

西ドイツにおける物価安定政策の展開とその背景

〔要 旨〕

現在、欧米主要国では、石油危機や賃上げ攻勢の激化等を背景に物価の上昇率が軒並み年率2桁台に達している反面、实体经济面では総需要抑制策の効果浸透に伴い不況現象が表面化するなど、いわゆるスタグフレーションの様相がますます濃化しつつあり、政策運営は非常に困難な事態に直面している。こうしたなかにあってひとり西ドイツのみは、おおむね物価安定に成功を収め、すでに最低支払準備率および公定歩合の引下げ等金融引締めの手直しに踏み切り、財政面からも景気拡大策を打ち出すに至っている。

このような西ドイツの物価安定政策の成功は、

- ①同国の景気過熱が他国よりやや先行していたこともあり、比較的早い時期から(したがってより長期間にわたって)景気抑制策が採られたこと、
- ②それも当初は金融政策が中心であったが、73年初からは財政政策が加わり、さらに為替政策、独禁政策等も含め多様な政策手段が相互補完的に発動されたこと、
- ③かつそれらの政策手段が従来にない強度で実施されたこと、

などの事情によるものとみられる。

さらに、このように強力な物価安定政策が推進された背景に、以下のような同国固有の歴史的、社会的基盤があることも見のがされてはならないであろう。すなわち、

- ①西ドイツの国民性として官民ともにインフレを極度に警戒する傾向が強いこと、
- ②いわゆる「社会的市場経済原理」に基づいて市場原理尊重の経済運営が行われ、またそのためのフレーム・ワークが整備されていること、
- ③労使関係が他の欧米諸国に比し格段に安定的であること、
- ④中央銀行の独立性が確保され、政府は中央銀行の安定指向的政策運営に深い理解と協調を示していること、

などの諸点である。

現在西ドイツにとっては、「物価安定」、「高水準の雇用」、「対外均衡」に加え、「持続的かつ適正な経済成長」の追求が重要な政策課題となってきた。しかしながら、西ドイツをめぐる政策環境には、労働市場の質的变化、国内供給力の制約、対外均衡をめぐる他国との摩擦増大など、必ずしも明るい要因ばかりがみられるわけではないだけに、今後の政策動向が注目される。

〔目 次〕

1. はじめに
2. 物価上昇率の推移
3. 総合的物価安定政策の展開
—72年央以降の物価安定政策—
 - (1) 金融政策
 - (2) 財政政策
 - (3) 為替政策
4. 物価安定政策の効果と評価
 - (1) マネー・サプライの低下
 - (2) 金利メカニズムの活用
 - (3) マルク切上げの効果——輸入インフレの遮断
 - (4) インフレ心理の鎮静
5. 物価安定政策の社会的・経済的背景
 - (1) 西ドイツの国民性
 - (2) 市場原理尊重の経済運営
 - (3) 労使関係の安定性
 - (4) 中央銀行の独立性と政府との協調
6. 物価政策の今後の課題
 - (1) コスト・プッシュ対策
 - (2) 経済成長との調和
 - (3) 対外均衡との調和
7. むすびにかえて
—魔法の四角形への挑戦—

1. はじめに

世界的なインフレーションの高進の下で、欧米主要国の消費者物価の前年比上昇率は軒並み2桁台に達しているが、そうした中において、西ドイツだけは6%台と比較的低水準で推移している。また、卸売物価についても、他の主要国はおおむね前年比20%以上の上昇をみているのに対し、西ドイツのみは10%台にとどまっている。賃上げ攻勢の激化、石油および一次産品価格の上昇など最近のインフレ促進的要因については、西ドイツも他の欧米主要国と同様の事情にあったにもかかわらず、このように物価上昇率が国際的にみて非常に低い水準にあることは注目に値しよう。

このような物価の相対的安定傾向はとくに73年初ごろから顕著であるが、これには同国が物価安定政策遂行のうえで種々の好環境に恵まれていたという事情に加えて、72年後半から開始された総

合的な政策運営自体の成功によるところが大きかったとみられる(注1)。もとより西ドイツ政策当局は、物価上昇率が他国に比べ低位にあるからといって現状に満足しているわけではなく、75年については年率5%程度にまで消費者物価を抑制することを目標としてなお努力を続けている。西ドイツ当局が過去における悪性インフレの経験に基づき「物価の安定」を経済政策の最優先目標に掲げ、現に1950年代から60年代前半にかけて年間の物価上昇率を1%以下の低水準にとどめることに成功し、「安定の孤島」(Insel der Stabilität)とたたえられた実績に照らせば、こうした姿勢も当然といえよう。

最近、西ドイツ当局は金融面で2年8か月ぶりに公定歩合を引き下げ(10月25日、7.0→6.5%)、12月には再引下げを行った(20日、6.5%→6.0%)ほか、財政面からも失業増大、民間設備投資喚起の必要等に配慮して景気抑制政策の手直し措置(注2)

(注1) ちなみに、OECD事務局は「Germany, 1974」において、「主として同国の安定政策が72年後半に始まった急激な景気上昇に対し急ブレーキをかけ、ブームを短期間で終了せしめる効果をもたらした」(P.9)と評価している。

(注2) 西ドイツ政府は12月12日の閣議において、次のような財政面からの景気刺激策を決定した。

- (1) 74年12月1日から75年6月末までに行われる設備投資財の取得ないし生産費用につき、その7.5%相当額の投資プレミアム(Investitionszulage)を支給。
- (2) 建設、石炭業等を対象に17.3億マルクの追加財政支出。
- (3) 操短手当金の支給期間の延長。

を実施しようとしているが、これも同国が早くから強力な対策を長期にわたって行い、インフレ抑制に相当の成功を挙げたからにはほかならない。

現在各国の政策当局は、依然としてインフレーションの克服を重要な政策課題とし、その対策に奮心しているだけに、72年後半以降の西ドイツの物価安定政策の展開と、それを受け入れた社会的・経済的基盤について顧みるのも意義あることと思われる。

2. 物価上昇率の推移

西ドイツの物価上昇率の推移をみると、まず消費者物価(第1表参照)については、1969年中1.9%、1970年中3.4%と先進主要国のいずれをも大きく下回る低い伸び率にとどまっていた。

しかし1971年以降は、世界的インフレ進行の下、西ドイツも例外ではなく、71年中5.3%、72年中5.5%と急上昇し、また国際的にみて必ずしも最低の伸び率にあるとはいえなくなった。すなわち、71年についてみれば米国(4.3%)、イタリア(4.8%)などより高く、72年も米国(3.3%)、日本(4.5%)を上回った。

しかるに73年には、消費者物価上昇率はさらに加速し6.9%と高まったものの、他国のインフレ高進から国際比較では米国(6.2%)以外のいずれの国よりも低い伸びにとどまり、とくに石油危機の発生した73年第4四半期以降は

米国のそれをも下回ることとなった。

西ドイツの消費者物価上昇率の相対的低位がいっそう際立ってきたのは、石油危機後である。それまで前年比でなんとか1桁台の上昇率にとどまってきた米国、フランス等も、74年第1四半期にはついに2桁インフレの時代へと突入した。すでに73年第2四半期から2桁台の伸び率を示していたわが国やイタリアの場合は、74年に入り20%台の水準にまで上昇をみるに至った。これらの動きに対し、西ドイツの消費者物価上昇率は74年第3四半期をとっても平均7.0%と73年平均の6.9%に比し微騰にとどまっている。

こうした事情は卸売物価(第2表参照)についても同様であり、最近の上昇率は14.6%(10月)と従来(72年2.6%、73年6.6%)に比すれば相当高まっ

(第1表)

主要国の消費者物価上昇率

(前年比・%)

