

鋼生産が漸次上昇、原油、石炭、電力も計画を超過達成するなど、鉱工業生産は徐々に上向いているほか、ボトルネックとなっていた鉄道輸送も回復していると伝えられる。この間農業は、西側観測筋によれば秋収水稻地帯(南部)が4月に入って降雨に恵まれ干ばつが大幅改善をみているものの、夏収小麦地帯(黄河、淮河流域)は依然干ばつ状態が続いている模様。ソ連では、1～3月の鉱工業生産が、10月革命60周年増産運動の展開もあって、機械部門、食品部門中心に前年同期比+5.6%(昨年10～12月同+4.8%)と、不振の前年からやや持直し気配。もともと、粗鋼、電力、石油、天然ガス等基幹産業では増産テンポが鈍化するなど、依然部門間の跛行性が目立つ。農業生産は、寒波被害が懸念されていた冬穀物の作柄が平年並みに回復しているほか、春穀物も作付、成育ともに順調。目下のところ77年度の穀物輸入は、76年度に続き低水準にとどまる可能性が強いと観測されている(米国農務省)。

(昭和52年5月6日)

## 国 別 動 向

### 米 州 諸 国

#### ◇ 米 国

##### 経済政策の重点をインフレ抑制へ転換

米国経済は、景気の回復が明確になる一方、物価の騰勢は強まっており、こうした情勢をながめてカーター政権は4月中旬に至り、個人所得税還付等の提案を撤回するとともに、インフレ対策を発表するなど経済政策の重点をこれまでの景気回復支援からインフレ抑制へと大きく転換した。

すなわち、カーター大統領は4月14日、本年2月に議会に提出した景気刺激策のうち個人所得税還付(タックス・リベート)および企業減税についてこれを撤回し、77会計年度における景気刺激策の規模を当初の157億ドルから34億ドルに縮小する旨発表した(明78年度分については議会で審議中)。この個人所得税還付等撤回の発表にあたり、同大統領は「最近の景気の上昇からこうした刺激策を実施する必要がなくなった。特に個人所得税還付についてはもはや単に余計なもの(superfluous)であるだけでなく、インフレ的さえある」と述べたほか、シュルツ経済諮問委員会委員長も、「77年第4四半期の実質GNPの前年同期比伸び率を5.75～6%にするとこのこれまでの政府目標は、引続き達成可能である」との見解を明らかにしている(注)。

さらに、カーター大統領は翌15日に、「1979年末までに基調的な物価上昇率を4～4.5%と現在より2%ポイント程度引下げる」ことを目標に掲げた「インフレ対策」を発表した。本措置の主な内容は、①インフレ抑制問題等に関する産業界・労働界と政府との協議体制の確立、②賃金・物価安定委員会の活用(供給のボトルネック発生を防ぐための早期警告制の実施等)、③企業設備投資

の促進、④連邦政府財政赤字幅の縮小(1981会計年度までに均衡化することが目標)、などが盛込まれており、政府の直接的な賃金・価格の統制を避けていることがその特徴となっている。

こうしたカーター政権の政策スタンスの転換については、高水準の失業に悩む労働界を中心に「米国経済は依然深刻な状態にあり、自律的な回復は期待できない」(ミーニー・AFL・CIO 会長)として不満を表明する向きもあるが、かねてからインフレ再燃を強く警告してきたバーンズ連邦準備制度理事会議長が「極めて真摯で勇氣ある決断である」と高く評価しているほか、産業・金融界でも「個人所得税還付の撤回は一時的に消費支出に悪影響を与えるかもしれないが、インフレ懸念を和らげ、投資支出を活気づけることになろう」(マッキニー・アービング・トラスト社副社長)と歓迎する向きが多い。

もっとも、4月20日に発表されたカーター大統領の「エネルギー対策」においては、ガソリン税の引上げ等価格の引上げを通じてエネルギー消費の節約を促すことが企図されている(「要録」参照)ため、これが実施された場合には長期的にみて物価に悪影響を及ぼすのではないかと懸念されており、今後の成行きが注目される。

なお、カーター大統領の政策姿勢の転換に対する海外の反響をみると、かねて同大統領が世界景気浮揚のため日本、西ドイツも景気刺激策を採るよう要請していただけた、「今回の景気刺激策撤回によって米国とその友好国たる日本、西ドイツとの間に緊張を生んだ」(フランクフルター・アルゲマイネ紙、4月18日付社説)と論評する向きもある。

(注) 行政管理予算局では4月20日、個人所得税還付の撤回等に伴い、77年度の財政赤字が当初見込み680億ドルから450～460億ドルに縮小するとの見通しを発表した。

実質GNPの伸び率高まる

第1四半期の実質GNP成長率(季節調整済み、前期比年率)は、+5.2%と異常寒波による打撃(成長率を1～1.5%引下げ<商務省推計>)にもかかわらず、昨年第4四半期(同+2.6%)を大幅に上回る伸びを示した。これを需要項目別にみると、個人消費が引続き高い伸び(同+6.2%)を示したほか、設備投資が前期伸び悩みの反動もあって大幅に増加(同+14.3%)、さらに在庫投資も昨年末までに在庫調整が終了したことから三四半期ぶりに増加をみている。

この間3月中の主要指標をみると、鉱工業生産指数(季節調整済み)は、前月比+1.4%と2月(同

米 国 の G N P

(単位・億ドル、季節調整済み年率、右欄は前期) 比増減率<年率・%>、ただしカッコ内は増減額

| 名 目 G N P                        | 1 9 7 6 年 |        |        |       |        |        | 1977年    |        |
|----------------------------------|-----------|--------|--------|-------|--------|--------|----------|--------|
|                                  | 年 間       |        | 第3四半期  |       | 第4四半期  |        | 第1四半期(P) |        |
| 名 目 G N P                        | 16,916    | 11.6   | 17,098 | 8.5   | 17,451 | 8.5    | 17,925   | 11.3   |
| 実 質 G N P<br>(1972年価格)           | 12,647    | 6.1    | 12,722 | 3.9   | 12,804 | 2.6    | 12,968   | 5.2    |
| 個 人 消 費                          | 8,137     | 5.6    | 8,157  | 3.6   | 8,297  | 7.0    | 8,422    | 6.2    |
| 民 間 設 備 投 資                      | 1,157     | 3.9    | 1,175  | 9.4   | 1,179  | 1.4    | 1,219    | 14.3   |
| 民 間 住 宅 投 資                      | 471       | 22.7   | 474    | 15.7  | 511    | 35.1   | 519      | 6.4    |
| 民 間 在 庫 投 資                      | 81        | ( 202) | 102    | (Δ 9) | 9      | (Δ 93) | 49       | ( 40)  |
| 純 輸 出                            | 160       | (Δ 66) | 157    | (Δ 3) | 155    | (Δ 2)  | 121      | (Δ 34) |
| 政府財・サービス購入                       | 2,641     | 1.2    | 2,655  | 2.9   | 2,653  | Δ 0.3  | 2,638    | Δ 2.2  |
| うち連邦政府                           | 967       | 1.0    | 973    | 5.5   | 981    | 3.3    | 973      | Δ 3.2  |
| 地 方 政 府                          | 1,675     | 1.4    | 1,682  | 1.2   | 1,673  | Δ 2.1  | 1,665    | Δ 1.9  |
| G N P デ フ レ ー タ ー<br>(1972年=100) | 133.74    | 5.1    | 134.40 | 4.4   | 136.30 | 5.8    | 138.22   | 5.8    |

(注) (P)は速報計数。

+1.0%)に続き2か月連続の大幅増加となった。その内容をみるとほとんどの業種で増加しているが、特に自動車の増産が目立ち(前月比+21%)、3月中の鉱工業生産上昇率に対する寄与度は3分の1を占めた(連邦準備制度推計)とされている。次に需要面をみると、引続き消費者の購買意欲は積極的で(第1四半期の貯蓄率は5.0%と69年第1四半期以来最低)、小売売上高(季節調整済み)は2月(前月比+2.7%)に続き3月中も前月比+2.4%と大幅増加を示した。3月中の小売売上高の急増には、自動車を中心とした耐久消費財の増加が大きく寄与しており、例えば3月中の乗用車ディーラー販売台数(原計数)は異常寒波による買控えの反動増もあって108万5千台と74年6月以来初めて100万台を突破した。また、本年1月には寒波の影響から落込んだ住宅着工件数(季節調整済み)は、2月に続き3月中も一戸建住宅を中心に前月比+17%の大幅増加を示し、その水準は過去

のピーク(72年1月)の85%まで回復している。

#### 物価の騰勢続く

3月の消費者物価(原計数)は、前月比+0.6%と2月の上昇率(+1.0%)を下回ったものの、なおかなり高い伸びを示している一方、4月の卸売物価(原計数)は1.3%上昇し、この結果2月以降3か月連続して月間上昇率が1%を上回る大幅な伸びとなった。4月の卸売物価の上昇は工業製品の昇テンポが若干鈍化したものの、農産物、加工食品・飼料が一段と高い伸びを示したことによる。なお、本年中の賃上げ相場をリードするものとして注目されていた鉄鋼業界の労働協約改訂交渉(現行協約は8月1日をもって期限切れ)はこのほど労使間で一応の合意をみたが、それにより企業の労働コストは向う3年間で30%以上、うち初年度は約11%上昇するとされており(賃金・物価安定委員会推計)、この結果鉄鋼メーカーが今後こうした労働コスト上昇分を製品価格に転嫁することは避けられまいとみる向きが多い。

