

## 欧米諸国の物価動向

### 〔要 旨〕

1. 米国の物価上昇率が加速する一方、欧州諸国の物価も本年に入り、これまで鎮静傾向を示していた西ドイツ、スイスを含め、一斉に急騰、欧米諸国は更年後ほぼ軒並み2けたインフレの様相を呈している。

2. 更年後の物価高騰は、直接的には石油を中心とする輸入品価格の上昇、異常寒波に伴う食料品の値上り、需給改善に伴う工業製品価格のじり高傾向等特殊のないし循環的要因によるところが大きい。しかしそれと併せて、近年経済の構造的変化に伴って、インフレ圧力が慢性的に強まっているという事情も看過し得ないと思われる。そのため、60年代には比較的安定していた物価と失業率とのトレード・オフ関係は、70年代に入ると各国とも趨勢的に悪化している。

3. 最大の構造的物価上昇要因として、各国で指摘されているのは、賃金の持続的上昇傾向と生産性の伸び悩みによる労働コストの上昇である。賃金上昇については、賃金・物価スライド制が広範化してきたことなどから、それが経済情勢や企業の支払能力に大きく影響されることなく、硬直化の傾向を生じている。また労働生産性の伸び悩みの背景としては、設備投資の不振のほか、公害関連投資のウェイト増大等による設備投資の内容変化、第三次産業の比重増大、労働力構成の変化等が指摘されている。

このほか、国際流動性の増加が、国によってはマネーサプライ・コントロール上の制約となるおそれがあり、あるいは各国政策当局の政策の自由度を高め、拡張的政策を行い易くする等の経路を通じて、長期的かつグローバルなインフレ要因となるとみる向きも少なくない。

こうした構造的変化に伴うインフレ圧力の慢性化は、①景気の各局面に対応する物価上昇率を趨勢的に底上げし、インフレの発射台を高くする、②何らかの理由で生じた物価上昇が、全般的なスパイラル・インフレに転化し易い、等を意味している。

4. 先行きの物価についてみると、更年後の物価高騰のきっかけとなった原油価格の帰趨が当面最大の問題であることは言うまでもない。加えて需給関係についても、米国の景気後退は予想されるものの、その需給緩和の度合は比較的小幅にとどまるとみられているところから、欧米諸国全体としては、物価に対してある程度の上昇インパクトを与え続ける公算が大きい。さらに労働コストが、各国の本年の賃金改訂交渉の状況からみて、今後広汎に価格押し上げの大きな要因として作用するものと思われる。

5. 欧米各国では現在、インフレ抑制こそ景気の安定的上昇を持続させるための不可欠の前提との共通認識に立って、金融政策を中心に抑制的政策運営が行われている。最近のインフレが、コスト・プッシュ的な性格を強く帯びていることからみて、特に構造的要因の大きい国では、金融財政政策のみで短期間に物価の安定を図ることには限界があろう。しかし、その目的を達成しないうちに、雇用改善、成長促進等の要請から、インフレ抑制の姿勢を後退させるようなことになると、物価上昇がさらに加速して結局は再び引締め強化へ逆戻りし、経済活動に一層大きな打撃を与えかねないことは、石油危機以後の経験が教えるところである。

## 〔目 次〕

### はじめに

1. 騰勢強める欧米諸国の物価  
(ハイパーインフレーションの収束過程と米国における物価騰貴の再燃)  
(欧州諸国でも物価は急騰)
2. 最近の物価急騰の直接的要因  
(最近の物価上昇の内容)  
(輸入品価格の上昇)

(景気上昇に伴う需給の引締まり)

3. インフレ定着をもたらしやすい構造的変化  
(トレード・オフの変化)  
(賃金・物価のスパイラルの強まり)  
(労働生産性の伸び悩み)  
(国際流動性の増加)
4. 今後の展望と問題点

### はじめに

昨年末公表された OECD の見通しによれば、本年の加盟先進工業国の経済は、米国の成長鈍化を主因に全体の成長率はやや鈍化するが、各国間の成長率格差や国際収支の不均衡が改善され、物価も賃金動向に懸念はあるものの一応落ち着いた動きを続けるなど、総じてみるとむしろ安定性が増大するとみられていた。本年も半ばを過ぎて振り返ってみると、景気という観点からみれば、米国の過熱状態の改善は遅れているが、欧州諸国は西ドイツを中心に着実な拡大傾向を続けており、国際収支面でも米国の赤字が緩やかながら縮小傾向にある。しかしながら物価面をみると、すでに昨年来上昇加速を示していた米国のほか、欧州諸国を含めて本年に入ってから一斉に騰勢を強め、年率2けたに及ぶテンポで上昇を続けている。こうした物価上昇にさらに弾みがかかるようになれば、景気の拡大基調維持も困難になりかねない訳であり、各国政策当局では物価問題を最大の課題としてその抑制に努めている。

そこで、本稿では、最近の欧米諸国の物価動向とその背景を分析し、今後の対処策を考える手がかりとしてみたい。

### 1. 騰勢強める欧米諸国の物価

(ハイパーインフレーションの収束過程と米国における物価騰貴の再燃)

73年末の石油危機は、72～73年にかけての主要国の同時的景気拡大等を背景に、すでに進行していたインフレを一挙に加速することとなり、欧米諸国は異常なハイパーインフレーションに見舞われた。各国政策当局は、こうした事態に対処し、程度の差はあれインフレ収束を目指して総需要抑制政策を展開、一部の国では直接的物価・賃金規制を併用するなど物価の鎮静に腐心した。こうした政策努力を映じて74年後半にはさすがにインフレは峠を越し、75年中には、ポンド相場下落と物価上昇との悪循環に陥っていた英国等一部の国を除き、欧米諸国の物価上昇率はおおむね2けたを切る水準まで改善をみた(第1表)。

ハイパーインフレーションの収束とともに、欧米諸国の景気は回復に向い始めた。その中でも米国は、75年春の景気底入れのあと、順調な拡大過程をたどり、これまでにすでに平時の景気上昇期間としては戦後最長を更新したが、77年末ごろから景気過熱の様相が強まり、物価は再び上昇傾向を強めてきた。これに対して欧州諸国は、概して景気回復のテンポが緩やかであったため、物価の騰勢は昨年末ごろまで引続き徐々に低下してき

た。しかしそのなかで各国の物価動向を仔細にみると、第1に英国、フランス、イタリアをはじめとして、全般に過去の景気の同局面に比べ、程度の差こそあれ、物価上昇率が底あげされているのが注目される。これは物価について何らかの趨勢的变化があることを示唆していると思われるが、この点については後に詳しく検討することとした。

第2に目立つのは、欧州諸国のなかにも国によって物価のパフォーマンスにかなり差があることである。この点に関し米国を含めて各国の78年中の物価動向について、景気動向とも絡めて主成分分析の手法により一応の位置付けを試みてみた(第1図)。それによると米国は好況下のインフレ進行という姿がうかがわれる。アイルランド、カナダ、英国もそれに近いが、好況度は米国程ではなく、他方物価上昇率は米国なみかむしろそれを

上回っている。これらの国は、景気後退局面を迎えると、恐らくはスタグフレーション的な色彩を強める公算が大きいといえよう。78年中現実にはスタグフレーション的な状況にあったのはスペイン、イタリア、フランスの諸国であったが、そのうちフランスにはやや特殊な事情(注1)が響いている。これに対して西ドイツ、ベルギー、オランダ等はある程度の景気と物価安定を両立させておりスイス、オーストリアは景気を多少犠牲にして物価の安定を図った形となっている。このような各国間の差は、石油危機以降の引締めから緩和、さらに米国等では再度の引締めにいたるこの間の総需要管理政策の効果の差によるところが大きい。が、それとともに各国経済の弾力性の差違、すなわち後に述べる構造的物価上昇インパクトの強弱もかなり響いているように思われる。

(第1表)

欧米主要国の物価推移

(前年比・%)

	米 国		西ドイツ		フランス		英 国		イタリア		ス イ ス		ベルギー		カ ナ ダ	
	WPI	CPI	WPI	CPI	WPI	CPI	WPI	CPI	WPI	CPI	WPI	CPI	WPI	CPI	WPI	CPI
1973年	13.1	6.2	6.6	6.9	12.9	7.3	7.4	9.2	17.0	10.8	10.7	8.7	12.3	6.9	11.2	7.5
1974年	18.8	11.0	13.4	7.0	23.6	13.7	22.6	16.1	40.7	19.1	16.1	9.8	16.7	12.7	18.9	10.9
1975年	9.2	9.1	4.7	6.0	1.0	11.8	22.2	24.2	8.6	17.0	△2.2	6.7	1.2	12.7	11.3	10.8
1976年	4.6	5.7	3.9	4.5	10.3	9.6	17.3	16.6	22.9	16.8	△0.7	1.7	7.1	9.2	5.1	7.5
1977年	6.1	6.5	2.6	3.9	6.7	9.4	19.8	15.8	16.6	17.0	0.3	1.3	2.4	7.1	7.9	8.0
1978/ I Q	6.2	6.6	1.1	3.1	2.0	9.2	12.2	9.5	8.2	12.8	△3.0	1.1	△4.1	5.7	8.2	8.8
II Q	6.9	7.0	1.0	2.7	3.0	9.0	8.7	7.6	8.2	12.1	△3.7	1.4	△3.3	4.4	6.7	8.9
III Q	8.4	8.0	1.2	2.4	6.1	9.3	7.6	7.9	8.4	12.0	△3.9	1.1	△1.1	4.0	9.0	9.3
IV Q	9.6	9.0	1.8	2.2	7.5	9.5	7.9	8.1	8.8	11.6	△3.0	0.7	1.0	3.9	11.0	8.7
(年 間)	7.8	7.6	1.3	2.6	4.7	9.1	9.1	8.3	8.4	12.1	△3.4	1.1	△1.9	4.5	9.1	9.0
1979/ 1 月	10.3	9.3	2.3	2.9	9.6	10.2	7.9	9.3	10.1	12.6	△1.2	1.1	3.5	4.0	12.3	8.9
2 月	10.8	9.9	3.0	2.9	9.5	10.1	8.4	9.6	11.2	13.1	0.6	2.1	5.2	3.9	13.2	9.2
3 月	11.1	10.2	3.7	3.3	10.4	10.1	8.7	9.8	12.3	13.1	1.1	2.5	5.7	3.7	13.4	9.2
4 月	11.2	10.4	4.1	3.5	11.2	10.0	9.5	10.1	12.9		2.1	2.6		3.8	12.6	9.8

