

## ブンデスバンク総裁ブレッシング氏の講演

——昭和38年4月22日 日本銀行において——

### 〔山際総裁挨拶〕

本行はかねてよりブンデスバンク総裁ブレッシング氏を御招待申し上げていたのであるが、本日ここにお迎えできたことは、われわれの真に光栄とするところである。とくにこの機会にわれわれに対する講演をころよくお引き受けいただき感謝に堪えない。

今日ブレッシング総裁と再会する機会を得て、わたくしが1960年にブンデスバンクを訪れた際の楽しい思い出がよみがえってくる。その際わたくしはブレッシング総裁ならびに今日ここに出席のテュンゲラー氏を含む他の役員の方々と打ち解けた懇談の機会をもったが、その会合におけるふんい気はまことに腹藏なく、かつきわめて友好的なもので、わたくしは同じ中央銀行の家族の一員としてくつろいだ気持ちになることが出来た。

中央銀行家どうしの親しい接触は、中央銀行業務の改善に役立つだけでなく、中央銀行間におけるよりいっそうの協力関係の基盤を提供するものである。わたくしがブンデスバンクにおいて全く

アットホームな感じを持つことができたように、ブレッシング総裁も今日はわたくしどもと十分打ちくつろいだひと時をおすごしいただきたい。

ブレッシング総裁は、国際的にもきわめて著名な方であって、日本銀行職員の集りである今日の会合においてわたくしが改めて御紹介するまでもないことと思う。しかしわたくしがとくに述べておかねばならないことは、ブレッシング氏が1958年にブンデスバンクの総裁に就任されて以来、ドイツ・マルクの安定維持に中心的な役割を果たしてこられたことである。戦後における西ドイツのめざましい復興ならびにその後の急速な発展は、通貨価値の驚くべき安定のたまものである。この事実、通貨価値の安定こそが経済の持続的成長の前提条件であるという基本的原理を何にもまして認識させてくれるものである。今日ブレッシング総裁の講演を聞くことはまことに意義深いことであり、われわれはこれによって示唆されるところ多大なものがあると確信する。

### ブレッシング総裁講演

遠い日本を訪れ、従来記事や風聞を通じてのみうかがい得た日本の実情を、直接自分の目で確かめたいというのがわたくしの長い間の念願であった。しばらく前にわたくしは親愛なる山際総裁から日本銀行を訪問しようとお招きをいただい

たが、やっとこれをお受けできる情勢となり、短期間ではあるにしても、日本の実情をできるだけよく知る機会を得たことはわたくしの喜びに堪えないところである。また過去数十年にわたり欧州で接した日本の旧友たちと会うことができたこと

も、大変嬉しいことである。このような招待の労をとられた親愛なる山際総裁に対して心から感謝したい。来日以来わたくしならびにチューンゲラー理事に示された御厚意はわれわれの想像以上のものであった。

山際総裁はフランクフルトのブンデスバンクを数回訪問されたが、われわれは総裁の御来訪を光栄と存じ、個人的接触を深めるうに得がたい機会であったと考えている。今回わたくしならびにチューンゲラー理事が東京を訪問したのも、同様にわれわれの接触を深めるのに役立つものと思う。わたくしの日本銀行における同僚(my colleagues of the Bank of Japan)である皆さん方に講演をするよう山際総裁から依頼されたとき、わたくしが喜んでお受けしたのも全くこのような趣旨からである。今わたくしは「同僚」という言葉を使ったが、決してこれは空疎な慣用語(empty phrase)として申し上げたことではなく、われわれが中央銀行家として全世界を通じ共通の職業倫理(same principle of professional ethics)にしたがって同一の目的を追求し、同じような考え方ないし行動を取り、したがって他の中央銀行を姉妹機関(sister institution)と考え、またその職員を同僚とみているという事実を表現したのである。わたくしが、とくに日本銀行および日本銀行の皆さんに対してこのような気持を現わすことを、皆さんはお許し下さるものと思う。

