

海外経済の回顧と展望

〔要 旨〕

1. 1986年の海外経済は、原油価格の大幅下落とドル高の急速な修正が同時に進行する中で、比較的良好的なパフォーマンスを維持した。原油価格の下落は、物価の一層の落着きをもたらすとともに、金利低下の余地を広げ欧米諸国の内需拡大を後押しする方向に働いた。また、先進国間の為替相場調整のデフレ・インパクトも、これまでのところ経済力のある貿易黒字国で吸収されたかたちとなっている。この間、アジア NICs 諸国、とりわけ台湾、韓国の輸出急増が目立ち、これらの国の為替レート切上げ問題が俎上にのせられた。

一方、経済体制や産業構造などに深く根ざしている貿易不均衡、財政赤字、累積債務といった問題については、悪化の進行が止まった段階にすぎないが、それぞれ一応の処方箋が示された。貿易不均衡問題については、為替調整の進展にもかかわらず金額ベースではむしろ不均衡が拡大したが、数量ベースでは日本・西ドイツの黒字が着実に縮小する一方、米国の赤字も遅れ気味ながら縮小の兆しをみせている。米国の巨額の財政赤字については、均衡財政法の成立により87年度については削減される見通しにある。また発展途上国の累積債務問題については、最大の懸案であったメキシコに対する救済プログラムが成立し、当面の危機はとりあえず回避された。

2. 87年の海外経済を展望すると、12月の OPEC 総会での減産合意により原油価格は年末にかけて小幅上昇したが、非 OPEC を含めた原油需給、消費国での備蓄状況等を勘案すると、当面高騰する可能性は小さいとみられる。そうであれば87年についても、物価が安定圏内に保たれる中で、86年同様緩やかな経済成長が期待できる状況にある。米国は、内需の伸び鈍化を輸出の増加でカバーするかたちで、引続きモデレートな持続的成長が可能とみられる。欧州についても、輸出の停滞が続くものの当面は内需の堅調を中心に緩やかな景気上昇を続ける見通しにある。また NICs 諸国、とくに韓国、台湾では、輸出の増勢鈍化から成長テンポは若干スローダウンするものの、引続き比較的高い伸びを続けるものとみられる。

3. 世界経済が今後ともインフレなき持続的成長を達成していくための課題は、ひとつには貿易不均衡の是正である。為替調整が進展した後は、相場の安定を図っていくことが何より大切であり、こうしたなかで保護主義を回避しつつ、産業構造の見直しや切下げ国における企業の対外競争力の強化等を着実に進めていくことが必要である。第2の課題は、各国の経済政策がインフレなき持続的成長を実現する方向で運営されていくことである。金融面では、マネーサプライのほか実体経済、為替相場等を総合的に勘案して、適時適切に対応していくことが肝要である。財政面では、引続き財政再建重視の姿勢を堅持しつつ国民のニーズにこたえていくことが求められる。この点近年、民間の経済活動に対する政府の不必要な介入を減らし、全体としての経済効率化を促す動きがみられるのは注目に値する。最後に累積債務問題については、メキシコ救済プログラムに示されたように、自助努力を前提に、成長指向型の経済再建に向けて、関係者の息の長い努力が望まれる。

〔目 次〕

1. 海外経済の現状と展望	ハ. 発展途上国
(1) 86年の海外経済の動向	ニ. 中国、ソ連等
(2) 国別、地域別の経済動向	2. 87年の海外経済の展望と課題
イ. 米 国	(87年の展望)
ロ. 欧州主要国	(中期的な課題)

1. 海外経済の現状と展望

(1) 86年の海外経済の動向

86年の海外経済は、歴史的にも極めて大幅かつ急速な原油価格の下落と為替相場の調整がほぼ同時に進行した。こうしたなかで、原油価格の下落は基本的には世界の物価安定に寄与する一方、為替調整のデフレ・インパクトはこれまでのところ概ね対外競争力が強く経済の懐の深い黒字国において吸収されたかたちとなっていることもあって、世界経済は全体として比較的良好なパフォーマンスを維持した。物価は賃金や国内製品価格が引続き緩やかな上昇にとどまっているところへ原油・一次産品の大幅下落が加わって、一段と着着きを増した。こうした物価動向を背景に金融緩和基調が維持されたことから、金利は全般的に低下した。実体面(第1表)では、物価上昇率の低下に伴う実質所得の増加や金利の低下によって、個人消費、住宅等家計支出を中心に内需が堅調裡に推移したことから、米国および為替調整の影響で輸出が停滞した欧州でも緩やかな経済成長を達成した。雇用情勢も、失業率の低下はあまり捗々しくないものの、雇用者数は小幅ながら増加を続けており、若干の改善がみられた。

一方、国際収支面では、金額ベースでみると米国と日本・西ドイツ等との間の収支不均衡はむしろ拡大するかたちとなったが、数量ベースでみると、日本・西ドイツの黒字は年初来着実に縮小傾向をたどっており、米国の赤字も輸出の持直しによって遅れ気味ながら年央以降縮小に向かった。米国の財政赤字は、86年度(85/10月～86/9月)既往最高の赤字を記録したが、87年度(86/10月～87/9月)については85年末成立の均衡財政法に基づいてようやく削減される見通しとなっている。発展途上国の累積債務についても、最大の懸案であったメキシコに対する救済プログラムが、国際機関、各国中央銀行および民間銀行の協力の下に

(第1表)

欧米主要国の実質GNP成長率

(季節調整済み、前期比年率・%)

	1983年	1984年	1985年	1986年 (実績 見込み)	1986年		1987年 (見通し)
					上期 (実績)	下期 (見込み)	
米 国	3.6	6.4	2.7	2.75	2.6	2.25	3.0
西 ド イ ツ	1.8	3.0	2.5	2.75	0.6	5.75	3.0
フ ラ ン ス	0.7	1.5	1.4	2.0	1.3	2.25	2.25
英 国	3.4	3.0	3.5	2.25	2.3	3.0	2.75
〈参考〉日 本	3.2	5.1	4.5	2.25	1.1	2.25	2.75
OECD 諸国合計	2.7	4.7	3.0	2.5	2.1	2.5	2.75

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	1985年	1986年 (実績 見込み)	1987年 (見通し)
実 質 G N P	2.9	5.0	3.0	2.5	2.75
うち 個人消費	2.2	2.1	1.9	2.25	2.0
民間住宅	0.7	0.3	0.1	0.25	0.25
民間設備	△ 0.1	1.3	1.1	0.25	0.5
民間在庫	0.3	1.2	△ 0.7	0.25	0.25
政府支出	0.2	0.5	0.6	0.5	0.25
海外経常余剰	△ 0.5	△ 0.5	0.0	△ 1.25	△ 0.25

(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、ただしOECD合計値および各国別の実績見込み、見通しについては、OECD「Economic Outlook, December 1986」

成立し、当面の危機はとりあえず回避されることとなった。

このように86年の海外経済は、物価、景気、金利等いわば経済の表面体温は健康体に近いところまで下がってきたといえなくもない。しかしながら、経済体制や産業構造など構造面に起因するところが大きい貿易不均衡、財政赤字、累積債務といった問題については、主要国間の為替相場の調整、米国における均衡財政法の成立、累積債務国の成長を重視するベーカー構想といったかたちで、それぞれ一応処方箋は提示されているが、現状は悪化の進行がようやく止まった段階にすぎない。世界経済が真の健康を取戻すためには、今後ともインフレなき持続的な成長を維持しつつ、各種の構造問題に対して息の長い着実な対応を行っていくことが何よりも大切である。

(世界経済は物価安定の下で引続き緩やかに成長)

86年中の世界経済を巡る環境変化のうち、最大のものは、何といたっても原油

価格の下落とドル高の急速な修正であった。まず原油価格は、サウジアラビア単独の大幅減産によって何とか維持されてきた OPEC の価格支配力が、当のサウジアラビアのシェア防衛宣言(85/12月)に基づく増産を契機に一挙に終焉を迎えたことから、86年入り後夏場にかけて急落(北海ブレント・スポット価格、85年末 26.20ドル/バーレル→86年7月ボトム 8.80ドル/バーレル)した。こうした価格下落に直面し OPEC 諸国の間にも再び結束ムードが強まり、7月総会で目先9～10月の減産合意が成立したことからスポット価格は15ドル/バーレル前後に復帰した。さらに12月の OPEC 総会では「18ドル/バーレル固定価格制への復帰」を目標に減産強化の合意が成立したが、こうした動きは第1次石油危機時のような強力なカルテルの復活を意味するものではなく、中期的に安定的な価格レベルを模索している過程とみてよいように思われる。

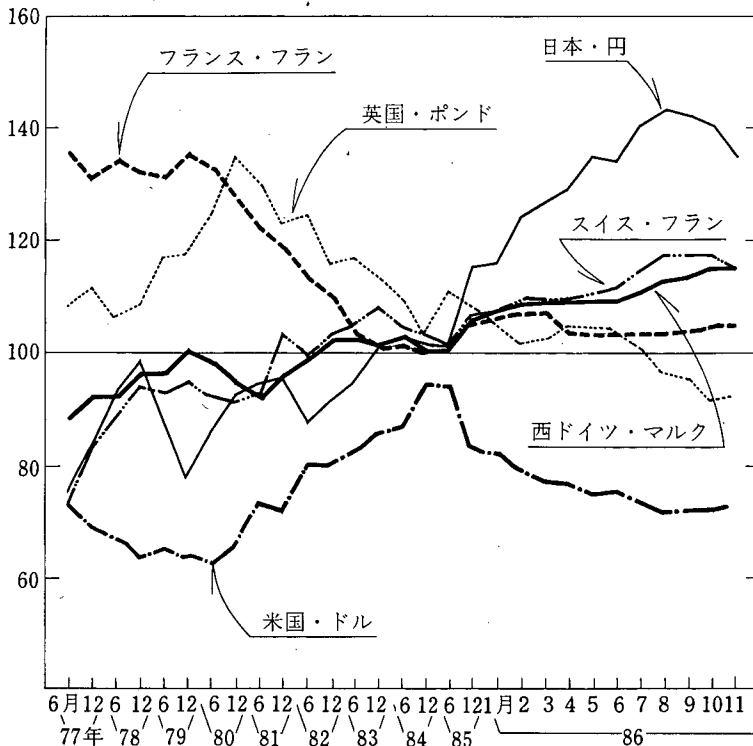
また為替相場の推移をみると(第1図)、ドル相場は85年秋のニューヨーク G 5 での合意をうけて急落した後、86年入り後も夏場頃まではかなりのペースでドル高修正の動きが持続した。これは①1月のロンドン G 5 合意等にみられるように各国政策当局がドル高修正へ向けて引続き協調的姿勢を堅持したこと、②原油価格の急落によって米国金利の低下の余地が広がったとみられたこと、③年前半までは米国の貿易収支改善の兆しがほとんど窺われなかったこと、等の事情によるものとみられる。その後は、為替相場安定等のための日米共同声明にみられるように為替レート面での調整はかなり進展したとの見方が市場関係者の間にも広がり、ドルは概ね横ばい圏内での推移をたどっている。

こうした原油安とドル高修正の下で、米国では、輸入の増加による需要の海外漏出から、生産活動は総じて不冴えの状況が続いたものの、個人消費、住宅投資等国内民間最終需要が概ね堅調に推移したことから、景気は引続き緩やかに上昇し、82年末以来4年に及ぶ持続的な成長を達成した。欧州諸国でも、輸出は自国通貨高の影響もあって頭打ち傾向を強めたが、物価安定、減税等によって個人消費が伸びを高めるとともに、設備投資も企業収益の好調、高水準の稼働率を背景に堅調に推移するなど景気の主導役が外需から内需へと比較的スムーズに交代したことから、緩やかな拡大基調をたどった。この間、アジア等では原油価格の低下やドル高修正が及ぼす影響の相違から、地域によって明暗の差が顕著となった。アジア NICs では自国通貨がドル安と歩調を合わせるかたちで日本および欧州通貨等に対して大幅に切下がったこともあって、輸出が一段と好伸び景気が順調に拡大したのに対し、ASEAN、中南米諸国では原油や一次産品の価格下落か

〔第1図〕

主要国通貨の実効為替レート^(注)の推移

(85/2月=100)



(注1) 日本銀行調査統計局算出による。

(注2) 実効為替レートとは、為替相場の多角的な変動の中で、ある国の通貨の総合的な対外価値がどのように変化したかをみるための指標。日本銀行調査統計局では、対象通貨のウエイト付けの方法としてIMFのMERM(多角的為替相場モデル)ウエイトを用いて主要11か国ベースで算出。なお詳しくは、調査月報61年11月号掲載資料「米ドル実効為替レートの計測を巡る問題について」参照。

ら輸出収入が伸び悩み景気停滞色を濃化させた。

このように86年中の海外経済は、原油価格の下落や為替相場の動向によってそれぞれ異なるインパクトを受けつつも、全体としてみれば引続き緩やかな成長を達成することができたが、とくに主要国の物価が一段と鎮静化傾向を強めた(第2表)ことは、今回の4年にわたる景気拡大局面での大きな特徴点として指摘できよう。こうした物価落ち着きの背景としては、原油や一次産品価格の下落が大きく寄与していることはいうまでもないが、それと同時に、①各国の政策当局が、激しいインフレが続いた70年代の教訓に鑑み、80年代入り後政策運営にあたっては絶えずインフレ抑制を重視するという慎重なスタンスを堅持してきたことや、②ここ数年のインフレ率の鈍化が賃金面にも波及し、賃金コストの落ち着き傾向が

