

インフレ・リセッション・アメリカが抱えたコロナ後遺症

I. 「コロナは終わった」が時代遅れとなったアメリカ

コロナが終わって久しいアメリカ。

独り歩きを始めたインフレと、それに続く景気後退。

ここ数か月の日常生活で感じるのは、コロナがリアビューミラーから消え始めたアメリカである。身の周りのコロナの残像を挙げれば、スーパーや事務所に置かれたハンドサニタイザー、現金のやり取りを排除したコーヒーショップのカードリーダー、ハイブリッド出勤の定着で車の少ない月曜日・金曜日（その比較で妙に車が多く感じる水曜日）といった程度だ。それらは勿論コロナ起因の事象ではあるのだが、今後も恒久的に続く類のものであり、今後改善されるものではない。

そんな中でニュースのトップラインを占めるのはインフレからの利上げとそれに続く景気後退の可能性だ。実は、これらにこそ、コロナが直接・間接の影響を与えた訳だが、コロナが目につかなくなり、足許の景気不安定さの話題が大きくなるに従い、後者が独り歩きを始めた感がある。だが、コロナ・パンデミック、それに続くサプライチェーンの寸断やロックダウン、その対処として何度にも亘って行われた巨額の財政出動。これらがなければ、今の様な状況には至らなかった。この足元の景気不安定さがコロナの置き土産であることは言を俟たないだろう。この不安定さが恒久的に続くことはなく、今後、程度の差こそあれ、何らかの調整が入る。本稿では、インフレに至る今までの経路、今後の景気後退の有無、より根本的な問題に就いて考察する。

II. インフレの原因 - 供給側（輸送費や人件費）からの説明

サプライチェーンの寸断が実感されたのは20年の第2位四半期。

インフレに至った背景として、サプライチェーンの寸断を起因とした物価上昇、その影響による実質可処分所得低下に対応した賃上げ、労務費上昇分を企業が価格に反映させたことで更に物価上昇、という説明を耳にする。インフレの要因に関して、供給側をハイライトした立場だ。確かに、20年3~4月に向け

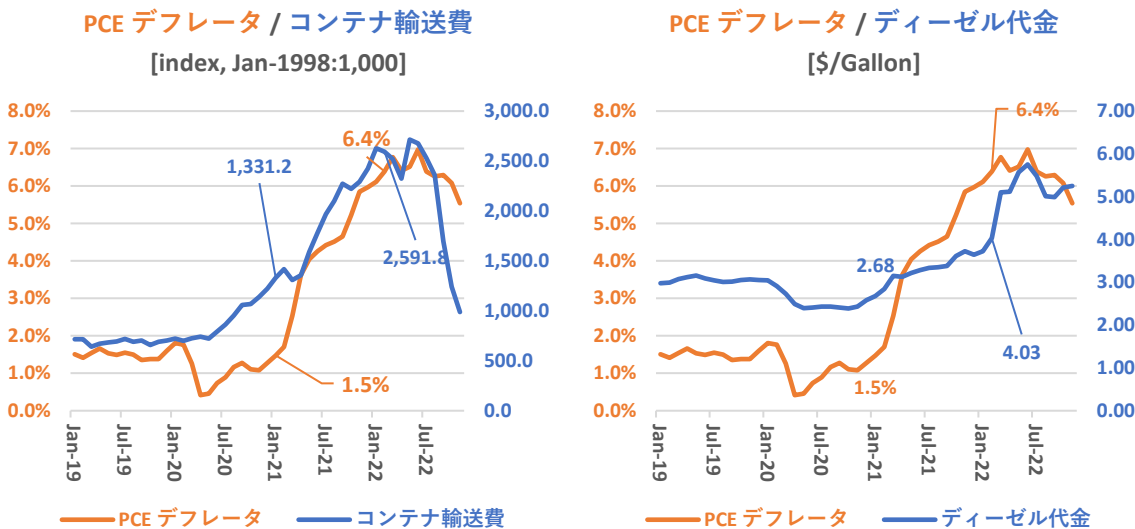
国際輸送費と消費者物価

て巷間で実感された供給側の混乱は深刻なものだった。小売店の棚から日用品が消え、Amazon.com で注文しても、品切れか到着までの期間が何か月か判らないという有様だった。勿論、大規模なパニック買いと、家屋の大きさにモノを言わせたアメリカならではの大量買い溜め（Hoarding）が起きたことが混乱の一因ではあった訳だが、サプライチェーン寸断の影響は無視できなかった。

