

欧米経済の現状と政策動向

〔要 旨〕

1. 本年初来の欧米経済動向をみると、景気は総じてみれば引き続き緩やかな回復過程をたどっているが、この景気回復局面における特徴点として次の諸点を指摘することができる。

- (1) 米国の景気が個人消費、設備投資の増勢を背景に予想を上回る順調な拡大をみせている一方、欧州諸国の回復テンポの鈍化が目立つこと。
- (2) 雇用面では、このような景気回復格差を反映して米国で改善がみられるものの、欧州諸国では失業者の増加が顕著であること。これを、過去の回復期と比べると失業率は各国とも高水準であり、依然厳しい情勢が続く見通しである。
- (3) 物価は、75年、76年と騰勢鈍化を続けたあと、77年上期には総じて上昇率の高まりがみられ、先行きについても生産性の伸び率鈍化、賃金上昇率の加速が懸念されるため依然予断を許さないものがあること。
- (4) 対外収支面では、貿易収支は、76年中大幅な拡大をみたフランス、英国、イタリアの赤字幅が縮小傾向をたどる一方、米国については原油輸入急増を主因として赤字幅の急拡大が目立っており、このため為替市場において6月下旬以降ドル相場の軟化がみられるなど、米国の国際収支が新たな問題として浮び上がってきたこと。

2. このような情勢の下、各国の政策態度をみると、米国では年初考えられた財政面からの景気刺激策を撤回し、金融面でも警戒気味の市場運営が行われるに至っている。一方欧州諸国では基本的にはインフレ抑制の政策姿勢を維持しつつ、雇用情勢の悪化等をながめて部分的な対処策が講ぜられている。各国ともこのように総じてインフレ抑制を重視した政策姿勢が維持されているのは、石油ショック後の物価高騰という経験を経て、各国経済が体質的にインフレ再燃を招きやすいものになっており、インフレは分配面の不公平をもたらす設備、雇用面にもむしろマイナスになるとの認識が深まっているためである。このような基本的な政策姿勢の下、最近の欧米主要国の政策運営動向をみると次のような特色が指摘される。

- (1) 賃金、物価、財政赤字等についてのガイドライン効果を期待して、マネーサプライ目標値の公表を行う国が増えていること。
- (2) 総合的緊縮策の一環として所得政策が活用されていること。
- (3) 需要拡大・雇用促進と、供給余力縮小に伴うインフレ回避の両目的を同時に達成するため設備投資促進の必要性が強調されていること。
- (4) 雇用対策面では、構造的要因に基づく失業が大きなウエイトを占めていることから、全面的リフレ策ではなく選択的雇用対策が重視されていること。

いずれにせよ、石油ショックの後遺症は各国経済に様々な形で色濃く影を落しており、きめ細かい政策運営を行うことによってこれをいかに克服していくかが、各国政策当局にとって当面最大の課題となっている。

〔目 次〕

はしがき

1. 最近の欧米経済動向

(1) 景気回復の現状とその特色

イ. 米欧間の格差拡大

ロ. 明暗をわかつ個人消費

ハ. 民間設備投資の動き

(2) 深刻化する雇用情勢

(3) 予断を許さない物価動向

(4) 対外収支動向—米国の赤字大幅拡大

2. 欧米諸国の政策動向とその特色

(1) 主要国別にみた最近の政策動向

(2) インフレ抑制的政策の採られている背景

イ. インフレ的経済体質の定着

ロ. 財政赤字幅の拡大

(3) 最近の政策面にみられる特徴

イ. マネーサプライの管理政策

ロ. 所得政策

ハ. 設備投資促進策

ニ. 雇用対策

むすびにかえて

はしがき

欧米諸国の景気は、1976年間を通してみれば総じて回復傾向をたどったが、そうした景気回復の過程において、物価等経済パフォーマンスが良好な米国、西ドイツと、景気、物価、国際収支の厳しいトリレンマに悩む英国、フランス、イタリア3国との間にいわゆる二極分化現象が進んだ(この間の事情については、日本銀行「調査月報」51年8月号「欧米経済の現状と政策動向、52年1月号「海外経済の回顧と展望」参照)。しかしながら本年に入って、いわゆる「強い通貨国」の経済パフォーマンスについても一部問題が生じてきている。すなわち、米国については景気は予想以上に順調なもの、貿易収支が大幅赤字を続けドル相場の軟化が目立つ等対外面で新たな問題が生じており、西ドイツについては景気回復力が予想外に鈍く雇用の改善が足踏みするという問題が出てきている。一方「弱い通貨国」といわれる英国、フランス、イタリアにおいては、昨年相次いで打出された緊縮策の効果もあって貿易収支の改善が進み、物価上昇率が幾分鈍化する等いわゆる二極化現象の巻き戻しともいえる動きが出始めているものの、景気回復の足取りは依然かばかしくなく、失業問題が一段と深刻の度を増している。

このような状況のもとで欧米諸国の政策動向をみると、米国では財政、金融面から景気刺激色を弱める方向に政策が転換されている。他方、欧州諸国では石油危機の後遺症として、インフレ心理がまだ根強い現状のもとでは、全面的な緩和策は問題外としてインフレ抑制重視の基本姿勢を崩すには至っていないが、さりとて失業問題の放置が、政情不安につながりかねないこともあって、ひとところに比べると、雇用促進対策の実施等一部景気支持に傾斜した政策が採用されている。本稿では、こうした本年初来年末までの欧米経済の現状と政策の動向につき、その特徴点を概観してみることにした。

1. 最近の欧米経済動向

1977年前半における欧米主要国の経済動向をみると次のような特徴点が見られる。

①景気は全体としてみれば緩やかな回復過程をたどっているが、このところ米国の景気上昇が一段と明確になってきているのに対し、欧州諸国では回復の足取りが鈍く、一部には足踏み状態の国もみられるなど、米欧間の回復テンポのズレが目立ってきている。

②雇用面では、米国で失業率の低下がみられるものの、欧州各国では景気回復テンポが鈍いため

むしろ失業率の上昇、失業者数の増加が目立っている。これを過去の回復期に比べると、失業率は各国とも高水準であり、構造的問題もからんでいるだけに依然厳しい情勢がつづく見通しである。

③物価は、西ドイツで安定した状態が続き、米国においても、春先には寒波の影響もあって上昇傾向が強まったものの、最近では農産物、食料品価格の反落から落ち着き気味となっている。一方、英国、フランス、イタリアではひとところに比べ騰勢が鈍化しているものの、前年比上昇率は西ドイツ、米国に比べ著しく高い。OECDの見通しによれば景気回復テンポが依然鈍いことから本年後半にも主要国の物価は騰勢鈍化が続くと見込まれているが、石油価格等一次産品市況の帰すう、賃金コストの動向いかん等によっては物価の先行きは予断を許さない。

④国際収支面では、フランス、英国、イタリアの「弱い通貨国」の赤字幅が縮小に転ずる一方、米国の経常収支が石油輸入の増加もあって大幅な赤字を示すに至っており、これを背景にドル相場が一時急落するなど新たな問題が生じている。

以下、このような点を中心に欧米経済の実情をやや詳しくみることにする。

(1) 景気回復の現状とその特色

欧米諸国の景気は総じてみれば緩やかな回復過程をたどっており、OECD事務局の推定によると、主要7か国(米国、西ドイツ、フランス、英

国、イタリア、カナダおよび日本)の実質GNP成長率は、77年上期には年率4.5%と76年下期(3.2%)を上回ったものと見込まれている(第1表)。またOECD加盟国全体でも、76年下期の3.3%に対して77年上期には年率4.25%の実質成長率を記録したものとみられている。しかしこれはOECDの中でウエイトの大きい米国(OECDの経済全体に占めるシェアは約4割)が77年上期に76年下期を大幅に上回る年率5.75%(実績見込み、なお米国内統計の速報値によると5.6%)の成長を達成したことが大きく寄与したことによるものであり、欧州諸国の景気回復の足取りは再び鈍り気味となっている。

イ. 米欧間の格差拡大

今回の景気局面と過去の同一局面を比較してみると(第1図)、今回の場合には生産の異常な落込みとその後の景気回復の弱さが大きな特徴である(注1)。この結果今回の景気回復においてはボトム後ほぼ2年経過した最近時点に至っても、労働

(第1表)

主要国の実質経済成長率

(季節調整済み年率・%)

	(注) OECD 全体に占 める比率	1976年	1977年 (見通し)	1976年 下期	1977年 上期 (実績 見込み)	1977年 下期 (見通し)	1978年 上期 (見通し)
米 国	38.6	6.1	5¼	3.7	5¼	5½	5¼
西 ド イ ツ	10.8	5.6	4	3.1	4½	3¾	3¾
フ ラ ン ス	8.3	5.2	3	3.5	2¾	3	3
英 国	5.7	1.4	1	1.5	0	2¼	1½
イ タ リ ア	4.3	5.6	2¼	4.9	2	¼	¾
カ ナ ダ	4.0	4.9	3	0	4¼	3½	4¼
日 本	12.5	6.3	5½	2.9	5¾	7	5
主要7か国計	84.2	5.6	4¼	3.2	4½	4¾	4¼
その他OECD 諸 国	15.8	2.9	2½	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
OECD加盟国 計	100.0	5.2	4	3.3	4¼	4½	4

