

西欧諸国の景気情勢と政策動向

目 次

- は し が き
1. 拡大基調の鈍化とコスト・インフレの進行
 2. 金融政策の方向
 3. 財政政策、所得政策への期待
 4. 金融政策権限強化の動き
 5. 金融・資本市場育成強化の動き
 6. 評価と問題点

は し が き

昨年から本年にかけて、世界経済は概して順調な拡大を続けているが、同時に幾つかの問題点も漸次表面化してきたようである。すなわち、米国経済については4年を越える長期の好況局面を不安視する見方がなお消えていない上に、昨年第4四半期以降国際収支が再び大幅に悪化し、大統領の国際収支特別教書で一連の緊急対策が提唱される事態となった。年明け後、フランスが保有外貨の金転換方針を公表し、さらに現行国際通貨制度を公然と批判、金本位原理の復活を唱えるなど、ドル不安を助長する新しい事態の進展がみられる折でもあり、米国の国際収支改善への努力がどのようになり結実するかは当面の大きな問題点といえよう。他方、西欧諸国や日本では、昨年々央以降大勢として景気調整過程が進展し、経済の拡大テンポは明らかに鈍化に転じた。その間西欧諸国ではコスト・インフレの情勢がいっそう進展する気配をみせている。いわば国によってインフレとデフレの混在する複雑な情勢を呈するようになってるのが現状であり、それだけに政策当局は一段とむずかしい局面に立たされている。

こうした推移と関連して、後進諸国の輸出が最近いっそう伸び悩み気配を示すようになったことも一つの問題点であろう。農産物価格がすでに昨

年来一貫して低迷基調を続け、また比較的長期間堅調に推移した非鉄金属類の価格も昨秋来低落傾向に転じている点と合わせ、輸出の前途が憂慮されている。

本稿では、こうした中から調整期的様相を強めつつある西欧諸国の最近の景気情勢の推移とこれに対処する政策の方向について検討してみることとする。

1. 拡大基調の鈍化とコスト・インフレの進行

最近の西欧諸国の景気情勢を概観していえることは、経済拡大テンポの鈍化傾向がかなり明白になってきたことである。

(1) なかでもイタリア、フランスの調整過程は最近一段と進展している。イタリアでは周知のとおり、昨年第2四半期以降生産、物価(卸売)が鎮静

主要国の工業生産推移

(前年同期比増減(△)率、単位・%)

	1962	1963	1964	1/四	2/四	3/四	4/四
イタリヤ	9.9	8.6*	0.4	8.2	0.4	△2.9*	△5.2
フランス	6.6	4.7*	5.9	13.8	6.4	3.5*	1.4
ベルギー	5.9	6.3*	7.2	12.5	7.2	5.9*	4.5
オーストリア	2.7	5.2*	7.9	9.2	9.0	7.9*	5.7
西ドイツ	4.2	4.0	8.2	11.1	7.2	7.7	7.0
英 国	0.8	3.8*	6.6	10.8	8.2	4.4*	5.0
スウェーデン	2.0	1.9*	7.6	8.4	5.7	8.9*	6.1

資料：OECD統計月報1965年2月号。*は推定。

に向かい、国際収支が改善に転じた。ことに第3四半期以降は生産が前年同期の水準を下回るに至り、投資の著しい不振と相まって、建築、繊維、機械類(特に自動車)など多くの業種にデフレの様相が強まっている。もっとも昨秋以降実施された一連の景気支持対策(後述)によって工業生産には若干回復のきざしが生じたが、まだ本格的回復にはほど遠い現状にある。フランスの場合はイタリアほど深刻ではないが、それでも生産、物価(特に卸売)の上昇圧力は昨年中かなり弱まり、四半期ベースの前年同期比上昇率は一貫して低下傾向をたどった。ことに秋口以降は、投資の不振を主因に景気沈滞傾向が顕著となり、自動車、繊維、皮革、電気器具等の消費財部門や造船部門の生産不振が目立つようになった。本年1月、工業生産指数が6年ぶりに前年同月の水準を下回ったのもそのため

