

# 海外経済の回顧と展望

## 〔要 旨〕

1975年に底入れした欧米諸国の景気は1976年に入りかなりの回復を示し、また、発展途上国の景気も国により跛行性はあるものの、年間総じて回復傾向をたどった。ただこの間欧米各国ではしだいに景気回復テンポがスローダウンし、それを背景に高水準の失業が持続、またその過程において、物価面ないし経済のパフォーマンスが比較的良好な米独2か国と景気、物価、国際収支の厳しいトリレンマに悩む英仏伊3国との間にいわゆる二極分化現象が進んだ。

すなわち欧米の景気は春ないし年央まで順調な回復をたどったが、その後は各国で多少の差はあるものの個人消費の増勢鈍化、在庫投資の一巡、設備投資の伸び悩み等から回復のテンポが早くもスローダウンしてきている。またこれを映じて雇用面での改善も進まず、各国とも高水準の失業が持続することとなった。

一方物価面では、農産物価格が落ち着いてきたこと、米独で賃金の上昇テンポが比較的低位にとどまったこと等から全体としては75年に比べれば騰勢が鈍化した。しかし国別にみると米独でかなり鎮静化した反面、英仏伊においては賃金・物価の悪循環が残り、さらにこれが貿易収支の逆調、為替相場の低落、輸入物価の高騰と相互に絡みあって、金融引締めを中心とする強力な緊縮措置にかかわらず二けたインフレを克服できず景気停滞下の物価高騰から脱出できなかった。

国際収支面では、輸出好調の西独を除き一次産品輸入の増大を主因に欧米全体の貿易赤字幅が拡大したが、この面でも英仏伊の赤字幅拡大が特に大きく前述の物価較差等と並んで為替動揺の原因となり、仏のEC共同フロート再離脱、英ポンドおよび伊リラ危機の深刻化、ドイツ・マルク切上げによるEC共同フロートの内部調整等欧州為替市場にはかなりの波乱がみられた。

77年の欧米情勢は、このところ足踏み状態脱出の方向にある米独では、政策面でも物価に配慮を加えながらもある程度景気に重点を置いた運営が継続ないし強化されよう。しかし悪循環に悩む英仏伊では内外均衡の回復をめざした緊縮政策が続けられざるをえず、結局全体としての景気回復力はさほど強いものにはなりえまいとみられる。

この間発展途上国経済は、先進工業国向けの輸出回復をてこに、順調な農業生産の下支えもあって、総じて回復を示した。国際収支面でも、非産油発展途上国の経常収支赤字が縮小したほか、産油国の経常余剰も再び拡大に転じた。物価も穀物の豊作を主因に総じて騰勢は鈍化した。もっともこうした中であって、非産油発展途上国では対外債務累積問題が一段と深刻化したほか、産油国においては、性急な国内経済開発推進に伴うボトルネックが顕在化するなど問題も少なくない。76年末に決定されたOPECの2本立て原油価格の引上げは、カルテル体制に転機をもたらしたものとして注目される一方、特に大幅経常赤字を続けている非産油発展途上国の今後の経済に影響を及ぼすことが懸念される。

転じて共産圏の動向をみると、ソ連では鉱工業生産の伸び低下、東欧諸国では農業不振を主因にいずれも75年並みの経済成長にとどまり、一方中国でも自然災害、政治混乱が響き農工業とも小幅増加に終わった模様。

## 〔目 次〕

- |   |  |
|---|--|
| <p>1. 欧米経済の概況</p> <p>(1) 景気回復の進捗と回復テンポのスローダウン</p> <p>(2) 物価面での二極化の進展</p> <p>(3) 欧州為替市場における波乱</p> <p>(4) 主要各国の政策面の特徴</p> <p>(5) 77年の欧米経済の展望</p> <p>2. 欧米主要国別の経済動向</p> <p>(1) 米 国</p> <p>(2) 西ドイツ</p> <p>(3) フランス</p> | <p>(4) 英 国</p> <p>(5) イタリア</p> <p>3. 発展途上国の経済動向</p> <p>(1) 回復に向かった非産油発展途上国</p> <p>(2) 3年ぶりに増産に転じた産油国</p> <p>(3) 持越された南北間の対話</p> <p>4. 共産圏諸国の経済動向</p> <p>(1) 主要国経済は伸び悩み</p> <p>(2) 東西貿易は総じて停滞</p> |
|---|--|

## 1. 欧米経済の概況

## (1) 景気回復の進捗と回復テンポのスローダウン

1976年は、欧米諸国の景気回復が急速に進んだあと、その回復テンポがスローダウンした1年間であったといえよう。この間の推移をみると、75年春に米国の景気が底入れしたのを皮切りに、欧米主要国の景気は年央から秋までの間にいずれも上昇に転じ、76年に入ってからも春ないしは年央ごろまでは総じて順調な回復を続けた。しかしながら、主要各国の景気回復テンポは、76年春から夏場にかけて総じてかなりスローダウンしており、西ドイツを除く主要各国ではこの傾向が秋口以降にも持越されている。ちなみにOECD事務局の推計によれば、OECD加盟国全体の実質成長率(季節調整済み、年率)は、75年下半年に前期比+4.5%の上昇を示したあと、76年上半年にも同+6%と大幅な伸びをみたが、同年下半期には同+3¼%と増勢鈍化が著しい(76年平均では前年比+5% < 75年同 -1.2% >)。

76年における順調な景気回復の進捗と、その後の回復テンポのスローダウンの背景としては次の

ような事情があげられる(第1表)。

①物価の騰勢鈍化等に伴う実質可処分所得の回復を背景に、不況期から繰延べられてきた耐久消費財(特に自動車)の更新需要が急増、これを中心に個人消費がかなりの盛上りをみせ、景気回復のけん引力となった。しかしその後は上記更新需要の一巡に加えて、後述の高水準の失業持続、インフレ圧力の高まり(英国、フランス、イタリア)等を背景とする消費者マインドの低迷等から個人消費が伸び悩みに転じていること。

②景気回復初期に特有の在庫の積増し(または在庫減少幅の縮小)が個人消費とならんで国内需要増加の主因となったが、こうした動きが一巡した後は、最終需要の伸び悩み傾向や金融引締め強化(英国、フランス、イタリア)等をながめて企業の在庫投資態度が著しく慎重化していること。

③欧米主要各国における急速な景気回復を背景に貿易量が拡大、この結果一部の国(特に英国)では輸出の増加が景気上昇に大きく貢献したが、年央ごろを境に上述のような景気回復テンポのスローダウンを映じて貿易取引も増勢鈍化してきており(注1)、輸出も伸び悩み傾向に転じていること。

(注1) ちなみにOECD事務局の推測によれば、OECD加盟国の貿易量は76年上半年に急増したあと、同年下半期には増勢鈍化をみている(前期比増減率、季節調整済み、年率)。

	75年上半年	下半年	76年上半年	下半年
輸出数量	- 10½%	6%	15½%	7½%
輸入数量	- 17	10	17	10½

(第1表)

## 欧米主要国の需要動向

(季節調整済み、年率・%)

	1975年	1976年		1977年		1977年 (予測)	1977年		
		下 期	(実績) (見込み)	上 期	下 期 (実績) (見込み)		上 期 (予測)	下 期 (予測)	
米 国	実質GNP	-1.8	7.9	6½	6.5	4	4½	5	4½
	個人消費支出	1.5	4.9	5½	6.5	3¾	4	4	4¾
	民間住宅投資	-14.7	27.7	4½	20.5	16½	7¾	14	8¾
	民間設備投資	-13.3	-3.9	21½	6.4	9	13	8	6½
	政府支出	1.8	4.5	1¼	-0.8	2¾	3	3	3
西 ド イ ツ	実質GNP	-3.2	4.7	5½	7.0	3¼	3½	3¾	3½
	個人消費支出	2.6	4.0	3¾	3.3	2½	3½	4¼	3½
	民間住宅投資	-12.4	4.2	3	1.0	6	¼	-1¼	-1¾
	民間設備投資	-3.3	13.4	6¾	6.7	1	5	8¾	3¾
	政府経常支出	3.9	3.7	2¾	3.2	1¼	2	2¼	2¼
フ ラ ン ス	実質GDP	-1.2	2.8	5	7.0	3	3	3	2¾
	個人消費支出	3.3	8.5	4	2.8	2½	3	3	3¾
	住宅投資	-4.8	-2.5	-1	-0.5	-½	-2	-2½	-3
	設備投資	-7.5	0	3¾	4.3	6½	2¼	1¼	-¼
	政府経常支出	2.7	2.1	4	5.0	4	2¾	2	3
英 国	実質GDP	-1.8	-2.8	1	2.7	1½	1½	1½	1¾
	個人消費支出	-0.7	-3.4	-¼	1.4	0	-1¼	-2	-1¼
	民間住宅投資	8.8	2.6	4	9.0	-3½	-5	-6½	-3¾
	民間設備投資	-4.8	1.8	-8¾	-18.4	4¾	3½	2¼	4½
	政府経常支出	4.7	6.8	2½	1.2	½	½	¾	0
イ タ リ ア	実質GDP	-3.7	1.4	4½	7.4	2	-½	-1½	-1
	個人消費支出	-1.8	5.0	3¾	3.0	2	-½	-1	-1½
	民間住宅投資	-9.8	-13.6	-6¾	-4.0	-3	-2	-2	-1
	民間設備投資	-17.0	...	1	...	...	-6	...	...
	政府経常支出	0.8	2.0	2½	2.5	2½	2	2	2

資料：OECD, Economic Outlook, Dec. 1976等。

(注) 西ドイツの場合には「政府経常支出」の中に国有企業、公共企業体の支出を含むが、フランス、英国、イタリアの場合には包含せず。

④設備稼働率がいまだ比較的低位にあるほか、先行き中期的な需要見通しが不透明であるため、設備投資の回復が遅れており、これが個人消費、在庫投資に代って景気回復のけん引力となりえなかったこと。

なお、この間みられた欧米各国に共通する特徴的な動きとしては、失業が依然高水準で推移するなど雇用面の改善が足踏みを続けたことがあげられよう(主要各国における実情は2.で後述)。こうした高水準の失業持続の背景には、企業が景気の

先行きについていま一つ確信が持てないこともあって極めて慎重な求人態度で臨んでいることに加え、ここ数年来の傾向である主婦、若年層の求職の増加が景気回復の進捗を背景に一段と加速したといういわば構造的要因も働いており、こうした雇用面の改善の遅延が各国ほぼ軒並みに社会経済面における最大の問題となっている。

## (2) 物価面での二極化の進展

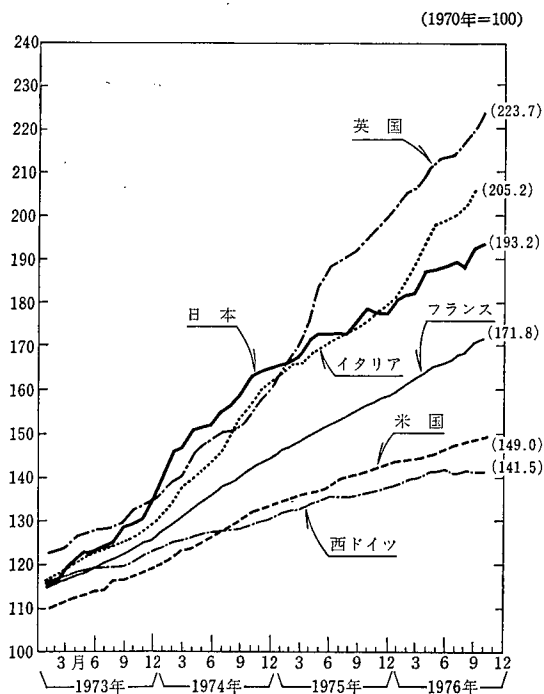
欧米諸国の物価動向をみると、75年中の騰勢鈍化傾向が76年に入っても持続、この結果OECD

事務局の推計によれば、OECD加盟国全体の消費者物価上昇率(年平均)は75年の10.6%から76年には8%程度に低下している。こうした物価の騰勢鈍化は、米国、ソ連等における農産物の豊作等を映じた食料品価格の落ち着きによる面もあるが(特に米国)、より重要なのは、賃金コストが低下、ないしその上昇率が著しく鈍化したことの影響であり、その背景には賃金上昇テンポが総じて鈍化する一方、景気回復に伴い労働生産性が上昇したという事情があったものとみられる(第2表)。

このように欧米諸国の物価上昇率が全体としては低下したとはいえ、国によりかなり大きな差異がみられたことが物価面での最大の特徴であろう(第1図)。そこで欧米主要国の消費者物価の前年同月比上昇率を国別にみると、米国、西ドイツでは比較的低位にとどまっているのに対し、英国、

〔第1図〕

最近の主要国消費者物価動向



(注) 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。

フランスおよびイタリアでは、これが2けたまたはそれに近い水準で推移した。こうした動きの背景を前述の賃金コストとの関連でとらえてみると、76年上半期についてみるかぎり西ドイツでは賃金コストがむしろ低下しているのに対して、英国、イタリアではその上昇率が依然として高いのが注目される(第2表)。これは、①西ドイツにおいては、74~75年の世界的な2けたインフレ期においても物価上昇率が1けた台にとどまっていたこと等もあり、76年の賃上げ率が比較的低位にとどまりえたこと、②これに対してイタリアでは賃金・物価スライド制のもとで賃金・物価のスパイラルの上昇がみられたこと、③また英国でもイタリアほどではないにせよ同様の傾向がみられたほか、経済成長率が低く生産性の上昇が小幅にとどまったこと、によるところが大きい。

しかも、英国、フランス、イタリア3国におい

(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<同期>比増減率・%)

		1973年	1974年	1975年	1976年	
					第1 四半期	第2 四半期
賃 金	米 国	7.1	8.3	9.2	7.1	7.8
	西ドイツ	10.7	10.4	8.1	6.5	6.3
	フランス	14.5	19.0	17.2	14.4	12.8
	英 国	10.9	20.4	26.9	22.1	19.5
	イタリア	24.8	22.4	26.2	13.2	16.7
生 産 性	米 国	2.7	2.7	1.7	7.0	6.8
	西ドイツ	6.3	3.4	4.1	8.0	9.7
	フランス	7.0	3.3	△ 4.8	10.9	12.8
	英 国	5.4	0	0	2.5	6.0
	イタリア	8.0	△ 1.6	△ 3.3	6.1	8.6
賃 金 コ ス ト	米 国	3.9	5.6	7.1	0	0.8
	西ドイツ	3.7	7.1	4.1	△ 0.8	△ 3.1
	フランス	6.4	15.5	23.1	3.2	0.6
	英 国	8.8	21.1	32.2	20.1	13.0
	イタリア	14.4	25.2	31.4	6.0	6.8

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

資料：NIESR, National Institute Economic Review, 76年11月号。

ては特に夏場ごろから物価の騰勢がむしろ加速したことも、いま一つ注目されることである(国別の詳細については2.で後述)。こうした騰勢加速の背景は国により必ずしも一様ではないが、共通している点として、為替相場の低下が輸入価格の上昇につながり、これが賃金コストの上昇と相まって国内物価の大きな上昇要因となっていることがあげられよう。ちなみにこれら3国において特に夏場以降、卸売物価の騰勢が消費者物価のそれを上回っているのは、輸入価格上昇の影響がまず卸売物価に現れてきたことの反映とみることができよう。こうした為替相場の低下は、もとをただせばここ一兩年の欧米主要国間における物価面のパフォーマンスの格差を反映した面が大きく、そうした為替相場の低下が物価上昇を拍車し、さらにそれが76年央以降再び為替相場の低下につながっているといういわゆる為替相場の低下と物価上昇との悪循環が生じている事実を見逃すことができない。上記のような物価面の二極化がむしろ76年中拡大する方向をたどった有力な一因は、この点にもあったとみることができよう。

