

資料

OECD の世界経済見通し

〔目 次〕

はじめに

1. 概 況
2. 景気後退の現状
3. 今後の景気動向

4. インフレの現状と先行き見通し
5. 貿易および国際収支の動向
6. 最近における各国の政策動向
7. 今後の経済政策運営のあり方

はじめに

OECD は 7 月 22 日、恒例の本年および明年の世界経済見通し (OECD, Economic Outlook) を発表した。これによれば、OECD 加盟国を見舞った戦後最大の不況は本年第 2 四半期にはほぼ底入れし、その後緩やかな景気回復に転じるものと見込まれている。もっともその回復テンポは緩慢であるため、今後しばらくはなお失業が増大するとみられる一方、景気が上向くにつれて物価の鎮静傾向が衰え、場合によっては反騰するおそれがあり、またこれまで縮小してきた経常収支の赤字幅も再び拡大すると予想されている。このように問題含みの景気回復見通しの下、各国の政策運営態度についても、当面慎重な姿勢を崩さないことが望ましいとし、失業増大に対しては選択的ないし個別の対策で対処すべき旨提言している。

前回の見通し (74 年 12 月 19 日発表) では、目先インフレ抑制が未解決であっても、経済の中期の安定という観点から需要喚起策を採るべきであるとの提言を行うなど、従来どちらかといえば成長指向的な色彩が強かった OECD が、今回このようにインフレ抑制を重視する姿勢を鮮明にしたことは大きな特色といえよう。またその際、米国、西ドイツ、日本の 3 大国の今後の政策運営が、OECD 地域全体の中期的な経済安定についてもかぎを握っていると、さらに広く各国の政策目標間の調整あるいは相互理解といった国際的な協

調関係が、従来にも増して重要であるとしている点も注目される。

以下、概論の部分を中心に要旨を紹介することとする。

1. 概 況

OECD 諸国において、インフレはここ 6~9 か月の間に急速に鎮静してきたが、反面、戦後最大の生産減退と失業増大が記録されることとなった。しかしながら、本年第 2 四半期には経済活動は一応下げ止まり、また多くの国が需要管理政策のスタンスを変更してきたため、先行き生産は緩やかながらも回復の道をたどろう。このように景気回復が緩やかなものであれば、インフレ抑制は可能となろうが、他方失業は今後 1 年間は少なくとも現状程度の水準で推移しよう。各国とも、生産および雇用の水準がこれ以上落ち込まないよう、景気回復を確実なものとするために必要に応じさらに追加的措置を講じる姿勢を示している。もっとも、政策当局はいずれも、インフレ率が依然高いこと、また前回好況期における政策の失敗を繰り返してはならないことを認識しているだけに、その政策態度はかなり慎重である。

2. 景気後退の現状

鉱工業生産は本年第 1 四半期までに、日本ではピーク比約 20% 減、米国、西ドイツ、フランス、イタリアで 10~15% 減、英国で 5% 減とそれぞれ

大幅な落込みをみている。GNPでも、1973年下期以降の18か月間に米国では約7.5%も落ち込み、その他 OECD 諸国全体では辛うじて横ばいにとどまっている(注1)。

(注1) 各国におけるかかる経済活動の落込みの程度は戦後最大であり、しかもそれがおおむね同時に起こった点もはじめての経験である。ともかく前回 OECD 見通し(74年12月)および各国政策当局の見通しのいずれも楽観的にすぎたことが明らかとなった。このような見通しの誤りは以下の理由に基づくものである。

- (1) 抑制策の効果がある程度のラグを伴って顕現化し、しかも各国が一律に抑制策を採ったためその効果が相乗的に現われるという点を過小評価したこと。
- (2) 大幅な石油価格上昇の影響を過小評価したこと。
- (3) 異常なインフレにより経済指標にゆがみが生じ、ひいては判断を誤らせる結果となった

