



2022年6月27日

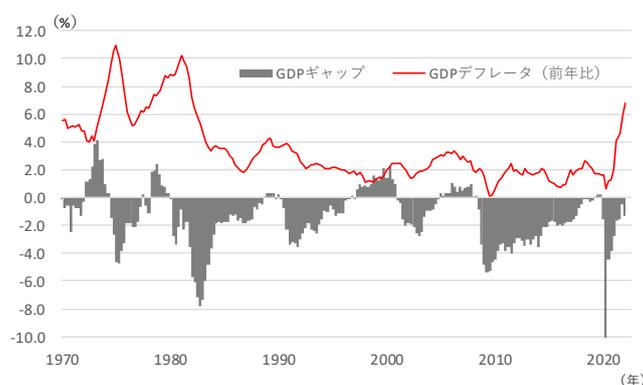
## 米国複合インフレは長期化の公算、中長期課題の克服が重要

公益財団法人 国際通貨研究所  
経済調査部長 岩岡 聰樹

世界的なインフレ圧力と金融引き締めの方針はかつてなく不透明となっている。特に加速が続く米国のインフレがどうなるかが焦点であることは言うまでもない。

インフレを左右する最も基本的な要因である GDP ギャップをみると、足元はデフレギャップが縮小しつつも 1%程度残るなかで、GDP デフレーターの上昇が続く姿となっている（図表 1）。景気が成熟化するなかでインフレギャップが生じ、インフレ率が上昇するという通常のパターンと異なり、コロナ禍等を受けたサプライチェーン混乱や人手不足、資源価格上昇など供給サイドの物価押し上げ要因も今回はかなり効いていることが間接的にみとれる。

図表 1：米国 GDP ギャップと GDP デフレータの推移



(注) GDPギャップ＝現実のGDP-潜在GDP。潜在GDPはCBO推計(2022年5月)。  
(資料) CBO、BEA資料より国際通貨研究所作成

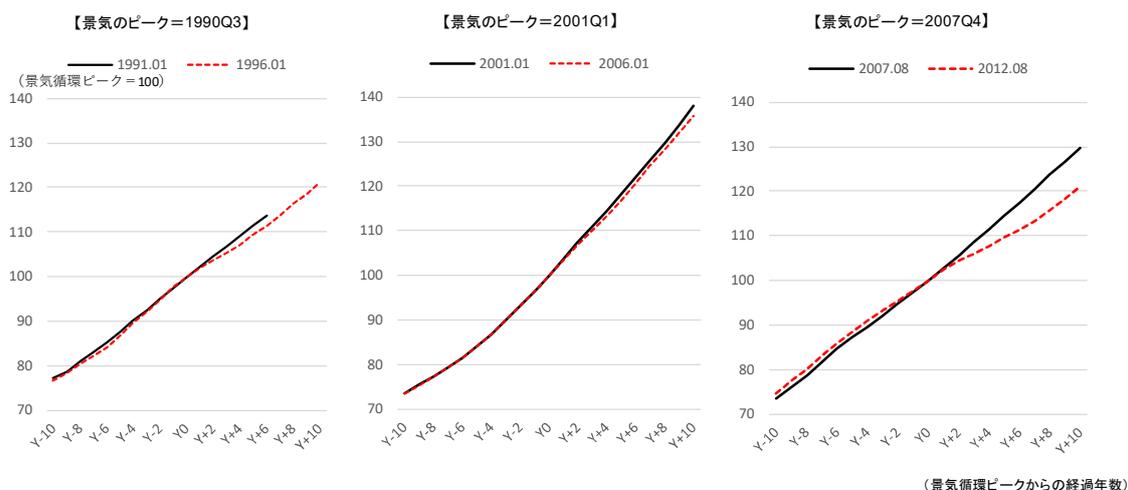
足元の GDP ギャップの推移からすれば、今後、サプライチェーンの混乱を中心とする供給サイドの物価押し上げ要因が落ち着いていけばインフレ圧力は緩和してくることも期待できそうだが、ここで注意が必要なのは、巷間指摘される様々な物価押し上げ要因は、一時的な外生ショックというよりは、内外経済の構造変化を反映した長期的変化であり、それらは潜在成長率を押し下げるのではないかと、という点である。

図表 2 は、1990 年代以降の景気拡大ピーク近辺に推計された潜在成長率とその約 5 年後に推計された潜在成長率を比較したものである。ここから分かる通り、潜在成長率は景気後退期を経て、下方シフトするケースが多い。これは、景気拡大期において成長（あるいは過熱）セクターとなった分野における設備や雇用がその後の需要構造の変化等と共に稼働率が下がり除却・削減され、そうしたなかで生産性も低下することで生じるのが一般的である。

と考えると、足元のインフレ率上昇の背景として指摘される経済事象の多く、すなわち、コロナ禍によるサービスセクターでの人手不足、ベビーブーマー世代の早期引退（この 2 つには格差拡大の影響もあろう）、株式・住宅市場の過熱、地政学リスク顕現化を受けたグローバルサプライチェーン見直しの動き、さらに脱炭素対応、といった中長期的要因・課題は、いずれも潜在成長率を引き下げる方向に作用しているのかもしれない。そうであれば、上記のデフレギャップは既にインフレギャップに転じていることになり、インフレ抑制に向け急激な金融引き締めと需要減が不可避で、オーバーキルの可能性も高くなる。潜在成長率の低下は中立金利の低下に繋がるものの、今回は膨大な財政支出が家計所得を押し上げていることもあり短期的なインフレのコントロールは一層難しくなる。

潜在成長率の推計は不確実性が高く、以上は推測に近い話であるが、米国で起きているであろうことは世界にも通じるところがあるように思われる。やや暗い話になってしまったが、それだけ足元のインフレ圧力は構造的なもので、また、中期的に低成長が続く可能性に注意が必要ということである。一方、より長い目で見れば、避けて通れない多くの構造問題にうまく対応出来れば潜在成長率は引き上げられるのも事実である。金融引き締めを通じたインフレ抑制だけに依存せず、その遠因となっている構造問題の中長期的克服に向け本腰を入れることが重要となろう。

図表 2：過去の景気拡大ピーク時と 5 年後の潜在成長率の比較



(注) 景気循環のピーク時近辺の潜在成長率推計値とその各5年後の潜在成長率推計値を比較したもの。  
潜在成長率はCBO推計値。それぞれの景気循環のピークを100として表示。  
(資料) CBO、NBER資料より国際通貨研究所作成

以上

Copyright 2022 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

Telephone: 81-3-3510-0882

〒103-0027 東京都中央区日本橋本 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

電話 : 03-3510-0882 (代)

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <https://www.iima.or.jp>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。