主要国の物価動向

(卸売物価)

(前年同期比騰落(△)率、単位・%)

	1962	1963	1964	1964			
				1/4	2/4	3/4	4/4
英 国	2.3	0.3*	3.4	2.2	3.5	4.1*	3.6
西 ド イ ツ	1.1	0.6*	1.5	0.7	1.0	1.6*	2.3
フ ラ ン ス	2.7	3.7*	1.6	2.4	1.8	1.2*	1.0
イ タ リ ア	3.0	5.2*	3.4	4.4	3.5	3.2*	2.2
ベルギー	0.8	2.4*	4.7	3.6	5.1	5.8*	4.2
オランダ	0.8	2.6*	6.1	6.1	7.5	6.8*	4.1
ス イ ス	3.5	3.8*	2.0	1.7	1.9	3.1*	1.2
オーストリア	5.2△	0.8*	5.0	4.2	3.3	8.5*	5.8
デンマーク	1.9	3.8*	1.8	—	1.8	2.8*	3.7
スウェーデン	1.8	3.5*	4.2	4.3	4.2	5.0*	5.0

(消費者物価)

英 国	4.2	2.0	3.3	1.5	2.8	4.2	4.5
西 ド イ ツ	3.0	3.0*	2.4	1.9	2.0	3.1*	2.5
フ ラ ン ス	4.9	4.8	3.3	4.3	3.5	2.8	2.4
イ タ リ ア	4.7	7.5*	6.0	5.7	5.5	6.7*	5.9
ベルギー	1.4	2.1	4.2	3.3	3.9	5.0	4.3
オランダ	3.3	3.9	5.3	3.8	5.3	6.9	6.1
ス イ ス	4.3	3.5	3.0	3.3	3.5	3.0	2.5
オーストリア	4.5	2.7	3.8	3.5	3.4	4.8	3.8
デンマーク	8.1	5.3	…	2.2	1.4	4.3	…
スウェーデン	4.7	3.0	3.6	3.0	2.9	2.9	4.3

資料：OECD統計月報1965年2月号。

*は推定。

である。この間貿易収支は10月以降実質的にはほぼ均衡を回復している。こうした情勢を反映して、両国とも労働力需給は次第に引きゆるみに転じ、イタリアでは失業者の増大、労働力の農村復帰といった現象がかなり一般化するに至っている。

(2) 経済拡大テンポの鈍化傾向は、最近ベルギー、オランダ、スイス、オーストリアなどにもみられるようになった。これら諸国の場合、工業生産は昨年中、前年をかなり上回るペースで増大したが、国によっては(ベルギー、オランダなど)増勢はすでに鈍化傾向をたどっていた。とりわけベルギーでは、昨年後半来投資の伸びが著しく鈍化したのにつれて、最近に至り繊維、皮革、金属加工、建築産業などの生産不振が目立ってきた。一方、物価(特に卸売)は各国とも秋口まで騰勢が続いたが、第4四半期以降はようやく鎮静のきざしが生じ、労働力需給のひっ迫基調にもいくぶん緩和の気配がみられる。貿易収支の入超傾向はなお多くの国で改まっていないが、オランダ、ベルギーは昨秋来均衡を回復している。

(3) 他方、西ドイツ、英国、北欧諸国などではなお拡大基調が続き、景気の過熱化、物価の騰勢、労働力需給のひっ迫傾向は依然改まっていない。しかしこれら諸国においてさえ、昨年第4四半期以降は、部分的ながら工業生産に増勢鈍化の傾向がみられる(西ドイツ、スウェーデン)ほか、需要面でも財政支出(西ドイツ、英国)、設備投資(西ドイツ)の伸び率鈍化といった傾向がうかがわれ、少なくとも過剰需要圧力が一段と増大するような状況にはない。

