

No. 1125 (2020.12. 3)

ニューディール期の財政出動

はじめに

I 大恐慌前後の米国財政

- 1 第1次世界大戦後の米国財政
- 2 大恐慌の発生とその対応

II ニューディール政策

- 1 銀行恐慌への対応
- 2 財政政策

III ニューディール政策の評価

おわりに—ニューディール期の財政政策か
らの示唆をふまえて—

キーワード：新型コロナウイルス感染症、COVID-19、コロナショック、日本、アメリカ、財政健全化、経済対策、公的債務、アコード、国債管理政策

- 1933年、米国のルーズベルト大統領は、大恐慌下の米国経済の回復と均衡財政への復帰を目指し、ニューディール政策を開始した。当初は銀行恐慌への対応、物価安定策の実施とともに、雇用創出と給付金支給による緊急救済が行われた。
- その後、財政支出拡大の方針に転換し、財務省と連邦準備制度との協調（国債価格支持政策）等を背景に、連邦公債の発行が急増したが、第2次世界大戦後の財政再建を経て、1951年のアコードによって国債価格支持政策は終了した。
- ニューディール政策については、緊急救済に係る方針の変更が見受けられた。また、米国経済の回復に時間を要したことなどから、財政出動に伴う経済的な効果は必ずしも大きなものではなかったとの評価も少なくない。

国立国会図書館 調査及び立法考査局

財政金融課 藤本 守
ふじもと まもる

はじめに

新型コロナウイルス感染症（以下「感染症」）の世界的な拡大に伴い、各国の経済状況は急速に悪化した。各国では、経済の悪化に対応するために実施された緊急的な財政支出を背景に、公的債務残高が急激に増加している¹。

これまで世界レベルの恐慌として、しばしば引合いに出されてきたのは、1929年の「大恐慌」を契機とした世界的な不況であった。米国においては、1933年に大統領に就任した民主党のフランクリン・ルーズベルト（Franklin Roosevelt）が、大恐慌に伴う経済的な困難を克服するために、「ニューディール政策」（Ⅱで後述）を主導した。同政策は多岐にわたり、結果的には、単なる不況対策にはとどまらず、米国社会に変革を及ぼすものとなったとの評価も多い²。一方、ニューディール政策は、その過程で景気後退を経験するなど、必ずしも順調に進んだわけではなかった。

今般の感染症による経済悪化への対応とは異なるものの、当時の世界経済にかつてないインパクトを与えた大恐慌への対応として、どのような財政政策が採られたのか、また、その後の財政再建に向け、いかなる取組が行われたのか、その過程を振り返ることは、巨額の公的債務を抱えている中でコロナ禍に見舞われた我が国の財政運営の方向性を考えるための示唆を与えるものと考えられる。本稿では、ニューディール政策のうち財政政策に相当する部分を概観し、我が国における財政運営の在り方への示唆となり得る点を示したい³。

I 大恐慌前後の米国財政

1 第1次世界大戦後の米国財政

第1次世界大戦（以下「第1次大戦」）（1914～1918年）後の米国経済は、短期間の景気後退期を除き、自動車産業を始めとする製造業と建設産業が景気拡大をけん引した。また、1923年から1929年までの失業率は3～5%前後で推移していた⁴。一方、第1次大戦後の景気拡大の裏で、農業については、需要の減少による過剰生産と価格の下落により、停滞状況にあった。また、造船、鉄道、石炭、住宅建設等の在来産業についても構造不況が生じていた⁵。

米国連邦政府の財政については、第1次大戦を背景に、歳出規模が1914年の7億ドルから

* 本稿におけるインターネット情報の最終アクセス日は、2020年11月25日である。

¹ 国立国会図書館調査及び立法考査局「新型コロナウイルス感染症への政策対応—主要国の経済対策の概要—」『調査と情報—ISSUE BRIEF—』No.1111, 2020.9.8. <https://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_11537739_po_1111.pdf?contentNo=1> 国際通貨基金（International Monetary Fund: IMF）は、感染症への世界各国の財政的対応をIMFウェブサイト上で公表し、随時更新している（“Policy Responses to COVID-19.” IMF website <<https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>>）。

² 例えば、ニューディール政策の各種施策は、実験的な性格を超えるものではなかったものの、政府による経済介入・管理への転換、政府による社会改良といった、経済政策思想の転換の面で重要な意義を持ったとの指摘（河村哲二『現代アメリカ経済』有斐閣、2003、p.49）がある。

³ 本稿では財政政策に着目するため、租税政策及び金融政策については、必要な言及のみにとどめている。

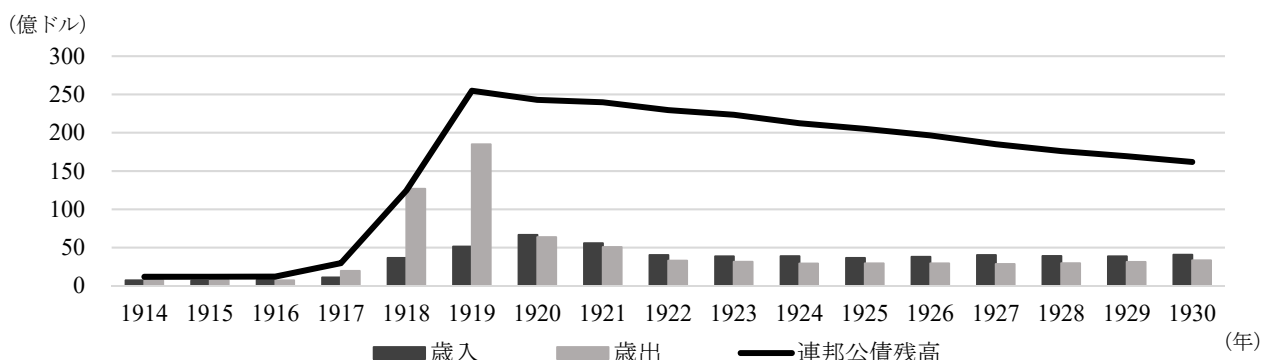
⁴ “Table Ba470-477 Labor force, employment, and unemployment: 1890-1990,” *Historical Statistics of the United States*, Millennial Edition, Vol.2, Cambridge University Press, 2006, pp.82-83.