	西ドイツ (1970=100)	日 本 (1970=100)	米 国 (1967=100)	英 国 (1962.1=100)	フランス (1970=100)	イタリア (1970=100)
1969年	1.9	5.3	5.3	5.4	6.1	2.7
70 "	3.4	7.9	5.9	6.4	5.7	4.9
71 "	5.3	6.2	4.3	9.4	5.5	4.8
72 "	5.5	4.5	3.3	7.1	6.2	5.7
73 "	6.9	11.7	6.2	9.2	7.3	10.8
第1Q	6.4	7.1	4.1	7.9	6.4	8.8
第2Q	7.3	10.5	5.5	9.3	7.1	10.9
第3Q	6.9	12.8	6.8	9.2	7.6	11.7
第4Q	7.3	16.4	8.4	10.3	8.3	11.6
74/第1Q	7.4	24.5	9.9	12.9	11.3	14.5
第2Q	7.1	23.8	10.7	15.9	13.6	16.4
第3Q	7.1	24.8	11.7	17.0	14.5	
4月	7.1	24.9	10.2	15.2	13.2	16.3
5 "	7.2	23.1	10.7	16.0	13.5	16.2
6 "	6.9	23.6	11.1	16.5	13.9	16.8
7 "	6.9	25.2	11.8	17.1	14.4	18.4
8 "	6.9	25.4	11.2	16.9	14.5	20.3
9 "	7.3	23.8	12.1	17.1	14.7	23.0
10 "	7.1	26.2	12.0	17.1	14.9	24.3
11 "	6.5		12.1	18.3		

資料：各国中央銀行月報等。

(第2表)

主要国の卸売物価上昇率

(前年比・%、△印はマイナス)

	西ドイツ (1970=100)	日本 (1970=100)	米 国 (1967=100)	英 国 (1970=100)	フランス (1962=100)	イタリア (1970=100)
1969年	1.8	2.1	3.9	3.6	10.7	3.9
70〃	4.9	3.6	3.7	7.0	7.4	7.3
71〃	4.3	△ 0.8	4.6	9.0	2.2	3.4
72〃	2.6	0.8	4.6	5.3	4.6	4.1
73〃	6.6	15.9	13.1	7.3	14.7	17.0
第1Q	5.0	9.3	8.6	6.6	10.4	11.3
〃2〃	6.1	12.4	12.7	5.6	12.4	14.5
〃3〃	7.4	17.3	15.7	7.3	15.7	19.9
〃4〃	8.0	24.0	15.4	9.4	19.6	23.6
74/第1Q	12.1	35.5	17.0	15.6	30.6	39.2
〃2〃	13.9	35.5	16.4	24.0	37.2	43.1
〃3〃	14.1	32.5	14.5	25.4	30.7	42.6
4月	13.7	35.7	17.0	23.2	37.8	44.8
5〃	14.1	35.3	16.4	24.1	37.9	42.6
6〃	13.6	35.3	14.5	24.6	35.5	41.9
7〃	13.9	34.4	20.4	25.1	32.9	41.5
8〃	14.1	32.8	17.8	25.8	30.2	42.4
9〃	14.2	30.6	19.7	26.1	27.9	43.7
10〃	14.6	28.7	22.6	27.0		42.1
11〃		25.1	23.5	27.9		

資料：各国中央銀行月報等。

てはいるものの、米国の23.5%(11月)、英国の27.9%(11月)、フランスの27.9%(9月)、日本の25.1%(11月)等との比較では、その相対的低位が目だっている。

3. 総合的物価安定政策の展開 —72年央以降の物価安定政策—

このように西ドイツが73年以降、物価上昇率を国内的にはともかく、国際的にみて相当低位にとどめた背景としては、後述するような同国特有の反インフレ・ムードの強い国民感情があるほか、財政・金融一体の総合的なインフレ対策が比較的早いタイミングで、しかも従来にない強度(とくに73年央以降)で実施されたことを指摘できよう。このような政策運営面での成功に加え、同国

の景気循環(72年に好況局面を迎えた)が他国に比し若干先行しており、石油危機の際にはほぼ景気調整の終了局面に到達していたという事情があったことも、結果的には景気の山を比較的なだらかにし、かつインフレ心理についてもその高進をある程度阻むのに寄与したといえよう。ちなみに第1図は、GNPギャップ率の推移を示しているが、これによれば、今回の景気上昇局面では前回と異なり現実のGNPのレベルは終始潜在GNPを下回っており、景気のピーク時(73年初)ですら若干のデフレ・ギャップが存在している点が注目される。また、戦後最大の不況をもたらした前々回の景気局面

との比較でも、今回の政策転換のタイミングが早かったことが看取される。

それでは具体的にどのような対策がとられたか、以下検討してみることにしよう。

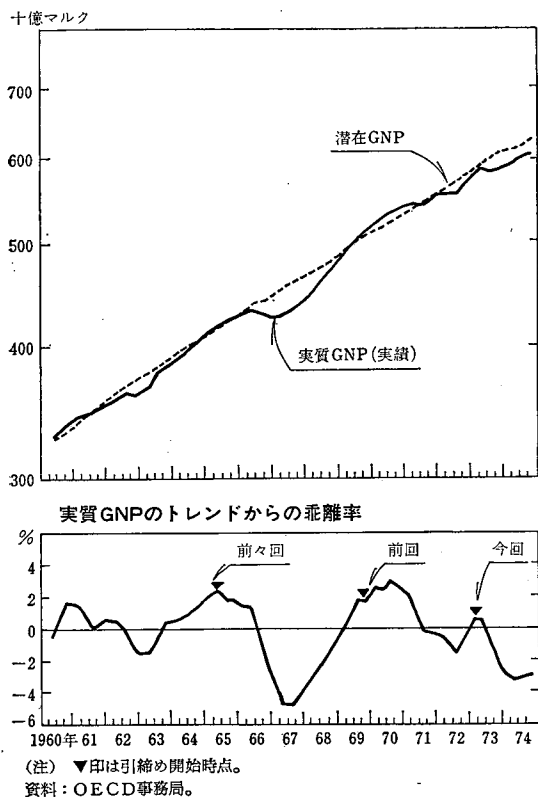
(1) 金融政策

(石油危機発生前)

西ドイツが72年央以降に展開したインフレ対策においては、当初は金融政策偏重の感を与えるほど、強力かつ機動的な金融引締めが行われた。すなわち、ブンデスバンク(西ドイツの中央銀行)は国内物価の上昇傾向に対処すべく、72年10月に外国為替市場が落ち着きを示しはじめた機会をすばやくとらえて、2年半ぶりに公定歩合の引上げ(3.0→3.5%;前回引上げは70年3月、6.0→7.5%)を決定、その後11月、12月、73年1月と3回にわた

〔第1図〕

GNPギャップ率の推移



ってあいついで0.5%ずつ合計1.5%の引上げを実施した。また、この間、ロンバード貸付(債券担保貸付)についても公定歩合を上回る引上げを行った(72年10月～73年1月間に4回、計3%。この結果ロンバード貸付金利は73年1月時点で7%となり、公定歩合との格差は2%と、従来の1.0～1.5%を上回ることとなった)ほか、最低支払準備率の引上げ、再割引枠の制限措置等もあわせて実施した。その後73年5月には公定歩合の1%引上げが決定され、さらに6月には公定歩合の1%再引上げとロンバード貸付の停止措置が実施されるに至り、金融引締めはきわめて強力に展開されることとなった。ちなみに公定歩合が1年余りの間に4%も引き上げられたのは、これまでに例をみないことである。

(石油危機後)