こと。とくに消費者心理および企業マインドの動向に関して、統計データの不備もあつて的確に評価しえなかったこと。

このような景気後退は、個人消費および民間住宅投資を中心とする国内最終需要の急落に起因するものであり、域外諸国からの需要はしばらくの間景気下支えの役割を果たした。最終需要は75年に入ってから減退を続け、これに在庫調整が加わった結果不況は一段と深刻化した。ちなみに、本年上半期におけるGNPの落込みのうちほぼ5分の4は在庫調整によるものとみられている。この間、OECD 諸国の失業者は現時点で約15百万人と前回好況時の2倍に達しており、失業率は5.5%を超えている。さらに、多くの国で求職活動を断念する動きが拡大していることや、平均労働時

(第1表)

OECD 加盟国の実質経済成長率、個人消費デフレーター

(季節調整済み、年率・%)

		平均 1959~60年 1971~72年	前 年 比			前 期 比			
			1973年	1974年	1975年	1974年 下 期	1975年		1976年 上 期
							上 期	下 期	
実質 経済 成長 率	米 国	4.1	5.9	- 2.1	- 3%	- 3.7	- 8	5	5½
	日 本	11.0	9.9	- 1.8	1½	3.1	- 1	5	6
	西 ド イ ツ	4.9	5.3	0.4	- 2	- 1.7	- 4½	3	4
	フ ラ ン ス*	5.8	6.5	3.9	1	2.5	0	1½	2
	英 国*	3.1	5.2	- 0.2	½	5.4	0	- 2%	1½
	イ タ リ ア*	5.5	6.3	3.4	- 2%	- 7.0	- 1½	- 1½	½
	カ ナ ダ	5.0	6.9	2.8	- ¼	- 0.5	- 2%	5½	5½
	7 か 国 計	5.5	6.5	- 0.6	- 1%	- 1.3	- 4%	3½	4½
	OECD 計	5.4	6.3	- 0.1	- 1½	- 1.0	- 4	3½	4½
個人 消費 デフ レー ター	米 国	2.4	5.6	11.4	8	11.8	7	5%	5%
	日 本**	5.5	11.8	24.4	12½	17.6	11%	9½	8½
	西 ド イ ツ	3.0	7.1	7.3	6	6.5	6	5%	5%
	フ ラ ン ス**	4.3	7.1	13.7	11%	14.5	11½	9½	9½
	英 国**	3.8	8.5	14.5	22½	15.9	25	23%	17½
	イ タ リ ア	4.1	10.8	19.1	18½	25.7	17½	13½	12½
	カ ナ ダ	2.3	6.5	10.6	10½	13.4	9½	8%	8%
	7 か 国 計	3.3	7.4	13.6	10½	13.3	9%	8%	7%
	GNPデフレーター 7 か 国 計	3.6	7.1	12.1	10½	14.0	10½	8½	8½

- (注) 1. *印はGDP成長率。
2. **は季節調整前計数。
3. 総計は1973年のGNPウェイトと為替レートによる。

間が著しく減少していることなどを考え合わせると、労働事情の実態は前記失業統計で示された以上に悪化しているといえよう。

3. 今後の景気動向

最近の経済諸指標の動きをみると、日本ではすでに不況が底入れし、また米国では年央ごろに若干なりとも回復に向かうようにみられる。一方、欧州主要国にはいまのところほとんど回復の兆しがうかがわれないが、現在の各国の政策スタンスを前提とすれば、英国とイタリアを除く主要国では本年後半から76年前半にかけてGNPが増加に転じよう(注2)(第1表参照)。

(注2) 景気反転の時期について予測することは、いくつかの場合においてもむずかしいが、今回はとりわけ全般に悲観的な見方が浸透しているだけに、過去の経験も役立たない。

しかし、現在を底にして景気が上向くとみる根拠は以下の諸点である。

- (1) 在庫調整の急速な進展。
- (2) 金融緩和に伴う住宅建設需要の増加。
- (3) インフレ鎮静傾向の定着に伴う実質可処分所得の増大。
- (4) 各国における景気拡大政策の採用。