⁵ 久保文明『アメリカ政治史』有斐閣、2018、p.111。例えば、建設投資は1926年をピークに減少した（田口芳弘・澁谷昭彦『アメリカ経済発展の数量史的分析（下）』晃洋書房、2003、pp.390-391）。

急増し、1919年の歳出額は185億ドル（134億ドルの財政赤字）に達した。また、連邦公債残高は、1914年の12億ドルから、1919年の255億ドルに急増した（図1）。

このため、第1次大戦後の連邦財政は、財政悪化の解消が大きな眼目となった。連邦議会は、第1次大戦中の1917年に成立した第2自由公債法（Second Liberty Bond Act of 1917, P.L.65-43）に基づき、公債の発行上限を設けるなどした。また、1919年の戦勝公債法（Victory Liberty Loan Act, P.L.65-328）に基づき、戦時国債の計画的な整理・償還を目的に、減債基金が創設された。減債基金へは、予算の一定額が毎年度繰り入れられ、同基金からの償還も進められた⁶。これに対して、第1次大戦後の米国財政は、経済の活況を背景に、1920年から1930年まで財政黒字を継続し、連邦公債残高も、1930年度末には162億ドルまで減少した。

図1 第1次大戦期から大恐慌期までの米国連邦財政収支及び連邦公債残高



(出典) Office of Management and Budget, “Table 1.1-Summary of Receipts, Outlays, and Surpluses or Deficits: 1789-2025,” *Historical Tables*. White House website <<https://www.whitehouse.gov/omb/historical-tables/>>; “Table Ea650-661 Federal government debt, by type: 1791-1970,” *Historical Statistics of the United States*, Millennial Edition, Vol.5, Cambridge University Press, 2006, pp.98-99 を基に筆者作成。

2 大恐慌の発生とその対応

(1) 大恐慌の発生

1929年9月、米国のニューヨーク株式市場で、株価が史上最高水準に達した。しかし、10月24日の大暴落を契機に、大恐慌の時代が始まった。1920年代の投資ブームを背景に、株価が実体経済を反映せず、いわゆる「バブル」が生じていたとされる。1929年9月から1932年7月までの間、株式の時価総額740億ドルが失われた。これは、バブル崩壊直前の時価総額の82%に相当した⁷。大恐慌の発生は、米国の産業全体に衝撃を与えた。例えば、自動車産業の生産指数は1929年第2四半期を100とした場合、1932年第3四半期には14.5まで低下した⁸。また、失業率は、1929年の2.9%から、1932年には22.9%まで上昇した⁹。実体経済の急激な冷え込みに加え、デフレも進行し、1933年の消費者物価は、1929年と比べて約24%下落した¹⁰。

⁶ 減債基金とは、国債の償還に充当する資金について、予算の一定額を積み立て、基金化したものを指す。1920年7月1日時点の第2自由公債法等に基づいて発行された諸公債の合計額から、同日現在、連邦政府保有の外国公債の額面金額を控除した金額の2.5%相当分等について、連邦予算から減債基金に繰り入れることとされていた（小村武『予算と財政法 5訂版』新日本法規出版、2016、pp.154-155）。

⁷ 久保 前掲注(5), pp.111-112.

⁸ 同上

⁹ *Historical Statistics of the United States*, op.cit.(4), pp.82-83. また、民間非農業労働力の失業率は、1929年の4.1%から、1932年には31.7%まで上昇した。

¹⁰ “Table Cc1-2 Consumer price indexes, for all items: 1774-2003,” *ibid.*, Vol.3, 2006, p.158.

1930 年前半に、米国経済は回復基調を見せたものの、1931 年 5 月のオーストリア＝ハンガリー最大の銀行クレディート・アンシュタルト (Kreditanstalt) の破綻を契機に、欧州で金融不安が起こった。同年 9 月には、貿易収支の悪化等により金の流出に直面した英国が金本位制¹¹ 離脱と英ポンド切下げを余儀なくされた。英国の金本位制離脱により、潤沢な金準備を有する米国から金を引き揚げる動きが高まり、金融危機が全米に拡大した¹²。

(2) 共和党フーバー政権による大恐慌への対応

1929 年に大統領に就任した共和党のハーバート・フーバー (Herbert Hoover) は、大恐慌への対応として、政府による余剰農産物の買上げなどの物価安定策¹³や米国の輸入関税の引上げ¹⁴による国内産品の需要拡大を図った。また、フーバー政権は、1932 年 1 月に、復興金融公社 (Reconstruction Finance Corporation: RFC) を設立し、金融機関への支援を実施した¹⁵。

しかし、フーバー政権は、均衡財政¹⁶を重視し、また、景気回復を市場経済の自立的な回復メカニズムに委ね、連邦政府の介入を極力行わない方針であったことから、対応策は十分ではなかったとされる。一方で、地方政府¹⁷は、失業者救済のための支出を増加させ、公共事業費の削減を進めた¹⁸。フーバー政権は、連邦の公共事業費を増加させたが、地方で減少した公共事業費を埋め合わせるには至らなかった¹⁹。また、1932 年 7 月には、緊急救済・建設法 (Emergency Relief and Construction Act of 1932, P.L.72-302) を制定し、各州に対し、公共事業拡大の一環として、ハイウェイの緊急建設への補助金を配分したが、その効果は低かったとの評価が見受けられる²⁰。

財政支出を拡大したフーバーは、均衡財政を図るため、個人・法人所得税の税率引上げ、物品税の導入等を盛り込んだ 1932 年歳入法 (Revenue Act of 1932, P.L.72-154) を成立させたが、平時における史上最大規模の増税策となったことから、需要が更に減退し、不況を悪化させる要因となった²¹。

¹¹ 金を通貨価値の基準として、金と紙幣 (中央銀行券) を一定の比率で交換することを政府が保証する制度。政府は、紙幣との交換のための金 (金準備) を常時中央銀行に保管しておく必要がある。1816 年に英国が導入して以降、国際的な通貨制度となった。

¹² 竹森俊平「フーヴァーは無能な大統領だったのか—大恐慌から今回の経済危機への教訓—」『国際問題』584 号, 2009.9, pp.1-8.

¹³ 一例として、1929 年 6 月に成立した農産物出荷法 (Agricultural Marketing Act of 1929, P.L.71-10) に基づく農産物価格の維持などがある (秋元英一『世界大恐慌—1929 年に何がおこったか—』講談社, 2009, pp.82-83)。

¹⁴ スムート＝ホーリー関税法 (Tariff Act of 1930, P.L.71-361) に基づき、輸入関税を引き上げたが、貿易相手国が報復として自国の輸入関税率を引き上げたことにより、米国からの輸出は縮小した (同上, p.77)。

¹⁵ 片桐正俊『アメリカ連邦・都市行財政関係形成論—ニューディールと大都市財政—』御茶の水書房, 1993, pp.505-506. 復興金融公社法 (Reconstruction Finance Corporation Act, P.L.72-2) に基づく。また、フーバー政権は、1931 年に全米融資公社を、1932 年に連邦住宅貸付公社を創設し、関連機関への融資を実施した (同上, pp.79-84)。

¹⁶ 以下、本稿においては、単年度における財政収支の均衡を「均衡財政」と記述する。

¹⁷ 以下、本稿においては、米国の州、郡 (county) 及び市等を総称して「地方政府」と記述する。

¹⁸ 地方政府の多くでは、州憲法や郡、市等の法令等に基づき、均衡財政の原則に基づく財政運営が行われている。

¹⁹ 片桐 前掲注(15), pp.450-451. 地方政府全体の 1 年度当たりの公共事業費は、1920 年代の約 25 億ドルから、1932 年には 8 億ドルまで減少した。フーバー政権は、1928 年度からの 5 年間で総額 20 億ドルの支出を決定した。

²⁰ 効果が上がらなかった要因については、同法に基づく公共事業支出は、過去に認可されたプロジェクトへの支出を含んでおり、困窮地域における直接雇用等を意図したものではなかったためとされている (同上, pp.505-506)。

²¹ 竹森 前掲注(12), p.3; 土生芳人『大恐慌とニューディール財政』東京大学出版会, 1989, pp.175-176.

