

## 海外経済の回顧と展望

### 〔要 旨〕

1975年は、欧米主要国が軒並みにマイナス成長を記録したほか、非産油発展途上国の成長も大幅に鈍化、また世界貿易も数量ベースで前年を下回るなど、世界経済にとり極めて多難な年であった。もっとも米国経済は年央近く底入れして上昇に転じ、次いで西ドイツ、フランスも回復に向い、戦後最大かつ最長の不況もようやく終りに近付きつつある。

今回の景気後退が世界的に深刻化した背景には、①戦後最大のインフレーションを抑制するため各国とも総需要抑制策が長期化したこと、②消費者のコンフィデンス喪失により個人消費が異常な落込みを示したこと、③主要国の景気後退の同時的進行に加え、先進主要国と発展途上国との経済的相互依存関係が年々緊密の度を増していることにより、景気が累積的下降を示したこと、などの要因が指摘される。

物価の騰勢は75年中総じて鈍化傾向が続き、現在欧米主要国では英国を例外として、卸売物価、消費者物価ともに上昇率は年率1けたないしそれに近い水準にまで低下している。もっともその水準自体は過去の同一局面に比べてなお高く、不況による生産性の低下から賃金コストが大幅に上昇しており、またインフレ心理も完全には払しょくされていないだけに、物価の先行きは予断を許さない。

国際収支面では、石油危機以後生じた産油国の大幅黒字・非産油国の大幅赤字というパターンが基本的には75年にも続いたが、産油国の黒字額は石油輸出の低迷と開発輸入増からかなり減少しており、非産油国の中ではOECD諸国の経常収支赤字幅が約60億ドルと前年の5分の1程度に縮小した反面、非産油発展途上国の赤字幅は一段と拡大し、これに対処する赤字ファイナンスの結果、巨額の対外債務累増を招くなど、深刻な事態をむかえている。

金融面では、各国当局が金融緩和政策を採用し、一方企業の資金需要も総じて低迷を続けたため金融は総じて著しく緩和した。この間、各国で税収の伸び悩みに加え構造的な歳出増や景気対策のための追加的な支出増から財政赤字が大幅化し、そのファイナンスのため大量の国債や大蔵省証券が発行された。これに伴い、長期金利の低下テンポは短期金利に比べかなり鈍かったが、財政資金と民間資金との競合の問題は75年についてほとんど表面化しなかった。

76年の海外経済動向については不確定要因が多く、見通しは難しいが、米国をはじめとして75年後半からの先進国における景気回復基調が続き、OECD地域全体としては実質3～5%程度の成長が見込まれている。

## 〔目 次〕

### 1. 欧米経済の概況

- (1) 景気後退の深刻化と回復への歩み
- (2) 物価の騰勢鈍化
- (3) 財政赤字幅の拡大と国債の大量発行
- (4) 金融緩和の進展
- (5) 世界貿易は縮小均衡から回復へ

### 2. 欧米主要国の回顧と見通し

- (1) 米国
- (2) 英国
- (3) 西ドイツ

### (4) フランス

### (5) イタリア

### 3. 発展途上国の経済動向

- (1) 成長鈍化が著しい非産油発展途上国
- (2) 規模が縮小したオイル・マネー
- (3) 対話ムードが強まった南北関係

### 4. 共産圏諸国の経済動向

- (1) ソ連経済の不調目立つ
- (2) 東西貿易は鈍化
- (3) 新5ヵ年計画の方向

## 1. 欧米経済の概況

### (1) 景気後退の深刻化と回復への歩み

1975年は、欧米主要国が軒並みマイナス成長を記録し、貿易も数量ベースで前年比10%近くも落ち込むなど、世界経済にとって極めて多難な年であった。もっとも年間の推移をみると、比較的景気調整の進行度合の早かった米国経済が年央近くに底入れし、次いで西ドイツ、フランス等がこれを追うような形で回復に転じ、戦後最大最長といわれた不況もようやく終りに近付きつつある。

今回の景気後退がこのように深刻化した背景としては、次のような事情が挙げられる。

①73年秋に中東戦争が勃発し、石油価格がそれ以前に比べて約4倍の水準に高騰したため、主要国のインフレおよび国際収支の悪化に拍車がかかれ、政策当局が総需要抑制政策を一段と強化かつ長期化せざるを得なかったこと。

②インフレの激化および失業の増大に伴い実質可処分所得が減少したほか、消費者が経済の先行きに対するコンフィデンスを喪失し貯蓄性向を高めた結果、従来景気後退期には下支え要因となっ

ていた個人消費が大幅な落込みを示し、逆に景気後退を主導する役割を果たしたこと。

③主要国の景気後退が同時に進行したため、貿易の縮小均衡による景気の累積的下降(いわゆる国際乗数効果<international multiplier>)が生じたこと。これは特に輸出依存度の高い欧州諸国(注1)において著しく、米国に比べて欧州諸国の景気回復が遅れる一因となった。

このため主要国では個人消費および住宅投資が落ち込んだほか、設備投資の急減、輸出の不振、大規模な在庫取崩し等の事態が生じ、国により多少の差はあるものの不況は74年秋以降一段と深刻化し、鉱工業生産は大幅に低下、失業も75年夏には各国ほとんど軒並みに戦後最高水準を記録した。

このような情勢に対処して各国政策当局は、74年末近くになって政策の重点を従来のインフレ抑制から不況対策へ移行、財政、金融両面から景気刺激策を逐次実施し、その内容も次第に拡大、強化の方向をたどった。これを具体的にみると付表のとおり、公定歩合および預金準備率の引下げ等による金融緩和の促進をはじめ、減税措置による

(注1) 欧米主要国の輸出比率(1974年)

	米 国	英 国	西ドイツ	フランス	イタリア
	%	%	%	%	%
輸出/国民総生産	7.0	19.9	21.6	15.6	20.2

(第1表)

## 欧米主要国の需要動向

(季節調整済み、年率・%)

		1972年	1973年	1974年	下 期	1975年 (実績 見込み)	上 期	下 期 (実績 見込み)	1976年 (予測)	上 期 (予測)	下 期 (予測)
米 国	実質GNP	6.2	5.9	△ 2.2	△ 3.7	△ 3.0	△ 7.7	8.0	5.75	5.0	4.5
	個人消費支出	6.2	4.7	△ 2.3	△ 1.3	0.75	△ 0.8	5.75	4.25	3.75	3.5
	民間住宅投資	17.9	△ 4.1	△ 27.1	△ 28.7	△ 22.0	△ 37.4	32.0	28.25	28.75	25.25
	民間設備投資	9.1	12.8	△ 0.4	△ 9.6	△ 13.5	△ 19.9	△ 3.5	2.25	3.75	5.75
	政府支出	3.3	0.9	1.1	0.3	2.25	3.2	2.5	2.0	2.0	1.75
英 国	実質GDP	3.5	5.3	0.1	5.6	△ 2.25	△ 5.0	△ 3.75	0	0.75	2.25
	個人消費支出	5.9	4.6	△ 0.6	3.4	△ 0.5	△ 0.2	△ 4.5	△ 2.0	△ 2.0	0.5
	民間住宅投資	18.1	7.6	△ 16.1	△ 10.8	12.25	33.6	0	3.75	3.0	9.5
	民間設備投資	5.2	8.0	△ 1.2	1.1	△ 8.5	△ 11.7	△ 11.25	△ 12.0	△ 15.75	△ 4.25
	政府経常支出	3.9	3.7	3.2	0.9	3.25	4.1	3.75	3.0	2.75	2.5
西 ド イ ツ	実質GNP	3.0	5.3	0.4	△ 2.8	△ 3.75	△ 7.2	2.0	3.25	4.0	2.75
	個人消費支出	3.7	2.9	0.2	1.7	2.0	2.0	2.5	3.0	2.5	4.25
	民間住宅投資	13.6	1.9	△ 16.3	△ 20.7	△ 16.0	△ 18.0	△ 6.25	△ 3.0	△ 2.0	△ 1.5
	民間設備投資	0.4	1.7	△ 9.5	△ 5.5	△ 6.0	△ 11.5	5.0	4.25	6.0	0.5
	政府経常支出	4.4	3.8	4.7	5.4	2.5	0.9	2.75	2.5	2.5	2.5
フ ラ ン ス	実質GDP	5.5	6.0	3.9	△ 0.1	△ 2.0	△ 5.0	2.5	3.0	3.25	3.0
	個人消費支出	5.7	6.0	4.3	1.2	2.0	2.0	2.5	2.0	2.0	2.0
	住宅投資	8.0	5.0	4.3	0.3	△ 3.5	△ 6.0	△ 2.25	0.75	2.0	1.5
	民間設備投資	7.6	8.1	3.7	△ 5.8	△ 10.0	△ 14.0	△ 6.0	△ 4.5	△ 6.0	0
	政府経常支出	4.0	3.4	3.5	3.7	2.5	2.1	2.0	2.5	2.5	2.5
イ タ リ ア	実質GDP	3.1	6.3	3.2	△ 6.7	△ 4.5	△ 5.8	0.75	1.5	1.0	3.0
	個人消費支出	3.3	6.2	2.3	△ 6.6	△ 2.5	△ 1.6	0	1.0	0.5	3.0
	民間住宅投資	1.7	5.4	4.7	△ 2.0	△ 10.0	△ 16.3	△ 4.5	0.75	2.0	4.0
	民間設備投資	△ 5.7	24.8	14.4	...	△ 28.0	...	...	△ 4.0	...	...
	政府経常支出	4.6	3.3	1.9	△ 0.8	0.5	0.6	2.0	2.0	2.0	2.0

資料：OECD, Economic Outlook, Dec. 1975等。

個人消費および企業投資喚起策、財政支出による公共事業の拡大や不況業種に対するてこ入れ等、広範多岐にわたっており、それぞれ各国の実情に即した政策措置の組合せないタイミングで行われている。

この結果、欧米主要国の景気は、前述のように米国が4～5月、西ドイツが夏ごろ、フランスが秋にそれぞれ底入れし、総じて緩やかながら回復軌道をたどり始めている。このような景気回復の主因となったのは各国とも個人消費であり、これには物価の騰勢鈍化や減税等による実質可処分

所得の増加、および消費者コンフィデンスの回復などが大きく寄与している。他の需要項目をみると、在庫投資は最も景気回復の早かった米国においてもようやく積み増しに転じた段階であり、貿易面でも輸入が輸出に先行して増加している国が多く、いずれもまだ大きな回復要因とはなっていない。また設備投資も、各国において遊休設備がいまだ多い現状では当面多くを期待できないとみられている。

(2) 物価の騰勢鈍化—二けたインフレの収束—  
欧米主要国の同時的な景気拡大、石油価格の大

幅上昇等を背景に、73年秋から74年春にかけて急激に高進したインフレも、さすがに74年後半には峠を越し、75年中は総じて物価の騰勢鈍化傾向が続いた。この結果、英国を例外として欧米主要国では、卸売物価、消費者物価とも現在では前年比上年昇率がおおむね一けたないしはそれに近い水準にまで低下してきている。

このように欧米主要国の物価が騰勢鈍化をみた要因としては、景気後退に伴いディマンド・プル要因が大幅に減退したほか、二けたインフレの大きな原因となった原油等の一次産品価格が基調的に落ち着いた推移をみせたことが指摘されよう。すなわち原油価格については、73年秋から74年初にかけての原油価格の高騰に加え景気後退の影響を受けて需給が大幅に緩和し、75年10月にOPEC

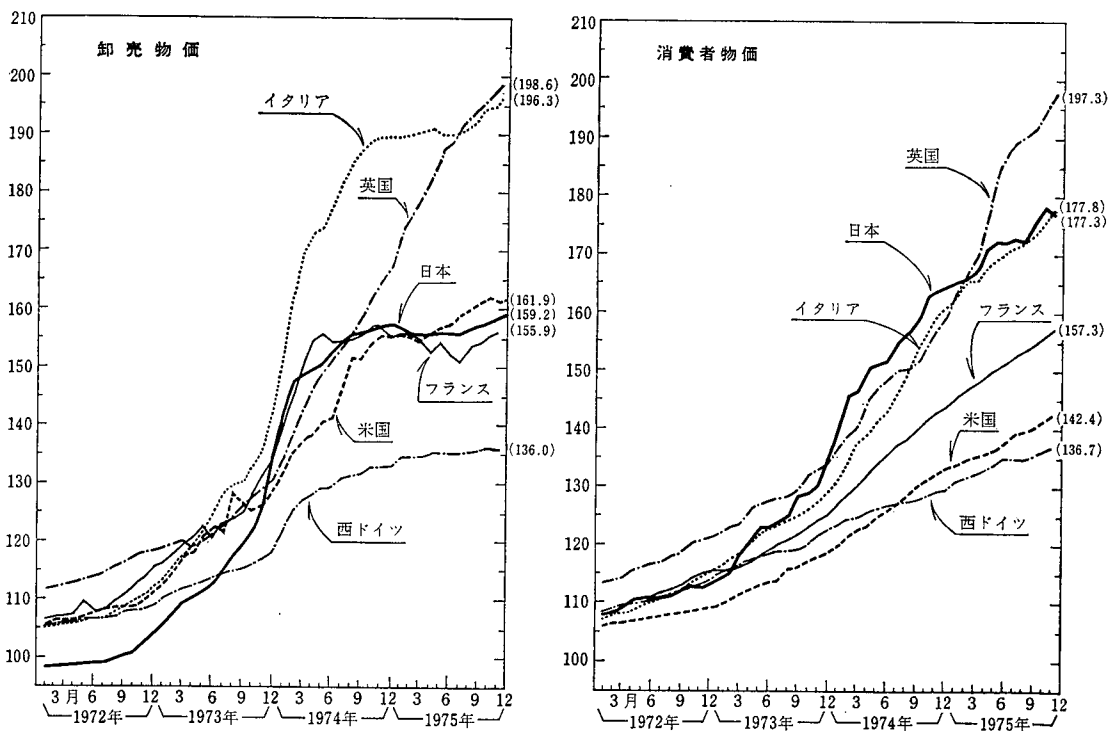
諸国による小幅引上げ(約10%)があったものの、それまでは安定的に推移した。原油以外の一次産品価格も、非鉄金属などの工業原材料については、世界的な不況による需要減からおおむね落ち着いた動きを示している。また農産物価格も軟化傾向を持続、夏場にはソ連の穀物買付けが響いて一時反騰する場面もみられたが、その後は弱含み横ばいに推移している。この結果、ロイター指数(一次産品中市況商品の総合的な価格指数)は、後述のとおり、74年2月をピークに低下傾向に転じ、75年に入っても年央までは軟調に推移、その後農産物の騰貴を映じて若干上昇したものの、75年中を通してみればほぼ横ばいにとどまった(第9図参照)。