### (3) 欧州為替市場における波乱

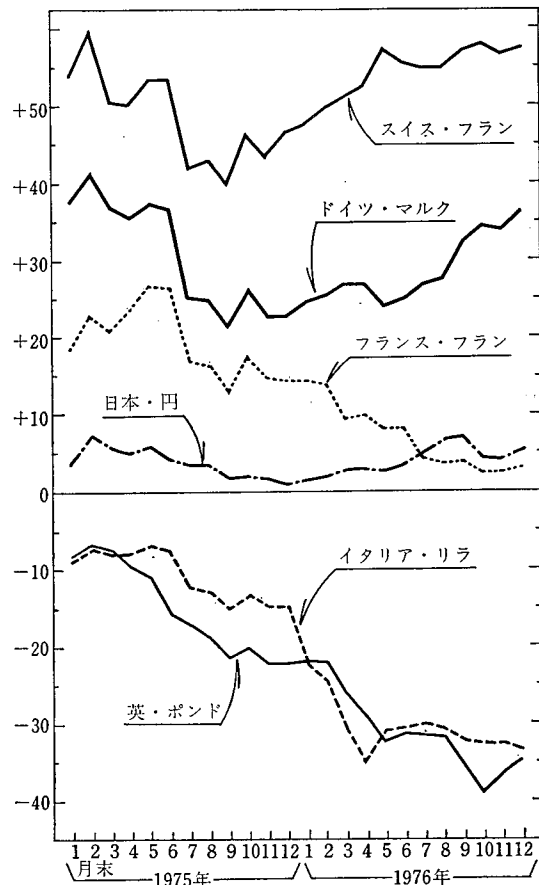
一方国際通貨面でも1976年は、「弱い通貨がなお一層弱くなり、強い通貨がますます強くなる」(ロイトヴィラー・スイス中央銀行総裁)という二極分化傾向が一段と強まった1年であった(第2図)。すなわち、年初来、イタリア・リラ、英ポンド、フランス・フラン等の弱い通貨が下落を続ける一方、ドイツ・マルク、スイス・フランはほ

ぼ一貫して買い進まれ、EC共同フロートも動揺を繰返した。こうした動きは、国際収支(注2)動向はもとより、前述した景気、物価動向等をも含めた総合的経済パフォーマンスの優劣を端的に反

〔第2図〕

#### 主要通貨の対米ドル相場推移

(対スミソニアンレート比増減率・%)



(注) イタリア・リラの1976年1月、2月の相場は、ミラノ市場における銀行間取引相場。

(注2)

#### 欧米主要国の経常収支

(単位・億ドル)

	1975年 (実績)	1976年 (実績見込み)	1977年 (見通し)
米 国	117	- 12.5	- 30
西 ド イ ツ	39	40	50
フ ラ ンス	- 1	- 60	- 37.5
英 国	- 37	- 32.5	- 12.5
イ タ リ ア	- 6	- 27.5	5

資料：OECD, Economic Outlook, Dec. 1976.

映したものであった。もっとも昨年の国際通貨動揺は、幸い米ドルが終始安定裡に推移したために、欧州内の局地的波乱にとどまることができた。この点、1971年夏や1973年等にみられた通貨不安とはやや性格を異としていたといえよう。

76年中の為替動向をやや具体的にみると、まず最初の動揺はイタリア・リラに始まった。イタリア当局は、76年初の第4次モロ内閣総辞職を契機とするリラ売り投機を支えきれず、1月21日に外国為替市場における公的介入を停止、3月1日にはこれを再開したものの、リラ相場の軟調は続いた。さらに英ポンドも3月に入って急落(3月5日、2ドル台割れ)したことから、EC共同フロート内の弱い通貨が売り投機を浴び、3月15日にはフランス・フランが再加入後わずか8か月でEC共同フロートを再び離脱、またベネルックス3国もEC共同フロート内のミニ・スネークを廃止するのやむなきに至った。

これにより欧州通貨の動揺は一時収まるかにみえたが、夏場に入ってフランス・フランの軟化に端を発して、EC共同フロートの緊張は再び高まった。この間、各国中央銀行は積極的に市場に介入し、また弱い通貨国は厳しい金融引締め措置を採用したものの、9月以降英ポンドが再び激しい売り投機の波を浴びるに及んで、EC共同フロート内通貨の分極化傾向は一段と強まり、ついには10月18日ドイツ・マルク切上げ等によるEC共同フロート内での多角的調整が行われた。

調整後のEC共同フロートは、それまで変動幅の上限に張りついていたドイツ・マルクが下方へ、下方に位置していたデンマーク・クローネ等が上方へ移動した状態で平靜に推移している。一

方その他の欧州通貨も、英ポンドの10月末の一時の急落(10月28日、1.5667ドル<史上最安値>)を除けば、総じて安定裡に推移しており、OPEC諸国の石油価格引上げ発表(12月17日)の国際通貨面に与える影響も軽微にとどまった。12月下旬になって、米ドルが米国内短期金利の下落のため、またイタリア・リラが為替管理措置の一部緩和のため、それぞれやや軟化をみたが、総じてみれば年末に至り着着きを取戻している。

#### (4) 主要各国の政策面の特徴

1976年初以降における欧米主要国の財政・金融政策の基本目標は、各国の実情に応じて程度の差はあるにせよインフレを抑制し、その再燃を防止しつつ、持続的な景気回復をはかることに向けられた。このため財政面では、76年度予算の編成、執行にあたり75年中にみられた景気刺激色を弱める方向で臨んだ国が多く、主要国全体としてみると、「76年中財政政策のGNPに対する効果はほぼ中立的であった<sup>(注3)</sup>」(OECD「世界経済見通し」、76年12月)とみることができよう。

一方金融政策面では、インフレの再燃(あるいは高進)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防止するため、主要各国ともほぼ軒なみマネーサプライの増加目標値を設定<sup>(注4)</sup>し、慎重な政策運営を行うという共通点がみられた。そうした中で、米国、西ドイツでは年間を通じてほぼ一貫して中立的ないしは緩和気味の政策基調を維持し、他方英国、フランス、イタリアでは前述のような物価、国際収支および為替相場の動向を背景に漸次引締め強化に向かわざるをえなかったという対照がみられたのも昨年の大きな特徴であった。

(注3) 10月以降イタリア、英国等では後述のとおり強力な財政支出削減措置を打出しているが、これらはいずれも77年中に実施に移されるもので、76年中についてみればOECDの評価が一応あたっていているといえる。

(注4) 76年中においては、従来からマネーサプライないしは中央銀行通貨の増加目標値を設定、公表してきた米国、西ドイツ等に加え、英国、フランスでもマネーサプライの増加目標値を初めて設定、公表しており(詳細は2.で後述)、欧米諸国におけるマネーサプライ重視の傾向は一段と強まったとみることができよう。

こうした金融政策等のスタンスの差異は、その基本的方向のシグナルともいべき公定歩合の年間の推移(第3表)に端的に示されている。すなわち、米国では1月と11月の2回にわたって引下げが行われ、西ドイツでも低水準に据置かれたのに対し、英国、フランスおよびイタリアでは特に夏場以降大幅な引上げが相次いで実施されており、この結果これら3国の公定歩合の水準はいずれも2けた台に達した。このため主要各国の短期市場金利は、いわば二極化の傾向をはっきりと示すことになった(第3図)。

なお総需要管理政策等以外の政策面における特徴的な動きとしては、付表で明らかなおり、①所得政策の活用(英国、フランス、イタリア)、②為替管理の強化(特に英国、イタリア)、③財政支出による雇用対策の強化(各国)のほか、④EC諸国を中心とする輸入規制の動きの台頭(英国ではすでに導入)が挙げられよう。これに対してOECDでは輸入規制の拡大が世界貿易の縮小につながることを警戒しており、76年12月発表の「世界経済見通し」においても、「1974年に採択されたOECD貿易制限自粛宣言(Trade Pledge)の基本原則を遵守することが何にもまして必要である」と強調している。

(第3表)

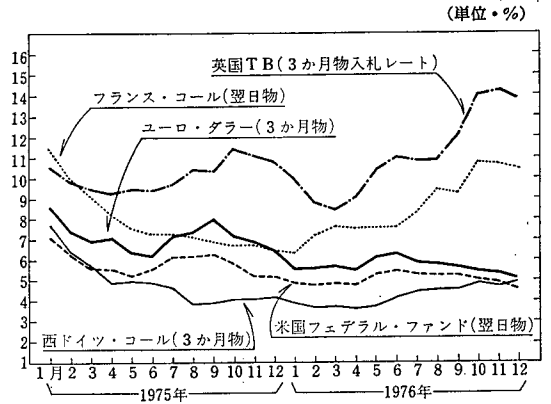
主要国の公定歩合推移

	(単位・%)														
	76年/1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
	月末	月末	月末	月末	月末	月末	月末	月末	月末	月末	月末	月末現在			
米 国	(1/19) 5.5	→										(11/22) 5.25 → 5.25			
西ドイツ	→											3.5			
フランス	→						(7/22) 9.5	→		(9/23) 10.5	→		10.5		
英 国	(1/2, 16, 23, 30) 10.0	→	(3/5) 9.25	→	(4/23) 9.0	→	(5/21) 10.5	→	11.5	→		(9/10) 13.0	(10/7) 15.0	(11/19) 14.75	(12/17, 24) 14.25
イタリア	→		(2/2, 25) 8.0	→	(3/18) 12.0	→					(10/4) 15.0	→		15.0	

(注) カッコ内は引上げ(または引下げ)実施日(ただし英国の場合は発表日)。

[第3図]

短期金利の推移(月中平均)



(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。

(5) 77年の欧米経済の展望

77年の欧米経済を展望すると、欧米主要国中、英国、フランス、イタリア等物価、国際収支、為替相場面で問題の多い国では、当面引締め政策を続けざるをえず、引き続き景気回復テンポは緩やかなものにとどまり、場合によっては停滞を示すことさえ避けがたいとみられる。従って、欧米諸国の景気がどのような回復軌道をたどるかは、米国、西ドイツ等経済パフォーマンスの良好な国の回復テンポいかにかかる面が大きいといえよう。しかしながら米国、西ドイツにおいても自律的景気回復力は77年中もこのままではさほど強まるとみられず、特にこのうち、今後の息の長い成長を達成するうえで不可欠とされている民間設備投資について過去の回復期ほど大きな伸びは期待できない状況にある。勿論これらの国においては1月央に発表のカーター大統領の景気対策(2.(1)で後述)にみられるように、財政面からの景気対策を実施していく方向に

とみられず、特にこのうち、今後の息の長い成長を達成するうえで不可欠とされている民間設備投資について過去の回復期ほど大きな伸びは期待できない状況にある。勿論これらの国においては1月央に発表のカーター大統領の景気対策(2.(1)で後述)にみられるように、財政面からの景気対策を実施していく方向に

はあるが、それとて物価面への配慮からその効果には自ずと限界があろう。従って欧米経済全体としても比較的緩やかな回復テンポにとどまるとの見方が一般的である。ちなみに、76年末に公表されたOECDの「世界経済見通し」は、石油価格の実質横ばい(名目4~5%の上昇)、為替相場および各国の経済政策は76年11月時点で不変との前提に立てば、77年のOECD加盟国の実質成長率は3 $\frac{3}{4}$ %と、76年の5%をかなり下回る見通しであると予測しており、仮に米国、西ドイツの景気対策実施によってこれが多少上方にふれることはあるにしても多くは期待できない情勢にあるといえよう。

このように77年の欧米諸国の景気が比較的緩やかな回復軌道をたどるとすれば、雇用面の改善ははかばかしくないとみられる点が最大の問題点で、OECDは前記見通しで、「加盟国の失業者数は77年下期に前回のピーク(75年10月)をさらに上回ろう」と予測している。

一方物価面では欧米経済全体としてみれば、上記のとおり景気回復テンポが緩やかなものとどまることを映じて、ディマンド・プルは幾分弱まるのではないかと見込まれるうえ、賃金コストの上昇圧力も労働生産性の上昇などからそれほど強いものとはなるまいとの見方が多い。このためOECDでは加盟国における77年の消費者物価上昇率は7 $\frac{3}{4}$ %とほぼ76年(8%)並みになるものと予想している。ただこの間76年12月のOPECによる石油値上げの物価面への影響、主要各国における77年の賃上げ率の帰すう等の不確定要因が少なく、また物価面の二極化現象は依然として続き、英国、フランス、イタリアではなお高い物価上昇率が続く公算が大きいなど、先行き物価動向は楽観できる情勢ではない。従って、欧米各国とも景気の回復力が弱い中において引続き物価面にも十分配慮した経済政策運営を志向せざるをえな

い環境にあるといえよう。

## 2. 欧米主要国別の経済動向

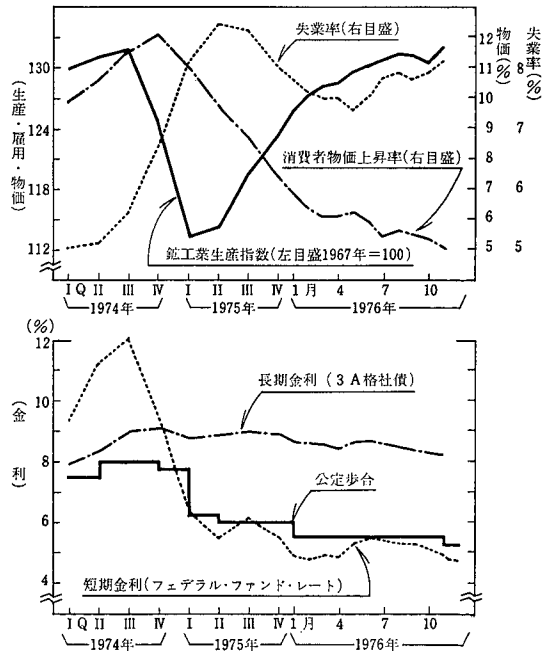
### (1) 米 国

(景気上昇テンポの大幅スローダウン)

76年の米国経済は、景気回復2年目に入ったが、そのテンポは大幅にスローダウンをみた。すなわち、実質GNP成長率は、今次リセッションのボトム(75年第1四半期)から76年第1四半期までの景気回復1年目に7.3%とかなり速いペースで上昇したあと、76年第2~3四半期には年率4.1%に鈍化した。また、鉱工業生産は75年3月に底を打って以来76年8月まで17か月連続増加をみたあと、9、10月には2か月連続減少するなど秋口にはスローダウン傾向を強めた。このため、雇用情勢の改善が遅れ、失業率は春ごろ若干の低下をみたあと再び上昇に転じ、景気のボトムから1年半以上経過した76年11月に至っても8.1%とほぼ

〔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。



前年末並み(75年12月 8.3%)の高水準にとどまっている。こうした高失業の持続は、インフレに伴う家計費の圧迫もあって、婦人および若年労働者を中心に労働市場への新規参入が急増したことも響いてはいるが、基本的には年後半における景気上昇テンポの鈍化により、これら新規労働者を吸収するに十分なほど雇用機会が増大しなかったことによるものとみられている。

