

## 資料

### イタリア銀行バッフィ総裁の講演

イタリアでは1960年代末以降労働組合運動の高まりとともに社会的緊張が強まり、キリスト教民主党を中心とする中道左派政権は、さまざまな社会的要求に応えるべく財政支出の拡大を図ってきた。こうした中で、通貨価値の安定を目指すべき金融政策が、事態収拾の役割を担わされてきたことは否めない。

イタリア銀行バッフィ総裁は1月15日、ローマの高等軍事研究所で講演を行った。本講演は、1月21日の外国為替市場における公的介入停止（いわゆる“市場閉鎖”）決定直前に行われたものであるだけに、このようなイタリア経済の困難な現状に直面した政策当局の苦悩がにじみ出ている。ここで指摘されている問題点は程度の差はあれ他の先進国にも共通する面があり示唆に富んでいるので、以下訳出紹介することとした（見出しは当局が適宜付したものの）。

#### 経済政策運営の諸目標

現在われわれが取組んでいるリラ防衛の任務は、あたかも食糧と弾薬の補給が不十分な状態の下で、敵軍の包囲網が日ごとに接近してくるのを食い止め、要さいを死守せんとする任務にも例えることができよう。この場合領地の日ごとの喪失はリラ相場の持続的低下を意味し、また食糧、弾薬の減耗は外貨準備減少と対外信用力低下とを表している。もっとも現実の経済政策運営においては、敵軍に包囲された状況の下で軍隊が採るような二つの基本的な緊急措置——すなわち“食糧統制”と“指揮系統の一元化”——に完全に対応するものはない。

“食糧統制”に当たるものを強いてあげれば、10年以上前からその必要性が叫ばれながら、いまだに実施されたことのない厳密な意味での“所得政策”ということになるだろうか。あるいはまた“指揮系統の一元化”は通貨価値の安定を含む政策目標の斉合的な組合せを掲げ、多種多様の政策手段を総合的に調整し駆使することとでも考えられようか。その場合金融当局（特に大蔵省と中央銀行）の間では考え方および行動が完全に一致していると思われるので、調整を要するのは通貨当局全体とその他の行政機関および労働団体との間の関係で

ある。

政府部内にもあるいは民間にあっても、多数の政策決定機構があり、それぞれが固有の政策目標を追求している。あらゆる政策手段をもってしても総ての目標が達成できない場合に、どの目標を優先するかという問題が発生し、従って個々の行政機関や社会集団の行う問題解決が矛盾することになる。個々の政府機関は当然のことながら、それぞれの担当分野に関連する政策目標を優先する。例えば労働省は雇用を、貿易省は輸出を、大蔵省と中央銀行は通貨価値の安定を優先する。ここでこれら3機関に特に言及したのは偶然ではなく、通常経済政策目標には完全雇用、国際収支の均衡、通貨価値の安定が含まれるからである（経済成長という目標は、完全雇用という目標に含まれるものとする）。

以下では、イタリアの直面する具体的な問題に即して話を進めていくこととしよう。

#### 絶対要件としての国際収支均衡

まず第一に確認しておくべきことは、国際収支の均衡は、イタリアにおいて政策目標というよりもむしろ絶対的に必要という意味で、政策運営上の制約条件と考えるべきことである。3年ごとの主要業界における賃金改訂期にあたり労働争議が

ひん発し「暑い秋」と呼ばれた69年秋以来、わけでも72年後半以降にあっては、イタリアの国際収支は赤字基調を続け、これが外貨準備の減少を招いたのみならず、公的ベース、民間ベースを通じた巨額の対外債務を累積させることとなり、現在債務残高は約140億ドルにも達している。イタリア居住者の対外資産残高はこの債務残高を超えていると思われるが、これら資産はその保有形態等からみて今後数年間に償還期限の到来する債務の返済に充当することはできない。外貨準備としてみれば、金準備は現行市場価格で評価して100億ドルに上るが、さりとてそれは直ちに利用できるというものではなく、また金を担保にすること、あるいは売却することはいずれにしても心理的なマイナス効果をもたらすといった事情からして、結局外貨準備は実質的には極めて手薄な状態にある。こうした点から、イタリアはすでにネット債務国になっており、対外信用力は著しく低下したと言えよう。

イタリアが公的ベースで、あるいは民間ベースで市場経由の調達が可能な中期借入れ額は、かつてのような10億ドル単位ではなく、今や億ドル単位となってしまっている。確かに短期借入れは、米国連邦準備制度をはじめとする各国中央銀行とのスワップ取決め等により、中期借入れを上回る額を調達することも可能と思われるが、それらは3～6か月以内に返済しなければならないものである。こうした中期および短期の調達可能額を合わせてみても、それは対外債務残高に比べればごくわずかな額にしかならない。

このように対外借入れに制約がある状況の下では、経常収支の均衡は、最早その他のより重要とみられる政策目標達成のために譲り得るという目標ではなく、絶対に必要な要件なのである。さらにもし不正な資本流出が今後も続く場合や、従来の国際的慣行に従い共産圏および発展途上国向け

