

最近における米国の物価動向について

〔要 旨〕

1. 米国経済は75年春以降順調な景気拡大傾向を持続しているが、更年後物価の騰勢が目立ちはじめ、今や「インフレの抑制が国内政策上最大の課題」とされるに至っている。こうした最近における物価上昇の加速は、60年代後半以降長期的にみられるコスト・プッシュによる物価上昇圧力が今なお継続しているなかで、3年余に及ぶ景気上昇を経て需給面からも新たな上昇要因が加わってきたことによるものと思われる。
2. まず、米国の物価動向をやや長期的な視点からみると、60年代後半以降上昇テンポが高まると同時に景気変動に対し下方硬直的となっていることが特徴的である。こうした変化をもたらした要因としては、第1に60年代半を境に名目賃金の上昇テンポが加速する一方、労働生産性の上昇鈍化が目立ち、この結果賃金コストの上方屈折が生じていることが挙げられる。特に生計費エスカレーター条項(いわゆる COLA)の普及や連邦最低賃金法等を通ずる政府の賃金決定に対する介入が賃金の下方硬直性を強め、70年代に入ってから賃金上昇率が景気変動に伴う労働力需給の変化と無関係に加速している点が注目される。第2は、73～74年ごろの原材料価格高騰に伴うコスト増すうの物価面への影響が現在もなお尾を引いていることである。しかも、米国の石油価格は石油危機直後の上昇幅こそ小さかったものの、現在もなお一貫して上昇基調をたどっており、これが今後もコスト上昇圧力として作用することが懸念される。第3に、企業が賃金、原材料コストの上昇を製品需給とかかわりなく製品価格へ転嫁し得た要因として、産業集中による市場支配力の高まりや政府の価格規制等の影響が指摘されている。
3. 次に最近の景気動向と物価との関係についてみると、更年後の物価上昇の加速は異常天候による農産物・食品価格の急騰のほか、実体経済が年初の豪雪、石炭ストによる落込みから余りにも急ピッチに回復をみたことも一因となったとされている。従って、景気が正常な拡大テンポにスローダウンしていけば、需要拡大の加速が物価の騰勢を拍車する懸念は弱まるとの期待もある。しかし、最近時点の需給ギャップは景気上昇4年目を迎えるすでにかなり縮小をみているので、これが引続き物価に根強い上昇圧力を及ぼすことが懸念されている。現在の設備稼働率、失業率を、前回の景気ピーク時近辺と比較すると、なお供給面で余裕を残す水準と評価することもできよう。しかし、需給面で現実にはボトルネックが表面化する以前に物価の騰勢が強まることは過去の経験からみても明らかである。また、現行の稼働率、失業率統計は石油危機後の相対価格の変化や未熟練労働力の増加などの要因が考慮されていないため、実勢に比べ供給サイドの能力を過大に評価しているとの批判も強い。
4. こうした状況の下で政策当局は、このところ物価の騰勢に対する警戒感を一段と強め、企業・労組に対し自主的な賃金・価格の抑制を呼びかけるとともに、最近では公定歩合の引上げや減税規模の圧縮等、金融・財政政策面での抑制色をしだいに強めつつある。こうした政策態度は、インフレを鎮静させることにより景気の延命を企図したものとみられよう。しかし、こうした諸政策については、①自主的賃金・価格抑制計画はその効果が疑問とされていること、②金融・財政面での総需要抑制政策については、先行き経済拡大テンポのスローダウンが予想される折から実際の運用いかんによっては景気に悪影響を及ぼすことが懸念され、一部にリセッションを予想する意見も聞かれはじめていること、さらに③総需要抑制策を強める場合、議会筋の反対等により財政面での緊縮措置がとりにくいこと、金融政策に過度の負担がかかるおそれがあること、などの問題点が指摘されている。

以上の事情から判断すると、米国経済は3年間の順調な景気上昇のあと物価問題の深刻化から今後の政策の舵取りが極めて難しい局面にさしかかってきたといえよう。米国の景気・物価動向の先行きいかんは、ひとり米国のみならず世界経済の行方にも重要な影響を及ぼすとみられるだけに、今後米国がインフレの再燃を抑え、景気の持続的拡大を確保し得るかどうかが目玉される。

〔目 次〕

はじめに

1. 最近の物価動向

2. 物価上昇の背景

(1) 長期的物価上昇要因

(賃金コスト)

(素原材料コスト)

(その他の構造的要因)

(2) 景気の現局面と物価への影響

3. 政策動向と当面の問題点

(1) 政策動向

(コスト対策)

(需要抑制策)

(2) 当面の問題点

はじめに

米国経済は石油危機を契機としたインフレの高進、その直後の深刻な景気後退から脱し、75年春以降他の主要先進国に比較してもかなり速いテンポで景気拡大を示してきた。反面、物価は75～76年と上昇率が大幅に鈍化したものの77年には早くも下げ止まり気配となり、さらに更年後は騰勢加速が目立ってきている。米国経済にとって今後とも息の長い景気拡大を達成するためには、インフレ再燃の防止が不可欠の要件であることは論をまたない。しかも世界経済の中で大きな地位を占め、かつ基軸通貨国である米国の物価情勢の悪化は、ひとり米国の国内問題にとどまらず、世界経済がインフレなき成長の達成を目指すうえで支障となりかねないものといえよう。

本稿は、こうした問題意識に立って米国の最近における物価動向とその背景を分析するとともに、インフレ抑制をめぐる政策動向についても概観したものである。

1. 最近の物価動向

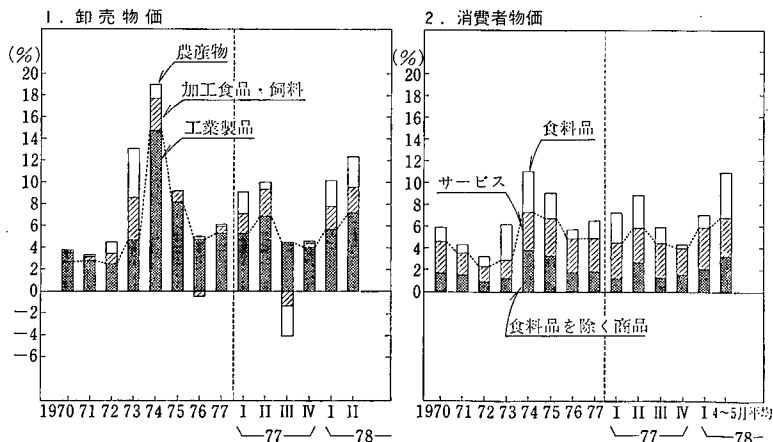
最近の米国の物価動向をみると(第1図)、石油危機前後の73～74年に「2けたインフ

レ」と呼ばれる大幅上昇を記録したあと、騰勢が徐々に鈍化し76年中の卸売物価上昇率は前年比4.6%と72年以来久々に4%台にとどまることとなった。しかし、景気回復の進展とともに77年には早くも上昇率が下げ止まり気配となり、更年後は卸売物価の年初来上昇率(6月までの年率)が11.6%に達するなど一段と騰勢が加速している。

更年後の物価上昇を品目別にみると(第1図、第1表)、74年以降落着き傾向のみられた農産物、食品の急騰が卸売物価、消費者物価全体の上昇にかなり大きく響いている。農産物、食品価格の上昇は主として年初の豪雪など気象条件の悪化によるものとみられており、このため更年後の物価騰勢加速はこれら季節的に価格の振れの大きい品目

〔第1図〕

物価上昇の品目別寄与度推移



(注) 1. 年次データは年平均上昇率。

2. 四半期・月次データは前期・月比年率。

資料：米労働省「卸売物価指数」、「消費者物価指数」。

(第1表)

卸売物価の品目別上昇推移

(前年比、カッコ内前期<月>比、単位・%)

