

## FRB と米国の金融政策：1970～1987

川 畑 壽\*

### FRB and Monetary Policy in the United States

Hisashi Kawahata

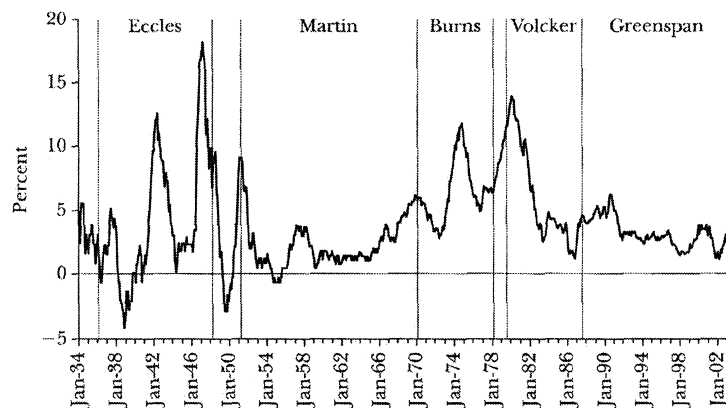
#### Abstract

Monetary policy to control inflation has been so much more successful under one Federal Reserve chairman than another. The U.S. economy experienced high inflation under Arthur Burns. On the other hand, the Federal Reserve resorted to the so-called monetarist policy to eradicate inflation under Paul Volcker. Such deflationary measures brought about the reduction of inflationary expectations and returned the U.S. economy to price stability and steady growth.

#### 1. はじめに

フリードマンとシュウォーツ (Milton Friedman & Anna Jacobson Schwartz) は、『米国金融史』 (*A Monetary History of the United States, 1867-1960*) の第7章第7節「なぜきわめて的外れな金融

第1図 インフレ率



[出所] *Journal of Economic Perspectives*, Winter 2004, p.134.

\* 亜細亜大学経済学部教授 kawahata@asia-u.ac.jp

政策がとられたのか」において、1928年10月に死去したストロング（Benjamin Strong）について、哀悼の念に堪えない様子で、こう書いている。「1930年秋にストロングがまだ存命で、ニューヨーク連銀のトップを務めていたら、彼はおそらく、来るべき流動性危機がどんなものかを理解していただろう。そして、経験と確信をもって、積極的で適切な危機回避策をとる準備を進め、その強い立場を用いて、連邦準備制度を自分と同じ方向へ歩ませることができただろう。金融政策に即効性は期待できないことを知っていたストロングなら、経済活動の衰退が一時的に続いても、金融緩和を先送りすることはしなかったはずだ」（[21]、307頁）。

上掲の文章の趣旨は、人を得れば連邦準備制度を円滑に機能させ、所期の目的を達成することができる、ということである。ローマー夫妻（Christina D. Romer and David H. Romer）も同様のことを指摘している（[7]）。もし連邦準備制度の中心になる人によって、連邦準備制度がどのようなこととなるのであれば、バーンズ（Arthur Frank Burns）やボルカー（Paul Volcker）は、どのようなことをしたであろうか。

この小論の目的は、1970年から1987年までの期間において、誰がFRB（連邦準備制度理事会）の議長であったかによって、米国のインフレ率がどのようになったか、といった問題について検討することである。

ちなみに1970年はバーンズがFRBの議長に就任した年であり、1987年はボルカーがFRBの議長を辞任した年である。この期間の大統領は4人。レーガン（Ronald W. Reagan, 1981年1月～1989年1月）、カーター（James Earl Carter, 1977年1月～1981年1月）、フォード（Gerald Rudolph Ford, 1974年8月～1977年1月）、ニクソン（Richard Milhous Nixon, 1969年1月～1974年8月）である。

レーガン大統領は、失業率を高めるにちがいないと誰もが予想したFRB（あるいはボルカーFRB議長）のデイスインフレ政策を支持した。ボスキン（Michael J. Boskin）によれば、「インフレの長期的コストを重視した最初の大統領」（[22]、73頁）であった。カーター大統領は、後述するように、FRBに影響を与えたかったが、与えることができなかった。フォード大統領は、議会が提出した歳出拡大法案に何度も拒否権を発動し、Whip Inflation Now : WIN と書かれたバッジを発行しており、インフレ抑制志向はあった。ニクソン大統領は金融政策に干渉した。最初に検討するのが、このニクソン大統領とバーンズとの関係である。

