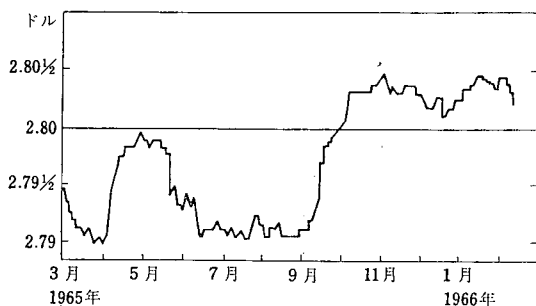


英国経済の現状と政策方向

昨年9月以降急テンポの回復を示したポンド相場(対ドル)は、その後最近まで一貫して平価を上回る水準を維持し、ポンド不安は少なくとも当面はまったく遠のいたかたちとなっている。しかしこのようなポンド相場の回復は、主要中央銀行の対英援助取決めなど国際金融協力によるところが大きく、英国経済自体については国際収支の赤字基調などポンドを圧迫する潜在要因がなお残されている。更年後、市中貸出規制の延長、賦払信用規制の強化、公共投資抑制策の継続など引締め継続ないし強化の措置が相次いでとられたのも、こうした問題に対処しようとするものにほかならない。以下、ポンド危機を一応乗り切った英国経済の現状と政策方向を概観しつつ、内在する問題点を検討してみよう。

ポンド相場の推移

(対米ドル・ロンドン市場)



改善を示す国際収支

英国の金外貨準備高は昨年9月増加に転じて以来逐月漸増を続けており、本年2月までの6か月間の増加額は380百万ポンド、2月末の残高は1,303百万ポンドに達した。この間、FRBスワップの引出しは昨年夏に318百万ポンドのピークに達した後、月平均50百万ポンド程度の返済が進み、2月末までにその全額を完済した旨発表されている。こうした国際収支の顕著な改善は、ポンド平価をあくまで維持しようとする英国政府の決意

と能力に対する信頼が回復した結果、投機筋によるポンド売り持ちの清算、輸出入業者によるリーズ・アンド・ラッグスの反転などから短資が還流したことを主因とするものである。しかしこれと同時に基礎的収支の赤字幅がかなり縮小に向かった点も見のがせない。すなわち1964年中大幅な増加を示して国際収支の悪化、ひいてはポンド不安招来の一因となった輸入は昨年にはいってから急速に頭打ちとなり、昨年第4四半期は前年同期比2%増、昨年1年間では前年比1%増にとどまった。一方、輸出は米国向けの増加を主因に好調を続け、昨年第4四半期には前年同期比9%の伸びを示し、年間では前年比7%の増加となった。この結果、第4四半期の貿易収支(輸出入ともfob建、季節調整後)は36百万ポンド程度(前年124百万ポンド)の赤字にとどまった。また昨年1年間の貿易収支赤字幅は270百万ポンド程度と前年(534百万ポンド)比半減を示した。

一方、長期資本収支の赤字幅も縮小に向かっており、その結果基礎的収支の赤字幅は年初来第3四半期までで353百万ポンドと前年同期(561百万ポンド)比かなりの改善となっている。第4四半期の計数はまだ公表されていないが、貿易収支の改善状況などからみて赤字幅は一段と縮小したものとみられる。政府は昨年の基礎的収支赤字幅を前年比半減の380百万ポンド程度まで縮小することを目標としていたが、実際の結果もこの目標にかなり近い水準に収まったものとみられている。

国際収支の推移

(単位・百万ポンド)

	貿易収支 (注)	基礎的 国際収支	金・外貨 準備増減(Δ)	IMF資金 の引出し(Δ)
1964年 III	Δ 152	Δ 249	Δ 59	—
IV	Δ 124	Δ 195	Δ 80	Δ 357
(1964年中)	Δ 534	Δ 756	Δ 122	Δ 357
1965年 I	Δ 40	Δ 98	5	—
II	Δ 121	Δ 19	165	Δ 500
III	Δ 77	Δ 236	Δ 13	—
IV	Δ 36	(未発表)	89	—
(1965年中)	Δ 270	()	246	Δ 500

(注) 輸出入ともfob建て。これのみ季節調整済み。

このように基礎的収支の赤字幅はかなり縮小したが、その改善はまだ十分とはいえない。英国としてはポンド不安を完全に除去するとともに、今後数年間に 8.5 億ポンドにも達する IMF 借款の返済を行わなければならない、そのためには、基礎的収支の黒字化を早急に実現しなければならないからである。政府はこうした方向にそって本年末までに基礎的収支を均衡させる旨公約しているが、先行きの輸出入の見通し等からみるとその達成は必ずしも容易ではない。