次に、石油危機の発生をみた73年第4四半期以降の金融政策の展開をみると、景況がかなり落ち着きを示してきたことに加え、石油危機の発生や一部中小金融機関の経営破たん(74年6月末以降)などに伴い西ドイツからの短資流出傾向が急速に強まったことのほか、季節的な資金需給ひっ迫等に対処するためもある、他の主要国とは逆に西ドイツの金融政策は漸次弾力化の方向をたどってきた。すなわち、74年1月以降、最低準備率の引下げ(74年1月、8月、10月)、売オペ・レートの引下げ(4月)、ロンバード貸付の期限付き再開(6月)、同期限の延長(7月、8月)、再割引枠使用制限措置の撤廃(7月)、ロンバード貸付の無期限延長(9月以降)、準備預金積立て義務の一部緩和(9月決定、8月にさかのぼって実施)など各種の措置がとられてきた。もっとも、政策の基本路線は、市場要因以外の事情で金融市場に過度の緩和がもたらされ、金利水準が必要以上に低下するような事態は極力回避するということに置かれており、事実74年5月にはマルク切上げ思惑を背景とする短資流入に対処して、ブンデスバンクは上記の動きとは逆に一時再割引枠制限措置を強化し、国内流動性増加効果を中和化する姿勢を示した。

(2) 財政政策

(石油危機発生前)

以上にみたとおり、西ドイツのインフレ対策は当初金融政策にかなりのウェイトが置かれていたが、73年2月ごろからは財政面からも引締め措置が実施されることとなった。すなわち、連邦政府は73年2月、①安定国債(Stabilitätsanleihe)の発行(総額40億マルク、第1回発行3月、15億マルク)、②高所得者層、法人等を対象とする安定付加税(Stabilitätsabgabe)の徴収(73年7月～74年7月間に約24億マルク)、③歳出規模および政府借

入れの圧縮(73年度の歳出規模の対前年比伸び率を当初予定の10.5%から9.7%に)、増税(石油税の引上げ等——7億マルク)、④住宅建築ブームの抑制をねらいとした賃貸住宅向けの割増償却の停止、などを主軸とする第1次インフレ対策を決定、同時に、政府としてもブンデスバンクが従来の引締め政策態度を堅持することを支持する旨明らかにした。連邦政府はこれに続いて同年5月、第2次インフレ対策を決定、①第2回安定国債の早期発行(7月、7.5億マルク発行)、②設備投資抑制のための投資税(Investionsteuer)の期限付き賦課(当該税収はブンデスバンクに凍結^(注3))、③連邦、州の共同事業の繰延べ、④連邦、州、市町村の73年度の財政借入れ増加分の削減(58億マルク)、など実に21項目(これには、上記のほか金融引締め政策の支持方針、通商政策、競争促進策の実施等も含まれている)にのぼる措置を発表した。

このように財政面からの措置が機動的に実施された背景には、1967年に成立した経済安定・成長促進法により財政の弾力的運用が法律的にも裏付けされていたという事情があったほか、後述するように、ブンデスバンクと財政当局との間に密接な協力関係が存在し、いわゆるポリシー・ミックスを運営する基盤が確保されていたことも見のがせない。

(石油危機後)

次に、石油危機の発生した73年第4四半期以降の財政政策の推移をみると、きびしい引締め政策の影響が実体経済面に現われ、生産の伸び悩み、

失業の上昇、特定業種(自動車、建設、繊維等)の不振などが顕著化してきたため、政府も個別的な不況対策を講ぜざるをえなくなった(たとえば74年2月および9月下旬、建設業界を主たる対象としてそれぞれ数億マルクの特別支出計画を決定)。

(3) 為替政策

西ドイツの政策当局は、上記金融財政面からの措置により、国内需要の管理に意を用いたほか、為替レートの切上げ、流入外資の不胎化政策等を積極的に活用することにより、海外からのインフレの遮断にも努めてきた。今次引締めが他国に先だって強力に実施されたことから、金利差等による外資流入誘因はそれだけ大きかったが、こうした為替政策の併用によって外資流入によるインフレ効果を防ぎ、他のインフレ抑制策を補強した点は特筆に値しよう。

(マルクの切上げ)

西ドイツは、1971年末におけるスミソニアン合意以前から平価切上げ調整を比較的弾力的に行ってきたが^(注4)、73年3月に3%の切上げ(対SDR)を行うと同時にEC共同フロート制へ移行、さらに同年6月には5.5%の切上げ(対SDR)を実施するなど為替レートの変更をインフレ対策にも積極的に活用している。これらの措置についてフリデリクス経済相は、経済政策運営に関する国会説明において、「マルクが大部分の通貨に対してフロート・アップしていることは、超過輸出需要を回避し、輸入価格上昇による輸入インフレ圧力の抑制に有効である」旨発言している。

(注3) ブンデスバンク凍結預金残高*(単位・百万マルク)
(安定付加税、投資税徴収分、安定国債発行代り金等)

1972年末	73年7月	12月	74年7月	10月	11月
4,188	6,091	8,466	10,581	10,827	10,744

* 連邦と州を合計

(注4) スミソニアン合意以前の切上げ

1961年3月—5%、1969年10月—9.2%、1971年5月以降スミソニアン合意まで一フロート制の下で実質切上げ(スミソニアン合意時、13.58%切上げ)。

(流入外資不胎化政策の実施)

西ドイツはこのような為替レートの弾力的運営に先だち、72年3月以降あいついで為替管理および各種の金融措置を発動して流入外資の不胎化を図ったがこれら措置により、前述した金融引締め政策も、その効果が減殺されることなく運営しえたといえよう。措置の具体的内容は次のとおりである。

- イ. 現金預託制度(Bardepot)……国内企業の海外借入れに対し、その一定率をブンデスバンクに無利子で預託させる制度。72年3月導入・実施(40%)、72年7月強化(50%)、74年1月一部緩和(20%)、74年9月停止。
- ロ. 非居住者に対する有価証券取得規制……72年7月、9月、73年2月、8月、9月それぞれ強化、74年1月、3月一部緩和。
- ハ. 非居住者債務に対する最低準備率の適用を強化……非居住者債務の基準時点以降の増加分に対し一定の準備率を課するもの。72年3月に従来30%から40%に引上げ、72年7月40→60%、73年7月には基準残高を25%削減、74年1月以降廃止。
- ニ. 非居住者預金に対する付利禁止措置……71年5月実施、現在まで継続。
- ホ. 海外短資流入見合い分の吸収をねらいとして実施された措置として、居住者債務に対する最低準備率を引上げ(73年3月)。
- ヘ. ブンデスバンクの再割引限度枠の使用を制限……73年2月、市中金融機関に対する再割引枠の使用をその60%(約100億マルク)までに制限。74年5月、これをさらに25%削減(これら措置は「短資流入によって生じた流動性の吸収をねらいとするもの」と当局は説明している)。

4. 物価安定政策の効果と評価

(1) マネー・サプライの低下

上述のような金融・財政両面からの強力な総需要抑制策の直接的な影響は、なによりもまずマネー・サプライ増加率の大幅低下に端的に反映されている。すなわち、西ドイツのマネー・サプライ(M_1 =現金+要求払預金)増加率(第3表参照)は70年中8.8%、71年中12.3%、72年中14.6%と上昇したあと、73年には1.9%へと急激に低下、とくに73年第2四半期から第3四半期にかけて急速に伸び率が落ち込んでおり(73年第1四半期前年同期比伸び率13.8%→第2四半期同5.8%→第3四半期同0.7%)、73年春から年央にかけて実施された引締め政策がいかにきびしいものであったかを如実に示している。その後マネー・サプライの増加率はさらに低下して、74年第1四半期には前年水準が高かったこともあり、マイナス0.4%を記録した。74年第2四半期以降は再び緩やかながら伸び率が上昇しつつあり、最近(10月)では9.3%となっているが、引締めの影響がではじめたとみられる73年第1四半期伸び率(13.8%)をなおかなり下回る水準にとどまっている。

また M_2 (M_1 +期間4年以下の定期性預金)もほぼ同様の動きを示しており、その伸び率は70年中10.5%、71年中14.5%、72年中17.0%と上昇したあと、73年中は13.8%に低下、74年に入ってから低下傾向を続け、最近時点(10月)では3.1%と、近年に例をみない低さとなっている。これは国際的にみてもいづれの国よりも低い水準である。

