



## 米経済成長率の構造的低下の可能性

調査研究部 古金 義洋

### ○リーマン危機以降FOMCは常に1～2年後の成長加速を予想し間違えている

米国のGDP成長率は2%程度での低迷が続いており、成長率が構造的に低下しているのではないかとの見方ができてきている。

エコノミストのコンセンサスは次のようなものだ。現在の米国の経済状況はデフレギャップの大きい状態であり、金融緩和の効果などから、14～15年頃の比較的近いうちに潜在GDP水準に向けて年率3～4%程度の急成長を遂げる。その後、成長テンポは幾分鈍化し、2%台の巡航速度（潜在成長率）に戻るという見方だ（図1参照）。

しかし、ここで以下のような2つの疑問がある。1つは、現在の状況がデフレギャップの大きな状態であり、近いうちに経済は3～4%程度の急成長を遂げるというシナリオに対する疑問だ。09年以降のFOMC（米連邦公開市場委員会）のGDP成長率（第4四半期の前年比）見通しをみてみよう。

09年6月時点の10年、11年予測はそれぞれ2.1～3.3%、3.8～4.6%

10年6月時点の11年、12年予測はそれぞれ3.5～4.2%、3.5～4.5%

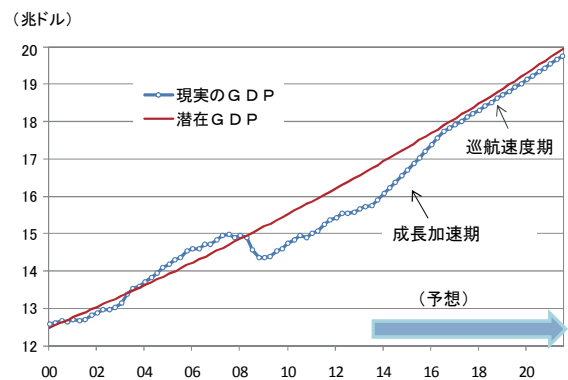
11年6月時点の12年、13年予測はそれぞれ3.3～3.7%、3.5～4.2%

12年6月時点の13年、14年予測はそれぞれ3.3～3.7%、3.5～4.2%

そして直近13年9月時点の14年、15年予測はそれぞれ2.9～3.1%、3.0～3.5%、だった。

最近では4%台成長の予想は消えたが、リーマン危機以後、常に1～2年後には成長率が3%以上に加速する、という見通しで、その傾向は今も変わっていない。

（図1）米GDP予想のイメージ



（注）14、15年成長率が4%に加速し、その後は潜在成長率並みの2.2%に減速するというイメージで描いたもの  
（出所）米商務省データより当総研作成

実際の成長率はどうだったか。08～09年の落ち込みが大きかったため10年の成長率は2.8%と比較的高かったが、11年、12年ともに2.0%と低迷し、13年は7～9月までの途中ラップが年率2.2%だ。1～2年後に成長率が3～4%に加速するというFRBのシナリオは常に外れていたということになる。

バーナンキ議長は9月FOMC後の記者会見で「成長に関して、われわれはこれまで余りに楽観的だった」と反省の弁を述べている。

FOMC声明には「適切な政策緩和により経済成長が最近のペースから上向く」と書かれているが、FRBが考えているほどの量的金融緩和の効果がさほど大きくないのではないかとこの疑問が芽生えてくる。

さらに雇用統計などをみるとデフレギャップもさほど大きくないのではないかとこの疑問もある。FRBは景気回復とともにこれまで就業をあきらめていた人々が労働市場に参入し労働力人口が増加していくというシナリオを描いていたが、実際には期待したように労



働力人口が増えていない。このため、景気停滞下でも失業率は低下しやすくなっており、景気停滞が続くなかでの労働市場ひっ迫による賃金上昇（スタグフレーション）が起こる可能性もゼロではない。

### ○潜在成長率1%以下との見方も

1～2年後の成長加速の後に来るべき、巡航速度の成長率（＝潜在成長率）が低くなってしまったのではないかという疑問もある。

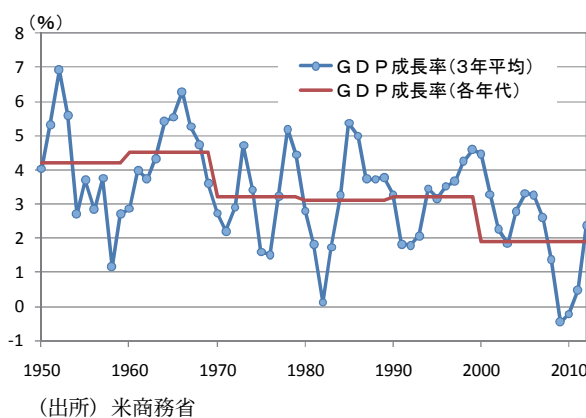
1950年代以降の米国の成長率をみると（図2参照）、1950、60年代がそれぞれ4.2%、4.5%と4%台だったが、1970、80、90年代が3.2%、3.1%、3.2%と3%台に低下し、2000年代以降は1.9%と一段と低下している。技術革新の生産性押し上げ効果が衰えてきていること、少子高齢化による働力人口の伸び鈍化などの要因で、長期的な成長率が鈍化している可能性がある。

バーナンキFRB議長は9月FOMC後の記者会見で「潜在成長率はリセッション（景気後退）や金融危機の影響により少なくとも一時的ではあるが多少減速したとみられる」と述べている。FOMC経済見通しのなかの「長期（Longer run）予想」は2011年までの予想は2.5～2.8%と2%台後半だったが、2012年には2.3～2.5%、直近13年9月は2.2～2.5%と2%台前半に下方修正された。

ただ、FOMCの予想はそれでもなお楽観的な方だ。CBO（米議会予算局）は、米国の潜在成長率が、ベビーブーマーの退職と女性の労働参加率上昇一服による働力人口の鈍化で、2.2%程度とFOMC予想の下限に低下したと考えている。

さらに今年1月のダボス会議で注目されたのが、ノースウエスタン大学のロバート・ゴードン教授の「米経済成長は終わったのか」という論文だ。同氏によれば、①人口の高齢

（図2）1950年代以降の米国の経済成長率



化、②教育水準の低下、③所得格差拡大、④家計と政府の高い債務負担、⑤海外への業務委託と自動化、⑥気候変動と炭素税導入の可能性という6つの逆風が、米国の潜在成長率を押し下げると言う。

特に、①人口の高齢化…働力人口比率が低下し、人口1人当たり労働時間の減少が成長率を0.2%ポイント低下させる、

②教育水準の低下…就学前教育の比率低下、学校での数学教育水準の低下、教育コスト増大が成長率を0.3%ポイント低下させる、

③所得格差拡大…成長率を0.5%ポイント低下させる、

④家計と政府の高い債務負担…成長率を0.2%ポイント低下させる、

という4つの逆風を合計すると、成長率を1.2%ポイント低下させると言う。1897～2007年の米国の長期成長率は年平均2%だが、これらの逆風により成長率は0.8%程度に低下するおそれがあると言う。

さらに同氏によれば、過去に起きた電気、自動車の発明などといった技術革新に比べ、最近のIT革命などの技術革新が成長に及ぼす影響は小さいと考えられることから、米国の潜在成長率は、英国の産業革命前の1300年から1750年の成長率（年平均0.2%）並みに低下する可能性があるとも述べている。