

ツでは一時的な緩和手段が講じられようとしている。したがって、英米両国の市場金利が上昇しても当面短資の大幅流出を招く可能性は薄く、ここで大陸諸国もまた公定歩合を引き上げなければならないような環境にはないとみられる。加えて、ポンド防衛に各国が協力の実を示した現在、その効果を減殺するような措置はとりにくいであろう。かくて、高金利がいま直ちに各国に波及するとみるのは早計といわなければなるまい。

とはいえ、ポンド不安を中心とする国際金融市場の緊張はここ当分続き、今後なお波乱含みの状況となったといえよう。さらに、これから明年にかけて欧米主要国の経済成長率はほぼ一様に鈍化が予想されている。わが国をめぐる海外経済環境は一段ときびしさを加えるものとみるべきであろう。

転じて共産圏の情勢をみると、ソ連の新政権は発足以来内外の不安感を解消するため、機関紙などを通じ従来からの基本的路線すなわち対外的には平和共存政策、国内では国民生活水準向上の政策を維持することを明らかにしてきたが、このほど開催された革命記念日の前夜祭でもブレジネフ党第一書記が演説し重ねてその旨を強調した。この方針に基づき国内では、農業の振興と消費財増産のため、農民に対する個人耕作地と家畜飼養に関する制限の緩和や消費財産業に対する利潤導入による経営合理化措置などの施策を実施するとともに、党の指導を強化するため、農工業別の党機構を再び一元化することを決定した。また外交面ではじめて米国の経済使節団を迎えるなど西方との貿易拡大の努力を続けている。一方決裂寸前とみられていた中共との関係は、革命記念式典に参列した周恩来総理ら中共代表団との会談を契機として、若干好転するきざしをみせはじめしており、今後の推移が注目される。

西欧の景気動向と見通し

西欧諸国の景気情勢は、本年第2四半期以降、イタリア、フランスにおける景気の停滞ないし過熱傾向の鎮静化と、ベルギー、スイス、オーストリア、北欧などにおけるインフレ圧力の増大、という形でかなりの跛行性を示すようになった。すなわち、イタリア、フランスではインフレが急速に鎮静化に向かうとともに、ことにイタリアではデフレ懸念すら台頭し金融引締め政策は緩和の方向に転じている。またこれとほぼ軌を一にして西ドイツの対外準備が漸減傾向に転じ、いわゆる「輸入されたインフレ」の圧力は急速に低下している。これに対し、EEC諸国のなかでもベルギー、ルクセンブルグなどでは引き続きインフレ圧力が増大しており、またスイス、オーストリア、北欧3国、さらに英国などでは依然として物価上昇ないし国際収支の悪化に苦しんでいる。

こうした西欧景気の跛行性は、各国におけるインフレの度合い、その発生した時期的なズレ、あるいは対策の差異などに起因するものであろう。

以下、これら諸国における当面の景気動向、明年の見通し、残された政策課題などにつき検討してみよう。

景気の跛行性強まる

(1) まずイタリアにおいては生産、物価が鎮静に向かい、国際収支が著しく改善した。ことに工業生産は3月以降伸び率が著しく鈍化し、月によっては前年同月の水準を下回るに至った。この結果1～8月中の工業生産は前年同期比2.2%の上昇にとどまっている。また国際収支(基礎的収支)は4月から黒字に転じ、徐々にその幅を拡大している(月平均収支戻は1～3月の赤字1.5億ドルから6～9月には黒字1.6億ドル)。一方、フランスでも生産は年初来ほぼ頭打ち状態を続け、とくに7～8月の季節的生産低下は例年以上に顕著であった。この間、物価は落ち着きぎみに推移し、

貿易収支も輸入の増勢鈍化を主因に10月にはほぼ均衡を回復した。このほか、オランダも賃金は根強い増勢を続けてはいるが、夏以降生産、物価に上昇率鈍化のきざしがみられ、貿易収支は輸出の増大を主因に9月には久方ぶりに均衡を回復している。これら諸国にみられる調整過程の進展が金融引締め効果の浸透に負うものであることはいうまでもない。