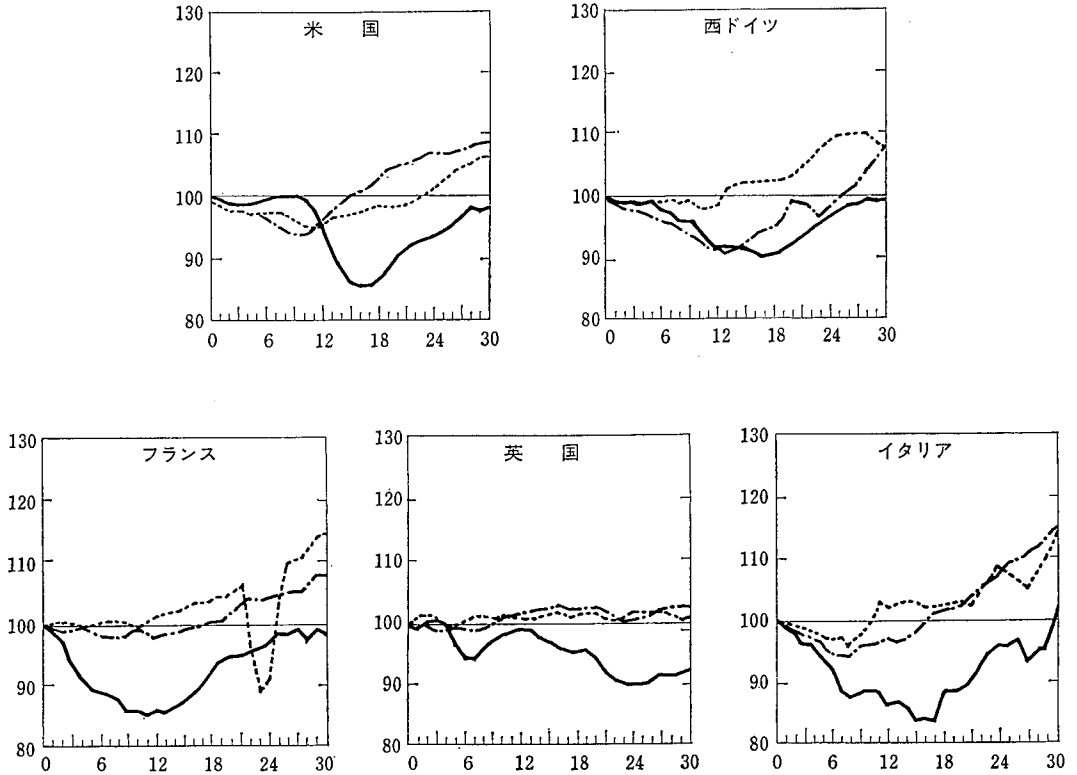
資料：OECD, Economic Outlook, 1977年7月。

(注) 1975年基準。

(注1) この点につき国際決済銀行(以下B I Sと略称)第47次年次報告(77年6月)は「生産の伸びが何年にもわたって、従来のトレンドをはるかに下回るなど成長鈍化("growth" depression)が長びいていることからみて戦後の各景気後退期とかなり異なるものである」と述べている。

(第1図)

各景気局面における鉱工業生産の推移



(注) 1. 前回景気局面におけるピークを100として月次計数(3か月移動平均)をプロット。
 2. 各国の各景気局面における期間は次のとおり。

米 国	西ドイツ	フランス	英 国	イタリア
--- 60年4月~62年10月	66年3月~68年9月	64年1月~66年7月	64年12月~67年6月	64年1月~66年7月
..... 69年12月~72年6月	71年1月~73年7月	66年6月~68年12月	69年5月~71年11月	70年11月~73年5月
— 73年11月~76年5月	74年1月~76年7月	74年7月~77年1月	73年7月~76年1月	74年4月~76年10月

資料：B I S第47次年次報告(1977年6月)。

力や設備の稼働水準が依然として低いものにとどまっている。また、こうした全般的な回復の弱さの中にあつて、国別にみると更年後は米国の生産急上昇、欧州諸国の伸び悩みという米欧間の格差拡大が目立ってきている。

まず米国の景気動向をみると年初東部、中西部を中心とした異常寒波とそれに伴う燃料不足等から1月の鉱工業生産、小売売上げ、住宅着工等はいずれもかなりの落込みを示した。しかしその後2月央以降寒波が緩むとともに生産、需要面とも急速な立ち直りを見せ、2月には1月の落込み分をほぼ取戻した。その後も生産が2月以降連続5か

月間年率10%前後の高い伸びを続ける一方、需要面でも個人消費が好調を続け、住宅着工も高水準を持続し、設備投資にも動意がみられるなど全般的に順調な拡大を持続している。この結果、実質GNP成長率(季節調整済み、年率)でも第1四半期+7.5%(昨年第4四半期+1.2%)、第2四半期+6.4%と2四半期連続して高い伸びを示した。

一方西ドイツでは、景気が回復過程にあることに変わりはないものの、第1四半期の実質成長率(前期比年率日数調整後)が4%と前期の伸び(同6%)を下回ったあと、第2四半期に入ってから

も設備投資の盛り不足や輸出の伸び悩みのほか、雇用不安等に伴う消費マインドの慎重化もあって需要の回復力に今一つ力強さが欠けている。こうした需要動向を映じて鉱工業生産は4月、5月と2か月連続して減少をみている。

英国、フランス、イタリアの「弱い通貨国」では昨秋来の引締め政策の影響等から内需の回復ははかばかしくなく、景気回復テンポは鈍い。内需の大宗を占める個人消費が後記のように実質所得の伸び悩み等から低迷しているほか、設備投資も回復力が鈍く、企業の投資マインドはここへきてむしろ後退している感さえある。この間本年春先にかけて内需の不振をカバーしてきた輸出についても、例えばフランスではEC諸国の景気回復テンポ鈍化を映じて域内向けを中心に伸び悩み気味となっている。こうした需要動向を映じて、欧州諸国の鉱工業生産は総じてみると足踏み状態となっている。

ロ. 明暗をわかつ個人消費

このように米欧間の景気動向の相違は、個人消費と設備投資における明暗格差によるところが大きいが、まず個人消費についてみてみよう。米国においては、自動車等の耐久消費財をはじめ、衣料、食料品等広範な商品にわたって消費財の売上げが増大をみており、実質GNP成長率に対する個人消費の寄与度も本年上期中3.3%に達している。このような個人消費増大の背景としては実質可処分所得の増大(前年同期比、第1四半期+3.1%、第2四半期+4.4%)が基本であることはいうまでもないが、实体经济の改善に伴う消費者のコンフィデンスの高まりも見逃せない。ちなみに、消費マインドを判断するうえで重要な指標である個人貯蓄率は、77年第1、2四半期中各4.1%、5.5%と従来の平均的な率である約7%という水準を大きく下回っている。これには、カーター大統領のタックス・リポート(個人所得税還付)提案が、

これを見越した消費を誘ったという面も若干はあろうが、やはり景気回復に伴う消費マインドの高まりの現れとみられよう。

一方、欧州諸国では、フランス、英国でインフレの高進や賃金抑制策の実施に伴う実質賃金の伸び悩みないし減少、雇用情勢悪化による先行き不安感等から個人消費が伸び悩んでおり、例えば、英国の小売上数量指数(季節調整済み)は本年第1、2四半期とも連続して低下している。また、本年春先ごろまでは実質個人所得の増加等から底固い動きを示していた西ドイツの個人消費も、最近になって増勢が鈍化してきているが、これは雇用情勢の悪化等による将来に対する不安の高まりから、消費マインドが弱まったことによる面が大きいとみられている。ちなみに本年の消費増に貢献するものと期待されていた財形貯蓄の払戻し分(総額250億マルク程度、76年の約2倍)の大半が、再貯蓄に回されているとみられることも、こうした消費者の態度を裏付けていよう。

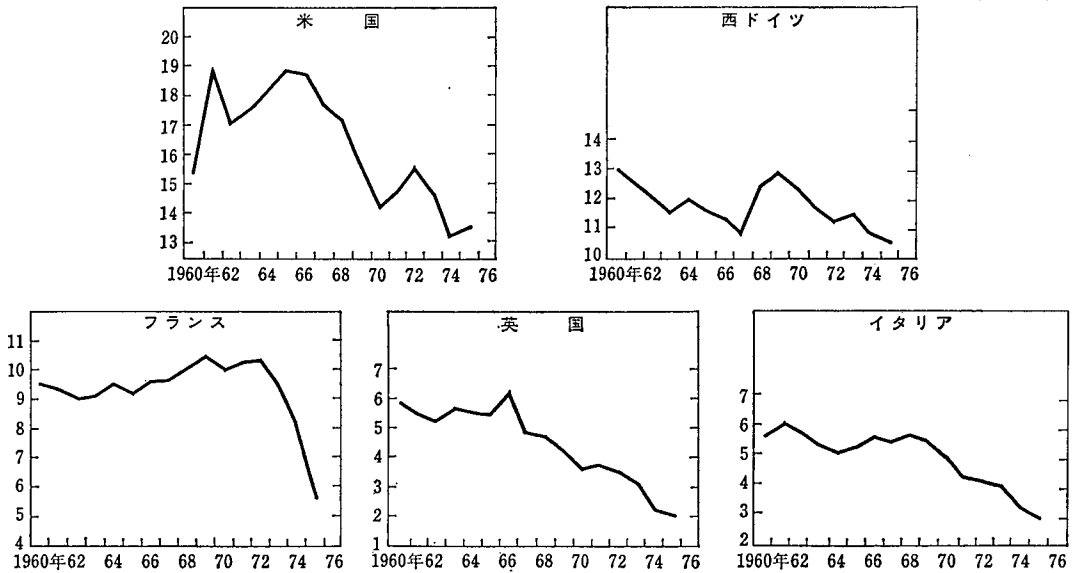
ハ. 民間設備投資の動き

欧州諸国の景気回復が予想外に鈍いのは、前記のような個人消費の低迷に加え、設備投資が出遅れていることによる。昨年後半の景気回復の過程においても、設備投資は総じて足踏み状態を続けていたが、昨今における企業の設備投資マインドはむしろ後退気味のようにうかがわれる。例えば英国については、本年の製造業設備投資は75、76年と2年にわたって大幅に減少した後だけに、当初は大幅な増加が見込まれていたが、調査を重ねるごとに下方修正されてきている(産業省調査76年央+15~20%、76年末+10~15%、77年央+6~10%)。また西ドイツについても投資計画の実行に際して気迷いがあり、「引続き盛上りに欠けている」(Ifo研究所)とされている。このように設備投資マインドが低調な背景としては、①先行き見通し難(政情不安、物価、為替相場、環境問

