

資料

バーンズ米国連邦準備制度理事会議長 およびリチャードソン英蘭銀行総裁の講演

米国連邦準備制度理事会のバーンズ議長は、9月19日、ジョージア大学において、「インフレーションと失業の本質的問題」と題する講演を行い、インフレの背景となっている米国経済の構造的な問題を分析するとともに、現在ではインフレと失業とのトレード・オフの関係はもはや存在しないと論じ、インフレおよび失業の同時克服のためには、伝統的な財政・金融政策のほか緩やかな形の所得政策の採用や雇用政策の抜本的改革が必要であるとしてそのための具体的提案を行った。

また、英蘭銀行リチャードソン総裁は10月16日、恒例のロンドン市長主催晩さん会において、賃金上昇率の抑制、増大する公共部門赤字幅の大幅縮小の必要性、経済における企業利潤の重要性等、英国経済の当面する問題点につき、きわめて率直かつ明快な指摘を行った。本演説は英国経済の苦悩を浮き彫りにしているのみならず、程度の差こそあれ同様の問題を抱える他の先進諸国にとっても示唆を与える点が少なくないので、バーンズ演説とあわせて訳出紹介することとした。

1. 連邦準備制度理事会バーンズ議長

(9月19日、ジョージア大学において)

今次リセッションの原因

現在米国では、失業問題がインフレーションよりはるかに深刻であり、したがってたとえそれによってインフレーションのテンポを高めることになろうとも、76年中を通じていっそう景気刺激的に財政・金融政策を運営すべきだという、やればとり返しがつかなくなるような主張が多くの人によって行われている。わたくしも完全雇用の目標は肯定するし、完全雇用達成のための方策を提示しようと思うが、もっと速いテンポで通貨を供給すべきであるとか、さらに大幅に財政赤字を拡大することが必要であるといった主張については全面的に反対である。そのような政策では単に問題をいっそう深刻にするのみで、望ましい目標の達成は不可能である。

米国経済は、最近戦後最大の景気後退から脱却しつつあるが、73年後半に始まった今回の景気後退の過程では実質GNPが8%減少し、鉱工業生

産が14%以上も落ち込んだ。こうした全般的な経済活動水準の低下に伴い、労働需給は急速に悪化し、本年5月には失業率は9%と堪えがたい水準に達した。

今次景気後退の根本的原因は、60年代半ばから進行しはじめ、その後間もなく米国経済の特性(dominant features)となってしまったインフレーションに効果的に対処できなかったからである。すなわち、賃金・物価の上げ足が早まった結果、厄介な種子(seeds of trouble)が経済全域にまき散らされた。即座に調達可能となる資金が豊富に存在したことから、住宅、ビル等の建築が潜在需要を上回ってしまう程度にまで急増した。一方、急激な物価上昇により勤労者の所得および貯蓄の購買力は目減りした。また、企業収益は実質的には悪化し続けていたにもかかわらず企業経営者の経営態度は放漫に流れ、生産性は低下した。さらに、経営者は物不足や価格騰貴を恐れて原材料その他の在庫を積み増した。この間、資金需要が公共部門・民間部門ともに急増したため、金利は史上最高となった。銀行が業容拡大に走り過ぎ

たことから、貸出内容は悪化傾向をたどるとともに、多くの銀行の資本構成は悪化した。

最近の景気動向

このような経済の不調和現象の多くは、ここ1年間にわたって調整されてきたが、それはかりにインフレさえ抑えられていたならば回避しえたと思われる苦しい過程を通じて行われたのである。昨年冬ごろに至って需要が減退してきたため、企業経営者は効率性の追求や経費削減に注力し始めた。工業原材料の価格は目だって下落し、また、これが製品価格に波及し、その上昇テンポも鈍化、企業の中には在庫品処分のため値引きを行う向きも多くなった。インフレのテンポが緩やかになるとともに、一般大衆のコンフィデンスが回復し、消費が持ち直したことから、企業は比較的短期間でかなりの過剰在庫を整理することができた。この間、資金需要の鎮静に伴い金融市場も緩和し、銀行、企業の流動性ポジションも改善された。