## 2. 経済の政治的コントロール

エドワード・タフト（Edward Tufte）は、その著書『経済の政治的コントロール』（*Political Control of the Economy*, 1978）において、経済条件が大統領選挙の結果に影響することを指摘した。不況は現職の大統領の再選に不利であり好況は再選に有利であるという認識は、広く受容されてきたようで、太田俊太郎も1996年の著書『アメリカ合衆国大統領選挙の研究』で、こう説明する。「ア

第1表 実質 GDP 成長率

(%)

共和党政権	1年目	2年目	3年目	4年目
アイゼンハワー I	3.8	-1.2	6.7	2.1
アイゼンハワー II	1.8	-0.4	6.0	2.2
ニクソン I	2.8	-0.2	3.4	5.7
ニクソン II/フォード	5.8	-0.6	-1.2	5.4
レーガン I	2.5	-2.1	3.7	6.8
平均	3.3	-0.9	3.7	4.4

[出所] サックス/ラレーン『マクロエコノミクス』（石井菜穂子・伊藤隆敏訳）、日本評論社、1996年、下巻、643頁。

第2表 大統領およびFRB議長の活動期間

大統領	大統領選挙	FRB議長
1969年1月 リチャード・ニクソン	1972年11月	1970年2月 アーサー・バーンズ
1974年8月 ジェラルド・フォード	1976年11月	1978年1月 1978年3月 ウィリアム・ミラー
1977年1月 ジミー・カーター	1980年11月	1979年8月 ポール・ボルカー
1981年1月 ロナルド・レーガン	1984年11月	1987年8月
1989年1月		

アメリカの選挙において勝敗を決定するものは、基本的には、ポケットブック・イシューであるといわれる。つまり、選挙民は自己の経済状態に基づいて投票を決定する。』（[9]、396頁）平たく言えば、人びとの暮らしが良くなっているかどうかで勝敗を決定する、ということである。カーター大統領は、イラン米大使館人質事件も大統領選挙の勝敗に影響したが、1980年の不況で敗北を喫した。「強いアメリカ」を標榜して登場してきたレーガンに惨敗したのである。1984年にはレーガン大統領が圧倒的大勝利（landslide victory）を得た。まさしく上述のとおり、人びとは暮

らしが良くなったと感じ、レーガンを支持したのである。当時の経済状況をハーバート・スタインが伝えている。このようなものであった。「多くの人が1、2年前と比べれば暮らしが良くなったと認めていた。失業者は減ったし、職のある者にとっても失職する危険は少なくなり、実質賃金は増加した。彼らは確かに暮らし向きが良くなったと感じていた。仮に誰かがもっと得をしているとしても、そのことは目に入らず、気にもならなかった」([14]、418頁)。

富裕層が支持する共和党は、失業問題よりもインフレ問題を重視するので、共和党が政権を取ると、まず物価の安定が、そして大統領選挙の年に向けて景気の拡大が図られる。こうした共和党の行動パターンは、サックス (Jeffrey Sachs) とラレーン (Felipe Larrain) の研究において検証されている。

サックスとラレーンの研究で重要なことは、大統領は金融政策に影響を与えることができる、という指摘である。その理由は、こうである。「金融政策は連邦準備理事会で立案されるものであって、ホワイト・ハウスで作られるものではないにせよ、大統領は理事会のメンバーの選任を通して金融政策に影響を与えることができ、さらに重要なのは、大統領選挙の結果によって彼らに道義的に説得できるということである」([10]、643頁)。

第2表は、上述の期間に在任した大統領とFRBの議長を示している。4人の大統領とFRB、あるいはその議長との間の関係は、既述のように、多様であった。

### 3. ニクソン大統領

不況が選挙の敗北に影響し、勝敗は「財布の問題」(pocketbook issue)であることを1954年と1958年の中間選挙における共和党の上院および下院の大敗という「苦い経験」(bitter experience)から痛感していたのが、ニクソンであった([6]、p.310)。アイゼンハワー (Dwight David Eisenhower) が引退して、副大統領であったニクソンが大統領選挙における共和党の候補となった。第