(第2表)

欧米主要国の消費者物価上昇率
(個人消費支出デフレーター・ベース)

(前年比・%)

	1983年	1984年	1985年	1986年 (実績 見込み)	1987年 (見通し)
米 国	4.1	3.8	3.5	2.25	3.0
西 ド イ ツ	3.2	2.5	2.1	△ 0.75	0.75
フ ラ ン ス	9.6	7.2	5.5	2.25	2.0
英 国	5.0	4.8	5.2	4.0	4.5
〈参考〉日 本	1.9	2.1	2.2	0.75	0.0
OECD諸国合計	5.6	5.0	4.5	2.75	3.0

(資料) 各国統計、OECD「Economic Outlook, December 1986」

定着してきたこと、なども好影響を及ぼしたことは明らかである。

(貿易不均衡等構造問題解決に向けての足がかり)

こうしたなかにおいて、85年から持越されてきた大きな課題である貿易不均衡問題についてみると(第3表)、米国の貿易収支は交易条件の悪化に加え、石油輸入増・農産物輸出不振といった特殊要因もあって、年間としては既往最高の赤字を記録する一方、日本・西ドイツでは貿易黒字が既往ピークを更新するなど、金額ベースでみた場合には貿易不均衡はほとんど改善されるには至らなかった。しかしながら、実質(数量)ベースの収支をみると、ドル安による輸出入数量の調整効果を反映して、日本・西ドイツの貿易黒字が年初来着実な縮小傾向をたどり、米国の赤字も特殊要因に左右されがちな農産物輸出、石油輸入を除くベースでみると、86年第3四半期にはわずかながら縮小をみせている。貿易摩擦問題の核心のひとつが生産や雇用機会の減少につながる数量ベースでの輸入超過にある点に

(第3表)

欧米主要国の貿易収支動向

	米 国 (億ドル) 〈IMFベース〉	西ドイツ (億マルク)	フランス (億フラン)	英 国 (億ポンド)	(参考) 日 本 (億ドル)
83年	△ 671(△ 2.0)	421(2.5)	△ 435(△ 1.1)	△ 8(△ 0.3)	205(1.7)
84	△ 1,125(△ 3.0)	540(3.1)	△ 245(△ 0.6)	△ 44(△ 1.4)	336(2.7)
85	△ 1,244(△ 3.1)	734(4.0)	△ 296(△ 0.6)	△ 21(△ 0.6)	461(3.4)
86 (見込み)	△ 1,425(△ 3.4)	1,166(6.0)	△ 191(△ 0.4)	△ 80(△ 2.2)	863(6.2)

(注) ()内は貿易収支の対名目GNP比・% (ただし、フランス、英国は対名目GDP比)。

(資料) 各国統計、1986年はOECD見込み

着目すれば、小幅とはいえ実質収支に改善の兆しが窺われるようになったことはそれなりに評価されてよいと思われる。

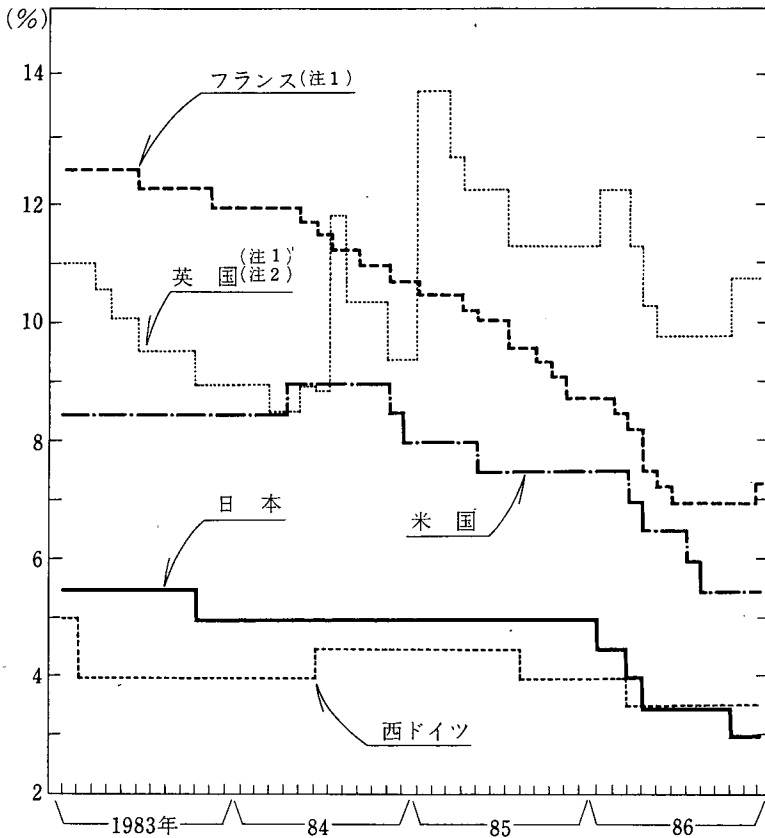
また、各国の経済政策運営の方向がある程度一致するようになった点も、貿易不均衡をはじめ構造問題解決のための枠組み整備という観点からは重要な進展であった。既に述べたドル高修正へ向けての為替相場面での協調のほか、米国の財政赤字については、国内外から削減を求める声は強かったにもかかわらず86年度には既往ピークを記録するなど累増を重ねてきたが、85年末に均衡財政法(グラム・ラドマン・ホリングス法<Balanced Budget and Emergency Deficit Control Act of 1985>、91年度までに財政収支を均衡させるというもの)の成立をみたことから、87年度にはある程度の赤字削減が図られる見通しとなっている(連邦財政赤字86年度実績 $\Delta 2,207$ 億ドル<既往最高>、87年度については $\Delta 1,700 \sim \Delta 1,800$ 億ドルとの見方が多い)。また貿易黒字国でも、貿易不均衡是正を為替相場調整のみで達成しようとするれば、さらに大幅なレート調整が必要との認識はっており、それを回避するため物価安定重視、健全財政堅持の大枠の中で、国内の実体経済、金融情勢を十分に見極めながら、金融、財政両面からの内需拡大努力を行っている(第2図)。

(累積債務国に対する新たなアプローチの可能性)

貿易不均衡、財政赤字問題と並んで、今ひとつの重要な課題である発展途上国の累積債務問題についてみると、86年中は世界的な金利低下というプラス材料の一方、原油・一次産品価格の大幅下落によるマイナス面が目立ったため、中南米諸国を中心に資金繰りが急速に悪化するなど、全体としてみれば引続き予断を許さない状況にあった。これらの国々では、長期にわたる経済調整による疲れが、国民の不満というかたちで顕現化しており、IMFなど国際金融機関でも、今までの緊縮的な経済調整策の限界が徐々に認識され、債務国の成長をより重視した解決策が模索されつつある(85年10月のIMF、世銀総会におけるベーカー提案もその一環)。こうしたなかでこれまで最大の懸案であったメキシコ問題については、IMF、世銀、先進国間の協力の下で救済プログラムの成立をみた。メキシコ経済の再建にあたっては、まず公共投資により景気を上向かせそれを呼び水として民間需要を復活させるとともに、政府部門の効率化等構造調整策も併せ行うといういわゆる成長重視型のアプローチが処方箋として描かれており、債務問題についての新たな試みとして注目されている。今後他の債務国についてもあくまで自助努力が前提であるが、こうしたパターンが定着していくことが望まれよう。

〔第2図〕

公定歩合の推移(月末値)



(注1) フランス、英国は市場介入金利。

(注2) 英国の市場介入金利は83/6月以降15~33日物、それ以前は14日物。

(2) 国別、地域別の経済動向

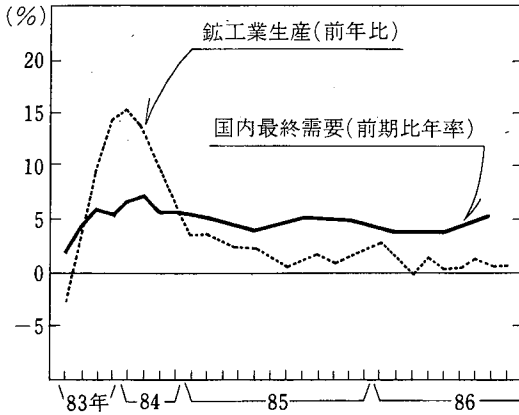
イ、米 国

(景気は緩やかな拡大基調を継続)

86年中の米国景気は、物価の安定、金利の低下といった好環境の下で、国内最終需要が個人消費等家計部門の支出を中心に引続き堅調に推移した(国内最終需要の実質GNP寄与度、85年+4.9%→86/I~III Q<四半期>年率+3.6%)が、国内生産活動は年後半には幾分持直しつつあるとはいえ、原油価格下落に伴う石油関連産業の大幅減産や輸入増加による「需要の海外漏出」継続の影響等から総じてやや力強さを欠く推移を示し(第3図)、86年の成長率は85年同様緩やかなものとなった(実質GNP成長率年率、85年+2.7%→86/I~III Q+2.4%)。

まず国内民間最終需要の動きをみると(第4表)、非製造業部門を中心とする雇

〔第3図〕
米国における生産と国内最終需要の乖離



用者数の伸びと物価の落ち着きとに支えられた実質購買力の増加や金利水準の低下等から、個人消費、住宅投資は85年を上回る伸びを示したのに対し、民間設備投資は、製造業設備稼働率の低下、原油価格の下落に伴う石油関連産業の大幅減額修正、および税制改革に示された投資税額控除の廃止(86/1月から遡及実施)などの影響等から、停滞を余儀なくされた。

〔第4表〕

米国の実質GNP成長率

(前期比年率寄与度)
単位・%

	1984年		1985年		1986年		84年	85年
	上期	下期	上期	下期	上期	Ⅲ期		
GNP合計	8.0	2.8	2.5	3.2	2.5	2.8	6.4	2.7
個人消費	3.2	1.9	2.3	2.5	2.4	4.4	3.1	2.2
民間設備投資	1.8	1.8	0.9	1.0	△ 0.7	△ 0.3	1.9	1.1
民間住宅投資	0.6	△ 0.1	0.2	0.4	0.5	0.5	0.7	0.2
民間在庫投資	3.5	△ 1.4	△ 1.5	△ 1.3	1.7	△ 1.7	2.0	△ 1.4
純輸出	△ 2.2	△ 0.7	△ 0.2	△ 1.6	△ 0.9	△ 1.0	△ 1.9	△ 0.7
政府支出	1.0	1.3	0.9	2.2	△ 0.4	0.9	0.8	1.3
国内最終需要	6.6	4.9	4.3	6.1	1.8	5.5	6.5	4.9

一方生産面では、①輸入が高水準を続けているため、「需要の海外漏出」が縮小をみていないこと(86/1～9月の国内需要増加の3分の1が輸入にリークしたとされている)、②85年中および86年第2四半期にみられた在庫調整圧力、③設備投資の不振、等から鉱工業生産は年間を通してみれば総じて力強さを欠く状況が続いた(鉱工業生産前年比、85年+2.0%→86/11月+0.8%)。

この間、雇用面では、失業率の改善は極めて緩やかなものにとどまった(含む軍人ベース85年中7.1%→86/I～ⅢQ平均7.0%)ものの雇用者数をみるとサービス業等非製造業部門の雇用増加に加え、製造業部門でも前半こそ減少気味に推移したが秋口頃からは持直しに転じており、緩やかな改善傾向が維持された。

(物価は一段と安定傾向)

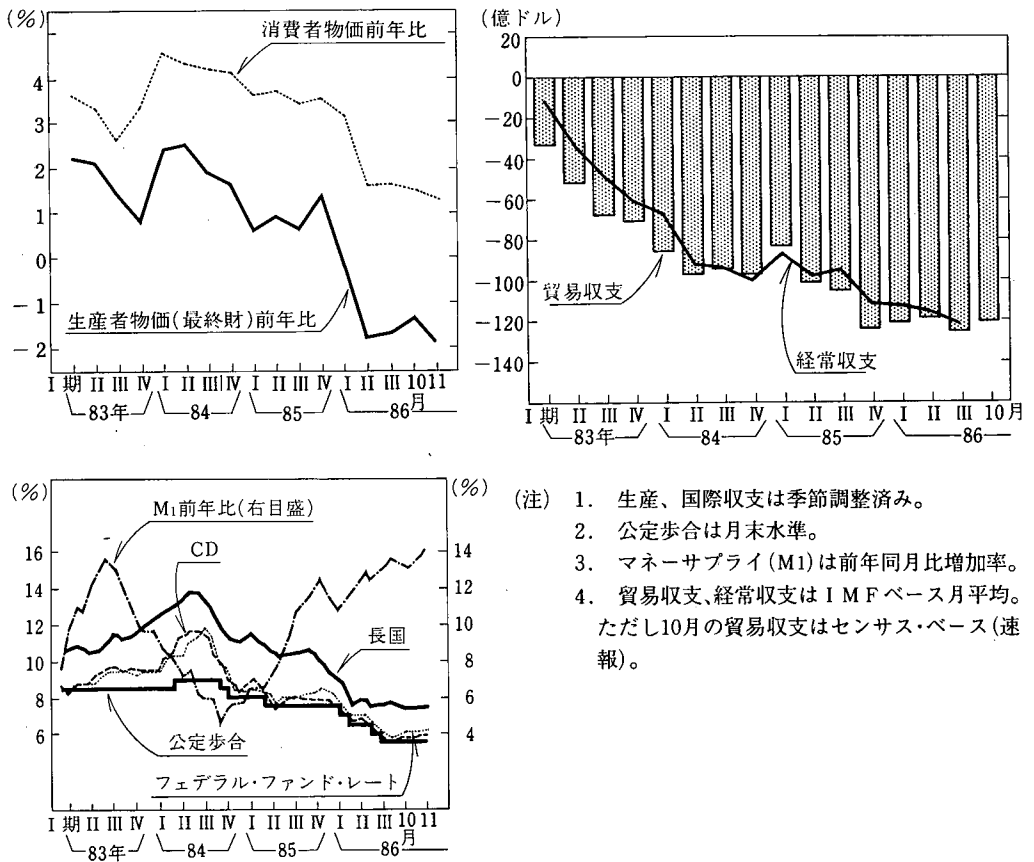
物価動向をみると(第4図)、年後半にはさすがに下げ止まったものの、86年平均では生産者物価(最終財)が前年比 $\Delta 1\%$ 程度と23年ぶりに前年水準割れを記録したほか、消費者物価も前年比 $+2\%$ 前後と極めて落ち着いて推移した。こうした物価の落ち着きは、原油価格の大幅下落によるところが大きいほか、労働コストの安定、供給余力の増加(稼働率の低下)等の国内要因の落ち着きやドル安の国内物価への波及効果もさほど大きくなかったことなども寄与している。