| | 1977年 12月時 ウェイト | 1977年 | | | | | | 1978年 | | | | | |
|-------------|-----------------------|-------|----------------|----------------|------------------|-----------------|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | | | I | II | III | IV | | I | II | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 |
| 総 合 | 100.000 | 6.1 | 5.9 (2.2) | 6.9 (2.4) | 5.7 (0.1) | 6.0 (1.2) | | 6.3 (2.4) | 6.8 (2.9) | 6.1 (0.8) | 6.2 (1.3) | 6.5 (0.7) | 7.7 (0.7) |
| 工 業 品 | 79.021 | 7.0 | 6.7 (1.7) | 7.4 (2.1) | 7.1 (1.4) | 6.7 (1.3) | | 6.8 (1.7) | 6.8 (2.2) | 6.5 (0.6) | 6.6 (0.9) | 6.7 (0.6) | 7.1 (0.6) |
| 繊維・同製品 | 5.654 | 3.9 | 3.7 (1.2) | 4.4 (1.6) | 3.7 (0.4) | 3.8 (0.5) | | 3.5 (1.0) | 2.7 (0.9) | 3.2 (0.2) | 2.6 (0.3) | 2.9 (0.4) | 2.8 (0.3) |
| 皮革・同製品 | 0.805 | 6.8 | 10.0 (3.5) | 7.3 (2.1) | 4.7 (△ 0.3) | 5.6 (0.2) | | 5.8 (3.8) | 7.4 (3.6) | 5.7 (0.5) | 6.8 (2.2) | 6.5 (0.8) | 9.0 (0.9) |
| 燃 料 | 11.307 | 13.8 | 12.1 (2.9) | 16.9 (5.1) | 15.0 (2.3) | 11.4 (0.7) | | 9.2 (0.8) | 6.0 (2.0) | 7.4 (0.8) | 6.2 (0.6) | 5.7 (0.8) | 6.1 (1.0) |
| 化 学 | 6.860 | 3.0 | 2.7 (0.8) | 3.5 (1.9) | 3.0 (△ 0.1) | 2.9 (0.2) | | 2.7 (0.7) | 2.4 (1.6) | 2.6 (0.5) | 2.1 (0.4) | 2.4 (0.8) | 2.7 (0.3) |
| ゴム・プラスチック | 2.830 | 5.3 | 6.8 (△ 0.1) | 6.1 (1.2) | 5.0 (1.6) | 3.3 (0.5) | | 3.7 (0.3) | 4.3 (1.8) | 4.1 (0.6) | 4.2 (0.8) | 4.4 (0.6) | 4.1 (0.4) |
| 木 材・同製品 | 2.738 | 14.9 | 14.7 (4.4) | 13.6 (1.8) | 17.2 (6.3) | 14.3 (1.2) | | 16.3 (6.2) | 19.4 (4.5) | 16.2 (0.9) | 17.3 (1.3) | 19.1 (1.4) | 21.7 (1.9) |
| 紙 ・ パ | 5.147 | 3.9 | 4.2 (0.8) | 4.0 (1.7) | 3.8 (0.9) | 3.6 (0.1) | | 3.1 (0.4) | 3.4 (2.0) | 3.4 (0.6) | 3.4 (0.9) | 3.7 (0.7) | 3.2 (0.2) |
| 金 属・同製品 | 13.045 | 6.7 | 7.8 (1.8) | 7.0 (2.1) | 6.1 (1.7) | 6.0 (0.3) | | 7.1 (2.9) | 7.8 (2.7) | 7.1 (0.9) | 7.5 (1.2) | 7.6 (0.3) | 8.4 (0.4) |
| うち 鉄 鋼 | 3.275* | 9.6 | 9.7 (1.9) | 9.5 (1.3) | 10.2 (4.5) | 9.0 (1.0) | | 9.9 (2.8) | 12.5 (3.7) | 11.0 (0.9) | 12.7 (1.7) | 12.4 (0.2) | 12.5 (0.1) |
| 機 械 | 12.157 | 6.3 | 5.8 (1.6) | 6.0 (1.4) | 6.4 (1.6) | 6.9 (2.1) | | 7.3 (2.0) | 7.7 (1.8) | 7.4 (0.6) | 7.5 (0.5) | 7.6 (0.7) | 8.0 (0.7) |
| 家 具 | 3.371 | 4.0 | 3.8 (1.1) | 4.0 (1.1) | 4.2 (1.0) | 4.2 (0.9) | | 5.2 (2.1) | 5.2 (1.1) | 5.2 (0.4) | 5.5 (0.6) | 5.2 (0.1) | 5.1 (0.5) |
| 輸 送 用 機 械 | 8.882 | 6.7 | 5.9 (0.7) | 6.7 (1.0) | 7.0 (0.9) | 7.4 (4.6) | | 7.5 (0.8) | 7.9 (1.4) | 7.1 (0.1) | 7.4 (0.5) | 8.2 (0.9) | 8.2 (0.2) |
| うち 自 動 車 | 5.714* | 6.5 | 5.5 (0.3) | 6.4 (1.0) | 6.8 (1.0) | 7.2 (4.8) | | 7.4 (0.5) | 7.9 (1.5) | 7.0 (0.1) | 7.3 (0.5) | 8.2 (1.1) | 8.2 (0.3) |
| 農産物、加工食品・飼料 | 20.979 | 3.1 | 3.2 (4.1) | 5.1 (3.6) | 0.8 (△ 4.7) | 3.5 (0.6) | | 4.4 (5.2) | 6.7 (5.8) | 4.9 (1.8) | 4.9 (2.6) | 5.5 (1.1) | 9.9 (1.3) |
| 農 産 物 | 7.379 | 0.8 | 4.4 (5.9) | 4.0 (1.7) | △ 4.2 (△ 8.5) | △ 1.1 (0.3) | | 0.2 (7.3) | 7.2 (8.8) | 1.4 (3.2) | 2.6 (4.0) | 5.6 (1.0) | 13.8 (1.8) |
| 加 工 食 品・飼 料 | 13.600 | 4.5 | 2.5 (3.1) | 5.7 (4.7) | 3.7 (△ 2.5) | 6.0 (0.7) | | 7.0 (4.0) | 6.5 (4.1) | 7.0 (1.0) | 6.2 (1.7) | 5.5 (1.1) | 7.6 (1.0) |

* 76年12月時。

資料：米国労働省「卸売物価指数」。

の値上りによる一時的なものとの見方もないわけではない。しかしながら、季節の影響を受けやすいこれらの品目を除いたベースでみても物価上昇率がこのところしだいに高まっていることは注目を要しよう。すなわち工業品卸売物価は76年6.3%のあと77年7.0%、本年初来(6月まで)年率8.7%と上昇率が高まっており、食品を除く消費者物価も76年6.6%、77年6.5%のあと、本年初来(5月ま

で)年率7.9%と同様に騰勢加速がうかがわれる。さらに工業品卸売物価の中でも、木材・同製品、鉄鋼、機械、輸送用機械など波及度の大きい主力品目がこのところ期をおって上昇率を高めていることも事実である。こうした状況から、政策当局でも、「更年後の物価上昇は特殊要因による面が大きく、年後半には上昇率鈍化が期待できよう」としながらも、「基礎的なインフレ率が数か月前の

6%台前半から7%に近い水準にまでしだいに切上っていることは憂慮すべき問題である」(ブルメンソール財務長官)と最近の物価動向に対し警戒感を強めており、「インフレとの戦いが今や国内政策上最大の課題」(カーター大統領)との見解を表明するに至っている。

ところで米国の物価動向をやや長期的視点から見ると(第2図)、60年代前半までは卸売物価、消費者物価ともに落着いた動きを示してきたが、60

年代後半以降上昇テンポが高まっている点が特徴的である。また物価変動を景気循環との関係で見ると(第3図、第4図)、景気後退期における工業品卸売物価は、60年代初期までの3回の景気下降局面では景気ボトム時近辺で景気ピーク時の水準を若干下回っていたが、最近2回の下降局面では直前の景気拡大期の物価上昇テンポが鈍化することなく、逆に一時的には加速する場合すらみられている。一方、景気上昇期においては、最近2回

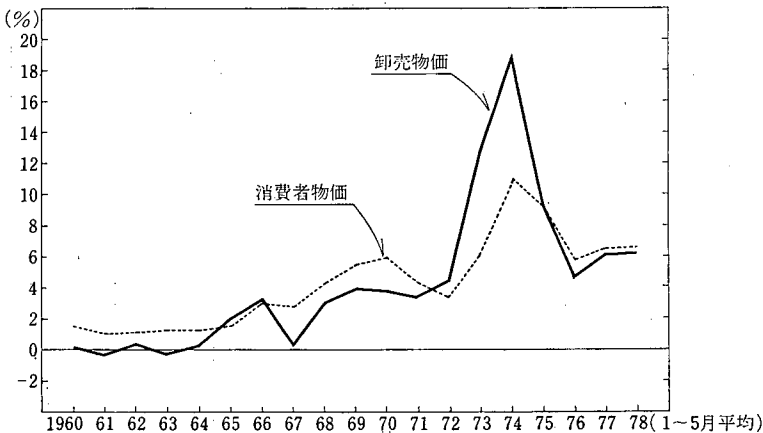
の上昇期の方がそれ以前の3回に比べ物価上昇テンポの加速がはるかに著しいことが読みとれる。このように米国の物価動向は、60年代後半以降上昇テンポが高まるとともに、景気変動に対し下方硬直的となっており、最近時点における物価問題もこうした長期的な傾向をも踏まえて検討することが必要であろう。

2. 物価上昇の背景

最近の物価上昇はどのような要因によってもたらされたものであろうか。第5図は簡単な計測式を使って60年以降の最終製品卸売物価の変動を素原材料価格、賃金コスト、製品需給の3つの要因に分解してみたものである。これによれば、60年代前半までは需給要因の寄与度が高かったのに対し、60年代後半以降は素原材料および賃金のコスト要因の寄与度が高まり、66年以降これらのコスト要因が常に

〔第2図〕

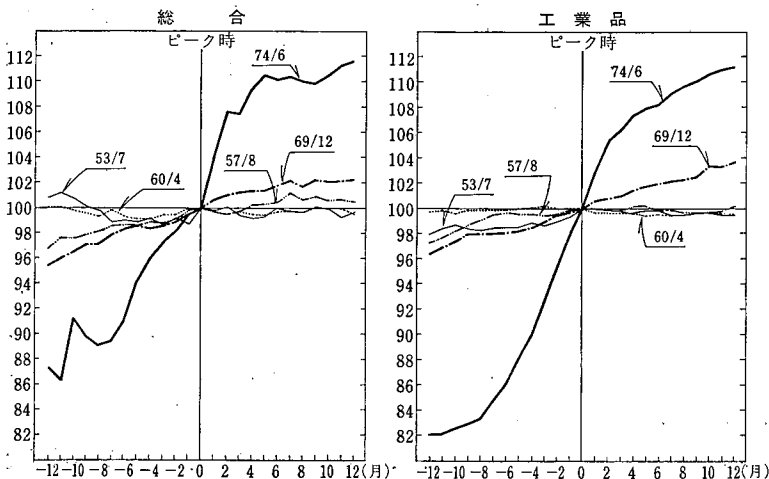
卸売物価・消費者物価の前年比推移



資料：米労働省「卸売物価指数」、「消費者物価指数」。

〔第3図〕

景気のピーク前後における卸売物価の推移(ピーク月=100)

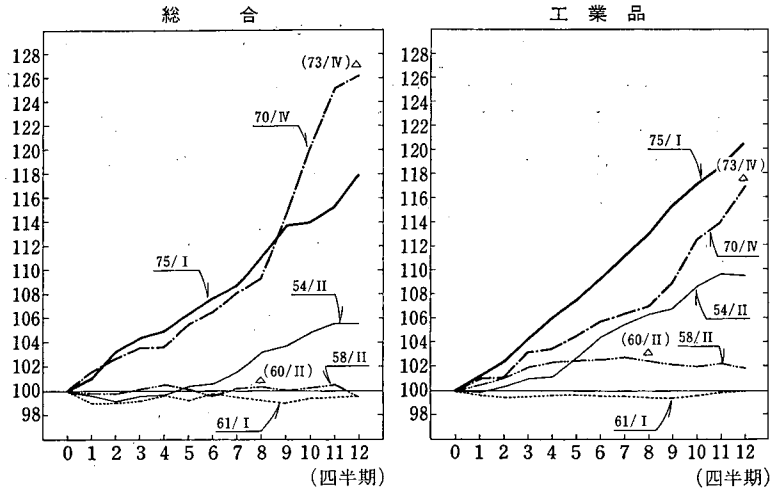


(注) 図中の年月はピーク時点を示す。ピーク月はNBER(全米経済研究所)の認定。ただし、74/6の場合は鉱工業生産指数のピークを使用。

資料：米労働省「卸売物価指数」。

〔第4図〕

景気上昇期における卸売物価の推移(ボトム期=100)