もっとも、英国を除く欧米主要国の物価の騰勢

〔第1図〕

### 最近の主要国物価動向

(1970年=100)



- (注) 1. 米国では季節調整後の計数も発表しているが本表ではすべて季節調整前の計数。  
2. 卸売物価の西ドイツは生産者物価指数(付加価値税を除く)。

(第2表)

## 主要国の賃金・生産性・賃金コストの動向(製造業)

(前年&lt;同期&gt;比増減率・%)

		1972年	1973年	1974年	1975年	
					第1 四半期	第2 四半期
賃 金	米 国	6.6	7.0	8.3	10.3	9.3
	英 国	13.2	10.9	20.4	25.8	30.6
	西ドイツ	9.0	10.7	10.4	10.8	7.3
	フランス	11.7	14.5	19.0	19.1	17.5
	イタリア	9.6	24.8	22.4	28.8	29.7
生 産 性	米 国	2.9	3.7	1.8	2.7	0.9
	英 国	6.7	5.4	0	△ 3.3	△ 2.6
	西ドイツ	5.7	6.3	3.3	1.6	0
	フランス	8.6	7.0	3.3	△ 7.9	△ 10.2
	イタリア	7.8	12.6	2.4	2.4	2.3
賃 金 コ ス ト	米 国	3.9	2.8	6.4	7.0	7.9
	英 国	5.5	5.2	20.7	31.0	33.3
	西ドイツ	2.8	3.7	8.0	8.8	7.3
	フランス	2.8	6.4	16.3	29.0	30.7
	イタリア	2.7	10.6	18.4	24.8	26.6

(注) 賃金は時間当り、生産性は労働者1人時間当り産出高、賃金コストは生産物単位当り。

資料: NIESR, National Institute Economic Review 75年11月号。

は、75年中大幅に鈍化したとはいえ上昇率自体はなお高い国が多い。これはさきのインフレ高進期にびまんしたインフレ心理がまだ完全に払しょくされていないうえ、既往の物価上昇にキャッチ・アップするため賃金の上昇率が高水準を維持しており、他方、景気後退下生産性が伸び悩んでいるため賃金コストが上昇をみていることなどによるところが大きい(第2表)。ちなみに賃金上昇率が比較的小幅にとどまった西ドイツおよび米国においては、物価の騰勢鈍化が顕著であったのに対

し、賃金上昇率が比較的高かったフランスおよびイタリアにおいては、最近時における消費者物価の前年比上昇率がなお10%前後に達しているほか、賃金上昇率が30%台に及んだ英国では、依然20%を超えるインフレが続いている。これは75年中の物価動向においてコスト面からの影響が極めて大きかったことを如実に示すものと言えよう。

## (3) 財政赤字幅の拡大と国債の大量発行

75年における欧米経済の特色の一つは、主要国の財政赤字が軒並みに拡大し、近年になく大幅化したことであろう。これは、不況により税収が伸び悩む一方で、福祉関係費や各種補助金等いわゆる構造的な歳出増に加え、不況対策として各国で追加的な財政支出や減税が行われたためである。ちなみに75年(暦年)中の財政赤字(中央政府のみ)見込み額は、米国で700億ドルを上回る記録的な水準に達したほか、西ドイツ、フランスでも巨額に上り、その対GNP比率も3~5%に達した(注2)。

こうした巨額の財政赤字を補てんするため、各国で国債や大蔵省証券が大量に発行された。例えば米国では、75年1~6月中の発行額が短期債、中・長期債合わせて約360億ドルと、74年1年間の実績(127億ドル)の3倍近くに増加し、西ドイツ(短・中期債中心)、フランス(大蔵省証券中心)でもその発行額は記録的な水準に達した。

このような大量の財政資金が各国とも比較的時間に金融・資本市場で調達された結果、米国や西ドイツの債券市場で長期金利が強含みないし

(注2) 欧米主要国の財政赤字

	1975年(暦年)の 財政赤字見込み	対75年GNP (実績見込み)比率	(参考)74年の財政赤字幅 の対GNP比率
米 国	760 億 ド ル	5.1%	0.8%
英 国*	27.5億 ポンド**	2.8%	4.5%
西ドイツ	314 億 マルク	3.0%	1.0%
フランス	456 億 フラン	3.6%	—

\* 75年4月~76年3月。

\*\* 75年度予算における見込み。実際にはこれをかなり上回るものと推定される。

り高基調をたどり、新発債の起債環境が悪化して、一部に社債の起債繰延べ(米国)や内外債の発行規制(西ドイツ)などの動きもみられた。しかし総じてみれば、国債の大量発行の金融面への影響は予想外に軽微にとどまり、当初懸念された財政資金と民間資金との競合(いわゆる crowding out)は75年に限ってみればほとんど表面化しなかった。

その背景としては、各国とも企業の資金需要が停滞していたこと、および個人の貯蓄性向が高水準を続けたことなどのほか、後述するように各国当局の金融政策運営が緩和気味に行われてきたという事情を挙げることができよう。このほか国債(大蔵省証券も含む)の円滑な消化を促進するため、国債の満期構成を短期化ないし多様化したり(西ドイツ、フランス)<sup>(注3)</sup>、中央銀行による景気対策も兼ねた国債の一時的な買支えや新発債の発行規制(西ドイツ)など、キメ細かな措置が併せて採用されたことも見逃し得ない。

#### (4) 金融緩和の進展

金融面では、各国とも75年中著しい金融緩和の進展をみた。すなわち、74年秋以降景気の後退が深刻化した情勢の下で、同年10月西ドイツが公定歩合の引下げに踏切ったのを端緒として、74年末から75年初にかけて米国、フランス、イタリア等も一斉に金融緩和の方向に転じ、公定歩合、支払準備率が相次いで引下げられたほか、弾力的な市場調節が行われ、市場短期金利の低下が誘導された。

一方、企業の資金需要は、企業の生産、投資活動の停滞や大幅な在庫調整の進捗を背景に減退を続けた。

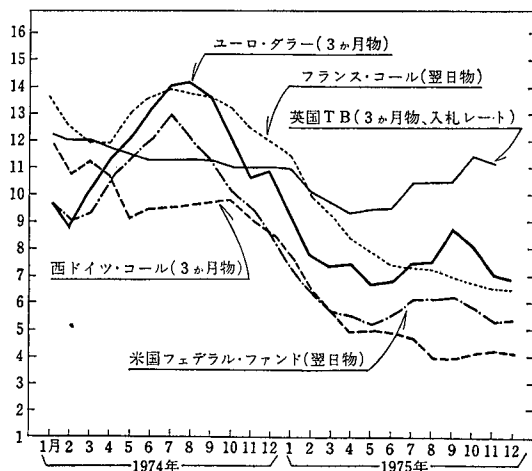
この結果、欧米主要国の短期金利は総じて軟化

傾向をたどり(第2図)、このような市場短期金利の低下を背景に貯蓄金融機関の預貯金も増勢を回復、住宅金融もかなりの緩和をみた。

この間、政策面でみられた特徴的な動きとしては、各国中央銀行が金融緩和政策の運営にあたり、インフレ再燃に対する警戒感から極めて慎重な態度で臨んだことが挙げられよう。例えば米国では連邦準備制度が、財政支出の増大を主因にマネー・サプライが急増したのをながめて、年次以降秋口までやや引締め気味の市場運営を行っており、それまでかなり急テンポで低下してきた短期金利はこの間景気回復の初期としては異例の反騰をみている。また西ドイツにおいては、ブンデスバンクが74年12月、中央銀行通貨(流通現金、銀行の手元現金に市中銀行の国内債務に対する所要準備を加えたもの、マネー・サプライの代用指標)の増加目標値(年間8%)を設定、マネー・サプライの供給が過大にわたらないよう歯止めを設

短期金利の推移(月中平均)

(単位・%)



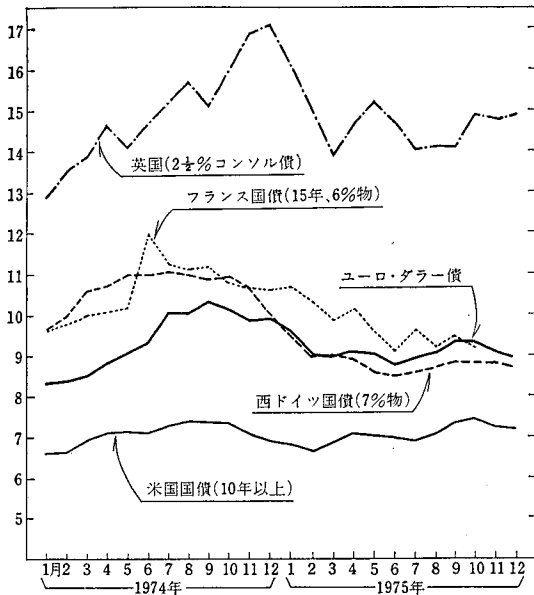
(注) 月中平均、ただしユーロ・ダラーは週平均の月中最高、英国TBは月中最高。

(注3) 例えば西ドイツでは、7月以降11月末まで長期国債の発行を停止する一方、短・中期債のウェイトを高め、またフランスでは大蔵省証券発行に際し、従来の4ヵ月もの、5ヵ月ものに加え、満期構成を著しく多様化して(3、6、7、8、9、10、14、18、19、21、22、26、27ヵ月ものを発行)償還期間の分散に努めている。

〔第3図〕

長期金利の推移(長期債券利回り、月中平均)

(単位・%)



けたほか、75年10月には銀行流動性の過度の供給を防止する等の目的から国債の買支え操作をとりやめた。

一方、金利面では、米国、西ドイツ等において、短期金利の低下が比較的急速に進んだのに対し、長期金利が横ばいないしは緩慢な低下にとどまった(第3図)点が特筆されよう。その背景には、①財政赤字の拡大に伴い多額の中・長期国債が増発されたほか、②インフレ高進下異常に膨んだ短期債務の返済を促進し、財務構成の改善を図る見地から、75年上半期には企業の社債発行もかなりの額に上った、という事情があるが、このほか物価動向の先行きに予断を許さない情勢下において、インフレ・プレミアムが長期金利水準を押し上げている面も否定できない。

#### (5) 世界貿易は縮小均衡から回復へ

75年中の世界貿易の特色は次のとおりであり、ここにも世界的な不況の影響が端的に反映されている。

①先進国貿易は輸出入ともに大幅に鈍化し、数

(第3表)

世界貿易の動向(OECD加盟国)

(増加または上昇率、年率・%)

		前年比			前期比 (季節調整済み)			
		1974年	1975年 (実績 見込み)	1976年 (見通し)	1975年		1976年	
					上期 (見込み)	下期 (実績 見込み)	上期 (見通し)	下期 (見通し)
総	数量	輸入 1.5	-9.5	6.0	-19.5	5.5	6.0	5.75
	輸出	7.5	-5.5	4.25	-11.5	2.5	5.0	4.5
貿	価格	輸入 42.5	8.25	6.75	2.75	5.25	7.75	7.0
	輸出	26.25	9.75	7.0	7.5	4.0	8.0	8.0
易	価額	輸入 44.75	-2.0	13.25	-17.25	11.0	14.5	13.25
	輸出	35.5	4.0	11.5	-5.0	6.5	13.25	13.0
対域外 貿易額	輸入	94.0	-2.25	18.25	-27.5	33.25	14.25	12.5
	輸出	53.5	20.5	12.0	16.0	12.75	12.5	9.5

(注) 1. 貿易価格・価額は自国通貨表示。

2. OECD 域内貿易の統計上の不整合を調整済み。

資料: OECD, Economic Outlook, Dec. 1975.

量ベースでは第2次大戦後初めて前年比マイナスを記録した(第3表)。特に輸入の落込みが著しく、価格も74年の急騰のあと上昇テンポが鈍化したため、金額ベースでも輸入の伸びは前年比若干のマイナスになったとみられる。発展途上国を含めた場合でも、75年の世界貿易は数量ベースで6%程度減少したと推定される(IMF等)。

もっとも、年間の推移をみると、上半期に輸入は大幅な減少をみただものの、下半期には先進諸国の景気回復を映じ、わずかながら増加に転じた。

③経常収支を地域別にみると、石油危機以後定着した感のある産油国の大幅黒字・非産油国の大幅赤字というパターンが基本的には75年にも続いたが、産油国の黒字額はかなりの減少をみしており、他方非産油国の中でも国により大きな変化が生じた。すなわち、OECD諸国合計の経常収支は、74年に300億ドルを超える大幅赤字を記録したが、75年は約60億ドルの小幅赤字にとどまるものと推定される(第4表)。反面、産油国の経常収支黒字は、輸入急増、石油輸出の停滞から大幅に

(第4表)

## 世界の地域別貿易収支・経常収支

(単位・億ドル)

		1973年 (実績)	1974年 (実績)	1975年 (実績・ 見込み)	1976年 (見通し)
貿易 収 支	O E C D 諸 国	75	-270	67.5	- 35
	O P E C 諸 国	195	830	585	595
	非産油発展途上国	- 25	-165	-265	-210
	そ の 他 諸 国(注2)	- 60	-115	-160	-135
	<誤 差>	< 185>	<280>	<227.5>	< 215 >
(注1) 経 常 収 支	O E C D 諸 国	25	-332.5	- 60	-175
	O P E C 諸 国	35	670	430	465
	非産油発展途上国	- 25	-175	-270	-212.5
	そ の 他 諸 国(注2)	- 40	-100	-145	-135
	<誤 差>	<- 5>	< 62.5>	<- 45 >	<- 57.5>

(注1) 公的移転収支を含む。

(注2) 「その他諸国」は、共産圏(ユーゴスラビアを含む)、南ア、イスラエル、キプロス、マルタ。

資料：OECD, Economic Outlook, Dec. 1975.