一方、3月の貿易収支(センサス・ベース、季節調整済み)は、輸出が食料の増加や航空機の引渡集中などからまずまずの伸びを示した(前月比+2.7%)ものの、輸入が異常寒波に見舞われた冬場の燃料消費増による原油輸入の増大を主因に大幅に増加した(同+6.7%)ことから、収支じりでは23.9億ドルの赤字(前月同18.7億ドル)と3か月連続して月間赤字幅の最高記録を更新した。この結果、本年1～3月中の貿易収支赤字額は59億ドルと早くも昨年1年間の赤字額(59億ドル)と匹敵する水準に達した。なお、3月の対日貿易収支(季節調

米国の主要経済指標

|                            | 1976年             |                  |                  | 1977年            |                  |                   |
|----------------------------|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
|                            | 年 間               | 第 4<br>四半期       | 第 1<br>四半期       | 1 月              | 2 月              | 3月(P)             |
| 鉱工業生産指数*<br>(1967年=100)    | 129.8<br>( 10.1)  | 131.8<br>( 6.8)  | 133.5<br>( 5.1)  | 132.0<br>( 5.0)  | 133.3<br>( 4.7)  | 135.1<br>( 5.5)   |
| 耐久財新規受注*<br>(月平均・億ドル)      | 508.4<br>( 20.5)  | 535.6<br>( 19.8) | 563.4<br>( 16.6) | 549.4<br>( 19.7) | 551.6<br>( 15.1) | 589.3<br>( 15.3)  |
| 小 売 売 上 高*<br>(月平均・億ドル)    | 540.6<br>( 11.1)  | 560.4<br>( 10.4) | 581.3<br>( 10.7) | 566.6<br>( 9.8)  | 581.7<br>( 10.6) | 595.6<br>( 11.6)  |
| 乗 用 車 売 上 げ<br>(千 台)       | 10,113<br>( 17.0) | 2,517<br>( 7.8)  | 2,620<br>( 9.9)  | 725<br>( 6.8)    | 810<br>( 6.9)    | 1,085<br>( 14.6)  |
| 民 間 住 宅 着 工*<br>(年率・千戸)    | 1,541<br>( 32.7)  | 1,770<br>( 30.3) | 1,775<br>( 28.0) | 1,384<br>( 9.9)  | 1,815<br>( 23.0) | 2,127<br>( 49.2)  |
| 個 人 所 得*<br>(年率・億ドル)       | 13,752<br>( 10.0) | 14,217<br>( 9.4) | 14,628<br>( 9.9) | 14,413<br>( 9.1) | 14,615<br>( 9.8) | 14,857<br>( 10.7) |
| 失 業 率*<br>(%)              | 7.7               | 7.9              | 7.4              | 7.3              | 7.5              | 7.3               |
| 消費者物価指数<br>(1967年=100)     | 170.5<br>( 5.7)   | 173.8<br>( 5.0)  | 176.9<br>( 5.8)  | 175.3<br>( 5.2)  | 177.1<br>( 6.0)  | 178.2<br>( 6.4)   |
| 卸 売 物 価 指 数<br>(1967年=100) | 182.9<br>( 4.6)   | 186.0<br>( 4.1)  | 190.0<br>( 5.9)  | 188.0<br>( 4.9)  | 190.0<br>( 6.0)  | 191.9<br>( 6.8)   |

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(△)率・%。

2. \*印は季節調整済み。

3. (P)は速報計数。

整済み)は 488百万ドル(前月 479百万ドル)とわずかながら赤字幅を拡大している。

短期金利は横ばいからやや上昇へ

短期市場金利は、2月以降の横ばい傾向を4月中旬まで持続した。すなわち、フェデラル・ファンド・レートは3月30日週の4.74%から4月20日週には4.71%とほぼ前月並みの水準で推移したほか、CP(90～119日もの)レートも横ばい裡に推移した(4月20日週4.75%)。しかし、月末近くフェデラル・ファンド・レートが上昇に転じ(4月27日週4.82%)、つれてCD(3か月もの、市場)レートも強含んだ(4月27日週4.81%)。

このように、フェデラル・ファンド・レートが月末近くに上昇を示したことについて市場筋では、納税払込みが予想外に多額にのぼり、財政収支が大幅揚げ超となったため連邦準備制度のフェデラル・ファンド・レートの操作が極めて困難であったことによるものとみる向きが多い。もっと

も、市場筋では最近のマネーサプライ急増(注)をながめて、連邦準備制度が市場調節態度を締め気味に転ずるのではないかと懸念が高まっており、これがフェデラル・ファンド・レート上昇の一因となっているともみられる。

なお、この間、TB(3か月もの、市場)レートは、財務省の資金調達軽減見通しもあって月中約0.1%ポイント方低下している(4月27日週4.50%)。

(注) 例えば M<sub>1</sub>の残高についてみると、月初2週間急増したあと、20日週には若干減少をみたまものの累計では約60億ドルの増加となっている。この時期は社会保障費の支払いや納税等財政面からの変動要因もあってトレンドがとらえにくくなっているが、市場筋では最近のマネーサプライの増加は財政面からだけでは説明しえないとの指摘もみられる(ちなみに4月20日週までの財政収支は約30億ドルの払超)。

一方、企業の資金需要の動きをみると、全米大手銀行のビジネス・ローン残高は4月央の納税期

入りに伴う資金需要もあって、2月以降の増加傾向を維持している(月間増加額、2月+9.2億ドル→3月+13.0億ドル→4月1～20日+7.5億ドル)。なおこのところ金融筋では「企業の手許流動性も漸次減少してきており、今後企業の在庫増しが一段と活発化してくれば資金需要も高まってこよう」(リストン・シティーコープ会長)として、今四半期中にもビジネス・ローンが本格的に盛上ってくるものと期待する向きが多い。

次に4月中の債券市場の動向をみると、既発債市場利回りは月央ごろまでは低下したものの、下旬には金融引締め懸念が高まったこともあって若干上昇した(例えば3月下

米国の主要金融指標

|                  | マネーサプライ                         |                                 | 連銀貸出<br>(億ドル) | 自由準備<br>(億ドル) | フェデラル・<br>ファンド・<br>レート<br>(%) | TB入札<br>レート<br>(3か月<br>%) | 社 債<br>利回り<br>(ムーデ<br>ー3<br>A格債<br>期中平<br>均・%) |
|------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------|---------------|-------------------------------|---------------------------|--|
|                  | M <sub>1</sub><br>増減(Δ)率<br>(%) | M <sub>2</sub><br>増減(Δ)率<br>(%) |               |               |                               |                           |  |
| 1976年10月<br>中平均  | 6.9                             | 12.3                            | 0.66          | 1.23          | 5.03                          | 4.930                     | 8.32   |
| 11月              | 5.1                             | 12.7                            | 0.84          | 2.80          | 4.95                          | 4.810                     | 8.25   |
| 12月              | 7.5                             | 13.6                            | 0.62          | 1.10          | 4.65                          | 4.354                     | 7.98   |
| 77年1月            | 4.6                             | 11.2                            | 0.61          | 4.33          | 4.61                          | 4.597                     | 7.96   |
| 2月               | 4.9                             | 10.0                            | 0.79          | △0.70         | 4.68                          | 4.662                     | 8.04   |
| 3月               | 4.3                             | 8.3                             | 1.11          | 1.59          | 4.69                          | 4.613                     | 8.10   |
| 77年3月2日<br>に終わる週 | 5.0                             | 9.6                             | 0.30          | 1.20          | 4.68                          | 4.708                     | 8.09   |
| 9月               | 5.0                             | 9.2                             | 0.20          | 2.53          | 4.63                          | 4.652                     | 8.12   |
| 16日              | 5.5                             | 9.0                             | 0.25          | 1.44          | 4.62                          | 4.545                     | 8.08   |
| 23日              | 4.6                             | 8.5                             | 3.39          | △2.27         | 4.77                          | 4.553                     | 8.09   |
| 30日              | 3.8                             | 8.2                             | 0.58          | 2.61          | 4.74                          | 4.609                     | 8.11   |
| 4月6日             | 4.0                             | 8.2                             | 0.65          | 2.36          | 4.60                          | 4.585                     | 8.10   |
| 13日              | 4.3                             | 8.2                             | 0.39          | 2.23          | 4.65                          | 4.561                     | 8.06   |
| 20日              | 5.6                             | 8.5                             | 0.29          | 0.30          | 4.71                          | 4.494                     | 8.00   |
| 27日              | 8.4                             | 9.2                             | 0.99          | 0.81          | 4.82                          | 4.518                     | 8.01   |

(注) 1. マネーサプライは季節調整済み。月次計数は3か月前比(年率)、週間計数は4週間平残の3か月前対比年率。  
ただし M<sub>1</sub>=現金+要求払預金  
M<sub>2</sub>=M<sub>1</sub>+商業銀行の大口CDを除く定期性預金  
2. TB入札レートの月次計数は月中平均。

旬に発行されたサウス・ウエスタン・ベル・テレフォン社債<3 A格、40年もの、発行時の利回り8.33%>の市場利回りは4月14日に8.16%まで低下したが、同25日には8.21%まで反発)。

このように中旬まで利回りが低下した背景としては、カーター大統領の個人所得税還付計画の撤回等により投資家の間にあるインフレ警戒感が一応和らいだこと、かたがたこの措置により財務省の資金調達が大幅に軽減される見通しが強まったことなどが指摘されている。このため新発債市場(社債)においても、例えば4月12日に繰上げ発行(当初4月26日を予定)されたサザン・ベル・テレフォン・アンド・テレグラフ社債(3 A格、40年もの、発行額2.75億ドル)が応募者利回り8.17%、また14日発行のシェール石油社債(3 A格、30年もの、発行額3.0億ドル)が同8.0%と比較的低利回りで消化された。