予想される景気回復のテンポは、過去の例に比べ緩やかなものとみられ、このため回復の初期には失業がさらに増加し、76年央まではかりに減少するとしてもごくわずかにすぎない見込みである。これも現状ではやむをえないものと思われ、雇用情勢を速やかに改善すべく現在の見通し以上に各国の早期景気回復をしようとするのは誤りである。

景気回復要因を需要項目別にみていくと、まず「在庫投資」については、意図せざる在庫が解消するまでには多くの国でまだかなりの時間を要しようが、従来ほどに景気の足を引っぱることはなからう。最終需要項目では、まず「民間住宅建設」が金融緩和あるいはその他の政策措置により緩やかな回復を示そう。景気回復のかぎを握る「個人消費」は、減税等財政面からの刺激策により実質可処分所得がかなり増加していること、また先行き物価上昇率が賃金上昇率を下回るとみられるこ

(第2表)

OECD主要国のGNP(実質) 需要項目別増減寄与度

(季節調整済み、対前期比年率・%)

	1974年 下期	1975年		1976年 上期	
		上期	下期		
主要7 か 国 計	経済成長率	-1.3	-4.75	3.5	4.5
	個人消費	0.2	¼	2¾	2
	公共経常支出	0.3	¾	½	½
	民間住宅投資	-0.5	-¾	½	¾
	民間設備投資	-0.9	-1¾	-½	0
	在庫投資	-0.4	-4	1¼	1¼
	海外経常余剰	0	1	-1	-¼
米 国	経済成長率	-3.7	-8	5	5½
	個人消費	-0.8	-1¼	4	2¾
	公共経常支出	0	½	¼	½
	民間住宅投資	-1.0	-1	½	1
	民間設備投資	-1.1	-2¼	-1	0
	在庫投資	-0.4	-4¾	1¾	1½
	海外経常余剰	-0.4	1	-½	-¼
西 ド イ ツ	経済成長率	-1.7	-4½	3	4
	個人消費	1.0	1¾	2	1¾
	公共経常支出	0.2	¾	½	¼
	民間住宅投資	-0.8	-½	-¼	0
	民間設備投資	-0.3	-1¾	½	¾
	在庫投資	1.8	-2¼	1½	1½
	海外経常余剰	-3.6	-2¾	-1	0

(注) 主要7か国(米国、日本、西ドイツ、フランス、英国、イタリア、カナダ)計は1973年のGNPウエイトと為替レートによる。

となどからかなり拡大する可能性があるが、反面、雇用情勢の改善がはかばかしくないとみられるため、最近著しく高まっている貯蓄性向がさほど低下することなく推移することもありうる。「民間設備投資」については設備稼働率の低下に加え先行き見通し難もあって、76年まではほとんど増加が見込まれない(第2表参照)。

景気の先行きに対する信頼感の回復は、今回の不況が従来と異なり「消費主導型(consumer-led)」であることにもかんがみきわめて重要である。

また73年の石油危機以来、OECD諸国内で景

気の同時進行現象が認められるに至り、「国際乗数(international multiplier)効果」が大きな意味をもつようになった。この点を考慮しないと予測のブレも従来に比し大きくなりがちである。

次に国別にみると、75年上期から76年上期にかけて、「米国」と「日本」では実質GNPが5%程度、「西ドイツ」では3~4%程度それぞれ増加するものと見込まれる。他方、「英国」と「イタリア」では横ばいないし若干の落込みを示すものとみられる。主要国全体でみると、国内最終需要は76年上期には年率3.5%程度の伸びが見込まれ、これに加え在庫投資の寄与度は1%程度となろう(第1表、第2表参照)。

4. インフレの現状と先行き見通し

OECD 諸国のインフレは、上述のような激しい不況を背景にこのところ落ち着き傾向を示しており、加盟国全体の消費者物価上昇率は、昨年末の年率15%から75年5月までの6か月間にほぼ10%程度に低下した。

このような物価の落ち着きに関する共通の要因は、①工業原材料および農産物市況の下落と石油価格の安定的な推移、②在庫調整と最終需要の不振による需給緩和、である。③また、国によって差はあるが、賃金上昇率の低下(最近ではピーク比平均2~3%ポイント方低下)あるいは労働時間の短縮を映じた実収賃金の上昇率鈍化も物価に好影響をもたらしている。

