

欧米経済の現状と政策動向

〔要 旨〕

1. 本年初来の欧米経済の動向をみると、戦後最大、最長といわれた不況をようやく脱し、米国、西ドイツを先頭に総じて着実な景気回復過程をたどりつつあるが、この間次のような特徴点がみられる。

- (1) 景気回復のテンポが国によりかなりの遅速があること。
- (2) 景気回復のけん引力は主として個人消費、在庫投資、輸出であり、設備投資は総じて盛上りがみられないこと。
- (3) 生産面に比較し、雇用面の改善テンポが極めて緩やかなこと。
- (4) 物価は騰勢がやや鈍化しているとはいえ、上昇率の水準そのものはまだ高く、しかも先行き多くの上昇要因を抱えているだけに依然問題含みであること。

このような生産、物価、国際収支等の経済パフォーマンスを総合的にみると、欧米諸国は、景気回復が順調で物価も相対的に安定している米国、西ドイツと、景気回復が遅れているばかりでなく、インフレ率が高く貿易収支も大幅な逆調を続けている英国、イタリアという2つのグループに分れてきている。なおフランスはその中間にある。本年初来の欧州為替市場における波乱も、このような欧米諸国の経済パフォーマンスの相違が背景になっているとみられる。

2. このような情勢を映じて、欧米主要国では、引続き景気回復の定着に配慮しつつも、同時に政策の主目標を漸次インフレの抑制(ないしは再燃防止)に移してきており、このため各国の財政・金融政策はしだいに抑制的(ないしは警戒的)色彩を強めてきている。その背景には、「物価の安定はそれ自体望ましいことであるばかりでなく、経済の拡大を持続し、為替相場の安定を確保するために不可欠の前提条件である」との認識がある。

さらにこのような観点から最近の欧米主要国の政策運営動向をみると、次のような特色が指摘される。

- (1) コスト・プッシュ・インフレを阻止するために、所得政策(ないしは所得政策的手法)が活用されていること。
- (2) 中期的にみてインフレなき経済成長を持続させるために、設備投資促進の必要性が強調されていること。
- (3) 金融政策においてマネーサプライ・コントロールが重視され、これとの関連から財政収支赤字圧縮への努力が行われていること。

〔目 次〕

は し が き

1. 最近の欧米経済動向

(1) 景気回復基調の定着とその特色

イ. 景気回復の跛行性

ロ. 個人消費の堅調

ハ. 民間設備投資の停滞

ニ. 高水準の失業率

(2) 波乱含みの物価動向

(3) 欧米主要国のパフォーマンスの相違

2. 欧米諸国の政策動向とその特色

(1) 主要各国の政策の現状

イ. 財政・金融政策の方向

ロ. 主要各国別にみた最近の政策動向

ハ. 物価安定重視の考え方

(2) 最近の政策面にみられる特色

イ. 設備投資の促進

ロ. 所得政策の活用

ハ. マネーサプライ・コントロールの重視

むすびに代えて

は し が き

欧米経済は、1973年秋の石油危機発生を契機に高進した2けたインフレ、国際収支の赤字、それに続く戦後最大の景気後退と、いわゆるトリレンマを経験した。しかし、昨75年春以降、景気は米国を先頭に回復過程に入り、物価および国際収支の情勢も総じてしだいに改善してきた(この間の事情については『調査月報』1月号「海外経済の回顧と展望」参照)。

しかしながら、本年初来の推移をみると、景気回復は国により遅速や程度の差こそあれ、生産面や需要面では総じて順調に進みつつあるものの、雇用面の回復はかなり遅れている一方、物価および国際収支は早くも問題含みの情勢となってきた。こうした情勢下各国政策当局は、引続き景気の持続的回復に配慮しつつも、政策の主目標を物価の安定へ移してきている。

またこの間、国際金融面では、本年初来欧州為替市場を中心にイタリア・リラ、フランス・フラン、英ポンド等の相場が大幅に軟化するなどの波乱が発生、イタリア、フランス、英国等の政策当局は、こうした対外面の情勢変化に対応して、早くも公定歩合の引上げなど金融引締め政策に移行

することを余儀なくされている。なおこの際注目すべきことは、このような為替面の強弱がいずれも景気回復面、物価面におけるパフォーマンスの格差から生じているとみられることであろう。

このように今回の景気回復期においては、欧米諸国の国内経済、経済政策等の各面において、従来の回復期とはやや異なる動きがしだいに明らかとなってきた。本稿では、こうした本年初来年央ごろまでの欧米経済とその政策動向につき、その特徴点を概観してみることにした。

1. 最近の欧米経済動向

1976年前半における欧米主要国の経済動向を概観すると、以下の特徴点が指摘される。

①景気は総じてみれば順調な回復過程をたどっているが、そのテンポは先発グループの米国、西ドイツおよびこれに続くフランスと、後発グループの英国、イタリアとの間でかなり異なっている。さらに物価および国際収支も含めた経済の総合的なパフォーマンスでみると、一方で順調な景気上昇を続けつつ物価、国際収支も相対的に安定している米国、西ドイツと、他方で引続き高率のインフレと国際収支の逆調に悩み、景気回復もはかばかしくない英国、イタリアの2つのグループ

に別れてきている。

②各国の景気回復を主導しているのは、個人消費と在庫投資および輸出であり、設備投資は米国、西ドイツ等一部で持ち直しつつあるが、総じて盛上りに乏しい。

③雇用面の改善も進捗しているが、そのテンポはさほど速やかでなく、各国とも従来の回復局面と比較して失業率の水準がかなり高い。

④物価は、英国、イタリアおよびフランスで騰勢が続いているうえ、パフォーマンスの良好な米国においても動意含みであり、先行き予断を許さない。

以下、こうした点を中心にやや詳しくみることにする。

(1) 景気回復基調の定着とその特色

欧米主要国の景気は、総じて順調な回復過程をたどっており、OECD 事務局の推定によると、7 大国(米国、西ドイツ、フランス、英国、イタリア、カナダおよび日本)の実質GNP総額は、75年中のマイナス成長(-1.5%)とは様変りに、76年前半には年率7%を若干上回る成長率を達成したと見込まれている(第1表)(注1)。また、OECD 加盟国全体でみても、75年中の-1.3%に対して76年前半には年率6~7%の実質成長率を記録した模様である。こ

(第1表)

主要国の実質経済成長率

(季節調整済み年率・%)

	1975年	1976年	1975年	1976年	1976年	1977年	(注)
		(見通し)	後半	前半	後半	前半	OECD 全体に占める比率
			(実績)	(見込み)	(見通し)	(見通し)	
米 国	- 2.0	7	8.0	7	6	6	39.6
西 ド イ ツ	- 3.4	5½	2.9	8	3¾	4	10.7
フ ラ ン ス	- 2.4	6¾	2.4	9¼	4½	4½	7.6
英 国	- 1.6	2¾	- 1.7	4¾	1¼	3½	5.2
イ タ リ ア	- 3.7	1½	0.1	4¼	- 2¼	2¼	4.2
カ ナ ダ	0.6	5	3.9	6	4¼	4¾	4.0
日 本	2.2	6¾	3.5	7¾	5¾	7¼	12.6
7 大 国 計	- 1.5	6	5.0	7¼	4¾	5¼	83.9
その他OECD 諸国	- 0.5	2¾					16.1
O E C D 加盟国 計	- 1.3	5½	4.4	6½	4½	5¼	100.0

資料：OECD, Economic Outlook, 1976年7月。

(注) 1974年基準。

れには、OECD の中でウェイトの大きい米国(OECD の経済全体に占めるシェアは4割)ならびに日本(同1割強)、西ドイツ(同1割)3 かが76年前半に年率7~8%と順調な景気回復を達成したことが、大きな要因となった。加えて、米国および西ドイツにおける輸入の増加が、他の OECD 諸国の輸出関連部門の好調を通じて OECD 諸国の景気回復に寄与しているものとみられる(注2)。

イ. 景気回復の跛行性

景気回復状況を国別にみると、その様相は様でない。

先行グループである米国および西ドイツでは、年初来大方の予想を上回るテンポで景気上昇が続いている。米国経済は、第1 四半期に実質GNP

(注1) この点につき国際決済銀行(以下B I S と略称)第46次年報(76年6月)は「1974~75年の不況は戦前の大恐慌以来最長かつもっとも苦汁に満ちたものであったが、今やほとんど総ての先進工業諸国が力強い景気上昇過程に入っている。こうした情勢の好転は、各国政策当局が必要な政策措置を適切に講じてきたことによるところが大きい」として、不況からの回復過程を「一つの成功物語(a success story)」と評価している。