(注) 年、四半期は期中平均。

(注1) フランスでは77年初以来工業製品全般に価格規制を実施してきたが、市場メカニズム回復の見地から78年5月以降段階的にこれを解除しつつある。このため特に卸売物価が年後半上昇したが、これには過去のコストアップ積残しとみられる部分が少なくない。

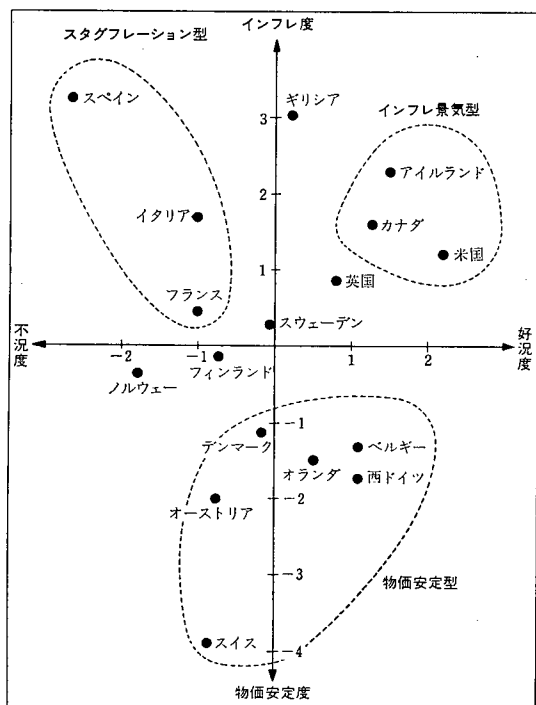
(欧州諸国でも物価は急騰)

このように昨年中は、米国では物価上昇率が高まりこれに対して逐次引締めが強化されてきたが、欧州諸国では程度の差はあっても、物価の騰勢がやや弱まる方向にあるとみられていた。とこ

ろが本年に入ると、米国の物価上昇率はさらに加速し、一方欧州諸国も昨年まで鎮静化が顕著であった西ドイツ、スイスを含めて一斉に物価急騰を示した。上昇スピードを年率に換算したいわゆる瞬間風速でみると(第2表)、欧州全体の更年後の

(第1図)

78年中の各国経済パフォーマンス  
(主成分分析による)



固有ベクトル表

(カッコ内因子負荷量)

	実効 為替 レート	効 替 指 数	賃 金 指 数	WPI	CPI	マネー サ プ ラ イ (M <sub>2</sub> )	鉱工業 生産	失業 者数
第1主成分 (インフ レ係数)	-0.371 (-0.714)	0.445 (0.857)	0.489 (0.942)	0.490 (0.945)	0.393 (0.758)	0.167 (0.322)	— (—)	
第2主成分 (景気 係数)	-0.350 (-0.417)	-0.235 (-0.280)	0.076 (0.090)	-0.193 (0.231)	0.031 (0.037)	0.416 (0.496)	-0.778 (-0.929)	

(累積寄与率は、第1主成分までで53.1%、第2主成分までで73.5%)

主要国のスコア

	米国	西ド イツ	フラン ス	英国	イタ リア	スイス
インフレ係数	1.20	-1.77	0.45	0.86	1.68	-3.91
景気係数	2.19	1.12	-1.00	0.79	-1.03	-0.92

相関係数行列(クロス・セクション・データ)

	実効 為替 レート	効 替 指 数	賃 金 指 数	W P I	C P I	マネー サ ラ （M <sub>2</sub> ）	鉱工業 生産	失業者 数
実効 為替 レート	1.0000	-0.3614	-0.8059	-0.5697	-0.4303	-0.1317	0.2758	
賃 金 指 数	-0.3614	1.0000	0.6908	0.8789	0.6279	0.2421	0.2941	
W P I	-0.8059	0.6908	1.0000	0.8820	0.6088	0.2772	0.0653	
C P I	-0.5697	0.8789	0.8820	1.0000	0.6168	0.2163	0.3223	
マネー サ ラ （M <sub>2</sub> ）	-0.4303	0.6279	0.6088	0.6168	1.0000	0.1839	-0.0090	
鉱工業 生産	-0.1317	0.2421	0.2772	0.2163	0.1839	1.0000	-0.2607	
失業者 数	0.2758	0.2941	0.0653	0.3223	-0.0090	-0.2607	1.0000	

#### ○主成分分析の手法

欧米諸国(計17ヵ国)について経済パフォーマンスを示す指標として、実効為替レート(IMFによるMERMLレートを使用)、賃金指数、WPI、CPI、マネーサプライ(M<sub>2</sub>)、鉱工業生産指数、失業者数の7種類のデータを採用し、78年第4四半期(一部未発表データについては第3四半期)の前年比水準(前年同月を100として指数化)をそれぞれ正規化(平均値を0、標準偏差を1とするデータに変換)した後、主成分を導出。実効為替レート、賃金指数、WPI、CPI、マネーサプライの因子負荷量の大きい第1主成分を「インフレ係数」、鉱工業生産指数、失業者数の因子負荷量の大きい第2主成分を「景気係数」として採用し、各国別のスコアを2次元平面にプロットした。

なお、各指標間の相関係数行列をみると、WPIとCPIの相関が高いのは当然として、WPIは実効為替レート、CPIは労働賃金との相関度が高いのが目を惹く。またマネーサプライも物価との相関が高い。

(第2表)

## 最 近 の 物 価 動 向

(前期&lt;3ヵ月前)比年率上昇率・%)

		1978年				1979年			
		I Q	II Q	III Q	IV Q	1月	2月	3月・	4月
W P I	米 国	10.0	12.6	6.3	9.4	11.0	16.1	17.6	17.3
	欧 州	5.4	7.0	4.1	6.3	9.6	11.6	13.3	12.8
	西ドイツ	1.9	2.4	1.0	1.6	5.0	6.7	9.5	7.3
	フランス	4.9	11.1	4.1	10.4	13.3	13.7	14.3	12.4
	英 国	10.5	8.2	8.0	6.8	8.9	12.2	12.5	14.0
C P I	イタリヤ	8.8	9.6	7.3	9.4	15.0	19.4	22.0	21.2
	米 国	6.9	10.8	9.8	8.3	7.8	10.5	12.8	14.0
	欧 州	6.8	8.8	5.9	5.8	9.5	10.5	11.9	n.a.
	西ドイツ	5.4	3.7	△ 0.2	0.4	7.4	8.5	9.6	9.2
	フランス	6.4	11.9	11.1	8.6	8.0	8.6	10.4	10.7
各変 国動 間度	英 国	7.0	11.4	7.1	6.9	12.7	13.3	13.1	14.2
	イタリヤ	10.9	12.9	9.9	12.6	13.6	15.8	19.5	n.a.
上 昇 率 の 変 動 係 数	W P I	0.467	0.444	0.674	0.430	0.307			0.324
	C P I	0.265	0.331	0.559	0.547	0.253			n.a.

(注) 1—欧州WPI・CPIは77年国別GNPウェイト(西ドイツ0.383、フランス0.287、英国0.186、イタリア0.145)を用いて合成。

$$2. \text{変動係数} = \sigma_n / \bar{x} \left( \sqrt{\frac{\sum x^2 - (\sum x)^2 / n}{n}} / \frac{\sum x}{n} \right)$$

上昇率は卸売物価、消費者物価とも2けたに達し、卸売物価ではなお米国を下回っているものの、消費者物価は米国と肩を並べるに至っている。ちなみに各国間の物価上昇率の変動係数をとってみても、このところ縮小傾向が著しく、世界的な物価急騰の姿を示している(欧米主要5か国のWPI年率上昇率の変動係数は78年第3四半期0.674から79年第1四半期0.307へ低下)。

## 2. 最近の物価急騰の直接的要因

### (最近の物価上昇の内容)

こうした欧米諸国の最近の物価上昇を品目別にみると(第3表)、まず、卸売物価で各国共通して言えるのは、年明け後石油(同製品)の上昇が目立っていることであり(ただし、英国については分類がなく不明)、特に西ドイツでは、本年第1四

半期の前期比上昇率が12.2%に達している。また最近の国際市況高騰を映じて非鉄金属が一段と高騰を示しているが、物価指数に占めるウェイトが1.9%(西ドイツ)から3.0%(米国)とさほど大きくないため、全体に占める上昇寄与率はほぼ10%内外にとどまっている。

農産物および食料品は、米国で本年第1四半期に前期比+8.0%とかなりの上昇を示しているが、欧州諸国では卸売物価のベースでは食料品の値上りはそれほど大きくない(なお西ドイツは生産者物価指数を採ったため、生鮮食料品が含まれておらず、横ばいにとどまっている)。

