

海外経済の回顧と展望

〔 要 旨 〕

1. 1984年の海外経済は、年前半を中心とする米国景気の力強い上昇にリードされるかたちで明るさの輪が拡がり、前年に比べ回復テンポが高まった。すなわち、米国の年平均成長率は1955年以来の高い伸びとなり、これに伴う対米輸出の増加を通じて欧州、大洋州等他の先進諸国でも景気回復が促された。また発展途上国でも、先進諸国向け輸出の増加からアジア諸国の景気が着実に上昇したほか、対外債務累増により緊縮政策を余儀なくされている中南米諸国の経済も総じて最悪期を脱しつつある。このように83年に第2次石油危機後の長期停滞局面から脱した海外経済が84年も回復過程を持続し得たのは、それまでの厳しい経済調整により達成された物価、賃金の安定傾向が、その後も、①各国政策当局のインフレ抑制を最優先とする慎重な政策運営や、②原油価格、国際原料品市況の緩やかな低下等によって引続き維持されたことが基本的背景といえよう。

以上のように84年の海外経済は物価安定の下での景気回復持続という望ましい展開を示したが、反面で、①欧州の雇用情勢には労働需給面での構造的な問題もあって依然惨々しい改善がみられず、また、②米国貿易収支の大幅赤字が他の諸国との景気局面の違いやドル高の持続を映じて一段と拡大する、などの問題も残っている。

2. この間主要国の政策運営面の動きをみると、米国では、依然として大幅な財政赤字が持続する下で、金融面では基本的にはインフレ抑制重視の慎重な姿勢が維持され、このため金利の高止まり傾向と為替市場での米ドル相場強調が続いた。また欧州諸国では、引続き財政再建が優先課題とされる一方、金融面では、雇用情勢改善の見地から機を捉えて利下げを進めたいとの意欲はあるものの、米ドル高持続の下で為替面からの物価上昇圧力にも配慮せざるを得ず、総じてみれば慎重な政策運営が行われた。

3. 85年の海外経済については、物価安定基調持続の下で、米国景気が拡大テンポを鈍化させつつも引続き着実な上昇過程をたどり、これに伴い欧州諸国や発展途上国の景気も拡大を続けるとの見方が一般的である。しかしながら、米国経済の先行きをめぐっては対外不均衡拡大に伴うドル信認動揺の可能性等物価面でいくつかの不安定要因があるほか、有効な財政赤字削減策が採られない場合には金利の高止まりを通じ経済活動が制約されかねないといった問題もある。それだけに、望ましい安定成長を確保するためには、引続きマネーサプライの適切な管理を中心とした慎重な金融政策運営が堅持されるとともに、財政赤字削減へ向けて具体的な措置が講じられることが肝要といえよう。

このほか海外経済は、保護貿易主義的風潮の強まりや欧州における慢性的高失業、さらには発展途上国における債務累積問題や金融システムの安定性に対する不安感等、実体面、金融面でいくつかの中期的課題を抱えている。これらの問題を解決していくためにも、各国が引続き慎重な金融政策と財政再建努力を通じて物価の安定に努め、持続的な景気上昇の基盤を確保していくことが望まれよう。

〔目 次〕

- | | |
|---------------------|-------------------|
| 1. 84年の海外経済動向 | (ロ) 欧州主要国の経済動向 |
| (1) 海外経済の推移と主要な政策動向 | (ハ) 発展途上国の経済動向 |
| (2) 国別、地域別の経済動向 | (ニ) 共産圏諸国の経済動向 |
| (イ) 米国の経済動向 | 2. 85年の展望と世界経済の課題 |

1. 84年の海外経済動向

(1) 海外経済の推移と主要な政策動向

海外経済は、第2次石油危機後の長期にわたる調整過程を経て83年初頃から漸く回復に向かい、84年には物価が引続き鎮静傾向をたどるなかで回復の裾野がさらに拡大した。すなわち、米国が年前半を中心に力強い景気拡大を遂げ、それに伴う対米輸出の増加を通じて欧州等他の先進諸国でも景気回復の輪が拡がりを見せているほか、アジア諸国においても先進国向け輸出の増勢等から景気の足取りが一段と確実なものとなった。さらに累積債務問題を抱えている中南米諸国の一部でも輸出の増加に支えられ景気が下げ止まり気配を示し始めた。

このように84年は、海外経済が途上国における累積債務や先進各国の大幅財政赤字、欧州の高失業といった未解決の構造的問題を抱えつつも、全体としてバランスのとれた成長を遂げた年であったといえることができよう。

この間欧米主要国の政策動向をみると、米国では依然として有効な財政赤字削減策が講じられないなか、連銀はインフレ抑制重視の観点から基本的には慎重な政策スタンスを堅持し、こうした財政・金融政策の動きを映じ為替市場では引続き米ドルが強調裡に推移した。また欧州諸国でも、総じてみれば物価安定を重視した慎重な政策運営が維持された。

(景気回復の裾野拡大)

84年の海外経済は、米国景気の急拡大にリードされるかたちで明るさの輪が拡がり、年全体としてみると回復テンポが高まった(第1表)。

すなわち、まず米国では個人消費の堅調持続と設備投資の好伸に支えられ84年前半は大方の予想を上回る力強い景気拡大を示した。その後年後半にかけては個

(第1表)

欧米主要国の実質GNP成長率

(季節調整済み、年率・%)

	1983年	1984年			1985年 (見通し)	〈参考〉前回回復期の動向		
		(実績 見込み)	上期 (実績)	下期 (見込み)		1975年	1976年	1977年
米 国	3.7	6.75	8.3	3.75	3.0	△ 1.1	5.4	4.9
西 ド イ ツ	1.3	2.5	1.7	4.25	2.75	△ 1.8	5.3	2.6
フ ラ ン ス	0.7	1.75	2.1	1.25	2.0	0.2	5.2	3.0
英 国	3.2	2.0	1.8	0.5	3.0	△ 0.5	3.7	1.6
〈参考〉日 本	3.0	5.75	6.3	5.25	5.0	3.5	4.0	5.2
OECD 諸国合計	2.6	4.75	5.4	3.5	3.0	△ 0.3	5.1	3.7

OECD主要7か国(注)の実質GNP項目別内訳

(成長率寄与度、%ポイント)

	1983年	1984年 (実績 見込み)	1985年 (見通し)	〈参考〉 前回回復期の動向		
				1975年	1976年	1977年
実 質 G N P	2.8	5.0	3.25	△ 1.1	5.5	4.0
うち 個人消費	2.1	2.25	1.75	1.3	3.0	2.2
民間住宅	0.5	0.25	0.0	△ 0.3	0.5	0.3
民間設備	0.1	1.5	1.0	△ 1.3	0.4	0.6
民間在庫	0.2	1.25	0.0	△ 1.9	1.4	0.0
政府支出	0.1	0.5	0.5	0.8	0.3	0.5
海外経常余剰	△ 0.3	△ 0.5	0.0	0.3	△ 0.1	0.4

(注) 米国、西ドイツ、フランス、英国、イタリア、カナダ、日本。

資料：各国統計、OECD「Economic Outlook, December 1984」

人消費の増勢が一服したことなどから拡大テンポはかなりスローダウンしたが、84年全体を通してみれば年平均成長率は7%弱と55年(6.7%)以来実に29年ぶりの高い伸びを達成したとみられる。また欧州諸国でも、西ドイツ、英国では労働争議に伴う悪影響がみられたものの、輸出の増勢持続を主因に景気は引続き上昇基調を維持したほか、回復が遅れていたイタリアやフランスにおいても輸出の増加を梃子に84年入り後景気が持直し傾向を示した。またオーストラリア、ニュージーランドでも同様に對米輸出の好伸に支えられて漸くスタグフレーション状態からの脱却の動きがみられ始めている。

このほか発展途上国でも、先進諸国における景気上昇を背景とする輸出の増大とその内需への波及効果から、アジア諸国の景気が総じて順調に拡大しているほか、對外債務累増により緊縮政策を余儀なくされている中南米諸国の経済も漸く最悪期を脱しつつあり、さらに共産圏諸国もある程度明るさを取戻し始めている。

る。

以上のように、1984年の海外経済は、OPEC諸国など一部の地域になお停滞色を残しつつも、米国を中心に全体として第2次石油危機後の長期にわたるスタグフレーション状態からは脱して景気回復過程をたどっており、物価安定を基礎とした持続的な成長への展望が拡がりつつあるといえよう。こうした望ましい状況をもたらされたことについては、第2次石油危機後の厳しい経済調整により達成された賃金、物価の安定傾向がその後も各国の慎重な政策運営や国際原料品市況の落ち着きによって引続き維持され、その結果、企業収益、実質所得の改善、あるいは企業、消費者マインドの持直しなど全般的に景気回復のための必要条件が整えられてきたことが基本的背景と思われる。

(物価は引続き落ち着き傾向)

このように海外経済が米国を中心に順調な景気回復をたどるなかにあって、物価が83年に引続き84年も全体として落ち着き基調を維持した点は特筆に値しよう。すなわち、先進主要国についてみると(第2表)、米国の消費者物価(個人消費支出デフレーター)が前年比で+3%程度、西ドイツで+2%台と安定的な動きを示したほか、これまで相対的に物価上昇率の高かったフランス、イタリア、オーストラリア等においても着実に騰勢が鈍化した。また、アジア諸国でも物価は総じて安定した状態にある。