第3表 景気循環

谷	山	谷	拡張期間	後退期間
1954年5月	1957年8月	1958年4月	39か月	8か月
1958年4月	1960年4月	1961年2月	24か月	10か月
1961年2月	1969年12月	1970年11月	106か月	11か月
1970年11月	1973年11月	1975年3月	36か月	16か月
1975年3月	1980年1月	1980年7月	58か月	6か月
1980年7月	1981年7月	1982年11月	12か月	16か月
1982年11月	1990年7月	1991年3月	92か月	8か月

[出所] NBER, US Business Cycle Expansions and Contractions から作成。

3表が示すように、1960年5月から景気後退が始まり、11月の大統領選挙でニクソンはケネディ（John F. Kennedy）に惜敗した。選挙人投票では303票対219票であったが、一般投票では34,221,389票対34,108,151票となって、僅差であった。そのときの状況を、ニクソンが述懐している。10月に失業者数が452,000人になって、演説やテレビ放送、選挙活動も、そのひとつの厳然たる事実（hard fact）に対抗することができなかった、と（[6]、pp.310-311）。

1968年11月の大統領選挙のときは、第3表が示すように、景気は拡張局面にあったので、民主党にきわめて有利であったが、ニクソンの対抗馬である副大統領のハンフリー（Hubert H. Humphrey）には選挙資金不足もあって、ニクソンが僅差で当選した。一般投票の得票率は、ニクソン43.4%、ハンフリー42.7%であった。

ニクソン大統領は、1971年8月13日から15日にかけて、経済対策会議をキャンプ・デービッドで開催。財務長官ジョン・コネリーの主導で新経済政策を策定した。月曜日に株式市場が開く前の8月15日（日曜日）にニクソン大統領が発表した新経済政策の内容は、投資減税、所得減税、10%の輸入付加税の導入、金とドルの交換停止、90日間の賃金・物価凍結、などであった。生計費委員会のもとに物価、賃金、利子・配当の3委員会を設置。物価2.5%、賃金5.5%、利子・配当4%のガイドラインを設定した。

賃金と物価の凍結は、インフレの悪化を懸念せず、通貨供給量を増加させることができるかのようには錯覚させた。1971年・72年ともM2は10%を上回り、大統領選挙の1972年には実質GDP成長率は5%を超えた。一般投票の得票率は、民主党の大統領候補マクガヴァンの29.1%に対して、ニクソンは60.7%で、圧倒的勝利を収め、大統領に再選された。1973年12月から景気後退に陥り、実質GDP成長率は1974年0.5%、1975年0.2%となったが、すべての価格統制が解除された1974年には、インフレ率が10%を超えた。

インフレを昂進させたのは、サントウ（Leonard Santow）やモリス（Charles R. Morris）などが指摘するように、FRB議長のバーンズであった。バーンズは、1972年の大統領選挙のとき、ニクソン再選のために通貨供給量を増やし、1977年にカーターが大統領に就任すると、FRB議長に再任されるよう画策した。サントウは、バーンズの最大の失態は「インフレ抑制について勇ましい発言をしながら、実際には彼の政策がインフレを招いてしまったこと」（[11]、141頁）だと指摘する。インフレに大反対であったバーンズが、どうして第1図が示すように、インフレを昂進させてしまったのか、についてはヘツェル（Robert L. Hetzel）の詳細な研究があるけれども（[4]）、モリス（Charles R. Morris）のような批判を論外だとすることはできない。「インフレの真の元凶は、ニクソン、フォード両政権でFRB議長を務めたアーサー・バーンズである。……バーンズこそ、1972年の大統領選挙に向けたニクソンの選挙運動に間に合わせるために、景気刺激策として通貨供給量を増やしたり、カーター政権の発足後、自身の再任への期待からとされる信用拡大の下地づくりをするなどした張本人である」（[26]、181頁）。

#### 4. アーサー・バーンズ

ニクソン大統領についての記述には、manipulationという言葉が散見される。ケラー (Robert R. Keller) とメイ (Ann Mari May) は、1972年の政治的景気循環の研究において、ニクソンによる「経済の操作」(Nixon's manipulation of the economy) について論ずるが ([5], pp.268-271)、周知のようにニクソン大統領は、再選のためにどのような選挙工作 (electoral manipulation) も実施した。ウォーターゲート事件は有名になった。

