

海外経済情勢

概観

昨秋来好調な上昇を続けてきた米国の工業生産は、1月にはいり4ヵ月ぶりで1ポイントの低下をみせた。これは一部のメーカーのストで自動車が減産したことその他、一時的要因による面が多いとされ、政府筋でも基調的なものとはみていないようである。一方企業収益は引き続き好調で設備投資や建築需要も上向いており、個人消費についても年末来耐久消費財の売上げがやや伸び悩んでいる点を別とすれば全般的に堅調と伝えられる。したがって景気はなお相当強い拡大基調にあるとみられるが、他面1月の減産は自動車のほか工作機械、建築材料、消費財など若干広範にわたっていること、また当面好調の鉄鋼生産も、今春の鉄鋼労使の賃金交渉の難航を予想した需要家の買急ぎによる面が少なくないとみられること、などいくつかの注意すべき要素もある。本年のGNPを5,700億ドル、成長率を9%と見込んだ強気の経済教書に対し、金融界その他ではこれよりやや警戒的な見方をする向きが多いとも伝えられるが、1月の生産減退はこうした警戒的な見方を強めることになるかもしれない。年頭教書で経済の安定成長と自由通商を謳った政府としては、すでに予算関係法案の議会審議に全力を尽す一方、物価安定や当面の景気動向に重大な影響を持つ鉄鋼産業の賃金交渉の早期妥結を促進すべく積極的な努力を進めている。政府の経済見通しも、単なる景気予測というよりは、こうした積極的な政策努力を通じてのみ実現しうる政策目標としての性格が強いといえるであろう。

他方西欧経済をみると、各国は程度の差こそあれ経済拡大率の鈍化と賃金インフレ圧力の増大と

いう共通の問題に悩んでいる。しかも西ドイツなどの例にみるように、国際競争の激化からコスト上昇を価格面に転換できないとすれば、当然企業利潤は圧縮され、やがて投資はスロー・ダウンせざるをえない。したがって米国の場合と同様、賃金対策は西欧各国の直面する最大の問題となったが、それが単に物価安定ないし国際収支対策としてでなく、むしろその合理的解決が成長政策上の緊急課題と考えられてきた点に注目する必要があるように思われる。

昨年末来国際為替市場、金市場とも小康を続けドル、ポンドの市況も比較的安定を保っている。とくに短期資金の動きをみると、1月にはいって西ドイツから英国、米国へかなりの還流傾向がみられる。これは直接には西ドイツの金利低下の結果であるが為替不安鎮静の現われであろう。もっとも米国からの金流出は依然続いており(年初来2月中旬まで1億ドル)英国の貿易収支改善もはかばかしくは進まず、ひとりEEC諸国だけが目立った黒字を続けるという国際的収支不均衡は基本的に改まっていない。米国では昨年来行なわれてきた財務省の為替安定基金の安定操作に加え、中央銀行が本格的な為替操作を開始するとの方針を決定した。金政策はあるが為替政策はないといわれた米国にとっては画期的なことであり、変貌した国際金融情勢に対処しドルの安定をはかろうとする米当局のなみなみならぬ決意のほどがうかがわれる。

西欧の景気動向と問題点

過去2～3年間にわたって好調な発展を続けてきた西欧諸国の景況は、概して昨年の春ごろからスロー・ダウンに転じ、本年にかけてようやく調

整過程を迎えた感が強い。これは戦後1952年、および1958年に次ぐ3度めの景気調整とみてよからう。その原因はまず第1に昨年中西欧各国にみられた在庫圧縮の動きである。1959年、1960年と2年にわたって急増した在庫投資は、昨年は先行き需要減退を見越して停滞し、英国ではさらに引締め政策がこれに拍車をかけた。第2にはそれまで景気拡大要因として最も大きく寄与してきた設備投資が伸び悩んだことである。とくに西ドイツ、フランスなどでは後述のごとく労働力不足が直接、間接に影響を与えた。最後は対米輸出の不振である。英国は前年比21%減となり、OEEC諸国全体でも8%の減少を示した(いずれも第3四半期まで)。一方、供給面をみても、労働力不足という制約は大きい。反面これまでの活発な設備投資の結果、かなりの設備余力が生じ需給バランスは全般に緩和の傾向をたどったことも見のがせない。賃金コストが上昇しながら製品価格が比較的安定し、国際競争が激化している背景には、かかる需給関係の変化が潜んでいる。

では、本年の見通しはどうであろうか。昨年末来西欧各国当局者や経済研究所などがいろいろ観測を行なっているが、概して慎重ないし警戒的なものが多い。まず、本年の成長見通しの予想数字をみると(GNP、カッコ内前年)英国2~3%(2~3%)、西ドイツ4~5%(6%)、フランス4.5~5%(5%)、イタリア5.5~6.5%(6.7%)、共同市場全体に対するEEC委員会の見通しは4~5%(5.3%)といずれも昨年と同程度ないしそれをやや下回っている。

本年の景気動向を左右する要因は、国別に多少の差異はあるが、一般的にいえることは、今後の景気支持要因が、これまでのような企業の設備投資から、消費ならびに財政支出へ移行するとみられていることである。とくに最近の西欧各国の雇用と賃金上昇はめざましいものがあり(過去2年間の時間当たり賃金上昇、西ドイツ19%、フランス13%、英国12%、スウェーデン9%)、これを背景とした消費支出は今後の中心的な景気支持要因となろう。