このように景気が回復してきたなかでも物価が落ち着いている背景としては、まず第1に、各国政策当局が引続き物価抑制重視の観点から慎重な政策運営態度を維持しており、これがインフレ期待を鎮静させていることが挙げられよう。

(第2表)

欧米主要国の消費者物価上昇率

(前年比・%)

	1980年	1981年	1982年	1983年	1984年 (実績 見込み)	1985年 (見通し)	〈参考〉前回回復期の動向		
							1975年	1976年	1977年
米 国	13.5	10.4	5.8	3.7	3.25	3.5	9.1	5.8	6.5
西 ド イ ツ	5.4	6.3	5.3	2.9	2.5	2.0	5.9	4.3	3.7
フ ラ ン ス	13.8	13.4	10.8	9.4	7.25	6.5	11.8	9.6	9.4
英 国	18.0	11.9	8.3	5.1	5.0	5.25	24.2	16.5	15.8
〈参考〉日 本	8.0	4.9	2.9	1.6	2.25	2.75	11.8	9.3	8.0
O E C D諸国合計	12.9	9.4	7.3	5.3	5.0	4.75	11.3	8.6	8.8

(注) 82年以降個人消費支出デフレーター。

資料：各国統計、OECD「Economic Outlook, December 1984」

(第3表)

欧米主要国の賃金・生産性・賃金コストの動向（製造業）

(前年比・%)

			1982年	1983年	1984年 上期	〈参考〉前回復期の動向		
						1975年	1976年	1977年
賃 金	米	国	6.3	3.9	4.0	9.1	8.1	8.8
	西	ド	5.8	3.8	3.9	9.6	6.7	8.4
	フ	ラ	16.2	11.1	8.7	17.2	14.1	12.6
	英	国	11.2	9.0	8.8	26.1	16.5	10.3
生 産 性	米	国	2.1	4.2	4.4	2.9	4.4	2.4
	西	ド	1.6	5.0	3.6	2.4	8.6	4.8
	フ	ラ	5.1	5.1	6.1	1.9	9.1	4.6
	英	国	5.5	6.8	4.5	△ 2.7	5.3	1.6
賃 金 コ ス ト	米	国	6.6	△ 0.8	△ 1.2	8.8	3.3	5.7
	西	ド	4.0	△ 1.1	0.2	7.0	△ 1.7	3.6
	フ	ラ	11.1	6.0	2.6	15.3	5.0	8.0
	英	国	5.4	2.1	4.1	29.6	10.6	8.6

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

資料：各国統計

第2の背景としては、賃金コストの上昇率が引続き低水準にとどまっている点が指摘される(第3表)。欧米、とくに米国の労働組合の間では、高率賃上げが高インフレを通じ失業の増大にはね返ったという過去の苦い経験を踏まえ、雇用確保の優先、対立よりも協調の重視といった意識の変革が芽生え始めているようになりかねない、これがインフレ期待の後退と相まって賃上げ率を穏当な範囲に収める要素となっている。空前の高収益に潤う米国自動車業界での賃金改訂交渉が比較的マイルドな線(向こう3年間で年率2.25%の賃金上昇)に収まった事実はこの間の事情を端的に示すものであろう。こうした名目賃金上昇率の落ち着きと並んで、ここ数年来の企業努力により生産性が着実に上昇していることも賃金コストの落ち着きに寄与していることはいままでもない。

物価安定の第3の背景は、原油価格および国際原料品市況が引続き軟調に推移したことであろう。OPECが83年3月に史上初めて基準原油価格を引下げてからも、産油国の外貨繰り事情の悪化を背景とした根強い増産意欲等から石油需給地合の引緩み状態に変化はなく、このため国際原油市況は84年を通じて軟調裡に推移した。また、従来世界景気の上昇期には高騰するのが通例であった一次産品市況も今次回復局面ではむしろ弱含みの動きとなっている。これについては、①消費国における原料品消費節約の進展、②米国金利の高止まりや米ドル相場強

調の影響、③資源生産国における外貨繰り難や債務累積に伴う増産圧力等が要因として指摘されている。

なお米国の場合は、ドル高が輸入価格の低下や輸入品と競合関係にある国産品価格の値上げ抑制を通じて物価落ち着きにかなりの程度寄与していることも見逃せない点であろう。

(欧州の雇用情勢は依然深刻)

このように海外経済は、物価安定の下で景気は全体として回復軌道をたどったが、雇用情勢はとくに欧州では捗々しい改善がみられず、この点の克服が依然経済政策上の最重要課題となっている。すなわち、米国では年前半の力強い拡大を背景に雇用環境は引続き改善傾向をたどり、失業率も自然失業率とされる水準(6~7%)近くまで低下しているのに対し、欧州諸国においては、フランス、イタリアで失業者の増加傾向が改まっていないほか、昨年後半一時失業率低下の兆しをみせた西ドイツ、英国でも84年に入ると改善が止まり、年間を通じて高水準の失業が続いた(第1図)。このように欧州諸国において雇用情勢の改善が遅れている背景には、景気の回復力自体が緩やかなものにとどまっているという事情もさることながら、①60年代初頭のベビーブーム世代が労働力化されつつあること、②賃金上昇に伴う企業の収益力の低下から設備投資が長期にわたって停滞し、これにより雇用吸収力が弱められてきたこと、③米国や日本に比べると産業

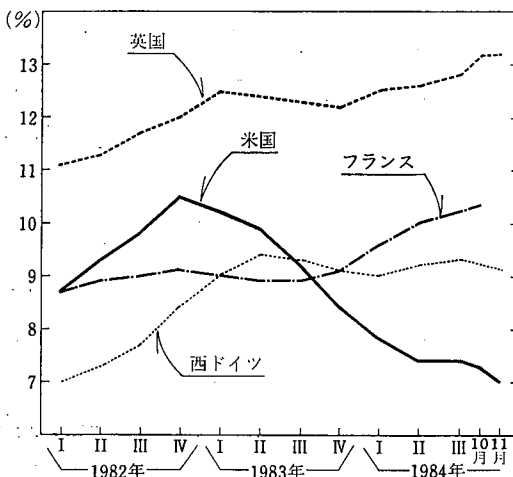
構造の転換が遅れていること、といった構造的な問題が基本にあるとみられ、それだけに失業問題の克服は容易ではないと考えられている。

(米国の経常赤字急拡大)

この間、83年に持直してきた世界貿易は84年に入り世界経済全体の景気回復を反映して一段と拡大した(IMFによれば世界貿易量<輸出ベース>は81、82年中減少したあと83年には+2%と増加に転じ、84年中は+8%程度の増加となった模様)。

(第1図)

欧米主要国の失業率の推移

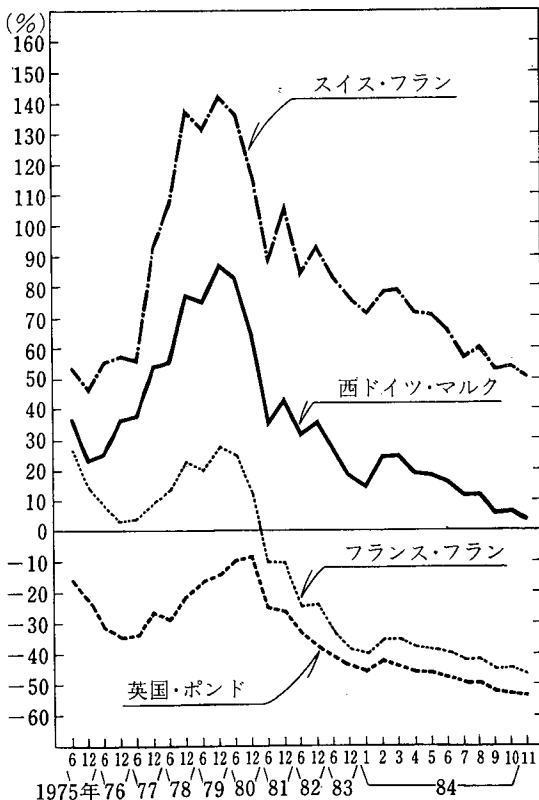


資料：各国統計、EC統計

こうしたなか、84年の国際収支動向をみると、米国の経常収支が著しく悪化したのが特徴的である。これはドル高の持続と景気のその他諸国を上回るスピードでの拡大に伴い輸出が引続き低調に推移した反面、輸入がさらに増大をみたことによる(注1)。また英国でも、国内需要の持直しに伴う製品輸入の増加に加え炭鉱ストの影響によるエネルギー輸入増大もあって経常収支が悪化をみた。これに対して西ドイツ、フランスでは、自国通貨の対ドル相場低下に伴う競争力改善も加わって輸出が好伸を示したことから、経常収支は改善傾向をたどった。この結果、先進国全体でみると、日本、西ドイツ等の黒字増大も米国の赤字急拡大をカバーし得ず、前年に比べ赤字幅がさらに膨らんでいる。一方、非産油発展途上国では、緊縮政策の継続により輸入が抑制されたうえ、輸出が先進国向けに好伸した

[第2図]

欧州主要国通貨の対米ドル為替相場^(注)の推移
(スミソニアン・レート比、月末値)



(注) 各国市場終値

ため前年に引続き赤字幅は縮小をみた。この間、OPEC諸国では、輸出が幾分持直しつつあるものの、なお経常収支には捗々しい改善がみられていない。

次に為替面の動きをみると、米ドル相場は2～3月頃にかけて一時期下落する場面もみられたが、84年を通してみると堅調な地合が続き、10月頃には欧州主要通貨の対米ドル相場は史上最安値ないし変動相場移行後の最低水準を記録した(第2図)。このように、米国の経常赤字が一段と拡大したうえ、年後半には米国金利も長期金利中心に低下傾向をたどったにもかかわらず、依然としてドル強調地合が続いたのは、米国と欧州諸国や日本との間の金利格差が依然著しく大きいことのほか、物価の