(貿易赤字は一段と拡大)

国際収支面では(第4図)、86年中の貿易収支(センサス・ベース)は既往最大の赤字を記録した85年($\Delta 1,446$ 億ドル)をも上回り $\Delta 1,600$ 億ドル前後の赤字に達した模様(これに伴って経常収支も引続き赤字幅を拡大 $\langle 85年\Delta 1,177$ 億ドル $\rightarrow 86/I\sim III Q\langle 年率\rangle\Delta 1,396$ 億ドル \rangle)であり、この間実質貿易収支も一段の悪

[第4図]

米国の主要経済指標



- (注) 1. 生産、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)は前年同月比増加率。
 4. 貿易収支、経常収支はIMFベース月平均。ただし10月の貿易収支はセンサス・ベース(速報)。

化をみた(実質GNPベース貿易収支、85年△1,221億ドル→86/I~III Q<年率>△1,811億ドル、なお名目ベースよりも赤字幅が大きいのは、原油価格の大幅下落等により輸入デフレータが低下しているため)。ドル安が当初かなりの期間ドル建ベースの貿易収支を悪化させることはJカーブ効果として知られているが、このように今次ドル安局面において数量収支でもいまだに改善がみられないのは、①原油価格の下落により石油輸入が急増したこと(数量ベース前年比、85年△6.1%→86/I~III Q+27.7%)、②輸出数量の1割強を占める農産物が、世界的な農産物需給の緩和の影響等から輸出不振を託ったこと(農産物輸出数量ベース前年比、85年△13.9%→86/I~III Q△5.1%)に加え、③ドル安により期待される相対比価の改善効果がとくに輸入面でほとんど顕現化していないことが大きい。

ここで③の点につき前回のドル安局面と比較すると(第5図)、輸出の相対比価(輸出デフレータ/世界輸入価格)はドル実効レートの低下とほぼ見合って前回に劣らない改善を示しており、つれて輸出数量は年後半にはかなりの伸びを示した(輸出数量<実質GNPベース>前年比、85年△2.0%→86/上期+0.3%→86/III Q+6.7%)。一方、輸入の相対比価(輸入デフレータ/GNPデフレータ)は前回とは異なり改善しておらず、つれて輸入数量も増加傾向にある(輸入数量<実質GNPベース>前年比、85年+2.2%→86/上期+12.6%→86/III Q+18.3%)。こうした輸入相対比価の動きの背景としては、①日本等の対米輸出業者が、従来厚めであった利鞘の縮小を甘受しても米国内での市場シェアを維持するというビヘイビアをとっているため、ドル建輸出価格への価格転嫁率がこれまでのところかなり低いものにとどまっており(ドル安開始後1年目の価格転嫁率、日本前回62%→今回48%、西ドイツ前回112%→今回74%)、しかも自動車のように米国内の販売価格が輸出価格の上昇率ほど引上げられていないケースがみられること、②ドルは日本、欧州以外の通貨(例えばこのところ米国への輸出を急増させている韓国、台湾等アジアNICsの通貨)に対しては、ほとんど切下がっていないこと、③原油価格や輸入原材料品価格が大幅に下落していること、などが挙げられる。もっともこのような輸入相対比価の動きも石油を除いたベースでみれば86/II Q以降わずかながらも改善に転じており、過去のドル安局面の経験ではドル安に転じたあと実質収支が改善するまで5四半期程度のラグが介在していること等を勘案すると、今後実質(数量)ベースの収支は徐々に改善していくものと期待されよう(注1)。

[第5図]

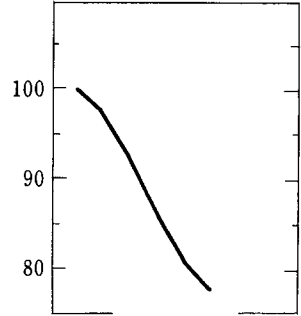
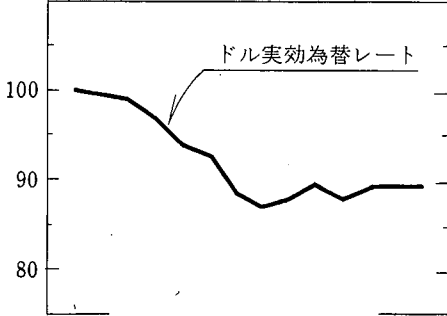
ドル安下の実質貿易収支

前回ドル安局面

今次ドル安局面

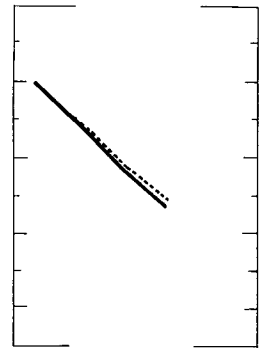
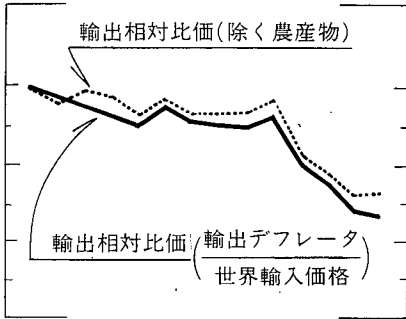
(77/1期=100)

(85/1期=100)



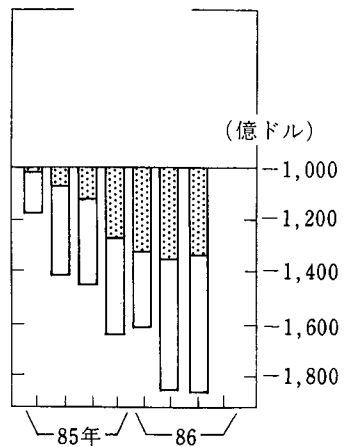
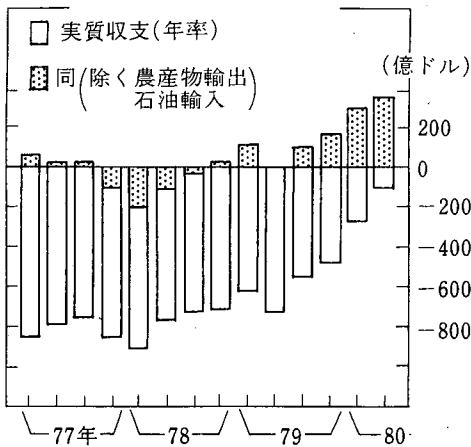
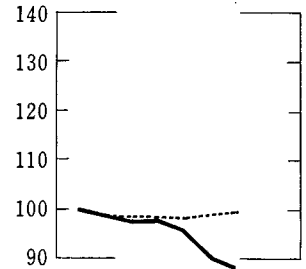
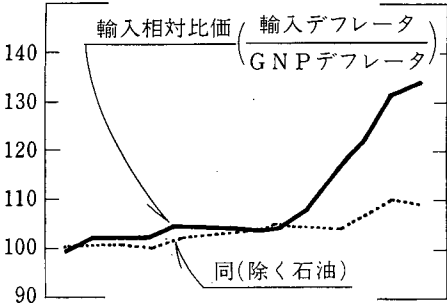
(77/1期=100)

(85/1期=100)



(77/1期=100)

(85/1期=100)



なお、85年末の米国の対外債権債務ポジションは $\Delta 1,074$ 億ドルとなり、本統計作成以来初めて対外純債務国へ転落したが、86年も経常収支の悪化を映じ、一段と純債務国化が進んだ。

(財政赤字は一段と拡大)

財政面の動きをみると、86年度(85/10月~86/9月)財政収支については、歳入面で景気拡大テンポが緩やかであったことから税収が伸び悩んだことに加え、歳出面では3月1日に均衡財政法に基づく歳出自動カット(117億ドル)が実施されたにもかかわらず、国防支出および農業関連支出(とくに商品金融公社による農産物価格支持操作^(注2))を中心に増加が続いたため、結局 $\Delta 2,207$ 億ドルの赤字となり、史上最高を記録した前年度($\Delta 2,119$ 億ドル)をさらに上回った(もっとも対名目GNP比率では5.3%と前年度 $<5.4\%$ 比若干縮小)。

一方、87年度については、国防支出抑制(名目前年度比+1%)や金利低下による利払額軽減などが見込まれる(歳出は実質マイナス予算)ほか、資産売却を中心とした財政赤字削減法案の成立(117億ドル)、および後記税制改革法の成立(87年度については114億ドルの税収増の見込み)もあって、財政赤字額は政府公式見通しでは $\Delta 1,400$ 億ドル程度となり、均衡財政法に定める赤字上限($\Delta 1,440$ 億ドル)内に収まる見通しとなっている。もっとも、こうした積算の根拠となっているOMB(行政管理予算局)、CBO(議会予算局)の共同見通しについては、景気見通しをかなり楽観的にみているため、実際の赤字幅はもう少し拡大する可能性が大きい^(注3)(市場筋では $\Delta 1,700 \sim \Delta 1,800$ 億ドル程度の赤字となるとの見方が有力)。

この間、懸案の税制改革については、10月22日に「1986年税制改革法」が成立し、87年1月1日から実施されることとなった。同法は、一般税率を低くする一方、各種優遇措置の廃止・縮小により課税基盤を拡大するとの考え方の下で、①

(注1) もとより、ここでの議論は基本的に過去のパターンからの類推であって、今回も同様の推移をたどるとの保証はないが、少なくともここ10年間において一層輸入の増え易い体質(輸出の所得弾性値が低下する一方で、輸入の所得弾性値が上昇)に変化したという証左はない(詳しくは調査月報61年8月号掲載論文「米国の貿易不均衡について」参照)。

(注2) 米国では商品金融公社が農産物を担保として農家に融資する制度が存在するが、その融資期限到来時(9か月後)に農産物を質流れにするか買取るかは農家の自由裁量であるため、本制度は事実上の最低価格支持制度とみられている。融資を行う際の基準価格は85年末まで81年以降高めに設定されていたため、農産物市況の軟化に伴い85年第4四半期には多額の支出となった経緯(なお、基準価格は86年入り後1985年農業法実施により引下げられた)。

個人所得税、法人税の税率区分の整理統合と最高税率の引下げ、②個人所得税における住宅ローン・消費者ローン金利控除等の縮小、③投資税額控除の廃止と減価償却における加速性の若干の緩和、などを主要な改正点としている。また税収への効果については、個人部門での減税を法人部門での増税で賄い、中期的(5年間)には税収中立的とされている。

(金融政策は緩和スタンスを維持)

一方、金融面の動きをみると、連銀は86年入り後も「概ね緩和気味(broadly accommodative)」(ボルカー議長議会証言)のスタンスを維持しており、3月、4月、7月、8月の4回にわたり公定歩合引下げを実施した(7.5%→5.5%<約9年ぶりの低水準>)。連銀の政策運営は、実体経済、マネーサプライ、市場金利および為替動向等を総合的に判断して行われるが、とくに3月、4月の利下げに際しては日本等他の主要先進国の利下げに歩調を合わせて実施されたのが特徴的であった^(注4)。もっとも連銀は、秋口以降マネーサプライの増勢に加え原油価格の持直しなどもあって、先行きのインフレ再燃に対する警戒感がやや強まったことから、一段の緩和には慎重な態度を示している。

