

資料

国際決済銀行第30回年次報告要旨

下記は、さる6月13日バーゼルにおいて開催された国際決済銀行第30回年次総会において発表された年次報告の要旨である。同報告は1959年から本年初頭に至る世界経済の動向を分析するとともに、現下の世界経済の重要問題に関して多くの示唆を与えており、通貨交換性回復後の世界経済の新動向を理解する上にきわめて有意義と思われるのでその概要を紹介することとした。

1. は し が き

1959年の西側工業諸国の経済情勢は多くの面できわめて好ましい発展を示した。ほとんどすべての国の経済成長率は58年のそれを上回り、大多数の国においては55～58年の平均成長率をも上回った。しかも物価は微騰を示したにすぎず、また国際収支上の困難を経験した国もなかった。世界経済のただ一つの弱点は米国の国際収支の逆調であったが、59年末以来好転のきざしを示してきた。

しかし1960年の初頭に至り若干懸念すべき兆候がみられはじめた。一部の諸国では景気の過熱化傾向と賃金の上昇とが物価騰貴を懸念させるに至り、59年秋以降、景気過熱防止のための金融措置が各国においてとられるようになった。60年においては金融当局は、再び過去において繰り返されてきた戦い、十分な経済成長率を維持しつつインフレーションを抑制するための戦いに直面することとなる。

2. 1959年における景気上昇の諸要因

1959年初頭における西欧の情勢は生産の拡大にとって好ましい諸条件を備えていた。ただこれを具体化するためには需要面への刺激が必要であった。

在庫蓄積は景気が上昇過程に転じて後は重要な需要要因となったが、必ずしも景気上昇の契機となったものとは思われない。たとえば英国の在庫蓄積は、1959年上半年には微々たるものであり、下半期に至りようやく集中的に行なわれた。西ド

イツでも59年上期の在庫蓄積は前年の平均以下であり、下期に至りやっとこれを上回るに至ったのである。

民間設備投資も多く国において上昇の第1次的要因ではなかった。その活発化にはかなりの遅れがあり、二、三の国においては総有効需要の増加率を下回ってさえいた。英国の設備投資は1959年年初に低下を示した後増勢に転じたものの同年第4四半期にはなお前年同期の水準を下回っていた。西ドイツにおいても58年中増加を続けていた設備投資は59年初めには若干減少し、同年第3四半期に至ってはじめて58年第4四半期を上回る増勢を示した。

一部の諸国においては個人消費の増加が景気上昇の主因であった。これは英国、イタリアその他数か国についてみられる。またこのほか種々の要因が有効需要の増大に寄与した。西ドイツの建築、イタリア、フランス、西ドイツ、オランダにおける輸出などがそれであり、またほとんどすべての国において公共支出の増加が重要な役割を果たした。英国の場合賦払信用規制の撤廃およびその後の1959年4月以降の拡大予算が消費に強い刺激を与えた。また西ドイツの長期金利の低下が住宅建築および民間固定投資に好影響を与えたことは疑いない。フランスにおいては安定化計画のため成長率の低下がもたらされていたが、輸出の好転がこの低下傾向を阻止するのに役立った。

3. 国内金融の動向と金融政策

1959年中の経済の発展は借入需要の型および種

々の経済部門における流動性ポジションの変化に反映している。これらを変化させたおもな要因は耐久消費財への支出、住宅その他の土木建築支出、輸出ならびに在庫投資であった。家計部門においては貨幣的貯蓄の増加率が可処分所得の増加率よりも大きかった反面、住宅や耐久消費財購入のため異常なほど高額の借入が行なわれた。企業部門では利潤が上昇し、これが在庫増加の一因となり、また後に至って固定投資の増加を可能ならしめる要因となった。

金融機関の貸出は全体として大幅の増加を示した。また国際収支の経常勘定における巨額の黒字を通じて銀行流動性が増加し、これが貸出の膨脹を可能にした。したがって通貨供給の増加率も大部分の国でのGNP成長率を上回った。米国の金融動向はこうした西欧の動向とはかなり異なっている。米国では金融引締め政策により銀行の流動資産が圧迫されたので資金需要の相当大きな部分が銀行以外の部門においてまかなわれ、このため通貨の供給増加は僅少にとどまった。

