

資料

OECDの世界経済見通し

OECDは75年12月18日、恒例(年2回<通常7月、12月>策定)の75年および76年の世界経済見通し(OECD, Economic Outlook)を公表した。

これによれば、75年央に米国・日本が回復へ転じたあと、欧州経済もこれを追って回復の兆しを示し始めていることから、世界経済は75年下半年に底入れし、上昇へ向っているとされている。また、76年についてはなだらかな景気上昇が見込まれており、OECD地域全体の成長率は4%と予測されている。しかし、これは過去60年代から73年にかけての平均成長率5.5%を下回るものであり、OECDでも「過去の景気回復期の経験に照しても異例の低い伸び」としている。もっとも、過去1年半(3回)における予測は常に下ぶれ(down-side risk)の可能性があったが、今回は「上下両方向に、しかもかなり大幅(片道1.5%程度)な誤りをおかす可能性がある」旨指摘している。これは何よりも、現在消費者および企業家の心理(confidence)が冷却しており、しかも今後の動向についても大きな不確定要因が存在することによるものである。

総じて今回の Economic Outlook は、今後の展望に関し、ある意味では歯切れの悪い点が目立つものの、基本的には前回7月のそれと同じ立場に立っており、インフレの再燃が今後の景気動向にも大きな影響を及ぼすことから、引き続きこれに十分留意するよう、慎重な政策運営を提唱している。このほかにもいろいろ興味深い指摘がみられるので、以下、概論の部分を中心にその要旨を紹介することとした。

1. 概 況

米国と日本の経済活動は1975年央に上向きに転じており、また欧州でもやや遅れてはいるものの、回復の兆しがみられ始めている。この間、インフレはOECD全体としてさらに鎮静傾向を示している反面、失業は大多数の国において引き続き増加をみている。

今後の景気を展望すれば、①景気先行指標が上向いていること、②年央以降に各国で採られてきた政策措置の効果発現が期待できることなどから、なだらかな景気の上昇が見込まれ、76年下期のOECD全体の成長率は前年比約4%増とみられる。一方、インフレ率はほとんど変化なく推移しようが、失業者数はなおわずかながらも増加しよう。

先行き不確定要素が大きいだけに、予測は結果として上下いずれの方向にも大きくふれる可能性

がある。しかし各国の政策変更がないとの前提に立つ限り、景気回復力は比較的弱く(relatively modest)、かつ76年を通じて強まることもないとみられる。かなりなだらかな回復(a rather moderate recovery)というのは、過去の経験に徴し異例ではあるが、それぞれの国にとって必ずしも歓迎されないものではあるまい。各国政府とも景気回復の確保と失業の漸減に最も力を入れていることを明らかにしているが、同時にインフレ率が依然高水準であること、さらには新たなインフレ高進の危険性があることなども無視できないのである。

2. 今後の見通しおよび問題点

(1) 景気動向

(景気の概況)

北米地域(米国・カナダ)と日本においては景気の回復テンポが最も速く、76年下期のGNP成長

(第1表)

OECD加盟国の実質経済成長率、個人消費デフレーター

(単位・%)

			平 均 年 1959～60 年 1972～73	前 年 比			前期比(季節調整済み、年率)				
				1974年 (実績)	1975年	1976年	1974年 下 期	1975年		1976年	
								上 期	下 期	上 期	下 期
実 質 経 済 成 長 率	米 国	4.2	－ 2.1	－ 3	5%	－ 3.7	－ 7.7	8	5	4½	
	日 本	10.9	－ 1.8	1¼	4¼	3.1	－ 0.2	2¾	4½	5½	
	西 ド イ ツ	4.9	0.4	－ 3¾	3¼	－ 2.8	－ 7.2	2	4	2¾	
	フ ラ ン ス*	5.9	3.9	－ 2	3	－ 0.1	－ 5.0	2½	3¼	3	
	英 国*	3.3	0.1	－ 2¼	0	5.6	－ 5.0	－ 3¾	¾	2¼	
	イ タ リ ア*	5.6	3.2	－ 4½	1½	－ 6.7	－ 5.8	¾	1	3	
	カ ナ ダ	5.1	2.8	－ 1	4¼	－ 0.5	－ 2.7	2	5¼	4½	
	7 か 国 計	5.5	－ 0.6	－ 2¼	4¼	－ 1.7	－ 5.8	4½	4¼	4	
O E C D 計		5.5	－ 0.1	－ 2	4	－ 1.7	－ 5.1	3¾	4	3¾	
個 人 消 費 デ フ レ ー タ ー	米 国	2.6	11.4	8	7	11.9	6.9	6¼	7	7	
	日 本**	6.0	24.4	12¼	9¾	17.6	11.3	8¾	9½	10¾	
	西 ド イ ツ	3.3	7.0	5¾	4¾	6.4	5.8	5¼	4½	4½	
	フ ラ ン ス**	4.5	13.7	11¾	11	14.5	11.6	9¼	11¼	12¼	
	英 国	4.1	15.1	21½	15¼	16.5	23.6	22	14½	10¾	
	イ タ リ ア**	4.6	19.1	16¾	11½	25.6	16.9	9	11	14¼	
	カ ナ ダ	2.6	10.5	11	9¼	13.2	10.6	9	9½	9	
	7 か 国 計	3.6	13.6	10	8¼	13.3	9.5	8	8¼	8½	
G N P デ フ レ ー タ ー 7 か 国 計		3.9	12.2	10½	7½	13.7	10.2	7½	7½	7¾	