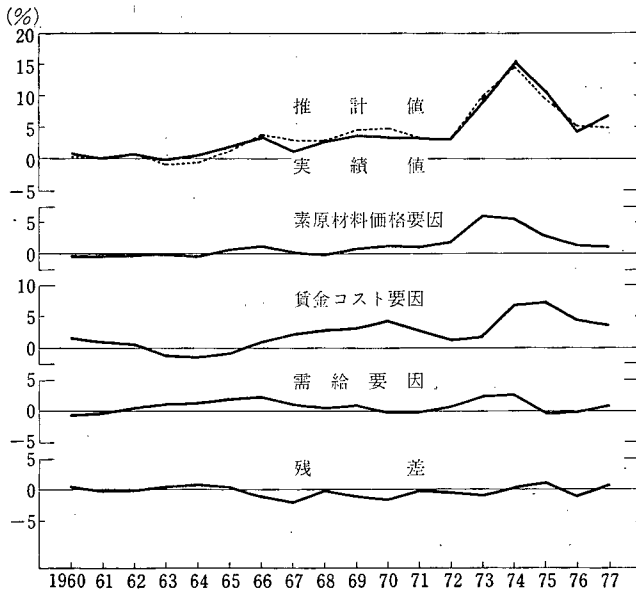


- (注) 1. 図中の時点は景気ボトム期を示す。
 2. ボトム期は NBER(全米経済研究所)の認定。
 3. Δ印は景気のピークを示す(カッコ内はピーク時点)。
 資料: 米労働省「卸売物価指数」。

物価押上げ要因として働くようになってきたことが特徴的である。特に石油価格の4倍引上げや一次産品市況の高騰のみられた73~74年には素原材料価格要因が急激な高まりを示し、これを追いかけるかたちで74~75年には賃金コストの上昇が物価上昇の主要因となっている。最近年の77年においては、賃金コストの寄与度が依然高水準にあるほか、素原材料価格の寄与度もひところに比しかなり低下しているとはいえ、なお70年代

〔第5図〕

物価上昇の要因分解



要因別上昇寄与度 (単位: %, カッコ内寄与率)

| | 実績値 | 推計値 | 素原材料 価格要因 | 賃金コスト 要因 | 需給要因 |
|-------|-------|-------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 1960年 | 0.79 | 0.09 | -0.46 (-112.7) | 1.56 (380.6) | -0.69 (-167.9) |
| 61 | -0.04 | -0.11 | -0.41 (-186.7) | 0.90 (411.0) | -0.27 (-124.2) |
| 62 | 0.36 | 0.22 | -0.01 (-2.5) | 0.29 (52.6) | 0.27 (49.9) |
| 63 | -0.31 | -0.85 | -0.22 (-42.6) | -1.37 (-263.3) | 1.07 (206.0) |
| 64 | 0.38 | -0.54 | -0.27 (-129.6) | -1.24 (-588.4) | 1.31 (618.0) |
| 65 | 1.72 | 1.03 | 0.51 (37.3) | -0.94 (-69.1) | 1.79 (131.8) |
| 66 | 3.21 | 3.92 | 1.30 (30.6) | 0.78 (18.3) | 2.17 (51.0) |
| 67 | 1.20 | 2.98 | 0.08 (2.3) | 2.37 (71.6) | 0.86 (26.1) |
| 68 | 2.86 | 2.81 | 0.02 (0.6) | 2.68 (85.6) | 0.43 (13.8) |
| 69 | 3.65 | 4.40 | 0.82 (17.3) | 3.23 (68.4) | 0.68 (14.3) |
| 70 | 3.47 | 4.73 | 1.17 (23.2) | 4.24 (83.9) | -0.36 (-7.1) |
| 71 | 3.05 | 3.12 | 0.97 (28.3) | 2.68 (78.0) | -0.22 (-6.4) |
| 72 | 3.10 | 3.31 | 1.87 (51.5) | 1.24 (34.0) | 0.53 (14.5) |
| 73 | 9.14 | 9.83 | 6.07 (59.8) | 1.78 (17.5) | 2.31 (22.7) |
| 74 | 15.33 | 14.57 | 5.54 (37.2) | 6.93 (46.6) | 2.42 (16.3) |
| 75 | 10.80 | 9.46 | 2.87 (29.4) | 7.24 (74.0) | -0.33 (-3.3) |
| 76 | 4.17 | 5.00 | 1.18 (22.2) | 4.39 (82.4) | -0.25 (-4.7) |
| 77 | 6.08 | 5.00 | 1.01 (19.0) | 3.72 (69.9) | 0.59 (11.1) |

(注) 要因分解に使用した回帰式は次のとおり。

$$PWF = 0.273PWCMP + 0.719LLCPM + 0.087MU - 0.325$$

(4.519) (6.775) (2.729)

$$R^2 = 0.957 \quad D.W. = 1.624 \quad (\text{計測期間60~77年})$$

ただし、PWF : 最終製品卸売物価前年比上昇率

PWCMP : 素原材料卸売物価前年比上昇率(3:2:1の加重平均)

LLCPM : 製造業単位労働コスト前年比上昇率(")

MU : 製造業受注残の前年比増減率

資料: 商務省, Survey of Current Business.

初に近い水準にあり、さらに景気上昇の進展を映じて需給要因も3年ぶりに物価押上げ要因として作用していることが注目される。

以上の分析を足がかりに最近時点の物価上昇の背景を大掴みに整理すると、60年代後半以降長期的にみられるコスト・プッシュによる物価上昇圧力がなお継続している中で、昨年の以降景気上昇による需給面からの上昇要因が加わってきていると推論できよう。そこで以下では、米国の物価上昇をもたらしているやや長期的な要因について検討したうえで、最近の景気動向が物価面にどのような影響を与えているかを探ってみることにしよう。

(1) 長期的物価上昇要因

(賃金コスト)

米国の民間企業部門の賃金コスト(単位労働コスト)の推移をみると(第6図)、60年代前半までは比較的緩やかな伸びにとどまっていたが(47~65年間、年平均上昇率+1.8%)、60年代後半以降上昇テンポはそれまでの3倍以上(66~77年間、年平均上昇率+5.6%)に加速している。賃金コストを名目賃金と労働生産性に分けて考えると(単位労働コスト上昇率=名目賃金上昇率-労働生産性上昇率)、60年代後半以降、名目賃金の上昇テンポが加速する一方、労働生産性の上昇鈍化が目立っており、賃金コストの上方屈折はこの両面から

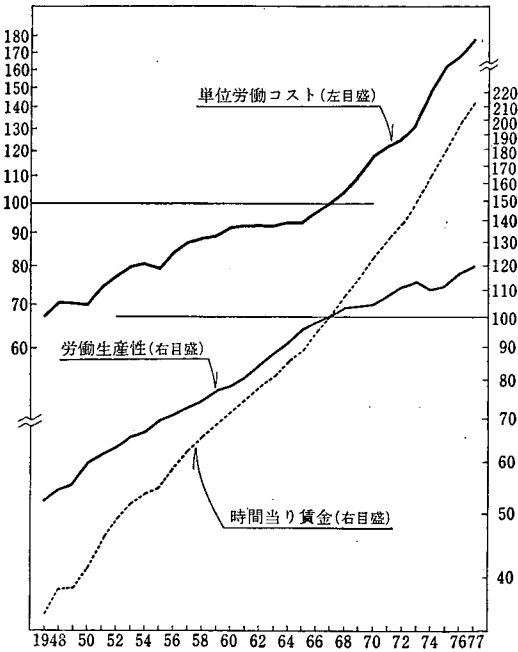
(第2表)

生じている。

まず民間企業部門の労働生産性の推移をみると(第2表)、1947年から65年にかけて年率3.4%の上昇を示したが、66年以降の平均上昇率は2.0%に低下、特に石油危機後の74~77年には1.5%にまで落込んでいる。労働生産性(産出量/労働量)の変

〔第6図〕

民間企業部門の労働コスト等推移
(1967年=100、対数目盛)



資料：米国労働省，Monthly Labor Review.

民間企業部門の労働生産性上昇とその要因

(単位・年率・%)

| | 労働生産性 (O/L) | 資本装備率 | | | 資本生産性 | | |
|-----------|----------------|-----------------|---------------|------------|-------|------------|---------------|
| | | 資本ストック (K/L) | 資本ストック (K) | 労働量 (L) | (O/K) | 産出量 (O) | 資本ストック (K) |
| 1947~65年① | 3.4 | 3.1 | 3.4 | 0.3 | 0.3 | 3.7 | 3.4 |
| 1966~77年② | 2.0 | 2.8 | 4.0* | 1.2 | -0.9 | 3.1 | 4.0* |
| 1974~77年 | 1.5 | 2.4 | 3.0** | 0.6 | -1.0 | 2.0 | 3.0** |
| ②-① | -1.4 | -0.3 | +0.6 | +0.9 | -1.2 | -0.6 | +0.6 |

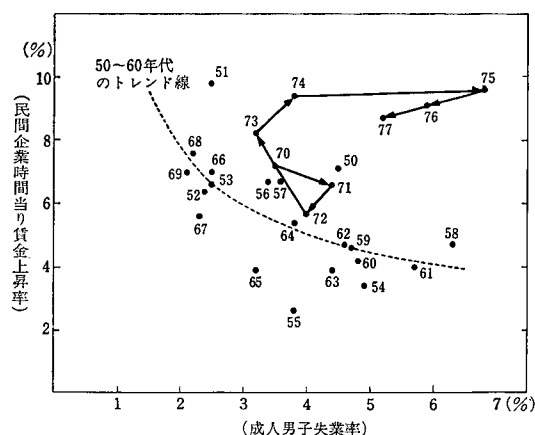
* 1966~76年の平均伸び率。
** 1974~76年の平均伸び率。
資料：商務省，Survey of Current Business.