さらに、財政・金融政策も不況の悪影響を緩和し、ある程度景気回復を刺激する措置をとることによって、こうした景気循環に内生する自律的調整の勢いを助けた。すなわち財政面では、失業対策が拡充され、失業保険制度の適用対象が拡大されたほか、個人、法人ともに所得税を減税された。一方、金融面では金融緩和が促進され、その結果金利が低下し、経済全般に流動性が回復された。

このように景気回復のための基盤が整えられるにつれて、最近では経済活動が回復し始めている。ちなみに、本年第2四半期の実質GNPは増加に転じ、その後もなお上昇を続けるとともに、雇用事情も改善してきており、就業者数および労働時間が増加する一方、失業者数は3か月連続して減少している。また、小売売上高もいっそう増加し、加えて最近になって住宅建築も回復してきている。

インフレーションの脅威

しかしながら、こうした好ましい指標とともに、気掛りな兆候も現れてきている。それは一時鎮静していた物価が再び加速の気配をみせていることである。すなわち、本年第2四半期の物価上昇率は、前年同期の約半分にすぎない年率約5%まで鈍化していたが、夏ごろからこれまでより強い勢いで上昇し始めた。こうした物価の動向は、米国の大部分の産業で需給の引き緩みがみられる状況にあることを考慮すると非常に気掛りである。アルミ、鉄鋼、自動車、化学等多くの不況産業においても、製品価格の引上げが見受けられることは、インフレという長期的問題がなお未解決であり、息の長い景気回復にとっての脅威であるという警告である。過去の経験からみると、景気の上方転換の初期においては、経済の先行きに対するコンフィデンスが着実に強まるものであるが、実際にもかなりコンフィデンスが回復してきている。しかし、新たな二けたインフレの再発により、間もなく再びセッションに陥るかもしれないとの懸念が広がることによって、コンフィデンスの回復が抑えられ始めている。というのは、現在では思慮ある人びとは、インフレの米国経済に対する破壊的な影響に十分気付いているからである。それは家計の所得と富を不安定化することにより人びとに幻滅と不満をもたらし、単に経済的な範囲にとどまらず、社会的および政治的摩擦を加速させ、まさに社会の基盤を危機にさらすかもしれないのである。実際にインフレによる社会的荒廢の結果、政府が転覆した国も海外にはあるのである。

インフレの根因

われわれが経済の繁栄の成果を享受し、民主主義制度を守りたいと思うならば、戦後のかなりの期間にわたって継続し、ここ10年間に一段と悪化したインフレーションに対して真正面から立ち向

かわなければならない。

そのための第1段階は、まずインフレ問題の本質を把握することにある。米国における長期的なインフレ問題の根因は、米国の経済構造および政府の経済政策にあるが、しばしばこの基本的な事実が単にインフレの程度に影響を与えるにすぎない表面的現象(たとえば不作による農産物価格の高騰とか、海外諸国のカルテル行為による石油価格の上昇など)によって隠されている。米国経済および他の多くの国々の経済には、長年にわたって深刻なインフレ・バイアスが醸成されてしまっており、時おり発生する特別なできごとの影響によってこうした傾向が強められているというのが真実である。

こうしたインフレ・バイアスの主因は、近代産業国家が景気の振幅の縮小に一応成功した点にある。すなわち第2次大戦以前における米国の経済活動の循環的後退は、戦後に比較して長くかつ深刻であり、また、景気後退の局面で物価水準は下落し、以前のピークを回復するのに何ヵ月も何年も要した。

ところが、最近2~30年間に新しい賃金・物価の変動形態が現れた。現在でもなお個々の商品価格の多くは、需要が減退すると低下する傾向を示しているものの、物価水準全体としてはなかなか下落しない。また賃金はいっそう非弾力的となっており、賃金の低下はどんな深刻な不況産業においても現在はまれであり、平均賃金水準はかなり失業が存在する局面においてもそれとは無関係に上昇し続けている。

こうしたことから、経済環境は大きく変ぼうした。すなわち、物価が景気の上昇局面では需要増大によって引き上げられ(pull up)、沈滞局面ではコスト上昇によって押し上げられる(push up)ようになると、インフレが持続するという予想を織込んで経済界の意思決定が行われるようになる。