減少し、また非産油発展途上国の赤字額は74年の急増に引続き75年も一層拡大した。この間、共産圏諸国の赤字幅もさらに拡大したとみられる。

このように先進工業諸国の経常収支が顕著に改善した主因は、不況の進行に伴う輸入の減少に加えて、産油国への輸出急増(数量ベースの輸出、75年+48%、74年+42%)、および交易条件の改善等によるものである(ちなみにOECDの推計では、74年から75年にかけてのOECD加盟国合計の貿易収支改善幅約337億ドルのうち、貿易数量面の改善による分が約242億ドル、交易条件の好転<主として対非産油発展途上国>による分が約95億ドルとなっている)。

なおOECD諸国内部では、経常収支の改善は米国、日本、フランス、英国、イタリアの5大国に集中しており、特に米国(約120億ドルの改善)だけで全体の4割以上を占めた反面、西ドイツや他の小国は黒字幅が縮小ないし赤字幅が拡大するか、または前年並みの赤字幅を記録した。

## 2. 欧米主要国の回顧と見通し

## (1) 米 国

(戦後最大の不況から回復へ)

75年央、米国経済は戦後最大、最長の景気後退にピリオドを打ち、はっきりと回復過程に入った。すなわち米国では、74年第1四半期以降75年第1四半期まで5四半期にわたり、実質GNPが約8%落込むという第2次大戦以来最も厳しい景気後退を経験したが、これは①73年初来の金融引締め効果の浸透による企業の生産・投資活動や住宅投資活動の減退、②石油危機発生を契機に加速した物価騰貴とそれによる消費の低迷等を主因とするものであった。しかるに74年秋口までは需要の減退にもかかわらず、景気回復への安易な期待感やインフレ心理等から企業の生産調整はさして進まず、この結果年末にかけて意図せざる在庫が著増、これが74年末から75年前半にかけて、一挙に整理され、生産も急角度の落込みを示すこととなった。こうした景気後退も、75年春には底を打ち、その後は総じて着実な回復を続けており、その回復テンポもこれまでのところ過去の回復期と比べて大差なく、どちらかといえばV字型に近い回復となった。

これを実質GNPの動きでみると75年第2四半期に前期比小幅上昇に転じたあと、第3四半期には前期比年率11.9%の大幅上昇を示し、ほぼ過去のピーク(73年第4四半期)の水準近くまで回復をみた。また鉱工業生産も4月をボトムに12月までに約8%増加し、73年11月のピークの水準の約9割のところまで回復するかたちとなっている。このような生産の回復を映じて製造業の稼働率も第3四半期には上昇に転じ、失業率は5月のピーク9.2%から12月には8.3%にまで低下した。

今回の景気回復を主導したのは個人消費であった。個人消費の回復に際しては、経済環境面から

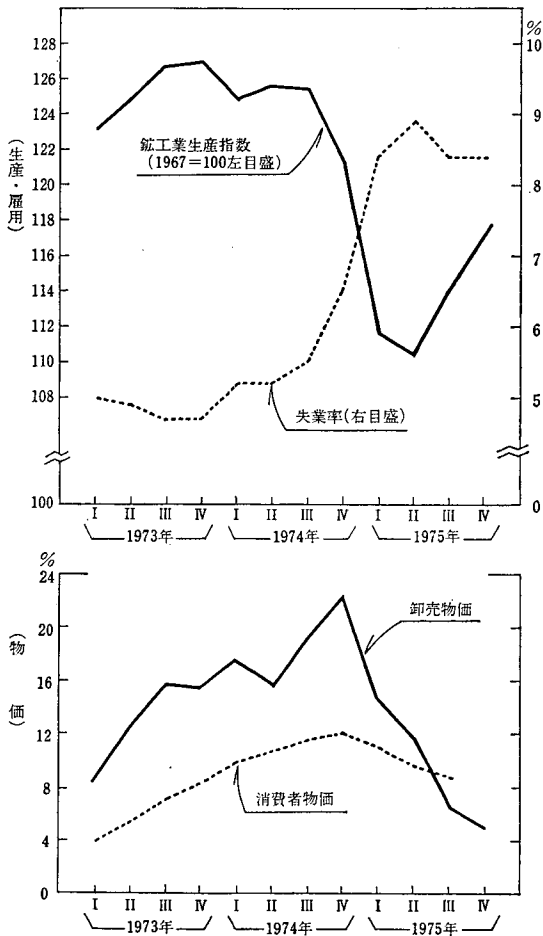


は物価の騰勢鈍化が、また政策面からは政府の減税措置が、それぞれ大きく貢献している。

すなわち、フォード大統領は75年1月発表の一般教書において、景気後退が深刻化していく一方物価の騰勢が鈍化している環境下、「政策の重点をインフレ対策から不況対策へ移行しなければならない」として、74年分個人所得税の一部還付、投資税額控除率引上げ、特別社会保険給付などを内容とする減税法案を提案、同法案は3月に「75年減税法」として議会で成立したのち、5月以降総額約230億ドルに上る多額の減税措置が実施されることとなった。

〔第4図〕

米国の主要経済指標の動き



(注) 生産・雇用は季節調整済み計数。

この間個人消費は、年初、物価上昇テンポが落着きを取戻した時点ですでに底入れしていたが、5月以降は上記「75年減税法」による個人消費刺激策が契機となって本格的増加に転じ、その後物価の騰勢鈍化傾向のもとに実質可処分所得が回復基調をたどり、景気回復見通しの好転等から消費者マインドが徐々に改善するとともに増加傾向が定着するところとなった。

一方、在庫投資の動向をみると、年初来著減したあと、春先以降減少幅がまず流通段階で、後に製造業段階で縮小、その後これが徐々に積み増しに転じ、4～6月期以降の実質GNPの増加に大きく寄与することとなった。

また純輸出については、輸出が底堅い動きを示した一方、輸入が大幅な景気後退を映じて、燃料・工業原材料を中心に著減をみたため、黒字幅が急速に拡大し、これが景気回復の下支え要因ともなった。

なお、その他の需要項目の推移をみると、住宅投資は住宅金融の緩和を背景に年央ごろには底入れし、緩やかな回復に向っているが、設備投資は年央まで減少を続けたのちその後も依然低迷を続けている。

#### (需給ギャップの存在と物価動向)

このように米国経済は、昨春をボトムに回復過程に入っているが、今次回復期の大きな特色としては、企業、消費者の米国経済に対するコンフィデンスに今一つ力強さが見受けられず、他面、執ように景気失速論や景気回復短命論が唱えられていることであろう。これは長期化した景気後退と二けたインフレの後遺症が引続き残存していることによるものである。このうちまず第1に掲げられるのは、戦後最大、最長の景気後退によって拡大したデフレ・ギャップが、その後の景気回復の進捗にもかかわらず依然大きく(第3四半期、1,209億ドルと潜在成長率の13.1%)、経済活動の

水準自体がなお低位にとどまっていることである。このため失業率は低下したとはいえ、いまだ過去の景気後退期のピークを上回っており(12月8.3%、前回後退期のピーク71年1月6.0%)、また設備稼働率も過去の後退期のボトム的水準を下回っている(75年第3四半期69.0%、前回後退期のボトム70年第4四半期74.2%)。このため、回復テンポが従来の回復期とほぼ同じであるにもかかわらず水準としては依然として低い、いわゆる水面下の回復にすぎず、これが今一つ好感感に乏しいという実感につながっているとみられる。

次に、物価面では、二けた台の物価上昇は一応収束をみたものの、インフレ再燃懸念が完全に払しょくされていないことを指摘できよう。すなわち、景気後退に伴う需給緩和を映じた工業製品価格の落着きや石油、農産物等第一次産品価格の騰勢鈍化等から、年初から年央にかけて卸売物価、消費者物価とも物価上昇率はかなりの鈍化をみた。しかしながら、年央以降はソ連の予想外の穀物買付けやエネルギー価格の統騰といった特殊要因に加え、いまだ需給ギャップの大きい鉄鋼、アルミニウム、化学等の業種においても、過去のコスト上昇分を製品価格に転嫁するといった動きがみられたことから、上昇テンポは若干ながら再び強まりを示している(卸売物価前期比伸び率、74年下期+10.9%→75年上期+2.3%→同下期+3.2%)。こうした物価上昇圧力の存在は、インフレ問題はなお解決をみていないとの懸念を絶えずじゃっ起させ、これがコンフィデンスの回復を遅らせ、ひいては個人の消費態度や企業の投資態度の委縮を招いていたと言えよう。

#### (金融政策は基本的には緩和の方向)

75年中の米国金融政策の推移をみると、年央近くまでは景気後退の深刻化をながめて公定歩合が4回(7.75→6%)、支払準備率が2回、矢つぎ早に引下げられるなど、景気回復を金融面から支援

するため急速な緩和政策がすすめられた。もっとも、景気が回復に向い始めた年央以降は、インフレの再燃につながるおそれのあるマネー・サプライの過度の増加を抑制しつつも基本的には景気回復に対して金融面からの環境づくりを行うため金融緩和の基調をそのまま維持していくという政策に転換している。すなわち、所得税の現金還付等財政支出の急増を主因にマネー・サプライが長期的目標値(これを  $M_1$  でみると、+5~7.5%)を上回る伸びを示したのをながめて、連邦準備制度は6月以降、フェデラル・ファンド金利の誘導目標を引上げることにより、やや引締め気味の政策運営に転じた。しかしその後、マネー・サプライの伸びが上記目標値を下回るに至ったため10月以降、フェデラル・ファンド金利の誘導目標引下げや2回にわたる定期預金に対する支払準備率の一部引下げ等によって、政策運営は再び緩和の方向に向っている。

なお、今回景気回復期においては、長・短金利とも水準自体が比較的高く、かつ短期金利については早くも年央以降一時上昇場面をみせるなど、この点過去の景気回復期においてはほぼ一本調子に短期金利が低下したのとは著しい相違を示した。このように金利が長短とも緩和期としては比較的高い水準で推移したのは、上述のように5~6月のマネー・サプライの増加をながめて連邦準備制度が一時的にせよややきつめの政策運営を行ったこともさることながら、より基本的には財政赤字の拡大(不況下の税収伸び悩み、財政支出に占める社会保障関係費支出の増加、不況対策としての史上最大の減税等が主因)を背景に、多額の国債が発行されたことや、いまだインフレ心理が払しょくされていないこともあってインフレ・プレミアムが金利水準を押上げていること等によるものとみられる。またこうした国債の大量発行の債券市場に対する影響をみると、夏場から秋口に

かけて長期金利が総じて強含みに推移し、このため社債の起債繰延べの動きがみられるなど、財政資金需要による民間資金需要の「締出し(crowding out)」の顕現化ともみられる現象が一部に発生した。もっとも75年中は、総じてみれば民間資金需要が在庫調整の進捗や設備投資低迷等から盛上がり欠いたこともあって、国債発行の長短金融市場に対する影響は一時懸念されていたほどのことはなかったと言える。

この間、年央以降ニューヨーク市財政危機問題が深刻化し、市の債務不履行発生懸念の高まりから地方債市場をはじめ金融市場に大きな不安感が生じた。その後、年末近くになって連邦政府がニューヨーク州に対する短期融資を通じてニューヨーク市を救済することとなったため、債務不履行発生という危機は一応回避しえたが、他の地方公共団体のなかにもニューヨーク市と同様に財政困難に直面しているものが多いだけに、こうした財政危機問題が引続き金融市場への圧迫要因として潜在的に残存しているものとみられる。

#### (76年は緩やかな回復を持続か)

景気回復2年目の76年については、基本的には緩やかな回復をたどるものと見方が多く、米国民間エコノミスト筋では大勢6%前後、またOECD事務局では5.75%の実質成長率を予測している。

76年の景気回復が緩やかなものにとどまるとみられているのは、①設備投資についても現在の稼働率がいまだ低いことからみて、その盛上りは年央以降にズレ込むと見込まれること、②住宅投資については依然として建設コストがかなり高水準となっていることもあって急速な回復は期待薄であるとみられること、③個人消費についても、失業率が水準としていまだ高いこともあって消費者のコンフィデンスに今一つ迫力を欠き、急角度の増加は見込めないとみられること、など最終需要

の盛上りに力強さが欠けていることによるとの見方が多い。

一方、物価面をみると、民間エコノミスト筋では大勢6%前後、OECD事務局では6.75%(いずれもGNPデフレーター)と引続き高水準ながら75年(実績見込み約9%)に比べれば物価の上昇は鈍化すると予測している。しかしながら、農産物等一次産品価格についてはなお不確定要因が多いほか、工業製品価格についても、設備稼働率の上昇に伴う生産性上昇の動向如何にもよるが、①景気回復に伴って需給ギャップが漸次縮小していくこと、②76年は74年以来の比較的規模の大きな賃金改定交渉の年(労使交渉対象人員は約450万人と75年の約2倍)にあたっていることでもあり、賃金コストが上昇する公算も少なくないこと等から、製品価格引上げの動きが予想外に強まることも考えられないわけではない。

このような情勢下、政府、連邦準備制度等政策当局では、物価の先行きに対しても依然警戒的で、フォード大統領は財政支出の圧縮をしばしば議会に要請しているほか、バーンズ連邦準備制度理事会議長は、「景気の回復を促進するには十分で、かつインフレを再燃させるほどには過大にわたらない程度に通貨および信用の総量を増加させるというモダレートな金融政策を遂行したい」との意向を表明している。

## (2) 英 国

### (スランプフレーションの進行)

英国においては、最近に至って「景気の転換点にさしかかっている」(英蘭銀行75年12月四半期報)との判断が広まり始め、また物価の騰勢(前年比)にも鈍化の傾向が現れるなど、ようやく経済は最悪事態を脱しつつあるようにみえる。しかし75年全般を顧みると、戦後最大の不況(OECDをはじめ一般に-2%程度と予測、マイナス成長は58年<-0.3%>以来)を経験する一方、物価

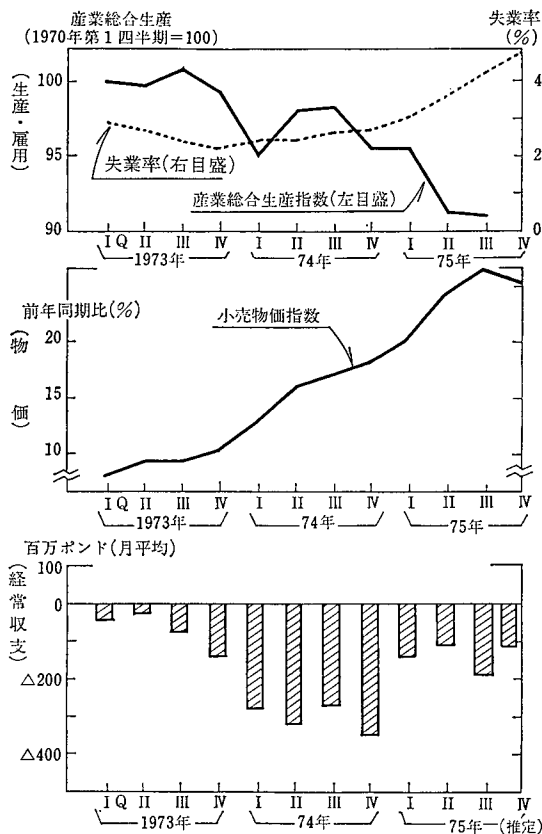
は、オイルショックの影響により急騰した74年を上回る上昇率を記録するなど、いわゆるスランプフレーションが進行した。