(注2) 米国、西ドイツの輸入動向

米国の輸入(除石油関連)前年同期比

1975年10~12月 410.0%

1976年1~5月 17.0%

西ドイツの輸入(除対OPEC諸国)前年同期比

1975年10~12月 9.2%

1976年1~4月 18.3%

が年率 +9.2%の大幅な拡大を示したあと、さすがに第2四半期には +4.1%と伸び率が鈍化した。これは在庫投資が前期とほぼ同額の増加にとどまったため、国内最終需要は第1四半期 +3.7%、第2四半期 +4.7%と順調な拡大基調を続けており、景気が着実な上昇過程をたどっていることには変りない。また西ドイツでも、第1四半期に実質G N Pは既往ピーク(74年第1四半期)水準をほぼ回復している。需要項目別にみても、両国では従来の個人消費、在庫投資に加えて、このところ設備投資も回復しつつあり、景気は力強さを加えている。このため米国、西ドイツいずれも、年後半も着実な景気上昇が続くとの見方が支配的である。これら両国に次いでフランスでも、年央までのところ景気はまず順調な回復過程をたどっている。

一方、後発グループの英国、イタリアについてみると、英国では年初来景気が回復に転じているがそのテンポは非常に緩慢である。しかも現在の生産の増加はもっぱら輸出の好調に支えられているだけに、必ずしも安定的とはいいがたい。一方、イタリアの場合、生産は年初来かなりのテンポで増加してはいるが、統計指標のフレが大きく基調が見極めがたい。年初来リテラ防衛策とし

(第2表)

主要7か国(注)のG N Pの需要項目別内訳

(実質、季節調整済み年率・%)

	1975年	1976年 (見通し)	1975年 後 半	1976年 前 半 (実績 見込み)	1976年 後 半 (見通し)	1977年 前 半 (見通し)
個 人 消 費	1.1	3	2.4	3¼	2½	2¾
公 共 支 出	0.7	½	0.8	½	½	½
民 間 住 宅 建 設	— 0.4	½	0.6	½	¼	¼
民 間 設 備 投 資	— 1.3	¼	— 0.1	½	½	1
在 庫 投 資	— 1.9	1¾	1.9	2¼	¾	½
海 外 経 常 余 剰	0.4	0	— 0.4	0	0	0
G N P	— 1.5	6	5.0	7¼	4¾	5¾

資料：OECD, Economic Outlook, 1976年7月。

(注) 米国、西ドイツ、日本、フランス、英国、イタリア、カナダの7か国計。

(第3表)

主要国の生産動向(季節調整済み)

	最 近 の 生 産	過 去 のピーク	今回不況期の 落込み幅に対 する回復度合
米 国 (1972=100)	129.9(6月)	131.9(74/6)	90.1%
西 ド イ ツ (1970=100)	112(5月)	114(73/10~12)	85.7
フ ラ ン ス (1970=100)	121(5月)	129(74/7~8)	61.9
英 国 (1970=100)	103.1(5月)	111.7(73/10)	34.8

て打出された金融引締め政策が景気にマイナスに働くことは不可避とみられている(なお主要国の成長率の需要項目別内訳については第2表参照)。

このような主要国間の景気回復の跛行性は、生産指数の動きにも端的に反映されている。すなわち、米国、西ドイツでは最近の生産が、今次不況期における落込み幅の9割方を回復して過去のピークにあと一息の水準にまで迫っているが、フランスではその回復度合は6割程度にとどまり、英国では½を戻したにすぎない(第3表)。

76年前半における以上のような景気回復の跛行性を映じ、OECDによる主要国の実質経済成長率見通し(第1表)は、76年中も米国(7%)、西ドイツ(5½%)、フランス(6¼%)と英国(2¼%)、イタリア(1½%)の2つのグループの間にかかなりの格差が生じている。

ロ. 個人消費の堅調

第2表にも明らかとなり、75年後半から76年前半にかけての主要国の景気回復には個人消費の立直りが大きく寄与した。その背景として、次の諸点が指摘されよう。

①減税措置(米国、西ドイツの場合が典型)、社会保障給付増額(西ドイツ、フランス等)などによる個人所得の

増加。

②インフレ率の鈍化による消費者コンフィデンスの回復。

③不況期に抑制されていた消費財需要の回復(特に自動車を初めとする耐久消費財の買換え需要の台頭)。

ちなみに主要国(特に米国、西ドイツ)の個人貯蓄率は、75年前半に異例の高水準を記録したあと、なだらかな低下傾向をたどっている(注3)。

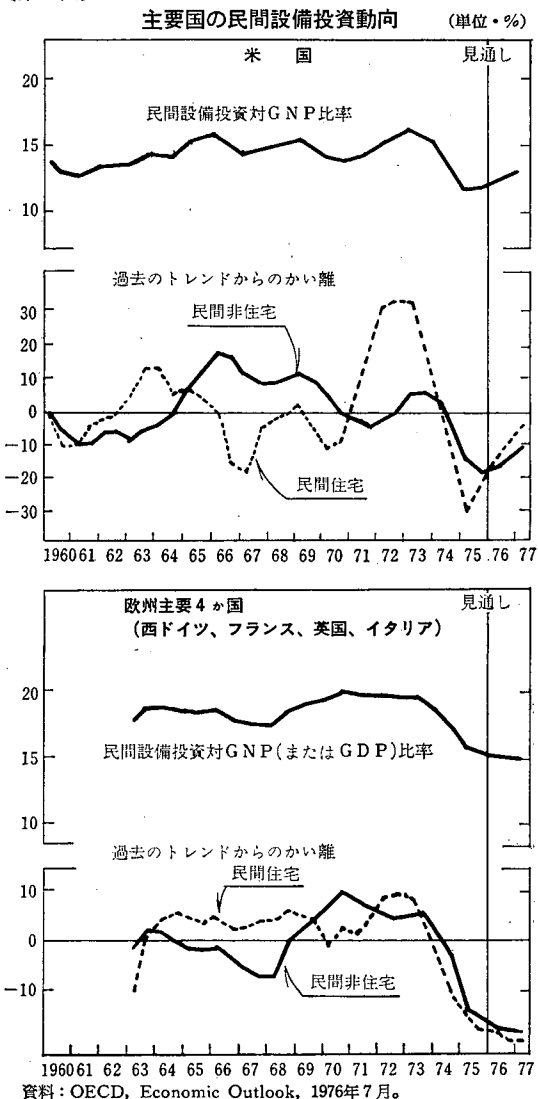
ハ. 民間設備投資の停滞

こうした個人消費堅調の反面、民間設備投資が総じてなお盛上りに乏しい点も、最近の欧米経済の特色であろう。第1図のように、ここ数年間における欧米主要国の民間設備投資は、対GNP比率でみても過去のトレンドとの比較でみても、大きく落込んでおり、当面こうした傾向が続くとみられている。

このような設備投資停滞の背景には、①設備稼働率が総じてなお低水準にとどまっていること、②企業収益の回復がマクロ面の回復に比べて立遅れ気味であること、③これらの事情に加え、今次不況期の経験から企業の設備投資マインドがなお慎重であること、などの要因が働いている。さらに企業収益の回復が遅れている理由としては、①労働分配率のすう勢的上昇、②インフレに伴う名目利益の増大による企業の実質的な税負担の増大、③外部資金依存度の上昇に伴う金利負担の増大、などの諸点が指摘されよう(注4)。いずれにせよ、設備投資の回復が遅れば、当面の景気回復

が持続力に欠けることとなるほか、先行き供給能力の不足から景気上昇に伴い基礎資材部門等にボトルネック・インフレを招来することにもなりか

〔第1図〕



(注3)

主要国の個人貯蓄率の推移

(季節調整済み、単位: %)

	1974年 7～12月	1975年 1～6月	1975年 7～12月	1976年 1～3月
米 国	7.4	8.6	7.9	7.6
西ドイツ	15.8	17.0	15.0	14.0
フランス	17.2		17.5	
英 国	15.1	13.4	14.3	