最大の問題は設備投資であるが、現在の設備能力や採算事情から、投資意欲の減退を見込む向きが多い。もとより設備拡張的な投資は一服するとしても、EEC域内経済統合化と産業再編成を背景として、また実際の労働力不足に刺激されて合理化近代化のための投資誘因は依然強く、西欧諸国の投資活動が急減するとみるのは当たるまい。しかし賃金コストの上昇と、企業利潤の圧縮が、採算面と資金面の両面から企業の投資意欲をそぐ重大な要因となっていることはやはり見のがせない。最近西ドイツ経済省は、同国企業が今後必要な投資水準を維持するためには、投資資金を内部資金で自まかないするという同国企業の伝統が修正される必要があるとの注目すべき見解を述べている。

問題は、西欧経済が現在の調整過程を終わりに再拡大に転ずるのはいつかという問題である。この点については最近EEC四半期報や国連欧州委員会の報告が、いずれも本年下半期以降の再上昇を期待しうるとみていることが一つの参考になる。しかしこの場合でも景気の再上昇を期待しうするためには、米国の拡大が本年いっぱい続き、それが世界貿易に拡大的影響を与えること、一方西欧では在庫投資が再上昇に転ずること、などが前提条件とされていることに注意する必要がある。米国の好況が世界貿易に与える影響には限度があること、設備受注の減退、生産頭打ちという状況のもとでは在庫投資が独立の景気拡大要因となりがたいこと、などを考えれば、上記の回復プロセスが簡単に実現できると楽観するわけにはいかない。実際問題としても、各国の政策当局をはじめ国内の論調としては、それほど明るい回復期待論は見受けられない。

最近OECDは、西ドイツ経済について分析し、同国経済の現在の行詰まりを打開するには、豊富な対外収支ポジションを利用して思い切った自由化と大胆な拡大政策をとる必要がある旨を指摘しているが、このことは多かれ少なかれ他のEEC諸国にもあてはまることであろう。しかし当面西ドイツやフランスをはじめ各国の政策当局が最も

頭を悩ましている問題は賃金コスト上昇による潜在的インフレ圧力である。この結果各国ともに対外競争力の減退を恐れて思い切った政策がとれないというのが実情である。このようにみるならば、今後の西欧経済の再拡大は、これら諸国が賃金インフレを克服しつつ当面の調整過程をいかに合理的に乗り切るかが、一つのかぎとなるであろう。

米国連邦準備制度の 外国為替市場介入

連邦準備制度の介入決定とその意義

連邦準備制度理事会のマーチン会長は、さる1月30日、上院経済委員会においてジロン財務長官とともに証言を行ない、連邦準備制度が今後自己の勘定で外国為替市場において安定操作を行なう用意がある旨を明らかにした。この決定は近年国際短期資金の移動がとみに活発化するに伴い、米国からの短資流出がドルに対する不安を助長し、国際収支、金準備に深刻な影響を及ぼすだけでなく、内外金融市場の安定のためにも重大な脅威となるに至った事情を反映したものである。

周知のごとく、金融当局による為替安定操作は西欧諸国においては従来から行なわれていたが、米国の場合は昨年春に至るまで全く行なわれず、それ以降においても財務省の為替安定基金(Exchange Stabilization Fund)を通じて比較的小規模に、どちらかといえば試験的に実施されたにとどまっていた。したがって今度の連邦準備制度の為替市場介入決定は、第1に米国がはじめて本格的な為替政策の実施に踏み切ったという意味において、画期的な意義をもつものと思われる。第2に今度の決定は、中央銀行である連邦準備制度が、自らの勘定で為替市場に乗り出すという点で注目すべきものがある。中央銀行が自己勘定で為替操作を行なっている例としては、西ドイツおよびスイスの場合があげられるが、英国やフランスにおいては、為替操作は政府の平衡勘定によって実施されている。今度の決定によって、米国の為

替安定操作は当面、従来からの為替安定基金による操作と連邦準備制度勘定によるものと二本立てで行なわれることとなるが、前者は後に述べるように資金的に限界があるため、実際上は後者が主動的な役割を果たすことになると思われる。これは連邦準備制度の金融調節が、短資移動という対外面においても直接適用されることを意味し、内外金融の一元的調整という点において大きな意義をもつものと考えられる。第3に米国の今度の措置は、各国金融当局間の国際協力の進展と密接に結びついて発展するものとみられることである。なんとすれば、まず米国の為替操作が成果を収めるためには、各国間の為替操作に関する緊密な協力体制が不可欠の前提となるからである。このことは今後米国の為替操作の中心となるとみられる先物市場操作においてとくにしかりである。いずれにしても、米国が為替操作を行なうことは、もはや為替取引の絶対的な基準となる通貨が消滅することを意味しており、かかる事態のもとでもし各国の為替操作が共通の方針に基づいて実施されなければ、いたずらに混乱を増大させるのみに終わることは、1930年代の体験に徴するまでもなく明らかであろう。一方国際協力体制の前進ということは、米国の為替安定操作に必要な所要外貨の調達という面からも不可欠の前提となっている。米国は最近まで外貨をほとんど保有しておらず、金の売却による外貨調達は現在の金流出状態からみて好ましくないとすれば、安定操作のための外貨は当然なんらかの方法によって別途これを調達しなければならない。従来安定操作の実行については、西ドイツ、スイス、イタリアなどからの当該国通貨による期限前債務返済あるいは借款などに依存するところが多かったが今後の安定操作、とくにそのために必要な連邦準備制度の外貨保有は、引き続き各国金融当局からの借款などの方法による協力にまつところ大きいからである。米国が以上のような対外借款を十分に得るということはもちろん容易なことではない。しかし米国の為替安定操作が効果的に遂行されるなら