

創立総会(11月24～26日)においては、各国代表の演説のほか、同銀行の業務開始に伴う諸手続、人事の決定などが行なわれた。すなわち、①初代総裁に渡辺武大蔵省顧問が万場一致で選出されたのをはじめ、②授權資本の1億ドル増額およびインドネシア、スイス両国の加盟がいずれも承認され、③10名の理事は、投票の結果、域内の日本、豪州、韓国、フィリピン、マレーシア、インド、インドネシア、域外の米国、西ドイツ、カナダから選出されることに決定をみたほか、④第1回年次総会を1968年早々にマニラで開催すること、などが決定された。これに伴い、同銀行は31か国の加盟^(註)、授權資本11億ドルできたる12月9日のマニラ(本店所在地)における開所式をもって業務を開始することとなった。

(注) 域内加盟国はアフガニスタン、豪州、カンボジア、セイロン、台湾、インド、日本、韓国、ラオス、マレーシア、ネパール、ニュージーランド、パキスタン、フィリピン、南ベトナム、シンガポール、タイ、西サモア、インドネシアの19か国、域外加盟国はオーストリア、ベルギー、カナダ、デンマーク、フィンランド、西ドイツ、イタリア、オランダ、ノルウェー、スウェーデン、英国、米国の12か国で、これら諸国による応募出資は総額で965百万ドル。ただし、今回加盟の承認されたスイスは国内手続未完了のため、明年5月ごろ正式加盟となる予定。

欧州主要国における

金融政策の方向

本年5月から7月にかけて、英国、西ドイツ、オランダ、ベルギーなどの諸国は景気過熱化に対処するため公定歩合を引き上げ、金融引締め政策を一段と強化した。一方、フランスとイタリアでは、こうした動きとは対照的に金融政策は従来からの中立的態度を維持し、さる3月にはフランスが財政面からやや積極的な姿勢を打ち出してきている。以来、これら諸国の政策態度は特に新たな展開を示すことなく推移しているが、他方、金融政策を巡る環境は最近かなりの変貌を遂げてきている。このため、たとえば英国や西ドイツでは、

引締め緩和を望む声が増しに高まっており、またフランスでも、海外金利の高騰等の影響で、市中金利を高目に保つ操作を余儀なくされているなど、これら諸国における今後の金融政策の方向が注目されている。

以下、この間の事情を検討してみよう。

全体として拡大テンポ鈍る

金融引締め下にある上記4か国の経済は、オランダを除いて、このところははっきりと鎮静化の方向に進んでいる。工業生産は、民間投資需要の減退を主因に秋口来伸び率が一段と鈍化し、英国や西ドイツでは前年同月の水準をさえ下回るに至っている。しかも経済の先行き不安感から、これら両国の明年の民間設備投資は本年を8～10%も下回ると見込まれている。この間、物価はひとことに比べると上昇テンポが総じて穏やかなものとなり、国際収支も輸入の減少や海外短資の流入などの要因によって好転している国が多い。このように、実体経済の指標には過熱時とは様変わり動きを読み取れるようになってきた。

こうした実体経済の鎮静化は、主として金融引締め効果の浸透に負うものであるが、同時に財政面からの需要抑制措置が奏功しつつある点も見のがせない。英国の選択的雇用税の実施(9月上旬以降)はもとより、西ドイツにおける公債(国債、地方債)の起債停止措置(5月以降)などは需要抑制にかなりの効果を及ぼしたといえる。最近、欧州の主要市場において長期金利が低下してきているのも、こうした財政措置がもたらした効果の一面といえよう。このように、財政の拡大基調はいくぶんなりと改められる兆候が現われてはいるが、このことから直ちに、財政政策そのものが緊縮の方向を打ち出したと断ずるのは早計である。

一方、フランスとイタリアは上記4か国とは景気局面を全く異にしている。両国とも今春には景気回復の過程から上昇過程へと進み、その後順調に経済拡大を実現してきた。ただこれら両国にも、国際収支の先行きにわずかながら不安要因がうかがわれることは注目に値する。フランスでは

周辺諸国、特に西ドイツの貿易収支改善と裏腹に輸入増、輸出停滞の傾向が強まってきたし、イタリアでも、このところ輸入の増大が目立ち始めていたやさき、11月初旬に未曾有の大水害をこうむったことによって、今後食糧を中心とする輸入急増が予想されている。

欧州経済は、昨秋来景気局面の異なる上記二つの主要国グループが相互に補完しあう形で拡大を持続してきたが、最近では英国、西ドイツの景気下降が響いて、全体としても拡大テンポの鈍化が指摘されるようになってきた。

金融政策を巡る環境はここ数か月の間にこのようになりかなり大きく変化したが、金融当局がなお政策転換に踏み切れないのは、調整過程が進み均衡を回復したとみられる諸国にも、依然として根強いコスト・インフレの潜在圧力があるためであろう。たしかに物価の上昇速度は低下し、失業者数も増加してはいるが、労働需給の絶対的なひっ迫はなお解消するに至っておらず、時間当たり賃金率は引き続き上昇している。英国やフランスのように物価の直接規制を実施している国ではともかく、それ以外の国ではこうした賃金の上昇が依然としてコスト・インフレの可能性を強めているのである。

望まれる有効な所得政策と財政支出の削減

このような情勢下、このほどEEC経済政策委員会はEEC第3四半期報のなかで、加盟各国の当面の経済政策に関する興味ある提言を発表した。

同四半期報はまず加盟国全体に共通する問題として、物価とコストの動向にはなお不安を払拭し切れないものがあると指摘し、有効な所得政策の必要性を強調している。生産性の上昇を上回る賃上げが問題とされてから既に久しいが、これに対処すべき所得政策を完全雇用に近い状態で有効に実施することはきわめてむずかしい。1964年のオランダの失敗例や最近では米国のガイド・ポスト政策の挫折がこのことを証明している。それにもかかわらず、EECが所得政策の実施を繰返し主