わたくしが日本を訪問したのは、何かを教えるためではなく、学びとるためである。にもかかわらずわたくしがこの機会に皆さんにお話することにしたのは、皆さんがわが国に深甚なしかも友好的な関心をいただいておりますからであり、またわたくしとしても西ドイツにおける考え方および最

近の情勢についてわたくしから若干なりとも直接話をすることが皆さん方になんらかの御参考になると思うからである。

日本と西ドイツの両国民は昔から固い友情のきずによって結ばれている。ドイツは、日本が過去100年の間に今日のようなアジアにおける指導的な工業国家に発展してきたことを、とりわけ日本がその歴史的遺産のすぐれた要素を近代的な発展に結びつけるのに成功したことを、尊敬の念をもって見守ってきた。第2次大戦によって日本がこうむった困苦および損害に対し、われわれは心から同情したのであるが、同時にその後の15年間に於いて貴国が戦争の痛手から急速に立ち直り、そして事実上完全に日本自身の資源に依存しつつ歴史上他に類を見ないほどのめざましい経済復興を成し遂げたことに対し、改めて尊敬の念を新たにしたのである。西ドイツにおいては、日本という言葉は、努力と勤勉、熟練と適応力、中庸と節儉といった成功に導かずにはおかない資質を常に連想させるということを申し上げておきたい。西ドイツ国民は、全体の利益のために進んで犠牲をいとわないという精神、ならびに中庸と節儉の精神など日本の伝統的な美德について、日本から大いに学ばなければならないことをよく知っている。

#### 西ドイツの復興をささえた自由の原理

1945年以降、わが国も日本と同様新しくやり直さなければならなかった。当時わが国に残されたものといえば瓦礫と灰の山ばかりで、希望というものはほとんどなかった。すなわち、通貨は戦時中押えられていたインフレの進行により崩壊し、生産設備や輸送機能は破壊ないし撤去され、かなりの国土を喪失し、亡命者や追放者は国中に流入したほか、全ドイツは軍事占領下におかれ、

しかもかなりの部分を占める地域に共産主義政権が樹立された。このような苦難はわれわれ自身の国家社会主義体制がもたらしたものであったことは事実であるが、その影響を受けた何百万のドイツ国民にとっては恐るべき運命であったのである。

それでは戦争直後のかかる悲しむべき状態を、わが国の自由な部分であるドイツ連邦共和国が克服できたのはなぜであったろうか。一言でいうならば、再び妥当な生活水準を取り戻そうとする希求、この目標に向かって努力しようとする意思、マーシャル・プランにより供与された寛大な援助、すべての経済統制の撤廃、きびしかったが有益であった通貨改革とその後の健全金融政策、政局の安定、諸外国との協力、貿易および為替取引の自由化ならびに国際分業への復帰、これらすべてがその要因であった。個人の創造力と自由な競争が、一部外国の評論家によって「西ドイツ経済の奇蹟」と誇張して呼ばれたところのものを成就したのである。実際にはそれは奇蹟ではなく、これらの諸要因が働いた当然の結果であった。これは西ドイツとほとんど同様な経験を有する日本にとっては格別耳新しいことでもないと思う。自由企業の原則は、種々欠陥があるにしても、他のいかなる体制よりもすぐれているとわたくしは確信している。ことに高度に技術的發展を遂げた工業国においては、中央集権的な経済統制は非能率をもたらさずにはおかない。もちろんわたくしは無制限の「レッセ・フェール」を主張しているわけではない。国家は本来持つべき権能を与えられるべきであり、事業界と国家とは密接に協力すべきであるし、また諸種の問題についてあらかじめ計画的に十分な検討を行なっておくことも必要であら

う。しかし自由の原則は、とくにそれが必要でありかつ国家全体の利益となる場合以外には制限を加えられてはならないものである。他方政府はやむを得ない場合を除き産業に保護を与えるべきではない。

