

るであろう点である。第3は、自由無差別というガットの精神をそこなうことなく自由貿易の原則が貫かれた結果、すでに米国等にその兆候が現われている保護貿易主義の台頭を一応抑制するであろうと考えられる点である。第4は、穀物協定に食糧援助義務が規定され、また、前記アドバンス・カットが検討されるなど、後進国に対する配慮も行なわれ、南北問題の解決にわずかながら資すると思われる点である。

このように多くの意義が認められる一方、交渉の過程を通じて各国が示したナショナル・インタレスト追求意欲の強さなどは、今後に生じうる幾つかの問題をも示唆するものである。その第1は、こうしたナショナル・インタレストの追求が、地域統合や保護貿易主義を誘い出す可能性をもつことである。ケネディ・ラウンド交渉の妥結がこうした動きを一応抑制するにしても、今後再びこの種の保護主義が台頭しないという保証はないのである。第2は、世界経済の力関係に変化が生ずるかも知れないという点である。今次交渉は「EECと米国の決闘」といわれたことからみても、EEC6か国の結束が今後の世界経済の進展にどのような影響を及ぼすか注目されるところである。第3は、南北問題である。ケネディ・ラウンド交渉では後進国に対する配慮も加えられはしたが、その主たる対象はやはり先進国間貿易であり、インドが後進国問題は取り残されたと不満の意を表明したように、後進国を満足させるものではなかった。したがって、明年2月にニュー・デリーで開催される国連貿易開発会議(UNCTAD)の総会などを通ずる後進国からの強い突き上げによって、南北問題が再び世界経済の焦点になろうといわれている。

## 英国の公定歩合再々引下げ

### と今後の政策課題

英蘭銀行は5月4日、公定歩合を0.5%引き下げて5.5%とし、即日実施する旨発表した。

英国の公定歩合は、年初来2度にわたる引き下げ(1月26日7.0→6.5%、3月16日6.5→6.0%)にもかかわらず、停滞基調にある同国経済の実情からみてなお割高な水準にあり、できるだけ早い機会に再々引下げの実施を要望する声が産業界を中心に強かった。こうした情勢下、海外金利、対外準備、ポンド相場など対外面での制約要因がさらに改善され、また国内面でも4月11日に発表された67年度(本年4月～明年3月)予算案が懸念されていたほど景気刺激的なものではなかったこともあり、この際公定歩合の再々引下げに踏み切ったものと思われる(今次措置に関する英蘭銀行の公式声明は「要録」参照)。

以下、今次措置実施の背景とその影響、ならびに今後の政策課題についてみてみよう。

#### 公定歩合再々引下げの背景

##### (1) 海外金利の低下

米国の公定歩合引下げ(4月7日)、西ドイツの公定歩合再々引下げ(4月14日)、などにより海外金利が引き続き大幅な低下を示したため、2度にわたる公定歩合の引下げにもかかわらず、内外金利差は依然英国高の状態を維持していた。

イ、すなわち、内外金利差を米英両国間のTB(3ヵ月物)レートにつき先物為替コストを勘案した実質金利差でみると、ロンドン・フェイバーの幅は3月16日の公定歩合再引下げ直後一

(第1表)

	米 国 (3ヵ月) 物TB	英 国 (3ヵ月) 物TB	先物為替 コスト※ (週平均)	実 質 金 利 差 (英国高)
1月3週	4.716 %	6.258 %	0.588 %	0.954 %
(第1次公定歩合引下げ、1月26日7.0→6.5%)				
4週	4.680	6.080	0.671	0.729
3月2週	4.344	5.864	0.752	0.768
(第2次公定歩合引下げ、3月16日6.5→6.0%)				
5週	4.150	5.494	0.873	0.471
4月2週	3.810	5.375	0.917	0.648
4週	3.715	5.412	0.947	0.750
(第3次公定歩合引下げ、5月4日6.0→5.5%)				
5月1週	3.770	5.234	0.917	0.547
2週	3.671	5.222	0.792	0.759