西ドイツでは、従来からマネー・サプライ増加率と物価上昇率の間には強い相関関係が存在することが知られている。たとえばマネタリストのManfred Willms キール大学教授は、ハンブルク経済研究所の月報(74年5月号、「戦後の西ド

(第3表)

主要国のマネー・サプライ増加率

(前年比・%、△印はマイナス)

	西ドイツ		日本		米 国		英 国		フランス		イ・タ リ・ア
	M ₁	M ₂	M ₁	M ₂	M ₁	M ₂	M ₁	M ₂	M ₁	M ₂	M ₁
1969年	6.4	7.7	18.4	17.3	3.6	2.5	0.1	3.0	0.4	6.1	15.6
70〃	8.8	10.5	18.3	17.7	6.0	8.4	9.4	9.7	8.9	15.0	27.6
71〃	12.3	14.5	25.5	21.1	6.3	11.2	15.1	13.3	11.1	17.6	18.6
72〃	14.6	17.0	22.1	23.1	8.7	11.1	14.6	28.2	15.3	18.5	24.5
73〃	1.9	13.8	26.1	23.0	6.1	8.9	3.8	28.4	9.7	14.9	17.8
第1Q	13.8	20.4	27.4	25.1	7.3	10.0	10.1	26.7	10.4	13.9	18.3
〃2〃	5.8	18.1	29.9	24.7	8.7	10.3	12.4	23.9	10.9	13.8	22.2
〃3〃	0.7	17.3	27.0	22.9	6.4	8.8	7.7	20.1	7.6	13.1	23.4
〃4〃	2.6	14.4	16.8	16.8	6.1	8.9	4.1	28.9	9.7	14.9	17.8
74/第1Q	△ 0.4	10.6	15.4	15.1	6.6	9.4	2.7	25.5	*	*	
〃2〃	5.6	8.5	15.7	13.3	5.3	8.5	△ 0.1	21.1	10.7	16.3	
〃3〃	9.6	4.5	10.1	10.9	5.8	8.4	2.4	15.5	8.3p	14.6p	
4月	0.7	11.5	10.6	13.0	6.7	9.3	2.4	24.2	*	*	
5〃	4.6	9.5	14.6	13.0	5.9	8.7	2.0	23.9	*	*	
6〃	5.6	8.5	15.7	13.3	5.3	8.5	△ 0.1	21.1	11.6	16.6	
7〃	7.2	7.2	13.0	12.0	5.1	8.5	△ 0.8	19.7	9.5	15.5	
8〃	9.7	5.6	12.4	11.6	5.4	8.5	0.2	18.0	8.5	14.6	
9〃	9.6	4.5	10.1	10.9	5.7	8.3	2.4	15.5	8.3p	14.6p	
10〃	9.3	3.1	10.4	10.9	5.7	8.2	5.8	13.5			

(注) 1. Pは暫定数字。

2. M₁=現金+要求払預金M₂=M₁+定期預金(ただし、西ドイツは期間4年以下の定期預金)M₃=M₁+民間居住者ポンド建貯蓄性預金+同他通貨建要求払・貯蓄性預金+同対割引商社預金+公共部門対銀行預金

3. *印は銀行ストのため、計数 n.a.

資料：各国中央銀行月報等。

イツの財政・金融政策の回顧特集号)に寄せた論文(注5)で、マネー・サプライ(M₁)増加率が1959~65年間に年率平均で8.9%、1965~67年間に同3.9%、1967~69年間に同10.5%と推移したのに対し、この間インフレ率はこれと並行してそれぞれ3.0%、1.5%、5.1%と推移している点を指摘しており、最近(73年以降)についても、「マネー・サプライの増加率がきびしい引締め政策によってほ

ぼゼロ近くにまで抑制されたことが、西ドイツの物価上昇率を他国に比べ著しく低い水準にとどめることになった」としている。すなわち、上記のような73年央以降のマネー・サプライ増加率の急激な低下は、総需要水準の抑制を媒介として、物価上昇率を引き下げる方向に大きく寄与したものとみられよう。

(2) 金利メカニズムの活用

以上のようにマネー・サプライ増加率を顕著に抑制する過程において、西ドイツ政策当局が金利水準の上昇をもたらす需要抑制効果を重視し、引締め実施の全期間中、物価上昇率をも考慮した高金利政策の遂行に終始(注6)したことは見のがせない。

すなわち、すでにみたように、72年10月~73年6月の間

に計6回、通算4%に及ぶ異例ともいべき急ピッチの公定歩合引上げ(公定歩合水準73年9月3.0%→72年6月7.0%)を実施したほか、長期債のクーポン・レート引上げを積極的に行った。まず73年6月に、戦後はじめてクーポン・レート10%の長期債(バイエルン州中央振替機関(注7)発行の5年物長期債)が発行され、翌7月にはインフレ対策の一環として発行された第2回安定国債のクー

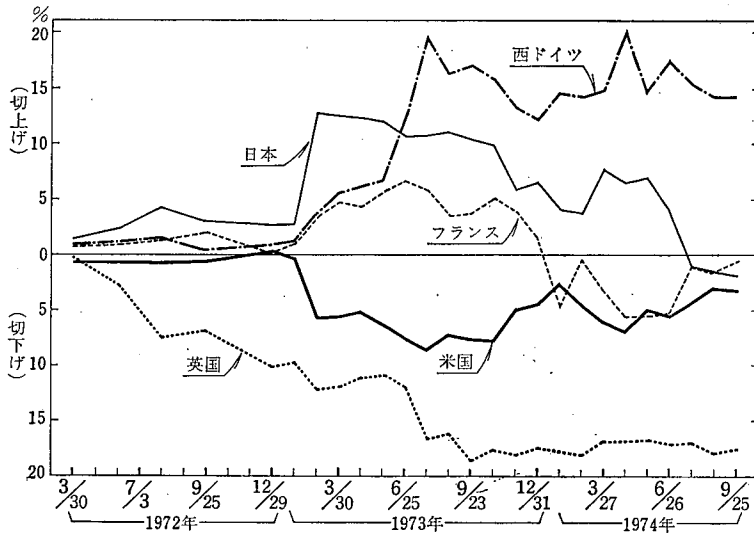
(注5) 「25 Jahre Bundesbankpolitik」 von Prof. Dr. Manfred Willms, Kiel <Wirtschaftsdienst, Mai 1974>

(注6) たとえば、ブンデスバンクのクラゼン総裁は74年2月にヘッセン・アルゲマイネ紙とのインタビューで「インフレが高進する中において、自分の資金をインフレ率よりも低い金利で預けようとする者はいないであろう。したがって、われわれには金利を引き下げる権利はない」と発言。また、フリデリクス経済相も経済政策運営に関する国会説明の中で、「実際のところインフレ抑制には現行の高金利政策よりほかに有効な手はないといってもさしつかえない」と発言。

(注7) 中央振替機関(Girozentrale)は貯蓄金庫(Sparkassen)の上部機関で、全国に12存在する。

〔第3図〕

主要国通貨の実効レート変動率(対71.12.18実効レート比)推移



(注) 実効レートは当該通貨の対他国通貨相場を各国との貿易量で加重して計算。
資料: Euromoney誌(National Westminster Bank 調べ)。

加したあとほぼ1年にわたって落込みを続けてきている。このほか建設投資、個人消費も同様73年第2四半期以降マイナスに転じ、第4四半期まで前期比減少を続けたが、これらについても、財政面からの需要抑制効果もさることながら、全般的な金利水準の大幅引上げによる需要抑制効果も大きく寄与したとみることができよう。

(3) マルク切上げの効果——輸入インフレの遮断

スミソニアン合意後現在に至る間のマルクの実効レート推移は第3図にみるとおりであるが、これによれば、マルクの実効レートは73年の夏から秋にかけての間スミソニアン合意時の実効レートに比し約20%も切り上がった状態を続けていた。このようなマルクの実質切上げと流入外資不胎化政策は、おおむね以下のようなかたちで輸入インフレの遮断に寄与したものとみられる。