(注) 1. *印はGDP成長率。

2. **印は原計数。

3. 7か国計およびOECD計は1974年のGNP(GDP)ウェイトと為替レートによる。

率は前年比約5%と見込まれる。しかし欧州の回復は著しく立遅れ、成長率は上記地域の半分程度にとどまる見通しである(ただし国別にみるとフランスと西ドイツは3~3.5%の成長とみられるが、イタリア、英国および小国グループは2%ないしそれ以下となる見込み)〈第1表参照〉。失業者数や設備遊休率は、米国ではわずかながらも減少しようが、その他のOECD諸国ではさらに増大し、特に失業者数は76年末時点において現在をやや上回る見込みである。

(今次景気回復の特徴および問題点)

イ. 今回の景気回復にみられる最大の特徴は、過去の同一局面に比べ回復力が弱く、また76年を

通じてそれが強まりそうにないという点である。それは、現下の景気回復は財政面からの需要造出と在庫調整の終了とによるところが大きいが、これらの要因は76年中に息切れしていくとみられるからである。この間の事情をやや敷衍すれば以下のとおり(需要項目別の見通しについては第2表参照)。

まず政策面では、各国政府は過剰需要を招いた72~73年の失敗を繰返すまいとの決意が固く、政策態度は過去の景気回復期よりも慎重とみられる。このため多くの国で、金融政策は引続きさして拡大的なものとならず、また一部の国では、財政面から必要以上に刺激を与えない

(第2表)

OECD主要国のGNP(GDP)＜実質ベース＞
需要項目別増減寄与度

(単位・%)

		前 年 比			前期比(季節調整済み、年率)				
		1974年 (実績)	1975年	1976年	1974年 下 期	1975年		1976年	
						上 期	下 期	上 期	下 期
主 要 7 か 国 計	経 済 成 長 率	- 0.6	- 2¼	4¼	- 1.7	- 5.8	4½	4¼	4
	個 人 消 費	- 0.2	¾	2	0.1	0.3	2½	2	2
	公共経常支出	0.3	½	½	0.3	0.9	½	½	½
	民間住宅投資	- 0.7	- ½	½	- 0.5	- 0.8	½	½	½
	民間設備投資	- 0.4	- 1½	0	- 1.1	- 2.0	- ½	0	¼
	在 庫 投 資	- 0.4	- 2	1¼	- 0.6	- 4.9	2	1¼	¾
	海外経常余剰	0.8	¼	- ¼	0.1	0.8	- ¾	- ¼	0

(注) 主要7か国(米国、日本、西ドイツ、フランス、英国、イタリア、カナダ)計は1974年のGNP(GDP)ウェイトと為替レートによる。

よう公共部門の赤字縮小が計画されており、これが実行に移され76年末までにはその影響が現実化する可能性がある。

次に需要面の動向をみると、74～75年の不況が深刻であっただけに、現在採られている一時的な需要刺激策が果して自律的回復力につながっていくか疑問である。もとよりこうした判断に際しては、民間のコンフィデンスが近い将来どう作用するかを見極める必要があり、ここではそれに大きな変化が生じないとみているが、その意味では不確定要因が大きいとも言えよう。

まず企業の「設備投資」については、主要国における最近のビジネス・サーバイで企業家のコンフィデンス回復の兆候が示されてはいるものの、経済活動が相当活発化しない限り、これが強い景気けん引力になるとはみられない。

