

# Weekly エコノミスト・レター

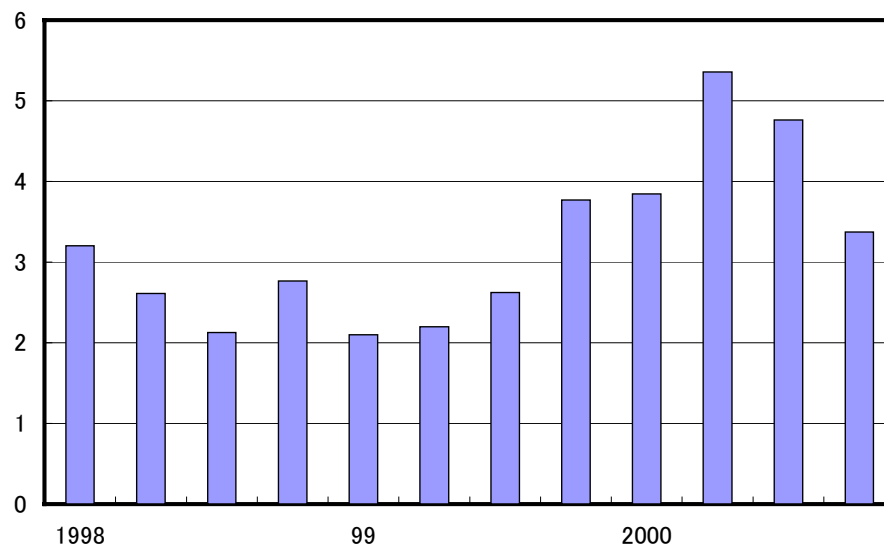
ニッセイ基礎研究所 経済産業調査部門

## 米国経済 ～ 真の生産性向上は 99 年から

### < 今週の焦点 >

1. FRB (連邦準備理事会) は、1月に緊急 FOMC (公開市場委員会) と合わせて FF レートを 1% 引下げ、金融緩和政策に転換した。景気減速への懸念を示す一方、生産性の向上がインフレを抑制しているとの判断から、ソフトランディング実現への対応を図っている。
2. 生産性の統計にはインフレ圧力が含まれている。また生産性を高める資本深化も、相対価格の低下による労働力からのシフトの影響がある。しかし両者を考慮した真の供給力は、99 年以降伸びを高めており、FRB の政策判断を裏付けている。

前年比% 生産性の伸びの推移



研究員 山田 剛史 (やまだ つよし) (03)3597-8537 yamada@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町 1 - 1 - 1 7F : (03)3597-8405

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

## < 今週の焦点 > 真の生産性向上は 99 年から

研究員 山田 剛史

FRB（連邦準備理事会）は、99年6月以降6回に及ぶ政策金利上げの後、今年1/3、1/31のFOMC（公開市場委員会）でFFレートの誘導目標を合計1%引下げ、金融緩和政策に転換した。1/31のFOMC声明では、景況感や実体経済の悪化を警戒する一方、技術進歩による生産性上昇が衰える兆候はないと指摘し、インフレ懸念よりも景気減速へのリスクを高めている。

### 生産性は供給力が、インフレ圧力が

#### 1) 供給と需要が混在する生産性統計

グリーンSPAN FRB議長は2/13の定例議会証言で、当面は景気の下振れリスクが大きいとしながらも、持続的な生産性向上の見通しは良好で、中期的にインフレを抑制し経済成長を支えると指摘した。生産性の伸びは、90年代前半の年平均+1.7%に対し、後半は同+2.8%と伸びが高まり、2000年は前年比+4.3%に加速している。

しかし議長は99年まで、「生産性の向上は、長期的な収益期待を高めて新たな需要を誘発し、インフレ圧力につながる」とも発言していた。生産性向上に関する議長の評価の変化は、生産性の統計上の性質に起因する。