1958年中、西欧諸国の通貨当局は一方において過剰な銀行の流動性を吸収することに努めるとともに、他方では適当な利子率の下落をゆるしてきた。59年にはいつてからもこのような緩和政策ないし中立的金融政策が続けられ、この結果著しい信用の膨脹にもかかわらず利子率は大きな上昇を示さなかった。

西欧における通貨供給の増大と低金利とは金・外貨準備の増加を反映したものである。一国の経済に外貨が流入した場合、銀行組織を通じて乗数的な信用膨脹が生ずるのが普通である。もちろん中央銀行の外貨資産の増加は当初、対銀行貸出の減少や売オペレーションなど国内資産の減少により相殺される。しかし引続き外貨が流入する場合には、このような相殺は不可能となり、通貨の増発要因となる。最近ほとんどの西欧諸国において中央銀行資産の膨脹は外貨資産の膨脹を主因としている点が注目される。

市中銀行の過剰流動性に対する通貨当局の対策

は国により著しく異なっている。一部の諸国における短期金利の下落は外国金融市場に対する資金の運用を刺激し一時的に国内流動性吸収措置の採用を不必要にした。これは西ドイツ、オランダ、スイスなどにおいて著しかった。また政府の国債政策も国内流動性の吸収に大きな効果をあげた。英国、西ドイツ、オランダ、デンマークなどの諸国で、資本市場において国債が発行され、政府の対外支払、中央銀行保有国債の償還などに充当された。

過去2か年間西欧でとられた流動性吸収措置のうち、あるものはその効果が少なくまた一時的なものにすぎなかった点に注目すべきであろう。市中銀行の中央銀行借入金返済、公開市場証券の取得、および短期の資本輸出は一時的に市中銀行の過剰流動性を吸収したものの、その反面市中銀行に対し必要時に流動資金を獲得する源泉を与えることとなった。したがって二、三の国においては1959年末および60年初頭において支払準備率操作のごときより積極的な措置をとらざるをえないこととなったのである。

中央銀行の短期利子率の引上げは1959年下期まで行なわれなかった。59年上期中はなお8回の公定歩合引下げがみられたが、下期から60年にかけて13回の引上げが行なわれた。市場短期利子率は西欧では59年中ほとんど下落傾向をたどったのに対し、米国では市中銀行の流動性不足のため上昇し、また西欧においても下落の程度が各国で異なっていたため各金融市場間の短期金利にかなりの差が生じ、短期の国際資本移動を刺激した。

長期金利は1959年半ばまでフランス、西ドイツ、イタリアなどで下落し、英国は安定を続け、米国では上昇した。その後金融政策、国債政策により上昇に転じた国もあったが、一般的には、長期金利の国際的較差の縮小傾向がみられたといつてよく、この傾向は今後も各国間の長期資本移動の自由化のためいっそう強まっていくものと期待される。

4. 物価・賃金の動向

経済活動の上昇は物価水準の全般的上昇傾向をもたらししたが、過熱化というにはほど遠いものであった。

卸売物価は一般に上昇に転じたが、フランの切下げや統制価格の引上げを行なったフランスを別とすれば、上昇幅は僅少にとどまった。消費者物価の上昇率は一般に1958年よりも小幅であり、また例外的な上昇を示した西ドイツ、イタリア、オランダにおいてもその主因は早ばつに基づく農産物価格の上昇や家賃の統制撤廃（イタリア）などの特殊事情に帰せられ、一般的なインフレーション傾向を反映したものではなかった。

1959年の約定賃金の上昇率は、雇用の増大にもかかわらず58年よりも小幅にとどまった。しかし英国、西ドイツ、ベルギーなどの諸国では時間当り平均賃金の上昇率は約定賃金の上昇率を上回った。これは労働力の不足と労働時間の短縮のため時間外労働を増加させたからにほかならない。

一般経済活動がブーム状態を続けているにもかかわらず約定賃金が安定していたという事実は二つの原因に基づいている。その一つは1958年中生計費指数が安定していたことであり、これが賃金の物価に対する調整を不必要にした。もう一つは58年の失業が相対的に高水準であったため59年の賃上げ要求が比較的穏やかなものにとどまったことである。