これをまず不況の実態からみると、次のとおりである。生産は、73年第3四半期をピークに74年中わずかながら下落に転じたあと、75年に入ってから下落テンポを速め、「第3四半期には潜在生産力を13%方下回る」（英蘭銀行）水準となった（もっとも秋口に至りようやく下げ止まりの気配がみられる）。

需要面では、公共支出と民間住宅建設を除く総ての需要が減退しているが、なかでも25年ぶりの大幅マイナスを記録した在庫投資の影響が大きかった。設備投資の大幅落込み（製造業-13%見込

〔第5図〕

英国の主要経済指標の動き



み)も注目されるが、これには①低稼働率に加え、②労働党政権下の所得政策で、法的賃金規制は撤廃されたものの価格規制が引続き行われ(労働コスト上昇等の価格転嫁はその8割までしか認められない)企業収益の圧迫が続いているため、企業マインドが著しく冷却していることが大きく影響していると言われている。このほかGNPの過半を占め景気下支え要因として期待されてきた個人消費も、①物価の引続く上昇と操短等労働時間短縮あるいは8月以降実施されている賃上げ抑制策(後述)などに伴う実質所得の低下、②先行きの雇用不安をも映じた消費態度の慎重化(ちなみに個人貯蓄率は74年上期11.8%、同下期13.5%、75年上期13.8%と上昇傾向を持続)等の諸事情が響いて低調裡に推移した。

このような実体経済面の不振を映じて、労働力需給は緩和の一途をたどっており、10月には失業者数(季節調整済みベース)が1,043千人と1940年代以降初めて1百万人台を突破、さらに12月には1,118千人に達し、前年比では実に約倍増となるなど、1930年代以来の事態を招いている。

他方、物価情勢は一段と悪化し、小売物価は年初に前年比上昇率が20%を超え、8月には26.9%と既往最高の上昇率を記録した(これをピークにその後上昇率はわずかながら低下しているが、年末時点でも前年を25%程度上回っている)。こうした物価高騰の原因はほとんど賃金コスト圧力の増大に帰せられると言っても過言ではない。すなわち、74年は特に前半を中心に石油、一次産品等の輸入価格上昇(年間平均+56%)の影響が大きかったが、75年には、賃金上昇率が夏場ごろまで30%を超える状態を続け年間平均でも30%に達し、反面輸入物価の上昇率はモダレートなもの(年間+14%)にとどまった。

(貿易収支赤字幅は縮小、ポンド相場は下落)

75年の貿易収支は、依然4年連続の赤字ながら

も、原油価格高騰の影響を受けて赤字がみぞうの規模(52億ポンド)に達した前年に比べれば相当の改善をみた(32億ポンド)。これは不況を映じた輸入の落込み(数量前年比-8%、金額では同+4%)を主因とするものであるが、一方輸出も数量面では減少を免れなかったものの、価格がポンド・フロート・ダウンとともに上昇したため、金額ベースではまずまずの伸び(前年比金額では+18%、数量-3%)を示したことによるものでもある。

この間、ポンド相場は、英国経済の先行き見通し難、とりわけインフレの高進等によりポンドに対する信認低下が響いて、産油国のポンド離れが広まる(石油代金中ポンド決済の比率・74年上期24.1%→下期17.6%→75年第3四半期10.6%)などの理由により74年末以降下落傾向を示し始めたが、特に75年春ごろからは下落幅が一層拡大した。ちなみに、ポンドの対主要国通貨平均実効レートのスミソニアン合意時比較による切下げ率は年初来約10%ポイント拡大し、11月末以降30%台で推移している。また対ドル・レートも心理的バリアーと言われる1ポンド=2ドルに接近している(74年12月末1ポンド=2.32325ドル→75年12月末1ポンド=2.002375ドル)。

#### (新賃金抑制策の実施)

以上のようなスランプフレーションと対外不均衡に対し、英国政府は75年を通じ一貫してインフレ抑制に重点を置いた政策運営を行った。これは、「今後の英国経済再建のかぎは76年以降に予想される世界経済の拡大の波にうまく乗ることにあり、そのためにもインフレ抑制こそが緊急かつ最大の課題」(ヒーリー蔵相、75年4月予算演説)との認識によるものである。

すなわち政府は、4月に発表した75年度予算案において、企業投資助成による英国産業の輸出競争力強化を企図する一方、各種増税措置(所得税

率引上げ、付加価値税・消費税等間接税引上げなど)による財政赤字の鎮圧ならびに個人消費の抑制を通じたインフレの鎮圧に重点をおいた(ただし財政赤字については、インフレの影響等から当初見込を大きく上回り、現在では「公共部門借入額ベースで90億ポンドから120億ポンドへ拡大す可能性がある」<ヒーリー蔵相>)。

さらに所得政策の面でも新たな展開がみられた。74年3月政権についた労働党政府は、法的強制力を伴う賃金・物価規制に代え、労組の自主的規制に基づく「社会契約」を採用し賃上げ率を小売物価上昇率の範囲内にとどめようとした。しかし実際の賃上げ率は小売物価上昇率を大幅に上回り、賃金・物価の悪循環を招来するに至って「社会契約」は有名無実化してしまった。このため政府は75年7月11日、『インフレ防止白書』(The Attack on Inflation)を発表、「明76年第3四半期までにインフレ率を前年比10%に抑え、さらに76年末までにはこれを1けた台に抑え込む」との目標を明示するとともに、これが達成のため「向う1年間の賃上げは週6ポンド以下とする」との新しい賃金抑制策を8月1日から実施する方針を明らかにした。本政策は、労働組合評議会(TUC)をはじめ傘下単組でも広く支持され、現に8月以降の賃金上昇率は急速に落着き傾向を示してきている。

なお最近では失業増大が大きな政治問題となっているが、政府はインフレ抑制最優先の立場から全般的なリフレ政策の導入には否定的で、雇用補助金制度の拡充(8月、9月)や選択的輸入規制の実施(12月)など専ら個別的な雇用促進対策で対処してきている。

#### (金融政策も抑制気味の運営)

この間金融政策は、75年初から春ごろまでは緩和色が濃厚で、英蘭銀行の最低貸出歩合が年初来4月までの間に急落した(通計7回1.75%)ほか、

73年12月から実施されてきた増加額ベースの特別預金制度も停止(2月28日)された。しかし5月以降最低貸出歩合は上昇に転じ、特に7月と10月にはそれぞれ1%の大幅上昇を示した。このような変化は、公共部門借入需要の増大とともに夏場以降TB発行額の急増を招いたことに関連するものであるが、市場筋にはボンド相場下落に対処し、その安定化をねらったものとの見方も多い。一方、上記財政赤字ファイナンスの進捗に伴い、マネー・サプライの増加が目立ち始めている(M<sub>3</sub>＜季節調整済み、対3ヵ月前比年率＞8月+10.3%→9月+16.0%→10月+16.3%)ことが注目される。

この点に関し英蘭銀行は、「公共部門の巨額の借入需要が続く限り、マネー・サプライの伸びを従来程度に維持することは困難となりつつある。公共部門の借入所要額の伸びを鈍化させ、ひいては減額させうるまでは、金融政策の運営に当り格別の警戒を払う必要がある。マネー・サプライの伸びを加速化させるような事態は厳に戒めるべきである。」(リチャードソン総裁、10月16日ロンドン市長主催晩さん会における演説)との見解を明らかにしている。

なおその後、英蘭銀行の最低貸出歩合は、11月から12月にかけて3回、計0.75%引下げられた。これは市中銀行の流動性高水準等によりTBの売行きが好調なため、TB入札レートが低下したことに追随したものである。

#### (76年の見通し)

まず景気動向については、ごく最近、産業総合生産指数＜季節調整済み＞がやや上昇の傾向にある(前月比9月+1.7%、10月+1.2%、11月+0.1%)ほか、企業の先行き見通しも悲観色を急速に薄めつつあるなど底入れの兆しがうかがわれ始めている。

英蘭銀行も「景気は在庫投資の反転増加と輸出

増大をてこに、更年後自律的回復過程に移行するとみられる。回復のテンポは、上期中は欧州諸国における景気回復の遅れから緩やかなものとなるが、下期にはかなり加速する可能性がある」(75年12月発表四半期報)との見方を示している。OECDおよびNIESR(英国社会経済研究所)等も同様の見方であり、76年の成長率は前年のマイナス成長から「ゼロ」に上昇するとみている。しかし英国経済の中・長期的展望との兼合いからも問題となる点は、第1に、政策当局が国際収支の構造的改革のうえからも重視している民間設備投資回復のきっかけがつかめるかどうか、第2にインフレ収束が政府の公約どおりに進捗するか、の2点に集約されよう。

特に前者との関連では政府は11月5日、国民経済発展審議会(NEDC)において、政府・産業界・労働界共同による「英国の製造業再建のための長期計画策定」を提唱し、投資促進を企図している。この提言の背景には「英国経済が直面している諸問題(低成長・インフレ・国際収支不均衡)を解決するためには、中・長期的観点から製造業の再建を図ることが最も重要」との認識があった。その一環として政府は、企業国有化推進等を骨子とする「新産業法」を成立させる(11月)など、政府の経済介入強化を進めている。こうした路線は労働党政権の「新産業政策」ともいうべきものであるが、製造業の設備投資意欲が冷却している現状(76年1月発表の産業省調査によれば、76年は-7%と2年連続減少の見込み)下、今後の進展が注目される。

一方物価は、前述の新賃金抑制策の効果が次第に顕現化してくるとみられるものの、最近公共料金の値上げが相次いでいるほか、ボンド相場の低下や原油価格上昇等による輸入コスト増加が早晩小売物価へ波及することも懸念されるなど悪材料が少なくない。仮に前述の政府の目標達成が実現

しない場合には、現行の賃金抑制政策期限切れ（7月まで）以降の政策運営にも大きな支障が生じよう。

このほか国際収支面では、世界経済の回復から輸出は若干増加すると見込まれるものの、国内景気の回復に伴い輸入も増加する可能性があり、「経常収支は不芳を免れぬ見通し」（英蘭銀行四半期報）とされている。以上のように、76年も英国経済は多くの解決すべき問題を抱えることになるものとみられており、手放しの楽観は許されない。

### （3）西ドイツ

（景気は年央に底入れし、緩やかな回復へ）

西ドイツの75年の実質成長率は-3.6%と大きく落込んだ（連邦統計局1月14日発表）。これは67年以来8年ぶりのマイナス成長であり、しかも「66～67年不況をはるかに上回る戦後最大の不況」（シュレヒト経済省次官）を記録したこととなる。

この間政策当局は、このような不況の深刻化（政府の成長率見通しは当初+2%）をながめて、74年10月以来7次（通計3.5%）にわたる公定歩合引下げを中心とする金融緩和策および財政面からの景気拡大策（74年12月、75年1月、8月）等を相次いで実施してきた。こうした政策の効果と海外需要の持ち直し傾向とが相まって、景気は「夏以降リセッションを脱し、緩やかな回復局面に入った」（ブンデスバンク月報12月号）とみられている。ちなみに実質GNPの動向を四半期別にみると、75年第1四半期の大幅落込み（前期比-2%）の後、第2四半期も微減し（同-1%）、第3四半期に至って6四半期ぶりに増加（同+1/2%）へ転じ、「第4四半期には増勢がさらに強まった」（同月報）とみられている。この間の動向を需要項目別にやや詳しくみれば、次のとおりである。

まず景気の下支えないしは最近の回復を主導す

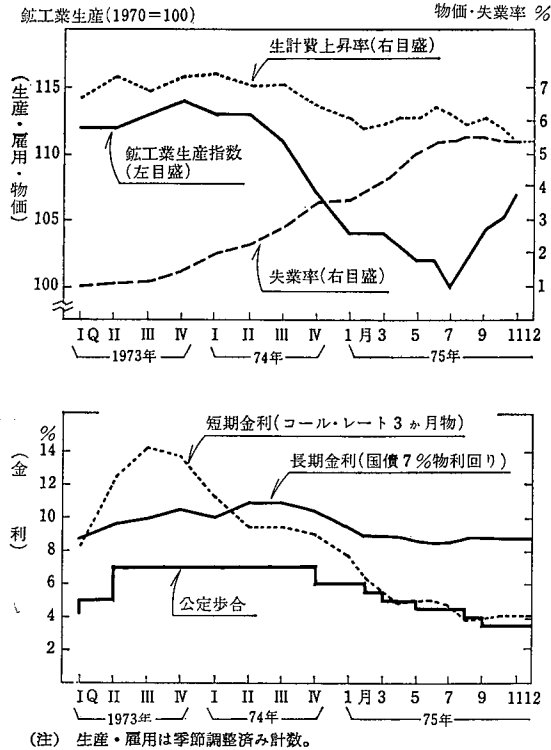
る要因となったのは個人消費である。これには、年初の個人所得税減税・児童手当支給（計140億マルク）等移転所得の増大に加え、物価鎮静（後述）に伴う実質所得増加といった要因が大きく影響している。もっとも年前半は、雇用情勢の急速な悪化が響き、総じて消費態度は極めて慎重であり、このため限界貯蓄性向は第1四半期45%、第2四半期約3割と高水準を続け、平均貯蓄率も第2四半期には17%と既往最高に達した。しかし夏場以降は、それまで更新需要を中心に唯一の好調な売行きを示していた乗用車に加え、弱電、家具等の耐久消費財や衣料品需要も活発化の傾向を示し始め、またバカンス・シーズン中旅行（国内、外）はブーム現象を生じるなど、漸次消費態度に変化が現れ、第3四半期の貯蓄率は6四半期ぶりに低下（17→15%）した。