この間、4月のニューヨーク株価(ダウ工業株価30種平均)はカーター大統領の個人所得税還付計画撤回がインフレ懸念を和らげるものと好感され一時上昇をみた(3月末919ドル13セント→4月15日947ドル76セント)ものの、その後、第1四半期の企業収益の伸び悩みや金融引締め懸念等から下落し、4月25日には914ドル60セントと昨76年1月13日(912ドル94セント)以来の安値を記録した。

## 欧州諸国

### ◇ 西ドイツ

#### 景気は緩やかに上昇

西ドイツの景気は堅調な個人消費および輸出の持直し等を背景に更年後も緩やかな上昇過程にあるとみられ、政策当局では「生産は引続き増加基調」(ブンデスバンク月報4月号)にあり、「本年の政府経済見通しである実質GNP成長率+5%は十分達成可能である」(フリーデリクス経済相、4月21日)との見解を繰返し強調している。しかしながら最近国内投資財受注が減少を示しており

景気の先行きを占う上で注目されている設備投資に盛上りが乏しいとみられていることから、政府目標はやや過大ではないかとの疑問が産業界の一部および経済研究所等から出始めている。

まず2月の鉱工業生産指数(季節調整済み、建設業を除く)は前月比2.5%減となったが、これには前月大幅増(同+1.7%)の反動減という面もあるため、1~2月平均の昨年第4四半期対比でみると1.3%の増加を示しており、引続き上昇基調にあるとみられる。また雇用面でも改善傾向が持続しており、失業者数(季節調整済み)は連続低下し、3月には988千人と75年3月以来の水準にまで低下した(3月の失業率<同>は前月と同率の4.3%、ピークは75年8月の5.8%)。

こうした景気上昇のけん引力となっている個人消費についてみると、小売売上数量(季節調整済み)は耐久財を中心に上昇傾向を持続(12~2月の対前3ヵ月比年率+4.7%)しており、特に新車登録台数は2月の209千台から3月は309千台に著増、本年第1四半期としても月平均233千台へと大幅な増加を示している(前年同期比、昨年第3四半期-1.2%→同第4四半期+4.2%→本年第1四半期+11.5%)。このような個人消費の増加は最近における賃金の順調な増加(製造業1ヵ月当り賃金前年同期比上昇率、第4四半期6.6%→1月7.6%→2月8.2%)に加え、物価の落着き(生計費指数、前年同月比1月+4.1%→2月+4.0%)から、「実質所得の増勢が強まっている」(ブンデスバンク月報4月号)ためとみられている。また輸出についても更年後増加に転じており(季節調整済み、数量ベース、前月比、12月-3.9%→1月+2.0%→2月+0.6%)、米国、OPEC諸国向け等を中心に「上昇傾向にある」(ブンデスバンク月報4月号)とされている。

これに対し、設備投資は緩やかな増勢を続けているものの盛上りに欠け、先行指標である国内投資財受注(数量ベース、季節調整済み)は更年後はむしろ減少している(第4四半期前期比+5.9%→1~2月の対第4四半期平均比-5.6%)。

### 景気の先行きをめぐる論議

西ドイツ景気の現状は「緩やかな上昇傾向をたどっている」(シュレジンガー・ブンデスバンク理事)とみられているが、最近になってこうした傾向が今後も持続していくかどうかについて、「多くの不安定要因が存在する」(フォン・アメロンゲン商工会議所会頭)との悲観的見解が産業界を中心に始めている。こうした産業界の見解には、「最近における賃金上昇の企業収益に対する圧迫」(ゾール産業連盟会長)に加え、設備余力の存在およびエネルギー価格の上昇懸念も相まって、今後の景気動向のかぎを握る設備投資に本格的な回復が期待できないことがかなり響いているものとみられる。

このように政府、経済界の景況感の不一致がやや目立っている折から、恒例(通常春秋2回)の5大経済研究所の共同景気見通しの発表が注目されていたが(4月28日発表「要録」参照)、同見通しでは本年の成長率につき、「3～4.5%にとどまろう」として昨秋の予測(5.5%、ただしエッセン研究所は3～4%)を下方修正、雇用面でも本年中はさほどの改善は見込めず「失業者数は年平均90万人台にとどまろう」(昨年平均106万人)と政府経済見通しよりやや後退している。こうした見方の背景には、前記のように設備投資の本格的な盛上りが期待できないことに加え、輸出が持直し傾向にあるとはいえ、「周辺諸国の急速な景気回復は望み薄であることに加え、東欧諸国等で輸入制限的な動きも散見されるところから、景気上昇のけん引力となるほどの大幅増加は見込めない」(クリスチャン・ドイツ銀行協会会長)ことなどがあるものとみられている。

#### 物価は一段と落ち着き傾向

物価面をみると、生計費指数がこのところ食料品、サービス料金等の落ち着きから騰勢を鈍化させてきている(前月比、1月+0.9%→2月+0.6%→3月+0.3%)ほか、生産者物価も、投資財・生産財価格等の安定を中心に小幅上昇にとどまっている(前月比、2月、3月とも+0.3%)など、物価は

一段と落ち着き傾向を強めている。先行きについても、最近の国際商品市況の上昇や自動車価格の引上げ(平均+3.9%、4月6日実施)などから「必ずしも楽観できない」(フランクフルター・アルゲマイネ紙)との見方もあるが、国内供給余力がかなり大きい(1月の設備稼働率83.5%)こともあって、「年平均4%以下に収まる公算大」(フリーデリクス経済相)との受け止め方が一般的となっている。

#### 長期金利は大幅低下

この間4月中の金融市場における特徴的な動きは長期金利の低下が目立ったことである。例えば国債7%もの市場利回りは7%台を大きく割込み(4月平均6.40%、昨年7月同<年間ピーク>8.44%)、1969年6月以来の低水準となった。また4月25日発行が決定された連邦鉄道債(7億マルク、期間12年)の応募者利回りは6.5%と、70年代に入り初めて7%を下回った前回発行(4月上旬、8.5億マルク、4月号「要録」参照)の連邦債(6.82%)をさらに一段と下回った。こうした長期金利低下の背景としては、①設備投資の盛上りが欠けているため民間資金需要が低迷を続けていること、②機関投資家、企業等が余裕資金を債券の購入に振り向けていること、③マルク相場の強調期待を背景に外国人投資家によるマルク債購入が旺盛であること、などが指摘されている。

一方短期金利はブンデスバンクが過度の緩和感が広がることのないよう銀行流動性をタイトに保つ方向で市場運営を行っているため、季節的に金融市場が緩む大納税期後も小幅の低下にとどまっている。(コール・レート<翌日もの>、3月平均4.53%→4月同4.48%)。

この間3大銀行をはじめとして大手市中銀行は上記のような市場金利の低下にかんがみ、4月央に貯蓄預金(法定解約告知期間付)の基準金利(Eckzins)引下げ(3.5%→3%、1959年来の低水準)に踏切っている。

また3月中のマネーサプライはこれまでの増勢鈍化傾向を一段と強める形となった(M<sub>3</sub>の前月



## ◇ フランス

### 景気は緩やかなテンポで拡大

フランスの経済動向をみると、76年末にかけて伸び悩みの様相を示した生産は、このところ緩やかながら増加傾向にあるが、雇用情勢はむしろ悪化している。こうした中において昨秋来実施されている「インフレ克服計画」が一応の成果をあげ、貿易収支は改善が進んでおり、これを映じてフラン相場も堅調裡に推移している。

まず鉱工業生産(季節調整済み、1970年=100)の動きをみると、本年2月には前月急上昇のあとかなりの落込み(前月比、77年1月+4.8%→同-2.3%)となったが、月々のふれをならすため本年1~2月平均の76年第4四半期対比をみると2.8%の増加(76年第4四半期は前期比-0.8%)を示している。さらに3月の生産についても「業種により違いはあるものの総じてみると前月を若干上回っている」(フランス銀行月例アンケート調査<4月初実施>)模様であり、生産はここへきて緩やかながら増加基調にあるとみられる。こうした生産の増加は主として「輸出が先進国向け自動車、投資財輸出を中心に好調」(フランス銀行)を続けており(前期比増加率<季節調整済み>、76年第3四半期+4.9%→同第4四半期+5.4%→77年第1四半期+5.2%)、これが国内需要の低調をカバーする形となっている、ことによるものである。この間個人消費は雇用面の改善が遅れていること等から不ざえ(注1)を続けており、設備投資も低迷の域を脱していないが、設備投資の不振につきフランス銀行では「内需が不振なことから、価格規制に基づき政府から認可された値上げ限度一杯の価格引上げが出来ないため、企業の設備投資意欲が阻害されていることによるもの」と指摘している(注2)。

(注1) 国立経済統計研究所(INSEE)の小売商況(食料品店を除く)調査(本年4月上旬発表)による売上数量に関するD.I.「例年の水準を上回る」とみる企業の割合<%>マイナス「例年の水準

を下回る」とみる企業の割合<%>)をみると、76年9~10月-16→11~12月-10→77年1~2月-16。

(注2) 同研究所の設備投資調査(3月実施)によれば77年の設備投資は前年比実質4%増と前回調査(76年11月実施)結果(実質-2%)に比べ上方修正されている。しかしながら①同調査は、3月中旬に実施された市町村議会選挙における左翼連合の進出に伴う投資マインドの冷却を織込んでいないこと、②76年中にかなりの企業が設備投資の実施を翌年に繰延べしていること、などに照らすと、同調査の結果は高めに出来ており、新規設備投資は依然盛上りに乏しいとみる向きが多い。