また、工業製品の卸売物価についてみると、石油価格上昇の影響を受けた化学製品の上昇が目立つほか、全般にジリ高傾向を示している。

次に消費者物価の動向をみると、年初の異常寒

波により各国とも野菜、肉等生鮮食料品が急騰している(注2)。食料品は消費者物価に占めるウエイトが比較的大きいため、本年第1四半期の消費者物価上昇率に占める食料品の寄与率は各国とも3

割内外に達している(米国34%、西ドイツ30%、フランス27%、英国39%)。

また、ガソリンや光熱費は原油価格上昇の影響を受けて若干騰勢傾向を示しているが、卸売物価

(第3表)

品 目 別 物 価 動 向

卸売物価前期比騰落(△)率(%)	米 国		農産物	繊維製品	鉄鋼	非鉄金属	機械器具	化学製品	石油製品	米 国		食料品	野菜果物	被服	住居	光熱	ガソリン	サービス
		1978/ⅠQ	7.1	1.0	3.8	2.7	2.0	0.6△	0.4		1978/ⅠQ	3.3	6.5△	1.5	2.3	1.6△	0.2	2.0
		ⅡQ	9.0	1.0	3.5	2.1	1.9	1.5	0.7		ⅡQ	4.3	8.6	2.4	2.6	2.4	1.3	2.3
		ⅢQ	△ 0.6	1.3	2.0	2.8	1.9	0.9	2.7		ⅢQ	2.3	1.5	0.3	3.3	1.2	3.8	2.6
		ⅣQ	2.3	1.5	1.8	4.1	2.4	1.1	2.9		ⅣQ	1.2△	4.0	2.3	2.9	0.5	2.2	2.3
	1979/ⅠQ	8.0	1.2	5.3	8.2	1.9	2.5	5.4	1979/ⅠQ	4.4	5.9△	0.9	2.6	1.9	5.1	2.2		
	西ドイツ		食料品	衣料品	鉄鋼	非鉄金属	一般機械器具	化学製品	石油製品	西ドイツ		食料品	野菜	肉	被服	家具什器	住居	光熱
		1978/ⅠQ	△ 0.3	1.3	2.1△	3.2	1.5△	0.5△	2.3		1978/ⅠQ	1.3	21.0	1.0	1.4	2.1	0.9	1.8
		ⅡQ	△ 0.2	0.6	1.0	1.2	1.1△	0.1△	0.7		ⅡQ	1.3	6.4△	0.4	0.9	0.6	0.7△	0.5
		ⅢQ	△ 0.3	0.9	0.3	1.9	0.4△	0.6△	1.1		ⅢQ	△ 1.0	13.6△	0.6	0.6△	0.3	0.5	0.4
		ⅣQ	△ 0.4	0.5	1.5	1.7	0.3△	0.2	4.2		ⅣQ	△ 1.4	4.5△	0.4	1.1	0.8	0.6	2.8
	1979/ⅠQ	0.0	0.4	0.4	10.8	1.7	2.1	12.2	1979/ⅠQ*	1.9	41.4△	0.4	1.0	1.5	0.8	9.7		
	フランス		食料品	繊維製品	鉄鋼	非鉄金属	燃料動力	化学製品	石油	フランス		食料品	野菜	被服	住居	光熱	ガソリン	サービス
		1978/ⅠQ	1.4	0.2	2.0△	2.0	0.4	1.0	0.8		1978/ⅠQ	1.3△	4.2	1.9	2.4	0.2	1.3	2.0
		ⅡQ	5.7	0.9	5.3△	0.6	0.5	0.7△	3.4		ⅡQ	2.3△	3.0	2.5	2.2	3.9	1.7	3.3
		ⅢQ	△ 3.6	0.7	4.7	4.3	5.4	1.0	5.0		ⅢQ	1.8	0.4	1.5	2.3	5.2	9.9	3.0
		ⅣQ	1.7	0.2	0.8	6.6	2.7	2.1△	0.4		ⅣQ	1.9	1.9	3.4	3.1	0.5	0.0	2.4
	1979/ⅠQ	1.8	1.8	2.2	13.8	2.5	4.5	4.7	1979/ⅠQ	1.9	4.9	2.3	3.0	2.7	2.6	2.4		
	英国		食料品	衣料品(含履物)	鉄鋼	木材	機械	化学製品	紙	英国		食料品	野菜	肉	被服	耐久財	住居	光熱
		1978/ⅠQ	2.2	3.5	2.1	1.8	3.2	2.5	0.4		1978/ⅠQ	2.0	3.0	1.8	1.3	2.0△	0.3	0.3
		ⅡQ	1.8	1.7	1.5	1.0	2.0	1.1	0.8		ⅡQ	3.3	12.4	5.0	2.1	2.2	5.1	2.4
		ⅢQ	2.2	2.5	2.5	2.1	2.5	1.0	0.7		ⅢQ	1.2△	11.3	4.1	1.6	1.4	3.3	1.9
		ⅣQ	1.2	2.5	1.3	1.6	2.5	1.7	2.8		ⅣQ	0.9	2.3	1.4	1.9	1.9	3.2	0.7
1979/ⅠQ	2.5	2.8	1.2	3.6	3.4	3.4	2.7	1979/ⅠQ	5.2	24.5	3.1	1.4	1.5	5.0	1.0			

\* 1〜2月平均値を前期比ベースに換算。

(注2) ただし生鮮食料品の消費者物価上昇は、本年1月に集中的に生じた。

前 月 比 上 昇 率 の 推 移

(単位・%)

	米 国		英 国	
	食 料 品	野菜、果物	食 料 品	野 菜
79/1月	+ 2.1	+ 5.7	+ 3.3	+ 17.9
2月	+ 1.9	+ 2.2	+ 0.6	△ 0.9
3月	+ 1.0	△ 0.3	+ 0.7	+ 5.7

に比べればその上昇度合はなお低い。

一方、サービス価格は従来からすでに高い上昇率を示していたが、更年後も引続き根強い騰勢を続けている。

このようにみると、1～3月の物価急騰を主導したのは異常寒波等による食料品の値上りと、石油を中心とする輸入品価格の上昇といういわば特殊な要因であった。しかしそれに加えて、これらの品目のコストアップの価格転嫁を容易にし、また特に卸売段階における工業製品、建設資材等のジリ高傾向をもたらしめている要因の一つとして、最近の需給改善のインパクトも無視し得まい。このうち、食料品については、このところ各国ともおおむね騰勢一服ないし反落を示しているので、以下輸入品価格および需給関係の変化についてみることにしたい。

#### (輸入品価格の上昇)

前述のように欧米諸国の最近のインフレ加速には、原油を中心とする輸入品価格の上昇が大きな役割を果たしている。原油価格は、昨年12月のOPEC 総会において、2年ぶりに79年中14.5%の段階的引上げ(年平均10%)が決定されたが、イラ

ンの政変に伴う供給減を契機に世界的に需給がひっ迫、3月には年内値上げ予定分の繰上げ実施と各国独自のサーチャージ上乗せが決定された。その結果、ほぼ全加盟国が4月末までにおおむね8～15%程度の価格アップに相当するサーチャージを実施、その後さらにその幅を逐次引上げる動きもあり、またスポット価格の著しい高騰もあって、消費国の石油輸入コストは大幅な値上りを示している。各国国内物価の面では、3月以降の原油大幅値上げの影響は、むしろこれから本格化していくわけであり、さらにOPECそのものの動向も極めて不透明ではあるが、いずれにせよ本年の各国の物価は、石油値上りの直接間接の影響を大きく受けることは確かである(注3)。

一方石油以外の国際原料品市況も、昨年の半ばごろまでは落着いた推移を示し、年平均ではむしろ若干の値下りとなったが、年後半から上昇傾向をみせはじめ、特に更年後は非鉄、木材、天然ゴム等工業原料品を中心に騰勢が強まった(注4)。

さらに、輸入品価格の動きに関連して、欧州諸国の場合看過し得ぬのが対ドル為替相場の影響である。特に78年中は対ドル為替相場的大幅上昇

(注3) 原油価格の引上げが各国の物価にどの程度の影響を及ぼすかをみるために、各国の卸売物価、消費者物価に占める石油製品のウェイトをみると、下記のようにほぼ5～10%程度となっている。従ってかりに本年の石油(製品を含む)の平均値上り率を25%とすれば、これらの物価に1.3～2.5%程度の上昇加速インパクトを及ぼすことになる(ただしこれには波及的なコストアップの影響は含まない)。

	米 国	西ドイツ*	(原油、石油製品のウェイト・%)	
			フランス	イタリア
W P I	4.98	1.44	9.73	10.10
C P I	8.41	n.a.	5.72	5.18

\* 西ドイツのW P Iには、通常分析の便宜上生産者物価指数が用いられることが多く、本稿もそれに従っているが、これには輸入品が含まれないため、石油のウェイトは著しく低い。卸売物価指数における燃料(石炭を含む)のウェイトは11.75%。

(注4)

#### ロイター指数の推移

	ロイター指数 (75年=100)	同SDR建て* 指 数 (同)
1975年月末平均	100.0	100.0
1976 〃	128.9	109.3
1977 〃	140.4	127.4
1978 〃	131.2	118.5
1979 / 5 月 末	140.5	132.4