一方、これまで景気後退の主因となってきたのは、輸出の不振と民間設備投資の続落である。まず輸出は、先進工業国向けを中心に大幅に（数量ベースで約1割）落込んだ。GNPに占める「輸出等」（海外からの投資収益等を含む）の比率が4割弱（実質ベース）と相対的に高い西ドイツ経済にとって、海外市場の不振が直接的な需要低下要因となったのみならず、企業マインドに与えるマイナスの効果は大きく、従って間接的に需要を減じる遠因ともなった。しかし、輸出の先行指標に当る製造業海外受注は、米国の景気回復傾向や近隣欧州諸国の景気対策効果発現等を背景に、第2四半期を底に増加に転じており、また10月、11月の輸出額がかなりの高水準を続けたことから、最近では「輸出の回復基調は定着した」（ブンデスバンク月報12月号）とみられるに至っている（なお貿易収支は、輸出の落込みが相対的に大きかったため黒字幅が縮小傾向にあったが、第4四半期以降再び拡大気配がうかがわれる）。

次に民間設備投資は-5.4%と2年連続して大

## 〔第6図〕

## 西ドイツの生産、失業、物価動向



幅なマイナス(74年-8.1%)を記録、特に製造業の投資意欲は全く冷却し、5年連続の減少をみたが、下期以降は前年末から75年央にかけて実施された投資プレミアム制度、あるいは各種財政措置等の効果もあって、ほぼ下げ止ったものとみられる。

こうした需要動向を映じて、生産も7月を底(生産水準は70年平均並み)に緩やかな上昇を続けており、10~11月には年初の水準を上回るところにまで回復した。ただしミクロの面で見ると、回復の度合は業種によりばらつきが著しい。まず自動車業界は、春先からの需要回復傾向をながめ、夏場以降土曜営業体制や新規採用再開の動きすら出始めており、また弱電、繊維等も売行きの好転から次第に増産へ転じている。しかし、景気後退局面への移行が比較的遅かった鉄鋼、化学等の基礎資材産業では、75年初来徐々に減産が強化され

ており、受注の下げ止まり傾向が確認された秋口以降も、依然操業率は低いまま推移している。

この間、雇用情勢は年間を通じて悪化した状態から脱することができず、失業率(季節調整済み)は73年、74年に引続き75年も上昇の一途をたどり、8月には5.4%と、67年不況時のピーク(67年5月2.6%)をはるかに上回る高水準に達した。しかし、10月には、自動車、建設業界等における改善を主因に微落をみたことから、労働力需給の緩和傾向は一応ヤマを越したようにかがわれる。もっとも未充足求人数がなお低水準を続けているため、当局筋の雇用情勢に対する見方は依然慎重である。

## (物価は一段と落着き傾向)

物価は75年を通じて落着き気味に推移しており、秋口以降、需要回復気配から企業段階では値上げ意欲がやや強まっているものの、まだ流通段階に浸透するまでには至っていない。ちなみに生産者物価の前年比上昇率は年初2けたであった(75年1月+10.5%)が、騰勢が次第に鈍化、11月には7年ぶりに前月比マイナス(-0.1%)を記録し年平均も、前年比では+4.7%となった。また消費者物価もほぼ同様の経過をたどり、政府の年初見通し(平均+6%)どおりとなった。

## (長短金利差は拡大)

金融面をみると、ブンデスバンクの政策は前述のとおり75年中を通じて緩和基調を持続した。しかし、長短金利の低下度合は一様でなく、短期金利が年末には年初の水準比5割程度にまで低下した反面、長期金利の下げ幅は同1%ポイント弱にとどまるなど、両者の差が著しく拡大したことが特徴的である。

すなわちブンデスバンクは、75年の金融政策運営目標として「中央銀行通貨の年間増加率を8%とする」旨定めたが、同時に「景気対策上望ましい市場金利の低下を促進するため」、年初来5回



(通計 2.5%)の公定歩合引下げおよび3回の準備率引下げを実施した。その結果、中央銀行通貨の年間増加率は目標を約2%ポイントほど上回り、また短期金利は、民間需資沈滞とも相まって、公定歩合にはば連動するかたちで大幅な下落をみた。

しかるに長期金利は、連邦および地方財政のみぞうの巨額(合計約700億マルク)赤字ファイナンスに伴う起債急増と76年の財政大幅赤字(ほぼ75年並み)の見通しとから債券市場の地合悪化を招いた結果、低下は小幅にとどまったばかりでなく、7月以降は反騰すら示す状況となった。このため、ブンデスバンクは巨額の国債買支え(7月～10月中約77億マルク)を余儀なくされたほか、中央資本市場委員会は8月以降マルク建外債、国内長期債の発行停止を勧告した。こうした措置に加え財政赤字ファイナンスが短期・中期金融機関借入れ等に切替えられ比較的スムーズに進捗したことから、債券市場は漸次落ち着きを取戻し、10月下旬ブンデスバンクの国債買支えが停止されたのに続いて、11月にはマルク建外債、年末には連邦長期債の発行がそれぞれ再開(いずれも7月以降発行停止)、金利も再び軟化をみている。

#### (今後の見通し)

76年の西ドイツ経済は、経済専門委員会年次報告(11月24日発表)によれば、これまでの景気刺激策の効果顕現や海外景気の回復等から、次第に上昇テンポを速め、実質成長率は約4.5%に上昇する見通しとされている。

本見通しでは、個人消費が増勢を強め引続き景気回復を主導するほか、輸出が先進工業国向けを中心に急伸(7～8%)し、設備投資も様変りに増加(6%)すると想定されており、特に後者の大きなけん引力が期待されている。もっとも同報告は、これが実現するためには、「賃金上昇率が物価上昇率(76年の個人消費デフレーター見通し+5

%)の範囲内に収まり、企業収益の改善がもたらされることが前提」と指摘している。

また11月下旬に開催された労使協調行動会議では、「失業率低下は短期的・中期的にみて優先度の高い政策課題であるが、そのためには民間設備投資の増加(毎年8%程度)が必要」との見方で労使の見解が一致した。しかし、その具体的方策との関連では労働分配率の引下げを巡って鋭い対立があり、差当って「76年中も雇用情勢の改善がはかばかしくなく、失業者数は平均1百万人と75年並み」(上記報告)とされる状況の下で、76年賃金改訂交渉の帰すうが注目されている。

なおブンデスバンクは12月18日、「76年の金融政策は、来るべき景気上昇を持続的なものにし、かつ一層の物価安定が可能となるべく運営されよう。これらの目標と合致する中央銀行通貨の増加率は年平均前年比8%とみられる」旨の見解を明らかにした。

#### (4) フランス

##### (不況の長期化と緩やかな景気回復)

75年のフランス経済は、前年第3四半期に始まった不況が予想外に深刻かつ長期化したため、政府の各種不況対策にもかかわらず、結局-2.5%(11月発表政府見通し<当初+4%>)と戦後初のマイナス成長を記録したものとみられる。もっとも、秋口を境に景気は底入れを終り緩やかな回復へ向っている。この間の事情を敷衍すれば、次のとおりである。

まず秋口までの景気動向をみると、生産は年初来鉄鋼、化学等を中心にほぼ全業種にわたって減少傾向をたどり、鉱工業生産指数は、7、8月に前年比-14.7%の落込みを示し、72年5月以来の低水準になった。このような生産不振の背景としては、①需要項目中最もウェイトの高い(約6割)個人消費が、雇用情勢悪化等に伴う消費態度の慎重化を映じて、低調に推移したこと、②設備投資

も、稼働率の低下(製造業稼働率水準は約7割)、企業の資金繰り悪化とビジネス・マインドの冷却などから、かなり(年間では約1割)の落込みを示したと、③さらに輸出も、大宗を占める先進国向けが、各国の不況を主因に不振を続けたこと(年間数量ベースでは前年比5%強程度減少)等の諸事情が挙げられよう。こうした戦後最大の不況が雇用に及ぼした影響は大きく、求職者数(季節調整済み)は増勢の一途をたどり、7月末には885千人と戦後最高水準に達した。しかも、雇用不安の高まりを背景に、バカンス期間を通じ「首切り反対」の労組ストが行われるといった異例の事態が発生し、さらに9月には大規模な労働攻勢の展開も懸念されるに至った。

政府は9月上旬、このような状況と物価・貿易収支の改善(後述)とにかんがみ、それまでの慎重

な態度を改め本格的なフレ政策の導入に踏切った。これは消費喚起、公共事業拡大等を柱に総額305億フラン<本年GDP政府見込額の2.4%に相当>を支出するという大規模なもので、併せて金融政策も緩和された。

本景気対策発表後の景気動向をみると、政策効果は徐々ながらも実体経済面に浸透しつつあり、景気は緩やかな回復に転じている。需要項目中回復を主導しているのは個人消費であり、とりわけ、乗用車等耐久消費財に対する需要は過去1年以上に及ぶ買控えの反動もあって順調に拡大、これに伴い流通在庫投資にも多少前向きの動きがうかがわれ始めている。このほか、公共事業発注増加(政府は新景気対策中の公共事業関係支出計画<131億フラン>の9割を年内に発注の意向)に伴い建設投資需要も好転しつつある。

しかしながら、政策当局が中期的政策との関係からその促進に力を入れてきた企業の設備投資については、投資奨励措置の期限切れ(76年1月7日)を前に一部で設備更新を繰上げる動きがみられた程度であって、総じてみれば企業の新規投資意欲は低調が続けている。

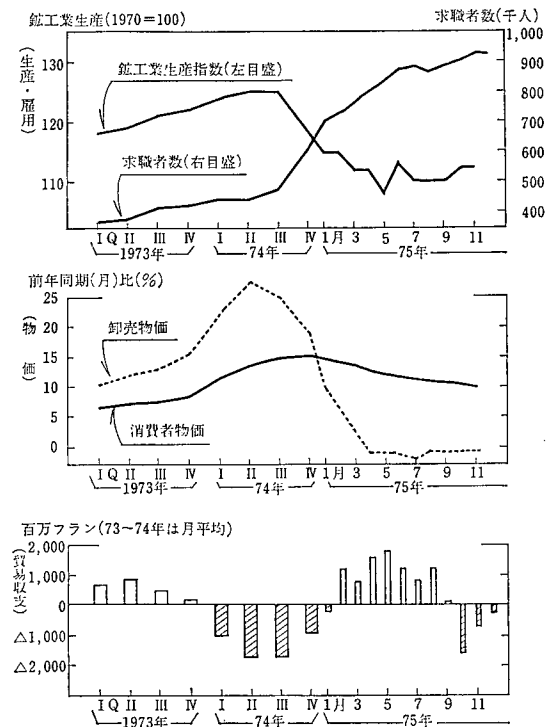
(物価・貿易収支は一たん改善後再び悪化の兆し)

この間、前年に大幅な悪化をみた物価および貿易収支は、政府の強力な総需要抑制策の効果や不況の進行により74年末ごろから改善の兆しを示し始め、さらに75年央から秋口にかけて著しく改善した。もっとも秋以降の景気回復傾向に伴い、再び悪化の兆しもうかがわれる。

まず物価面をみると、消費者物価は74年末に月率1%以内の上昇に抑えたとの政府目標を達成した(74年12月中+0.8%)あとも落ち着いた推移をたどり、年央時点では政府の第2段階の目標である「月率0.5%以内の上昇」には及ばなかったが、まずこれに近いところまで騰勢を鈍化させ、5月以降の連続4ヵ月間は月率0.7%の上昇にとどま

〔第7図〕

### フランス主要経済指標の動き



(注) 生産・雇用、貿易収支は季節調整済み計数。

った。しかしながら秋口からは、サービス価格の上昇を主因にやや反騰の気配がうかがわれる(月間上昇率、9、10月いずれも+0.8%)。このため政府は、物価の先行きに対する警戒を強め、工業製品価格規制の延長(10月)や商業マージン規制強化(11月)等の物価対策を相次いで打出した。

次に貿易収支(季節調整済み)は、「75年末までに均衡回復」との政府目標をはるかに上回り、75年2月以降連続8ヵ月黒字を示現し、年間では57億フランの黒字と前年(162億フラン赤字)とは様変わり、73年並み(約60億フラン)の黒字を計上した。しかし、このような貿易収支の好転は輸入減退を主因とするものであり、他方輸出が海外市場環境の改善に多くを期し難い状況にあるだけに、国内の景気回復傾向とともに輸入増大が先行し、収支じり悪化が予想される。現に10月以降収支じりは再び逆調に転じており、政府も一層の輸出努力を呼びかけている。

#### (金融は緩和基調を継続)

この間金融市場は、年初来ほぼ一貫して緩和基調を継続した。これには、まず需要面の事情として、上記景気対策の実施等による財政の大幅赤字(約450億フラン)ファイナンスというひっ迫要因にもかかわらず、景気動向を映じた企業需資の沈滞が大きく響き、総じて落着き気味に推移したことが挙げられよう。また供給面では、①個人消費不振と裏腹に預貯金が著増したこと、②フランスの金利が国際的にみて割高であったことも響いて、海外からの資本流入が目立ち、これに対し金融当局がフラン相場の上昇を回避するためかなり活発な市場介入を行ったとみられること、③フランス銀行が、慎重な中にも漸次緩和色を強めるような市場運営を行ってきたこと(公定歩合は年初来5回引下げ<通計5%、現在8%>、預金準備率は3回引下げ<現在、対定期性預金ゼロ、対要求払預金2%>)等の緩和要因が指摘で

きる。

#### (76年の展望—物価と景気のトレード・オフ)

フランス政府は、「今や景気は着実に回復軌道をたどっており、76年のフランス経済にとって最大の課題は物価の安定である」(フルカード蔵相、12月9日下院演説)との見方に立っている。

その物価については、政府は「消費者物価の年間上昇率を7.5%(月間では0.6%)に抑えること」を目標に掲げており、政策スタンスとしてもすでに、「76年は均衡予算を編成するとともに、マネー・サプライ増加率を名目成長率(13%)並みにとどめ、金融の量的コントロール(具体的には貸出準備率高率適用制度)を継続実施する」(蔵相)との方針を明らかにしている。しかしながら、OECD等の見方は、「①景気回復見通しを背景に、このところ企業の値上げ意欲がとみに強まっていること(ちなみに、国立経済統計研究所による自社製品価格見通しD.I.は、「上昇」—「下落」(%)が9月+31→12月+48)、②原燃料等輸入価格の上昇見込み、③比較的高水準の賃金上昇(時間当り賃金指数、75年10月、前年比+16.1%、ちなみに西ドイツ、同9月、同+9.2%)が続くと考えられること、など物価を取巻く情勢は厳しい」としており、前記政府目標の達成は必ずしも容易でないとみられる。

