

## 海外経済情勢

### 概観

2月17日、西ドイツのブンデスバンクは公定歩合を4.5%から4%に引き下げた。1月6日の引下げ(5→4.5%)に引き続く今回の再引下げは、西ドイツ経済の直面している不況の進展とこれに対処する政策当局の積極的態度を如実に物語るものといえよう。年明け後海外経済面にみられた全般的な、かつかなり急テンポでの金利低下の勢いが2月にはいり次第に衰えを示し、一服気配がうかがわれていたおりに、今回の西ドイツの再引下げが今後国際金融市場に及ぼす影響が注目される。

年初来の金利低下傾向の基本的要因である各国の実体経済の鎮静化ないし不況懸念という点では、国によりニュアンスの違いはあるにせよ、総じて事情は大きく変わっていない。したがって、この面からみる限り、そのテンポに鈍化はあるにしても金利低下の要因は引き続き存在しているといえよう。しかし同時に、今後の金利低下の進展には、関係各国、とくに米・英両準備通貨国の国際収支が大きな制約として働いている面も無視できない。昨年米国国際収支は前年に比べ若干の赤字幅拡大にとどまった。しかし内容的には、国内の高金利にささえられて実体より良い結果がもたらされた面が少なくないとみられるだけに、本年は逆に金利引下げの国際収支面に及ぼす影響が懸念されている。当面各国政策当局としては、一方では国内経済の先き行き、あるいは金融政策と財政政策の協調その弾力的運営の見通しなどを、他方で西ドイツ再引下げ後の海外金利の動きを注視している段階にあるといえよう。

更年後の米国経済は、生産の低下、消費、とく

に自動車売上げの不振、受注の減退など景況のスロー・ダウン傾向が引き続き強まっている。年初三大教書の発表以来、本年の米国経済の見通し、政策方向についてこのところ各界の関心が集中し、各種の論議がみられるが、そのなかには、上記のような民需の停滞傾向が下期以降も継続しようとの見方も依然かなりみられる。しかし「在庫調整は上期中に一巡し、下期は住宅建設の立ち直りも加わり民需は回復に転じよう」との政府筋の見方は、金融界などで有力になってきており、最近発表された民間設備投資予測が上向きに改定されたことや住宅着工の上昇などこの見方を裏付ける動きもあらわれている。

一方、金融市場においては、実体経済の動きに伴う資金需要の落ち着きとこれに対応した連邦準備当局の緩和措置により、昨年11月ごろから金利は低下傾向を強めてきたが、本年にはいり一般教書発表後は更に先安期待人気も加わり急速な低下を示した。しかし2月にはいりと各種金利の下げ渋りないし反騰が目立ち始めた。このような金利の動きには人气的行き過ぎ訂正の面のあることも否めないが、より基本的な要因としては、今後の景況見通しとの関連や国際収支に対する政策的配慮がかなり強く働いているものとみられる。

一方、英国では1月下旬の公定歩合引下げ後も実体経済面における景気調整の動きに大きな変化はみられず、また国際収支の基調は改善の方向にあるとみられる。金融面においても、市銀貸出は低調裡に推移し、2月上旬市中貸出規制を一部手直しし、民間住宅建設関係融資を新たに優先順位に加える方針が明らかにされた。しかしながら、今後金融緩和が一段と進行し、景気が早期に回復に向かうかについては、なお見通しはさして明るくない。すなわち、本年秋以降のIMF借款の返済を控えている英国にとっては、国際収支の均衡

達成とポンドの信認確保が相変わらず当面の急務であり、したがって積極的な景気刺激策の採用には容易に踏み切りがたいとみられる。現に政府は、賃金・物価凍結措置の期限切れとなる本年下期についても、引き続き賃金・物価をきびしい統制下におくことを検討している。このほど発表された明年度予算の経常歳出見積りは前年度比かなりの増加を示した。明年度予算の全貌は4月まで明らかにならないが、その性格いかんによっては、金融政策の運営に問題を生ずることも予想されよう。

また西ドイツにおいても、内需の減退、生産活動の停滞、投資意欲の低下、さらには失業者の増大など景況の悪化傾向は一段と進行し、他方国際収支は、貿易収支の記録的黑字(昨年中約79億マルク)を主因にきわめて好調裡に推移している。この間政府当局は支出削減、増税により本年度予算の赤字に対処するとともに、「臨時予算」の編成などを通ずる景気の振興策を明らかにした。こうした事情を背景に、ブンデスバンクは公定歩合の再引下げを行ない、最低準備率の引下げを決定し、予想以上に急テンポな景況悪化傾向を阻止し、経済に刺激を与えようとする積極的態度を明確にした。

景気調整の進展はその他の国々においてもみられ、1月末から2月にかけて、カナダ、ベルギー、スウェーデンの公定歩合が相次いで引き下げられている。いずれの場合も引下げ幅が概して小幅にとどまっているが、これはこれら3か国においても、景況鈍化の反面根強い賃金上昇圧力に基づくコスト・インフレ懸念、あるいは貿易収支の赤字基調などの問題点が依然残されていること、また海外金利の動向に対する金融当局の慎重な態度を示すものといえよう。フランス、イタリア両国については、フランスでは貿易収支の赤字傾向、イタリアでは地方財政の悪化などの不安定要因が一部にみられるものの、総体としてはまず順調な拡大を続けている。