(2) ところで、これら一部西欧諸国における調整過程の進展ないしインフレの鎮静化は、近隣諸国へもかなりの影響を及ぼしつつある。その端的な例は西ドイツ国際収支の赤字転換である。西ドイツではこれまで、貿易、資本収支の大幅な黒字を背景として対外準備が著増、国内流動性はとみに過剰化の傾向をたどった。このため本年3~4月以降、ブンデスバンクおよび政府当局は国内過剰流動性の吸収、外資の流入阻止、資本輸出対策などを実施したが、たまたまイタリア、フランスなど近隣諸国のインフレが鎮静に向かいはじめたという好環境に恵まれたため、これら諸対策の効果は著しいものとなった。貿易収支黒字幅の大幅縮小、資本収支の著しい赤字転換、そして4月以降ほぼ一貫した対外準備の減少傾向、などがそれである。このため西ドイツにおける対外面からのインフレ圧力は最近とみに縮小するとともに、これまでしばしば論議をかもしたいわゆる「輸入されたインフレ」の懸念もかなり薄らぎつつある。このように、西欧内部における国際収支の不均衡が漸次是正されつつある点は、最近における大きな特色といえよう。

(3) もっとも、こうした調整過程の進行はまだ西欧全体としての大勢的な傾向であって、国別にみればベルギー、オーストリア、スイスなど引き続きインフレ圧力の増大に悩む国が少なくない。北欧や英国などもそれである。11月6日にスウェーデンが公定歩合を引き上げた(4.5→5.0%)のは、明らかに景気の行過ぎを未然に防止しようとしたものであった。また11月23日に、英国が公定歩合の再引上げに踏み切った(5.0→7.0%)のも、直接

的にはポンド価値の維持をねらったものであるが、同時に国内の過剰需要を抑制せんとする意図が含まれていることも否定しえない。

明年の成長率は大勢鈍化か

上述のように、西欧経済は現在部分的には調整期にはいりながらも、全体としてはなお根強い拡大基調を続けている。この結果、本年の実質GNP成長率は西ドイツやオランダでは大幅に上昇するほか、イタリアを除くほとんどの諸国で昨年を上回る上昇が予想されている。しかし明年の成長率は大勢として鈍化を免れがたいようである。

現在入手しうる公式、非公式の成長率予測をみると、EECでは実質GNP成長率が本年の推定5.5%から明年は4.0~4.5%に、英国では実質GDP(国内総生産)成長率が同4.5~5.0%から3.0~3.5%にそれぞれ落ち込むことが予想されている。

西欧諸国の成長率

(GNP実質成長率、%)

	1961年	62	63	64 (推定)	65 (見通し)
EEC諸国	5.4	5.3	3.9	5.5	4.0
うち、西ドイツ	5.0	4.1	3.2	6.5	5.0
フランス	6.3	6.6	4.4	5.0	4.0
イタリア	8.6	6.3	4.8	3.3	3.0~3.5
オランダ	3.1	2.6	3.6	6.0	3.0~3.5
ベルギー	3.2	4.3	3.6	5.0	3.5~4.0
英国	3.2	0.5	3.3	4.5~5.0	3.0~3.5
スウェーデン	6.4	2.1	3.3	5.5	4.5
オーストリア	5.2	2.3	4.5	6.0	5.5

- (注) ① EEC諸国の1964年および65年の計数はEEC委員会の推定。ただしイタリアの1965年見通しは政府の推定による。なお、EECの1965年見通しは多分に政策的意図を織り込んだものであり、実際には4.5%程度となる可能性がある。
- ② 英国の計数は国内総生産の実質伸び率。また1965年見通しは民間エコノミスト・グループの推定による。

明年の成長率低下を予想させる要因としては次の諸点が考えられる。

まず第1に、供給面の隘路が成長の基本的な制約要因になると考えられることである。すなわち、労働力需給のひっ迫はすでに西欧諸国の一般的现象となっており、失業率の低下(多くの国で1.0~1.5%の低水準)、求職者数を大幅に上回る

