

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、米国は引続き拡大基調にあるが、全体としてみれば景気回復は極めて緩慢なものにとどまっている。このように景気回復が鈍い最大の要因として民間設備投資の不振があり、また、欧州諸国では相互に輸出依存度が高いことから、景気停滞が互いに波及し合っている点が指摘されている。このほか労働分配率の趨勢の上昇等構造的変化により潜在成長率が低下しているといった事情が挙げられていることも見逃せない。

雇用面では、米国で改善がみられる一方、欧州諸国では女子、若年層の労働市場への新規参入増加等の構造的要因もあって、依然高水準の失業が持続している。

物価面では、西ドイツにおいては鎮静傾向が持続し、英国等でもこれまでのところ総じて上昇率が低下の方向にあるが、昨年まで比較的物価パフォーマンスの良好であった米国で賃金コストの上昇に加え、ドル相場低下の影響もあって騰勢が強まり、インフレ抑制が「国内政策上最大の課題」となるに至っている。なお、欧州諸国の物価についても先行きは問題含みであり、英国では第3段階より厳しい内容の所得政策第4段階への移行に踏切った。

この間、国際収支面では、フランス、英国、イタリアの3ヵ国は収支改善傾向を示したが、その他の先進諸国間の不均衡、特に米国、欧州中小国(赤字)と西ドイツ、スイス、日本(黒字)との不均衡は定着ないし拡大しており、こうした不均衡拡大は、深刻な雇用情勢、構造的不況業種の存在等と相まって、欧米諸国の保護貿易主義的傾向を助長している。

2. 欧米経済の最近の動きのなかで看過できないのは、前述の国際収支の不均衡、特に米国の大幅赤字持続を背景に、為替相場が昨秋来急激に変動し、これが世界経済に対し、さらに大きな重荷を付け加えたことである。すなわち、ドル相場の急落、黒字国通貨の急騰は、停滞を続けている世界景気の回復の阻害要因となっており、米国等赤字国にとっては、物価上昇の加速要因として働いている。この間、為替相場変動による国際収支調整効果については、①為替相場が連続的に上昇(下落)しているため、いわゆるJカーブ効果が長期にわたって働いているほか、②各国の物価上昇率格差が為替相場変動に伴う対外競争力の調整効果をかなり相殺しているなどの事情から、これまでのところ必ずしも目立った効果を挙げていない。

こうしたことから本年に入って、従来相場変動による国際収支調整効果を重視し、これに期待していた米国でも為替市場対策にやや前向きの姿勢がみられ始めたほか、欧州でも欧州通貨体制創設の大わくに関し合意をみるに至るなど、為替相場安定化への志向が強まりつつある。

3. この間政策面では、前述のような為替相場の激動を映じて、金融政策が為替相場安定化のために頻繁に発動され、また、7月央のボン首脳会議において各国が国情に応じて国際経済の安定的拡大に協力するとの基本的方針が確認された。国内の需要管理政策については総じて財政政策(なかでも所得税減税)が中心となっているが、各国ともインフレ体質が定着していること、財政赤字がすでに過大となっていることなどの事情があるため、政策運営態度は依然慎重さを崩していない。

4. 総じて低成長、高失業、国際収支不均衡といった石油危機を契機に発生した欧米経済の諸問題は、なお解決をみるに至っていない。こうした状況の下で安定的成長実現への努力が続けられているが、その際景気回復を急ぐあまり、過度の景気刺激策を採用することについては、各国とも構造的性格のつよい諸問題を抱えているだけに、インフレ再燃を招く懸念が大きい。従って、世界経済の安定的拡大のためには、各国が揃って物価安定に十分配慮した経済運営に努めることが肝要といえよう。こうした経済運営が行われれば、昨秋来世界経済混乱の大きな要因となってきたような大規模な為替市場の動揺は回避できる筈であり、このことが当面の世界経済の安定的拡大にとって極めて重要な前提であるといえよう。

〔目 次〕

は し が き

1. 最近の欧米経済動向

- (1) 緩慢な景気回復
- (2) 高水準の失業持続
- (3) 問題含みの物価動向
- (4) 国際収支の不均衡拡大

2. 為替相場の動向

- (1) 為替相場の急激な変動とその影響
- (2) 為替相場安定志向の高まり

3. 欧米諸国の経済政策動向と特徴点

4. むすびにかえて

は し が き

欧米主要国経済は石油危機のあと、戦後最大かつ最長の景気後退に陥ったが、その後の回復力は極めて弱く、ボトム後2年目にあたる昨年の成長率は、OECD が望ましい成長路線として設定した5.5%をはるかに下回った。このため欧州諸国を中心に高水準の失業持続、産業構造問題の深刻化、保護主義的圧力の強まり等多くの問題が発生している。

欧米主要国の中で昨年から本年央にかけて比較的高い成長を遂げ世界景気を下支えたのは米国であるが、同国においても、国内インフレ加速、経常収支悪化が大きな問題とされるに至っている。このような状況のもとで昨年央以降米ドルはドイツ・マルク、スイス・フラン等黒字国通貨に対して急落し、為替市場ではドル不安の様相が急速に強まった。このような為替相場の大幅な変動は米国の物価上昇率を加速するとともに、西ドイツ、スイス、日本等為替相場上昇国の輸出産業および民間設備投資に対し強い抑制圧力となって働き、世界経済の成長にとってマイナスの要因となっている。

本稿では引続き低成長・高失業、国際収支不均衡・通貨不安の持続に直面する欧米主要国経済の現状を概観するとともに、安定的成長路線への復帰を模索する各国の政策動向を概観することとした。

1. 最近の欧米経済動向

(1) 緩慢な景気回復

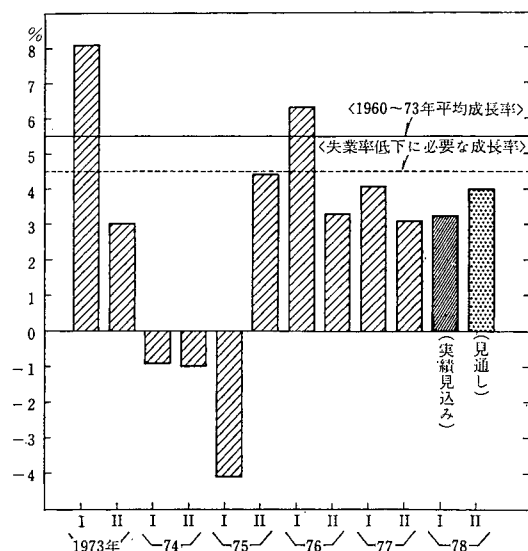
(回復エネルギーの弱い今次景気回復)

欧米経済は、73年10月の石油危機の発生によりスタグフレーション(景気後退下のインフレ昂進)の深刻化、国際収支の悪化という戦後最大の危機を経験した。その後75年央ごろから景気は漸く回復過程に入ったが、過去2年間の景気回復テンポは極めて緩慢なものにとどまった。すなわち、OECD 加盟国全体の実質経済成長率は第1図から明らかなように、75年下期に2年ぶりにプラス

(第1図)

OECD 加盟国の実質GNP(GDP)成長率

(前期比・年率)



資料: OECD, Economic Outlook, 1978年7月等。

に転じ、76年上期にはかなり急上昇を示したが、その後は多少のフレはあるものの年率3～4%の低い伸びにとどまった。このように最近における成長率は、OECD が今次景気回復の初期(76年7月)に発表した「1980年までの成長シナリオ(A Growth Scenario to 1980)」のなかで示した、1975～80年間平均の年率5.5%の成長率のもとより、OECD 地域の失業率上昇を喰い止めるために最低必要な成長率とされている約4.5%をもかなり下回っている。また、OECD 全体の生産動向をみると(第2図)、前回景気回復期(1970年第4四半期～73年第4四半期)においては、回復に転じて第5四半期目以降増加テンポが加速しているのに対し、今回の場合は、それに先立つ景気後退の谷が深かっただけに当初の増加テンポこそ高かったものの、ボトムから第8四半期を経過したところには早くも増勢が著しく鈍化しており、3年経過した現在でも生産水準は前回景気上昇時のピーク(73年第4四半期)水準をわずかに5%上回っているに過ぎない(前回景気上昇期の場合は3年後に同+20%)。

(第1表)

OECD 加盟国の実質 GNP(GDP)成長率見通し

(単位・%)

	1964—65年 1974—75年 平 均	前 年 比			前 期 比 (季節調整済み、年率)			
		1976年	1977年	1978年 (見通し)	1977年	1978年		1979年
					下 期	上 期 (実績見込み)	下 期 (見通し)	上 期 (見通し)
米 国〔39.4〕	3.0	6.0	4.9	3¾	5.1	2½	4½	3
西 ド イ ツ〔10.5〕	3.6	5.7	2.4	2½	1.2	2¼	3½	2¾
フ ラ ンス〔8.1〕	5.0	4.6	3.0	3¼	2.6	3½	3¾	3¾
英 国〔5.1〕	2.3	2.3	0.7	2¾	2.0	3	2½	1¾
イ タ リ ア〔4.0〕	4.5	5.7	1.7	2	—3.6	4	3	3
カ ナ ダ〔4.4〕	5.1	4.9	2.6	4	3.4	4¾	3½	4
日 本〔13.0〕	8.6	6.0	5.1	5½	3.6	6½	5½	4½
主要7ヵ国計〔84.5〕	4.3	5.5	3.9	3½	3.4	3½	4¼	3¾
O E C D 計〔100.0〕	4.3	5.2	3.6	3½	3.1	3¼	4	3¾

(注) 1. 主要7ヵ国とは、米国、西ドイツ、フランス、英国、イタリア、カナダおよび日本。

2. フランス、英国、イタリアはGDP。

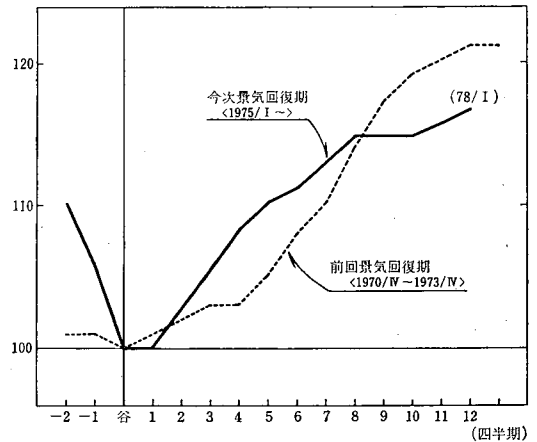
3. []内は1976年時点の加盟国全体のGNP(GDP)に占める比率。

資料：OECD, Economic Outlook, 1978年7月。

このように今次景気回復は極めて上伸力を欠いたものとなっているが、78年上期の景気動向をやや詳しくみると、OECD 事務局の推計によれば、OECD 加盟国全体の成長率は78年上期も年率3.25%と、77年下期(3.1%)並みの低率にとどまったものと見込まれている(第1表)。また OECD 加盟主要7ヵ国(米国、西ドイツ、フランス、英国、