①まず短資の流入を抑制し(とくにフロートへ移行した73年3月以降)、これにより「流動性効果」を経由する輸入インフレ圧力を軽減した。この点につきブンデスバンクは、同行73年の年報の

中で「73年3月のフロート以前は公的当局の市場介入義務があったため、海外からの大量の短資の流入(73年2月1日～9日間で186億マルク)をせきとめることは困難であったが、フロート制への移行後は、EC共同フロートとの関係を別とすれば上記のような制約がはずされることになり、為替レートの変更を通じて短資流出入のコントロールが行いやすい環境になった」と指摘している。

② マルクの大幅フロート・

アップは、「価格効果」を通じる輸入インフレに対しても有効に作用し、第4表にみられるとおり、他国に比較しても輸入物価上昇率を著しく抑制し、ひいては国内物価安定にプラスの影響を及ぼした。

西ドイツにおいては国内物価変動に対し海外要因がかなり大きなウェイトを占めるとみられるだけに、こうしたフロート・アップによる物価上昇抑制効果は見のがせない。

③マルクの切上げが「輸出減少→総需要減少(ないし国内供給増)→国内物価引下げ」というプロセスで物価上昇を抑制する、いわゆる「所得効果」についてみると、73年以降は海外諸国におけるインフレの高進、近隣諸国(英国、イタリア等)におけるスト多発などにより、マルク切上げに伴う西ドイツ商品の国際競争力低下がかなり減殺されたことは事実である。しかし第1図に明らかとなり、デフレ・ギャップの存在する下でこれがインフレ的に作用したとはみられず、おおむね中立化されたとみることができよう。

(第4表)

主要国の輸入物価上昇率(自国通貨建)

(前年比・%、△印はマイナス)

	西ドイツ (1962=100)	日本 (1970=100)	米 国 (1967=100)	英 国 (1970=100)	フランス (1966=100)	イタリア (1966=100)
1969年	3.2	2.3	3.2	4.1	6.5	0.9
70年	△ 2.0	3.3	7.1	4.8	10.8	4.2
71年	△ 1.1	0	5.2	4.6	3.5	7.7
72年	△ 1.9	△ 4.3	7.5	3.9	0.9	13.9
73年	4.9	21.0	18.5	26.8	7.3	27.2
第1Q	3.5	12.5	11.1	15.0	3.0	9.2
2年	4.4	14.8	16.8	22.7	6.8	20.6
3年	2.6	25.5	19.5	30.5	11.4	33.1
4年	8.7	30.9	27.3	37.7	15.3	42.6
74/第1Q	22.7	60.4	42.4	53.9	39.9	78.2
2年	26.1	73.8	49.5	59.5	59.1	
4月	23.3	74.8	48.6	59.5	55.6	88.5
5年	25.5	74.8	48.7	59.5	63.0	
6年	29.7	71.9	51.3	59.6	59.1	
7年	32.5	70.5		54.2	64.8	
8年	35.3	71.8		47.6		

資料：各国中央銀行月報。

(4) インフレ心理の鎮静

西ドイツにおいても72年央ごろからインフレ心理が国民の間にまん延してきたとされている。たとえばブンデスバンクは、「72年後半から73年初頭にかけてインフレ心理を背景とした実物資産選好が高まり、これが同時期における物価上昇率加速化の一要因となった」旨指摘している(同行73年報)。しかし、前述のように早いタイミングでインフレ抑制へ政策の重点が移行したことは、73年央以降の引締め政策が従来にない厳しさで行われたこととあいまって、インフレ心理の抑制に對

しても効果的に働いたようである。これを Ifo 研究所が発表している「企業の価格引上げ期待の強さを示すDI指数」の推移(注10)によってみると、①西ドイツにおいても石油危機の最中には企業の価格引上げ期待感が相当高まっているものの、ピークは73年末時点で、その後ただちに後退に向かっていたのに対し、フランス、イタリアなどではこれよりも遅れて74年2～3月ごろまで価格引上げ期待感は上昇を続けていたこと、②加えて価格引上げ期待の強さ自体、西ドイツの場合(ピーク=60)は、フランス、イタリ

ア(ピーク、各77、80)をかなり下回っていたこと、などの事情が看取される。

5. 物価安定政策の社会的・経済的背景

さらに以上みてきたような最近の西ドイツの物価安定政策の背景には、これを受け入れやすい同国特有の政策環境があったことが、見のがされてはならない。すなわち、

- (1) 過去の悪性インフレの苦い経験にかんがみ、インフレは絶対に回避したいとの意向が官民双方にきわめて強いこと、

(注10) 西ドイツ、フランス、イタリアの企業の価格引上げ期待DI指数

	1973年						1974年								
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
西ドイツ	19	22	21	35	52	60	56	56	46	45	36	29	18	14	11
フランス	58	57	57	61	70	76	77	75	77	74	75	74	65	57	45
イタリア	41	37	46	55	67	76	75	80	68	66	55	52	45	37	

(注) ○印はピーク。

資料：「Wirtschaftskonjunktur November, 1974」<Ifo-Institut>

- (2) 西ドイツにおいては自由主義的色彩の濃い「社会的市場経済原理」が経済政策運営の基本理念として確固たる地位を占めており、市場メカニズムのメリットが十分に生かされていること、
- (3) 労使関係が他の欧米主要国に比べて格段に安定的であること、
- (4) 物価安定政策を展開していくうえで中核的役割を果たすブンデスバンクと政府との間に、この面で密接な協力関係が確立されていること、などの諸点が指摘できよう。

以下ではこれらについてやや詳しくみてみることにする。

(1) 西ドイツの国民性

西ドイツ国民は、強いインフレ・アレルギーを有しているといわれる。第1次、第2次両大戦後の激しいインフレ^(注11)とそれがもたらす社会的害悪とは同国指導者をはじめ、多くの国民の脳裏に深く刻み込まれているようである。たとえば、本年9月アレンスバッハ研究所が行った調査でも、一般市民の58%が依然として現行インフレ対策の継続を支持しているとの結果が得られている。このような国民のインフレに対する強い警戒心は当然、同国の経済政策の運営姿勢にも反映されてお

り、戦後、西ドイツ政府が政権担当政党のいかんを問わず、終始一貫して「物価安定」を他の政策目標(完全雇用、対外均衡、経済成長、分配の公正等)に優先して追求してきたのも、その現われにはかならない。

(2) 市場原理尊重の経済運営

(経済政策運営の基本的指導理念)

戦後の西ドイツ経済の驚異的な復興過程において、経済政策運営の基本的な指導理念は「社会的市場経済原理」(Sozial Marktwirtschaftsprinzip)であった。これはそもそもW.オイケン、W.レプケなどによって理論的に展開されたもの^(注12)であって、その骨子は、経済政策の運営に際して「企業を中心とする経済主体相互間の自由競争を基調とするが、競争が過度に行われ社会全体の秩序が損われる場合には、国家が社会的・全体的見地から調整に乗り出す」ことにあり、本質的には中世以来の強い地方分権の伝統を基盤として統制排除的(したがって自由主義的)色彩がきわめて強い。この「社会的市場経済原理」に基づく政策運営はとくに60年代のエアハルト政権下で強力に行われたが、財政政策運営の硬直化等がひびいて行き詰まりを示す局面も一時みられた。しかしその後後述する「経済安定・成長促進法」の成立(1967年)

(注11) 過去の悪性インフレの例

(1) 第1次大戦後

	1923年 7/31	8/14	28	9/11	25	10/9	23	11/13	27	12/11	27
	千	"	"	百万	"	"	十億	"	"	"	"
輸入価格(1913=1)	297	833	1,840	20.8	44.2	395.9	23.6	305.0	1,627.0	1,557.0	1,577.0
生計費(%)	39	150	754	1.8	14.2	40.4	3.0	98.5	792.8	1,515.0	1,200.0

資料:「International Currency Review, March-April, 1974」

(2) 第2次大戦後

<ハンブルク市の物価>

	1948年 5/15	6/19
バター(1kg当り)		
	マルク	マルク
法定価格	3.60	5.12
ブラック・マーケットの価格	480	1,000
白砂糖(1kg当り)		
法定価格	1.18	1.18
ブラック・マーケットの価格	40	160

資料:「Prices, Money and the Distribution of Goods in Postwar Germany, the American Economic Review No.4, 1949.」

- (注12) W. Eucken, Wettbewerb als Grundprinzip der Wirtschaftsverfassung, 1942.
- W. Röpke, Die Lehre von der Wirtschaft, 1937.