(第2図)

主要国の粗資本収益率

(単位・%)



資料：OECD「マクラッケン報告」。

題、エネルギー問題等)が強いこと、②企業収益が回復傾向にあるとはいえ、資本収益率が資本コストとの対比でみて依然低水準にあること(第2図)、③需要の回復テンポが鈍く設備稼働率が低いこと、といった点が指摘されている。

これに対し米国では、実質設備投資(GNPベース、年率)が第1四半期+19.0%、第2四半期+9.0%と急増するなど、自動車、電気機器等耐久消費財関連産業を中心に設備投資の増加がみられているが、その背景として、①実質GNP成長率の急上昇等から企業マインドが徐々に明るくなってきたこと、②企業収益の改善傾向が続いていること(税引前企業収益<商務省調べ>前年同期比増加率、76年第4四半期+9.8%、77年第1四半期+5.3%)、③設備稼働率が徐々に高まってきていること(ちなみに製造業の稼働率は75年第1四半期の70.9%をボトムに77年第2四半期までに83.1%まで回復<前回ピーク73年第3四半期87.8%>)、等があげられている(以上の需要項目別の動きについては第2表参照)。

(2) 深刻化する雇用情勢

次に最近の雇用情勢をみると、米国において景気の順調な回復を映じて、5月に失業率が6.9%と2年半ぶりに7%を割込む等改善傾向が明白となっているのに対し、欧州諸国ではそれとは対照的に厳しい情勢が続いている。すなわち、ひところ改善傾向がみられた西ドイツでも、このところ失業者数(季節調整後)が3か月連続増加を示しているほか、フランスでも求職者数が3月以降逐月、戦後最高水準を更新している。また英国においても雇用情勢は生産の伸び悩みを映じて悪化傾向にあり、6月には例年を上回る新卒者の労働市場参入を映じて失業者(季節調整後)が急増、既往最高を記録した(6月1,298千人)。

各国における最近の失業率の推移をみると第3表から明らかのように、雇用情勢の悪化している欧州諸国のみならず、改善傾向にある米国においても過去の回復期に比べ依然として高水準となっており、いずれも1955~73年のピーク時の水準を超えるかないしはそれに近い水準となっている。

(第2表)

主要国の実質GNP<GDP>需要項目別増減寄与度

(季節調整済み対前年(期)比上年率・%)

		1975年	1976年	1977年	1976年		1977年		1978年
					上期	下期	上期	下期	上期
主要7か国計	GNP<GDP>成長率	-1.1	5.6	4.25	6.9	3.2	4.5	4.75	4.25
	個人消費	1.3	2.9	2.5	3.1	2.3	2.5	2.5	2
	公共支出	0.8	0.4	0.5	0.4	0.1	0.25	1	0.75
	民間住宅投資	-0.3	0.5	0.25	0.6	0.3	0.5	0.25	0.25
	民間設備投資	-1.3	0.4	0.75	0.5	0.5	0.75	0.75	0.75
	在庫投資	-1.9	1.6	0	2.3	0	0	0.5	0
	海外経常余剰	0.3	-0.1	0.25	-0.1	0	0.5	0	0.25
米	GNP成長率	-1.8	6.1	5.25	6.5	3.7	5.75	5.5	5.25
	個人消費	0.9	3.6	3.25	4.1	2.9	4	2.5	2.5
	公共支出	0.4	0.3	0.25	-0.1	0.4	-0.25	1	1.25
	民間住宅投資	-0.5	0.7	0.5	0.7	0.7	0.5	0.5	0.25
	民間設備投資	-1.4	0.4	1	0.6	0.6	1	1	1
	在庫投資	-1.7	1.7	0.5	2.3	-0.8	0.75	0.5	0
	海外経常余剰	0.5	-0.6	-0.25	-1.1	-0.1	-0.5	0	0
欧州主要4か国	GNP成長率	-2.02	4.69	2.88	6.50	3.20	2.77	2.73	2.66
	個人消費	0.89	1.98	1.56	1.88	1.79	1.10	1.85	1.08
	公共支出	0.93	0.46	0.35	0.68	-0.17	0.50	0.51	0.60
	民間住宅投資	-0.35	0	-0.07	0.03	0.11	-0.07	-0.12	0.05
	民間設備投資	-0.98	0.67	0.56	0.53	0.67	0.36	0.21	0.23
	在庫投資	-2.04	1.93	-0.11	3.40	0.60	-0.16	-0.40	-0.15
	海外経常余剰	-0.40	-0.32	0.73	-0.13	0.31	0.99	0.81	0.68

資料：OECD, Economic Outlook, 1977年7月。

- (注) 1. 主要7か国のうち、イタリアは政府固定資本形成を民間投資に、またフランスは公共住宅投資を民間住宅投資にそれぞれ含めている。
2. 欧州主要4か国は、西ドイツ、フランス、英国、イタリア。4か国のGNPシェアをもとにして日本銀行調査局において計算。

このような雇用情勢悪化は、①石油危機以降の大幅な景気後退と、その後の景気回復テンポの鈍さ、特にフランス、英国、イタリア等の「弱い通貨国」では物価抑制と国際収支改善を目的とする緊縮策に伴う景気の停滞、②未熟練若年労働者の増大、③婦人労働者の労働市場への新規参入増加、④長期的不況業種の存在(鉄鋼、造船等)、⑤労働者の地域間移動の硬直性、等によってもたらされているもので、循環的な側面に加え、各種のいわば構造的な要因が絡みあったものとされている。雇用問題の中でも特に著しいのが若年層の失業問題である。第4表から明らかのように失業者

(第3表)

主要国の失業率

(単位・%)

	1962 (73年 平均)	1955~ 73年の ピーク	1975 年	1976年				1977 年
				第1 四半 期	第2 四半 期	第3 四半 期	第4 四半 期	第1 四半 期
米 国	4.9	7.5<58/7>	8.5	7.6	7.4	7.8	7.9	7.4
西ドイツ	1.3	4.9<55/3>	4.8	5.0	4.6	4.5	4.4	4.6
フランス	1.8	2.4<72/9>	4.0	4.1	4.3	4.2	4.1	4.3
英 国	2.4	3.9<72/4>	3.9	5.2	5.3	5.5	5.5	5.5
イタリア	3.6	5.5<59/4>	3.3	3.5	3.5	3.8	3.9	6.8 (注)

資料：OECD, Economic Outlook, 1977年7月。

- (注) 77年第1四半期から、カバレッジが変更されたため、それ以前の数字と連続しない。

総数に占める25歳以下の若年層の割合は総じて4割前後(中でもイタリアでは失業者の6割強が若年層)となっており、このような若年層を中心とする雇用情勢の悪化(注2)は、ただでさえ不安定な欧州諸国の政情をさらに深刻化させかねない要因として重視されている。

(3) 予断を許さない物価動向

この間物価動向をみると、75年、76年と騰勢鈍化を続けたあと、77年上期には総じて再び上昇率の高まりがみられた。ちなみにOECD加盟主要7か国(日本を含む)平均の消費者物価上昇率は、77年上期には8%と76年下期(7.3%)を上回る上昇になったものと見込まれている(第5表)。国別に最近月の動きをみると、西ドイツにおける物価の落着きに対して、イタリア、英国、フランスの上昇率は、ひとところに比べやや鈍化しているもの

(第5表)

主要7か国の消費者物価上昇率見通し

(単位・%)

	1963—64年 1973—74年 年平均	前 年 比			前期比(季節調整済み・年率)				
		1975年	1976年	1977年	1976年		1977年		1978年
					下 期	上 期	下 期	上 期	
米 国	3.7	8.0	5.1	5%	5.5	6	6	6	
西ドイツ	3.9	6.1	4.5	3%	3.5	4	3%	3½	
フランス	5.2	11.7	9.6	9	9.8	9	8%	8	
英 国	6.1	23.5	15.3	15½	13.4	17¼	13	8½	
イタリア	5.5	17.0	16.7	19%	19.5	21½	16%	14½	
カナダ	3.9	10.6	7.4	7¼	5.9	7¾	7	6¾	
日 本	6.7	11.8	9.3	8%	8.2	9½	7¾	7½	
主要7か国計	4.6	10.3	7.5	7¾	7.3	8	7¼	6¾	

資料：OECD, Economic Outlook, 1977年7月。

(注) 1. 米、西ドイツ、英国、カナダについては個人消費支出デフレーター上昇率。

2. フランス、イタリア、日本の「前期比計数」は季節調整前。

(注2) 若年層で失業が増加している理由としては、技術習得度と最低賃金保障制度等にみられる賃金体系のズレ、人員調整時におけるシニオリティ慣行、職業教育の不十分さ等が指摘されている。ちなみにOECDの「若年層新規就職に関する報告」(“Entry of Young People into Working Life”, 77年6月)でも次の理由を列挙している。

- ①工場労働者としての雇用条件と若年層の期待のズレ。
- ②専門教育および職業訓練の不十分さ。
- ③労働市場および賃金体系についての情報不足。
- ④産業界の価値体系と若年層の考え方のズレ。

の、前年比では米、西ドイツに比べ依然として

(第4表)

主要7か国における年齢別失業率

(単位・%)

