

---

# 海外経済 ～米国でスタグフレーション懸念台頭～

経済調査部 桂畑 誠治

---

## 資源価格上昇でスタグフレーション懸念台頭

米国では住宅バブルの崩壊、金融市場の混乱などによって景気が低迷し、ここ数四半期ほぼゼロ成長にとどまっている。それにもかかわらず、エネルギー・食料品価格は世界的な需給逼迫観測、先物市場への投資資金流入などにより上昇を続けているため、米国経済がスタグフレーションに陥るとの見方が台頭している。

FOMC（連邦公開市場委員会）や各予測機関の見通しにおいて、成長率を下方修正する一方で、物価上昇率を上方修正する動きが相次いでいることも、この見方を強める要因となっている。

## 1970年代には生産性を無視した賃金の上昇

スタグフレーションとは、高いインフレと景気低迷が長期にわたり同時に起きることであり、その主因は供給側の問題である。米国が前回スタグフレーションに陥った時期は70年代まで遡る。失業率が70年代を通じて上昇し、実質GDP成長率は60年代に比べ大幅に鈍化した。物価上昇率は総じて60年代から高まり、70年代に14%台まで上昇した。このようなスタグフレーションに陥った要因をみると、70年代には2度の石油ショック、不作による穀物価格の上昇に加えて、当時はこれらの一時的な物価上昇が賃金に反映され易かったため賃金コストが上昇し、原油、穀物価格が下落に転じた後もインフレ率が高止まりした。この背景には、労働組合が強くインフレ率に賃金が連動し易いという構造があった。さらに、当時米国では設備投資や技術革新の停滞によって生産性上昇率が鈍化していたことも、物価を上昇させ易かった。

このような環境のもと、物価上昇、賃上げが繰り返される形で物価上昇率が高まった。

## 構造変化でスタグフレーションは回避の公算

現在の経済環境は景気低迷下でエネルギー・商品価格の上昇が続いており70年代と似た状況にある。しかし、米国の経済構造は当時と比べ大きく変化したため、インフレ率は当時と比較すれば低く抑えられている。経済構造では、80年以降に設備投資、研究開発投資が積極的に行われた効果、設備の情報化率上昇、アウトソーシング等によって生産性が向上した。さらに、70年代以降組合の組織率が低下傾向を辿り一部の産業を除き労働組合の力が弱まったため、賃金の上昇は物価上昇率ではなく生産性の向上に見合ったものとなっている。このため、現在のようなエネルギー価格の上昇が続くなかでも生産性に関係なく賃金、物価の上昇が繰り返されるようなインフレ環境に陥るリスクは小さい。また、国際競争の激化によって価格転嫁率が低下傾向を辿っていることも物価上昇を抑制する要因だ。

このように、米国経済は物価、賃金上昇を繰り返すスパイラル的なインフレ環境に陥り難い構造になっているため、需要が弱いもとでエネルギー価格の上昇に歯止めがかかればインフレ率は鈍化すると予想される。一方、エネルギー価格の急騰が続く場合には需要を大幅に下ぶれさせるため、エネルギーが供給超過となり、エネルギー価格は下落し、インフレ率も鈍化すると見込まれる。

以上のように、現在の米国経済構造、一段と強まる世界的な競争環境のもとでは、供給能力不足、投機によるエネルギー・原材料価格の高騰が、米国内需要の縮小にもかかわらず長期間に亘り続くような異常な状況にならない限り、スタグフレーションに陥るリスクは小さいといえよう。

かつらはた せいじ（主任エコノミスト）