を契機に、西ドイツの経済政策は新たな装いのもとに、より総合的かつ機動的に実施されるにいたり、その基本理念は現在の政策当局者の考え方にも確固たる信念として定着しているものとみられる。この点はたとえば、シュミット首相が本年5月、首相就任直後の演説の中で、「市場経済と競争原則維持の必要性」(“Marktwirtschaft und Wettbeverb müssen bleiben”)をとくに強調していることから明らかであろう。

(統制排除と競争の促進)

以上のような「社会的市場経済原理」に基づく政策運営方針は、これまで主として、①強力な独占禁止政策の遂行(「競争制限防止法」<通称カルテル法; 1957年成立>と監視機構<カルテル庁>による厳正な行政)、②経済政策の一手段としての賃金・価格規制の排除、③金利調整令(「Zinsverordnung」)の撤廃(1967年)による金利の全面的自由化、④「原則自由」をたてまえとする「対外経済法」(「Aussenwirtschaftsgesetz」、1961年成立)の積極的運用、⑤「経済安定・成長促進法」(「Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft」)の成立(1967年)、などさまざまなかたちで具体化されてきている。これらはいずれも最近の西ドイツの物価安定政策の展開と深いかかわりを有しており、それぞれが相互補完的な役割を果たしながら、同国の物価安定に大きく寄与しているものとみられる。

① 独占禁止政策

西ドイツのカルテル法は、73年7月に改正強化され、これによって従来よりも企業の市場支配力の乱用を厳格に規制しうることとなった。

本法改正後のケースとしては、西ドイツ最大の電気カミソリ・メーカー(ブラウン社)、同自動車メーカー(フォルクスワーゲン社)、代表的石油会社(シェル、エッソ、テキサコ、BPおよび民族系のVEBAゲルゼンベルク)等に対して行った

カルテル庁による値上げ撤回要求(このうちブラウン社およびシェル、エッソ等一部石油会社は値上げを撤回した)が記憶に新しい。このほかにもカルテル庁は74年2月に企業集中禁止の規定を援用して、製紙業界第3位のハインドル社による同8位のホルツマン社の株式取得を禁止する措置を採っている。こうしたカルテル庁の強い監視姿勢は、結果的にはカルテル法の規定する企業間の「本質的競争」(einwesentlicher Wettbewerb)をいっそう促進し、安易な寡占的価格形成等が採用される素地を大いに狭めているといえよう。

② 賃金・価格規制の排除

西ドイツ当局は所得政策、価格規制等の導入についてはこれを極力回避し、市場メカニズムを通じて需給調整を図ろうとの基本的態度をとってきた。この点が最も象徴的にあらわれたのは石油危機発生時の石油価格に対する政策である。ブンデスバンクのエミンガー副総裁の説明によれば「73年12月に西ドイツはまったく価格規制を行わなかったため、国内の灯油価格が上昇、これが内需抑制的に働いたほか、他国では逆に価格規制が行われ価格が低く抑えられたために、これら諸国からの灯油輸入が増加し、結果的には西ドイツの灯油価格を引き下げる効果を生じた。この結果、74年4月時点の西ドイツの灯油価格は前73年12月比半分のレベルにまで落ち込んだ」とされており、米国のフリードマン教授も同様の評価・見解を明らかにしている。

なお西ドイツでは、賃金、価格等に対するガイドラインが経済安定・成長促進法に基づき毎年年度経済報告の中で示されているほか、最近では同法により、財界、労組、金融機関およびブンデスバンクの代表者により適宜開催される協調的合同会議(Konzertierte Aktion)において、経済のガイド指標(たとえば本年9月に開かれた同会議では、75年の実質GNP増加率3%、賃上げ率9.5

%以内)が設定されるようになっている。しかしながら、これらはあくまでもひとつのめどであり、なんらの強制力をもたない。

③ 金利自由化政策

西ドイツにおいては、金利が全面的に自由化されていることが、金利政策の活用を容易ならしめている。とくに公債発行などに際して、政府ならびにブンデスバンクが終始市場の実勢を尊重する姿勢を堅持したことが特色として指摘されよう。

④ 対外経済法の積極的運用

対外経済法は、西ドイツが為替政策を物価政策の一環として活用していくうえでの規範となっており、その精神は為替レート変更に対する政策当局のきわめて弾力的な姿勢などに反映されている。また、同法に基づき早くから輸入の自由化が行われていたことが、国内企業に対し競争促進的に働き、国内物価上昇圧力の軽減に役だっていることも見のがしえない。とくに最近では、政策当局が国内物価対策上輸入促進を図る動きがみられる。

⑤ 経済安定・成長促進法

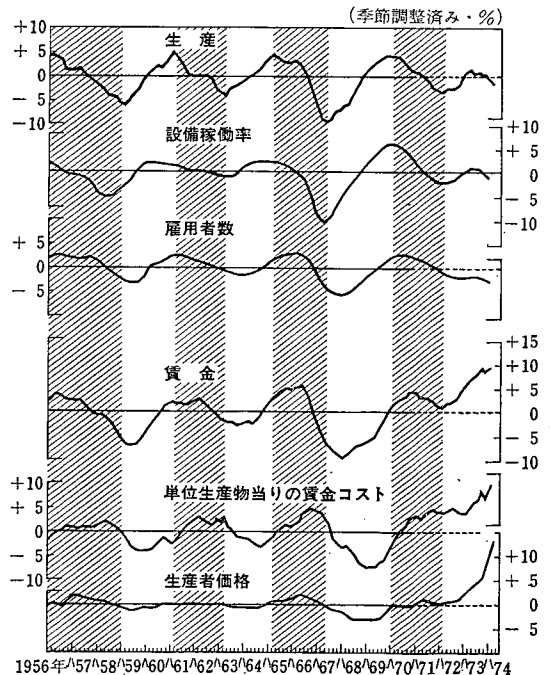
経済安定・成長促進法は、1967年、西ドイツの戦後初めての不況を契機に成立したもので、財政の弾力的運用による景気調整を主たるねらいとしている。73年以降の財政・金融両面からの総合的インフレ対策展開の素地は同法によって形成されていたといえよう。この点に関し、シュミット首相はハンブルク経済研究所本年5月号月報への寄稿論文の中で、「本法成立以前(66~67年当時)の景気政策(とくに財政政策)はもっぱら拡大方向にのみ機能したのに対し、73年以降の景気政策運営は本法の精神に沿い財政・金融一体となって安定の方向に対し強力に行われ、過去の政策運営とは大いに様相を異にしている」点を強調している。

(3) 労使関係の安定性

以上みてきたように、西ドイツ政策当局は、物価安定政策の推進に際し、総需要抑制策を軸として、価格メカニズムを通じて全体としての需給調整を図る一方、統制的な所得政策の導入については否定的見解を示している。その背景には、所得政策が前述のような「社会的市場経済原理」の基本理念(タリフ・アウトノミー(協約の自主制)の原則)に反していることも挙げられようが、同時に、西ドイツの労働市場が米国や英国の労働市場ほどにはいまだ硬直化するに至っていないことも大いにあずかっているとみられる。最近の分析(注13)によれば、西ドイツにおいては「不変かつ長期安定的なフィリップス曲線」は計測されえないとの結果が報告されているほか、第4図にも明らかなように、西ドイツでは従来から景気変動と雇用、賃金

〔第4図〕

景気と賃金・物価動向(トレンドからの乖離率)



資料: Bundesbank Monatsberichte. August. Reihe 4

(注13) Peter Zahn, Die Phillips-Relation für Deutschland, 1973.