「個人消費」も、現在の各国の政策動向を前提とすれば、すでに異常に高まっている個人貯蓄率がこれ以上上昇することはないとしても、逆に貯蓄率を大幅に低下させるほど消費者のコンフィデンスが十分回復するとは思われない。

従ってさしたる景気浮揚力を期待できない。また「在庫投資」に関しても、さすがにこれ以上減退はないとみられようが、最終需要がこの予測を上回るほどの強い盛り上りを示さない限り、持続的な景気上昇要因とはなりえないであろう。

ロ. 今回見通しが相当に大きく外れる可能性のあることは認めざるをえないところである。特に個人貯蓄と在庫投資に関する仮定は極めて

不確実なものであり、上下いずれの方向にも誤る可能性がある(注1)。仮に上記2点に関し本見通しの仮定とは異なる前提(これも実現可能性が全くないわけではない)に立って推定すると、GNP成長率は本見通しの上下の1.5%範囲内でふれる可能性がある。過去3回のOECD見通し(“Economic Outlook”)においては常に下ぶれの可能性を指摘してきたが、今回見通しに限っては上下いずれの方向にもふれる可能性があることを明らかにしておきたい。特に民間部門のコンフィデンスがここでみているよりも改善すれば、成長率も高まろう。ちなみに各国当局が示している76年の自国の成長見通しは平均して、本見通しを1%程度(大国の場合は1%以上)上回っている。

(注1) 「個人消費」に関する不確定要因としては、賃金・物価動向と貯蓄ビヘイビアが挙げられる。特に貯蓄ビヘイビアに関する見方が難しい。本見通しでは、貯蓄率は75年から76年にかけてほとんど変化しないとみている(ただし、米国、西ドイツ、英国等は下がる可能性がある)。しかし一般に貯蓄率がすう勢的に上昇してきていることや、雇用情勢は当面好転を期しえないことなどからすると、この予測は楽観的かもしれない。もっともこれとは逆に消費者心理が改善

するとなれば、貯蓄率は大きく低下する可能性もあろう。

「在庫投資」については、在庫の減少ペースは75年下期に鈍化し、76年に入ってもその傾向が続くとの見方が一般的である。欧州主要国では76年に入りいくらか在庫補てんないし増強に転ずるものとみられるが、他の欧州主要国ではこうした動きはでてこないであろう。

さらに、企業の設備投資の動向に大きな不確定要因がある国もいくつかある。しかしこの需要項目の変動は、景気上昇を支える要因としては回復局面の後半で大きな意味をもってくるとはみられるが、向う1年間程度のGNP成長率を大きく左右するほどのものではないようである。

ハ、本見通しにおける景気回復の今一つの特徴点は、米国、日本の成長率と欧州のそれとの間に格差があることである。欧州にとって、米国からの需要の国際的波及(international transmission of demand)は重要な要因であるが、米国が76年に前年のマイナス成長からプラス成長へと大きく転じるにもかかわらず、これが欧州のGNPに及ぼす影響は、米国の拡大幅の半分程度にとどまるものとみられる。

主要国で採られた措置が他国の経済活動に与える影響をおおまかに推定してみると次のような特徴が指摘できよう。

まず米国および日本では、支出増加が行われると、その需要造出効果は大部分国内で吸収される(米国の場合は全体の4分の3以上、日本は4分の2以上)が、西ドイツの場合は、需要造出の約5割が海外で行われる(表イ)。

西ドイツの需要増加は特に欧州諸国に大きな影響をもたらす。これら欧州諸国にとっては、西ドイツの支出増加から受ける影響の方が、米国が同額の支出を行った場合に比べて3倍以上にも達している(表イ)。

しかし、米国の経済規模は極めて大きいことから、GNPの1%相当分の支出増の影響という観点からみると、欧州諸国に与える米国の影響力は西ドイツのそれよりも大きい(表ロ)。

(表)

主要3か国の国内需要増大が他国の
経済活動に与える国際的波及力

イ、10億ドルの国内支出増加が行われる場合に他国のGNPへ及ぶ影響力

(単位・億ドル)

GNPへの 支出を 行う国	GNP 浮 揚 効 果				
	対 米	対 日	対 本	対 西ドイツ	対 その他 欧 州 カナダ
米 国	20	1	1.5	2.5	1
日 本	3	20	1.5	3	0.5
西 ド イ ツ	2.5	1	16	9	0.5