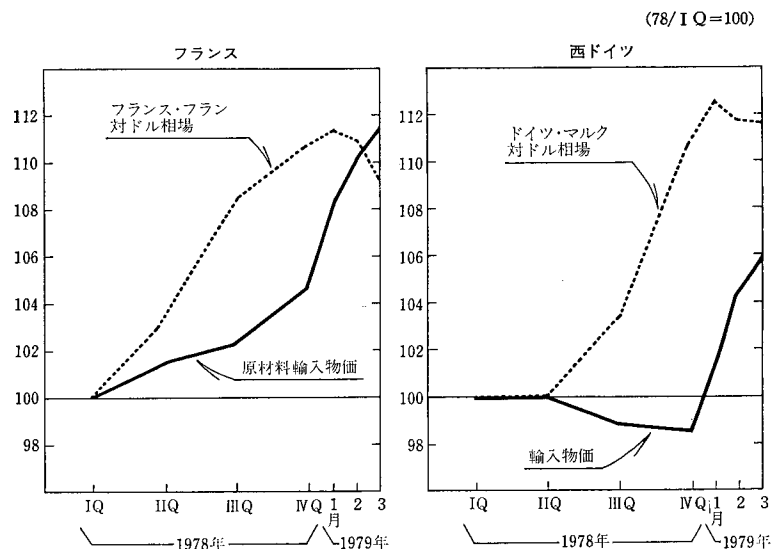
\* ロイター指数にはポンド建て品目が多く、その為替相場変動の影響を強く受けるため、SDR建てに換算。

が、ドル建て比率の高い原油をはじめ原料品を中心に自国通貨に換算した輸入品価格を押下げ、国内物価の上昇を比較的小幅にとどめる上で少なからず寄与してきた(注5)。ところが米国の昨年11月1日のドル防衛策実施以降、為替市場の空気は一変してドル相場は急速な立直りをみせ、更年後も総じてドル堅調の比較的稳定した地合いが続いている。

このため欧州諸国としては、原油はじめ原料品の国際価格自体が上昇しているうえに、昨年のような為替相場高のクッションが失われたことで、国内物価は2重のインパクトをこうむっていることとなる(第2図)。

(第2図)

### 対ドル為替相場と輸入物価



(注5) 例えば、サウジ原油を例にとると、77年央以降ドル建て価格は横ばいを続けていたが、この間ドル相場はSDRに対して約10%下落(IMF試算のドル実効レートでは、77年第3四半期末から78年第4四半期末の間13.4%下落<IMF方式>)をみている。

この点に関し英蘭銀行は同行四半期報で次のように指摘している。

「一次産品価格の下落ならびにポンドの対米ドル相場上昇に伴い輸入コストが低下し、これが物価騰勢鈍化に寄与した」(78/12月号)

「(78年中)石油価格は大半の通貨建てで下落を示した」(79/3月号)

(注6) 例えば、米国では、79年3月に乗用車販売台数が73年5月以来の高水準(季節調整済み年率、12.5百万台)に達したが、こうした旺盛な需要を背景にメーカーのpricing態度は著しく強化化しており、すでに年初来3回にわたり、延べ8.5%の値上げを実施した。また、鉄鋼業界でもベスレーム・スチールが3月以降、U.S.スチールが4月以降、一部製品につき3~3.5%方値上げ。

(第4表)

### 米国における稼働率と企業収益の動向

	製造業(%) 稼働率	前年 比・%	税引前企業 収益 (年率、) (億ドル)		収益率(%) (企業収益 /販売額*)
			前年 比・%	前年 比・%	
1977/IQ	81.2	2.7	1,648	8.0	24.1
IIQ	82.7	3.0	1,751	10.3	25.2
IIIQ	83.0	2.7	1,775	12.5	25.0
IVQ	82.9	2.9	1,783	15.3	24.2
1978/IQ	82.1	1.1	1,721	4.4	23.4
IIQ	84.0	1.6	2,055	17.4	26.7
IIIQ	85.0	2.4	2,054	15.7	26.1
IVQ	85.9	3.6	2,249	26.1	27.4

\* 便宜上、小売売上高を使用。

### (景気上昇に伴う需給の引締まり)

米国ではすでに75年3月以来4年以上にわたる景気上昇が続き、需給の引締まりから、企業が価格を引上げ易い環境が形成されている。企業収益の動向をみると、78年春ごろより増益テンポが速まっており、これには稼働率の上昇に伴う固定費負担の減少も無視し得ないであろうが、何といたっても価格引上げが通り易くなったこと(注6)が大きく響いているものと思われる(第4表)。

また、このところ景気拡大テンポが速まっている西ドイツにおいては、特に好調な建設業界で「すでにいくつかのボトル・ネックが生じてい



る」(ブンデスバンク)状況にあり、建設資材価格の上昇が目立っているが、その他の業界でも需給改善を背景に企業が「これまで圧縮されていた収益の改善を図るため、製品価格引上げを行う動きが増大している」(エミンガー・ブンデスバンク総裁)と指摘されている。ちなみに製品価格の先行きについての企業経営者(製造業)のマインド調査によれば、78年末ごろから著しく強硬化しており(第5表)、「物価は警戒すべき局面に入った」(同上)とみられている。

生産活動の回復がこれら両国ほど芳しくないフランスにおいても、企業が雇用人員を減らして減量経営に徹する姿勢をみせているため短期的には生産拡大の余地に乏しく、現有人員をベースとした稼働率は79年3月時点ですでに89.7%とかなり

(第5表)

西ドイツにおける製品価格に関する  
ビジネス・マインド推移(製造業)

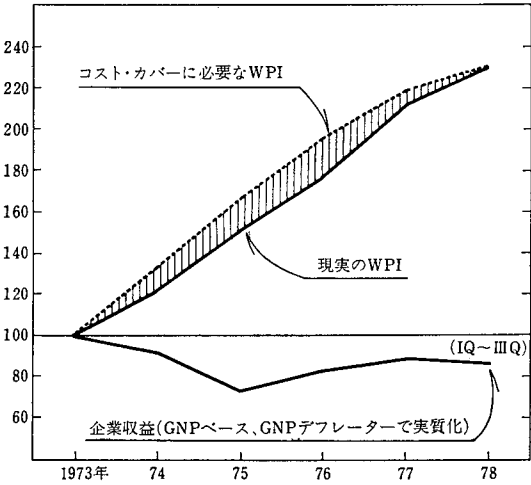
先行き数か月中の製品販売価格が「上がる」と答えた企業の割合―「下がる」と答えた企業の割合 (単位・%ポイント)			
1978/1月	+28	1978/9月	+13
2月	+22	10月	+18
3月	+23	11月	+31
4月	+18	12月	+38
5月	+14	1979/1月	+35
6月	+13	2月	+39
7月	+12		
8月	+10		

資料：IFO, Wirtschafts-konjunktur.

の高水準に達している(注7)。このような状況の下では、意外に早く供給面にボトル・ネックが生じ、コスト圧力を価格に転嫁し易い環境が生まれるおそれが強い。また、英国においては、コスト・カバーに必要な物価水準を現実の物価がやや下回っていたとみられるが、特に78年に入ってから、景気回復とともにこれを取戻す形で過去の物価上昇圧力が顕現化しつつある(第3図)。

(第3図)

英国の潜在物価圧力試算(1973年=100)



(注) コスト・カバーに必要な WPI を  

$$\frac{Q(\alpha \cdot MC + \beta \cdot LC) + \gamma \cdot EWPI}{Q}$$

と定義。

MC : 原材料物価指数      α : 原材料投入比率  
 LC : 単位労働コスト指数      β : 労働投入比率  
 Q : 鉱工業生産指数      γ : 固定費用比率  
 EWPI : 機械器具卸売物価指数  
 (固定資本の減価償却コスト)

(注7)

フランスの製造業稼働率(%)

	雇用人員をふやした場合の最大生産能力比	現有雇用人員下における最大生産能力比
1977/11月	79.6	88.6
1978/3月	80.0	89.2
6月	80.9	89.8
10月	80.7	89.7
1979/3月	80.9	89.7

資料：INSEE, Tendances de la conjoncture.

### 3. インフレ定着をもたらしやすい構造的変化

#### (トレード・オフの悪化)

本年初めからの物価の上昇加速は、直接にはすでにみたように循環的ないし特殊な要因によるところが大きい。しかしそれとともに近年、経済の構造変化に伴ってインフレ圧力が慢性的に強まっているという事情も、看過し得ないところと思われる。これは2つの意味を持っている。

第1に、趨勢的に景気の各局面に対する物価上昇率が底あげされ、いわばインフレの発射台が高まっているということである。第2に、何らかの要因で生じた物価上昇が、そのまま全般的スパイラル的なインフレに転化しやすいことである。

このような構造的変化の存在を裏付けるために、主要国の物価と失業率のトレード・オフ関係の推移をみると第4図のようになった。すなわち60年代には比較的安定したいわゆるフィリップス曲

線を形成していたが、70年代に入ると、各国ともその軌跡は一樣に右回りの回転を伴いつつ大勢としてしだいに右上方にシフトしつつあることが読みとれる。ここから各国の最近の短期的なフィリップス曲線を推計してみると、同一景気局面に対する物価のトレード・オフ関係は60年代に比べてかなり悪化している。