化は、資本装備率(資本ストック/労働量)と資本の生産性(産出量/資本ストック)の変化に分解できるが、60年代後半以降資本装備率、資本の生産性の伸び率は、ともに低下を示している。これは米国の設備投資の長期停滞から、資本ストックの増加テンポが鈍化するとともに、資本の生産性も設備の老朽化あるいは設備投資中に占める公害防止投資など生産に直結しない投資のウェイトの増大等から低下してきたためと考えられる(注1)。

一方、名目賃金は労働生産性の伸び率鈍化にかかわらず一貫して上昇傾向をたどっている。特に70年代に入ってから、賃金上昇率が景気変動に伴う労働需給の変化と無関係に加速している点が特徴的である。すなわち失業率と賃金上昇率の関係をプロットしてみると(第7図)、60年代までは

〔第7図〕

労働市場の弾力性



(注) 50～60年代のトレンド線は次のとおり。

$$\text{民間企業時間当り賃金上昇率} = \frac{10.9238}{\text{成人男子失業率}} + 2.3041$$

資料：1978年大統領経済報告。

失業率が上昇すると賃金上昇率が鈍化し、失業率が低下すると賃金上昇率が高まるという右下りのトレードオフ関係がみられていたが、70年代に入ると両者の関係が上方にシフトするとともにこのトレードオフが乱れており、米国の賃金が下方硬直的になってきていることを示している。

このように賃金の下方硬直性が進行してきた原因としてまず挙げられるのは、生計費エスカレーター条項(Cost-of-Living Adjustment、略称 COLA)の普及である。生計費エスカレーター条項は、労使間で生計費の上昇(ほとんどの場合消費者物価指数を尺度として使用)に応じて一定の賃金引上げを自動的に実行することを協定したものであり、例えば消費者物価0.3%上昇に対し時間あたり賃金を1セント引上げる方式(全協定の約33%)とか、0.4%上昇に対し1セント引上げる方式(同約12%)などが一般的である。COLAの普及状況を主要労働協約(適用労働者数、千人以上)におけるCOLAの適用率の推移でみると(第3表)、60年代半から増加を続けていたが、特に70年代に入ってから一段と普及し、78年には60%に達している。これを業種別にみると、金属(96.2%)、輸送用機械(94.8%)、電気機械(91.7%)など製造業主要業種における普及度が高い。また60年代には一般に調整金額に上限を定める方式(Capped COLA)がとられていたが、最近では最高限度のない協約(Uncapped COLA)の割合が急速に増加している(Uncapped COLAの比率は、68年23%→77年75%に上昇)。

(注1) 米国の設備投資は右表のとおり近年伸び率が次第に鈍化している。このため66年以降の資本ストックの年平均伸び率は、日本(77年まで)10.8%、西ドイツ(75年まで)6.3%に対し、米国(76年まで)では4.0%とかなり低くなっている。また75年大統領海外経済報告は、「米国の設備のうち1960年以前に設置されたものの割合は30～40%と、他の主要国(15～20%)に比し著しく設備の陳腐化が進んでいる」として、設備投資停滞に伴う生産性の低下につき懸念を表明している。

米国の設備投資(実質ベース)

(単位・%)

| | |
|------------|--------|
| 1951～60年平均 | + 2.8% |
| 61～65 | + 9.7% |
| 66～70 | + 2.8% |
| 71～77 | + 2.1% |

資料：商務省、Survey of Current Business。

(第3表)

主要労働協約における
生計費エスカレーター条項の普及状況

| | 主要労働協約 対象労働者数 | うち生計費 エスカレーター 条項適用対象 | 普及率 |
|-----|------------------|----------------------------|-----|
| | 百万人 | 百万人 | % |
| 65年 | 7.9 | 2.0 | 25 |
| 66 | 10.0 | 2.0 | 20 |
| 67 | 10.6 | 2.2 | 21 |
| 68 | 10.6 | 2.5 | 23 |
| 69 | 10.8 | 2.7 | 25 |
| 70 | 10.8 | 2.8 | 26 |
| 71 | 10.6 | 3.0 | 28 |
| 72 | 10.4 | 4.3 | 41 |
| 73 | 10.5 | 4.1 | 39 |
| 74 | 10.5 | 4.0 | 39 |
| 75 | 10.2 | 5.1 | 50 |
| 76 | 10.2 | 5.9 | 58 |
| 77 | 10.0 | 6.1 | 61 |
| 78 | 9.7 | 5.8 | 60 |

資料：米労働省, Monthly Labor Review.

こうした COLA の普及とその上限撤廃の影響については、「物価上昇と賃金上昇とのリンクを強め」(L・ペリー・ブルッキングス研究所エコノミスト)、「経済の安定性を損う」(賃金物価安定委員会)と指摘されている。すなわち、COLA の対象労働者の賃金は、73～74年にみられたように石油価格の急騰など外生的要因によって消費者物価が急騰した場合直ちに賃金に反映されるため、労働力需給とは無関係に上昇することとなる。ちなみに、全体の賃金上昇に対する COLA の寄与率は、70年においては 6.8%を占めるに過ぎなかったが、75年には 25.3%まで上昇し、最近時(77

年)でも 21.3%を占めるなど賃金決定に重要な影響を与えている(第4表)。

名目賃金の持続的上昇の第2の原因として、連邦最低賃金法やデービス・ペーコン法など(注2)賃金決定に対する政府の介入の影響が挙げられる。すなわち、60年代以降政府の定める最低賃金が頻繁に引上げられたため、労働力需給の引緩んだ時期にも賃金が押上げられがちになったと指摘されている。また最低賃金制度は非組織労働者(non-union worker)の賃金に直接影響を及ぼすが、改訂時には通常先行き2～3年にわたって引上げ額が決定されるため、これが組織労働者(union worker)の労働協約改訂交渉上賃上げ率の下限となりやすく、かくて全般的な賃金の大幅

(第4表)

生計費エスカレーター条項に基づく賃金上昇
(主要労働協約対象労働者)

(単位：%)

| | 賃金上昇(A) | うちCOLA(B) | 寄与率 B/A |
|-------|---------|-----------|---------|
| 1970年 | 8.8 | 0.6 | 6.8 |
| 71 | 9.2 | 0.7 | 7.6 |
| 72 | 6.6 | 0.7 | 10.6 |
| 73 | 7.0 | 1.3 | 18.6 |
| 74 | 9.4 | 1.9 | 20.2 |
| 75 | 8.7 | 2.2 | 25.3 |
| 76 | 8.1 | 1.6 | 19.8 |
| 77 | 8.0 | 1.7 | 21.3 |
| I | 1.2 | 0.3 | 25.0 |
| II | 2.9 | 0.6 | 20.7 |
| III | 2.7 | 0.5 | 18.5 |
| IV | 1.1 | 0.3 | 27.3 |

資料：米労働省, Monthly Labor Review.

(注2) ○最低賃金法は1938年制定され、当初は卸・小売、農業、家事労働は対象外とされていたが、60年代初以降漸次これら部門にも適用されることとなった。60年以降の引上げの推移は以下のとおり。

| 修正時 | 最低賃金額(時間当り、ドル)の変化 |
|-----|-----------------------------------|
| 61年 | 61年1.15(従来1.0)→62年1.15→63年以降1.25 |
| 66年 | 67年1.40→68年以降1.60 |
| 74年 | 74年2.00→75年2.10→76年以降2.30 |
| 77年 | 78年2.65→79年2.90→80年3.10→81年以降3.35 |

○デービス・ペーコン法は、政府が発注する土木建設工事に雇用される労働者の最低賃金が、民間で同様の労働に従事する労働者の賃金並みとなるよう規定した法律で、1930年代に賃金下落を防ぐことを目的に制定された。

上昇がまた次回の最低賃金引上げを招くといった悪循環を生じているとの意見もきかれる。

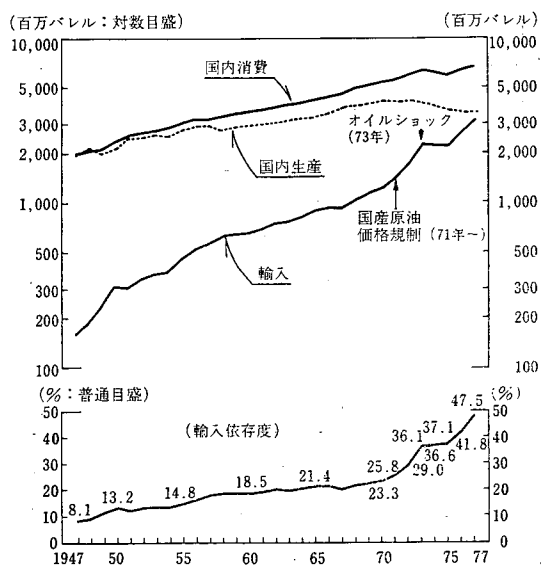
(素原材料コスト)

素原材料価格は73年に急騰をみたが、これが企業のコスト増すうを通じて大きな物価上昇圧力となった。卸売物価を加工度別に分類して図示すると(第8図)、70年代初ごろまでは素原材料価格と最終製品価格がほぼ平行な動きを示していたが、73年初の素原材料価格の高騰から両者の相対関係は著しくアンバランスになった。その後素原材料価格は国際商品市況の落着きもあって緩やかな上昇にとどまる一方、最終製品価格がかなりのテンポで上昇を続けているため、両者の差は再び縮小する傾向を示している。こうした動きは、企業が73年ごろの素原材料価格急騰に伴うコスト上昇を製品価格に徐々に転嫁しているために生じたものとみられ、原材料コスト上昇の物価面への影響が現在もお尻を引いていることをうかがわせるものといえよう。

今一つ注目すべきは、全体としての素原材料価格が比較的落ち着いた動きを取戻している中で、米

国の原油価格は最近時点でもなお根強い上昇を示している点である。原油価格の推移をわが国の場合と比較してみると(第9図)、日本の場合、OPECの値上げ直後急騰したあと国際原油価格の動向を映じて横ばいとなり、ごく最近では円相場の上昇からむしろ若干低下しているのに対し、米国では当初の上昇幅こそ小さかったものの、現在まで一貫して上昇基調をたどっている。こうした原油価格の持続的上昇は、石油危機後にとられた米国の石油価格政策^(注3)の影響から国産原油に比し割高な輸入原油への依存度が上昇しつづけていることによる。現行の石油価格政策については長期的なエネルギー節約や対外収支均衡の見地からも色々深刻な問題があり、これを解決すべく大統領が「エネルギー法案」を議会に提出、目下審議中であるが、法案中どの部分が成立してもいずれも価格効果を通じ需要にブレーキをかけようとするものだけに、少なくとも短期的には物価に悪影響を及ぼすものとみられる。こうした事情を考えると米国では、73年当時のOPECの原油価格引上げの影響がいまだ完全に出尽しておらず、わ