資料: BIS年報、各国統計。

(注4) これらの点については日本銀行『調査月報』50年10月号「英国の新賃金・物価・産業政策とその問題点」および同51年3月号「最近における米国の設備投資動向について」参照。

ねない。このため欧米主要国では、民間設備投資の振興、促進が政策当局の共通の関心事となりつつある(この点については2.(2)で詳述)。

二. 高水準の失業率

景気回復に伴い、欧米諸国の雇用情勢は全体として改善傾向にあるが(第4表参照)、国別にみると景気の回復テンポの差を映じて雇用情勢の改善テンポも区々である。

すなわち、米国、西ドイツでは、就業者数の増加、失業率の低下といった傾向がみられるが、これら両国に比べフランスの改善テンポは遅々としており、求人倍率がようやく緩やかながら上昇に転じているにすぎない。また英国の場合は失業者数がいまだに増勢をたどり、失業率も年初来むしろ上昇傾向にあるなど、対照的な姿を示している。

しかも最近の特色として、雇用情勢が改善傾向を示している米国や西ドイツにおいても、失業率

(第4表)

主要国の失業率(注1)

(単位: %)

	1962～ 73年平均	1974年	1975年				1976年
			第1 四半期	第2 四半期	第3 四半期	第4 四半期	第1 四半期
米 国	4.9	5.6	8.1	8.7	8.6	8.5	7.6
西 ド イ ツ	1.3 (0.6)	2.7 (1.5)	4.6 (3.3)	4.9 (3.6)	4.9 (3.7)	5.1 (3.8)	5.2 (3.9)
フ ラ ン ス	1.8 (2.2)	2.3 (2.7)	3.3 (3.7)	3.8 (4.0)	4.0 (4.0)	4.1 (4.1)	4.2 (4.2)
英 国	2.4 (3.1)	2.5 (2.9)	3.1 (3.5)	3.6 (4.3)	4.2 (5.2)	4.8 (5.2)	5.2 (5.5)
イ タ リ ア	3.6 (3.5)	2.9 (3.1)	3.1 (3.0)	3.4 (3.9)	3.3 (3.6)	3.5 (3.8)	3.5 (3.6)
(注2) (主要国計)	(2.8)	(3.3)	(4.7)	(5.2)	(5.2)	(5.3)	(5.0)

資料: OECD, Economic Outlook, 1976年7月。

(注1) ① フランスおよびイタリアの失業率はOECDの算定、発表によるもの。

② カッコ内はOECD事務局が国際比較のため推計した失業率。米国の場合は原データと同一であり、いわば各国の失業率を米国の基準に合わせて調整したものといえる。

詳細は OECD, Economic Outlook(1976年7月)参照。

(注2) 以上の諸国のはか、日本、豪州、スウェーデン、ノルウェー、フィンランド、スペインを含み、OECD加盟国の約9割を占める。

は前回、前々回の不況期を上回る高水準にあり、しかもその改善テンポは総じて緩慢(注5)であることが注目される。これには、①今回の不況が極めて深刻であり、失業者が大幅に増加したため、その改善に時間がかかるという循環的要因に加えて、②近年若年層や婦人、外人労働者等未熟練層の労働市場への参入が増加傾向にあるため、失業率がすう勢的に上昇していること、③ここ数年来欧州における賃金コストの急速な上昇に伴い労働節約的投資が盛行をみているため、景気回復期においても失業の吸収テンポが遅れがちであること、などの事情が指摘されている(注6)。

(2) 波乱含みの物価動向

欧米主要国の物価面についてみると、74、75年と2年続けて2けたインフレを経験(ただし西ドイツ<74、75年>、米国<75年>は1けた)したが、76年に入って、さすがに物価上昇率は鈍化し、日本

を含む7か国平均の消費者物価上昇率は76年前半には年率7%程度に収まったものと見込まれている(第5表)。こうした物価の落着きの理由として、①74年から75年前半にかけての不況による需給の緩和がタイム・ラグを伴って物価面に波及してきたこと、②賃金上昇テンポの鈍化と景気回復による生産性上昇が相まって、賃金コストの上昇率が鈍化傾向にあること(第6表)、等の要因が挙げられよう。

もっとも、最近の物価動向

(注5) 例えば西ドイツについて、景気のボトムからの生産指数上昇幅1%ポイント当りの失業者減少の程度(いずれも季節調整済み)をみると、前回回復期(67/5～68/2)の場合4.7千人であったのに対し、今回(75/7～76/4)は1.6千人と1/3程度にすぎない。

(注6) これらについては、本年のB I S年報(46th Annual Report)および日本銀行『調査月報』50年4月号「欧米諸国におけるコスト・インフレの進行とその背景」参照。

をやや子細にみると、次のような特色ないし問題点が指摘される。すなわち、

(第5表)

主要国の消費者物価

(季節調整済み、年率・%)

	1959—60 ～1972— 73年平均	1974～ 1975年	1975～ 1976年 (見通し)	1975年 前半～ 後半	1975年後 半～76年 前半 (見込み)	1976年 前半～ 後半 (見通し)	1976年後 半～77年 前半 (見通し)
米 国	2.6	7.8	5¼	6.2	4¼	5¼	6½
西ドイツ	3.3	6.1	4¾	6.0	4	4¾	5
フランス	4.5	11.7	10½	9.4	10¼	12	12
英 国	4.1	22.1	16	22.9	14	14	9¾
イタリア	4.6	17.0	20	9.6	21	29	19
カナダ	2.6	10.4	8	9.1	7½	8	7¼
日 本	6.0	11.9	9¼	7.7	9	11	9
7 国平均	3.6	10.0	7¾	8.0	7	8¾	8

資料：OECD, Economic Outlook, 1976年7月。

(第6表)

主要国の賃金・生産性・賃金コスト(製造業)

(前年<同期>比増減(Δ)率・%)

		1974年	1975年				
			第 1 四半期	第 2 四半期	第 3 四半期	第 4 四半期	
賃金	米 国	8.3	9.2	11.1	9.3	8.3	7.3
	西 ド イ ツ	10.4	8.1	10.8	7.4	6.6	6.6
	フ ラ ン ス	19.0	17.2	19.1	17.5	16.7	14.9
	英 国	20.4	26.9	25.9	31.3	27.8	23.0
	イ タ リ ア	22.4	26.2	28.8	29.7	26.0	23.0
生産性	米 国	1.8	1.8	2.7	1.8	2.7	2.6
	西 ド イ ツ	3.4	2.5	0.8	0	2.5	7.3
	フ ラ ン ス	3.3	△ 4.8	△ 6.3	△ 8.6	△ 7.8	0.8
	英 国	0	△ 0.8	△ 2.5	△ 2.6	△ 1.7	1.7
	イ タ リ ア	1.6	△ 4.0	△ 4.8	△ 5.4	△ 10.8	3.4
賃金コスト	米 国	5.5	6.9	7.9	7.9	5.1	5.0
	西 ド イ ツ	8.0	4.9	9.6	7.3	4.0	△ 0.8
	フ ラ ン ス	15.5	23.9	27.6	28.7	26.7	14.2
	英 国	20.7	29.5	32.1	34.1	30.0	21.7
	イ タ リ ア	20.8	32.5	34.8	36.4	41.3	18.6

(注) 賃金は時間当り、生産性は労働者1人時間当り産出高、賃金コストは生産物単位当り。

資料：NIESR, National Institute Economic Review(76年5月)。

(注7)

欧米主要国の最近の卸売物価動向

(季節調整前、前月上昇率・%)

	3 月	4 月	5 月	6 月
米 国	0.2(5.4)	0.9(5.3)	0.3(5.0)	0.7(5.4)
西ドイツ	0.4(3.2)	0.8(3.4)	0.4(3.8)	0.3(4.1)
フランス	1.3(4.9)	2.7(9.2)	2.2(10.7)	-2.0(10.0)
英 国	0.6(16.4)	1.4(15.9)	1.6(14.7)	1.0(14.8)
イタリア	4.6(14.5)	5.2(20.1)	2.2(23.4)	1.5(25.4)

(注) カッコ内は前年同月上昇率。

①76年前半の7%という消費者物価の上昇率は、74、75年の異常なインフレ期を除いた過去の

平均に比べ、なお倍近い水準であること。

②国別には、西ドイツ、米国における物価の着着きに対してイタリア、英国、フランスではなお2けた台の上昇率が続いており、主要国間の物価上昇率の格差はむしろ拡大する方向にあること。