多くの経営者は、生産費が必ず上昇すると信ずるようになり、労働、原材料、設備等の価格が上昇することに対して、強く抵抗しないようになる。一方、労働組合は、実質所得の上昇を確保するため、生産性の上昇のほか物価の騰貴を加えた賃金の引上げを要求するようになる。また資金の貸手は、貨幣価値の減価予想から、より高い金利を要求するようになる一方、借手は物価上昇期待により高金利に対する抵抗感を弱めていることから、金利引上げが可能となるのである。

こうした思考パターンは、戦後世界各国が高度成長に重点をおいたことと密接に結びついている。すなわち、米国を含め西側民主主義国家は、リセッションの防止策については早めに実行した反面、インフレ抑制に対しては容易に腰を上げようとしなかった。また、これとともに西側諸国の政府は社会保障の拡充に努めるようになり、しだいに福祉国家の方向へ向かって大きく前進したのである。たとえば、米国では、失業保険制度が大幅に拡大され、受給期間は最長65週にまでも達し、税引後収入が雇用されていたころの収入にほぼ匹敵するケースもみられた。また、社会保険給付が著しく拡張されたこともあって、高年齢者の退職が促進され、あるいは退職後の苦労が軽減された。また、福祉対策は多くの人びとを対象に組み込むようになり、現在では生活困窮者に対する食糧切符の給付、学校給食補助、医療補助、公共住宅建設等が制度化されている。政府による保護政策は企業に対しても及んでおり、最近では輸入割当、関税、価格支持制度等といった政府の規制により企業間競争の厳しさが和らげられている。また農家、建築業者、中小企業等については、特別信用供与制度などによる援助が与えられており、さらに全国的に有名な大企業ですら、苦境に陥った際の連邦政府の支援をあてにしている。

こうした政府施策の多く——おそらく大半は、

立派な目的を持つものであるが、そのコストとか資金調達の方法については十分吟味されずに実行されている。連邦政府、州政府、その他地方自治体の予算は増大してきており、時にはニューヨーク市のように文字どおりコントロール不可能となってしまうている。たとえば、連邦政府支出は、過去10年間に175%増加し、その間に公共企業体を含めた連邦政府の財政赤字は2千億ドルを超え、本年度だけでもさらに800億ドルないしそれ以上の赤字増加が予想されている。こうした大幅かつ継続的な赤字のファイナンスのため、米国の金融機構は圧迫を受けるとともに、しばしばマネー・サプライが物価の安定にとって不適切な程度まで増加した。

米国経済がインフレ・バイアスを持つようになったのは、企業の市場における行動様式の変化による面もある。多くの業種では広告、商品デザインの変更、売込み合戦といった非価格競争が価格競争に取って代わってしまった。また労働市場においては、労働者が他企業の賃上げに敏感となったことに加え、労働組合の組織された産業では労働者の安定的雇用を図るうえで、ほかより劣らない賃金協定を取り決めることが最良と判断している経営者が多いこともあって、一旦過度の賃上げが実施されると、これが従来よりも速やかにかつ広範囲にわたって伝播しがちとなった。しかも、労働組合は、組合員の雇用機会の確保よりむしろ賃上げを優先的目標としているように思える節さえうかがえる。また、公共部門においても労働組合の組織化の進行により、最近では数多くのストライキが打たれ(そのうちのいくつかは明らかに違法である)、その結果いかに法外な組合要求で、もしくは受け入れられてしまうようになった。こうした政府当局の無力さをながめて、他の労働組合もこれまでは表面に現れていなかった市場支配力を大胆に行使するようになってしまった。

米国の海外との貿易・資本取引の発展もインフレの傾向を助長した要因である。すなわち近年、世界各国経済の相互連関が強まったことから、ある国のインフレは急速に他の国に波及し、さらに相互にインフレを高めあっていくのである。さらに、変動相場制の採用は石油価格の急上昇などによる大幅な国際収支の不均衡の調整には有効であったものの、国際収支に対する節度を弱め、西側諸国をインフレに陥り易くしたかもしれない。加えて、最近の物価が下がり難く上がり易いため、ドルの為替相場の下落による米国の物価水準に対する影響(物価上昇)の方が、ドル相場の上昇による影響(物価低下)よりも大きくかつ長期的に持続する傾向がある。