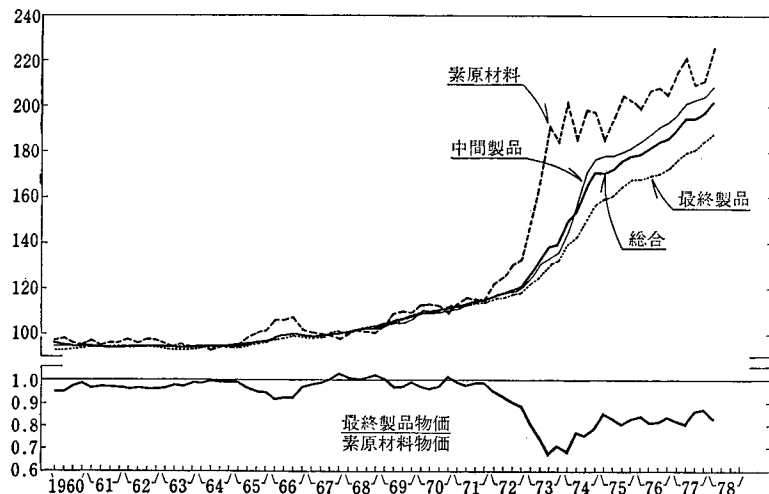
米国の石油・同製品需給推移



資料: 商務省, Survey of Current Business、エネルギー省, Energy Data Reports.

(注3) 現在米国では、国産原油(アラスカ産原油を除く)に対し①72年以前に発見され、かつ同年の生産水準以下の通称 old oil については1バレル当り5.25ドル、②それ以外の通称 new oil については同 11.28ドルの上限価格を設定し、さらに③両者の加重平均価格も規制している。この結果、国産原油価格は輸入原油価格に比べ低く抑えられることとなる(77年末時点の輸入原油価格は1バレル14.76ドル、これに対し国産原油の平均価格は同 10.15ドル)。さらに、こうした価格規制の下で国産原油依存度の差異による精製業者のコストの差を平均化するための措置(Entitlement Program)を講じている。この結果、精製業者は、国産原油の処理量を拡大しようとするインセンティブが失われ、石油需要の増大は輸入の増加によって賄われる傾向が強まっている。

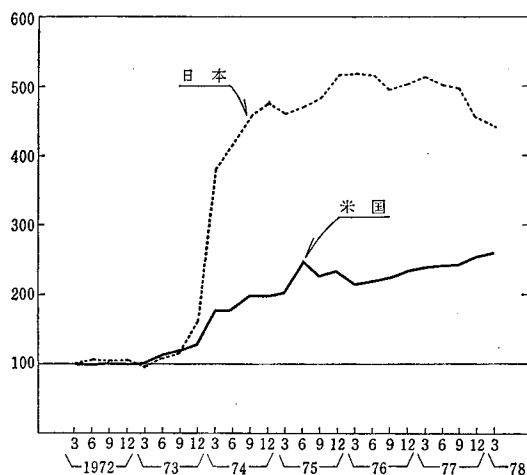
〔第8図〕 加工度別卸売物価の推移(1967年=100)



資料：米国防省「卸売物価指数」。

〔第9図〕

日・米の原油価格の推移(1972年3月=100)

資料：米国…米国防省「卸売物価指数」。
日本…日本銀行「卸売物価指数」。

が国の場合と異なり今後ともこの影響が小さくずし的に現れてくるとみられる。

(その他の構造的要因)

それでは企業は何故前述のような原材料・賃金コストの上昇を製品需給とは無関係に製品価格へ転嫁することができたのであろうか。基本的な背

景の1つとして産業集中の影響が指摘されている。賃金物価安定委員会では、産業を集中度に応じて3部門に分類し、今回および前回リセッション期における価格反応度(price sensitivity to recession——リセッション期の物価騰落率から直前の景気拡大期の騰落率を差引いたもの)を計測している(第5表)。これによると集中度の高い産業ほど景気後退期における価格

反応度が鈍く、しかも今回後退期には前回に比べ価格反応度が著しく減退していることがわかる。また長期間にわたって高率の物価上昇が継続している状況でインフレ期待心理が広範化した結果、企業もコスト上昇を合理化によって吸収する努力を怠り、市場支配力を利用して安易に価格引上げに走りやすい体質になっていることも指摘できよう(注4)。

(第5表)

集中度別にみた価格上昇率

(単位：%)

| 集中度 | 0~33% | 34~67% | 68~100% |
|-----------------------------|-------|--------|---------|
| 景気上昇期 (1965年12月~69年11月)① | 2.96 | 2.22 | 0.93 |
| 景気後退期 (1969年11月~70年11月)② | 1.79 | 5.58 | 4.30 |
| 価格反応度 ②-① | -1.17 | 3.36 | 3.37 |
| 景気上昇期 (1970年11月~73年11月)③ | 9.79 | 9.78 | 2.84 |
| 景気後退期 (1973年11月~75年3月)④ | 13.26 | 15.71 | 19.37 |
| 価格反応度 ④-③ | 3.47 | 5.93 | 16.53 |

(注) 1. 集中度は上位4社累積集中度。
2. 価格上昇率はWPIの個別品目から算出(年率)。
3. マイナス幅が大きいほど価格反応度は大きい。
資料：賃金物価安定委員会, "Price Behavior during the Recession".

(注4) この代表的事例としては米国の鉄鋼業が挙げられよう。すなわち同業界では76~77年の2年間に約6回、通算18%の値上げを実行しているが、本年に入ってもすでに2月、4月および7月にコスト上昇を理由に計8.5%の販価引上げを行っている。

コストの製品価格への転嫁を可能にしたもう一つの要因として、運輸セクターの料金規制等を中心とする政府の諸規制が挙げられている。こうした規制は、各業界に固有の問題を解決^(注5)するためには必要な規制といえようが、同時に「企業間競争の厳しさを和らげる」(バーンズ前連邦準備制度理事会議長)結果、物価面へ副作用を及ぼしているとされている。

なお昨年来のドル相場の急落から、最近為替相場の物価に与える影響を重視する意見が強まっている。すなわち、ドル相場下落は輸入品のドル建価格の引上げにより直接物価上昇要因となるほか、企業の輸入原材料コスト上昇や国産競合品の追従値上げなどの波及効果を通じて国内物価全般に上昇圧力を与えるとみられ、ミラー連邦準備制度理事会議長も、「昨秋から今春にかけてのドル下落は物価を0.75%程度押上げる効果を及ぼした」との見方を示している。しかし輸入価格の動向は為替レートのほか国際商品市況にも影響され、またそもそも輸出国が対米輸出価格を引上げ得るのは米国の国内物価動向がそれを許容するからに他ならないとの見方も可能であろう^(注6)。さらに米ドル・レート下落自体、一つには米国の諸外国に対する物価上昇率の格差から生じたものであることも看過できない。こうした事情を勘案すると、ドル相場下落の物価に対する影響は単純な因

果関係として律するわけにはいかず、複雑な相互依存関係にあるといえよう。

(2) 景気の現局面と物価への影響

以上、米国の物価を景気の繁閑とは無関係に長期的に押上げてきた要因(主としてコスト・プッシュ要因)を概観してきた。ところでごく最近に至り、「米国経済はダイヤモンド・プル・インフレが再び起きるおそれのある段階に接近している」(モンデール副大統領)との意見に代表されるように、長期的コスト・プッシュ要因に加えて需要面から物価上昇が加速されるのではないかと懸念が強まっている。そこで次に最近の景気動向が物価にどのような影響を及ぼしているかを検討してみよう。

米国経済は75年春の景気底入れのあと順調な拡大過程をたどっており(第10図)、平時の景気上昇期間としては戦後最長を記録することが確実とみられる(これまでの最長記録は54年6月～57年8月の39ヵ月間)。特に本年第2四半期については第1四半期の成長率が年初の豪雪や石炭ストなどの特殊要因から停滞した反動もあって、年率8%程度の高率に達したのではないかとみられている。こうした状況から判断すると、更年後の物価上昇の加速は異常天候による農産物価格の高騰に加えて、3月以降の実体経済の立直りが余りにも急ピッチであったこともその一因とみられる。しかし

(注5) 例えばトラック運送、鉄道、航空等運輸セクターに対する料金規制は、過当競争を防止し企業の経営基盤の安定をはかることによって必要路線の維持、安全運行の確保を意図したものであるが、これが経営効率の低下、料金の割高化を招いているとの批判がなされている。

(注6) ちなみに調査局でGNP輸入デフレーターの変化について、ドル・レート、一次産品市況、国内卸売物価を説明変数として計測したところ、輸入物価に与える影響は為替レートよりも米国の国内物価の方が格段に大きいという結果がえられた。

$$GDIM = 0.131EDR_{-2} + 0.169REU_{-1} + 1.521PWIC - 0.634$$

$$(1.362) \quad (4.648) \quad (9.250)$$

$$R^2 = 0.842$$

$$D.W. = 2.307$$

$$\text{計測期間 } 70/IV \sim 78/I$$

ただし GDIM : GNP輸入デフレーターの前期比

EDR : ドル実効レート(FRB作成)逆数の前期比

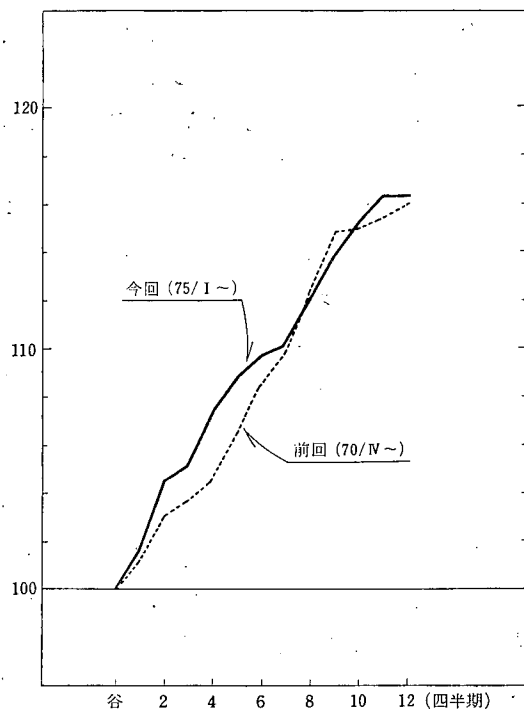
REU : ロイター商品指数(ポンド相場調整後)の前期比

PWIC : 米国工業品卸売物価の前期比

〔第10図〕

景気上昇期における実質GNPの推移

(景気ボトム期=100)



(注) 景気のボトム期はNBER(全米経済研究所)の認定による。

資料：商務省、Survey of Current Business.

