

海外経済金融・米国

米国経済はデフレに向かっているのか？

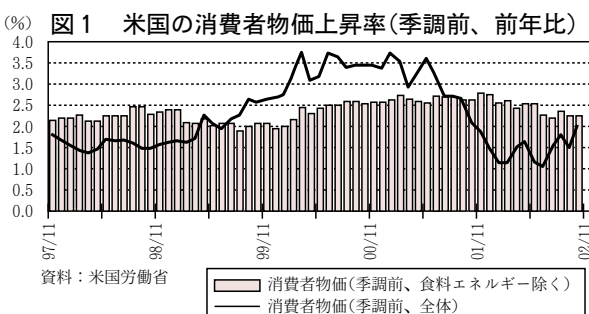
要 旨

米国でもデフレ懸念が台頭している。輸入原油価格上昇により輸入物価の下落は一段落した。しかし国内要因によるディスインフレが進行しつつある。これには、労働生産性上昇・商品やサービスの需給軟化・雇用コスト上昇率鈍化という三つの側面がある。後の二つが一層進めばデフレに陥ることになるが、その可能性は高くない。米国の需給軟化の程度が日本と比較しても軽く、また当局がデフレ回避のために最大限の措置を講じるとみられるためである。デフレを遠ざけるためには、イラク問題に関する先行き不透明感が払拭されることと、そして一刻も早く景気が回復軌道に乗ることが重要である。

物価上昇率が持続的に鈍化するディスインフレの持続を背景に、米国経済も日本のようなデフレに向かっているのではないかという懸念も台頭している。そこで、最近の物価変動に影響を及ぼす諸要因と今後の展望について整理した。

国内要因主導により進行するディスインフレ

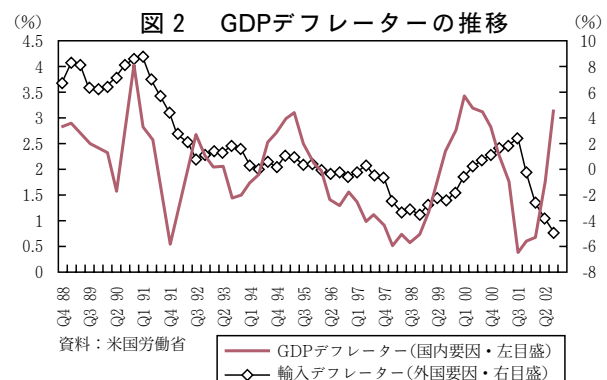
最近の消費者物価上昇率の推移は図1のとおりであり、価格変動が激しい食料とエネルギーを除いた指数の上昇率は2001年10月以降緩やかに鈍化している一方で、全体指数の上昇率が2002年7月以降やや高まっている。これは、干ばつに伴う穀物価格の上昇やイラク情勢の緊迫化による原油価格上昇を反映したものである。



物価変動は、輸入物価の変動が国内物価に影響を及ぼす外国要因と、国内の事情により変動する国内要因に分けられる。前者はGDP統計の中の輸入デフレーター、後者はGDPデフレーターから読み取ることができる。

図2によれば、2001年7-9月期を境に、それま

で下落していた輸入デフレーターが上昇に転じた。これは輸入額中約8%を占める原油価格が上昇したためである。これにより、輸入物価下落は一段落した。一方で逆に、同時期を境にGDPデフレーター上昇率が急速に鈍化した。前回の景気後退から回復初期にかけての91～92年にもGDPデフレーター上昇率鈍化がみられたが、今回の場合、前回と比較してその動きが低い水準で起きており、上昇率が前年比0パーセントにかなり近づいていることが特徴的である。このように、最近のディスインフレは国内要因主導により進行している。