(注1) 詳しくは日本銀行『調査月報』昭和59年8月号掲載論文「最近における米国の貿易収支動向について」参照。

落ち着き等米国経済のパフォーマンスの相対的良好さ、さらには政治、軍事力を含めた総合的な国力の強さ等が為替市場で大きく評価されていることが背景との指摘がなされている。

(先進諸国の政策スタンスは引続き慎重)

84年の欧米主要国の政策動向を振り返ってみると、程度の差はあれ物価の安定傾向と景気の上昇基調持続という環境の下で、財政面では引続き赤字圧縮が優先課題とされる一方、金融面では総じて慎重な政策姿勢が堅持された点が特徴といえよう。

まず米国について財政面の動きをみると、懸案の大幅赤字削減問題に関しては政府・共和党と民主党の基本的な政策スタンスの違いに加え、大統領選挙による政策の中断もあって依然実効のある削減策が打出されておらず、85年度の赤字幅拡大が懸念されている(第4表)。一方金融面では、連銀は84年前半における景気の予想を上回るテンポでの拡大を眺め景気過熱化を警戒して早々と4月には公定歩合を引上げて引締め姿勢を明確化した。その後夏場に入りマネーサプライの伸びが鈍化し、景気拡大テンポのスローダウンも明確となってきたこと等から、連銀は9月央以降それまでに比べるとやや緩目の市場調節スタンスに転じ、11月、12月と2度にわたり公定歩合の引下げを実施した(10月末9.0%→12月末8.0%)。しかしながら、財政の大幅赤字持続の下で連銀は基本的には84年中を通してインフレ抑制重視の姿勢を堅持したといえよう。これは「過去の度重なるインフレの結果、人々の間には物価落ち着きの持続性に対する疑いが深く根差しており、こうした疑念は金融当局が厳しめの通貨供給を続けるという姿勢を明確に示すまで

(第4表)

欧米主要国の財政収支の推移

(政府一般会計ベース、△赤字)

()内は会計 年度期間	米 国 (10~9月)	対名目 GNP比 (%)	西ドイツ (1~12月)	対名目 GNP比 (%)	フランス (1~12月)	対名目 GNP比 (%)	英 国 (4~3月)	対名目 GNP比 (%)
年度	億ドル		億マルク		億フラン		億ポンド	
1980	△ 596	2.3	△ 271	1.8	△ 351	1.5	△ 100	4.3
81	△ 579	2.0	△ 374	2.4	△ 755	2.8	△ 80	3.1
82	△ 1,107	3.6	△ 372	2.3	△ 899	2.9	△ 72	2.5
83	△ 1,954	6.1	△ 315	1.9	△ 1,257	3.7	△ 91	3.0
(注1) 84	△ 1,753	4.9	△ 336	1.9	△ 1,223	3.3	△ 54	1.6
(注2) 85	△ 1,812	4.6	△ 250	1.4	△ 1,386	3.0	—	—

(注1) 米国(実績)以外は当初予算ベース。

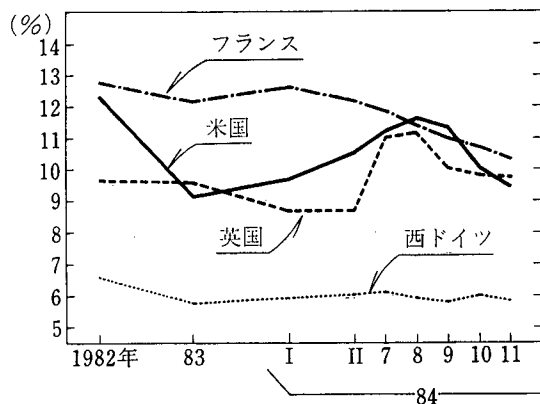
(注2) 米国は上下両院合同決議、西ドイツは当初予算、フランスは政府原案。

(注3) 11月下旬時点での行政管理予算局(OMB)の見通しによれば85年度の財政赤字は2,050億ドル。

(注4) 11月時点での大蔵省の見通しによれば84年度の財政赤字は300億マルクを下回る見込み。

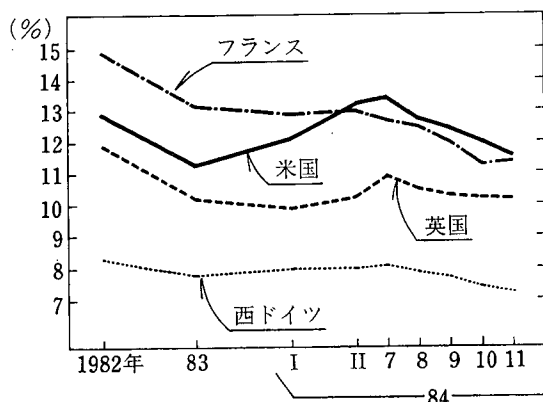
〔第3図〕

短期金利の推移



(注) 米国…フェデラル・ファンド・レート、西ドイツ…コール(3ヵ月物)レート、英国…TB(3ヵ月物)入札レート、フランス…コール(3ヵ月物)レート

長期金利の推移



(注) 米国…国債20年、西ドイツ…国債6年、英国…コンソール債(2½%物)、フランス…国債7年以上物

は完全には払拭されない」(ボルカー議長^(注2))との基本認識を背景とするものと思われる。

以上のような財政・金融政策両面の動きを映じ、米国の市場金利は夏場頃をピークとして年末にかけては低下傾向をたどったが、その水準自体は長短金利とも歴史的にみて依然極めて高いところにあり、また先行きの金利動向についても財政赤字拡大懸念もあって引続き不透明感が強いのが実情である(第3図)。

これに対し欧州諸国では、財政面で引続き歳出の抑制を中心とする赤字圧縮が最優先の課題とされる一方、金融面では雇用情勢改善のため出来ればより弾力的な金利政策の運営を行いたいとの意欲は示しつつも、米ドル相場強調持続という環境下、為替面からの物価上昇圧力にも肌目細かく配慮しつつ慎重な政策運営姿勢が維持されている。このように、米国の高

金利とこれに伴うドル強調が各国の金融政策発動の自由度を制約するという83年来の図式には84年にも大きな変化は生じなかったといえよう。

(2) 国別、地域別の経済動向

(イ) 米国の経済動向

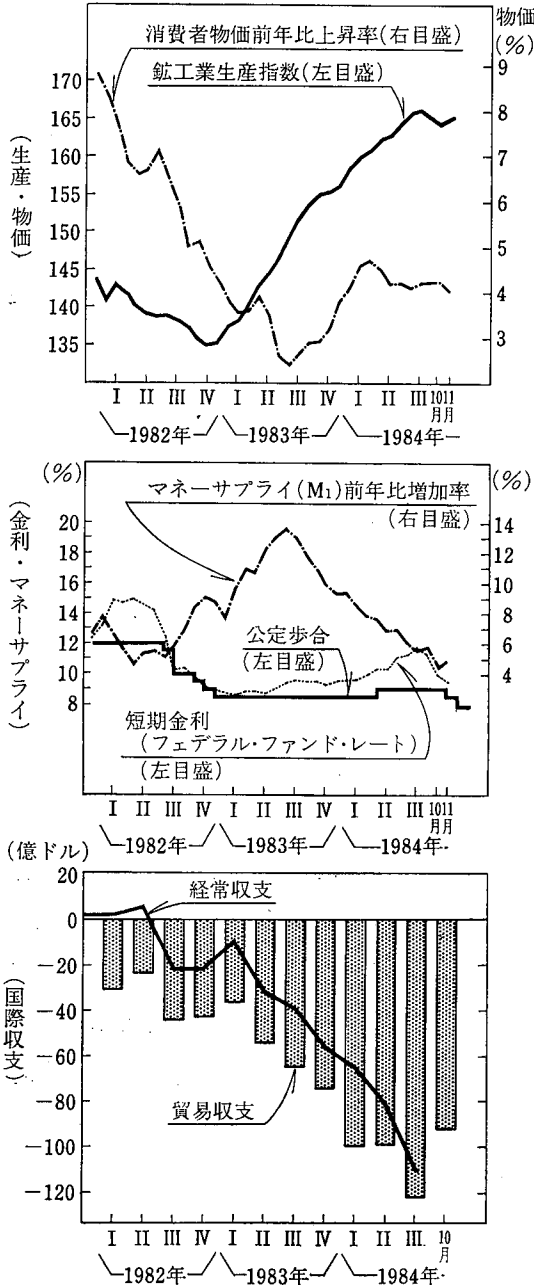
(景気は年前半中心に力強く拡大)

84年の米国経済を顧みると(第4図)、景気は83年中力強い回復過程をたどった

(注2) 84年2月7日の下院銀行委員会での証言。

〔第4図〕

米国の主要経済指標



(注) 1. 生産、物価、マネーサプライ、国際収支は季節調整済み
 2. 公定歩合は月末水準
 3. マネーサプライ(M₁)は前年同期(月)比増加率
 4. 貿易収支、経常収支は月平均、貿易収支はセンサスベース

