

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1430号 1998年04月24日(金)

## 〈 killing time 〉

政府・自民党が今日発表する総合経済策を、世界中の市場が固唾を飲んで見守った……と書けばちょっと過大でしょうが、間違いなく「気にしながら」の一週間でした。面白かったのはウォール・ストリート・ジャーナルのWEB SITEの為替市況で、今週は日を追うごとに短くなった。「24日に発表される日本政府の対策を見守って……」という一点に集まったために、他に書くことが無くなった状態から生じた。だから、市場の関心はどうみても高い。

しかし、市場の関心は高いけれども、期待が高いかというところではない。相場は「先取り」が原則。本当に経済に効きそうな内容なら、正式に発表される前から為替や株に影響が現れる筈なのに、「事業規模が増えるようだ」とか、「真水が増えそうだ」という付帯状況でやっと為替は一時129円台を臨み、株も日によっては小幅高になるような一週間。株式相場の動きは、どちらかと言えば今週も軟調だった。とても、「史上最高の経済対策が出る週」の相場ではなかった。

なぜか。今朝たまたまテレビ東京の「マーケット・ライブ」に出演したときに内山さんに見せてもらった本日付けのニューヨーク・タイムズの記事に、「日本経済にとっての最大の障害は、懐疑(skepticism)にある」という記事を見つけました。これは、よく日本という国を観察している。理由は、日本という国に充満している「懐疑の空気」にある。

政府が景気対策を打つと発表する。しかし、出る前から中味と形が見えてしまう。もう何回もやっているから、過去何回かの履歴は市場に刷り込まれていて、その効果も見えてしまう。市場は効果を疑い、マスコミは対策が出る前から、対策後を予想する。いかなる措置も、意外性と人々の気持ちを活性化する要素がなければ、効果は薄い。日本の政策にはそれがない。「懐疑」ばかりが前面に出る。

過去の実績は、市場やマスコミの懐疑を正当化しています。正確に積算したわけではないが、日本経済の苦境が90年代に深まって以降に既に日本政府が打ち出した景気対策の事業規模は90兆円近くになっている。今回の16兆円と言われている対策を含めてです。日本のGDP規模の約4分の1弱にも達している。それだけ事業と数字を積み重ねても、今の景気にしかなっていない。

昨日ホテル・ニューオータニで行われた三菱総研と FOREIGN POLICY ASSOCIATION 共催のパネル・ディスカッションの場で、大蔵省の榊原財務官は今回の景気対策に関して

1. まだ詳細は決まっていないものの、今回の措置は95年のそれを上回る史上最大規模になる
2. 95年の大きな景気刺激策の効果もあって96年の日本のGDP伸び率は3%と先進国の中で一番高くなった
3. 今回の措置はそれを上回る。乗数効果からみても、経済に一般的な理論から見ても、今回の措置が効果を持つことは間違いないと指摘した。

しかし問題なのは、日本のGDPの4分の1近い事業を行っているにもかかわらず、日本の景気に持続的な成長力が生まれていない点であると思われる。95年の刺激で確かに96年は良かった。しかし、97年や98年はどうか。ひどい揺り戻しである。

### 〈 durability of the measures 〉

もし同じ事が繰り返すのであれば、99年の景気は良くなっても2000年や2001年はどうだろうか。市場は、過去の景気対策とその後の市場の動きを頭に入れて、既に今回の措置とそれに対する市場の「その後」を読み切っているように見える。だから、売り文句の割には、市場にもマスコミにも「興奮」は見えない。「懐疑」がプリベイルしている。

榊原財務官は質問に答える形で、過去の対策の効果が景気に対する持続性を欠いた点に関して、「消費者の間にある根強い不安感」「構造改革の初期における景気へのマイナス効果」を挙げた。過去においての対策の発表の方法などに問題はあったが、今回の対策に関しては「うまくやりたい」としている。

最終的にどのような対策が出るのか不明の段階では判断できないところが多いが、徐々に明らかになっているのは、「数字を積み上げるだけ」の政策には無理があるということだ。「懐疑」を晴らす、民間経済に活力をもたらす措置が必要だということだろう。民間経済の中には、日本の勤労者一人一人の元気さも、企業の活動の元気さも含まれる。そういう意味では、所得税の恒久減税、法人税の引き下げ、社会的 SAFETY NET の充実をはかった上での雇用流動化策などの対策が必要である。