転じて、久しく激動を続けてきたアジア情勢は

昨年来大きな変容を示しつつあり、そのなかにおいて、政情混乱の中共、内外政策の大転換を行なったインドネシア、経済自由化を進めるインドの動向がとくに注目されよう。

すなわち、昨年夏以降紅衛兵の動員を中心に激化の様相を強めてきた中共の文化大革命は、本年にはいって全国的規模に拡大し、従来安定の座にあるとみられていた毛沢東と、政治経済の権力機構を掌握する劉少奇派との、いつやむともしれぬ権力闘争が展開されている。この両者の角逐は毛沢東思想と経済主義との対立矛盾を核心とするものだけに妥協の公算は少なく、政治的混乱が深まるにつれて、経済面への影響が次第に表面化しつつある。かかる政治的大混乱は中共の対外威信を傷つけ、国際的孤立化を強め、中共のアジアへの影響力は大きく後退しているが、このことが今後のベトナム情勢にいかなる影響を及ぼしてくるか注目される。

かかる情勢のもとで、スカルノ体制の崩壊したインドネシアにおいて、スハルトを中核とする新政権はスカルノ大統領の退陣を要求していたが、スカルノ大統領は国家の統一と国民生活の安定を図るため、2月22日遂に全権をスハルト内閣幹部会議長に委譲する声明を発した。これによってインドネシアのスハルト政権は新体制の下に当面最大の課題であるインフレを抑制し、民生安定を期するため抜本的対策を打ち出すとともに、外資受入れ体制を整備し、西側の資金・援助の導入促進を図るなど、経済再建に全力を傾注することとなる。

一方、戦後意欲的な工業建設を進めながら、農業生産面を軽視した結果、昨年来食糧危機や外貨事情の悪化などを招来しているインドでは、西側からの食糧・資金援助を支柱に、昨年6月のルピー大幅切下げを契機として、官僚統制を排除し、経済自由化を推し進めるなど、経済の体質改善を行ないつつある。このようにインドおよびインドネシアが従来政治的優先の立場を改め、地道かつ着実な経済発展を推進しつつあることは、長期

的にみてアジア情勢の安定に貢献するものとみられるが、当面両国の経済がすみやかに安定する見通しは薄く、また中共の政治、経済の混乱も容易に収拾されるものではないから、この3国の動向は今年のアジア情勢を基本的に方向づける要因として注目を要する。

## 今年の米国経済

### その見通しと問題点

米国の年初恒例の三大教書(一般教書、予算教書、経済教書(付)経済諮問委報告)が相次いで発表され、政府筋の経済見通しと当面の経済政策の大綱が明らかにされた。これを受けて議会をはじめ、各界でも今後の経済見通し、政策方向に関する議論が盛んになってきている。以下はこれらを通じて明らかにされた、当面の政策方向と今年の米国経済の見通しをとりまとめたものである。

#### 経済政策の大綱

年頭の三大教書にあらわされた政府の経済見通しと、経済政策をまとめると、「今年の上期は在庫調整の進展を中心に民間需要の停滞が予想されるが、下期以降には在庫調整の一巡、住宅建設の持ち直しなどが期待されるため民間需要全体が活気づくとみられる。この間政策面では金融政策を再び引締めに変化しないよう、財政政策面で上期は刺激的、下期以降漸次抑制ぎみに運用する。また、設備投資などの急変、ベトナム支出の大幅変動に弾力的に経済政策を適応させてゆくことにより、持続的な経済成長を実現する」というものである。

具体的な財政のプログラムとして、67財政年度(本年6月末まで)には、引き続きベトナム支出を中心とする財政支出の増大が予想されているが、68財政年度については、財政支出の増勢鈍化(国民所得勘定ベースの伸び率68年度10.2%、67年度は16.1%増)が予想される一方、個人および法人所得税に対する6%の付加税(Surcharge)が提案されており、財政は漸次抑制的な色彩を持つよう

になっている(注)。

(注) 財務省の非公式な説明によると、国民所得勘定ベースによる財政収支尻の動きは1967年前半-56億ドル、同後半-31億ドル、68年前半+10億ドルと予想されており、漸次抑制的になっている(N.Y. タイムズ紙)。

#### 政府の経済見通し

財政政策を漸次抑制的に運用するという政策方針は、次のような経済見通し(経済諮問委報告で発表)に立脚したものである。

経済諮問委による本年の経済見通し

	1966年 実績	対前 年比	1967年 予測	対前 年比
個人消費支出	4,650 (335)	7.8	4,950 (300)	6.5
民間固定投資	1,051 (76)	7.8	1,071 (20)	1.9
企業固定投資	793 (96)	13.8	823 (30)	3.8
住宅建設	258 (△20)	△7.2	248 (△10)	△3.9
企業在庫投資	114 (23)	25.3	57 (△57)	△50.0
財政支出	1,531 (169)	12.3	1,732 (202)	13.1
連邦政府	769 (101)	15.1	890 (121)	15.7
うち国防費	598 (97)	19.4		
地方政府	762 (68)	9.9	842 (80)	10.5
純輸出	49 (△21)	△30.0	59 (10)	20.4
G N P 合計	7,395 (583)	8.5	7,870 (470)	6.5(注)

(注) カッコ内は年間増加額。  
GNPデフレーターの上昇は2.5%(66年3.0%)、実質成長率は4.0%(66年5.5%)を予想している。

まず1967年全体を通じてみると、GNP増加額は昨年に比べるとかなり少ないが、リセッションの懸念はまずなく、健全な成長が維持される。またインフレ圧力が強くなった昨年と比べ、今年は物価面の圧迫はそれほど大きくない。各部門の動きをみると次のような予測が可能である。

(1) 個人消費…本年7月1日から社会保障の給付額の20%引上げ(最低層では59%)が提案されている反面、本年1月社会保障税の税率引上げが行なわれたこと、7月以降に個人所得税に対す