II ニューディール政策

1 銀行恐慌への対応

1933年3月4日、民主党のフランクリン・ルーズベルトが大統領に就任した。当時、地方における銀行休日²²を契機に、全国的な銀行恐慌が到来していた。3月3日、連邦準備局（Federal Reserve Board）²³は金準備を停止し、翌4日には、それまで金流出に対応してきたニューヨーク連邦準備銀行が閉鎖を余儀なくされた。

3月6日、ルーズベルトは、全国の銀行に対する銀行休日を宣言した。3月9日には、緊急銀行法（Emergency Banking Relief Act, P.L.73-1）を制定した。連邦政府は、同法に基づき、政府が健全性を認めた銀行について、3月13日以降の営業再開を認めた²⁴。翌4月に、ルーズベルトは、金輸出の禁止（金とドルとの兌換禁止）を宣言した²⁵。このほか、フーバー政権が設立した復興金融公社を活用し、銀行の再建や破産処理の支援を進めるなどした²⁶。

1934年2月には、ドルの金価格を約40%切り下げ、金1オンス=35ドルに固定することにより、管理通貨制へ移行した²⁷。当時、フランスを始めとする欧州の金本位制国家では、他国の金本位制離脱と通貨切下げの影響により、貿易収支が悪化し、金の国外流出が進んでいた。また、金の流出を抑制するために行った物価抑制等によって景気が悪化し、さらには、ファシズムの台頭による政情の混乱により、金の国外流出が一層増加し、金は米国へと流れた²⁸。米国の管理通貨制への移行は、米国内の通貨供給量の増加と実質金利の低下をもたらし、その後の景気回復を支えた。

2 財政政策

(1) ファースト・ニューディール（1933～1934年）における財政政策

ルーズベルト政権は、当初、銀行恐慌への対応とともに、デフレ脱却のための物価上昇政策と国民への救済政策に取り組んだ。ニューディール政策が開始された1933年から1934年まで

²² 銀行の一時営業停止を指す。1932年10月にネバダ州で行われ、その後全国に波及した（Kristie M. Engemann, “Banking Panics of 1931-33,” 2013.11.22. Federal Reserve History website <https://www.federalreservehistory.org/essays/banking_panics_1931_33>）。

²³ 1913年の連邦準備法（Federal Reserve Act, P.L.63-43）に基づき設立。大統領が任命し、議会上院の承認を得た7名の理事（財務長官、財務官僚、民間出身者等）により構成された。中央銀行として金融政策の意思決定を行ったほか、12の地区の連邦準備銀行（地区連銀）を介して、米国内の市中銀行の監視等を行った。1935年銀行法（Banking Act of 1935, P.L.74-305）により、連邦準備制度理事会（Board of Governors of the Federal Reserve System）に改称された。なお、Federal Reserve Boardの日本語名称（連邦準備局）については、樋口修「米国における金融・資本市場改革の展開」『レファレンス』No.635, 2003.12, p.48. <https://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_999966_po_063504.pdf?contentNo=1>に基づく。以下、本稿では、地区連銀を含む米国の中央銀行機能を「連邦準備制度」と記述する。

²⁴ William L. Silber, “Why Did FDR’s Bank Holiday Succeed?” *FRBNY Economic Policy Review*, Vol.15 No.1, July 2009, pp.19-30. <<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/09v15n1/0907silb.pdf>> また、緊急銀行法に基づき、金輸出が一時禁止された。

²⁵ 秋元 前掲注(13), pp.170-183. 大統領行政命令（Executive Order）6111号等に基づく。

²⁶ 6月には、1933年銀行法（グラス＝スティーガル法）（Banking Act of 1933, P.L.73-66）が成立し、同法を根拠に、連邦預金保険公社が、財務省、連邦準備制度等からの拠出金を原資として、預金保護を行った（同上）。

²⁷ 同上 1934年金準備法（Gold Reserve Act of 1934, P.L.73-87）等に基づく。

²⁸ 小島健「欧州通貨統合の歴史—ウエルナー報告への途—」『東京経大会誌（経済学）』293号, 2017, pp.78-80.

の時期の諸政策については、ファースト・ニューディールと呼ばれる。

まず、物価上昇政策については、1933年5月に成立した農業調整法（Agricultural Adjustment Act, P.L.73-10）に基づき、農産物価格の引上げのため、農産物の生産制限を実施し、その見返りに、生産制限を行った農家に補助金を支給した²⁹。また、同年6月に成立した全国産業復興法（National Industrial Recovery Act, P.L.73-67）では、従来禁止されていたカルテル³⁰を例外的に認め、政府と各産業間とが「公正競争規約」（code）等を締結することにより、工業製品の最低価格等を設定し、生産者側の利益の下支えを図るとともに、物価の引上げを目指した。また、政府は、同法を通じて、労働時間の短縮や労働者の賃金レートの上昇を図るなど、労働者保護政策を行い、消費者の購買力増強等を目指した³¹。

国民、特に貧困層への救済策としては、同年5月に連邦緊急救済法（Federal Emergency Relief Act, P.L.73-15）が成立した。同法による救済については、連邦政府からの補助金を地方政府に配分する方式が採用された。また、救済方法については、政府が公共事業等への雇用を創出し、賃金支給を通じて失業者を救済する「雇用救済」（work relief）と失業者に直接給付金を支給することで救済する「直接救済」（direct relief）とがあった³²。

雇用救済については、公共事業局（Public Works Administration: PWA）³³や市民事業局（Civil Works Administration: CWA）が設立された。1933年11月設立の市民事業局は、翌1934年1月のピーク時には426万人を雇用し、同局の業務が終了した同年7月までに約18万件の事業が遂行された。また、総事業費10億ドルのうち、3/4が雇用者への賃金として支給された。しかし、政府は、財政負担の大きさを理由に、市民事業局を廃止した³⁴。

そのほか、テネシー川流域開発計画法（Tennessee Valley Authority Act of 1933, P.L.73-17）に基づき、公共事業局の資金を財源として、テネシー川流域の地域開発が始まり、農村部に滞留していた潜在的失業者の雇用が進められるなど、各地でダム建設等の公共事業が進められた³⁵（ニューディール期³⁶の主な連邦支出については、表を参照）。