もっとも、先行きのインフレ見通しとなると以下のような諸要因に照らし必ずしも楽観を許さない。すなわち、①工業原材料価格が下げ止ま

り、あるいは農産物価格の下落が小売段階に波及しないといった可能性がある。②また生産性の上昇によりコスト上昇圧力は弱まったとしても、一部の国では名目賃金の上昇によりこれが相殺されるおそれもある。③さらに企業がこれまでの収益悪化分をばん回するため値上げを図る可能性もある。このような点を考慮すると、とくに小売段階における物価の鎮静化傾向は一部の国でははやくも本年後半に、その他諸国でも76年には終息する懸念がある。かりにそのような状況が現実化するとすれば、OECD 全体としてまれにみる高い失業率を抱え込んだままインフレ率は75年の約8%の水準で下げ止まることとなり、結局インフレの新しい「攻防ライン(resistance level)」は8%(3大国ベースでは5~7%)と過去の2倍の高水準にも達することになる(第1表参照)。

5. 貿易および国際収支の動向

世界貿易の縮小は各国の国際収支に大きな影響を与え、一部主要国に対してはポジションを改善させる一方、その他 OECD 諸国や非産油発展途上国のポジションには悪影響をもたらした。すな

(第3表)

OECD 加盟国の貿易動向

(増減(△)または騰落(△)率、季節調整済み年率・%)

			1973年 実額 (億ドル)	前年比		前 期 比				
				1974年	1975年	1974年		1975年		1976年 上 期
						上期	下期	上期	下期	
総 貿 易	数 量	輸 入	...	1/2	-6	-1 1/2	-3	-13	7	7 1/2
		輸 出	...	7	-4 1/2	11	-1	-7 1/2	-1	6
	価 格	輸 入	...	44	8	68 1/2	23 1/2	2	5 1/2	6
		輸 出	...	26 1/2	11	34	21 1/2	8	7 1/2	7
	金 額	輸 入	3,905	44 1/2	1 1/2	66	19 1/2	-10 1/2	12 1/2	14
		輸 出	3,980	35	6	48 1/2	20 1/2	0	6 1/2	13 1/2
OECD 域内貿易			2,990	30	5	42	14	-1 1/2	9 1/2	13
対域外 貿易額	輸 入	915	94	-6	173 1/2	31	-28	17 1/2	16	
	輸 出	990	54	10	68 1/2	40	3 1/2	1 1/2	14 1/2	

(注) 1. 価格・金額は自国通貨表示。
2. OECD 域内貿易の統計上の不整合を調整済み。

わち、主要7か国の経常収支 (第4表)

は、昨年下半年には年率200億ドルの赤字であったものが、本年第1四半期には輸入減少が大きく響き年率100億ドルの黒字に転じた。この改善がどこに対するしわ寄せによるものかはいまのところ明らかでないが、おそらくは、①石油輸出の不振を主因に OPEC 諸国がその約半分、②その他 OECD 諸国が約4分の1、③非産油発展途上国が残りのほとんど、といったかたちで負担されたものとみられる。

OECD 地域の貿易は、金額ベースで74年下半年に輸出入とも年率約20%の伸びを示したあと、75年上半年には輸出が伸び率ゼロとなり、輸入は約10%減少したとみられる。

数量ベースではさらに縮小傾向が著しく、75年上半年には輸入-13%、輸出-7~8%となった模様である(第3表参照)。

かかる輸入の大幅落込みは、① OECD 諸国の経済活動の低迷(7大国の75年前半の工業生産は前期比年率11~12%減)、②在庫調整の進ちよく(製品および原材料)、③景気停滞や暖冬による石油輸入の減少、などによるものである。輸出の不振には、域内向けの落込みが響いており、域外向けも対産油国、共産圏が好伸したものの非産油発展途上国向けが大幅に鈍化した。