### 雇用情勢の悪化と雇用対策の決定

雇用情勢は生産の増加テンポがごく緩やかなもののにとどまっているうえ、「本年下期の景気見通しが不透明なことから企業が当面の生産増加には残業の復活等で対処し、新規雇用を極力抑えるなど依然慎重な雇用態度を続けている」(フランス銀行)こともあってむしろ悪化している。例えば3月の求職者数(季節調整済み)は前月に続き大幅な増加(前月比3月+3.1%、2月+2.9%)を示し、1,002.5千人と戦後最高水準を記録し、求人倍率(季節調整済み)も本年1~3月中は0.11と昨年7~9月0.14、10~12月0.12からさらに低下した。この間非熟練労働者が大半を占める若年層においては、失業者が特に増加しており、3月中の新規求職者増加の45%は25歳以下の若年労働者で占められている。こうした状況下、「インフレ克服計画」に盛込まれた賃金抑制策の導入に反対し、政府・経営者に対し対決姿勢を強めていた労組が今後一段と労働攻勢を強めるのではないかと懸念されていたが、4月28日労働総同盟(C.G.T.)、労働民主同盟(C.F.D.T.)では公共部門(国有企業)において大規模な24時間ストを実施した。

このように雇用情勢が悪化していることから、政府ではこれを重視し4月26日若年失業者対策を中心とする新たな雇用対策を打出すに至った。今次雇用対策はジスカールデスタン大統領の指示に基づくもので、78年3月の下院総選挙に至るまでの政府の行動計画(本計画に伴う国庫負担額は77年中33.2億フラン、「要録」参照)の一環を形成し



ている。その骨子は、①本年末までに25歳以下の若年者を採用した企業に対し78年7月までの間の社会保険料負担(給料の約35%相当額)を免除する、②職業教育制度の対象となる若年失業者に対し、法定最低賃金の90%相当額の所得を保障する、③公共部門において2万人を追加雇用する、④定年前退職制度の適用対象を拡大する(注)、⑤景気調整基金を発動し公共投資の促進を図る、などとなっている。

(注) 定年(65歳)前に退職した60歳以上の労働者に対し、定年年齢に達するまでの間退職時の所得見込額の70%相当額を保障。従来は企業の経営困難等の理由から定年を迎えずに失職した60歳以上の労働者を対象としていたが、これを自発的に退職したものの全員に拡大。

#### 物価は騰勢持続

一方、物価の動向をみると、消費者物価は前月に続き3月も騰勢を強め、前月比+0.9%(2月同+0.7%、1月同+0.3%)と、暫定的物価凍結措置が実施に移された76年10月(同+0.9%)以来最高の上昇を記録した。これは、①年初における価格凍結措置の解除を映じ工業製品価格の騰勢が消費者物価段階でも強まった(前月比2月+0.4%→3月+0.8%)こと、②食料品価格も前月に続き高い伸び率を示した(同3月+1.2%、2月+1.1%)こと、によるものである。一方卸売物価は、工業製品価格は根強い騰勢を示した(前月比3月+1.0%、2月+1.3%)ものの、前月急騰したエネルギー価格が反落(同3月-1.1%、2月+1.4%)したことが大きく響き、全体では小反落(同3月-0.1%、2月+0.6%)となった(前年同月比は+11.6%と依然2けた台を持続)。

4月以降の物価動向については、①4月に国鉄運賃、電力・ガス料金等一部公共料金の引上げ(値上げ幅は各6.5%)が実施されたこと、②3月下旬～4月上旬にかけての降霜により野菜、果物の収穫に被害が出ており、これが先行き食料品価格を押上げるおそれがあること、など物価上昇要因が少なくないだけに、なお高騰が続けるとみる向

きが多い。

#### 貿易収支は一段と改善

次に3月の貿易収支についてみると、前月に続き改善傾向を示しており、赤字幅(季節調整済み)は1,240百万フランとさらに縮小(2月、1,519百万フランの赤字)、昨年7月(1,235百万フランの赤字)以来の小幅赤字となった。これは輸入(季節調整済み)が前月落込みのあとコーヒー、ココア等国际市況商品の値上り等を映じ増加をみた(前月比3月+2.6%、2月-2.3%)ものの、こうした特殊要因を除けば全般的に落着き気味に推移する一方、輸出が内需の不足を映じた企業の輸出意欲の高まりに加え、フラン相場の低下による輸出競争力の回復もあって大幅に増加(同2月+1.0%→3月+3.9%)したことによるものである。こうした貿易収支の改善をながめてバール首相は4月26日、「本年末までには、貿易収支の均衡が達成されよう」との楽観的な見解を明らかにした。

この間、フラン相場はこうした貿易収支赤字幅の縮小傾向を映じ、3月中旬に実施された市町村議会選挙における左翼連合の躍進もさして響かず、このところ堅調地合いを強めている(76年10月末1米ドル当り4.9990フラン→77年3月末同4.9695フラン→4月末同4.9570フラン)。

#### 短期市場金利は軟化

一方金融市場の動きをみると、短期市場金利は本年3月中弱含み地合いで移移したあとをうけて、4月には低下傾向を強めた。すなわち翌日ものコール・レートは3月末の9.50%から4月22日には9.0%と76年9月28日以来の最低水準まで低下した。こうした短期金利の低下は、フラン相場の堅調持続を背景に、フランス銀行が市場調節方針を一段と緩和した(ちなみに同行は市場介入レートを3月22日の9.875～10.0%から4月21日には、9.125%まで引下げている)ことを主因とするものとみられている。この間国家信用理事会は4月21日市中金融機関による貸出金利の引下げを支援するため規制対象預金金利(残高200千フラン以下、期間2年以下)の付利最高限度を0.5～1.0%引下げ

## フランスの主要経済指標

|                               | 1975年                | 1976年                |                     | 1977年               | 1976年               | 1977年                |                      |                       |
|-------------------------------|----------------------|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|
|                               |                      | 年 間                  | 第 4<br>四半期          | 第 1<br>四半期          | 12 月                | 1 月                  | 2 月                  | 3 月                   |
| 鉱工業生産指数*<br>(1970年=100)       | 112<br>(△ 8.9)       | 124r<br>( 10.7)      | 125r<br>( 8.7)      |                     | 124r<br>( 6.0)      | 130<br>( 9.2)        | 127<br>( 5.8)        |                       |
| 小売売上高指数*<br>(1970年=100)       | 147<br>( 10.5)       | 156<br>( 6.1)        | 160<br>( 3.9)       |                     | 160r<br>( 2.6)      | 167<br>( 10.7)       | 160<br>( 7.2)        |                       |
| 新車登録台数*<br>(千台)               | 1,490.4<br>(△ 2.6)   | 1,871.5<br>( 25.6)   | 160.9<br>( 19.9)    | 166.5<br>( 13.0)    | 154.0<br>( 12.5)    | 181.1<br>( 5.5)      | 160.7<br>( 17.9)     | 157.6<br>( 17.5)      |
| 時間当り賃金指数<br>(全産業、1956年1月=100) | 616.4<br>( 17.2)     | 696.1<br>( 12.9)     | 734.5<br>( 14.9)    |                     |                     |                      |                      |                       |
| 求職者数*<br>(千人)                 | 841.9r<br>( 70.7)    | 935.1<br>( 11.1)     | 932.2<br>( 1.8)     | 973.2<br>( 7.3)     | 929.9<br>( 2.7)     | 944.7<br>( 5.0)      | 972.4<br>( 7.9)      | 1,002.5<br>( 8.9)     |
| 求人倍率*                         | 0.13r<br>( 0.41)     | 0.13<br>( 0.13r)     | 0.12<br>( 0.11)     | 0.11<br>( 0.12)     | 0.12<br>( 0.12)     | 0.11<br>( 0.12)      | 0.11<br>( 0.12)      | 0.11<br>( 0.13)       |
| 消費者物価指数<br>(1970年=100)        | 152.2<br>( 11.3)     | 166.9<br>( 9.7)      | 172.9<br>( 9.9)     | 175.6<br>( 9.0)     | 173.8<br>( 9.9)     | 174.3<br>( 9.0)      | 175.5<br>( 9.0)      | 177.1<br>( 9.1)       |
| 卸売物価指数<br>(1962年=100)         | 198.0<br>( 1.0)      | 218.4<br>( 10.3)     | 228.7<br>( 13.9)    | 231.8<br>( 12.6)    | 230.1r<br>( 13.5)   | 230.9r<br>( 13.1)    | 232.4r<br>( 13.1)    | 232.2<br>( 11.6)      |
| ○コール・レート<br>(翌日もの・%)          | 7.93<br>( 12.90)     | 8.56<br>( 7.91)      | 10.62r<br>( 6.62r)  | 9.83<br>( 7.06)     | 10.44<br>( 6.45r)   | 9.94r<br>( 6.36)     | 9.82<br>( 7.20)      | 9.74<br>( 7.63)       |
| ○国債利回り<br>(1967年6%もの・%)       | 9.53<br>( 10.65)     | 9.79<br>( 9.05)      | 9.79<br>( 9.05)     |                     | 9.70<br>( 8.90)     | 9.75<br>( 9.09)      | 9.62<br>( 9.14)      |                       |
| マネーサプライ*(月末M1)                | ( 12.5)              | ( 7.3)               | ( 7.6)              |                     | ( 7.6)              | ( 8.9r)              |                      |                       |
| 〃 (〃 M2)                      | ( 15.9)              | ( 12.6)              | ( 12.6)             |                     | ( 12.6)             | ( 13.4r)             |                      |                       |
| 銀行貸出(月末)                      | ( 14.7)              | ( 16.0)              | ( 16.4r)            |                     | ( 16.4r)            | ( 17.5)              |                      |                       |
| 輸出*<br>(FOB、百万フラン)            | 227,875r<br>( 1.8)   | 271,727r<br>( 19.2)  | 24,503r<br>( 27.9)  | 25,787r<br>( 24.8)  | 24,956r<br>( 29.7)  | 25,295r<br>( 25.5)   | 25,539r<br>( 21.7)   | 26,528r<br>( 27.2)    |
| 輸入*<br>(FOB、百万フラン)            | 221,877r<br>(△ 7.6)  | 292,211r<br>( 31.7)  | 27,270r<br>( 38.3)  | 27,502r<br>( 28.5)  | 26,315r<br>( 32.4)  | 27,679r<br>( 33.6)   | 27,058r<br>( 25.2)   | 27,768r<br>( 27.0)    |
| ○貿易収支*<br>(百万フラン)             | 5,998r<br>(△16,338r) | △20,484r<br>(5,998r) | △2,767r<br>(△ 560r) | △1,714r<br>(△ 735r) | △1,359r<br>(△ 634r) | △ 2,384r<br>(△ 558r) | △ 1,519r<br>(△ 633r) | △ 1,240r<br>(△1,014r) |
| ○金・外貨準備高<br>(百万ドル)            | 21,932<br>( 8,009)   | 19,880<br>( 21,932)  | 19,880<br>( 21,932) | 20,049<br>( 19,010) | 19,880<br>( 21,932) | 20,025<br>( 21,657)  | 20,063<br>( 20,768)  | 20,049<br>( 19,010)   |