	1973年		1974年		1975年		1976年	
	25歳未満	25歳以上	25歳未満	25歳以上	25歳未満	25歳以上	25歳未満	25歳以上
米 国	10.5 (51)	3.1 (49)	11.8 (51)	3.6 (49)	16.1 (46)	6.0 (54)	14.4 (46)	5.5 (54)
西ドイツ	1.0 (19)	1.0 (81)	3.1 (27)	2.0 (73)	5.8 (27)	3.7 (73)	5.3 (24)	3.8 (76)
フランス	3.2 (35)	1.7 (65)	4.3 (40)	1.7 (60)	7.6 (42)	2.8 (58)	8.0 (40)	3.2 (60)
英 国	2.9 (28)	2.0 (72)	3.4 (30)	2.0 (70)	8.6 (42)	2.9 (58)	12.0 (44)	3.8 (56)
イタリア	12.6 (63)	1.6 (37)	11.1 (65)	1.2 (35)	12.8 (64)	1.5 (36)	14.3 (64)	1.6 (36)
カナダ	9.7 (48)	3.5 (52)	9.4 (49)	3.3 (51)	12.1 (47)	4.3 (53)	12.8 (48)	4.2 (52)
日 本	2.4 (34)	1.0 (66)	2.5 (30)	1.2 (70)	3.1 (25)	1.7 (75)	3.0 (23)	1.8 (77)

資料：OECD, Economic Outlook, 1977年7月。

(注) カッコ内は失業者に対する年齢別割合。

高水準にとどまっている(注3)。

このような物価上昇の背景をみると、77年上期の場合には昨年夏の欧州における干ばつの影響が遅れて現れ、また今年初めの米国における異常寒波の影響等が食料品価格を急騰させる等供給面の制約が影響を与えたことや公共料金の引上げ(注4)がかなりの国でみられたこと等、一時的要因が存在することも否めない。しかし仮にこうした一時的要因を除いてみてもやはり上昇基調が続いており、賃金コストの上昇が依然として物価上昇に大きな影響を与えている点を見逃すことができない。すなわち第6表によって、主要国における最近月の賃金コスト動向をみると、英国において所得政策の実施による名目賃金上昇率の大幅下落から賃金コストが低下傾向をたどっている以外は、各国とも名目賃金の上昇を映じて、76年を大幅に上回る上昇をみせている。なお76年中大きな問題であった為替相場の物価に与える影響については、英国において昨年後半のポンド相場下落が、半年程度のラグを伴って物価に影響を及ぼしたとみられる他は、フランス、イタリアとも昨年央以

(第6表)

賃金コスト(製造業)の推移

(前年<同月>比・%)

	1964 ~1974 年平均	1975年	1976年	1977年	最新月
米 国	2.7	12.2	0.5	4	5.8(77/ 5)
西ドイツ	5.5	7.9	- 1.6	3¼	3.6(76/12)
フランス	4.7	21.2	4.6	8¼	…
英 国	7.1	32.1	12.3	7½	9.0(77/ 1)
イタリア	6.2	30.1	5.2	16	…
主要国計	4.2	16.4	1.5	5¼	…

資料：OECD, Economic Outlook, 1977年7月。

(注) 主要国には上記以外にカナダ、日本を含む。

降為替相場が安定を示し、この結果とも角も為替相場と物価上昇の悪循環を免れることができた。

物価の先行きについてみると、需要面からの圧力がさほど強くないことに加え、本年上期の物価上昇の大きな要因であった農産物不作に伴う食料品を中心とする一時的な物価上昇要因が後退するとみられることから、OECD では77年下期には消費者物価上昇率が徐々に騰勢を弱め、77年間でみても76年をやや上回る上昇にとどまるものと見込んでいる(第5表)。しかし、次のような賃金コ

(注3) 欧米主要国の消費者物価指数

(前期・月比、カッコ内前年比・%)

	76/Ⅱ	Ⅲ	Ⅳ	77/Ⅰ	3 月	4	5	6
米 国	1.2 (6.1)	1.6 (5.5)	1.1 (5.0)	1.1 (5.8)	0.6 (6.4)	0.8 (6.8)	0.6 (6.7)	0.7 (6.9)
西ドイツ	1.5 (4.9)	0.1 (4.2)	0.5 (3.8)	1.9 (4.0)	0.3 (3.9)	0.5 (3.8)	0.4 (3.8)	0.5 (4.0)
フランス	2.3 (9.4)	2.3 (9.6)	2.6 (9.9)	1.6 (9.0)	0.9 (9.1)	1.3 (9.5)	0.9 (9.8)	0.8 (10.2)
英 国	3.7 (15.9)	2.3 (13.7)	4.6 (15.0)	5.0 (16.5)	1.0 (16.7)	2.6 (17.5)	0.8 (17.1)	1.0 (17.7)
イタリア	6.3 (16.1)	2.8 (17.1)	6.4 (21.1)	4.7 (21.7)	1.3 (21.0)	1.2 (19.4)	1.2 (18.4)	0.7 (18.7)

(注) 原計数ベース。英国は小売物価。

(注4) 国内要因における一時的な物価上昇要因としては、次のような点が指摘できる。

<フランス>

① 工業製品生産者価格規制のわく内で政府・産業界が合意した関連製品の値上げが2月以降実施されたこと(ただし77年中6.5%を超えないこと)。

② 4月に公共料金凍結措置(76年9月23日~77年4月1日)が終了したこと。

<英国>

新年度入り(77年4月)とともに、①たばこ等に対する間接税引上げ、②電気、ガス等公共料金の引上げ等が実施されたこと。

スト面の動向等を勘案すると(第6表参照)、物価の先行きについてはなお必ずしも楽観を許さないものがあるといえよう。

①雇用情勢が悪化しているにもかかわらず、名目賃金の騰勢鈍化は望み薄であること。すなわち米国等においては時間当たり賃金がむしろ上昇を強めているほか、英国においても現行第2次賃金規制が終了する8月以降については、後記(2.(1) <英国>参照)のような経緯から政府・労組間で賃金規制の合意が出来なかったため、賃金上昇率が政府の目標(10%をかなり下回る水準)をかなり上回るものとみられている。

②一方、生産性については、生産の伸び悩みが見込まれるため、生産性上昇率の鈍化が予想されること。

(4) 対外収支動向—米国の赤字大幅拡大

貿易収支については、西ドイツの黒字、その他主要国の赤字という従来のパターンに変化はないが、フランス、英国、イタリアの赤字幅は縮小傾向を示し始めている。すなわち76年中大幅な拡大を示した「弱い通貨国」の貿易収支赤字は更年後、「インフレ克服計画」の政策効果浸透に伴う内需不振、価格引上げを見越した原油輸入増の反動落ち(フランス)、北海油田生産増に伴う石油収支の好転(英国)、昨秋来の景気抑制策浸透による内需低迷(イタリア)等を背景に赤字幅が縮小、特にフランスでは本年第2四半期における赤字幅はピーク時である昨年第4四半期に比べ3分の1程度まで低下をみている(第7表)。

この間、米国については、石油・同製品の輸入急増(77年1～6月223億ドル、前年比+46%)を主因に、農産物収支の悪化、景気回復が先行していることに伴う工業製品貿易の黒字幅縮小等の副次的要因もあって、貿易収支の大幅悪化を招いて

(第7表)

欧米主要国の貿易収支(月平均)

(季節調整済み)

	1976年		1977年	
	第3 四半期	第4 四半期	第1 四半期	第2 四半期
米 国(億ドル)	- 7.9	- 8.3	- 19.7	- 22.2
西ドイツ(億マルク)	29.1	27.8	30.5	33.7
フランス(億フラン)	- 24.7	- 28.3	- 17.1	- 10.5
イタリア(億リラ)*	-2,474	-5,300	-4,603	-2,987
英 国(億ポンド)	- 3.8	- 3.3	- 3.2	- 2.2
同上石油収支	- 3.5	- 3.3	- 2.7	- 2.3

*季節調整前。

おり、年初来6月までの赤字累計額は125.9億ドルにも達している(注5)(前年1～6月同7.9億ドル、前年同中56.5億ドル)。こうした状況下米国政府では、「77年中の貿易収支の赤字は昨年を大幅に上回る250億ドルにも達しよう」(ブルメンソール財務長官)との見方を示している。

この結果経常収支については、OECDの見通しによると(第8表)、加盟国全体で赤字幅が76年実績の265億ドルから77年には300億ドルに拡大するものと見込まれている。欧米主要国別には、英国、フランス、イタリア等「弱い通貨国」の経常収支改善が続き、英国については77年下期、イタリアについては78年上期に、黒字転換が達成される見込みである一方、西ドイツの黒字幅は幾分縮小する見通しとなっている。このように欧州諸国間の不均衡縮小が見込まれているが、米国の経常収支赤字については76年の6億ドルから77年には140億ドルに急拡大する見通しが示されている。ちなみにB I Sの本年年報は、こうした米国の経常収支大幅赤字は77年中の国際経済面における第一の懸念材料であると指摘し、「米国の赤字は世界経済の回復に資し、他国の調整過程を促進するとはいえ、それが過大であったり、永続的であってはならない。ドルのフロート下でも、米国の国

(注5) 本年1～6月の赤字額は、前年同期のそれを118億ドル上回っているが、このうち石油・同製品等の輸入増加による部分は70.2億ドル。

(第8表) 主要国の経常収支

(季節調整済み、単位・億ドル)

	1976年	1977年 (見通し)	1976年 下期	1977年 前半 (実績 見込み)	1977年 下期 (見通し)	1978年 上期 (見通し)
米 国	- 6	- 140	- 31	- 160	- 120	- 130
西ドイツ	30	25	22	30	20	25
フランス	- 61	- 42.5	- 86	- 45	- 37.5	- 32.5
英 国	- 27	0	- 33	- 12.5	15	25
イタリア	- 28	- 10	- 19	- 15	- 5	10
カナダ	- 42	- 40	- 37	- 40	- 37.5	- 40
日 本	37	70	21	95	45	45
その他 OECD諸国	- 168	- 162.5	- 202	- 182.5	- 155	- 152.5
OECD 加盟国計	- 265	- 300	- 365	- 330	- 275	- 250

資料：OECD, Economic Outlook, 1977年7月。

(注) 半期計数は季節調整済み年率。

際収支構造は依然重要な問題であり、大幅な経常赤字は仮に資本勘定の黒字とマッチしていたとしても(現実にはマッチしていてもない)永続的なものたりえない」と警告している(注6)。

