

タリアにおいても賃金・物価の増勢がまったく収まったわけではなく、したがって一部に引締め手直し論が台頭しつつあるものの、引締め政策を全面的に解除しうる情勢にはない。かくて両国の問題は、物価を刺激することなく投資活動をいかにして助長するかという点に集中され、この意味から所得政策の推進と国内資本市場の拡充とがますます重視されつつある。

ソ連では、企業経営の改善をはかり、その生産能力を高める問題について再び活発な論争が展開されている。その端緒となったのは、このほど発表されたトラベズニコフ科学アカデミー会員の論文で、これは、1962年9月に発表されたリベルマン教授の考え方を一歩前進させたものである。

リベルマン教授の所論は、企業活動を評価する基本指標として利潤を重視し、労働者への報償を利潤の増減に応じて決めるほか、企業管理者に対してその権限を大幅に拡大するという趣旨のものであった。今回のトラベズニコフ論文も、リベルマン教授の考え方と同様であるが、固定フォンドの利用効率を高めるため企業資本に利子を賦課すること、新製品の開発を促進するために価格を変動させることなど、資本主義的要素をかなりとり入れた新しい見解を表明しているのが特徴である。

## 最近の西ドイツ金融経済政策

西ドイツでは昨年年央以降、貿易収支の黒字累積と大幅な外資流入を主因として対外準備が著増、この結果国内の流動性が次第に過剰化してきた。こうした情勢の推移に対し、ブンズバンクおよび政府当局は本年初来、金融、為替および税制などの面で一連の過剰流動性対策を実施している。こうした諸施策は、対外収支黒字縮小という点ではかなりの効果をあげているが、国内景況の面では、従来停滞していた設備投資が上伸に転じ、また労働需給のいっそうのひっ迫を背景とし

て、物価も小幅ながら統騰傾向を示すなど、過熱化の様相がむしろ一段と強まっている。

そこで以下、西ドイツにおける最近の金融経済政策を概観し、一連の過剰流動性対策が現在までの程度の効果をどのような環境のなかで収めつつあるかを検討し、あわせて今後に残された問題点を考えてみたい。

### 過剰流動性対策

ブンズバンクおよび政府が年初来相次いで実施ないし提案した過剰流動性対策は、概要次のようなものであった。

#### (1) ブンズバンク

イ、2月初旬、長期国債の表面金利を引下げ(6%→5.5%、ただし5月下旬以降再び6%に引き戻した)。

ロ、3月10日以降、特別スワップ操作を再開(市中銀行が米国T Bを購入する際、市中レートより有利なスワップ・コスト——年率0.5%、市中レートは年率0.89%——で米ドルを直売先買)。7月13日以降、スワップ・コストを年率0.25%に引下げ。

ハ、4月1日以降、非居住者預金に対する準備率を法定限度まで引上げ(新準備率は要求払30%、定期20%、貯蓄10%)。

ニ、4月1日以降、非居住者定期預金に対する付利を許可事項に指定。

ホ、8月1日以降、居住者預金に対する準備率を10%引上げ(新準備率は要求払7.7～14.3%、定期6.6～9.9%、貯蓄5.5～6.6%)。

ヘ、8月1日以降、金融機関の国外借入を規制(本年1～6月末の平均残高を基準とし、これを上回った際は超過相当額を再割引限度額から削減)。

#### (2) 政府

イ、3月23日、資本収益税を本年7月以降課税する旨提案(非居住者の国内確定利付証券投資による利子所得に対し、25%を課税。ただし非居住者が国内で起債した証券を非居住者が取得する場合には適用しない)。

ロ、3月23日、外国起債に対し証券発行税(2.5%)を撤廃する旨提案。

ハ、7月1日以降、EEC域内からの工業製品輸入につき、関税を基準税率(1957年1月1日現在の税率)の10%だけ引下げ。

なお、政府は以上の措置に先立ち、次のようなきめの細かい措置を実施している。

①1963年12月11日、国会議決により、低開発国に対し直接投資を行なった際、投資額の $\frac{1}{2}$ までを特別準備金として整理することを認め、同準備金への繰入額を当該年度の課税対象所得から控除(1961年以降遡及実施)。

②1963年8月27日、パキスタンとの間に締結した二重課税防止協定において、配当、利子など外国で生じた所得につきパキスタンが免税措置をとった場合でも、当該免税額を西ドイツの所得税額から控除する旨取決め。

以上に列挙したとおり、ブンデスバンクおよび政府の対策は主として本年3～4月以降に集中的に実施ないし提案され、また政策の重点は長・短期資本の流入抑制と流出促進とにおかれている。これは、1963年中、対外準備が資本収支の大幅な流入超を主因として著増したことからみて、きわめて当然のことであった(同年中、対外準備は資本収支+5.6億ドル、経常収支+2.2億ドル、リーズ・アンド・ラグズを主因とする誤差脱漏-1.3億ドルの結果、6.4億ドルの著増となった)。