あと、84年前半にかけても実質GNP成長率が第1四半期に前期比年率+10.1%、第2四半期+7.1%と高い伸びを示すなど大方の予想を上回るテンポで拡大した。これは、①個人消費が実質可処分所得の増大や雇用改善に伴う消費マインドの高まり等を背景に引続き堅調に推移したこと、②設備投資が稼働率の上昇、企業収益の改善、投資優遇税制の実施(81年導入)等から好伸を続けたこと、によるものである。

その後年後半には、個人消費がそれまでの急伸の反動もあって一服気味となったことなどから景気拡大テンポはかなりスローダウンした(実質GNP前期比年率、第3四半期+1.6%、第4四半期<暫定値>+2.8%)。もっとも設備投資が底固いうえ、個人消費も実質所得の増加に支えられ、年前半ほどの勢いはないとしても早晩持直してくると見込まれることから、こうした年後半のスローダウンをもって直ちにリセッションに突入する前兆とみる向きは少なく、景気上昇局面におけるいわば「一時的なあや」(ソロモン・ニューヨーク連銀総裁<当時>)との見方が大勢である。以上の結果、84年を通してみると実質GNP成長率は7

％弱程度と実に29年振りの高い伸びとなる見込みであり、総じてみれば84年中の米国経済は順調な景気上昇を続けたと評することができよう。こうした景気動向を映じ、雇用情勢も年前半引続き改善し、後半には足踏み状態となったものの、84年11月の失業率は7.0%と前年末(8.1%)を大きく下回る水準となっている。

(物価は引続き落ち着いた推移)

このように84年前半を中心に景気が力強く拡大したなかで、卸売物価(最終財)は9月以降前年比+1%台に低下し、消費者物価も通年+4%台を維持するなど物価情勢は極めて落ち着いた推移をたどった点が特徴的である。

こうした物価落ち着きの背景としては、①金融当局による慎重な政策運営に加え、②緩やかな賃金上昇による労働コストの安定、③ドル高による輸入物価の低下や輸入品と競合する国内製品の値上げ抑制(注3)、④deregulationによる航空業界等での競争激化、⑤国際原油、一次産品市況の軟調推移などが挙げられよう。

(経常赤字は既往最高)

以上のように84年中の米国の実体経済は、国内的には物価安定の下での景気上昇持続という好ましい姿となったが、対外面では不均衡が一層拡大しており、それが先行きに対する不安材料となっていることも事実である。

すなわち、84年の貿易収支(センサス・ベース)は、ドル高に伴う輸出の伸び悩みと国内景気の上昇を映じた輸入の増大から既往最高の赤字となったものとみられている(83年△693億ドル→84年△1,300億ドル程度)。この結果、84年中の経常収支も83年(416億ドルの赤字)を2倍以上上回る1,000億ドル程度の記録的赤字に達した模様である。

もちろんこうした米国の貿易・経常収支の悪化は、対米輸出需要の増大を通じて他の諸国の景気回復にも大きく寄与してきたことは明らかである。しかしながら、巨額の経常赤字持続とそれに伴う対外債務の累増が将来何らかのきっかけでドル信認の動揺をもたらし、その結果ドル相場の急落、ひいては米国におけるインフレ再燃を招く恐れもなしとはしない。それだけに米国経済の先行きにとっては貿易・経常収支の大幅赤字は大きな不安定要因となっているといえよう。

(金融政策スタンスは引続き慎重)

84年中の米国の政策面における特徴は、依然として有効な財政赤字削減策が採

(注3) 因みに、ビジネス・ウィーク誌(84年7月4日号)では、「主要600社についてアンケート調査した結果、輸入品との競合から自社製品の値下げを余儀なくされた企業が50%強にのぼった」と報じている。

られないなか、連銀が引続き総じて慎重な政策スタンスを維持したことであろう。

すなわちまず財政の動きをみると、84年度(83年10月～84年9月)は、景気上昇に伴う税収増もあってさすがに前年度に比べれば赤字幅はやや縮小したとはいえ、なおその規模は史上2番目の大幅なものとなっている(財政赤字、83年度1,954億ドル→84年度1,753億ドル)。また85年度予算をめぐっても、レーガン大統領は歳出削減を中心に財政赤字を向こう3年間で1,500億ドル圧縮するとの案を提示したが、政府・共和党の国防重視、民主党の社会福祉重視という政策スタンスの違いに加えて、11月の大統領選挙を控え双方とも安易な妥協は避けたいとの気持が働いたこともあって、結局最小限の赤字圧縮措置が講じられるにとどまった(注4)。この結果、現在では85年度の財政赤字は2,000億ドルを上回る既往最高水準となるとの見方が有力となりつつある。

このような巨額の財政赤字は、米国内金利の高止まりとこれに伴うドル高を通じ前述の経常赤字拡大の重要な背景をなすと同時に、マネーサプライ・コントロールを困難化させる惧れもあり、その意味で米国経済の先行きに対する大きな不安材料となっている。それだけに、今後米国政府・議会がどれだけ真剣に赤字削減に取り組んでいくかが注目されるところである(注5)。

この間連銀は、84年に入り景気が予想を上回る速いテンポで拡大を続けたため、景気過熱化を警戒、3月下旬以降厳し目の市場調節態度を打出し、4月には3年ぶりに公定歩合を引上げ、引締め姿勢を明確にした。その後景気拡大テンポのスローダウンが明らかとなったうえ、物価の安定基調とドル強調が続くなかでマネーサプライの伸びも鈍化したことから、連銀は秋口以降基本的にはインフレ抑制重視の観点から引続き慎重な姿勢を維持しつつも市場調節スタンスを幾分緩め、11月、12月と2度にわたり公定歩合を下げた。こうした状況下、長短金利は84年春頃から上昇傾向をたどったあと、長期金利は夏場から、短期金利も秋口

(注4) 去る7月に財政赤字削減法が成立したが、その内容は徴税強化と医療関係支出抑制が中心で国防支出は手つかずとなっており、赤字削減効果は向こう3年間で630億ドル程度にとどまると見込まれている。

(注5) なお、財務省は11月27日、個人所得税負担を全体として軽減する一方で、企業税制面では設備投資優遇措置(加速度償却制、投資税額控除等)の廃止を盛り込んだ抜本的な税制改正案を大統領に提出した。同省によれば本改革案は「あくまで税制の簡素化、負担の公平化を狙いとしたもので、増税を企図したものではない」としているが、簡素化された税制の下では小幅の税率引上げにより多額の税収増を実現し得ることから「増税のための手段とされる可能性もある」との見方が一部でなされており、財政赤字削減問題とも絡み今後の成行きが注目されている。

からそれぞれ低下に転じた。もっとも、先行きについては財政赤字拡大懸念もあって引続き不透明感が強いのが実情である。

なお、このほか84年の金融界における出来事として注目されるのは、5月に全

米商業銀行第7位のコンチネタル・イリノイ銀行が、また8月には全米最大手の貯蓄貸付組合であるアメリカン・セイビングズ・アンド・ローン・アソシエーションが相次いで経営危機に陥ったことである。これが表面化した当初は一時金融市場が動揺をきたし、C DからTBへ乗換えるといった動き(いわゆる flight to quality)もみられたが、政策当局の迅速な対応措置によって信用不安にまで至ることなく事態は収拾された。

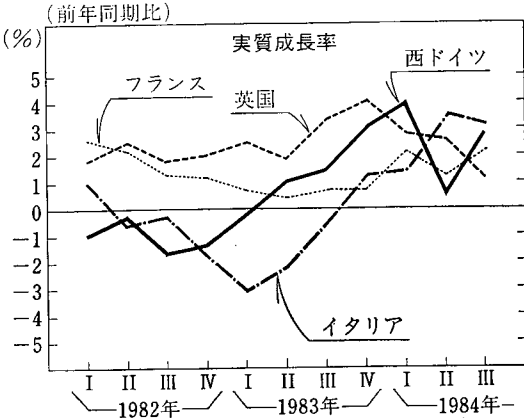
(ロ) 欧州主要国の経済動向
(景気は緩慢ながら着実に回復)

84年の欧州経済の動向をみると(第5図)、前年から景気が回復に向かった西ドイツ、英国に加えイタリア、フランス等でも漸く持直しの動きがみられはじめたため、欧州全体としての景気は緩慢ながらも着実な回復過程をたどった。

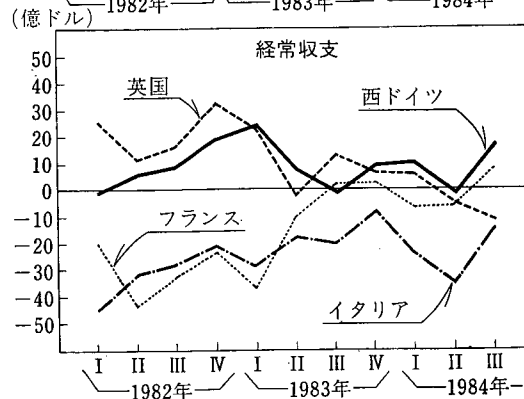
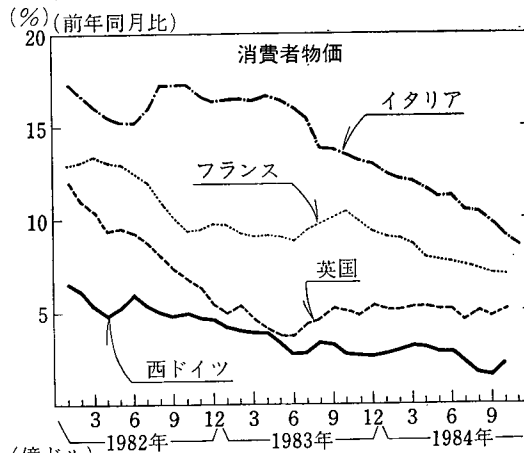
すなわち、西ドイツでは、5～6月にかけての金属労組のストにより一時経済活動が停滞する場面もみられたが、スト終了後は再び生産活動が活発化しており、景気は総じて着実な上昇を続けている。また英国においても、3月央