(注) 1. カッコ内は前年同期(月)比増減(△)率(%). ただし○印は前年同期(月)実数。

2. \*印は季節調整済み数、rは改訂数。

3. 四半期数は、マネーサプライ、銀行貸出、金・外貨準備高を除き月平均。

4. 金・外貨準備高は、72年6月以降73年1月までは1ドル=5.1157フランで換算、73年2月以降は1ドル=4.60414フランで換算。金の評価額(1kg当り)は74年12月まで5,968フラン、75年1月から5月まで24,078フラン、6月から11月まで22,039フラン、12月以降76年5月まで20,123フラン、76年6月から11月まで19,203フラン、12月以降20,264フラン。

5月2日から実施する旨決定した。今次措置につき同理事会では「最近の金融経済動向および『インフレ克服計画』の政策効果が顕現化してきていることにかんがみ、市中貸出金利の低下に資するよう決定したものである」とコメントしている。

## ◇ 英 国

## 景気回復テンポは再びやや鈍化

英国の景気動向をみると、回復テンポは昨年第4四半期に一時速まったものの、本年に入って再び鈍化しており、最終需要の中では設備投資の低迷持続、輸出の伸び悩みのほか、最近では個人消

費の不振が目立っている。

すなわち第1四半期の実質個人支出(季節調整済み)は前期を大きく下回り(-2.1%)、再び今次景気回復期以前のボトム時(75年後半から76年前半)の水準まで落込んだ。小売売上げ数量(季節調整済み)でも第1四半期は前期比3.0%の減少となり、しかもこの間月を追って低下している(前月比1月-1.5%、2月-0.9%、3月-2.1%)。個人消費不振の理由としては、年初については付加価値税率の引上げに伴う酒・タバコ等のかけこみ需要の反動減も一部には響いたとみられるが、より基本的には第2次賃金規制の実施の結果、昨年末から実質可処分所得がかなり大幅に減少している(ちなみに3月の時間当たり賃金の前年同月比は+8.3%に対し、小売物価は+16.7%)ことが指摘されている。

一方こうした個人消費の落込みを埋合せることができるような最終需要項目は目下のところみあたらず、例えば、政府が本年の景気回復の主導要因として期待している輸出についても、輸出数量(季節調整済み)は昨年第4四半期にかなりの増加を示した(前期比+4.9%)あと本年第1四半期には前期比微減(-0.2%)となった。また民間設備投資についても、製造業において「多少の動意がみられる程度」(タイムズ紙)であり総じて低迷の域を脱していない。ちなみに機械工業新規国内受注数量(季節調整済み)の動きをみると、昨年第3四半期に増加した(前期比+6.7%)ものの、第4四半期には再び減少した(同-4.2%)。

こうした最終需要の不振を映じて、生産面の回復テンポも極めて緩やかなものとなっている。すなわち産業総合生産指数(季節調整済み)の昨年12月から本年2月までの対3ヵ月前比は0.9%の増加となったが、これとて年初の寒波に伴う電力・ガスの生産増、あるいはこのところの北海油田の増産(註)が大きく寄与したためとされている。製造業部門のみをとってみると、生産が増加したのは繊維業(寒波のため売行き好調)程度にとどまり、結局製造業全体の同期間の3ヵ月前対比は微

減(-0.1%)となった。

(注) エネルギー省の最近の発表によれば、北海油田の産油量は昨76年に12百万トンであったが、このところ増産テンポが速まり、本年初には年産25百万トンのペースに上昇、本年中には40~45百万トン(自給率5割弱)の生産が見込まれている。

このため雇用面の改善もはかばかしくない。失業者数(季節調整済み)は1月に一応ピークを打ち、2月、3月と2ヵ月連続減少したが、4月には再び微増し(1月1,285千人→2月1,278千人→3月1,268千人→4月1,269千人)、失業率も高水準で横ばい(1月5.6%→2~4月5.5%)を続けている。

#### 物価はジリ高、貿易収支はやや改善

3月の小売物価上昇率は前月比で1.0%と、前月(同1.0%)につづき最近の英国としては比較的小幅な伸びにとどまったが、これには野菜等季節食料品の値下り(前月比-0.5%)が響いているため、物価の騰勢が基調的に衰えたとみられるには至っていない。ちなみに、前年同月比でみると、昨年7月を底(+12.9%)に逐月上昇し、3月には+16.7%となっている。4月についても、たばこ・ガソリン等に対する間接税の引上げや電気・ガス等の公共料金引上げが実施されるため、「前月比ではかなり大幅な上昇となろう」(ファイナンシャル・タイムズ紙)とみられている。

しかし政府は、本年後半以降の物価動向に関し、抑制気味の財政金融政策の維持、ポンド相場 of 安定等を根拠にかなり楽観的であり、ヒューリー蔵相は、「物価上昇率は本年末12%、来年夏には7%にまで低下しよう」との見解を明らかにした。こうした政府見通しが実現するかどうかについては、本年8月以降に実施が予定されている第3次賃金規制の帰すうにかかっていることはいうまでもないが、最近におけるかなり大幅な実質所得の低下(前述)に対し労組の反発が根強いだけに、第3次賃金規制については政府としても「現行規制(賃上げは原則として週4ポンド以下かつ5%以下)よりも緩やかな線で妥協せざるをえない」(タイムズ紙)との見方が目下のところ有力で

あり、政府の物価見通しについてはやや楽観的ではないかとみる向きもある。

この間対外面をみると、第1四半期の貿易収支(季節調整済み)は953百万ポンドの赤字となり、昨年第4四半期(987百万ポンドの赤字)と比べて若干の改善をみた。この点について通商省では、「年末年始の休日要因から輸入額が昨年12月に小さく、本年1月に大きく計上されたことを考慮すれば、第1四半期の貿易収支の改善幅は見かけよりも大きい」とみている。なお政府は北海油田の順調な生産増加を背景に国際収支の改善に自信を深めており、経常収支は本年上期に5億ポンドの赤字、同下期に均衡、明78年上期には5億ポンドの黒字と予測している(3月29日本年度予算案とともに公表)。

### 最低貸出歩合の低下続く

英蘭銀行は同行の最低貸出歩合を4月中4回にわたって通算1.25%引下げ、同歩合は4月29日には8.25%の水準となった。最低貸出歩合が9%を割ったのは73年7月以来3年9ヵ月ぶりのことである。

英蘭銀行は同行の金融調節方針に関し、物価の騰勢がなお続いているうえ、第3次賃金規制の帰すうも予断を許さないため、ポンド相場に対する不安定要因が払拭されていない状況下、金利の大幅低下を避けるという警戒的姿勢を崩していない。すなわち4月中の4回の最低貸出歩合低下のうち、前3回については、市中金利の低下テンポが比較的緩やかだったため、TB入札レートに連動してそれぞれ0.25%引下げた。しかし4月下旬