#### 対策の効果とその背景

ところでこうした政策手段は、現在までのところ国際収支黒字は正に関する限り、かなりの成果をあげつつあるといえる。すなわち本年上半期の国際収支をみると、最も注目される資本収支は、1963年中の5.6億ドルに達する流入超から、一転して7.4億ドルの流出超となり、これを主因に対外準備は、同6.4億ドルの大幅増加からわずか32百万ドルの増加にとどまっている。とくに、4月以降には対外準備はほぼ一貫して漸減を続け、7月末75億ドルと3月末比8千万ドルの減少を記録した。

#### 西ドイツ国際収支の推移

(単位・百万ドル)

	1962	1963	1964/ 1～3	1964/ 4～6
経常収支	- 554	220	295	127
貿易	869	1,508	596	494
(輸出)	(13,240)	(14,580)	(3,890)	(4,055)
(輸入)	(12,370)	(13,070)	(3,295)	(3,561)
貿易外	- 141	- 49	- 28	- 24
移転取引	-1,282	-1,239	- 273	- 342
資本収支	184	555	- 517	- 221
長期	- 32	488	61	- 287
短期	217	67	- 578	66
対外準備増減(-)	- 138	643	2	30

資料：ブンデスバンク月報。

そこで、こうした動きについてやや細かく検討してみると次のとおりである。

(1) まず資本取引の面では、「資本収益税」の課税構想が発表された直後、外国人が大量の手持証券を売却、その後も国債中心に外国人の売りが続いたため、本年4～7月中の民間長期資本収支は2億ドルの流出超と、前年同期(3億ドルの流入超)とは様変わり状況を示している。また証券発行税の撤廃提案を好感して外国人の起債も盛行をきわめつつあり、本年1～7月中の起債額はすでに2億ドル(うち日本国債0.5億ドル)と、昨年年間実績(0.5億ドル)を大幅に上回っている。このほか短資の面でも、本年3月以降、商業銀行の対外ポジションが示すとおり、短資流入がかなり減退する一方、短資流

#### 商業銀行の対外短期ポジション(主要項目)

(単位・百万ドル)

	資 産			負 債		
	預金・証券	貸付	合計	預金	借入	合計
1963年 7月 末	819	396	1,215	861	451	1,312
〃 12 〃	703	349	1,052	1,091	556	1,647
1964年 2月 末	872	380	1,252	993	488	1,481
〃 7 〃	935	391	1,326	962	444	1,406
63/8 ~ 64/7	+117	+ 5	+111	+101	- 8	+ 94
64/3 ~ 7	+ 63	+ 11	+ 74	- 31	- 44	- 75

\* このうち、米国TBなど国外短期証券の取得は241百万ドル。

資料：ブンデスバンク月報。

出は、特別スワップ操作を利用した米国短期証券の取得を中心に、逆にかなりの増加をみている。

(2) 経常取引の面でも、資本取引の場合ほど顕著ではないが、最近に至り、貿易収支が輸入の増大を主因として黒字幅を漸減するなど、若干の変化がみられる。すなわち貿易収支の黒字幅は本年6月以降漸減に向かい、ことに7～8月の黒字額は前年同期の約 $\frac{1}{2}$ に縮小している(出超額は本年7～8月中88百万ドル、前年同期251百万ドル)。

以上のとおり、過剰流動性対策が集中的に実施ないし提案された本年3～4月以降、西ドイツの国際収支は、資本収支の流出超への転換を中心に従来の黒字累積基調とは様変りの推移を示している。

しかしながら、このような成果は西ドイツの政策手段のみによってもたらされたとは言いきれない。つまりそうした施策がほぼ所期の効果を発揮しえた背後には国際的な好環境が幸いしたという事情があったことは見のがせない。

たとえば貿易収支の黒字幅がとくに6月以降縮小に転じた一半の理由は、近隣諸国、なかんずく西ドイツの貿易にかなりの比重を占めるフランスおよびイタリア(西ドイツの出超額のうち、両国向け出超額は1963年中44%を占めた)において、本年4月以降インフレ傾向がかなり鎮静化し、両国の入超幅が著しく縮小したことにある。つまり、西ドイツとこれら近隣諸国との物価、コスト面での不均衡が、近隣諸国側の自主的努力によって大幅に是正され、これが西ドイツの貿易収支に好ましい効果を与えたといえよう。

資本収支の流出超への転換についても、同様の外的事情が幸いしている。昨年後半以降、米ドル、英ポンドの両基軸通貨をはじめ主要国通貨がほぼ安定的に推移したという事情がそれである。かりに西ドイツの諸施策が、なんらかの国際的な通貨不安のうちに実施されたとしたら、長・短期資本収支の改善策はこれほど順調に効果をあげ得

なかったにちがいない。

### 残された問題点

以上にみたとおり、西ドイツの諸施策が対外収支面ではほぼ順調な成果をあげつつある背景には、国際環境が有利に推移したという事情があることを無視できない。しかしそれにしても、EECが統合過程をたどりつつあるなかで西ドイツと他のEEC諸国との経済的不均衡が拡大したというきびしい政策環境を考慮すれば、西ドイツとしてはいわば最善の努力を傾けてきたといえるし、その意味で当局の政策態度は高く評価するに値しよう。ただ問題は、これですべてが解決されたとは言いきれない点にある。