なお政府は、76年の実質GDP成長率を+4.7%と見込み、特に企業設備投資(実質ベース前年比、+5.0%)ならびに輸出(同+6.0%)に大きなけん引力を期待している。しかし、①設備投資については国有企業部門(全体に占めるウエイト約2割)では前年比実質約8%増と比較的高い伸びを見込んでいるものの、大宗を占める民間部門では依然回復が見込まれないこと(国立経済統計研究所によるアンケート調査<11月実施>によれば、76年の民間設備投資計画額は実質ベースで前年比伸び率ゼロ<75年見込-10%>)、②また、輸出

については、前述のような物価見通しから推して価格競争力の面で不安なしとしないこと(ちなみにOECDでは、価格競争力の減退を理由に、輸出の伸びは実質3%弱と予測。なお貿易収支に関しては、政府自ら「黒字解消ないし小幅赤字」との見通しを発表)、等の懸念材料もあり、手放しの楽観は許されない(OECDの実質GDP成長率見通しは3%)。仮に景気回復力不足が明らかになった場合、雇用問題との関連あるいは第7次5ヵ年計画(76~80年)との関係で、政策当局は成長と物価のトレード・オフ関係をどう調整すべきかという問題に直面することとなる。

### (5) イタリア

#### (不況の進行と物価・貿易収支の顕著な改善)

75年のイタリア経済を概観すると、戦後初の不況に直面する反面、物価・貿易収支両面における著しい改善が認められ、「経済危機」が叫ばれた74年とは著しく様相を異にした。

すなわち、まず生産は、内外需の不振からほとんど総ての業種においてレイ・オフや夏期休暇の延長等、生産調整が大規模かつ広範に行われたことを映じて、年初来平均1割強も前年水準を割込む低水準で推移し、10月ごろの「主要業界の設備稼働率は約5割」(アンドレオッティ予算相)との見方もあった。

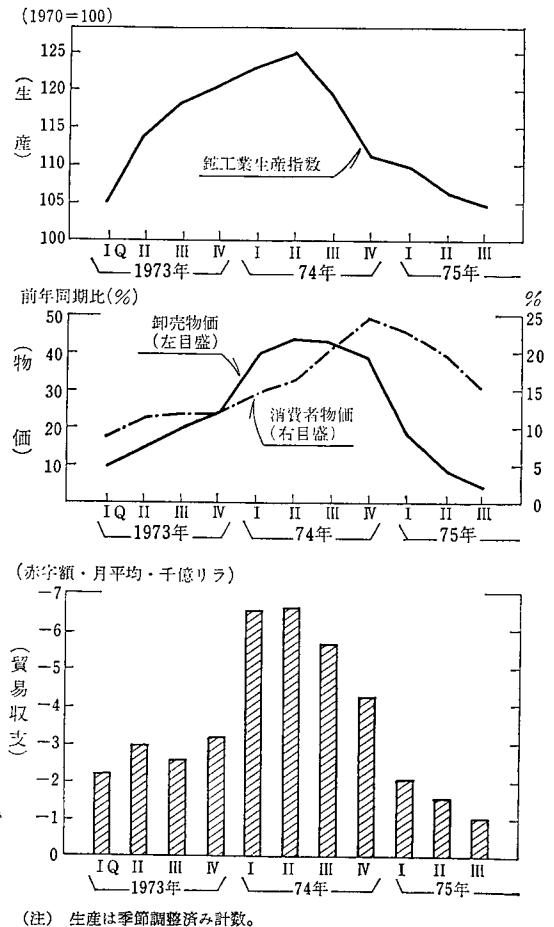
需要面では、大宗を占める個人消費が低調であり、乗用車販売にも目下のところさしたる動意はうかがわれない。これは、75年2月初に実施された賃金の物価スライド制改善により賃金の目減りが相当程度補償されたにもかかわらず、①不況の深刻化に伴う産業界の操短強化等から実収賃金の減少をみていること、②3年ごとに主要業界で行われる労働協約更改年に当たっているにもかかわらず賃上げが必ずしも大幅を見込めない情勢にあること(後述)等の事情を反映したものと思われる。

こうした不況の進行に伴い、物価は急速に鎮静傾向を示し、前年比上昇率では74年が急騰をみたこともあって、卸売物価は5月以降1けた(8月以降3%台)、消費者物価も秋口以降1割強と比較的落ち着いた推移をたどっている。

また貿易収支にも顕著な改善が認められる。海外需要の落込みから輸出は伸び悩んだ(75年中2割弱増<74年+52%>)が、輸入が原燃料類を中心に前年(6割強増)とは様変りに減少傾向(1割弱減)を続けてきたため、貿易収支の赤字幅は急減し(7、8月には、3年ぶりに小幅ながらも黒字を示現)、73年実績をも下回る可能性が大きい。イタリア銀行のバッフィ総裁も、このような貿易

〔第8図〕

イタリアの主要経済指標の動き



収支の顕著な改善を主因に、「75年中の総合収支赤字は12億ドル程度と、前年実績(54.4億ドル)に比べ大幅に減少しよう」との見通しを明らかにした。

このような諸情勢の展開は、基本的には前年(74年)の春から夏にかけて実施された財政・金融両面からの経済危機打開策、とりわけ金融政策(量的貸出規制と輸入保証金制度)の引締め効果が広範に浸透し、企業家・消費者の行動に大きな影響を与えたことによるものとみられる。ちなみにOECDの推定によれば、イタリアは先進主要国中個人消費と民間粗固定資本形成のGDP減少に対するマイナスの寄与度が最大(合計-6%、GDPは-4.5%)となっている。

#### (景気振興策の展開)

政策当局はこうした情勢にかんがみ、74年末以降、政策運営の重点を漸次不況対策に移し始めており、特に75年2月以降は財政・金融両面から本格的な景気振興策を相次いで打出してきた。

まず財政面では、①住宅建設の促進(2月、3月、8月、このうち特に3月の措置は向う3年間に総額3兆リラを支出する大規模なもの)、②南部イタリア等地域開発援助(2月、8月)、③輸出貢献企業の設備投資助成(2月)、④農業振興(2月、8月)、⑤企業救済融資制度の創設(5月)等、多彩な措置が採られた。規模についても、特に8月発表の新景気振興策は「GNPの約4%にも達する大型なもの」(コロンボ蔵相)である。また、75年7月下旬に閣議決定した76年度予算案においても、景気対策との兼合いから資本的支出の大幅増加が織込まれている(前年度比+47%、歳出全体は+26%)。

次に金融面では、まず公定歩合が、74年12月以降3次(75年5月、9月)にわたり累計3%引下げられた(74年12月引下げ前9.0%→75年9月引下げ以降6.0%)。これは市中貸出金利(プライム・レー

ト)が74年12月のピークには19%というみぞうの高水準に達していたことから、この低下を促進し企業の金利負担軽減を図って行われたものである(この結果、企業の需資沈滞もあり、プライム・レートは10月1日以降12%まで低下)。一方、量的には、75年4月以降銀行貸出に対する量的規制が撤廃されたほか、債券強制保有制度(預金増加額の一定割合をイタリア銀行が指定する比較的低利の債券に投資することを義務づけられるもの)の緩和(7月)等が行われた。この間、74年5月に導入した輸入保証金制度の撤廃(3月)、短期輸出優遇金融制度の導入(9月)等、選択的緩和措置も併せ実施されてきた。

#### (最近の動向と今後の展望)

欧米主要国の中で最も遅れて不況局面に入ったイタリア経済は、回復に関しても立遅れが目立っている。確かに9月以降、生産の前年比落込幅が縮小してきており(9月-8.5%、10月-5.4%、11月-2.8%、第3四半期前年同期比-12.4%)、また先行きについてもイタリア経営者団体連盟の調査(11月末実施)によれば第4四半期の生産は前年比落込幅の縮小傾向が予想されている。しかし需要面からみる限り、まだ生産の回復を裏付けるだけの積極的材料に乏しいとみるのが妥当なところであろう。

政府は去る9月末、それまでに行った各種景気対策と76年度予算案を踏まえて策定した「76年経済見通し」の中で、「76年上期までに景気回復を期待することは困難であるが、下期以降、徐々に経済は上向き、76年は実質2%程度の成長が可能」と見込んでいる(75年は-3~-3.5%)。これに対し、12月中旬発表のOECD見通しでは、「最終需要は75年下期も微減し、76年上期に底入れしたあと、後半に至って緩やかな回復に向い、鉱工業生産もほぼこれと同様の推移をたどるものとみられる。成長率も75年は-4%と政府見通しよりも

大幅に落込み、76年は14%程度と小幅の上昇にとどまる」とされている。

一方物価については、卸売・小売物価ともに秋口以降、前月比上昇幅がやや拡大気味となっているが、上記OECD見通しは次のように幾分悲観的な見方に立っている。すなわち、「卸売物価は今後騰勢を強めていこう。75年上期は賃金コストの上昇圧力が高まったが、企業は需要の軟弱な地合からこれを価格に転嫁できなかったため、需要が少しでも上向けばその機をとらえて値上げを行おう。また輸入物価も漸次上昇テンポを強めるとみられることから、こうした要因が全体の価格動向に悪影響を及ぼす可能性が大きい。消費者物価も76年中を通じ次第に騰勢を強め平均11%強の上昇が見込まれる」。

以上の景気、物価動向見通しに関する大きな不確定要因は、財政面からの景気対策が円滑に実施されるかどうか、および現在継続中の労働協約改訂交渉の帰すういかん、の2点にある。まず第1点については、産業界(アニエリ経営者団体連盟会長)も、「従来は常に、財政措置の実施には時間がかかっているだけに、景気対策の有効性はひとえにそれが円滑かつ敏速に実行されるか否かにかかっている」旨指摘している。次に、イタリアの全賃金労働者の約3分の1が対象となる3年ごとに行われる労働協約改訂交渉の状況であるが、これはこれまでのところ必ずしも順調な経過をたどっていない。すなわち、今次交渉は11月中旬、イタリアで最も影響力が大きいとされる金属・機械産業労組の要求(賃金の一律30千リラ<約12%>・アップ、企業の投資計画策定に対する労組の参加等)提出により本格化している。この間イタリア労働総同盟(共産党・社会党系)等3大労組は、今次交渉に対する基本方針として「賃上げよりも雇用確保を優先する」との態度を夏に決定していたが、「賃上げ確保」を要求する傘下労組からの突上

げが強まってきたため、結局現在までのところ政府の提示したガイド・ライン(76年の賃金上昇率は10%以内)を拒否している。一方経営者側は、「労働コストの上昇を拍車し、生産性向上を阻害する」との理由で金属・機械産業労組の要求を一蹴するなど対決色を強めている。前々回(69年)、前回(72年)の両改訂とも、交渉がこじれた結果大規模なストを招来、結局大幅な賃上げが実現した経緯があるだけに、本年交渉の帰すうが注目されるところである。

なお、76年1月7日、モロ内閣は従来閣外協力を続けてきた社会党の「協力拒否」決定に直面し総辞職するに至った。元々政治情勢が不安定な国柄であるうえ、近年共産党勢力の伸長が著しいだけに、今後の政局展開いかんによってはこれが景気動向等経済面へ少なからぬ影響を及ぼしかねないと懸念されている(1月21日以降外国為替市場における公的介入停止が余儀なくされた)。

### 3. 発展途上国の経済動向

#### (1) 成長鈍化が著しい非産油発展途上国

産油国を除いた発展途上国の経済は、1973年の石油危機とこれに続く先進国における戦後最大の景気後退によって大きな打撃を受けた。74年に始まったこれら諸国の経済不振は、75年に入って一段と深刻化し、75年の実質経済成長率は、「第2次国連開発の10年」の目標(6%)はもちろん、前年実績(5.3%)をも大きく下回り(世銀見通し、1.4%)、また人口増加率を勘案した1人当り成長率では70年代に入りはじめてマイナスを記録したものとみられている(同-1.0%)。特に今次停滞では、従来の世界経済の景気後退期と異なり、先進国景気が同時的に落込んだことに加え、貿易等を通じて発展途上国と先進国との相互依存関係が深まってきていることもあって、先進国向け輸出不振の影響が極めて大きかったことが一つの特徴と

して挙げられよう。

この間、非産油発展途上国の農業生産が米作をはじめとして総じて順調であったことが、これら諸国における不況色を多少とも緩和、経済活動の下支え要因として働いた点は見逃せない。

#### （拡大した貿易収支不均衡）

非産油発展途上国の貿易動向をみると、75年は前年に比し縮小傾向が目立っている（第5表参照）。特に輸出面では、先進国向けの輸出が数量・価格両面から不振であったため、わずかながらも前年比マイナスに転じたことが目立つ（前年比、74年+37.1%、75年-0.6%）。また、輸入面では、先進国からの工業製品輸入価格の上昇にもかかわらず、輸入数量の急減から増勢が著しく鈍化した（同74年+56.2%、75年+8.9%）。この結果、非産油発展途上国の貿易収支赤字は、約265億ドルと前年を100億ドル方上回る大幅な悪化となった。これは、先進国が輸入減少を主因に前年に比べ大幅な改善をみているのに比べ対照的である。

非産油発展途上国のうち、特に先進国依存度の高い一部軽工業品輸出国では、先進国の景気変動の波に対し他の諸国よりも敏感な反応を示した。すなわち、74年秋口以降におけるこれら諸国の輸出の落込みは、発展途上国全体の中で定期的に最も早く、かつその幅も大きかったが、逆に75年央以降、他に先がけて回復の兆しが目立ってきている。例えば、韓国、香港などでは75年7～9月以降輸出が久方ぶりに前年水準を上回るようになり、貿易収支の改善傾向が生じてきている。これは、米国の景気回復傾向を映じた同国からの買付け増加やEC、中東諸国等新しい市場開拓の努力が効を奏して、繊維製品、合板、弱電関係、雑貨等の主力商品が伸びたためで、こうした動きは、次第に他の軽工業品輸出国にも波及している。しかし、内容的には、競争激化に伴う輸出価格の下