### 英国の主要経済指標

|  | 1975年                | 1976年                |                   | 1977年             | 1977年             |                   |                   |                    |
|--|----------------------|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
|  |                      | 年 間                  | 第 4<br>四半期        | 第 1<br>四半期        | 1 月               | 2 月               | 3 月               | 4 月                |
| 産業総合生産指数*<br>(1970年=100)                             | 101.3<br>(△ 4.8)     | 102.2<br>( 0.9)      | 103.2<br>( 2.8)   |                   | 104.3<br>( 3.2)   | 104.0<br>( 1.4)   |                   |                    |
| 小売売上数量指数*<br>(1971年=100)                             | 107.9<br>(△ 1.0)     | 108.1<br>( 0.2)      | 108.5<br>( 2.6)   | 105.2<br>(△ 2.0)  | 106.7<br>(△ 3.2)  | 105.7<br>(△ 0.8)  | 103.5<br>(△ 1.8)  |                    |
| ○失業率*<br>(%)   | 3.9<br>( 2.5)        | 5.3<br>( 3.9)        | 5.5<br>( 4.7)     | 5.5<br>( 5.2)     | 5.6<br>( 5.0)     | 5.5<br>( 5.1)     | 5.5<br>( 5.1)     | 5.5<br>( 5.2)      |
| 時間当り賃金<br>(1972年7月=100)                              | 179.7<br>( 29.7)     | 214.3<br>( 19.3)     | 220.6<br>( 13.9)  | 224.6<br>( 9.4)   | 223.8<br>( 10.7)  | 224.8<br>( 8.9)   | 225.1<br>( 8.3)   |                    |
| 小売物価指数<br>(1974年1月=100)                              | 134.8<br>( 24.2)     | 157.2<br>( 16.6)     | 165.8<br>( 15.0)  | 174.1<br>( 16.5)  | 172.4<br>( 16.6)  | 174.1<br>( 16.2)  | 175.8<br>( 16.7)  |                    |
| 卸売物価指数<br>(1970年=100)                                | 188.7<br>( 24.1)     | 219.6<br>( 16.4)     | 233.9<br>( 17.5)  | 248.0<br>( 19.9)  | 244.9<br>( 19.6)  | 248.2<br>( 19.7)  | 250.8<br>( 20.2)  |                    |
| マネーサプライ*(M <sub>1</sub> )<br>〃 (ポンド建M <sub>3</sub> ) | ( 18.9)<br>( 6.7)    | ( 10.4)<br>( 9.1)    | ( 10.4)<br>( 9.1) |                   | ( 2.0)<br>( 8.7)  | ( 9.2)<br>( 6.4)  | ( 8.4)<br>( 6.4)  |                    |
| 輸出*<br>(FOB、百万ポンド)                                   | 19,379<br>( 21.9)    | 25,294<br>( 30.5)    | 2,358<br>( 33.1)  | 2,468<br>( 32.0)  | 2,472<br>( 34.6)  | 2,432<br>( 32.8)  | 2,498<br>( 28.6)  |                    |
| 輸入*<br>(FOB、百万ポンド)                                   | 22,574<br>( 6.9)     | 28,886<br>( 28.0)    | 2,687<br>( 35.7)  | 2,785<br>( 35.9)  | 3,004<br>( 46.5)  | 2,621<br>( 27.2)  | 2,730<br>( 34.0)  |                    |
| ○貿易収支*<br>(百万ポンド)                                    | △ 3,195<br>(△ 5,220) | △ 3,592<br>(△ 3,195) | △ 329<br>(△ 209)  | △ 318<br>(△ 179)  | △ 532<br>(△ 213)  | △ 189<br>(△ 229)  | △ 232<br>(△ 96)   |                    |
| ○金・外貨準備高<br>(月末、百万ドル)                                | 5,429<br>( 6,789)    | 4,129<br>( 5,429)    | 4,129<br>( 5,429) | 9,618<br>( 5,905) | 7,196<br>( 6,785) | 7,787<br>( 7,024) | 9,618<br>( 5,905) | 10,130<br>( 6,785) |

(注) 1. カッコ内は前年同期比増減(△)率(%), ただし、○印は前年同期実数。

2. \*印は季節調整済み計数。

3. 四半期計数は、マネーサプライ、金・外貨準備高を除き月平均。

4. マネーサプライは、年、四半期計数は期末残高の、月計数は月央残高の前年同期比(%)。

5. 失業率については、1976年は11月を除く11ヵ月平均、第4四半期は10、12月平均。

になって再び外資の流入増から市中金利が全般に低下し、TB入札レートも急落した(4月29日の前週比-0.5043%)ことから、4月29日の最低貸出歩合の決定に際してはTB入札レートとの連動方式を適用すれば0.75%引下げるべきところ、英蘭銀行は裁量的に低下幅を0.5%にとどめている。また同行は割引商社の資金不足に対し、4月上・中旬には主として買オペで資金を供給していたが、下旬には買オペ額を控えめにし最低貸出歩合(いわゆる罰則レート)による貸出しを増加させている。

この間、ロンドン手形交換所加盟大手4行は最低貸出歩合等の金利低下に追随し、4月26日、5月3日の2度にわたって貸出基準金利を0.5%ずつ引下げた(9.5→9.0→8.5%)。

一方、マネーサプライの伸びはいぜんとして低水準にとどまっている。すなわちM<sub>3</sub>(ポンド建て、季節調整済み)は昨年12月から本年2月まで3ヵ月連続減少となった後、3月にようやく横ばいとなったものの、76年度初来11ヵ月間に5.1%の増加にとどまり、76年度の増加目標値9~13%を大きく下回る公算が一段と強まった。なお3月中かなりの外資流入(注)があったにもかかわらず、マネーサプライが横ばいとなったのは、民間資金需要の低迷に加え、「貯蓄国債の発行増やTBのかなりの部分が非銀行部門で消化されたことによるもの」(英蘭銀行)とみられている。

(注) 3月末の外貨準備高は前月末に比べて18.3億ドル増加して96.2億ドルと、史上最高水準を記録(4月末には101.3億ドルとさらに更新)したが、3月中の増加分のうち、7.5億ドルは政府のユーロ市場からの調達分とされている。なお、英国政府はこうした外貨準備高の増加に伴い、ブンデスバンクとの間のスタンド・バイ借款協定(総額3.5億ドル、昨年12月締結)を、全く引出しを行わないまま3月21日をもって打切った旨発表した(4月27日)。

## アジア諸国

### ◇ 東南アジア

輸出は総じて順調ながら、一部に増勢鈍化傾向  
ASEAN 5ヵ国の昨年10~12月期の貿易動向(第1表)をみると、輸出面では、一次産品を主体に総じて好調に推移(特にマレーシア、タイの好伸が目立つ)しているが、一部に先進国景気の足踏み状態などを映じて増勢鈍化傾向がうかがわれる。すなわち、国際価格が低迷している砂糖(特にフィリピン)を除き、天然ゴム、すず(タイ、マレーシア、インドネシア)、木材(フィリピン、マレーシア、インドネシア)、ココナッツ(フィリピン)、タピオカ(タイ)等の一次産品は、数量、価格両面から引続き伸長をみている。しかしながら、軽工業品輸出国のシンガポールでは、米国、日本等先進国向けの石油製品、繊維製品等の伸び率鈍化から、7~9月期をピークに増勢鈍化傾向がみられ始めている(前年同期比、7~9月+32.4%、10~12月+28.8%、77年1~2月+21.2%)。なお、インドネシアでは、輸出伸び率が大幅に低下(同、7~9月+28.7%、10~12月+2.3%)しているが、これは輸出の大宗を占める原油が、値上げ見越しのかけ込み需要一服から伸び悩んだためとみられる(本年1月には前年同月比+25.3%に回復)。

一方、輸入面では、総じて鉄鋼、機械等開発関連品目が依然高水準にあるものの、農業作物が豊作に恵まれたことを背景に食糧輸入が減少していることもあって、インドネシア(機械、鉄鋼、食糧を中心に7~9月以降急増)を除き輸出の伸びをかなり下回っている。この結果、貿易収支は改善をみている国が多い。

この間、各国の外貨準備高の推移(第2表)をみると、上記貿易収支改善のほか、ユーロ資金取入れ(10~12月、フィリピン80百万ドル、インドネシア215百万ドル)が行われたことから、ASEAN 5ヵ国全体では10~12月中3.7億ドル(一部推計)

(第1表)

## 東南アジア諸国の貿易動向

(単位・億ドル、カッコ内前年同期比増減(一)率・%)