ところで更年後の為替市場の動向をみると、昨年中動揺を繰返した英ポンドが、年初IMFスタンダード・バイ取決め成立、ポンド残高処理に関するバーゼル協定合意から堅調に転じ、フランス・フラン、イタリア・リラもむしろ強含みとなる等、主要国通貨は総じて着着いた推移をたどった。もっとも4月初旬、スウェーデン、デンマーク、ノルウェーの共同フロート参加国通貨について、国際収支悪化に対処するためドイツ・マルクに対する共同フロート内相互介入点切下げが実施され、こ

れを契機に強い通貨の見直し気分が強まり、ドイツ・マルク、オランダ・ギルダーの上昇が目立った。さらに6月24日のOECD閣僚理事会等の場で一部の国から「加盟黒字国は自国通貨相場の上昇を容認する必要がある」との要請が出されたとの報道が伝えられたのに続き、27日に発表された5月の米国の貿易収支が引続き高水準の赤字を示したことからドル相場は大幅に軟

化した。また7月入り後も米国ブルメンソール財務長官によるドル相場下落を容認するとの発言(7月21日)が伝えられるに及び、ドル相場は急落、26日にはドイツ・マルク、スイス・フランは既往最高値を更新するに至った(注7)。しかしその後米国連邦準備制度理事会のバーンス議長が「ドル相場の下落は国内物価に悪影響を与えるため、政府としては米ドルを支援する義務を負っている」(7月26日)と強調したことや米国の短期金利が上昇したこともあって、ドル相場は8月上旬にはほぼ7月初の水準まで戻すに至っている。

2. 欧米諸国の政策動向とその特色

以上のような景気情勢を反映して、米国と欧州

(注6) 米国においては、当初「米国の貿易収支赤字は他国の景気回復を支援するためにもむしろ好ましい」(ブルメンソール財務長官)と国際収支に関し楽観的な見解がみられたが、その後米国の貿易収支大幅赤字の影響もあって米ドル相場が急落をみたのに対し、ブルメンソール財務長官自身も、「政府は米国の貿易収支の大幅悪化の動向を注意深く見守っている。強い米ドルが米国にとっても、それ以外の国にとっても重要なのである」と前言を訂正するに至っている。また、カーター大統領も7月28日の記者会見の席上「貿易収支大幅悪化の主因は石油の過剰な輸入と消費によるものであり、米国としては石油消費削減に真剣に取り組む必要がある」との見解を表明している。

(注7) 主要国通貨の対米ドル上昇率

	年初来～(7月26日)	6月初来～(7月26日)
ドイツ・マルク	+5.1%	+4.9%
スイス・フラン	↗2.5	↗5.1
フランス・フラン	↗3.3	↗2.9
英・ポンド	↗1.1	↗0.1
イタリア・リラ	-0.7	↗0.5

諸国の政策動向には、ニュアンスの相違がうかがわれる。すなわち米国では年初寒波の襲来もあって生産・需要が落込んでいた当時は、景気刺激を優先すべしとの声が強まっていたが、その後前記のように景気が順調な上昇を示してきたことから、カーター大統領が2月に提案したタックス・リベート(個人所得税還付、国民1人当たり50ドル)を撤回するなど財政面からの景気刺激策を後退させ、金融面でも警戒気味の市場運営を行っている。一方欧州諸国にあっては、景気回復テンポが鈍く、失業者がむしろ増加している情勢下、産業界を中心に景気刺激策を求める声が強まっている。このため政府では全面的緩和は問題外としてインフレ抑制重視の基本的スタンスを崩していないものの、雇用促進政策、不振の目立つ建設業へのテコ入れ等一部財政面からの景気対策を行っているほか、金融政策面でもやや弾力的な措置がとられている。

(1) 主要国別にみた最近の政策動向

このような政策面の動向を主要国別にみると次のとおりである。

<米 国>

カーター大統領は本年1月、「現在の米国経済の成長率および失業率は満足すべき水準とはいえず、これから脱却するためには景気刺激措置が必要である」として、77、78両会計年度にわたる総額300億ドル余の景気刺激策を議会で提案した(その規模は2月の予算発表時に明らかにされたものによると316億ドルで77年度157億ドル、78年度159億ドル)。しかしその後米国景気の回復が明

確になる一方、物価の騰勢が強まってきたため、同大統領は4月に、上記景気刺激策の中心とみられていたタックス・リベート等につき、「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であるだけでなく、インフレ的でさえある」として撤回(注8)する一方、「1979年末までにインフレ率を4～4.5%へと現在より2%ポイント程度引下げる」ことを目標としたインフレ対策(注9)を発表、インフレ再燃防止に傾斜した政策を遂行する姿勢を強めた。

この間金融政策は、年初来春先にかけて中立的な基調で運営されてきたが、その後連邦準備制度は、政府当局の政策変更と平仄を合わせて、フェデラル・ファンド・レート誘導目標値を4月下旬から5月下旬にかけて逐次引上げ、短期市場金利の上昇を誘導したほか、5月と7月にはマネーサプライの長期目標値の一部引下げを実施している(7月末にもフェデラル・ファンド・レートの誘導目標値を再引上げした模様)。

<西ドイツ>

一方西ドイツでは年初来財政、金融両面において一部緩和方向へと修正が加えられているが、物価抑制重視の基本方針には変化がみられない。

すなわち財政政策面では、1月に決定された本年度予算案において、歳出規模が本年の予想名目成長率をかなり下回る場所に設定されたが、これは「今後の景気回復は、物価の安定を損わないためにも急激なものであってはならず、中庸を得たものであることが必要」といった物価に対す

(注8) 77年度157億ドルの景気刺激措置のうち、減税措置として、①個人所得税還付114億ドル、②個人所得減税15億ドル、③企業減税9億ドル合計138億ドルとなっていたが、①が撤回されたほか若干の調整が加えられて、結局77年度の減税措置としては26億ドルに減額修正された。

(注9) 主な内容は次のとおり。

- 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)。

る警戒的な姿勢を示したものとみられている。また3月には、交通整備、エネルギー技術開発、住宅環境改善を中心とする中期公共投資計画(総額160億マルク)が策定されたが、本年度の投資額はあくまで物価を最優先する立場から、34億マルクと比較的小規模にとどめられた。さらに5月には雇用情勢の改善の遅れ、建設業界の不振が目立つところから雇用促進のための追加支出(6億マルク)、公共住宅建設計画の1年延長(追加支出10億マルク)等の景気対策が決定されたが、これらは一般的な景気刺激策というよりは、いわば一部構造的失業の緩和あるいは、特に不振の目立つ建設業界支援のための特別措置であるとされている。

この間金融政策面では、3月と6、7月にかけて、再割わくの拡大(3月3日、6月1日)、売戻し条件付手形買オペの実施(3月10日～5月31日、7月6日以降)、最低準備率の引下げ(6月1日)、ロンバード・レート引下げ(7月15日)、売戻し条件付手形買オペのレート引下げ(7月15日、同27日)等の緩和措置がとられている。しかしこの点につきブンデスバンクでは、納税資金(3月)、行楽資金(6、7月)等を中心とする季節的資金需要増大に対処し、あるいは過熱症状にある為替市場鎮静化(7月)等のためにとったものであるとし、金融政策運営の基調的な変更を意味するものではない旨付言している。

<フランス>

フランスにおいては、昨秋来の厳しい緊縮策(「インフレ克服計画」)の基本線を維持するという大わくの中で、財政、金融政策について一部手直しが実施されている。

すなわち財政政策面では、本年3月に総額40億フランにのぼる民間設備投資助成策を決定したほか、4月には若年失業者雇用促進措置、景気調整基金の発動等による公共投資拡大策等が決定されるなど緊縮策の一部手直しが行われた。

また金融政策面では、3月来フランス銀行がやや緩目の金融市場調節を行っているほか、4月には国家信用理事会が市中金融機関による貸出金利の引下げを支援するため、規制対象預金金利の付利最高限度の引下げを決定した(0.5～1%引下げ、5月2日実施)。さらに7月には、貸出準備率高率適用制度を一部緩和し、中小企業向け短期輸出信用に係る基準貸出わくのうち本年下期分を増わくする等の措置が決定、実施された。しかしながら昨秋来10.5%の公定歩合には変更が加えられていない。

このような政策運営に対し産業界等からは、「市中金利の引下げ、個人所得税・法人税の減税、政府支出の支払促進等を通じて景気のでこ入れを図ることが益々緊要」として、政策の再検討を要請する声が強まっているが、これに対して政府は「生産活動が停滞しているのは事実だが、物価、対外収支、フラン相場等への悪影響を考えると全面的な景気刺激策を採用することはできない」(パール首相)として、政策の根幹に変更を加えない方針を確認している。

<英国>

英国における年初来の政策動向をみると、財政、金融政策ともIMF等からの借款受入れにあたり国際収支改善、インフレ克服を厳しく求められていることもあって、基本的には引締め姿勢を堅持しているが、従来の緊縮一本槍の姿勢には多少とも変化がうかがわれる。

すなわち財政政策面では、3月発表の77年度予算案においても歳出の伸びを名目GNPの伸び以下に抑えるなどの形で財政緊縮方針が打出されているが、歳入面で前年度をかなり上回る所得税減税(平年度22.9億ポンド、前年度の減税9.3億ポンド<平年度>)を盛り込む等一部リフレ色もうかがわれる。もっとも、所得税減税の実施については本年8月以降における政府の賃金ガイドライン

