

世界経済の回顧と展望

目 次

は し が き

1. 1964年中の世界景気動向
 - (1) 世界の生産と貿易の推移
 - (2) 米国経済の持続的拡大と問題点
 - (3) 西欧諸国における景気調整過程の進行
 - (4) 低開発諸国経済の動き
 - (5) 共産圏諸国の経済動向と東西貿易
2. 金融政策の基本方向と国際金融・資本市場の動き
 - (1) 主要国金融政策の基調

(2) 国際金融市場の波乱と国際金融協力

(3) 欧米資本市場の動き

3. 国際経済の諸問題

(1) ケネディ・ラウンドの開幕とガット機構の改正

(2) 国際流動性問題の発展

(3) 経済統合完成への胎動とE E Cの将来

(4) 南北問題の重大化

4. む す び

は し が き

1964年を通じ、世界経済は概して好調な拡大を遂げた。米国はじめ主要工業国の生産活動が前年に引き続き好調を続け、これにつれて世界貿易が全地域にわたって拡大したからである。

しかしこの内容をみると、順調な拡大を続けた米国経済についてさえ、すでに46か月という長期の好況局面が続き、とくに1964年がむしろ異例の好調を示したあとだけに、景気の前途について最近かなり警戒的な見方が一般化している。他方、欧州諸国や日本経済はすでに1964年半ば以降多かれ少なかれ調整期的様相を強め、経済拡大率は明らかに鈍化の傾向を示しているが、これが最近世界貿易の拡大テンポを鈍化させる要因となっている点も見のがせない。もとより米国はじめ、主要工業国の拡大基調は依然根強いものがあるので、世界景気の先行きはいたずらに悲観すべきものとは思われないが、1964年から65年にかけて、世界景気が微妙な転換局面を迎えつつあることは否

定できないように思われる。それだけに各国それぞれの政策態度、さらには国際的な政策協調の今後の成行きがとくに注目される段階といえる。この観点からみれば、最近のポンド危機とそれに伴う国際金融の緊張が、今後英国の政策努力や国際金融協力を通じて、いかに克服されていくかが当面大きな問題といわなくてはならない。

他方共産圏経済をみると、東欧および中共などでは、農業生産の回復につれて工業生産は拡大に転じたが、ソ連経済は依然農工両部門とも不調を続けている。消費財部門の拡充、経済効率の向上などのために、経済管理体制の合理化、利潤原理の導入など思い切った経済体制の強化、改善をはかるという気運が、すでにソ連および東欧諸国に急速に強まりつつあるが、これらの点からみれば、共産圏経済もいまや大きな転換期にさしかかっているといえるであろう。

1964年は、国際政情の面でも顕著な動きがみられた。南ベトナム、キプロス、コンゴなどの局地

的紛争がむしろ激化し、秋にはソ連の政変、英国労働党内閣の成立、中共の核爆発など急変が相次いだ。この間米ソ接近の基本路線に変化はなく、軍縮気運など平和ムードは一段と高まりをみせた。この傾向はビジネス・マインドを明るくさせ、この意味で世界経済に好影響をもたらすものであるが、他方緊張緩和に伴い、各国のナショナリズムの志向が強まり、各国それぞれの複雑な国内政情とあいまって、国際協調路線を時として妨げかねないという問題もある。国連貿易開発会議、IMF東京総会、ケネディ・ラウンド予備交渉の進展、EECの政策統合への動きなど、国際経済の長期的動向にかかわる重要な動きがみられたことも1964年の特色であるが、いずれも問題の根本的解決は今後に残されている。前述した複雑な国際政情が、これらの問題にいかにか影響するかが注目されよう。

本稿は、世界景気の最近の発展および今後について展望し、あわせて上述した世界経済の主要問題についてその発展の方向を探ろうとするものである。

1. 1964年中の世界景気動向

(1) 世界の生産と貿易の推移

1964年中、自由世界の工業生産は総じて着実な拡大を続け、年間増加率は6%程度に達する模様である。ただ、下半期にはいって、金融引締め効果の浸透や、生産過程に隘路が発生したことなどにより、西欧、日本などでは増加テンポがやや鈍り始め、明年以降の一般的成長鈍化の前ぶれとして注目される。

本年中の世界的な生産拡大は、何と云っても先進工業諸国の活況に負うところが大きかった。なかでも米国の景気は一貫した上昇を続けたが、これは、経済の需給バランスにこの間とくに不均衡が生じなかったためである。需要面で設備投資が

漸次積極化し、また消費も堅調を続けたが、余剰労働力と膨大な生産設備を擁して、生産拡大は概して摩擦なく進められた。だが年末近くなって、さすがに部門によっては設備や労働力の不足現象が現われ、またこれまで落ち着いていた在庫投資にもかなりの動意がみえ始めた。

西欧諸国でも、フランス、イタリアで金融引締め効果の浸透に伴い経済活動の停滞が目立ったものの、総じて生産は高水準を維持した。しかしそのため労働力不足がさらに深刻となってきたところが多く、今後の拡大を制約する要因となっている。

(第1表)

世界の工業生産

(対前年同期比増加率・%)

| | 世界 | うち | | | うち | |
|---------|-----|-----|-----|------|-------|------------|
| | | 工業国 | 米 国 | EEC | 日 本 | 低 開 発 国 |
| 1961年 | 3.4 | 3.4 | 0.9 | 5.9 | 19.2 | 9.2 |
| 62年 | 6.6 | 6.6 | 7.7 | 5.6 | 8.1 | 6.1 |
| 63年 | 5.4 | 5.4 | 5.6 | 4.5 | 10.4 | 7.2 |
| 64年1~3月 | 8.3 | 8.4 | 6.0 | 10.7 | 21.2 | 7.6 |
| 4~6月 | 7.2 | 7.3 | 6.3 | 6.3 | 18.9 | 6.1 |
| 7~9月 | | | 6.8 | 4.6* | 16.2* | |

資料：United Nations—Monthly Bulletin of Statistics (1964年11月号)。

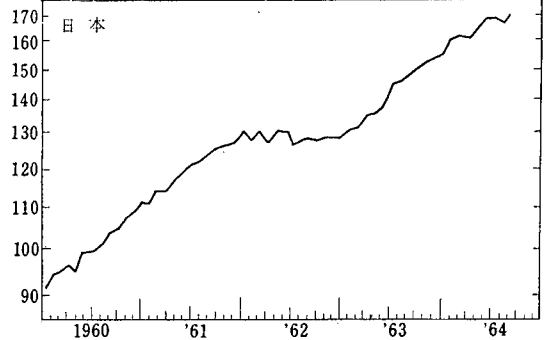
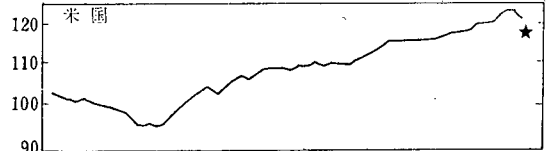
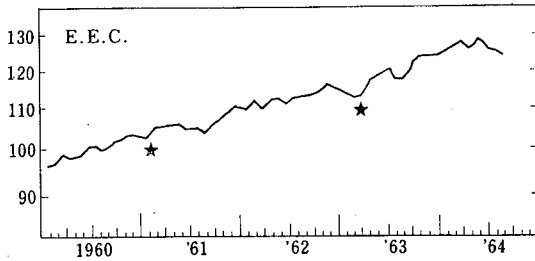
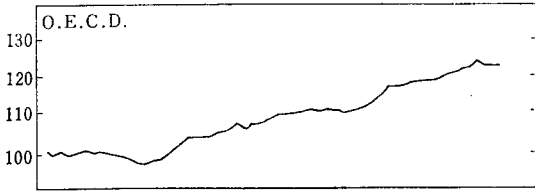
* 各国統計により算出。

このような工業諸国の生産増大にささえられて、世界貿易の規模も順調に拡大し、1964年中10%前後の増加をみたものと思われる。前年第1四半期に若干の停滞があったことを考慮に入れても、これはかなり著しい伸びといえよう。もっとも、世界の生産の伸び率が次第に低下傾向を示してきたのに伴い、世界貿易の伸び率も下期以降、かなり鈍化を示していることが注目される。

しかし大勢としてみれば、工業国相互間の貿易拡大に加えて、工業国の原材料輸入増加が低開発諸国の外貨事情を好転させ、その輸入増加を可能にするという前年中央の貿易拡大のパターンは64

主要国生産の足どり(建築部門を除く)

(1960年=100、季節調整済み、対数グラフ)



★ 大規模スト発生時点

年も引き続き維持された。貿易の拡大を通じて低開発諸国の工業生産もかなりの伸びを示したが、政情不安や国有化政策の影響をうけて生産活動が伸び悩みを続けている国も少なくなく、このため低開発諸国全体の工業生産の伸び率は、世界の平均を下回っている。

いま一つ、主要国の貿易収支の動向が、それぞれの総合国際収支均衡化をもたらす方向に働いたことが1964年の特色としてあげられよう。たとえば、米国の貿易収支黒字幅の拡大は、その国際収支赤字の縮小をもたらした最大の要因であったし、EEC諸国でも西ドイツとその他の国との間の貿易収支尻のアンバランスが縮小し、国際収支の均衡化が進んだ。日本においても、輸出増加により貿易収支が改善されたことが国際収支の均衡を促進した。ただ、英国は極端な輸出力の脆弱さに基づく貿易収支尻の巨額の赤字持続から国際収支の悪化がはなはだしく、それが今日のポンド不安の根因となっている。

この間、共産圏では、農業生産の回復につれてソ連を除く諸国の工業生産はおおむねかなりの

上昇を示した。これに伴い東西貿易も、共産圏諸国の農業生産資材やプラント輸入需要の増大に加えて、自由諸国側の市場獲得競争激化という事情もあり、引き続き着実な拡大傾向をたどった。

(第2表)