求人数の存在など、超完全雇用の状態が続いている。もっともイタリアでは経済活動の停滞を映じ、最近に至り一部労働者の農村復帰といった事例もみられるが、これは同国限りの特殊現象であろう。また操業率がほとんど各国において限界近くにまで上昇している点も無視できないであろう。西ドイツなどでは企業操業度が全産業で88%と1960年のブーム時最高(91%)に接近しており、当面活発化しつつある設備投資の生産力効果を考慮してもなお短期的には成長率の鈍化は避けがたいとみられている。

第2に、政策当局がなお当分の間引締め政策堅持の方針を示唆していることから、総需要の伸びが一般に鈍化すると予想されることである。大陸諸国では金融政策はすでに昨年春ごろから引締めに転じ、本年にはいって一段と強化されているが、秋以降イタリアにおいて緩和の方向が示唆されたほかは総じて引締め基調が続いている。最近、フランス(特別準備率の引下げ、36→34%)、西ドイツ(ブンデスバンクの証券担保貸付金利の実質的引下げ、4→3.25%)において相次いで引締め緩和措置が発表されたが、これはいずれも年末の要資増高に伴う金融ひっ迫に対処した季節的調整措置であり(前者は10~12月、後者は12月10~31日に限りそれぞれ適用される)、引締め政策堅持の基本方針にはなんら変更のないことが付言されている。もちろんこれら両国でも最早や追加的な引締め措置は問題外とされている。また英国では、労働党政権が総選挙において過去の stop-go 政策を鋭く批判していたにもかかわらず、前述のとおり公定歩合の再引上げを余儀なくされるに至った。もっとも英国の公定歩合引上げは、主として異常なポンド不安に対処するためとられた措置であり、しかもこれに追従して引き上げられた米国公定歩合(3.5→4.0%)との間に依然大きな格差が残されているだけに、ポンド不安が鎮静すれば英国公定歩合は比較的早い時期になしくず的に引き下げられるかもしれない。ただ、公定歩合引上げ後、英蘭銀行が緊急措置として要請した総額30

億ドルの特別借款取決め(詳細は「国別動向」参照)に、かねて英国の輸入課徴金制度の導入に強い反発を示し英国内での引締め措置を早急に実施するよう主張していた西欧大陸諸国が参画している点からみて、輸入課徴金制度の存廃問題などとの関連から今後なんらかの引締め策の強化を余儀なくされる公算もある。

総需要の抑制効果は、財政政策の面からも予想できる。多くの国で明年度予算において歳出の増加率がほぼ一様に抑制され、財政赤字の規模が本年度に比し概して縮小しているのがそれである。すなわち、E E C諸国では、歳出増加率はオランダで本年度の7.5%(実績見込み)から明年度は4.5%に抑制されているのをはじめ、フランス、イタリアでも本年度のそれぞれ10.6%、14.0%から明年度は6.85%、5.0%と、各国ともE E C委員会の勧告した5%増以内のラインにほぼ収まり、それぞれ実質G N P成長率(予想)に大幅に接近している。他方、歳出増加率の低下を主因に、財政赤字の規模も概して縮小し、フランスでは明年度予算(経常、資本勘定の総額)は30数年ぶりに均衡予算となっている。また英国では、さきに明年度予算の大綱が発表されたが、それによると所得税の引上げ、資本金利得税および法人税の改正(実質的引上げ)など、財政健全化の方針が明示されている。

こうした金融、財政面からの引締めないし緊縮効果が浸透するに伴って、投資の伸び率は、今後かなり鈍化することが予想される。E E C委員会の推定では、本年のE E C諸国の総資本形成は、イタリアで著減(昨年の5.7%増から8%減へ)するとみられるものの、西ドイツ(同2.1%増→9%増)、オランダ(3.9%増→14%増)、ベルギー(1.6%増→8.5%増)で大幅に増大するため、全体では5.5%程度の増加(昨年は3.8%増)が予想されており、これが貿易収支の改善(昨年中の出超5億ドルから本年は出超10億ドルと予想)とあいまって、本年のG N P成長率を押し上げる要因となっている。しかし、民間投資はすでにイタリア