西ドイツは過去15年間にわたりかかる自由体制の下でかなり成功裡に過してきたが、日本も同様であったと思う。今や両国は再び自由世界の尊敬すべき一員に復帰した。両国通貨についても同じことがいえるのである。両国は今や余裕ある通貨準備を蓄積し、ドイツ・マルクおよび円は国際的に高い地位を獲得するに至ったのである。

### 戦後の世界的な自由化努力

第2次大戦後自由諸国がいち早く一致結束し、密接な国際協調のうえに立って自由な世界経済秩序を築き上げたことはまことに幸いなことであった。国際通貨基金、世界銀行、GATT、OEEC、欧州支払同盟などの諸機構は、当初から貿易自由化を究極の目標として掲げ、双務主義を廃して多角主義を導入すること、すなわち保護貿易主義とのたたかいを使命としてきた。この目標は1950年代を通じて終始忍耐強く追求され、1958年末に欧州諸国の主要通貨が交換性を回復するに至ってついにこの努力は結実したのである。

日本や西ドイツのように食料や原材料を輸入に仰がねばならず、またこれら輸入をまかなうためにもっぱら輸出に頼るほかはない国々にとっては、商品貿易や支払取引が統制や双務主義の束縛から開放されたことによって大きな利益を受けた。それゆえこうした国々にとっての最善の利益は、われわれが現に達成したこの自由な秩序を維持することであり、さらに1930年代のごとき状態を二度と繰り返さないことである。国際的な通貨

秩序は自由な国際貿易および決済を維持するための前提条件である。1930～31年の危機に照らしてみても明かなように、国際通貨秩序の破壊は直ちに保護貿易および貿易差別の導入を導くことになるのである。

### 対内、対外均衡の矛盾と金融政策

ここで最近の国際通貨情勢について若干の考察を加えたい。1958年末欧州諸国の主要通貨が交換性回復を成し遂げた当時、われわれはそれがドル不足の解消ないしはその逆転に負うところが少なくないことを認めながらも、そこまでたどりついたことの成功を大いに誇ったものであった。ところがその後間もなくわれわれはこの体制がなお幾つかの弱点を有することに気が付いた。それは世界的な国際収支の均衡条件がまだ十分強固なものでないことが立証されたことである。1950年代において生産設備を合理化し拡充した欧州諸国の多くは、1958年以降は国際収支面でかなりの黒字を享受することとなった。これに引きかえ、米国の国際収支は絶えず赤字を続けていた。加うるに過去四半世紀に及ぶ為替管理の時代には忘れ去られていたいろいろの問題が交換性回復とともに再び頭をもたげてきたのである。各国金融市場が次第に統合化され、この結果各国間の金利差は必然的に通貨と資本の移動を誘発し、このため各国の金融政策はその自律性を制約されることになった。さらにキー・カレンシー国の一時的な国際収支悪化はしばしば投機的な資金移動を誘発し、これに伴い資金流出国および流入国の中央銀行の苦勞はともに増大した。

1959年の末期から欧州ではブーム状態を現出し、国際収支も大幅の黒字を記録した国が多かった。この間米国では4～5百万の失業者と国際収

支の赤字に加えて遊休設備をかかえていた。こうした事情から、各国とも国際均衡と国内均衡とのいずれを優先させるべきかという難題に直面した。若干の欧州諸国とくに西ドイツでは、国際収支黒字は金融緩和の方向を指し示していたにもかかわらず、国内経済動向は引締めの金融政策を必要としていた。米国ではこれと反対に、国際収支面からは引締め政策が必要とされたにもかかわらず、対内的な考慮から金融緩和政策が追求された。1960年には、ブンデスバンクは金融政策上のあらゆる武器を駆使してブームをコントロールしようと努めた。しかしその結果は外貨の大量流入という事態を招いただけであった。こうして1960年にはブンデスバンクの金・外貨保有は実に80億マルクも増加した。もっともこのうち經常取引による黒字分は45億マルクにすぎなかった。換言すれば、この年には35億マルクに及ぶ対外債務を新たに負ったのである。度重なる支払準備率の上げや公開市場証券の売却にもかかわらず、信用量の調節は次第にわれわれの手に負えないものとなっていった。というのは、西ドイツ国内では拒絶されるか、またはいっそうの高金利でしか供与されなくなった信用が、外国では西ドイツよりも安い金利で借り入れることができたためである。したがって1960年末になると、ブームがなお持続していたにもかかわらず、われわれは金融引締め政策を緩和する必要に迫られることになり、しかも翌年3月にはマルク切上げ措置の一環として引締め政策を全く放棄するのやむなきに至ったのである。

