

## 海外経済情勢

### 概観

米国の景気は依然息の長い上昇を続けており、第2四半期のGNPは年率6,185億ドルど前期を97億ドル上回った。年間GNPは6,250億ドル程度と実質約5.5%の伸びが確実視されている。しかもこうした拡大をささえる民間の投資と消費活動には、これまでのところ不健全さや行過ぎの気配が見受けられず、物価も年初来きわめて安定し、国際収支も概して昨年下半年以来の改善基調を続けている。米国経済の現状は、まず申し分のない安定的拡大の過程にあるとみられよう。ここで注目されるのは、本年中ないし明年春ごろまでの景気動向について楽観的な見通しが支配的となるとともに、明年半以降の経済に関するより長期的な観測が問題とされ始めてきたことである。たとえばフォーチュン誌最近号は、向こう18か月間の米国景気見直しを行ない、今後1年間米国経済の繁栄持続は確実としながらも、明年後半には減税効果が出つくして個人消費が頭打ちとなるとともに、生産能力の拡大に伴う設備稼働率の低下から新規設備投資意欲も減退し、緊縮財政のデフレ的影響も加わって、66年には景気後退が始まる可能性もあるとし、新しい景気対策の検討の必要性を強調している。その見通しの当否は別として、当面の好況期に気をゆるめることなく将来に備えよとの論旨は、相当な影響力をもつものと考えられる。

米国と対照的に英国においては、貿易収支の大幅悪化と国内景気の過熱化に加え、大陸諸国の金利上昇からポンドの軟化が続き、当面どのような対策が打ち出されるかが関心の的となっている。なかには、現状を1961年当時にも比すべき危機と

みて、早晩公定歩合再引上げ必至とみる向きも少なくない。

しかし、当局の意向は、むしろ国際金融協力の進展が61年当時と現在とを分つ大きな要因であるとして、IMFあるいは各国中央銀行などからの協力によってこの難局を克服しようというところにあるようである。もちろん当局のこうした態度の背後には、総選挙を控えた政府の困難な立場や金利引上げをきらう米国に対する配慮があることを否定できないが、近年における国際金融協力の数々の成果が当局を勇気づけていることも確かといえよう。

大陸諸国においては、このところ国によって景気局面のズレがかなり目立ち始めてきた。フランスでは、生産がようやく鈍化のきざしをみせ物価も鎮静ぎみに推移するなど、全般に景気過熱が峠を越した感があり、またイタリアでは、4月以降貿易収支が著しい改善を続けるとともに、鉄工業生産は停滞の色を濃くし、一部に設備の遊休化、求人数の減少などデフレ的な現象が表面化するに至った。他方、スイス、オランダ、ベルギーなどでは、インフレがさらに激化しており、西ドイツでも引き続き貿易収支の黒字に加えて国内設備投資の活発化から、景気過熱の懸念が深まっている。しかしこうした差異にもかかわらず、EEC当局は、加盟国全般を通じて引締め政策のいっそうの推進を強く訴え、たとえば西ドイツに対しては輸入促進と輸出奨励策の撤廃による貿易収支黒字の是正、財政緊縮の強化、市中貸出の直接規制など多面的な対策を勧告する一方、イタリアに対しても経済安定のために一時的な成長鈍化を忍ぶべきであるとのきびしい態度をなお変えていない。さらにOECDがこのほど発表したイタリア経済概観においては、一方で賃金上昇圧力が依然根強いことを重視、当面の安定対策はもとより長

期的な経済発展計画の実現のためにも所得政策が不可欠の要素であることを強調しつつ、他方現在の著しい不均衡がひとまず克服された後においても、増大する輸入に見合せて輸出をますます増加させなければならないと指摘している。最近フランスのポンピドゥ首相が賃金安定のための所得政策の必要を訴え、ジスカールデスタン蔵相が資本流入に頼ることなく輸出拡大による貿易収支の均衡を目標とすべきことを強調しているのも、これと軌を一にするものである。欧州経済の問題解決の方向はいよいよ煮詰められてきた感が強い。

共産圏では、本年の農業生産は、冷害に見舞われたハンガリアやモンゴルなどの一部諸国を除き、一般にはいくぶん好転しつつある模様である。とくに昨年空前の凶作であったソ連では、作柄も比較的良くかなりの回復が見込まれている。

ところで、ソ連は7月中旬、コルホーズ農民に対する年金制の創設とサービス部門勤労者の給与引上げとを決定した。これらはともに国民の福祉向上という基本政策に沿った措置であるが、とくにコルホーズ年金制の実施は、農民の生産意欲を高めることをねらったもののみられ、農業生産の挽回が急務とされている折から注目されよう。

## 西欧の金利上昇傾向について

西欧諸国の金利水準は最近短期金利を中心に目立った上昇をみせている。たとえばスイスでは一流商業手形割引金利は昨年中の平均2.0%から2.5%(6月)に、コール・レートは同1.7%から2.0~2.5%に上昇を示し、またベルギーでもTBレート(3ヵ月物)は同4.1%から4.25%(3月)に、コール・レートは同2.28%から3.39%にそれぞれ上昇している。こうした金利水準の上昇は、一面において1960年の投資ブーム以来成長率の鈍化に苦慮してきた西欧諸国にとってさらに望ましくない圧力となろうし、他面開放体制の下では長・短外資の流入を促進し、国際金融面にも深刻な影響を

与えかねないという二様の意味合いから注目される。このような観点から以下、西欧の金利水準上昇の背景、その国際金融面に及ぼす影響、などにつき概観してみよう。

### 金利水準上昇の背景

西欧の金利水準が上昇しつつある基本的な背景は、いうまでもなく西欧内部におけるインフレの高進と、これに対処した金融引締め政策の強化とによって、資金需給がますますひっ迫化した点にある。西欧諸国のインフレ傾向は総じて昨年年初以降顕著となり、このため多くの国において金融・財政面から需要抑制策が講ぜられてきた。とりわけ金融引締め措置としては、市中銀行貸出の直接規制(フランス、オランダ、ベルギー、スイス、ノルウェー)、消費者信用の規制(フランス、オランダ、ベルギー、イタリア、スイス)、外資取入れの規制(フランス、イタリア、スイス、デンマーク、西ドイツ)などの措置が実施され、強化されつつあるほか、公定歩合があいついで引き上げられている。公定歩合は昨年年初以降、スウェーデン(6月、3.5→4.0%)、ベルギー(7月、3.5→4.0%、10月4.0→4.25%)、フランス(11月、3.5→4.0%)と引上げが続き、本年にはいってからもオランダ(1月、3.5→4.0%、6月、4.0→4.5%)、英国(2月、4.0→5.0%)、スウェーデン(2月、4.0→4.5%)、デンマーク(6月、5.5→6.5%)が引き上げたあと、さらに7月2日にはスイス(2.0→2.5%)、ベルギー(4.25→4.75%)が引上げに踏み切っている(スイス、ベルギーの公定歩合引上げについては「要録」参照)。

このような公定歩合のあいつぐ引上げは、基本的には、これまでの各種需要抑制措置の効果がまだ十分浸透していないところから、より抜本的な対策が要請されたものとみられよう。もっとも、今回スイスが公定歩合を引き上げた直接の動機は、国内の景気過熱化と強力な外資流入抑制策によって金融市場がすでに著しくひっ迫し、市中短期金利が公定歩合を0.5~1.5%方上回る状態となったため、市中金利の実勢に即応して公定歩合