変動が比較的密接な相関を示していることや、ストライキ等の労使紛争が英、仏、伊等に比べてはるかに少ないこと(注14)などを考え合わせると、同国の労働市場は総じてみれば依然として他国に比べ高い流動性を有しているとみられよう。

このほか、西ドイツの労使関係に関しては、その安定性を確立、保障するような各種制度面の整備が進められてきている。すなわち、西ドイツではすでに、労働者の経営参加を一部認める労使共同決定制度(「石炭・鉄鋼業共同決定法」1951年、「経営組織法」1972年)が存在するが、さらに現在、労働者に対し使用者側と対等の経営参加権を認める「新共同決定法」を議会において審議中であり、また種々の勤労者財産形成促進政策が完備している。

このような比較的安定した労使関係が物価安定政策の遂行上プラスの方向に働いたことは、西ドイツ、フライブルグ大学ハイエク教授らによっても評価されている(注15)点である。このことは、今秋の年間協定賃金改訂交渉において、本年の好調業種でもあり14%の大幅アップを要求して本年の賃上げペース・メーカーと目されていた鉄鋼労組が、経営者側の回答(9%アップ、プラス一時金600マルク)を受け入れたというような動きにも象徴されていよう。

(4) 中央銀行の独立性と政府との協調

西ドイツの物価安定政策についてみると、そのなかで中核的な機能を果たしている中央銀行の役割について触れないわけにはいかない。西ドイツ国民は前述のように過去2度にわたる激しいインフレーションの経験から、通貨価値の安定が

経済の成長と国民生活の向上にいかにかに不可欠なものであるかをよく認識しており、その意味では中央銀行に寄せる国民の期待も大きい。西ドイツの中央銀行であるブンデスバンクは、こうした社会的、経済的土壌を背景に特殊な独立的地位(ブンデスバンク法第29条第1項には「同行理事会および役員会(注16)は連邦の最高官庁たる地位を有する」と明記されている)を与えられており、政策決定の自主制についても、「通貨政策上の権限行使にあたって政府の指令を受けない」(同法12条)とされている。とくに後者の点は、1957年の中央銀行法改正(これにより、占領軍令に基づいて設立された中央銀行であるレンダーバンクは、憲法に基づく中央銀行である現在のブンデスバンクに発展的に解消した)時に、当初政府側の改正試案では「……政府の指令に拘束されない」という表現であったのを、「……政府の指令を受けない」という表現に改めたものであり、その本旨はブンデスバンクの独立性を明確化することにあった。

しかしながら、他方において国民経済に与える財政政策の影響が増大しつつある今日、中央銀行の独立性と政策手段の強化のみで通貨価値の安定が十分に達成されうるとは必ずしも保証されがたい。西ドイツではこの点につき、政府が中央銀行の通貨価値安定への努力に対し深い理解と協調を示し、中央銀行と政府との間に密接な協力関係が確立されていることが、これまでの物価安定に大きく寄与したことを見のがせない。たとえば、ブンデスバンクの最高政策決定機関である定例中央銀行理事会には法律上政府代表(通常、蔵相、同次官、経済相等のクラス)の出席が認められている(提案

(注14) フランクフルター・アルゲマイネ紙によれば、1972年のストライキによる各国の労働喪失延べ日数は西ドイツの66千日に対し、英国は23,909千日、イタリアは19,497千日、フランスは3,755千日、日本は5,146千日、米国は26,000千日となっており、同紙はこの関係は73年もほぼ不変であろうとしている。

(注15) 1974年8月19日付フランクフルター・アルゲマイネ紙“Zuwölf Thesen Zur Inflationsbekämpfung”

(注16) 中央銀行理事会(Zentralbankrat)は、総裁、副総裁を含む役員会メンバー(最高10名)および州中央銀行総裁から構成される政策決定機関。また役員会(Direktorium)は、業務執行機関。

権は有するが、議決権は有しない)が、最近の事例でも、公定歩合の引下げを決定したさる10月24日開催の理事会にはアベル蔵相、ペール同次官が出席、ブンデスバンクとの意思疎通を図っている。また逆に、連邦政府の開催する会議が金融政策の運営上重要な関連を有する場合には、政府はブンデスバンク総裁を招請することが法律的に義務づけられている。事実、財政面からの重要な景気政策の手直し等が決定される閣議(非公式の会議を含めて)には同行総裁ないし幹部が必ず招請され、積極的に討議に参加しているといわれている。

以上のように、政策運営に関しブンデスバンクと連邦政府の間には密接な連絡が保たれ、しかもその中で政府が通貨価値の安定に深い関心を抱いているため、すでにみたような財政・金融一体となったインフレ対策の展開が可能となったとみるべきであろう。

6. 物価政策の今後の課題

(1) コスト・プッシュ対策

今後の物価政策にとって重要な問題点の一つは、賃金コストの増大傾向にどのように対処するかということであろう。

近年欧米諸国では賃金変動と景気変動との相関関係が希薄となる(つまり賃金変動の下方硬直化が強まる)傾向があるが、西ドイツの労働市場は第4図にみられるように、72年ごろまでは両者は比較的密接な動きを示してきた。しかしながら最近(73年以降)の動きをみると、他の欧米諸国同様景気変動とは無関係に賃金上昇→物価上昇といういわゆるコスト・プッシュ・インフレのパターンが強まってきている兆しがうかがわれる。これを別の観点からみると、西ドイツでは過去において賃金コストの上昇率が他国に比べマイルドであったが、今後についてはこうした傾向が必ずしも持続するとは限らない事情が生じはじめているとい

うことである。すなわち、これまでの西ドイツにおける賃金コストの比較的緩やかな上昇(第5表)は、①生産性の上昇が他国を上回っていることと、②賃金の上昇率が他国を下回っていることが相乗的に作用した結果によるものである。しかし今後は、まず前者については、73年来の厳しい引締め政策により企業の設備投資が極度に圧縮されている状態にあることから、当面これまでのような高い伸びを期待するのはむずかしいとみられる。また後者についても、上昇率自体は他国を下回っているとはいえ、西ドイツの景気後退局面が他国に比べ先行している点も考慮する必要がある、加えて最近における労組の賃上げ要求の高まりなどを考え合わせると、上昇テンポの加速化は避けられないとみられる。さらに観点を変わると、西ドイツの場合には、これまでは前述のようなきびしい総需要抑制策の展開が競争的な市場環境の整備・促進等とあいまって企業利潤を効果的に圧縮し、結果的に労働分配率の上昇をもたらした、これが賃金コスト上昇→物価上昇というルートを遮断してきたとみることもできよう(註17)。しかしながら先行きについてみると、長期にわたり引締め政策が実施されていることから企業利潤はかなり低下しており、これ以上企業利潤を大幅に圧縮する余地は少ないと思われる(註18)。最近にお

(第5表)

主要先進工業国における単位生産物
当りの賃金コスト上昇率 (前年比・%)

	1970年	71年	72年	73年	74年 (実績見込み)
西ドイツ	11.2	10.0	6.1	7.8	8.5
フランス	6.9	6.6	6.1	8.6	11
イタリア	11.2	13.4	8.0	13.3	18
英国	9.6	8.0	9.1	8.0	16.5
(EC 9か国)	9.2	9.5	7.3	9.1	12
米国	7.1	3.1	3.6	5.0	9
日本	9.2	10.2	6.8	13.4	27.5