世界の輸出入

(対前年同期比増減率・%)

| | 輸 出 | | | | 輸 入 | | | |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| | 63年 | 64年 | | | 63年 | 64年 | | |
| | | 1~3月 | 4~6月 | 7~9月 | | 1~3月 | 4~6月 | 7~9月 |
| 世界 | 8.9 | 16.6 | 10.6 | | 8.2 | 16.1 | 11.0 | |
| 工業国 | 8.7 | 18.2 | 11.7 | 10.7 | 9.7 | 18.4 | 13.3 | 9.2 |
| 米国 | 6.9 | 22.3 | 7.9 | 12.6 | 4.5 | 10.4 | 8.0 | 7.0 |
| 英国 | 7.2 | 7.8 | 5.5 | 0.2 | 7.1 | 20.7 | 17.1 | 11.7 |
| 西ドイツ | 9.8 | 20.1 | 11.4 | 5.3 | 5.7 | 8.1 | 6.6 | 16.0 |
| フランス | 9.9 | 19.4 | 7.9 | 6.6 | 16.1 | 26.7 | 11.8 | 12.8 |
| イタリア | 8.1 | 12.1 | 18.7 | 21.1 | 24.2 | 22.6 | 1.2 | -20.9 |
| EEC | 9.7 | 19.3 | 11.8 | | 12.8 | 19.1 | 12.1 | |
| (対域内) | 17.4 | 25.3 | 16.3 | | 17.1 | 24.6 | 15.1 | |
| (対域外) | 4.8 | 15.0 | 8.6 | | 10.3 | 15.8 | 10.1 | |
| 日本 | 10.8 | 16.7 | 22.1 | 21.9 | 19.5 | 34.5 | 21.8 | 9.5 |
| 低開発国 | 9.4 | 10.5 | 5.8 | | 2.9 | 7.0 | 3.4 | |

資料：IMF—International Financial Statistics.
EEC—General Statistical Bulletin.

(2) 米国経済の持続的拡大と問題点

米国経済は本年も力強い拡大を続け、上昇期間は本年末現在すでに46ヵ月におよび過去の平時最長記録(1930年代はじめの大不況からの回復期50ヵ月)に迫っている。本年のGNPは消費、設備投資、地方財政需要などの伸びを中心に、6,230億ドル前後と名目7%(昨年5.0%)近い大幅成長となる模様である。この間、物価も総体としては安定を保ち、卸売物価は大勢横ばい、消費者物価も1%強の騰貴にとどまっているので、実質成長率も5.5%(昨年3.4%)前後に達するものとみられる。これに伴い問題の失業率も昨年平均5.7%から最近では5%前後まで改善した。

このような高成長の達成は、3月から実施された大幅減税、とくにその中心となった個人所得税減税の刺激効果に負うところが大きく、消費の成長寄与率が増大(本年第1～第3四半期平均79%、63年中66%)しているのが注目される。同時に法人税減税が企業の投資意欲に拍車をかけたことも見のがせない。本年の高度成長は、いわば大統領選挙の年にあたって行なわれた赤字財政下の大幅減税という実験の成果ともみられる。

国際収支は、年間通常収支赤字が20～25億ドル程度と昨年(赤字32億ドル)に比べてかなりの改善が見込まれるが、なお目標にはほど遠い。しかもこれを四半期別にみると貿易黒字幅の拡大にもかかわらず巨額の短資流出がこれを相殺し、むしろ改善傾向は第2四半期以降足踏み状態にある。これに伴い金利平衡税の期限(65年末)延長問題が論議の対象となりはじめているが、また銀行の対外長期貸出の動向も予断を許さぬものがあり、場合によってはこれに対する同法の適用という事態も予想されるような情勢となってきた。

上記のごとく米国経済は年間を通じて一応安定成長を続けたのであるが、好況長期化にともない安定成長の基調にもようやく問題がきざしはじめ

た。

すなわちこの夏ごろから、鉄鋼、アルミ、銅などの産業の一部に老朽設備の再稼働、引渡し期間の長期化など需給ひっ迫を示す現象が散見され建値引上げが相次いだほか、雇用面でも熟練労働者の不足が伝えられるなど、部分的ながらも隘路現象が生じていた。しかも秋口には自動車産業において政府のガイド・ポスト(3.2%)をはるかにこえる大幅賃上げ(4.5～5%)が行なわれ、これを契機としてにわかインフレ警戒論が強まった。かかる大幅賃上げが他産業へ波及すれば、一般的コスト上昇を通じて製品価格引上げを招くおそれがあるからである。その後鉄鋼労組も大幅賃上げを要求しており、これらに刺激されてここ1～2年比較的落着きぎみであった労働攻勢が全般に強まるものと予想されている。このような情勢から、秋口には、インフレの進行——その後の反動下降という経済の激動を避け安定成長を維持するために予防的金融引締めが必要であるという有力意見もみられるにいたった。

もっとも一方では、当面のインフレの危険はさして大きくなく、むしろ各種成長要因の衰退による先行き成長率鈍化こそ懸念すべきであるとの見方も有力であって、政府の見方もどちらかといえればこれに傾いているようである。

その根拠としては、①源泉徴収率が所得税率引下げに先立ち一挙に引き下げられたこともあって本年の大幅減税の効果が明春には出つくすが、明年予想される消費税減税にはこれに代わるほどの力はなく、②今後歳出の大幅増加が期待薄であるうえ自然増収により財政赤字幅が縮小し、連邦財政面からの刺激要因は総じて減退が予想される、③今後自動車も従来のような伸びを期待できず関連産業をも含めてその成長寄与力にあまり望みをかけられない、④住宅建設の不振を主因に、建設支出全体の伸び率も鈍化が見込まれる、⑤以上の

情勢の下では設備投資も本年ほどの伸びを期待できない、⑥さらに鉄鋼については、目下スト見越し在庫手当が進んでいるがこれは明年後半に圧迫材料となり、鉄鋼産業の不振をもたらすおそれもある、⑦なお前記のような一般的な労働攻勢の激化はスト頻発を招いて景気に悪影響を及ぼす懸念もある、などがあげられている。

しかし、これら諸要因についてはいずれもそれぞれ理由はあるにせよ決定的な材料とはいえず、むしろこうした警戒論の背景には異例に長期化した好況局面がやがて「息切れ(run out of steam)」するとの漠然たる不安感が有力な要因として働いていると考えられる。

このような微妙な情勢に対応し、夏ごろ以降連邦準備当局の政策態度は従来の less easy から cautious ease へと若干変化したが、英国に追随して行なわれたさる11月の公定歩合引上げ(3.5%から4%へ)については、ドル防衛の決意表明がねらいで国内景気対策ではないことが強調されている。さらに、その後一部銀行のプライム・レート引上げに対して大統領が市中金利上昇抑制を望む異例の発言を行ない、その撤回を余儀なくさせるなど、当局は公定歩合引上げの国内経済に及ぼす影響を緩和しようとする態度を明らかにしている。

上記のように今後の情勢はかなり微妙なものがあるが、最近では公定歩合引上げなど環境の変化もあって一般の関心は、どちらかといえば明年後半の成長率鈍化に向かいつつあるようになりつつある。この場合明年の成長は4~5%と予想するのが一般的である。これは本年を下回るとはいえ米国の年間成長率としてはかなりの高水準であろう。ただ本年の高成長カーブが年初しばらくは続いたあと下期に成長率がかなり鈍り、それだけ景気停滞感が強まろうという点が懸念されているのである。

政府は事態がいずれの方向に発展するとしても直ちに適切な対策を講ずるとの態度を明らかにしており、かりに成長鈍化の色が濃くなる場合にも財政面からの刺激策が期待されるので、全くの停滞とかりセッションを懸念する必要はあるまい。しかし財政による積極的な景気刺激策に対しては健全財政主義に傾く議会筋の抵抗もあり、果たして適時に適策を講じうるか否かなお疑問が残されている。一方インフレ傾向が現実化する場合には引締め政策により成長率鈍化の時期がむしろ早まることとなる。したがっていずれにしても明年の米国経済は、引き続き活況が見込まれる前半はともかく、不確定要因の多い後半以降については慎重にその動向を見守る必要があり、年間の伸びも本年ほどの好調は期待しえないとみておくのが妥当であろう。

(3) 西欧諸国における景気調整過程の進行

西欧経済は、大勢としては昨年春以降の拡大テンポを持続し、実質GNP成長率は西ドイツやオランダで大幅に上昇したほか、ほとんどの諸国で昨年を上回る上昇をみたようである(第3表)。しかしこれをやや仔細にみると、国により景気の動向に跛行性がみられ、調整過程が進行しつつある国が少なくない。

(第3表)

西欧諸国の成長率

(GNP実質成長率、単位・%)

| | 1961年 | 1962年 | 1963年 | 1964年 (推定) |
|----------|-------|-------|-------|---------------|
| E E C 諸国 | 5.4 | 5.3 | 3.9 | 5.5 |
| うち 西ドイツ | 5.0 | 4.1 | 3.2 | 6.5 |
| フランス | 6.3 | 6.6 | 4.4 | 5.0 |
| イタリア | 8.6 | 6.3 | 4.8 | 3.3 |
| オランダ | 3.1 | 2.6 | 3.6 | 6.0 |
| ベルギー | 3.2 | 4.3 | 3.6 | 5.0 |
| 英国 | 3.2 | 0.5 | 3.3 | 4.5~5.0 |
| スウェーデン | 6.4 | 2.1 | 3.3 | 5.5 |
| オーストリア | 5.2 | 2.3 | 4.5 | 6.0 |