輸送費が物価に与えるインパクトに就いて、検証する。先ず、国際輸送費だが、この費用が2倍になると消費者物価が0.7%上昇するとする調査結果ⁱが存在する。次頁左のグラフは、**PCEデフレーター**（インフレ率）と**中国から米国西海岸へのコンテナ運送費インデックス**を重ねたものである。感染回復基調が始まった21年1月の運送費（1,331.2ポイント）と、22年2月（2,591.8ポイント）の格差、1.95倍をこれに当て嵌めると、運送費効果によるインフレ押し上げは0.68%に留まる。これだと、同期間の消費者物価上昇の一部しか説明できない。また、前出の調査結果では、国際輸送費の上昇分が消費者物価に反映されるまでの期間を12ヶ月（ピーク）から18ヶ月（収束）としており、グラフの両者（国際輸送費と消費者物価）の動きと整合しない。

国内陸上輸送に掛かるコストに就いて。次頁右グラフは**PCEデフレーター**と**ディーゼル代金**を重ねたものである。2021年に入り、**インフレ率**の方が先行して上昇し、**ディーゼル代金**が後を追う形となっており、ディーゼル代金がインフレ率を押し上げた様には見えない。一方、ディーゼル代金の動きを見れば、2022年2月から3月にかけて急上昇しており、丁度その頃が、インフレへの注目度が殊更に高まってきた時期であることを思い出せば、恰もエネルギー代金がインフレを元凶の様な言われ方をしたのも宜なるかな、というところであろう。ただ、前述の如く、物理的なロジスティックスの寸断が最も実感されたのは2020年の第2四半期であった。一方、物価上昇が実感され始めたのは2021年に入ってからのこと。それも、最初はレンタカー需要の消滅の影響で起きた中古車の価格高騰であり、多くの識者が、インフレが一過性ではないと言い始めたのはそれよりずっと後のことである。前述の通り、国際輸送費と消費者物価の動きにはラグがあるということではあるのだが、その後の動

きを注目しても、サプライチェーンの寸断で説明できるインフレのインパクトを過大に評価するのは首肯し難い。



(出所：商務省経済分析局 / Statista / エネルギー省エネルギー情報局)

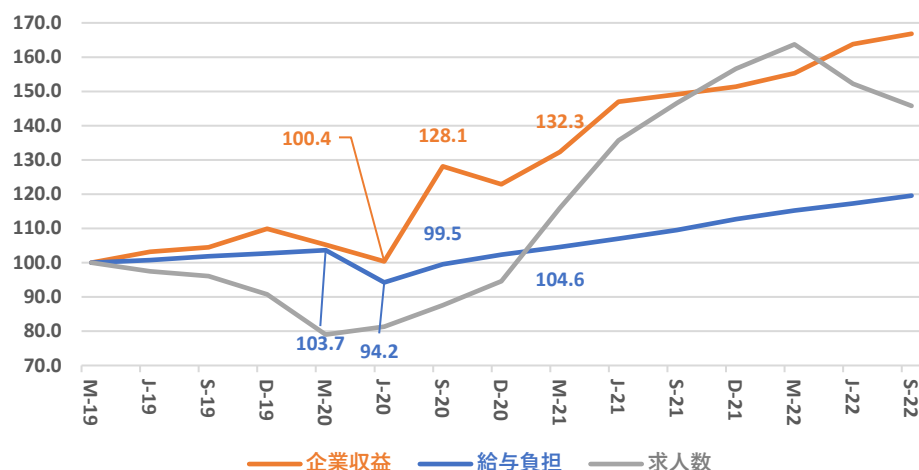
供給側からの物価上昇⇒給与負担増⇒企業が値上げ、への疑問。

給与負担増を企業が価格に転嫁する状況を考える。その為に、企業収益と企業の人件費（給与負担部分）を比較してみたのが、次ページのグラフである。増減の時期と速度に着目する為に、収益・給与ともに、2019年を100とし、四半期毎の間隔で指数化した。企業収益は商務省の公表する米国企業収益（税前利益）の国内部分。企業の給与負担は労働省の公表する私企業全体の時給×労働時間×雇用者数で計算した。