²⁹ 農産物価格の決定の際に、工業製品との価格バランスを取るため、農業が好景気だった第1次大戦前の1909～1914年の価格水準を基準とするパリティ方式が導入された（秋元 前掲注(13), pp.192-199）。

³⁰ 1890年シャーマン法（Sherman Act of 1890, ch. 647, 51st Congress; 26 Stat. 209）等の反トラスト法において禁じられている。

³¹ ただし、同法に基づく生産者側の利益の下支え及び物価引上げ策と、賃金レートの上昇等による消費者の購買力増強策とは、その効果が相殺される関係にあったとの指摘がある（土生 前掲注(21), p.123）。

³² U.S. Federal Emergency Relief Administration, *Final statistical report of the Federal emergency relief administration: Prepared under the direction of Theodore E. Whiting*, Work Projects Administration, 1942, pp.75-84. 連邦政府は、直接救済について、労働者の労働意欲を減退させるなどとして、消極的な姿勢を示していた。一方、地方政府は、雇用創出事業の計画等が不要であることなどから、雇用救済より簡便に実施できる直接救済を行った。なお、直接救済については、1家族につきひと月当たり17ドルから29ドルまでが給付されたが、地域間で大きな格差が生じていた（同上, pp.205-206, 270-276）。

³³ 全国産業復興法に基づく。政府が立案した公共事業について、民間企業が労働者を雇用し、建設等を行った（河内信幸『ニューディール体制論—大恐慌下のアメリカ社会—』学術出版会, 2005, pp.134-140）。

³⁴ 同上; 秋元 前掲注(13), pp.216-217. 総事業費10億ドルのうち、連邦負担分は8.25億ドル。市民事業局の廃止は、財政負担を嫌ったルーズベルトの意向とされている（ウィリアム・ルクテンバーグ（陸井三郎訳）『ローズヴェルト』紀伊国屋書店, 1968, pp.98-99（原書名: William E. Leuchtenburg, *Franklin D. Roosevelt and the New Deal: 1932-1940*, 1963））。

³⁵ 例えば、公共事業局の資金を財源として、グラント・クーリー・ダムや、フーバー政権期に開始されたボルダーダム（フーバーダム）の建設が進められた（楠井敏朗『アメリカ資本主義とニューディール』日本経済評論社, 2005, pp.260-316）。

³⁶ 本稿では、ニューディール政策が実施された1933年から1940年代初頭までの時期を「ニューディール期」と記述する。

なお、ニューディール期における連邦支出については、1933年7月以降、経常的な支出を行う「一般支出」(general account)と、経済回復のための支出を行う「緊急支出」(emergency account)の2つの区分によって管理された³⁷。1936年度以降は「一般支出」と「回復・救済支出」(recovery and relief account)とに区分され、その区分は1940年度予算まで続いた。緊急支出の区分が設けられたのは、均衡財政への復帰を念頭に、緊急支出を別建てとすることによって、一般支出の均衡予算化を図るためだったとされている³⁸。ルーズベルトは、1935年度大統領予算教書(Budget Message of the President)(1934年1月)において、翌1936年度に、一般支出と緊急支出を合わせた均衡財政を目指すとの方針を示した³⁹。

また、公債削減のため、減債基金も活用された。連邦予算からの減債基金への従来の繰入れに加え、フーバー政権期の緊急救済・建設法と、ルーズベルト政権期の全国産業復興法に基づいて、各法に基づく連邦公共事業支出の2.5%相当が減債基金に毎年度繰り入れられた⁴⁰。

表 ニューディール期の主な連邦支出

(単位: 億ドル)

事業等	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
公共事業(注1)	4.4	7.0	8.8	7.3	10.2	8.0	10.0	9.5	7.4	6.8	5.4	4.3
雇用救済及び直接救済	3.5	18.5	22.7	22.5	22.8	18.0	25.3	18.6	16.3	11.3	3.2	0.2
直接救済(注2)	3.4	7.1	18.2	4.9	0.0	0.0	0.0	0.0	—	—	—	—
雇用救済(注3)	0.1	11.4	4.5	17.5	22.8	18.0	25.3	18.6	16.3	11.3	3.2	0.2
公債利子	6.9	7.6	8.2	7.5	8.7	9.3	9.4	10.4	11.1	12.6	18.1	26.1
国防支出 (戦時活動支出)	6.8	5.3	6.9	9.0	9.3	10.3	12.1	16.6	63.0	260.1	721.1	870.4
その他	17.0	21.8	23.5	40.4	30.8	26.8	30.3	35.0	29.3	33.1	34.0	36.5
合計	38.6	60.1	70.1	86.7	81.8	72.4	87.1	90.0	127.1	324.0	781.8	937.4

(注1) テネシー川流域開発公社、公共事業局等の支出

(注2) 連邦緊急救済公社、復興金融公社及び州、自治体への貸付金・補助金に係る支出

(注3) 市民事業局、雇用促進局等の支出

(出典) U.S. Department of the Treasury, *Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for fiscal year ended June 30, 1945, 1946*, p.478. Federal Reserve Bank of St. Louis website <<https://fraser.stlouisfed.org/title/annual-report-secretary-treasury-state-finances-194/annual-report-secretary-treasury-state-finances-fiscal-year-ended-june-30-1945-5591>> を基に筆者作成。

(2) セカンド・ニューディール(1935~1939年)における財政政策の転換

1934年中間選挙での民主党勝利を背景に、ルーズベルト政権は引き続き均衡財政への復帰を念頭に置きつつ、農業政策や労働者保護等を通じた物価維持政策を実施した⁴¹。一方、1938年

³⁷ U.S. Department of the Treasury, *Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for fiscal year ended June 30, 1933, 1933*, pp.268-269. <https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/treasar/AR_TREASURY_1933.pdf>; 加藤栄一「ニュー・ディールの緊急支出について」『研究年報経済学』80号, 1966, p.1. なお、類似の区分として、フーバー政権期の1932年度には「不況による、あるいはそれによって特に影響された主な支出」(Major expenditures due to or affected by the depression)という区分が存在した。

³⁸ 同上; “FDR: From Budget Balancer to Keynesian.” Franklin D. Roosevelt Presidential Library and Museum website <<https://www.fdrlibrary.org/budget>> なお、ルーズベルトは、1932年の大統領選挙の際の公約として、均衡財政への復帰を掲げていた(土生 前掲注(21), p.198)。

³⁹ *The Budget of the United States Government for the Fiscal Year ending June 30, 1935, 1934*, p.viii. なお、本稿における大統領予算教書の引用は、森恒夫『現代アメリカ財政論』日本評論社, 1979, pp.123-129の記載を参照した。

⁴⁰ Emergency Relief and Construction Act of 1932 (P.L.72-302), § 308; National Industrial Recovery Act (P.L.73-67), § 210(b); 小村 前掲注(6), pp.154-157.