こうした76年夏場以降の景気上昇テンポ鈍化の要因としては、①個人消費の増勢鈍化、②設備投資の出遅れ等最終需要の不調、③在庫投資の景気上昇に対する寄与度低下等があげられるが、このほか、特殊な要因として④ゴム・タイヤ産業(4～8月)、自動車産業(9～10月)等でのストライキが生産活動の低下をもたらした事実も指摘しえよう。すなわち、今次回復の初年度に景気を主導した個人消費の伸び率(実質GNPベース)は、ボトムから76年初までの1年間に6.1%を記録したあと、76年第2～3四半期には年率3.8%に鈍化した。これには、①75年中減税法の実施(5月)により大幅に増加した実質個人所得が、76年には追加的減税が行われなかったため、伸び率を大幅に鈍化したこと(実質個人可処分所得76年第1四半期までの1年間+6.3%→76年第2～3四半期年率+2.8%)、②雇用情勢の改善の遅れおよびこれに伴う先行き不安感から消費者のコンフィデンスが揺らぎ、消費態度が慎重化したこと、などが大きく影響したものとみられる。

また、景気回復2年目以降個人消費に代る景気のけん引力として期待されていた設備投資が予想外に出遅れたことも景気の浮揚力を弱いものにした。すなわち、今次景気回復期の設備投資の推移をみると、景気底入れ後も75年末まで減少を続けたあと、76年に入ってようやく増加に転じたが、76年第3四半期の設備投資額(実質GNPベース)の水準は、なお景気ボトム期(75年第1四半期)を

わずかに2%上回る程度にとどまった(過去の回復期の平均ではボトム後6四半期目には約15%増)。このような設備投資出遅れの理由としては、①74～75年における戦後最大のリセッションの経験によってビジネス・マインドが極端に冷やされたこと、②設備稼働率が上昇に転じたとはいえ比較的低い水準にとどまっていること(FRBの製造業稼働率、前回ピーク<73年第3四半期>87.8%、ボトム<75年第1四半期>70.9%、76年第3四半期80.9%)、などから企業の投資行動が慎重となり、③企業収益好転による内部資金増加分を新たな設備投資に向けるより、リセッション期に極端に悪化した企業財務内容の改善にあてることが急務とされたことも指摘されよう。

さらに、75年中の景気回復に大きな役割を果たした財政支出は、76年入り後国防支出の契約の遅れを中心とした連邦政府予算執行の遅延(76年4～9月における財政支出実績は予算比約100億ドル、4～5%減)に加え、地方政府がニューヨーク市の財政危機に端的に示されたような財政状態の悪化を反映して支出抑制に努めたことから、伸び率が大きく鈍化し、景気上昇の足を引く形となった。

このほか、住宅投資は年後半に至ってかなりの増加を示したが、GNPに占めるウエイトが小さいため、GNP全体を十分押し上げる要因としては働きえなかった。一方、「純輸出」は、貿易相手国の景気回復の立遅れから輸出の伸びが小幅にとどまった反面、輸入は耐久消費財、原油等を中心に根強い増加を示したため、75年中とは逆に景気にとってマイナスの要因となった(なお貿易収支<センサス・ベース>は75年の110億ドルの黒字に対し、76年1～11月中は50.2億ドルの赤字に転落)。

また、景気回復1年目には圧縮から積増しへ転ずることによって景気上昇に大きく寄与してきた

在庫投資は、76年第2四半期以降最終需要の伸び悩みを映じて小幅増加にとどまることになった。特に、夏場以降は、製品によっては、後向き在庫の積上りから部分的な再調整も必要とされるなど、景気上昇に対しむしろ小幅ながらマイナスの要因として働いた。

この間、物価は76年中落ち着いた動きを示し、卸売物価、消費者物価ともに上昇率は75年に続き一段の騰勢鈍化をみた(76年11月の前年同月比、卸売物価+4.2%、消費者物価+5.0%)。もっとも、76年中の物価の着ききは、農産物価格が穀物の豊作を主因に落ち着き傾向を持続したことによる面が大きく、工業製品価格は例えば鉄鋼、アルミ産業等にみられるごとくコスト上昇分の製品価格への転嫁を主因に根強い上昇をみている。

#### (成長率鈍化に対する批判の高まり)

ところで景気回復2年目に経済の拡大テンポがスローダウンした経験は、過去の景気回復局面においてもまれではない。しかし、74~75年におけるリセッション期の経済活動の落込み幅が余りに大きく、その後の回復に対する期待感が強かっただけに、今次回復局面においては、このような上昇テンポのスローダウンを招いた経済政策運営に対して、従来になく批判が強まった。特に今次大統領選挙(76年11月実施)戦においてはこうした景気問題が大きな争点となり、失業問題重視を旗印とするカーター民主党候補は、景気上昇テンポのスローダウンおよびこれに伴う雇用情勢の悪化に対し強い批判の姿勢を示し、積極的な景気刺激策の必要性を強調した。

すなわちカーター陣営は、①現在の高い失業率を引下げていくためには、76年後半のような4%前後の低成長率では不十分であり、かなり長期間にわたり過去のトレンドをも上回る高率成長を続けることが必要である、②しかも今次回復期における出発点の経済活動水準の低さ(実質GNPギ

ャップ率、今回リセッション期ボトム<75年第1四半期>13.9%、前回リセッション期ボトム<70年第4半期>6.1%)を考えれば、適切な政策運営により、それがインフレを招来することなく実現可能なはずであると主張、フォード政権が76年後半には景気上昇テンポがかなり高まるとの見通しを前提に、雇用創出法案や75年完全雇用法の成立に反対したことを強く批判した。

#### (緩和色強まる金融政策運営)

76年中の米国の金融政策は、春先に一時引締め気味に転ずる場面もみられたが、経済回復テンポのスローダウンとともに、総じて緩和的に運営された。すなわち、連邦準備制度は76年1月に公定歩合を引下げた(6.0→5.5%)あと、4~5月ごろにはマネーサプライの増勢が強まり、インフレ再燃懸念が生じたことから、フェデラル・ファンド・レートの誘導目標値を上げるなど市場運営態度を引締め気味にした。しかし、秋口以降は景気上昇テンポのスローダウンに対処するため、11月19日に76年中2度目の公定歩合引下げ(5.5→5.25%)、さらに12月17日には支払準備率の引下げ(要求払預金に対する準備率を0.25~0.5%引下げ)を発表するなど、相次いで緩和措置を打出した。

このため市場金利は、従来の景気回復2年目のパターンとは全く異なり、76年中を通じてみれば、かなり大幅な低下を示した。まず、短期金利は75年秋ごろからの低下傾向を76年入り後も続け、5~6月ごろには一時上昇場面もみられたものの、秋口から年末にかけて再び低下傾向をたどった。この結果、短期金利の中心をなすフェデラル・ファンド・レートは年末4.63%(12月22日週)と景気のボトム期(75年3月5.54%)の水準さえも下回り、72年7~8月ごろの水準にまで低下している。

このような緩和政策運営が推進されえた一つの

背景として、物価の落ち着きや景気上昇テンポ自体の鈍化を反映してマネーサプライの増加率がモダレートなものにとどまりうる状況にあった点が指摘できよう。すなわち、76年中のマネーサプライの動向をみると、4～5月ごろに幾分増勢を強めたものの、年間を通じてみれば総じて落ち着いた動きを示し、 $M_1$ 、 $M_2$ の76年第3四半期平残の前年同期比の伸び率は、それぞれ+4.4%、+9.3%と連邦準備制度が75年11月に公表した目標率( $M_1$ +5.0～7.5%、 $M_2$ +7.5～10.5%)のレンジ内にとどまるか、むしろこれをやや下回った。

こうしたマネーサプライの落ち着きは、民間部門の資金需要が盛上りを欠いたことによるところが大きい。民間の資金需要をみると、大手商業銀行のビジネス・ローンは76年入り後も秋口まで減少を続け、その後ようやく増加に転じたとはいえ、これも三国間貿易等海外取引に伴う銀行引受手形(BA)の保有増による面が大きく、ビジネス・ローンに対する需要の実勢は依然弱いものとみられる。このようなビジネス・ローン低迷の理由としては社債等長期債務への資金調達手段のシフトもあげられるが、より基本的には、①企業の在庫・設備投資が低調であったこと、②前記のごとく企業が収益の改善を新規投資よりもむしろ内部資金の増加に充当する態度をとったこと、などを反映して企業の銀行に対する資金需要が減退したことが指摘されている。

#### (77年の景気は緩やかな上昇)

77年中の米国経済の見通しについては、76年後半の上昇テンポ鈍化が新たなリセッションにつながるの見方は殆んどなく、年前半には再び回復テンポが高まるのではないかとみられている。もっとも年間を通じてみると景気回復は引続き緩やかなものにとどまるとされており、米国民間エコノミスト筋では大勢5%前後、またOECD事務局では4.5%の実質成長率を予測している。

このように米国経済の回復テンポが緩やかなものにとどまるとみられているのは、①まず失業率の高水準持続が不可避であるとの見通しから個人消費が、盛上りを欠くとみられること、②設備投資も、資本財受注等先行指標の動きからみて漸増が予想されるものの、そのテンポは、年内に設備過剰が解消することはまず不可能とみられるうえ、先行きに対する企業のコンフィデンスについてもさほど力強い回復が期待できないため、過去の景気回復局面に比べれば、緩やかなものにとどまるとみられること、③住宅投資についても住宅抵当資金の流入増等から引続き高い伸びが予想されるとはいえ、76年に比較すれば伸び率鈍化が避けられないとみられること、など最終需要の盛上りが乏しいとの見方に基づくものである。

カーター新大統領は、こうした状況のもとでは、雇用情勢の改善が期待できないとし、76年12月初の記者会見において、77年中の実質GNP成長率目標を6%に引上げ、失業率を年間1.5%引下げる(77年末6.5%前後)との目標を明らかにした。その後本年に入り、同新大統領は1月7日、向う2年間で総額約300億ドルの規模の減税および雇用関係事業促進支出からなる景気刺激措置を発表した。具体的内容についてはいまだ判然としない点が多いが、この程度の刺激策では上記の経済成長率および失業率目標の達成はかなり難しいのではないかとの見方が多い。

一方、77年中の物価上昇率(GNPデフレーター)は、OECD事務局の予測では5.25%、民間エコノミストでも大勢5.5%前後と76年の上昇率(実績見込み5.0%)を若干上回るものと予想している。これは、①76年中の物価安定の主因であった農産物価格の落ち着きが77年にも繰返される保障はないこと、②工業製品価格は、コストの製品価格への転嫁意欲の根強さやOPEC諸国の原油価格引上げの影響などから、騰勢を強める可能性

があること、によるものである。このように物価上昇圧力が根強いいため財政面からの需要拡大策の運営いかんによっては、77年中の物価上昇率は上記見通しを上回るのではないかと懸念されている。

このように77年の米国経済にとってはインフレの再燃を防ぎつつ、どこまで雇用の改善を図りうるかが最大の課題となっているが、こうした状況の下、新たに発足したカーター政権が、今後実際にいかなる経済政策運営を行うかに、目下注目が集められている。

(2) 西ドイツ

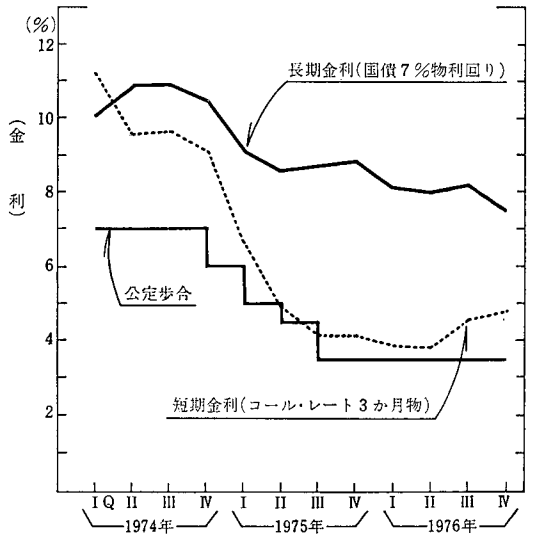
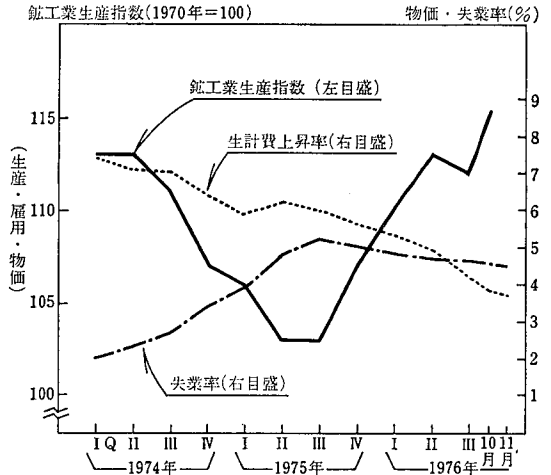
(景気は中だるみをはさんで回復基調を持続)

西ドイツの景気は76年中回復歩調をたどり、同年の実質成長率は当初(1月)の政府見通し(4~5%)を上回る5.6%に達した。しかし年間を通じて一本調子の経済拡大が続いたわけではなく、かなりの起伏を示した。

すなわち景気の足どりをみると、75年後半に回復に転じたあと、更年後も順調な伸びを続け、4月にはすでに「75年の不況による落込み分を取戻した」(エミンガー・ブンデスバンク副総裁)が、年央近くから回復テンポはかなり鈍化、「景気の夏ばて症状(Sommerloch)」(クラゼン・ブンデスバンク総裁)に陥った。これはそれまで景気上昇のけん引力となっていた国内需要の増勢が不況対策の効果が出尽くしたこともあって漸次弱まったことによるところが大きい。これを具体的にみると、まず今次景気回復を主導してきた個人消費が伸び悩みに転じたが、その背景には耐久消費財(特に乗用車)の更新需要の一服、雇用改善の足踏み(後述)を映じた消費マインドの気迷いという事情があった(ちなみに第3四半期の貯蓄率は4四半期ぶりに上昇<第2四半期14.5%→第3四半期15%>)。また民間設備投資の動きをみると、76年初来投資プレミアム措置等既往の投資促進策の効果が顕現してかなりの盛上りをみたが、春先

〔第5図〕

西ドイツの主要経済指標の動き



(注) 生産、雇用は季節調整済み計数。

以降は不況対策の効果が出尽くし、それまでの勢いを失った。さらに在庫投資も、景気回復初期にかなりの伸びを示し、個人消費に次ぎ景気浮揚に貢献していたが、在庫積増しの動きが一巡するとともに増勢を鈍化、内容的にも国内最終需要の伸び悩みを映じて「意図せざる在庫が増加した」(ブンデスバンク月報12月号)。この間こうした国内需要の伸び悩みに加えて、輸出の伸びも欧州諸国の景気回復テンポのスローダウンを映じて第2

四半期にはかなり鈍化している。

しかしながら秋口以降については、①物価の落ち着き傾向の定着等に伴い個人消費に再び動意がでてきたこと、②設備投資の先行指標である国内投資財受注が第3四半期に入り前期比みるべき増加に転じたこと、などを背景に生産がかなりの伸びを示してきた。こうして景気回復テンポが再び速まる方向にあり、政策当局でも「景気は夏の足踏み状態を脱した」（ブンデスバンク月報12月号）との判断を下している。ちなみに実質GNPの動向を四半期別にみると、76年第1四半期の大幅上昇（前期比+1.5%）のあと、第2四半期には増加率がかなり鈍化（同+0.5%）、第3四半期も横ばいとどまったが、第4四半期に至り「今春ごろに比べれば伸び率は低いにせよ、かなり力強い回復を示している」（同月報）ものとみられている。

一方雇用面をみると、76年初来年央ごろまでは緩やかな改善傾向を続けたが、その後は景気回復テンポの鈍化を背景に足踏み状態にあり（失業率、季節調整済み、5～9月4.6%、10、11月4.5%）、西ドイツ経済にとって雇用問題の解決が「目下の最大の課題」（シュミット首相の所信表明演説、12月16日）となっている。

