

英国のインフレ対策とその問題点

1. はしがき

英国は1955年の年初来インフレの抑制、国際収支の改善に努めているが、未だ困難な事態を克服するまでに至っていない。労働力は不足し、賃銀は引続き上昇し、金ドル準備も本年1月に29百万ドルを増加したが、残高は2,149百万ドルで、下半期における季節的なスターリング地域の国際収支悪化および米加借款返済等を考慮すれば、20億ドル以下のいわゆる危機的水準に落ちる危険もないとは言えない状態である。かくして本年2月公定歩合の引上げ等一層強力な措置をとるに至った。然らば昨年来の金融政策を中心とした対策が如何なる事情で所期の成果をあげなかつたのであろうか。これは今後の金融政策の役割、ひいては経済自由化政策の将来にも関係する問題と認められるので、その問題点に検討を加えて見る。

2. インフレ対策とその立場

(1) 1955年上半期の対策

1月英蘭銀行公定歩合引上げ(3%→3½%)、公開市場操作引締め

2月英蘭銀行公定歩合再引上げ(3½%→4½%)、賦払購入制限(商務省令により頭金15%以上、期間2年以内に制限)、賦払購入金融会社の株式会社債発行および銀行借入の抑制(蔵相の資本発行委員会宛および英蘭銀行経由市中銀行宛通牒)、為替平衡基金による振替可能ポンドの買支え

当時の蔵相バトラーは4月の予算演説で「公定歩合の引上げが適時に行われた」と述べるとともに、経済の見透しについては「弾力的な金融政策の効果を考慮すれば、生産は国内需要をみたした上でなお輸出伸張の余地を残す」と判断し、その輸出伸張を一層拡大するために増産に対して刺戟が与えられるべきことを指摘して所得税の減税を提案し、その予算に436百万ポンドの赤字(前年度実績赤字68百万ポンド)を計上した。

(2) 1955年下半期の対策

7月市中銀行の貸出削減を要請した蔵相の通牒(市中銀行は年末までに国有企業以外のものに対する貸出を6月末残高の約1割削減する方針を決定)、賦払購

入制限の強化(頭金15%→33¾%)、政府、地方団体の支出抑制、国有企業の投資繰延べ、

10月購買税、利潤税(配当部分のみ)の引上げ、電信電話料金引上げ、住宅補助金削減、地方団体への政府貸付抑制、国民貯蓄証券保有限度引上げ

10月の増税案発表にさいして下院で行われた蔵相の演説では、「インセンティブを与えた効果は良好であつたが、信用調節による規制はわれわれが予期した速度では効果を示さなかつた」、また「ポンド切下げの噂とインフレが相互に作用しあつて金ドル準備が減少した」と述べている。4月の予算演説ではインフレが進行しているとは認めていながつたが、この演説ではインフレ過程にあることをはつきり認めている。下半期の対策は伝統的金融政策以外の措置ではあるが、経済の自由化政策は変更せず、また拡張政策から縮小政策に転換したものでない。消費および非生産的投資を抑制して経済の拡張を適度にし、以て「国際収支で多額の黒字」を実現せんとしたものであつた。

3. インフレ対策の成果

(1) 金融財政事情

英蘭銀行のオペレーション引締めはその貸出(懲罰的性質を有する)増加に示されている。

英蘭銀行の四半期別平均貸出残高 (単位百万ポンド)

四半期	I	II	III	IV
1955年	23.9	17.3	23.9	27.3
1954年	13.7	9.9	7.7	5.9

公定歩合の引上げ、オペレーション引締めによる市中金利の上昇およびロンドン手形交換加盟銀行の主要勘定の推移は次表の如くである。市中銀行勘定について見れば、上半期には預金、流動資産は減少したが貸付は増加した。銀行は国債を売却して貸付資金を賄った。下半期には季節的な財政赤字を反映して流動資産、預金の増加を見たが、貸付は335百万ポンド(15%)の減少を見た。国有企業からの返済を除く一般企業分の貸付減は約140百万ポンド(約7%)で目標の1割には達し