(注) E E C諸国の1964年の計数はE E C委員会の推定。

すなわち、ベルギー、スイス、オーストリア、北欧などでは年間を通じ上昇傾向が続きインフレ圧力も引き続き強かった。これら諸国では、概して昨年以上に生産の増大、物価の上昇、国際収支の悪化が目立った。63年後半に引き続き年央ごろまで各国が相次いで公定歩合を引き上げたのも根強いインフレ傾向の抑制を目的としたものであった。また英国でも国際収支は年初来一貫して悪化し、国内景況は過熱化の懸念を強めている。英国はすでに2月に短資の流出抑制と景気の行き過ぎ防止の見地から公定歩合を引き上げたが、その後も国内景況は過熱含みに推移し、11月には遂にポンド危機にまで発展したため、公定歩合の再引上げを余儀なくされるに至った。

しかしかかる動きと対照的に、イタリアにおいては本年第2・4半期以降、生産、物価が鎮静に向かい、国際収支が大幅に改善するなど景気調整が急テンポで進んだ。投資の著しい停滞を主因にデフレの様相が随所に現われ、このため金融引締め政策は秋以降緩和に転じている。またフランスでも生産、物価は年初ないし春以降上昇圧力がかなり弱まり、貿易収支は10月に至り均衡を回復し

(第4表)

主要国の工業生産推移

(前年同期比増加率、単位・%)

| | 1959~61年 | 1962年 | 1963年 | 1964年 |
|----------------|----------|-------|-------|-------------------|
| OECD加盟 欧州諸国 | 7.3 | 5.6 | 4.1 | 6.8(1~8月) (年率) |
| E E C 諸国 | 8.8 | 6.0 | 5.2 | 6.7(%) |
| うち 西ドイツ | 8.6 | 4.5 | 4.0 | 7.7(1~9月) |
| オランダ | 8.7 | 3.1 | 7.3 | ... |
| ベルギー | 5.5 | 5.9 | 6.3 | 6.7(1~8月) |
| フランス | 5.4 | 5.6 | 5.8 | 7.7(7~8月) |
| イタリア | 13.8 | 9.9 | 8.6 | -3.5(1~8月) |
| E F T A 諸国 | 5.4 | 1.5 | 3.6 | 6.8(%) |
| うち 英国 | 4.6 | 1.0 | 3.4 | 7.6(1~9月) |
| スウェーデン | 7.7 | 2.0 | 1.9 | 6.9(1~8月) |
| ノルウェー | 4.0 | 4.3 | 5.3 | 7.1(%) |

資料：OECD—General Statistics, その他。

た。このほかオランダでも、賃金の増勢は依然根強いとはいえ、夏以降、生産拡大鈍化と物価鎮静化のきざしがみられ、貿易収支は9月、久方ぶりに均衡を回復している(第4・5表)。

これら諸国にみられる調整過程の進展はいうまでもなく金融引締め効果の浸透に負うところが大きい。ここで見落とせないのは、そうした動きが近隣諸国にかなりの影響を及ぼしつつあることである。これは英国の国際収支悪化の一因ともなっているが、また西ドイツ国際収支の赤字転換にも大きく作用している。西ドイツでは昨年後半以降、貿易、資本収支の大幅な黒字によって対外準備が著増し、国内流動性は過剰化の傾向をたどった。このため政策当局は本年春以降、国内流動性の吸収、外資の流入阻止、長短期資本の輸出促進

(第5表)

主要国の物価動向

(卸売物価)

(前年同期比騰落(a)率、単位・%)

| | 1959~61年 年平均 | 1962年 | 1963年 | 1964年 (最近月) |
|--------|-----------------|-------|-------|----------------|
| 西ドイツ | 0.6 | 1.1 | 0.6 | 2.0(9月) |
| オランダ | △ 0.8 | 0.8 | 2.6 | 6.8(7月) |
| ベルギー | 0.2 | 0.8 | 2.4 | 5.6(9月) |
| フランス | 3.2 | 2.7 | 3.7 | 1.3(%) |
| イタリア | △ 0.5 | 3.0 | 5.2 | 2.9(%) |
| 英国 | 1.5 | 2.3 | 1.3 | 4.2(%) |
| スウェーデン | 1.9 | 1.8 | 3.5 | 5.0(%) |
| オーストリア | 1.2 | 5.2 | △ 0.8 | 6.7(10月) |
| スイス | △ 0.3 | 3.5 | 3.8 | 1.8(%) |

(消費者物価)

| | 1959~61年 年平均 | 1962年 | 1963年 | 1964年 (最近月) |
|--------|-----------------|-------|-------|----------------|
| 西ドイツ | 1.7 | 3.5 | 3.1 | 2.5(10月) |
| オランダ | 1.7 | 3.3 | 3.9 | 6.8(%) |
| ベルギー | 0.9 | 1.4 | 2.1 | 4.5(%) |
| フランス | 3.5 | 4.9 | 4.8 | 2.5(9月) |
| イタリア | 1.3 | 4.7 | 7.5 | 6.5(%) |
| 英国 | 1.7 | 4.2 | 2.0 | 4.1(10月) |
| スウェーデン | 2.2 | 4.7 | 3.0 | 3.6(9月) |
| オーストリア | 2.2 | 4.5 | 2.7 | 4.3(10月) |
| スイス | 0.9 | 4.3 | 3.5 | 2.8(%) |

資料：OECD—General Statistics.

策など一連の措置を実施したが、たまたまイタリア、フランス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くあがった。貿易収支の黒字幅が大幅に縮小し、資本収支が著しい赤字に転じ、対外準備が4月以降ほぼ一貫して減少傾向を示したのがそれである。こうして西ドイツにおける対外面からのインフレ圧力は急速に低下し、ひところ論議を呼んだ「輸入されたインフレ」傾向もほとんど影をひそめた。このような西欧内部における国際収支不均衡の漸進的是正傾向は、本年の大きな特色といえよう。

他面、こうしたなかにあつて、政策課題として残された問題点も少なくない。その最大のものは依然根強く残るコスト・インフレにいかに対処してゆくかということであろう。西欧のインフレは労働力需給の過度の逼迫を背景としているだけに、賃金コストの上昇には依然根強いものがある(第6表)。現にイタリア、フランスなどでは景気が鎮静状態にあるにもかかわらず、このところ賃金コストの上昇を主因として消費者物価は再び反騰の気配をみせている。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縮小しているため、賃金コストの上昇は企業利潤や内部留保の減少を通じて投資意欲をそぎ、近代化・合理化投資をすら遅らせることになりかねな

い。イタリア、フランスにおいて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、まさにそうした事態に対処したものとして注目されるが、賃金コストの上昇が基本的には是正されない以上その効果には限界があろうとみられている。

西欧諸国では金融引締め政策が総需要の著しい増大を押しえるという面でそれなりの効果をもたらしている。通貨供給の増加率が多くの国で鈍化しているのはこの間の事情を物語るものといえよう(第7表)。しかしコスト・プッシュに対しては今一つ総合的な対策が要請されているのが現状である。最近、各国で所得政策の必要が一段と強く叫ばれ、とくに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において、所得政策の早急な実施が勧告されているのは、いずれもそうした事情を背景としている。ただ所得政策は労使双方の話し合いによる解決を基本前提としたもので強制力をもたず、またなんといつても政策手段として未完成であることを否認しない。したがって当面は金融政策が引締め基調をゆるめることはむずかしく、また財政は一段と緊縮されることを要しよう。

そうした政策環境からみて、明年の成長率が

(第7表) 主要国の通貨供給増加率

(前年同期比、単位・%)

| | 1961年 | 1962年 | 1963年 | 1964年(最近月) |
|--------|-------|-------|-------|------------|
| フランス | 15.5 | 18.1 | 14.6 | 9.9(8月) |
| イタリア | 16.7 | 18.4 | 12.7 | 6.0(8月) |
| ベルギー | 7.6 | 7.2 | 9.6 | 5.6(8月) |
| オランダ | 7.7 | 7.6 | 9.2 | 6.0(8月) |
| 西ドイツ | 14.8 | 6.6 | 7.2 | 8.6(8月) |
| スイス | 15.1 | 11.2 | 7.3 | 8.3(8月) |
| オーストリア | 7.3 | 10.4 | 8.6 | 10.4(9月) |
| スウェーデン | 9.5 | 6.8 | 8.1 | 6.9(8月) |
| デンマーク | 10.9 | 9.7 | 13.3 | 10.5(8月) |
| ノルウェー | 4.5 | 7.9 | 5.7 | 9.1(8月) |
| 英国 | 2.1 | 3.0 | 5.3 | 6.6(8月) |

資料：OECD—General Statistics, その他。

(第6表) 主要国の賃金動向

(前年同期比増加率、単位・%)

| | 1961年 | 1962年 | 1963年 | 1964年 |
|--------|-------|-------|-------|------------|
| 西ドイツ | 10.2 | 11.2 | 7.6 | 7.5(年間推定) |
| フランス | 8.3 | 8.2 | 8.6 | 7.0() |
| イタリア | 4.5 | 10.8 | 14.9 | 13.8(9月) |
| ベルギー | 3.6 | 7.7 | 8.4 | 8.4(6月) |
| オランダ | 5.7 | 8.9 | 8.2 | 15.0(年間推定) |
| スイス | 4.3 | 5.7 | 6.2 | 5.8(7~9月) |
| スウェーデン | 9.0 | 6.6 | 8.5 | 5.0(5月) |
| 英国 | 5.0 | 3.4 | 3.3 | 5.1(9月) |

資料：OECD—General Statistics, その他。

勢として鈍化するのはいずれかといわれる。現にEEC委員会は、域内諸国の本年の比較的高い成長率の主たる支持要因とみられる投資の伸び率が今後西ドイツを除いて鈍化するとみているほか消費もほぼ同様の傾向をたどると予想し、明年のEECの実質GNP成長率を4%強(本年は推定5.5%)と予測している。英国、スウェーデン、オーストリアなどにおいても、同様の傾向を予測する向きが多い。これを要するに、西欧経済にとっていわば安定成長のための足場を築きうるかどうか、という点が明年の課題となる。