⁴¹ 農業政策については、1933年農業調整法の内容を修正した1938年農業調整法(Agricultural Adjustment Act of 1938,

以降は、均衡財政の方針を転換し、民間産業等への需要を刺激するための財政支出が行われた。1935年から1939年までの時期の諸政策については、セカンド・ニューディールと呼ばれる。

(i) 均衡財政復帰への模索と1937年恐慌の発生

1935年4月、緊急救済支出法 (Emergency Relief Appropriation Act of 1935, Public Resolution No.11, 74th Congress) が成立し、従来、雇用救済と直接救済に大別されていた救済制度が、雇用救済のみとされた。そして、翌5月には雇用促進局 (Works Progress Administration: WPA) が設立された⁴²。救済制度が雇用救済のみとされた理由としては、均衡財政の方針に基づき、財政支出の抑制を図る狙いがあった。雇用促進局の救済事業については、市民事業局同様、支出の大部分が雇用者への賃金に充当された。また、雇用コストを民間よりも抑制する方針が採られた⁴³。

直接救済については、雇用可能者の救済は雇用促進局を通じて実施し、その財源は連邦政府が負担する一方、就業困難者の救済に係る財源は地方政府負担とし、直接救済の責任区分を明確化した。しかし、連邦緊急救済法に基づく直接救済と比較して、1件当たりの給付額が減少し、連邦政府からの財源に依存していた地方政府の財政に大きな打撃を与えた⁴⁴。

ルーズベルトは、1937年度の大統領予算教書 (1936年1月) において、雇用状況の改善等を理由に、均衡財政への復帰に向けた予算の削減を提案した⁴⁵。その結果、歳出額は、前年度比約8%減の76億ドルとなった⁴⁶。また、翌1938年度の大統領予算教書 (1937年1月) において、ルーズベルトは、経済回復が続けば、1939年度に回復・救済支出を含めた予算全体の均衡が見込めると述べ、緊縮予算を継続する方針⁴⁷を示した。

しかし、それまでのニューディール政策により、物価上昇が進んだものの、消費の落込みは続き、民間投資も引き続き低迷し、さらに均衡財政路線が拍車をかける形で1937年恐慌が発生した。この恐慌は、ルーズベルト恐慌とも言われる。大恐慌が発生してから米国経済が1937年恐慌に陥るまでの景気回復は、消費需要が主導する景気回復だったとされている。一方、大恐慌以降、産業界は設備投資を控えていたため、生産能力は拡大しておらず、財政政策によって民間投資が十分に喚起されているとは言い難い状況であった。その状況下での緊縮財政が景気後退を招いた一因であると考えられている⁴⁸。

P.L.75-430) により、物価維持政策が引き続き進められた。また、労働者保護に関しては、1935年7月に成立した全国労働関係法 (ワグナー法) (National Labor Relations Act, P.L.74-198)、1938年6月に成立した公正労働基準法 (Fair Labor Standards Act of 1938, P.L.75-718) による産業団体等の協調、労働者保護等が進められた。

⁴² 大統領行政命令 7034 号に基づく。1939年に Work Projects Administration に改称した。

⁴³ 秋元 前掲注(13), pp.220-224; 土生 前掲注(21), pp.207-209. 1936年度から1943年度までの雇用促進局の支出 (WPA funds) 総額に占める人件費の割合は89%を占めた (Final Report on the WPA Program 1935-1943, U.S. Government Printing Office, 1947, p.102)。

⁴⁴ 1935年6月の一般救済支出の総額 (連邦及び地方) は1.2億ドルだったが、連邦政府が直接救済を取りやめた後の1940年6月の同支出は0.3億ドルまで減少した。その一方で、連邦政府直営の老齢年金制度の創設や、各州の社会保障制度に対して、連邦政府が財源の一部を補助することなどを盛り込んだ1935年社会保障法 (Social Security Act of 1935, P.L.74-271) が成立した。同法は、米国の社会保障制度の前進の上で重要な意義を持った改革とされる (同上, pp.259-276)。

⁴⁵ The Budget of the United States Government for the Fiscal Year ending June 30, 1937, 1936, p.viii. ルーズベルト

は、救済支出を除けば、均衡予算であると述べた。

⁴⁶ Office of Management and Budget, "Table 1.1-Summary of Receipts, Outlays, and Surpluses or Deficits: 1789-2025," Historical Tables. White House website <<https://www.whitehouse.gov/omb/historical-tables/>>

⁴⁷ The Budget of the United States Government for the Fiscal Year ending June 30, 1938, 1937, p.vi.

⁴⁸ 河内 前掲注(33), pp.467-470.

(ii) 均衡財政路線から財政支出拡大路線への転換

ルーズベルトは、特別教書（1938年4月）において、均衡財政のための救済支出削減から財政支出拡大へと方針を転換した。具体的には、雇用促進局に12.5億ドル、公共事業局に4.5億ドルなど、計20.6億ドルの追加支出を提案した⁴⁹。また、民間投資の刺激のため、公共住宅建設法（Housing Act of 1937, P.L.75-412）に基づく住宅建設融資のほか、地方が実施する公共事業のための融資等を提案した。ルーズベルトは、国民所得が増加すれば、連邦や地方の債務の速やかな減少につながるとの見解を示し、現状の国民の購買力は、迅速な経済成長にとっては不十分であるとした。そして、国家を挙げて経済回復を目指す必要があると述べた。

しかし、その後の財政支出の拡大は、ニューディール政策に係る救済予算の拡大ではなく、第2次世界大戦（以下「第2次大戦」）のための戦費拡大につながった。均衡財政の方針の下で、回復・救済支出は一般支出とは別建てとされていたが、この手法が、国防支出（National Defense expenditure）にも用いられ、一般支出とは別建てとされた。一方、別区分されていた回復・救済支出は、一般支出に包摂されるに至った⁵⁰。1942年度の大統領予算教書（1941年1月）では、国防支出が予算全体の62%を占めた⁵¹。その一方、回復・救済支出は減少の一途をたどった。1944年度には、公共事業費と雇用救済費を合わせて5億ドル弱となり、ニューディール政策が始まった1933年度の水準を下回った（前掲表を参照）。

(3) ニューディール期以降の国債管理政策

ニューディール期の歳出額は、1933年の46億ドルから、1940年には、その2倍に相当する95億ドルまで増加した。また、ニューディール期の公債残高は、第1次大戦後の最低水準となった1930年の162億ドルから、1940年には430億ドルとなり、2.7倍に増加した。なお、戦費が拡大した1942年には724億ドルに達した⁵²（図2）。

公債残高増加の背景には、公債市場の環境の変化や財務省の公債発行政策の変化が挙げられる。具体的には、民間の金融機関等は、大恐慌の教訓から、民間債と比べリスクが少なく流動性の高い短期国債の購入を進めた。また、個人投資家向けの国債として1935年から発行された貯蓄国債（U.S. savings bonds）は、1942年から1945年にかけて発行額が急増した⁵³。これにより、金融市場における国債の比重が拡大した⁵⁴。一方、財務省は、財政赤字の補填のため、長期

⁴⁹ U.S. Congressional Record – Senate, April 14, 1938, pp.5381-5384.

