

## 海外経済情勢

### 概 観

昨年12月米国の公定歩合引上げ以降、海外主要諸国ならびに国際金融市場における諸金利は一貫して上昇基調にあったが、特に最近1ヵ月ほどの間に、オランダ、西ドイツ、ベルギー、スウェーデンの公定歩合が相次いで引き上げられ、また米国においてはBAなどの短期金融市場金利の高騰、プライム・レート引上げの動きがみられるなど、世界の金利水準は一段と上昇を示した。このような海外金利の強調傾向は、6月5日実施されたインド・ルピーの大幅切下げの心理的影響とあいまって、海員ストライキでゆさぶられていたポンドの下げ足をさらに速め、ポンド相場は6月6日以降2.79ドル台を割り、64年秋のポンド危機以来の低水準に落ち込んだ。しかし、国際決済銀行(BIS)の年次総会が開催された6月13日、新たなポンド支援取決めが発表され、その後ポンド相場は小康を取り戻している。

#### ポンドの動向と対英援助新取決め

ポンド相場は昨年9月以降、急速な回復を示し、本年2月まではおおむね平価を維持していた。しかし、5月以降海員組合が大幅賃上げを要求してストに突入し、その早急な解決が期待されなくなるにつれ、しだいに英国経済の前途に対する不安感が強まってきた。さらに英国の外貨準備が3月以降毎月減少(3～5月84百万ポンド減)を続けていること、あるいは最近の海外金利の強調、さらにはインド・ルピー切下げの心理的影響等の悪材料が重なったため、ポンド相場は急速に下落、6月6日2.79ドル台を割り、7日には一昨年秋のポンド危機以来の低水準に落ち込んだ。

6月13日、BISおよび英蘭銀行は、新たに、

主要9ヵ国中央銀行およびBISと英蘭銀行の間にポンド支援取決めが締結されたこと、米国の対英援助取決めは依然存続していること、フランス銀行も信用供与取決めを英蘭銀行と結んだことなどを明らかにした。この新ポンド支援取決めは64年秋の緊急借款、昨年9月の対英援助取決めにくくポンド救済のための国際金融協力であり、前回参加しなかったフランスが今回の支援に加わったことなどが注目されている(新取決めの内容については別項参照)。この発表は為替市場で好感され、以後ポンドは2.79ドル中心に移りおおむね小康を取り戻している。

しかし、ポンド不安が基本的には英国経済の基調に根ざしている以上、今回の措置ですべてが解決されるものではないことはいまでもない。英国経済の現状をみると、依然根強い消費需要を中心に内需の増勢がやまず、当面、賃金の大幅上昇が続くものとみられている。また、国際収支面においては輸入の増加が注目され、収支改善のテンポはこのところ一服といった感がある。このため本年末までに国際収支を均衡させ、明年以降IMF借款の返済を開始するとの政府目標の達成はいっそう困難となったという見方が次第に強くなっている。このような状況に対処して英国当局は現在金融、財政両面にわたる引締め効果の浸透を図り、所得政策を推進している。しかし、それと同時に企業の近代化投資を推進させなければならぬなど、同国の経済はなおむずかしい局面にあるといえよう。

#### 最近における国際的な金利上昇

昨年12月米国の公定歩合引上げ(4%→4.5%)以降の海外主要諸国の公定歩合の推移をみると、カナダの再度の引上げ(昨年12月4.25%→4.75%、本年3月4.75%→5.25%)をはじめとして、5月オランダ(4.5%→5%)、西ドイツ(4%→5%)、

6月ベルギー(4.75%→5.25%)、スウェーデン(5.5%→6%)と最近相次いでその引上げが行なわれた。また、米国においても5月以降BAレートの4度にわたる引上げ、フェデラル・ファンドの高騰、プライム・レート引上げの動きなどがみられ、他方ユーロ・ダラー金利も強調を示すなど、総じて海外の各種金利の上昇がこのところ一段と顕著になっている。

このような最近における国際的な金利上昇を通過してみると、次のような幾つかの動きが指摘されよう。国により多少その様相は異なるが、概して主要諸国の国内金利は長・短を問わず上昇しており、また国際資本市場、ユーロ市場の金利も上昇を示すなど、最近の金利上昇はその範囲がかなり広いことがまず注目される。また、このような市場金利の上昇の結果、公定歩合がこれに追随して引き上げられるケースが多く、最近の公定歩合の引上げについては市場金利上昇に伴う「技術的調整」の必要が強調されることが多い。同時に、ドル防衛の影響から欧州各国の金利が上昇し、さらに欧州における一国の金利強調は直ちに近隣諸国に及ぶなど、国際的な高金利の相互波及の傾向が指摘される。この結果、従来低かった米国金利の上昇を主因に、各国金利の平準化傾向がある程度進んできているといえよう。

以上のような世界的な金利上昇の背景は、いままでもなく欧米主要諸国において引き続き根強く進行しているインフレ傾向である。最近公定歩合引上げを行なったオランダ、西ドイツ、ベルギーあるいはスウェーデンについてみても、その原因のいかん(財政膨張あるいは消費ブーム等)を問わず、いずれも過度の需要圧力が存在し、賃金、物価の上昇と国際収支の悪化傾向がみられる。特に国際収支の悪化傾向は、ドル防衛の圧力が短期資本収支面に加えられることにより、このところ一段と深刻となっており、このような事態に対処して各国金利の引上げが行なわれている面のあることも見落せない。もちろん、現在欧米諸国が悩んでいるインフレの態容は国によって一様ではな