ロ、GNPの1%相当の国内支出増加が行われる場合に他国のGNPへ及ぶ影響力

(単位・%)

GNPへの 支出を 行う国	GNP 浮 揚 効 果 (対GNP比)				
	対 米	対 日	対 本	対 西ドイツ	対 その他 欧 州 カナダ
米 国	2.00	0.35	0.50	0.35	0.70
日 本	0.10	2.00	0.20	0.15	0.20
西 ド イ ツ	0.05	0.10	1.60	0.30	0.15

(2) 物 価 動 向

物価上昇率は今後さらに低下するにしても、その下げ足は鈍化し、むしろ76年末にかけては再び若干ながら高まる可能性すらある(消費者物価上昇率、75年10.5%→76年8.5%)。ただし物価上昇率の各国間の開きは縮小するとみられ、特にイタリアと英国のそれは今後OECD平均に近づいてくると見込まれる(イタリア：75年16.75%→76年11.5%、英国：75年21.5%→15.25%)。また74年には他国比抜きで出た上昇率を記録した日本でも当分の間、OECD平均に近い上昇率が見込まれる(75年12.25%→76年9.75%)。

先行きの物価動向に影響を及ぼす材料としては、プラス・マイナスの両要因がある。すなわち、まずプラス材料としては、景気回復に伴って生産性がある程度改善すると見込まれるほか、多くの国でこのところ労組の賃上げ要求態度に落ち着き傾向が認められることなどから、賃金コスト面の物価上昇圧力は幾分なりとも緩和するものとみ

られる点^(注2)を挙げることができよう。

しかし反面マイナス材料としては、食料品価格の比較的速い上昇が見込まれる^(注3)ほか、最近の原油価格引上げの影響顕現化も見込まざるを得まい。物価の先行き見通しはインフレ期待(anticipatory behavior)に大きく左右されよう。企業や労働者が物価上昇の初期の段階で、単位当たり収益率や実質賃金の改善を図ろうとすれば、インフレの悪化は避けられない。

(注2) 賃金コスト圧力の大きさは基本的には生産性の改善度合にかかっている。主要国の雇用者1人当りのGNPは74年央以降少なくとも3四半期連続減少をみている。今次不況下雇用者1人当りのGNPが過去に例をみないほど落込んだ背景には、各国が雇用調整よりもむしろ操業時間短縮という形で生産縮小に対処してきたことが響いている。従って、今後生産回復(米国、日本)や雇用削減(欧州)によって雇用者1人当りのGNPが増加する余地は大きいとみられる。今回の予測では、76年の主要7か国の雇用者1人当りのGNPは75年比3～4%増加するものと見込んでいる。この間名目賃金上昇率は先行きの雇用情勢が引続き不芳なことなどからほぼ10%程度に落着く(75年12%)とみられ、従って単位当りの労働コストは6～7%の上昇(製造業:76年6.25%、75年見込12.5%)にとどまろう。

(注3) 食料品価格上昇要因は次のとおり。

- (1) ソ連の穀物不作……最近の収穫高見通しでは170百万トンを下回り、当初予想比では25～30百万トン減とされている。すでにソ連では20百万トンを超える小麦を西側諸国から購入しているが、75年末までにさらに数百万トン購入するとみられている。こうした結果、世界的にみて在庫水準は74年の低水準をおおむね持続する見通し。
- (2) ブラジルのコーヒー不作……コーヒー価格のみならずココア価格も上昇。
- (3) 欧州のビート生産減少見通し……砂糖価格に影響。
- (4) 肉の供給減退見通し……現在は供給過剰のうえ飼料価格の上昇もあって収益が次第に圧迫されてきていることから、76～77年には供給減退が予想される。他方このころには消費需要が上向いてくる可能性がある。

(3) 国際収支動向

(OECD諸国の経常収支は再び赤字拡大)

76年のOECD諸国の経常収支は、全体としてみると、175億ドルの赤字、つまり赤字幅が75年

に比べ約3倍増と急拡大する見通しである(もっとも74年実績対比ではその約5割に止ろう)(第3表)。そうした悪化要因としては、①各国の景気が緩やかながらも回復に向うこと、②非産油発展途上国向け輸出の減少が見込まれること(これら諸国のファイナンス能力制約に伴う輸入減退によるもの)、③最近(75年10月)のOPECによる石油価格引上げの悪影響が予想されること(対OPEC諸国貿易収支は、輸出の伸長を勘案しても、ネット40～50億ドル悪化の見込み)などの諸事情が挙げられる^(注4)。