#### （物価は落ち着き傾向）

この間物価は、年前半には需給の引締りを背景に企業の製品値上げ意欲が強かったことに加えて、公共料金の引上げや国際商品市況上昇の影響などからやや問題含みの場面もあったが、その後は総じて落ち着き傾向が定着、結局年間を通じてみると年平均上昇率は4.6%の低率にとどまった。

このような物価の落ち着きの背景としては本年の賃金上昇率が比較的低水準（おおむね6%程度）に収まり、この面からのコスト圧力が引続き弱かったことが大きく貢献しているが、この間財政・金融政策が引続き物価に対して警戒的な方向で運営され、その効果をあげたことも見逃せない。すな

わち、財政面では76年度予算における歳出を極力抑制することによって、その伸び率が名目GNP成長率（約+10%）を大幅に下回る水準（+5%）にとどめられたほか、金融政策面では次のとおり、緩和基調を維持しながらもこれが過度にわたらぬよう慎重な運営が行われている。

#### （金融政策の方向と金利動向）

すなわち、76年中における金融政策の運営状況を見ると、ブンデスバンクは前年に引続き中央銀行通貨の目標増加率（年平均8%）を設定、一方で景気回復を促進するに必要なマネーサプライの増加を図る（金融緩和基調の維持）とともに、他方ではインフレ再燃を避ける見地からその過大な増加を防止する（過度の金融緩和の回避）姿勢で臨んだ。後者の点についてやや具体的にみると、76年初来の貿易収支の黒字基調持続、欧州為替市場の動揺等を背景に多額の外資が流入したのに対し、ブンデスバンクは年間を通じて活発な売りオペ操作を実施（ちなみに同行保有の長期公債残高は75年中74.8億マルク増→76年1月～11月中65.4億マルク減）したほか、5月4日には「すでに高水準にある金融機関の流動性がさらに増加することを防ぐ趣旨」（クラーゼン総裁）から、最低準備率の引上げを決定した。また西ドイツ政策当局が10月18日、ドイツ・マルク切上げを中心とする欧州共同フロート加盟通貨間の基準相場調整に踏切ったのも、それによってマルク買い投機の動きを鎮静化し、外資の流入→国内流動性の過度の増加→インフレ再燃というプロセスを未然に防ぐことに大きなねらいがあったものとみられる。

この間短期金利は、上述のような外資流入を背景に年央ごろまでは弱含みで推移してきたが、その後はじり高傾向を続け、特に11月末から年末にかけてはコール・レート（翌日物）がブンデスバンクのロンバード貸付金利（4.5%）を上回る状態が続いた。その背景には、ブンデスバンクの上記流

動性吸収策の効果があがったこと、「秋口以降企業需資の持直しがみられた」（ブンデスバンク月報12月号）ことに加えて、欧州共同フロート加盟通貨間の基準相場調整が行われた10月下旬以降には外資流入が収まり、さらには流出の動きもみられたことなどの事情があるとみられている。こうした情勢下、ブンデスバンクでは市場の過度のひっ迫を避けるため、かなりの規模のロンバード貸付を実施した（同行のロンバード貸付残高前月比10月中48億マルク減→11月中52億マルク増→12月1日～7日22億マルク増）。

一方長期金利は年初来夏場まで総じて小幅の動きにとどまっていたが、秋口以降低下傾向に転じたのが特徴である。これは①公共部門の資金調達にすでに夏場までの間に順調に進捗（ちなみに連邦政府は8月時点で76年中の調達所要額の8割強をすでに調達済み）したこと、②77年の公共部門の財政赤字がかなり縮小する見込み（76年500億マルク→77年400億マルク＜ブンデスバンク月報12月号＞）ができたこと、などから秋口以降公共債発行がかなり減少した（連邦債、鉄道・郵便債の月平均発行額1～8月896百万マルク、9～11月567百万マルク）ことによるところが大きい。このほか物価の落着きに伴うインフレ・プレミアムの縮小という事情も大きく響いているものとみられる。

#### （77年の経済展望）

前述のとおり西ドイツ経済は「物価安定下、景気もこのところ回復テンポを再び速めてきている」（経済省）が、先行きを展望すると物価面では比較的問題が少ない（経済省の消費者物価上昇率見通しは4～4.5%）反面、景気については必ずしも楽観を許されない。すなわち77年の実質成長率は緩やかなものにとどまるものとみられており、主な予測をみると、経済省4.5～5%、経済専門委員会（政府の諮問機関）4.5～5.5%、OECD事

務局3.5%となっている（76年実績は5.6%）。このため雇用面でもさしたる改善が見込めない情勢にある（経済専門委員会＜政府の諮問機関＞によれば77年の失業者数は年平均90万人程度と76年＜106万人＞比小幅減少にとどまる見通し）。その背景には個人消費が、上記のような高水準の失業持続もあって大きな伸びは期待できないこと、輸出が「主要先進国の景気回復テンポのスローダウンから伸び悩みが懸念される」（OECD「世界経済見通し」）こと、といった事情がある。しかしそれ以上に重要なのは、77年における経済拡大テンポの有力な決定要因の一つである設備投資に本格的な盛り上がり期待できないとされていることである。これは「企業収益が改善傾向にあるとはいえ、いまだ適正水準にはほど遠い」（経営者連盟）ほか、先行きの需要見通しが不透明であることから「企業家マインドがさらに弱体化」（Ifo研究所）していることによるものとみられている。このような情勢下、西ドイツ国内では産業界を中心に設備投資促進策を求める声が高まってきているが、政府の諮問機関である経済専門委員会も、昨年11月24日発表した年次報告の中で、このままでは77年の実質成長率は4.5%程度にとどまろうとして、企業投資振興に重点をおいた景気刺激措置により、実質成長率を5～5.5%に押し上げるよう勧告している。

こうした要望に対し、政府が財政面からどのような具体的措置を打出すかは、いまのところ必ずしも明らかでないが、いかなる景気刺激策が打出されるにせよ、物価面に対する配慮からその規模には必ずから限界があろう。またこうしたインフレ、景気両にらみ的な色彩は金融政策面にも現れている。すなわち金融政策面では、ブンデスバンクが昨年12月16日、77年の中央銀行通貨の増加目標率（年平均）を8%増（前年と同率）と決定した。同行ではその趣旨について、「物価上昇をさらに

抑制し、同時に力強い実質成長を可能とするよう金融政策を運営するため」と説明しているが、これはとりもなおさず77年中における金融政策のめざすべき目標を示しているものといえよう。

(3) フランス

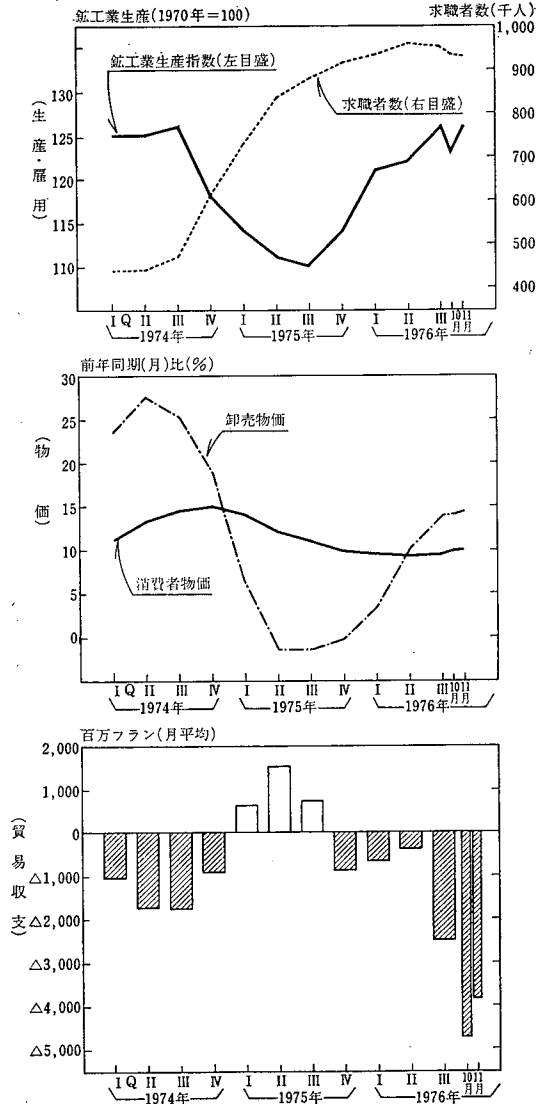
(景気の回復テンポは鈍化傾向)

フランスの景気は、76年中を通じてみれば一応回復基調を維持したものとみることができよう。もっともこの間、春から年央にかけて中だるみ状態に陥ったほか、10月以降回復テンポは再びかなりスロー・ダウンしてきているとみられ、景気回復力がしだいに弱まってきているのが特徴である。

これを鉱工業生産(季節調整済み)の動きでみると、76年第1四半期に急上昇した(前期比+5.2%)後、第2四半期には拡大テンポが著しく弱まった(同+0.8%)。こうした生産の増勢鈍化の背景にある需要面の事情としては、①75年秋以来の景気回復のけん引力の一つとなってきた在庫投資が一服したこと、②個人消費が自動車等耐久消費財の更新需要の一巡から伸び悩んだこと、③設備投資も投資促進のための減税措置の期限切れ(76年1月)とともにひところの勢いを失ったこと、などがあげられる。その後生産の増勢は夏場から秋口にかけて再び強まった(第3四半期前期比<季節調整済み>+3.3%)ものの、10月以降は「業種によりかなりのバラつきをみせつつも生産の拡大力は一段とスロー・ダウンしている」(フランス経団連景気動向調査、76年12月発表)ものとみられている。こうした生産の伸び悩みには、①インフレの高進や雇用面の改善の足踏みを背景に消費者のマインドが急速に冷却していること、②「インフレ克服計画(le Programme de lutte contre l'inflation)」(詳細後述)の実施に伴う金融引締め強化や先行きの需要見通し難等から企業家のビジネス・マインドがかなり萎縮しているこ

〔第6図〕

フランス主要経済指標の動き



(注) 1. 生産、雇用、貿易収支は季節調整済み計数。  
2. 四半期計数は月平均。

と、などが大きく影響している(フランス銀行、国立経済統計研究所のサーベイ等)とみられる。

(雇用面の改善の足踏み続く)

この間雇用面の動きをみると、76年春ごろまではスロー・テンポながら改善が進んできたが、その後は前述のような景気動向を映じて足踏み状態にあり、特に秋以降は小幅ながら悪化をみている

(求人倍率<季節調整済み>、75年第4四半期0.11→76年第1四半期0.12→同第2四半期0.14→同第3四半期0.14→同第4四半期0.12)。前述のとおり年初から春先にかけては生産の回復がかなりのテンポで進んだが、それにもかかわらず雇用面の改善がそれに見合うほどはかばかしくなかったのは、「求人が熟練工に集中する一方、求職者の大半は女子、若年労働者を中心とする非熟練工であるため労働力需給の出合いが円滑にいかない」(レクスプレス誌)という事情が大きく響いたものとみられている。さらにその後は景気回復テンポの鈍化を背景に企業が「もはや過剰人員を温存していく余裕はない」(セイラク・フランス経団連会長)として「退職者の補充を見合わせるほか、雇用契約の期限が到来した者についてはその更新を極力取りやめるなど雇用態度を一段と慎重化しており」(フランス銀行)、これが上記の求人倍率の低水準横ばいないしは若干の悪化の大きな要因となってきたとみられる。

#### (物価の騰勢持続と貿易収支の悪化)

この間、75年央にかけて著しい改善をみた物価・貿易収支は、同年秋ごろから再び悪化に転じたが、76年初来この傾向は一段とすすみ、76年のフランス経済における大きな問題点となった。

まず物価面をみると、消費者物価は年初来ほぼ一貫して騰勢を継続しており、76年中の消費者物価上昇率(ちなみにOECDの推測<76年12月>によれば+9.5%)は政府の物価抑制目標(当初の7.5%を76年4月に8.5%に上方改訂)を大幅に上回ったものとみられる。このような大幅な物価上昇をもたらした背景をみると、年央ごろを境にその主な上昇要因が大きく変わってきていることが特徴的である。すなわち、年央近くまでは①需要の盛上りを支えに、企業が景気後退期中かなり圧縮を余儀なくされた利幅の回復をめざして製品価格の上げを積極化したこと、②財政収支の均衡を図

る手段の一環として年初来公共料金の上げが相次いで実施されたこと、など専ら国内要因による面が大きかった。これに対し年央以降は干ばつに伴う農産物価格の高騰という国内要因に加えて、フランス・フラン相場下落による輸入原材料価格等の上昇という対外要因が大きく寄与した。

一方貿易収支は、76年に入ってから75年秋以来の赤字基調を持続、特に夏場以降は赤字幅が拡大してきており、この結果76年中の貿易収支赤字幅は既往最高の200億フラン程度に達したものと見込まれている。このうち夏場以降の赤字幅拡大は、干ばつ・渇水の影響が大きいとされており、具体的には農産物輸出の減少や水力発電から火力発電への一部切替えに伴う原油輸入の急増がその要因としてあげられている。

このような物価・貿易収支の動向を背景に、76年3月のEC共同フロート再離脱後比較的安定していたフランス・フラン相場は夏場以降急落し、76年8月12日には74年2月以来約1年半ぶりに1ドル=5フランの線を突破するに至った。

#### (政策面では抑制色一段と濃化)

こうした情勢下、政策当局では政策の主目標を物価、国際収支、為替相場面の改善に向けてきており、特に夏場以降、抑制色が極めて濃厚となってきた。

すなわち夏場に入り金融引締め措置が強化された(ちなみに7月22日には公定歩合を上げ<8.0→9.5%>)が、さらに9月22日には「インフレ克服計画」と銘打った総合的な対策が発表された。同計画は金融、財政、所得、物価、為替等の諸政策を網羅したもので、①金融面ではマネーサプライ(M<sub>2</sub>)の77年中目標増加率(今回初めて公表)を12.5%と、当時予想された同年の名目GDP成長率(+13.2%)よりも低位に設定(なおフランス銀行では翌23日公定歩合の大幅上げ<9.5→10.5%>を実施)、②財政面では、77年度予算政府



原案で収支均衡を志向、③物価対策としては、原則として年末まで商品、サービス価格(ただし除外例あり)の凍結を実施するとともに、賃金所得の上昇抑制を勧告(ただし強制力はない)、など極めて多角的かつ強力な内容となっている。

この間金融面の動きをみると、短期市場金利は76年初来多少の振幅を示しつつも、ほぼ一貫して上昇基調を持続した。ちなみにコール・レート(翌日もの)は76年前半中かなりの上昇(75年末6.4375%→76年6月末7.50%)を示したのち、夏場以降は一段と騰勢を強め、76年10月中央には12.0625%と74年11月下旬以来の高水準を記録した(76年末10.25%)。こうした金利上昇をもたらした要因として、夏場までは景気回復を映じた企業需資の増すうの影響もみられたが、その後は①フラン相場軟化をながめた短資流出、②前述のようなフランス銀行の引締め姿勢の強化等対外要因および政策要因の影響が支配的となってきている。

#### (今後の見通し)

このようにフランス経済は景気・物価・貿易収支とも問題含みのまま77年を迎えたが、この間政府では物価・貿易収支面でこのところさしたる改善がみられていない事実を重視し、「フランス経済は77年も楽観を許さず、今後も『インフレ克服計画』の完全実施が不可欠である」(ジスカールデスタン大統領、76年12月下旬)として「政策運営においては景気刺激策を求める声に譲歩妥協する意志はない」(バール首相、同)との方針を確認している。このため77年の景気上昇テンポが引続きスロー・ダウンすることはまず確実とみられている。ちなみに、OECDは12月下旬発表の「世界経済見通し」において、「最終需要の伸びは77年末まで鈍化傾向をたどり、同年の実質GDP成長率は+3.0%(76年の実績見込み+5%)にとどまろう」との予測を明らかにした。