金とドルの交換停止について、『ニクソン回顧録』には、こういう記述がある。「私が1971年8月15日に発表した新経済政策のなかで、この決定が最良の措置とみなされるようになった」 ([18], 275頁)。ニクソンが自賛する金とドルの交換停止にもっとも強く反対したのが、FRB議長バーンズであった。ニクソンのバーンズ評は、「彼はかつて『大統領が聞きたいと思っていることではなく、当然聞く必要があることを進言する』と語ったとおり、常に率直な発言をしていた」 ([18], 275頁)。

率直な発言をする人間が、どうして政治的人間になってしまったのか。バーンズはコロンビア大学の教授であったし、NBER (National Bureau of Economic Research: 全米経済研究所) の所長であったが、それよりも刮目すべきはバーンズがミッチェル (Wesley Clair Mitchell) との共著を出版しているすぐれた景気循環の研究者であったことである。サントウが指摘するように、「彼は超一流の大学教授であったが、FRB議長としてはとんでもなく期待はずれの人物であった」 ([11], 141頁)。

アイゼンハワー (Dwight David Eisenhower) が大統領になったとき、「コロンビア大学教授で米国で最も優秀な経済学者の一人」 ([8], 第1巻, 108頁) であったバーンズは、1953年8月8日から1956年12月1日まで大統領経済諮問委員会委員長になり、退任後はアイゼンハワーの「最も高く評価している相談相手の一人」 ([8], 第2巻, 268頁) になった。アイゼンハワーが財政支出の拡大はインフレーションをもたらすと懸念していたとき、バーンズから贈呈されたのが『インフレなき繁栄』 (*Prosperity without Inflation*, 1957) ([19]) であった。これはフォードム大学における4回の連続講義を本にしたもので、その本についてアイゼンハワーは『回顧録』で2ページにわたり言及している。その内容を一言で要約するなら、「インフレの脅威」 (the threat of inflation) への啓蒙である。政府は、不況対策は重視するが、インフレ対策は軽視する。そのため、景気後退期にも物価が上昇するようになってしまった。インフレは抑制されなければならない。それは繁栄の継続に対する重大な障害になる。なぜなら、ギャロッピング・インフレに転化するかもしれず、長期にわたって人びとの実質所得を低下させると、人びとは景気回復を促進する政府支出の拡大さえ支持しやうとしなくなるかもしれないからである。そこでバーンズは、政府がインフレ抑制政策を実行しやすくなるよう、雇用法 (the Employment Act) の目標のなかに「消費者物価の適度な安定」

第4表 M1・M2・FF金利・CPI・失業・実質GDPの変化率

(%)

年	M1	M2	FF金利	CPI	失業	実質GDP	景気
1970	5.1	6.6	7.17	5.7	4.9	0.2	谷(11月)
1971	6.5	13.4	4.67	4.4	5.9	3.4	
1972	9.2	13.0	4.44	3.2	5.6	5.3	
1973	5.5	6.6	8.74	6.2	4.9	5.8	山(11月)
1974	4.3	5.4	10.51	11.0	5.6	-0.5	
1975	4.7	12.6	5.82	9.1	8.5	-0.2	谷(3月)
1976	6.7	13.4	5.05	5.8	7.7	5.3	
1977	8.1	10.3	5.54	6.5	7.1	4.6	
1978	8.0	7.5	7.94	7.6	6.1	5.6	
1979	6.9	7.9	11.20	11.3	5.8	3.2	
1980	7.0	8.6	13.35	13.5	7.1	-0.2	山(1月)／谷(7月)
1981	6.9	9.7	16.39	10.3	7.6	2.5	山(7月)
1982	8.7	8.8	12.24	6.2	9.7	-1.9	谷(11月)
1983	9.8	11.3	9.09	3.2	9.6	4.5	
1984	5.8	8.6	10.23	4.3	7.5	7.2	
1985	12.4	8.0	8.01	3.6	7.2	4.1	
1986	16.9	9.5	6.80	1.9	7.0	3.5	
1987	3.5	3.6	6.66	3.6	6.2	3.4	