すなわち、輸入についてみると、これまでほぼ微増にとどまっていたのは、輸入原材料、燃料価格の低下と輸入原材料在庫の圧縮から、原材料、燃料の輸入が横ばいになったことによるところが大きかった。しかし輸入価格が最近再上昇のきざしを見せていること、原材料在庫も早晩底をつくともみられることから、原材料、燃料の輸入は先行き増加に転ずる可能性が強い。また昨年 1 年間に 150~200 百万ポンドの輸入圧縮をもたらしたとみられる輸入課徴金についても、その撤廃が海外から要請されることとなろう。一方輸出についても、これまでの好調が主として米国の好況という外的要因にきさえられたものであっただけに、今後これまでのような急テンポの増加を続けると速断することはできない。

さらに最近の国内経済動向をみると、消費支出を中心に内需が依然根強い増勢を続けており、引

締め効果は十分に浸透するまでに至っていない。こうした情勢の中で輸入の増加を押さえ、輸出の好調を維持することはかなりむずかしいであろう。事実更年後 1 月の貿易収支は輸入の増加と輸出の停滞とによって赤字幅は 39 百万ポンド(輸出入とも fob 建)となり、昨年第 4 四半期(月平均 12 百万ポンドの赤字)に比べやや悪化を示したことが明らかにされている。

一方、長期資本収支はこれまでは政府の資本流出抑制策によって改善をみてきたが、英国経済の体質改善が進まない限り長期資本の継続的な流入は期待できず、これ以上の改善はむずかしいであろう。

コスト・インフレ圧力の増大

このような当面の国際収支改善問題と並んで、英国経済の直面するもう一つの大きな問題はコスト・インフレ圧力をいかに解消していくかという点である。政府はこれまでも過度の賃上げを抑制する一方、近代化、合理化投資を促進して英国経済の対外競争力を強化することを経済政策の最大の目標としてきたが、今のところまだみるべき成果をあげていない。事実、英国経済の現状をみると、コスト・インフレ圧力はこのところむしろ強まっており、他面産業の近代化、合理化投資が引締め政策によって押えられる傾向にあるなど、経済の根本的立て直しの目標からみるとむしろ望ましくない方向にあるとさえいえる。

すなわち、労働需給のひっ迫を背景に賃金はこのところ上昇テンポを強めており、昨年の賃金率(時間当り)は前年比 6.1% の伸び(前年 5.1% の伸び)を示している。また消費者物価は昨年 4.8% (前年 3.3%)、卸売物価(国内製品)は 4.6% (前年 3.3%) の上昇となるなど物価の騰勢も強まっている。こうしたコスト・インフレの進行を押えるため、英国政府は所得政策を推進、企業および労組に対して、物価の引上げを極力避けること、賃上げを年率 3~3.5% の指導ライン内にとどめるよう要請してきたが、こうした努力も労使の十分な協力を得られず、今のところほとんど効果をあげていな

国内主要経済指標

	鉱工業生産	機械受注 (内需)	失業率	賃金 (時間当り)
1964年 III	128	138	1.5%	149.4
IV	130	156	1.5	151.0
(1964年中)	128.2	153	1.6	148.6
I	132	164	1.6	153.8
II	131	141	1.3	156.2
III	131	131	1.4	159.9
IV	132		1.4	161.8
(1965年中)	132		1.4	157.9

(注) 鉱工業生産(季節調整済み)、失業率、賃金は各月の計数の平均。
 鉱工業生産、機械受注は1958年=100、賃金は1956年1月=100。

い。かかる情勢から政府は所得政策に強制力を付与してこれを強力に推進するため、昨年9月物価、賃金引上げに際し政府があらかじめ審査を行なういわゆる事前警告制構想を打ち出した。現在政府はその立法化を進めており、このほど議会に本構想を内容とする「物価および所得に関する法案」を提出した。しかし本法案については、労働党や労働組合会議(TUC)内部の足並みがそろわないため、その議会審議にはなおかなりの時間がかかるとみられており、所得政策はここ当分これまでどおり労使の自主的協力に基づいて運営されざるを得ない状況にある。こうした中で、さきごろ英国国鉄労働組合が国鉄賃金に関する物価所得委員会報告の内容を不当だとしてストライキをもって対抗する姿勢を示した事件が起こった。この争議は結局政府の説得が効を奏しストライキ突入予定日の2日前になって解決をみたが、今回の争議において物価所得委員会の勧告の当否が公然と争われたこと、政府が断固たる態度を欠き、結局物価所得委員会の勧告の線をこえた譲歩を行なわざるを得なかったことなどによって、所得政策の弱点が改めてさらけ出された形となり、今後の所得政策の運営にかなりの悪影響を与えた。こうした事例をみても、現在の賃上げ圧力が慢性的な労働力不足を背景としている以上、労働組合が所得政策に対する態度を根本的に改めないかぎり、所得政策の有効な実施は当面期待できそうもない。

一方、製造業の設備投資は引締め政策転換後もかなり根強く、昨年は前年比10%程度の増加となった。しかし昨秋ごろから引締め効果が緩慢ながら効果をみせはじめたことに加えて、賃金上昇等コスト面の圧迫もあって設備投資意欲は目立って鎮静化の方向に向かっている。たとえば、商務省の調査(実施時点11~12月)によると、本年の製造業の設備投資は前年比2.5%増程度にとどまり、明年は本年と横ばい程度となろうと予想されている。また機械受注(内需)も低下を続けており、昨年9~11月間の実績は前年同期を10%方下回った。