(第2図)

景気回復期における OECD 加盟国の生産動向



資料：OECD, Industrial production, Historical Statistics 1960～75。

OECD, Main economic indicators, 1978年8月。

イタリア、カナダ、日本)についてみても、実質成長率は77年下期の3.4%に対し、78年上期も3.5%と引続き緩やかなものとどまっている。78年上期については、米国、西ドイツにおける異常寒波襲来やストライキによる年初の経済活動の落込みが、その後も完全には相殺され切れず、その影響が期中の成長率を低くしたことも否めない。しかしこの点を考慮しても、米国はともかく欧州諸国の自律的景気回復力は乏しく、景気回復の足取りは引続き鈍いものとなった(注1)。

国別にみると、まず米国経済は年初豪雪、長期石炭ストの悪影響から第1四半期にはほぼゼロ成長(季節調整済み年率、-0.1%)に落込んだが、その後速やかに立直り、第2四半期には個人消費、民間設備投資の増加を軸に、8.7%(年率)の急成長を実現、現在も引続き拡大基調にある。先行きについては景気回復ないし上昇期間が8月までですでに41か月に及び、経験的にはすでに「成熟」段階(平時における過去の景気回復最長期間は39か月<1954年6月～57年8月>)に近づいているとみられるだけに、今後成長率の若干のスローダウンは避けられまいとの観測が多いが、基調的には依然拡大傾向が続こうとの見方が大勢である(78年後半の成長率は年率3.5～4.0%と見込まれている<商務省>)。

一方、欧州諸国においては、欧州経済全体に大きな影響力を有する西ドイツの景気回復が思った程進展せず、フランス、英国、イタリアの回復にも力強さが欠けている。すなわち西ドイツでは、異

常寒波や金属・印刷労組のストライキ発生といった特殊事情もあって、第1四半期の実質GNP成長率が前期比横ばい(季節調整済み年率、-0.6%)となった後、第2四半期については住宅建設、公共投資が拡大したものの、民間設備投資は盛上りに欠け、個人消費支出も小幅の伸びにとどまった。こうした状況の下、本年の成長率目標(3.5%)の達成については、現時点ではなお疑問視する向きが多い。またいわゆる「回復途上国」3か国(フランス、英国、イタリア)についてみると、フランス、英国は更年後春ごろまでは個人消費の堅調、輸出の増加、在庫調整の進捗、これを映じた生産増加などが認められ、回復過程が定着するかにみえたが、年央ごろには生産が再びかなりの落込みを示すなど強弱の経済指標が交錯しており、景気回復の腰は弱い。イタリアについても、個人消費に上向き傾向が認められるなど最悪期を脱して回復過程にあることは間違いないが、民間設備投資(実質)が「74年以来連続4年前年を下回る」(政府)不振を続け、生産も緩やかな増加にとどまるなど、経済活動は依然力強さを欠いている。

(景気抑制要因)

このように欧米経済が、米国を除き、緩慢な回復にとどまっている最大の要因は企業活動の低迷、なかんずく設備投資の不振である。すなわち第2表から明らかなように個人消費は総じて順調な伸びを示し、景気下支えの役割を果しているものの(最近2～3年の実質成長率への寄与度は2～3%)、民間設備投資は政府の設備投資刺激

(注1) このような景気動向を映じて欧米主要国政府の78年成長率見通しも軒並み下方修正されている。

(単位: %、カッコ内発表時期)

	改 訂 前	改 訂 後
米 国	4.7 (78年1月)	4.1 (78年7月)
西ドイツ	3.5 (78年1月)	2.5* (78年8月)
フランス	4.5 (77年9月)	3.2 (78年6月)
英 国	3.0 (77年11月)	2.0 (78年4月)
イタリア	2.0～3.0(77年9月)	1.5～2.0(78年3月)

* シュレヒト経済省次官の発言。

策の実施にもかかわらず(注2)、上伸力を回復するに至っていない(同寄与度約0.5%)。この点過去の景気上昇局面において設備投資の増加が景気拡大を加速し、景気の好循環をもたらしたのと対照的である(前回景気上昇期における実質成長率への寄与度は年々増大(73年約1.3%))。ちなみに各国の固定投資(公共部門を含み、住宅を除く)は74~75年の景気後退以降、過去の趨勢トレンドを大幅に下回っており(第3図)、その結果、各国のGNPに占めるウェイトも低下している(第3表)。

(第2表) 主要7か国のGNP(GDP)
成長率の需要項目別寄与度

(実質、季節調整済み、年率・%)

	1976 年	1977 年	1978 年	1977 1978年 1979 年			
				下期	上期	下期	上期
GNP (GDP)	5.5	3.9	3½	3.4	3½	4¼	3¼
個人消費	3.0	2.2	2	2.2	2¼	2	2
公共支出	0.3	0.5	¾	1.1	¾	1	¾
民間住宅投資	0.5	0.3	¼	0.2	¼	¼	-¼
民間設備投資	0.4	0.5	½	0.1	¼	½	½
在庫投資	1.4	0	0	-0.5	¼	½	0
海外経常余剰	-0.1	0.3	0	0.4	-¼	0	¼

資料：OECD, Economic Outlook, 1978年7月。

(第3表)

民間設備投資対GNP(GDP)比率<実質ベース>

(単位・%)

	1965年	66年	67年	68年	69年	70年	71年	72年	73年	74年	75年	76年	77年	最新時
米 国	10.3	10.8	10.3	10.3	10.6	10.2	9.8	10.0	10.6	10.7	9.4	9.4	9.7	(78年上期) 10.0 (78年1Q)
西ドイツ*	26.5	26.2	24.4	23.9	24.4	25.6	26.3	26.3	25.1	22.5	22.1	22.0	22.1	21.8
フランス**	17.9	18.5	18.7	18.9	19.2	19.0	19.4 [14.6]	14.7	14.6	14.0	13.6	13.4	13.2	—
英 国	9.6	9.3	8.9	9.5	10.2	10.4	10.2	10.3	10.6	10.9	10.3	10.1	10.2	(78年1Q) 10.6

(注) 1. *印は公共部門を含む。

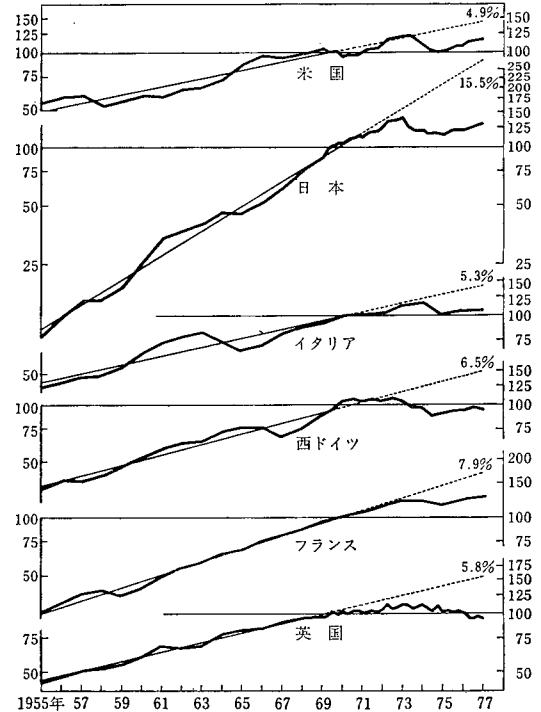
2. **印は国民所得統計計上方法変更により1971年以前と以降では不連続。

資料：各国統計。

(注2) 西ドイツでは77年9月、設備投資の償却促進措置(年間償却率の引上げ、最高20→25%)を実施し、企業の投資マインドの刺激を行ったが、本年7月に決定した景気刺激策のなかにおいても、「長期的な戦略」(ペール・ブンドスバンク副総裁)としての研究開発投資促進措置(79年実施)、および同国の民間設備投資不振の主因である企業収益の構造的な不対処に対処するため企業減税(貸金支払総額税の廃止、営業利益税の基礎控除の引上げ、80年実施)を盛り込んでいる。また、フランスでも民間設備投資対象優遇貸付の増わく(77年8月)、エネルギー、産業機械等特定業種における研究開発投資促進(78年2月)、株式投資促進措置(5月)を打出し、イタリアでも税制面からの株式投資促進措置(77年8月)を決定している。さらに、米国においても、カーター大統領は本年1月、「1978年税制計画」のなかで投資税額控除の拡充(現行10%の投資税額控除措置の恒久化<現行では81年以降7%に引下げられる予定>、適用対象範囲の拡充等)を提案した。

(第3図)

住宅を除く固定投資の実質伸び率



注 1. 1970年を100とする年および四半期指数(半対数目盛)。

2. 公共部門の投資を含む。趨勢線は1960—73年のトレンドを表わしている。

資料：B I S第48次年次報告、1978年6月。

こうした民間設備投資低迷の背景としては、①緩慢な景気回復を映じて需給ギャップが依然大きく、企業の設備稼働率が、米国を除き低水準にとどまっていること(第4表)、②為替相場の急激な変動が、為替相場上昇国では輸出企業の収益悪化、輸出の先行き懸念をもたらし、企業のコンフィデンスを一層悪化させていること、③各国とも賃金上昇圧力の高まりを映じて企業収益が伸び悩んでいること、等が挙げられよう。

欧州諸国の景気回復が鈍い第2の要因としては、欧州諸国間相互の輸出依存度が高いことから、近隣諸国の景気停滞が各国の輸出を阻害するかたちで波及しあい、欧州経済全体の回復の足取りを緩慢にしている点が指摘されよう。特に西ドイツの場合、1950年代初期から輸出主導型の成長を続けてきただけに、輸出見通しが悪化すると企業の設備投資意欲も鎮静化し易いという関係にあ

(第4表)

欧米主要国の設備稼働率

(季節調整済み、単位・%)

	1964～73年平均	1977年				1978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	第2四半期
米 国	85.4	81.2	82.7	83.0	82.9	82.1	83.8
西ドイツ ⁽¹⁾	87.5	81.9	80.5	80.2	80.8	81.3	80.4
フランス ⁽²⁾	84.8	83.5	83.7	...	83.1	82.8	...
英 国 ⁽³⁾	(45.3)	(34)	(33)	(32)	(30)	(33)	...
イタリア ⁽⁴⁾	78.5	75.1	73.1	71.6	71.5	72.1	...