このように米国における持続的な物価の上昇トレンドの基本的原因は、政府の財政政策や米国経済構造の変化によるものであるが、さらに毎年の賃上げ実施、休日増加、バカンスの長期化、休憩時間の延長といった要求にみられるような新しい価値観がこうした傾向に拍車をかけている。また、企業が機械設備の新鋭化に十分な投資を怠ったこともインフレ傾向を強めた要因である。近年米国の企業設備投資のGNPに対する比率は先進国中最も低いのである。こうしたことをすべて考慮してみると、過去15年間、生産性の上昇率が鈍化傾向をたどっていることや、賃金の急激な上昇により生産性の上昇分が食われてしまい、単位労働コストが急増したことなどは驚くに値しない。

インフレと失業の関係

失業とインフレとのトレード・オフ関係については、過去には妥当していたとしても、現在ではもはや意味がない。長期的インフレの根因が需給関係以外の構造的要因にある現状では消費者物価が急騰しても、雇用機会の拡大をもたらすということにはならない。逆に最近の急激なインフレ期にほとんどすべての先進諸国の貯蓄率が上昇をみ

たように、消費者の購買意欲はインフレによって減退してしまい、雇用機会の低下を招くこともあるのである。一般に景気刺激的な経済政策は、インフレが低率であるか存在しない状況下での大量の失業に対してはみるべき効果をもつが、一旦インフレ期待が消費者や企業家に浸透してしまうと十分に機能しなくなってしまう。確かに急激な財政・金融の拡張政策をとれば、一時的には経済活動にある程度刺激を与えることができるかもしれないが、その結果必然的にインフレが加速され、これまで経験したこともないような困難な問題が引き起こされてしまうであろう。

インフレと失業問題解決のための提言

伝統的な経済安定政策の理論は、不十分であり、時代遅れである。今日われわれは、インフレに巻き込まれずに失業率を低下させる方法を模索しなければならないが、研究すべき範囲は広く複雑であり、即座に解答を見出せないかも知れない。しかし、米国経済をインフレ・バイアスから解放するためには、経済問題に関するわれわれの思考を再検討してみるという姿勢が少なくとも必要であろう。以下、失業とインフレという二重の問題(dual problem of unemployment and inflation)を克服するために有望とみられる方策の概略を簡単に述べてみたい。

第1に、企業が近代的機械設備の導入によって生産性の向上を図るのを助長するための政府の対策がかなり遅れていることからみて、企業の設備投資支出とか米国企業向け株式投資にインセンティブを与えるような方向で連邦政府の税制を改正することが必要である。

第2に、種々の環境規制と安全基準が企業のコストや製品価格を上昇させるとか、工場建設を遅らせるといった問題をもたらししていることを直視しなければならない。わたくしも人並みに環境保護や生活条件の改善の必要なことを認めているも

のであるが、同時に政府による過度の規制が経済活動を鈍化させる効果をもつことを心配している。環境規制と安全基準改善の目標達成時期を延期すれば、完全雇用と物価安定に向かって前進がなしうると確信している。

第3に、企業間の価格競争を促進するための諸方策を積極的に探求すべきである。われわれは、勇気をもって企業の取引制限的行為を排除するための法律を見直し、それを強化する必要があるし、また運輸業に対する複雑な政府の規制、公正取引に関する諸法律が消費者物価に与える影響、郵便公社による郵便の独占およびその他の種々の競争阻害的な法律、施策の現状等を再検討することが必要である。

第4に、労働市場政策を見直し、インフレをもたらしさないようなかたちの失業対策を策定すべきである。たとえば連邦最低賃金法によって10代の若者が市場実勢以上の賃金を支給されているし、デービス・ベーコン法^(訳注)によって建設費用が上昇し、不況の建設業界は痛手を受けている。失業保険の給付条件が余りにも恵まれているため、働くことに対するインセンティブが削がれている。現状の8%の失業率の状況下においても、なお未補充の求人があるが、これは多分失業者が雇用機会の存在に気付いていないためとか、あるいはその仕事に適する技術を身に付けていないためとかといった理由などによるものであろう。これに対しては人材銀行の拡充、職業訓練の充実等の労働政策が確実に効果をあげるだろう。