(注) ※印は木曜日に関わる1週間の平均。

時縮小したものの、その後再び拡大に転じていた。

ロ、またユーロ・ダラー(3ヵ月物)金利と英国地方公共団体短資(3ヵ月物)取入れ金利間の実質金利差も、3月16日の公定歩合再引下げ直後一時ドル・フェイバーに転じたが、その後再びポンド・フェイバーになっていた。

(第2表)

	ユーロ・ ダラー (3ヵ月物)	英国地方 公共団体 (3ヵ月物)	先物為替 コスト (週平均)*	実質金利差 ( $\frac{\$}{\text{ドル}}$ 高 $\frac{\text{£}}{\text{ポンド}}$ 高)
	%	%	%	%
1月26日	5.625	6.563	0.663	£ 0.275
(第1次公定歩合引下げ、1月26日7.0→6.5%)				
2月1日	5.500	6.531	0.800	£ 0.231
3月16日	5.500	6.250	0.747	£ 0.003
(第2次公定歩合引下げ、3月16日6.5→6.0%)				
29日	5.500	6.250	0.895	\$ 0.145
4月26日	4.750	5.875	0.939	£ 0.186
5月4日	4.750	5.750	0.946	£ 0.054
(第3次公定歩合引下げ、5月4日6.0→5.5%)				
11日	4.375	5.656	0.806	£ 0.475

(注) \* 印は当該日に終わる1週間の平均。

## (2) 対外準備の増大

英国の金・外貨準備は、4月中52百万ポンド増加し、月末残高は1,216百万ポンドになった。海外中央銀行等からの借入れが3月中に完済された関係から(注)、4月の残高はほぼ実勢を反映するものとしてかねてから注目されていたが、結果は予想以上の改善を示すものであった。

(注) 英国は昨秋以降本年3月までの間に、ニューヨーク連邦準備銀行および米国財務省からのスワップ借入625百万ポンドを完済した。英国はさらに昨年9月発表の bilateral basis に基づく欧州主要国中央銀行借入も3月中に完済したといわれる。

こうした情勢下、従来対外準備を増加させる主因になっていた短資流入が国内金利の低下によって抑制されるようになって、対外準備面に問題の生ずるおそれは少ないとの見方がでてきた。すなわち、国民経済社会研究所では、本年の基礎的収支は175百万ポンドの黒字(昨年は189百万ポンドの赤字)となるものと見込み、これにあわせて政府手持ちの米国財務省証券180百万ポンドを流

動化すれば、たとえ短資の流入が止まっても、年末に期限のくるIMF借款の返済(注)が英国の金・外貨繰りを圧迫する懸念はないとみていた。また、今後も短資の取入れを続けることによって対外準備を増大させることは、国際収支問題が全く解決したかのような安易なムードを生む危険があり、さらに国際金融協力の見地からも好ましくないとみる向きもでてきた。

(注) 本年12月2日に返済期限の到来するIMF借款の一部は5月25日に期限前返済された(「要録」参照)。

## (3) ポンド相場の堅調

ポンド相場は、前2回にわたる公定歩合引下げ後も心配された相場軟化もなく強含みに推移し、67年度予算案発表の翌日(4月12日)には、対米直物2.8012ドルと66年2月末日(2.7996ドル)に平価を割って以来久方ぶりに平価を回復した。その後は再び平価割れの状態となったが、なお比較的高い水準で推移してきた。

かかるポンドの地位強化の背景としては、①スターリング諸国の輸出の季節的伸長、および3月中の米系石油会社による中近東油田利権料のポンド決済などの一時的要因、②さらには英国国内金利が海外金利に比しなお割高であるという金利差要因もあるが、③より根本的には、主要国中央銀行による対英援助の更新(2月13日発表)、昨年第4四半期の基礎的収支の好転(3月15日発表)、海外中央銀行借入の順調な返済などによるポンドの信認回復、およびこれに伴うleads and lagsの反転が主要な要因となっている。

このような状況下、公定歩合再々引下げ措置が直ちにポンド・アタックを招く危険はほとんどないものとみられるようになった。

## (4) 中立的性格の本年度予算案

オブライエン英蘭銀行総裁は1月30日、Overseas Bankers Club 年次晩餐会の席上におけるあいさつのなかで、国際収支が改善基調にあるとはいえ、なお問題含みであることを指摘、現状では民間投資を促進すると同時に非生産的な政府支出

