

## アメリカのインフレーション

——歴史的文脈——

本田浩邦（獨協大学）

本報告では、1970年代以降のアメリカのマクロ経済の変化を概観し、長期停滞への政策対応の段階的推移を考察する。そのうえで、現在のインフレのもつ意義を明らかにする。

1970年代以降のアメリカのマクロ経済を金利と通貨供給の2つの面からみる。まず、金利は1970年代まで、経済成長率を上回る水準で推移したが、80年代以降、一貫して低下傾向を示し、現在までに、低位の経済成長率と重なる水準にまで落ち込んでいる。貯蓄と投資が相互的に縮小し、金利がそれらを均衡させる役割を持たなくなった。

現在の金利の低位は、財政赤字の金利負担の累積を抑えるため機能をも果たしてきたといえるが、別の面からみると、金利の下げ幅の余地はますます限られてきたことを意味する。グリーンスパン、バーナンキ型の長期停滞を金利低下で凌ごうとする政策対応はもはや限界に達しつつある。

通貨供給政策も、長期的にみて徐々に効果をもたなくなりつつある。経済成長を牽引する力は限られている。しかし他方で、基礎的な生産能力は内外含めて存在し、供給面は物理的には安定しているため、大きな通貨供給の変動による価格変動が生じる可能性は、戦争などの場合を除いて低い。しかしコロナ禍のように、国民の需要を直接補う通貨供給量の拡大は経済成長を促進する。同時にそれは市場支配力のある企業の便乗値上げを誘発する。

物価と金利は、ともに経済の基礎にある停滞状況によって規定されており、その根底が克服されない限り、物価も金利も引き上げにくい。ましてや賃金の抑制がつづく限りそうである。その文脈でみると、現在は「大安定期」より多少高い物価＝金利水準での、労働から資本への所得移転および積み上がった企業債務整理の仕組みを含んだ資本蓄積の新しい段階で、「大安定期」の修正版といえる。

現在の長期停滞と低金利は、19世紀末大不況の際の低金利と対比させてみると、その性格が浮かび上がる。両者は独占的な経済力集中という点でも類似性がある。しかし、19世紀末にはその後の経済成長をもたらす技術革新の大きな波があったが、現在は長期停滞を克服するような技術革新が登場する可能性は低い。

近年、金融政策には、「資産の配分効果」(allocation effect of assets)があり、アメリカでは低金利の継続が膨大な経済格差をもたらしたとの指摘が多くある。「大安定」は経済構造の安定ではなく、むしろシステムのリスクを大きくしたというのが近年の研究者たちの意見である。傾聴すべき主張であり、日本にとっても教訓的といえる。