（第5表）

#### 非産油発展途上国の国際収支動向

（単位：億ドル）

	1973年	1974年	1975年 (実・績) (見込み)	1976年 (見通し)
輸 出 ( F O B )	660	905	900	1,000
輸 入 (    )	685	1,070	1,165	1,210
貿 易 収 支	△ 25	△ 165	△ 265	△ 210
貿易外・民間移転収支	△ 65	△ 95	△ 115	△ 130
公 的 移 転 収 支	65	80	110	127.5
経 常 収 支 ( A )	△ 25	△ 175	△ 270	△ 212.5
直 接 投 資	35	37.5	30	25
政 府 開 発 援 助	45	42.5	55	62.5
その他政府資金協力	25	37.5	40	42.5
ユーロ市場借入れ	55	70	75	65
そ の 他 ( 輸 出 信 用 等 )	△ 70	△ 2.5	0	△ 27.5
資 本 収 支 ( B )	90	185	200	167.5
公 的 決 済 勘 定 ( A + B )	65	10	△ 70	△ 45
外 貨 準 備 増 減 ( △ )	70	30	△ 30	△ 15

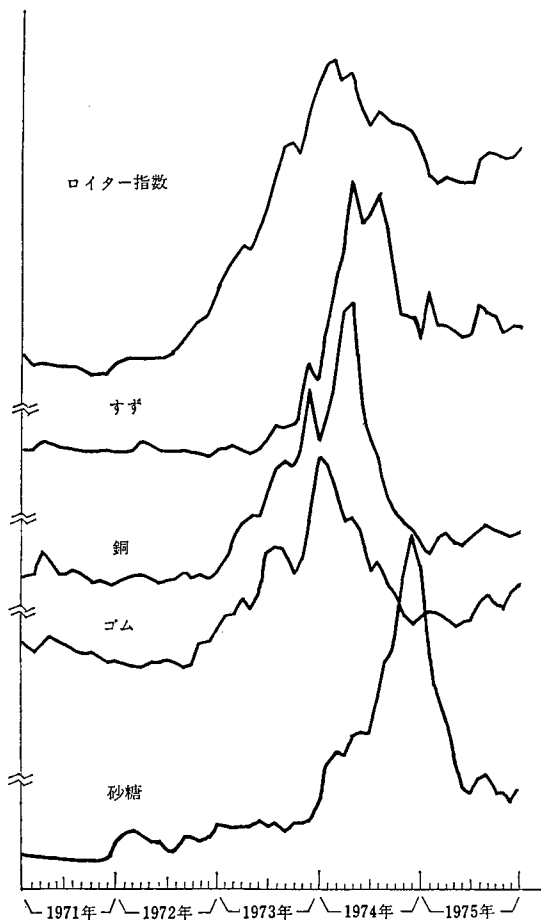
出所：OECD, Economic Outlook, Dec. 1975.

落分を数量でカバーする形となっており、交易条件はむしろ悪化傾向を示している。

これに対し一次産品輸出国では、先進工業国の需要減退を主因に、一次産品市況が74年前半以降急速に軟化したことに加え数量的にも輸出が不振を続ける中で、食糧や中間財、生産財の輸入が比較的高水準を続けたことから、貿易収支赤字は前年に引続き拡大傾向にある。ちなみに、ロイター指数でみた一次産品市況は、74年2月をピークに急下降に転じ、75年半ばまで軟化を続けた。その後、7月のソ連の穀物大量買付けを主因に一時上昇に転じたものの、9月以降再び軟調気味に推移、最近ではピーク比2割強下回る水準となっている（第9図参照）。これを品目別にみると、75年中では、工業原材料のうち繊維原料、ゴムに若干持直しの気配がみられたが、非鉄はほぼ横ばいで推移、また食料品では年央に反騰した穀物、砂糖が需給緩和見通しから秋口以降再び軟調に転じ

〔第9図〕

ロイター指数および一次産品価格の推移



(注)	ピーク値 (時点年/月)	1975年12月末 (ピーク比)
ロイター指数 (1931年9月18日=100)	1,479.7(74/ 2)	1,175.2(△20.6%)
すず (マレーシア・ドル/ピクル)	1,370.1(74/ 5)	959.0(△30.0)
銅 (英ポンド/トン)	1,348.0(74/ 5)	580.0(△57.0)
ゴム (シンガポール・セント/kg)	278.0(74/ 1)	164.75(△40.7)
砂糖 (米セント/ポンド)	65.5(74/11)	14.15(△78.4)

た。

こうした中であって、輸出向け資源にも乏しいMSAC (most seriously affected countries)に属する最貧国では、食糧、原材料、工業品に対する輸入需要が大きく、また国際収支の天井も極度に低いことなどから、発展途上国全体の中で最も深

刻な事態に直面している。

#### (目立った対外借入れによる赤字ファイナンス)

非産油発展途上国では、このような貿易収支赤字に対処するため、74年後半以降、消費財、奢侈品等の不要不急品を中心に輸入制限措置を講じ(例、非生活必需品等の輸入関税率引上げ<韓国、マレーシア、パキスタン等>、繊維品の輸入規制<マレーシア、スリランカ等>)、また、オイル・ファシリティを主体とするIMF引出しやユーロ・マネー(ないしアジア・달러)および先進国民間銀行からの借入れなどに努めた。このうち、ユーロ市場からの資金調達や外国民間銀行からの借入れはブラジル、メキシコ、韓国などの高所得国ないし軽工業品輸出国において特に目立ったが、対外信用力の乏しいインド、パキスタン等MSACでは、市場等からの資金調達が困難なため主としてオイル・ファシリティや援助に依存せざるをえなかった。しかしながら、こうした赤字ファイナンスの努力にもかかわらず、非産油発展途上国は75年に約30億ドルの外貨準備崩壊を余儀なくされたものとみられている。

一方、非産油発展途上国に対する援助動向をみると、75年には、先進国の援助が景気後退に伴う民間直接投資の不振を主因に伸び悩んだのに対し、産油国の援助は政府開発援助を中心に大幅に増加したことが注目される。

こうした状況を映じて、非産油発展途上国の対外債務は74年から75年にかけて大きく累増、72年以降低下傾向を示してきた債務返済比率も75年には再び上昇に転じたとみられている。特に、ユーロ市場からの調達や外銀借入れに努めた一部発展途上国の場合、これら資金の返済期間が比較的短かく、かつ金利も高いことなどから、こうした債務の返済負担が先行き大きな問題を残していると言えよう。



### (国内景況は年央以降一部諸国に底入れの兆し)

先進諸国からの影響をうけ、74年後半以降に始まった非産油発展途上国の景気後退は、75年に入り一部諸国に工場閉鎖や失業増大が目立つなど一段と深刻さの度合を増してきた。しかしながら年央以降、例えば、韓国、香港などの軽工業品輸出国では、米国向け輸出の回復から生産活動が活発化、雇用増加や閉鎖工場の操業再開などの動きが目立つなど底入れの兆しもあらわれ始めている。

一方、75年の農業生産は、天候に恵まれたこともあって、インド、タイ、フィリピン、韓国等で米作が史上最高を記録したほか、砂糖、小麦、とうもろこし等の生産も総じて順調に推移し、世界的不況の中にあって各国経済活動の下支え要因となったものとみられる。

この間、物価動向をみると、インフレ高進に悩んだ74年に比べ、75年は全体として騰勢鈍化ないし落ち着き傾向がうかがわれる。とりわけアジア地域では、73年から74年にかけてのインフレ抑制策が奏効したこともあって、物価鎮静化が比較的顕著となっている。

こうした情勢下、75年には多くの国が大型予算の編成(タイ、フィリピン、パキスタン、スリランカ等)、公定歩合・支払準備率の引下げや市中預貸金金利の引下げ(マレーシア、シンガポール等)など財政・金融両面から景気対策に重点を置く一方、先進国からの直接投資減退に対応して、外資導入促進を図る動き(タイ、マレーシア等)が年後半になって目立ってきている。

### (2) 規模が縮小したオイル・マネー

一方、75年における産油国の貿易動向をみると、輸出が世界的石油需要の減退を映じて前年を下回ったのに対し、輸入が国内開発促進を主因に前年の高水準をさらに上回ったことから、貿易収支黒字幅は約585億ドルと前年(約830億ドル)に比べ大きく減少した。このため、74年に約685億ド

ルに達した産油国の経常余剰(公的移転収支を除く)は、75年には約465億ドルにまで急減したものとみられている。

このようにオイル・マネーの規模自体が大幅に縮小したことに加え、還流形態面でも、外銀への預金やユーロ市場での運用など流動性投資のウェイト低下の反面、2国間投資、ユーロ債を主体とする債券、株式の取得など中・長期非流動性投資比率が上昇、また従来の英・米2か国指向からその他諸国への分散化傾向がみられる。このほか、非産油発展途上国への貸付・援助のウェイトが急増、その大部分はエジプト、シリア、ヨルダン等近隣アラブ諸国に集中したが、またインド、パキスタン、バングラデシュ、スリランカ等周辺MSACにも向けられた。なお、国際収支悪化が著しいイラン、イラク、インドネシアなど一部の産油国ではユーロ資金調達や外銀借入れに走るなどオイル・マネーの逆還流現象も生ずるに至っている。

75年(1～10月)におけるOPEC諸国の原油生産量は、値上り期待の在庫積み増しから7～9月ごろに一時的に生産の回復がみられたものの、サウジアラビアをはじめとしてベネズエラ、ナイジェリアなどの減産継続から、全体として約82.4億バレル(前年比-7.7%)にとどまったものとみられる。

一方、イランをはじめとして国内経済開発を積極的に進めている産油国では、インド、パキスタン等近隣諸国のほか韓国、フィリピン等からも労働者、技術者等の受入れに注力したものの、絶対的な労働力不足に加え、港湾設備、内陸交通網などインフラストラクチュア未整備が開発面でのボトルネックとなって顕現化、これに経常余剰縮小に伴う資金不足が加わり、開発の計画規模縮小やテンポのスロー・ダウンに迫られている。

この間、物価面では、建設資材など先進国から

の工業製品輸入価格が上昇したうえ、賃金も著しく上昇をみたことから、イラン、イラク等石油収入の大部分を国内開発に振り向けている (high absorptive) 諸国を中心にインフレ傾向が目立っている。このような状況に対処して、政府支出の削減や預金準備率の引上げなど財政・金融両面にわたって引締め政策が採られている。他方、サウジアラビア、クウェート等輸入キャパシティの小さい (low absorptive) 諸国では、物価動向が比較的落着いていることもあって、大型予算の編成や輸入促進などむしろ拡大政策が採られている。

### (3) 対話ムードが強まった南北関係

上記のような経済情勢の深刻化に加え、政治情勢の急展開もあって、先進国と発展途上国間で次第に協調気運が高まり、75年9月の国連経済特別総会でも南側強硬派諸国の動きはかなり後退、同12月には、国際経済の新しい体制づくりを目指して南北間の対話の道を開くことを目的とした国際経済協力会議がパリで開催された。75年中におけるこのような南北関係の推移を通観してみれば、まさに「対決から対話へ」の潮流変化にこそ、その特色が認められるべきであろう。

こうした動きの背景として、基本的には、世界的なインフレと不況の同時進行を経験して世界経済の相互依存関係が改めて南北双方から認識されたことが挙げられるが、このほか、先進国側の事情としては、75年2月の「ロメ協定」および9月の国連における「キッシンジャー提案」などにみられるように、非産油発展途上国に対する譲歩の姿勢が前面に打出されつつあることが注目される。他方、発展途上国側でも、当面している経済困難が先進国の協力なしには克服しえないとの自覚が強まったほか、石油値上げによって打撃を受けた非産油発展途上国の産油国に対する不満、OPEC 内部における穏健派と強硬派の対立、非産油発展途上国のうち比較的豊かな軽工業品輸出

国や一次産品輸出国と最貧国との間の足並みの乱れなど、南側諸国内部にも利害関係が複雑に絡みあい、結束力の弱さが表面化したことが、結果的に南北間の対話を促進させる働きをしたものとも言える。

しかしながら、南北間の重要な対立点についてはいまだ何一つ解決されていないのが現状であり、例えば、米国をはじめとする先進諸国は、一次産品価格へのインデクセーション導入といった市場原理を大きく崩すような南側の主張には引続き強く反対しており、先行きも譲歩する余地は少ないとみられる。従って、対話ムードが高まったとはいえ、南北間の実質的な対立調整にはなお相当な時間がかかるものと思われる。76年5月に開催される第4回UNCTAD総会では一次産品問題が焦点の一つとなることが予想されているが、75年中に進展をみた対話ムードがどのような形で具体化されていくかは注目されるところと言えよう。

## 4. 共産圏諸国の経済動向

### (1) ソ連経済の不調目立つ

共産圏諸国の75年中経済動向をみると、中国では農・工業とも年間を通じて比較的順調に推移したが、ソ連・東欧諸国では国により差異はあるものの、総じてみれば農業不振が響いて経済拡大テンポがかなりの鈍化を示した模様である。

まず中国では、農業生産の大宗を占める食糧が年初から年央にかけての華北等での自然災害発生にもかかわらず、大半の省・市・自治区で豊作となり、総生産高は前年実績 (275百万トン) を上回る史上最高を記録したとみられる。また、綿花、砂糖きび、油脂原料等も比較的好調であったと報じられている。こうした農業増産は、大衆動員によるかんがい・排水施設の建設、耕地開拓の推進、肥料・農業機械の投入増大、改良品種の普及

など、従来からの地道な増産努力の成果とみられている。

また工業生産も批林批孔運動の終息に伴い年初以降次第に回復テンポを速め、通年では不振の前年とは様変りの高い伸びを達成した模様である(1～8月の工業総生産額、前年同期比17.3%増)。主要品目別にみると、石油(1～10月、同20%増)、農業機械、化学肥料が好調を持続しているほか、石炭、鉄鋼、電力等も軒並み拡大に転じ、さらに消費財もますますの伸びを示したと伝えられる。また同国では、本年に始まる第5次5ヵ年計画を控えて、生産力の一層の拡充を図る見地から、積極的に投資を行っており(1～8月の資本建設向け国家投資額、同20%増)、大型プラント(発電、石油化学、化学肥料関係中心)の建設、鉱山開発、鉄道・港湾整備などが着実に進められた。こうした状況から、同国の75年の経済成長率は、前年よりもよりかなりの好伸をみた73年(農工業生産額、前年比8%増)をも上回ったとみる向きが少なくない。