一方で、最近の実体経済の急回復はあくまで年初落込みの反動によるものであり、本年後半の成長率は漸次スローダウンしようとの見方が支配的となっている。事実、これまで景気拡大の牽引力となった個人消費は、自動車需要がピークを超えたとみられることから先行き増勢鈍化が予想されており、住宅投資についても着工件数は、このところほぼ頭打ち気配にある。従って需要拡大の加速が物価の騰勢を拍車する懸念は、先行き年後半には若干弱まりはじめるのではないかと期待されている。

しかし先行き経済拡大のスピードが多少鈍化す

るにしてもなお物価への影響が懸念されているのは、景気が上昇4年目を迎え供給余力がしだいに縮小しているためである。ミラー連邦準備制度理事会議長も、「米国経済が生産のボトルネックに達する寸前にあることを示す兆候がでている。これは米国のインフレの本質をコスト・プッシュからディマンド・プル・インフレに変えることになるだろう」と、需給ギャップ縮小による影響を警戒する意見を表明している。ここで製造業設備稼働率、失業率の推移をみると、このところ急速な改善を示し、本年5月時点の水準は、稼働率83.6%、失業率6.1%とほぼ74年秋の水準まで回復をみている(第11図—1)。勿論この水準は、前回の景気上昇期において稼働率がピーク88.0%(73年7月)、失業率がボトム4.6%(73年10月)に達したことからみれば、なお供給面でかなりの余裕を残しているともいえよう。しかし景気上昇期においては、需給面で現実にボトルネックが生ずる以前に、非効率な労働・設備の稼働に伴う生産性上昇テンポの鈍化(第12図)などから物価上昇圧力が強まる傾向のあることに注意を払う必要がある。過去の景気上昇期における稼働率、失業率と物価との関係をも(第11図—2)、現在と同水準の稼働率、失業率の下で物価はすでに加速している(54年、58年)か、あるいはその直後から加速しはじめている(61年、70年)ことが読みとれる。

このほか、現行の稼働率、失業率統計は実勢に比べ供給サイドの能力を過大に評価しているとの批判も強い。すなわち、現行の稼働率統計は、「既存設備のフル稼働水準に対する現実の稼働水準の割合を表すにとどまり、石油危機後に生じた相対価格の変化により実際に稼働し得る設備能力が低下していることが考慮されていない(注7)」

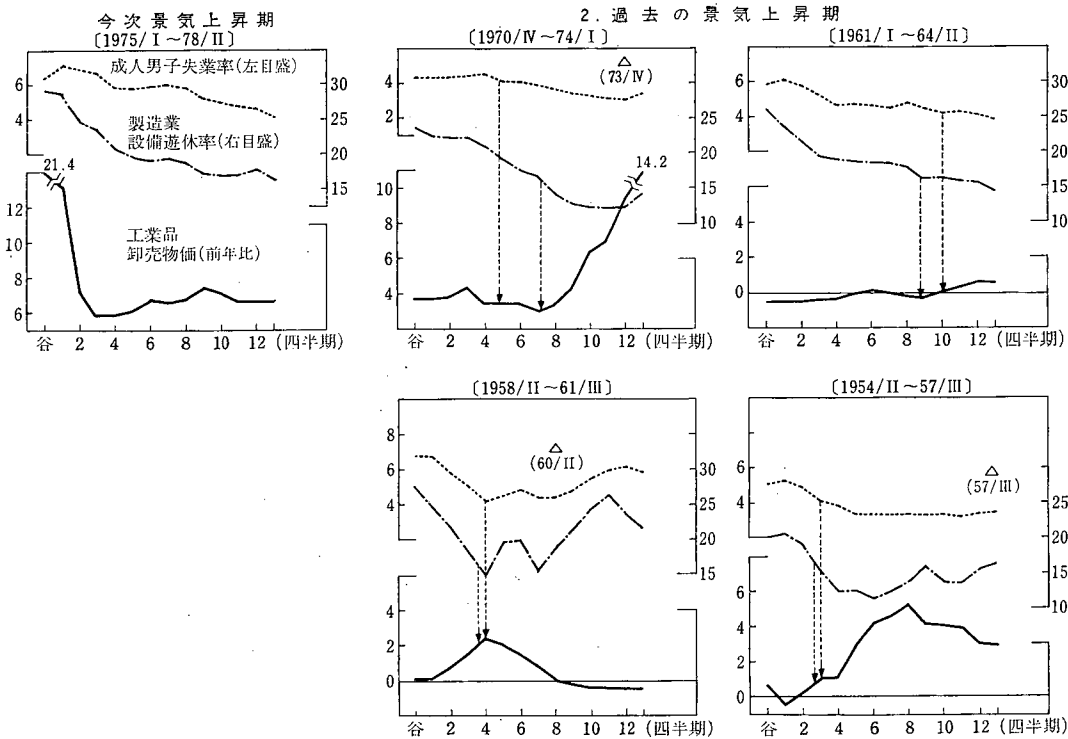
(注7) セントルイス連銀では、「石油危機後のエネルギー相対価格の急騰に伴い、米国の潜在生産能力(潜在GNP)は、74年以降2.2%レベルダウンしている」と試算、またIMFエコノミストJ.R. Artusは「エネルギー価格急騰の結果、74年以降製造業の潜在生産能力は1.8%程度低下した」と指摘している。

(セントルイス連銀月報77年5月号)との指摘がある。また失業率統計についても、近年婦人層など未熟練労働力の増加が著しいことから、現在の失業率水準は構造的要因によってかき上げられて(注8)

おり、単純に過去の水準と比較できないとの見方がでている。このように現実の供給余力が統計数値で表わされているよりも小さいとすれば、需給面から物価にインパクトが加わる可能性もそれだ

〔第11図〕 景気上昇期における物価、失業率、稼働率の推移

(単位・%)



(注) 1. 設備遊休率=100-設備稼働率。
2. 図中の直線の破線(---)は現在の設備遊休率(78年5月、16.4%)、成人男子失業率(同4.2%)に対応する過去の局面的状況を示す。
3. △印は景気のピーク(カッコ内時点)を示す。

資料：商務省，Survey of Current Business.

(注8) 最近時点の失業者の内訳を失業率ピーク時(75年5月)と比較すると、失業者中成人男子の占める比率が減少している反面成人女子、若年層の割合が増加しており、人種的には非白人の割合が高まっている。また前回景気上昇局面で失業率が現在とほぼ同水準であった71年と比較しても同様の傾向が看取できる。
こうした労働市場における構造的変化を勘案して、大統領経済諮問委員会(CEA)の77年年次報告では完全雇用失業率(インフレを起こさないで達成可能な最低失業率)を従来の4%から4.9%へ引上げた。また最近ウォーリック連邦準備制度理事は「完全雇用失業率は5〜6%程度である」と述べ、CEAに比し構造的影響を一層重視する見方を示唆している。

米国失業者の内訳

(単位・千人・%)

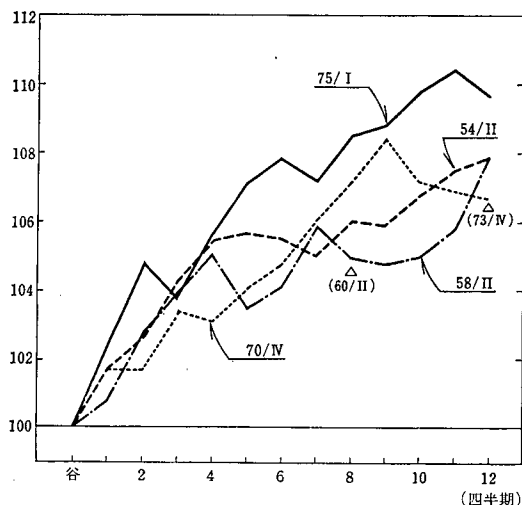
| | | 78年5月 (最近時) | 75年5月 (失業率ピーク時) | 71年平均 (景気上昇局面で失業率が最近時と同水準の時点) |
|---------------|------|-----------------|--------------------|----------------------------------|
| 失業者数 (失業率) | | 6,149 (6.1) | 8,442 (9.1) | 5,003 (6.0) |
| 構 成 | 成人男子 | 36.3 | 44.1 | 41.8 |
| | 成人女子 | 37.9 | 34.3 | 33.0 |
| | 若年層 | 25.8 | 21.5 | 25.2 |
| 比 | 白人 | 75.9 | 82.2 | 81.6 |
| | 非白人 | 24.1 | 17.8 | 18.4 |

資料：米国労働省，Monthly Labor Review.

〔第12図〕

景気上昇期における労働生産性の推移

(景気のボトム期=100)



- (注) 1. 労働生産性は民間非農業部門。
 2. 景気のボトム期(NBER 認定)は、54年第2四半期、58年第2四半期、70年第4四半期、75年第1四半期。
 3. △印は景気のピーク(カッコ内時点)を示す。

資料：米國労働省、Monthly Labor Review.

