

海外経済情勢

概観

6月初めにマーチン連邦準備制度理事会議長が経済の現状には1929年に始まった大恐慌前と気がかりな類似点があると指摘したことは、意外に一般の不安人気を誘い、ニューヨーク株式相場がかなりの崩落をみせただけでなくその余波は欧州主要証券市場にも及んだ。ベトナム情勢に関する不安など別の弱材料による面もあるが、その後6月下旬に至るも相場はなお弱含みに推移している。

この間米国経済はむしろ予想外の好調を継続している。6月22日には消費税減税(今後5年計画で47億ドル)が実施の運びとなったことでもあり、少なくとも年内一杯は拡大が続くことは確実とみられている。にもかかわらず、マーチン発言に対して株式市場がこのように敏感に反応したということは注目に値するといわなくてはならない。これは、長期化した好況の先行きについて、漠然としたものではあるがある種の不安感が意外に根強く底流しているということであろう。最近の経済情勢は確かに好調ではあるが、異常な伸びをみせた第1四半期に比べれば当然拡大の勢が鈍っている。マーチン発言がたまたまこうした時期に行なわれたということも、その心理的影響力を大きくした原因であろう。もちろん政府当局は経済の実体面にはなんら不安がないことを強調して株式市場に現われた不安人気の払拭に努めているが、ビジネス・マインドが今後いかに推移するか、その動向には十分注意する必要がある。

英蘭銀行の公定歩合が6月3日、7%から6%に引き下げられたが、同時に賦払信用の規制が強化され、金融引締め堅持の方針が明らかにされ

た。5月央以降ポンドが再び軟化していたにもかかわらず英当局が今回の引下げに踏み切ったのは、7%という「危機レート」をいつまでも維持するよりも、昨秋来の緊急借款が先般のIMF引出しによって無事肩替りされ不安要因の一つが解消をみた際でもあり、むしろ今後の輸入期入りに伴うポンド・ポジション悪化に備えて金利操作の弾力性を回復しておくことが望ましいとの判断に基づくものとみられる。

かかる英当局の引締め堅持の方針を好感して、ポンドの対ドル相場は一時やや好転の気配を示した。しかしその後輸入の再増による5月の貿易収支悪化が報ぜられるや、6月央以降再び軟化し当局はかなりの介入を余儀なくされたもようである。季節的な軟化期を控えているだけに、ポンド相場の軟調は当分続くとみなくてはなるまい。もっともこの間国内経済情勢にもようやく引締め効果浸透のきざしがうかがわれ、また最近のポンドの軟化は主としてドル相場強化の反映とみられる点もあり、昨秋ごろのポンド不安と同日に論ずるわけにはいかない。

一方欧州大陸諸国においては、主要国間の景気の跛行性がいぜん目立っている。すなわち、西ドイツ、北欧諸国などの著しい景気過熱がなお改まらない一方、フランス、イタリアの景気回復はいぜんはかばかしくなく、とくにフランスではなお市中貸出抑制措置の一時適用停止など追加的刺激策が講じられている状況にある。しかし、すでに昨年末ごろから景気鎮静化の方向にあったベルギーが最近ではやや停滞の色を強めているほか、スイス、オランダなどこれまで過熱傾向にあった国でも経済は次第に落ち着き様相を呈しつつある点に注意しなくてはならない。

この間にあって注目されるのは、マルクの平価割れをはじめ一般に欧州大陸諸国通貨の対ドル相

場がかなり軟化していることである。これは景気過熱に伴う貿易収支の悪化(とくに西ドイツ)に加え、米国資金の引揚げなどドル防衛策の影響が現われつつあるためである。

黒字国の輸入増は世界貿易のスローダウンを防ぎ国際収支の世界的な均衡化を促進するためにも好ましい方向であるが、伝統的に国際収支の動向にきわめて敏感な欧州諸国が、上記のような自国通貨の弱化傾向に対していかなる反応を示すかは当面もっとも注目されるところである。とくに、低開発国の対外準備はすでに昨年来減少に転じており、また欧州諸国の成長率の一般的な低下が目立ってきている折だけに、今後の欧州諸国の政策態度のいかんは、世界景気の動向にも大きな影響をもつと思われるからである。幸いにして西ドイツ当局は目下のところ資本輸出促進策を変更する意図はないことを明かにしている。しかし、フランスをはじめすでに巨額の金外貨準備を擁する欧州大陸諸国が最近の国際収支の変化に対してきわめて警戒的な態度をとっていることもあり、今後の動きは予断を許さないであろう。この意味で、今回のBIS総会においてオランダ銀行総裁ホルトロップが、赤字国は資本流出抑制のためには金融引締めをも辞すべきではないと強調する一方、黒字国はこの際コスト・インフレを必要以上に恐れてはならないとし、とくに国際均衡実現のために金融政策はむしろ緩和さるべきであると論じていることは、時宜を得た発言といえよう。

この間、国際流動性問題についても事態は新しい展開をみせつつあるように思われる。米国の国際収支はその後も順調な改善を示しており3、4月に続き5月も黒字となったもようである。この間自主規制措置について批判の声がかなり強まりつつあるが、コナー商務長官がこの措置は2年程度は続けなくてはなるまいと語っているように、米国の国際収支改善の決意にはきわめて堅いものがある。

従来国際流動性問題の解決を阻んできたのは、最近のBIS年報も指摘するように、長期にわた

る米国の国際収支の赤字継続と、かかる事態を放置してきた米国の態度に対するフランスをはじめとする欧州大陸諸国の強い不信感であったといえよう。したがって最近のような著しい米国国際収支の改善という事態の変化は、問題の新たな展開を可能にする一つの基盤を提供しつつあるとみることができる。

ファウラー財務長官が6月24日、米国は国際収支の赤字を急速かつ確実に解消しなければならないが、同時に、準備資産の秩序ある創造手段を得るために国際通貨制度改革に関するなんらかの国際取決めを促進する努力を怠ってはならないと述べたのは、いぜん慎重な態度ながらもこのような情勢の変化を反映するものとみてよいであろう。微妙な世界景気見通し、いぜんたるポンド不安の底流、そして世界の金融、資本市場に現われつつあるドル防衛策の影響などの客観情勢も、そうした気運を促していくのではあるまいか。

一方、東南ア、大洋州諸国では、一次産品市況の低落に伴う輸出の不振と輸入の増加から、外貨事情の悪化が一段と目立っている。このため東南ア諸国では、本年初来あいついで金融引締め政策を実施し、また豪州では、ドル・ポンド防衛策の強化に伴う外資流入の減少を背景に、利子平衡税の適用免除枠設定などを米国に強く要請している。さらに、一部の国ではIMFからの借入を図る一方、早くも輸入制限の強化を余儀なくされており、今後の動向が注目される。

マーチン演説の内容と

その政策的意味

「たしかに現在の経済繁栄と夢のような繁栄といわれた1920年代の間には気がかりな類似点(disquieting similarities)がある。」これはマーチン連邦準備制度理事会議長が6月1日、コロンビア大学卒業式において行なった講演“Does Monetary History Repeat Itself?”の一節である。本発言は大恐慌再来の予言と誤解されたことに加