い。しかし、少なくともこれまでのところ、インフレに対処して財政政策の弾力的な運用、あるいは所得政策の効果的な推進は必ずしも十分に行なわれておらず、結局金融政策にあらゆる負担が集中し、金利の上昇をもたらしていることは否めない事実であろう。

世界的な高金利の状況が今後どのように推移していくかは、もとより各国の政策が今後どのように展開し、その実体経済がどう変化していくかによる。この場合特に注目されるのは、米国景気の推移いかんである。このところ、米国経済はようやく上昇テンポ一服の気配をみせ始め、たとえば自動車売上げは4月(前年比5%減)に引き続き5月(同10.3%減)も不調を伝えられ、住宅建設の不振とともに注目されており、また消費動向にも拡大テンポの鈍化がみられる。しかしながら、他面において、製造業受注残高の増加、製造工業の平均操業率の高水準維持、旺盛な設備投資意欲の存在等にみられるごとく、同国経済は全体としては、引き続き強い需要圧力の下にあるとみられる。また金融市場においても、このところ金融引締め浸透から信用拡大傾向に若干ながら鈍化のきざしがうかがわれるとはいえ、全般的には依然としてひっ迫状態にあり、BA、フェデラル・ファンドなど短期市場金利の上昇が続いているほか、金融機関相互間の資金獲得競争も激化している。このような事情の下、連邦準備制度は加盟銀行の定期預金のうち残高が5百万ドルを越える部分について、準備率を1%引き上げ5%として7月中旬より実施することとした。これに伴い市中銀行は本年3月に引き続きプライム・レートの引上げ(1/4%)を行なった。以上のような米国景気の現状からみると、現在の引き締め基調が解消することは当面考えられない。そしてそのことは、現在の世界的な高金利水準がここ当分の間存続することを意味するといえよう。

6月発表されたB I S年報は、この一年間の欧米諸国の経済動向を回顧しつつ、雇用、成長、物価、対外均衡という経済の諸目的を追求するに当

たつて、とかく前二者に重点がおかれてきた点を批判し、諸目的相互間のバランスを調整するため、財政政策の機動的な運用、より効果的な所得政策の実施などにより金融政策の負担を軽減すべきであるとの主張を展開している。最近における世界的な高金利の現状やその背景、影響などからみて、このようなB I Sの指摘には傾聴すべき点が少なくなき、今後の政策課題を提起したものと見て注目される。

### インド・ルピー貨などの切下げ

一方、東南アジアでは、世銀ないしIMFなどの勧告もあって、6月にはいり、インド・ルピー、南ベトナム・ピアストルの切下げが相次いで行なわれ、これを挺子に、両国が総合的な経済安定計画の実施に乗り出そうとしている点が注目される。

インドでは6月5日、ルピーの36.5%方引下げ(1ドルにつき4.76ルピーから7.50ルピーへ)を発表、翌日から実施した(「要録」参照)。同国は昨秋の印パ紛争に加え、数十年来の大干ばつなどの影響から、生産不振、貿易収支の悪化、外貨枯渇などを招来し、経済悪化の様相を強めている。このような情勢に対処し、同国政府は今次ルピーの切下げを契機として、世銀による多額の借款をはじめ米国政府の援助増額等を期待する一方、これまで経済効率を阻害してきた経済面での諸統制をできるだけ排除し、自由経済原則により経済活動の活発化を図るなど、抜本的な経済改革を行ないつつある。

また戦乱の激化に伴う財政の大幅赤字、インフレ激化に悩む南ベトナムでは、今回総合経済安定計画実施の一環として、6月18日ピアストルの切下げを実施した。すなわち、従来1ドルにつき35ピアストルの公定レートを80ピアストルに切り下げ、これに外貨受払に伴う調整金(1ドルにつき38ピアストル)を加算することにより、実質的には1ドルにつき118ピアストルと、米軍票レート(昨年8月新設の特別レート、「要録」参照)並みに改められた。これにより、従来の複数為替相場の

一本化が行なわれるとともに、貿易制限等も漸次撤廃される一方、これを支援するため米国政府から巨額の資金援助が予定されている。

なお、ルピー貨についてはピアストル貨と異なり、インドの周辺諸国への影響についても無視しえないものがある。ことにセイロンの場合には、その輸出の大宗を占める茶などがインドと競合関係にあるのみならず、国際収支の基礎的不均衡という点ではインドと五十歩百歩の状態にあるからである。

IMFや世銀がこうした為替レートの切下げを勧告したねらいは、これまで社会化され、硬直化した経済に、市場原理とディシプリンの概念を強めることによって、今後の援助および民間外資の受入れ体制を整備せしめることにあり、したがってその成果はやや長い目で見る必要があろう。

## ポンド支援

### 取決めをめぐる問題

#### 新対英援助の成立

6月13日B I Sおよび英蘭銀行は、各国中央銀行およびB I Sによる新たなポンド支援取決めが締結されたと発表した(「要録」参照)。

この支援取決めは、昨年9月に9か国の中央銀行およびB I Sが英蘭銀行との間に締結したポンド支援取決めがまもなく期限切れになるのに備え、かねて関係金融当局がバーゼルにおいて審議を重ねた結果締結されたもので、その内容は以下のとおりである。

9か国中央銀行は、海外諸国が持つポンド残高の変動から生じる英国外貨準備への圧迫を和らげるため、英蘭銀行と相互の合意により3ヵ月ごとに更新できるスワップ援助を取り決めた。この援助はB I Sを通じて行なわれる。

昨年9月米当局と英蘭銀行との間で取り決めた援助(連邦準備制度と英蘭銀行との間で結ばれている750百万ドルのスワップ援助とは別枠)は今後も引き続き有効である。