[出所] *Economic Report of the President, Supplement* から作成。

(reasonable stability of the consumer price level) を入れることを提案する。

けれども、バーンズは変節するのである。エイブラムズ (Burton A. Abrams) は、「リチャード・ニクソンはどのようにアーサー・バーンズに圧力を加えたか：ニクソン・テープからの証拠」において、ニクソン・テープを利用して、ニクソン大統領がバーンズに直接的、間接的に圧力を加えたことを明白にする。「1972年選挙の準備段階で、拡張的金融政策と成長経済をリチャード・ニクソンは要求し、アーサー・バーンズは提供した」([1], p.178)。大統領が一方的に圧力を加えたというよりも、両者の間には癒着があった。ジョーンズ (David M. Jones) が指摘したように、「アーサー・バーンズ議長は、歴代議長のなかでも最も政治色の強い議長であった」([12]、97頁)。

ニクソン大統領が辞任し、1974年8月に副大統領であったジェラルド・フォードが大統領に就任した。1975年3月が景気の谷であったが、第4表に示されるように、75年・76年と金融が緩和され、74年・75年とマイナスであった実質GDP成長率が76年には5.3%まで上昇した。1976年11月に大統領選挙があったから、デビッド・ジョーンズに、批判されることになる。すなわち「政治に対する過度の関心が習性となってしまったためであろうか、同議長は実質金利がマイナス

となり、インフレ心理と過剰投機が発生した75年から78年初頭にかけて十分な引き締めを行えず、いたずらに時を過ごしてしまった」〔13〕、98頁)。

メルトン (William C. Melton) の指摘は、さらに辛辣であった。「70年代半ばにきわめて景気刺激的な金融政策がとられた。皮肉なことに、この政策はインフレ問題に対抗するためというよりは、1976年の大統領選挙に関連してとられた公算が強い。この動機を認めることに反対する者は、たとえば1975年から76年にかけてM1の増加率が穏やかなものであったことを指摘するが、彼らさえもその政策の結果は、意図したか否かは別として、インフレ的であったことを否定できなかった」〔25〕、68-69頁)。

たしかにM1の増加率は穏やかであったが、M2の増加率は75年12.6%、76年13.4%というように突出していた。消費者物価上昇率は、75年9.1%、76年5.8%、77年6.5%であった。フォード大統領には、経済条件が選挙結果に影響する、という認識が当然あったであろうが、大統領が金融政策に影響を与えたかどうかは、明白ではない。

## 5. ポール・ボルカー

1979年8月に、当時ニューヨーク連邦準備銀行総裁であったボルカーをFRB議長に任命したのは、ジミー・カーター大統領であった。下記の引用から判然とするように、ボルカーには大統領と交誼を結ぶ意思などなかった。「80年11月の選挙を前に大統領は喜ばなかったろうが、毎月の消費者物価上昇率が15%を越える環境下では選択肢はなかった。インフレこそ元凶だと感じる人々の暗黙の支持があったからこそ、困難な時期に引き締めを継続できた。81年にはホワイトハウスの主が代わった」〔23〕、10月21日)。ナイカーク (William Neikirk) が指摘するように、この金融引締めの継続の結果、「カーターの再選のチャンスは大きく遠のいた」〔17〕、33頁)のである。

石油ショックによって、当時はインフレが激化していた。第4表が示すように、消費者物価上昇率は、79年11.3%、80年13.5%であった。ボルカーには、ある確信があった。すなわち「もしインフレに起因する諸困難すべてに対しての対応があるとするれば、それは金融政策を通じて行われなければならないということであった。他の政策手段は一種の政治的麻痺状態に陥っていると思われるだけでなく、金融抑制策が維持されることがはっきりと示されないことには、他の政策もうまくいかない」ということであった〔24〕、240頁)。

FRBは、後述のような金融抑制策を実施した。第4表が示すように、FF金利は78年の7.94%から79年11.20%、80年13.35%へと上昇した。1980年10月、カーター大統領が遊説中に、「FRBは高金利が経済全体に与える悪影響をもう少し考えるべきだ」と発言すると、独立した神聖な機関FRBの伝統に対する侮辱だという非難が噴出し、カーター大統領は沈黙するしかなかった〔16〕、167-168頁)。実質GDPが1980年には-0.2%まで低下し、失業率は7%を超えた。イランにおいて52人のアメリカ人が人質となった米国大使館占拠事件もあって、11月の大統領選挙でカーター