⁵⁰ U.S. Department of the Treasury, *Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for fiscal year ended June 30, 1941, 1942*, p.408. <https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/treasar/AR_TREASURY_1941.pdf> 1942年5月には、国防支出の区分は、戦時活動支出（War Activities expenditure）に改められた（U.S. Department of the Treasury, *Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances for fiscal year ended June 30, 1942, 1943*, p.86. <https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/treasar/AR_TREASURY_1942.pdf>）。

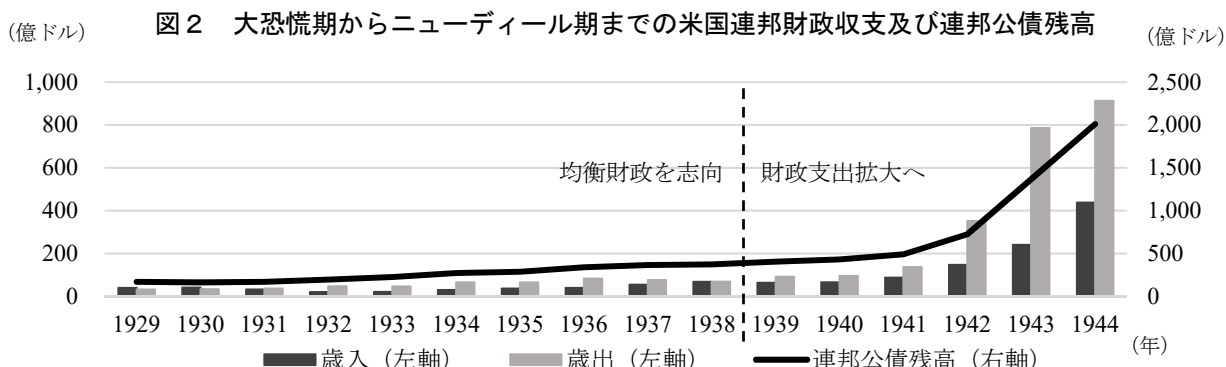
⁵¹ *The Budget of the United States Government for the Fiscal Year ending June 30, 1942, 1941*, p.vi.

⁵² 公債残高対名目GDP比については、1930年には17.7%だったが、1940年には42.4%に上昇した（“Table Ca9-19 Gross domestic product: 1790-2002,” *Historical Statistics of the United States, op.cit.*(4), Vol.3, pp.23-26; “Table Ea650-661 Federal government debt, by type: 1791-1970,” *idem*, Vol.5, pp.98-99を基に算出）。

⁵³ 貯蓄超過主体である家計を国債の直接購入に動員することにより、大量発行下における公債の安定消化を促したとの指摘がある（深澤映司「銀行の国債大量保有はいかに解消されたか」『国際金融』1081号, 2002.3.1, p.27）。

⁵⁴ 連邦債と民間債（民間部門の主体によって発行される債権）の残高は、1929年末で国債165億ドル、民間債1618億ドルだったが、1943年末には、国債1544億ドル、民間債1443億ドルとなり、国債の残高が民間債の残高を上回るに至った。また、米国内の商業銀行の総資産に占める国債保有の割合は、1945年には58%を占めた（深澤同上, p.26; 池島正興『アメリカの国債管理政策—その理論と歴史—』同文館出版, 1998, pp.55-56）。

国債に加え、短中期国債を積極的に発行した。また、連邦準備制度⁵⁵は、国債を公開市場において買い上げ、国債金利の上昇の抑制を図った⁵⁶。さらに、戦時体制下の1942年3月以降は、財務省と連邦準備制度との協調により、連邦準備制度が短期国債の買入れを開始した⁵⁷。政府と連邦準備制度との協調による国債価格の維持を通じて、金利の抑制と国債市場の安定化を図る「国債価格支持政策」は、第2次大戦後も継続された⁵⁸。1947年末には、当時、多額の国債を保有していた商業銀行を対象に、連邦準備制度が長期国債の買入れを進めた⁵⁹。



(出典) Office of Management and Budget, “Table 1.1 - Summary of Receipts, Outlays, and Surpluses or Deficits: 1789-2025,” *Historical Tables*. White House website <<https://www.whitehouse.gov/omb/historical-tables/>>; “Table Ea650-661 Federal government debt, by type: 1791-1970,” *Historical Statistics of the United States*, Millennial Edition, Vol.5, Cambridge University Press, 2006, pp.98-99 を基に筆者作成。

公債発行の増加に伴い、債務上限についても引上げが繰り返された。1939年には、連邦議会は、政府の求めに応じ、それまで短中期国債と長期国債で別々に設定されていた債務上限を統合し、債務上限を総額450億ドルとすることを決定した⁶⁰。これにより、財務省は、金利負担の軽減を念頭に、国債の発行や借換え等をより柔軟に行えるようになった⁶¹。1941年には、国防支出の増加を見据え、債務上限は650億ドルまで増加した。公債発行の増加の影響は、減債基金の在り方にも波及した。連邦予算から減債基金への繰入れは継続されたものの、1937年度以降、減債基金からの償還は急減した。1944年以降、減債基金からの償還は、年度により、少額

⁵⁵ 連邦準備制度については、前掲注(23)を参照。

⁵⁶ 1932年のグラス＝スティーガル法に基づき、連邦準備券（地区連銀が発行する米ドル紙幣）発行残高の60%を国債で保有することが認められ、公開市場を通じた国債の購入が進められた。なお、同法は、1933年銀行法（グラス＝スティーガル法）とは別の法律である。Barry Eichengreen and Peter M. Garber, “Before the Accord: U.S. Monetary-Financial Policy, 1945-1951,” R. Glenn Hubbard, ed., *Financial Markets and Financial Crises*, University of Chicago Press, 1991, pp.175-206; 富田俊基『国債の歴史—金利に凝縮された過去と未来—』東洋経済新報社, 2006, p.496。

⁵⁷ 短期金利が0.375%（米国の財政資料では3/8%と記載）を上回らないよう、連邦準備制度が短期国債を買い上げることで財務省と合意した（深澤 前掲注(53), p.27）。

⁵⁸ 真壁昭夫ほか『国債と金利をめぐる300年史—英国・米国・日本の国債管理政策—』東洋経済新報社, 2005, pp.118-124。

⁵⁹ Eichengreen and Garber, *op.cit.*(56), pp.181-183, 195-200. 金利上昇の抑制とともに、国債価格の下落による商業銀行のリスクを軽減する意図もあったと考えられている。