(訳注) デービス・ベーコン法とは政府の発注する土木建設工事に雇用される労働者の最低賃金が市中で同様の労働に従事する労働者の賃金並みになるよう規定した法律。

労働政策の最終的な目標は非自発的失業を完全になくすことにおくべきであると思うが、このような目標設定は何ら急進的なものでもないし非現実的なものでもない。これは失業者にとっても国

家にとっても仕事の方が失業救済金よりはるかに望ましいという、単純だがしばしば無視されている事実を基礎とした考え方である。賢明な政府は民間部門での雇用機会の拡大をもたらすような環境を創り出すことに常に努力するであろうが、そうした場合でも政府が最後の雇用主(an employer of last resort)として出動する以外に完全雇用の目的を達成する方法はない場合があるかもしれない。そうした場合には、病院、学校、公園といった公共施設において連邦最低賃金法の最低賃金以下の賃金でも喜んで働こうとする人に仕事を与えることが考えられよう。適切に運営すればこうした公共部門での雇用者は落葉掃除といったような雇用拡大のためにわざわざ作られた仕事でなく、生産的な仕事に従事させることができよう。このような政策は、確かに自発的な失業者を救済する効果はなかろうが、そもそも政府が自発的な失業者に仕事を与える義務はないのである。政府にとってはいくらかでもお金を稼ごうとする人に仕事を与えることこそが必要なのである。もちろんこうした公共部門の雇用拡大によって民間企業の雇用状況に悪い影響を与えないようにすることがきわめて大切であるから、失業対策として公共部門に雇われている人びとが、もっと収入がよく、やり甲斐もある仕事を捜すのを助長するようにすることが必要である。また、こうした制度には失業対策として公共部門に雇われている労働者の賃上げについて上限を設けるなどのセーフ・ガードが組み込まれるべきであり、そのようなセーフ・ガードがあれば失業対策が財政の重荷となることはないだろう。その理由として、第1にこの種の公共部門の仕事につこうとする人の数は、現在の失業者の数よりはるかに少ないだろうということ、第2に公共部門での雇用が行われれば、これにより失業保険制度やその他の政府の所得保障対策などの必要性を急速に縮小させ得るだろうこと、な

どが挙げられる。もっとも民間部門での就職活動を行い得るようにさせるという点からみて、13週間程度の短期間の失業保険制度があれば依然として有効な機能を果たすであろう。

最後に、現状において所得政策が果たすべき適切な役割について考え直してみる必要がある。最近の経験に徴してみると、強制的な賃金・物価のコントロールでは永続的な物価抑制効果を期待できない。経営者や労働組合が自由市場の持続に確信をもてるようにするためには、議会が強制的な統制に戻ることをはっきりと否定することが実際に有益なことであろう。しかし、必要な場合には政府の緩い介入があり、その他の場合には公聴会や世論の意向にしたがうといった、控え目な型の所得政策は私権の乱用といった民間市場経済の弊害を減少させ、完全雇用と物価安定の同時達成という目標に近づくためにきわめて有益であろう。

わたくしがここに示したような米国経済の構造的改革案に対して、議会や学会の注意を喚起したと思う。エコノミストは財政・金融政策の景気刺激効果について過度に重きをおきすぎるきらいがあった。実際にこうした伝統的な政策手段は有効であり、不可欠でさえあるが、一旦インフレ期待が広範に形成された場合には、そうした政策手段の使用には細心の注意と節度が必要である。この点こそは、わたくしが主張したい基本点なのである。今日の米国では、財政・金融政策を用いて完全雇用の目的を達成させようとするインフレ期待を再発させてしまうこととなろう。インフレは米国経済の体質を弱め、自由主義を基礎とする米国経済・政治体制をも危くしている。米国は、インフレというクモの巣に捕えられてしまったのであり、そこから脱出するために国民の道徳心(moral strength)と理論の裏付けのある勇気(intellectual courage)を結集すべきである。