張し、これを成功に導くために財政・金融両政策を抑制的に運営するよう提唱していることは、とりもなおさずEEC諸国におけるコスト・インフレ圧力の根強さを物語るものといえよう。

景気の調整過程にある西ドイツ、オランダ、ベルギー、ルクセンブルグについては、EECは財政支出の削減と金融引締め政策の持続を勧告している。これらの諸国がオランダを除き、景気鎮静化の方向にあることは既に述べたが、財政のあり方いかんでは再び景気が急上昇に転ずる恐れもある。EECは特にこの点を警戒し、1967年度予算では財政支出を思い切って削減することが望ましいとしている。1964年4月に共通インフレ政策が採択された際、予算規模の増加率は実質成長率に見合う5%の範囲内に収めることが望ましいとされ、以来、EECはおりにふれこの勧告を繰り返してきた。今回の勧告は、この意味で従来の勧告以上にきびしく財政支出の削減を迫るものであり、その裏には財政政策に対するこれまでの不信感が秘められているとともに、今後への強い期待がうかがわれる。

財政支出の削減と並んで財政赤字の圧縮を要請している点はきわめて重要である。これまでの赤字財政(特に地方財政)が景気の過熱化を助長する一方、異常な金利上昇に拍車をかけたことは記憶に新しい。今回の提言で特に注目されるのは、こうした財政赤字の下で民間の資金調達に不当に圧迫されるという点を強調していることで、提言はこの立場から赤字補てんのための資金調達を金融市場への依存から増税へ切替え、民間投資に十分な資金を確保する必要があると指摘している。

金融政策に関しては前述のとおり、上記4か国とも現在の引締め政策を継続するよう勧告している。調整過程が進み、不況の様相を帯びてきている西ドイツでは産業界中心に引締め緩和の要請が日増しにつのっている。しかし、コスト・インフレに強い警戒心を抱くEECは、西ドイツに対しても、「労働市場の緊張がいま一段緩和し、物価の安定が真に確認されるまでは、現在の引締め政

策を継続すべきである」と提言している。

景気上昇の過程にあるフランスとイタリアに対しても、財政・金融政策については次のように慎重な仕振りで臨むよう提言している。フランスは現在国際収支の先行きに若干の不安がある以外特に問題を生じていないが、今後景気上昇に伴って資金需給が一段とひっ迫化することも予想されるため、1965年6月まで実施していた市中貸出の直接規制を再び実施する準備を整えておく必要があるとしている。またイタリアでは財政支出が内需に活発な刺激を与え、景気上昇の原動力となっているが、経済成長を維持する本質的な条件が民間投資の促進にある以上、財政赤字を漸次圧縮し、金融市場における赤字補てんの度合いを軽減するよう努める必要があるとしている。このほか同四半期報は、上記の各提言が有効に実施されたときにはフランス、オランダなどで実施されている物価の直接規制を撤廃するよう要請している。

一方、英国では物価・賃金の凍結措置をはじめ強力な引締め体制が施かれ、その効果は失業率の上昇や工業生産の落込みに現われてきている。しかしながら、国際収支の均衡を基本的に回復するために必要な国際競争力は、近代化投資の立ち遅れから一向に強化されていない。むしろ、引締め効果の浸透に伴って企業の投資意欲が大幅に低下しつつあるのが現状である。

こうした情勢下、英蘭銀行はこのほど、製造業と農業の生産的投資 (productive investment) のための貸出については、現行規制の枠内ではあるが、輸出金融に次ぐ優先順位を認めるとの措置を発表、また政府も今月初め、新規投資に対する特別補助金制度の強化措置を実施した。

コスト・インフレと投資促進のジレンマ

以上、EECの政策提言および英国の新規措置にもみられるように、欧州主要国の経済が当面する問題はこれまでの全般的な過剰需要圧力に基づくインフレ懸念から、コスト・インフレ下においていかに投資を促進するかという問題に変化してきた。そして各国の金融政策もコスト・インフレ

に対する警戒と近代化・合理化投資の促進とのジレンマに立っているといえよう。

国際競争が激化してきている今日、国際競争力の強化がいずれの国にとっても緊急の命題であることは疑いない。とりわけ明年は米国経済の成長鈍化が予想されているだけになおさらである。しかしながら現実には、生産コストの上昇が企業収益の低下を招来して企業の投資活動を阻害しており、必要不可欠な合理化投資についてさえ、もはや最近の高金利に追随しえず、その実行を見送る危険も現われている。また金融政策についても、コスト・インフレへの懸念や国際収支面への配慮から、なお引締め緩和に踏み切れず、英国、フランス、西ドイツなどではむしろ金利を高目に維持せざるをえないのが現状である。

コスト・インフレを回避しつつ合理化投資を押し進めてゆくためには、有効な所得政策の実施が第一に望まれよう。しかし、当面その実現がむずかしいとなれば、財政・金融政策をより適切に運営することによってこのジレンマを打開してゆくほかに道はない。

この意味で、EECが財政資金の調達を金融市場への依存から増税へ切り替えるよう提言していることや、英国が生産的投資の落込みを防止するため貸出規制を手直した事例、さらには西ドイツで、地方財政に対する連邦の権限強化やブンデスバンクに対する市中貸出規制の権限付与など、多様な景気調整手段を盛り込んだ「景気安定化法」案の早期成立が期待されている事情などは、いずれも弾力的な政策運営への意欲を示す動きとして注目される。