過去におけるブームはすべてある程度の物価の上昇をもたらし、現在もその例外ではなく、むしろ上昇の幅からみて、それほど神経質になる必要はないともいえる。ただ問題はその物価上昇の性格である。

5. 最近のインフレーションの特徴と金融政策

最近のブーム時における物価上昇には、戦前にはみられなかった特徴があり、しかもそのため物価上昇は戦前のそれよりも危険なものとみられて

いる。すなわちいったん物価が上昇するとその後景気が後退しても下落しないという点である。したがってそれを防止しないかぎり、長期的な物価上昇の趨勢は不可避となるからである。

こうした物価の下方硬直性の理由は、一方においては賃金の下降弾力性の喪失、他方においては商品市場における競争の欠除に求められる。換言すればこれは労働力と商品との両市場において独占的な価格形成が行なわれているためにほかならず、こうした状況のもとで価格の下落が生ずるのは生産性の上昇によるコスト下落の場合に限られている。

このような物価の下方硬直性はインフレーションに対する戦いをいっそう困難なものにしている。最近では過剰需要のほかにさらに二つのインフレーションの原因があることが認められるようになった。すなわち第1は生産性の上昇を越える賃金の上昇であり、第2は特定経済部門に対する需要の集中である。たとえば資本財に対する需要の集中はその部門の賃金上昇を惹起しこれが他部門に波及するとともに、鉄鋼などの特定の基礎物資の値上りを生じ結局一般物価を上昇させることになる。

金融政策は、経済が自ら投資資金を調達しうるほど流動的でないかぎり、投資によって引き起される需要の乗数的拡大をチェックすることができる。これが金融政策が十分に作用する「古典的な」状態である。しかしたとえば政府の投資がインフレーションの原因となるならば、中央銀行は必要以上にきびしい金融引締めを余儀なくされるであろう。このような金融政策の負担過重を生ぜしめないためには、財政政策は金融政策と調和的に行なわれなければならない。

しかし金融政策にとってさらに困難な事態は、不当な賃上げが行なわれたり、特定部門に対する需要の集中が一般物価水準に波及したりする場合である。こうした状態が生ずれば財政政策や金融政策は、雇用に重大な影響を与えることなしには、物価上昇を防止することはできない。現在で

は賃上げを生産性上昇の範囲内に押えること、また企業を外部からの競争にさらし、その価格を抑制させることが物価水準安定のための重要な条件となった。したがって現在金融政策のみをもって物価の安定を達成しようとするのはあまりに素朴な考え方といわねばならない。インフレーションを押えるものは財政政策、金融政策、賃金政策および企業の価格政策の調和である。最近の賃上げ要求、一部の諸国における過大な公共投資が1958年以来の西欧物価の安定を脅かすものと懸念されるのもゆえなきことではなからう。

最近の西欧各国は対外経済関係の強化の結果、以前にもまして国内の経済発展に専念しようようになった。しかし逆説的ではあるが、そのゆえにこそ現在の需要の拡大があまりにも短期間に集中し、均衡的経済成長が乱されることのないよう注意が必要なのである。

6. 安定と成長との調和のための長期的条件——米国と西欧との比較

戦後の経済拡大をささえたものは復興需要、過剰流動性ならびに完全雇用政策の3者にほかなかった。そしてそれらの国際収支に対する悪影響は米国からの多額の資金援助により相殺されてきた。しかしこのような戦後の特殊事情がなくなった現在、西欧諸国はおおむねその能力の限度まで生産を高め、しかも国際収支と物価との安定を同時に達成している。西欧は過去の実力の結果これら経済政策の諸目的の調和に大きな進歩を示したものだといえよう。

米国においてはこれらの諸目的の調和は西欧よりもはるかに困難である。物価賃金の下降弾力性の喪失が西欧にまして大きな問題となっており、また景気上昇時における消費者の需要パターンの変化や、軍事費を中心とする政府支出の変動が必要水準を西欧よりもはるかに不安定なものにし、インフレーションを防止しようとする通貨当局の努力と相まって労働力と資本の利用度を低下させ、経済の成長を鈍化させている。