OECD 諸国全体としてみれば、輸入の減少と交易条件の改善とを主因に、75年上半年の経常収支赤字幅は年率50億ドルを下回ったものとみられるが、下半年を展望すると、OECD 諸国の需要回復と非産油発展途上国における輸入抑制などがあいまって、赤字幅は再び250億ドル程度にまで

OECD 加盟国の貿易収支・経常収支

(季節調整済み、単位・億ドル)

		1973年	1974年	1975年	1974年	1975年		1976年
					下期	上期	下期	上期
貿易収支	米 国	9.6	- 55.3	- 2.5	- 37.9	25	- 27.5	32.5
	日 本	36.9	14.4	62.5	23.4	40	22.5	25
	西ドイツ	149.5	217.8	225	104.7	112.5	112.5	115
	フランス	7.7	- 39.0	7.5	- 16.9	12.5	- 5	0
	英 国	- 56.4	-123.0	- 72.5	- 62.3	- 30	- 42.5	- 37.5
	イタリア	- 39.8	- 82.0	- 20	- 34.4	- 5	- 15	- 12.5
	カナダ	29.3	18.1	- 22.5	3.5	- 12.5	- 10	- 7.5
	7 か 国 計	136.8	- 49.0	177.5	- 19.9	142.5	35	50
	O E C D 計	77.5	-265	- 30	-135	40	- 70	- 55
経常収支	米 国	3.4	- 8.7	30	- 17.0	40	- 10	- 15
	日 本	- 1.4	- 46.9	- 5	- 8.2	5	- 10	- 12.5
	西ドイツ	43.1	93.4	80	39.4	42.5	37.5	30
	フランス	- 6.9	- 59.0	- 17.5	- 27.4	0	- 17.5	- 15
	英 国	- 28.8	- 90.0	- 37.5	- 45.1	- 12.5	- 25	- 20
	イタリア	- 26.7	- 79.2	- 17.5	- 33.2	- 5	- 12.5	- 10
	カナダ	0.2	- 16.8	- 60	- 15.3	- 30	- 30	- 27.5
	7 か 国 計	- 17.1	-207.2	- 27.5	-106.8	40	- 67.5	- 70
	O E C D 計	20	-340	-150	-180	- 20	-130	-135

拡大しよう。また、OECD 諸国間の不均衡は依然解消せず、74年に大幅な赤字を計上した英国、イタリア、フランス等の国は本年も引き続きポジション改善に努める必要がある。他方西ドイツの黒字幅はさほど縮小せず、またオランダの黒字幅はむしろ拡大し、ベルギー、スイスの黒字もおおむね昨年並みとなろう。その他の OECD 諸国は赤字幅をさらに拡大するとみられる。この間非産油発展途上国の経常収支(公的移転収支を含む)の赤字幅は、74年の175億ドルからさらに50億ドル程度拡大し、また OPEC 諸国の経常収支(同上)の黒字幅は、約200億ドル程度減少して450~500億ドルとなろう(注3)(第3~5表参照)。

(注3) なお、世界貿易縮小化のおりから注目を集めている対 OPEC 諸国貿易について付言すると、OECD 諸国全体の OPEC 諸国向け輸出は73年の165億ドルから74年には290億ドルに増加した(OECD 輸出中のシェア:73年4.5%→74年

5.5%)。この増加分125億ドルのうち、国別には米国、日本がそれぞれ約30億ドル、西ドイツが20億ドル、フランス、イタリア、英国が各10億ドルとなっている。なかでも日本の伸びが著しく、OECD中のシェアは74年には19%と米国の23%に次ぐ。

75年のOECD諸国の対OPEC輸出は約200億ドル増加して500億ドルに達し、76年上半年には年率600億ドルに達する見込み。

(第5表)

世界の地域別貿易収支・経常収支

(単位・億ドル)