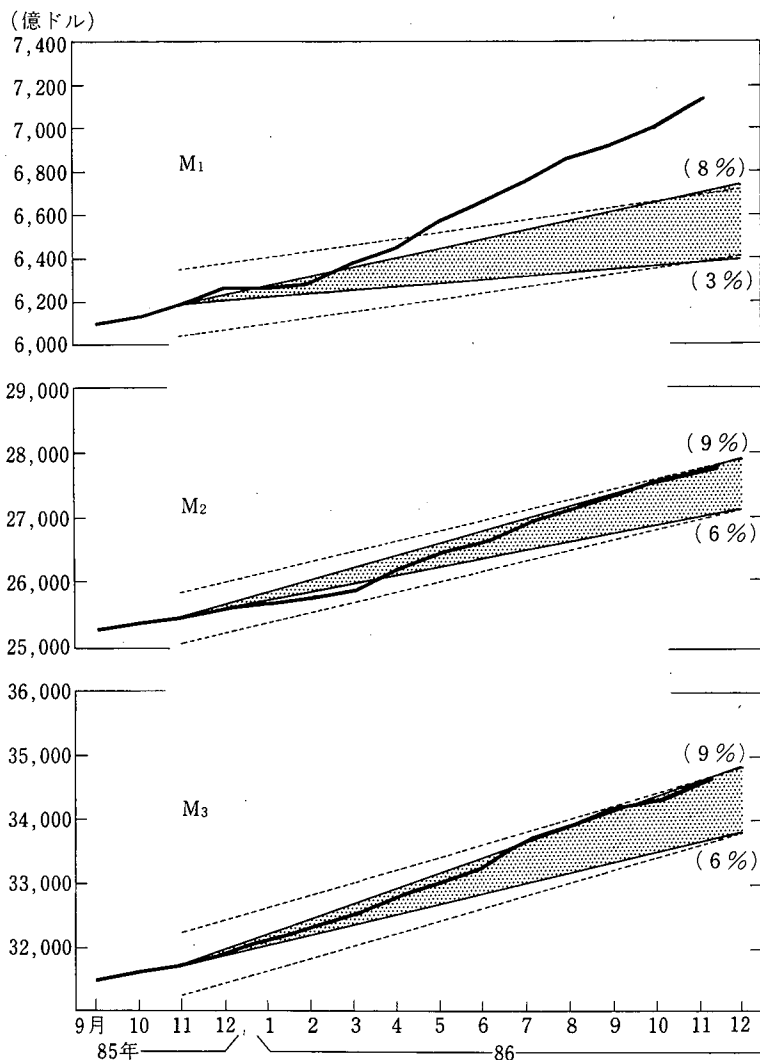
また、マネーサプライの動向(第6図)については、春先までは比較的落ち着いていたが、その後は市場金利の低下を映じて、広義マネーサプライ(M₂、M₃)が増勢を示し、とくに7月以降は年間目標値の上限ぎりぎりまで推移している(平残前年比、86/11月M₂<目標値+6~9%>+9.0%、M₃<目標値+6~9%>+8.8%)。この間、M₁も春先以降年率2桁ペースの異常に高い伸びを示した(平残前年比86/11月+15.0%)が、連銀は、M₁と実体経済との関係が不安定化していることに鑑み、7月以降「目標値(+3~8%)を上回るM₁の増加を容認する」

(注3) 連邦最高裁は7月7日、均衡財政法のうち「財政赤字見通しが同法の定める赤字上限額を超過した場合、会計検査院長が具体的な歳出自動カット計画を策定し大統領に報告する」との条項は、「会計検査院長(罷免権は議会にあるため立法府のメンバーとみなされている)に行政権限を与える点で権力分立に反し違憲」との判断を下した。もっとも、この判決により法律全体が無効となるわけではなく、今後は均衡財政法にあらかじめ設けられていた代替手続に従い、歳出カットは法案のかたちで両院協議会において審議されることとなった。このため、議会の裁量余地の拡大、大統領の拒否権行使の可能性などが生じ、再び以前の「総論賛成、各論反対」の事態に逆戻りする可能性もある。とくに88年度については税制改革法では167億ドルの減税効果が生じると見込まれることから、その分財政赤字が膨らむ懸念が大きく、予算審議の行方が注目される。

(注4) ボルカー議長は、7月の議会証言において、「公定歩合引下げの時期と幅については、為替市場において過剰反応が生じることのリスクを勘案して慎重に検討を重ね、3月、4月の引下げに際しては他の主要国の利下げと時期を同じくすることによりドル相場への影響を最小限にとどめた」旨発言している。

〔第6図〕

米国マネーサプライの推移



(注) シャドローはFRB設定の年間目標値(コーン・ターゲット)。点線は同パラレル・ターゲット。

(ボルカー議長議会証言)としてM1を事実上棚上げすることとした(注5)。

(注5) 本年のM1急増の理由として、ボルカーFRB議長は7月の議会証言において、

- ① 金利低下および長短金利差の縮小に伴い決済性預金(要求払預金、NOW勘定等)保有の機会費用が低下したこと、
 - ② とくにNOW勘定は利付であるため機会費用の低下率が大きく、また決済勘定というよりもともと貯蓄勘定としての性格が強いため、他の貯蓄手段の代替として大量の資金流入がみられたこと、
 - ③ 要求払預金については、金融取引増を映じた決済需要の増加に加え、金利低下の下で企業が債務者預金の積増しを要求されたこと、
- を指摘。

こうした状況下、市場金利の動きをみると、まず短期金利は4度にわたる公定歩合引下げとともに順調に低下をみた。一方長期金利は、85年末以降86年4月央頃まで、原油価格の下落や期待インフレ率の低下などからかなり急テンポで低下し、長期国債30年物は発行開始(77年2月)以来の最低を記録した(ボトム4月16日7.10%)が、その後はマネーサプライの増勢、原油価格の反騰等を反映して総じてみれば横ばい圏内の小動きとなっている。

このほか、86年の金融界を巡る動きとして注目されたのは、まず預金金利自由化の完了が挙げられる。すなわち、70年代から漸次進められてきた米国の金利自由化は、86年1月1日のNOW勘定および7日~31日物小口定期預金に対する上限金利の撤廃等並びに3月末日の通帳型貯蓄預金に対する上限金利の撤廃をもって完了し、残る金利規制は要求払預金に対する付利禁止のみとなった。また、州際業務規制の緩和についても、86年中新たにカリフォルニア、ミズーリ、ミシシッピ、アラバマ、ウェストバージニアなどの各州で他州からの銀行進出を認める法案が成立し、この結果他州からの銀行進出を認める法律を制定している州は全体の6割に達した(ただし相手州との相互主義を条件とする州が大宗)。さらに、銀行倒産の多発も注目された。商業銀行の倒産件数は、85年中に農業銀行中心にFDIC(連邦預金保険公社)設立(1934年)以来最高の120行に達したが、86年入り後も石油関連の貸出の多いテキサス州、オクラホマ州の銀行倒産が相次いだこともあって、前年をさらに上回るペースで推移している(11月20日現在131行、86年中FDIC予想140~160行、もっともこのところ毎年400行程度の銀行が新設されている)。この間、「問題銀行」の数も農業・エネルギー・不動産・海外向けの貸出の不良化等を映じて急増しており、85年中に1,000行を突破したあと、最近では1,439行(10月28日現在)にも達している。こうした近年における銀行破綻の増大等の事態を眺めて、銀行監督当局では金融市場の健全性、安全性の見地から信用秩序維持への関心を高めている(いわゆるre-regulationの動き)。連銀では86年1月、現行の自己資本比率規制を補強するものとして、リスク基準自己資本比率ガイドライン(簿外資産<オフ・バランスシート>項目をも含め広くリスクの多寡に応じた資産評価を行う目的)の導入を提案したあと、関係者の意向を踏まえ、具体案の本格的な検討を進めている。

ロ、欧州主要国

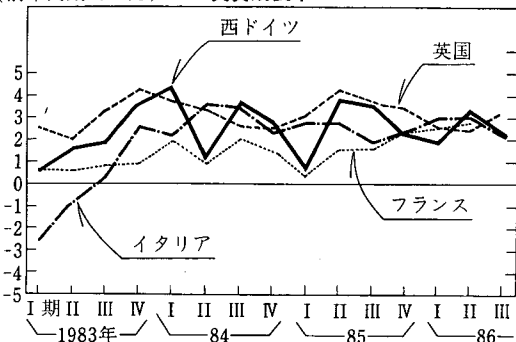
(景気は緩やかな拡大傾向を持続)

86年中の欧州経済の動向をみると(第7図)、各国とも輸出が自国通貨高の進行

〔第7図〕

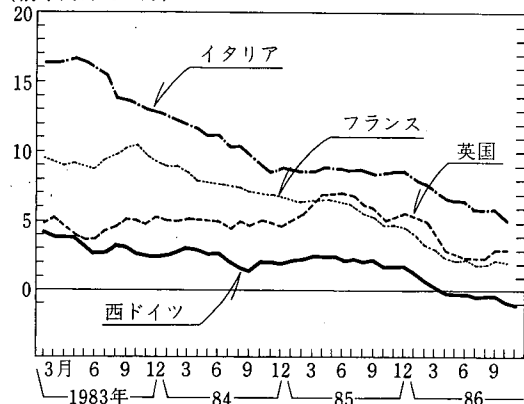
欧州主要国の主要経済指標

(前年同期比・%) 実質成長率



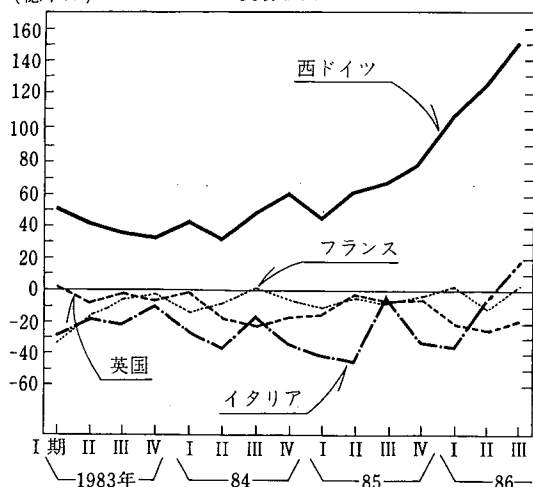
(注) 西ドイツは実質GNP、他の3か国は実質GDP (いずれも季節調整済み)。

(前年同月比・%) 消費者物価



(億ドル)

貿易収支

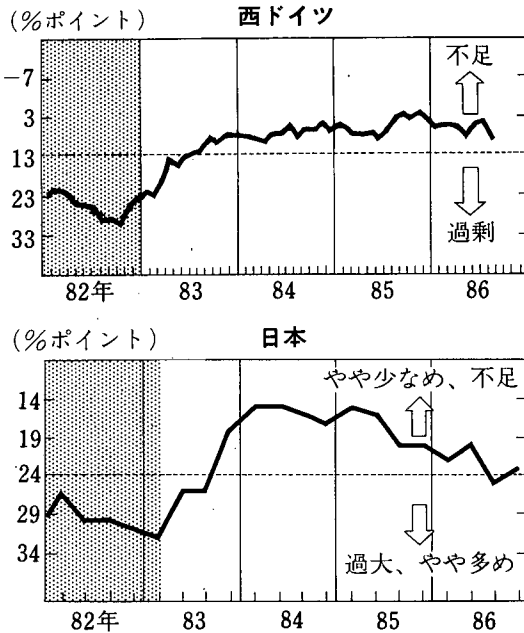


(注) ドル建換算には、IMFのInternational Financial Statisticsの期中平均レートを使用。

や世界経済の拡大テンポ鈍化を背景に頭打ち傾向を強めたものの、個人消費や設備投資など国内需要は堅調を維持したことから、概ね順調な拡大傾向をたどり、欧州全体としてみればほぼ前年並みの経済成長を遂げた(E Cの実質GNP成長率<86年はOECD見通し>前年比、84年+2.5%→85年+2.4%→86年+2.5%)。

まず西ドイツでは、第1四半期には厳冬に伴い建設投資支出が大幅に落ち込んだため一時的にマイナス成長を余儀なくされたが、春以降は輸出が伸び率を鈍化させる中で、減税および物価鎮静に伴う所得環境の好転を背景に個人消費が伸びを高め、また設備投資も高水準の稼働率や企業収益の好調から能力増強投資を中心に増加したため、景気は着実な拡大傾向をたどった。また、フランスでは、86年入り後これまで立遅れが目立った設備投資が増加に転じたことに加え、個人消費も堅調に推移していることから、景気は底固さを増す方向にある。さらに既に景気回復期が6年目に入っている英国では、輸出が伸び悩み、設備投資も春以降生産の停滞や加速度償却制度の撤廃(86年4月)から停滞気味となっているが、個人消費が高い

〔第8図〕
日独の製造業在庫判断D. I.