(注) 1. 1月、4月、7月、10月計数、1970～73年平均。

2. 3月、6月、11月計数。

3. フル稼働企業の比率。1月、4月、7月、10月計数。

4. 3月、6月、9月、12月計数、1969～73年平均。

資料：OECD, Economic Outlook, 1978年7月。各国統計。

(注3)

欧米主要国の労働分配率推移

(単位・%)

	1965年	1970年	1975年	1976年	1977年
米 国	70.1	76.3	76.4	76.0	76.0
西ドイツ	65.6	67.8	72.8	71.2	72.0
フランス	62.2	62.7	70.2	69.9	n.a.
英 国	74.0	76.3	83.2	82.1	n.a.
イタリア	57.1	60.3	70.5	69.9	71.6

資料：日本銀行統計局「国際比較統計」。

るため、輸出不振が同国経済の内需盛上りをも阻害する結果になっている。この点、ブンデスバンク年報(78年4月)でも「世界貿易の増勢鈍化はGNPの4分の1以上を輸出に向けている西ドイツ経済に悪影響を及ぼした。西ドイツの生産活動は輸出動向と密接に結びついているため、輸出の減退を国内需要の増加によって短期間のうちに相殺しようとしてもそれは不可能であろう」と指摘している。

なお、欧州諸国では種々の構造的な変化により潜在成長力が趨勢的に低下しているとの指摘がみられ、例えば西ドイツについては昨年(注3)の景気刺激策実施にもかかわらず、景気回復が緩慢な事情として前述の要因のほか、①人口増加率が60年代の年平均+1%弱から70年代半以降には純減に転じていること、②労働分配率が趨勢的に上昇し(注3)、企業の国内設備投資意欲が冷却化していること、

③60年代に比較して技術革新の出現が大幅に鈍っていること、等から潜在成長力が趨勢的に低下している点が指摘されている(注4)(注5)。

(2) 高水準の失業持続

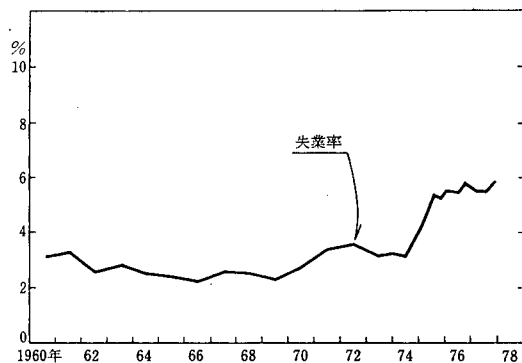
このような景気情勢の下、石油危機後の深刻な景気後退によって著しく悪化した雇用情勢は、今次景気回復過程において一向に改善がみられていない(第4図)。OECD事務局の推定によると、OECD加盟国全体の失業者数は景気回復初期(75年10月)の約152.5百万人から78年上期には170百万人にむしろ増加したものと見込まれている。

もっとも国別にみると、米国では失業率は目立って低下し、6月には5.7%(74年10月以来の6%割れ)となり、就業者数も引続き増加基調にある。これに対し欧州諸国では、77年後半以降失業率の低下がみられるが、これは主として各国の個別雇

用対策(注6)の効果顕現によるものであり、こうした政策要因を除いてみると、基調的には改善しているとはいえない(注7)。しかも欧米各国の失業率を石油危機以前(1955~73年)におけるピークと比

(第4図)

OECD加盟国の失業率

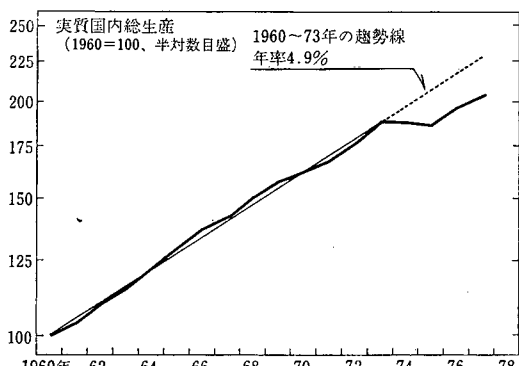


資料：B I S第48次年次報告、1978年6月。

(注4) パール・ブンスバーク副総裁は5月、この点に関連し、「西ドイツ経済の緩慢な足取りは景気循環的要因によるよりは、むしろ人口増加率の漸減傾向、不適正な労働分配率の上昇およびその結果としての企業収益の減少、投資意欲の減退といった長期構造的な要因に根ざしたものであり、従って、こうした情勢に対処するためには、単なる需要追加策よりは例えば新たな技術開発投資といったような長期的な戦略が効果がある」と述べている。

(注5) 本年のB I S第48次年次報告では「世界経済は『コンドラチュフ』型の下降局面に入った可能性がある」と述べ、世界経済の成長トレンドが屈折したことを示唆している(右図参照)。その証左として同報告では、①国民所得に占める企業利潤の割合が低下していること、②固定資本形成の伸び悩み、③鉄鋼、造船、繊維、合繊、石油化学等特定産業における大規模な設備過剰、④技術革新の性格が基本的に変化していること、を指摘している。

OECD加盟国の成長率



資料：B I S第48次年次報告、1978年6月。

(注6) 欧州主要国において77年以降採用された主な雇用対策は次のとおり(カッコ内は発表時期)。

西ドイツ……雇用促進措置(公共部門における婦人の雇用拡大、就業斡旋活動の強化等、〈77年5月〉)

フランス……若年層・婦人労働者雇用対策(77年4月)、労働者の流動化促進助成措置(同10月)、若年層・婦人労働者雇用対策延長(78年5月)

英 国……臨時雇用補助金制度延長等雇用促進対策(78年3月)

(注7) OECD, Economic Outlook(78年7月)では、この点に関し、企業が過剰労働人口を抱えている点を示唆し、「生産の増勢鈍化と就業者の増加の結果、昨年の生産性は極めて低かった。もし主要7か国の生産性が2%ではなく過去のトレンドである3%の伸びを示していれば、就業者数は180万人(すなわち労働力人口の約0.75%)は少なかったであろう」と述べている。

較してみても、米国が、それを大幅に下回っている以外は、各国ともその水準を上回るかそれに近い水準にある(第5表)。

このような高失業持続の背景としては、生産活動の停滞に伴う循環的要因に加え、①女性、若年層の労働力市場への新規参入増加、②失業給付金の引上げ、給付期間延長に伴う就業意欲の低下、③実質賃金の上昇を映じた企業の減量努力、さらに④構造的な不況業種(鉄鋼、造船、繊維等)の存在など、種々の構造的要因が交錯している点が指摘されよう。

(3) 問題含みの物価動向

次に物価動向についてみると、石油危機後、主要国は軒並み2けたインフレを示現し、当時物価安定の「孤島」といわれた西ドイツですら、卸売物価上昇率は2けた台となったが、その後、需要圧力の緩和、一部諸国(英国、フランス)における所得政策の奏効等を映じて、物価上昇率は76年ご

(第5表)

欧米主要国の失業率

(季節調整済み、単位・%)

	1955～73年 のピーク	1976年	1977年				1978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	第2 四半期
米 国	7.5<58/7>	7.7	7.5	7.1	6.9	6.6	6.2	5.9
西 ド イ ツ	4.9<55/3>	4.7	4.5	4.5	4.7	4.5	4.5	4.4
フ ラ ン ス	2.4<72/9>	4.2	4.4	4.7	5.1	4.8	4.7	4.9 ⁽¹⁾
英 国	3.9<72/4>	5.4	5.5	5.5	5.8	5.9	5.8	5.6
イ タ リ ア	5.5<59/4>	3.7	6.8 ⁽²⁾	6.6	7.7	7.4	7.1	6.8

(注) 1. 1978年4月現在の計数。

2. 1977年第1四半期から、カバレッジが変更されたため、それ以前の数字とは連続しない。

資料：OECD, Economic Outlook, 1978年7月。各国統計。

(注8) 米国における最近のインフレ問題については、日本銀行『調査月報』、53年7月号「最近における米国の物価動向について」参照。

(注9) 欧米諸国の食料品価格上昇率

(単位・年率%)

	1976年	1977年	1977年11月 ～78年4月
北 米	3.0	6.5	12.1
欧 州	12.3	13.3	8.4
OECD全体	7.9	9.6	9.1

資料：OECD, Economic Outlook, 1978年7月。

ろからかなり急速な鈍化をみせ始めていた。しかし、78年に入るとこうした物価情勢に一部変化がみられ始めた(第6表)。すなわち、更年後の物価動向をみると、西ドイツにおいては引続き鎮静傾向が持続し、英国等でもこれまでのところ総じて上昇率が低下の方向にあるが、昨年まで比較の物価パフォーマンスの良好であった米国において、騰勢が強まり、「インフレとの戦いが今や国内政策上最大の課題」(カーター大統領)とされるに至った(注8)。

このような欧米間の物価パフォーマンスの相違は、米国においては豪雪の影響から農産物価格が急騰したという特殊要因(注9)もあるが、基本的にみて、①欧州諸国では需要圧力が弱いため企業の上昇が困難であったのに対し、米国では景気の順調な拡大を映じて賃金コスト等の上昇圧力がある程度価格に転嫁し易い環境にあること、②西ドイツ、スイス等では自国通貨が堅調裡に推移し、

これが物価面に好影響をもたらしているのに対し、米国では昨秋来のドル相場下落がインフレ加速要因となったこと、などが響いているといえよう。

ただ、欧州諸国において物価が鎮静ないし落着き傾向を示しているとはいっても、フランス、英国、イタリアの前年同月比物価上昇率は8～12

(第6表)

主要国の消費者物価

(単位・%)