資料:「Jahresgutachten des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 25. 11. 1974」

ける国内投資の停滞傾向は、経済の先行き見通し難もさることながら、こうした事情も背景となっているといえよう。

以上指摘したような事情がさらに強まっていく場合には、前述したような市場メカニズムに依存した総需要抑制策の展開、ないしは緩やかなかたちでの賃上げガイドラインの提示等の方策だけでは、必ずしも物価の上昇傾向に十分対処しえない状況が生じることも予想されよう。

(2) 経済成長との調和

賃金コストの動向と並んで今後の物価政策のあり方に大きな影響を及ぼすとみられるのは、物価安定と経済成長という二つの政策目標をどのように調和させていくかという点である。一般的に、物価安定を目標にした厳しい総需要抑制策があまりに長期間にわたって実施される場合には、投資を過度に抑制し、ひいては潜在的な経済成長力を阻害するリスクが存在すること^(注19)は否定しえない。この点すでに西ドイツでは、今回の強い引締め政策の実施により成長率の急激な鈍化がもたらされており、11月に政府の諮問機関である経済専門委員会が発表した見通しでも、本年の実質GNP成長率は0.5%と前年(5.3%)を大幅に下回るとみられ、この間国内投資は終始低水準(同委員会見通しでは、74年の実質設備投資は前年比-7.5%)に推移、先行指標でみても、投資財を中心に内需の停滞が依然として続いている。こうした国

内投資の停滞は、引締め政策が漸次緩和されるに伴って予想される景気回復、上昇の余地を狭めていることは疑いない。

この点は、外人労働者政策等の転換^(注20)により新規労働力の追加が困難になっている状況下、労働供給面からも景気の天井が従来よりも低くなっていることを考え合わせればいっそうその可能性が強いといえよう。

(3) 対外均衡との調和

西ドイツの政策当局にとり、今後の物価安定政策の展開に際していま一つ問題となる点は対外均衡との調和である。すなわち、今後海外諸国がインフレ抑制に成功を収めたとしても、西ドイツの物価上昇率との格差を急速に縮小する見込みは少ないだけに、西ドイツ商品の対外競争力は引き続き優位を保つものとみられる。したがって西ドイツが物価政策に本腰を入れれば入れるほど、西ドイツ商品の対外競争力増→輸出増→貿易収支黒字→マルクの切り上げ圧力→投機的短資の流入→国内流動性供給増という潜在的インフレ圧力が強められる結果になるものとみられ、その意味では今後も前述の為替政策、流入外資不胎化政策あるいは資本輸出促進策等の活用の必要性は依然大きいといえよう。

さらには対外不均衡是正の声が国際的により強くなることは十分に予想されるところであり、これに対処し、西ドイツとしても国内需要の増大を

$$(注17) \quad P = \frac{PQ}{WN} \times W \times \frac{N}{Q} \quad \text{ただし} \quad \begin{array}{ll} P = \text{物 価} & \textcircled{1} = \text{労働分配率の逆数} \\ Q = \text{実質GNP} & \textcircled{2} = \text{賃金率} \\ W = \text{賃金率} & \textcircled{3} = \text{物的生産性の逆数} \\ N = \text{雇用者数} & \textcircled{2} \times \textcircled{3} = \text{賃金コスト} \end{array}$$

(注18) 12月13日付の Financial Times 紙によれば、ブンデスバンク調べによる西ドイツの代表企業41千社の売上高利益率は、1970年3.6%、72年2.4%、73年2.1%と低下の一途をたどっている(ただし73年は代表企業7千社の統計に基づく暫定数字)。

(注19) 最近経済省が行った計算(9月19日発表)によれば、西ドイツではGNP成長率を中期的に3.0~3.5%のレベルに保つためには、年間6%程度の設備投資の増加*が必要とされているのに対し、75年の設備投資は本年比7%減が見込まれている状況にあるため、同省は設備投資を当面増加させる必要がある点を強調している。
* 1958~1971年間の設備投資の年平均増加率は7.5%。

(注20) 西ドイツ政府は昨1973年11月、国内労働需給の緩和傾向に対処して、雇用促進法(「Arbeitsförderungs-gesetz」)第4条、第19項に基づき、EC域外からの外人労働者の入国を以後認めない旨発表した。

ある程度促進する必要にも迫られよう。
 その場合、やはり問題となる点は上記(1)、(2)の課題とのかね合いということになるろう。

7. むすびにかえて —魔法の四角形への挑戦—

西ドイツは50年代に「物価安定」、「高水準の雇用」、「対外均衡」の三つの政策目標(魔法の三角形“magisches Dreieck”)を同時に達成し、奇跡の経済復興を遂げた。60年代半以降は、66~67年にかけての戦後初の不況体験に対する反省から、上記目標に「持続的かつ適正な経済成長」が加わることになり、四つの政策目標(魔法の四角形“magisches Viereck”)を追求^(注21)することとなった。しかし、以上みてきたところから明らかのように、①労働市場の質的变化、②国内投資の停滞、労働供給面での制約などによる経済成長率の鈍化、③他国との政策調整問題、などから、西ドイツにとり、魔法の四角形を構成する四つの経済政策諸目標相互間のバランス調整、政策の割当て配分が一段と困難になりつつあることは否めない。

西ドイツの政策当局、経済学者の一部には、こうした状況が短期的な景気政策では対処しえない事情から生じている点に注目して、今後の政策運営にあたっては、従来のように短期的な景気循環の視点から調整するのではなく、中期的観点から経済のトレンドを重視し、時間をかけて経済諸目標の達成を図るべきであるとの認識も高まりつつあるようにかがわれる^(注22)。最近に至り、ブン

デスバンクは10月、12月の2回にわたり公定歩合を引き下げ、政府も不況業種に対する財政支出(9月)に加え、12月には投資促進、雇用確保をねらいとして投資プレミアム、財政投資等を中心とする一連の景気刺激策の実施を発表した。これらの措置は当面の不況対策としての性格を有すると同時に、中期的な観点からも供給力の天井を高め、経済の持続的成長確保に配慮したものとみることができよう。かかる見方は本措置決定に先だつ9月に経済省が「今後西ドイツ経済が中期的に完全雇用を保証する3~3.5%の実質成長率を達成するためには、年間5~6%の投資増加が必要である」として、当面の設備投資の停滞傾向に対する警告を発していることからもある程度裏付けられるように思われる。

また、ブンデスバンクもこの点に関し、12月の公定歩合引下げに先だち、今後の金融政策の運営方針について述べたコミュニケの中で「ブンデスバンクは、今後物価上昇率を徐々に引き下げていくとともに、目標とする実質成長率の達成を金融面から妨げることをないよう配慮することをもって基本方針とする」と述べ、このため来年の中央銀行通貨^(注23)(Zentralbankgeldmenge)の増加率を現在の6~7%から8%見当に引き上げる意図のあることを明らかにした。いずれにせよ、物価安定政策については戦後を通じて世界各国の中で終始最も効率的かつ効果的な運営を行ってきた西ドイツが、上述のような新しい状況のもとで今後いかなる手綱さばきを示していくか、国際的にも大いに注目されるところである。

(注21) 「経済安定・成長促進法」成立後初の年次経済報告の中で、「1966~67年にかけて生じた戦後初の強度の景気後退の過程で、西ドイツは同法が掲げる四つの政策目標のうち、「物価安定」の目標のみを達成、その他の三つの目標(「高水準の雇用」、「対外均衡」、「持続的かつ適正な経済成長」)についてはなんらの成果をも収めえなかったことを指摘。

(注22) たとえば、クローテン経済専門委員会議長の74年3月14日東京における講演。

(注23) ブンデスバンクは「国内流通現金+銀行の国内債務に対し準備預金制度上義務づけられる中央銀行預け金」を中央銀行通貨としている。