一方米国では、依然国際収支の赤字が続いていたにもかかわらず、国内経済情勢から比較的ゆるやかな金融政策をとらざるを得ない状態に置かれ

ていた。もちろんこうした方策は米国の国際収支逆調を改善し得なかった。何となれば国際金利差のため米国からの資本流出が止まなかったからである。

最近に至り対内、対外いずれの均衡を優先すべきかの問題は、幸いにして重要性を減じてきたといえる。それは欧州諸国の経済上昇歩調が鈍化する一方、米国の経済情勢が好転してきたためである。1961年3月のマルクおよびギルダーの切上げ、さらにここ数年来欧州大陸に起こっているコスト上昇傾向は、欧州諸国の国際競争力を弱めるに至っている。かかる情勢は米国にとって有利であったことはいうまでもないが、この傾向は、近年米国が欧州諸国以上にコストおよび物価の抑制に成功を収めていることによって、いっそう助長されている。長期にわたって根強く継続してきた欧州諸国の黒字基調も、フランスを別とすれば最近では縮小し、あるいは全く消滅した。とくに西ドイツの場合には僅少ながら赤字逆転という事態すら招いている。他方、米国の国際収支赤字はある程度縮小し、その内容も変化してきた。かれこれ総合すれば、外国為替市場において時おり神経過敏な反応が起こることもあるが、それにもかかわらず、今日世界的な国際収支状況は1958年末の交換性回復以来、あるいはさらに第2次大戦このかた、もっとも良好な状態にあるといえるのである。

#### 現行通貨体制と金融的節度

交換性回復後の経験により、われわれは各国の金融・経済ならびに財政政策が国際収支上の要請と調和したものでない限り、国際通貨機構の円滑な機能は維持できないということを再び教えられた。たとえそれがいかに不本意なことであって

も、各国は国際収支の黒字国たると赤字国たるとを問わず、国内経済政策を通じて、自国の需要ならびにコスト水準を相互に他国と調和させる以外に方法はないのである。この調整に伴う負担は、かつて金本位制度の下における場合と同様、国際収支の黒字国と赤字国の双方が分担しなければならない。国内面の経済的考慮がまず第一義的に重要視された為替管理時代が25年も続いたあとで、国際収支の動向に適應するという意味での金融的節度(monetary discipline)が再び守られるようにすることは容易なことではない。なるほどこの点においてわれわれはかなりの進歩を遂げてはいるが、なお十分とはいえない。今日の金融政策上の重要問題は、かつてそうであったように、それぞれ異なった国内面と対外面の経済動向をいかに調和せしめるかということである。換言すれば、金本位制度の下においては多かれ少なかれ自動的に達成されたことを、——あるいは金本位制度の下において発展したゲームのルール(rule of the games)により達成されたことといい替えてもよいが——われわれは意識的な行動と協力、話し合いと調整を通じていかにして達成するかという問題である。現在の国際通貨制度を、現在の金価格および固定為替レートの基礎のうえに維持することは可能であり、また国際貿易および国際金融・資本移動といった実際上の要請をすべて満たしうよう現行制度を発展させることができるということを、わたくしは十分に確信している。今日の通貨機構は、一般に評価されている以上にすぐれたものであり、とくに次から次へと繰り返し主張され、しかもしばしば相互に矛盾した要素を含む諸々の改革提案が、一見それらしく思わせるよりもはるかにすぐれていると考える。