〔第5図〕

欧州主要国の主要経済指標



(注) 西ドイツは実質GNP、他の3国は実質GDP



(注) イタリアは貿易収支

以降の炭鉱スト長期化によりかなりの悪影響を蒙ったものの、景気回復基調自体は維持されている。ただこれら両国の本年における景気上昇は主として輸出の増加によって支えられた面が大きく、この点物価安定に伴う個人消費、住宅投資等内需の自律的増加がリードした83年とは幾分異なる姿となっている。さらにこれら両国に比べ景気の立直りが遅れていたフランスやイタリアでも、輸出の増勢とその内需への波及効果顕現から84年に入り生産が漸次上向いてきた。もっとも、このように欧州諸国の経済が全体として明るさを増したとはいえ、財政、金融両面で引続き緊縮的な政策運営が行われていること等から内需は依然力強さを欠いており、このため景気上昇テンポは引続き緩慢なものにとどまっている。

こうした状況下、欧州の雇用情勢には依然捗々しい改善がみられず、フランス等で引続き失業者数が増加傾向をたどったほか、昨年後半一時明るい兆しがみられた西ドイツ、英国でも、84年を通じてみれば高水準の失業が続いた。このように雇用情勢の改善が遅れている背景には、景気上昇テンポ自体がごく緩やかなものにとどまっているとの事情に加え、大量の若年層の労働力市場への新規参入（EC諸国の生産年齢人口年平均増加率、70～79年 +0.6%→80～83年 +0.9%）や長期にわたる設備投資の停滞に伴う雇用吸収力の低下（EC諸国の就業者数年平均増加率70～79年 +0.2%→80～83年 Δ 0.8%）等構造的な要因もあるとされており、それだけに当面雇用環境の急速な改善は望み難いとの見方が多い。

（物価は鎮静傾向を継続）

物価は欧州各国とも総じて鎮静傾向が続いている。すなわち、西ドイツでは消費者物価が秋口には一時前年比+1%台と70年代以降では最低の上昇率を記録、年平均でも+2%台という6年ぶりの低水準となったほか、英国でも通年+4～5%台と安定的に推移した。またこの両国に比べインフレ抑制面でも立遅れていたフランス、イタリアでも物価は騰勢鈍化傾向をたどっており、なかでも過去10年余にわたり恒常的に2桁インフレを続けていたイタリアでは、秋以降前年比上昇率が1桁台まで低下した。このように物価が鎮静傾向を続けた最大の要因は、賃上げが引続きモデレートなものにとどまっている点に求められよう。このほか、ドル高地合の下で各国とも自国通貨軟調が続いたにもかかわらず、原油、一次産品市況の落ち着きや企業努力による価格抑制、国内需給の引緩み地合等を背景に国内物価への影響が軽微なものにとどまったという事情も見逃せない。

この間、国際収支動向をみると、景気・物価動向とは対照的に各国のパフォーマンスは再び二極分化の方向をたどった。すなわち、西ドイツが輸出の増加を背

景に貿易黒字幅を拡大させたほか、フランスも同様の事情により貿易収支が夏場黒字に転ずるなど改善傾向がみられた。これに対して英国では、景気回復を映じた製品輸入の増加に加え、炭鉱ストの長期化に伴う代替エネルギー輸入の急増もあって貿易収支が赤字基調に転落、イタリアも輸入増に伴い貿易収支が年央以降やや悪化した。

(引続き慎重な政策スタンスを堅持)

84年の欧州主要国の政策動向をみると、前年に引続き金融・財政政策とも慎重なスタンスが維持された。

まず財政政策面では、西ドイツをはじめ英国、フランス等でも歳出削減により財政赤字縮小を図ることが物価の安定や設備投資の増加につながり、それがひいては持続的な経済成長や産業近代化にも資するとの考え方から、84年入り後も人件費削減や構造不況業種に対する補助金のカット等歳出圧縮に努めている。こうした努力の成果は、昨年以降の景気回復に伴う税収持直しとも相まって漸次顕現化しつつあり、例えば84年の西ドイツ連邦政府の財政赤字額は80年以来久方振りに300億マルク台を割り込む見通し(83年315億マルクの赤字)となっている。

一方、金融政策面でも、基本的には物価重視の慎重な政策スタンスが維持された。すなわち西ドイツでは、「マルク安を映じて輸入物価上昇テンポが加速するなど現在の物価安定の基盤は決して確実なものとは言い難く、ここで政策金利を引下げれば再びインフレ心理を目覚めさせることにもなりかねない」(ペール・ブンスバンク総裁〈84年12月〉)として利下げには極めて慎重な態度を採ってきたほか、イタリアでも景気回復に伴う国内信用総量の増加や国際収支の悪化に対処するため9月には公定歩合の引上げを実施した。また、英国、フランスでも、失業問題の解決が引続き重要な政策課題となっている情勢下、機を捉えて利下げを進めたいとの考え方は根強く、米国金利が低下傾向をたどった年後半には市場介入金利を幾分切下げているものの、84年のマネーサプライ・ターゲットは前年より引下げるなど基本的には物価抑制を重視した政策運営を行った。

(ハ) 発展途上国の経済動向

(非産油発展途上国(注6))

84年の非産油発展途上国経済は、米国を中心とする先進国の景気拡大に伴う輸出増大や内需の拡大に支えられ総じて順調な回復傾向をたどっており、実質成長率は、前年比+3.7%と前年(同+1.8%、戦後最低となった82年〈同+1.7%〉並

(注6) ここではIMFの分類にならい、メキシコ等OPEC以外の産油国を非産油発展途上国に含める。

(第5表)

非産油発展途上国の実質成長率および消費者物価動向

(前年比・%)

		1978年	1979年	1980年	1981年	1982年	1983年	1984年 (見通し)
実質 G D P	非産油発展途上国	6.4	5.0	5.0	3.1	1.7	1.8	3.7
	ア ジ ア	9.8	4.8	5.5	5.0	4.5	7.0	6.6
	ア フ リ カ	2.5	2.0	3.0	1.7	1.3	0.8	3.2
	中 南 米	4.3	6.5	6.0	1.1	△ 1.2	△ 2.8	1.1
消費 者 物 価	非産油発展途上国	20.8	24.8	31.4	30.1	30.3	41.4	44.5
	ア ジ ア	3.6	6.7	12.5	10.4	6.0	5.8	6.8
	ア フ リ カ	19.3	22.9	22.8	28.0	18.5	26.5	17.0
	中 南 米	45.3	50.1	57.4	63.1	71.8	112.7	119.5

(注) 1. 各国のGDPウェイトによる加重平均。

2. 中国を除き、バハレーン、メキシコ、ペルー、マレーシア等の一部純石油輸出国を含む。

資料：IMF「World Economic Outlook 1984」

み)に比べかなり高目の伸びが見込まれている(IMF見通し)。こうしたなかで、前年はかなり大きかった地域的ばらつきも幾分薄れてきている(実質成長率前年比83年アジア+7.0%、アフリカ+0.8%、中南米△2.8%→84年同+6.6%、+3.2%、+1.1%〈第5表〉)。

すなわち、アジア新興工業国(韓国、香港、台湾、シンガポール)では、これまでの産業構造の高度化努力を映じた国際競争力の相対的優位性と84年前半を中心とする米国景気の力強い拡大が相まって対米中心に輸出が急増した。国内需要面でも輸出好伸による製造業稼働率の上昇を映じて設備投資が盛行をみているほか、個人消費も実質所得の増加から引続き堅調に推移している。後半に入りさすがに米国景気の拡大テンポがスローダウンしていることから輸出の増勢は多少鈍化したとみられるものの、84年通年では台湾、香港等で年初の計画を上回る高い実質成長率が見込まれている(各国政府見通し、加重平均・前年比+8.2%)。

その他の東南アジア諸国(タイ、インドネシア、マレーシア等)でも、農工業製品の生産が好天や先進国向け輸出の好伸を背景に回復しており、84年は債務返済凍結中のフィリピン(戦後初のマイナス成長となることが確実)を除き、政府の当初目標に近い比較的高目の実質成長率が見込まれている(同、+6.6%)。

この間、対外債務累積問題を抱える中南米諸国では開発計画の縮小、金融の引締め等厳しい調整政策が引続き実施されているが、本年に入り、ブラジル、メキシコ等新興工業国を中心に、対米輸出が回復し始めたことから景気の下げ止まり

ないし持直しの気配がうかがわれ、全体としては3年振りのプラス成長が見込まれている。ただ、アフリカではサハラ砂漠以南を中心に干ばつによる穀物生産の不振が続いている。

各国の物価動向については、依然ばらつきが大きい。すなわち中南米諸国は為替レートの連続的な切下げの影響等から、アルゼンチン、ブラジルなどを中心に依然前年比3桁のインフレに見舞われているほか、アフリカやフィリピン等アジアの一部国でも相次ぐ為替レート切下げや各種公共料金の値上げから前年比2桁のインフレが続いている。