市中金利の推移

金利種類	1955年 1/21	2/4	2/25	1956年 2/18
公定歩合	3%	3½%	4½%	5½%
コ ー ル (翌日物)	1¼—2¼	1¾—2¼	2¾—3¼	3¾—4¾
銀行引受手形 (3ヵ月)	2½ ₃₂	2½ ₃₂	3¼ ₁₆	5 ₈
一流商業手形 (3ヵ月)	2¾—3	3—3½	4—4½	5¾—6½
大蔵省証券 (平均入札レート)	2¼ ₆₄	2¾ ₁₆	3 ²⁵ ₃₂	5¼ ₁₆
通知預金 (予告期間7日)	1¼	1½	2½	3½
貸付	3—5½	3½—6¼	4½—6½	5½—7½

ロンドン手形交換加盟銀行主要勘定の推移

	1954 年末	1955年6月末		1955年末	
		残高	前年末 比増減	残高	6月末 比増減
総預金A	6,941	6,510	- 431	6,612	+ 102
流動資産B (註)	2,382	1,962	- 420	2,471	+ 509
流動比率 $\frac{B}{A}$	34.3%	30.1%	-4.2%	37.4%	+7.3%
有価証券	2,353	2,099	- 254	2,016	- 84
貸付	1,897	2,186	+ 289	1,851	- 335

(註) (単位百万ポンド)、流動資産は現金、コール、大蔵省証券、商業手形、なお商業手形は年間15百万ポンド増

なかつたが、比較的良好な結果を示した。なお預金は年間では329百万ポンド(4.7%)の減少であるが、年間の手形交換高は前年比5.8%増で、その預金総額に対する倍率が22.4倍から23.5倍に増加したことが注目される。

上半期の伝統的金融政策と7月の蔵相の貸出削減の通牒と何れが効果的であつたかは議論の存する処であるが、伝統的政策が預金水準と銀行の信用供与力に、大蔵大臣の通牒が直接貸出に影響したものと考えられる。証券市場には国債への影響が強く、株式への影響は遅くかつ弱かつた。すなわち国債の市価は上半期中に10%、年間14%の低落を見せたが、株価は年初来7月半ばまでに22%の上昇、以後漸く低下に転じて年末までに11%、本年1月末までには16%の低落を示した。市中銀行は年末決算に当つて保有国債を時価以下に評価することが困難で、五大銀行中四行までが帳簿価格を時価以上にしている。

財政収支は4—12月間に808百万ポンドの赤字

で、前年同期に比し資本支出の増加を主因として163百万ポンドの赤字増加(年度間では歳入の好調から予算の赤字を下廻る見込)を示し、しかもこの赤字が大蔵省証券の発行によつて賄われたことは、市中銀行勘定の推移にも窺われる如く金融面からの引締め効果を減殺したものと見えよう。

(2) 生産、雇用、物価、貿易

1955年の鉱工業生産は鉄鋼、金属、機械、車輛、化学工業等を主として4.9%の増加を示したが、その増加率は前年の増加率6.6%よりも低下した。これは生産上昇の著しい業種で労働力、資材の不足を見ていること、耐久消費財の消費増加が鈍化したことを反映するもので、その他企業利潤増加傾向の鈍化も少しは影響しているものと見られ、これらの点に財政金融政策の影響も看取される。

雇用状態は年末の失業者が労働人口の1.0%(前年末1.3%)で年間を通じて未充足求人数が失業者を上廻るといふ—これは1954年第2・四半期以降のことであるが一超完全雇用状態にある。

この様な超完全雇用状態は消費の増加傾向に加えて工場機械設備投資の計画が急増したことによるものである。工場建設事情は政府の承認面積においては既に減少傾向が見られるものゝ、第3・四半期に着工されたものが前年同期に比して53%も上廻っていることを考慮すれば実際の建設事業量の低下を来すのは早くとも本年秋以降と見られる。また工作機械は昨年10月現在で約15ヵ月分の受注量をかかえている。一面住宅建設の減少、本年に入つてからの自動車の売行低下もあるが、未だ生産力労働力に余裕を生ずる程の投資、消費面における需要の緩和は予測されていない。

物価の年間上昇率は、卸売5.2%(前年1.0%)、小売6.2%(前年3.6%)である。卸売価格は当初非鉄金属の輸入価格上昇を原因とし、次いで石炭、鉄鋼、機械製品に及んだ。小売価格は食料、光熱費を主として高騰したが、先ず賃銀の上昇が先行し、それを追う貌を示した。物価の高騰は工業製品の輸出品価格指数にも反映され1—10月間に4%(西独2%、フランス1%)の増加でこれが輸出競争力を低下せしめているものと見られる。