(注1) シャド-部分は、景気後退期。

(注2) 点線は過去10年間の平均。

賃金の伸びを背景に好調を持続していることを主因に、景気は緩やかなながらも息の長い拡大が続いている。この間イタリアでも、個人消費を中心として成長テンポはやや加速している。

このような86年の欧州経済の比較的順調な足どりは日本の景気情勢と比べた場合やや様相を異にしているが、これは主として①両者における内需の立上がり時期、②自国通貨高の影響の出方および主要輸出相手国の景気動向、③原油価格下落の波及効果、という三つの面で相違があることによるものとみられる。

こうした点につき西ドイツを例にとって日本と比較してみると、まず①については、日本の場合物価こそ西ドイツ同様に落ち着いているものの、設備投資の動向や在庫の積上がり状況からすれば、景気は年初の段階ですでに成熟局面にあったといえるが、西ドイツの場合、景気上昇期がほぼ4年を経過したとはいえ、ごく最近までは外需主導型の成長パターンをたどっていたことから、設備投資等内需を中心とする自律的な拡大メカニズムが作用し始めてからは日が浅く、その意味で景気が比較的若い状態にあったとみることが可能であろう(第8図)。

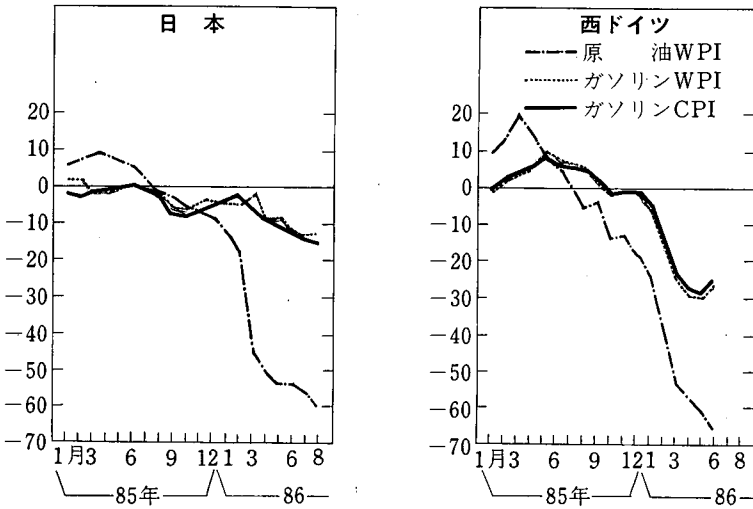
次に②については、ドイツ・マルクと円の実効為替レート(前掲第1図の注を参照)の推移をみると、ドイツ・マルクの上昇幅は円の上昇幅よりかなり小さく(85年9月~86年11月、ドイツ・マルク+11.7%、円+31.6%)、また主要輸出相手国^(注6)の景気情勢の面でも、日本の場合は、貿易ウエイトの高い米国の成長率および中国の調整策実施の影響を強く受けたのに対し、西ドイツの場合には、ウエイトの高いECの景気が引続き順調に推移していることから、マルク高のデフレ・インパクトはそれ程強くなかったものとみられる^(注7)。

さらに③の点については、両国における原油価格下落のガソリン・灯油価格へ

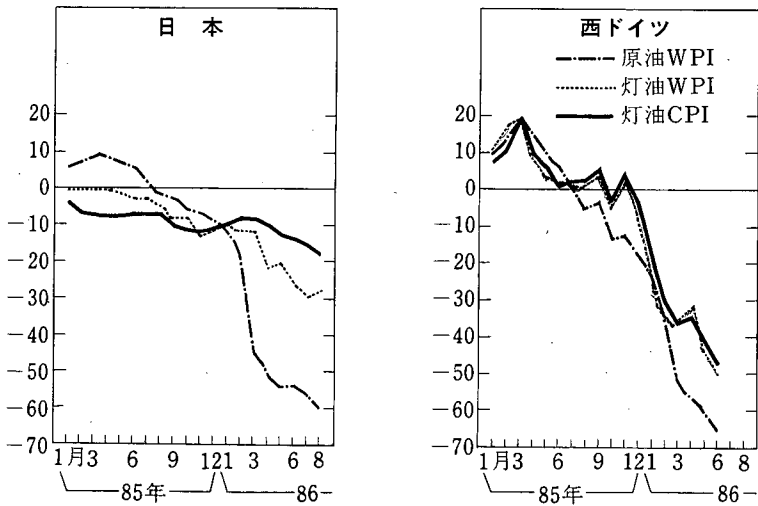
〔第9図〕

原油価格の波及状況(前年比・%)

(1) ガソリン



(2) 灯油



の波及状況を見ると(第9図)、原油の卸売物価(西ドイツは生産者物価)は両国ともほぼ同じ下落幅を示しているものの、ガソリン、灯油の卸売物価、消費者物価(西ドイツは生計費指数)については、西ドイツでは原油価格の下落にかなり近い

(注6) 輸出先構成の比較(IMFベース)

(単位・%)

輸出国	相手先	米 国	E C	アジア等
日 本		37.2	14.4	18.9
				(アジア)
西ドイツ		12.6	57.8	9.4
				(発展途上国)

幅で低下しているのに対し、日本では低下傾向にあるとはいえ、その下落幅は極めて小幅なものにとどまっている。こうした両国間の違いは、日本ではガソリン輸入について、86/1月以降解禁された後も、輸入業者の認定、輸入枠ガイドラインの設定等が行われているのに対し、西ドイツでは石油製品輸入が完全自由化されており、安価な製品が大量に流入していること等によるものとみられる。いずれにしても、こうした両国における石油製品価格下落率の差は、家計の実質所得面での影響を通じ現在の個人消費の力強さの違いとなって現われているとみることもできよう。

(物価は鎮静化、国際収支も概ね改善の方向)

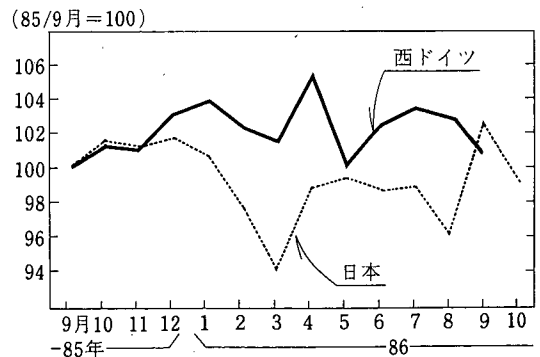
このように比較的長期間にわたる景気拡大の下にあっても、欧州諸国の物価は原油価格の下落や本国通貨高にも助けられて一段と落ち着いた推移をたどり、各国ともほぼ20年ぶりの低い上昇率を記録した(前掲第7図)。

西ドイツの生計費指数が4月以降11月まで8か月連続して前年比マイナスを記録するなど超安定ぶりを示しているのははじめ、フランス、英国でも年初からはほぼ一貫して消費者物価(英国は小売物価)の騰勢が鈍化、夏場には両国ともほぼ20年ぶりに前年比上昇率が2%台まで低下した。また、これらの国々と比較すれば依然上昇率は高いものの、かつての高インフレ国であるイタリアでも7月以降は9年ぶりに生計費指数の前年比上昇率が6%を下回るに至った。

なお、こうした物価落ち着きの背景としては、原油価格の下落や本国為替レートの上昇のほか、これまでの緊縮的な財政政策運営や、緩和方向にあってもマネーサプライの動向を注視し絶えずインフレ期待の鎮静化に努めてきた金融政策の効果も見落せない。

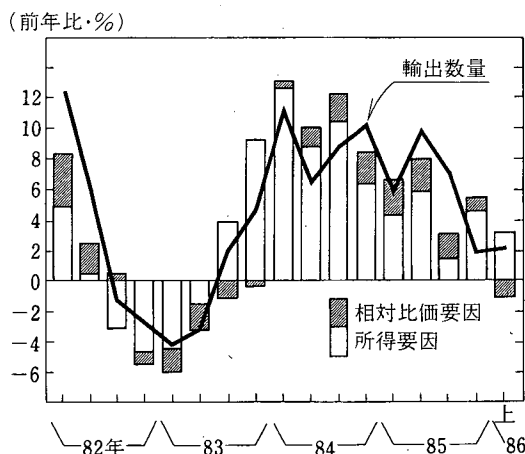
この間国際収支面をみると(前掲第7図)、英国を除く各国では輸入価格の大幅下落もあって金額ベースの貿易収支は黒字拡大ないしは赤字縮小傾向をたどっ

(注7) ちなみに85年9月のG5以降の両国の輸出数量の推移を比較してみると、西ドイツはG5以前の水準をほぼ維持しているのに対し、日本は総じて減少気味となっている。



た。とくに西ドイツの貿易収支は86年中1,000億マルク強の黒字と既往最高の前年(734億マルク)をさらに上回る見通しとなっている。もっとも数量ベースでは着実に縮小している(注8)。またフランスの貿易収支も、86年4月のEMS内での自国通貨切下げ(フランス・フランの対ドイツ・マルク切下げ率5.8%)の効果もあって徐々に赤字幅が縮小しており、年中では若干の赤字にとどまる(85年中赤字△296億フラン)ことが期待されている。さらにイタリアでも、これまでは他国比相対的に高いインフレ率のために相次ぐリラの切下げにもかかわらず価格競争力が改善せず、大幅な貿易赤字を続けていたが、86年夏場以降原油輸入額の著減を主因に黒字に転じており、年間でも赤字幅は既往最高を記録した前年よりもかなり縮小することが見込まれている。これに対して、石油輸出国の英国では、原油価格下落に伴う石油収支黒字幅の縮小に加え、他国を上回る賃金コストの上昇や

(注8) 西ドイツでは、輸出がOPEC等産油国向けに伸び悩んでいることに加え、エネルギー、中間財・最終財輸入が増加していることから、84年末をピークに黒字幅は顕著に縮小傾向をたどっている(数量収支<80年価格>、85/上期368億マルク→下期340億マルク→86/上期276億マルク)。こうした輸出数量の動向を日本銀行調査統計局で推計した輸出関数によって要因分解してみると、86年については景気要因は引続きプラス方向(輸出増加)で作用してはいるものの、急速なマルク高に伴い相対比価要因のマイナス寄与が拡大しているため、輸出数量の伸び率はこのところかなり鈍化。
なお現在のマルク相場の水準が今後維持されると仮定しても、年初来のマルク高の影響が5期程度先まで続くと考えられることから、相対比価要因は87年中についてもマイナス寄与となる見通し。



要因分解は次式による。

$$\ln(\text{輸出数量}) = 2.15 + 1.07 \times \ln(\text{世界輸入数量}) - 0.52 \times \ln(\text{対外競争力指数}^*)$$

(4.01) (17.31) (7.17)

計測期間：77/IVQ～85/IVQ $R^2=0.95$ D.W.=1.30 ()内はt値

* 5期移動平均、なお対外競争力指数とは各国の物価水準(卸売物価指数)の相対的变化(相対比価)に、実効為替レート(前掲第1図注参照)の変化を乗じたもの。

これに伴う競争力の減退を反映した製造業部門の輸出伸び悩みもあって、貿易赤字は拡大する方向にあり、つれて経常収支も赤字傾向に転じている。

(失業率の低下は捗々しくないが雇用者数は増加)

この間、欧州経済にとっての最大の課題である雇用情勢をみると(第10図)、西ドイツでは緩やかながらも着実な改善傾向をたどっており、その他の国々でも失業率の低下は捗々しくないが、雇用者数は小幅ながら着実に増加しており幾分の改善がみられた。西ドイツでは、生産の増勢持続に伴い就業者数が83年秋をボトムに一貫して増加傾向をたどっている(86年1~9月の就業者数の前年同期比+1.0%)ほか、失業者数も85年5月をピークに低下、つれて失業率も86年春からは緩やかな低下傾向に転じるなど、このところようやく雇用情勢に明るさが窺われるようになった。また英国やフランス等でも若年層および女性の労働市場への新規参入が増加していることから、失業率は依然高水準ながら、政府による雇用促進策実施(若年層雇用対策<フランス、英国>、地域就業事業の拡大<英国>)の効果もあって、雇用者数は緩やかに増加している(英国、86/1~6月の就業者数前年同期比+0.9%)。

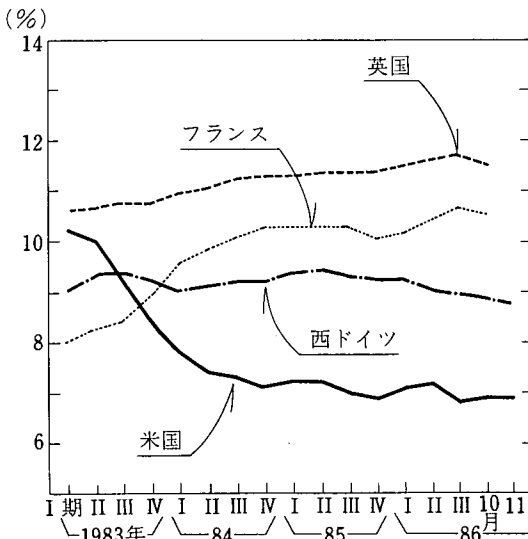
(緩和方向の政策運営の中にあっても慎重な姿勢を維持)

86年中における欧州諸国の経済政策運営をみると、まず財政政策面では各国とも財政再建を優先して中長期的に経済の活性化を目指すというこれまでの慎重な

スタンスを堅持しているが、この基本路線を逸脱しない範囲内で、景気面への配慮から個人所得減税を実施するなど、比較的弾力的な政策運営が行われており(86年度中の個人所得減税規模<対名目GNP・GDP比率>西ドイツ0.6%、フランス0.1%)、87年度予算案でも、こうした路線が踏襲されている。