国際収支上の要求と調和した政策が、それ自体物価安定を保証するものでないことはいうまでもない。のみならず不幸にして各国はクリーピング・インフレーションに向かって肩を並べて歩んでいく可能性もある。固定為替レート制の下においては、金融上の節度を守っている諸国も他国からクリーピング・インフレーションの輸入を余儀なくされるために、インフレ傾向は国際的に拡大することになりがちである。したがって主要国が物価安定を目的とした政策を遂行することは最も重要な意義を持ってくる。幸いにして国際的な価格およびコスト上昇傾向に対しては、それを阻止せんとする力が次第に強まりつつある。世界経済で最も重要な地位を占めている米国の物価は過去2～3年来かなり安定している。その賃金上昇はおおむね生産性向上に見合ったものであり、ときには生産性上昇の方が賃金上昇を上回っていることさえある。日本においても、昨年を除けば賃金上昇は生産性上昇をこえることはなかった。それは1945年以降の日本経済が恵まれた大きな資産である。欧州における事情はそれほど満足すべきものではなく、われわれはいまだにコスト・インフレの問題をかかえている。しかし欧州においても競争力の低下と国際収支の悪化を避けようとする限り、物価が長期にわたって上昇を続けることはあり得ない。米国に始まる物価安定への世界的すう勢は、欧州における現在以上の物価ならびにコストの上昇にブレーキをかけるであろう。何となれば伝播性を持つのはクリーピング・インフレーションだけでなく、物価安定やデフレーションも同じ性質を持っているからである。

#### 米国のクリーピング・インフレーション

なるほど、米国のクリーピング・インフレーション

はさしあたり止まった。しかし将来それが果たして再現しないであろうか。外国におけるインフレーションを輸入したがいまだに過剰流動性対策に悩まされている欧州大陸諸国が再び輸入インフレの危険に直面することはないであろうか。こうした悲観的見方をする学者がドイツにはいるが、この見方がもしも正しいとすれば、通貨価値ならびに現在の国際通貨機構の安定は双方とも危険な道を歩んでいることとなろう。もしそうなれば、ドルは自由世界におけるキー・カレンシーでありまた準備通貨である以上、そしてわれわれが過去15年の間に経験したような物価上昇を無限に続けることが許されない以上、われわれはいつかは国際通貨機構について全面的な再検討を迫られることとなろう。もとより今後米国で事態がどのような進展をみせるか絶対的な確信をもって予言できるものはいない。しかし、米国におけるクリーピング・インフレーションの再現が必至であると悲観的にみている人たちの考えが正しいとはわたくしは思わない。さきに述べたように、過去2～3年の間米国は欧州諸国よりも物価およびコスト構造をよりよくコントロールしてきたという事実がある。また米国における現在の需要動向は物価上昇をもたらすような環境にないという事実もある。加えて、米国人は国際収支問題が米国の弱点であり、もし米国がインフレの措置に経済のよりどころを求めるならば、世界におけるドルの立場は危険な状態に陥るであろうということを十分心得ているのである。

もちろん米国当局はここ長年にわたる高い失業率に不満を感じており、比較的低い経済成長率を引き上げようと努力している。その気持はよく理解できるし、また米国が減税を通じて経済活動を

上昇させようと努めていることも同様に理解できる。米国の税率はきわめて高くそれが経済活動を押えている。目下提案されつつある減税措置は経済拡大を促進する刺激になることは明らかである。米国の今日の需要の動向や高い貯蓄率に照らしてみれば、一時的な財政赤字は必ずしもインフレ的效果をもたらすとは思われない。財政赤字は本来の貯蓄によってまかないうるものであって、短期の銀行信用に依存しなければならないものではないのである。