(注4) なおOECD地域の貿易は、数量ベースで75年上半期に著しく縮小したあと(前期比年率、輸出-11.5%、輸入-19.5%)、下半期には主要国における輸入が先行する形で拡大に転じている。主要国では75年第4四半期以降、最終需要の緩やかな伸びにほぼ平行して輸入が増加するものとみられ、OECD全体としても輸入は75年の大幅落込み(9～10%)から増加(6%)へ転じよう。一方、輸出はOPEC諸国向けが伸び悩むほか、非産油発展途上国向けが引続き減少をたどるところから、域内向けが増加に転じても総じてみると75年の落込み幅(5～6%)を取戻すに至らない見通しである(5%弱の増加)。

次に経常収支の動向を国別にみると次のとおりである(為替レートは75年11月時点の体系を前提)。すなわち、米国、西ドイツは黒字幅が縮小(ともに5割強の減少)、日本は赤字幅の急速な拡大(ほぼ74年並み)、フランスも赤字幅をやや拡大、といった状態が見込まれる反面、イタリア、英国、ベネルックス3国、スイスおよびその他小国グループについてはいずれも目立った変化は生じないとみられる。これを要するに景気回復の遅速が76年の経常収支動向を大きく支配すると言うことができよう^(注5)。

(注5) 参考までに、主要国の輸出競争力について検討してみると以下のとおりである(為替レートは現行のままと仮定)。

- ①米国…競争力は最近のドルのフロート・アップにより悪影響をうけているが反面、①国内農産物価格の安定に加え、②石油値上げが自給率の低い他の諸国にと

(第3表)

OECD加盟国の貿易収支・経常収支

(季節調整済み、単位・億ドル)

			1974年 (実績)	1975年	1976年	1974年		1975年		1976年	
						上 期	下 期	上 期	下 期	上 期	下 期
貿 易 収 支	米 国		- 53	102.5	40	- 16	- 37	52	50	30	10
	日 本		14	55	25	- 12	26	40	15	12.5	12.5
	西 ド イ ツ		219	180	165	114	105	103	77.5	80	85
	フ ラ ン ス		- 39	22.5	5	- 28	- 11	18	5	2.5	2.5
	英 国		-122	- 70	- 65	- 61	- 61	- 36	- 35	- 32.5	- 32.5
	イ タ リ ア		- 85	- 10	- 7.5	- 49	- 36	- 4	- 5	- 5	- 2.5
	カ ナ ダ		17	- 10	7.5	14	3	- 7	- 2.5	2.5	5
	7 か 国 計		- 49	270	170	- 38	- 11	166	105	90	80
O E C D 計			-270	67.5	- 35	-137.5	-132.5	62.5	5	- 12.5	- 22.5
経 常 収 支	米 国		- 6	115	52.5	10	- 16	61	55	35	17.5
	日 本		- 47	- 5	- 45	- 39	- 8	12	- 17.5	- 22.5	- 22.5
	西 ド イ ツ		96	45	20	55	41	35	10	10	10
	フ ラ ン ス		- 60	- 2.5	- 25	- 37	- 23	7	- 10	- 12.5	- 12.5
	英 国		- 88	- 40	- 32.5	- 43	- 45	- 20	- 20	- 17.5	- 15
	イ タ リ ア		- 78	2.5	2.5	- 45	- 33	3	0	0	2.5
	カ ナ ダ		- 17	- 47.5	- 37.5	- 2	- 15	- 26	- 22.5	- 20	- 17.5
	7 か 国 計		-200	67.5	- 65	-101	- 99	72	- 5	- 27.5	- 37.5
O E C D 計			-332.5	- 60	-175	-160	-172.5	5	- 65	- 82.5	- 92.5

(注) 1. 端数処理を行っているため上・下半期の計数の合計は年計数と必ずしも一致しない。

2. 米国の74年の経常収支は、インド等に対する政府贈与27.6億ドルを含まず。米政府発表の同年中の経常収支じりは-33.6億ドル。

って大きなコスト・アップ要因となることなどの事情から相対的に競争力は76年中やや持直し。

③日本…競争力は75年中円のフロート・ダウンにより、かなりの改善をみたが、76年も、①モダレートな賃金上昇、②設備稼働率上昇に伴う生産性上昇などから製品価格は比較的安定し、競争力はわずかながらも引続き向上。