2. 英蘭銀行リチャードソン総裁

(10月16日、ロンドン市長主催晩さん会の席上)

世界経済にとり、本年は近來になく困難な年であった。なかでも英国にとっては、インフレ、失業、景気後退の年となった。わたくしのように中央銀行総裁という立場にある者としては、英国のインフレ率がその他先進国のそれの2ないし3倍にも達し英国の通貨価値が内外ともに下落し続けたことは、このうえない痛恨事であった。

冒頭からこのように暗い面を述べるのは、何も泣きごとをいいたいわけではなく、英国経済が好ましい状態に復帰しうるしょう徑はないということをはっきりさせたいからである。と同時に、われわれが直面している事態のなかで、解決が不可能なものも、何一つないという点も明らかにしておきたい。

今夕この機会にわたくしは、英国が今後進むべきと信ずる方向をいくつか示すこととしよう。

賃金上昇率の抑制

まず第1にわれわれがなすべきはインフレの打破(the defeat of inflation)である。賃金コスト・インフレを収束すべく8月以降実施に移されている新賃金抑制策(訳注、今後1年間の賃上げ幅を週当たり6ポンド<約10%>に制限)は、流れを変えようとする最初の試みである。その実施により国民は犠牲を強いられることとなるが、わたくしとしては、新政策により事態は好転したと信じており、遠からず物価の騰勢が明白に鈍化するものと期待している。

しかし、問題は依然として残る。当面の目標は物価上昇率を年率10%にまで引き下げることであるが、これだけでは十分でない。物価安定が真に達成されるためには、賃金上昇率が生産性上昇率並みとなる必要があるが、現在英国経済の生産性上昇率は年率3%程度にすぎないのであ

る。この数字と、本年初めにおける年率30%もの賃金上昇率とを比較してみるならば、賃金上昇率に関する一般の期待感をここで変える必要があることが明らかになる。もっとも、物価抑制に際し所得政策はあくまでも財政金融政策を補完するものであり、代替するものではない。

公共部門赤字幅圧縮の必要性

現在の状況下における金融政策の適切な役割がいかにあるべきかについては、多くの議論がある。わたくしとしては、金融政策の効果がどの程度のタイミングで実際に現れるかを予見するのはむずかしいにせよ、金融政策が経済に対して依然重要かつ強力な影響をもつことについては疑いをもたない。当面の課題についていえば、今後2、3年がかりでインフレを鎮静化させることの重要性にかんがみ、マネー・サプライの伸びをモダレートなものにとどめることが肝要である。

これまでのところ、民間資金需要が沈滞していたため、公共部門のおう盛な資金需要にもかかわらず狭義のマネー・サプライの伸びは名目GNPの伸びを若干下回る程度にとどまっており、広義のマネー・サプライの伸びはこれをなお下回っている。しかし、現在のような公共部門による巨額の借入れ需要が続くかぎり、マネー・サプライの伸びを従来程度に維持することは困難となりつつある。公共部門の借入れ所要額の伸びを鈍化させ、ひいては減額させうるまでは、金融政策の運営にあたり格別の警戒をはらう必要がある。マネー・サプライの伸びを加速化させるような事態は厳に戒めるべきである。

ところで、公共部門の借入れ需要に関するわたくしの懸念をこの際隠すべきではなからう。これまで公共部門の借入れ所要額が当初の見込みを上回ったのは一再にとどまらなかったが、これには景気後退が予想より著しかったことも一因となっており、公共部門の借入れ額自体に絶対的な基準

はないことも承知している。しかし、こうした巨額の無計画な増加に歯止めを設け、公共部門の赤字幅を今後2、3年の間に大幅に縮小する必要があることは明らかである(It is surely clear that such large unplanned increases will have to be brought under control, and that the deficit itself will need to be severely reduced over the next two or three years.)。公共部門赤字幅を縮小するにあたっては今後数年間の財政支出について注意深く計画を立てるのみならず、財政支出をコントロールするうえで短期的に効果のあるメカニズムが必要であるという点は、今や一般に認識されていると考える。英国経済を破滅から救う唯一の道が税負担をいっそう強化することだというような事態が近々到来するようなことは、是非避けたいものである。