以上に概観したとおり、西欧諸国の経済拡大基調は昨秋来とみに鈍化し、過剰需要圧力は次第に鎮静化しつつあるが、この間、コスト・インフレの脅威が漸次表面化するに至った。

主要国の昨年中の消費者物価の推移をみると、フランス、スイスにわずかに騰勢鈍化の傾向がみ

られるほかは概して軒並み騰勢を強めている。なかでもイタリアの場合、国内景況が著しく悪化したにもかかわらず、消費者物価の騰勢がむしろ強まった点は注目されよう。

西欧諸国におけるコスト・インフレの主因は、一般的には労働力需給のひっ迫による賃金コストの上昇と、操業度の著しい上昇に伴う生産性向上余地の縮小とによって物価への圧力が増大した点に求められる。西ドイツ、英国、北欧諸国などがその典型である。西ドイツの場合、労働力需給は最近ますますひっ迫の度を強めており、賃金・給与の上昇傾向は年初来いっそう顕著となっている(たとえば年初来、公務員は5.5~8%、鉄鋼労組は7.5%の賃上げを獲得)。このため本年1~3月の時間当たり賃金は前年同期比8%程度の上昇(前年同期比上昇率は昨年7~9月が5.1%、10~12月が5.3%)になると見込まれている。最近個人消費が増勢を強め、従来の投資や輸出に代わって景気支持要因としての比重を次第に高めてきているのも、こうした事情が背景となっている。一方、企業の操業度は昨年10月現在88~91%にも達しており、1960年のブーム時最高(91%)に匹敵するほどの水準にある。したがって生産性を向上させうる余地は著しく縮小しており、労働生産性の上昇率

は本年はせいぜい5%程度(昨年6%)と見込まれている。この結果、賃金コストの上昇を生産性の上昇でカバーしきれない状況となりつつあり、すでに工業製品全般にコストの上昇を価格に転嫁する動きが強まっている。

英国でも事態はほぼ同様である。ことに政府が所得政策を漸次具体化する気構えを示し始めた昨年末以降、逆に賃上げ要求が目立って強まり、港湾、地下鉄、郵便局、鉄鋼などの各労組は政府のGuiding Light(年間の賃金所得上昇率を3~3.5%に押える指針)を大幅に上回る4~10%の賃上げを獲得した。賃上げの要求はオランダにおいても根強いものがある。オランダでは一般賃金協定の上昇率が本年は昨年(10%)を下回る5%に押えられたが、個々の賃金協定の上昇率はかなり大幅なものになると予想されている。このため昨年と本年の2年間で賃金上昇率は25~30%にも及ぶとみられている(昨年中の上昇率は推定17%)。

賃金コストの上昇を主因とする物価の騰勢は、以上に述べた人的・物的需給のひっ迫といった要因のほか、いわゆる sliding-scale system(賃金の変動を生計費指数の動きにスライドして決定する仕組み)に負うところも少なくない。最近労働力需給がかなり緩和されたイタリア、ベルギーなどにおいて消費者物価の騰勢がなお根強く続いている一半の理由はこの点にあると思われる。

主要国の労働力需給

(未充足求人数/失業者数の百分比、単位・%)

	1964年 3月	6月	9月	最新月	(前年 同月)
フランス	58.2	49.3	42.9	^{65年1月} 23.8	(59.6)
ベルギー	57.2	54.8	41.2	"31.4	(71.8)
オランダ	453.6	492.6	451.7	429.0	(474.1)
スイス	15.8倍	15.0倍	20.3倍	^{64年11月} 15.8倍	(16.5倍)
オーストリア	61.3	62.9	57.6	"63.4	(68.4)
西ドイツ	318.0	345.0	373.6	^{65年1月} 517.9	(395.8)
スウェーデン	261.1	252.2	208.7	^{64年10月} 237.9	(217.3)
ノルウェー	136.4	145.1	167.3	^{64年11月} 163.9	(124.9)
英国	77.1	78.3	78.4	^{65年2月} 111.7	(68.3)