企業収益だが、20年の第2四半期（June-20）を底に回復している。同年第4四半期には若干凹むが、21年に入り同年上半期は成長が加速。その後やや減速しながらも成長が続いてきたことが判る。それに対して、給与負担が20年の第1四半期の水準を回復するのは21年に入ってからである。この二つの数値に加えて、企業の求人数を同様に指数にして重ねると、求人増加が始まるのは20年第4四半期以降である。

これらの動きから推測されるのは、企業収益が上昇し、求人数がそれを追い、その後に給与負担増、という風に見える。企業が相応の利益を上げられる体制が整い、準じて求人が増え、人の確保の為に給与負担が増加した。数字を見る限り、そんなストーリーが考えられ、給与増がインフレを作ったというのはやや考え難い。

民間部門 企業収益 / 給与負担 / 求人数 [index: 2019 1Q=100]



(出所：商務省経済分析局 / 労働省労働統計局)

III. インフレの原因 - 未曾有の消費

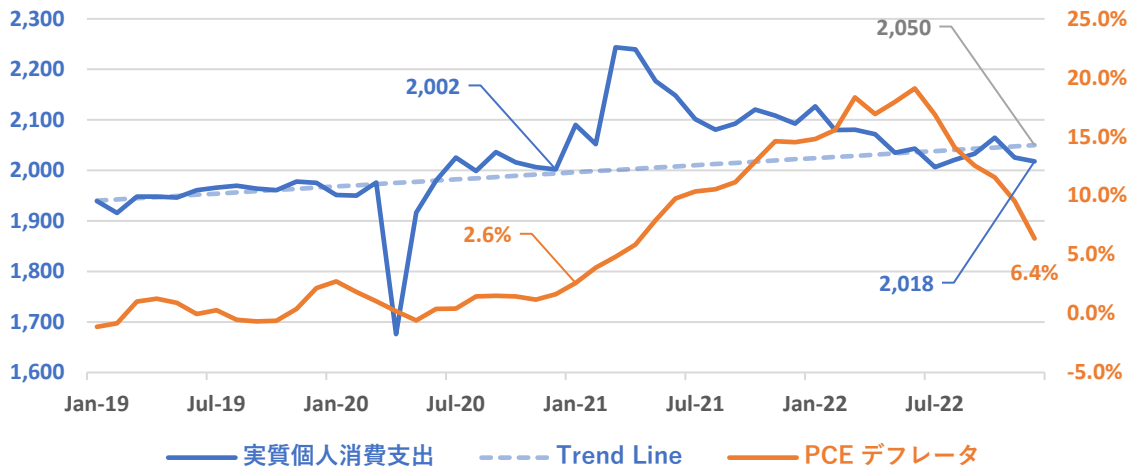
普段より沢山買ったから値段が上がったという常識の検証。

話題となって来た、自動車・食品・ガソリンの動きを見る。

2020年半ば、感染の只中で企業収益を押し上げた原因は何か。当地で生活した者の感覚から言えば、その時期に消費が急増したから、に尽きる。財の消費支出は急増し、企業は顧客に敬遠される懸念なく価格を引き上げられる様になった。そういう当たり前のことが起きただけ、というのが筆者の考えだ。その確認の為に、消費支出と物価の推移を検証する。検証に際して、財とサービスを区分し、財に就いては、変動の大きかった三品目（自動車・食料・ガソリン）と、それ以外に分ける。

自動車・食品・ガソリンを合算した**消費支出（全て実質）**は、次頁グラフの通り、20年4月に急落したものの短期間で回復した。2021年、活動再開に伴う自動車需要の高まりで、**消費支出**がスパイクする。それに牽引されて**物価（前年同期比）**も上昇する。一方、21年の**物価**上昇と逆に**消費支出**はピークアウト。22年第2四半期以降は概ねトレンドラインに沿った動きとなる。**物価**は**消費支出**から1年後の22年第2四半期にはピークアウトとなる。22年3月以降、ウクライナの影響はあったが、大きなインパクトでなかったことが判る。