を節減し、総支出の過度の膨張を抑制しなければならぬ旨強調した。

また産業界においても、一部には財政面から積極的なリフレッシュ策をとるよう要望する向きもあったが、チェンバース I C I 会長等財界首脳は、国際収支面での制約から総需要を引き続き抑制する必要がある現状において財政規模を拡大することは、民需、なかんずく民間設備投資を抑圧する結果になり、目先の利益のために将来の利益を犠牲にするもの (killing the goose that lays the golden egg) であるとして、政府の慎重な予算編成を要望する英蘭銀行の態度を支持していた。

かかる論議のなかで、カラハン蔵相は 4 月 11 日下院において、1967 年度 (本年 4 月～明年 3 月) 予算案を発表した。それによると、昨年 7 月に緊急対策として導入された財政措置はほとんど据え置かれ、減税もきわめて小幅に押えられ、総合収支戻は 943 百万ポンドの赤字と前年度実績 (740 百万ポンドの赤字) を若干上回る程度にとどまった。

こうして財政面から国内経済が過度に刺激される心配が薄らぎ、前記対外的制約要因の改善とあいまって、景気の実勢および他国の水準に比べて割高感のあった公定歩合を、より正常な水準に引き下げうる素地が整うに至った。

#### 公定歩合再々引下げの影響と今後の政策課題

以上のような背景の下に行なわれた今次公定歩合引下げは、ポンド危機を乗り切ったとの当局の見解を再確認するものとして好感されている。為替市場では、すでに公定歩合の再々引下げに近いことを見越していただけに、今次措置は当然のこととして平静に受け取られており、ポンド相場はほぼ平価に近い水準で小康を保っている。

一方、短資移動については、年初来 3 回にわたる英国公定歩合の引下げが、いずれも最近の国際的な金利低下を先導するものではなく、これに追随する形になっているので、内外金利差は今次措置をもってしてもなお英国高を維持しており、引き続き若干の短資流入が続いているとみられている。

この間国内実体経済をみると、①生産面では鉄鋼が若干増産に転じたこと (4 月の生産高は週平均 47 万トンペースと前月比 1.5 % 増)、②需要面でも、個人消費に回復のきざしがみえること (昨年 12 月から本年 2 月までの小売売上高は、前 3 か月の水準を 1.3 % 上回った)、③在庫減らしもほぼ終わったとみられること (ユーザー、ディーラーの鉄鋼在庫は昨年第 4 四半期中 18 万トンの減少を示したが、本年第 1 四半期中は 6 万トンの減少にとどまった)、など一部に明るいきざしが現われているが、基調としてはまだ低迷状態を脱するまでに至っていない。

ポンド危機を一応回避した英国経済にとって当面最大の問題は、①民間設備投資が依然不振をきわめていること、②失業率がとくに後進地域において高水準であること、③国際収支が改善したとはいえ、賃金・物価凍結令が失効する本年央以降においてはなお不安があること、などである。これらの問題とそれに対する政策動向について、次にやや詳細にみてみよう。

#### (1) 民間設備投資の不振

民間設備投資は、市中貸出規制枠内での設備貸出の優先 (昨年 11 月実施)、投資補助金制度の強化 (昨年 12 月実施)、産業再編成公社の発足 (本年 1 月) など、相次ぐ当局のテコ入れ策にもかかわらず、依然として極度の不振状態にあり、3 月に発表された比較的楽観的な商務省の予測でさえ本年は 10 % 程度の落込み (66 年実績は前年比 1 % の減少と見積られている) になるとみている。もっとも長期金利は、今回の第 3 次公定歩合引下げを機に本格的低下が期待されており、3 月 22 日に発表された投資補助金支払の繰上げ措置 (支払開始期を当初予定された本年 8 月から 4 月に繰上げ) とあいまって、設備投資のネックは金融面では相当に緩和することになると思われる。しかし、産業界はなお先行きの実需動向にいま一つ自信を持っていないため、このような投資環境の好転にもかかわらず、民間投資活動が急速に盛り上がることは当面期待できないであろう。