は、共和党のロナルド・レーガンに惨敗した。

1979年10月6日（土曜日）、ボルカーはFRBの理事会室でFOMCのメンバーにマネーサプライに焦点を当てる新しい金融引締め政策を説明した。この「新政策運営方式」の採用が全会一致で採択された。これがサタデーナイト・スペシャル（Saturday night special）と呼ばれるものである。フェデラル・ファンド金利の操作からマネーサプライの操作への転換であった。「マネタリズムがボルカー氏によって連邦準備の政策として公式に採用された」（[2]、p.96）と誤解する学者もいた。実際、議会でボルカーは、「物価の安定と経済の持続的成長という最終目標を達成するためには、通貨供給と貸し出しを長期にわたって、適切に抑制していくことが決定的に重要である」（[12]、37頁）といったマネタリストのような証言をしていた。しかしながら、通貨供給の増加率が一定に維持されたわけでもなく、金融政策はかなり柔軟に運用された。当然、ミルトン・フリードマンによって、そのようなものはmonetarist policyではないと批判されることになる（[3]）。

ボルカーの演技は、何故であったのか。ブラインダー（Alan Blinder）の説明によって、その背景が判然とする。ブラインダーは当時のマネタリズムの興隆について、次のように書いている。「1970年代半ばまでには、全米の主要大学の経済学科のほとんどすべてにマネタリストが散見されるようになり、マネタリズムの学術研究について、いたるところで議論が闘わされた。またウォール街では、マネタリズムが浸透するあまり、毎週のマネーサプライの定例報告のドラムにあわせて株式市場が乱舞するという始末であった。連邦準備制度理事会、議会、ホワイトハウスのいずれもが、べつだんマネタリズムの牙城とはいえないまでも、少数の有力なマネタリストの影響下に置かれてきた」（[20]、136-137頁）。

インフレを鎮静化するためには、高金利が必要であった。マネーサプライをコントロールすることにすれば、金利を大幅に引き上げることができる。ブラインダーは、こう続ける。「高金利に対する苦情がでて、連邦準備制度の役人はマネタリストの学説の傘の下に隠れることができた（事実、彼らはそうした）。私たちの仕事はマネーサプライの管理であり、金利の管理ではない、といえはそれですむ。要するに連邦準備制度理事会がマネタリズムと結託したのは、あくまでも便宜上のことであり、連邦準備制度理事会がマネタリズムに入信したわけではなかった」（[20]、145-146頁）。

上掲の文章は、1988年に出版された著書に掲載されたものであるが、その判断は的確であった。2004年に「私の履歴書」で、ボルカー本人がそのときの状況を、このように書いている。「それまでFRBは金利を上げ下げすることで、金融政策を実施していた。引き締め時には金利を引き上げるのだが、当時のインフレの加速に追いつけなかった。そこで、マネーの増加目標を定め、その範囲に資金の供給を絞ることで金融を引き締める。結果として、金利がハネ上がることも容認する。FRB議長就任前から練っていたのは、そんな引き締め策だった。大幅な利上げは通常、政治的反発を招くが、マネーに関心を引きつけることで、少ない抵抗で金利を上げられるようにしたのである」（[23]、10月20日）。

マネーサプライを利用しようとするボルカーのもう1つの狙いは、人びとのなかに定着してしまったインフレ予想を消去することであった。ボルカーは、こう言っていた。「マネーサプライの重視はまた、一般大衆に対してわれわれは本気だと伝える1つの方法でもあった。インフレが多過ぎる通貨供給量となんらかの関係があるのだと理解するのに、経済学の専門的な知識は必要ない。つまり、もしわれわれが通貨供給量をコントロールしようとしている時にはインフレを退治しようとしているのだというメッセージを送り出せば、一般の人々の行動に影響を与えるチャンスが生まれる」([24]、244頁)。

FRBのこのような通貨供給量の抑制によって、第4表にみるように米国経済は1980年には実質GDP成長率が-0.2%となった。1977年7.1%、1978年6.1%、1979年5.8%と低下していた失業率が、1980年には7.1%へと上昇した。1980年7月が景気の谷になったが、後退期間は6か月であった。景気は12か月間拡張し、1981年8月から後退。1982年の第4四半期には、失業率が10.6%まで上昇するという深刻な事態に陥った。