資料：OECD統計月報1965年2月号。

2. 金融政策の方向

以上に概観した景気情勢の推移を背景として、最近西欧諸国の政策動向には幾つかの特徴的な動きが看取される。

その第1は多くの国で金融引締め政策を従来以上に強化する必要性が薄れると同時に、徐々に引締め緩和の方向に転じていることである。

たとえばイタリアにおいては、金融引締め政策はすでに昨秋以降選択的に手直しされつつある

が、年末には賦払信用規制が一部緩和され、さらに更年後は輸入ユーザンス期間(耐久消費財)や輸出前貸期間の大幅延長措置が相次いで実施された(上記措置の詳細については1月号「要録」参照)。この間政府当局も昨年末に自動車購入税の撤廃に踏み切り、更年後は建築部門労働者に対する失業保険給付期間を延長するなどの措置をとった。さらに3月にはいつてからは、企業のコスト負担を軽減するための企業負担分の社会保障支出の再度の削減、建築産業を振興するための税法上の優遇策など一連の追加的景気対策を実施した(本月報「要録」参照)。このようにイタリアの政策の方向は最近に至り明らかに景気支持へと進展している。一方フランスでは、昨秋来経済界が引締め緩和を強く要請してきたが、更年後市銀貸出最低金利および株式証拠金率が引き下げられたのを契機として、引締め政策はようやく部分的緩和の方向に転じた(2月号「要録」参照)。政府もこれに呼応して年明け後は繊維産業に対する政府発注の増額、失業保険金の増額などの景気対策を実施し、さらに3月にはいつて物価凍結策を一部緩和(「個別動向」参照)するに至っている。

ベルギーの金融政策もようやく転機を迎えている。ベルギー中央銀行はすでに2月8日以降、繊維関係手形の再割枠を規制(昨年7月)前の水準に拡大するなど選択的緩和に踏み切った。また政府もこれに呼応して建築部門に対する貯蓄基金の融資枠を増大し、景気対策に乗り出す構えをみせている。

これに対し、スイス、オランダ、ノルウェーなどでは、現在の引締め政策を本年も従来とほぼ同様の線で継続する方針が確認されている。これら諸国では、中央銀行が市中金融機関との紳士協定の形で市中貸出の増加額ないし増加限度を規制しているが、昨年末から本年々初に相次いで発表された新協定の内容をみると、引締めの基調はほとん

ど変わっていない(各国の措置については1~2月号「要録」参照)。この中でオランダは本年中の市中貸出増加額の規制程度を昨年よりやや低目に押えたが、これは当局が本年の実質国民所得の増加率を昨年より低目に見積ったことによるものであり、引締め基調には格別の変化はみられない。スイスの場合などは、抵当貸出についてむしろ若干ながら引締めの緩和すら図られている。以上のとおり、これら諸国においても、少なくとも追加的な引締め強化の必要は全面的に薄れた感がある。

他方、過剰需要インフレの残存する西ドイツや北欧諸国の場合には状況は若干異なっており、最近では逆に引締め強化の措置がとられた。ただこの中で、デンマークにおいて2月下旬に実施された特別預金制度(録要参照)は本来の引締め強化策といえようが、西ドイツの公定歩合引上げ措置(3.0→3.5%、1月22日以降)はこれとはかなり性格を異にしたものである点に注目する必要がある。