③西ドイツ…物価安定に加えマルクのフロート・ダウンもあって75年下半期に競争力は向上したが、76年についても国内物価上昇率が他の主要国を下回るとみられることから競争力は引続き強化されよう(もっとも主要国の設備投資は低調とみられるため、資本財のウエイトの高い同国輸出の増加はモダレート)。

④英国、フランス、イタリア、カナダ…国内物価上昇(英国、イタリア、カナダ)、フラン相場フロート・アップ(フランス)を主因に、競争力は75年下半期に程度の差はあれ減退をみているが、76年も

国内物価上昇率が比較的高いとみられるため、競争力は引続き低下。

(赤字ファイナンスの問題点)

OECD諸国の経常収支見通しは以上のとおりであるが、それでは76年に極めて深刻な国際金融上の問題が発生する可能性ありや否やという点になると、これは予測し難い。しかしながら、本年に引続き相当の赤字を余儀なくされるような国については問題が発生する可能性なしとしない。特に小国の中には、現状では赤字ファイナンスにさしたる支障がなくとも、①石油代金の相当規模の増高、②主要工業国の需要盛り不足によるこれら諸国向け輸出の伸び悩み、③ブーム状態にある輸出市場としてのOPEC地域における劣弱な競争力、などの諸要因が重なって苦境に陥るような

国も出てきかねない。こうしたことにかんがみても、緊急の必要に備え、安全弁(safety net)としてのOECD「金融支援基金(Financial Support Fund)」を設立するべく各国議会が可及的速かに協定を批准することが肝要である。

3. 今後の経済政策運営の在り方

各国の景気が以上のような推移をたどるとすれば、76年末のOECD諸国全体の失業者数(季節調整済み)は大多数の欧州諸国における増加が主因となって、現在の15百万人(失業率5.5%)を若干上回ることになる。同時にインフレ率は高水準を続け(多くの国では依然2けた)、中にはむしろ騰勢が再び強まる可能性のある国すらみられる。こうした失業とインフレの並存という予想が相も変わらず続くこと自体は遺憾であるが、そこで問題となるのは、前述のような不確実性(the uncertainties)を踏まえつつ、①そのような状態を開閉するために新たな政策措置が必要かどうか、②もし仮に当面の開閉策として新たな政策措置を採った場合それは中期的に展望して76年以降の景気回復に悪影響を及ぼさないかどうか、の2点である。

(消費者ならびに企業家のコンフィデンス回復)

根強いインフレと高い失業水準の悪影響は、個人消費と企業投資の低迷に顕著である。従って消費者ならびに企業家の心理(confidence)に明るさが戻り、これが実需の増加につながるには、物価安定の見通しが明りように立ち、かつ失業が減少し始めるのを待たねばなるまい。このような悪循環を招来しかねない事態を開閉するには、つまりインフレ心理を減退させつつ失業減少を図るためには、次のような方策を採る必要があろう。

(1) すでに数か国で計画されている財政赤字の削減は、タイミングさえ誤まらなければコンフィデンスの回復に役立とう。

(2) 賃金、物価、財政(歳出・歳入)規模等の適正な水準に関するコンセンサスを得ること——つまり生活水準の上昇テンポないし所得再分配の方法等についてあるべき姿に国民の理解と賛意を得ること——は、現在可能な状況にあると言える。そしてそれが実現するならば、政府の需要管理面での行動余地は拡大しよう。

(3) 各国政府が国民に対し、インフレ心理を再燃させることなく将来の成長に関する確信を与えるためには、その政策運営方針を明示して説得するべきである。すなわち、当面の方針としては、76年の景気回復を比較的モダレートなものとし、これにより失業を緩慢ながらも着実に減少させ、さらには適正以下に落込んだ成長率を漸進的に適正以上の水準へ引上げることがをねらいとしている点を訴えるべきである。