貿易は前年に比し輸入は15%増(輸入量指数12%増)、輸出は8½%増(輸出量指数7%増)と輸

入の増加著しく、しかも非スターリング地域との収支悪化が目立っている。例えばドル地域に対しては輸出13%増に対し輸入39%増であり、OEEC諸国に対しては輸出9%増に対し輸入19%増となっている。なお年間の国際収支は1954年には186百万ポンドの黒字であつたのが、若干の赤字に転じたものと見込まれる。金ドル準備は海外スターリング地域諸国の国際収支悪化もあつて、229百万ポンドを減じた。これは英国として相当多額の黒字を維持しなければ金ドル準備の充実が困難なことを示すものである。

(3) 1951~2年のインフレ対策との比較

以上の如く1955年においては金融面で厳しい措置が講じられ、それが証券市場にも影響したが、物価、貿易面にはその効果が現れていない。勿論対策が講じられなかつたならば事態が一層悪化したと見られること、今後に残された効果もあること等を考慮しなければならないが、現在までの処では対策が必要な効果をあげ得なかつたものと判断されざるを得ない。

政府が当初伝統的金融政策にのみ依存したのはその1951~2年の効果が大きかつたことに基くものと見られているが、1951~2年の事例と今回の事例は著しく異つている。すなわち1951~2年のさいは伝統的金融政策の復活を見たほか、危機対策として輸入制限、増税、建築制限が行われ、また鉄鋼資材の割当等の統制が行われていた。したがつて総合的かつ強力な対策であつた。しかるに1955年には蔵相が危機ではないと繰返し述べるとともに金融政策以外にうたれた対策が極めて薄弱で、4月には前記のように減税も行われた。さらに世界経済の動向は1951~2年の場合には朝鮮動乱景気の反動、各国の輸入制限等で消費財を主として景気が下降し、英国の輸入原料価格が低落し、これが企業の在庫削減意欲を強め、一般工業原料価格の低落を齎した。しかるに1955年の場合は事態が全く逆である。両事例を比較して言えることは比較的処理し易い事態にあつて総合的かつ強力な対策が実施され、一層困難な事態に対して金融政策のみをもつて対処したということである。

4. 成果不振の原因

(1) 対策の遅延—情勢判断の甘さ

ロイ・ハロッド博士は1954年11月にすでにインフレの危険を指摘し公定歩合引上げの必要を主張した。実際には昨年1、2月に引上げが行われたが、当時これは早期にうつた措置であるといわれ、バトラー前蔵相も4月の予算演説で適時に行われたと述べている。したがつて1、2月よりも早く引上げを行うことにはかなりの決断を要したであろうが、対策の効果が早急には期待できないことを考慮すれば、極めて早い時期、できうればインフレ傾向が表面化する前に(ロイズ銀行頭取オリバー・フランクス卿は銀行預金の増加傾向で判断すべしとしている)実施すべきであつた。このような対策の遅延は情勢判断の甘さから来ているが、その後4月に減税を行い、また7月、10月の措置が徹底を欠いたこと等もインフレ傾向を甘く見たためにほかならない。6月の港湾スト、7月のポンド切下げの噂等は思わぬ災厄ではあつたが、蔵相が危機でないとして繰返し述べたことに窺われる政府の楽観的態度にも一部の責任があり、それがインフレ傾向を強める効果をもつたといえよう。

(2) 総合政策の欠如

4月の減税の際にバトラー前蔵相は金融引締め下において拡張政策を行えば経済の拡大が健全に行われると説き、また10月の演説でも「英国経済の当面する問題はインセンティブと自制とを結合した二重政策を必要としている」と述べている。金融政策の効果は多分に心理的なものであるだけに財政面等からインセンティブを与えられている状態において引締めの効果をあげることは極めて困難である。1951~2年の対策が効果をあげた理由として当時危機感の強かつたことが指摘される。バトラー前蔵相の二重政策の結果インフレ対策は総合的に行われなかつた。それが十分な成果をあげなかつた一因と見られる。

(3) 金融政策に対する過大な責任

英国は約248億ポンドの国債(うち短期債務56億ポンド)を擁し、39億ポンドの対外債務を負担しているため金利の引上げは国債利子負担および対外的利子支払に大きく影響する。この点から金利の大幅な引上げが阻害され勝ちである。市中銀行の最低流動比率の維持(現在は自主的に30%を維持する方針がとられている)を義務づけ、その