1950年代における西欧と米国の経済動向を比較してのおもな結論は需要の安定的拡大こそ成長を導くということである。米国の軍事費支出にとくにみられるような、政治的理由による政府支出の変動や、消費者の嗜好の変化は直接的・間接的に企業の投資需要に影響し、総需要を不安定なものにする。財政政策や消費に影響を与えるような政府の措置はかかる変動の幅を縮めることはできるが、十分に変動を除去できるか否かは疑問である。

需要変動の幅を縮小する重要な要因の一つは物価の安定である。需要の安定的成長は緩慢なインフレーション下においてよりも安定した物価のもとにおいて容易に達成できる。しかもインフレーションのペースを安定的なものにコントロールできるという仮定はきわめて疑わしい。政策立案者にとっての最大の問題は高い経済活動の水準と物価の安定を調和させるような諸条件をつくり出すことである。西欧において昨年中かかる条件が満足され、現在もそうした諸条件に大きな変化が生じていないという事情はさらに西欧の生産を増大させよう。米国の経済活動もまた現在高水準にある。しかも近年コスト・インフレーションの脅威ならびに国際収支の不均衡がはっきり認識されるに至ったことは今後かかる高水準を持続させるに役立つであろう。

7. 貿易と国際収支

西側諸国の貿易は1958年に減少を示した後、59年には再び増加に転じ、取引総額2,078億ドル、前年比5.5%増を記録した。海上運賃の下落を別とすれば、世界貿易は57年の水準を上回った。こうした貿易拡大の主因は工業国の貿易拡大(7.6%増)にあり、この反面非工業国の貿易はわずか0.7%の増加にとどまった点が注目される。

工業国中最も目ざましい貿易拡大を示したのは、共同市場域内貿易であり、年間19%の飛躍的な増加を記録した。これについてはフランスフランの切下げのごとき特殊要因が作用したことはいうま

でもない。また共同市場の域外諸国に対する差別待遇が1959年中はネグリジブルであったにもかかわらず共同市場域内貿易の著しい拡大をみたことは、その統合進展に先んじて、貿易業者が域内市場の開拓を積極的行なった結果とみるべきであろう。この意味で共同市場の発足はその対外差別がなお現実化していない段階においてすでに、貿易のパターンに影響を与えたといえることができる。

1959年の国際経済の分野における最大の問題は米国の国際収支の赤字であった。59年中米国以外の諸国の金ドル準備は51億ドルの増加を記録した。このうち西欧諸国の増加は16億ドルであるが、西欧諸国のIMF借款返済、米国対外援助の返済などを考慮すれば、実質的にはさらに大きな増加があったものとみることができよう。かくて59年中に西欧諸国の国際流動性は58年に引続きさらに増大したが、その内容にはかなりの変化がみられる。第1は米国の国際収支の赤字が59年中はほとんど金で決済されなかったため、米国以外の諸国の金ドル準備の増加はほとんどドル債権の形で行なわれたこと、第2に後進国の金・外貨準備も増加に転じたこと、第3にIMF増資の結果その資金源が大幅な増加を示したことである。

このような国際流動性増加に対する米国の寄与は約35億ドルであり、これは商品役務貿易の赤字9億ドルと資本勘定および対外援助などによる赤字26億ドルとによるものであった。

1959年の米国の商品役務貿易の赤字は耐久消費財の輸入増や鉄鋼ストによる鉄鋼類の輸入増を主因としているが、より長期的観点から米国の貿易収支について現在二つの説明がなされている。第1に、戦後の米国は西欧が必要とする物資の唯一の供給源であり、米国商品は価格面で西欧にまさっていなかったにもかかわらず、西欧へ売られたが、西欧が立ち直るや否やこうした状況は変化し西欧商品の外国市場進出が始まり、米国の輸入が増加したという説明がなされている。これは米国の国際収支悪化の大部分を明らかにするものでは

あるが、欧州があたかも58年に至って急に生産力を回復したかのごとく説明している点で誤りを犯しており、また59年中西欧の域内需要増勢にもかかわらず、米国の西欧からの輸入が増加した事情を十分考慮していない点で不十分であろう。

第2の説明は米国商品の国際競争力の低下である。もちろんこれを統計的に論証することはきわめて困難であるが、少なくとも自動車、機械類などの耐久財については西欧工業国は米国よりも有利な販売条件を提供しうる状況にある。