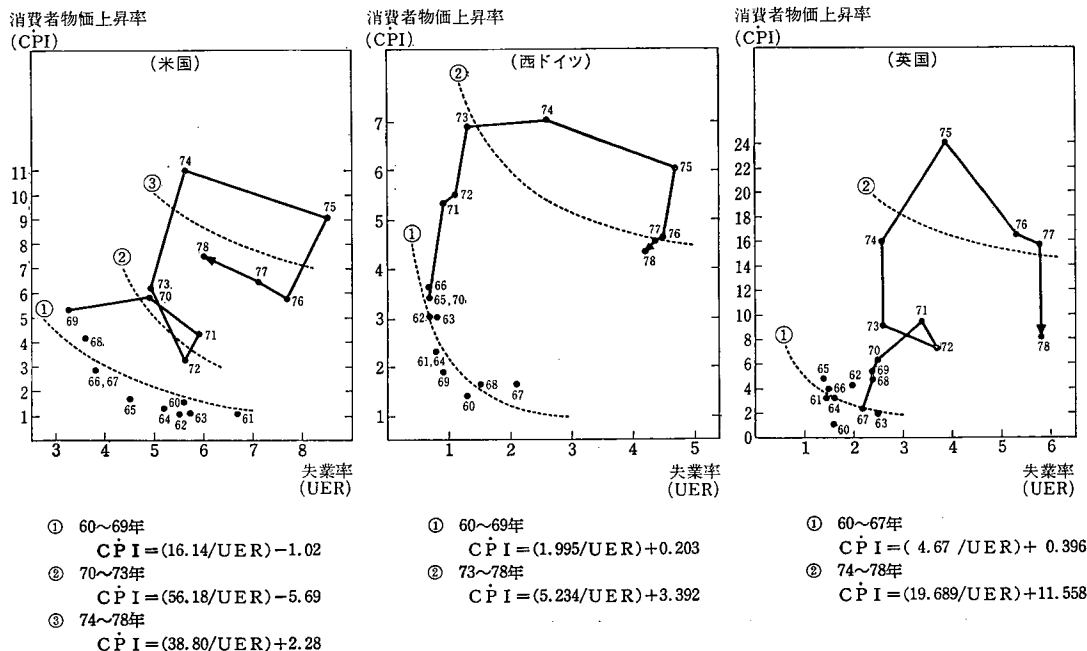
もっともシフトの程度は英国が最も著しく、米国がそれに次ぐ。西ドイツは悪化の度合いが相対的に小さく、その70年代のフィリップス曲線は、60年代における英国にはほぼ相当している。

構造的な物価上昇要因の最も大きなものとして各国で指摘されているのは、物価スライド制を含む賃金の持続的上昇傾向と、生産性の伸び悩み傾向とが相まって労働コストを押上げていることである。この点を明らかにするために、米国、英国、西ドイツについて、簡単な回帰方程式によって、77～78年の卸売物価の変動とそれに対する需給要因、輸入コスト要因、労働コスト要因の影響

(第4図)

各国のフィリップス曲線

(推計は最小自乗法による、単位・%)



度合を計測し、60年代のそれとも比較してみた(第6表)。

それによると、まず需給要因は78年には各国でかなり強まってきている。しかし最近における計測結果を60年代のそれと比較すると米国、英国では需給要因のパラメーターは顕著に低下しており、需給の変化に対する物価の感応度の減退がうかがわれる。

輸入コスト要因については、為替相場変動の影響が大きい。米国では77、78年ともほぼ同程度の物価上昇要因となっているが、英国では77年にその影響度合が著しく強まったあと78年はやや緩和した。これに対して西ドイツでは78年には物価にマイナスのインパクトをおよぼしている。

一方、労働コスト要因はその影響度合が総じて強まってきている。特に米国では77～78年を通じて最大の物価上昇要因となっており、英国、西ド

イツにおいても程度の差はあるが、その影響度合が強まっている。

#### (賃金、物価のスパイラルの強まり)

近年各国において景気局面や企業収益いかににかかわらず労働生産性の上昇を大幅に上回る賃上げが行われている(第5図)。労働生産性と時間当り賃金が同じペースで上昇するならば、賃金以外の労働コストが変化しない限り労働コスト圧力は生じないわけであるが、最もモダレートな賃上げにとどまっている西ドイツにおいてすら、この5年間の賃金増加率は労働コスト圧力をゼロにとどめるための賃金増加率に比較し約2倍に達している。第5図において最も勾配が急な英国の場合には、同期間中労働生産性がほとんど伸びていないにもかかわらず、賃金水準は2.2倍に達している。

左記要因分解に用いた回帰方程式の偏回帰係数、決定係数等は次のとおり(カッコ内はt統計量)

(第6表)

#### WPI 前年比騰落率寄与度

(単位・%ポイント)

		WPI 実績	需給要因	輸入コスト 要因	労働コスト 要因
米 国	1975年	+ 9.2	△ 2.4	+ 6.5	+ 5.1
	1976年	+ 4.6	+ 0.4	+ 1.4	+ 2.8
	1977年	+ 6.1	+ 0.9	+ 2.1	+ 3.1
	1978年	+ 7.8	+ 2.1	+ 2.3	+ 3.4
	(65~67 年平均)	(+ 1.9)	(+ 1.4)	(+ 0.5)	(+ 0.0)
西 ド イ ツ	1975年	+ 4.7	△ 2.3	+ 3.7	+ 3.3
	1976年	+ 3.9	+ 1.0	+ 2.7	+ 0.2
	1977年	+ 2.6	+ 0.7	+ 0.9	+ 1.0
	1978年	+ 1.3	+ 0.8	△ 0.1	+ 0.6
	(65~67 年平均)	(+ 1.1)	(△ 0.3)	(+ 1.0)	(+ 0.4)
英 国	1975年	+ 24.1	+ 0.9	+ 13.2	+ 10.0
	1976年	+ 16.4	+ 1.1	+ 10.3	+ 5.0
	1977年	+ 19.2	+ 2.4	+ 14.4	+ 2.4
	1978年	+ 9.7	+ 2.5	+ 3.7	+ 3.5
	(65~67 年平均)	(+ 2.5)	(+ 0.7)	(+ 0.3)	(+ 1.5)

	計測期間	$\phi$ (需給 要因)	$\dot{M}PI_{-1}$ (輸入コ スト要 因)	$\dot{W}_{-1} - \dot{OMH}_{-1}$ (労働コ スト要 因)	$\bar{R}^2$ ダービン ・ワトソ ン比
米	1964 II Q ~68 IV Q	0.805 ( 6.253)	0.197* ( 1.771)	0.011* ( 0.122)	0.552 0.585
	1974 I Q ~78 IV Q	0.369 ( 3.744)	0.255 ( 4.383)	0.408 ( 3.052)	0.807 1.033
西 ド イ ツ	1964 I Q ~67 IV Q	0.134 ( 2.459)	0.716 ( 10.780)	0.145 ( 3.106)	0.617 1.254
	1974 I Q ~78 IV Q	0.438 ( 5.412)	0.340 ( 6.702)	0.247 ( 2.554)	0.806 0.713
英 国	1965 I Q ~69 IV Q	0.614 ( 5.729)	0.149 ( 3.097)	0.255 ( 3.777)	0.638 1.171
	1975 I Q ~78 IV Q	0.349 ( 3.345)	0.467 ( 5.310)	0.252 ( 3.459)	0.597 0.938

\* t統計量が小さいため、偏回帰係数の有意性が認められない。すなわち、この時期の米国では、需給要因では説明できる。

〔記号の説明〕

$\phi$  : 鉱工業生産指数のリーナ・トレンドからの乖離率(トレンドと回帰式の計測には同一期間を使用)

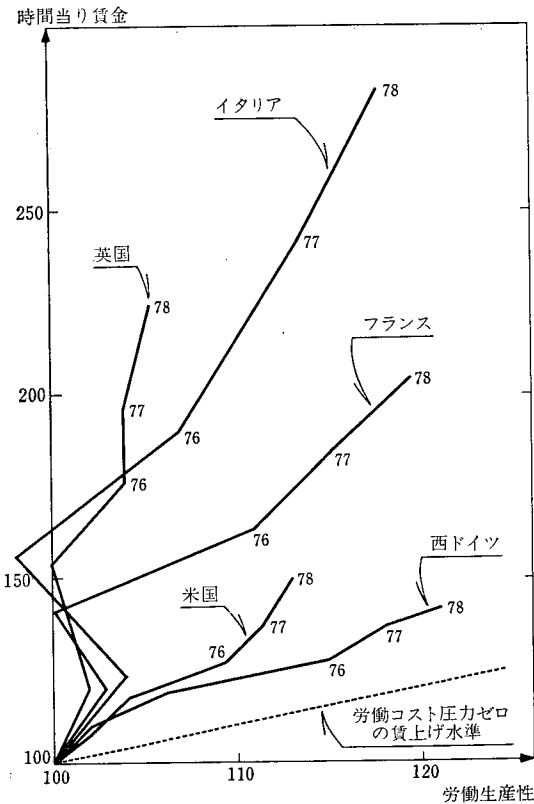
$\dot{M}PI$  : 輸入物価前年同期比

$\dot{W}$  : 名目賃金前年同期比

$\dot{OMH}$  : 労働生産性前年同期比

(第5図)

賃金と労働生産性の関係



(注) 1. 1973年=100  
2. 78年については第3四半期までの伸び率から推計。  
資料：NIESR(79/2月)のデータより作成。

また、78年に限ってみると、英国、イタリアのはか米国の賃金上昇率が高まっていることが読み取れよう。

このような持続的な賃金上昇を支えている大きな要因は、欧米諸国における賃金、物価スライド制の普及であろう(第7表)。

すなわち米国では、COLAと呼ばれる生計費エスカレーター条項付の労働契約が広範化するとともに、それによる調整金額も拡大しており、賃金上昇のうちエスカレーター条項による分は74年以降3割程度におよんで、物価上昇と賃金とのリンクが確立しつつあるといわれている(こういった