さきにも触れたとおり、西ドイツにおけるインフレ圧力は最近需要面から徐々にコスト面に移行しつつある。したがって今回の公定歩合引上げも、過剰需要抑制のための追加的引締め措置というよりは、むしろ賃金、物価の根強い上昇懸念に対する警告的性格が強い。また総選挙を今秋に控え、財政支出が中央、地方を通じ過度に増大するおそれが生じたことに対する牽制的意味合いもあった。このことは、プレッシング・ブンデスバンク総裁が公定歩合引上げ前(昨年12月8日)、「物価動向に対する中央銀行の影響力が減少しつつある今日では、物価上昇傾向に対処する責任は、それだけ一般の経済・財政および社会政策の在り方にかかっている」と言明したことからも十分裏付けられる。

3. 財政政策、所得政策への期待

第2の特徴的な動きは、以上の情勢から財政政策、所得政策等金融政策以外の政策手段への期待

が一段と強まりつつあることである。

すでに概観したとおり、西欧諸国では最近コスト・インフレ的情勢が次第に顕著となりつつあるため、金融政策の効果にはおのずから限界があるのが実情である。近着のEEC第4四半期報(1964年)はこの点に言及し、①インフレ対策は需要面だけでなく供給面(不完全競争の是正、流通機構の合理化、職業訓練の改善、貯蓄・投資の促進、生産要素(労働・資本)の移動促進)でも行なうべきこと、②かかる政策を有効に実施するには過剰需要の抑制が絶対の条件であり、したがってイタリア以外のEEC諸国は引き続き金融政策の基調を引締めぎみに維持し、財政支出の増加を抑制すべきこと、③所得政策を極力推進すべきこと、などを勧告している。

こうした勧告をまつまでもなく、今や西欧諸国において、インフレの根源を絶つにはたんに金融政策に依存するだけでは不十分であり、財政政策、社会政策、所得政策など他の政策手段の十分な協力を得ることが不可欠の条件であるとする認識はますます高まりつつある。

財政政策については、たとえばEEC委員会は加盟諸国に対し、これまですでに再三にわたって緊縮方針を要請してきた。その際、歳出増加率を実質国民総生産の増加率(5%程度)以内に抑制することが一応の指針とされた。事実、EEC加盟国の本年度の当初予算でみるかぎり、歳出増加率は軒並み抑制され、ほぼ上記指針の線に納まっている。たとえば本年度当初予算の歳出増加率は、フランスでは昨年度の10.6%から6.85%へ、イタリアでは同14%から5%へ、西ドイツ(国内関係支出)では同6%から5%へ、オランダでは同7.5%から4.5%へとそれぞれ低下している。そのかぎりにおいてEEC勧告は遵守されたといえようが、問題はオランダ、西ドイツ、ベルギー等において最近当初予算を拡大修正する動きがみられる

ことである。また中央政府の予算はかなり均衡化の方向に改善されている国でも、地方財政が歳出の引き続く増大を主因に大幅な赤字を計上している国も少なくない。そうした意味で財政政策の協調はまだ必ずしも十分に得られていないのが現状である。西ドイツの公定歩合引上げが、一つにはそうした財政支出の増大見込みに対処してとられたものである点はさきに触れたとおりである。

こうした政策環境の中で、所得政策に対する要請が最近とみに高まってきたのも、それがコスト・インフレに対処するための直接的政策手段として高く評価されるようになってきたからであろう。英国では昨年12月、労使双方と政府の3者間で「生産性、物価および所得に関する共同宣言」の調印が成立し、さらに2月11日には具体的な政策実施機構として「物価および所得に関する諮問委員会」(National Board for Prices and Incomes)の設置が決まったが、これはその代表的事例といえよう。しかし他方、そうした事態を見越して、既述のとおり昨年末以降各種労組が大幅な賃上げを獲得しており、所得政策は当初から前途多難の情勢にある。フランスの場合も、政府はかねて所得政策実施の必要を呼びかけており、3月上旬にはとりあえずの措置として、国営企業(電力・ガス、国鉄、交通公社、国営石炭)従業員の本年の賃金上昇率を4.25~4.75%に押える方針を決定した。しかし労組側はこれが賃金凍結策にすぎず、民間企業との賃金格差を拡大する以外の何ものでもないとして直ちに激しい非難を浴びせており、上記方針の円滑な実施は期待薄とみられている。またオランダでは、根強い賃上げ要求に直面して政府筋の間には現行の1年契約の賃金協定を3~5年の長期協定に切り替え、賃金上昇率の安定化を図ろうとする動きがみられるが、これはまだ具体化の域に達していない。