|         |      | 1975年        | 1976年        | 1976年       |             |             |             |
|---------|------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|         |      |              |              | 1～3月        | 4～6月        | 7～9月        | 10～12月      |
| フィリピン   | 輸出   | 22.7(－14.8)  | 25.7( 13.1)  | 5.0(－16.5)  | 7.0( 18.2)  | 6.9( 27.4)  | 6.8( 26.2)  |
|         | 輸入   | 37.7( 8.8)   | 39.2( 3.8)   | 10.2( 14.9) | 9.4(－ 4.0)  | 9.5( 0.4)   | 10.1( 4.7)  |
|         | 収支じり | △15.0        | △13.5        | △ 5.2       | △ 2.4       | △ 2.6       | △ 3.3       |
| タイ      | 輸出   | 22.1(－ 9.7)  | 29.4( 33.0)  | 7.3( 18.4)  | 7.1( 43.4)  | 7.2( 31.8)  | 7.8( 41.7)  |
|         | 輸入   | 32.8( 4.4)   | 35.2( 7.3)   | 8.4( 12.9)  | 8.9(－ 0.4)  | 8.8( 4.4)   | 9.0( 14.0)  |
|         | 収支じり | △10.7        | △ 5.8        | △ 1.1       | △ 1.8       | △ 1.6       | △ 1.2       |
| マレーシア   | 輸出   | 38.3(－ 9.7)  | 55.7( 45.5)  | 11.0( 20.6) | 12.4( 37.2) | 14.2( 49.9) | 18.2( 70.0) |
|         | 輸入   | 35.9(－14.1)  | 40.9( 14.0)  | 8.8(－ 2.7)  | 9.3( 2.8)   | 10.6( 18.9) | 12.2( 37.6) |
|         | 収支じり | 2.4          | 14.8         | 2.2         | 3.1         | 3.6         | 6.0         |
| シンガポール  | 輸出   | 53.8(－ 7.5)  | 65.9( 22.5)  | 14.7( 15.8) | 15.5( 12.9) | 17.2( 32.4) | 18.5( 28.8) |
|         | 輸入   | 81.3(－ 3.0)  | 90.7( 11.5)  | 21.2(－ 0.3) | 20.4( 0.5)  | 24.5( 23.9) | 24.6( 23.0) |
|         | 収支じり | △27.5        | △24.8        | △ 6.5       | △ 4.9       | △ 7.3       | △ 6.1       |
| 4 か 国 計 | 輸出   | 136.9(－ 9.8) | 176.7( 29.1) | 37.8( 10.2) | 42.0( 23.7) | 45.5( 34.2) | 51.3( 40.2) |
|         | 輸入   | 187.7(－ 1.6) | 206.0( 9.7)  | 48.6( 3.7)  | 48.0(－ 0.2) | 53.4( 15.8) | 55.9( 25.6) |
|         | 収支じり | △50.8        | △29.3        | △10.8       | △ 6.0       | △ 7.9       | △ 4.6       |
| インドネシア  | 輸出   | 71.0(－ 4.3)  | 82.8( 16.6)  | 17.2(－ 0.1) | 22.4( 39.0) | 22.6( 28.7) | 20.5( 2.3)  |
|         | 輸入   | 47.1( 22.6)  | 56.0( 18.9)  | 10.6(－ 8.8) | 12.9( 3.9)  | 16.2( 34.7) | 16.4( 47.8) |
|         | 収支じり | 23.9         | 26.8         | 6.6         | 9.5         | 6.4         | 4.1         |
| 5 か 国 計 | 輸出   | 207.9(－ 8.0) | 259.5( 24.8) | 55.0( 6.7)  | 64.4( 28.5) | 68.1( 32.2) | 71.8( 26.9) |
|         | 輸入   | 234.8( 2.1)  | 262.0( 11.6) | 59.2( 1.7)  | 60.9( 0.7)  | 69.6( 19.9) | 72.3( 30.0) |
|         | 収支じり | △26.9        | △ 2.5        | △ 4.2       | 3.5         | △ 1.5       | △ 0.5       |

(注) 輸出はFOB、輸入はCIF。

資料：IFS等。

(第2表)

## 東南アジア諸国の外貨準備高推移

(単位・億ドル)

|        | 1974年 | 1975年 | 1976年   |         |         |          |
|--------|-------|-------|---------|---------|---------|----------|
|        | 12月末  | 12月末  | 3月<br>末 | 6月<br>末 | 9月<br>末 | 12月<br>末 |
| フィリピン  | 15.0  | 13.6  | 15.4    | 16.8    | 16.3    | 16.4     |
| タイ     | 18.6  | 17.9  | 19.0    | 19.0    | 19.9    | 18.9     |
| マレーシア  | 16.2  | 15.2  | 16.7    | 19.9    | 23.2    | 24.7     |
| シンガポール | 28.1  | 30.1  | 31.3    | 32.3    | 32.9    | 33.0     |
| インドネシア | 14.9  | 5.9   | 7.6     | 9.5     | 12.0    | 15.0     |
| 計      | 92.8  | 82.7  | 90.0    | 97.5    | 104.3   | 108.0    |

(注) ADB推計。

資料：IFS。

の増加。

## 国内生産活動は引続き順調ながら、軽工業品輸出国では増勢鈍化

国内面をみると、農林業生産が天候に恵まれて引続き順調に推移している一方、鉱工業生産も輸出好調を主因に増加傾向をたどっている(もともと、シンガポールでは伸び率が鈍化傾向)。すなわち、76年の農業生産は、一部(タイ、インドネシア)で干ばつ被害が発生したものの、全体としては順調で、米が前年に続き豊作に恵まれているほか、とうもろこし、バナナ、パイナップル、コナッツ等も増産となっている。

## 米の生産状況

(単位・百万トン、カッコ内前年比・%)

|        | 74年         | 75年        | 76年        |
|--------|-------------|------------|------------|
| フィリピン  | 5.7(29.3)   | 6.2(8.8)   | 6.4(3.2)   |
| タイ     | 13.4(-10.1) | 15.3(14.3) | 14.5(-5.2) |
| マレーシア  | 2.1(6.1)    | 2.0(-4.8)  | 2.1(7.0)   |
| インドネシア | 22.5(4.6)   | 22.6(0.4)  | 23.0(1.9)  |

資料：FAO.

一方、鉱工業生産は、マレーシアでは、ゴム・木材加工品、石油製品等が輸出好調を映じて明るさが目立っているほか、タイ、フィリピンでも建設資材や食品、木材加工品を中心に増勢がやや強まっている。またインドネシアでは、原油生産が米国の輸入増加を背景に増産を続けている(76年7～9月日産150万バレル<前年同期比+9.9%>、10～12月同154万バレル<同+10.2%>、77年1～3月同168万バレル<同+14.4%>)。これに対してシンガポールでは、75年秋口以降好調に推移してきた工業生産は、輸出の増勢鈍化を映じて、石油製品、繊維製品、弱電等の分野で増勢テンポが低下しはじめている(工業生産指数の前年同期比、76年4～6月+13.8%、7～9月+6.8%、10～12月+5.6%)。

この間、各国の消費者物価動向(第3表)をみると、農産物豊作による食糧価格の安定や輸入価格(第3表)

## 東南アジア諸国の消費者物価動向

(単位・前年同期比騰落(%)率・%)

|        | 1974年 | 1975年 | 1976年 |      |      |        | 1977年 |
|--------|-------|-------|-------|------|------|--------|-------|
|        |       |       | 1～3月  | 4～6月 | 7～9月 | 10～12月 |       |
| フィリピン  | 34.5  | 8.4   | 4.0   | 6.6  | 5.9  | 5.7    | n.a.  |
| タイ     | 23.3  | 4.3   | 5.7   | 5.1  | 4.6  | 4.3    | 5.8   |
| マレーシア  | 17.5  | 4.6   | 1.2   | 2.5  | 3.1  | 3.6    | n.a.  |
| シンガポール | 23.0  | 2.6   | 1.3   | 1.5  | 2.8  | 1.8    | 0.2   |
| インドネシア | 41.1  | 19.1  | 21.0  | 19.9 | 21.9 | 17.0   | n.a.  |

資料：IFS.

の騰勢鈍化から総じて落ち着いた動きを示している。特にシンガポールでは前年を下回っているほか、2けた台の騰勢を持続しているインドネシア

でも徐々に上昇テンポが鈍化している(前年同月比、76/10月+19.9%、11月+16.8%、12月+14.2%)。

こうした状況下、各国の76年実質経済成長率は、マレーシアが11.3%と2けた台の伸びを達成したのをはじめ、いずれも前年を上回った。また本年の経済成長目標についても、先進国の景気回復本格化による需要の一層の拡大と、国際原料品市況のジリ高基調を期待して、ほぼ前年並みの目標を設定している。

## ASEAN 5か国の経済成長率(実質)

|        | 75年  | 76年  | 77年(見通し) |
|--------|------|------|----------|
| フィリピン  | 5.8% | 6.3% | 7%       |
| タイ     | 5.0  | 6.2  | 7.1      |
| マレーシア  | 2.2  | 11.3 | 9        |
| シンガポール | 4.1  | 7    | 6～8      |
| インドネシア | 5.2  | 7.9  | 6        |

(注) 各国政府ないし中央銀行発表。ただしインドネシアはADB年報(76年)による。

## 共産圏諸国

## ◇ ソ 連

## 鉱工業生産やや持直し

76年のソ連経済は、鉱工業生産の増勢鈍化に加え、畜産部門の不振が響き、低成長(国民所得前年比+5.0%)を余儀なくされたが、更年後は10月革命60周年増産運動の展開もあって、鉱工業生産が若干持直しているほか、農業生産も目下のところ気象条件に恵まれ春穀物の作付、成育とも順調に推移している。

すなわち、本年1～3月の鉱工業生産は前年同月比+5.6%(76年10～12月同+4.8%)と増勢をやや回復している(当局では第1四半期の計画目標を達成したと発表)。部門別には、計算機(前年同月比+26%)、自動化機械(同+11%)、畜産・飼料用機械(同+11%)等機械部門が好伸、また昨年不

振であった食品関係でも、食肉(同-4%)が依然低迷しているものの、バター(同+20%)、植物油(同+14%)は原材料の供給持直しからかなり回復している。もっとも本年計画で増産が企図されている基幹産業部門では粗鋼(同-1%)が減産をみたほか、電力(同+3%)、石油(同+4%)、天然ガス(同+8%)の増産テンポも鈍化している。石油は同国の主要輸出品であるだけでなく、東欧諸国にとっては石油輸入の約8割を同国に依存しているだけに今後の動向が注目されている。

一方農業生産は、初冬の寒波被害が懸念されていた冬穀物の作柄が平年並みに回復しているほか、大宗を占める春穀物も、春の早期到来から作付が例年以上に進捗(1~3月の春小麦作付面積10百万ha、前年同期比3.5百万ha増)、成育も順調に推移していると伝えられる。こうした状況下米  
国農務省では、ソ連の穀物輸入は76年度(76年7月~77年6月)中11.5百万トン(前年度比-55%)にとどまり、77年度も低水準に推移する可能性が強いと観測している。