(後述)を労働組合が遵守するための環境作りをねらったものとされている。

金融政策面でも、最低貸出歩合が年初の14%から8月央には7%に低下し、昨秋以降の極めて厳しい引締めはようやく峠を越したものとみられている。しかし、この間英蘭銀行は再三にわたりTB入札レートと最低貸出歩合の連動関係を停止し、最低貸出歩合を裁量的に小幅な引下げにとどめることにより、市中金利の大幅低下阻止の姿勢を打出しており、また量的指標に関しても「インフレ圧力を予め厳しくコントロールするためには、77年度の国内信用増加額(DCE)を77億ポンド以内に抑制する(前年度90億ポンド)必要がある」として抑制的運営方針を明らかにしている。なお、このような慎重な政策スタンスを映じて英蘭銀行では、5月に6月末で期限切れとなる増加率ベースの特別預金制度を本年末まで6か月間延長する旨発表(注10)したほか、同時に金融機関に対し、貸出の質的規制到達(昨年7月発表、製造業向けおよび輸出拡大に資する貸出の優遇、その他貸出の抑制)を引続き遵守するよう要請している。

この間賃金規制の面では、第2次賃金規制終了後の本年8月以降の賃金規制継続に関して、政府が「物価上昇率を78年央までに1けたに抑えるという政府目標を達成するためには、本年8月以降の所得の伸びを年率10%以内に抑制する必要がある」としたのに対し、労組側では、これまで賃金規制の実施に伴い実質賃金が低下してきたことに対する不満から、規制継続に対する個別労組の反発が月を追って強まっていた。このため7月央に開催された政府、TUC(労働組合会議)間の経済委員会においても賃金規制の継続につき合意を得ることができず、政府は7月15日、新インフレ

ション対策という形で8月以降の賃金抑制につき、①賃上げ率は10%をかなり下回る水準とする、②賃上げから次の賃上げまでの間隔を12か月とする(いわゆる12か月ルール)等からなる賃金ガイドラインを提示し、賃金抑制効果を挙げるべく腐心している。

<イタリア>

イタリアでは昨秋来、財政・金融両面から一連の強力な緊縮措置が実施されているが、インフレを抑制し、対外均衡を回復するためには、今後このような政策運営を続けざるをえないというのが政府、イタリア銀行の共通認識であり、3月借款受入れに際してIMFに提出した趣意書においても、財政赤字の圧縮(77年中13.1兆リラ以内の赤字に抑制)、国内信用増加額の抑制(77年4月～78年3月の間30兆リラ以内に抑制)等の緊縮策実施を約束している。

すなわち財政政策面では財政赤字圧縮のために、昨秋来実施中の措置(77年中の増収効果6.3兆リラ)に加え、さらに77年中2兆リラの増税(もしくは歳出削減)を行うほか、公共料金上げ(77年中の増収効果5,000億リラ)も予定されている。

金融政策面でも、国内信用増加額を抑制するため、3月、量的貸出規制(76年10月導入、当初本年3月末に期限切れ)を強化のうえ78年3月末まで延長する方針を明らかにした。もっとも6月にはリラ相場の堅調、国際収支の改善傾向等を背景にイタリア銀行は公定歩合を引下げた(15→13%)が、引下げ後も依然2けたの高水準となっており、昨秋来実施された緊急引締め策の一部手直しにすぎないものとみられている。

この間、賃金・物価のスパイラルの上昇の元凶とされていた賃金・物価スライド制については、

(注10) なお英蘭銀行は8月11日、増加率ベースの特別預金制度を当分の間停止する旨発表した(制度としては存続)。もっともこれは最近におけるマネーサプライや民間資金需要の落着きを背景に、同制度の対象となる利付債務の増加テンポがこのところ基準増加率をかなり下回る状況が続いているためにとられた一時的な措置とされている。

抜本的改革には至らなかったものの、次のような形でその一部が修正され、労働コストの抑制が図られることとなった。

①1977年2月以降、賃金・物価スライド制による賃金上乘せ分を退職金算定基準に算入しない。

②「通常のスライド制」、「有利なスライド制」のうち後者を廃止して、「通常のスライド制」に一本化する。

③公共運賃、電力料金、新聞代の上昇分については賃金・物価スライド制に反映させない。

(2) インフレ抑制的政策の採られている背景

このように米国はもとより、成長率が低く雇用情勢が悪化している欧州諸国においても、総じてみればインフレ抑制を重視した政策が維持され、追加的的刺激策に慎重な態度が貫かれている。その背景としては、石油ショック後の物価高騰という経験を経て、各国経済がインフレ再燃を招き易い体質となっている一方、各国政策当局者の間にインフレは分配面の不公平をもたらすだけでなく、企業の先行き不安感を高め、投資、雇用にもかえってマイナスの効果を及ぼすとの認識が強まっていることが指摘できる。景気刺激のために財政支出を拡大しようとする、現に高水準に達している財政赤字をさらに拡大し、この面からインフレを促進することになるので、景気刺激には慎重にならざるを得ない実情にある。また、最近の雇用情勢の悪化は前述のように単に景気後退に伴う循環的なものととどまらず、構造的要因にも起因しているだけに、インフレの再燃を避けつつ総需要の拡大によって雇用の増大を図るのは難しいと考えられている。このほか、英国、イタリアの場合国際収支悪化に対処して、IMF等から借款供与を受けた際緊縮策の実施を約束しているため、政策面の自由度に乏しいといったいわば他律的な要因も作用している。

イ. インフレ的経済体質の定着

現在各国とも石油危機以降の激しいインフレーションの過程で根強いインフレ心理が生じ、これが後遺症として残っているため、安易に需要拡大に走るとインフレ再燃を招きやすい経済体質になっていることが、リフレ策の採用を慎重化させる一つの背景となっている。この点に関し本年6月に公表されたOECDマクラッケン報告は次のように述べている。

①1972年から1974年にかけて、農産物価格の上昇、石油危機、世界的なフロート体制移行等一連のショックが発生、マネーサプライ急増による需要圧力の高まりとあいまって各国とも根強いインフレ心理が生じた。

②現在、大幅な設備余力が存在し労働市場が引緩んでいるにもかかわらず、需要の急激な拡大を図ろうとすれば、1972～73年のブーム時のような原材料・製品市場における一種のインフレ期待の行動の再現につながる公算が大きい。

③このため、各国政府は完全雇用と物価安定への漸進的復帰を目的とするのが適切である。すなわち景気回復当初には通常望ましいとみられているよりも緩やかなテンポの拡大にとどめる必要がある、この間に近年のインフレの記憶は薄れ、売上げおよび雇用の増加に対するコンフィデンスも回復しよう。

また、各国の政策当局者の発言をみても、インフレ抑制こそが持続的経済成長の前提条件であるとの指摘が数多くなされており、例えばバーンズ米連邦準備制度理事会議長は、本年5月に開催されたブンデスバンク 総裁交替記念式典(フランクフルト市)において、「最近価格の安定をはかることが持続的な経済成長を達成し、失業率を低下させるための必要条件だ」というコンセンサスが国際的に醸成されつつある」として、各国でインフレ抑制的な政策スタンスがとられていることを評

価している。

またブンデスバンクのエミンガー総裁(当時副総裁)も本年初の国際銀行家協会における講演で、①財政赤字に関するケインズ理論は、リフレ策をとっても、それまでの不況による失業が吸収されない限り賃金コストは上昇しないとの前提に基づいているが、この仮定は現在ではもはや妥当しない。②従って経済安定のためには、インフレを前提としない所得決定および分配の仕組みに関し、国内合意を形成することが極めて重要である。そうでなければリフレ策によって需要を拡大しても、インフレ心理が高まることによって早晚コスト・インフレを招来し、企業の利益が圧縮される結果設備投資の沈滞を招くこととなる、との見解を表明している。

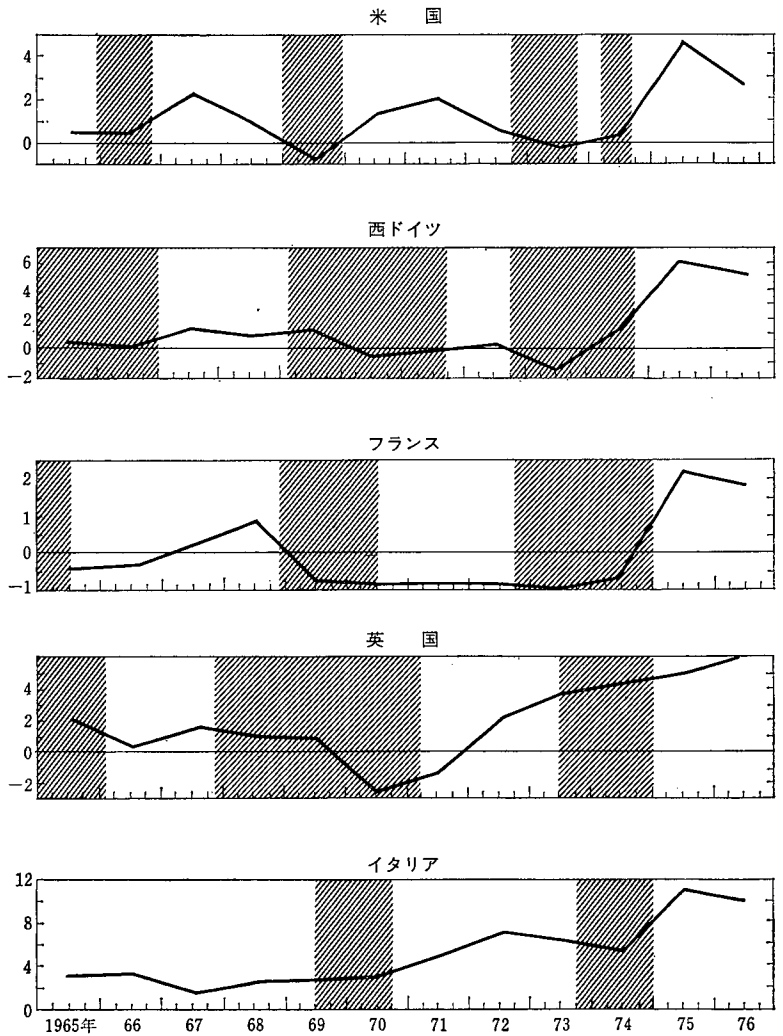
ちなみに、引締め政策への転換が早くしかもこれを徹底して行った西ドイツ、米国においては、76年にインフレ鈍化と同時に失業の減少がみられた一方、当初引締め転換を渋り、徹底を欠いた英国、イタリア、フランスにおいては、インフレ抑制に十分成功しないまま失業の改善自体も思わしくないという結果を招いた事実が、ここで改めて想起されよう。