一方、金融政策面では、各国とも基本的には緩和方向の政策運営がなされた(第11図)が、年後半にはマネーサプライの増勢持続等を

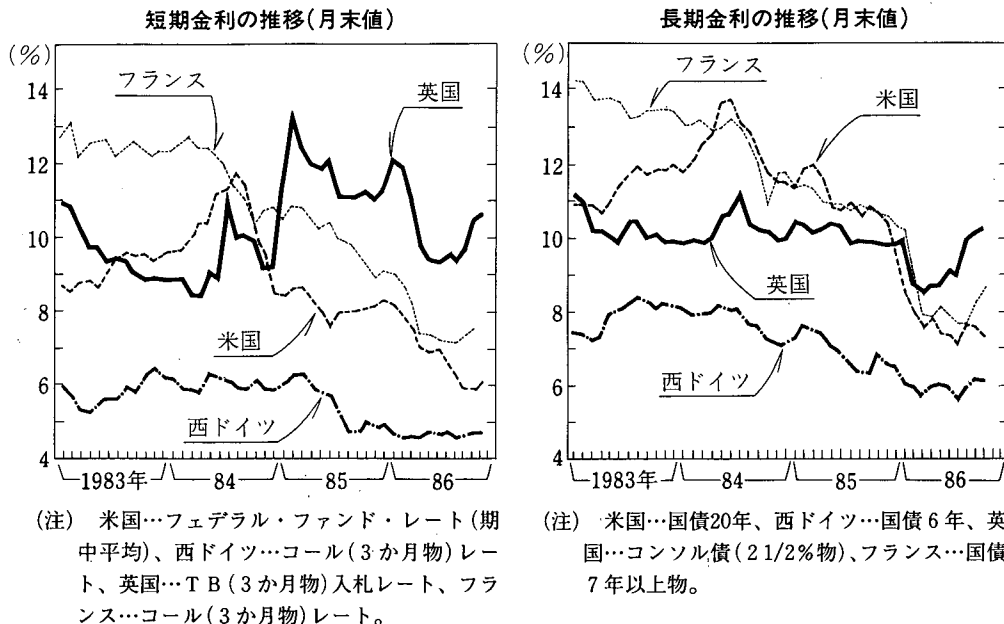
〔第10図〕 欧米主要国の失業率の推移



(資料) 各国統計

〔第11図〕

欧米主要国の長短金利



眺め一段の利下げに対して若干慎重な姿勢を示す国がみられた。すなわち、86年初から夏にかけては、自国通貨の上昇や物価安定を背景に多くの国で政策金利の引下げが相次いだ。その後は景気が順調な拡大過程をたどったこと(とくに西ドイツ)や、マネーサプライが増勢を持続したこと(西ドイツ、英国等)などから、基本的には緩和スタンスを維持しつつも一段の利下げに対しては慎重な姿勢を保っている。なお、夏場以降各国の政策金利が横ばいとなるなか、英国ではポンド相場が軟化を続けマネーサプライ(ポンド建M₃)も増勢を持続したため、10月に至り市場介入金利の引上げ(+1%)に踏切ったほか、フランスでも12月初旬のフラン急落を眺めて市場介入金利の引上げ(+0.25%)が実施されている。

この間、金融制度面の動きをみると、自国の金融・資本市場の国際競争力を強化すべく新たなオープン市場を創設する動きが相次ぎ、フランス・英国がC P、西ドイツがC Dの導入を行った。また英国では、近年におけるシティの国際的な地位の低下に対処するため、本年10月27日より、①債券・株式の取引仕法の変更(単一資格制度の廃止等)、②証券売買委託手数料の自由化、などを柱とする証券市場改革(いわゆるビッグ・バン)を実施した。さらにフランスでは、これまで量的規制中心の金融政策運営が行われていたが、12月初より金利・準備率活用型の新金融調節方式へ移行した。

今ひとつ近年目立つのは、公営企業の民営化等により経済の効率化を促進しようとする動きである。英国ではすでにサッチャー政権誕生(79年5月)以後石油、航空機、電信電話等多業種にわたり民営化してきたが、86年入り後も史上最大規模といわれるブリティッシュ・ガスの民営化(12月)を行った。また、フランスでは保守政権誕生(3月)後民営化法(国有企業65社を対象)が成立し、86年末のサンゴバン社(ガラス)を嚆矢として今後5年間にわたり国有企業の民営化が推進される見通しにあり、西ドイツにおいても、87年中には政府出資企業であるフォルクスワーゲン社(自動車)、フェーバ社(化学)の政府持株放出が計画されている。

ハ、発展途上国

86年の発展途上国経済は、全体としてみれば前年に引続き緩やかな成長減速をたどったが(IMF見通し、実質GDP成長率86年+2.7%、前年+3.2%、第5表)、この間の原油価格の急落、先進諸国間を中心とする為替レート調整の進展等国際経済をとりまく環境変化は、各国ごとに異なるインパクトを及ぼし、途上国経済の明暗を大きく分けたことが特徴である。すなわち原油価格・一次産品市況の下落は、こうした品目への依存度が高い多数の発展途上国に対して交易条件の悪化を通じてデフレ・インパクトを及ぼす一方、輸入国に対しては実質所得の増加等のメリットをもたらした。またドル高修正は、発展途上国の大半が自国通

(第5表)

発展途上国の実質成長率

(前年比・%)

		1983年	1984年	1985年	1986年 (見通し)
実 質 G D P	発展途上国	1.4	4.1	3.2	2.7
	アジア	7.6	7.9	6.0	4.6
	(アジアNICs)	(9.4)	(9.3)	(3.8)	(9.7)
	ASEAN)	(4.4)	(5.0)	(1.2)	(1.4)
	アフリカ	△ 1.7	1.7	2.0	1.4
	中南米	△ 3.1	3.2	3.7	2.7
	中東	0.1	0.9	△ 1.2	0.0

(注) 各国のGDPウエイトによる加重平均。

(資料) IMF「World Economic Outlook, October 1986」

ただし、()内のアジアNICs(韓国、台湾、香港、シンガポール)、ASEAN(タイ、フィリピン、マレーシア、インドネシア)は日本銀行調査統計局作成。なお、IMF統計は、加盟国(台湾、香港を含まず)をベースとしているため、()内の計数はIMF統計のアジアの内数ではない。

貨の為替レートを実質的にドルにリンクさせているため、円や欧州通貨に対する為替レート下落を通じて国際競争力を改善する方向に作用したが、これが実際に輸出の増加に結びつくか否かは各国の工業化の進展度合い等により大きく相違した。こうした要因が与えたインパクトという点から地域ごとの特徴的な動きを整理すると、①アジア NICs が大きなメリットを享受し景気の急回復をみせたこと、② ASEAN 諸国や中南米諸国では全体としては停滞を続けたが上記事情を反映して国によるばらつきが目立ったこと、③中東諸国では輸出収入の急減から景気不振の度を強めたこと、の3点に要約できる。

(景気急回復のアジア NICs とばらつきの目立った ASEAN、中南米諸国)

まずアジア NICs(韓国、台湾、香港、シンガポール)についてみると、85年末以降の輸出急増とその内需への波及から、景気は86年入り後急速に回復し、前年を大幅に上回る成長を遂げた(アジア NICs の実質成長率、85年+3.8%→86年見通し+9.7%)。アジア NICs がこうした目ざましい高成長を実現しえたのは、前記ドル高修正にスライドして自国通貨が日本・欧州通貨比切下がったことに伴う欧米市場における競争力の改善、原油・一次産品価格の下落に伴う交易条件の好転など86年に生じた海外環境の変化がすべてプラスの方向に作用したことによるものである。なかでも世界貿易量の伸びが緩やかなものとどまった下で、国際競争力の有利化に伴い輸出主導型の急回復を遂げたことは、他の発展途上国にはみられない特徴であった(世界貿易量前年比85年+3.1%→86年 IMF 見通し+4.3%、韓国、台湾の輸出<ドルベース>前年比85年+2.2%→86年1~10月+25.9%)。これら諸国では工業化の推進とそれを通じる輸出産業の育成という従来からの成長戦略が奏効し、世界的に需要の強い機械機器等の分野ですでにかなりの輸出実績を持つに至っていたため、先進国間の為替レート調整に伴う国際競争力改善を梃子に米国市場等で自国のシェアを伸ばし輸出を拡大することができた。もっとも反面、従来は先進国に限定されていた国際的な貿易不均衡問題について、当事者の一角として注目を浴びることともなった。

一方 ASEAN 諸国(タイ、フィリピン、インドネシア、マレーシア)は、一次産品、原油等が主要輸出品であるため全体としては景気低迷が持続したが(ASEAN 諸国の実質成長率、85年+1.2%→86年見通し+1.4%)、そうしたなかで原油輸出国か輸入国かによって明暗を異にした。すなわちインドネシア、マレーシア(原油輸出国)では、原油価格下落に伴う輸出収入の減少やこれに対処するための緊縮政策、さらにはこうした経済情勢悪化を反映した海外からの直接投資減少な

どを背景に停滞の度を強めた。これに対しタイ、フィリピン(原油輸入国)では、原油価格下落に伴うメリットが一次産品市況の低迷によるデフレ・インパクトを相殺し緩やかな景気持直しを遂げた。また中南米では、ブラジル、アルゼンチン等が内需中心に比較的高い成長をみせたのに対し、原油輸出国であるメキシコはマイナス成長を余儀なくされ、累積債務問題が再び深刻化(IMF等や民間銀行団との間で救済プログラムが成立したことにより当面の危機は回避)するなど、各国の経済パフォーマンスの差が拡大した。

こうした状況の下でこれら諸国の政策動向をみると、上記のような経済情勢の違いを反映して各国が直面している政策課題もかなり異なったものとなっている。

まずアジア NICs では、対米輸出の急増に伴い米国との貿易摩擦が深刻化し、その対応に迫られた。このため、各国政府当局では繊維製品の対米輸出規制等を相次いで実施する一方、輸入自由化、関税引下げ等自国市場の開放に取り組んでいる。また米国サイドからは、85年9月のG5以降もこれら諸国の通貨の対ドルレートがほとんど切上がっていないことが米国の貿易赤字が縮小しない一因であるとの主張が強まり、これら諸国の為替レート調整問題が世界的な貿易不均衡を是正していくうえでの残された課題の一つとしてクローズアップされるに至った。こうした動きに対し、これら諸国の通貨当局は自国通貨の大幅な切上げについては慎重な姿勢を示しているが、上記環境の下で台湾、韓国通貨の対ドルレートは年央以降緩やかな上昇を示した(第6表)。

(第6表)

アジア NICs の為替レート推移

(対米ドル相場、IMF方式、前年末比・%)

	1983年末	1984年末	1985年末	1986年 12月18日 (年初米)	
				1米ドル 当	たり
韓国(ウォン)	△ 6.4	△ 3.9	△ 7.0	2.8	865.90
台湾(新台幣元)	2.5	2.0	△ 0.7	10.7	35.92
香港(香港ドル)	△ 16.3	△ 0.4	0.2	0.1	7.80
シンガポール(シンガポール ・ドル)	△ 1.1	△ 2.3	3.5	△ 4.0	2.19

一方 ASEAN 諸国では、景気低迷に伴う財政収入の落込みに対処して財政政策は基本的に緊縮路線を維持しつつ、金融面から景気浮揚を図っている国が多い。また同時に、中期的な観点から経済効率の向上や先端技術の導入による経済構造

の改善を目的として、公営企業の民営化、外資規制の緩和・直接投資の流入促進に取り組む国が増加している。

また中南米諸国では、ハイパーインフレーションの鎮静化を目的とした経済安定化計画の導入(アルゼンチンのアウストラル計画<85年6月>、ブラジルのクルザード計画<86年2月>、両計画とも物価、賃金の凍結等が柱)により、一時は物価がかなり落ち着きをみせたものの、その後は実質賃金の抑制(アルゼンチン)や生活物資の不足(ブラジル)といった直接統制の弊害が顕現化し、計画の修正を余儀なくされている。これら諸国では長期間にわたる厳しい調整政策を継続することが困難化しており、今後はある程度の経済成長を遂げる中で経済構造の改善を進めていくことが求められている。

(不振をきわめた中東諸国)

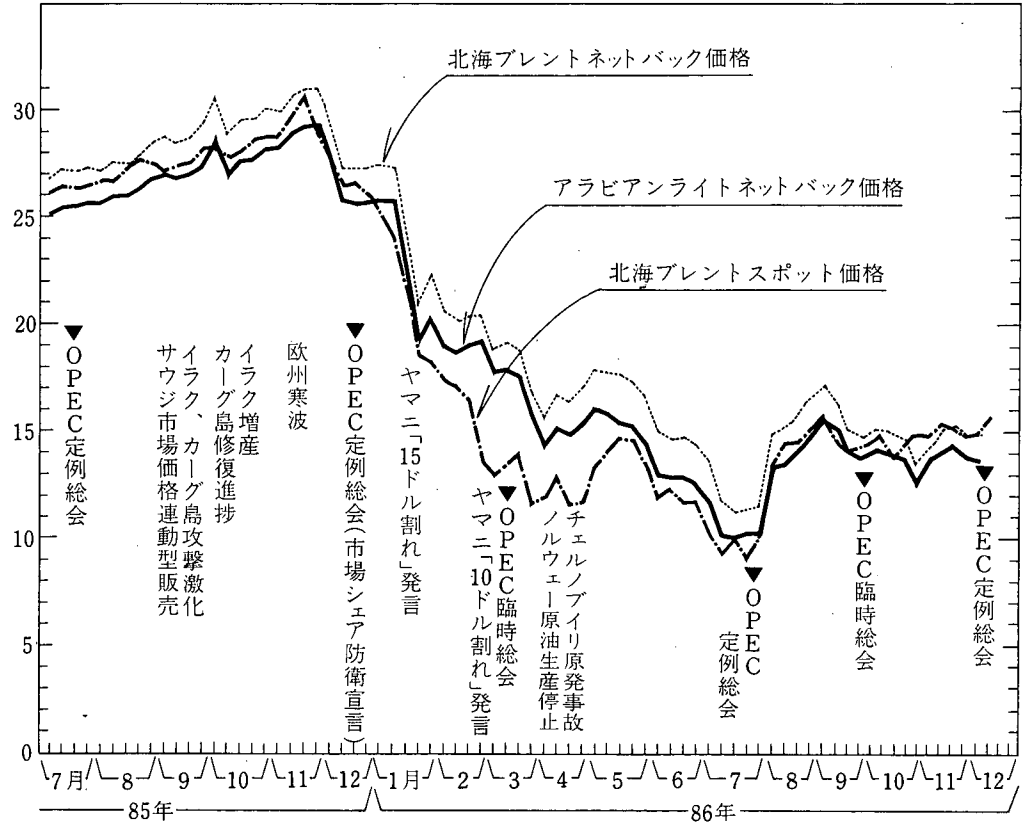
中東諸国の経済をみる前に原油価格の動向と OPEC の対応を振り返っておこう。まず原油市況をみると(第12図)、85年12月の第76回 OPEC 総会における「シェア防衛宣言」を契機に市況は急落に転じたが、その後も各国の増産等を背景に7月下旬まではほぼ一本調子の下落をたどり、この結果わずか半年余りで原油価格は約3分の1にまで低下した(北海ブレント、85年末26.20ドル/バーレル→86年7月23日8.80ドル/バーレル<86年中のボトム>)。こうした市況急落を眺めた OPEC 諸国が、86年7月の総会において調整にかなり手間取りつつも暫定的な協調減産で合意(9、10月の協調減産、その後10月の総会で11、12月の減産)に達したことから、市況は7月末以降反発に転じたが、既に夏場までの増産により世界の原油・石油製品在庫が大幅に積上がっていたため上伸力には乏しく、年末にかけて15~17ドル/バーレル程度で推移した。