比率を操作する制度の採用等が一部で問題とされているが、伝統を重んずる英国の銀行では未だ具体化の動きが見られない。

しかも英国の金融政策はその効果の及び得る範囲の点でも限界がある。すなわち英国の政府、地方団体、国有企業の資本的支出は総固定投資の53%に達する大きさである。これらに対する金利政策の直接的効果は弱く、したがってその効果は産業の隅々まで滲透し難い。その上1955年の場合は1951年の時のように企業が削減し得る余裕在庫をもつていなかった。英蘭銀行のコボルト総裁はさらに賃銀所得の増加、重税が金融政策の効果を弱めていることを指摘し、「過大な責任を金融政策に課することは却つてその効果を滅殺する」と述べている。上半期の対策としてほとんど伝統的金融政策のみに依存したということは以上の如き政策、効果夫々に見られる非弾力的な要素を考慮せずに、金融政策に過大な責任を負わせたものと言えよう。

(4) 英国経済の弾力性の欠如——過大な財政支出と労働力の不足

英国はスターリング地域への投資を増加してその連繫を強固にすること、ポンド貨の信用を高めてその交換性回復を図ること、さらには生活水準の引上げを実現すること等の目的のためにその経済規模の拡張を企図している。しかし多額の軍事費、社会保障費のために財政支出が大きく国民の税負担も極めて重い。労働力は不足している。したがって拡張に応ずる弾力性が乏しい。かくして投資促進措置が功を奏し始めるとともにインフレに突入した。これは英国経済の弾力性が小さく、インフレの危険が極めて大きい状態にあつたことを露呈したものにほかならない。インフレの禍根は深く、イージーな対策では克服が困難であつた。

5. 今後の政策

英国のインフレ対策は以上の如く種々の点において不十分であつた。インフレ対策としては適確な情勢判断、早期かつ総合的措置、対策の効果についての正しい判断、経済の弾力性回復等の必要が指摘されよう。このような判断からすれば、今後は如何なる政策が進められるであろうか。

公定歩合、オペレーションを中心とする金融政

策にとつて1955年は厳しい試練の年であつた。しかし前記の不十分な点に適切な考慮が加えられ、金融政策に対する過大な責任が軽減されるならばかえつてその効果を發揮し得るものと言えよう。その意味において1955年の経験は金融政策の正しい役割を認識せしめることになつた。現在の金融政策は伝統的な金利政策と大蔵大臣の通牒の二つを軸として運用されている。後者の貸出削減効果は少なくなつたが、それが顧客に対して不公平となりまた劃一的形式的の弊に陥ることに対して業界およびシティに批判の声が出ており、今後金融政策面では前者の活用が中心となつて引締めが強化されるものと見られる。

本年2月16日公定歩合は5½%へ引上げられ、翌日には政府、国有企業等の資本支出の削減、パン、牛乳補助金の削減(年38百万ポンド)、「新規投資特別控除制」(註)の廃止、資本発行委員会の審査厳格化、賦払購入の制限強化(頭金を50%に引上げ)等の措置が発表された。

(註)「新規投資特別控除制」は新規の工場建設および設備投資額の20%を課税利潤から控除する投資促進措置で1954年4月から実施されていたものである。

マクラミン新蔵相によるこの措置は総合的な対策であることおよび投資促進措置を廃止して経済拡張政策を改めた点に特色がある。また輸入制限、建築制限等の措置を講ぜずに、経済の自由化政策を基本的には堅持した点も注目されねばならない。この様な対策は国内景気をかなり鎮静せしめるものと認められるが、反面生計費を増加せしめる事情もあり、超完全雇用状態を是正して英国経済の弾力性回復を実現し得るか否かはなお予断を許されない。

昨年来のインフレ対策はかなりの迂余曲折を経ているが、貿易為替の自由化政策のみは終始堅持された。1955年の金融政策の試練は自由化政策の試練ともいわれたが、本年に入ってから一層総合的となつた財政金融政策の効果如何は自由化政策の将来にも影響をおよぼすものと見られる。わが国の立場からしても英国経済の動向と同国の今後の施策については深甚な注意を要するところであろう。