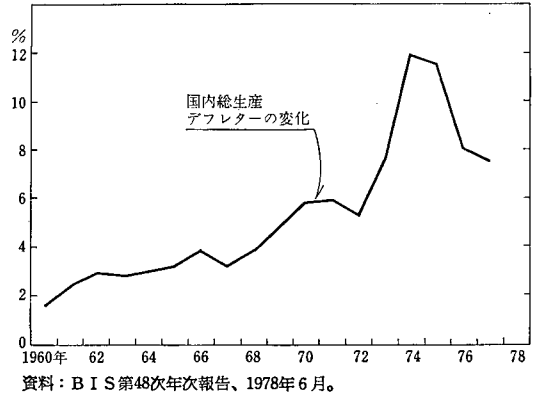
	1964— 65年 1974— 75年 平均	前年比			前期比 (季節調整済み、年率)			
		1976 年	1977 年	1978 年	1977 年 下期	1978年		1979 年 上期
						上期	下期	
米 国	4.8	5.3	5.6	7	5.3	7%	7	7½
西ドイツ	4.2	4.5	3.9	3	3.5	2%	3½	3
フランス	6.1	9.8	9.5	10	10.1	8%	12½	9½
英 国	7.7	15.4	14.2	8¾	10.2	7½	10	7½
イタリア	7.0	16.7	18.4	12½	12.8	12½	13	14
カナダ	4.9	7.4	7.3	7	8.0	6%	6¾	7
日 本	7.8	8.5	7.6	5	5.3	5	5½	5½
主 要 7 国 計	5.6	7.4	7.3	6¾	6.3	7	7½	7
欧 4 国 計	5.8	9.8	9.5	7½	8.0	6%	8%	7½

(注) 1. 米国、西ドイツ、英国、カナダ、日本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、イタリアの「前期比計数」は季節調整前。
資料: OECD, Economic Outlook, 1978年7月。

%と歴史的にみてなお極めて高いうえ(第5図)、先行きをみると、労働生産性の伸びを上回る賃金の上昇が生じていることから、再びインフレ圧力が醸成されつつあり(第7表)、今後の動向については予断を許さない状況にある。例えば、5月に4年半ぶりに卸売物価の前年比上昇率が1けた台に戻った英国においても、このところ賃金上昇率が労働生産性上昇率を上回ってきている。英国政府が所得政策第3段階の期限切れ(7月31日)を控えた7月21日、所得上昇率のガイドラインを大幅に引下げる(10→5%)こと等を盛込んだ厳しい所得政策第4段階への移行を打出したのも、賃金コストプッシュ・インフレ再燃を警戒したからに他ならない。また、フランスでも5月、7月と公共料金引上げが実施されたほか、6月以降工業製品価格規制が段階的に撤廃されており(8月9日撤廃完了)、2けたインフレの再燃を懸念する声が強い。さらにイタリアでも賃金抑制、財政赤字の圧縮が不徹底に終わっているところから、先行きはかなり問題含みとされている。

(第5図)

OECD 加盟国の物価動向



(第7表)

賃金コスト(製造業)の推移

(単位・前年<同月>比・%)

	1965 75年 平均	1976 年	1977 年	1978 年	1977年		最新月
					第3 四半 期	第4 四半 期	
米 国	4.1	1.8	6.4	7½	6.4	6.9	(78/4) 8.1
西ドイツ	5.5	-1.6	3.3	2	2.8	4.0	(78/3) 3.5
フランス	6.4	4.2	9.5	8½	10.1	10.1	...
英 国	9.4	13.0	11.1	10	10.3	13.2	(78/1) 13.4
イタリア	9.2	10.7	17.4	13	16.8	15.6	...
主要国計	5.7	2.7	6.9	6½	7.2	7.4	...

(注) 主要国には上記以外にカナダ、日本を含む。
資料: OECD, Economic Outlook, 1978年7月。

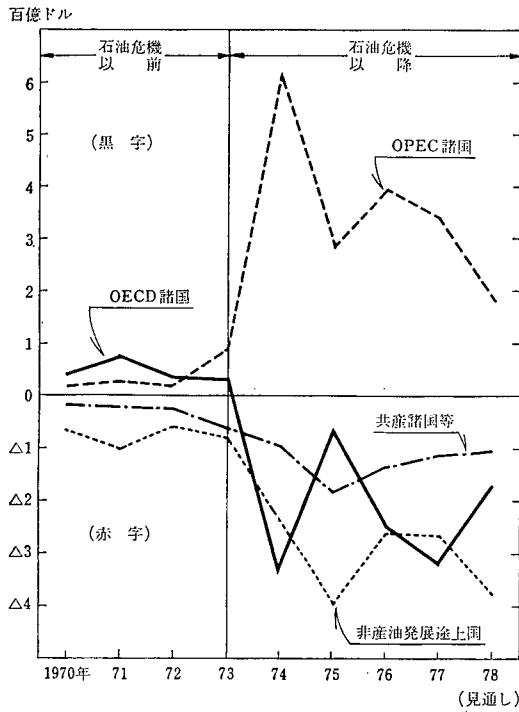
(4) 国際収支の不均衡拡大

(国際収支の不均衡拡大)

国際収支面では、石油危機を契機に、それまでの先進諸国の経常収支黒字、発展途上国の赤字というパターンから産油国の黒字、先進諸国、非産油発展途上国の赤字というパターンへと変化し、その後このような経常収支パターンが続いているが、先進諸国についてみると赤字幅は75年に一時大幅に縮小したあと、77年まで拡大を続け、その後78年には再びかなりの改善が見込まれている(第6図)。しかし先進諸国間の経常収支動向をみると、相互間の不均衡、特に、米国、欧州中小国(赤字)と西ドイツ、スイス、日本(黒字)との間の不

(第6図)

世界の経常収支動向



資料：OECD, Economic Outlook, 1978年7月。

均衡が定着、拡大している点が目立っている(第8表)。すなわち、OECD事務局の見通しによれば西ドイツ、スイス、日本3か国の黒字合計は年々増加し、78年には OPEC 諸国の黒字をも上回る 273 億ドルに達すると見込まれている。一方、米国の経常収支は、76年にはほぼ均衡していたのが、77年に 200 億ドルを超える赤字となり、78年にはさらに 250 億ドル(上期実績見込みは年率 290 億ドル)へと赤字幅が拡大するとみられている。また欧州中小諸国でも 200 億ドル前後の大幅赤字が持続している。この間、76年に経常収支の大幅赤字を記録したフランス、英国、イタリア3か国は、77年には内需抑制策の奏効からかなりの収支

(第8表)

各国の経常収支動向

(単位・億ドル)

	1976年	1977年	1978年 (見通し)
米 国	△ 14	△ 202	△250
西ドイツ・スイス・日本	110	185	272.5
フランス・英国・イタリア	△104	△ 6	42.5
欧州中小9か国	△195	△ 217	△170*
O E C D 諸 国	△245	△ 320	△170
非産油発展途上国	△265	△ 265	△380
O P E C 諸 国	392.5	340	190
そ の 他 諸 国 ・ 誤 差	117.5	245	360

(注) 1. 欧州中小9か国とはスペイン、ポルトガル、ギリシャ、トルコ(以上南欧)、スウェーデン、ノルウェー、デンマーク、フィンランド(以上北欧)、オーストリア。
2. *印はアイスランドを含む。
資料：OECD, Economic Outlook, 1978年7月。

改善を示した。78年についても、英国では個人消費の活発化から輸入の増勢が強まっているだけに、先行きにやや懸念もないではないが、フランス、イタリアは、自国通貨の為替相場が対主要貿易相手国通貨の為替相場に対して低下したことに伴う価格競争力の上昇(フランス)、観光収入の増加(イタリア)などが寄与し、黒字拡大ないし赤字幅の縮小をみている。

このような先進諸国間の経常収支不均衡の拡大の背景は、基本的には各国間の競争力格差、貿易構造の相違、成長率ないし景気情勢の差違、物価上昇率格差等にあるが、最大の赤字国であり、基軸通貨国である米国の経常収支悪化の背景について具体的にみると、次の点が指摘されよう(第9表)。

第1には、石油輸入が急増し、78年も引続き高水準となっていることである(注10)。これは国内における原油価格規制等によりエネルギー価格が他の先進諸国に比し安価に抑えられている結果、石

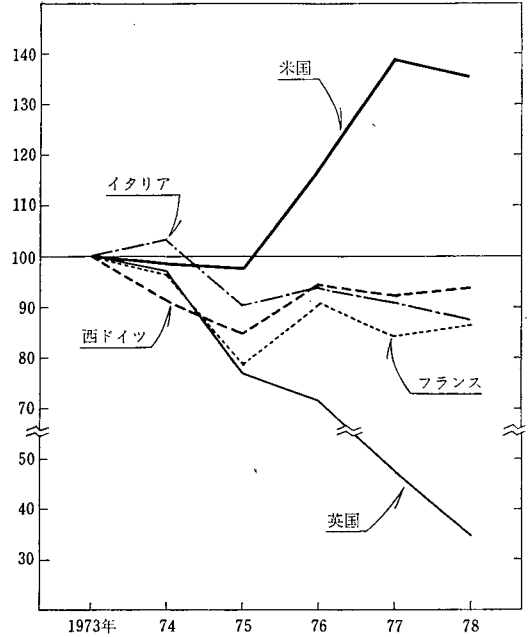
(注10) フランスのジスカールデスタン大統領は7月、この点に関し、「世界経済の不均衡の最大のものは米国の石油赤字拡大である。オイル・ショック以降米国の原油輸入は欧州のそれが純減する一方で倍以上に増加し、この結果としてのドルの減価、産油国へのドル資金集中が、今日の通貨面の最大の攪乱要因となっている」と述べている。

油消費量が増加を続ける一方、国産原油生産量は減少傾向にあるといった事情によるものである(注11)。ちなみに各国の石油輸入量をみると、他の諸国ではいずれも石油危機以前の水準以下に抑

えられているのに対し、米国ではその水準を大幅に上回っている(第7図)。

(第7図)

各国の石油輸入量(1973=100)



資料：OECD, Economic Outlook, 1978年7月。

(第9表)

米国貿易収支内訳

(季節調整済み、単位・億ドル、△赤字<要因>)

	1976年	1977年	1978年 (1-6月年率)
貿易収支	△ 57	△ 266	△ 327
うち 石油輸入	△ 340	△ 443	△ 390
工業製品収支	125	36	△ 106
輸出	772	802	868
輸入	△ 647	△ 765	△ 974
原材料収支	86	93	81
輸出	161	186	192
輸入	△ 75	△ 93	△ 111
農産物収支	53	18	43
輸出	172	160	200
輸入	△ 119	△ 142	△ 157

資料：Council of Economic Advisers, Economic Indicators.