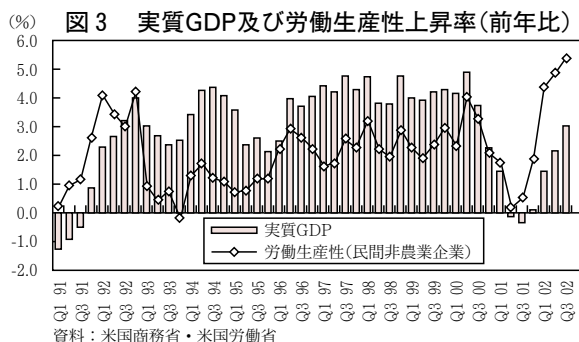
なお、資本財や消費財等の輸入物価は引き続き下落しており、中国等からの安価な輸入品が米国の消費財の市場価格に引き下げ圧力をかけているという状況は依然として続いている。しかし最近では、輸入原油価格の上昇がこれらの価格引き下げ圧力を相殺している。

ディスインフレの三つの側面

最近の国内要因によるディスインフレには、労働生産性の上昇、商品やサービスの需給軟化、雇用コスト上昇率鈍化という三つの側面がある。

労働生産性は、「生産高／労働投入量」と定義され、賃金水準を不変と仮定すれば、労働生産性の上昇は物価下落要因となる。一単位の生産に投入される労働量が減少するからである。

最近の米国経済においては、この労働生産性の急速な上昇がみられる（図3）。一般に景気が底から回復に向かう局面では、労働生産性が上昇するケースが多く、このことは91年の場合にも当てはまる。景気底入れ後暫くの間、企業は生産を増加させるにあたり雇用増加には慎重な対応をとるためである。但し、昨年来の労働生産性上昇は91年と比較してはるかに急速であり、その背景には景気循環上の特性を超えた事情がある。



まず、積極的な情報化投資により情報機器設備が労働力に代替したことがあげられる。多くの企業はITの活用により情報伝達のスピードアップを図り、組織をフラット化させることで、中間管理職削減による労働生産性向上を実現した。また11月13日のFRBグリーンズパン議長証言によれば、最近の労働生産性上昇の背景として、以下の点が指摘されていた。まず90年代の長期景気拡大局面において、企業は将来ありうるだろうという意味での感覚的な利益見通しに基づき業務を多方面に拡大した。またその当時は、コスト削減により利益を向上させようという意識が希薄であった。しかし現在多くの企業は、90年代に蓄積された様々な「無駄な業務」を削減し、そこに投入されていた労働力を節約した。

こうした労働生産性上昇が導くディスインフレは、最終的には企業または労働者の実質所得上昇に結びつくものであり、経済にプラスの影響を及ぼす。従って、その意味でのディスインフレを否定的に捉えるべきではない。

次に二つ目の商品・サービスの需給軟化という側面に移る。これについては、経済活動のグローバル化に伴う外国企業との競争激化という意味での海外要因が引き金になっている面もあるが、国内での幅広い業界が需給軟化とそれに伴う価格支配力喪失に直面している。企業の購買担当は仕入先業者に対する交渉力を強め、少しでも安い価格を提示する先を求めて仕入先を機動的に変更するようになった。インターネットの利用により商品・サービス購入に関する情報収集の選択肢が拡大したことも、この傾向を加速させている。

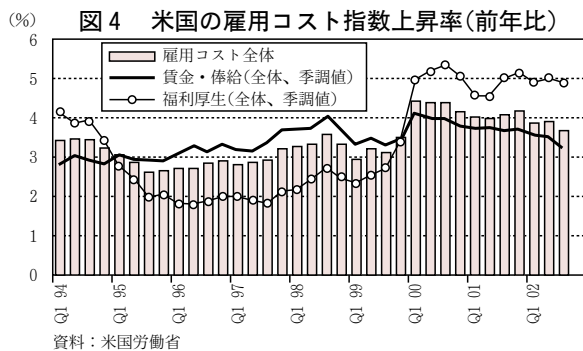
製品の需給軟化を端的に表しているのは、鋳工業の設備稼働率の低迷である。このことは、需要の弱さにより生産をあまり増加させられず、設備の多くの部分が遊休して製品供給力を十分発揮できない状態を示している。2002年10月時点の稼働率は75.2%であるが、この水準は前回景気ボトムであった91年の79%と比較しても低い。こうした需給の軟化は、昨年の景気後退及びその後の回復力の弱さと密接に関連している。