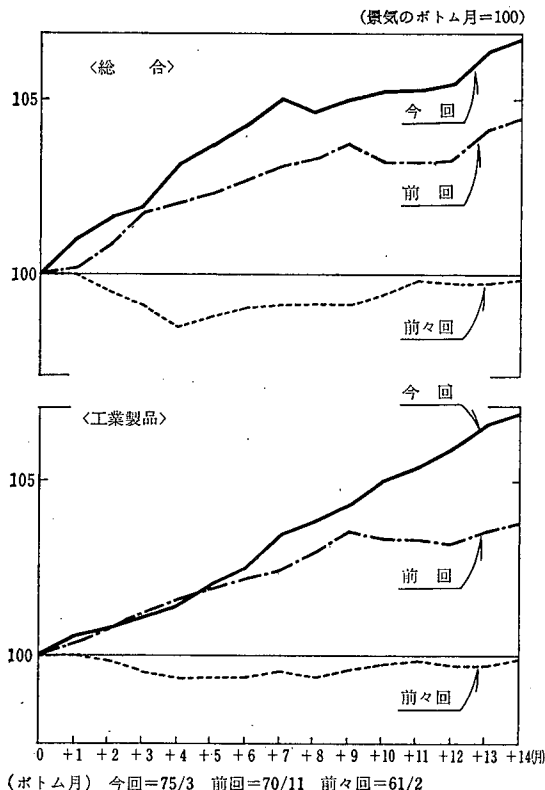
③特に卸売物価の騰勢が、英国、イタリアのみならずフランスでも4月以降高まり始めたこと(注7)。

④76年前半を底に、欧米主要国の景気回復とともに、再び物価上昇率の高まりが懸念されていること。

要するに、景気回復基調の定着に伴い、総じてみると早くも物価が騰勢を強めつつある点が今回の景気回復の大きな特徴といえよう。ちなみに、英国、イタリアおよびフランスで特に卸売物価の騰勢が強まっているのは、①年初来の自国為替相場の低落(注8)による輸入原材料価格の上昇がかなり響いているほか、②需給引締まりに伴う企業の製品

〔第2図〕

米国の景気回復期における卸売物価の推移



価格引上げ意欲の高まり(フランス)、などの影響によるものとみられる。

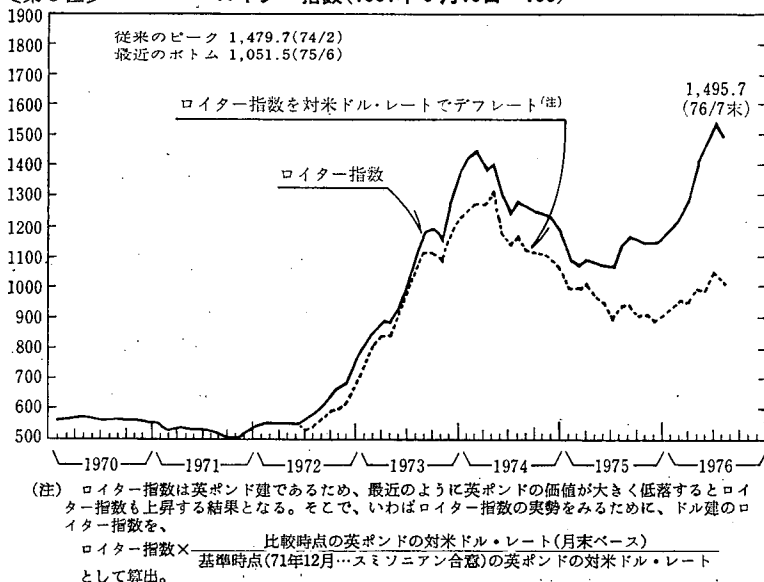
さらに、従来西ドイツと並んでもっとも安定していた米国の卸売物価にも、4月以降やや動意がうかがわれ始めている点は見逃せない。ここで米国の景気回復期における卸売物価の推移を振り返ってみると(第2図)、今回の場合は従来に比べ回復のボトム時点から一貫して上昇テンポが高いことが特徴的である。これには工業製品価格の騰勢が大きく響いており、例えば76年1～6月中の卸売物価上昇に占める工業製品価格の寄与率は92%にも達している。その背景には、①需給引締まりに伴う製品価格上昇という一般的事情に加え、②今回の場合回復に先立つ不況期においても従来と異なり工業製品価格が一貫して騰勢を持続している点に示されるように、物価の下方硬直性が強まっていること、③原油価格高騰によるコスト上昇が大きかったため、製品価格への転嫁がなお続いているとみられること、などの事情が指摘できよう。

欧米諸国の物価の先行きに関する重大な懸念材

料の一つは、最近における国際原料品市況の高騰である(第3図)。ロイター指数は年初来7月下旬までに約29%の上昇をみており(ドル建では13%の上昇)、すでに6月に過去のピークを更新している。最近の各地における異常天候も勘案すると、今後しばらくはこうした傾向が続くおそれもある。そうなれば先進諸国の物価にさらに好ましくない影響が及ぶことは不可避であろう。例えば米国の場合、こ

〔第3図〕

ロイター指数(1931年9月18日=100)



(注8) 本年1月末～最近時点(7月央)の各国通貨の対米ドル切下げ率。

英ポンド12.0%、フランス・フラン6.5%、イタリア・リラ17.9%。

れまで農産物価格の落着きが卸売物価の上昇を比較的の幅にとどめてきただけに、今後の農産物価格の推移は米国の物価動向に大きな影響を与えよう。

(3) 欧米主要国のパフォーマンスの相違

ここで主要国の経常収支について簡単に触れると(第7表)、景気回復を映じ OECD 加盟国全体としての経常収支赤字幅は1975年後半から76年前半にかけて拡大し、76年後半もほぼ同程度の赤字が見込まれている。もっとも国別には、西ドイツが黒字基調を続ける一方、英国、イタリアは引続き赤字基調で推移し、米国、フランスは75年の黒字に対して76年には赤字が予想されるなど、区々となっている。

こうした経常収支の状況に前述の景気・物価動

向を合せた総合的な経済パフォーマンスという面からみると、欧米主要国は大別して米国・西ドイツのようにパフォーマンスの良好なグループと、英国・イタリアのようにパフォーマンスの比較的劣るグループとに分れ、フランスはその中間的立場から最近では後者のグループに移りつつあるようである。年初来の為替市場における米ドル、ドイツ・マルクの強調と英ポンド、イタリア・リラおよびフランス・フランの軟化傾向は、基本的にはこのような総合的な経済パフォーマンスの差を映じたものであるといえよう。

こうした各国間のパフォーマンスの違いには、各国固有の構造的要因や政治的、社会的事情が働いていることはもとよりであるが、さらに、今次景気回復局面において、このように各国経済パフ

ォーマンスの差が目立ち始めた基本的背景の一つとして、各国政策当局の政策運営に対する姿勢の違いを見逃すことができない。ちなみに、本年のBIS年報は、「先進工業国間でインフレ収束過程に著しい遅速の差がみられたもっとも基本的な理由は、それぞれの国が政策の優先順位をどのように置いたかということに求められる」としている(注9)。

(第7表)

主要国の経常収支

(季節調整済み、単位・10億ドル)

	1975年	1976年 (見通し)	1975年 後 半	1976年 前 半 (見込み)	1976年 後 半 (見通し)	1977年 前 半 (見通し)
米 国	11.7	- 3½	6.3	- 1	- 2½	- 3½
西 ド イ ツ	3.7	2	0.3	1¼	¾	0
フ ラ ン ス	0.3	- 2¾	- 0.3	- 1	- 1¾	- 2
英 国	- 3.8	- 2½	- 2.0	- 1	- 1½	- 1¼
イ タ リ ア	- 0.6	- 2	- 1.2	- 1¾	- ¼	1¼
カ ナ ダ	- 5.0	- 5	- 2.5	- 2½	- 2½	- 2½
日 本	- 0.7	3¾	- 1.7	2¾	1	¼
その他OECD諸国	- 9.3	- 8½	- 3.7	- 4½	- 4	- 3½
OECD加盟国計	- 5½	-20	- 6	-10	-10½	-11½

資料：OECD, Economic Outlook, 1976年7月。

(注9) BIS 46th Annual Report, p 30.