動きを映じて、米国における毎年の賃金上昇率の変動係数は60年代 0.331→70年代 0.151と著しく低下、賃上げ率の平準化を示している)。またフランスでも、70年法改正により最低賃金が消費者物価プラス・アルファとして定められることとなり、最近3年間の動向をみると最低賃金の伸びは名目

(第7表)

欧米諸国における賃金の物価スライド制

米 国	〔生計費エスカレーター条項(Cost-of-Living Adjustment)〕 ○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上げを自動的に実行する協定で、近年大労組を中心に急速に普及(普及率、70年26%→78年60%)。 ○例えば消費者物価0.3%上昇に対し、時間当り賃金を1セント引上げる方式(全協定の約33%)や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。 ○60年代には、調整金額に上限を定める「Capped COLA」が一般的であったが、最近では最高限度のない「Uncapped COLA」が急速に普及(77年75%)。
	〔最低賃金法(70年1月改正)〕 ○消費者物価にスライドする最低賃金(Salaire Minimum de Croissance, 略称 SMIC)。 ○全国消費者物価指数が、SMIC改訂後2%以上上昇した場合、指数発表の翌月より SMIC を自動的に同率引上げ。 ○さらに SMIC は毎年7月に国民所得を考慮して改訂する。この際 SMIC の実質増加率(名目上昇率-消費者物価上昇率)は労働省の発表する時間当り賃金実質増加率の半分を下回らないこととする。
	〔賃金・物価スライド制(Scala Mobile)〕 ○物価上昇に応じ、一定の物価調整手当を給与に上乘せするもので具体的には次の算式による。 $\left( \begin{matrix} \text{Scala Mobile} \\ \text{指数の四半期} \\ \text{中増加ポイント数} \end{matrix} \right) \times 2,389 \text{ リラ} = \left( \begin{matrix} \text{翌四半期中の} \\ \text{給与に追加さ} \\ \text{れる物価調整} \\ \text{手当(月額)} \end{matrix} \right)$ ○Scala Mobile 指数は、標準世帯の消費目別ウェイトを設定し、その標準バスケットをもとにラスパイレース方式により算出。

GDPの伸びを3%以上上回っている。

特にイタリアでは、戦後導入されたスカラ・モービレと呼ばれる物価スライド制により、労働者全般に物価上昇分の所得補償が自動的に行われるため、インフレと賃金の悪循環の打開が極めて困難となっており、イタリア政府も78年8月に発表した「3ヵ年経済計画」案(いわゆるパンドルフィ・プラン)において、スカラ・モービレをインフレ要因の一つと指摘している(注8)。

そのほか、このように明示的なかたちで物価スライドの仕組みを持たない国でも、近年は景気や雇用情勢が悪くとも最低限物価上昇分の賃上げは当然とされるようになってきている。また近年各国で、労働費用のうち賃金以外の間接労働費用(社会保険料の使用者負担等)が増加していることも(注9)、労働コストを押上げる要因の一つとなっている。

#### (労働生産性の伸び悩み)

最近における労働コスト圧力の高まりは、こうした名目賃金の大幅な上昇に対して労働生産性が伸び悩んでいるためと考えられる(第8表)。特に英国の場合には、石油ショック後の景気回復の立遅れにより、近年労働生産性は横ばいに近い状態にある。このような労働生産性の伸び悩みについ

ては、①設備投資の不振、②設備投資の内容の変化、③第3次産業の比重増大、④労働力構成の変化、等をその要因として挙げることができよう。

まず、最大の問題点とされている①の新規設備投資の動向についてみると、各国とも共通して70年代に入り伸び率が著しく低下している(第9表)。そのため資本装備率の向上が停滞し、生産効

(第8表)

#### 欧米主要国の労働生産性推移

(1975年=100)

	米国	西ドイツ	フランス	英国	イタリア
1971年	89	83	87	89	83
1972年	93	88	94	94	91
1973年	96	94	100	100	102
1974年	98	96	103	101	106
年平均伸び率(%)	3.9	4.7	5.9	4.4	7.0
1975年	100	100	100	100	100
1976年	105	108	111	104	109
1977年	107	111	115	104	116
1978年(IQ~IIIQ)	108	113	119	105	121
年平均伸び率(%)	2.5	4.2	3.7	1.0	3.4

資料：NIESR、79/2月号。

(注) 1. 製造業生産高/製造業労働投入量(man-hour)

2. 75年以降については、米国を除く各国で減価償却のため雇用者数がかなり減少している(75~78年間の製造業雇用者数、西ドイツ ▲10.3%、フランス ▲6.5%、英国 ▲6.4%、イタリア ▲1.2%)。この点を考慮すると労働生産性の伸び率は実勢としてさらに低下しているものと思われる。

(注8) 本年3月、イタリア銀行のバッフィ総裁はスカラ・モービレ制度の再検討の必要性を訴え概要次のように発言している。

- ① 行過ぎたインデクセーション・システムは、インフレ率を高め長引かせることにより、金融資産の保有者に対して不利に働くのみならず、購買力の減少により給与生活者の利益自体をも損いかねない。
- ② 現在、スカラ・モービレによる賃金の見直しは3ヵ月ごとに行われているが、例えばこれを6ヵ月ごととすればインフレ率は低下し、給与生活者の利益を損うことなくインフレ鎮静化が達成され、労働者の利益となろう。

(注9) 総労働費用に占める間接労働費用の割合(%)

	1970~74年平均	1975年	1976年	1977年
米 国	11.3	13.2	13.7	14.7
西ドイツ	16.2	17.9	18.3	n. a.
フランス	24.2	25.5	26.3	26.5
英 国	10.1	11.8	12.7	12.6
イタリア	28.3	29.0	29.6	n. a.

資料：National Accounts of OECD Countries, Survey of Current Business, Rapport sur les Comptes de la Nation, National Income and Expenditure.

(第9表) 各国の設備投資純化傾向\* (単位・%)

	1965～69年	1970～74年	1975～78年
米 国 (企業設備投資)	8.1	2.5	1.2
西 ド イ ツ (企業生産設備投資)	7.0	4.6	△ 0.1**
フ ラ ン ス (非金融企業 固定資本形成)	7.9	7.2	1.0
英 国 (企業機械・プラ ント設備投資)	6.4	2.5	1.9

(注) \* 期間ごとの年平均実質設備投資額の年率増加率。  
\*\* 1975～77年のデータを使用。

率の改善を阻んでいることが指摘されている。  
設備投資不振の背景としては、企業収益の趨勢的低下、長期的な見通し難による投資採算の不確定性増大、技術革新の停滞、企業活動に対する制約の強まり等が挙げられている。これに対して、各国とも税制上の優遇措置(注10)を主体として対策に努めており、米国等では今回の景気上昇過程ではある程度の効果があったとされているが、要因が広範囲にわたるだけに抜本的な解決を見出すのは容易ではないとみられる。

②の設備投資の内容については各国の社会的要

(注10) 欧米諸国の設備投資促進策

	措 置 の 概 要
米 国	(投資税額控除制度) 71年12月導入。71年4月以降発注または8月以降取得した新規設備投資額(機械設備のみ)の7%相当額(ただし公営企業は4%)の税額控除を認める。 75年3月 税額控除率を一律10%に引上げ。 78年12月 適用対象範囲を工場、建物にも拡大。
西 ド イ ツ	(設備投資減税) 73年12月 新規に発注ないし製造が開始された投資財につき投資税* を撤廃するとともに定率償却を容認。 * 73年5月導入。付加価値税課税にあたり控除される投資財の購入・生産費用の11%(軽減税率5.5%)。 77年10月 企業設備について動産の定率償却率を引上げ(最高償却率20→25%)。 (投資プレミアムの支給) 74年12月 75年6月末までの間に発注された投資財の取得ないし製造費用につきその7.5%相当(省エネルギー投資についてはさらに7.5%)の投資プレミアムを支給。
フ ラ ン ス	(設備投資減税) 75年4月 同年12月末までに特定の投資財購入契約を締結した企業に対しては総購入価格の10%相当額について、企業が納付すべき付加価値税を免除。 79年4月 同年12月末までに資産再評価を行った企業については1979年、80年の設備投資純増額の10%を課税所得控除する。
英 国	(設備投資助成金の支給) 76年12月 選択的設備投資助成制度を導入(企業の設備投資計画を個別に審査し、助成金を支給。 78年6月末までに125百万ポンド)。 78年6月 上記制度を1年間延長し、助成金のわくを25百万ポンド追加。
ス ウ ェーデン	(投資準備金制度) 1938年導入。その後47、55、60、63年の各年に法律改正。 毎年課税前利益の40%を限度に非課税で積立可能(積立額の46%は無利子で中央銀行に預入、残りは資本勘定に繰入れて企業内に留保)。取崩しは政府が景気動向、資金使途等を勘案して個別審査(ただし積立後5年を経過すれば積立額の30%までは取崩し自由)。

請から公害防止等供給増加ないし合理化に直結しない部分がウェイトを高め、一定額の投資が行われても必ずしも従来どおりの効果をあげ得なくなっていることが指摘される。例えば、米国で72年には3.7%を占めるに過ぎなかった民間設備投資に占める公害防止投資の割合が77年には5.2%に増大している(第10表)。また西ドイツにおいても能力拡張投資は70年代初頭にブームを迎えたあと急速に低下し、合理化投資もこのところ不振が続けている、等の変化が生じている(第6図)。