しかしながら、ボルカーの金融政策によって、レーガンの時代には国民のインフレ予想が解消され、「インフレなき成長」のための条件が整えられたのである。1984年11月の大統領選挙では、レーガンが民主党のモンデール(Walter Frederick Mondale)に圧勝した。ナイカークが指摘するように、「レーガン大統領の1984年の再選は、ボルカーに負うところが大きい」のである([17]、33頁)。

FRBは1982年7月にディスインフレ政策を放棄し、金融緩和政策に転換した。政策手段もマネーサプライの操作からフェデラル・ファンド金利の操作に戻った。

#### 引用文献

- [1] Abrams, Burton A., "How Richard Nixon Pressured Arthur Burns: Evidence from the Nixon Tapes," *Journal of Economic Perspectives*, Fall 2006, pp.177-188.
- [2] Davidson, Paul, *Controversies in Post Keynesian Economics*, Edward Elgar, 1991.
- [3] Friedman, Milton, "Lessons from the 1979-82 Monetary Policy Experiment," *AER*, May 1984, pp.397-400.
- [4] Hetzel, Robert L., "Arthur Burns and Inflation," Federal Reserve Bank of Richmond, *Economic Quarterly*, Winter 1998, pp.21-44.
- [5] Keller, Robert R. and Ann Mari May, "The Presidential Political Business Cycle of 1972," *Journal of Economic History*, June 1984, pp.265-271.
- [6] Nixon, Richard M., *Six Crises*, Doubleday & Company, Inc., 1962.
- [7] Romer, Christina D. and David H. Romer, "Choosing the Federal Reserve Chair: Lessons from History," *Journal of Economic Perspectives*, Winter 2004, pp.129-162.
- [8] アイゼンハワー、ドワイト・デイビッド『アイゼンハワー回顧録 1・2』(仲晃・佐々木謙一訳)、

みすず書房、2000年。

- [9] 太田俊太郎『アメリカ合衆国大統領選挙の研究』慶應義塾大学出版会、1996年。
- [10] サックス、ジェフリー／フィリップ・ラレーン『マクロエコノミクス』（石井菜穂子・伊藤隆敏訳）、日本評論社、下巻、1996年。
- [11] サントウ、レナード『FRB議長 バーンズからバーナンキまで』（緒方四十郎監訳）、日本経済新聞出版社、2009年。
- [12] ジョーンズ、デビッド M.『Fedウォッチング』（西脇文男訳）、日本経済新聞社、1987年。
- [13] ジョーンズ、デビッド M.『FRBの政治学』（橋本孝久監訳）、日本経済新聞社、1991年。
- [14] スタイン、ハーバート『大統領の経済学』（土志田征一訳）、日本経済新聞社、1985年。
- [15] タフト、エドワード R.『選挙と経済政策』（中村隆英監訳）、有恒書院、1980年。
- [16] トリスター、ジョセフ『ポール・ボルカー』（中川治子訳）、日本経済新聞社、2005年。
- [17] ナイカーク、ウィリアム R.『ボルカー』（篠原成子訳）、日本経済新聞社、1987年。
- [18] ニクソン、リチャード『ニクソン回顧録 第一部』（松尾文夫・斎田一路訳）、小学館、1978年。
- [19] バーンズ、アーサー F.『景気循環は克服できるか』（後藤誉之助訳）、東洋経済新報社、1958年。
- [20] ブラインダー、アラン S.『ハードヘッド ソフトハート』（佐和隆光訳）、TBSブリタニカ、1988年。
- [21] フリードマン、ミルトン／アンナ・シュウォーツ『大収縮 1929-1933』（久保恵美子訳）、日経BP社、2009年。
- [22] ボスキン、マイケル J.『経済学の壮大な実験』（野間敏克監訳）、HBJ出版局、1991年。
- [23] ボルカー、ポール「私の履歴書」『日本経済新聞』、2004年10月1日～31日。
- [24] ボルカー、ポール／行天豊雄『富の興亡』（江澤雄一監訳）、東洋経済新報社、1992年。
- [25] メルトン、ウィリアム『FRB』（篠原興訳）、日本経済新聞社、1986年。
- [26] モリス、チャールズ R.『世界経済の三賢人』（有賀裕子訳）、日本経済新聞出版社、2010年。