一方物価面では、こうした情勢下、ディマン

ド・プルが高まりをみせる公算はまず小さいとみられるものの、「インフレ克服計画」の一環として打出された賃金・価格抑制策によってコスト・プッシュをどの程度抑制できるかが物価の大幅な騰勢鈍化を実現するうえで大きなかぎを握っており、この点については前途に幾多の難問が山積している。すなわちまず価格面では、政府は前述の価格凍結措置の期限切れ(76年12月末)に伴い政府業界合意のもとに設定する77年中の工業品価格引上げの上限を6.5%とすること等によって物価上昇の歯止めを設けたほか、同年初から付加価値税の引下げ(20→17.6%)を実施した。しかしながらこうした物価対策がどの程度の効果をあげるかは必ずしも明らかでなく、特に付加価値税の引下げ分がそのまま価格の引下げに直結するかどうかについては疑問とする向きが多い。また賃金・所得の上昇抑制(実質賃金据置き)勧告についても、すでに労組はその導入を阻止しようとしてスト攻撃を活発化させるなど政府に対する対決姿勢を強めており、「こと賃金抑制策の導入に関しては労組側に譲歩する余地はない」(ブーラック労相)との政府の強気の方針が現実にとどこまで貫かれうるか全く予断を許さない情勢である。従って今後政府のインフレ抑制策の効果に過度に期待することはできず、77年においてもフランス経済が平坦な道を歩むことはなかなか難しいものとみざるをえない。

#### (4) 英 国

(景気は回復から足踏み状態へ)

76年の英国経済は75年の戦後最大の不況からは脱したものの、依然「危機の年(year of crisis)」(英蘭銀行四半期報<12月号>)と呼ばれるにふさわしい苦難に満ちた推移をたどった。すなわち75年秋以降かなりの程度進捗した景気回復は年央近くから足踏み状態となり、しかも2けたインフレ、大幅な国際収支赤字等が続いたため、英国経

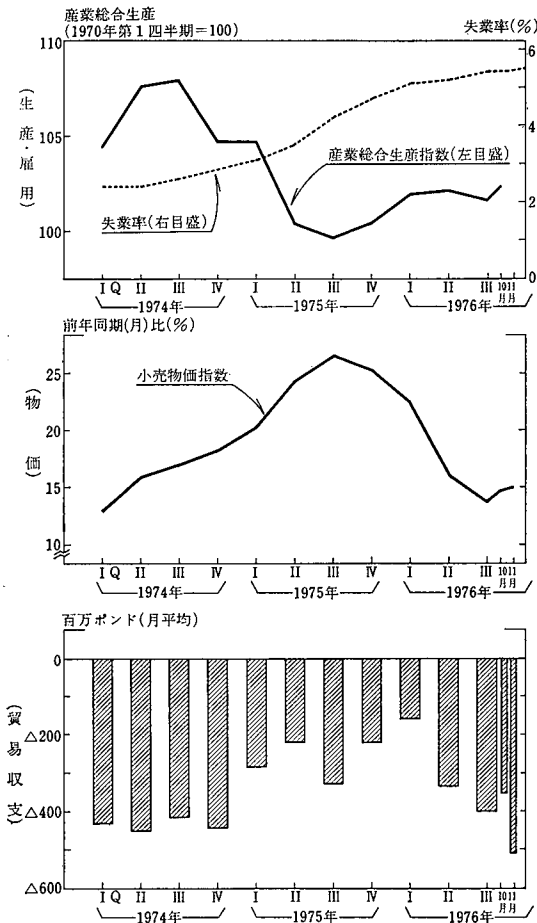
済に対する信認は著しく低下し、この結果ポンド相場が急落するに至っている。

まず景気動向をみると、生産(産業総合生産、季節調整済み)は75年第4四半期に増加に転じた後、76年第1、第2四半期と緩やかながら回復基調をたどったが、第3四半期には小幅の落込みを示しており、その水準も第3四半期101.6(1970年第1四半期=100)と前回ピーク(110.7<73年第3四半期>)をなお大幅に下回っている。

需要面では、輸出が景気動向の帰すうに大きな影響を与えたことが特徴として指摘されよう。す

〔第7図〕

英国の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数。

なわち輸出数量(季節調整済み)は化学、金属等を中心に75年第4四半期以降好伸を続け、76年前半の景気回復を主導したが、第3四半期以降は世界景気のスローダウン等を背景に増勢鈍化を示しており(76年上期前期比+8.2%→下期前期比+1.6%)、これが特に夏場以降における景気足踏みの大きな要因となっている。この間、その他の主要需要項目も年間を通じて総じて盛上りを欠いた。すなわち最終需要の大宗をなす個人消費は緩やかな増加を示す場面もみられたが、賃金規制や物価上昇による実質所得の低下等から本格的な盛上りを示すに至らなかった。また、民間設備投資は第3四半期に7四半期ぶりに更新投資中心に増加に転じたとはいえ、企業の設備過剰状況が続いているため前年に引続き不振であった(第1~3四半期、前年同期比-10%)。さらに、在庫投資も、第1四半期には景気回復にかなり寄与したが、第1~3四半期間を通してみると結局マイナスを記録するなど、企業の在庫投資態度は依然慎重であった。

このような景気動向を映じて労働力需給は引続き緩和気味に推移したため、失業者数(季節調整済み)はその増加テンポこそ鈍化したとはいえ、基調的には増加傾向を続けており(1月1,164千人、失業率5.0%→12月<推定>1,277千人、失業率5.5%)、この結果76年の雇用情勢は戦後最悪の状況にあったとみることができよう。このため、政府は数次にわたり雇用促進対策(2月、4月、8月、9月、12月)を発表したほか、労働組合評議会(TUC)および英国産業連盟(CBI)の要求を背景に、一部選択的輸入規制を導入(10月)するに至っている。

(政府のインフレ抑制目標は後述)

小売物価の上昇率は75年8月に記録した既往最高(前年同月比+26.9%)に比し76年7月にはほぼ半減したが、依然2けた台で推移しており、しか

も8月以降は再び騰勢を強めている(前年同月比、1月23.4%→7月12.9%<年間のボトム>→11月15.0%)。

小売物価の上昇率が75年に比しともかくも小幅となったのは、75年の物価騰貴の主因であった賃金コストが、賃金規制(75年8月以降76年7月まで<第1次規制>…賃上げ週6ポンド<約10%>以下→76年8月以降77年7月まで<第2次規制>…賃上げの上限平均4.5%<第1次規制をさらに強化>)の効果が顕現したため、75年比小幅の上昇にとどまった(時間当たり賃金、前年同月比、75年7月32.1%→76年7月18.5%→11月12.8%)ことによる面が大きい。しかし、この間、輸入コストが上昇し(輸入物価、前年同月比、75年7月9.5%→76年7月25.3%→11月28.2%)、これが76年後半における物価の騰勢加速の大きな要因となってきている。この間の事情をやや具体的にみると、春ごろのポンド相場急落、国際商品市況高騰に伴う輸入物価の上昇はまず卸売物価に影響し、秋口以降は小売物価にも波及しつつあるが、こうした国内物価の上昇が再びポンド相場低下、ひいては輸入物価上昇の原因となるという形の悪循環がみられている。

このような情勢から政府は、「76年末までに小売物価上昇率を10%以下にする」(ヒーリー蔵相、76年度予算演説)との当初見通し(4月)を逐次上方改訂し、結局放棄せざるを得ない情勢に迫込まれた。

#### (貿易収支は赤字幅拡大、ポンド相場は急落)

対外面では、貿易収支は改善されず、76年の収支じりは75年(赤字額32億ポンド)を上回る巨額の赤字幅(36億ポンド)を記録した。これは、主として第2四半期以降の北海油田開発関係機器入着等による輸入急増や夏場以降の輸出不振等が特に響いたものである。

この間、ポンド相場は、①上記貿易収支悪化、

主要国とのインフレ格差の持続等に基づく英国経済に対する信認低下、②こうした情勢下における英ポンドの準備資産としての地位低下(ちなみに公的海外ポンド残高は75年12月41億ポンド→76年9月28億ポンドと著減)を背景に急落し、3月に「1ポンド=2ドル」の心理的攻防線を割込んだ。しかも、その後もポンド相場の軟化傾向はやまず、既往最安値を逐次更新(ボトムは10月28日の1ポンド=1.5667ドル<クロージング・ベース>)した(もっとも11月以降は安定裡に推移)。このような情勢下、英蘭銀行では6月、主要国中央銀行、国際決済銀行からのスタンド・バイ・クレジット(総額50億ドル強)受入れ取決めを締結したほか、政府は9月、IMFに対し引出し(約39億ドル)を要請する旨発表した(12月15日にIMFに対し趣意書<letter of intent>を提出)。

#### (金融政策は緩和基調から厳しい引締めへ)

以上のように英国経済は、景気、雇用、物価面において依然問題を抱え、しかも、国際収支、為替相場面では事態が一層深刻になってきている状況にあり、政策当局では「今後数年にわたり適正な成長率を維持し失業率の低下を達成するためにはインフレ克服こそが肝要」(英蘭銀行四半期報<9月号>)として、特に秋口以降インフレ抑制に一段と傾斜した政策運営を行っている。

まず金融政策面では第1四半期中は、「企業投資の促進に資するため」(英蘭銀行四半期報<3月号>)緩和気味の政策運営が行われたが、その後、3月以降のポンド相場急落を背景に引締め気味の姿勢に転換した(最低貸出歩合、1~3月間2.25%低下、4~5月間2.5%上昇)。さらに、9、10月と引締めは強化され、10月7日には最低貸出歩合が史上最高の15%となった(その後若干低下し76年末時点では14.25%)ほか、特別預金預入率の引上げも同期間中2度にわたり発表されている。こうした一連の引締め措置は9月の海員組

合のストライキ決定に伴うポンド相場急落を直接的契機とするものであったが、その主なねらいはマネーサプライ(M<sub>3</sub>、季節調整済み)の増加を抑制することにあった。すなわち、政府は7月、英国としては初めてマネーサプライの増加目標値(76年度間<76年4月~77年3月>12%)を公表したが、その後も財政面からのマネーサプライ増加圧力が強まったことを背景に8、9月のマネーサプライは上記目標値を上回る増加傾向を示した(3ヵ月前比年率8月18.5%→9月27.0%)。このため、英蘭銀行は設備投資面への悪影響を懸念しつつも、「マネーサプライの増加を目標値の範囲内に収めたいとの決意を表明」(リチャードソン英蘭銀行総裁)し、上記引締め措置に踏切ったものである。さらに、11月には、銀行の対民間貸出の増加傾向にかんがみ「増加率ベースによる特別預金制度」を再発動するなど、マネーサプライ抑制姿勢を一段と明確にしている。

一方、財政面では76年度(76年4月~77年3月)予算がもともとさほど緊縮的なものでなかったため、財政支出の拡大に伴い公共部門借入れ所要額が大幅に増加(既往最高の75年度実績をさらに上回る見込み)、これが上記のとおりマネーサプライ増加の主因となるに至った。こうした財政赤字の拡大に対する批判が英国内外から強まってきたため、政府はまず7月には77年度財政支出削減(約10億ポンド)方針を発表したが、さらに12月に至り、前記IMF借款交渉との関係もあり、77・78両年度の財政支出削減(計約25億ポンド)や酒・たばこ消費税の増税を主要内容とする一連の緊縮措置を発表するに至った。

#### (本年の展望と課題)

77年の英国経済を展望すると、国際収支面では改善傾向が期待されているものの、引続き困難な状況が予想されており、一言でいえば今後数年間の期間をかけて内外均衡の達成を図っていくため

の「困難に満ちた過渡期の年(a difficult year of transition)」(ヒーリー蔵相)になるとみられる。

まず77年の景気は実質成長率が1~2%程度にとどまるとみられるなど、「極めて緩やかな増加」(キャラハン首相)しか期待されていない。これは、「根強いインフレーション、実質所得の低下等による個人消費の停滞、最近の高金利による民間設備投資および在庫投資の伸び悩み」(国民経済社会研究所四半期報<11月号>)等から国内需要の盛上りは見込み薄で、せいぜい輸出の増加が期待しうるにすぎないことによるものである。このため戦後最も深刻な状況にある雇用面の改善は遅れ、「失業者はさらに若干増加する懸念さえある」(ヒーリー蔵相)とみられている。

一方インフレについては、政府はその克服を中心課題としているものの、ポンド相場低落等の悪影響が引続き国内物価面に顕現してくることであり、政府自身も77年中における1けた台達成は困難(ちなみに政府見通しによる77年第4四半期の小売物価、前年同期比15%)であるとしており、せいぜい「77年夏ごろから騰勢が鈍化する」(ヒーリー蔵相)ことが期待されているにすぎない。特にインフレ対策に関連して、「77年以降も賃金規制は必要」(同)とみられているが、すでに一年半にわたる賃金規制による実質所得の低下、賃金格差の縮小等に対する不満が国内に充満しているだけに、現行賃金規制が期限切れとなる77年8月以降も賃金規制を継続しうるかどうかが77年の物価動向の大きな決定要因となろう。

次に「今や早急な改善が急務な時期」(英蘭銀行四半期報<12月号>)にある国際収支面については、76年中のポンド低落の効果に伴う輸出の拡大、国内需要停滞、北海石油生産の増加等の影響による輸入の増勢鈍化に期待をかけつつ、「77年末までには経常収支の均衡が期待されよう」(同)とする見方が多いが、これとて先行き手放しの楽

観は許されない情勢にあるといえよう。

### (5) イタリア

#### (景気は順調な回復の後伸び悩みへ)

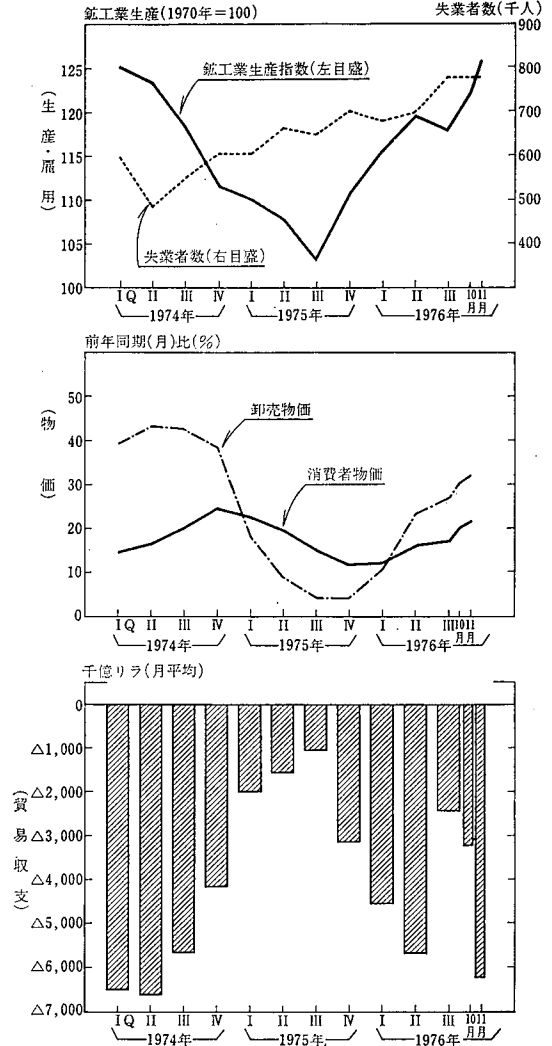
イタリアの景気は75年秋以降の回復基調をうけて更年後も順調な回復を続けたが、夏場以降特に伸び悩みの様相が濃くなってきている。