また Bundesbank は本年の年報で、同行が採用してきた慎重な政策運営を次のように説明している。

「西ドイツの政策当局は、73年から74年初めにかけて実施した安定政策がその後の不況をもたらしただけか、あるいはその後の不況対策の打出し方もタイミングが遅きに過ぎ、しかも憶病だった(zu spät und zu zaghaft)と批判されることが一再ならずであった。しかし、仮に拡大政策をより早めに、しかもより大規模に行っていたとしても、景気後退の時期を遅らせるのが精々であり、景気の落込みそのものは回避できなかったであろう。この点は、早めに拡大政策を採用した国々の例からも明らかである。

世界経済の新しい環境、とりわけ原油価格の高騰により国内生産のかかなりの部分が海外に移転し、国内所得が減少せざるを得ないという事実に対して西ドイツ経済が適応しなければならないことは不可避である。このような所得配分や生産構造の是正を避けようとした国々は、問題の解決を単に先に延ばしただけであり、しかもこれらの国々はインフレの高進、恒常的な国際収支赤字、自国通貨為替相場値の低落を甘受せざるを得なくなった。かかる事態の下では、調整過程における全体としてのコストは、西ドイツ等世界市場の新たな事態が国内経済に及ぼす影響を速やかに受入れた国々の場合よりもはるかに高い結果となったのである」(Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, 1975, p 5)。

2. 欧米諸国の政策動向とその特色

(1) 主要各国の政策の現状

イ. 財政・金融政策の方向

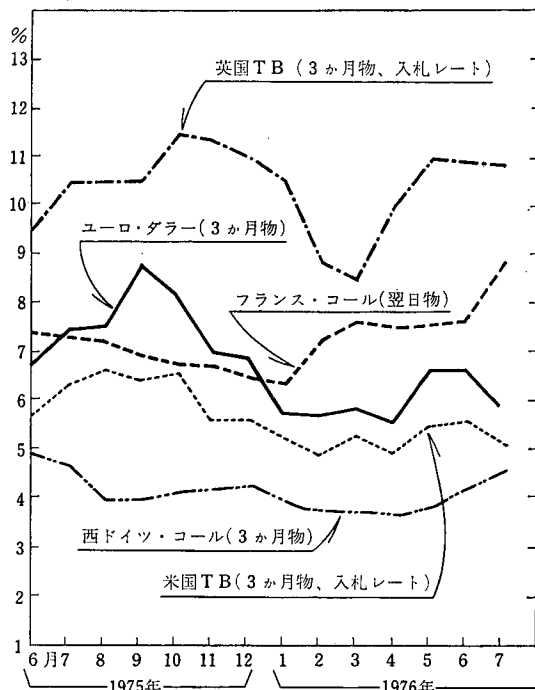
このような情勢下、欧米諸国の政策当局は一方では引続き景気回復の定着に配慮しつつも、同時に政策の主目標をインフレの抑制(あるいは再燃防止)に移してきており、このため各国の財政・金融政策はしだいに抑制的(ないしは警戒的)色彩を強めてきている。ただこのうち財政政策については、予算制度の制約もあるため、抑制的(ないしは警戒的)な線に沿った政策運営方針は、西ドイツ、イタリアを除けば主として明財政年度(始期、米国76年10月、英国77年4月、フランス77年1月)を対象としており、従って現実の行動にはいまだ移されていない部分が多いということもできよう。これに対し、機動的な運用が可能な金融政策面では、こうした物価に対する警戒的なスタンスがそのまま具体的な措置の実施という形であらわれている。このため主要各国の短期市場金利は、国により程度、遅速の差はあるものの、本年初から年央までの間にいずれも反騰に転じている(第4図)。

またこうした金融政策運営の契機を主要国別に

みると、景気回復の遅速、物価上昇の程度のほか、特に対外面(国際収支、為替相場)の状況等、各国の経済情勢の相違を映じて、政策措置の種類、強度とそのタイミングはかなり区々である。すなわち、米国および西ドイツでは、金融政策の基本的方向の転換ともみられる公定歩合の引上げは8月央までの時点ではいまだ行われておらず、その他の手

〔第4図〕

主要国の短期金利の推移



(注) ユーロ・ダラーは週平均の月中最高。
米国、英国のTBは月中最高、その他は月中平均。

段による警戒的な政策運営もいわば「ゆとりのある予防的措置」にとどまっているのに対し、英国、イタリアおよびフランスでは、すでに公定歩合の引上げが実施されており、しかもその引上げ幅が大幅である(第8表)など、いわば「追いつめ

(第8表)

主要国の公定歩合推移

(単位: %)

	75年/12 月末	76年/1 月末	2 月末	3 月末	4 月末	5 月末	6 月末	7 月末	8月10日 現在
米 国	6.0	(1/19) 5.5							5.5
西ドイツ	3.5								3.5
フランス	8.0							(7/22) 9.5	9.5
英 国	11.25	(1/2, 16, 23, 30) 10.0	(2/6, 27) 9.25	(3/5) 9.0	(4/23) 10.5	(5/21) 11.5			11.5
イタリア	6.0		(2/2, 25) 8.0	(3/18) 12.0					12.0

(注) カッコ内は引上げ(または引下げ)実施日(ただし英国の場合は発表日)。

られた状況下における緊急措置」の色彩が濃厚である。

ロ. 主要各国別にみた最近の政策動向

こうした政策面における二極化現象を念頭におき、主要各国の最近の政策動向を特に物価に対する警戒的スタンスに焦点をあてて具体的にみると、次のとおりである。

＜米 国＞

米国における金融政策は更年後も引続き緩和気味に運営されてきたが、4月下旬以降連邦準備制度はきつめの市場調節運営に転換し、フェデラル・ファンド金利の介入点引上げ等により短期市場金利の上昇を誘導した。これは、本年初来伸び悩み傾向を続けてきたマネーサプライが春先以降増勢に転じたほか、既述のとおり物価面でも問題含みの情勢となってきた状況にかんがみ、連邦準備制度が先行きの物価加速につながる懸念の大きいマネーサプライの過度の増加を抑制するため、早めに予防的措置を講じたものとみられている。こうした政策方向は、同制度が本年5月、マネーサプライの長期増加目標値上限を M_1 、 M_2 ともに0.5%方引下げる旨を発表した(新目標値、76年4月～77年3月の1年間の増加率^(注10)、 M_1 4.5～7%、 M_2 7.5～10%)ことにも端的にあらわれている。

もっともこの間、財政政策面では、政府が議会に対して目下審議中の77年度予算(76年10月～77年9月)の歳出規模を極力圧縮するよう要請する程度にとどまっており、財政面からの具体的な抑制方針はいまだ打出されていない状況にある。ちなみに景気対策の一環として実施されてきた所得税等の減税措置(75年3月成立の「75年減税法」)によって原則75年末までの一時的措置として導入されたあと、75年12月成立の「75年歳入調整法」により本年6月末まで延長)が、6月末の期限切れ

後もさらに8月末まで単純延長されている事実は、少なくともこれまでのところ、財政面では大きな政策変更が行われていない証左として受取ることができよう。

＜西ドイツ＞

一方西ドイツでは、金融、財政両面でかなり警戒的な政策措置がとられているのが特徴である。まず金融面をみると、同国の金融市場は年初来欧州為替市場の動揺を背景とする多額の外資導入もあって総じて緩和気味に推移してきたが、ブンデスバンクは5月4日に至り、支払準備率を5月1日以降5%、6月1日以降さらに5%引上げることとを決定、その後もどちらかといえば抑制気味の市場調節によって金融市場の引締め感を維持するような政策運営を行っている。ブンデスバンクは上記準備率引上げにあたり、「本措置は金融引締めを意図したものではない」とことわりつつも、「1～3月に流入した外資は、これまでは季節的な財政の大幅揚超により政府の対ブンデスバンク預金の増加として不胎化された形となっていたが、今後その取崩しによってすでに高水準にある金融機関の流動性がさらに増加するのを防ぐ趣旨から実施されたものである」と説明しており、こうした表現のうちにも先行きの物価上昇の芽を早めに摘みとっておこうとする同行の極めて警戒的なスタンスが明確にうかがわれる。

一方財政面では、すでに76年度(76年1～12月)連邦予算編成の過程から早くも警戒的なスタンスを読みとることができる。すなわち当初の政府原案は、景気回復が軌道に乗ったばかりの時点である昨年秋に決定されたが、同案においてもすでに財政赤字が過大とならないよう配慮が加えられていたところ、さらに本年4月に至り政府は上記原案を修正して若干ながら歳出を削減、結局歳出の