(4) 低開発諸国経済の動き

一次産品市況の好転、先進工業国の景気上昇などにささえられて昨年来好調に転じた低開発諸国の輸出は、本年にはいつても依然増勢を維持し(1~6月間、前年同期比8%増)、6月末の金外貨準備は年初来3億ドルの増加となった。しかしながらこの間、一次産品市況が商品により異なった動きを示し、この結果地域別の輸出動向にはかなりの相違がみられる。

すなわち、昨秋まで約1年間にわたる一次産品市況の値上がりは、大部分の商品にわたる全般的なものであったが、その後は、非鉄金属類が工業需要の堅調持続を背景に騰勢を強める一方、農産品は異常寒波による大減産など特殊要因の解消から反落に転じている。このため中南米、アフリカの輸出が非鉄金属類の高騰にめぐまれて、本年にはいつても一段と増勢を強めたのに対し、農産品に大きく依存しているアジアの輸出はこのところ伸び悩みに転じ、多くの国で再び外貨事情の悪化傾向がみられる。こうした動きは各地域とも輸出好伸をみた昨年とはかなり違っている。

一方、低開発諸国の経済活動は、総じてみれば緩慢ながら拡大傾向を続けているが、この面でも本年にはいつても地域間に跛行性が目立ちはじめている。まず中南米では、輸出の好調、輸入余

力の増大を背景に、工業生産の増加など経済活動は昨年来の回復歩調を続けており、またアフリカでも、輸出所得の増大に伴い消費需要がこのところ活発化している。これに対してアジアでは、工業生産が開発計画の推進もあって一応発展傾向を続けているものの、大宗を占める農業生産が穀物を中心に依然不振を脱せず、前述した輸出の伸び悩みも加わって経済情勢は再び停滞の色を濃くしている。

なおこの間、従来からの物価の上昇傾向は各地域とも依然あらたまっていない。これはもとより開発支出などの増大に伴う財政赤字の累増、政情不安などを基本的要因とするものであるが、このほかアジアでは食糧不足が物価上昇を拍車する大きな要因となっている。

このように、低開発諸国の経済は、物価上昇といった不安定要因を内包しながらも、昨年来の輸出好調にささえられて総じて明るさを増してきたとはいえるが、先行き見通しは決して良好とはいえない。すなわち第1に、一次産品市況は、上記のように農産品がすでに従来の長期低迷基調に復しつつあるほか、現在なお強調を続けている非鉄金属類についても、生産態勢の強化、代替品の進出などからこれまでのような市況の上伸を期待しがたい情勢となっている。第2に西欧諸国や日本などの景気調整の進行につれてその輸入需要の伸びは次第に鈍化する傾向にある。

これらの事情から推せば、すでに輸出が伸び悩みに転じているアジアはもとより、中南米、アフリカにおいても今後はこれまでのような輸出の伸長は期待しえないものとみられる。この結果、明年の低開発諸国の経済は、本年の跛行的な動きから全面的な停滞に変わってゆく懸念が少なくない。

(5) 共産圏諸国の経済動向と東西貿易

本年の共産圏諸国の経済は、農業生産の回復とこれに伴う工業生産の増大とにより、おおむね好

転を示している。ただしソ連については、農業生産が回復をみせた反面、工業生産が依然振わず、このため本年の経済の伸びはせいぜい昨年と同程度ではないかとみられている(同国の経済成長率は、1961年の7%から62年は6%、63年には4.6%へと低下)。

このように大部分の諸国の経済は、本年から上向きつつあるものの、1961年以来の経済成長の鈍化の傾向を完全に脱却するまでに至っていない。このため東欧諸国のなかには、企業利潤の重視、企業の資本課税、部分的な自由価格制の採用など資本主義的な手段を用いて経済効率を高めようとする動きが目立ってきた。

まず工業生産についてみると、本年にはいり、ソ連を除き各国ともに生産の伸び率は高まっている(註)。

ソ連の工業生産の伸びが前年を下回ったのは、昨年の農業不振に基因するものであるが、その他の共産圏諸国の工業生産がかなりの伸びを示しているのは、主として本年にかけての農業生産の回復により、①工業原料の供給が潤沢となっているため、軽工業、食品工業など消費財生産部門の生産が回復していること、また②農産物、食料品などの輸出の増大に伴い、外貨収支が好転し、工業化に必要な原料等の輸入が円滑に行なわれたことなどによるものであり、③さらに機構面では、昨年来工業企業の生産効率を高めるために一部の東欧諸国で実施された企業管理制度の改善措置が漸次効果をあげているという点も見のがせない点であろう。

(註) 工業生産の推移

(1962、63両年は前年比、64年は前年同期比増減(△)率%)

| | 1962年 | 1963年 | 1964年(1~6月) |
|---------|-------|-------|-------------|
| ソ 連 | 9.5 | 8.5 | 7.5 |
| 東 ド イ ツ | 6.2 | 4.9 | 7.0 |
| チ エ コ | 6.2 | △ 0.6 | 5.0 |
| ハンガリー | 8.2 | 7.0 | 11.0 |
| ポーランド | 8.4 | 5.3 | 9.0 |
| ルーマニア | 14.8 | 12.5 | 15.0 |
| ブルガリア | 11.1 | 10.0 | 13.0 |
| 北 鮮 | 20.0 | 8.0 | 21.0 |

一方農業生産についてみると、本年は昨年の不作(とくにソ連、東欧諸国)とは逆におおむね、収穫状況は良好な模様である。これは天候に恵まれたことにもよるが、さらに機械化、肥料投入の増加、水利施設の拡充など農業技術面の改善が次第に効果をあげている点を見のがすことができない。ただ、このような農作物部門の好調に対し、畜産部門の生産は依然不振を続けたようである。これをソ連についてみると、昨年の凶作に伴う飼料不足などから、農家の保有家畜数が激減し、このため食肉、牛乳などの生産は大幅に減退している。こうした畜産部門の不振が食品工業に悪影響を及ぼし、前記工業生産鈍化の一因ともなっている。もっとも中共の畜産業は比較的好調で、畜産品の出回りも増加の傾向にある。

以上のように本年の農工業生産の伸びは、一部の諸国を除き前年のそれを上回るものとみられているが、問題は、工業面で依然として企業経営の非能率がわざわざいして伸び率鈍化の傾向が改まっていないことであり、また農業面では近代化の立ち遅れにより着実な生産の増大が容易に達成できない点であろう。このため各国はいずれもこうした点を是正し、今後いっそう生産を拡大するため次のような措置を講じている。

すなわち、工業面では、企業に対する中央統制の緩和と経営上の自主性の付与(東ドイツ、ポーランド、チェコ)、企業に対する資本課税の賦課による設備の効率的な使用促進(ハンガリー)、消費財の一部についての自由価格制の採用などの方策により、生産能率を引き上げ、また品質の向上をはかろうとする動きが活発となっている。一方農業面では、一様に肥料投入の増加、水利設備の拡充、機械化・電化の促進など、農業の近代化を進めようという努力がみられる。これと同時に、農民に物質的刺激を与えるために、一部の諸国においては、屋敷付属地における副業経営を奨励し

(ハンガリー、ソ連など)、また赤字経営のコルホーズを解体し、これを個人経営農業へ移行(チェコ)させる措置がとられるなど、これまでの農業集団化政策を若干後退させる例もみられる。また一方、共産圏諸国はいずれも工業水準を高めるため西側諸国から資本財の輸入促進に努めており、このため農産物を中心として輸出市場の拡大に努力を払っている。

共産圏経済の明年の見通しについてみると、まず農業生産は現在各国とも農業の近代化を着々と進めていることから、天候が不順でない限り、本年よりも改善するものと予想される。次に工業生産については、農業生産が好調であるとすれば、さらに伸びるものとみられる。もっともその伸び率については、消費財の生産を重視するようになっている圏内先進諸国(ソ連など)では目立った伸びを示さないが、一方重工業化を推し進めている後進諸国(ルーマニアなど)ではかなり高い伸びを示すものと観測されている。とくに中共は明年から第3次5ヵ年計画を実施するとの情報も伝えられるが、現状からおして従前のような野心的な重工業化計画の推進はきわめて困難とみられ、その内容は農業に重点を置いた現行の調整政策の延長にとどまる公算が大きく、したがって経済の伸びもそれほど大きくはないものとみられる。

一方、コメコンの経済協力については、本年は目立った活動がみられなかった。もっとも本年1月から振替ルーブルによる圏内の多角決済実施のために国際経済協力銀行が発足したことは、従来金融・決済面の協力が比較的軽視されていただけに、コメコンの今後の経済統合にとって重要な意義を有するものであった。しかしその前提となる合理的な価格体系の確立などの基礎的条件が整備されないため、実際的な業務活動はほとんど行なわれなかった模様である。

東西貿易は、昨秋ソ連が西方諸国から大量の小麦を買い付けたのを契機として活況を呈したが、本年にはいつてからも、引き続き着実な拡大傾向をたどった。その背景には、中仏国交の樹立、中ソ関係の悪化、ないしこれを因とする東欧諸国の自主性回復など国際環境の変化があるが、より基本的には、次のような経済的事情がその促進要因となったものと考えられる(注)。

イ. 共産圏側の要因

(イ) 昨秋ソ連の買い付けた小麦の大半が更年後に船積みされたことを主因として、共産圏諸国の食糧輸入が著増をみたこと。

(ロ) 共産圏諸国が農業生産回復のため、化学肥料などの農業生産資材の輸入増大をはかったこと。

(ハ) 各国が農業と消費財生産の振興ないし新技術の導入を重視し、化学工業を中核とした工業建設を推進しているため、これに必要なプラントその他資本財の買い付けを活発化したこと。