すなわち鉱工業生産は、月によって大きなふれを示しつつも76年央ごろまでは増加傾向をたどり、その同年上半期の伸び(75年下半期比、年率、季節調整済み)は+21.9%に達したが(OECD「世界経済見通し」<76年12月>)、第3四半期には小幅の低下に転じ、年後半は総じて増勢鈍化の方向にある。

一方需要面の動きをみると、まず個人消費は76年初来自動車を中心とする耐久消費財の更新需要の活発化を主因にかなりの盛り上りをみたと、金属・化学・建設等の主要業界における高率の賃金引上げ(賃金アップ率、12~13%<物価スライド制による賃金上昇分は含まず>)、4~5月に新賃金協定締結を背景に、年央ごろまでは着実な回復を示した(小売売上高指数の前年同期比増加率、75年第4四半期+9.3%→76年第1四半期+14.8%→同第2四半期+23.2%)。しかしその後は後述のようなインフレの高進、強力な緊縮措置をながめた消費者マインドの低迷等を背景に増勢鈍化傾向を示しているとみられている。また輸出も欧州諸国の景気回復の進捗を背景に年初来かなりの増加をみたが、夏場以降はEC諸国の景気回復テンポのスローダウンを映じて伸び悩み気味となっている。さらに年初来「個人消費と並んで国内需要面で景気回復の要因となった」(OECD「世界経済見通し」)在庫投資も、年央ごろからその勢いが弱まってきている。なおこの間の雇用情勢をみると、高水準の失業が続いている(1月681千人→4月693千人→7月776千人→10月777千人<75年平均654千人>)。

〔第8図〕

#### イタリアの主要経済指標の動き



(注) 生産は季節調整済み計数。

#### (物価の騰勢加速とリラ相場的大幅低下)

次に物価の動向をみると、消費者物価、卸売物価とも前年同月上昇率が2けたとなっており、しかも年間を通じて騰勢がしだいに強まってきているが、この間消費者物価(前年同期<月>比上昇率、第1四半期12.2%→第2四半期16.1%→第3四半期17.1%→11月21.3%)に比べて卸売物価の騰勢が一段と急速である(同10.3%→23.0%→26.8%→31.9%)のが特徴的である。このような物

価の高騰は、前述の主要業界における大幅賃上げ（4～5月）の影響や賃金・物価スライド制によりコスト・プッシュ圧力が高まっていることによるところが大きい。特に卸売物価の騰勢加速には、年初来のリラ相場低下がまず卸売物価に大きく反映したという事情があるものとみられる。

そこで年初来のリラ相場の推移をやや詳しくみると、貿易収支赤字の大幅悪化（76年1～11月期の累積赤字額は4.8兆リラと前年同期実績<1.8兆リラ>比約3倍）や小党分立からくる政情不安等を背景に、イタリア・リラに対する信認が著しく低下、イタリアからの資本逃避の動きが活発になり、年初来秋口に至る間数次に及ぶ激しいリラ売り投機が発生した。この結果リラ相場は年初来5月初に至る間はほぼ一貫して低下傾向をたどった（リラの対米ドル相場<ミラノ市場、1ドル当り>、75年12月末683.65リラ→5月5日<年間ボトム>917リラ）のち、後述の対外支払取引に対する保証金制度の導入等に伴い若干回復したが、年初水準に比べれば大幅なフロートダウンとなっている（同、9月末859.75リラ<年初来の切下げ率、20.5%>）。この間イタリア政府およびイタリア銀行では、外国為替市場における公的介入の停止（1月21日～2月末）、3回にわたる公定歩合の引上げ（2～3月、この結果その水準は1月末の6%から3月中央には12%と既往最高水準へ上昇）、対外支払取引に対する保証金制度の導入（5月）等の為替管理強化措置に踏切る一方、ECからの共同体融資借入等によって外貨準備の補強を図るなど、相次ぐリラ対策を実施してきた。しかしながら、リラの脆弱な地合いは秋口以降も依然改善されず、インフレの高進等を背景に大規模なリラ売り投機が容易に発生しうる環境が続いたといえよう。

#### （政府は緊急リラ対策を決定）

このような情勢下、政府およびイタリア銀行は

10月に至り一連の緊急リラ対策を実施した。これは財政面では増税および公共料金の引上げ、為替管理面では外貨買入れに対する臨時課税措置（税率は当初買入額の10%、その後7%に変更されたが、12月に至り77年2月を期限とする段階的撤廃を決定）等の導入、また物価対策としては賃金・物価スライド制による賃金上昇分の一部凍結措置等、極めて多角的かつ強力なものである。さらに金融面においても公定歩合の大幅引上げ（12→15%と既往最高を更新）、量的貸出規制の再導入等により引締めが一段と強化されている。なおこのほか政府は11月に至りイタリアの高率インフレの元凶ともいべき賃金・物価スライド制の修正を労使間の合意によって実現するよう要請したが、これに対しては労組側が強硬な反対の態度を表明、いまだに実現への糸口を見出せぬ状況にある。

#### （苦難に満ちたイタリア経済の前途）

以上のとおりイタリア経済は物価・景気・国際収支の各面において難局に直面しており、しかもこのような難局からの脱出は早急には困難であるとみられている。まずリラ相場についてみると、10月以降年末近くまでは小康状態を保ってきたものの、これは強力な為替管理措置の下での安定であるだけに、こうした措置が撤廃された場合には再び大幅な低下をみることも懸念されよう（事実12月23日に前述の外貨買入れに対する臨時課税措置の段階的撤廃が決定された後はかなりの低下をみている<12月31日1ドル当り875.025リラ>）。一方物価は上記のような強力な緊縮措置にもかかわらず騰勢を続けており、今後賃金・物価スライド制を修正することによって賃金・物価のスパイラルの上昇を抑制しないかぎり、イタリアの物価問題を抜本的に解決することはほとんど期待し難いとの見方が多い。さらに景気の先行きについては、上記財政・金融両面からの引締め措置もあっ

て「大幅なスローダウンは不可避」(イル・ソーレ紙)とみられており、ちなみにOECDの「世界経済見通し」においてはマイナス成長(-1.5%)すら予想されている。この点については政府自身もかなり悲観的な見方に傾いてきており、「経常収支を改善し、インフレを鎮静化させるためには、77年中においても引続き金融・財政政策両面における引締め基調を続けざるをえず、この結果本年の実質成長率はゼロとならざるをえない」(スタムマーティ蔵相)との暗い見通しを表明した。

### 3. 発展途上国の経済動向

#### (1) 回復に向かった非産油発展途上国

76年中の非産油発展途上国の経済は、国により跛行性はあるものの、大幅に成長鈍化をみた前年に比べ、総じて明るさを増した。景気好転のてことなったのは、先進工業国向け輸出の回復で、軽工業品輸出国では、すでに75年後半以降、繊維、家電製品等の輸出が増勢に転じたことから、工業生産はこれら輸出産業を中心に同年秋口以降急速な立直りを示し、76年は年間を通じ着実な上昇を示した。一方、一次産品輸出国でも、先進国の需要回復を背景とした国際原料品市況の上昇から、76年に入って生産は徐々に回復に向かった。この間、農業生産が食糧を中心に前年に引続き順調に推移したことも、景気回復および物価面で好影響をもたらした。このため、非産油発展途上国の76年の実質経済成長率は、前年(+1.4%)を上回ったものとみられている(アジア諸国ではスリランカ<+2.5%>以外は+5%~+16%の成長が見込まれている)。

こうした状況下、76年12月にOPECの原油価格引上げが決定されたが、異例の2本立て価格引上げが今後どのように浸透するか不明なだけに、その影響を即断することはできないものの、これが非産油発展途上国の貿易収支の悪化要因として

働くことは避け難いであろう。従ってOPECの原油値上げは、特に大幅経常赤字を続け、対外債務累積が問題となっている発展途上諸国の今後の経済に影響を及ぼすことが懸念される。

#### (改善傾向を示した国際収支)

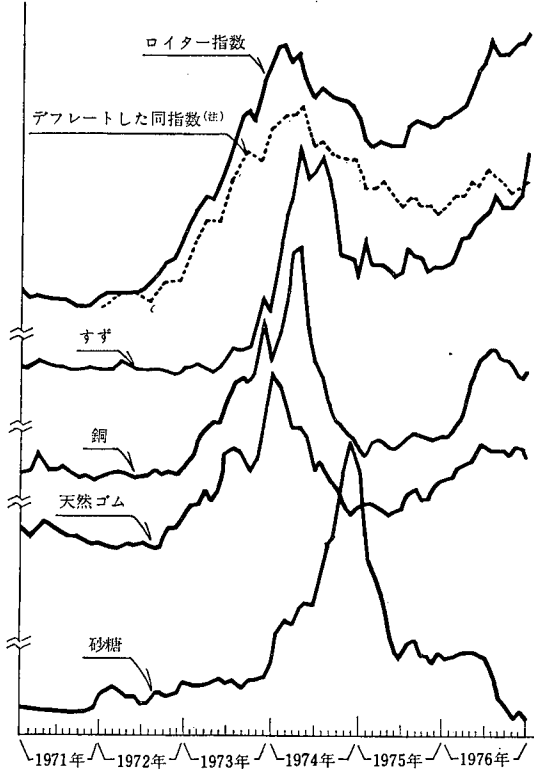
非産油発展途上国の貿易動向をみると、まず輸出面では、先進工業国の景気回復とほぼ平行してすでに75年後半から繊維・弱電製品を中心に回復に転じた軽工業品輸出国(特に韓国、香港、シンガポール等)が更年後はさらに合板、雑貨等の好調も加わって一段と好伸を示し、また、一次産品輸出国でも75年末から76年央にかけての非鉄金属、天然ゴム、コーヒーなど国際原料品市況の急騰(第9図)や先進諸国の需要増などを映じて回復に転じたことから、非産油発展途上国全体の輸出は前年比+13.0%と75年(同-1.1%)に比べ大きく好転した。一方輸入は、順調な農業生産を映じた食糧輸入の減少や74~75年来の輸入抑制策から前年比+2.5%(75年、同+7.0%)にとどまった。このため、非産油発展途上国全体の貿易収支赤字幅は、約210億ドルと前年比90億ドルの縮小をみた。

こうした貿易収支改善に加え、IMF(オイル・ファシリティ、補償融資制度等)やその他国際機関からの借入れ、先進国・産油国からの政府開発援助受入れ、ユーロ市場や先進国商業銀行等からの民間資金導入などによって、対外赤字ファイナンスが比較的円滑に行われた。この結果、非産油発展途上国の外貨準備は、前年の積増しゼロに対し76年には70億ドルの増加が見込まれている(第4表)。

しかしながら、石油ショック以降大幅な経常収支の赤字をファイナンスでまかなうという状態が続いた結果、非産油発展途上国の対外債務残高は著しく増大している(IMF推定によれば76年の長期的対外債務残高は約1,200億ドルと、オイ

〔第9図〕

ロイター指数および一次産品価格の推移



(注) 比較時点の英ポンドの対米ドル・レート(月末ベース)  
 ロイター指数×  $\frac{\text{基準時点(71年12月...スミソニアン合意)の英ポンドの対米ドル・レート}}{\text{ピーク(年/月) 1976年12月末(年初来騰落(\%)率)}}$

ロイター指数 (1931年9月18日=100)	1,586.8(76/7)	1,568.8 ( 33.5%)
デフレートした同指数	1,098.5(76/7)	1,024.7 ( 12.3 )
錫 (マレーシア・ドル/ピクル)	1,370.8(74/5)	1,318.0 ( 37.4 )
銅 (英ポンド/トン)	1,348.0(74/5)	799.0 ( 37.8 )
天然ゴム (シンガポール・セント/kg)	278.0(74/1)	193.75( 17.6 )
砂糖 (米セント/ポンド)	65.5(74/11)	7.45(-47.3 )

ル・ショック前の72年末比約2.2倍)。こうした状況から、非産油発展途上国の対外債務累積問題は、76年の南北問題国際会議における最重要問題の一つとしてクローズ・アップされ、発展途上国側は、後発ないし最貧国のODA(政府開発援助)債務の元利支払い免除、商業ベース債務の支払い繰延べ等を中心とする債務一括処理を強く要請するに至った。また、商業ベース債務のウエイトが高い先発途上国では、金利負担が大きいくことに加

え、先進国商業銀行等がこれら諸国の返済能力に不安を持ち貸付期間の短縮化に努めてきた(世銀

(第4表)

世界の国際収支動向

(単位・億ドル)

		1974年	1975年	1976年 (実績 (見込み))	1977年 (見通し)
貿易収支	非産油発展途上国	△ 210	△ 300	△ 210	△ 230
	O P E C 諸国	825	520	610	570
	O E C D 諸国	△ 265	55	△ 130	△ 50
	その他諸国および誤差	△ 350	△ 275	△ 270	△ 290
民間移転収支	非産油発展途上国	△ 85	△ 110	△ 120	△ 130
	O P E C 諸国	△ 155	△ 160	△ 170	△ 180
	O E C D 諸国	45	10	30	15
	その他諸国および誤差	195	260	260	295
公的移転収支	非産油発展途上国	80	85	90	95
	O P E C 諸国	△ 15	△ 15	△ 20	△ 25
	O E C D 諸国	△ 110	△ 130	△ 125	△ 145
	その他諸国および誤差	45	60	55	75
經常収支	非産油発展途上国	△ 215	△ 325	△ 240	△ 265
	O P E C 諸国	655	345	420	365
	O E C D 諸国	△ 330	△ 65	△ 225	△ 175
	その他諸国および誤差	△ 110	45	45	75

非産油発展途上国の国際収支動向

(単位・億ドル)

		1974年	1975年	1976年 (実績 (見込み))	1977年 (見通し)
輸 出 ( F O B )	輸 入 ( ヲ )	930	920	1,040	1,140
		1,140	1,220	1,250	1,370
貿易収支		△ 210	△ 300	△ 210	△ 230
貿易外・民間移転収支		△ 85	△ 110	△ 120	△ 130
公的移転収支		80	87.5	90	92.5
經常収支 (A)		△ 215	△ 322.5	△ 240	△ 267.5
直接投資 政府開発援助 その他政府資金協力 ユーロ市場借入れ等		35	45	50	60
		50	62.5	67.5	82.5
		35	60	65	70
		105	135	97.5	55
	資本収支 (B)		225	302.5	280
公的決済収支 (A+B)		10	△ 20	40	0
その他公的ファイナンス		15	20	30	10
外貨準備増減 (△)		25	0	70	10

出所: OECD, Economic Outlook, Dec., 1976.