### 欧州におけるインフレーション

米国における場合とは異なり、欧州大陸諸国においては当面経済刺激策は必要とされていない。これらの諸国においてはいまだに賃金上昇は生産性上昇を上回っており、物価は引き続き上昇傾向にある。したがって経済活動が鎮静化するという健全な傾向にさからうような措置をとることは誤りであろう。確かに、現在みられるようなクリーピング・インフレーションが、一方ではコスト上昇、企業利潤縮小、設備投資減少をもたらし、他方諸外国に比べて競争力が減退し国際収支が悪化するという経過を通じて、将来いつかデフレーションに変化する危険が存しているかもしれない。しかしながら、われわれは欧州においていまだその段階にまでは達していない。一部の人々が提唱しているように、西欧の金融組織全体を通じて無差別に流動性を増大させることは、西欧の現在の需要動向からみてせっかく緩和傾向をみせているクリーピング・インフレーションを再び復活させるだけであろう。西欧の立場からみればインフレーションはまだデフレーションよりもずっと大きな敵である。もちろん何人といえどもデフレーションの拡大を望んではいない。なぜならばそ

のようなデフレーションは分裂 (disintegration) という眠れる悪魔を再び起こすことになるからである。しかしデフレーションは通常それに先立つインフレーションの結果生じるものである。軽度であるとはいえ現存するインフレーションの生存を許しておくことは、それに続くデフレーションの危険をさらに深めていくことを意味するのである。デフレーションの事態において何をなすべきかを考えるのは健全な政策である。しかし、インフレーション傾向がまだ抑制されていない限り、経済拡大措置を講じ流動性を高めることは誤りであろう。

### 西ドイツにおける成長鈍化とコスト・インフレ

さてわたくしは次にドイツ連邦共和国の現在の情勢に関する問題を検討してみたい。ドイツ経済は、その成長速度がいくらか鈍化したけれどもなお拡大局面を続けている。1954年価格基準でのGNPは、1960年には8.8%、1961年には5.5%の伸びを示したのに対し、1962年には4.1%の伸びにとどまった。現在みられる傾向がこのまま継続するとすれば、1963年のGNPの伸びは3.5%と予想される。しかしながら現在の経済情勢は必ずしも画一的には判断しえない。一方では依然おう盛な拡大を続けている自動車産業、化学工業、プラスチック加工業などの産業があるが、他方では鉄鋼業、造船業および機械工業のごとく生産が停滞もしくは低下している産業も存在している。全体としてみれば新規受注は昨年を上回っており、とくに資本財産業の新規受注は昨年を下回っているが、しかし全体の受注残高は依然相対的には満腹状態にある。

輸出受注はおおむね輸出実績とバランスを保っている。民間消費は賃金・俸給が上昇した結果顕

著に増加しているが、その増加率は鈍化している。需要のなかでとくに大きな項目は、国防費はじめ、地方政府、連邦鉄道、連邦郵便局による資本支出などの公共支出の増加から成る。建築産業に対する需要はここ数年来同産業の設備および労働の稼働能力を超過してきており、現在もこの傾向は変わらない。

現段階で判断する限り、経済活動の低下がさし迫った問題であるとはいえない。それどころか、ここ当分の間過剰需要は持続しそうである。しかしながら、生産および雇用の見通しが短期的には明るいからといっても、将来の動向が危険な方向に発展するかもしれないという事実を見落してはならない。経済情勢は従来よりもいっそう複雑化し、より多くの問題をはらんでいる。事業界では経済情勢の変化を感じとっており、西ドイツ経済は繁栄と後退、成長と停滞、インフレとデフレの間をさまよっているという印象を持っている。

われわれの主要関心事は今なお労働市場に向けられている。労働市場はいくらか緩和のきざしを示してはいるが、現在の需要状態が続く限りは過度のひっ迫が続けていくであろう。とくに労働時間の短縮が今後さらに続く場合においていっそうしかりである。労働人口の増加は微々たるものであるため、労働力不足はますます拍車をかけられている。ソビエト地区からの避難民の流入は東西ベルリンの境界に壁が設けられて以来とだえたし、外人労働者に依存しうる余地も相対的に縮小した。現在西ドイツにおける外国労働者は70万人を上回っている。このような労働市場のひっ迫は生産性の上昇を上回る賃金・俸給の上昇を一段と促進している。かくしてコスト・インフレがここ当分続く危険性があるということは、不幸にして