(ニ) 各国とも上記輸入増大に必要な外貨獲得のため、輸出促進に努めたこと。とくに昨年来工業生産の好転しつつある中共がアジアを中心として輸出の拡大をはかったこと。

ロ. 西方側の要因

西方諸国とくに工業国間に市場獲得の競争が激化していること。ことに英国をはじめ主要工業国がソ連などへのプラント輸出に5年をこえる長期の延払い適用に踏み切ったこと。

(注) 本年の実績に関する資料はまだほとんど入手できないが、OECDの統計によると加盟21ヵ国の上期中の対共産圏貿易(一部推定)は輸出2割、輸入1割強の増加。またわが国の実績は1～9月で輸出55%、輸入63%の急増。なお昨年の東西貿易は西側の輸出55億ドル、輸入59億ドルで、前年に比べ輸出入ともに8%の伸長。

ところで、ソ連をはじめ共産圏諸国は、本年の農業生産が好転したため、今後西側からの穀物の買い付けを大幅に削減するものと見込まれるが、その反面前述の化学工業を中心とした投資活動を

さらに積極化するため、西側からの輸入需要はいっそうの伸長が予想される。他方西側では、最近国際収支の悪化に対処し従来以上に強力に輸出を促進しようとする動きが顕著となっており、東西貿易を拡大しようとする動きは今後ますます活発化しよう。とくに最近米国が大規模な業界代表団をソ連に派遣したことは、こうした傾向に拍車をかけるものと推測される。もちろん、東西貿易には、西側におけるココムの存在、東側における輸出力の限界、保有外貨など政治的、経済的な制約要因も多々指摘されるが、大勢としてその前途はきわめて明るいものといえよう。

2. 金融政策の基本方向と国際金融・資本市場の動き

(1) 主要国金融政策の基調

1964年中の欧米主要国の金融政策は、前記のよ
うな経済情勢に応じてきわめて多彩な展開を示した。

まず指摘されるのは、欧州諸国において一般に金融引締め基調が堅持されたことである。本年にはいって公定歩合を引き上げた国は、オランダ(1月、6月)、スウェーデン(1月、11月)、英国(2月、11月)、デンマーク(6月)、ベルギー(7月)、スイス(7月)と相次いだ。公定歩合政策以外にも中央銀行の証券担保貸付金利引上げ、高率適用の強化、支払準備率の引上げ、市中貸出規制の強化などそれぞれの国の置かれた情勢に応じて多様な引締め手段が採用された。また、西ドイツ、スイス、オランダ、オーストリアなどで、外資流入による国内流動性過剰化を防止するため、非居住者預金に対する支払準備率の引上げや付利禁止、市中銀行の対外資金ポジションの規制など金融政策のうえで対外的側面が一段と重視されるようになったことも注目される。

この間国によって、季節性などを考慮して引締

めに手心が加えられたことも事実である。フランス銀行が流動比率をキメ細かく上下したこと、西ドイツ・ブンデスバンクが年末金融繁忙期にかぎって証券担保貸付金利を実質的に一時引き下げたこと、などがその例である。しかし、イタリア銀行が深刻な景気沈滞に直面して引締めをなしくずし的に緩和する姿勢をとり始めたのを別とすれば、各国とも終始引締め基調維持の態度を変えることはなかった。

一方、米国の金融政策は、国際収支改善の要請と経済成長達成の目的とを同時に達成するために、短期金利を高目に、長期金利をできるだけ低目に維持するというむずかしい役割を引き続き負わされたが、これまでのところ当局はこの難問をかなりみごとに処理してきたといえる。とりわけ、英国の再度にわたる公定歩合引上げに際して、一度は自国公定歩合を変更することなく巧妙なTBレート操作によって短資流出をおさえ、二度目には追随引上げを余儀なくされたもののその幅を最少限にとどめつつ銀行貸出金利の上昇を説得によって阻止したことなどは、その方法自体には問題があるにせよ大きな成果とみるべきであろう。なおこの間、当局があえて引締め政策に転ずる必要に迫られずせいぜい less easy から cautious ease へとといった程度に政策態度を変化させるにとどまりえたことは、懸念された国内インフレ再燃が現実のものとならなかったことによるところが大きい。

次に注目を要するのは、金融政策は財政政策との密接な連繫がなければその効果が容易にあがらず、また経済界に無用の摩擦を生じかねないという認識が、各国を通じて高まってきたことである。金融・財政両政策協調の必要は、さまざまな角度から理由づけられよう。第1は、金融引締めによって総需要を抑制しようとしても公共支出の規模や予算の赤字が巨額に上ればその効果が減殺

されるという点である。第2は、財政資金需要が大きいとそれだけ民間資金が吸い上げられて資本市場を圧迫し、引締め情勢の下では民間投資が不当に阻害されるということである。そして第3にとりわけ米国では、財政が適度の減税などにより経済活動に刺激を与えてくれば、金融政策は国内成長維持という負担を軽くされ、対外均衡に精力を集中する余地が大きくなる、といった事情がそれである。ともあれこのような認識を背景に、E E Cを中心とする欧州諸国では1965年度の財政支出増加率をG N P実質成長率の範囲内にとどめるとともに予算赤字を極力圧縮する努力がなされており、他方米国においては、引き続き財政規模の膨張抑制に努めつつも、他方今後に予想される経済拡大テンポの鈍化に備えて減税や公共支出の弾力的運用などの諸対策が真剣に検討されようとしている。方向こそ異なれ、いずれも金融・財政両政策の相互補完をめざした動きとみることができよう。

さらに注目されるのは、一国の金融政策が広く国際的な関心の対象となる度合いがますます高まってきたことである。当面最大の問題はいうまでもなくポンド危機後の英国の政策方向である。具体的には、7%という公定歩合の危機的水準をいつまで維持するか、またその他の経済立て直し対策をどのように打ち出すかなどについて、英国としては従来にもまして海外主要国の意向を十分汲み入れないわけにはいなくなっている。もちろんそれには、30億ドルという巨額な資金援助の取決めを結んだという英国の負い目がおもしとなっており、またキー・カレンシーの一つとしてのポンドの特殊な立場に由来するところも大きい。I M F東京総会の成果の一つである「多角的サーベイランス」の思想は、もとより直接にはこれらキー・カレンシー国を主たる対象とするものであったが、こと国際収支安定対策という点ではもはや

すべての主要国について適用される原則となっていると理解すべきであろう。そうだとすれば、各国の国家的利益を追求しようという強い志向にもかかわらず、金融政策の分野においてさえ完全なオートノミーを維持することはもはやあり得なくなったとみななければならない。

(2) 国際金融市場の波乱と国際金融協力

昨年中平静裡に推移した国際金融市場は、本年にはいり部分的ながらもかなり波乱含みのうちに推移したといえる。そしてその波乱の焦点は、年初にはリラ危機を中心とする欧州諸国間の短資のあわたたしい動きにとどまったが、その後に至ってポンド不安が徐々に台頭し、11月には深刻なポンド危機までに発展し、かなり世界的傾向となった点に特色がある。この点、年間を通じて比較的平静を保ってきた金相場が、年末近くになって高値を示すに至ったことからもうかがわれよう。

年初来、短資移動はもっぱら西ドイツ、スイスに集中した感があった。これは、西ドイツの国際収支黒字累積からマルクが強調を続けた反面、イタリアのインフレ進展に伴う国際収支の著しい悪化からリラ不安が生じ、また英国でも年初来貿易収支の赤字が巨額に上ってポンドが軟化したためである。なお、たまたま発生したキプロス問題など国際政情不安がスイスへの国際短資の逃避を促進したことも見のがせない。かくて西ドイツ、スイスでは相次いで非居住者預金付利禁止など直接的な外資流入抑制策を講じ、また西ドイツでは市中の短資輸出促進のためブンデスバンクが米国T Bを対象とするスワップ・コストの軽減措置を実施するなど、資金移動均衡化への努力が払われた。しかし、リラ危機はかかる措置の限界をこえるに至ったため、ついにイタリアは3月中旬、米国財務省および欧州数か国中央銀行から総額10.5億ドルの緊急借款を受ける取決めを結ぶこと

となった。本借款取決めは、当時のリラ切下げルーラーの一掃に大きな効果をあげ、とくにその後にはイタリアにおけるインフレ対策の効果浸透とあいまってリラは年央後ほとんど平静を取り戻すに至っている。

一方、ポンド情勢についてみると、1月の英国の貿易収支の大幅赤字を契機ににわかに不安人気が高まり、英国からの大量の短資流出が懸念された。しかしこれに対処して英蘭銀行が2月下旬公定歩合の引上げを実施した結果、短資流出はひとまず阻止された。同時に英米両当局の緊密な連携に基づくたくみな市場操作により米国からの英国への短資移動も防止され、英米金融市場の間には大きな攪乱をみることなくすんだのである。

しかしポンド相場は引き続き国際収支の悪化から7月以降軟調をたどり、労働党政府の新政策とからんで11月に至って大規模な売投機が発生、当局の多額の市場買ささえにもかかわらず英蘭銀行の事実上の最低支持相場(2.78¼ ドル)にまで急落した。これは、もとより国際収支の基調的な悪化によるものであるが、直接的には一部のポンド切下げ論や労働党新政府の内外施策の不手際に対する市場筋の不信感がこれを拍車したものとみられる。英国はすでに9月以降、総選挙接近に伴うポンド不安人気が対処して、米国連銀とのスワップ、バーゼル協定による欧米7か国中央銀行からの総枠約3億ポンドの資金援助の取決めを結び、その一部を実行していた。さらに11月はじめにはすでに締結していたIMFからの10億ドルのスタンドバイ引出しに努力し、12月早々にはこれが実現のはこびとなっていた。しかも、この10億ドルのスタンドバイ引出しのうち、405百万ドル相当額についてはIMFはパリクラブ10か国からの「一般借入取決め」の初動さえ決定していたのである。このような各種国際金融協力にもかかわらずポンド危機が発生したことは、ポンド不安が

いかに根強いものであったかを物語って余りある。かくて、英蘭銀行は公定歩合を一挙2%引き上げたが、ポンド・アタックはいっこうに鎮静しなかった。ポンドがようやく小康を得たのは、欧米ならびに日本の11か国中央銀行、B I Sおよび米国輸出入銀行が英蘭銀行に総額30億ドルに上る緊急借款を供与する取決めを結んでからのことであつた。