アメリカの7年も続く景気回復が、「民間主導」であることには疑問の余地がない。なぜなら、この間にアメリカは財政の黒字化を実現しているからである。アメリカの場合、連邦政府ばかりでなく地方政治の黒字も著しく貯まっている。

恒久減税などの今まで予測しなかった措置が出てくれば、今回の措置に対する市場の反応は当面良いものになる可能性がある。しかし、今の橋本政権の政策遂行スタイルでは無理があるように見える。

政府から見れば、喧伝した措置（“史上最高”という売り文句がある）を出したあとの事

後措置は重要である。市場の反応が「失望」(円安・株安)となっても、政府はメンツがあるからそれを素直に受容することは難しいだろう。その場合、円に対しては円買い介入が行われる可能性が高い。しかし、そこからもたらされる円高の持続性は、景気対策の持続性とそれに対する民間の反応次第である。

「民間」という点で言えば、榊原財務官は「私はいつも悪態について申し訳ないし、立派な経営者の方が多いと言うことを承知の上で……」と前置きしながら、

日本のブルーカラーは最高

日本のホワイトカラーはそこそこ

日本のトップマネジメントは最低

とあえて民間経済界のトップの方々にエール (?\_?) を送っている。日本の製造業を支える匠の「ブルーカラーは最高」であり、ホワイトカラーは「そこそこ」と言えるが、しかしトップマネジメントには独創性と、トップダウンで企業を引っ張る力の欠如に大きな問題があると指摘している。「みこし」に乗ったり、自らに枠をはめるのではなく、民間の活力を先導して欲しいという「官」から「民」への期待表明と受け止められるもの。経済対策は民間の活力とのドッキングの中でしか、効果が出ないであろう事は容易に理解できる。

しかしその意味では、政府はもっと今日本が置かれている環境を過去の立場やメンツのとらわれずに素直に国民や企業と対話し、政策の発表に民間が呼応し、それが国全体の活力回復に繋がるような措置をとるべきだろう。そうした面が出ずに、「懐疑」ばかりがブレイクする環境の下では、いかなる「強力な措置」も持続的な力を持ち得ないと考える。

### 〈 IMD ranking 〉

ところで今週は、世界経済における日本の地位に著しい低下を象徴するランキングが発表されました。22日の日経の朝刊一面に小さいながら掲載されていたので目にとめた方も多いと思いますが、ここで示された日本の地位低下ぶりはいささか激しい。

この調査は51年の歴史を持つ欧州の有力なビジネススクール(経営者養成学校)であるIMDが毎年この時期に発表しているもの。参考1に示したような様々な要素の下にそれぞれの国を採点し、それを「競争力ランキング」として順位付けしたもの。5年前には、日本は総合で2位だった。しかし、下の表で明らかとなっており日本の総合順位は悪化を続けている。

93年2位 94年3位 95年4位 96年4位 97年9位 **98年18位**

坂道を転がり落ちるようである。たった一つの調査機関のランキングだし、あたかも格

付けのように最終的な正確さを保証するものではない。しかし、一つの重要な目安にはなるし、我々が世界経済における日本の地位として自ら認知できる場所とそれほど変わっていないということが、大きな問題である。つまり、正面切ってIMDに「これはおかしいんじゃない」と言えないということである。

《日本＝競争力の要素別ランキングの推移》を見れば明らかだが、昨年と比べて日本のスタンディングを著しく下げた要素は、「国内経済」「金融」「経営」である。「国内経済」とは、付加価値、投資、貯蓄、最終消費、経済各部門、実績、生計費、予測などのファクターの組み合わせ。これは、97年の6位から98年は15位になっている。一番ひどい悪化になったのは、97年の5位から98年の23位になっている。金融危機、システム・リスクの顕現が影響している。

「経営」は、97年の7位から24位に。「日本のトップマネジメントは最低」と榊原財務官に言われても、この数字を見れば日本の経営者はなかなか反論できないかも知れない。一方、順位が少しも落ちていないのは「科学・技術」である。この間、一貫して2位。日本の強い製造業のバックグラウンドになっていると思われる。