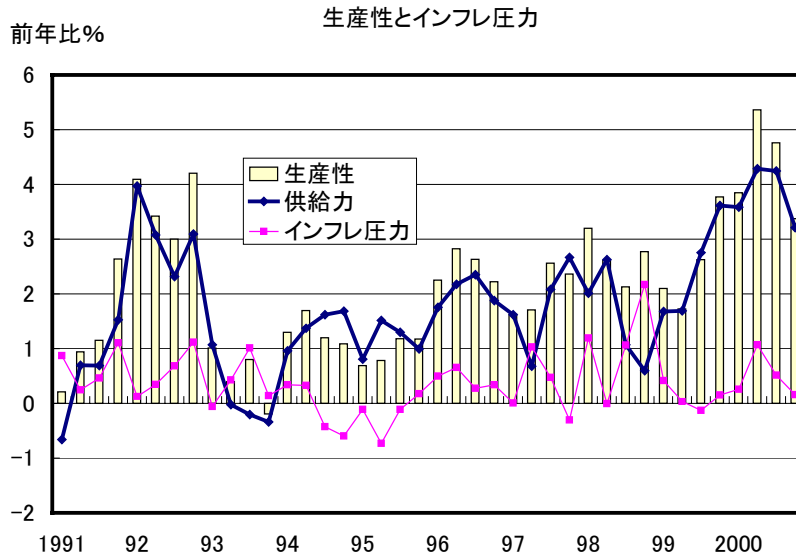
生産性は労働投入量当りの実質GDP、つまり需要量で図られている。米国はGDP統計の供給データが存在しないため、生産性の向上は、IT革命などにより労働投入当りの生産効率が改善した結果なのか、それとも需要の増加によって事後的に生産性が改善したのか区別できない。公表された生産性には、供給力拡大と需要増加の要因が混在しており、このうち需要要因は潜在的なインフレ圧力と考えられる。

そこで生産性のデータから、供給力の増加に相当する部分を抜き出す。まず実質GDPを供給側の統計（製造業は鉱工業生産、非製造業は実質小売売上高）を代理変数として置き換える。また生産性は実質GDP1単位当りの労働投入量（コスト）を示しているため、労働投入量の減少による生産性上昇は、供給力の増加となる。一方資本ストックの稼働率上昇は、インフレ圧力の反映であるため需要要因に含む。このように生産性を供給要因と需要要因に区分して、データに含まれる潜在的なインフレ圧力を計測する。

#### 2) 生産性の2割はインフレ要因

生産性を供給要因と需要要因に分解すると、90年代の生産性の伸びは年平均+2.2%だが、このうち供給力の上昇が同+1.8%、潜在的なインフレ圧力が同+0.4%で、生産性の伸びの約2割をインフレ圧力が占めている。供給力とインフレ圧力の推移を比較すると、供給力の伸びは91~98年が年+1.5%だったのに対し、99年以降は同+3.1%と倍増している。一方でインフレ圧力は91~

98年が同+0.4%、99年以降も同+0.3%と引き続き抑制されている。

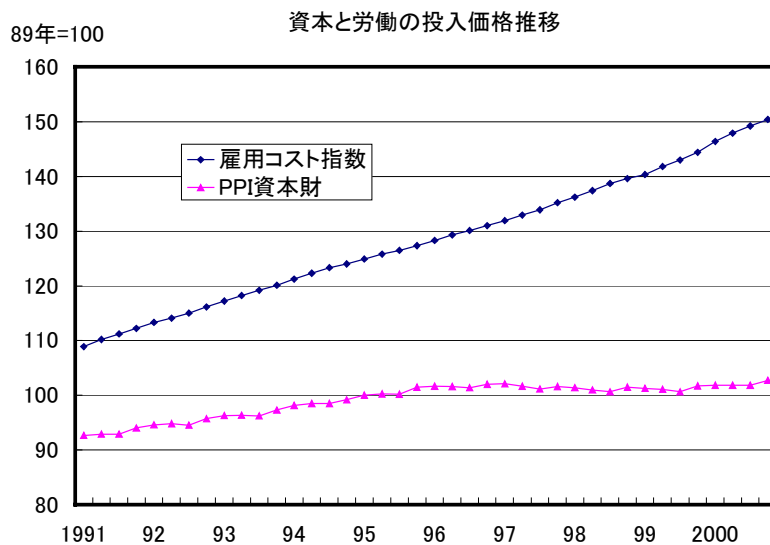


[推計式] (生産性前年比) = 0.37 + 0.75\* (鉱工業生産前年比) + 0.32\* (実質小売売上高前年比) - 0.12\* (稼働率前年差) - 1.31\* (労働投入量前年比)  
 決定係数 = 0.84、D.W.比 = 1.74、標準誤差 = 0.55