このように近年発展をみせてきた国際金融協力体制は、突発的な国際投機活動を封ずる強力な武器であることを再び立証した。しかし、これら中央銀行間の協力は、いずれも短期的な措置にすぎないという限界をもつ。通貨不安が経済基盤の不均衡に根ざしている場合には、その国がみずから不均衡是正に適切な対策を講じなければ通貨価値の維持は不可能である。その意味で、英国の苦難の道はまさにこれから始まるとみなければならない。

一方ユーロ・マネー市場は、本年にはいって一段と規模を拡大し、昨年9月頃のB I S推計約70億ドル(うちユーロ・ダラー約50億ドル)をさらに上回ったものとみられている。その原因としては、本年央頃からのユーロ・ダラー金利の上昇により米国から新規ドルが市場に流入したとみられること、昨年後半の一部ユーロ・マネー取入れ企業の破たんなどによるユーロ市場の不安感がようやく薄れてきたことなどがあげられよう。ユーロ市場の役割についてB I Sや英蘭銀行は、国際金融の順便化と金利の平準化に大きく寄与するものと高く評価しているが、さらに同市場における取引をいっそう安全かつ円滑なものにするため、各国間の情報交換の必要および国際的信用調査機関の設立などが提案されている。いずれにせよ、英米公定歩合の引上げ、米国の銀行預金金利引上げなどによりユーロ・ダラー市場の動きはここ当分活発化するものとみられるが、この動きが国際金

融市場さらには各国内市場に対する攪乱要因とならないですむかどうかは、主として各国の金融節度にかかっているといえよう。

(3) 欧米資本市場の動き

昨年7月米国の金利平衡税提案以後にわかに脚光をあびた欧州資本市場における外国起債は、本年にはいり一段と活発化し、上半期中の起債額は5億ドルをこえ、米国資本市場での起債額(約4億ドル)を大幅に上回るに至ったが、その後は意外に振わず昨年後半の水準に逆行している(第8表)。一方金利平衡税法成立(9月)後の米国資本市場も予想外の低調を続けている。

本年上半期中の欧州資本市場の活況は、主としてロンドンおよびルクセンブルグにおけるドル建債と西ドイツにおけるマルク債の起債盛行に負うものであった。ドル建債の盛行は、基本的には投資家の強いドル選好を反映するものとみられるが、特殊要因として、本年3月西ドイツの非居住者所有国内確定利付証券の利子所得に対する資本収益税(25%)課税発表に伴いこれをいや気した海外投資家が西ドイツ国内証券を売却し、ロンドンでドル建起債の応募に向かったという事情もあったようである。また、西ドイツにおけるマルク建起債の活発化は、外国起債に対する証券発行税(2.5%)の撤廃提案など政府の積極的な資本輸出

促進策に加え、起債関係者側でも応募者の実質利回りを高めるための新しい方式の採用など種々の試みがなされたことによるところが大きい。

このような状況から、欧州資本市場は米国市場に対する肩替りの役割をかなりの程度満たしていくかにみえたが、下半期にはいると外国起債の規模は急激に縮小し、7～11月の起債額は約2億ドルと上半期中の4割程度にとどまった。その理由としては、なにより欧州諸国の一般的金融ひっ迫の事情があげられよう。すなわち、欧州諸国では最近のコストインフレから企業の内部留保が減少し、その結果外部資金への依存度が次第に高まっている事情に加え年央以降国内景気の上昇に対処した金融引締め効果が一段と浸透しはじめたため、長期資本市場での需給ひっ迫の度合いが深まり、外国起債に振り向ける資金は次第に乏しくなりつつある。このような事情に加え、大口起債国であるデンマークが国内流動性の過剰化を抑制するため6月以降国外新規起債を禁止したことなど起債者側の外資取入れに対する慎重な態度が市場の低調を強めた要因ともなっている。いずれにせよ、本年前半には予想外の起債をみた欧州資本市場も、欧州各国での国内資金需要の台頭の前にはやくもその底の浅さを露呈したものとみるべき

(第8表) 欧米資本市場における外国起債

(単位・百万ドル)

| | 英国・ルクセンブルグ | | | 西ドイツ (マルク建) | スイス (スイスフラン建) | フランス (フランスフラン建) | ベルギー (ベルギーフラン建) | 欧州合計 | | 米 国 | | |
|------------------------|------------|----------|---------|----------------|------------------|--------------------|--------------------|------------|------------|-------|----|-----|
| | ドル建 | スイス・フラン建 | 欧州計算単位建 | | | | | うち 日本起債 | うち 日本起債 | カナダ起債 | | |
| 1963年 7月18日 ～12月 | 65 | 14 | 36 | 15 | 57 | 12 | 8 | 207 | 20 | 251 | 28 | 85 |
| 1964年 1～6月 | 272 | 0 | 10 | 169 | 54 | 30 | 0 | 535 | 147 | 413 | 23 | 273 |
| 7～11月 | 132 | 0 | 0 | 40 | 35 | 0 | 0 | 207 | 52 | ... | 0 | ... |
| 計 | 469 | 14 | 46 | 224 | 146 | 42 | 8 | 949 | 132 | ... | 51 | ... |

(注) 1. 資料の制約から英国におけるポンド建外国起債および世銀債の起債は含まず。

2. 各国名は起債地を示す。

ではなかろうか。春以来既発債相場の額面割れや新規債の消化難といった現象があらわれ始めたところからも、すでにこのような事態は十分予想されていたのである。

金利平衡税法成立後の米国資本市場にはまだこれといった動意がうかがわれず、先行きについてもはっきりした見通しを立てることはむづかし

い。昨年中央の米国市場における外国起債の著減は、もっぱら金利平衡税の成否が不明であるという不確定な情勢によるものとされ、この不確定要因が解消すればその膨大な資金動員力と証券の高い流通性から1%の平衡税を負担してもニューヨークで起債をしようとする外国人借り手がかなり出てくるものとみられていた。しかし、なんとしても議会の法案審議が遷延し、成立したときにはその有効期限である65年末までに1年余を残すだけとなったので、起債者側としてはいましばらく時期を待とうとする考え方が強くなったようである。またわが国の場合は、課税適用除外の特例に期待をかけて起債を当面見合わせるという態度が一般的であった。

しかし、米国国際収支の改善が必ずしも満足すべきものでなく、とりわけ英国公定歩合引上げを契機に短資移動の先行きが微妙なものとなってきただけに、米国の国際収支対策はさらに強化されそうな気配にあり、平衡税有効期限延長の可能性も強まったとみられている。米国の国際収支が基調的に改善されると同時に欧州資本市場の制度的障害が除去されることが国際資本市場拡大の前提であるが、こうした問題の解決にはなおかなりの時日を要するであろう。国際資本市場の将来性は決して悲観するにはあたらないが、性急に過大な期待を寄せることはいましめなければなるまい。

3. 国際経済の諸問題

(1) ケネディ・ラウンドの開幕とガット機構の改正

ガットにおける関税一括引下げ交渉(いわゆるケネディ・ラウンド)は、本年5月の閣僚会議と11月に行なわれた例外品目表の提出によつて2年にわたった準備作業の大半を終了、本交渉(例外品目表の調整)の開幕を迎えることとなった。一方、後進国問題については、関税・貿易上の特

恵強化を求める後進国側の動きがようやく激しくなり、5月に開かれた国連の貿易開発会議(後記)を契機にいわゆる南北問題の重大性がにわかに世界的関心の的となるに至った。11月末のガット特別総会においてガット規定の改正(後進国条章新設)が本決まりとなり、明年から実施の予定と伝えられているのもこのような気運の現われにほかならない。

もともと現行のガット体制は、相互主義の原則による関税譲許の拡大と最恵国待遇の原則による全加盟国への均てんを通じて、自由かつ無差別的な貿易の発展を実現しようとするものであった。ところが関税一括引下げの構想は、相互主義の原則を従来のように厳格(国対国、商品対商品の関係において)には適用しないことを意味するものであり、また新設の後進国条章によれば、先・後進国の貿易に関しては相互主義の原則そのものが放棄される結果となるだけでなく、特惠関係の拡大によって最恵国待遇の原則も大きな制限をうけることになると見られている。この意味からいえば、戦後の世界貿易を支配してきたガット体制は今や大きな転換期を迎えているわけで、今後の発展が注目される。

ケネディ・ラウンドを進める上で最大の障害となっていたのは、鉱工業製品に対する一律引下げの適用範囲の問題、とくに主要国の関税率に大幅な格差がある場合の扱いであったが、本年5月の閣僚会議において一律引下げの原則に特別規則を盛り込むという形で妥協が成立し、11月にはまたまがりなりにも交渉の前提となる例外品目表が各国から提出されたことによって、いよいよ本交渉開始の運びとなったわけである。今後の交渉見通しとして予想されているところによれば、明年早々から各国提出の例外品目表についてつき合せが行なわれ、品目の調整が進められた後、一律引下げ幅(作業上の仮説として認められて

いる50%の引下げ幅)の確定と、引下げの基準となる時点を決定的ることによって交渉は完結し、引下げ実施の運びとなるはずであるが、もとより前途にはまだ多くの困難が横たわっている。

まず鉱工業製品について見れば、例外品目の調整を行なうためには、関税格差の存在が認められる品目をも同時に確定することが必要である外、格差の存在する品目に適用される特別引下げ率についても決定しなければならないが、これらに関する特別規則の細目についてまだ完全な合意が得られていないのである。また、農産物の取扱い、非関税障壁の処理などについては、今後なお基本的な討議を重ねなければならないであろう。こうした事情に加え、問題の技術的困難をも計算に入れるならば、明年中の交渉妥結はむしろ困難であって、ケネディ・ラウンドは、まず鉱工業製品について早ければ1966年後半頃に実施されるという観測が一般的である。