け強いと考えておかねばなるまい。このような見地からウォーリック連邦準備制度理事は、「今や米国経済は完全雇用の領域に近づきつつあり、景気の持続的拡大を図るためには、今から経済の拡大テンポを徐々に引下げ、インフレ加速を生じない成長率への軟着陸(soft landing)をはかるべきである」との見解を表明している。

3. 政策動向と当面の問題点

(1) 政策動向

政策当局では、このところ物価の騰勢に対する警戒感を一層強めており、相次いで各種の物価抑制対策を打出している。これまでに明らかにされたインフレ対策は第6表に示したとおりであるが、物価上昇の原因が先にみてきたように長期的

要因と短期的要因が複雑にからみあったものとみられるだけに、対策の内容もコスト対策、需要抑制策、個別対策を含むかなり包括的なものとなっている。ただ政策当局のインフレ問題重視の姿勢が強まるにつれて、その対策もコスト圧力軽減を意図する構造対策から需要抑制のための抑制的財政・金融政策へと漸次重点を移行しつつあるようにみうけられる。

以下これまでに示された対策のうち主要なものについて概観してみよう。

(コスト対策)

カーター大統領は年初の一般教書において当面のインフレ対策として「自主的賃金・価格抑制計画」を発表した。これは物価上昇の主要因が賃金コストの上昇にあることに着目し、78年中の賃金・価格の上昇率を過去2年間の平均以下にとどめるため、企業・労組が政府と自主的に協議することを求めたものである。さらに大統領は4月11日、「インフレ対策」を発表した中で、企業・労組の価格・賃金引上げ自粛の機運を醸成するため連邦政府職員の給与引上げ抑制方針(一般職員の賃上げ率5.5%以内、上級スタッフの俸給凍結)を明示し再度民間の協力を呼びかけた。

こうした措置は民間部門の自主的協力により所得政策導入の場合と同様の効果を挙げることをねらったものであるが、現政権は、強制的な賃金・価格抑制を伴う所得政策の導入については「民間部門の活力を喪失させる」など弊害が大きいとして繰返し採用の意図のないことを強調している。また最近米国内において、賃金・価格規制に税制面からの優遇策ないし罰則的措置を結びつけたいわゆる Tax-Based Incomes Policy 構想^(注9)が注目を集めているが、これについても政府は「行

(注9) これまで提案された主な構想は次の二つに大別される。

- ① ムチ(stick)型(ウォーリック連邦準備制度理事)
 …賃金ガイドラインを超える賃上げを認める企業に対して罰則的な課税を行う。
- ② アメ(carrot)型(オーカン・ブルッキングス研究所主任エコノミスト)
 …賃金・価格ガイドラインを遵守する企業、労働者に対しては税制面から優遇する。

政の複雑化など問題点が少なくない」(78年大統領経済報告)として消極的態度を示している。

(需要抑制策)

こうしたコスト対策に加え、このところ財政・金融政策面でも抑制的措置が講じられはじめている。この背景としては、景気上昇が4年目に入り前述のように需給ギャップがかなり縮小してきたことから、先行きインフレを加速せずに景気の持続的上昇をはかるためには、供給面のネックが生じないよう対処することが重要と判断したためと推測される。

(第6表)

最近におけるインフレ対策の概要

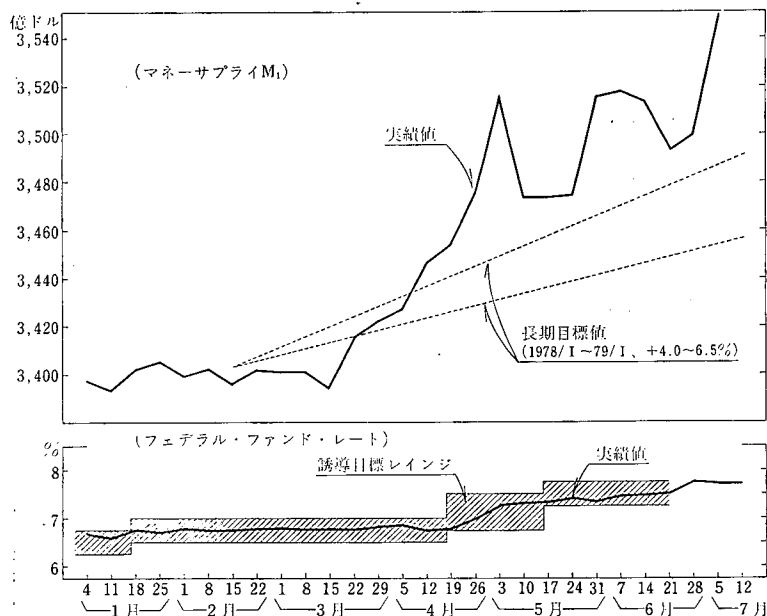
| 目 的 | 具 体 的 措 置 | 備 考 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------|---|---|-----------------|--|---------|--------------|-----|-------|------|-----------------|-------|-----|---------|-------|----------|------|---------|-------|--------|-----|--------|------|------|-----|------|------|-------------|------|--------|--------|----|-----|----|-----|---------|-----------|--------|-----------|
| コ ス ト 対 策 | ○企業・労組による自主的賃金・価格抑制策 一過去2年間の平均上昇率以内に抑えるよう要請(1/19日発表) 一政府職員の給与引上げ抑制(4/11日発表) | <table><tr><th colspan="3">物価・賃金推移(前年比・%)</th><th rowspan="2">76~77 年平均</th></tr><tr><th></th><th>76年</th><th>77年</th></tr><tr><td>時間当り賃金 (製造業)</td><td>7.9</td><td>8.6</td><td>8.2</td></tr><tr><td>C P I</td><td>5.7</td><td>6.5</td><td>6.1</td></tr><tr><td>W P I</td><td>4.6</td><td>6.1</td><td>5.4</td></tr></table> | 物価・賃金推移(前年比・%) | | | 76~77 年平均 | | 76年 | 77年 | 時間当り賃金 (製造業) | 7.9 | 8.6 | 8.2 | C P I | 5.7 | 6.5 | 6.1 | W P I | 4.6 | 6.1 | 5.4 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 物価・賃金推移(前年比・%) | | | 76~77 年平均 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 76年 | 77年 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 時間当り賃金 (製造業) | 7.9 | 8.6 | 8.2 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| C P I | 5.7 | 6.5 | 6.1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| W P I | 4.6 | 6.1 | 5.4 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 総 需 要 抑 制 策 | ○金融抑制策 一市場調節を通ずる短期金利の上昇誘導(4月下旬以降) 一公定歩合引上げ(5/11日 6.5→7.0 %) (7/3日 7.0→7.25%) ○財政赤字の縮小措置 一79年度減税計画の規模圧縮(250→200億ドル)、実施時期の延期(78/10月→79/1月)(5/12日発表) 一議会による歳出拡大的な立法には拒否権を発動(4/11日発表) | <table><tr><th colspan="2">公定歩合の推移</th></tr><tr><td>75/1/6日</td><td>7.25%</td></tr><tr><td>2/5</td><td>6.75</td></tr><tr><td>3/10</td><td>6.25</td></tr><tr><td>5/16</td><td>6.0</td></tr><tr><td>76/1/19</td><td>5.5</td></tr><tr><td>11/22</td><td>5.25</td></tr><tr><td>77/8/30</td><td>5.75</td></tr><tr><td>10/26</td><td>6.0</td></tr><tr><td>78/1/9</td><td>6.5</td></tr><tr><td>5/11</td><td>7.0</td></tr><tr><td>7/3</td><td>7.25</td></tr><tr><th colspan="2">財政赤字の推移</th></tr><tr><td>1975年度</td><td>451億ドル</td></tr><tr><td>76</td><td>664</td></tr><tr><td>77</td><td>450</td></tr><tr><td>78(見込み)</td><td>510 [618]</td></tr><tr><td>79(予想)</td><td>490 [606]</td></tr></table> | 公定歩合の推移 | | 75/1/6日 | 7.25% | 2/5 | 6.75 | 3/10 | 6.25 | 5/16 | 6.0 | 76/1/19 | 5.5 | 11/22 | 5.25 | 77/8/30 | 5.75 | 10/26 | 6.0 | 78/1/9 | 6.5 | 5/11 | 7.0 | 7/3 | 7.25 | 財政赤字の推移 | | 1975年度 | 451億ドル | 76 | 664 | 77 | 450 | 78(見込み) | 510 [618] | 79(予想) | 490 [606] |
| 公定歩合の推移 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 75/1/6日 | 7.25% | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2/5 | 6.75 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 3/10 | 6.25 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5/16 | 6.0 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 76/1/19 | 5.5 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 11/22 | 5.25 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 77/8/30 | 5.75 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10/26 | 6.0 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 78/1/9 | 6.5 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5/11 | 7.0 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 7/3 | 7.25 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 財政赤字の推移 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1975年度 | 451億ドル | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 76 | 664 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 77 | 450 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 78(見込み) | 510 [618] | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 79(予想) | 490 [606] | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 個 別 対 策 | ○政府の料金等に対する規制の見直し(4/11日発表) ○医療費上昇抑制法案の立法化促進(4/11日発表) ○連邦・地方政府保有林からの木材伐採拡大……住宅建設コストの抑制(4/11日発表) ○牛肉輸入割当わくの拡大……牛肉価格高騰の防止(6/8日発表) | <table><tr><th colspan="4">CPI内訳(前年比上昇率・%)</th></tr><tr><th></th><th>77/12</th><th>78/3</th><th>78/5</th></tr><tr><td>C P I</td><td>6.8</td><td>6.4</td><td>6.6</td></tr><tr><td>うち 医 療 費</td><td>8.8</td><td>8.6</td><td>8.2</td></tr><tr><td>住宅購入費等</td><td>9.2</td><td>9.5</td><td>10.0</td></tr><tr><td>牛 肉</td><td>4.5</td><td>13.3</td><td>n.a.</td></tr><tr><td>(W P I 木 材)</td><td>15.4</td><td>17.3</td><td>18.0)</td></tr></table> | CPI内訳(前年比上昇率・%) | | | | | 77/12 | 78/3 | 78/5 | C P I | 6.8 | 6.4 | 6.6 | うち 医 療 費 | 8.8 | 8.6 | 8.2 | 住宅購入費等 | 9.2 | 9.5 | 10.0 | 牛 肉 | 4.5 | 13.3 | n.a. | (W P I 木 材) | 15.4 | 17.3 | 18.0) | | | | | | | | |
| CPI内訳(前年比上昇率・%) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 77/12 | 78/3 | 78/5 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| C P I | 6.8 | 6.4 | 6.6 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| うち 医 療 費 | 8.8 | 8.6 | 8.2 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 住宅購入費等 | 9.2 | 9.5 | 10.0 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 牛 肉 | 4.5 | 13.3 | n.a. | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| (W P I 木 材) | 15.4 | 17.3 | 18.0) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

(注10) 78年第1四半期から向う1年間のM₁長期目標値は、+4.0~6.5%と設定されているが、3か月前対比年率(季節調整済み)でみたM₁増加率は、3月最終週+4.2%→7月5日週+11.5%まで上昇。

まず金融政策の動向をみると、連邦準備制度は4月下旬以降フェデラル・ファンドの介入中心レートを相次いで引上げ、市場金利全般の上昇を誘導している(フェデラル・ファンド・レート<週平均>4月19日週 6.78%→7月12日週 7.72%)。また公定歩合も5月11日(6.5→7.0%)、7月3日(7.0→7.25%)と2回にわたって引上げ、抑制姿勢を一層明確にした。こうした金融政策面での抑制姿勢の強化は、現実の物価情勢が悪化していることに加え、4月以降マネーサプライが長期目標値を超えて(注10)増加する(第13図)など、この面から

〔第13図〕

最近における米国の金融政策運営



資料：Federal Reserve Bulletin.