③の第3次産業(公共、サービス部門等)の比重増大は、先進国に共通してみられる傾向(注11)である(第11表)。これは経済の需要構造の変化に対応したものではあるが、第3次産業はこれまでのところで見限り合理化の程度が相対的に低いため、その増大が経済全体としてみるとコストの上昇を労働生産性の伸びによって吸収する余地を狭めることは否めないところであろう(注12)。

(第10表)

米国における公害防止投資の推移

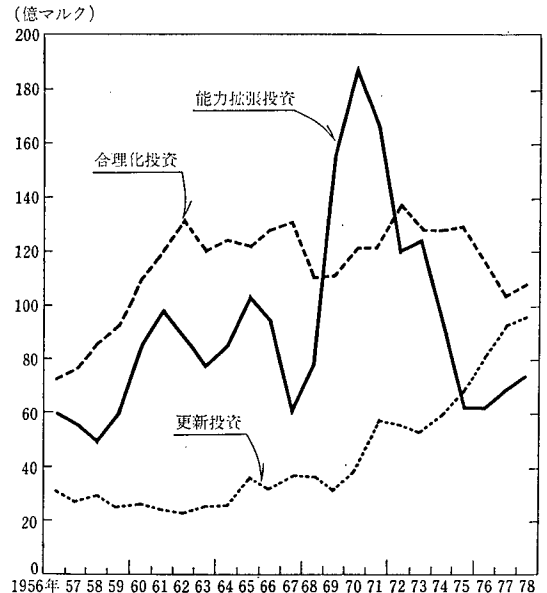
	公害防止投資額 (億ドル)	対民間設備投資 額比率 (%)
1972年	42.7	3.7
1973年	52.9	3.9
1974年	68.4	4.5
1975年	83.2	5.5
1976年	89.2	5.4
1977年	98.5	5.2

資料: Survey of Current Business.

④の労働力構成の変化については、近年パートタイム等のウェイトの高い女子や若年層等の未熟練労働者の就業者に占めるウェイト増大が、労働生産性の伸び悩みの一因として指摘されている。この点が特に強調されるのは米国であるが(注13)、英国や西ドイツにおいても熟練労働者の不足が経済成長のネックの一つとして論じられるようになってきている。

なお労働生産性の伸び悩みはコスト上昇要因としてだけではなく、景気上昇が進むと需給ギャッ

(第6図)

西ドイツにおける目的別設備投資  
(1970年価格)

資料: IFO 経済研究所。

(注11) 特に石油危機後の不況下においては第2次産業の雇用が抑制されたことからこうした傾向が助長されている。

(注12) 例えば70年代における英国の産業部門別GDPインプリシット・デフレーターを試算してみると農林漁業(年平均+11.4%)、製造業(同+12.4%)に比して第3次産業は相対的に高い伸びを示している(商業<同+13.5%>、行政サービス<同+17.5%>)。

(注13) 米国の就業者構成の変化

(単位: 百万人、カッコ内構成比%)

	1960年	1970年	1978年
就業者数	65.8(100.0)	78.6(100.0)	94.4(100.0)
うち成人男子	41.5( 63.2)	45.6( 57.9)	51.2( 54.3)
女子	20.1( 30.6)	26.9( 34.3)	35.2( 37.3)
若年層	4.1( 6.3)	6.1( 7.8)	8.0( 8.5)

(第11表)

欧米主要国の産業別国民所得ウェイト

(単位・%)

		第1次 産 業	第2次 産 業	第3次 産 業	第3次 産 業
米 国	1965～69年平均	3.3	36.2	29.9	60.5
	1970～74 〃	3.5	33.0	26.4	63.5
	1975～77 〃	3.1	32.4	26.1	64.4
西 ド イ ツ	1965～69 〃	4.2	52.1	39.8	43.8
	1970～74 〃	3.1	51.0	38.6	45.9
	1975～77 〃	2.8	47.7	n.a.	49.5
フ ラ ン ス	1965～69 〃	6.8	44.2	34.0	49.0
	1970～74 〃	6.6	41.3	29.4	52.1
	1975年	5.4	39.8	27.6	54.8
英 国	1965～69年平均	2.9	42.9	33.7	54.1
	1970～74 〃	2.7	41.0	31.9	56.3
	1975～76 〃	2.6	38.5	28.9	59.0

ブの縮小による需要圧力の早期顕現化をもたらすことにも注目しておく必要があろう。例えば米国においてはGNPギャップが75年の7.7%から78年第4四半期には1.8%とほぼゼロ近くまで縮小したと推計されているが(CEA年次経済報告、第7図参照)、これには労働生産性上昇度合の趨勢的低下に伴い、潜在成長率が従来の年3.9%から3%に低下したことが大きく響いている。

(国際流動性の増加)

インフレ圧力の原因として、以上のほかに長期的かつグローバルな観点から、国際流動性の増加の影響を指摘する向きも少なくない。例えば、IMFのスタッフ・ペーパーでは、世界全体の外貨準

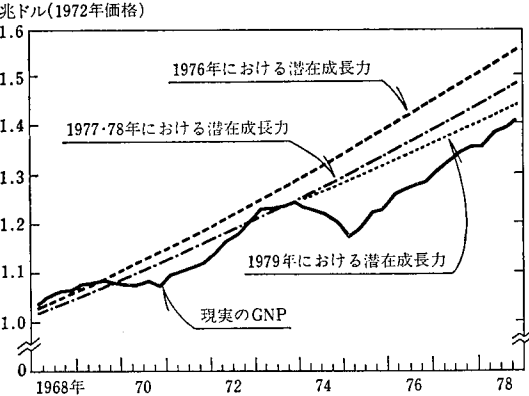
備高の変動とインフレ率との関係をマネーサプライの変動を媒介項として分析、外貨準備とマネーサプライの間には約1年、マネーサプライとインフレ率の間には2年半ないし4年半の正の相関が認められるとしており、長期的にみて、国際流動性の増大が世界的インフレーションをもたらす可能性を指摘している(注14)。

世界の外貨準備高(金、SDR、IMFリザーブポジション、公的当局保有外貨)は、70年代を通じて年平均15.1%の高い割合で増加しており、78年末には2,794億SDR(約3,640億ドル)に達しているが、特に近年発展途上国における増加が著しい(第12表)。

このような外貨準備の増加は、その一部はIMFにおけるクォータの拡大、SDRの配分、

(第7図)

米国の潜在成長力



資料：CEA 年次経済報告。

(注14) 分析に用いられた推計式は以下のとおり。

$$\begin{aligned} M_t &= 7.71 + 0.17R_{t-1} & \bar{R}^2 &= 0.54 \\ (11.51) & (3.40) \\ P_t &= -2.72 + 0.89M_{t-2} & \bar{R}^2 &= 0.58 \\ & (-1.96) & (5.56) \end{aligned}$$

D.W.=2.14

D.W.=1.63

(R：外貨準備高  
M：マネーサプライ  
P：消費者物価  
いずれも前年比伸び率ベース  
計測期間1951～74年)

資料：IMF, STAFF PAPERS(1976年3月)。

"International Reserves and World-Wide Inflation".



信用供与の増加などによるものであり、さらに最近では金準備の再評価などもあるが、その大きな部分は基軸通貨国である米国の国際収支の大幅赤字と、ユーロカレンシー市場を中心とする国際信用供与の拡大を通じて供給されたものである。

こうした国際流動性の増加が各国の国内物価に影響する経路としては、まずマネタリーなインパクトすなわちそれが各国の国内流動性に増加圧力をおよぼすことがあげられる。例えば一昨年から

昨年にかけて米国の国際収支の大幅赤字がドル相場の急落をもたらし、対ドル相場の上昇をみた西ドイツ、スイスははじめ各国で、経常収支の黒字に加えて多額の資本流入から、外貨準備が増加するとともに国内のマネーサプライ供給が増加した。勿論国内のマネーサプライの増加に対しては、政策当局の金融調節いかにによって対処することが可能であろうが、しかし他の政策目標との関係等から十分にそれを調整し得ない場合も生じないとは言いきれない(注15)。

そのほかやや長期的にみると、リアル面へのインパクト、すなわち国際流動性の増加と対外借入のオペラビリティの増大とが相まって、各国の政策当局が国際収支に制約されずに拡張的政策を遂行し得る自由度をそれだけ高め、それが資源を含めて世界的な需給関係に影響をおよぼす可能性も無視し得まい。

国際金融市場については、石油危機後のかつてない規模の国際収支不均衡に際し、それを金融面から調整するうえで、その弾力的な機能が大きな

(第12表) 外貨準備高の保有国別内訳

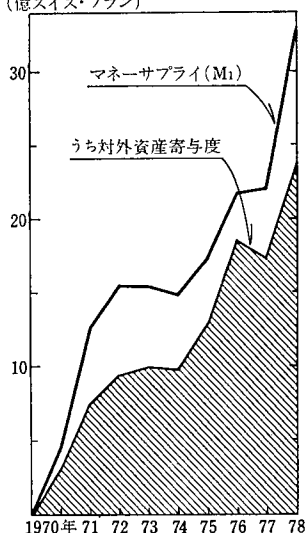
(単位: 百万SDR、カッコ内シェア・%)

		先進工業国	産油国	発展途上国	合計
流動性残高	1970年末	74,338 ( 79.7)	5,013 ( 5.4)	13,899 (14.9)	93,250
	1974年末	115,255 ( 64.2)	38,384 (21.4)	25,884 (14.4)	179,522
	1978年末	180,406 ( 64.6)	46,180 (16.5)	52,815 (18.9)	279,401
年加平率均増(%)	1970年代(1960年代)	12.5 ( 2.7)	30.9 ( 4.9)	18.0 ( 6.6)	15.1 ( 3.3)

資料: IMF, International Financial Statistics.