で減勢に転じているほか、フランスでも増勢鈍化の傾向が現われており、今後西ドイツが着実な増勢をたどると予想されるほかは、総じて増勢鈍化は避けられないとみられている。こうした傾向は英国ではより強まる可能性がある。英国の総固定資本形成は、本年上半期中、年率12%と著しい拡大をみた。しかし先行きは公定歩合の引上げもあり、設備投資、住宅投資がいずれも伸び悩みに転ずることは避けられないであろう。さらに在庫投資も、本年上半期にピークに達したと目されるだけに今後かなりの落込みが予想される。

次に消費についても、投資と同様、西ドイツを除いて今後増勢の鈍化が予想される。これは、①ほとんど各国において消費者信用の規制措置が実施ないし強化されていること、②自動車、家庭用電気器具などの耐久消費財については需要がほぼ一巡したとみられること、③英国では貯蓄率が引き続き高水準を維持すると予想されることなどのほか、④既述のとおり、明年度の政府支出は増加率が概して抑制される方向にあることなどの事情から裏付けられよう。

今後の政策課題

以上みたとおり、西欧諸国の成長率が明年多少とも鈍化することは避けがたいと思われる。その背景にあるのは、政策当局における安定成長重視の強い態度であるが、同時に政策課題として残された問題も少なくない。そのなかで最大の課題は、いわゆるコスト・インフレにいかに対処していくかということであろう。いうまでもなく、西欧のインフレは労働力需給の極度のひっ迫を背景としたものであるが、ことに最近では企業操業度の上昇によって、一般に生産性上昇の余地が著しく縮小しているだけに、賃金コストの根強い上昇は企業利潤の減退、内部留保の減少などを通じ、投資意欲、ひいては対外競争力の減退を惹起しかねない。すでにその傾向が顕現化しているイタリア、フランスにおいて、金融、財政面から直接的な投資促進策ないし資本市場育成策が打ち出されているのは、そうした事態に対処したものと

注目されるが、上記の基本的事情が改善されない以上その効果には限界があるとみられている。現にイタリアやフランスでは最近、景気調整過程が続いているにもかかわらず、賃金コストの上昇を主因に物価ごとに消費者物価は再び反騰気配を示している。イタリア、ベルギー、フランスなどにおけるコスト・インフレの進行は、一つには「スライディング・スケール」制度(賃金上昇率を生計費指数の上昇率とリンクして決定する制度)に起因していることも否定しえないと思われる。最近、西欧諸国において所得政策の必要が強く叫ばれるようになり、またEEC委員会の勧告やOECD経済政策委員会の西欧各国経済に関する年次審査報告などが、ほぼ一様に所得政策の早急実施を勧告しているのは、いずれもこうした事情を背景としている。もっとも所得政策は、政府が介入するとはいえ、労使双方の話し合いがあくまで基本前提であり、しかもまだ政策として実施するほど精緻なものともなっていないだけに、これに過度の期待を寄せるのは問題であろう。当面いえることは、所得政策を十分成功させるために、金融、財政政策が引締め基調を維持し、三者が相互に補完し合う必要があるということである。EECの第3四半期報が、加盟各国に対し、財政、金融政策の基調を引き続き抑制ぎみに維持すべきことを勧告しているのも、一つにはこうした配慮が背景になっているとみられる。

いずれにせよ、すでに部分的調整過程にはいった西欧経済が、明年を安定成長のための地固めの年とすることができるかどうかという意味で、今後の動向は十分注目を要すると思われる。

最近における東南アジア諸国

の物価動向とその背景

物価は騰勢を持續

東南アジア諸国の物価は1958年から60年にかけて一時やや落ち着いた動きを示したあと再び騰勢に転じていたが、こうした物価の上昇傾向は最近