しかし、過去2年間における米国国際収支の赤字から恒常的なドル過剰が生ずると結論する根拠はほとんどない。事実1959年末以降米国国際収支が顕著な立直りを示しつつあることに注目すべきであろう。

現在米国の金保有額は対外ドル債務を大幅に上回るものではなく、近い将来にはそれを下回ることも考えられる。しかしこうした状況はドル債権の保有者がドルで大量の金を取得しようとしなにかぎり決して危険なものではない。そうした動きは大部分金価格切上げ予想から生ずるものであるが、米国政府は強くこれを否定している。しかしもう一つの原因として西欧の金利高のため民間ドル資産の回収が行なわれ、西欧各国の中央銀行のドル手持ちが増加する結果、中央銀行資産のバランスを維持する目的で中央銀行による金の買付が起こることも十分考えられよう。これから生ずる米国の金準備不足という危険を避けるためには米国と西欧との間の金利差の縮小が必要である。この点からも今後は金融政策実施に際しての、国内均衡と国際均衡との関連の問題が生じてこよう。

8. 国内均衡と国際均衡

金融政策の意図した国内効果が意図せざる対外効果を生むといった問題は、小規模ながら1959年にも生じた。59年秋以降の西ドイツの金利の引上げが意図せざる外貨流入を招いたのはその好例である。このような西ドイツへの外貨の流入はその他の諸国の金利引上げによって間もなく止まっ

た。しかしその後6月まで西ドイツが公定歩合引上げを行なわなかったのは興味深い。

金融政策の国内的目的を国際均衡より優先すべきか否かを決定するのは決して容易な問題ではない。貿易依存度が比較的低い国ではいずれを重視するかの問題が生じた場合には一般に国内効果を国際均衡に優先して考え、貿易のウェイトが大きな国では国際収支への配慮が中心となるのが普通である。

しかしこの問題は最近大きな変貌を遂げた。近年における西欧諸国の外貨ポジションの変化は単なる量的な問題ではない。1952～58年の西欧の年平均輸入総額は47～51年に比べ50%増加したのに対して、貿易差額は逆に50%縮小した。この事実が意味するところは現在では戦争直後に比べてより少ない国際流動性でより多くの国際貿易ができるということである。また通貨交換性の回復は一国のある国に対する赤字を他の国に対する黒字で補うことを可能にした。

こうした諸条件の変化は金・外貨準備の果たすべき役割を小さくし、国内均衡と国際均衡との問題が戦後のような形では現われないことを意味している。今日その問題は、対外黒字が物価の安定を阻害するほど国内の流動性を増大せしめることを防止するためにはいかにすべきかという問題に変貌している。各国はかかる問題の発生を最小限に押えるために努力することが必要であり、この分野における国際協調の必要性が以前にもまして増大したといえることができる。

9. 1960年の景気見通し

1960年初頭における経済界の景気見通しは一般にかなり楽観的なものであった。入手しうる資料によれば各国経済成長率はほとんどが59年を上回るものとの見積りが行なわれていた。

しかしこうした推定を評価するにあたっては、1960年初頭に投資にとってきわめて好都合な諸条件が存在し、そのため推定が楽観的に傾くきらいがあったことを忘れてはならない。すなわち59年における企業の高利潤、本年もそうした高利潤が続くであろうという期待感、ならびに58～59年における企業の流動性の増加がこれである。今後は賃金の上昇、高金利と銀行信用利用の困難化が企業家に年初の投資計画の削減を行なわせる可能性がある。しかし投資の高水準が維持されることは確実であり、また賃金の上昇は消費面から第2の景気刺激要因が生ずることを予想せしめる。

こうした有効需要の増加による物価騰貴を防ぐためには、支出が1959年以来残存している供給余力を越えることがないように需要を抑制する必要がある。60年には投資および消費支出がこの限界点を越えて増加するという懸念がすでに59年の終りごろから各国の金融政策に影響しており、また60年度の財政計画を緊縮的なものとしている。今回の金融引締めは前回の景気上昇期よりも早めに行なわれており、これは景気上昇の動きをよりゆるやかにするとともに将来の景気後退の程度をより軽微なものにするであろう。