第1に、資本収支対策は所詮根本的な解決策とはなり得ないであろう。つまりそれは、近隣EEC諸国との経済実体面での不均衡を是正するための時間的余裕を稼ぐものにすぎず、むしろかかる政策は、それが成功すれば西ドイツにおけるコスト、物価水準の相対的安定化を通じ、かえって他国との不均衡を拡大するという矛盾した性格すらもっている。まして、当面上伸びつつある設備投資が徐々に生産力化することによって物価の安定が促進されるという面を考えるならばなおさらであろう。

したがって第2に、いわゆる「輸入されたインフレ」に悩む西ドイツとしては、近隣EEC諸国のインフレ抑制こそが問題であり、従来から同国がEECの共通インフレ対策の早急な実施を強く主張してきているのもそのためである。また今次IMF東京総会において、ブレッシング・ブンデスバンク総裁が欧州諸国の金融節度堅持を要請し、「国際収支赤字国の責任における不均衡是正の必要」を強く訴えた背景もここにある。

とはいえ、第3に西ドイツとしてもなお努力しうる余地が残されていることを否定できないであろう。ことに西ドイツの国内景況が過熱化の気配を強めているだけに、今後は国内面を中心に過剰流動性対策を強化していくことがいっそう要請されよう。この点、西ドイツは資本収支面では万全

ともいえる対策を実施ないし提案しているが、経常収支面や国内金融政策の面では今一步積極的な方策に欠けている。すなわち、経常収支面で実施された対策はE E C域内の工業製品に対する関税の小幅の引下げだけであり(政府原案は域内外製品に対する大幅な関税引下げを提案。詳細は5月号「国別動向」参照)、また国内政策の面では居住者預金に対する準備率のモデレートな引上げが実施されているにすぎない。言い替えば、西ドイツの施策は、E E C委員会が第2四半期報(7月中旬発表)で勧告した諸点(農産物を中心とする輸入の促進、輸出奨励策の撤廃、市中銀行貸出の直接規則など)からみればまだ不十分の誇りを免れないであろう。ただ農産物の輸入促進など経常収支面での対策は、理論的にはともかく政治的にきわめて困難な問題であり、また国際収支がすでに均衡を回復している現在では、むしろ長期的課題といえるかもしれない。こうした意味では、マルクの平価切上げ、あるいは屈伸為替相場の採用、為替変動幅の拡大等々、一見きわめて合理的な政策手段が、折にふれルーマーの対象となりながら、これまで実施されていないのも同様の理由から首肯できよう。しかし国内金融面での施策には、なお可能かつ実施すべき措置が少なからず残されているように思われる。

以上を要するに、西ドイツの直面する課題は、西ドイツ自体のいっそうの努力を要請したものであると同時に、各国間の経済的相互依存関係が一段と緊密になった現代におけるいわば国際協力の新しい方向をも要請しているといえよう。その意味で、西ドイツをめぐる今後の事態の発展は、E E Cの共通インフレ対策の成果や西ドイツの国内景況の推移ともからんで、引き続き国際的注目を集めていくであろう。

## 東欧諸国の最近の経済動向

### とコメコンの動き

東欧諸国(ユーゴおよびアルバニアを除く6か

国)の経済成長は、1961年以降鈍化の傾向を示しており、昨年チェコのごときは、経済成長がストップさえ示すに至った。このような経済成長の鈍化は主として農業生産の停滞と工業生産の伸び悩みに原因があるとみられている。もっとも、本年は、いままでのところ農工業とも生産が若干の回復を示していることから、経済成長の鈍化傾向はいくぶん改まるのではないかと期待されているが、しかし着実な経済成長を達成できるかどうか疑問とされている。かかる経済の伸び悩みに対処し、最近東欧諸国の間では、にわかに資本主義的な要素を取り入れ、これによって現状の打開をはかろうとする動きが現われ注目されている。すなわち、農業面では従来の農業集団化政策を緩和し、個人経営農業の創設ないし育成を通じて増産を奨励しようとする動き、一方工業面においては工業企業に対する中央からの指示をできるだけ排除し、企業によりいっそうの自主性を付与することにより、その生産能率を高めようとする方策の実施などがこれである。もちろん、東欧諸国によって取り入れられつつあるこれら資本主義的な要素は、それ自体社会主義経済発展のための一手段としての意義をもつにすぎず、したがってその果たす機能もおのずから資本主義経済社会のそれとは異なるものであろうが、これらが今後いかに発展を示していくか興味を惹く問題である。

### 農業生産の停滞

昨年の東欧諸国における農業生産は、天候不良の影響もあって、総じて不振であった。

これを国別にみると、次表のとおり、チェコおよびポーランドでは、前年比それぞれ6.5%、3.8%増加したが、両国とも前年の減産率(チェコが7.6%減、ポーランドが8.5%減)をカバーするほどの回復を示していない。またブルガリアおよび東ドイツでは、前年に比しそれぞれ0.4%、1.0%の微増、さらに近年比較的食糧生産が安定しているといわれているハンガリアも前年比4.5%の増加ながら、その生産水準は比較的高かった1959年のそれに比しわずか2%の増加を示しているに