(注10) その後7月下旬には本年7月以降1年間の長期目標値が発表されているが、それによると M_2 の増加目標値の上限が0.5%引下げられている(この結果 M_2 の目標増加率は7.5～9.5%、なお M_1 は4.5～7%で変らず)。

伸びは予想される名目GDP成長率(約+10%)を大幅に下回る水準(+5%)にとどまっている。

<フランス>

この間フランスでは、金融面における抑制色かとみに濃厚となってきている。すなわち同国の金融市場は、1月末以降短資流出の影響を受けてしだいに引締ってきたが、これに対してフランス銀行は対外面への配慮もあって抑制気味の市場調節を行ってきた。また同行は4月末には、本年下半期(7～12月)の貸出準備率高率適用制度の基準貸出わく設定に際して幾分量的引締めを強める方向を打出したが、さらに7月22日に至り公定歩合の大幅引上げ(8→9.5%)を実施した。既述のとおり、フランスの雇用面の改善は極めて緩慢なものにとどまっているが、それにもかかわらず公定歩合の引上げ等によって強力な抑制色を打出した背景には、貿易収支の逆調、フラン相場の軟化といった対外面の事情への配慮に加えて、このところ騰勢を強めている物価に対するかなり切迫した危機感があったためとみられている。なお、この間財政面では、政府は5月初、例年に比べ3～4ヵ月も早く明77年度(1～12月)予算の基本方針を決定、「歳出増加額を名目GDP成長率並みに抑え、収支じりの均衡を堅持」する旨発表、先行き警戒的な財政運営をすすめるとの方向を明らかにしている。

<英 国>

これに対してここ数年来賃金と物価のスパイラルの上昇傾向が続いてきた英国では、所得政策が物価対策の中核に位置づけられているほか、金融政策も英ポンド相場への配慮もあって引締め基調で運営されているが、財政面では、景気対策との関係から当面はほぼ中立的であるなど政策手段の多角的な組合せによって難局に対処しようとしているのが特色である。まず所得政策面では、政府はTUC(労働組合評議会)の同意を得て、本年7月末

期限切れとなった第1次賃金規制(賃金上昇の上限週当り6ポンド<年率約12%>)よりも抑制的な第2次規制(賃上げ率の上限平均約4.5%)を8月以降1年間の期限付で実施に移した。一方、金融政策面では、3月初来のポンド相場大幅軟化という対外面の事情が大きく考慮されて、特に4月以降引締め気味の市場調節が行われており、最低貸出歩合は4月23日(9→10.5%)、5月21日(10.5→11.5%)の2回にわたり累計2.5%上昇している。またこの間財政面では4月初、76年度(76年4月～77年3月)予算案が発表されたが、その内容をみると一方では歳出規模の拡大を事情の許すかぎり抑制することを志向しつつも、他方では景気回復支援への配慮から所得税減税を盛り込んでおり、結局全体としてみれば「ほぼ景気中立的」(ヒューリー蔵相)な性格であるとされている。もっとも政府では、景気回復の進捗に伴い雇用事情の改善が進展した暁には財政政策の運営を抑制方向へすすめていきたいとしており、7月下旬、明77年度(77年4月～78年3月)予算を緊縮的な方向で運営する方針を発表、同予算における歳出額を、本年2月発表の中期財政支出白書(75年度以降79年度までの5年間ににおける財政運営の大綱)における支出計画額(約544億ポンド)比約10億ポンド削減(76年価格基準)する等の意向を明らかにした。

<イタリア>

他方、イタリアにおいては、金融、財政両面で強力な引締め政策がとられているのが特徴である。これは、1月来のイタリア・リラ相場の軟化等対外面への配慮を主な動機として行われているものであるが、同時にインフレ対策の色彩も強い。これを具体的にみると、まず金融政策面では、公定歩合が2月中2回にわたり累計2%引上げられた(2月2日6→7%、2月25日7→8%)あと、さらに3月18日には一挙に4%の大幅引上げが実施され、この結果、公定歩合の水準は

既往最高の12%に達している。一方財政面でも上記記定歩合の大幅引上げと同時に、増税、歳出削減両面による財政赤字削減措置(削減額は約1兆5000億リラと75年度<1~12月>の財政赤字実績<14.2兆リラ>の約1割)を決定、さらに7月末に至り、歳出の圧縮等、抑制的な内容をおり込んだ77年度予算案を発表した。こうしたイタリアの引締め措置は、同様に自国為替相場の低下や物価の上昇に対処してとられた英国の場合に比べてもかなりドラスティックなものとなっているが、これはイタリアにおいては英国と異なり賃金規制を行っていないため、インフレ対策の重荷が専ら財政、金融政策にのしかかっているという事情によるところが大きい。

ハ. 物価安定重視の考え方

このように各国政策当局がこのところ政策目標の重点をインフレ抑制(ないしは再燃防止)に移してきている背景には、「物価の安定はそれ自身のぞましいことであるのみならず、同時に経済の拡大を持続的なものとし、また為替相場の安定を確保するためには不可欠の前提条件^(注11)」との考え方(いわば物価対策の目的の多重性)があるとみてよい。

各国政策当局(特に中央銀行)が現在念頭に置いている物価安定重視の考え方は、一方では未曾有の世界インフレと戦後最大の景気後退ということ数年来の苦い経験に対する反省に根ざしたものであるとともに、他方では今後数年間にわたってインフレなき経済拡大を実現する必要があるとの経済展望(いわゆる中期展望)をふまえているという

点が重要であろう。

まず前者に関していえば、このたびの景気後退はそれに先行した激しいインフレによってもたらされた面が大きく(インフレ高進→個人実質所得減少→個人消費停滞というプロセスはその典型例)、さらに現在の景気回復もそれに先立つインフレの鎮静があつてはじめて実現をみたものであり、しかも既述のとおり物価面におけるパフォーマンスが良好(不芳)である諸国ほど景気回復の面でもすぐれたパフォーマンスを実現できた(できなかった)という事実注目する必要がある。また本年1月から5月にかけての欧州為替市場の動揺の際も、従来同様、物価上昇率の高い国ほど自国為替相場の著しい低下を被りその対策に苦慮したという事実がみられた。このような最近における経験が各国政策当局にとっては大きな教訓となり、これが政策決定に大きな影響を与えていることは想像にかたくない。

次に今後の中期展望との関連でみると、既述のとおり各国の失業はまだかなりの高水準にあるが、これを生産の急拡大によって一挙に引下げようとするれば、供給面でボトル・ネック(特に基礎資材部門の一部)が発生し、72年から73年にかけてみられたようにこうしたボトル・ネックがインフレを加速することになりかねない。これは、既述のようにここ数年来の企業収益の伸び悩み等を背景に企業の設備投資が低迷を続けたことと密接な関係があるが、いずれにせよ、こうした状況のもとで完全雇用(ないしはそれに近い水準)を実現するためには、一方では設備投資の促進を通じて

(注11) このような考え方は各国政策当局首脳(例えばバーンズ連邦準備制度理事会議長、リチャードソン英蘭銀行総裁等)の発言のなかで随所にみいだされるが、最近発表されたOECDの「世界経済見通し(Economic Outlook)」(7月末発表)およびB I Sの「第46次年次報告」(6月発表)もこの点に関し次のとおり論じている。

「今後数年にわたってインフレなき経済拡大を達成するための経済政策の戦略を考えるにあたっては、インフレの根絶に向って前進が行われないかぎり、着実な経済成長を実現することは難しいという点が基本的な前提となろう」(OECD, Economic Outlook)

「最近に至る数年間の経験としていえることであるが、各国における物価と賃金のパフォーマンスは、為替相場の変動と密接に結びついている」(B I S年報)

供給能力の拡大をすすめつつ、他方では総需要の拡大をモダレートなものにとどめることによって、長い期間をかけてインフレなき経済の持続的拡大を実現していかなければならない(注12)。

こうした中期的観点に立脚した場合、物価面で問題含みの情勢が発生した際には財政、金融政策の活用によって総需要の伸びを適度なものに抑制することは当然である。従って、現在主要各国の金融政策がとっている抑制的(ないしは警戒的)なスタンスはこのような基本的わく組の一環としてとらえることができる。また財政政策についても、例えばフランスや英国においてみられるように、早めに明年度予算に関する基本方向が打出されており、これは中期的観点にたった政策運営を志向しようとしている一つのあらわれとみることができよう。