資本財輸出を行っていくうえでの輸出信用を供与するためには、経常収支の黒字が必要となる。

### 通貨価値の安定と完全雇用——矛盾する目標とストップ・ゴー政策

次に、通貨価値の安定と完全雇用という目標は、イタリアにおいては民間部門での自由な労使間団体交渉制度(a system of free collective bargaining)に大きく左右される。近年の交渉過程を顧みると、これを通じて決定された賃金水準がかなり高い(訳注)ものであったため、結果的にイタリアの経済政策が通貨価値の安定と完全雇用という目標を達成することをしだいに困難ならしめる一因となっている。

こうした制約のない交渉制度が、国民全体の福祉に関する基本的な目標の達成を甚しく制限するにもかかわらず維持されるということであるならば、少なくともそれが他の目標に及ぼす不利益に等しいだけの価値を有していなければならない。

それでは、なぜそのような“自由な団体交渉”を政策目標の一つとして位置づけないのであろうか。それは、自由主義社会において基本的かつ必要不可欠な価値の尺度において、自由な団体交渉こそはその他の政策目標より優先されなければならないものと考えられてきたからである。しかし、社会全体としての最大の自由は、個々人の自由の総和を極大化することによってのみ得られるものであり、このことは、全体的な見地からある価値を擁護するために他の価値を抑制するのを妨げるものではない。つまり、賃上げ交渉過程における自由は、完全雇用と通貨価値の安定をどれだけ確保できるかという程度により制約されることとなる。われわれのこれまでの経験からすると、“通貨価値の安定”と“完全雇用”を同時的に達成するためには、“自由な賃金交渉”を犠牲にしなければならない。これはまさしく社会主義経済体制であり、確かにこれらの国々では一般に、イ

ンフレ圧力が資本主義国に比べ低い。他方民主主義体制においては、賃金の団体交渉を犠牲にすることが受け容れられないため、“通貨価値の安定”と“完全雇用”の両立が実現したことはいまだかつてないのである。

(訳注) この点につきイタリア銀行オツソラ副総裁は2月14日、「イタリアのインフレ率が、他の主要国のそれの倍にも達しているのは賃金コストの上昇に帰せられる(75年下半期の単位労働コストは、イタリアが37%アップしているのに対し、その他競争国では16%に止っている)。過去3年間の製造業における実質賃金増加率は、イタリア年率9%、米国同1%、西ドイツ同3%、フランス同5%となっている」ことを指摘し、「このような状態が続けば、加工貿易に拠っているイタリア経済が、深刻な問題を惹起するのは自明」と警告している。

“自由な賃金交渉”、“通貨価値安定”、“完全雇用”の三者を同時に達成することが不可能である以上、政策当局は“雇用ないし成長”を犠牲にして“自由”と“通貨価値の安定”を採るか、あるいは“内外通貨価値の安定”を犠牲にして“自由”および“完全雇用”を採るか、の選択を余儀なくされている。

このように資本主義国は達成すべき目標について制約を受けていることから、いわゆる“ストップ・ゴー”という循環的な政策をしばしば展開してきた。このような行動パターンは、国際収支問題との関連で余儀なくされる場合が多い。

イタリアは、1950年代には労働組合の穏健化もあって上記3目標間のバランスを比較的うまくとることができたが、中道左派が中心勢力となった62～63年にはアクセルを強く踏み過ぎ、64年には逆にブレーキを踏まなければならなくなった。次いで比較的平穏な5年間の後、69年以降は成長トレンドが著しく低下するという状況の下で、景気循環は激しい、いわば「英国的な」パターンに陥ったのである。

こうした循環の短期化や成長トレンドの低下という好ましからざる変化は、イタリア特有のもの

であるが、資本主義国に共通した悪化現象としては、一定率のインフレ抑制に伴い雇用や経済成長を損う割合が年々傾向的に高まってきていると同時に、反面で一定率の生産に対する刺激がもたらすインフレ促進効果も増大していることが指摘できる。

このような事態の悪化をとらえ、特に賃金に関しては、いわゆるフィリップス曲線の右上方シフトとしてこれを説明する考え方があった。しかし近年は、この失業率と賃金上昇率との関係が従来のパターンから大きくかい離してきているため、フィリップス曲線はもはや分析手段としての用をなさなくなっている。近年のイタリア経済をみる場合も以上のような傾向に照らして観察しなければならない。例えば1972～73年には景気回復を刺激するに際し、通貨量増大、インフレ、国際収支赤字という多大な犠牲を払わなければならなかった——こういう状態を指して“麻薬による回復(英訳:doped recovery)”という新語も造られた。他方、75年のインフレ鎮静と国際収支赤字現象には、激しい不況という代償が払われた。

このようにある一つの目標から他の目標へ重点を大きく切替えるという厄介な問題が生じてきたことから、政策当局もしばしばインフレと不況が混在した“スタグフレーション”という中途半端な状況に陥りがちとなった。今や大多数の資本主義国は、50年代のような政策目標の調和ある達成という状態からは大きくかけ離れ、“自由な賃金交渉”のみ残しその他の2目標(“通貨価値の安定”と“完全雇用”)を見失ってしまったと言っても過言ではない。