## THE WORLD COMPETITIVENESS SCOREBOARD

Ranking as of April 19 1998

### ランキング

Country	1998	1997	1996	1995	1994
Usa	1	1	1	1	1
Singapore	2	2	2	2	2
Hong Kong	3	3	3	3	4
Netherlands	4	6	7	8	8
Finland	5	4	15	18	19
Norway	6	5	6	10	12
Switzerland	7	7	9	5	5
Denmark	8	8	5	7	7
Luxembourg	9	12	8	-	-
Canada	10	10	12	13	20
Ireland	11	15	22	22	21
U.K.	12	11	19	15	14
New Zealand	13	13	11	9	10
Germany	14	14	10	6	6
Australia	15	18	21	16	16

Taiwan	16	23	18	14	22
Sweden	17	16	14	12	9
<b>Japan</b>	<b>18</b>	<b>9</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>3</b>
Iceland	19	21	25	25	-
Malaysia	20	17	23	23	18
France	21	19	20	19	13
Austria	22	20	16	11	11
Belgium	23	22	17	21	17
China	24	27	26	31	34
Israel	25	26	24	24	-
Chile	26	24	13	20	24
Spain	27	25	29	28	27
Hungary	28	36	39	41	41
Portugal	29	32	36	32	30
Italy	30	34	28	29	28
Argentina	31	28	32	30	33
Philippines	32	31	31	36	37
Turkey	33	38	35	35	31
Mexico	34	40	42	42	29
Korea	35	30	27	26	32
Greece	36	37	40	40	40
Brazil	37	33	37	38	43
Czech Rep	38	35	34	39	39
Thailand	39	29	30	27	26
Indonesia	40	39	41	34	36
India	41	41	38	37	38
South Africa	42	44	44	43	42
Venezuela	43	45	45	44	44
Colombia	44	42	33	33	35
Poland	45	43	43	45	45
Russia	46	46	46	46	46

《 日本 = 競争力の要素別ランキングの推移 》

	1998	1997	1996	1995	1994
Domestic Economy	15	6	5	6	2

(国内経済)					
Internationalization	34	32	14	12	9
(国際化の度合い)					
Government	27	28	21	19	17
(政府)					
Finance	23	5	2	2	2
(金融)					
Infrastructure	21	20	26	27	24
(インフラ)					
Management	24	7	2	2	1
(経営)					
Science & Technology	2	2	2	2	2
(科学・技術)					
People	11	11	4	1	2
(国民)					

### 参考 1

#### 《 各項目の内容 》

Domestic Economy	(国内経済)	= 付加価値、投資、貯蓄、最終消費、 経済各部門、実績、生計費、予測
Internationalization	(国際化)	= 経常収支バランス、モノとサービスの輸出 と輸入、為替レート、ポートフォリト投資、 対外直接投資、国内保護主義の度合い、開 放度
Government	(政府)	= 国家債務、政府支出、財政政策、国家の効 率性、国家の介入度、司法と安全保障
Finance	(金融)	= 資本コスト、資本の入手可能性、株式市場 のダイナミズム、銀行部門の効率性
Infrastructure	(インフラ)	= 基本インフラ、技術インフラ、エネルギー 自給率、環境
Management	(経営)	= 生産性、労働コスト、企業業績、経営の効 率性、企業文化
Science & Technology	(科学・技術)	= RD 支出、RD 関連人口、技術管理、科学的 環境、知的所有権
People	(国民)	= 人口特性、労働力特性、雇用、失業、教育 環境、生活の質、国民の姿勢と価値体系

## World Competitiveness Yearbook

### Executive Summary

By Professor Stephane Garelli

Globalization has forced countries to reduce disparities in the competitiveness of their respective national environments. In the World Competitiveness Yearbook 1998, many countries are closely ranked, indicating an ever-growing degree of convergence. Because certain countries share similar structural or behavioral patterns (sometimes independently of geography), it could also be useful to compare individual country performances within their group of reference. Only the US has been considered on its own.

#### In a Nutshell

USA (1): The Good Old days, today?