(注11) 米国の貿易収支赤字の縮小を図るためには、抜本的なエネルギー政策の見直しを行い、石油輸入を抑制することが急務とされており、カーター大統領もこうした見地から77年4月「国家エネルギー計画」を策定し、この計画実行のために「エネルギー法案」を議会に提出したが、議会筋の反対により提案後1年余を経過した現在もなお成立の目途がたっていない。

(注12) 米国ブルッキングス研究所の Robert Lawrence は米国の輸出・入に影響を及ぼしている要因について回帰分析を行い、米国内外の経済成長および物価動向等が輸出入数量に大きな影響を与えている旨検証している(“An Analysis of the 1977 U.S. Trade Deficit”).

(輸入)

$$M = -16.93 + 2.17(Y/Y^*)^{US} + 3.08Y^{*US} - 1.52\Sigma RPM$$

$$(-21.5) \quad (4.9) \quad (27.0) \quad (-4.7)$$

$$R^2 = 0.983 \quad D.W. = 1.75 \quad () \text{内 } t \text{ 値} \quad \text{計測期間：1963年下期} \sim 77 \text{年上期}$$

M : 米国の工業製品輸入数量

Y^{US} : 同 実質GNP

Y^{*US} : 同 潜在成長力(potencial GNP)

ΣRPM : 米国の工業製品輸入価格/米国の工業製品価格(除く石油精製品)…5期間のアーモン・ラグ付変数。

(輸出)

$$X = -1.00 + 1.43(Q/Q^*)^{ROW} + 1.32Q^{*ROW} - 1.85\Sigma RPX - 0.08D65 - 0.05DS$$

$$(-6.9) \quad (6.0) \quad (41.9) \quad (-9.2) \quad (-2.3) \quad (-3.6)$$

$$R^2 = 0.991 \quad D.W. = 1.96 \quad () \text{内 } t \text{ 値} \quad \text{計測期間：1962年上期} \sim 77 \text{年上期}$$

X : 米国の工業製品輸出数量

Q^{ROW} : 海外主要6か国の製造業部門生産(西ドイツ、フランス、英国、イタリア、カナダ、日本6か国の1970年工業製品貿易シェアで加重平均)

Q^{*ROW} : 同製造業部門の潜在生産力(同)

ΣRPX : 米国の工業製品輸出価格/世界の工業製品輸出価格…5期間のアーモン・ラグ付変数

D65 : 1965年上期における港湾ストの影響を示すダミー変数。

DS : 季節ダミー。

第2は、工業製品収支の黒字幅が縮小し、78年には大幅の赤字に転落したことである。こうした工業製品収支の悪化は、基本的には、①米国と海外先進諸国との成長率およびインフレの格差や^(注12)、②ドル相場下落を映じた交易条件の悪化などの諸要因が影響しているものとみられる。この点に関し、ミラー連邦準備制度理事会議長は「貿易収支の悪化は米国が深刻な不況から立直った一方、多くの貿易相手国経済が停滞を続けていることを一部反映しており、記録的な経常収支の赤字およびインフレ持続には昨年9月以降のドル相場下落が響いている」(3、6月の講演)と述べている。

(保護貿易主義の高まり)

このような国際収支不均衡の拡大に伴い、保護貿易主義への懸念が強まってきている。保護貿易主義的傾向は前述のような深刻な雇用情勢、さらには構造的な不況業種が存在とも相まって、米国、フランス、英国等多くの国で強まった。こうした保護貿易主義的傾向の広がりが改めて注目された一つの契機は、77年5月、フランスのジスカールデスタン大統領が「管理された自由貿易」構想^(注13)を提唱したことにあるが、米国、英国の労働組合、産業界、議会ではこのところ一段と保護貿易を求める声が高まっており^(注14)、国際競争力の衰退、発

展途上国の追上げ等から輸入攻勢を受けている鉄鋼、繊維、造船等の不況業種を中心に、欧米各国さらにはECレベルでの保護主義的な動きが目立っている。まず、鉄鋼についてみると米国政府が78年1月、トリガープライス制の導入等鉄鋼業救済策を発表したほか、ECでも77年6月、域内最低価格制度、企業別出荷割当制延長および輸入監視制度等を柱とする域内構造改善対策(ダビニョン・プラン)を決定、実施に移し、さらにこれを補完するため77年12月、鉄鋼輸入規制(輸入品に対する基礎価格設定、主要対EC鉄鋼輸出国との二国間協定締結交渉開始)を発表している。このほか、繊維については、EC委員会、フランス、英国、ベルギー等が発展途上国に対する輸入規制措置を77年以降も相次いで打出しており、造船についても、フランスが他国企業の安値受注に対抗するため同国企業に対する補助金支給を決定した(77年7月)ほか、スウェーデン、ノルウェー、デンマーク等の諸国でも政府援助を実施、強化する動きがみられている。こうした動きに対し、IMFは「各国の保護貿易措置は国際貿易の均衡的拡大にとって有害である。特に、輸出の拡大を通じて自国経済の成長維持を図ろうとしている発展途上国にとっては害が多かった」(第29次為替制限年報<8月発表>)旨指摘している。

(注13) モンブリアル・フランス外務省分析予測センター所長は、本構想につき概略次のように説明している(77年10月)。

石油危機以降、貿易の不均衡拡大と経済活動の鈍化は保護貿易主義的傾向を生み出している。こうした状況下、長期的に開放的な国際経済体制を維持してゆくためには、新しいゲームのルールをもって自由貿易を組織化ないしは管理する必要がある。そのためには、①例えば日本製品の急激な輸出増大が欧米の企業を危機に陥れることのないようにするため、マーケット・シェアの拡大が一定の比率を超えないようコントロールすること、②世界的な供給能力過剰状態にある鉄鋼、造船、石油化学等の産業については、危機打開のため多国間ベースでの市場組織化を図ること、③航空機および電算機産業のような高度な技術水準を必要とする分野については、一国が世界市場において独占的地位を得ることがないよう「国際反トラスト法」を制定すること、が必要である。

(注14) 例えば米国のAFL-CIO(米国労働総同盟連合会)執行委員会は78年に入って、「公正な貿易(fair trade)」を主張し、①商品別輸入割当制の実施、②米国多国籍企業の対外投資の削減、等14項目にわたる保護貿易的立法措置を議会に要請しており、英国のTUC(労働組合評議会)は77年年度報告において、①繊維、自動車等特定品目の輸入割当制の実施、②選択的セーフガードを含むガット第19条の弾力的運用等を主張している。

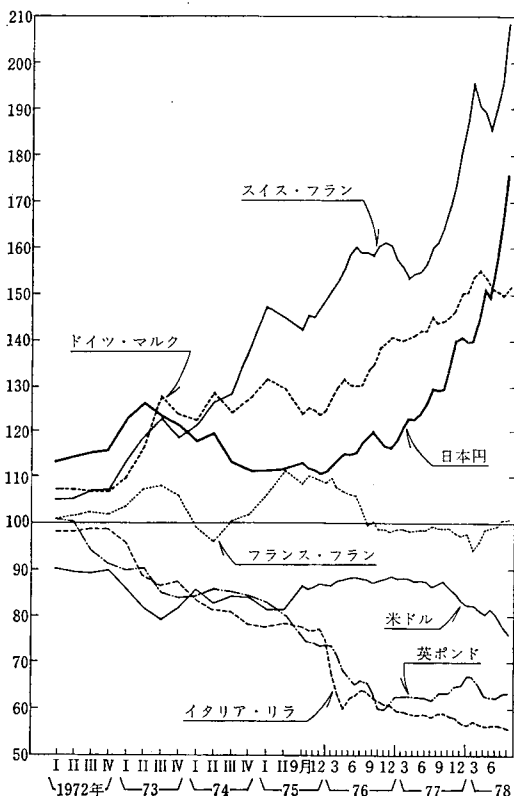
2. 為替相場の動向

(1) 為替相場の急激な変動とその影響

このような各国間の国際収支面の不均衡を映じて為替相場は77年秋以降急激な変動を示し始め、時に小康状態を示しながらも、ドル相場の軟化、欧州通貨および日本円の全面高という結果を招き、主要黒字国通貨は軒並み既往最高値を記録した(第8図)。更年後の動きをやや詳しくみると、ドル相場は、年初の米国政府の為替市場対策(1月4日財務省と西ドイツ・ブンデスバンクとの新スワップ協定締結発表、1月6日公定歩合引上げ発表、6.0→6.5%)等から一時小康を保ったものの、大幅赤字を続ける米国の国際収支に対する先行き懸念が高まっているなかで、2月10日EC共

(第8図)

主要国通貨の実効為替相場の推移
(1970年5月=100)



資料: IMF, International Financial Statistics.

同フロート内でノルウェー・クローネが8%切下げられたことを契機に、ドル相場は各国通貨に対し全面安商状を呈した。特に強い通貨のドイツ・マルク、スイス・フラン、および日本円に対しては急落を示した。こうした「為替市場の不安定な状態に対処するため」打出された、米国および西ドイツの「協力して為替相場安定に努める」旨の共同声明および連邦準備制度と西ドイツ・ブンデスバンクのスワップわく拡大(20→40億ドル)等の具体策発表(3月13日)もドルに対する信認の欠如を克服できず、ドル相場の軟化が続いた。

その後4月以降5月中旬にかけては、米国財務省の保有金売却方針発表(4月19日)のほか、公定歩合引上げ(5月11日実施、6.5→7.0%)を含む連邦準備制度の抑制気味の政策スタンスを映じた短期市場金利の上昇を背景に、ドル相場は持直し、為替市場は小康状態を取り戻した。しかし5月下旬に入ると再び為替相場はドル軟化の兆しを示し始め、まず日本円が急騰、次いで、ドイツ・マルク、スイス・フランがこれを追うかたちで上昇し、8月15日には日本円が(1ドル当り182.90円)、16日にはドイツ・マルク、スイス・フランがともに既往最高を記録(1ドル当り、1,935マルク、1,577スイス・フラン)した。これに対して、スイス政府は17日、「実体経済と全くかけ離れた通貨価値の下落、スイス・フランの相場上昇について強い懸念を抱いている」との声明を発表するなど、緊張が高まった。こうした情勢の下、8月16日米国のカーター大統領がドル防衛対策をブルメンソール財務長官およびミラー連邦準備制度理事会議長に指示、これを受けて連邦準備制度の公定歩合引上げ発表(18日)、金売却量の拡大方針発表(22日)、対外借入に対する準備率の引下げ(28日)等一連の具体策が打出されたことから、ドル相場はようやく反発するに至っている(第10表)。

このような昨秋来のドル相場急落、黒字国通貨

(第10表)

主要国通貨の対米ドル相場上昇率

(単位・%)