一方、ガット規定の改正については、12月の閣僚会議で明年初めからの実施をうたった宣言が採択され、後進国産品に対する輸入障壁撤廃(または緩和)の努力、輸入障壁強化の禁止、内国税撤廃(または引下げ)への考慮などが先進国側に義務づけられることになったが、このような規定改正が今後いかに具体化され後進国貿易の拡大にどのような効果をもたらすかは、いずれも先進諸国側の措置いかんにかかる問題であろう。

(2) 国際流動性問題の発展

本年のIMF東京総会を契機として国際流動性問題に関する論議は大きく進展したといえる。

すでに東京総会を旨として問題の具体的検討を続けてきた10か国グループは、東京総会を前に検討成果を報告書にまとめて公表し、他方これと密接な協力関係にあったIMF当局も年報のなかでその見解を明らかにした。これらの両報告は国際

流動性問題に関する各種の論点を整理し、今後の問題解決に重要な指針を与えたという点で高く評価すべきものがあったが、同時に基本的な問題について関係国の意見対立を解消するまでには至らなかった。東京総会でこうした対立点が表面化したのは当然であったといえる。

東京総会の具体的成果はIMFクォータの増額が決議されたことであるが、この問題について米英グループおよびIMFが積極的であったのに対して、フランスを中心とする欧州諸国の態度はかなり消極的であり、この結果増額幅も「モダレート」な範囲にとどまる結果となった。さらに一応増資方針が決定したとはいえ、特定国に対する選択的増額の問題や増資に伴う金払込みの問題などについては具体化段階でかなり難航することも考えられる。

かかるクォータ増額をめぐる態度の相違は、本総会で表面化した現行国際通貨制度に対する見解の相違を反映したものに他ならない。

東京総会での意見対立の一方の極を代表したのはフランスであった。すなわち同国の主張によれば、現行金為替本位制は、国際流動性の総量が準備通貨国の恣意によって左右されるという不合理性をもっており、また準備通貨国に対して金融節度がタイムリーに働かず、結局国際経済にインフレ圧力をもたす結果となるというのである。このようなフランスの主張に対し他の欧州諸国が全面的に同調したとはいえないが、準備通貨国に対してきびしい金融節度を要求するという点ではほぼ共通した立場をとった。もちろん準備通貨国、とくに米国としては最近における国際収支改善の実績を強調し、こうした一方的批判に対抗する立場をとったが、結局各国の国際収支調整過程における国際信用の乱用を防止するためにこれを主要国の集団的監視の下に置くという「多角的サーベイランス」の構想を認めざるを得なかった。もとよ

りいかなる通貨体制をとるにせよ、各国が国際収支節度を守り国際信用利用を適正限度にとどめるといふルールがなければ、国際金融の安定は期しがたい。他面主要国の国際収支や対外金融政策のいかんは、他国の安定に直接間接に重大な影響を及ぼすというのが今日の国際金融の現実なのである。したがって主要国が協力して国際金融の安定のための基本的ルールを見出そうとする考え方に反対すべき理由はない。多角的サーベイランスの考え方が国際金融界の承認を受け、その後のポンド危機によって問題の重要性が一段と認識されたということは、最近の国際流動性問題の検討過程での大きな成果といわなければならない。

他方今後の国際通貨制度改善の方向についても、基本的な考え方の対立がはっきりしてきた。米英両国としてはあくまで現在の国際通貨機構の有効性を強調し、将来の流動性需要は国際信用の弾力的活用によって十分まかなっていけるという考え方である。つまり増資によってIMF資金活用の幅を広げ、さらにこれを各国金融当局間の信用供与取決めで補完するという考え方である。これに対して欧州諸国、とくにフランス、オランダなどは現行体制を前提とした国際信用の利用拡大に反対し、今後の国際流動性問題の解決はあくまで安定した保有準備の強化を通じて実現されなければならないと主張する。この考え方を極限にまで推し進めたものがフランスの新準備資産創設の提案であった。詳細は公表されていないがその骨子は、主要国間の共同取決めで金と結びついた新準備資産を創設し、参加国間の決済を原則として金および金と一定比率の新準備資産で行なうという構想であると解されている。この構想のねらいは、将来世界的な流動性需要に応じて最も安定した形でそれを供給するという点にあるが、同時に準備通貨が他国で保有されるという形を通じて準備通貨国の赤字が安易に金融される途を閉ざ

そうとする点にある。したがって現在のドル、ポンドの地位を新準備資産によってとって代わらせようとするのがその本来のねらいと考えてよいであろう。

このようなフランス提案に対して米英両国が真向から反対するのは当然であろう。なおこうした保有準備増強の考え方に沿って、IMF当局としては、IMFから無条件引出しを認められているゴールド・トランシュの拡大(金払込義務の緩和、クレジット・トランシュの一部について引出条件を事実上無条件に緩和するなど)、さらにはIMFに預金受入れおよび投資機能を付与するなどの試案を発表しており、米英両国はその全部もしくは一部を支持する態度を示しているが、これらの問題についてはなお10か国グループの専門委員会(通称オッソラ・グループ)で引き続き検討が加えられることになった。

このような東京総会における意見の対立は、国際流動性問題の困難さをあらためて感じさせるものであった。しかも本問題の解決をいっそうむずかしくしているのは、問題の金融理論的ないし技術的な困難さもさることながら、かかる見解の対立が基本的には各国の経済的、政治的利害の対立に根ざした面があるということである。現行体制を批判し、準備通貨国の金融節度を要求する欧州大陸諸国の態度は、超完全雇用下のインフレ圧力に悩むこれら諸国の現状を考えずには理解しえないであろう。さらにフランスの強硬態度については同国の最近の国際政治上の立場をかなり反映しているとみなければなるまい。他方現行体制を擁護する米国などの主張には、同国の対外政策上の立場、さらに国家的prestigeといった要素が多分に働いている。

以上のように国際流動性問題の解決について最終的な方向が見出されるにはなお前途多難といわなければならない。しかしこうした各国のはっき

りした意見の対立にもかかわらず、クォータ増額がとにかく全会一致で決議されたことや、最近の英ポンド危機に際して行なわれた30億ドルの対英金融援助にもみられるように、各国が国際金融機構の防衛のためには一致協力してあたるという基本的な協力態度を軽視してはならない。また米国際収支改善後の国際流動性供給対策について、前向きな態度で対処しなければならないという気持が一般に強まってきていることも特筆されなければならない。現在の意見対立の背景の一つとなっている各国の経済的力関係も元来流動的なものであり、その今後の変化が各国の態度に大きな変化をもたらすであろうことも想像に難くない。国際流動性問題について現在みられる各国の対立を決して固定的に考えてはならないであろう。

既述のように現在10か国の特別研究グループによって新準備資産創出問題をめぐりかなり掘り下げた検討が進められていることでもあり、その辺からなんらか新しい発展の方向が見出される可能性が多いのである。10億ドルのIMF引出しと7%の公定歩合をもってしても信頼をつなぎ得なかったポンドの姿と、今回の30億ドルの対英金融援助とは、今後本問題の検討にいろいろな影響を与えることも事実であろう。またこのことが、欧州大陸諸国の発言力をこれまで以上に増大させる原因となったことも否めないと思われる。

(3) 経済統合完成への胎動とEECの将来

EECにおいては、昨年末のマラソン討議によって共通農業政策の適用拡大に関する加盟国間の合意が成立し、第2段階最大の難関が打開されたが、これを転機としてEEC内部では経済統合完成への意欲が再び高まりつつある。

経済統合完成への胎動は、まず関税同盟形成促進の動きとなって現われた。2月末の理事会で発表された新ハルシュタイン構想がそれで、この構想によれば、第2段階の終わりまでに関税同盟を

完成するため、1964、65年の2年間に残存する域内関税(基準税率の40%相当部分)の完全撤廃と対外関税の一本化(共通関税率と各国税率との間の残存格差はローマ条約発効当時の40%)とを実現しようとするものであった。その後本構想には部分的な改訂が加えられ、関税同盟形成促進のための委員会案(Initiative 1964)としてあらためて10月の理事会に提出され、近く採択の運びになるものとみられている。本提案が実施されれば、域内関税は1966年末に撤廃され、対外関税については65年末に一本化が実現することになる。したがって、その後(第3段階)の努力目標はもっぱら経済同盟の完成に集中されることになり、その結果経済統合のみならず政治統合への展望が大きく開けてくることになろう。英国加盟交渉の決裂以来加盟国間の足並み不一致に悩んできたEECが、本提案を契機に態勢を立て直して統合完成に向かって新しく第一歩を踏み出すことになるならば、その意義はきわめて大きいといわなくてはならない。

また、これまで経済統合の主要な阻害要因となっていた農業問題が急転解決の運びとなったことも特筆すべき進展であった。すなわち、共通農業政策適用品目の拡大を決定した前記マラソン討議のあとをうけて、2月の理事会ではまず米、酪農品、ならびに牛肉について共通規則が制定されたが、懸案の穀物価格についても根強い抵抗を続けてきた西ドイツ政府が年末に至り急速に歩み寄りを示し、12月の理事会においてついに最終的な合意が成立したことは経済統合の過程において画期的な意味をもつものといわねばならない。共通穀物価格の水準いかによっては西ドイツ農業は大幅な転換を強いられることになるため、穀物価格の低位設定について西ドイツ政府は終始反対の態度をあらためず、共通規則の完全実施もあやぶまれていたわけであるが、委員会提案

(マンスホルト案)の線(小麦トン当り 425 マルク)に沿った解決——ただし、実施時期については西ドイツ政府の主張をいれて1967年7月1日と決定されている——が可能になったことからみて、共通農業政策の全般的な実施見通しも著しく好転したとみられる。