このように、各国とも賃金政策を主体として所

得政策を具体化する気構えにあるが、何と云っても所得政策がまだ十分な政策効果をもつほど整備されていないという難点はおおしい。また所得政策は元来、政府が価格メカニズムに直接介入するといった画期的な政策であるため、労使はもとより広く国民一般の支持をうる事が絶対の条件となるが、現状はむしろそうした環境造りの段階にあるといえる。つまり所得政策に早急な効果を期待できる段階にはないといわざるを得ないのである。

4. 金融政策権限強化の動き

こうした情勢の中で、最近スイス、オーストリア、ノルウェーなどの諸国に金融政策権限ないし政府の信用規制権限を強化しようとする動きが目立ってきたことを、第3の特徴的な動きとして指摘できる(オーストリア、ノルウェーの政策権限強化の動きについては2月号「要録」参照)。これはいうまでもなく、過去または現在、これら諸国の政策当局がインフレ圧力の根強い増大に直面して政策手段の強化ないし多様化を切実な問題として認識するに至ったからに外ならない。

スイスの場合、景気過熱傾向に対処して、昨年「景気抑制関係法」が成立したが、これは本来一時的な措置として策定されたもので、一応2年かぎりの時限立法とされた^(注)。しかもこの法律自体、自由主義の原則に反するといった批判が国内にかなり強かった。こうした事情からスイス国民銀行は、従来唯一の政策手段であった公定歩合操作を補完するため、支払準備制度の導入、国民銀行自体による金融市場証券の発行(公開市場操作は、従来外貨を種とする部分的なスワップ操作が

行なわれているにすぎない)、市中貸出に対する最高限度の設定(現在は市中金融機関との紳士協定による市中貸出増加額規制方式を採用)、の3点を盛り込んだ国民銀行法改正案の起草に着手したものである。

ノルウェーの場合は多少事情を異にしている。同国では正統的金融政策手段がいずれも法的に整備されている点、スイスとは異なるが、これらの政策手段は従来必ずしも十分な効果を発揮しておらず、金融調節手段としては、スイス、オランダなどと同様、中央銀行と市中金融機関との間に締結されている貸出規制に關する紳士協定が重要な役割を演じているのが現状である。それは同国の場合、造船資金など産業資金の財政資金への依存度が高く、また主要産業たる漁業の季節的変動が著しいといった構造上の理由に基づくものである。今回、同国において政策権限強化の動きが台頭したのも、実際に活用できる政策手段を多様化するとともに、これを法制化することによって政策の基盤を固めようとしたものといえよう。

5. 金融・資本市場育成強化の動き

最後に、第4の特徴的な動きとして、金融・資本市場を整備・拡充しようとする動きがみられる点を指摘できる。こうした動きはイタリア、フランスの両国において特に顕著である。

フランスではすでにこれまで、大蔵省証券入札制度の実施および改善^(注1)、国債強制保有率の相次ぐ引下げ^(注2)など、金融正常化のための措置が着々実施に移されてきた。年明け後は、既述のとおり公定歩合を据え置いたまま市中銀行の貸出最低金利が引き下げられたが、この措置には市中銀

(注) 「景気抑制関係法」(金融・資本市場面での外資流入規制および貸出制限に関する法、建築制限に関する法、外国人労働者の雇用制限に関する法)は本年2月28日国民投票に付され、過半数の支持を得て可決、正式に発効した。この結果、同法律は向こう1年間延長実施されることとなった(このうち、金融・資本市場関係法は、国会の議決があればさらに1年間延長適用される)。