	既往ピーク時			最近時 (9月15日)		
	年初来	1977年 10月初 来	スミソニ アン合意 (71年12月)来	年初来	1977年 10月初 来	スミソニ アン合意 来
ドイツ・マルク	(8/16) 8.3	19.2	66.5	6.0	16.6	63.0
スイス・フラン	(8/16) 27.1	48.6	143.4	26.4	47.8	142.0
日 本 円	(8/15) 31.2	44.6	68.4	26.4	39.3	62.2
フランス・フラン	(8/16) 11.4	15.8	21.2	7.9	12.2	17.4
英・ポンド	(8/15) 3.9	13.8	- 23.7	2.5	12.2	- 24.8
ロイター・カレン シー・インデック ス	(8/15) 21.37	31.48	42.82	17.04	27.15	38.49

- (注) 1. 各国市場におけるクロージング・レート。
 2. フランス・フラン、英ポンドについては年初来ピーク時。
 3. ロイター・カレンシー・インデックスについては、単位・%ポイント。
 4. 変化率はIMF方式による。

の急騰に象徴される為替相場の急激な変動は、世界経済にさらに大きな影響を及ぼした。

第1は、昨秋来の急激な為替相場の変動が世界景気回復の阻害要因となったことである。西ドイツの景気回復が予想外に緩慢なものにとどまった大きな要因がマルク高等による輸出の不振にあることは前述のとおりであるが、BIS 第48次年次報告でも「各国通貨が米ドルに対し急激に上昇したことが、世界景気低迷の一つの要因である。これは少なくとも短期的には西欧諸国および日本における輸出産業の収益性低下をもたらし、企業のコンフィデンスと設備投資意欲をさらに弱めた(注15)」と指摘している。また、オランダ、ベルギーでも国内景気の回復が緩慢であるにもかかわらず、スネーク内に自国為替相場をとどめるた

め公定歩合引上げ(ともに7月)に踏切らざるをえなかった。

第2は、米国等赤字国の物価上昇の加速要因となったことである。すなわち、最近の為替相場の変動は西ドイツ、スイス、日本等通貨上昇国では物価の安定に寄与した反面、インフレ問題に悩む米国ではドル相場の低下が輸入物価の上昇を通じて、物価上昇率を加速した。このような、米国の為替相場下落→国内インフレ加速の悪循環につき、

ミラー連邦準備制度理事会議長は、「ドル相場の軟化は米国経済にインフレをもたらしめている。77年9月以降のドル相場の下落は、輸入価格の上昇および輸入品の米国産品に対する競争力の低下を通して、インフレを1%高めることになる」と(8月)と指摘している。

しかし、為替相場変動による国際収支調整効果については、これまでのところ必ずしも目立った成果を挙げていないようにみられる(注16)。変動相場制の発足当初は為替レートの変化が国際収支不均衡是正に大きく寄与するものとの期待が大きかったが、その調整効果が限界的なものにとどまっていることについては、次のような事情が指摘されよう。まず第1には、自国通貨の為替相場が上昇した場合、短期的には輸出入数量の価格弾性値

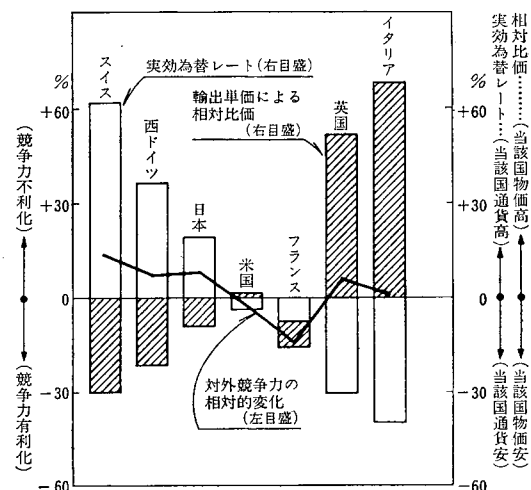
(注15) スイス政府は8月17日発表のコミュニケにおいて、「スイス・フランの相場上昇により、スイスの輸出産業、国内産業、観光産業とも急速に困難な状態に追込まれている」と指摘している。

(注16) BIS 第48次年次報告……「為替相場の変更は不均衡を相殺するよりもむしろ強めたかもしれない。」フランス銀行77年年次報告……「通貨の対外価値の低下は国際収支調整手段としての機能を失い、かえってインフレ加速化の要因となった。」ベルギー銀行77年年次報告……「為替レートの変更によっても経常収支の不均衡は是正されないこと、つまり相対価格の変化はその国の対外競争力を決定する多くの要因の一つにすぎないことが判明した。」

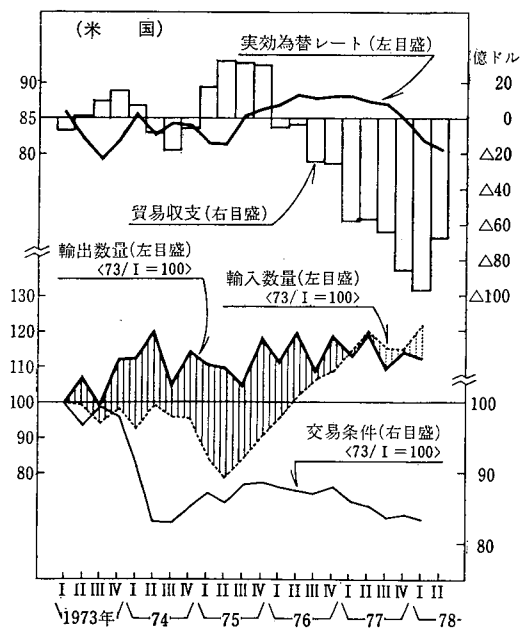
が小さく、従って差当り自国通貨建輸入額が減少する一方、自国通貨建輸出額は不変にとどまることによって、貿易収支がむしろ好転する(逆に為替相場下落の場合には貿易収支は悪化)といういわゆるJカーブ効果が働く。現実には為替相場が連続的に上昇(下落)しているため、この効果がかなり長期にわたって働くこととなった(第9図)。この点 BIS 第48次年次報告も、「西ドイツ、スイス等が引続き大幅な国際収支黒字を計上している背景としては、国内需要の低迷、あるいは輸出志向的な産業構造という要因に加え、最近の為替相場上昇に伴ういわゆるJカーブ効果が挙げられる」と指摘している。第2には、各国の物価上昇率格差が為替相場の変動に伴う対外競争力の調整効果をかなり相殺している(注17)ことであり(第10図)、この点については、「通貨価値の下落する国では輸入

インフレにより相場がさらに下落、逆に上昇国では、輸入物価水準下落から競争力が回復し、相場

(第10図) 主要国の対外競争力の相対的变化
(1973年3月～78年4月)



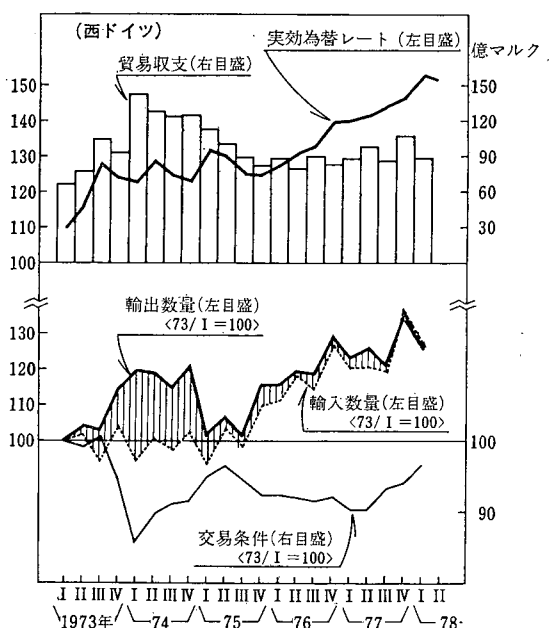
為替相場の变化と貿易収支動向



(注) 実効為替レートはIMFによる(70年5月=100)。

資料: IMF, International Financial Statistics.

OECD, Main economic indicators.



(注17) マクマホン英蘭銀行理事は、この点に関し、「名目的には為替レートは大幅な変動を示しているものの、黒字国では自国通貨の上昇によるコスト・ダウン効果を通じて物価面に好影響がもたらされることから、実質的な為替レート調整が達成されない」(Conference on World Banking in 1978)旨指摘している。

はむしろ上昇するという悪循環がフロート移行以来実際に多くの国で観察される」(クームズ・元ニューヨーク連銀副総裁)との指摘もみられる。さらには主要国間の貿易構造において、ブランドの確立、信頼度の高い品質管理、アフターケアの確立、技術力、ノウハウ等非価格面の競争力が働く余地の大きい商品のウエイトが増大している(注18)ことも、為替相場変動の国際収支調整効果を働きにくくしているといえよう。

(2) 為替相場安定志向の高まり

前述のような為替相場の急激な変化とそれに伴う悪影響をながめて、本年に入ってからでは為替相場安定志向が強まってきている。その第1は米国当局の態度に変化がみられることである。昨年中米国政府は「為替相場は市場の実勢により決定されるべきである」(ブルメンソール財務長官)との基本方針のもと、ドル相場安定はいわゆる基本的諸問題(fundamentals)の改善にかかっていると

して、為替市場対策には否定的態度を示し、むしろ為替相場変動による国際収支調整を容認する態度を採ってきた。しかし、昨年末にかけドル軟化が一段と深刻になるに及び、さすがに米国内においても、ドル大幅軟化に伴う、世界的景気回復に対する悪影響、米国自身のインフレ加速懸念、OPECのドル放れ懸念から、ドル相場安定化のための市場対策を求める声が強まり、国際的批判(注19)とも相まって、2.(1)で述べたように更年後早々の公定歩合引上げ等に始まる一連の為替市場対策が打出された。特に為替市場対策を主眼とする公定歩合操作は、伝統的に対内均衡に大きなウエイトを置いてきた米国にとっては異例のことであり、実に68年4月以来のことである。さらに本年8月のドル防衛に関するカーター大統領声明、公定歩合再引上げ等の措置は、米国が国内政策運営上の見地からも為替相場安定にやや前向きの態度に変化しつつあることを示すものとみられてい

(注18) 例えば、OECD諸国間の商品別貿易シェアの推移をみると、技術、ノウハウの面で非価格競争力の強いとみられる化学製品、電気機械、輸送用機器等の伸びが大きい。

OECD 諸国間の商品別貿易ウエイト (単位・%)

	1966年	1976年	1966～76年の 変 化 幅
食 料・飲 料	12.9	10.9	%ポイント － 2.0
原 材 料	10.0	7.7	－ 2.3
鉱 物 性 燃 料	3.9	6.3	＋ 2.4
石油・同製品	2.3	3.6	＋ 1.3
織 物 用 糸	4.7	3.6	－ 1.1
鉄 鋼	5.7	5.1	－ 0.6
非 鉄 金 属	4.1	2.5	－ 1.6
金 属 製 品	2.5	2.5	—
非金属鉱物製品	2.6	2.4	－ 0.2
化 学 製 品	7.8	9.5	＋ 1.7
一 般 機 械	13.9	12.8	－ 1.1
電 気 〃	6.1	7.2	＋ 1.1
輸送用 〃	10.5	14.2	＋ 3.7
精 密 〃	2.4	2.5	＋ 0.1
その他とも合計	100.0	100.0	—

資料：OECD, Trade by Commodities.