但し米国では昨年の景気減速の過程で企業の整理・淘汰が進展し、設備投資も大幅に調整されたことから、過剰供給能力がさほど大きいわけではなく、需要の増加が続けば需給は改善しやすい。その意味で米国の需給軟化は日本と比較して程度が軽い。

次に三つ目の側面である雇用コスト上昇率の鈍化は、ここ2年ほどの間にごく緩やかながら着実に進行している。前述のとおり商品・サービスの需給軟化により販売価格が低迷すれば、企業の事情によっては賃金の調整に踏み込まざるをえない場合もある。

雇用コストは賃金と福利厚生に分けられ、賃金上昇率は下り坂を描いているが、福利厚生費上昇率は殆ど鈍化していない（図4）。福利厚生費の下方硬直性は、主として医療保険コストが高い上昇率を維持しているためである（年5%弱）。しかし、雇用コストには緩やかながら着

実に引下げ圧力がかかっている。いくつかの企業で毎年の定期昇給が廃止され、昇給は基本的に個人の業務実績に基づくようになった。また労働組合の組合加盟率の低下により労働組合の力も弱まっており、労働者が経営者から提示された条件をそのまま受け入れるというケースもみられる。また下方硬直性が強かった福利厚生費にも変化の兆しがみられる。通常、米国大手企業は社員に対する医療保健コストの75～80%を負担しているが、最近これを年1～2%ずつ引き下げる企業も現れている。



物価を巡る今後の展望

仮に「商品・サービスの需給軟化→物価上昇率鈍化→雇用コスト上昇率鈍化→家計需要の減少」という展開が続くと、デフレに近づくことになる。しかし今のところ、前述のとおり需給軟化の程度がそれほど大きいわけではなく、また賃金が前年比3%以上上昇しており、その鈍化テンポも緩やかであるため、直ちにデフレ状態になることはないだろう。但し留意が必要なのは、住宅ローンを中心に家計が多額の債務を積み上げていることである。2002年6月末の家計の年間可処分所得に対する総債務残高の割合は1.03倍で、この水準は統計上さかのぼれる範囲では過去最高である。賃金上昇率が鈍化すると、所得が伸び悩むうえに、債務目減りの度合いが小さくなるため、家計支出の伸びが抑制される。

米国政策当局は、デフレを回避するため今後最大限の措置を講じるであろう。FRBは11月6日のFOMC（連邦公開市場委員会）で、FFレートの誘導目標を1.75%から1.25%へと50ベースポイント引き下げた。この利下げ幅は大方の予想を上回る大幅なものであった。さらにFRBのバーナンキ理事は11月21日に、「米国の政策金利がゼロになり、デフレが懸念される場合には、金利にこだわらずあらゆる手段を使って総需要を刺激する」旨の考えを示した。具体的には、個人的見解と断ったうえで、長期金利の上限を明示し、国債の市場金利が上限を上回る場合FRBが市場から国債を購入して流動性を供給することで、金利上昇抑制とデフレを相殺するインフレ圧力の二つの効果を狙うということである。同理事の発言は、FRBがデフレの可能性に危機感を抱いていること、そしてそれに対して全力で防止していく必要があることを示した、これまでにない踏み込んだ内容を含んでおり、大変注目される。

足下での原油価格は、イラク情勢の先行き不透明感により方向感が定まらない動きを続けている。今後仮に戦争の長期化などこれまであまり想定していない展開がみられれば、原油価格が一段と高騰する可能性もある。輸入原油価格上昇は米国から産油国への所得移転、具体的にはエネルギーにより多くの支出を余儀なくされるという意味での家計や企業の購買力低下をもたらすため、米国内では一段とデフレ圧力が強まることになる。

デフレ回避のポイントは、企業収益が増加して雇用コスト削減に歯止めがかかることであろう。そのためには、労働生産性上昇によるコスト削減が一定の成果をあげて企業収益増加に寄与することが大切である。さらにより重要な点は、イラク問題の解決の道筋がみえ、経済に関する今後の不透明感が払拭されること、そして景気が一刻も早く回復軌道に乗ることである。

（永井 敏彦）