(注1) 1963年4月、銀行その他特定金融機関を対象とするものうち、強制保有分を越える任意保有分の大蔵省証券につき、大蔵省が毎月3回発行額および最高利率を決定し銀行の入札に付すという形で入札制度が導入された。その後1964年1月、入札の際の最高利率の規制が撤廃され、利率は市場実勢にゆだねられることとなった。

(注2) 昨年来の国債強制保有率の推移は次のとおり。1月13%、5月10%、10月7.5%。

行間に貸出金利面での競争の余地を拡大し、金利が実勢をよりよく反映できるようにするといった金融正常化のねらいもあった。また1月下旬には、従来ほとんど当局の規制外にあった不動産金融市場についても以後これを規制対象に組み入れる措置がとられた(2月号「要録」参照)。

一方、資本市場対策も逐次実施に移されている。フランスでは1962年6月に投資推進諮問委員会が設置され、63年5月政府に対し資本市場育成に関する答申が提出された。この答申に沿い、昨年中に投資信託会社が8社設立されたほか、政府の資本市場への依存度を軽減するための措置がとられた。長期国債(1964年3月)、累進利付国債(同年10月)の発行停止などがそれである。

イタリアの場合は、昨年来株式配当課税の軽減(2月実施)、証券取引に関する印紙税の引下げ(2月決定)、保険会社の株式保有制限緩和(8月決定)、投資信託制度の導入(8月決定)といった一連の投資促進策ないし資本市場育成策が講じられてきた。また最近ではフランスと同様、資本市場への国庫の圧迫を軽減する趣旨から、貯蓄銀行中央金庫に公債投資を引き受けさせる措置も実施された(昨年10月)。

フランス、イタリア両国において資本市場育成強化の気運が高まった直接の契機は、政策当局が停滞しつつある投資、なかんずく生産的投資や近代化投資を促進し、また株式市場の慢性的不振を打開する必要に迫られたという点にある。しかしより長期的にみれば、そうした努力は米国に比し立遅れの目立つ欧州資本市場を正常化しようとする意欲の現われにほかならない。金融市場の整備・拡充を旨とする動きも同様である。また、別の観点からみれば、人的、物的需給がひっ迫しつつある中で成長率が鈍化している欧州経済にとっては、ここで無理な成長政策を行なうよりは、むしろ市場メカニズムの正常化を推進することによ

て、今後の政策活用の基盤を拡充しておこうとする政策的配慮があったともみられる。

6. 評価と問題点

以上、最近の西欧諸国の政策動向を概観したが、これを通じて看取されるのは、金融政策が依然困難な環境の下におかれながら、引き続き非常な努力を以って推進されつつあるということである。

金融政策の運営を困難にしている第1の事情は国内経済情勢の変化にある。1962年後半から64年前半にみられたように、西欧諸国のインフレにいわゆる過剰需要の圧力も大きく作用していた時代には、金融政策は比較的対処しやすい立場にあった。しかし今日のように、一方において過剰需要インフレがかなり鎮静して成長率が各国一様に鈍化し、近代化、合理化投資を促進する必要がいつそう高まっているにもかかわらず、一方では根強いコスト・インフレの進行がみられるといった複雑な情勢の下では、他の政策手段によって十分に補完されないかぎり金融政策の立場は非常に困難とならざるを得ない。すでにみたとおり、財政政策は多くの国で緊縮の方向に転じてはいるが、まだインフレ抑制という観点からみれば決して十分でなく、さらにその機動的な運用という面になると、ほとんど期待されるような運用が行なわれていないというのが実情である。また所得政策にしても、その必要が一般に認識されるようになったことは事実であるが、それが政策としての実効をあげるためには、より強力な政治力が要請されるし、また具体化の段階で国民の支持と労使双方の協力をいかに確保するかといった困難な問題を解決しなければならない。このほか流通機構の合理化や整備を主体とした構造対策の面も多くの国で政策目標の一つとされているが、そうした対策には本来早急な効果は期待薄であろう。