		1973年	1974年	1975年	1976年 上期
貿易 収支	OECD諸国	75	-265	-30	-110
	OPEC諸国	190	820	600	590
	非産油発展途上国	-35	-165	-220	-180
	その他諸国	-60	-120	-140	-110
誤差		-170	-270	-210	-190
経常 収支	(公的移転収支を除く) OECD諸国	100	-245	-40	-145
	OPEC諸国	30	690	490	515
	非産油発展途上国	-110	-255	-320	-300
	その他諸国	-40	-110	-130	-100
誤差		20	-80	0	30
収支 (同上を含む)	OECD諸国	25	-340	-150	-270
	OPEC諸国	35	670	470	490
	非産油発展途上国	-50	-175	-225	-185
	その他諸国	-40	-105	-125	-95
誤差		30	-50	30	60

- (注) 1. 「その他諸国」は、共産国(ユーゴスラビアを含む)、南ア、イスラエル、キプロス、マルタ。
2. 1976年上期は季節調整済み年率。
3. OECD諸国の1973年計数は第4表と不適合。

6. 最近における各国の政策動向

主要国の政策当局は、最終需要の急速な減退に対処するためその政策スタンスをかなり変えてきている。まず米国では、減税措置(75年の可処分所得を2%程度引上げ)と金融緩和策が採られてきた。日本では、建設業等不況業種の救済と公共事業の促進を主体に徐々ながら政策態度が弾力化してきている。西ドイツでも、すでに財政面からの刺激策(GNPの1.5%程度に相当)が採られたほか、金融政策の緩和が進められてきた。また、これら諸国より遅れて景気後退局面を迎えたフランスでは、公共投資の増大と民間設備投資の促進

を主たるねらいとする選択的な施策が行われている。

一方、主要7か国中経常収支が大幅な赤字でかつインフレ率も高いイタリアと英国とでは、まださしたる需要喚起策は採られていない。イタリアの需要管理政策は最近若干緩和されてきてはいるがいまだに厳しいものであり、また英国の本年度予算措置はむしろ国内消費をいっそう抑制しようとするものであった。その他加盟諸国の政策態度は区々であり、フィンランド、スペイン等の諸国では需要管理政策が強化されたが、反面引締め強化が見送られたり、なかには緩和策を打ち出している国もみられる。

各国とも、過去の不況期に比べると金融緩和が漸進的かつ控えめな点が特徴的である。これには、①インフレ率が鎮静傾向とはいえ歴史的にみてなお高水準であること、②為替相場に対する配慮も必要なことなどの事情が響いている。また記録的な財政赤字により公共部門の巨額の市場調達が行われつつあることも、金融政策の運営を複雑にしている。

金融緩和等と資金需要の沈滞にもかかわらず、各国における市中貸出金利の低下テンポは予想外に緩慢である。その背景として以下の諸点が指摘されよう。すなわち、①市中銀行の収益回復意欲の強まり、②企業収益悪化に伴う金融機関側における貸出債権のリスク上昇、③預金金利が金融当局の監督指導により高水準に据え置かれていること(フランス、イタリア)や、低利もしくは無利子債権の保有が金融機関に義務づけられていること(イタリア、西ドイツ)などに伴うコスト・アップ圧力の増大、などである。

7. 今後の経済政策運営のあり方

(慎重な政策姿勢の重要性)

各国における現行の政策スタンスが、今後の持続的な景気拡大を保証するものであるかという点を検討するにあたっては、まず英国をはじめイタリア等一部の国は、インフレ・国際収支の両面に

おける改善が必ずしもはかばかしくないため、景気回復を先導する立場にないことに留意する必要がある。そこで、これらの問題に比較的うまく対処しえた国々が現行政策の意図どおりに内需回復を主導し、他方その他諸国はインフレの落ち着き傾向が定着し、輸出増大が実現するまでは内需抑制策を続けることが要請されよう。

政策変更の効果が実体経済面に顕現化するまでにはタイム・ラグがあるため、すでに景気拡大策を採った国はいましばらくは慎重な態度で臨み、それが適切であったかどうかを見極めることが望ましい。もっとも、このように真に必要なか否か不明確な現時点でさらに景気拡大策を進めることには危険があるが、かといって、「効果が現われるまで」としてゆう長に静観することも問題である。