#### 貿易赤字幅は縮小

このほど当局が発表したところによると、76年中貿易は輸出が前年比+16.6%と好伸したのに対し、輸入が同+7.8%と伸び悩み、この結果貿易収支赤字は7億ルーブル(公定為替レート換算10億ドル)と前年(26億ルーブル、同37億ドル)比大幅に縮小した。

地域別にみると、対コメコン諸国貿易は年初の原燃料価格引上げが小幅にとどまったことに加え、東欧諸国が対ソ貿易収支バランス維持の必要上輸入を抑制したため、前年比+11.7%と伸び悩んだものの、輸入も、これら諸国の消費財、畜産物の輸出余力低下が響き、同+7.8%にとどまったため、収支黒字幅は10億ルーブルに拡大した(前年5億ルーブル)。

一方対西側先進諸国貿易は、西欧向け原燃料を主体に輸出が好伸(前年比+27.6%、前年同-1.9%)したが、輸入は同+11.6%(前年同+57.9%)にとどまったため、赤字幅は縮小(30億ルーブル、

#### ソ連の貿易動向

(単位・億ルーブル、前年比増減(-)率・%)

|                     |           | 1975年 |       | 1976年 |      |
|---------------------|-----------|-------|-------|-------|------|
|                     |           |       | 前年比   |       | 前年比  |
| 輸<br>出              | 対 世 界     | 240   | 15.9  | 280   | 16.6 |
|                     | うち コメコン諸国 | 134   | 34.8  | 149   | 11.7 |
|                     | 西側先進諸国    | 61    | - 1.9 | 78    | 27.6 |
| 輸<br>入              | 対 世 界     | 267   | 41.6  | 288   | 7.8  |
|                     | うち コメコン諸国 | 129   | 36.6  | 139   | 7.8  |
|                     | 西側先進諸国    | 97    | 57.9  | 108   | 11.6 |
| 収<br>支<br>(△<br>じり) | 対 世 界     | △ 26  | —     | △ 7   | —    |
|                     | うち コメコン諸国 | 5     | —     | 10    | —    |
|                     | 西側先進諸国    | △ 36  | —     | △ 30  | —    |

前年同36億ルーブル)、特に穀物輸入が落込んだ年後半は大幅な赤字縮小を示した(上期22.5億ルーブル→下期7.5億ルーブル)。

#### ◇ 東 欧 諸 国

##### 76年の成長率は大幅鈍化

東欧諸国の76年中経済実績をみると、国内面では、鉱工業生産の伸び悩み、農業生産の不振から、生産国民所得はほとんどの国で計画未達(東欧全体で前年比+6.0%<計画同+7.0%>)、特に東ドイツ、チェコスロバキアでは10数年来の低成長率に終わった。この間賃金上昇率の低下、生活関連品目の供給不足、小売価格引上げ等から、国民生活の向上面でも大方の国が不調に終わったとみられている。一方対外面でも貿易収支赤字基調から依然として脱脚できず、対外債務が累増するなど、総じて内外ともに不調裡に推移したとみられる。

まず鉱工業生産をみると、ルーマニア、ポーランド、チェコスロバキアが計画達成、ハンガリー、東ドイツ、ブルガリアが計画未達と計画達成状況は国により異なるものの、各国とも前年を下回る伸びにとどまった。部門別には特に食品(東ドイツ、チェコスロバキアでは前年比0~+2%)、衣類、日用品等軽工業部門の伸び悩みが目立った。かかる鉱工業生産伸び悩みの背景として



は、①国家財政面の制約や企業採算悪化に伴う新規投資の伸び悩み、および未完成工事の増大、②畜産物等の生産不振や対西側輸入抑制に伴う原材料不足、③労働力不足(東欧諸国の雇用者前年比+1.2%＜75年同+1.6%＞、特にハンガリーは同-0.8%)、等が指摘されている。

一方農業生産をみると、穀物は黒海西方に位置し、干ばつ被害のなかったルーマニア、ブルガリアは増産となったものの、東ドイツ、ハンガリー、チェコスロバキアでは夏場の干ばつが響いて2年連続の減産を余儀なくされた。さらに畜産は、一昨年来の飼料不足の影響から家畜保育頭数が減少、穀物生産以上に不振となった模様(ハンガリー前年比-8.3%、ポーランド同-5.2%)。この結果、農業生産全体では東欧6か国中4か国が不振の前年実績をさらに下回った。

この間東欧諸国では、消費財生産の伸び悩み、農業部門の不振等から、多くの国で食肉、生鮮食品、砂糖、石炭、一部耐久消費財等生活関連品目の供給不足が表面化した。こうした状況に加え、物価安定維持のための補助金支出増大から国家財政が一段とひっ迫化したこともあって、一部の国では小売価格の引上げ(ハンガリー＜食肉、生鮮食品＞、ポーランド＜食肉＞)や配給制の導入(ポーランド＜砂糖、石炭＞)の動きが散見されるなど、国民生活面への悪影響が少なからずみられた。

対西側先進国貿易(OECD統計による)をみると、輸出は、西側景気回復や各国の輸出努力から増勢は前年に比べやや持直したものの、農・畜産物の輸出余力の低下や輸出競争力の弱さが響き、伸び率はさほど高まらなかった(76年1～11月前年同期比+11.0%)。一方輸入は、外貨面の制約からプラント等の輸入抑制策を強めたこともあって前年並みにとどまった(同+0.8%)。この結果、貿易収支は改善したものの、依然赤字基調から脱していない(△29億ドル、75年中△43億ドル)。こうしたことから、東欧諸国の中長期ユーロ資金取入れは、穀物・食肉輸入増に伴う外貨繰り対策もあって一段と増加(76年中14.4億ドル、前年同11.9

億ドル＜世銀推計＞)、対西側債務も急増した(76年末278億ドル、前年末226億ドル＜ビジネス・ウィーク＞)。

#### 本年の鉱工業生産計画は控えめ

77年の経済計画をみると、総じて従来の成長優先姿勢がやや後退し、経済部門間のバランスを重視したものとなっている。

すなわち、農業生産については2年連続不振を挽回すべく農業部門向け投資配分の引上げ(ポーランド)、国家買付け価格の引上げ(ハンガリー)、専門化の推進(チェコスロバキア)等により大方の国が大幅増産を目ざしている。一方鉱工業生産については、各国とも伸び率を抑制、特に東ドイツ、チェコスロバキア、ポーランドでは増勢鈍化をみた前年をさらに下回る低い伸びを計画し、企業の合理化(チェコスロバキアでは労働集約的生産を削減)、生産性の向上、品質改善をより重視する姿勢を打出している。かかる背景としては、

#### 東欧諸国の主要経済指標

(単位・前年比増減(一)率・%)

|                                 |         | 1975年<br>実 績 | 1976年<br>実 績 | 同 計 画     | 1977年<br>計 画 |
|---------------------------------|---------|--------------|--------------|-----------|--------------|
| 東<br>ド<br>イ<br>ツ                | 生産国民所得  | 4.9          | 3.7          | 5.3       | 5.5          |
|                                 | 鉱工業生産   | 6.4          | 5.9          | 6.0       | 5.1          |
|                                 | 農 業 生 産 | - 3.0        | - 9.8        | 1.4       | 2.8          |
| チ<br>ロ<br>エ<br>バ<br>コ<br>キ<br>ア | 生産国民所得  | 6.2          | 4.0          | 5.0       | 5.2          |
|                                 | 鉱工業生産   | 7.0          | 5.5          | 5.4       | 5.3          |
|                                 | 農 業 生 産 | - 1.0        | - 2.7        | 5.3       | 8.2          |
| ハ<br>ン<br>ガ<br>リ<br>ー           | 生産国民所得  | 5.4          | 3.0          | 5.0～5.5   | 6.0～6.5      |
|                                 | 鉱工業生産   | 4.8          | 4.1          | 6.0       | 6.0          |
|                                 | 農 業 生 産 | 2.1          | - 3.0        | 4.0       | 7.0～8.0      |
| ポ<br>ー<br>ラ<br>ン<br>ド           | 生産国民所得  | 9.0          | 7.5          | 8.3       | 5.7          |
|                                 | 鉱工業生産   | 11.2         | 10.7         | 8.8       | 7.5          |
|                                 | 農 業 生 産 | - 2.6        | - 0.8        | 5.9       | 5.3          |
| ル<br>ー<br>マ<br>ニ<br>ア           | 生産国民所得  | 10.3         | 10.5         | 10.5      | 11.3         |
|                                 | 鉱工業生産   | 12.4         | 11.5         | 10.2      | 10.5         |
|                                 | 農 業 生 産 | 3.0          | 17.2         | 15.0～26.6 | 1.9～13.6     |
| ブ<br>ル<br>ガ<br>リ<br>ア           | 生産国民所得  | 9.0          | 7.0          | 9.0       | 8.2          |
|                                 | 鉱工業生産   | 9.9          | 8.0          | 9.2       | 9.2          |
|                                 | 農 業 生 産 | 7.0          | 3.1          | 5.0       | 4.0          |

資料：ECE. The European Economy in 1976.

労働力不足の深刻化、財政面の制約による投資資金の伸び悩み、輸出競争力強化の必要性などの事情が指摘されている。

なお、ルーマニアでは本年3月に大地震が発生、化学プラントのほか、民間住宅(1万戸以上が全壊)や輸送・通信網等が大きな被害を受けた

(同国発表によると、被害総額約100億レイ<公定為替レート換算で約20億ドル>、77年投資予定額の約5.5%)。かかる状況下、同国では本年に予定していた労働時間の短縮(週48時間→44時間)を1年延期することを決定した。