これらの2目標——すなわち通貨価値の安定と完全雇用——はより安定的な労働環境の下においてはじめて両立し、また同時に達成し得るということである以上、わが国にあっては前者の総和より賃金交渉の自由の方がより重要だという考え方

が常識化しているはずである。しかし、これは果して現実にそうであるのかどうか、改めて考えてみる必要がある。

#### 賃金決定誘導の方法

もとより所得増加の決定は、自由放任とするか統制するかという両極端の間での選択の問題としてとらえるべきではなく、節度の次元の問題である。例えば賃金決定を労使間で行う際、議会や政府が経済全体あるいは主要部門に対し設定する基準(a quantitative norm)ないしは政府が作成するガイド・ラインに沿って行うという方式が考えられる。私はこの点に関連して、マネーサプライの増加についての基準を設けるだけでは不十分であると考え。仮に過度の賃上げが行われる場合には、これは十分にファイナンスされず、結局失業増大によって調整されなければならないだろう。もっとも、イタリアに比べ社会的緊張の少ない西ドイツや米国のような国々では、現在マネーサプライの増加目標値を設定し、これに基づいて金融市場運営を行い始めており、また事態がより深刻な英国は、所得政策とマネーサプライ目標値設定の両面作戦を試みているが。

すでにみたとおり、景気対策に対する経済の反応が予知し難くなるにつれ、マネーサプライのコントロールがより複雑になってきており、このため種々の政策目標を調和させるのは困難というよりも不可能にすらなってきた。その場合、主に犠牲となったのは、通貨価値の安定である。

イタリアでは、深刻な失業、社会的緊張の高まり、資本逃避、公共部門赤字の持続的増大、外貨準備減少と対外信用力低下等、金融政策運営を巡る環境は極めて厳しい。

#### インフレーションの害悪と金融政策復権の必要性

しかし政策目標の相矛盾する中にあって、果してこれまでのように通貨価値の安定を犠牲にする

ことは賢明だったのであろうか。私はこの選択は適切でなかったと考える。資金調達を容易に行えたがために、公共部門の財政運営節度は損なわれ、また公共部門の経常支出が経常収入を上回る範囲で、これが必然的に資本形成へ悪影響を及ぼしてきた。当然のことながら財政の経常赤字は国民経済的に負の貯蓄を意味するわけである。過去15年間事態は悪化の一途をたどり、イタリア経済の潜在成長力低下の元凶となっている。

一方企業部門に対する影響としては、インフレは企業の資本形成をも阻害してきた。すでに述べたような賃金決定メカニズムの下では、インフレはコスト・インフレの性格を帯び、企業の利潤率を圧縮した。また減価償却不足をもたらし、設備更新ももはや保証されない状態にある。

最後にインフレの家計貯蓄に及ぼす影響であるが、これはさほど決定的な打撃を与えなかった。インフレは現金、預金、債券を問わず金融資産の実質価値を減じる。もし一定期間、金融資産の名目金額が不変であれば、その家計所得に対する比率は後者がインフレにより増加するため、低下する。その場合家計は新規の貯蓄によって以前の比率を回復させようとする傾向がある。こうした傾向は新規貯蓄の誘因としてみれば意義がなくもないが、貯蓄が減価するという側面については問題があろう。つまり、インフレ下においても貯蓄が行われるということは、資本形成の観点からすれば力強い限りであるが、公平の見地からは問題であり、またその他にも考えるべき問題がある。例えば家計はそうした金融資産を実物資産(社会的にみた場合効用は極めて小さいし無)あるいはより安定的な通貨(資本の対外流出を招来)へシフトさせるかもしれない。そうしたシフトは社会的均衡という点では有害であろう。ある慧眼の士は、特権階級の貯蓄が恒常的に不労所得によって増大を続けている現状にかんがみ、イタリアを「寄生

虫に食い荒された (parasite-infested)」社会と呼んでいる。

実際、貯蓄の必要性を最も切実に感じているのは、所得が必ずしも保証されていない人びとであり、あるいは疾病や老齢に対し備えの少ない人びとである。インフレはそうした人びとから正当な報酬 (just reward) を奪い取り、したがって、民間部門で貯えが少ない人びとは全く意気阻喪して、労働者であれば公共部門に雇用されたいと願い、企業家であればその企業を公共の保有にゆだねようとする。かくて貯蓄者が痛められた結果、大きな流れとしての国有化現象をもたらしてしまい、これが現在のイタリアの社会、政治情勢と絡んで

資本形成を阻害し、あるいはより重要なもろもろの価値を損いつつある。

私が強調したいのは、今や通貨量をいくら増加させてももはや雇用情勢に顕著な改善をもたらすことはなく、さらにそれがインフレの加速につながるようなことにでもなれば、企業はもとより家計部門についてもその資本形成を阻害する結果を産むだけだということである。

今やわれわれは、新たな政策体系を考える必要に迫られており、さらにまた経済政策目標上、通貨価値の安定により高い地位を与えるよう制度的な変更を実行しなければならない時期にきているのである。