当面の景気回復が今回予測したよりも緩慢なものとなる懸念もあるが、逆にその後の景気上昇は予想を上回るものとなる可能性が大きい。72～73年のブームと74～75年のリセッションは、前者がスミソニアン合意、後者が石油危機といった各国共通の外的要因が大きく響いて、主要国間で同時進行的な現象となって現われた。しかも各国が似かよった政策を採った結果、これが国際的な乗数効果を通じ相互に増幅しあい、各国の手に余る大きな振幅を伴った景気循環を招来した。

今回の景気回復局面で各国当局は72～73年のつづを踏まないであろうという楽観的な見方の根拠として次の2点が指摘される。まず第1に経済情勢が各国で異なっており、再び景気拡大策を採りうる国がある反面、こうした施策を採りえない国も多いといった状態で、今回はおそらく各国の政策の足並みがそろわないとみられることが挙げられる。第2には、すでに景気拡大策を採っている国がさらに追加措置の発動を迫られるような場合も、今回の激しいインフレに懲りて、前回の同様局面で採られたような大幅な金融緩和策は避けることとみられることである。

しかしながら好況期の後半に至れば、ほとんど

あるいはすべての国の景気が拡大しつつある可能性が大きく、この段階では景気が過熱化し、インフレ抑制面でのせっかくの成果が水泡に帰するおそれもある。OECD諸国は程なく景気の底を脱するとみられるが、その際の消費者物価平均上昇率(年率)は、昨年ピーク比半減とはいえなお8%前後と60年代平均の倍もしくはそれ以上の高い水準にある。したがって景気回復もしくは上昇期にインフレが再び加速するか、あるいは向こう3～4年間にさらに鎮静の度を強めるかは重要な問題である。

当面の各国金融政策の見通しは、①今後における米国の金融政策の帰す、②金融緩和に対するインフレや賃金の反応度合い、③景気回復状況、などにかかってくる。

米国の短期金利は、景気回復が予測どおりに進み、マネー・サプライ伸び率が当局の目標に沿った形で推移し、さらに財務省の巨額な市場経由資金調達が行われるとなれば、76年前半には上昇圧力を強めよう。これに伴いその他の国でも、76年上半年に全般的な金利の下げ止まりがみられることとなり、金融政策の運営もその面で制約を受けることになる。

また可能性としては小さいが、インフレ心理の再燃といった事態が生ずれば、異例の短期間の金融緩和の後、再び引締めへの転換が行われよう。

以上のような諸事情を踏まえると、景気回復の初期段階で期待される個人消費や設備投資に対する自律的回復力ないし財政措置に支えられた浮揚力は従来に比し弱いものとみられる。

(中期的なインフレ抑制の必要)

米国、西ドイツ、日本の3大国の景気回復初期におけるインフレ率は5～7%と見込まれる。緩慢ではあるが持続的な回復のテンポがしばらく続くならば(その場合も、ただちには完全雇用水準に到達しない)、インフレ率は今後3～4年間に5～7%の水準で維持されることとなる。

もっともそうした見方も、一次産品市況の動向いかに大きくかかっている。農産物価格はもと

より天候に左右される面があるが、他方生産あるいは備蓄の増加に対するインセンティブがどの程度あるかにも影響される。工業原材料に関するかぎり、現下の不況において生産能力が大幅に遊休化していることや、過剰在庫の累増といった状態がある以上、向こう両3年間は十分な供給態勢が整っているといえよう。さりとて供給能力にまったく問題がないというわけではない。事実、原材料生産者は売上げ低下とコスト上昇に挟撃され、その資金ポジションは悪化を免れず、結局投資の削減を余儀なくされてきた。かりにこのような状態が今後も続くならば、70年代末までの間に生産能力不足の事態に陥る可能性もある。