(注15) スイスでは昨年大幅な外資流入に伴い、マネーサプライが急増し、スイス中央銀行では、為替相場安定政策とマネーサプライ・コントロール政策とのデレンマに直面した。これに対して同行では、当面為替相場の安定を優先することとし、本年のマネーサプライ・ターゲット公表は断念するに至った。

スイスにおけるマネーサプライ  
累積増加額  
(億スイス・フラン)



料資: International Financial Statistics.

役割を果たしてきたことは評価すべきであろう。しかしながら、それが為替相場の変動におよぼす影響や融資のリスクの問題ともあわせて、インフレ環境の抑制という見地からも、その秩序ある健全な発展の維持を図ることが望まれるところである。

#### 4. 今後の展望と問題点

欧米諸国における物価上昇の現状と背景はこれまで詳しくみてきたとおりであるが、以下今後の展望とその後を考えておかなければならない幾つかの問題について簡単に触れておくこととしたい。

今後の物価動向を考える上で大きな問題の一つは、言うまでもなく、最近の物価高騰のきっかけとなった原油価格の動向であろう。これには今後の産油国の生産能力、供給態度、消費国の対応姿勢等様々な要因が影響を与え、また、昨年のイラン情勢の急変にもみられるように、場合によっては政治情勢と複雑な絡み合いをみせることもあって、現時点での確かな見通しを立てることはもとより困難である。しかしスポット価格がさらに高騰を示すなどの動きも出ており、いずれにせよ当面かなりの値上りは避け難いとの見方が強い。

しかも米国の場合には、4月5日に発表された政府の新エネルギー対策の中で、国産原油価格規制<sup>(注16)</sup>を本年6月以降81年9月末までの2年半の間に段階的に撤廃し、割安な国産原油価格を国際価格に輻寄せすることとなっているため、たとえ原油の国際価格がこれ以上上昇しなくても、今後国内石油価格のかなりの上昇が避けられない情勢となっている。すでに国際エネルギー機関(IE

A)等では、石油消費の節約を有効に推進するために各種の具体策を検討しているが、各国が協調してこうした情勢に対処して行くことがインフレ抑制の見地から当面まず必要なことと思われる。

次に需給面については、現在需給の引締まりが最も目立つ米国では景気はほぼピークに達しており、いずれ後退局面を迎えるものとみられている。しかし設備投資等企業部門の需要が依然根強い一方、在庫率の水準が低いと、この面からの調整の余地が限られていること等を考慮すると、需給緩和の度合は比較的小幅なものにとどまるのではないかとの見方も多い。一方、欧州諸国では西ドイツをはじめ緩やかながらも上昇傾向が続くとみられており、欧米全体としてみるとやはり物価に対してある程度の上昇インパクトをおよぼし続ける公算が大きい。

また上記石油情勢が供給面に及ぼす影響も、今後の需給関係を左右する大きな要因となろう。

構造的要因、特に労働コストの動向に関連して本年の賃金改訂交渉の動向をみると、西ドイツで5%程度と前年を若干下回る水準に落ち着いたのを除き、米国を初め各国ともかなり大幅な賃上げとなることが避けられないものとみられている。すなわち米国では<sup>(注17)</sup>、本年の賃金改訂交渉のパターン・セッターと目されていた全米運輸労組(Teamsters)の賃上げが、昨秋政府が設定したガイドライン(平均+7%以下)を実質的に大幅に上回る水準(3年間で+30%)で妥結したことから、「多くの企業で政府の賃金・価格ガイドラインを上限ではなく、下限とみる」(カーン賃金・物価安定協議会議長)に至っており、本年の各労組の賃

(注16) 米国産原油については、71年8月以来価格上限規制が実施されてきたが、石油の消費節減のため段階的に価格規制を撤廃しようというもので、規制撤廃の具体的進め方については、油田の開発時期に従って定められている(詳細は、調査月報5月号「要録」参照)。

(注17) 本年の米国の賃金改訂交渉は、大手労組で協約改訂(通常3年ごと)の対象となる労働者数が3.7百万人と昨年(1.8百万人)を大きく上回っており、しかも運輸、電機、自動車等基幹産業が多く含まれているため、本年の賃上げ交渉の妥結結果の物価に与える影響は大きいとみられている。

上げ率は全体としてもかなりガイドラインを上回る結果になるものとみられている(注18)。

また英国では、所得政策第4段階が崩壊し(注19)、政府のガイドライン(所得上昇率5%以下)が反故に帰したことから、本年の賃上げは14~15%の高水準に達するものと予想されており、フランス、イタリアでも2けた賃上げが必至とみられている(注20)。

この間、景気の上昇傾向を持続する国においても、稼働率の上昇は極めて緩やかであろうから、その面で賃金の上昇を吸収することは難しく、それがそのまま単位労働コストの上昇に跳返り、工業製品価格のみならずサービス価格や流通コストを広く押上げることとなる公算が大きい。

このように今後は構造的要因のインパクトが強まるとすれば、賃金決定のメカニズムが弾力的で賃金上昇幅が低い国と、そうでない国との間では、再び物価のパフォーマンスの差が出てくるとも考えられる。

最後にこのような状況の中における金融財政政策のあり方について考えてみたい。現在欧米各国の政策スタンスは、インフレの抑制こそが景気の安定した上昇を持続するための不可欠の前提との共通の認識に立って、金融政策を中心に抑制的な運営を行っている。

すなわち、本年3月西ドイツが「インフレとの闘いは、独裁者に対する闘いと同様に、それが支

配の座につかないうちに行わなければならない」(エミンガー・ブンドスバンク総裁)として、早期に公定歩合の引上げ(3→4%)を行ったほか、英国でもこのほど1979年度予算案発表に際し、インフレ対策強化のために明年4月までのマネーサプライ増加目標値を引下げ(8~12%→7~11%)、それとともに最低貸出歩合を2%(12→14%)引上げた。

また米国でも昨年11月以来公定歩合を史上最高の9.5%に維持しており、景気の面ではその効果が見え始めてきている。

今後とも物価の安定を達成するためには、このような決意を堅持することが必要であろう。もちろん最近のインフレが構造的なインパクトを含めたコストプッシュ的な性格を強く帯びている点からみて、構造的変化の比較的少ない国では総需要管理政策の効果が相対的に大きくそれだけ政策決定の自由度があるが、構造的なインパクトの大きい国では総需要管理政策のみで、経済の活力を損うことなく短期間に物価の安定を図るには限界があることも事実であろう。しかしこうした国において、もし雇用改善、成長促進等の要請に押されてインフレ抑制の姿勢が後退するようなことになれば、物価上昇がさらに加速し結局は引締め強化へ逆戻りせざるを得ず、経済活動に一層大きな打撃を与えることになりかねないのは、石油危機後の経験が教えるところである(注21)。

(注18) 米国政府はガイドラインを守らせ、賃金・物価の悪循環を回避するねらいから、インフレ率が7%を超えた場合には賃金ガイドラインを遵守した労働者に対し、7%の賃上げと実際の物価上昇率(ただし10%まで)の差額相当分を納税額から控除するという「実質賃金保証計画」を議会に提出したが、廃案となったことから、労組の大幅賃上げ要求を抑えるための説得材料を欠いたかたちとなっている。

(注19) 英国では75年8月以来労働党政権による賃金・価格・配当規制が実施されてきたが、78年8月以降の第4段階において政府の打出した厳しい賃金規制ガイドラインは、労働組合のみならず、与党労働党からも信認されず、政府が課そうとした英国フォード社の高率賃上げ(+17%)に対する制裁措置(政府調達停止等)が、議会の反対で実行できなくなったことを契機に、所得政策は有名無実化した。

(注20) フランスでは、政府の賃上げガイドライン自体が10%と高く、しかも物価上昇がこれを上回った場合には、それによる購買力の目減り補てんが認められることになっているため2けた賃上げが不可避とみられており、イタリアでも賃金・物価スライド制の下、79年の賃上げ率も78年(+16.5%)並みの高水準に達しようとの見方が多い。

(注21) 73年の石油危機後の経験では、英国はインフレ高進のさ中にもかかわらず、景気後退、失業への配慮から、74年春以降特別預金預入率の引下げ、最低貸出歩合の手直し等金融政策をやや弾力化した。その結果、他の国の物価上昇率が鈍化する中で、英国の物価上昇率は前年比20%台へむしろ上昇、結局ポンド危機に直面して厳しい総需要抑制策へ転換せざるを得なくなった。

一方財政面についてみると、このところ赤字圧縮に努めている米国のほかは、各国とも概して石油危機後の不況に伴う歳入減と景気対策の結果、多額の赤字が続いている。

財政赤字が生じて、経済全体に相当のデフレ・ギャップが存在する限り、インフレ加速の原因にはならないとの見方もあろう。しかし、一面で財政赤字のファイナンスがマネーサプライに増

加のインパクトをおよぼしやすく(注22)、また情勢次第では、先行きの需要下支え期待がインフレ心理を増幅するようなことも、生じ得ないとは言えない。従ってそのような見地から、今後は民間需要の動向や物価上昇の度合を注視しつつ、機動的な対処が必要となろう。

(昭和54年 6月15日)

---

(注22) 対政府信用を通ずるマネーサプライ ( $M_2$ ) 増加寄与度は、1975～78年平均でみて、米国 +3.5%、西ドイツ +5.3%、英国 +4.9%とかなりの水準に達している。