転じてソ連・東欧諸国では、工業生産が一応計画目標並みないしこれを上回る拡大を示したものの、農業生産が極度の不振に陥ったことから、中国とは対照的に経済の拡大テンポは鈍化、特にソ連では成長鈍化の目立った前年をも下回る伸び(国民所得、前年比4.0%増、計画目標は6.5%増)にとどまった。

まず工業生産は、伸び率でみる限りソ連をはじめとして大半の国で年間計画目標が達成された。すなわち、ソ連の年間増加率は7.5%と、前年実績(8.0%増)には及ばなかったものの、目標(6.7%増)を上回った。これは、生産財生産が、①新規生産設備の稼働入りによる労働生産性の上昇(5.9%)に加え、②生産実績を計画目標に近づける観点から、付加価値の高い機械類および鉱物資源の増産が促進されたこともあって、好伸したこ

とによるものである。反面第9次5ヵ年計画の優先部門とされた消費財生産については、農業不振による原料供給面の制約、設備老朽化に伴う生産効率の低下等が響いて、繊維、食料品などが軒並み低調に終始した。加えて生産財・消費財を通じて品質面の問題も多々指摘されており、計画目標値が達成されたとはいえ、工業生産面でのネックは依然少なくない。こうした傾向は程度の差はあれ東欧諸国でもみられ、特に後進性打破のため重工業部門の開発を軸に高成長を達成してきたポーランド、ルーマニア、ブルガリアでは消費財生産部門の相対的立遅れが問題視されてきている。このためこれら諸国では、消費財の増産と品質向上を目指し、西側からの技術・設備導入、国営企業の整理・統合、品質管理システムの再検討などが進められている。

一方農業生産は各国おしなべて不振に陥った。なかでもソ連では、年間穀物総生産高が1.3億トン台(前年比約3割減)に落込んだほか、ビート、油脂原料等の不作も目立ち、穀物減産により畜産部門も大打撃を受けている模様である。東欧諸国ではソ連に較べれば落込みは軽微ながら、ポーランド(農業生産額、前年比14.8%減)、東ドイツ(同15.5%減)をはじめとしていずれも生産は前年を下回ったと伝えられる。このようにソ連・東欧各国ともに不振に陥った理由としては、ソ連・東欧全域にわたり72年来の異常気象に見舞れたことが第一に指摘されるが、加えて近年の農業見直しの気運上昇にかかわらず、これら諸国では体質的に工業優先政策が確立している結果、農業部門の近代化が立遅れていること、農民の労働意欲が低いこと等の諸要因も見逃がせない。

かかる事態に対処し、ソ連では昨年央ごろから米国、カナダ、豪州など主要穀物輸出国から大量の穀物買付け(25百万トン程度)を実施、また従来ソ連から穀物不足分の過半を供給されていたポー

ランド、ルーマニア等も、ソ連と相前後して相当量の対西側買付けを余儀なくされた。

こうした74年に続く農業不振により、「国民生活の向上」と「生産の効率化」を目指して着手されたソ連の第9次5ヵ年計画目標は、農業生産(計画達成率92%)はもとより、国民所得、小売売上高など主要項目のほぼ全般にわたって未達成に終わった。他方東欧諸国では、71～74年の計画が軒並み超過達成済みであることから、75年の成長鈍化にもかかわらず、ほとんどの国で5ヵ年計画目標の多くが達成されたものとみられている。

## (2) 東西貿易は鈍化

ひるがえって、これら諸国の75年中対西側先進国貿易(OECD統計による)は、同年の世界貿易の伸びを上回ったものの前年までの急拡大とは様変りの大幅鈍化を示した(前年<同期>比74年+44%、75年1～6月+27%)。これは東側の輸入が穀物、消費財(ソ連、東欧)、各種プラント(各国)、等の増加を主因に高伸(1～6月同+42%)をみたものの、同輸出が西側景気の停滞を映じて、中国の石油等一部品目を除き軒並み伸び悩んだ(同+9%)ことによるものである。この結果東側の貿易収支は中国を除き悪化、特にソ連では前年の黒字(8.3億ドル)から30億ドルを超える大幅赤字に転落したとも言われている。

これを裏づけるように、これら諸国では昨年中国国際収支対策と目される動きが相次いだ。その第1は、西側市場等での外貨調達活動が活発化したことである。すなわちソ連・東欧諸国では、ユーロ資金の取入れが急増(コミットメント・ベース、74年7億ドル、75年1～11月26億ドル)したほか、中東産油国、国際機関からの借入れや延払信用の積極的利用が目だった。なおソ連については保有金の売却も相当量に上ったようである。一方中国でも依然赤字基調が続いている事情から、香港での元建定期預金の吸引、外銀預金受入れに注力し

ていると伝えられる。第2は東欧諸国を中心に輸入削減の動きが目だったことで、年央以降東ドイツ、ルーマニア、ハンガリーが相次いで対西側輸入品目を限定する方針を打出し、またポーランドは輸入関税制度の拡大(本年1月実施)を決定した。なお、ルーマニア(7月)、ブルガリア(11月)両国が旅行者レートを切上げ外貨手取額の増加を図ったこともこうした国際収支対策の一環とみられている。

## (3) 新5ヵ年計画の方向

中国、ソ連・東欧諸国はいずれも昨年末で従来の5ヵ年計画を終了、本年1月から新計画に着手しているが、昨年までの経済動向の差異もあって各国の計画方針にはかなりの相違がうかがわれる。

まず中国は、新計画について何ら明らかにしていないが、近年の経済発展の成果の上になって、今後「農業を基礎とし工業を導き手とする」との従来からの基本方針のもとに、第4期全国人民代表大会(75年1月)において打出された長期経済建設構想の具体化に取り組んでいくことは間違いないものとみられる。同構想の実現にあたっては、昨年初、新計画着手を前にして開催された全国農業会議、全国石炭会議で農業・石炭部門での機械化の促進が決議された例にみられるように、基幹産業の生産性引上げに主眼を置きつつ、農・工業、工業各部門間の生産力格差を是正することによって一層の高成長を図っていくとみる向きが少なくない。

これに対しソ連の第10次5ヵ年計画では、前計画(国民所得の年平均増加率6.5～7.0%)とは対照的に低成長路線(同4.4～5.0%)が表面に押出されるとともに、再び従来の消費財優先から生産財優先への政策転換が図られるに至った。計画初年度に当る本年については、穀物が大幅減産をみたあたりに農業生産の増強が図られる反面、工業生

産特に消費財の生産目標は2.7%増と極端に低められており、これが実質所得の伸び低下(3.7%増)と相まって、昨年に引続き国民生活の向上テンポを著しく鈍化させるものとみられる。一方東欧各国では、昨年来、コメコン域内資源価格の高騰、貿易収支の赤字急拡大、労働力・資本不足など経済の拡大阻害要因がとみに増大している。こうした事情から、ポーランド、東ドイツでは今次計画

の成長目標を引下げ、技術革新・合理化による工業部門の体質改善を図り、併せて国民福祉を拡充しようとの方針を明らかにしている。その他諸国もこれら両国とほぼ同様の問題を抱えていることから、政策の重点を従来の量的拡大から質的向上へと転換するものとみられ、先行きが注目される。

(付表)

## 欧米主要国の75年中の経済政策措置

米 国	英 国	西 ド イ ツ	フ ラ ン ス	イ タ リ ア
<p>1 月</p> <p>○公定歩合引下げ (7.75→7.25%)</p> <p>○フォード大統領、一般教書の中で新経済政策を発表(インフレ対策重視から不況対策重視へ)</p> <p>○要求払預金に対する支払準備率引下げ(預金残高に応じ0.5~1.0%引下げ)</p> <p>2 月</p> <p>○公定歩合引下げ (7.25→6.75%)</p> <p>3 月</p> <p>○公定歩合引下げ (6.75→6.25%)</p> <p>○75年減税法成立(総額228億ドル)</p> <p>4 月</p> <p>○ユーロ・ダラー等対外借入れに対する支払準備率引下げ(8→4%)</p> <p>5 月</p> <p>○公定歩合引下げ (6.25→6.0%)</p>	<p>1 月</p> <p>○最低貸出歩合低下 (11.5→11.25→11.0%)</p> <p>2 月</p> <p>○最低貸出歩合低下 (11.0→10.75→10.5%)</p> <p>○増加額ベースによる特別預金制度を停止</p> <p>3 月</p> <p>○最低貸出歩合低下 (10.5→10.25→10.0%)</p> <p>4 月</p> <p>○最低貸出歩合低下 (10.0→9.75%)</p> <p>○75年度予算案決定(歳出前年比+15.1%、赤字額27億ポンド)</p> <p>5 月</p> <p>○最低貸出歩合上昇 (9.75→10.0%)</p> <p>7 月</p> <p>○最低貸出歩合上昇 (10.0→11.0%)</p> <p>○繊維産業救済策発表</p>	<p>1 月</p> <p>○再割引枠拡大(3月末まで、125→150億マルク)</p> <p>○所得税減税、児童手当引上げを実施(年間総額140億マルク)</p> <p>2 月</p> <p>○公定歩合引下げ (6.0→5.5%)</p> <p>○ロンバード貸付金利引下げ(8.0→7.5%)</p> <p>3 月</p> <p>○公定歩合引下げ (5.5→5.0%)</p> <p>○ロンバード貸付金利引下げ(7.5→6.5%)</p> <p>○75年度予算決定(歳出前年比+13.7%、赤字228億マルク)</p> <p>4 月</p> <p>○ロンバード貸付金利引下げ(6.5→6.0%)</p> <p>5 月</p> <p>○公定歩合引下げ (5.0→4.5%)</p> <p>○ロンバード貸付金利引下げ(6.0→5.5%)</p> <p>6 月</p> <p>○準備率引下げ(対内債務のみ、5%)</p> <p>7 月</p> <p>○準備率引下げ(一律、10%)</p> <p>○外債の新規発行停止</p>	<p>1 月</p> <p>○公定歩合引下げ (13.0→12.0%)</p> <p>○預金準備率引下げ(要求払17→15%、定期性4→0%)</p> <p>○土木建設業界への支援措置決定</p> <p>2 月</p> <p>○公定歩合引下げ (12.0→11.0%)</p> <p>○社会福祉、農業対策等の財政措置を発表</p> <p>3 月</p> <p>○生産的投資、住宅建設の促進等の景気支持策決定</p> <p>4 月</p> <p>○公定歩合引下げ (11.0→10.0%)</p> <p>○設備投資促進等の景気支持策決定</p> <p>6 月</p> <p>○公定歩合引下げ (10.0→9.5%)</p> <p>○預金準備率引下げ(要求払15→11%)</p> <p>○若年労働者雇用対策決定</p> <p>○物価凍結措置等決定</p> <p>7 月</p> <p>○EC共同フロートに復帰</p>	<p>1 月</p> <p>○エネルギー節約措置決定</p> <p>2 月</p> <p>○追加歳出、貸出増加限度額引上げ等、財政・金融両面からの景気振興策決定</p> <p>3 月</p> <p>○住宅建設促進措置決定</p> <p>○輸入保証金制度撤廃</p> <p>4 月</p> <p>○全銀行に対する量的貸出規制廃止</p> <p>5 月</p> <p>○公定歩合引下げ (8.0→7.0%)</p> <p>○企業救済融資決定</p> <p>○老齢年金増額(1月にそ及実施)</p> <p>7 月</p> <p>○76年度予算案決定(歳出前年比+26.0%、赤字10兆リラ)</p>

米 国	英 国	西 ド イ ツ	フ ラ ン ス	イ タ リ ア
	<p>8 月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○新賃金・物価抑制策実施</li> <li>○臨時雇用補助金制度実施</li> <li>○工作機械産業等への投資補助決定</li> </ul> <p>9 月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○雇用促進対策発表(総額 175 百万ポンド)</li> </ul> <p>10 月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○最低貸出歩合上昇(11.0→12.0%)</li> <li>○建設業向け緊急助成策実施</li> </ul> <p>11 月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○最低貸出歩合低下(12.0→11.75→11.5%)</li> <li>○産業投資補助制度拡充</li> <li>○新産業法成立</li> </ul> <p>12 月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○最低貸出歩合低下(11.5→11.25%)</li> <li>○選択的輸入規制実施</li> <li>○消費者信用規制緩和実施</li> </ul>	<p>8 月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○公定歩合引下げ(4.5→4.0%)</li> <li>○ロンバード貸付金利引下げ(5.5→5.0%)</li> <li>○準備率引下げ(対外債務のみ、対内債務並みに)</li> <li>○外資流入規制緩和(非居住者預金付利認可、対非居住者債券売却規制緩和)</li> <li>○建設関連、雇用確保等の景気刺激策を決定(総額 57.5 億マルク)</li> <li>○75年度補正予算決定(補正後、歳出前年比 +16.5%、赤字 379 億マルク)</li> </ul> <p>9 月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○公定歩合引下げ(4.0→3.5%)</li> <li>○ロンバード貸付金利引下げ(5.0→4.5%)</li> <li>○76年度予算案を決定(歳出前年比 +4.1%、赤字 386 億マルク)</li> <li>○中期財政計画(79 年まで)を決定</li> </ul> <p>10 月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○再割引枠拡大(125→155 億マルク)</li> <li>○国債買支え(7 月以降)を停止</li> </ul> <p>11 月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○外債の新規発行再開</li> </ul> <p>12 月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○76年の中央銀行通貨量の目標増加率を平均 8%に決定(なお75年の目標増加率は年間 8%)</li> </ul>	<p>8 月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○家族手当引上げ</li> </ul> <p>9 月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○公定歩合引下げ(9.5→8.0%)</li> <li>○預金準備率引下げ(要求払 11→2%)</li> <li>○割賦販売金融規制緩和</li> <li>○消費喚起、公共事業拡大等の景気対策決定</li> <li>○輸出保険制度拡充等の輸出促進措置決定</li> <li>○76年度予算案(均衡予算)決定</li> </ul> <p>10 月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○工業製品生産者価格規制延長</li> <li>○景気調整課徴金の適用停止</li> </ul> <p>11 月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○商業マージン規制強化実施</li> </ul>	<p>8 月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○公共投資促進、農業・輸出振興等の新景気振興策決定(75、76 両年、総額 3 兆 5,000 億～4 兆リラ)</li> </ul> <p>9 月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○公定歩合引下げ(7.0→6.0%)</li> <li>○短期輸出優遇金融制度創設</li> </ul> <p>10 月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○経済成長、完全雇用実現および南イタリア開発促進等を目的とする中期経済開発計画の大綱発表</li> </ul>