以上のような原油市況の急落は、OPEC が従来 of 価格重視の戦略をシェア重視に転換したことが直接の契機となっているが、その背景には80年代に入ってから需給両面での構造変化がある。すなわち第2次石油危機後の原油価格高騰の結果、①需要面では原油消費の節約や代替エネルギーの開発・転換により原油の消費原単位が大きく低下した一方、②供給面では非 OPEC 原油の開発・増産が進められたため、世界の原油需給は大きく緩和した。こうした状況に対し OPEC ではサウジアラビアがスウィングプロデューサーとして供給量を調整することにより高価格を維持してきたが、この結果サウジアラビアの生産量は85年央にはピーク時の約4分の1にまで低下し(サウジアラビアの原油生産量80年999万バーレル/日→85年6月242万バーレル/日)、もはやサウジアラビア1国に減産を負担

〔第12図〕

原油スポット・ネットバック価格推移(週末値)

(ドル/バーレル)



させることによってOPECのカルテル機能を維持していくことが不可能となった。

OPECでは前記のとおり86年7月総会で暫定的減産に合意したあと、12月総会において18ドル/バーレルの固定価格制への復帰および約7%の減産を決定した。こうした動きは、減産負担を各国に一律に課すことにより、有名無実化していたOPECのカルテル機能を復活させようとしたものであった。しかしながら、世界の原油マーケットにおけるOPECのシェアは70年代に比べ大幅に低下している(世界の原油生産に占めるOPECのシェア、ピーク73年55%→85年30%)ほか、OPEC内部でも従来から足並みが乱れがちであること等を勘案すると、OPECが今後短期間に価格支配力を復活させるのは容易ではないと思われる。

こうした状況の下で86年中の中東諸国の経済をみると、これら諸国の輸出は、量的には増加したが価格の急落から金額ベースで前年比約3割という大幅な減少

(第7表)

中東諸国の経常収支動向

(単位・億ドル)

	1983年	1984年	1985年	1986年 (見通し)
輸 出 (前年比・%)	1,365 (△ 20.1)	1,266 (△ 7.3)	1,141 (△ 9.9)	814 (△ 28.7)
輸 入 (前年比・%)	1,220 (△ 6.3)	1,112 (△ 8.9)	946 (△ 14.9)	869 (△ 8.1)
貿易収支	144	154	195	△ 55
経常収支	△ 190	△ 159	5	△ 239

(注) IMFベース。

(資料) IMF「World Economic Outlook, October 1986」

となり(第7表)、輸入の抑制にもかかわらず貿易収支は大幅な赤字に転落した。こうした対外バランスの急激な悪化は、各国の財政に大きな打撃を与えており、政府当局では開発プロジェクトの見直し、輸入関税引上げ等による一段の輸入抑制など緊縮政策に着手している。このような中東諸国の経済パフォーマンスの悪化は、原油・石油製品輸出に大きく依存した経済構造に起因するものであるが、非石油製品輸出の拡大等経済構造の調整は容易ではなく、また当面原油価格の大幅な回復も予想し難いとみられるため、今後も厳しい経済運営を強いられると思われる。

二. 中国、ソ連等

(生産活動の回復した中国経済)

86年における中国経済の動向をみると(第8表)、①国内生産活動の面では、年初大きく停滞した鉱工業生産が年央以降緩やかに持直し、また昨年落込んだ農業生産も回復をみるなど、概ね政府当局が企図した安定成長路線へ復したこと、②反面国際収支面では引続き大幅な貿易赤字を計上し、この面での問題解決は87年以降に持越されたこと、③経済管理体制面では金融体制改革をはじめとする経済体制改革が大きく進展したこと、などの特徴点が指摘できる。

国内の鉱工業生産は、85年央以降の経済調整策の影響から86年初には増勢が急速に鈍化したが、その後引締め政策が幾分緩和の方向に修正されたため、年後半にはかなり持直してきており、通年ではほぼ年間計画(前年比+8%)を達成した模様である。一方基本建設投資は、鉱工業生産同様、年初に増勢鈍化をみたあと再び拡大に転じており、年央以降のペースは投資水準を前年以下に抑制するという当局の目標を大幅に上回った。これが高水準の輸入が持続する一因ともなった

(第8表)

中国の主要経済指標

(前年比・%)

	1983年	1984年	1985年	1986年 (実績見込み)		1981~1985年 (年平均伸び率)		第7次5 か年計画 (1986~ 1990年 年平均 伸び率)
					計 画		第6次5 か年計画	
国民総生産	n.a.	n.a.	12.5	n.a.	—	10.0	—	7.5
農工業生産	10.2	15.0	16.4	n.a.	—	11.0	4	6.7
農業生産*	9.6 (7.9)	17.1 (11.6)	13.0 (3.4)	n.a. (4.4)	6 (3)	11.5 (8.1)	4	6 (4)
鉱工業生産	10.5	14.0	18.0	7~8	8	10.9	4	7
小売物価 (年平均)	1.5	2.8	8.8	(1~8月) 5.0	—	3.5	—	—
輸 出	△ 0.5	17.6	5.1	(1~9月) 14.6	} 貿易 総額 △ 4	8.5	8.1	8.1
輸 入	10.9	28.1	55.6	3.7		16.9	9.2	6.4
貿易収支 (億ドル)	8.4	△ 12.7	△ 151.8	△ 88.7	—	—	—	—
外貨準備高 (うち国家保有分) (末残、億ドル)	143.4 (89.0)	144.2 (82.2)	119.1 (26.4)	(9月末) 103.7 (22.6)	—	—	—	—

(注) 中国政府発表計数。*農村工業を含む。()内は農村工業を除く狭義の農業生産。

ため、政府当局は進行中の建設プロジェクトのうちホテル等直接生産に結びつかない案件を中心に、相当数のプロジェクトを中止ないし延期することを決定した(11月)。また農業生産は、穀物生産が84年に次ぐ史上第2位の水準と好調であったほか、畜産品等の生産も増加したことから年間計画(前年比+3%)を上回る見込みとなっている。さらに農機具等農村工業生産も、市場の発展に伴って農民の生産意欲が向上したことなどから拡大をみた。この間物価は、経済調整策の奏効に加え、85年夏の副食品価格自由化の影響が剥落したこともあって、86年入り後は落ち着いた動きを示している。

国際収支面では、輸出は年初原油価格低下の影響から大きく鈍化したものの、年央以降は人民幣(Rmb)レート的大幅切下げ(7月、△13.6%、IMF方式)の効果もあって、繊維製品、農産品等を中心にかなり持直した。一方輸入は年初来大きな振れを繰返しながらも、総じてみれば耐久消費財等の輸入規制強化や為替切下げの影響等から増勢が鈍化した。このように貿易収支は、改善の兆しは窺われるが、依然輸入が輸出を大きく上回っているため、大幅な赤字を持続した。中国の外貨準備高はすでにかなり低水準に落込んでいるため(86年9月末、国家保有外貨22.6億ドル、輸入の0.7か月分)、こうした多額の貿易赤字は、引続き公的借入(注9)

(IMF借入、政府借款等)や外債発行(本年は円建債、ドル建債のほか、ユーロ変動利付債、アジアドル債を初めて発行)等を通ずる積極的な外資導入により賄われなければならない状況にある。もっとも、政府当局が外資調達の有効手段と位置づけていた直接投資は、投資環境未整備等の問題から86年入り後停滞を余儀なくされており、こうした状況に対処して国務院は各種税金の軽減や地代の引下げ等を柱とする「外国企業の投資奨励に関する規定」を公布し(10月)、投資環境の改善に努めている。

また経済体制改革面では、金融体制改革が大きく進展したが、これは政府当局が国内経済活動の一層の効率化を図るとともに、マクロ経済政策手段としての金融政策の基盤整備を行う目的で積極的に推進していることによるものである。86年初に金融機関の機能、組織、業務等を規定した「銀行管理暫定条例」が公布され(1月)、その後市場メカニズムや競争原理の導入を目的とした各種金融市場の創設、新専門銀行(交通銀行)をはじめとする多数の金融機関の設立等金融システムの整備が着実に実行に移された^(注10)。さらに実体経済面でも市場メカニズムを通ずる企業活力の増強を目的として、従来の価格統制を改め品質に対応した価格差を設けるといふ価格体系の是正が進められており、8月に自転車、家電等主要工業品7品目の価格統制が撤廃されたほか、11月には文房具、家具、玩具等消費財749品目の価格統制が解除されている。また雇用面でも労働意欲の向上を図るため、労働契約制度の導入により従来の終身雇用制を基本とした雇用制度を抜本的に改革している(10月)。

こうした経済体制改革の動きの多くは、未だ緒についたばかりの試行段階にあり、今後解決すべき問題も少なくないとみられるが、政府当局は経済諸制度の改革を、86年を初年とする第7次5か年計画の大きな柱として位置づけ、積極的に推進する方針を打出しており、経済全般の自由化の動きは今後とも着実に進展していくものとみられる。

(国際収支の悪化から厳しい経済運営を余儀なくされたソ連・東欧諸国)

86年のソ連・東欧諸国の経済活動をみると、新5か年計画(86~90年)の初年にあたるため、各国とも同計画の基本方針に沿って経済効率や労働生産性の向上に努めたことに加え、良好な天候に恵まれ農業生産が回復したこともあって、年央

(注9) 86年3月にアジア開発銀行に加盟し、借入を申請中。

(注10) 中国における金融体制改革の動きについては、調査月報61年8月号掲載論文「最近における中国経済の動向について」を参照。

(第9表)

ソ連・東欧諸国の主要経済指標

(前年比・%)

		1983年	1984年	1985年	1986年 (実績見込み)	計 画	
ソ	連	国民所得	3.5	2.6	3.1	(1~10月) 4.3	3.8
		鉱工業生産	4.2	4.1	3.9	(1~11月) 4.9	4.3
		農業生産	6.1	0.0	0.0	9.6	4.4
東	東ドイツ	国民所得	4.4	5.5	4.8	(1~9月) 4.3	4.4
		鉱工業生産	4.2	4.2	4.3	(") 4.3	4.3
		農業生産	1.3	10.0	3.2	n.a.	0.3
欧	諸	国民所得	6.0	5.6	3.0	n.a.	3.0
		鉱工業生産	6.4	5.2	3.8	(1~9月) 4.7	3.2~3.6
		農業生産	3.3	5.7	0.9	(") 5.0	1.1~2.8
国	ハンガリー	国民所得	0.3	2.5	△ 1.0	n.a.	2.3~2.7
		鉱工業生産	1.2	3.2	1.0	0.9	2.0~2.5
		農業生産	△ 2.7	2.9	△ 6.0	△ 3.5	3.0~3.5

(注) 各国政府発表計数

頃までは比較的好調に推移したが、その後は主要輸出品である原油・石油製品価格の急落に伴う外貨不足深刻化の影響などから景気拡大テンポが鈍化している。

鉱工業生産をみると(第9表)、ソ連ではゴルバチョフ政権による経営・管理機構改革や労働規律強化策の実施に伴う労働生産性向上(1~10月前年比+4.8% <計画+4.1% >)等を反映して、計画を上回る伸びを示したが、その伸び率は期を追うごとに輸出収入減少に伴う外貨繰り悪化の影響等によって徐々に低下した(86/1~3月+6.7%→1~6月+5.6%→1~11月+4.9% <計画+4.3% >)。

また東欧諸国でも、国際収支の悪化に伴う原材料輸入の抑制等から鉱工業生産の伸びが鈍化しており、ハンガリー等では計画の達成は困難とみられている。この間農業部門をみると、ソ連では穀物生産が8年ぶりに2億トンを超える増産となった模様であり(86年実績見込み210百万トン <81~85年平均実績180百万トン >)、東欧諸国でも、天候に恵まれたことから前年を上回る生産となった国が多い。

一方対外取引面をみると、原油・石油製品価格の急落や4月に発生したソ連チェルノブイリ原発事故汚染による西歐向け農産物輸出の不振(東欧諸国)から、対西側輸出が大幅に減少していることを主因に貿易収支が総じて悪化している。

こうした状況下ソ連・東欧諸国の政策動向をみると、国内面では管理体制の改

善等により経済効率の一層の向上に努めているほか、先端技術や資金導入のため西側経済への接近も目立っている。すなわちソ連では、能力給導入等の賃金体系改革、個人営業・個人企業の一部認可、資材・機械割当制度の改善などによる新経営管理方式を広範に導入する方針が打出されているほか、外貨獲得を目的とした経済開放策(合弁企業設立やソ連企業と西側企業との直接取引の認可)の推進やガット新ラウンドへの参加申請(8月)などを行っている。また東欧諸国では、ハンガリーが企業の経営責任の強化による経済活性化を狙って新倒産法を施行した(9月、政府によらず裁判所の倒産宣言で不良企業の閉鎖が可能)ほか、ポーランドが低利の公的資金調達を目的にIMFおよび世銀に加盟した(6月)。