(2) 最近の政策面にみられる特色

ここ一兩年欧米主要国の経済政策運営をめぐる

一つの大きな特徴的な動きとして指摘されるのは、各種の政策手段の多角的な組合せによって複数の政策目標の同時達成を目指す方向と、個々の政策手段の有効性を高めるための手法の「技術革新(innovation)」(リチャードソン英蘭銀行総裁)がクローズ・アップされてきていることであろう。その背景にはこのたびの2けたインフレと戦後最大の景気後退の経験を通じて、「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。従って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」(バーンズ米国連邦準備制度理事会議長)(注13)との意識が高まったことが指摘される。

こうした動きを物価対策の面で具体的にみる

(注12) ちなみに米国の予算教書(本年1月発表)や OECD 策定(同7月発表)による中期経済展望をみると、次のとおり、いわゆる安定成長路線に沿って80年ごろまでに物価の騰勢を鈍化させつつ着実な成長を実現していく姿を想定している。

予算教書における米国の中期経済見通し

(単位・%)

	1975年	1976年	1977年	1978年	1979年	1980年	1981年
	(実績)	(見 通 し)					
実質 GNP 伸び率	△ 2.0	6.2	5.7	5.9	6.5	6.5	4.9
GNPデフレーター	8.7	5.9	6.2	6.1	5.0	4.2	4.0
失 業 率	8.5	7.7	6.9	6.4	5.8	5.2	4.9

OECD による欧米主要国の中期経済見通し

(単位・%)

	米 国	西ドイツ	フランス	英 国	イタリア
実 質 G N P (G D P) 成 長 率 (1975~80年平均)	5%	5.0	6.0	3½	4½
1980 年における GNP(GDP) デ フ レ ー タ ー 上 昇 率 (同 1975 年 実 績)	4½ (8.8)	4.0 (8.2)	6.0 (12.0)	6.0 (27.7)	7.0 (17.5)

(注13) 昨年9月19日ジョージア大学における講演(日本銀行『調査月報』50年11月号参照)。またこの点に関連しビジネス・ウィーク誌(76年7月26日号)は「第2次大戦後各国の政策当局、エコノミストの間では、完全雇用と物価安定の実現を目指して『政策手段の新しい組合せ(a new policy mix)』が探求されてきたが、こうした探求への意欲は今回のインフレと景気後退の経験を経てさらに強烈なものとなった」と指摘している。

と、まず政策手段の多角的な組合せに関しては、「インフレ克服のためには所得政策を含む多角的な政策手段の採用が必要」(B I S年報)との考え方が欧米各国の政策当局者の間に定着しつつあることがあげられよう。すなわち物価安定の実現のためには、景気が上昇過程をたどっている現在、その過熱を避けるため財政・金融政策による総需要抑制(ダイヤモンド・プルの緩和)が必要なことはいうまでもないが、賃金動向が物価の帰するを決める重要なかぎを握っていることを考慮すれば、所得政策(ないしは所得政策的手法)の併用(コスト・プッシュの歯止め)も場合によっては有効であるとされており、さらにはやや中期的観点からは既述の如く設備投資促進による供給余力の拡大(生産面のボトル・ネックの回避)が必要とされているのである。

次に政策の有効性を高めるための手法のいわば「技術革新(innovation)」のなかでもっとも注目されるべきことは、金融政策面におけるマネーサプライ・コントロールの重視であろう。以下においては、各国の政策当局が多角的な政策手段と新しい手法を駆使して物価の安定(ひいては経済の持続的拡大)を追求するにあたり、従来になく重要視^(注14)されている①設備投資の促進、②所得政策の活用、③金融政策におけるマネーサプライ・コントロールの重視(ひいてはこれと密接に関連する財政赤字圧縮の問題)の3点につき、その特徴的な動きを簡単にふれてみることにする。

イ. 設備投資の促進

現在欧米諸国では設備投資の促進が喫緊事としてその本格的拡大が期待されているが、これは設備投資が需要面に与える効果と供給面に与える効

果がともに経済の持続的拡大や物価の安定にとって不可欠であるからにはほかならない。

このうちまず設備投資の需要効果の側面をみると、これまで欧米諸国の景気回復を国内需要面で支えてきたのは主として個人消費と在庫投資であるが、景気回復初期特有の在庫積増しが一段落し、また個人消費における耐久消費財の更新需要が一巡することとなれば、景気の上昇を持続させていくためにはこれらに代って国内需要の拡大を主導するけん引力が必要であり、その役割は設備投資に求められているのである。しかしながら、こうした設備投資の需要効果以上に重要視されているのが、設備投資の生産力効果の側面である。すなわち、既述のとおり今後数年間にわたって物価の安定を持続させつつ経済の拡大(ひいては雇用の増大)を図っていくためには、設備供給面のボトル・ネック発生を回避することが不可欠であるが、これは設備投資の促進によってのみ達成しうるからである。

ところで、設備投資促進のためには財政面からの優遇措置(例えば米国の投資税額控除率引上げや西ドイツの投資プレミアム制度)も有効ではあるが、これらはいわば対症療法であり、これに加えて、企業の設備投資が伸び悩んできた根因を除去することによって設備投資がおのずから盛上りをみせてくるような環境づくりを行うことが重要であるとの見方が各国政策当局の間で一般的である。これを具体的にみると、財政支出の圧縮により国民所得中に占める民間部門の割合を拡大し、さらにそのなかでも賃金の過度の上昇を回避することによって、従来の設備投資停滞の最大の要因となっていた企業収益の改善を図ることが肝

(注14) ちなみに本年1月発表された米国政府の『経済報告』においては、「今後の経済政策の方針および米国経済の展望」の章においてマネーサプライの増加目標値の設定・公表をめぐる議論と中期的展望の観点からみた設備投資の必要性について各々一節をあてて詳細な分析を行っているのが従来にみられなかった特色である。この事実はマネーサプライと設備投資に対する米国政府の関心が極めて高いことを如実に物語っているといえよう。

要であるとの考え方である^(注15)。

ロ. 所得政策の活用

過去1年間をみると欧米諸国のなかで賃金規制を中心とする所得政策を実施している国が少なくなく、このうちには新たに所得政策を導入した国もみられる^(注16)。

またその他の主要国でも所得政策(ないしは所得政策的手法)の導入・活用を主張する声が特に中央銀行首脳部を中心に強く、米国ではバーンズ連邦準備制度理事会議長がここ一兩年一貫して緩やかな形による所得政策の導入を主張、またイタリアでもイタリア銀行75年報は現在同国の物価高騰の大きな要因となっている賃金・物価スライド制の再検討の必要を強調している。さらにこの間注目されることは、所得政策の導入自体については否定的である国の政策当局においても労働組合に対しては賃金の引上げにつき、また企業に対しては製品価格の引上げにつき、それぞれ自粛を要請することによって所得政策に近い政策効果をあげようとしている動きであろう(一種のモラル・スジェーション)。その好例は西ドイツにおいてみられる。すなわち、クラーゼン・ブンデスバンク総裁は、昨75年末の記者会見において、「企業は

販価の引上げではなく売上げの拡大で収益改善を図るべきであり、一方、労働組合は賃上げを物価上昇率の範囲内にとどめることが望ましい」として企業や労働組合をけん制した。その後同国の賃金改訂交渉において賃上げ幅が5%強のモダレートな線に収まったのをながめて、フリーデリクス経済相は「政府の主張に近い線で妥結したことを歓迎する」と賃上げ率の具体的水準にまで踏込んだ積極的発言を行っている。

このように欧米諸国において所得政策(ないしは所得政策的手法)が広範にわたって活用されている背景には、現在のように賃金が下方硬直的であるばかりか、さらにイタリアのように賃金・物価スライド条項が存在する国においては、賃金・物価のスパイラル的上昇がいわば制度として組込まれてしまっている、このような状況下においては、その上昇を抑制することがインフレ抑制にとって不可欠の条件であるとの意識が各国政策当局の間に一段と高まってきたからにはほかならない。ただこの際注目すべきことは、所得政策の対象が賃金の引上げだけではなく、同時に企業による製品価格の引上げにも向けられていることであろう。英国において本年8月以降、1年間にわた