これに対し、台湾、韓国、シンガポールなどその他多くのアジア諸国ではこれまでの慎重な経済運営が奏効、生産性向上による賃金コストの安定、一次産品等輸入価格の落ち着きもあって前年比+3%前後のインフレ率にとどまっている。

この間非産油発展途上国の貿易動向をみると、輸出面では米国をはじめとする先進国の景気回復を映じ、アジア、中南米の新興工業国による家電、電子部品、繊維製品など消費財輸出が大幅に増加しているほか、これまで回復が遅れていた東南アジア等の一次産品輸出国でも石油、LNG、天然ゴム、アルミ・インゴット等の輸出が順調に増加している。このため、全体では84年中前年比+12%と高い伸びが見込まれている。一方、輸入面では、輸出増加に伴いアジア新興工業国の資本財、中間財の輸入が増加しているものの、累積債務国による輸入規制や国際収支面に配慮した各国の内需抑制政策の浸透などから発展途上国全体では前年比+6%程度にとどまると見込まれる。以上の結果、84年における発展途上国の貿易収支および経常収支の赤字幅は引続き縮小する見通しとなっている(OECD見通し、貿易収支83年 Δ 240億ドル \rightarrow 84年 Δ 120億ドル、経常収支同 Δ 410億ドル \rightarrow Δ 320億ドル〈第6表〉)。

各国の政策動向をみると、台湾が内需拡大による貿易摩擦回避の姿勢を対外的に明示する必要もあって金融緩和政策を継続しているが、韓国、タイ、マレーシアなど大方のアジア諸国では対外バランス改善の定着、物価安定を基礎とした持続的安定成長を実現するため、財政・金融両面から慎重な需要管理政策を堅持しており、このほど各国が編成した85年度予算案も84年度に続き緊縮型となっている。また、これら諸国では中長期的観点に立った経済体質の強化を目指し、外資に依存した開発投資計画の縮小を図る一方、国内金融・資本市場の整備、自由化推進等により国内貯蓄率を上げる努力を続けている(注7)。

一方、対外債務累積問題に直面しているフィリピンや中南米諸国では、IMF

(第6表)

非産油発展途上国の国際収支動向

(単位・億ドル)

	1978年	1979年	1980年	1981年	1982年	1983年	1984年 (見通し)	1985年 (見通し)
輸出 (前年比・%)	1,440 (14.5)	1,840 (27.8)	2,300 (25.0)	2,430 (5.7)	2,320 (△4.5)	2,420 (4.3)	2,710 (12.0)	2,790 (3.0)
輸入 (前年比・%)	1,700 (20.8)	2,230 (31.2)	2,900 (30.0)	3,110 (7.2)	2,800 (△10.0)	2,660 (△5.0)	2,830 (6.4)	2,950 (4.2)
貿易収支	△260	△390	△600	△680	△480	△240	△120	△170
経常収支	△270	△410	△630	△810	△680	△410	△320	△400
資本収支等(注)	420	510	630	800	540	410	400	470
総合収支	140	100	0	△10	△140	0	80	80
外貨準備増減	130	100	10	40	△60	80	140	120

(注) 短期資本収支、誤差脱漏を含む。

資料：OECD「Economic Outlook, December 1984」

の勧告に基づき開発計画の縮小・延期、公共料金引上げや各種補助金の圧縮による財政赤字の削減、不要不急品の輸入抑制など広範囲な経済調整策を実施している。これら諸国の84年の貿易収支は、こうした政策に加え先進国の景気回復による輸出増もあって幾分改善をみており、また巨額の対外債務返済についても84年中の期日到来分は債権銀行団との間で一括繰り延べを行うことで合意が得られた(一部国については85年以降分も含む)ため、当面の危機は回避されたかたちとなっている。しかしながら、不安定な政治社会情勢の下で今後どこまで厳しい経済調整策を徹底し得るかについて疑問を抱く向きもあり、債務問題の根本的解決までにはなお相当の時間を要するとの見方が一般的である。

(OPEC諸国)

84年中の石油市況は、先進国の景気回復にもかかわらず軟調に推移した。すなわち、石油需給は年明け後の寒波到来による需要増やペルシャ湾をめぐる情勢緊迫化を眺めた消費国の在庫積増し等を背景に春先まで幾分引締り気味に推移したが、夏場以降は一部OPEC加盟国が増産を続けたことに加え、消費国がイラン・イラク戦争の小康などを眺め在庫の取崩しに転じたため、需給は再び緩和基調となった。こうした需給引緩みの下、10月に至りこれまで割高な石油を供給してきたノルウェー、英国が相次いで北海原油の値下げを余儀なくされ、つれて同

(注7) 最近のアジア諸国経済の詳細については、日本銀行『調査月報』昭和59年10月号掲載論文「安定成長への適応を進めるアジア経済」参照。

(第7表)

OPEC 諸国の経常収支見通し

(単位・億ドル)

	1979年	1980年	1981年	1982年	1983年	1984年 (実績) (見込み)	1985年 (見通し)
輸出	2,180	3,020	2,790	2,180	1,800	1,890	1,920
(前年比・%)	(51.4)	(38.5)	(Δ 7.6)	(Δ 21.9)	(Δ 17.4)	(5.0)	(1.6)
輸入	1,040	1,340	1,520	1,550	1,360	1,270	1,330
(前年比・%)	(0)	(28.8)	(13.4)	(2.0)	(Δ 12.3)	(Δ 6.6)	(4.7)
貿易収支	1,140	1,680	1,260	630	440	620	590
経常収支	650	1,110	500	Δ 150	Δ 190	20	Δ 40

資料：OECD「Economic Outlook, December 1984」

原油と競合関係にあるナイジェリアも基準原油価格の引下げに踏切った(10月18日、30→28ドル/バーレル)。このため、OPEC諸国はサウジアラビア主導の下、生産量上限枠の引下げ(11月以降1,750→1,600万バーレル/日)による市況梃子入れを図ったが、需給環境の好転はみられず、結局原油スポット価格は年末まで同基準価格を1ドル前後下回る水準で推移した。

こうした状況下、OPEC諸国の経済動向をみると、輸出の大宗を占める石油収入は84年中には1,700億ドルと、原油値下げを主因に大幅減収となった前年(1,570億ドル)を幾分上回ったものの、依然過去のピーク(80年)を4割方下回る低水準にとどまり(OPEC事務局推計)、経常収支も、開発投資の削減等緊縮財政を映じた輸入抑制にもかかわらず、引続き捗々しい改善をみせていない(第7表)。このため、資金面で比較的余裕のあるサウジアラビアでも前年に引続き赤字補填のためのオイルマネー取崩しを余儀なくされる一方、戦争当事国のイラン、イラクや人口の多いナイジェリア、ベネズエラなどでは対外債務が一段と増嵩をみるに至っている。

以上のような状況は85年中も基本的には変わらず、経常収支の改善は引続き見込み難いことから、各国とも緊縮政策の継続を余儀なくされる公算が大きいとみられる。

(二) 共産圏諸国の経済動向

(中国)

84年の中国経済は、農工業生産が順調なテンポで拡大を続けているほか、貿易収支も黒字基調を持続、物価も総じて落ち着いた推移をたどるなど、前年に引続

(第8表)

中国の主要経済指標

(前年比・%)

	1983年	1984年 (実績・計画)		1981~1985年 (年平均伸び 率、計画)
		実績	計画	
国民所得	9.1	n.a.	n.a.	4
農工業生産	10.2	n.a.	5	4
農業総生産	9.5	n.a.	4	4
鉱工業総生産	10.5	(1~10月) 12.7	5	4
小売物価(年平均)	1.5	(1~9月) 1.1	n.a.	n.a.
輸出	0.8	(1~6月) 14.0	n.a.	8.1
輸入	3.8	11.6	n.a.	9.2
貿易収支(億ドル)	39	(1~6月) 30	n.a.	△ 34
外貨準備高(年末・億ドル)	143	(9月) 167	n.a.	n.a.

資料：中国政府発表計数

き良好なパフォーマンスを示した(第8表)。すなわち、農業部門では、天候に恵まれたほか生産責任制の普及・定着もあって、小麦、綿花を中心に既往最高の前年をさらに1割方上回る豊作が見込まれている。この結果、これまで食糧供給を恒常的に穀物輸入に依存してきた同国でもおおむね自給体制が整いつつあると伝えられている。また、鉱工業生産も農民、都市労働者の購買力向上に伴う消費需要の増加や建設投資の拡大を反映して、各種家電製品や農業機械、建設資材等広範囲の品目にわたり好伸を示している(1~10月の鉱工業生産前年比 +12.7%)。こうした順調な農工業生産により、81年に始まった第6次5ヵ年計画の生産目標は2年早く達成されることとなった。対外経済面をみても、貿易収支は引続き黒字基調を維持し、外貨準備高も既往最高の水準に達した(9月末166.7億ドル)。これは、輸出が先進国の景気回復を映じて原油、繊維製品を中心に着実に増加(1~6月前年比 +14.0%)した一方、輸入が、鉄鋼、プラント、自動車の大幅増加にもかかわらず穀物を中心とした食糧品の著減から輸出を下回る伸び(同 +11.6%)にとどまったためである。

もっとも、やや長期的に先行きを展望すると、エネルギー・交通部門の立遅れや生産の非効率性といった中国の産業基盤にかかわる問題は、その解決に相当の時間を要するとみられるほか、現在は極めて良好な状態にある対外収支状況も、今後必要となってくる社会資本充実、経済基盤整備のための膨大な資金の対外借入に伴って次第に悪化しようとの懸念が強まっている。このため中国当局は、経