## (2) 後進地域における高水準の失業

次に失業に関しては、とくに後進地域における高い失業率(現在の失業率は、英国全土平均が2.4~2.6%であるのに対して、スコットランドでは約4%、北アイルランドでは約8%)が問題視されている。政府は4月6日、この問題を解決するため、現在選択的雇用税制の下で製造業に与えられている補助金を後進地域に限って若干増額するという試案を発表したが、もともと選択的雇用税制の下での補助金支払は、対象が製造業に限られているため輸出補助金の色彩が強く、ガット等問題にされる懸念があるといわれており、かかる論議は今次政府試案によってさらに強められるおそれもある。

## (3) 国際収支と賃金・物価の動向

国際収支に関しては、政策当局、民間調査機関とも本年の基礎的収支はかなりの黒字を計上するものとみている。しかしながら貿易収支は、3月以降輸出の伸び悩みと輸入の高水準持続を背景に赤字幅を拡大しており、やや期待はずれの状況を示現している(IMF方式による赤字幅は、2月1、3月12、4月44各百万ポンド)。しかも従来好調な伸びを示してきた対米輸出が、米国景気のスロー・ダウンによって3月以降伸び悩みに転ずるなど、輸出環境の悪化が懸念されるに至っている。一方、最近までの貿易収支の改善は、物価・賃金の凍結措置が、輸出物価の安定を通じ英国商品の対外競争力を増大させるとともに、個人消費の抑制を通じて輸入を鎮静化させたことによりもたらされた面が少なくない。この点、賃金・物価凍結令は本年8月11日で期限切れとなるため、本年後半以降、所得上昇圧力が強まり<sup>(註)</sup>、個人所得の動向いかんによっては国際収支が再び悪化する懸念も強まっている。

(注) 凍結措置によって実施を延期された既存の賃上げ協定は、本年7月1日以降実施に移される。スチュアート経済相の議会答弁によれば、このような既存の賃上げ協定の凍結解除を主因に、賃金水準は本年末には凍結措置が発動された66年央比6%程度の上昇になるといわれる。

こうした情勢下、政府は、本年後半以降も差し当たり1年間は、強制的事前通告制の発動によって物価・所得の上昇を実質的に停止する方針を打ち出したが(「要録」参照)、なにぶん凍結期間が1年間にわたったあとだけに労使双方の抵抗が強く、所得政策の前途は必ずしも楽観を許さないとみられる。

## 新局面を迎える

### インドネシア経済

豊富な鉱物資源、森林資源に恵まれているインドネシアも、過去数年の間、容共、反植民地主義の旗印の下に軍備の拡張、外国企業の接收、経済統制の強化など排外的、政治優先の諸施策を強行した結果、経済界全般にわたって生産活動の低下、非能率化が顕著となり、外貨危機、破局的なインフレに悩まされてきた。しかし、一昨年(9月)30日事件以来、スカルノ政権に代わって政治、経済の実権を掌握したスハルト、ブオノ、マリクによる新政権は従来の政治、経済路線を180度転換し、対外的には中共との密接な関係を断って自由陣営に加わり、対内的には残存するスカルノ勢力追放を推進するとともに、経済の面では従来の統制経済から、民間企業の自主性と財政・金融面の節度を尊重する自由主義的経済路線への転換を断行した。

### 新政権の経済再建計画

#### (1) 経済統制の緩和

新政権はまず第1に、貿易、物価等経済諸分野において従来のきびしい統制を徐々に緩和し、自由競争を通じたプライスメカニズムの回復をはかっている。たとえば輸出取引について、昨年10月の改正で輸出ボーナス<sup>(註)</sup>の取得割合を従来の20%から50%(商品によっては更に75~90%)へ拡大、この結果、輸出業者の手取りルピアはかなりの増加を示している。また、輸入取引については、かかる輸出ボーナス率の拡大に伴う自動承認輸入の増加に加え、政