(注15) 例えば米国では、本年1月発表の3大教書において民間設備投資促進の必要を強調しているが、これに関連して「米国経済の原動力は民間部門にあり、民間部門を育成することによって経済は成長を続け全体としてのパイが大きくなる」(予算教書)、「最終需要中に占める個人消費のウエイトが大きすぎる反面、企業の設備投資のウエイトが小さすぎる結果、80年までを展望した場合適切な経済のパフォーマンスを達成することができなくなる可能性がある」(経済報告)と述べられている。

(注16) 主な事例次のとおり。

英 国……75年8月以降1年間の賃金上昇を週当たり6ポンド(年率約12%)に制限(ただし年収8,500ポンド以上の者については賃金上昇を認めない)する第1次賃金規制を本年7月末まで実施、さらに本年8月以降1年間については賃上げ率の上限平均を約4.5%とする第2次賃金規制を導入。この間企業に対しては価格規制(price code)によって製品価格引上げの歯止めを設定。

カナダ……昨75年10月、政府は賃金、価格等の規制導入を発表(根拠法である「インフレ対策法」は12月議会で成立)、今後約3年間にわたって所得政策を実施する方向が確定(ただし政府は状況により中止するオプションを有する)。

オランダ……政府は昨75年12月、本年6月末までの間の賃金凍結(ただし所定の物価スライドによる調整引上げは認める)を決定(その後7月央には、本年後半の賃金上昇額を一律月当たり30ギルダーとする方針のもと賃金規制を本年末まで延長)、一方この間企業に対してはコスト上昇分の価格転嫁を制限することを内容とする価格規制を実施。

ベルギー……本年1月以降9ヵ月間、月給4万ベルギー・フランを超える給与所得者については現行賃金の物価スライド制の適用を停止。一方企業に対しては若干規制を緩和しつつも引続き強力な価格規制を実施。

って第2次賃金規制が実施されることとなったのと併行して、企業に対する価格規制も8月以降1年間延長されることとなったのはその典型例であるが、その他の国においても既述のとおり賃金規制とパラレルに価格規制が実施されているのが通例となっている。各国の政策当局が所得政策を実施するにあたっては、賃金の過度の上昇が企業収益の伸び悩みにつながり、ひいては設備投資の拡大に悪影響を与えるとの問題意識が根底にある。この意味では、所得政策が企業にとって有利に働くのは事実ではあるが、それとともに企業の不当な価格引上げに対しては毅然たる態度が堅持されており、「実効ある所得政策の具体策を定めるにあたっては相当に強固な社会的団結力と政治面での決意 (social cohesion and political will) が必要」(B I S年報)とされていることは傾聴に価しよう。

ハ、マネーサプライ・コントロールの重視

欧米諸国の間では、ここ一兩年マネーサプライを金融政策の運営目標として重視する傾向が著しく強まってきている。その端的な現れは、マネーサプライあるいはこれに代るなんらかの量的金融指標 (monetary aggregates) の増加目標値を具体的な数値の形で設定・公表する国が続出している(米、西ドイツ、スイス、カナダ)^(注17)ことであろう。

またその他の国でもマネーサプライを参考指標等として重視していることは、「マネーサプライの増加は名目成長率との関係を留意しつつ厳しく

抑制されることが必要」(英蘭銀行四季報<76年6月>)、「マネーサプライの伸びを名目成長率並みにとどめるのが基本方針」(フルカード・フランス蔵相)、「各経済部門にマネーサプライへの悪影響を及ぼすことのないよう説得することが中央銀行の義務」(イタリア銀行75年報)等の発言から推して明らかである。

こうしたマネーサプライ・コントロール重視の背景には、まずいうまでもなくここ数年来のインフレのもとにおいては、インフレ・プレミアムが金利水準を押し上げたため金利が金融政策運営上の指標として十分には信頼できなくなったという事情が指摘されている。しかしながらそれ以上に重要なことは、「マネーサプライ増加とインフレとの間の密接な長期的相関関係が、各国はもとより全世界的にみても認められることが明らかになった」(B I S年報)ことであり、中でも「70~71年のマネーサプライの増勢が72~74年のインフレに先行した」(同)ことに対する反省が欧米諸国の中央銀行の発想を大きく転換させたものとみられることであろう。

ただこの際見逃がすことのできないのは、欧米諸国の中央銀行当局者においても、マネーサプライの変動は短期的にみれば極めて不安定であるのみならず、マネーサプライと経済実体面との間には、長期的にはともかく、短期的には厳密な相関関係をみいだすことは困難であると強調する向きが多いことであろう^(注18)。ブンデスバンクが76年

(注17)

米 国……連邦準備制度理事会は従来から通貨量の増加目標値を設定してきたが、75年5月以降 M_1 (「現金通貨」プラス「商業銀行要求払預金」)、 M_2 (「 M_1 」プラス「商業銀行定期性預金(除大口CD)」)等の増加目標値を公表。

西ドイツ……ブンデスバンクは74年12月、75年中における中央銀行通貨(「現金通貨」プラス「市中銀行の国内債務に見合う準備預金」)の目標増加率を設定、公表。

ス イ ス……スイス中央銀行では、75年の中央銀行通貨(「現金通貨」+「市中の対中央銀行当座預金」)の目標増加率を設定、公表。

カ ナ ダ……昨75年10月通貨量(M_1 を重視)の増加目標範囲を公表。

(注18) この点に関しエミンガー、ブンデスバンク副総裁は次のような指摘を行っている(75年12月10日、ロンドンで開催されたWorld Banking Conferenceの席上における講演、日本銀行『調査月報』3月号参照)。

「中央銀行から解放された流動性とマネーサプライおよびマネーサプライと実体経済活動の水準との間には、少なくとも短期的にみれば厳密な関係は存在しない。それはこれら変数の相互の関係は、通貨に対する需要および通貨回転率のいかにによりかなりの程度左右され、しかも両者いずれも景気局面によって変動するからである。」

の中央銀行通貨の目標値設定に際し、一時的な変動を相殺しうるよう年間増加率に代えて年平均増加率を採用したことや、米国連邦準備制度がマネーサプライの長期(1年間)増加目標値に加えて、そのときどきの情勢に応じた短期(1~2ヵ月)目標値を設定していることも、マネーサプライの短期的なフレに対する上記のような基本的認識がその背景にあるものといえよう。

今後欧米諸国の中央銀行では、こうしたマネーサプライ・コントロール重視の方針のもと、物価安定を目指した金融政策の運営がすすめられていくものとみられるが、その際その前途における最大の障害は、公共部門の資金需要との調整の問題であるという点では、各国政策当局の見方がほぼ一致している。すなわち、今後景気の回復が進むにつれて民間部門の資金需要が拡大をたどるものとみられるが、その際公共部門の資金需要が引続き多額にとどまる場合には資金需要全体としては、巨額に達し、仮にこれを中央銀行がそのまま直接または間接的にファイナンスすればマネーサプライ・コントロールが無力化するのは必至である。しかしながらさりとてこうしたファイナンスをさし控えることとなれば、いわゆるクラウディング・アウトの発生により民間部門の資金調達は圧迫を受け、この結果設備投資をはじめとする民間部門の生産・投資活動は阻害されることとな

ろう。このため各国中央銀行首脳は政府、議会に對し、とかく政治的配慮から膨張しがちな財政支出の圧縮を強く要請、また政府でも同様の危機意識にたつて既述のとおり今後の予算編成にあたっては財政支出を極力圧縮する方針で臨んでいる点が注目されよう。

むすびに代えて

欧米経済は未曾有の世界インフレとそれに続く戦後最大の景気後退から脱し、今や景気回復への道を歩みつつあり、世界貿易も拡大する方向に向っている。こうした情勢はわが国にとっても望ましいものといえよう。

しかしながらこの間、雇用事情の改善は著しく立遅れているにもかかわらず、物価面では多くの国で早くも問題含みの情勢となっており、主要各国の政策当局は財政・金融政策をしいに抑制的(ないしは警戒的)な方向へ転じてきている。またこのため、各国の短期金利も基調としては上昇の方向をたどるものとみられている。こうした主要国の抑制的(ないしは警戒的)な政策態度は、経済の拡大を持続的なものとするためにはインフレの抑制(または再燃防止)が不可欠であるとの考え方によるものであり、わが国としてもこの点是他山の石としてその推移を注視する必要がある。