濟政策の要のひとつとして79年以降継続している対外経済開放政策を本年には一段と推進、経済効率化を狙って外資および生産技術・経営管理等のノウ・ハウの導入への姿勢を強めている。そのための具体的措置として、関係法令の整備を行っているほか、79年から80年にかけて制定した経済特区に加え、新たに沿岸14都市を経済開発区に指定(4月)、税制面の優遇措置を行うことを決定する(11月、85年より実施)など、外国企業誘致のための環境づくりを急ピッチで進めている。この間、国内面では、10月の共産党中央委員会第3回全体会議において経済改革案が打出された。同案は、これまで低く抑えられてきた原材料、農産物等の価格引上げを中心とする価格体系の改革や賃金、企業経営面での市場原理の導入により、思い切った国内経済の活性化、効率化を図ることに主眼が置かれており、今後の国際化、自由化に耐えうる強靱な経済体質の育成を狙った動きとみられる。

(ソ連・東欧諸国)

ソ連・東欧諸国では、西側の景気拡大を映じた輸出の増加のほか、国内投資の見直し等に伴う若干の生産性上昇などもあって生産活動は84年中総じて回復傾向をたどった。

まず、鉱工業生産動向をみると、ソ連では新規開発条件の劣悪化から原油・石炭生産は頭打ち傾向(1~10月の原油生産前年比 $\Delta 0.4\%$)を続けたものの、天然ガス、機械機器等が好調なため、全体として生産は前年比 $+4.4\%$ と本年計画値(同 $+3.8\%$)を上回る伸びとなった(前年同 $+4.0\%$)。また、東欧諸国でも、対外収支の改善を背景に債務圧縮のための厳しい輸入抑制姿勢が若干緩和され、これまで据え置きとなっていたプロジェクトも徐々に再開されだしたことなどから、一部国を除き生産は増加に転じている(第9表)。農業面をみると、ソ連では畜産が既往最高の生産高を記録した一方、穀物生産は春先の干ばつの影響等から前年実績(190百万トン)を1割方下回る170百万トン程度(米国農務省、11月予想)にとどまり、6年連続の計画未達が確実となっている(生産目標、239百万トン)。このような穀物生産の不振を背景に、ソ連の西側からの穀物買い付けは過去最高水準ののぼると予想されている(84年度50百万トン <83年度34百万トン)、米国農務省推計)。一方東欧諸国は好天に恵まれ、昨年不作から立直りを示している。

こうした状況下、81年以降低迷していた東西貿易は、83年央を底に回復基調にある。すなわち、対西側輸出が、西側先進国の景気拡大などを映じてソ連の石油、天然ガス、東欧の原料、半製品等を中心に増加している(1~6月前年同期比 $+5.7\%$)一方、対西側輸入も、ソ連では主要輸出品である石油・金価格の軟化

(第9表)

ソ連・東欧諸国の主要経済指標

(前年比・%)

			1981年	1982年	1983年	1984年 (見込み)	同計画
ソ	連	国民所得	3.2	2.6	3.1	3.1	3.1
		鉱工業生産	3.4	2.9	4.0	4.4	3.8
		農業生産	△ 2.0	4.0	5.0	n.a.	6.4
東	東ドイツ	国民所得	4.8	2.6	4.4	(1~10月) 5.3	4.4
		鉱工業生産	5.5	3.6	4.1	8.4	3.6
		農業生産	2.1	△ 4.0	△ 2.5	n.a.	0.6
欧	ポーランド	国民所得	△ 13.0	△ 8.0	4~5	n.a.	2.6
		鉱工業生産	△ 12.6	△ 2.0	6.7	(1~10月) 5.5	4.5
		農業生産	3.5	△ 4.0	3.6	(穀物) 10.2	1.5
国	ハンガリー	国民所得	2.5	2.3	0~0.5	n.a.	1.5~2.0
		鉱工業生産	2.8	2.5	1.0	(1~6月) 4.0	1.5~2.0
		農業生産	2.0	7.3	△ 3.0	3.4	0~1

資料：各国政府発表計数

もあって穀物以外の輸入は抑制気味となったものの、東欧諸国では対外収支の改善等を背景に徐々に持直している。こうしたなかで、貿易収支は大方の国で昨年並みないしそれをやや上回る黒字を計上する見込みである(ソ連・東欧計40億ドル<83年30億ドル>、国連E C E推計)。このような対外収支面の改善を映じて、対西側民間銀行債務総額は引続き漸減し(83年末306億ドル→84年6月末277億ドル<B I S調べ>)、また西側民間銀行による中長期の新規融資も、債務危機の発生した81年を上回る額にまで回復をみた(81年中14億ドル→82年中6億ドル→84年<1~9月>15億ドル<O E C D調べ>)。このように、ソ連・東欧諸国の経済は、数年来の調整過程を経た後、ここにきて幾分明るさがうかがわれるものの、それが持続的な安定成長に結びつくためにはなお多くの課題が残されている。すなわち、ソ連の農業不振、エネルギー生産の伸び悩み、硬直化した管理体制、といった構造的問題に加え、東欧諸国も含めて、これまでの輸入抑制と投資削減に伴う技術革新の遅れや機械設備の老朽化、陳腐化といった問題も出てきている。こうしたなかで本年6月のコメコン・サミットでは技術開発の重要性が強調され、西側との交流拡大と並んで域内共同開発に力を注ぐことが決定されたが、西側政府による対共産圏技術輸出規制の強まりもあって、先行きの展望は不透明の状況にある。

2. 85年の展望と世界経済の課題

(85年の展望)

以上のような現状認識を踏まえ以下に85年の海外経済の動きを展望してみることとしたい。

84年中一応順調な景気回復軌道をたどった海外経済が85年中も着実な景気上昇を持続し得るかどうかは、結局のところ米国の景気拡大の持続性如何にかかっているといっても過言ではない。欧州諸国やアジア諸国等において景気の足取りがしっかりしてきたとはいえ、これまでのところ対米輸出の伸長によって支えられた面も大きく、米国景気が失速した場合にはそれら諸国の景気回復に水が差されかねないからである。

そこで米国景気の持続性について、やや詳しく検討してみたい。この場合ポイントとなるのは、84年夏以降の拡大テンポのスローダウンをどのように評価するかという点であるが、米国内ではこれをもって直ちにリセッションに入る前兆とする見方はごく少数にとどまっており、最近の景気減速は84年前半の急激な拡大のあとの一時的な調整局面に過ぎず、景気は早晚再び緩やかに上向いてこようとの見方が一般的である。こうした見方は、①過去の景気後退直前の状況とは異なり現状は物価が極めて安定した状態にあるほか、②石油危機以降長期にわたって設備投資が手控えられてきただけに企業の投資意欲が引続き根強いこと(因みに民間有力調査機関であるマグローヒル社の設備投資計画調査〈11月発表〉によると、85年の設備投資の伸びは84年〈名目ベース +16.2%〉ほどではないにせよかなりの高水準〈同 +9.8%〉となる見込み)、③このところ伸び悩み気味の個人消費も実質所得の着実な増加に伴いいずれ持直してくるとみられること、④在庫面でも、84年秋口以降最終需要の伸び鈍化を反映して在庫調整を進める動きがみられるものの、在庫率の水準自体は過去に比べさほど高まっていないこと、等を根拠とするものである。

このような見方が現実のものとなれば、米国経済は84年に比べれば減速するとしても、引続き物価安定の下で順調な景気上昇過程をたどることが展望されよう。この場合には、欧州諸国や非産油発展途上国の景気は、国内需要の増加もあって84年並みないしはこれを上回る成長率達成が期待される(前掲第1表)。しかしながら、米国についてこうした望ましいシナリオが実現するかどうかに関し

鍵となるのは、同国の物価および財政政策の動向である。まず物価動向については、①84年後半の景気スローダウンにより景気過熱によるインフレ再燃の懸念が遠のいたとみられること、②今後の賃金動向を左右するものとして注目を集めていた自動車産業の賃金改訂交渉が前述のように比較的マイルドな線に収まったため、当面賃金コスト面からの物価上昇圧力が高まる惧れも少ないと考えられること、などは明るい材料であり、こうした点を踏まえ米国内では物価の先行きについて楽観的な見方が広まっている。しかし、一方で他産業に比べ生産性の改善が遅れているサービス部門での価格上昇傾向や対外債務の増加に伴うドル信認動揺の危険性等将来的には手放しでの楽観を許さない要素があることも事実である。とくに米ドルについては、緩やかにドル安が進行する場合には経常収支の均衡回復の観点からむしろ望ましいことといえようが、ドル信認の動揺からドル相場が急激に下落するようなことになれば輸入物価の急上昇からインフレマインドが拡がり、米国における物価安定の土台が突き崩される惧れがあろう。それだけに今後とも金融政策面で引続きマネーサプライの適切な管理を中心に慎重な政策運営が堅持されることが連銀に対する内外のコンフィデンスを維持し、インフレ心理の再燃を抑止するうえで極めて重要と思われる。