否定しえない事実なのである。

しかし、いかに努力してもコスト・インフレを克服することに失敗するならば、競争条件が、労働コストの上昇を全面的もしくは部分的に価格に転嫁することを許すようなすべての部門において、物価の騰貴は避けられなくなるであろう。対外的な競争圧力がない部門とくに建設産業の場合にはそれはとりわけはなほだしい。しかし完成財の輸入が一貫して増加を続けている事実は、西ドイツ市場で国際競争が激化し、国内価格の騰貴に歓迎すべきブレーキをかけていることを物語っている。

価格面へのはね返りの問題を別としても、引き続くコスト・インフレは他の危険を惹起する。西ドイツのコスト水準が諸外国のそれを上回れば上回るほど、国際競争に堪えて適正な輸出水準を維持することが困難になる。われわれは約280億マルクに達する金・外貨準備を保有しており、ここ当分国際収支赤字をまかなっていくことはできる。しかし今までの経験によれば、コストの上昇を逆転させることは不可能ないし至難であり、ひとたび諸外国との間にコストの隔差が確立されてしまうと、長期にわたって雇用ならびに国際収支面に困難が生ずるのである。米国および英国の経験はその好例である。

コスト・インフレは別の結果をも生じさせる。すなわち内外における国際競争が激化して、賃金コストの増加分を価格に転嫁することがますます困難になる。そのため企業利潤は圧縮され、自己金融は縮小し、さらに期待配当率の低下と株価の低落は企業の株式発行による資金調達を著しく困難にする。その上公共投資および住宅建築がドイツの資本形成の中で大きなウェイトを占め、それ



によって金利水準を高めているため、民間企業にとって債券市場からの借入は困難となっている。加うるに投下資本の収益率が低下を続けているため借入側の意欲はいっそう減退している。さらに自己資本と借入資本との比率の悪化は多くの企業の追加借入をむずかしくしている。これらのすべての事情によって投資性向はすでに低下しつつある。これは資本財産業の新規受注の減少からも明瞭にうかがわれるが、引き続き企業利潤の低下は、今後も投資活動を制約していくであろう。

### ブンデスバンクの金融政策

民間経済部門における投資性向の減退は過剰需要の削減に役立っており、これによって経済活動の正常化がもたらされることも事実である。しかしこの正常化傾向は公共機関自身の、また公共機関によってささえられている設備投資の増大によって相殺され、全体としての需要水準は依然高いという結果をもたらしている。これは現在の西ドイツ経済にとって最大の問題点(critical point)であり、同時に矛盾でもある。民間資本投資が賃金コストの増加と利潤縮小の影響を受けて減退している反面、過剰需要とコスト・インフレの主因である公共投資が今なお増大を続けているのである。したがって、ブンデスバンクとしては公共資本支出を妥当な水準まで削減すべきであると考えている。ブンデスバンクの考え方によれば、相対的な需要・供給の均衡を回復する責任は民間投資家と輸出業者のみが負うべきではない。何となれば、もしそうなるならば、それは経済の不均衡をもたらし、長期的には成長を阻害して国際市場での競争力を悪化させるからである。

過剰需要ならびにこれに由来するコスト・インフレが結局は終末を迎えるであろうことは疑いを

いれない。けだし資本支出の減少と国際収支赤字による国内流動性低下は、早晚経済活動の衰退と雇用の縮小を招くからである。そこではもはや賃金上昇を許すような経済環境は存在しない。一方公共資本支出もいつかは自動的に減少を余儀なくされる。何となれば経済活動が著しく低下すれば、租税収入の増加は頭打ちもしくは減少に転ずるからである。しかしながら、このような景気の自動調節過程はわれわれにとってはあまり慰めとはならない。それは何十億マルクもの国民総生産の損失を招き、非常に高価な抑制策となるであろうからである。