中期的な展望に立って物価をより満足すべき状態におくためには、最近まで相対的にみてインフレ抑制が不十分であった国々の努力に待たねばならない。米国、西ドイツ、日本3か国の中期的な生産・物価動向が、ある程度他国のそれを規定することとなる。これは、とりわけ米国とカナダとの関係あるいは西ドイツと他のEC諸国との関係にあてはまるところであるが、問題は、その他諸国の物価上昇率が相対的に平均水準をかなり上回っていることである。これら諸国の一部では引き続きインフレ高進の可能性が大きい。当面は景気停滞の現状から妥当とされる以上に抑制的な需要管理政策が維持されるべきである。また情勢の変化に対し総合的かつ迅速に対処しうるように、新政策の開発を含めあらゆる政策手段の機動的な運用について再検討を行う必要がある。

(構造的失業の増加)

失業は現在、多くのOECD諸国において戦後最高の水準にある。ただ前回の好況期においても失業はそれ以前の好況期に比しかなりの高水準にあったわけであり、最近の失業増大が構造的要因による度合いを従来に比べかなり強めているといえよう。すなわち第1には、物価上昇に対応する賃金の変動が、利子率のそれよりも弾力的であったため、企業に省力投資への誘因が強く働いたこと、第2には、構造変化が加速するにつれ、労

働市場における需給の出合いが質の問題を伴い容易にバランスしなくなってきたことなどの事情を挙げることができる。このような理由から、一般的な景気刺激策がとられても、あわせて雇用問題に対しては別個の施策なり配慮が加えられないかぎり、失業が高水準を持続する可能性は大きい。

(潜在成長力低下の可能性)

成長・インフレ・失業の先行きを展望するうえで、OECD諸国の政策当局者にとって最大の関心事は潜在的成長力の問題であろう。従来この潜在的生産能力は、OECD諸国全体として年率約5%の増加をみてきた。これを前提とすれば、現在の生産は潜在能力を10%ないしそれ以上下回っているわけであるが、現実には幾多の要因から生産能力の水準あるいはその成長率自体が低下しているとみられる。OECD事務局の試算によれば、石油価格上昇に伴う相対価格の変化は潜在生産能力の水準あるいは中期的な増加トレンドに対し直接的にはさしたる影響を及ぼさないが、その間接的な影響は無視しえないものとみられている。たとえば交易条件の悪化が最初にもたらした国内需要縮小効果は、すでに多くの国の設備投資循環にマイナスの影響を与え潜在成長力を阻害した。また、石油価格の上昇に伴い恒常的にインフレ期待が高まり、また国際収支不安も継続するということになれば、需要管理政策は石油値上がりのない場合に比べ抑制的たらざるをえず、したがって設備投資水準も引き下げられ、ひいては将来の潜在成長力の低下へとつながることにもなりかねない。

(経常収支赤字の拡大見通し)

OECD諸国の経常収支赤字は予想を上回る速度で縮小した。これは、OECD諸国の不況と非産油発展途上国の大幅赤字とによるものであるが、今後はこれら両要因とも逆方向に作用するものとみられるため、OECD諸国の経常収支赤字は再び拡大しよう。OECD諸国間の赤字の配分に関しては、各国間の不均衡を縮小するために、前述のとおり国ごとに需要管理政策の色分けをす

る必要がある。先行きの世界貿易拡大期にあたり、為替レート変更もさして有効に機能しない場合には、今後もこうした政策運営が引き続き重要となろう。

(不可欠な国際間の政策協調)

きたるべき世界景気の回復に際しては、OECD全体として2桁インフレを再現するといったことのないよう緩やかな回復テンポが望まれるが、その場合、経済目標のなかで何を共通に優先していく必要があるのかといった点について相互の認識を深めるとともに、政策運営のより緊密な協調が行われなければ、再び世界経済を混乱に陥らせることとなろう。国際収支問題に関するかぎり、各

国が当面進むべき方向はおおむね明らかであるが、将来において各国の政策態度が相互に対立する危険を回避するには、現在の段階からそれぞれの目標を理解し、相互に受け入れるようにすることが必要である。たとえば、各国の金利水準についていえば、それらが為替相場や世界貿易に与える影響をしんしゃくして、各国当局者が金利水準の適正な関係につき相互にいっそう理解を深める必要がある。こうした問題および関連する諸問題につき、各国政策当局が国際的なレベルでたえず検討を重ね協調関係を維持することが肝要である。