も先行き物価の騰勢加速が懸念されはじめたためとみられる。

一方財政政策の面でも、政府は5月12日、本年10月実施予定の減税計画につき、①規模の圧縮(250→200億ドル)、②実施時期の延期(78年10月→79年1月)を決定した。この減税計画は、年初本年後半以降の成長率鈍化見込みに対処し雇用の改善傾向を維持する見地から提案されたものであるが、雇用面での改善が予想外に進展をみる一方、物価の騰勢加速が懸念されはじめたため、計画の見直しに踏切ったものである。この結果、79財政年度(78年10月～79年9月)の赤字規模は当初見込みの600億ドルから490億ドル程度に縮減するものとみられている(78年度赤字510億ドル、77年度同450億ドル)。しかし、現政権の財政政策については、なお景気刺激的に過ぎインフレ抑制のために

はさらに赤字幅圧縮が必要との声が強い。すなわち、78～79年の財政収支じりを「完全雇用予算(full employment budget)」ベース(注11)でみると(第14図)、両年の赤字規模は景気回復初期の75～76年当時と殆んど変わらず、この間需給ギャップがかなり縮小をみていることを勘案すれば現在の政策は明らかに景気刺激的に過ぎるとする意見が聞かれている。

(2) 当面の問題点

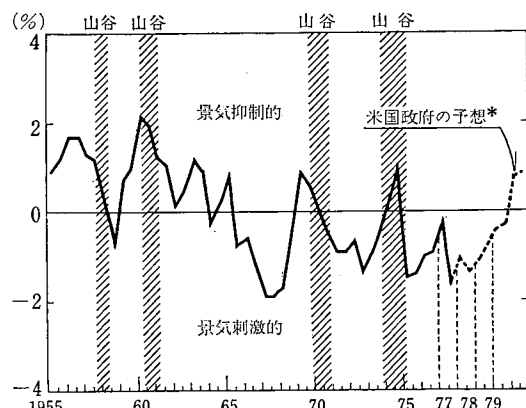
このように政策当局は相次いで抑制措置を講じ、政策運営の重点をインフレ抑制に傾

斜させているが、こうした抑制措置をめぐって幾つかの問題点が指摘されている。

第1は自主的賃金・価格抑制計画の効果について

〔第14図〕

完全雇用ベース財政収支じりの対潜在GDP比率



*当初予算案ベース。

資料：1978年大統領経済報告。

(注11) 「完全雇用予算」の概念は、資源の完全利用の仮定の下で各年度の財政政策から帰結する財政収支を想定したものである。現実の財政収支は、意図的な財政政策のほか経済活動の変動によって変化するが、「完全雇用予算」の財政収支は意図的政策による部分だけを抜出して、实体经济に及ぼす影響を評価するために使用される。すなわち「完全雇用予算」ベースでの財政赤字拡大は景気刺激的であり、黒字拡大は抑制的と考えられている。

てである。政府の企業・労組への要請に対し、幾つかの大企業では幹部職員の賃上げ抑制を発表するなど協力的な反応を示しているが、労組側はこれまでのところ極めて冷淡な姿勢をとっていると伝えられる。しかも、昨年12月労働協約改訂交渉の決裂から長期間のストライキを行った炭鉱労組が「向う3年間に39%アップ」の大幅賃上げで妥結をみたことから、労組の中には「来年の協約改訂交渉に際しては炭労の賃上げを基準に要求を出す」（トラック運転手労組）との声も出はじめている。また経営者側もカーター政権発足当初から私的経済行動に対する政府の介入強化(所謂 jaw-boning)に対し強い警戒感を持っており、賃金・価格抑制を実効あらしめるために仮に将来政府が現在の計画に強制的な要素を持ち込むようなことがあれば強い反発を示すものと予想される。こうした状況から判断するかぎり、自主的賃金・価格抑制計画の前途は必ずしも樂觀を許されない。

第2の問題点は総需要抑制策が景気に及ぼす影響である。この点をめぐっての意見の対立は、景気の現局面をどう判断するか、あるいはインフレと景気(雇用)のいずれを重視するかの見解の相違に基づいている。これまでのところ米国内の論調は、インフレ抑制のためには総需要抑制措置もやむを得ないとする意見が大勢を占めているように思われる。しかし一方で、「金融政策を抑制的に運営して景気拡大をモダレートなものにしようという試みはかつて一度も成功したためしがない」(エクスタイン・ハーバード大学教授)、あるいは「再びリセッションを惹起しかねない」(オーカン・ブルッキングス研究所主任エコノミスト)との批判的な見方もあるだけに、先行き物価が高率の上昇を継続する一方景気動向にかげり現象がみられるような事態が生ずれば、この問題をめぐっての意見の対立は一層激化するものと思われる。

第3は、総需要抑制策をとる場合の財政政策と

金融政策の役割分担をめぐる問題である。この点に関しミラー連邦準備制度理事会議長は、「もし連邦財政支出の大幅削減が図られなければ、連邦準備制度としては金融政策を一段と抑制気味に運営せざるを得ず、その結果として経済成長が阻害され景気後退を招くことにもなりかねない」と警告を発している。またシュルツ大統領経済諮問委員会委員長も、当面の景気・物価対策上必要なのは「財政政策を若干引締め気味にすると同時に金融政策を幾分緩和気味にすることだ」と述べている。しかしながら、本年秋の中間選挙を控え政府・議会筋が果して機動的に連邦支出の削減など財政緊縮措置に踏み切れるかどうかは疑問視され、今後も金融政策に一層過重な負担がかかることが懸念されている。

以上述べてきたとおり、米国経済は3年間の順調な景気上昇のあと、物価問題の深刻化から今後の政策の舵取りが極めて難しい局面にさしかかってきたといえよう。今後も息の長い景気上昇を続けるためには物価の安定が不可欠の要件になることはいままでもないが、物価対策はいずれもその

(第7表)

主要国の物価動向

(単位: %)

| | | | 年平均 上昇率 | | 前年同月上昇率 | | | | | | |
|---------------------|------|-----|------------------|------|---------|-------|-------|------|---------------|------|--|
| | | | 196569~ 69 73 | | 74/12 | 75/12 | 76/12 | 77/6 | 77/12 | 78/4 | |
| | | | | | | | | | | | |
| C P I | 米 国 | 3.8 | 4.9 | 12.2 | 7.0 | 4.8 | 6.9 | 6.8 | 6.6 | | |
| | 西ドイツ | 2.2 | 5.3 | 5.9 | 5.4 | 3.9 | 4.0 | 3.5 | 2.9 | | |
| | フランス | 4.0 | 6.1 | 15.2 | 9.6 | 9.9 | 10.2 | 9.0 | 9.0 | | |
| | 英 国 | 4.1 | 8.0 | 19.2 | 24.9 | 15.1 | 17.7 | 12.1 | 7.9 (78/3) | | |
| | イタリア | 2.1 | 3.6 | 25.3 | 11.1 | 21.8 | 20.0 | 14.9 | 12.6 | | |
| | 日 本 | 4.9 | 7.5 | 22.0 | 7.7 | 10.4 | 8.5 | 4.8 | 3.9 | | |
| W P I | 米 国 | 2.5 | 6.0 | 20.9 | 4.2 | 4.7 | 6.2 | 5.9 | 6.2 | | |
| | 西ドイツ | 0.5 | 4.6 | 12.4 | 2.5 | 4.3 | 2.7 | 1.7 | 0.8 (78/3) | | |
| | フランス | 2.9 | 7.3 | 15.4 | 1.9 | 13.5 | 8.6 | 1.8 | 2.2 | | |
| | 英 国 | 2.9 | 7.2 | 28.3 | 20.2 | 17.7 | 20.9 | 15.2 | 10.6 | | |
| | イタリア | 1.4 | 7.8 | 33.7 | 4.9 | 31.5 | 16.3 | 9.5 | 8.0 | | |
| | 日 本 | 1.8 | 4.7 | 17.0 | 0.9 | 5.9 | 2.5 | -1.5 | -2.1 | | |

資料: 各国統計。

効果が現れるまでにはかなりの時間を要するとみられており、これまでとられた政策によって果して景気の延命ができるかどうか、現時点では俄かに判断できない。

また国際経済の観点からみても、米国の景気・物価動向の先行きいかに重要な意味を持っている。主要国の物価動向をみると(第7表)、米国以外の各国の物価の大勢は石油危機後の急上昇期を経て徐々に上昇率が鈍化しているが、米国では76

年をボトムに再び騰勢再燃気配がみられており、特に西ドイツ、日本との上昇率格差が一層拡大してきている。現在、先進国間でインフレなき経済成長達成を目指して協調的政策行動をとることが課題とされているが、「国際通貨情勢の動揺とそれがもたらす悪影響を回避するためには米国の物価の落ち着きが是非とも必要」(エミンガー・ブendesbank総裁)であり、こうした意味合いからも先行き米国の物価動向が注目されよう。