当面の政策方向

このような困難な諸情勢に対処するため、当局は最近になって多方面にわたる対策を打ち出した。すなわち英蘭銀行は、2月1日ロンドン手形交換所加盟銀行をはじめとする各市中金融機関に書簡を送り、本年4月以降も市中貸出の抑制を継続し、その増加額を昨年5月に設定した市中貸出限度額(昨年3月の残高の105%)の範囲内に引き続き押さえるよう要請した。またジェイ商務長官は、2月7日賦払信用および貸借契約規制をさらに強化する旨発表した。この二つの措置は、国際収支の改善を推進するためにお引締め政策の堅持が必要であるとの判断に基づくものである。中でも賦払信用規制の強化は、最近の根強い消費需要の増加に対処するとともに、所得政策の難航を考慮に入れた措置とみられている。

また政府は、2月8日、昨年7月実施した公共投資抑制策を一部手直しのうえ今後も継続する旨発表した。一方、明年度予算については、政府はかねて支出抑制に努める方針を明らかにしていた。事実2月23日に発表された明年度経常歳出(防衛費および民政費)見積りは、前年度比7.3%(前年度は8.9%)の増加、また物価上昇を考慮した実質ベースでは1.8%(前年度5%)の増加にとどまっている。この見積りは公共支出全体の約6割程度にあたるものであるが、これに資本支出および地方公共団体支出を加えた公共支出総額(未発表)も実質4%(名目では10%)増程度に押えられる見通しである。

こうした内需抑制策の反面、政府は合理化、近代化投資の促進にも力を入れている。1月17日、従来の特別所得控除制度に代えて特別補助金制度が導入され、また1月25日には産業再編成公社の設立構想が発表されたのがそれである。特別補助金制度は生産に直結する投資に重点が置かれて、しかも補助金が現金で支給されることなど旧制度に比べて製造業の投資促進効果が高いと考えられている。一方、産業再編成公社は企業合併と合理化、近代化投資を促進するため、合併のあっ旋と

合併企業に対する出資、融資を行なうことを目的としたものである。

残された問題点

このように、英国政府は現在ポンドの防衛をさらに完全なものとするため、多面的な政策を推進している。しかし英国経済はなお多くの問題点をかかえており、その前途は多難といわざるを得ない。なかでも政府にとっての当面第1の課題はコスト・インフレの克服であろう。そのためには労働組合の十分な協力を得て所得政策の運用を効果的にするよう一段の努力が要請されよう。第2に消費の抑制と投資促進の問題があげられる。所得政策がその効果を十分発揮するようになるまで消費需要をいかに抑制していくかが引き続き問題となろう。これと同時に今後引締め効果のいっそうの浸透をはかるかたわら、企業の合理化、近代化投資意欲を喚起し生産性の向上をはかることは容易ではあるまい。第3に8.5億ポンドにも達するIMF借款の返済と対外準備の5倍にも達するポンド残高処理の問題がある。この問題の解決は結局国際金融協力の進展に待つほかはないが、ここでもその前提として英国経済の体質改善と国際収支の均衡回復が要請されることはいうまでもない。

国際金融動向

欧州資本市場における米系企業の起債ラッシュ 続く

昨年央以降米国系企業の欧州資本市場における起債がかなり目立っているが、この傾向は年明け後いっそう強まってきた。すなわち、米系企業による起債額は年初来2月20日現在までに6件、計1.1億ドル(ほとんどがユーロ・ダラー債)に上り、早くも昨年中の起債総額3.6億ドルの $\frac{1}{3}$ 近くに達した。この結果、昨年中5.5~5.75%であった表面金利は最近では6~6.25%に上昇し、実質利回りは6.5%程度に上昇している。

このような起債条件の悪化により、このところ欧州諸国の借り手はかなり圧迫されつつあり、また、米系企業さえ起債条件の変更ないし無期延期を余儀なくされる事例が出始めている。たとえばデンマーク抵当銀行は、1月末に起債した際、起債額を当初予定の150万ドルから120万ドルに削減し、表面金利を6%から6.25%に引き上げた。一方、Honeywell International Finance社も、1月に起債した際、起債額を当初予定の200万ドルから150万ドルに削減、またAmerican Radiator and Standard社は150万ドルの起債予定を最近に至り無期延期する旨決定している。

このように欧州外債市場は現在ほとんど飽和状態にあるが、それにもかかわらず、米系企業の起債意欲はなお衰えをみせていない。米系企業のうち、現在起債を計画中の企業は5社を数え総額約1.1億ドルに達している。こうした起債ラッシュは、いうまでもなく昨年12月に発表された米国のドル防衛強化策に起因している。しかも今後は親企業の資金繰りが一段とひっ迫することも予想されるので、欧州市場における米系企業の起債意欲は当分鎮静化しないであろう。加えてフランス、イタリアなど欧州内部における投資需要の増大も予想されるだけに起債金利の上昇圧力はここ当分