⁶⁰ 1934年から1945年まで、債務上限引上げや短中期国債と長期国債の債務上限統合に係る法改正が計11回行われた。U.S. Department of the Treasury, *Statistical Appendix to Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances fiscal year 1980*, pp.149-150. Federal Reserve Bank of St. Louis website <<https://fraser.stlouisfed.org/title/annual-report-secretary-treasury-state-finances-194/annual-report-secretary-treasury-state-finances-fiscal-year-1980-5627>>

⁶¹ George J. Hall and Thomas J. Sargent, “A History of U.S. Debt Limits,” *National Bureau of Economic Research Working Paper 21799*, December 2015, pp.31-38. <https://www.nber.org/system/files/working_papers/w21799/w21799.pdf>

にとどまるか、あるいは全く行われなくなった⁶²。

第2次大戦後の連邦財政は、新規の国債発行を停止するなど財政再建が進められ、1947年及び1948年に巨額の財政黒字となった⁶³。一方、米国経済が戦時体制から平時の状況に戻るにつれ、民間の資金需要が高まった。また、物価と金利の上昇基調を背景に、戦時期から続く国債価格支持政策が、むしろ国債市場の流動性を低下させ、更なる金利の上昇をもたらすのではないかと懸念が示され始めた。そのほか、中央銀行としての連邦準備制度が、国債価格の下支えへの協力を余儀なくされる中で、金融政策の自由度の低下から、インフレの抑制が困難になることへの懸念も高まった。このため、財務省と連邦準備制度理事会は、1951年3月に、国債価格支持政策の終了に関する共同声明（「アコード」）を発表した⁶⁴。これによって、国債管理政策をめぐる政府と連邦準備制度との協調が終わり、連邦準備制度は、物価の安定を主眼とした金融政策の一環として、国債市場と対峙する本来の役割に戻った。

Ⅲ ニューディール政策の評価

ニューディール期における主な経済指標の推移を見ると、消費者物価指数は、1934年以降、1938年及び1939年を除いて上昇傾向にあった。一方、国内総生産（GDP）については、1929年時点では1037億ドルだったが、同水準となるのは1940年（1013億ドル）であった（図3）。

また、ニューディール期の財政政策を通じて、公共事業による雇用創出が行われたが、雇用吸収力が弱く、失業率の改善は順調には進まなかった。1929年の失業率は2.9%だったが、その後の上昇により1939年でも11.3%に達し、1929年時点の水準にまで改善したのは、1942年（3.1%）であった⁶⁵。このように、経済の回復には相応の時間を要したことから、ニューディール期の財政出動が経済回復に寄与した効果については、必ずしも大きなものではなかったとの評価が多く見受けられる⁶⁶。

⁶² 第2次大戦後の財政当局は、国債償還について、繁栄期に限定して行うべきであるとの立場を取り、また、連邦議会も、国債償還よりも減税を優先すべきであるとの考え方が支配的であったとされる（池島 前掲注(54), pp.75-76）。なお、減債基金の制度は現在でも存在するが、同基金からの償還は行われておらず、連邦予算収支で剰余金が発生した場合などに償還が行われている。

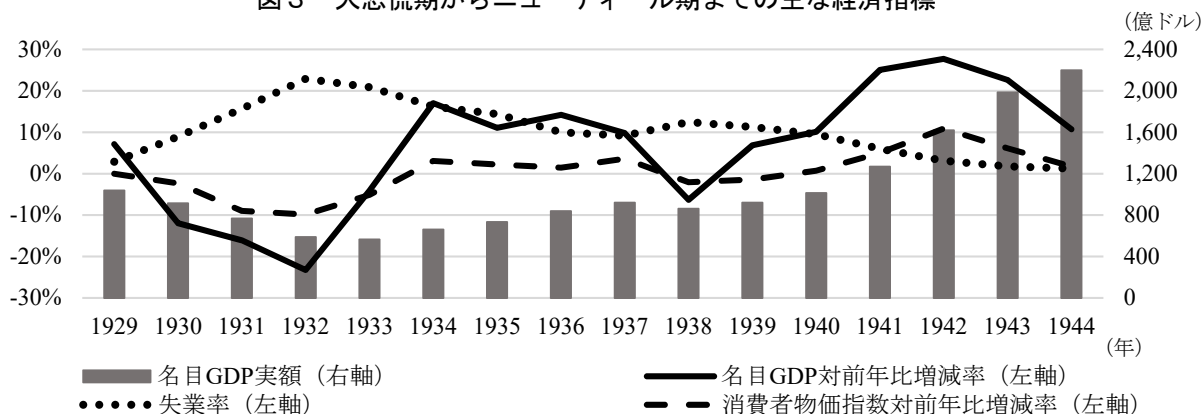
⁶³ 富田 前掲注(56), p.504.

⁶⁴ “Joint Announcement by the Secretary of the Treasury and the Chairman of the Board of Governors, and of the Federal Open Market Committee, of the Federal Reserve System,” March 4, 1951. <https://www.richmondfed.org/~media/richmondfedorg/publications/research/special_reports/treasury_fed_accord/historical_documents/pdf/accord_announcement_03_04_1951.pdf>; “Treasury-Fed Accord, March 1951.” Federal Reserve History website <https://www.federalreservehistory.org/essays/treasury_fed_accord>; 池島 前掲注(54), pp.72-96; 真壁ほか 前掲注(58), pp.122-130, 154-156; 同上, pp.492-515.

⁶⁵ 民間非農業労働力の失業率も、1929年時点の水準（4.1%）まで改善したのは1942年（4.3%）であった（*Historical Statistics of the United States, op.cit.*(4)）。

⁶⁶ 秋元 前掲注(13)ほか。大恐慌期からニューディール期までの構造的財政収支（完全雇用財政収支）に着目した研究もある。そのような研究においては、完全雇用水準での総需要が財政政策の発動に伴い変化したか否かを検証したところ、僅かな変化にとどまったと指摘されている。E. Cary Brown, “Fiscal Policy in the 'Thirties: A Reappraisal,” *American Economic Review*, 46(5), 1956.12, pp.857-879; Larry C. Peppers, “Full Employment Surplus Analysis and Structural Change: The 1930s,” *Explorations in Economic History*, 10(2), Winter 1973, pp.197-210; 室山義正『アメリカ経済財政史 1929-2009—建国理念に導かれた政策と発展動力—』ミネルヴァ書房, 2013, pp.78-81. このほか、当時の経済回復に寄与したのは、財政出動ではなく、マネーサプライの急増による効果であるとの指摘もある（Christina D. Romer, “What Ended the Great Depression?” *The Journal of Economic History*, 52(4), 1992.12, pp.757-784）。