このように漸進主義(gradualist)的な政策運営方針は必ずしも追加的需要拡大策の採用を排除するものではないにしても、相当に慎重な路線を指向するものである。確かに現在の物的・人的資源の遊休状況からみて76年中に全般的な需要超過が発生する懸念はほとんどない。また今後数年間を展望しても、OECD諸国の潜在成長力の伸びが従来に比べ鈍化するとみて、なお、能力面の制約を受けることなく本見通しを相当上回る成長が可能であろう。しかも、生産性が急速に回復すれば、賃金コスト・インフレは近い将来に抑制されよう。とは言え、こうした客観情勢を踏まえても、まだ前述のように、景気上昇の比較的初期の段階でインフレ心理が再び台頭する可能性のあることに注意を払うべきであろう。あるいはまた76年中に需要を相当程度刺激するような政策が採られるならば、景気は回復過程を通り越して77年に景気過熱を招き、産業部門によっては供給力不足に陥る可能性も無視できない。

(Wait and See の政策運営)

以上の諸事情を勘案すると、各国の政策運営は次の2点に留意して行われるべきであろう。

- (1) 今回の世界景気の拡大は物価、国際収支両面で相対的に優位に立っている大国、すなわち米国、日本、西ドイツによって先導されるべきであり、反面イタリア、英国およびその他小国はインフレ抑制に主力をおき、輸出主導型の成長パターンに依存すべきであろう。
- (2) 世界貿易は今や再び拡大を始めつつあるものの、76年のOECD諸国の輸出の伸びは従来の平均伸び率を大きく下回るとみられる。それだけに本見通し程度の貿易拡大が確保されないと、国内需要喚起の余地に乏しい上記後発グループ諸国には不都合を生じることとなる。

前述のように今後の経済見通しが相当大きな幅をもってふれる可能性のあることを考慮すると、景気回復を先導する国はすでに実施している景気回復策の効果発現を待つべきであろう。しかし同時に、新たな追加措置が必要かどうか事態の推移を常に注視しておくことも重要である。しかる後にもし追加措置が必要と判断されるような場合には、自動安定作用のある財政措置(self-reversing fiscal measures)の採用が最も有効であろう。“wait and see”の立場を採るということは、需要拡大のための追加措置を回避する一方、需要の浮揚力が抑制されるような事態を避けることでもある。例えば、現在の巨額な財政赤字のうち裁量可能な部分を削減する場合にも、景気回復が明確に自律的(self-sustaining)なものとなる以前に行って需要を弱めることのないよう、慎重にタイミングを選んで実施すべきであろう。

(中長期的観点の必要性)

すでにみてきたとおり、景気回復が自律的なものとなるにはかなりの時日を要するとみられるものの、一方やや中・長期的な観点から、今後の景

気拡大がゆきすぎないうちにブレーキをかけ、失速しない程度に成長率を落す方法を検討しておくことも時期尚早ではない。そのねらいとするところは、当面は現在の景気の落込みから脱出するために必要とされる通常水準を上回る成長率を、タイミングよく中期的に維持可能な成長率へ引戻すことにある(これは過去長い間追求されてきて、しかもほとんど達成されたことがなかったことである)。その際に生じてくる問題については、次のような過去の経験が教訓となる。

- (1) OECD諸国の景気サイクルには、ひとつの同時性がやや減退してのところ多少の跛行性がみられ始めている。すなわち、米国と日本の景気上昇は、回復の早い欧州諸国に対し6か月、回復の遅い欧州諸国に対しては12～18か月先行している。しかしながら、ほとんど総ての国の景気が一致拡大しているような局面の到来も予想されるところであり、その時点では各国とも需要管理政策の運営において「国際的な乗数効果」(the workings of the international multiplier)に十分な配慮を行う必要がある。この乗数効果は最近まではマイナスの方向に作用していたが、今後の景気上昇局面では強くプラスの方向に働くものとみられる。
- (2) 新たな景気過熱の発生を抑えるのに金融政策が中心的役割を担うことになるとすれば、景気回復期において流動性の過大な増加を避けることが望ましい。現在のところは、通貨量の増大ペースが前回の同じ景気局面におけるそれよりもかなり下回っていることから、金融政策は前回のサイクルの場合よりも有効に機能すると期待できよう。例えば消費者信用や消費性向が急速に高まったとしても、これをかなり早いタイミングでコントロールすることができよう。
- (3) 財政赤字の削減を前広に計画することは、制度的理由等から必ずしもどこの国においても可

能ではあるまい。ただしそうであっても、政府支出を短期間に抑制することが困難なこと、そしてまた一般に増税は政治的ないし経済的な理由から忌避されがちであることなどの事情を考

慮すると、財政面からの景気刺激が景気対策上もはや不要と認められた時点でこれを撤廃する計画を、相当早い時期から採用することが望ましい。