## 供給力は99年以降伸び高まる

### 1) 資本深化は投入価格の相対的低下も影響

インフレ要因を除いた生産性のデータにも問題がある。生産性の向上は、資本装備率（労働投入量当りの資本ストック）の上昇と、技術革新や生産効率の改善による全要素生産性の上昇とに要因分解できる。このうち資本装備率の上昇、つまり資本深化は、同じ生産を行う場合も、資本ストックのコストが労働コストより安ければ、投入要素間のシフトが起こり、資本装備率が上昇する。この場合は生産性が向上しても、同じ生産関数上で生産要素の労働力から資本への代替が

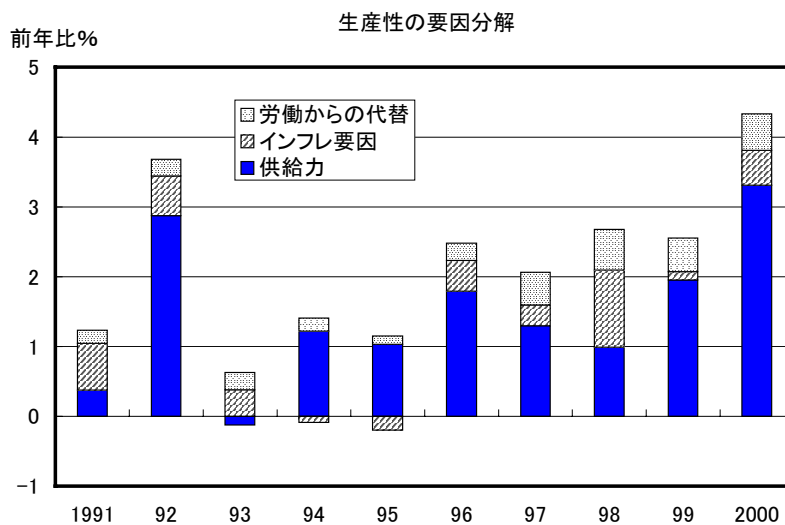


生じただけで、全体の供給力は変わらない。みかけ上の生産性向上ということになる。

実際の資本と労働の投入コストを比較すると、トレンドとして資本が割安に推移しているが、95年以降格差が広がり、直近で労働コストは資本の5割増になっている。つまりIT革命以外にも、資本装備率上昇のインセンティブが存在する。そこで資本装備率から資本と労働の相対価格の変化による部分を除いて、資本の質の向上による生産関数の上方シフト（供給力の増加）に関する部分を求める。

## 2) 真の生産性の伸びは昨年 + 3.3%

生産性統計から、需要要因に伴うインフレ圧力と、投入価格比による労働力から資本への代替要因を差し引いた供給力の伸びを示した結果が下の図である。データでは90年代の生産性の伸びは年平均 + 2.2%、このうち供給力の増加は同 + 1.5%で、全体の7割弱を占める。つまりインフレ圧力を考慮すると、生産性の伸びの1割は労働からの代替要因である。しかし99年以降は供給力が高まり、昨年は生産性の伸びが前年比 + 4.3%、このうち供給力の増加は同 + 3.3%で全体の3/4を占め、伸び、割合とも高まっている。この推計結果は、昨年10/19にメジャーFRB理事が示した生産性の上昇トレンド（昨年 + 3.5%）とほぼ合致している。



(注)[資本装備率の要因分解]  $\ln(\text{資本装備率}) = -2.68 + 0.52 * \ln(\text{雇用コスト指数/PPI資本財})$

決定係数=0.94、D.W.比=0.54、標準誤差=0.0012

真の供給力の伸びは、(資本装備率上昇(価格要因除く)) \* (資本分配率) + (全要素生産性の伸び) で示される。

IT革命による生産性向上は、95年以降といわれている。しかし今回の推計結果や、労働省が計測する全要素生産性(MFP)の伸びが95~98年で + 1.1%にとどまっていることから判断すると、真の生産性向上は99年からと考えられる。FRBの生産性に関する評価の変化も、こうした状況を反映しているとみられる。今後も生産性の向上が持続できるかは、オールドエコノミーへの需要の波及や、金利低下による投資採算の改善を踏まえた、IT関連投資の拡大ペースに依存しよう。