自動車・食品・ガソリン等

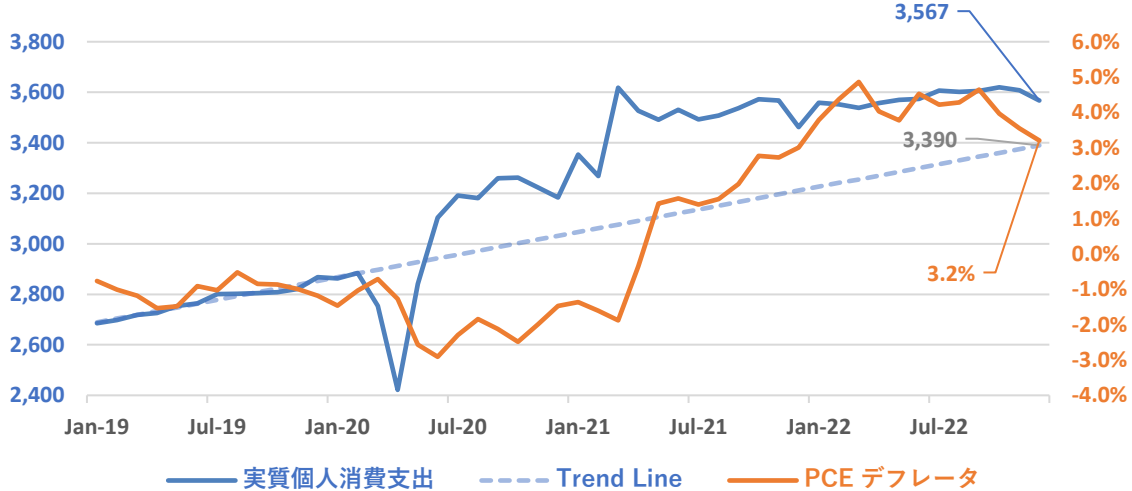


(出所：商務省経済分析局)

家具・衣料品・娯楽・医薬品・日用品・貴金属等の消費支出はトレンドラインを大きく上回り、物価も然程は下がっていない。

三品目以外の財（家具内装・衣料品・娯楽器具用品・医薬品・日用品・貴金属等）の消費支出の回復は早く、20年6月にはトレンドラインを大きく超えた。秋冬の感染再拡大で一旦下降、年末年始で戻した後、アメリカ救済計画法施行の21年3月に再び急上昇する。その後は大きな増減なく推移している。物価は消費支出を追う様に21年3月以降急上昇し、その後一年は上昇が続いた。三品目と比較すると、現時点で消費支出はほぼ横ばい、物価も三品目程は下降トレンドではない。

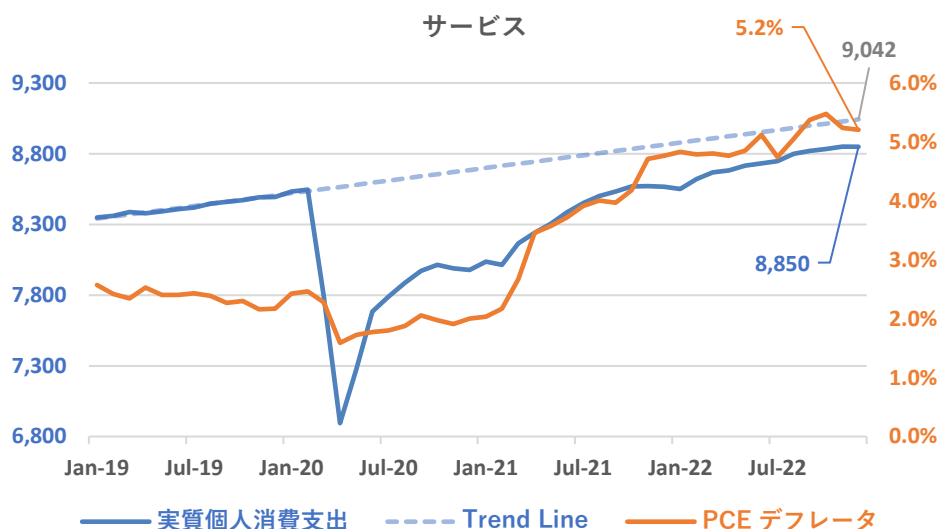
その他の財



(出所：商務省経済分析局)

品目ごとにばらつき
の大きいサービス。

サービスは、下グラフの通り、消費支出は未だトレンドラインに至らず、緩慢に上昇している。物価もそれに準じて引続き上昇トレンドにある。内訳を見ると、居住費や光熱費、外食などは既にトレンドラインを越えている一方、医療サービスや交通サービスは引続きそれを下回る。財と比較してサービスの消費支出の回復は緩やかであったことが判る。外出への制約がそのトレンドの原因とすれば、感染が意識されなくなって久しいアメリカで、制限緩和によるサービス消費支出の大幅上昇は見込めないだろう。