なお87年経済計画については、ソ連が86年計画を幾分上回る意欲的な目標を設定している(前年比、国民所得+4.1%、鉱工業生産+4.4%)ほか、東欧諸国でもほぼ86年並みの計画となっているが、外貨面での制約もあって、その達成は容易ではないとみられている。

2. 87年の海外経済の展望と課題

(87年の展望)

以上みてきた86年の海外経済の現状を踏まえ、87年の経済動向を展望してみよう。

87年の世界経済にとって最も好ましいシナリオは、物価、経済成長、雇用等について引続き良好なパフォーマンスが維持されるとともに、貿易不均衡、財政赤字、累積債務等構造的な問題について86年にみられた好転の兆しが、一層明白なものとなることである。すなわち①米国の貿易収支が、保護主義的な輸入規制によってではなく、ドル高修正を梃子とする輸出の増加および輸入の減少を通じて着実に改善する、②米国経済が内需一辺倒型から内外需バランス型へとシフトする中で、財政赤字も政治的な抵抗を強く受けることなく比較的スムーズに削減される、③さらにこうした環境の下で、米国を中心に金利の低下が期待され、発展途上国の累積債務の軽減にも寄与する、といった展開が望まれるところである。

このようなシナリオが実現されるためには、仮にもインフレ期待が高まるようなことがあってはならないわけであり、その意味で政策面での適切な対応と並んで原油価格の帰趨が重要な鍵となると思われる。87年の原油情勢を展望する場合、消費国の需要動向とともにOPECの生産態度如何が問題となるが、OPECは86年12月総会(12/11日~12/20日、ジュネーブ)において86/10~12月生産水準

比7%程度の協調減産(1,700万バレル/日→1,580万バレル/日)で合意しており、この決定が遵守されれば87年のOPEC生産量は前年に比べ若干減少する見通しである。一方87年の原油消費量は、これまでに省エネルギーやエネルギー転換の動きがかなり進んできていることもあって、世界経済の緩やかな拡大に伴い幾分増加するとみられる。もっとも需給バランスが若干タイト化する場合でも、消費国の在庫が86年中の積極的な積増しによりかなりの高水準に達しているため、原油価格へのインパクトは当面さほど大きなものにはなるまいとみる向きが多い。もとよりOPECの先行きの生産態度は流動的な面があり、原油価格の動向についても楽観は許されない。しかしながら、①仮にOPECがカルテル力を駆使して大幅な価格引上げを実現しえたとしても、過去の経験にみられるように、結局市場メカニズムによる調整作用(省エネ、代替エネルギーへの転換、非OPECのシェア拡大等)を受け、長期にわたりそれを維持することは困難との認識がOPEC側にもあるとみられる、②しかもこうした市場メカニズムが働いた結果、OPECのシェアは80年代初頭に比べかなり低下しており、事実上強力な価格支配力を行使することは難しいとみられる、等の事情を勘案すると、当面原油価格が高騰する可能性は小さいとみてよいように思われる。

このような原油価格の動向を前提にすれば、現時点でみる限り、87年の世界経済は、物価は若干上昇するが引続き安定圏内にあり概ね86年と同様緩やかな経済成長が持続するとの見方を取りえよう。

まず米国についてみると、最も注目される貿易収支(数量ベース<除く農産物輸出、石油輸入>)は、輸出の持直しを主因に86年第3四半期以降小幅ながら改善に向かっており、こうした傾向が87年についても続くことが期待される。純輸出(輸出等-輸入等)がプラスに転じてくるようになれば、これまで内需の一部が海外に漏出して国内生産の足を引張るかたちで働いていた要因が減衰し、生産にプラスに働く筋合いになる。そうなれば、生産の伸び率は高まり、製造業部門での雇用増、ひいては企業の設備投資にもプラスに働くことが期待される。もっとも、86年中景気の主導役としての役割を果たしてきた個人消費については、底固さは維持しつつも、「1986年税制改革法」^(注11)が87年についてはマイナス方向に作用するとみられることもあって、伸び率が鈍化すると予想されるほか、住宅投資についても、税制改革のマイナス効果や繰延べ需要の充足等から86年のレベルを大きく上回ることは見込み薄である。このように87年の米国景気は、内需の伸び鈍化を輸出の増加でカバーするかたちとなり、全体では86年並みの緩やかな成長

を持続するとの見方が多い。

この間金融政策に関しては、①物価面では、これまでは原油価格の下落がドル安の輸入物価押上げ圧力を相殺してきたが、原油価格の上昇に伴い物価も徐々に下げ止まりから上昇に転ずると見込まれることや、②マネーサプライもM₁が引続き高水準であるほか、広義マネーサプライ(M₂、M₃)もこのところ目標値の上限近傍で推移していることなど、幾つかの懸念材料がみられる。もっとも、①現在の米国の実質金利は「歴史的にみればなお高水準」(ボルカー議長)にあり、また、②米国経済の拡大テンポは比較的緩やかであるとみられ、供給余力も残存することから、緩和が直ちにインフレ再燃につながる懸念は少ないともみられる。したがって連銀としては、慎重なスタンスを維持するなかで、景気面にも配慮しながら当面緩和気味の政策運営を行っていくものとみられる。

欧州経済については、輸出は自国通貨高のマイナス効果はいまだに出尽しておらず、暫く停滞は続くと思込まれる。一方内需は、物価が落ち着き圏内で推移する中で名目賃金がそれを上回る伸びを示すとの見方が多いことから、個人消費は堅調を続けるほか、企業の設備投資も建設投資を中心に当面は前年を上回る推移をたどるとみられることから、景気は引続き緩やかに上昇するのではないかと期待されている。もっとも、物価は落ち着き圏内とはいえ、86年の西ドイツのように消費者物価が前年比マイナス1%強を記録するといったことは見込まれないわけであり、86年ほど個人消費を拡大させる力には欠けるとみられる。また、これまでの増産投資の生産能力化に伴う設備稼働率の低下やユニット・レーバー・コスト

(注11) 今次税制改革の実施に伴う実体経済へのマクロ的な影響については、現時点では判然とせず、米国内でも見方が分かれている状況であるが、一応以下の方向とみられている。

- イ、個人消費……消費者ローン金利等の所得控除が廃止となるのはマイナスであるが、税率引下げによる可処分所得増大効果の方が大きく、中期的にはプラス効果を見込みうる。ただし、当面87年中(とくに上半期)については各種控除措置の圧縮・廃止による増税が先行するため、短期的にはマイナスをもたらそう。
- ロ、住宅投資……住宅ローンにかかる利子の所得控除がセカンドハウスまでに制限されることからマイナスの方向に作用しよう。もっとも、やや長い目でみると、供給減→家賃上昇による採算の改善も考えられ、幾分相殺されるものと思われる。
- ハ、設備投資……投資税額控除廃止の影響が大きく、しかも86年1月に遡って実施されるため、すでにマイナスの影響がでているが、87年にはさらに若干追加的なマイナスのインパクトが及ぶことも考えられる。中長期的には「法人税率引下げなどからより大きな資本ストック残高が実現される」との見方も出ているが、ネット増税であることもあり、やはりマクロでは若干足を引張る方向とみておくべきであろう。

の上昇といった事態も懸念され、必ずしも手放しの楽観が許される状況ではない。

一方、発展途上国については、アジア NICs では為替レートの下落に伴う輸出拡大効果が減衰するため、これまで景気拡大をリードしてきた輸出の増勢が鈍化し成長テンポも幾分スローダウンするとみられる。また ASEAN 諸国等大方の国では、原油・一次産品市況の急速な回復は予想し難い状況下、引続き対外バランスに重点を置いた経済運営を継続せざるをえないとみられることから、87年中の成長率は全体として引続き緩やかなものにとどまるものと見込まれる。また、中国、ソ連等では、経済効率の向上を図るため、直接統制の緩和や市場メカニズムの部分的導入等の施策が講じられているが、国際収支面からの成長制約が依然厳しい状況を余儀なくされよう。

(中期的な課題)

以上検討したように、現段階でみる限り、87年の世界経済は先進工業国を中心として引続き緩やかに成長を遂げていくことが可能であるとみられるが、果たしてこうしたシナリオが実現されるかどうか、またやや中期的に今後とも世界経済が物価安定の下で成長を持続することができるかどうかは、以下述べるような幾つかの課題に対して各国がどのように対応していくか、という点に大きく依存している。そこで、以下では、今後世界経済が取組み解決していかねばならないと思われる課題について概観する。

まず第1の課題は、国際的な貿易不均衡の是正であり、そのために各国政策当局がどう取組んでいくかということである。現在の米国の巨額な貿易赤字を縮小することができるかどうかは、米国経済の成長持続にとって重要なポイントであることはいうまでもないが、問題はそうしたことにとどまらず、仮に貿易不均衡が是正されなければ米国内における保護主義の高まりなどを通じて国際貿易の発展が阻害され、ひいては世界経済全体の健全性を損なうおそれのある点である。既にこの問題については、先にみたとおり、改善に向けて若干の進展がみられはじめているとはいえ、とても十分とはいえない状況にある。為替相場調整によって、ようやく輸出入数量調整効果が働き出している段階にすぎないので、今後ともこれまでの努力が水泡に帰すことがないように、為替相場の安定を図っていくことが重要である。もっとも、現在の貿易不均衡問題のすべてを為替レートの調整のみで解決しようとするのは、決して現実的かつ適切な対応とはいえない。必要以上のドル安は、日欧等の成長維持の困難化、米国のインフレ圧力加速といった

事態を招来することとなり、マイナス効果の方が大きい。そもそも、為替調整の効果は、価格競争力で劣位になった国に対してハンディを与えるといった性格のものであり、貿易不均衡の解決の根本は、為替切下げ国がハンディを与えられている間に、生産性の向上、新製品の開発力の増強等といったかたちで企業の対外競争力を如何にして速やかにつけていくかにある。一方為替切上げ国においても、仮にも輸入制限措置や非関税障壁が存在すると非難されることがないように、不断の市場開放努力が必要であることはいうまでもない。

第2の課題は、各国の経済政策が経済の持続的な成長を可能とする方向で運営されていくかどうかという点である。

金融政策面では、2回にわたる石油危機を契機に、インフレなき持続的な成長を達成するため適時適切な対応を図っていくことで各国中央銀行の足並みは揃っており、当面は総じて緩和基調が維持されている。こうしたなかで、近年マネーサプライのみならず実体経済、金利および為替相場の動向等を総合的に判断して政策運営を行うという方式が主流を占めるようになってきた点は注目される。例えば米国では、マネーサプライのほか、実体経済・物価の動向および内外金融・為替相場の三つの分野を総合的に勘案して金融調節を行っていく(いわゆる tripartite approach) こととしており、英国においても、マネーサプライに加え他の金融指標、とくに為替レートの動向を注視することとしている。こうした金融調節方式の見直しの背景としては、金融革新の急速な進展等によって、量的金融指標と実体経済の関係がこれまで認められてきたほどクリアーではなくなってきたことも挙げられよう。

一方財政政策面では、欧州各国では今日に至るまで財政再建重視の姿勢が堅持されており、米国でも、均衡財政法の成立を契機としてようやく87年度については赤字削減の目途が立つに至っている。こうした背景には景気好転による増収といった景気循環的な要因あるいは公営企業の売却といった一過性の要因が働いていたことは勿論であるが、それにも増して長期的な観点から財政政策の機動性をできるだけ早く回復しておくとともに、大きな政府よりは小さな政府を指向し民間の活力を極力活かす方向で経済を運営していくことで共通の認識ができ上がっていることが大きい。例えば米国で実現をみており、他の国々でも現在検討が進められている税制改革についても、税制の簡素化や公平化を図ることによって民間の経済活動に対する政府の不必要な介入を減らし、全体としての経済の効率化を促すという共通の理念が窺われる。こうした面での努力は、一朝一夕にして効

果が現われることを期待できないが、長い目でみれば国全体の生産力の向上や民間企業の体質強化につながってくると考えられる。

第3番目の課題は、中南米諸国を中心とした累積債務国問題への対応である。最近の債務国経済の状況を見ると、86年入り後の原油価格下落に伴う貿易収支の急速な悪化を受けて、ベネズエラ、ナイジェリアなどの産油途上国で資金繰りがかなり深刻化し、ペルーも対IMF延滞債務の不履行からIMF資金の利用資格を失うなど、債務国全体としてみれば引続き予断を許さない状況にある。

こうした状況下、今後の累積債務問題の解決に向けて参考になると思われるのが、ベーカー構想の基本的理念を実現した今回のメキシコの例であることは前述のとおりである。債務国の置かれている状況は異なるため、単純な比較ができないが、各国とも長期にわたる緊縮政策の継続からやや調整疲れに似た状況にあるため、今回のメキシコのケースが順調な成果を示すようであれば、他の債務国においても自助努力を促すとともに、国際金融機関、先進国政府のほか民間銀行もこうした国々の成長を支援していく役割を担っていくことが期待される。累積債務問題は、対応を誤まれば世界的な信用の動揺・経済の混乱につながりかねないだけに、先進国経済とも密接にかかわるものであり、世界経済の調和のとれた持続的成長のために引続き各当事者の息の長い努力が必要である。