資料によれば、発展途上国向けユーロ貸出<フロー・ベース>に占める1～6年満期の比率、73年8.6%→75年74.8%）こともあって、債務返済圧力がしだいに強まる傾向にある。このため、ペルー、チリ等一部の国で、外国商業銀行からの借入れについて返済期限延長ないしは借換えを要請する動きもみられ始めているが、このような事態が進めば今後の商業銀行の貸出姿勢に影響を及ぼすものとして懸念される。

#### （農業生産順調、鉱工業生産も回復傾向）

次に、非産油発展途上国の76年中の国内経済動向をみると、まず農業生産については、一部で干ばつ等の被害が生じたものの、総じて天候に恵まれたことに加え、各国とも水利・かんがい施設の拡充、化学肥料の利用促進、農地改革等の農業開発（特に食糧増産）に注力したことから、75年に引続き順調に推移（FAO推計によれば、76年の穀物生産は前年比約4%増）、特にアジア諸国の豊作が目立った。また、鉱工業生産については、軽工業品輸出国では75年秋口以降輸出をてこに回復に転じ、特に韓国、香港など一部の国ではすでに民間設備投資を誘発する本格的景気上昇局面に達した。一方、一次産品輸出国も国際原料品市況の好転や海外需要の増大から76年に入って徐々に回復傾向をたどった。

この間、非産油発展途上国の物価動向についてみると、アルゼンチン、チリのように超インフレの状態が続いた国は別としても、なお2けた台の物価上昇を続けている国も多い（76年第3四半期までCPIが判明している48か国中21か国、75年中は同30か国）ものの、過半の国が1けた台の物価上昇に収まってきているほか、一部には前年比マイナスに転じている国（シンガポール、インド、バングラデシュ）もみられるなど、総じて落ち着き傾向を示した。特に食糧生産が好調なうえ、強権的な政治体制による物価統制を行っている国が多

いアジアでの落ち着き傾向が目立った。

#### （2）3年ぶりに増産に転じた産油国

##### （再び拡大した経常収支黒字）

まず産油国の76年における貿易傾向についてみると、輸出が先進工業国の石油消費需要増大を主因に、価格引上げ（75年10月、10%）の影響もあって前年比+17.2%（IMF推計）と、前年（同-7.5%）に比べ大幅に好転した一方、輸入は港湾・輸送施設の不備や労働力不足などのボトルネックを主因に増勢が急速に鈍化した（76年+19.3%、75年+55.2%）。その結果、貿易収支黒字幅は約610億ドル（前年比90億ドル増）と再び拡大に転じ、経常収支（公的移転収支を含む）も約420億ドル（同75億ドル増）の黒字が見込まれている。

76年中の産油国経常余剰を国別にみると、サウジアラビア1国で全体の5割強を占めるほか、クウェート、アラブ首長国連邦、カタールの3か国で3割強を占め、こうしたいわゆる low absorptive capacity 国へのオイル・マネー集中度が高まっている反面、イラン、アルジェリア、ベネズエラ、インドネシアなどの high absorptive capacity 国では、経常収支黒字幅縮小ないし赤字継続から75年に引続きユーロ市場に借り手として登場する状況となっている（76年1～6月中のユーロ資金取入れ、産油国計約1,710百万ドル、うちイラン701百万ドル、アルジェリア446百万ドル、インドネシア321百万ドル、ベネズエラ54百万ドル）。こうした産油国間の格差は一段と拡大しており、これが後述のOPEC内部対立表面化の背景ともなっている。

オイル・マネーの還流形態をみると、75年にみられた動き、すなわち、①ポンド相場低落等に伴う英国から米国をはじめとするその他先進国への投資シフト、②国際機関および非産油発展途上国への援助増大、③安定性・収益性重視に基づく株式・中長期債など証券への投資比率上昇、などの

傾向が76年に入ってなお一層強まった。

#### (経済開発推進上のボトルネック表面化)

76年(1～10月)におけるOPEC諸国の原油生産は、2年続いた減産から増産に転じ、月を追って増勢が強まった。特に秋口以降は77年1月からの値上げを見越したかけ込み需要の増大もあって、生産ペースはオイル・ショック前の水準(日産30.9百万バレル)を上回るに至った。OPEC諸国(とりわけ中東産油国)の原油生産が急速に増大したのは、景気回復に伴い先進工業国の需要が増大したことによるものであるが、さらに先進工業国における代替エネルギー開発の遅れ等から、生産余力のあるOPECへの依存度が高まったことがこれを拍車したものとみられる(特にこの傾向は米国において顕著、75年79.1%＜うちサウジアラビア14.1%＞→76/1～6月82.8%＜同17.8%＞)。

このように、産油国の輸出および生産は急速に回復をみたものの、反面巨額の石油収入を背景に急激に推進してきた国内経済開発のひずみが各方面に顕現化してきた。すなわち、中東産油国では港湾、鉄道、道路などインフラストラクチャー部門が未整備のまま、石油化学等を中心とする大型プロジェクトの建設を急ぎ輸入が急増したため、港湾の荷揚げ渋滞が顕著となり、建設資材、機械等の不足から工事の進捗が阻害されたのみならず、食糧、消費物資輸入の不円滑化に伴ってインフレが助長される結果となった。さらに労働力不足の問題が表面化し、韓国、フィリピン、インド、パキスタン等からの外人労働力に依存する体制が定着化してきた。この間、インドネシアでは、76年5月国営石油会社プルタミナ(多角的に開発事業も

経営)の財政破たん状況が対外的に公表され、巨額のシンジケート・ローン導入などの緊急対策を迫られたが、これも運営面に問題があるとはいえ、基本的には性急な経済開発推進のところが顕在化したものといえよう。こうした状況から、一部の産油国に、プロジェクトのキャンセル、建設着工時期の延期、計画規模の縮小など経済開発計画の見直しを行う動きがみられ始めた。

#### (2本立て原油価格の引上げ)

以上のような事情を背景に、加盟国の間に、75年10月以降凍結されてきたOPECの原油価格の引上げ意欲が強まり、76年5月のバリ島における第47回OPEC定例総会では一応穏健派サウジアラビアの圧力により年内凍結が決められたものの、76年12月ドーハで開催された第48回定例総会では、異例の2本立て価格による原油値上げが決定された(注5)。

今次値上げ自体は前記のような原油需給の逼迫化を基本的背景としたものであるが、従来満場一致の決定方式を原則としてきたOPECが2本立て値上げという異例の決定をせざるを得なかったのは、穏健派のリーダーであるサウジアラビアが、世界景気回復面への配慮から極力小幅にとどめようとした(その裏には米国の強力な説得があったといわれる)のに対し、国内開発の積極的な推進を主因に外貨事情が悪化している大多数のOPEC諸国が強く反発、結局双方の歩み寄りが得られなかったためである。今回の内部対立がただちにOPECの崩壊に結びつくとは断定できないが、これまで共通の利益のために歩調をそろえてきたOPECにとって一つの大きな転機が訪れたことは否定できない。先行き2本立て原油価格

(注5) サウジアラビアとアラブ首長国連邦を除くOPEC加盟11か国は、77年1月1日以降6月30日まで基準原油(アラビアン・ライト)価格を現行のバレル当たり11.51ドルから12.70ドルへ1.19ドル引上げ(値上げ率10.3%)、さらに7月1日以降0.60ドルだけ再引上げ(同4.7%)を行い、この価格引上げ額をすべての油種に適用する。

サウジアラビアとアラブ首長国連邦の2か国は、77年1月1日以降基準原油価格を5%引上げる。

の上げがどのように浸透していくかについては、油種間の需要格差、メジャーの介在など複雑な問題が絡むだけに予測困難であるが、市場の需給関係からいずれ一本化されるとの見方が有力であり、どの線に落着くかについては、OPEC最大の産油国サウジアラビア(公表生産能力11.8百万バレル/日、76年1～10月平均稼働率71.5%)の増産いかに決め手になるものとみられている。

### (3) 持越された南北間の対話

石油危機で頂点に達した南北間の対立を緩和するため75年12月にパリで開催された国際経済協力会議(CIEC)は、産油国を含む発展途上19か国と先進国8か国の参加の下に76年2月以降、エネルギー、一次産品、開発、金融の4つの委員会に分かれて10か月間にわたる討議を続けてきた。またこの間、5月にはケニアのナイロビで南北対話の一つの頂点である第4回国連貿易開発会議(UNCTAD)総会が開催された。75年に芽ばえた対決から対話へのムードの高まりを背景に76年にはこうした重要な会議を通じて南北対話の具体的な進展が期待されたものの、結局南北間の対立点はほとんど棚上げにされたまま、77年以降に持越されることとなった。すなわち、第4回UNCTAD総会では、共通基金の設立を柱とする一次産品総合プログラム(注6)が最重要問題として取上げられたが、今後の準備会議および交渉会議で討議を継続するという形で問題の解決を先に延ばす結果に終わった。

一方、CIECの場においては、発展途上国の累積債務救済問題が最大の焦点となったが、南側が、①発展途上国の中でも特に貧しい後発途上国

(LLDC)ないし最貧国(MSAC)への政府開発援助の元利払いを免除するかまたはその90%を贈与に切替える、②民間借款は25年間返済を繰延べる、③今後発生する新規債務については発展途上国の要請に応じて救済を検討するための国際フォーラムをつくる、などの諸点を強く主張した。これに対し、先進国側は、これらの要求は国際金融秩序の混乱を招くほか先進国の援助意欲をも損うものであるとして、①債務救済の対象は政府借款および政府によって保証された民間借款に限定すること、②このような債務救済についても、具体的には個々の事例について債権国会議でケース・バイ・ケースで検討すること、という従来の主張を繰返した。南北間の主張は、このほか石油価格インデクセーション、発展途上国の輸出所得補償、政府開発援助の拡充等の問題についても平行線をたどり、解決の緒を見出すことが期待薄となったため、締めくくりとして昨年12月に開催が予定されていたCIEC閣僚会議は結局今春以降に延期されることとなった。

このように南北間の交渉は実質的結着がつかないまま越年することとなったが、77年1月以降のOPEC原油値上げによって先進諸国の景気立直りが大幅に遅れ、発展途上国の貿易収支が再び悪化するような場合には、発展途上国側の諸要求が一段と尖鋭化し、せつかく定着化したかにみえる南北間の対話ムードが後退を余儀なくされる公算も大きい。この点、今後南北対話の糸をどのようにつないでいくかが、先進国・発展途上国双方にとって重要な課題となろう。

(注6) その骨子は次のとおり。

- イ、対象18品目について、価格の安定化を目的とする緩衝在庫の創設、政府もしくは民間の中・長期契約締結、貿易・生産面での多角化等総合的措置を採用。
- ロ、これら措置に必要な財源確保を目的とした共通基金の設立。
- ハ、輸出所得安定化を目的とした現行IMF補償融資制度の改正。

## 4. 共産圏諸国の経済動向

### (1) 主要国経済は伸び悩み

76年の共産圏諸国の経済動向をみると、ソ連・東欧諸国では国により差異はあるものの、総じておおむね前年並みの成長にとどまり、一方中国でも鉱工業生産の不振が響き経済の拡大テンポがかなり鈍化した模様である。

#### (増勢鈍化目立つソ連の鉱工業生産)

まずソ連についてみると、農業生産が総じて順調ながら鉱工業生産の増勢がかなり鈍化したため、成長率は不振の前年を若干上回る程度にとどまった(国民所得、前年比+5%、前年同+4.0%)。

すなわち農業生産面では、前年極度の不振に陥った穀物の76年総収獲量が年央以降の天候好転を主因に、作付面積の拡大、肥料、農業機械等の投入増大、農作業への軍隊の動員など各種増産努力もあって、史上最高(224百万トン)を記録した(既往最高は73年の222.5百万トン)。また、原料作物(綿花、甜菜等)もまずまずの状況と伝えられることから、畜産部門の減産にもかかわらず、農業生産全体としてはかなりの伸びを示したものとみられている。

こうした生産好伸を映じて、同国の西側からの穀物買付けは、長期協定に基づく対米買付け(76/10~77/9月船積分)が6百万トン強にとどまったほか、豪州、カナダ等その他主要穀物輸出国からの買付けも軒並み前年実績を大幅に下回り、年間買付け総量は前年(26百万トン)比半減したものと見込まれている。

これに対し、鉱工業生産の拡大テンポは年初来月を追って鈍化、76年中の伸びは前年比+4.8%と計画目標(+4.3%)は一応上回ったものの、前年実績(+7.5%)に比べれば低い伸びにとどまった。部門別にみると、生産財部門は原燃料、同開

発関連資材、合理化・省力化機械等を中心に比較的高い伸びを示したが、反面消費財部門は、食料品(食肉、酪農製品等)が減産となったほか耐久消費財、衣料品等も軒並み大幅鈍化に転じており、総じて不振を免れなかったものとみられる。こうした工業生産なかんづく消費財生産の鈍化の背景としては、76年に入って①国家財政面の制約(補助金支出の増大、取引税込・利潤納付の伸び悩みによる)から工業部門への投資がかなり抑制されたことに加え、未完成工事の増大もあって設備能力が伸び悩んだことが最大の要因であるが、加えて②労働力確保が一段と困難化したこと、③前年の農業不振により原材料供給が円滑に行われなかったこと(特に消費財生産部門)なども指摘されている。

#### (東欧諸国の農業生産は2年連続の不振)

一方東欧諸国においては、ソ連と様変りに鉱工業生産はおおむね順調な拡大をみたものの、農業が前年に引続き不振を余儀なくされたため、成長率は前年並みにとどまった模様である。

まず鉱工業生産は、ハンガリーが企業採算の悪化等による投資伸び悩みや農業不振、輸入抑制に伴う原材料確保難から年間計画目標(前年比+6.0%)を下回る伸び(同、1~9月+4.1%)を余儀なくされたほかは、いずれも年間計画目標が達成されたとみられる。特に後進性打破を目指し積極的に工業化を推進してきたポーランド、ルーマニア、ブルガリアは引続き前年比+10%前後の高い伸びを示した。もっとも、その内訳をみると、ほとんどの国において、ソ連と同様生産財が好伸、これと対照的に食料品、衣料等消費財の伸び悩みが目立った。

一方穀物生産は、ルーマニア等一部を除けばいずれも年央における干ばつが響いて2年連続の不作を余儀なくされ、この結果畜産部門も低迷した。

東欧諸国では、こうした消費財生産の伸び悩み、農業部門の不振に加え、ソ連の原燃料供給価格の引上げに伴い同国との貿易バランスを維持するため、同国向け輸出量を増大させたこともあって、多くの国で生活関連品目(食肉、砂糖、石炭等)の供給不足が表面化した。また、数年来の生産性の伸びを上回る賃金の引上げや輸入物価の上昇が響いて、物価安定維持のための補助金支出が昨年中一段と増大し、財政を大きく圧迫していると伝えられる(ちなみに、ハンガリーでは補助金支出の財政支出に占めるウェイトは4割近く、またポーランドでは食料品関係補助金支出だけで同1割を超えているといわれている)。こうした状況下、一部の国において小売価格引上げや配給制を導入する動きが散見された。すなわち、ハンガリーでは7月、食肉等一部食料品の販売価格の引上げ(20~40%)に踏み切り、またポーランドでは、従来自由取引が認められていた砂糖(8月)、石炭(9月)の配給制を相次いで導入した。また同国政府はこれに先立ち、財政ひっ迫を理由に過去9年間据置いてきた基本食料品小売価格の大幅引上げ案を発表(6月下旬)したところ、暴動が発生したため、同案の撤回を余儀なくされたが、政府はなお価格引上げの方針を崩していないと伝えられる。こうした事情から東欧諸国では、消費財生産はもとより農業生産の安定的拡大の必要性が従来以上に強く認識されてきており、昨年7月開催されたコメコン第30回総会においても、従来からの工業部門における協力とともに、主要食料品生産をめぐる各国の協力が重要課題の一つとして掲げられたと伝えられている。