今までわたくしが述べたことから皆さんはすでに気づかれたであろうが、われわれ西ドイツ国民は、今きわめて解決困難な問題をかかえているのである。最もわれわれを悩ましているのはコスト・インフレの継続である。ごく最近における賃金の上昇速度は1960年から62年までのころと比べれば鈍くなっているが、しかし生産性の上昇速度を大幅に上回っていることには変わらない。一方国際収支の動向は今のところさして問題がないにせよ、長期的には警戒する必要がある。コスト・インフレの進行とマルク切上げは西ドイツの国際収支に大きな構造的変化をもたらした。過去久しきにわたった国際収支の受取超過と、それによる国内金融市場への流動性供給効果は今や消滅した。1962年の経常収支は約13億マルクの赤字を記録したが、これを1961年の約30億マルク、1960年の約45億マルクの黒字と対照すれば、著しい様変わりである。しかも現在の情勢から判断すれば、1963年中の経常収支は25～30億マルク以上の赤字になるものと思われる。とくに貿易収支の黒字は急激に減少した。1960年および1961年におけ

る貿易収支の黒字はそれぞれ52億マルクおよび65億マルクであったが、1962年には35億マルクとなった。輸出が伸び悩んでいる反面、完成財を中心とした輸入が著しく増加したからである。

このような情勢はブンデスバンクの政策上の立場にも変更をもたらす。すでに申し上げたとおり、ブンデスバンクは1960年には引締め政策が行き止まったために、ブームの最中であるにもかかわらず信用抑制措置の緩和を余儀なくされた。われわれが引締め政策を強化すればするほど外資が流入し、ブームをコントロールしようとするわれわれの努力を無効にしたからである。この点日本において皆さんが同じ問題を巧妙に処理されたのを見てわれわれは羨望を感じている。1961年秋に日本銀行が景気拡大の行き過ぎを抑えるため金融政策を転換して以来、ブームを抑制するのにわずか数か月を要したにすぎなかった。その間ドイツにおいては、多年にわたる外貨受取超過によって累積された過剰流動性が比較的正常な状態に戻りつつあり、中央銀行の政策が再び効力を発揮できるような素地ができあがりつつある。しかし今日においても、なおわれわれは引締め措置によってコスト・インフレを克服することが困難な状態にある。なぜならば引締めを行なえば外国から資金が流入する懸念があり、それは国内での引締め効果を相殺してしまうからである。現在の事態においてはわれわれは引締め措置を使用することなく、国際収支の変化から生ずる流動性ひっ迫を容認する程度にとどめている。同時にわれわれは、成長率の鈍化および一部産業の不振を重視する立

場から経済拡大への刺激策を主張している人々の考えを採用する意思ももっていない。

## む す び

今まで述べたことのとりまとめとして、わたくしは次のことを申し上げたい。1962年は戦後のドイツ連邦共和国の発展の転回期であった。国際収支は黒字基調を終えて僅少の赤字に逆転した。高度の成長率は鈍化し、今後さらに低下傾向を強めるものと予想されている。われわれはこれらの基調変化に伴って派生した問題点は熟知しているが、それを誇張して考えることは誤りであると考えている。今なお280億マルクの金・外貨準備を擁していることにかんがみ、われわれは一時的な国際収支の悪化をさほど恐れる必要はない。ブンデスバンクの失なう外貨準備1ドルごとに4マルクが吸収されるのであり、国際収支の逆調からもたらされる国内流動性の減少は、長い目でみれば景気の調整剤として作用するであろう。もしわれわれが経済指標を正しく判断するならば、景気は鎮静過程にはいり、地固めと成長鈍化の局面を迎えつつあるように思われる。多年継続したブームに続く事態として、これは全く自然な成り行きであると思われる。高度成長は望ましい。しかしクリーピング・インフレーションの犠牲において実現される高度成長は決して望ましいものではない。西ドイツであるとその他の国であるとを問わず、われわれが望みうる最高のものは、成長と安定との均衡のとれた発展である。われわれの願いはこのような状態を実現することである。

(文中小見出しは便宜上調査局が付したものである。)