図3 大恐慌期からニューディール期までの主な経済指標



(出典) “Table Ba470-477 Labor force, employment, and unemployment: 1890-1990,” *Historical Statistics of the United States*, Millennial Edition, Vol.2, Cambridge University Press, 2006, pp.82-83; “Table Ca9-19 Gross domestic product: 1790-2002,” *idem*, Vol.3, pp.23-26; “Table Cc1-2 Consumer price index, for all items: 1774-2003,” *idem*, pp.158-159 を基に筆者作成。

そのほか、均衡財政重視による予算規模の縮小が、1937年恐慌発生の一因となり、その後の経済回復の遅れの要因となったのではないかと指摘も見受けられる⁶⁷。加えて、連邦財政の厳しさを理由に、連邦政府による救済制度のうち、直接救済が取りやめられ、雇用救済のみとなったことについて、公共事業向けの労働力が確保された一方、直接救済を実施する地方の財政負担の増加や直接救済による支給額の減少をもたらしたとして問題視する識者もいる⁶⁸。

なお、ニューディール期の財政政策の一環として行われたテネシー川流域の地域開発については、工業の雇用成長率が公共投資の実施期間中だけでなく、公共投資終了後も相対的に高くなったとの結果が示されたとして、工業の成長に持続的な効果をもたらしたとの評価もある⁶⁹。

おわりに—ニューディール期の財政政策からの示唆をふまえて—

感染症への対応が長期化した場合、経済対策が繰り返し実施される可能性もあり、財政の持続的な対応をめぐるには、難しい課題が突き付けられていると言えよう。以下、我が国の今後の財政運営に関して、ニューディール期の財政政策からの示唆となり得る点を示したい。

ニューディール政策においては、財政上の理由から、雇用救済のための市民事業局を短期間で閉鎖した例や、雇用救済と直接救済の2つの方式による救済を雇用救済のみとした例など、政策の変更が見られた。感染症への対応をめぐるには、令和2年度第1次補正予算案の組替え等により、緊急経済対策の実施に遅れが生じるなどした⁷⁰。今後の経済対策の策定に当たって

⁶⁷ 秋元英一「検証 元祖ニューディール政策 大恐慌脱却の一步手前で不況を再来させた財政均衡主義」『エコノミスト』87(10), 2009.2.17, pp.28-29 ほか。

⁶⁸ 土生 前掲注(21), pp.259-276。

⁶⁹ Patrick Kline and Enrico Moretti, “Local Economic Development, Agglomeration Economies, and the Big Push: 100 Years of Evidence from the Tennessee Valley Authority,” *NBER Working Paper No.19293*, 2013.8 (Revised in 2014.6); 岡崎哲二「経済教室 21世紀の産業政策 (中) 枠組み設計、競争促進重視を」『日本経済新聞』2020.5.29. 1940~2000年を対象とした調査。ただし、農業の雇用成長率については、投資終了後には他地域よりも低くなったとされる。

⁷⁰ 鎌倉治子「新型コロナウイルス感染症と経済対策—令和2年度第2次補正予算まで—」『調査と情報—ISSUE BRIEF—』No.1102, 2020.7.7, pp.1-3. <https://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_11510678_po_1102.pdf?contentNo=1>

は、感染症の収束に向けた中長期的かつ一貫した取組の提示が求められよう。

ニューディール期の予算管理の在り方については、結果的に、均衡財政から財政支出拡大へと方針転換が行われたが、当初は、緊急支出は均衡財政の例外として、一般支出とは別建てで管理されていた。この点に関して、感染症への対応に係る支出の拡大を感染症収束後に常態化させないよう、感染症対応の予算を別勘定とし、期限を限定して特別会計で管理すべきであるとの指摘が識者からなされている⁷¹。予算の別建てによる管理は、財政監視の観点から有効であると考えられる。一方、特別会計の執行をめぐっては、厳しい検証にさらされないとの指摘⁷²も見受けられることから、不要不急の経費の執行を防ぐための仕組みづくりも併せて求められよう。

ニューディール期の債務残高の増加に関しては、戦時体制への移行もあり、債務上限の引上げが繰り返され、また、財務省と連邦準備制度との協調による国債価格支持政策も加わり、債務増加に歯止めがかからなかった。しかし、第2次大戦後の金利上昇とインフレ発生への懸念を背景に、1951年のアコードによって、連邦準備制度は、政府との協調による国債金利抑制の任務から離れ、自立的な金融政策の運営という本来の役割に戻った。これをふまえるならば、コロナ禍における我が国の財政政策と金融政策の協調が、感染症収束後にどのような道筋をたどるのか注視する必要がある⁷³。また、感染症対応によって増大した我が国の公的債務の管理の在り方について、財政の持続可能性の観点から、検討を深めていくことが必要であろう⁷⁴。

⁷¹ 一例として、佐藤主光「「コロナ復興特別会計」をつくるべき理由」『週刊東洋経済』6939号、2020.8.22, p.9。なお、国の会計については、特定の収入が特定の支出を充当する関係が形成されると、財政統制に係る議会の権限が損なわれるおそれがあるとして、1つの会計で経理すること（「ノン・アフェクションの原則」（特定の収入を特定の支出に結び付けてはならないとの原則））が、議会の財政統制にとって望ましいとされる（神野直彦『財政学 改訂版』有斐閣、2007, p.94）。ただし、国の行政活動が広範かつ複雑になり、一般会計のみではかえって適切な管理が行えない場合は、特別会計を設け、受益と負担の関係を明確にする方が、財政の効率化の観点から望ましいとの考えもある（林宜嗣『財政学 第3版』（基礎コース 経済学4）新世社、2011, pp.25-26; 財務省主計局『特別会計ガイドブック 令和元年版』p.1）。なお、日本の特別会計は、特定の歳入・歳出を一般会計と区分して経理する一方、ニューディール期における緊急支出等は、支出のみ別建てとされていた。

⁷² 「特会の怪（下）環境基金 効果不明の使い道」『日本経済新聞』2017.2.17等。

⁷³ コロナ禍における財政政策と金融政策の協調をめぐる論点については、大森健吾「コロナショックと財政・金融政策」『調査と情報—ISSUE BRIEF—』No.1105, 2020.7.14, pp.9-10。<https://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_11511177_po_1105.pdf?contentNo=1>; 早川英男「コロナ・ショック下の金融と経済（第2回）コロナ禍で変わる中央銀行の役割」2020.7.15。東京財団政策研究所ウェブサイト <<https://www.tkfd.or.jp/research/detail.php?id=3486>>を参照。

⁷⁴ 公的債務の増加をめぐっては、経済再生を優先すべきであるとの指摘が多い一方、感染症収束後の財政再建に係る議論の必要性を指摘する向きもある（伊藤隆敏「再建の道 景気回復期に議論を」『産経新聞』2020.6.28; 小黒一正「赤字76兆円超 財源確保見えず」『同』）。