#### (中国経済の停滞目立つ)

転じて中国では、自然災害(地震、悪天候)や中央指導体制の混乱が響き工業生産の拡大テンポが大幅に鈍化、農業生産も精々微増にとどまったものと見込まれている。

まず工業生産は、年初かなり高い伸び(1~3月中の工業総生産、前年同期比+13.4%)を示したものの、その後主要部門(石炭、電力、化学肥料、鉄鋼)の伸びが急激に低下したこともあって1~6月中前年同期比7%の増加にとどまった。年央以降の生産実績に関しては、石油(76年中前年比+13%)、天然ガス(同+11%)、石炭(1~8月中前年同期比+4.3%)について発表されたのみで、それ以外の部門の全国ベースでの生産動向が公表されていないが、個別企業や地区別の生産状況からみる限り決して順調とはいえず、このため年間の伸びは、前年高伸(1~8月中、前年同期比+17.3%)のあと大幅に鈍化したものとみられる。こうした工業生産の不振について、中国側では急進的文革派による走資派批判運動が生産面への阻害要因となった旨を明らかにしているが、このほか西側では、①石炭、鉄鋼、電力等の鈍化については河北大地震(7月)の影響を少なからず受けたこと、②石油については工業生産活動の停滞や輸出伸び悩みから増産テンポを抑制せざるを得なかったこと、等の事情を指摘する向きが少なくない。

一方農業生産は、中国当局が「食糧生産が史上最高を記録、主要経済作物も増産をみた」と発表していることから前年を上回ったことは間違いのないが、西側では、大宗を占める食糧生産は低温・冷害の長期持続や夏場の干ばつ、秋口以降の早霜が響き、せいぜい前年比微増にとどまったとみる向きが少なくない(米国農務省等)。

#### (当面の見通し)

以上のように、76年中ソ連、東欧諸国は、国家財政ひっ迫、生産部門間の跋行等、諸々の問題を抱えつつも新5ヵ年計画の初年度においてまずまずの成果を挙げ、一方、中国では拡大テンポの大幅鈍化を余儀なくされたわけであるが、こうした昨年中の経済実績もあって、これら諸国の本年の経済運営方針には次のような特色がみられる。

すなわち、ソ連では、77年計画において、76年同様生産財重視の基本姿勢を変えていないものの、昨年極度の不振に陥った消費財の生産目標を引上げる(特に食料品、織物等)とともに、国民1人当り実質所得や小売売上高についても76年計画をやや上回る伸びを見込むなど、国民生活面への配慮が目立っている。なお同国は本年1月、財政面の制約を理由に、運輸料金、奢侈品価格等広範にわたる値上げを発表したが、こうした中において生活必需品については価格据置き(基本食料品等)ないし引下げ(電気製品、衣類)を行ったことも国民生活重視の現れとみられる。

東欧諸国でも、これとはほぼ同様の傾向がうかがわれる。とくに工業化により急成長を遂げてきたポーランド等では、前述のような諸問題、特に財政ひっ迫化傾向の強まりの下で、本年は経済成長率目標をかなり低めに抑えているが(76年計画+8.3%→77年同+5.7%)、こうした中において、農業、食料品、耐久消費財等の諸部門への投資を極力増加させ、その生産を促進しようとの方向が鮮明に示されている。

この間中国では、華国鋒首相の党主席就任(10月)以降、「農業、工業、国防、科学技術の近代化推進」、「外国技術導入による工業の発展」等、生産をより重視する方針が相次いで明らかにされるとともに、12月には全国農業会議や全国工業会議準備会議などが開催され、国内政治混乱により昨春来後退していた「工業は大慶に学び、農業は大寨に学ぶ運動」が大々的に展開されようとしている。こうした一連の動きは、同国の国内政治情勢が華体制の下で徐々に安定化に向かうとともに、75年1月の全国人民代表大会で示された経済の近代化、生産力増強を主軸とする長期経済開発構想が再び軌道に乗りつつある証とみられ、今後の成行きが注目される。

## (2) 東西貿易は総じて停滞

これら諸国の76年中対西側先進国貿易(OECD統計による)は、西側諸国の景気回復を映じて輸出が年初来回復傾向をたどったものの、輸入が従来の外貨繰りひっ迫もあって停滞したため、往復では同年の世界貿易を下回る伸びにとどまるとみられる(前年比、75年+17.7%、76/1~6月+8.1%)。これを国(グループ)別にみると、ソ連では輸出入とも比較的高い伸びを示したのに対し、東欧諸国、中国では輸入が前年並みないしこれを下回る水準で推移したうえ、輸出も小幅増加にとどまり、これら両者の貿易停滞が全体の伸びを低下させるかたちとなった。

すなわちソ連では、西欧諸国向け原燃料を主体に輸出が前年比2割台の拡大を示し、一方輸入も、機械設備および前年の農業不振に伴い大量に買付けた穀物の入着から輸出を若干上回る比較的高い伸びとなった。これに対し東欧諸国では、輸出が工業製品の国際競争力の弱さに加え、農畜産物等の生産不振などに伴う輸出余力の低下も響いて伸び悩んだ一方、輸入も外貨繰り対策上、多くの国で年初来輸入抑制を一段と強化したため、消費財、機械類を中心に落込みを示した。また中国でも、対日原油輸出の不振に加え、大豆等農産物の供給余力の低下もあって輸出が伸び悩み、輸入も外貨事情の悪さ、走資派批判運動の影響の強まり等から輸出を上回る停滞をみた。

このような輸出入の動向を映じて、東側の貿易収支赤字は年初来漸次縮小傾向(特に年後半に穀物輸入が減少したソ連の改善ぶりが目立つ)をたどったものの、総じてみれば改善は小幅にとどまり、年間赤字額は未曾有の収支悪化をみた75年に次ぐ大きなものとなった(76/1~6月449.9億ドル、前年同期453.0億ドル)。こうしたことから、これら諸国では76年中も前年に引続き西側市場等での外貨調達を活発に行った。

すなわち、収支改善度合が相対的に小さい東欧諸国はもとより、ソ連も前年に引続き積極的に西側市場においてユーロ中長期資金の調達を行い、同取入れ額はむしろ前年を上回った(ソ連・東欧の1～6月ネット導入額13.0億ドル、75年中24.2億ドル)ものとみられているほか、短期資金の取入れがこれを上回る規模に達したとも伝えられる。また、こうした借入れ増加に伴い債務返済圧力が一段と高まっており、かかる状況下ユーロ市場等において、これら諸国をめぐる資金調達環境が年央以降に悪化してきていることもあって、特に対外債務の増すのが顕著なポーランド、ソ連等の諸国では、西側からのプラント等の輸入に際し、外貨節約の見地から当該プラントの生産物で同輸入代金を支払う「生産分与方式」や、その他物資、生産物により決済する「見返り方式」の導入を積極的に働きかける動きが目立った。この間中国では、政策方針上対外借入れを行っていないが、香港の地場金利がすう勢的に低下したにもかかわらず、同地における中国系銀行の元建預金金利の引下げを小幅にとどめており、引続き外資吸引に注力している。

#### (期待できない貿易急拡大)

これら諸国の今後の貿易動向については不透明

な要素が多く見通しは極めて困難であるが、各国の基本政策方針、外貨事情等から判断する限り当面急拡大は期待しえないといえよう。

すなわち、ソ連の場合、原燃料輸出の拡大が見込まれる一方、シベリア開発等に伴う関連資機材の輸入需要が根強く、また昨年中貿易収支が急速な改善を示したこともあって、輸出入とも比較的高水準を持続するものとみられる。これに対し東欧諸国では、もともと工業製品の国際競争力が弱いというえ、対ソ原燃料買付け価格の前年を上回る上昇が見込まれているため、対ソ貿易収支バランス維持の必要上、昨年以上に対ソ輸出を拡大せざるを得ないこと、国内における消費財供給不足にも配慮する必要があることから、対西側輸出の急拡大は見込み難い状況にあり、さらに対外債務の累増もあって、引続き輸入抑制を続けるものとみられる。また中国では、華体制移行後貿易重視の方向が明らかにされているが、対日原油輸出の大幅増加の可能性が少ないというえ、既往プラント輸入代金の支払増すの外貨繰り面への圧迫増大もあって、輸出入ともに急拡大は期待し難いとみられよう。

(付表)

## 76年中における欧米諸国の主要経済措置

米 国	西 ド イ ツ	フ ラ ン ス	英 国	イ タ リ ア
<p>1月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○公定歩合引下げ (6.0→5.5%)</li> <li>○フォード大統領、恒例の3大教書において「インフレなき景気回復」の路線を標ぼう</li> </ul>	<p>1月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○赤字企業に対する税金還付措置を決定</li> </ul> <p>2月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ポルトガルに対する金担保貸付を決定</li> </ul>	<p>3月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○法人税、個人事業税の一部につき納期を繰延べ</li> <li>○中小企業対策を決定</li> <li>○EC共同フロート離脱</li> <li>○新物価対策決定 <ul style="list-style-type: none"> <li>・一部工業製品価格規制弾力化</li> <li>・商業・サービス部門の価格規制強化</li> </ul> </li> <li>○消費者信用規制の一部手直し(賦払期間短縮)</li> </ul> <p>4月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○第7次5ヵ年計画法案を閣議決定</li> <li>○76年下期の高率適用制度基準貸出わくを抑制気味に設定</li> </ul> <p>5月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○商業マージン規制を延長</li> <li>○独占禁止法案を閣議</li> </ul>	<p>1月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○最低貸出歩合低下 (11.25→11.0→10.75→10.5→10.0%)</li> <li>○特別預金預入率を暫定的に1%引下げ (3→2%)</li> <li>○IMFオイル・ファシリティの引出しを実施(10億SDR)</li> </ul> <p>2月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○選択的物価抑制措置を実施</li> <li>○最低貸出歩合低下 (10.0→9.5→9.25%)</li> <li>○新雇用促進策発表 (総額2.2億ポンド&lt;76年度支出1.4億ポンド&gt;)</li> </ul> <p>3月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○最低貸出歩合低下 (9.25→9.0%)</li> <li>○東欧諸国からの輸入に関し一部の制限決定</li> </ul> <p>4月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○76年度予算案発表 (歳出前年比+11%、赤字額67億ポンド&lt;前年度実績見込同66億ポンド&gt;)</li> <li>○最低貸出歩合上昇 (9.0→10.5%)</li> </ul> <p>5月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○IMF第1次クレジット・トランシェの引出し</li> </ul>	<p>1月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○外国為替市場における公的介入を停止</li> </ul> <p>2月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○公定歩合を2回引上げ (6.0→7.0→8.0%)</li> <li>○緊急リラ対策決定 <ul style="list-style-type: none"> <li>・預金準備率引上げ (15.0→17.5%)</li> <li>・特別準備預金設定</li> <li>・為替管理強化</li> </ul> </li> <li>○政府、経済再建計画を議会へ提案(公共部門赤字抑制等)</li> <li>○外貨持出制限措置を決定</li> </ul> <p>3月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○外国為替市場における公的介入再開</li> <li>○リラ防衛措置等決定 <ul style="list-style-type: none"> <li>・為替管理強化</li> <li>・徴税強化措置等</li> </ul> </li> <li>○公定歩合引上げ (8.0%→12.0%)</li> <li>○財政赤字削減策(増税、歳出削減で赤字を1.5兆リラ削減)</li> </ul> <p>5月</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○対外支払取引に対する保証金制度導入等為替管理を強化</li> </ul>



米 国	西 ド イ ツ	フ ラ ン ス	英 国	イ タ リ ア
	<p>さらに5%引上げ)</p> <p>6月 ○76年度予算決定(歳出前年比+5.0%、赤字額330億マルク)</p> <p>8月 ○連邦、州政府干ばつ対策を決定(総額120百万マルク)</p>	<p>決定</p> <p>6月 ○商業マージン規制を一部変更すると共に再延長</p> <p>7月 ○中小企業に対する輸出助成金措置等を決定 ○公定歩合引上げ(8.0→9.5%)</p> <p>8月 ○緊急干害対策を決定(22億フラン)</p> <p>9月 ○インフレ克服計画を公表 (・マネーサプライ抑制 ・77年度財政支出削減 ・物価凍結、賃金上昇の抑制勧告等) ○公定歩合引上げ(9.5→10.5%) ○為替管理を強化(居住者による先物外貨買入れ予約期間の短縮等) ○貸出残高に対する準備率の適用を復活 ○77年中の高率適用制度基準貸出わくを抑制気味に設定</p>	<p>○第2次賃金規制を8月1日以降1年間実施することにつき労働組合評議会(TUC)と合意 ○最低貸出歩合上昇(10.5→11.5%)</p> <p>6月 ○英蘭銀行、主要国中央銀行および国際決済銀行(BIS)からのスタンド・バイ・クレジット受入れ取極めを締結</p> <p>7月 ○価格規制の継続実施(8月1日以降1年間)を決定 ○金融・財政引締方針の発表 (・本年度のマネーサプライ(M<sub>3</sub>)の増加率は12%程度 ・77年度の財政支出削減方針の発表等)</p> <p>8月 ○若年層雇用促進対策を公表 ○海外スターリング地域居住者に対するポンド融資に関する為替管理を強化</p> <p>9月 ○最低貸出歩合上昇(11.5→13.0%) ○特別預金の預入率引上げを公表(3.0→3.5→4.0%) ○雇用促進対策を公表(総額95万ポンド) ○IMF引出しの意向を表明(約39億ドル)</p>	<p>6月 ○金融機関に対する債券強制保有率を引上げ</p> <p>7月 ○対外支払取引に対する保証金制度の期間を延長 ○77年度予算案を発表(総合財政赤字13.6兆リラ&lt;前年度実績見込同13.8兆リラ&gt;)</p> <p>9月 ○震災地救済資金調達のため特別付加税の徴収(総額3,000億リラ)等を決定 ○第2次特別準備率を設定する旨発表 ○対外支払取引に対する保証金制度の期間再延長とその段階的縮小を決定</p>

米 国	西 ド イ ツ	フ ラ ン ス	英 国	イ タ リ ア
<p>10月</p> <p>○「1976年税制改革法」成立</p>	<p>10月</p> <p>○共同フロート通貨再調整(ドイツ・マルクをEC通貨単位に対して2%切上げ)</p>		<p>10月</p> <p>○選択的輸入規制を実施</p> <p>○最低貸出歩合引上げ(13.0→15.0%)</p> <p>○特別預金の預入率引上げを発表(4.0→5.0→6.0%)</p>	<p>10月</p> <p>○緊急リラ対策</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 公定歩合引上げ(12.0→15.0%)</li> <li>・ 外貨買入に対する臨時課税措置を実施(10月4～15日)</li> <li>・ 外貨建輸出ユーザンス供与の際の外貨借入義務を強化等</li> </ul> <p>○緊縮財政および所得政策強化措置</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 財政赤字削減のための歳入増加措置</li> <li>・ 賃金増加額の一部凍結措置</li> <li>・ 法定祝祭日の整理</li> </ul> <p>○為替管理を強化</p> <p>○金融機関に対する量的貸出規制を再導入、貸出わくを抑制的に設定</p> <p>○外貨買入に対する臨時課税措置を再度実施</p> <p>○若年労働者雇用促進措置決定</p>
<p>11月</p> <p>○公定歩合引下げ(5.50→5.25%)</p>	<p>11月</p> <p>○雇用促進措置を決定(総額16億マルク)</p>	<p>11月</p> <p>○石油消費節約措置を決定</p>	<p>11月</p> <p>○増加率ベースによる特別預金制度を再発動</p> <p>○為替管理を強化</p> <p>○最低貸出歩合低下(15.0→14.75%)</p>	<p>11月</p> <p>○財政赤字削減のための歳入増加措置を強化</p>
<p>12月</p> <p>○要求払預金に対する支払準備率引下げ(預金残高に依り0.25～0.5%引下げ)</p>			<p>12月</p> <p>○財政赤字削減等を中心とする一連の追加経済措置を発表</p> <p>○最低貸出歩合低下(14.75→14.5→14.25%)</p>	<p>12月</p> <p>○外貨買入に対する臨時課税措置の段階的撤廃を決定</p>