ロ. 財政赤字幅の拡大

各国当局者が景気刺激に慎重な背景としては、前述のように石油危機後財政赤字幅が一段と拡大し(第3図)、それ

が財政面からの景気刺激の余地を乏しくしている点も見逃せない。すなわち各国とも景気回復がかばかしくないため税収の伸びが鈍い一方、歳出は福祉関係費等既定経費が物価上昇を反映して増大するため財政赤字が拡大しており、この是正が緊急の課題となっている。すでに西ドイツ政府が景気情勢が微妙な折柄、野党議員の反対にもかかわらず、財政赤字縮小をねらって付加価値税率の引上げ(11→12%、78年1月1日実施)を決めたのはその好例といえよう。また米国でも、カーター

(第3図) 主要国の財政赤字対G N P比率の推移 (単位・%)



資料：OECD「マクラッケン報告」。

政権が中期財政展望を策定し、1980年度までに財政収支の均衡回復を図ることを公約として掲げている。財政赤字については、「不況脱出の観点からは必ずしも忌避すべきものではないが、中期的に展望した場合、景気回復に伴う民間資金需要との競合やインフレ再燃をもたらず懸念があり、財政当局は時期を失することなく構造的赤字削減のために財政支出の大幅圧縮を図るべきである」(西ドイツ、財政諮問委員会の勧告)との考え方が一般的であるといえよう。

(3) 最近の政策面にみられる特徴

このように欧米諸国では、インフレ再燃を避けつつ失業率の低下を図るという基本的な政策スタンスがとられているが、エミンガー・ブンデスバンク総裁も述べているように、この際「安定化政策を成功させるためには、マネーサプライ管理政策を含む金融政策、財政政策、所得・価格政策等あらゆる政策手段を総動員する必要がある」(6月13日付 Basler Zeitung 掲載)ということが各国当局者の共通の認識となっている。こうした中で特に最近目立っているのが、①マネーサプライ目標値の公表によるガイド・ライン効果期待、②総合的緊縮策の一環としての所得政策の採用、③設備投資の促進による需要拡大、雇用促進、ボトルネックインフレの回避、④選択的雇用対策の促進、という考え方である。そこで以下では具体的にどのような方策がとられているかにつき簡単にみておくこととする。

イ. マネーサプライの管理政策

欧米主要国では、量的金融指標を金融政策の運営目標として重視する傾向が強まっており、米国について74年末から75年にかけて西ドイツ、スイス、カナダが、さらに76年には英国、フランスが

マネーサプライあるいはこれに代る量的金融指標の増加目標値を設定・公表するに至っている(詳細第9表参照)。こうしたマネーサプライの重視については、先般発表された OECD のマクラッケン報告においても、「マネーサプライ目標増加率の公表が、高率のインフレを許容することはないとの政府の具体的な意図を表明する上で最良の方法の一つである。マネーサプライ目標値の設定に当たっては、固定的にするより上下限を設定するようなプラグマティックかつ弾力的な方法でアプローチすべきである」旨提言している。また、B I S 年報も、「マネーサプライ増加目標値を設定し、これを望ましい水準まで徐々に引下げるとの意向をも含めて公表することは、インフレ期待の抑制に極めて有効である」とし、マネーサプライのコントロールを指向した政策が米国、西ドイツ、スイスでインフレ率引き下げの効果をあげ、また、西ドイツでは賃上げ圧力を弱めるのに役立ち、フランス、英国では公的部門の赤字縮小に貢献したとの指摘を行っている。

もっとも、このようにマネーサプライ等の目標値の公表に踏切った国においても、①目標値としての量的金融指標の選択(M_1 か M_2 か等)、②量的金融指標増加率の決定、③量的金融指標コントロールの方法、④量的金融指標と实体经济との関係、等に関して必ずしも確たる判断や結論を持っているとはいえず、実際の金融政策の運営は、量的金融政策以外の金利その他の経済指標を総合的に判断したうえで行われていることはもちろんである。それにもかかわらず近年各国通貨当局がマネーサプライの公表に踏切ったのは、賃金・物価、財政赤字等についての一種のガイド・ライン効果を期待した面が強いものとみられる(註11)。

(注11) 第1回の中央銀行通貨目標増加率発表に際し、ブンデスバンクのクラークソン総裁(当時)は「労使を含めて経済界一般がブンデスバンクの今後の政策方針を明確に知り、賃金交渉等の際にそれぞれの指針となしうるようにすることが必要」と述べている。また、英蘭銀行も四半期報(77年6月)において、目標値公表の意義について「インフレに対し歯止めを設ける方向に作用している」ことを評価している。

(第9表)

欧米主要国の量的金融指標の目標値

	1976年(*印 76年度)		1977年 (*印 77年度)		マネーサプライ等の定義式
	目標値	実績値	目標値	同目標値設定の考え方	
米 国 (1975年5月公表)	M ₁ 4.5~7.5% M ₂ 7.5~10.5% M ₃ 9.0~12.0% (第4四半期間の比較)	同 5.4% 〃 10.9% 〃 12.8%	同 4.5~6.5% 〃 7.0~10.0% 〃 8.5~11.5% (第4四半期間の比較)	インフレ抑制の見地から長期的に目標増加率を漸減させる要(バーンズ米国連邦準備制度理事会議長)	M ₁ = 流通現金 + 要求払預金(銀行を除く民間保有分) M ₂ = M ₁ + 商業銀行の定期性預金(大口CDを除く) M ₃ = M ₂ + 貯蓄金融機関(相互貯蓄銀行、貯蓄貸付組合および信用組合<クレジット・ユニオン>)への預金等。
西ドイツ (1974年12月公表)	中央銀行通貨 年平均8%	同 9.2%	同 年平均8%	物価上昇率をさらに抑制すると同時に力強い経済成長を達成 前提 { 実質GNP 5% 物価上昇率 4% 通貨回転速度 1% 上昇分	中央銀行通貨 =「国内流通現金」+「市中銀行国内債務に対し準備預金制度上義務づけられる中央銀行預け金」
フランス (1976年9月公表)	M ₂ (76年7~12月) 年率12% (76年中15%)	同 9.7% (76年7~12月間の年率換算)	M ₂ (77年中) 12.5% (77年12月の前年同月比)	名目成長率 13.2%の範囲内	M ₂ = M ₁ (流通現金 + 当座性預金) + 普通預金 + 住宅貯蓄積立預金 + 定期預金 + 預金証書 + 農業信用中央金庫発行債券
英 国 (1976年7月公表)	M ₃ * 12% (76年4月) (77年3月)	同 10.6%	DCE* 77億ポンド ポンド建 M ₃ * (注) 9~13% (77年4月) (78年3月)	国際収支改善とインフレ抑制の同時的な達成(76年度 DCE 目標値 90億ポンド < 76年12月公表 >、実績 42億ポンド)	M ₃ = M ₁ + 民間居住者ポンド建貯蓄性銀行預金 + 同外貨建銀行預金(当座、貯蓄性) + 同ポンド建割引商社預金 + 公共部門銀行預金(当座、貯蓄性) <M ₁ = 現金通貨 + 民間居住者ポンド建要求払銀行預金 - 未達約定の60% > DCE = 銀行部門の対公共・民間信用供与 + 流通現金 + 海外部門の対公共信用供与 <簡単には「DCE = マネーサプライ + 国際収支赤字」と定義される >
スイス (1975年初公表)	M ₁ 年平均6% 中央銀行通貨 6% (ただしM ₁ を重視)	M ₁ 8% 中央銀行通貨 3.8%	M ₁ 年平均5%	実質成長率、物価上昇率、通貨回転率を勘案して決定	M ₁ = 流通現金 + 当座預金 中央銀行通貨 = 流通現金 + 市中の対中央銀行預け金
カナダ (1975年11月公表)	M ₁ 10~15% (75年4~6月) (76年4~6月)	同 10.9%	同 8~12% (76年2~4月) (77年2~4月)	物価上昇テンポが漸次鈍化するにつれて、マネーサプライの増加目標値を引下げる要(カナダ銀行バイ総裁)	M ₁ = 現金 + 特許銀行要求払預金

(注) ポンド建 M₃ は M₃ から外貨建預金を除いたもの。

ロ. 所得政策

欧米諸国においては、ここ一兩年、所得政策を導入ないし強化する動きが目立っている。すなわち英国が「社会契約」に基づく賃金規制(第2段階)を昨年8月以降強化し、フランスも昨年9月に「インフレ服計画」の一環として新たに賃上げガイドラインの設定を含む所得政策を導入した。またイタリアでも、賃金・物価スライド制に修正を加える形で賃金・物価のスパイラル的上昇に歯止めを設けようとする試みが行われている。

従来所得政策は財政・金融政策面において景気拡大策を実施する一方、これに伴う物価上昇の加速を抑えるために当局が物価・賃金の規制を図るという形で、成長促進と物価安定のためのポリシー・ミックスの一環として採用される例が多かったが、昨年中央実施されている所得政策は、インフレ克服のための総合的緊縮策の一環として、財政・金融政策面における引締め策と併せて実施されていることが特徴的である。これは、英国、フランス、イタリア等においては、各国ともコスト・プッシュ・インフレの状態から脱却できないことのほか、為替相場の低下と物価の悪循環に陥っていたという状況のもとで、これに対処するためには所得政策を含む総合的な緊縮策の実施が必要との認識が深まったためであろう(注12)。