Singapore (2) , China - Hong Kong (3), Luxembourg (9)

Northern Europe: another strong performance

The Anglo Saxon countries: taking advantage of an early start

Germany (14), Japan (18): still struggling

France (21), Belgium (23) and Italy (30): special cases?

The Emerging Europe: diverse but thriving

East Asia: battered but resilient and cheap

China (24), India (41) Russia (46): 3 very different giants

Latin America on the move

#### I. USA (1): The Good Old days, today?

Everything is in place for US competitiveness: seven year of continuous economic expansion (the third longest period of expansion this century), unemployment at a 24-year low, inflation at a 30-year low and stock exchange indexes have roughly tripled since 1991. The US is strongly installed in its position as the most competitive nation in the world. Privatization, deregulation, flexibility in the labor market, and especially massive investment in new technology has worked. Only a major crash in the stock market or, in the long-term, complacency could threaten a situation that is historically

exceptional.

## II. Singapore (2) , China - Hong Kong (3), Luxembourg (9)

The three city-economies continue to perform remarkably well. Singapore (2) has been less affected than its neighbors by the Asian crisis but will certainly be impacted by the general slowdown in the region's economic environment. China - Hong Kong (3), although it has maintained its ranking of last year, has nevertheless lost some ground in comparison to Singapore, perhaps due to transition uncertainties. Luxembourg (9) continues to accumulate a budget surplus and economic success as a financial haven in the center of Europe

## III. Northern Europe: another strong performance

The Netherlands (4) confirms the remarkable success of the reform of its economy. Robust growth (and maybe overheating), declining unemployment and innovative measures such as part-time work, highlights the Netherlands as the first successful example of a non Anglo-Saxon country drastically reforming its competitiveness. Finland (5), Norway (6) and Denmark (8) have also posted strong growth in 1997, with Finland at 5.9%. Switzerland (7) is emerging from recession and is reengineering itself. However, its economic cycle is still lagging, and 0.5% growth is still weak compared with the performance of the other countries in this group. Sweden (17) and Austria (22) are the odd-men-out in the Northern European group. In Sweden, softer economic growth and a damaging tax system, has lead some companies to transfer assets abroad, which is hurting the competitiveness of the country.

## IV. The Anglo Saxon countries: taking advantage of an early start

Besides the US (1), Canada (10), Ireland (11), the UK (12), New Zealand (13) and Australia (15) maintain a remarkably consistent performance stemming from reforms that began before other nations. Ireland (11) continues to be the Tiger of Europe with an attractiveness policy that has generated staggering growth over the past three years (8.3% in 1997). Australia (15) moves up 3 places and is enjoying a strong economic upswing. Changes in the UK (12) and New Zealand (13)



governments does not appear to have affected the pace of reforms, now well embedded in national policies. However, the strength of the pound may become a problem for the UK.

#### V. Germany (14), Japan (18): still struggling

These two countries have a lot in common: traditional aggressiveness on international markets, good production skills, close links between the financial and the industrial sector, and a long tradition of competitiveness. Both are suffering today. Germany (14) is, however, experiencing an economic upswing (2.2% in 1997), that should be sustained by a strong dollar, and should make the economy appear less expensive. Japan (18) - 2nd five years ago - has suffered a 9-place drop in competitiveness that reflects the complete disarray of the economy. The 16,000 billion-yen economic stimulus package and the recent reform plan of the financial sector could perhaps stop the decline of the second largest economy in the World.

#### VI. France (21), Belgium (23) and Italy (30): special cases?

France (21) is finally undergoing an economic recovery (2.4% in 1997) which seems relatively unaffected by political changes or debates about the introduction of a 35-hour workweek, France (21) which still has a substantial public sector (26% of total employment) and high unemployment (12%) is making good progress in opening its economy to international markets. Belgium (23), after a major crisis of confidence in its public institutions, is confronted with the daunting task of conducting reforms (taxes, public finance, etc.) in a multi-lingual, federal state. Italy (30) is benefiting from a period of relative political stability for the first time in years, and there is a clear willingness to conduct reform. The entry of the Lira in the Euro will boost the morale of the business community. (以下略)