要するに、西欧諸国では国内経済情勢がかなり複雑な様相を呈するに至ったにもかかわらず金融政策以外の政策手段がまだ景気調節手段として十分整備されていないため、やむをえず金融政策に過度の政策負担がかかっているというのが現実の姿ではあるまいか。こうした状況の下では、一方においてイタリア、フランスの事例にみるように、過剰需要インフレの懸念がほとんどなくなり、経済のデフレ基調がかなり目立つようになった現在でさえ、金融引締め政策を全面的ないし一挙に解除するという方向はとり難いということになる。他方西ドイツの例にみられるように、金融政策当局が中央、地方財政の膨張、過度な賃上げ気運等インフレ要因に対して警告を与えるために、場合によっては金融引締めの程度を必要以上に強化せざるを得ない事態に直面することもありえよう。

第2に、国際的な環境も一方的な引締め政策の継続を容認するような情勢にはない。開放体制の下で、各国の金融政策が国際的な影響を配慮せずに行ないえないことは言うまでもないが、ことに最近のように国際協力ないし協調の気運が一段と高まり、また昨秋来のポンド危機、ドル不信認の台頭によって、米英両国が国際収支対策を本格化するに至った現状ではなおさらであろう。その意味では、準備通貨国として英国のおかれた環境には一段ときびしいものがある。英国政策当局は現在のデフレ政策をいっそう強めざるを得ない立場に立たされているが、これは一方で過熱ぎみの国際景況を押えると共に、他方対外的には失われつつあるポンドに対する外国投資家の信認を回復するための不可避の政策コースといわなければならない。

この点に関連して注目されるのはEECの政策動向である。周知のように、EEC理事会は昨年4月、過剰需要の抑制を中心とした共通インフレ政策を採択したが、経済情勢がかなり変化したとみられる現時点においても、イタリアを除いて依

然引締め基調の維持を勧告している。こうした指向については、EEC諸国の経済安定化こそ経済統合推進の前提であり、したがって国際的配慮もさることながら、インフレの抑制こそ当面最大の課題であるとする認識が強く感じられるのである。

もともと、上述のような困難な内外情勢を考慮するならば、西欧諸国がこれまでに実施した金融政策はそれなりに高く評価されてよいであろう。ただ、金融政策が今後も長期にわたって国内インフレ抑制のために過度の政策負担を余儀なくされるとすれば、第1に経済拡大テンポの鈍化しつつある現下の景気動向に少なからぬ影響を与えよう。ことに stop-go 政策への復帰を余儀なくされている英国や、極度の低成長から容易に抜けきれないイタリア等の場合はなおさらである。第2には、短期金利の上昇が逐次長期金利にも波及し、企業の投資活動に対して抑制要因として働く懸念がある。そうなれば各国が引き続き努力しつつある近代化投資がそれだけ阻害され、一方では懸案の資本市場育成がいっそう困難になるおそれも生じよう。このほか、欧米間の資本移動に与える影響も無視しえないと思われる。当面、米国の対外投融資面での規制措置と欧州大陸諸国における外資流入抑制策の継続実施とによって、欧州への資本流入が過度に増大するおそれは生じないであろうが、欧州の金融ひっ迫傾向が容易に緩和されないとすれば、その面から米国の国際収支改善への努力が妨げられることは否定しえないであろう。

こうみえてくと、西欧諸国の政策課題として残された問題は結局金融政策と、財政政策、所得政策等他の政策手段との協調関係が今後どのように発展して行くか、という点に帰着するように思われる。かりに今後も金融政策が過度の負担を余儀なくされるとすれば、たんに西欧経済にとってのみならず、世界経済の発展にとっても不幸な事態を招きかねないであろう。