所得政策の効果についてみると、英国においては賃金規制導入後すでに2年を経過して、着実に

物価抑制の効果をあげつつあり、B I S 年報、OECDマクラッケン報告においてもその有効性を評価している(注13)。しかし所得政策も長期にわたると分配面の不公平、価格形成のゆがみなど様々のひずみが顕現化し、所得政策の継続が困難になることは70年代前半の米英両国の所得政策の経験が物語っており、事実最近の英国における所得政策も前記のように賃金抑制に効果を挙げながらも、むしろそれ故に労働者の不満を招いて、本年8月以降は政府のガイドライン方式に後退せざるを得なくなっている。このように所得政策については最近欧米諸国において導入ないし強化する動きが目立っているとはいえ、やはりその効果には限界があり、あくまでも物価抑制のための補完策ないし緊急手段としての性格が強いことを銘記しておく必要があるように思われる。この点OECDマクラッケン報告でも所得政策の効果を認めながらも、その恒久的実施については「経済にゆがみが生じ、現行の社会的、政治的制度がゆがめられるデメリットの方が大きい」との指摘を行っている。

ハ. 設備投資促進策

失業率を低下させるようなペースで景気回復をはかり、同時に将来にわたってインフレの再燃を防ぐという政策課題を抱えた欧米各国政府にとって、これらを同時的に解決しうる方策として設備投資の回復が重要な関心事となっている。すなわ

(注12) 欧州諸国における最近の所得政策の現状と問題点については、日本銀行「調査月報」昭和52年4月号「欧米諸国における最近の所得政策をめぐる動きについて——英国、フランス、イタリアの動きを中心に——」参照。

(注13) B I S 本年年報では所得政策を評価して次のように述べている。「インフレと失業のディレンマの解決は所得政策によって促進される。所得政策あるいは所得分配に関するコンセンサス作りのアプローチについて一定期間これを採用することに合意が得られれば、それは安定成長実現のための環境を醸成する上で大いに役立つであろう。賃金・価格のビヘイビアが適切でないと、政策当局がインフレ対策としてとりうるのは総需要の抑制だけとなり、必然的に市場の需給が悪化し、失業が増大することになる。同様に需要管理政策が採られているとき、賃金・価格の上昇がよりモダレートなものになると、実質所得を増大させ、雇用が増大する余地が広がるであろう。さらに、賃金・価格の上昇率が鈍化すれば、政策当局が需要刺激措置を追加導入するための自由度が増すことになるのである」。

また OECDマクラッケン報告では、「高水準の雇用達成および維持と両立する賃金・物価の目標値(先行き1年程度)について、政府が労使双方を代表する機関と定期的に話し合うことを支持する」として西ドイツ流の「協調行動("concerted action")」を評価している。

ち設備投資の沈滞は当面の景気回復を遅らせ、雇用改善を阻むのみならず、供給の弾力性を喪失させることによって潜在成長力を低下させ、将来需給面からインフレを招来するおそれが強いためである。

設備投資促進策としては、米国において1971年12月以降適格設備投資額の7%(公益事業は4%)につき設備投資税額控除(Investment Tax Credit)が再導入(1962年制度導入、69年にいったん廃止)されており、75年減税法(75年3月)により、75、76年の2年間に限り、これを10%(公益事業を含む)に上げたが、さらに76年税制改革法(76年10月)により10%の適用期限を1980年まで延長している。また西ドイツにおいては、74年12月から75年6月末までの間に発注された適格設備投資財の取得ないし製造費用につきその7.5%相当額の投資プレミアム(“Investitionszulage”)支給が実施され、現在は停止されているが、本年7月成立の税制改革法において、設備投資促進の見地から財産税率引下げ(法人1→0.7%)、営業税控除額引上げ(15→24千マルク)が織り込まれた。またスウェーデンでも、1938年の制度導入以来、投資促進のため投資準備金制度(Investment Funds)^(注14)が活用されている。

これら税制面からの優遇措置等のほか、設備投資を促進させるための対策として、石油危機以降の企業マインドの鎮静化をながめて、最近特に強調されているのは、企業設備投資回復のための必要条件(十分条件ではないにせよ)である企業の先行きに対するコンフィデンスやその前提としての企業収益の改善をはかることの必要性である。

この点に関して最近公表されたB I S年報、OECDマクラッケン報告では、「現在必要なのは、インフレ再燃を伴うことなく経済成長がもたらされるのだというコンフィデンスであり、政府はそのような長期的なバランスのとれた成長に対する企業のコンフィデンスをはぐくむような環境を作り出すことが必要不可欠」(B I S年報)、「賃金上昇圧力に基づく投資の不足が持続的かつ切実な問題となっている場合には、政・労・使3者間で、企業収益を高め設備投資を拡大することが必要だとのコンセンサスを形成するよう努めることがおそらく唯一の解決策」(OECDマクラッケン報告)との指摘がなされている。

二. 雇用対策

すでに述べたように欧米各国なかでも欧州諸国においては雇用情勢の改善の遅れが目立ち、深刻な社会的政治的問題となっているが、これに対す

(注14) スウェーデンの投資準備金制度の概要は下記のとおり。

- 対象企業(事業会社、組合、貯蓄銀行)は毎年課税前利益の40%を限度に準備金を積立(企業の任意)。
- 積立額は非課税。取崩しも非課税とするが、取崩しによる取得資産については有税償却となる模様(ただし下記一般引出しの場合は、取崩し額の10%をさらに課税所得から控除可能)。
- 積立額の46%は Riksbank に預入義務づけ(無利子)。残りの54%は資本勘定に繰入れて企業内に留保。
- 準備金の取崩し(引出し)の条件
 - ①一般引出し……………政府、労働市場庁が景気安定のため必要と判断した期間に取崩し(General Release)
 - ②特別引出し……………政府、労働市場庁が申請に応じて特定プロジェクトのために認可する場合に取崩し(Special Release)
 - ③自由引出し……………積立後5年経過後は積立額の30%まで当局の許可なく取崩し可能(Free Sector)
- 準備金の使用目的は、建物・工場・機械設備のための投資のほか市況悪化に伴う在庫投資のための費用も含まれる。
- 準備金の本格的取崩しは、1958～59年、62～63年、67～68年、71～72年(73～77年6月末にかけて取崩し期間延長)。
- 【特別投資準備金制度(74年12月)、労働環境準備金制度(74年5月)】
- 好況期における上記準備金制度の安定化機能を強化するため実施。
- 1974年の利益の15～20%を強制積立。
- 積立、許可取崩しは非課税。
- 積立額全額を75年3月までに Riksbank へ預入義務づけ(無利子)。

る各国政府の態度は、全面的リフレ策の採用には慎重であり、主として個別対策で対処している。このような態度を政府がとっている背景はすでに述べたように、最近の高失業が単に循環的なものにとどまらず、構造的要因による面も大きいとみられることから、大胆なリフレ策を採用してもインフレの再燃あるいは国際収支の悪化を招くだけで、雇用情勢の急速な好転は容易ではないとの見方が一般的になってきていることである。

最近各国で行われている具体的雇用対策としては次のような措置が挙げられる。

- (イ) 若年労働力雇用促進——補助金支給(英国、イタリア等)、職業訓練の強化(各国)。
- (ロ) 労働力流動化促進——移転費用の支給、移住者用住宅の建設促進(西ドイツ、その他)。
- (ハ) 定年前退職者優遇——定年時までの所得補償(英国)、老令年金受給年令の引下げ(ベルギー)、定年前退職優遇制度の適用対象拡大(フランス)。
- (ニ) 公共部門の雇用促進——観光等公共サービスでの雇用拡大(イタリア)、パート・タイム勤務希望女子の雇用拡大(西ドイツ)、公共部門の採用増(フランス)。
- (ホ) 移民労働者の締め出し^(注15)——EC域外からの新規移民禁止(各国)ないしは大幅削減(英国)、帰国希望者に帰国資金支給(フランス)。

むすびにかえて

欧米経済は石油危機後のショックを脱して回復

過程にあるが、高インフレ、高失業下の低成長、国際収支不均衡等のかたちで、石油危機の後遺症がなお根強く残存している。すなわち、英国、フランス、イタリア等の「弱い通貨国」で景気回復が鈍く高失業が続いているにもかかわらず、十分な景気対策が行われ得ないほか、強い国でもやや景気対策にウェイトを置いた政策をとると貿易収支の大幅悪化を招き再びインフレ抑制重視へ政策転換せざるを得ない(米国)とか、インフレ抑制重視を続ければ、景気回復テンポが鈍り失業問題が表面化する(西ドイツ)等の問題が生じているのはこうした後遺症によるものといえよう。

このため、各国ともかつてのような思い切った対策が打出せず、インフレ抑制を最優先課題としながらも、その大わくを崩さない範囲内で、景気、失業、国際収支問題をにらみながらその時々々の情勢に応じて、総需要管理政策、所得政策、雇用対策を組合わせて問題に対処していかざるを得ないというのが実情である。しかし、このような慎重な政策態度に対して産業界、労働組合の間から不満が強まっているのも事実であり、政権の基盤が必ずしも強いとはいえない欧州諸国の政府にとって、不人気に耐えてこうした政策を続けうるかどうか、これからが試練の時といえよう。この点 OECD マクラッケン報告等が完全雇用と物価安定の目標を達成するためには、インフレ再燃を回避しつつ失業を解消する細い道を選ぶ以外にないと強調していることは誠に時宜を得た指摘であると考えられる。

(注15) 欧州主要国では、70年代に入って移民労働者が急増、各国の新規移民禁止措置にもかかわらず、移民労働者の比重はかなり高い。

労働力人口に占める移民労働者の比率

	西ドイツ	フランス	英国
1960年	1.4	6.9	n. a.
70%	8.5	10.0	7.5
73%	11.4	11.0	7.4
75%	10.3	10.9	7.3

資料：EC委員会，“Report on the Development of the Social Situation in the Communities”，1977年4月。