米国経済がバランスのとれた景気上昇を続けるためには、物価安定と並んで財政赤字問題への対処も今一つの重要なポイントであろう。既に述べたようにこれまでのところ有効な赤字削減策が講じられてこなかったため、このままでは今後毎年2,000億ドルを超える赤字が持続するとの見方が有力となっている。このような巨額の財政赤字が米国の金融市場における金利高止まりの重要な背景となっていることはいうまでもない。こうした金利高止まりは、景気回復初期には株価上昇等を映じた個人の実質資産の増加や企業のキャッシュフロー増大等により、さほど大きく経済活動を制約しなかったといえようが、今やそうした高金利の影響を打消すような要因も乏しくなりつつあるだけに先行き企業投資、民間住宅投資、個人消費等への悪影響を通じ安定成長を阻害する要因となりかねない。また国際的には、米国の高金利が為替市場での米ドル高とこれに伴う大幅な貿易・経常収支赤字をもたらす先行きに対する不安材料となっているほか、欧州主要国をはじめとする諸外国の金融政策の自由度を狭め、債務累積国の負担を重くしている面も否定できない。こうした点を考えれば、財政赤字を削減し、これにより金利の自律的な低下を促すことは、米国のみならず世界経済全体が物価安定の下で持続的成長を遂げるために極めて重要な課題といえよう。

この問題に関しては、大統領選挙戦を通じ共和・民主両党ともその早急な解決が必要と強く訴えてきており、またレーガン政権内では86年度の歳出を前年度並みに抑制することを手始めとして、88年度には財政赤字を現状比半減させるとの案が検討されていると伝えられている。いずれにしても、両党間の基本的政策スタンスの違いを乗り越え、実効ある財政赤字削減措置が早急に具体化されることが強く期待される場所である。

(海外経済の中期的な課題)

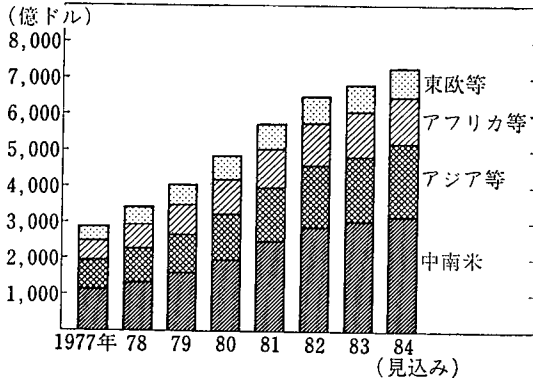
以上主として米国経済を中心に85年の展望と問題点をみてきたが、海外経済をめぐる環境にはさらにいくつかの重要な中期的課題があり、その対処を誤るようなことがあれば世界経済全体の持続的成長が脅やかされる恐れなしとしない。

まず実体面での大きな問題の一つは、保護貿易主義的な風潮がさらに強まっており、その対象も従来のような商品貿易だけにとどまらず、サービス取引にまで拡大し始めていることである。こうした動きの背景には、米国における貿易収支の大幅逆調や欧州諸国における深刻な雇用情勢といった困難な状況が未解決のままであることに対する政治的な反応という要素があることは否定できない。しかしながら保護貿易措置はこうした困難な状況に対する一時しのぎの対策にしかすぎないばかりか、世界貿易の縮小均衡をもたらしかねない。OECD、GATT等国際協議の場において保護主義についての真剣な議論がなされ、各国産業構造の転換・高度化を通じて合理的な国際分業体制の確立を図ることがこの問題に対する唯一の解決策であるとの合意が得られつつあるだけに、その着実な具体化が望まれる。

第2に上記とも関連するが、欧州諸国における慢性的高失業の問題が挙げられる。現在欧州各国政府では失業問題の解決を経済政策上の最重要課題として取り組んでいるが、前述の通り欧州の高失業には、ベビーブーム世代の労働力市場参入や長期にわたる設備投資停滞、産業構造転換の遅れなど、労働需給両面における構造的事情が大きく影響しているだけに、その解決は容易ではない。こうした状況下、各国のこれまでの対応をみると、過去の高失業局面とは異なり不況業種における転職の促進や職業訓練、さらには財政再建の大枠内での設備投資促進策の実施等、構造調整の考え方に沿った息の長い対策に重点が置かれている(注8)。この間、従来採られがちであった財政面からの景気浮揚策や失業手当の増額といった即効薬的失業対策は結局はインフレの再燃や財政再建努力の放棄につながるとの考え方から厳しく排除されている(注9)。以上のような構造調整策が結実し、

〔第6図〕

非産油発展途上国の累積債務



(注) 公的中長期債務残高

資料：IMF「World Economic Outlook 1984」

失業問題が克服されるまでには相当長期間を要することはいうまでもない。このためすでに労働者や野党、さらには民間研究機関のなかからも財政再建のテンポを緩め、今少し景気に配慮した財政政策を講ずるべきではないかとの声も聞かれ始めている。こうしたなかで政府がどの程度現在のスタンスを維持し得るかという点が欧州諸国の今後の経済運営にとっての試金石となってこよう。

以上に指摘した実体面の問題に加え、国際金融面においても幾つかの重要な課題がある。その一つは、発展途上国の累積債務問題である(第6図)。83年以降の海外経済全般の景気回復とそれに伴う世界貿易量の拡大という好条件の下で、債務国の経済調整策がそれなりに進展し、またIMFや民間金融機関の国際的な支援措置もそれぞれの国の実情に応じたかたちで順次実施されつつある(注10)ことから、総じて最悪期は一応脱した状態となっている。しかしながら、債務国の中に

(注8) 最近の主な施策は次のとおり。

① 企業の設備投資促進策

——法人税引下げ(英国)、設備投資特別償却制度導入(西ドイツ、フランス)等の税制改正。

——企業の資金調達順便化措置の実施(西ドイツ、英国、フランス)。

② 産業構造の転換促進策

——鉄鋼、石炭、造船等構造不況業種への補助金削減(西ドイツ)、人員整理(英国、フランス)。

——先端技術産業育成策(西ドイツ、英国、フランス)。

③ 労働市場の弾力化・労働コスト抑制策

——企業の雇用者負担の軽減措置(英国、フランス)。

——労働組合に対する規制強化(英国)、公務員給与凍結(西ドイツ)等に伴う賃上げ抑制。

(注9) この点に関し、例えばフランスのフェビウス首相は「フランス経済が米国や日本に伍していくためには産業構造の近代化が不可欠であるが、これは多くの業界における雇用調整を経ずして実現できるものではなく、当分の間失業増を堪え忍ぶ必要がある」との見解を表明している(84年9月5日テレビ・インタビュー)。

(注10) 84年秋以降、メキシコ、アルゼンチン等では債権銀行が債務一括繰延べ(いわゆるリスケ)に合意したほか、ブラジルでも同様の措置の実施につき目下交渉中とされている。こうした措置は当面の債務国の返済負担を軽減するという意味で朗報といえよう。

は複雑な政治・社会情勢の下に置かれている国が少なくないだけに、現在の調整努力をどこまで持続し得るか必ずしも楽観は許されまい。このように累積債務問題はその根本的解決までにはなお相当の時間を要するとみられるほか、対応を一步誤ると国際的金融不安を招きかねないだけに、今後とも十分注視していく必要がある。

国際金融面での第2の問題は、最近急速にクローズ・アップされ始めた金融システムの安定性をめぐる問題である。83年から84年にかけて米国においては、商業銀行の倒産件数が大恐慌以来の水準に達したほか、全米第7位の商業銀行たるコンチネンタル・イリノイ銀行(84年5月)や最大手貯蓄貸付組合であるアメリカン・セイビングズ・アンド・ローン・アソシエーション(84年8月)の経営危機が発生した。また欧州でも西ドイツにおけるシュレーダー・ミュンヒマイヤー・ヘングスト銀行の破綻(83年11月)、英国におけるジョンソン・マッセイ・バンカーズの経営行詰り(84年10月)など相次いで金融機関経営の悪化が表面化した。これら金融機関の行詰りは杜撰な貸出審査体制や業容の急拡大を狙った無理な貸込み等それぞれの経営体に固有の個別的問題が基本的要因となっており、またいずれの場合にも監督当局の迅速な対応によって信用不安が拡がるといったことなく事態が收拾された。しかしながら、金融の自由化・国際化やエレクトロニクス化の進展により、金融機関間の競争が激化するとともに、一金融機関の破綻が信用秩序全般の動揺につながる危険性も増しているとみられるだけに、これらの事件を契機として、今後金融機関経営の健全性と金融システムの安定性をどのようにして確保し、信用秩序を維持していくかという問題が改めて強く意識されだしたといえよう。

こうした情勢を踏まえ、各国監督当局では、金融自由化を時の流れとして受け止めつつ、そうしたなかで銀行経営の健全性を確保するため監督体制の整備・強化を図ろうとする動きが広がっている(注11)。信用秩序の動揺は世界経済全体に混乱をもたらす危険性があるだけに、万全の体制が敷かれることが望ましい。

以上みてきたように84年中の世界経済は、多くの困難な問題を抱えつつも第2次石油危機後の長期にわたるスタグフレーション状態から脱し、物価安定を基礎

(注11) 最近の主な事例としては次のとおり。

- ① 大口融資規制の強化……西ドイツ、スイス、シンガポール
- ② 自己資本比率ガイドラインの引上げ等……米国、フランス
- ③ 関連子会社との連結バランスシート作成の義務づけ……西ドイツ、イタリア
- ④ 銀行検査体制の強化……米国、英国

とした成長をともかくも達成した。こうした望ましい状況を今後とも維持していくことが世界経済が抱える構造的な諸問題の解決にとっても不可欠であり、そのためには各国の政策当局が財政赤字の削減と慎重な金融政策の運営を通じて引続き物価の安定に努め、これにより持続的な景気回復の基盤を確保していくことが望まれる。