(注19) 例えばロイトヴィラー・スイス中央銀行総裁は77年12月、「米国の為替政策は『優雅なる怠慢(benign neglect)』ではなく『悪意のある怠慢(malign neglect)』である」とまできめつけた。

る。

また為替相場安定を求める動きとして注目されるのは、EC首脳会議(7月)でも、西ドイツ・シュミット首相およびフランス・ジスカールデスタン大統領のイニシアチブのもと、欧州域内通貨間の安定的関係を維持することをねらった欧州通貨体制(European Monetary System)^(注20)創設に関し合意をみるに至ったことである。従来進展が遅々としていた本構想が、ともかくもその大わくにつき合意するに至ったのは、欧州主要国において、現行変動相場制下における諸種の弊害が改めて認識されるとともに、経済の紐帯が強く、政策協調を比較的図り易い国々の間で為替相場の安定を取り戻すことが、域内貿易の拡大、欧州各国の持続的成長に不可欠との認識が深まったことの現れといえよう。ただ、このような為替相場安定化の動きは、インフレ、国際収支面で問題を抱えた国々が、こうした基本的諸問題(fundamentals)を解決する努力を行わない限り、大きく前進することは困難であることに留意する必要がある^(注21)。なかんずく、こうした新しい通貨体制のもとでは、

高インフレ国がインフレ抑制努力を怠るようなことがあれば、物価の安定している西ドイツに対しインフレを輸出することとなり、同体制は「インフレーション共同体」(西ドイツ経済省)となりかねないだけに^(注22)、各国が一致してインフレ抑制重視の政策運営を行うことが肝要といえよう。

3. 欧米諸国の経済政策動向と特徴点

最近における欧米諸国の経済政策動向をみると、2.に示したように為替相場の激動を映じて、金融政策が為替相場安定化のために頻繁に発動されたことや、ボンにおける7月央の7か国首脳会議で、具体的計数を挙げて各国がその立場に応じて国際経済の安定的拡大に協力するとの基本的方針を確認^(注23)するなど、国際的協調の動きがやや強まったことが指摘されよう。一方、国内の需要管理政策についてみると、総じて財政政策が中心(なかでも景気刺激策としては所得税減税)となっており(第11表)、また政策の進め方については、各国ともインフレ体質が定着していること、財政赤字がすでに過大となっていることなどの事

(注20) 欧州通貨体制につき、EC首脳会議議長覚書および付属書(Annex)で示されている概要は次のとおり。

(1) 基本体制

イ。為替相場の管理は現行欧州共同変動相場制同様厳格なものとする。

ロ。現在共同変動相場制に参加していないEC諸国が本制度に参加するための過渡的措置として、本制度の外側により広い変動幅を設定する。

ハ。ECと密接な経済関係にある非加盟国も本制度への参加が認められる。

ニ。変動幅維持に必要な市場への介入は共同変動相場制参加国通貨による直接介入とする。

ホ。欧州通貨単位(ECU…現行欧州計算単位<EUA>と同一定義)を同制度の中心に置き、主に通貨当局相互間の決済手段として用いる。

(2) 欧州通貨基金制度(European Monetary Fund)

欧州通貨体制参加各国の金・外貨準備の一定割合(例えば20%)および同額の加盟国通貨を見合いに上記ECUを創出する。ECUによる信用供与期間は1年を限度とし、信用条件は金額や期間により異なるものとする。

(3) 協調的政策の実行

第3国通貨に対する為替相場変動にあたっては参加各国は協調的政策を実行する。

(注21) ロイトヴィラー・スイス中央銀行総裁は4月、この点に関し、「先進工業諸国間に著しい物価上昇率格差が存在する限り、為替相場の安定は通貨制度の変更のみによっては達成されない。変動相場制がうまく機能するためには各国の政策当局が国内経済の安定に成功することが必要条件である」旨主張している。

(注22) エミンガー・ブンデスバンク総裁は7月、この点に関し、「新制度への参加が西ドイツにとって新たなインフレーションの芽にならないかという懸念は、仮りにある国がインフレーションにより、もはや現実的に妥当し得なくなった為替相場を、例えば新制度によって認められる信用供与の助けを借りて、人為的に維持し続けるといったようなことにでもなれば、理由のないことではない」と述べている。

情があるため、漸進主義とでもいうべき極めて慎重な態度がとられている。そうした中において、

前述のような経済情勢を反映して、米国ではインフレ対策がしだいにプライオリティを高めてきて

(第11表) 財政赤字の対 GNP (GDP) 比率

		(単位・%)								
		1970年度	1971年度	1972年度	1973年度	1974年度	1975年度	1976年度	1977年度	1978年度
米 国	公共部門財政赤字/GNP	0.4	2.8	2.2	0.5	+ 0.3	3.3	4.1	3.2	n.a.
	政府財政赤字/GNP	0.3	2.3	2.1	1.2	0.3	3.1	4.1	2.5	2.5
	政府財政支出/GNP	20.5	20.7	20.9	20.0	19.8	22.4	22.5	21.9	22.1
	実質 GNP 成長率	0.6	1.0	4.2	6.7	1.9	- 3.2	4.3	5.7	4.2
西ドイツ	公共部門財政赤字/GNP	0.9	1.6	2.3	0.8	2.5	6.4	4.2	3.0	4.9
	政府財政赤字/GNP	0	0.2	0.6	0.4	1.0	3.2	2.3	1.8	2.2
	政府財政支出/GNP	12.9	13.0	13.4	13.2	13.5	15.2	14.4	14.4	15.0
	実質 GNP 成長率	5.9	3.3	3.6	4.9	0.4	- 2.5	5.7	2.4	2.5
フランス	公共部門財政赤字/GDP	+ 0.3	+ 0.3	+ 0.8	+ 0.5	0.1	3.4	2.0	2.4	n.a.
	政府財政赤字/GDP	+ 0.5	0.4	+ 0.4	+ 0.6	+ 0.3	3.0	1.1	1.1	0.9
	政府財政支出/GDP	20.9	20.9	20.1	20.2	20.4	23.2	21.4	21.0	19.3
	実質 GDP 成長率	5.7	5.3	5.8	5.4	2.3	0.1	5.2	3.0	3.3
英 国	公共部門財政赤字/GDP	1.8	2.0	4.4	6.8	10.0	10.9	7.9	4.6	6.1
	政府財政赤字/GDP	+ 4.0	+ 2.8	1.0	2.6	4.1	6.8	5.0	4.2	6.2
	政府財政支出/GDP	31.7	30.6	31.1	30.7	34.0	36.9	35.2	35.2	37.0
	実質 GDP 成長率	2.0	2.8	3.5	2.8	1.4	- 1.9	1.7	0.3	2.5

(注) 1. +印は黒字を示す。
2. 年度は、西ドイツ、フランスは1～12月、英国は当年4月～翌年3月、米国は76年度以前は前年7月～当年6月、77年度以降は前年10月～当年9月。
資料：各国統計等。

(注23) ボン首脳会議における各国の主要公約事項

	主 要 公 約 事 項
米 国	○ インフレ抑制を最優先(財政支出抑制と減税の小幅化等)。 ○ 85年までに石油輸入量を1日当り250万バレル削減(77年実績1日当り870万バレル、85年当初見込み同1,010万バレル)。 ○ 国際収支改善のため輸出増大に努力。
西ドイツ	○ GNPの1%(約130億マルク)に相当する景気刺激策を8月末までに議会に提案。
フランス	○ インフレ抑制に努める一方、財政赤字をGNPの0.5%(約100億フラン)相当分拡大。
英 国	○ インフレ抑制に引き続き努力。
イタリア	○ 79年の経済成長率を前年比1.5%ポイント引上げる(78年政府見通し、1.5～2.0%)。 ○ 経常的公共支出を抑制し、民間設備投資を促す。
カナダ	○ インフレ抑制と両立する範囲内で雇用の拡大および生産の5%増大を図る。
日 本	○ 78年度経済成長率7%の達成を図る。このため8～9月中旬に追加刺激措置の必要性を検討。 ○ 78年度の輸出数量を前年度以下に抑制するとともに輸入の増大を図る。 ○ 政府開発援助を3年間で倍増させる。

資料：先進国首脳会議コミunique(7月17日発表)。

いる一方、西ドイツでは景気刺激策の採用を決定するに至っている。以下欧米主要国の需要管理政策の動向を黒字国西ドイツ、赤字国としての米国、フランス、英国、イタリア等中間的あるいは「回復途上の国」の三つのグループに分けてみることにする。

(西ドイツ)

77年中西ドイツ政府は3月の中期財政計画による公共投資拡大(77～80年度総額 160 億マルク)に続き、9月には個人所得税減税、企業設備・賃貸住宅の償却促進措置、公共支出拡大からなる財政刺激措置(減税分総額 140 億マルク、GNP比 1.2%)を採用した。しかしこのような措置にもかかわらず、前述のように78年前半の景気回復が緩慢であったため、再度景気刺激措置採用を求める声が内外から強まり、特に7月央のボンにおける7か国首脳会議で国際協調の一環として景気刺激措置採用を強く要請されたことも契機となって、西ドイツ政府では本年7月、累進課税率引下げ、基礎

