであろうが、他方政策面でも、新事態に即した方向転換がかなり迅速にとられつつあるとみてよい。こうした政策転換を新経済政策の修正とみるか、それともその新たな発展とみるかは、みる人によっていろいろであろう。むしろ重要なことは、現在の米国では、積極果敢な実験的政策態度が、すぐれて実際的かつ慎重な行動によって裏付けられているということであり、この点こそが米国経済政策の最大の強味であるということである。ローザ前財務次官は次のようにいっている。すなわち、積極政策が常に適切な効果を発揮するためには、「監視人は自分自身を監視していなければならない」(資料「米国経済政策における金融政策の地位」参照)のである。