(出所：商務省経済分析局)

消費が然程落ちていないので、物価が緩やかにしか下がらないのは当たり前。

上の3つの分類による消費支出と物価の動きを見ると、両者動向の平仄があっている。エネルギー・食品・自動車を除いたその他の財やサービスでは、消費支出は大きく下落局面にはなく、物価上昇は緩やかに収束してきている。

インフレで生活が厳しいという怨嗟の声は、政治の街ワシントンでは往々にして選挙のネタにはなる。だが数字を見ると、国民の、娯楽器具用品や貴金属、内装や衣料品、外食への消費は続いている訳で、「生活が厳しい」という声は「2020年ほど安く爆買いが出来ないので不満」と翻訳すべきだろう。計数から推し量れる実態の裏には、引締め一方では説明できない足元の米経済のダイナミクスがある。次章以降それを検討していく。

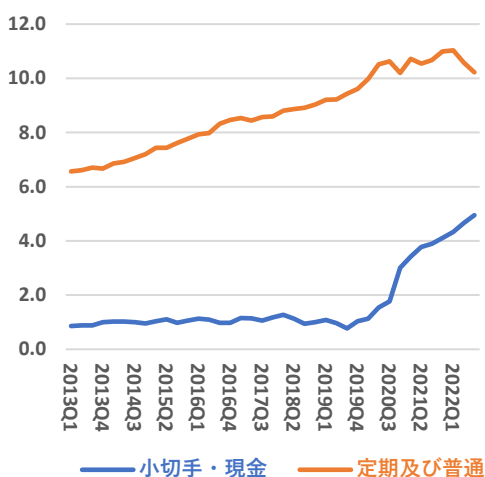
IV. リセッションの抑制要素 - 預金残高。

前例のない流動性の
メリットを享受する
家計。

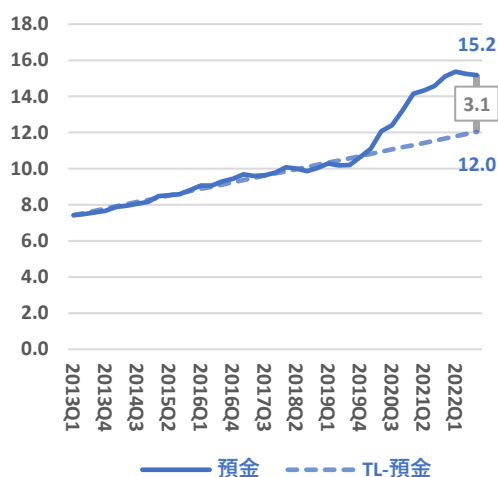
巨額の個人向け給付や地方政府向け交付金、使いきれない額の資金が個人に交付された。剰余資金は様々な資産に形を変え家計部門の保有資産を押し上げた。増加資産の一部は容易に引出し可能な銀行預金であり、それが消費や消費マインドを支え、インフレ収束の速度をコントロールしている可能性がある。

「引き出し可能な」銀行預金として、小切手預金・現金ⁱⁱと定期及び普通預金ⁱⁱⁱの2種類の家計資産を想定する。定期預金は期日までの引き出しは出来ないが、小切手預金と普通預金は、要求払い預金である。この2種の預金の残高だが、以下左側グラフで見られる増減の通りで、両者間で資金移動が起きていると思われる。その効果を排除する為に両者を合算したものが、以下右側のグラフである。直近2022年第3四半期時点では、実績がトレンドラインを3.1兆ドル上回る。勿論、この中には負債の増加部分や他資産の処分に拠る一時的な資金も含まれ、この残高全てが消費に回せる^{iv}わけではない。一方、家計がこれだけのボリュームの資金を擁しているのは事実。実際に消費に回せることに加えて、消費意欲を支える役割も担っているだろう。預金を徐々に取り崩す結果、消費の落ちは緩やかであり、物価上昇は抑えられつつ、急激な景気後退には向かわず、バランスを取りながら徐々に過熱が冷却していく様にも見える。

種別家計預金残高推移 [兆ドル]