控除額引上げによる所得税減税、児童手当の引上げ、研究開発投資の規模拡大から成る総額 122.5 億マルク(GNP比約 1%〈ただし79年分〉、来年度の付加価値税率引上げによる影響調整後)の財政措置を発表した。また金融政策面でも、77年12月にマルク相場上昇抑制、景気回復支援をねらいとして公定歩合が3.5%から3%に引下げられたが、その後も納税期等金融繁忙期に合わせて、最低準備率の引下げ、ブンデスバンク再割引わく拡大、債券買オペ等が弾力的に実施され、金融援和基調の維持が図られた。また中央銀行通貨の増加率についても、昨年秋以降本年初にかけて為替市場介入による流動性増加を映じて目標値(77、78年度とも8%)をかなり上回るに至ったが、為替相場上昇による物価安定効果が期待されるうえ、為替市場に与える影響を考慮に入れて、オーバーシュートを性急に是正することは避けるとの態度がとられた(注24)。

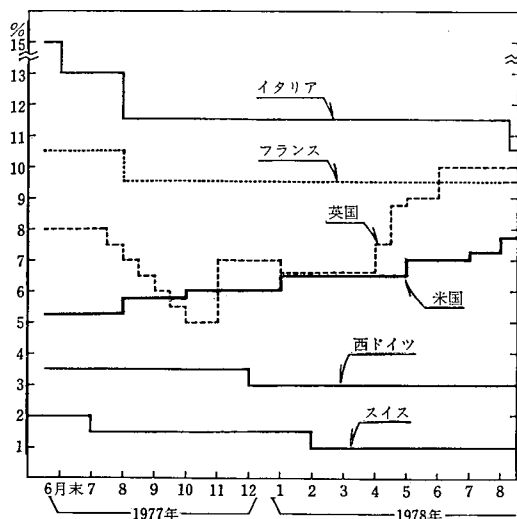
(米 国)

米国では78年1月の予算教書においては、当時年後半の成長率鈍化が見込まれていたことから、これに対処して、雇用改善、設備投資回復を支援し、成長維持を図るため総額 250 億ドルの79年度減税計画(78年10月～79年9月)が打出された。

しかし、前述のように雇用の改善が予想外に進捗し、景気も拡大基調が維持された一方、インフレが加速し、国際収支の不均衡、ドル相場の低落が続いたことから、政策当局もインフレ抑制を重視するに至った。すなわち4月11日カーター大統領は「インフレ対策」を発表し、その中で民間企業労組の賃上げ自粛を求めるための連邦政府職員の給与引上げ抑制(5.5%以内)、政府の料金に対する規制見直し等のコスト面からのインフレ対策を打出した。また財政政策面では5月に79年度減

(第11図)

主要国の公定歩合推移



(注24) この点、エミンガー・ブンデスバンク総裁は6月、「為替相場の動きいかんによっては、一時的な通貨量の増加は不可避である」と述べている。

税計画の規模圧縮(250→200億ドル)および実施時期の延期(78年10月→79年1月)が発表された。また金融政策面でも、前述の為替対策のねらいもあり、5月、7月、8月と相次いで公定歩合の引上げが実施された。

しかし、このような春以降のインフレ対策の内容をやや立ち入ってみると、①賃上げ抑制についてはあくまでも民間部門の自粛を期待するごく緩やかなものであること、②減税規模の圧縮、実施時期延期についても赤字幅縮小の程度(当初見通し79年度600→490億ドル)が小幅にとどまっていること(注25)、③7月の公定歩合引上げについても景気への配慮から引上げ幅が0.25%にとどめられたこと、等が目につき、この点からみるとインフレ対策上徹底を欠いているとの感も否めず、その効果については疑問視する向きが少なくない。

(フランス、英国、イタリア)

フランス、英国、イタリアの政策運営については、西ドイツ、米国のほぼ中間的な立場にあるといえよう。3か国とも経常収支は好転し(英国、イタリアは黒字を示現)、景気も回復過程にあるが、これら3か国とも物価、国際収支面の先行きにはいまだ脆弱さが残っているため、本格的なリフレ策採用には踏切れない状態である。まず、英国では財政はリフレ、金融は引締めというポリシー・ミックス型の政策運営がなされている。すなわち財政面では、昨秋の補正予算におけるミニ・リフレ策導入に続き、78年度予算においても「失業を大幅に減少させるために経済活動を活発化させる」(ヒリー蔵相)ことを目的に、24億ポンドの所得税減税を中心とした景気対策を打出した。しかし同時に金融面ではポンド相場の低下やインフレ再燃を抑えるためマネーサプライ目標値の引

下げ(77年度+9～13%→78年度+8～12%)、最低貸出歩合引上げ(6.5→7.5%)等引締め気味のスタンスを打出した。また、その後財政面からの刺激措置採用に伴う財政赤字拡大によりインフレ再燃懸念が強まり、これが金利先高観を招き、非銀行部門に対する長期国債の売行き不振、マネーサプライの大幅増加という事態を招いたため、英蘭銀行では6月、最低貸出歩合の連動方式を停止し、裁量的にこれを10%へ引上げ(9→10%)とともに、増加率ベースの特別預金制度(いわゆるコルセット)を再発動するなど引締りを強化した。また同国では、インフレ再燃防止の観点から前述のように所得政策が継続して決定された。

こうした英国の政策運営に比べ、消費者物価上昇率がなお高水準にとどまっているフランス、イタリアでも、総じて慎重な政策運営が行われた。フランスは77年8月、9年ぶりに当初から赤字の78年度予算案を発表し、78年4月のバール首相の施政方針でも企業の設備投資促進、工業製品価格規制の撤廃など、企業活動の活発化を通じて経済成長率の上げを図る姿勢を示した。この点、従来に比べるとやや前向きとなっているが、これとても従来の厳しい緊縮政策の一部手直しであり、基本的には、76年秋以来実施している「インフレ克服計画」の大わくを崩すものではないとみられている。こうした慎重な政策運営は金融政策面でも同様であり、公定歩合は昨年8月末以来9.5%の高水準に据置かれており、フラン相場の堅調を背景とした短期市場金利の低下に追随した、6月下旬の市中銀行の短期貸出基準金利の引下げも小幅にとどめられた。

またイタリアでも新政権成立後(3月)、アンドレオッティ首相が公共料金引上げ、増税等により

(注25) ミラー連邦準備制度理事会議長は6月、当面の米国の経済政策運営について柱となるべき8項目を挙げたが、その第1項目として「1979年度の連邦財政赤字は当初の600億ドルから500億ドル弱へ削減されると期待されるが、財政赤字幅は80年度には400億ドル未満に、81年度には200億ドル未満に圧縮し、そして82年度には均衡財政とすべきである」と主張している。

本年の財政赤字幅を現在予想される30兆リラから24兆リラに削減する方針を表明し、5月には一部具体的措置を講じている。金融政策面でもイタリア銀行は「引続き金融引締め基調を維持せざるを得ない」(バッフィ・イタリア銀行総裁)との態度で、公定歩合も2けた台(10.5%)の水準にとどめており、市中金融機関に対する量的貸出規制も79年3月まで延長した。

4. むすびにかえて

以上みてきたように、欧米諸国においては高水準のインフレと失業、国際収支の不均衡持続、為替市場の不安定という石油危機を契機に発生した諸問題が依然解決をみるに至っていない。こうした状況のもとで、世界経済の安定的成長を求める努力が続けられている訳であり、この点、7月央のボン首脳会議において各国が協調して世界経済の安定的拡大に努力するとの協調的路線が合意されたことは、世界的規模での経済情勢の累積的悪化を回避するうえで、それなりに時宜を得た措置といえよう。ただ、その際留意すべきことは、最

近の諸問題が単に循環的要因に基づくものではなく、構造的側面をもっていることである。

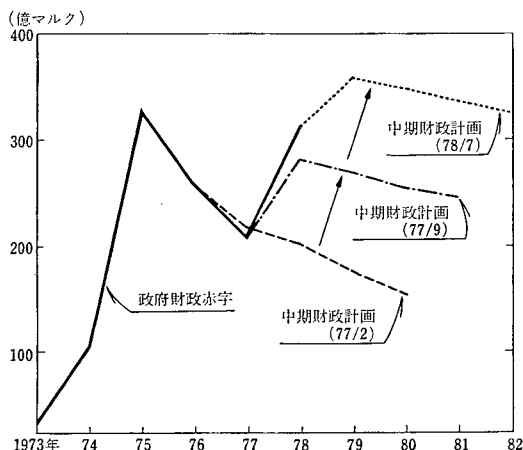
こうした点からみるといたずらに景気浮揚を急ぎ、過度な景気刺激策を採用すれば単に期待した成長が実現しないのみならず、経済の不均衡、なかでも財政赤字の拡大、インフレ再燃を招く危険が大きいといえよう(注26)。73年の石油危機以降各国の自律的景気回復力が弱まっている状況のもとで、景気回復を急げば、どうしても財政に過度の負担がかからざるを得なくなるが、石油危機以降各国の財政赤字がすでに巨額に達していることを考えると(注27)、他方における各国の賃金コストの上昇傾向と相まって、将来にインフレ再燃の禍根を残すことになりかねないであろう。特に、すでに物価上昇テンポが高まっている米国については節度ある金融財政政策の展開が望まれよう。インフレ再燃をおそれる余り米国が引締め政策に転ずれば世界景気の回復が遅れ、失業者の増加、保護貿易主義の高まり等の問題を招くとの見方も有力である。しかし、インフレが再び昂進すれば、国際収支の改善が遅れるばかりでなく、国内的にも

(注26) 西ドイツ政府は「世界経済情勢と西ドイツの役割(Zur Lage der Weltwirtschaft und der Rolle der Bundesrepublik Deutschland)」(1月)と題するペーパーを公表し、そのなかで次のように述べている。

「財政赤字を拡大させることにより成長率を高める景気刺激策の採用には限界があることを考慮に入れるべきである。すなわち、政府の巨額の財政支出拡大によって民間経済活動の不振を常に補っていけるとは限らない。それどころか、こうした大幅な財政赤字が結局経済の先行きに対する信頼感を損ねることにもなりかねない」。

(注27) 一度財政赤字が拡大の方向に動き出すと、財政赤字の縮小がいかに困難になるかの一例として西ドイツの例をみると、同国でさえも中期財政計画改訂の都度、赤字額が拡大をみている。

西ドイツ政府財政赤字の推移



企業の先行き不安感を高め、結局投資、雇用にもマイナスの効果を及ぼすことになる筋合いであり、従って物価安定の姿勢を崩すことは許されないであろう。もし各国が揃って物価安定に十分配慮した経済運営に努めれば、昨秋来世界経済の混

乱を招く大きな要因となってきたような大規模な為替市場の動揺は回避できる筈であり、これは当面の世界経済の安定的拡大にとって極めて重要な前提であるといえよう。