経済統合完成への努力は、このほか資本移動の自由化(第3次指令案の理事会提出)、間接税制の調整(共通付加価値税設定案の理事会提出)、競争に関する規則の適用(企業間協定の審査)などの面にも現われたが、いっそう重要な動きは経済・金融政策の調整という分野についてみられた。4月の理事会で行なわれた一連の決定がそれであり、そのうち中央銀行総裁会議の設立、重要金融施策ならびに為替平価の変更などに関する事前協議制の確立、予算政策委員会の設立などの事項が通貨・金融面における協力関係確立(通貨統合)の基礎をなすものであるが、同時に決定された共通インフレ対策は政策面の統合を当面の実践を通じて進めようとするもので重要な意義を持つものであった。

また資本市場の統合についても、諸条件検討のための専門委員会が設置され、中期経済予測専門委員会とともに問題の長期的研究に着手しており、今後の成果が注目されている。

このような内部の動きに関連して、EECの対外関係にもかなりの変化が生じた。英国加盟交渉の決裂以後問題の焦点はケネディ・ラウンドに移ってきたが、5月に開かれたガット閣僚会議で前述のような妥協が成立したため、関税同盟の完成と相前後して一括引下げが実施される可能性が濃くなり、他方農産物(とくに穀物)についても、共通価格の決定によりケネディ・ラウンドにおける農産物の取扱いに関するEECの方針が固まり、交渉の開始を妨げていた障害の一つが取り除かれたため今後の進展が期待されている。

もともと、EECの前途にはなお多くの困難がある。とくに今後に期待される金融・経済政策の統合の問題は究極的にはいずれも国家主権にかかわる問題であり、今後の努力が経済同盟の完成に向けられるようになると、政治統合がもはや不可避の問題となってくる。

政治統合を旨としたフーシェ案が1961年末に失敗に終わり、その後英国の加盟交渉挫折という事情も加わって政治統合への歩みはほとんど停頓状態にあったが、最近イタリア、西ドイツなどに再び政治統合促進の動きが生まれてきたのは、ひとつには経済統合進展という上述の情勢に促がされたものであろう。もちろん核軍備問題その他で独仏間の対立が激化している現状からみれば、政治統合の前途はむしろ暗い。しかし一面から考えれば統合を求める経済的現実が変わらない以上これが今後の政治情勢の動きを左右するであろうという見方も成り立つ。おそらく、1965年には政治統合についてもなんらかの動きが現われ、これが経済同盟の推進力となることが予想されるのである。

(4) 南北問題の重大化

低開発国はかねて貿易・援助問題の国際的解決を求めていたが、本年はこうした南北問題の重要性が大きくクローズ・アップされた年といえよう。もとより、その焦点は、低開発国側の強い要請の下に121か国の代表をジュネーブに集め3月23日から3か月間にわたって開催された国連貿易開発会議であった。

同会議では「一次産品」「製品・半製品」「援助」「機構」「貿易原則」の五つの問題別委員会にわかれて実質的討議が行なわれたが、参加国の大多数を占める低開発国が先進国の大幅譲歩を次々と要求したため、援助問題を除いては「南北」の意見が鋭く対立、会議の終了間際に至ってかろうじて妥協が成立したというのが実情であった。

たとえば本会議で採択された主要勧告をみる

と、①先進国は低開発国一次産品に対する貿易障壁の新設ないしは拡大を行なわないことのほか、今後既存障壁の撤廃にできる限り努力すること、②特別委員会を設けて低開発国製品に対する特惠供与問題の検討を行なうこと、③低開発国の輸出収入の低下に対し、長期低利の追加的な融資を行なういわゆる補足融資を具体的に検討すること、④国連貿易開発会議を常設化(少なくとも3年に1回開催)するが、その表決方法については特別委員会で検討のうえ国連総会で決定することなど、一応の妥協がみられたとはいえ、その内容はほとんど具体的な結論を後日に持ち越した形のものが多い。その意味で、今回の貿易開発会議は問題の具体的解決にはさして役立っていないといえるが、他面これを通じて低開発国の貿易ならびに開発援助に関する問題の核心がすべて浮きぼりにされたほか、具体的にも貿易開発会議の常設化がはかられた結果、今後上述の問題を本格的に討議、検討する場が確立されたという点においてその意義はきわめて大きいものがあったといわなければならない。

しかもこの間、本会議を通じて①低開発国が予想外に強い団結を示したこと、②これに対し先進国側は自国の利害にとらわれて足並みがそろわず終始守勢に立たされたことなどが目立ったが、こうした低開発諸国の団結と発言力の強化は、南北問題の解決が今後好むと好まざるとにかかわらずいっそう促進されざるを得ない情勢にあることを示唆している。

現に9月7日から開催されたIMF・世銀の東京総会では、低開発国問題が国際流動性問題と並んで世界経済の当面する重要課題として活発な論議を呼び、世銀グループの活動強化(第2世銀に対する世銀純益の一部贈与、IFCに対する世銀融資)、低開発国に対する民間投資促進のための国際投資紛争解決機構の設立などの決議が行なわ

れた。

またガットの特別総会においても、低開発国の貿易拡大を目的とした現行規約の改正が承認された。これは3部35条からなる現行規約に、新たに低開発国の輸出促進の見地から第4部として3か条の追加を行ない、ガットの無差別、互恵主義の原則に変更を加えようとするもので、その骨子は①先進国は低開発国の輸出関心品目について関税その他貿易障壁(うち国税を含む)の新設ないしは拡大を行わず、進んでこれらの軽減、撤廃に努力する、②先進国はこれら貿易障害除去の交渉において、低開発国から互恵主義に基づく代償を期待しない、③低開発国の貿易、開発問題を統轄する貿易開発委員会を新設するなどである。

このようにみえると、低開発諸国の発言力を急速に高めた国連貿易開発会議の開催を契機として、世界の貿易・経済体制は大きな転換を迫られているとみることができよう。

4. む す び

すでに指摘してきたとおり、今後の世界経済は、工業諸国の生産拡大を中心に引き続き上昇基調を続けようが、その拡大率は好調の前年を下回り、とくに世界貿易の拡大率は欧州諸国の成長鈍化を主因に前年をかなり下回るものとなろう。

わが国にとっては、経済関係の密接な米国がさしあたり好調を続ける限り当面大きな影響はないとしても、欧州諸国の拡大鈍化は低開発国の輸出不振などを通じその影響が直接間接にわが国へも及ぶとみなければならない。またかかる情勢の下、国際競争は引き続き激化することは当然であり、主要国が国際収支(経常、資本収支ともに)均衡化への努力をいちだんと強めつつある状況からみれば、赤字国の国際収支改善策がそれだけ困難になるということも考えられる。また、その点に関連して米国で今後金利平衡税の適用が強化

される可能性も皆無ではないという点にも注意する必要がある。

もとより今後の世界経済の成行きは、主要国の政策態度いかにかかる点が多い。経済環境ないし政策目標の相違を反映して、各国の政策態度はもちろん様ではないであろう。たとえば、米国にとっては当面失業率の引下げが最大の問題である以上、今後成長率の鈍化を坐視することはできないであろう。したがって、当面は景気の足どりは好調であるし、多少ともインフレ懸念がある以上金融は引締め気構えを続けようが、先行き景気停滞の可能性が濃くなれば、金融・財政面（とくに減税）を通じて景気支持に転ずるであろう。この場合対外金利差によるドル資金の流出が最大の脅威となるが、これに対してはスワップ、為替操作といった金融操作で対処するほか、米国としては金利政策面で欧州諸国への協力要請を強めざるを得まい。この点現在のようなポンド不安が今後も持続し国際的な高金利が長引くようなことは、米国として最も歓迎すべからざる情勢ということになる。

他方欧州諸国としても、一方では将来の成長維持のために産業の近代化、合理化投資はできるだけ維持したいという気持は強い。しかし当面は、現実にインフレ圧力が強く、しかもそれが基本的には労働力不足という絶対的な制約に基づくものである以上、供給力をこえる購買力の創出は厳に抑制せざるを得ない。この点からすれば、今後の成長力鈍化はむしろ必然のコースとして受け入れざるを得ないであろう。最近やや極端なデフレ基調がみられるイタリアなどの場合を除き、今後の成長鈍化を深刻視する空気が欧州諸国に比較的少ないのはこのためである。もっとも、今後全面的な金融引締めを強化して企業活動を不当に圧迫すべきでないという考え方も次第に一般化してい

る。同じく金融引締め策をとっても、消費者信用抑制その他多様な選択的金融措置が重視され、財政緊縮や所得政策の必要性が強調されるのは当然なのである。このような政策方向も実際問題としてはなかなか効果をあげがたい場合が多いが、それが成功する限りにおいて、今後国際金利水準の上昇は避けられ、米国国際収支への圧迫も強まらずに済むことになる。いずれにしても、金融政策を中心とした各国の政策協調のいかに、今後の世界の経済動向を左右する面が多いとみられる。

すでに主要工業国経済は全般に異常成長の時期を終え、文字どおり安定成長の時期を迎えつつあるように思われる。しかも主要国の成長率が4%内外の水準に接近してきたという点に注目すべきであろう。工業国相互間の経済交流がよいよ活発化し、労働力事情、生産性、資金、物価事情などの国際的開きが急速に埋められてくる以上、これは必然の傾向かもしれない。他方各国政策当局にとっては、それぞれ成長鈍化とインフレ化の間に残されたごく狭い安定成長路線を保持するために、キメ細かく弾力的に政策を運用することが最大の要請となってくる。しかもそうした政策運用を一步誤り各国経済に大きな不均衡が発生すれば、それは直ちに他国へ波及し、国際経済に重大な影響を与えるのである。この点は最近のポンド危機とその対策措置がいかに多くの関係国の利害に響き、国際金融の安定に影響したかを考えれば明らかであろう。かくて、ポンドは大幅の国際金融協力によって危機を免れつつあるが、同時に英国の今後の政策方向は関係国によるきびしい「多角的サーベイランス」の下に置かれることになった。もちろんこれは単に英国だけの問題ではなく、今日の開放経済体制下に処するすべての国にとっての教訓でなければなるまい。