投資・輸出の振興

英国の対外収支は依然として逆調傾向を続けている。当面は不況により経常収支赤字幅が縮小しているが、それでもわれわれ英国国民が分不相応の暮らしを続けていることに変わりはない(we are still living beyond our means)。したがってわれわれは引き続き、より多くの資源を国際収支の改善および生産的投資のために振り向ける必要がある。英国の資源は限られており、人びとの多くの要求を満たすには余りにも少ない。この資源の若干の部分を輸出や投資に振り向けるのは、われわれの将来の雇用や生活水準のための基礎を培うことになるのである。しかしその分だけ、消費は公共、民間を問わず減少せざるを得ない。逆に資源を消費のために使ってしまうえば、輸出や投資の分がそれだけ、減少するのはいうまでもない。こうした、資源を消費と輸出・投資のいずれに振り向けるかという選択こそが、英国経済にとり決定的に重要な意味をもつものである。

投資の停滞と企業利潤の重要性

ここで、企業の投資水準を引き上げる課題、およびそのためにシティの果たすべき役割について述べたい。これまでシティは企業に対し十分な資金を供給しなかったと非難されてきており、また企業は十分な投資を行わなかったとして非難されてきた。しかしわたくしの考えでは、いずれの非難も見当違いもはなはだしい。

現在大きく落ち込んでいる生産的投資の水準を引き上げる必要があることは確かであるが、これは単に資金を豊富に供給すれば達成されるというものではない。現実はずっと複雑である。投資が行われるためには、企業自らが、将来十分な利潤をもたらすような好ましいプロジェクトを探さなくてはならない。金融が問題となるのはそれからである。

適正な利潤を産む見込みがなければ、資金調達には困難であろうし、それもまた当然である。つまり、投資を行うために現在不足しているのはシティの協力ではなく、企業の収益性にほかならない。

企業が利潤を必要とするのは、ひとつにはリスクをとってまで投資に踏み切る誘因としてであり、またひとつには投資資金の源泉としてである。過去において製造業の総資金調達額の4分の3は内部資金であり、外部資金のアベイラビリティをいかに高めようとも、企業収益が今後とも重要な資金源であることに変わりはない。

ところで、英国の企業収益は最近低下傾向をたどっているが、伝統的な企業会計方式では企業収益がいかに低水準に落ち込んでいるかがはっきりと示されない。インフレを考慮すると、英国の企業収益率は昨年と異なる異常な落込みは別としても、1960年代の初期以来半減しているとみられる。企業が真に必要な収益がどの位の水準かについては議論の余地もあろうが、最近の企業収益が落

ち込み過ぎていることは確かであろう。

企業収益との関連で価格規制について一言すると、その適用に際し余りに細部にわたりあらかじめ決めておかないことが望ましい。しかし、高収益は価格引き上げによってでなく、何よりも生産性向上によってもたらされるべきものなのである。

資本設備の効率的利用

新たに資本ストックを増加させることが重要であるのはもちろんであるが、既存の資本ストックがいかなる使われ方をしているかについても、注意をはらう必要がある。かりに、現在英国産業界に多くみられる制限的慣行(restrictive practices)を軽減し、過剰人員を減らすならば、現存する資本ストックの生産性を著しく向上させうるとみら

れよう。つまり、既存の資本ストックを効率的に使用することは、新たな資本ストックを増加させることと同じ程度の効果をもたらすのである。これは民間企業、国有化企業を問わず一般的にあてはまることである。

産業政策の新しい戦略が近々国民経済発展審議会(National Economic Development Council)において検討されよう。その際には、民間企業部門の産業発展に対する貢献がより高く評価され、しかも企業経営に関する企業家の自信が取り戻されるような雰囲気醸成されることが望ましい。わたくしは、企業利潤の重要性をもっと認識することが肝要と信じている。企業経営に関する企業家の自信が回復し、企業利潤の低下傾向を逆転させることなくして、英国経済の再建はありえない。