家計預金残高 Trend Line 比較 [兆ドル]

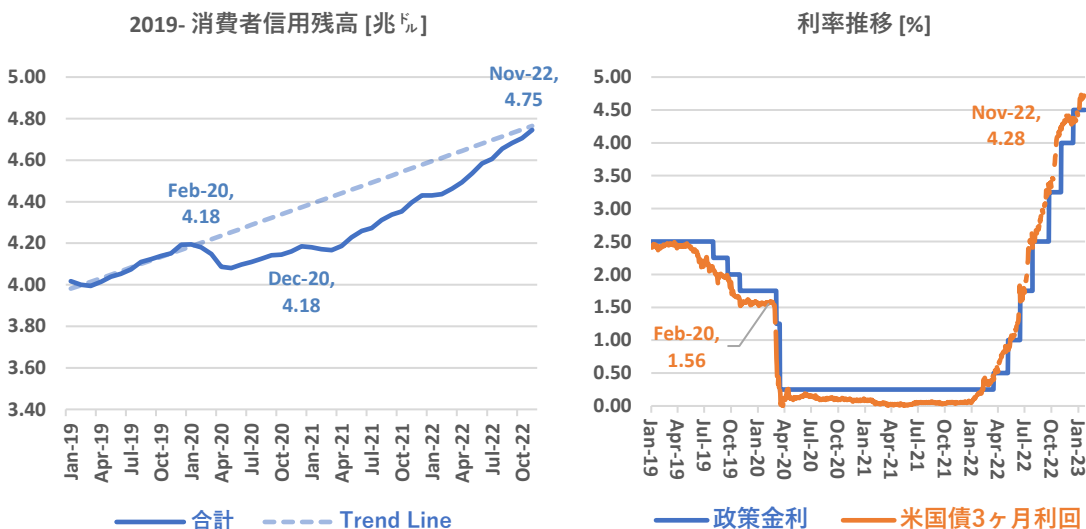


(出所：連邦準備制度理事会)

V. リセッションの抑制要素 – 然程増えない個人利息負担。

借入が増え利率が急上昇しても家計（個人）の金利負担は急増しそうなものだが。

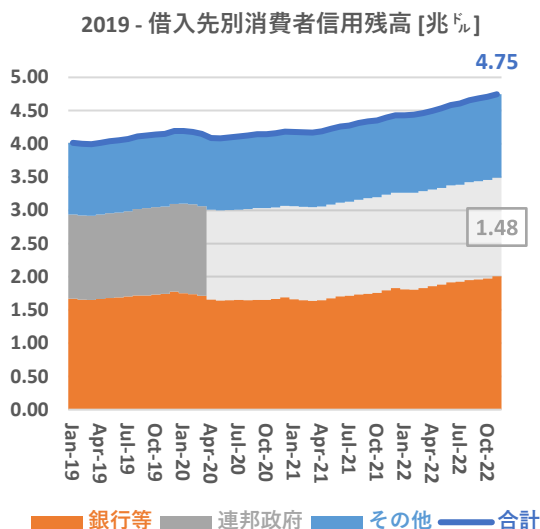
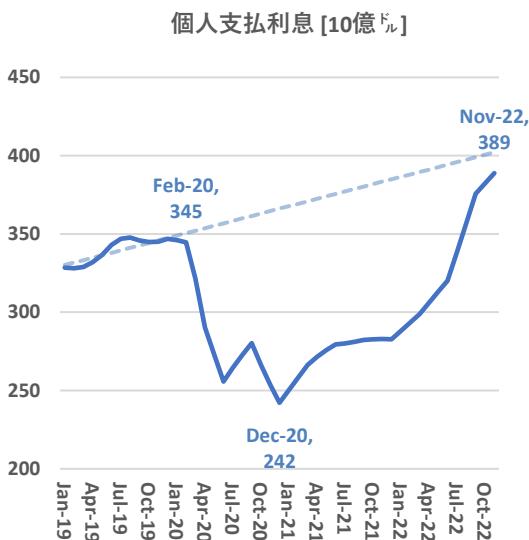
積み上げた預金は徐々に減少傾向にあり、家計が所得を超えた消費を行っていることが予想される。そこで類推されるのは個人負債[▼]の増加だ。それを示すのが、以下左のグラフである。消費者信用残高の実数と19-20年のトレンドラインを重ねている。感染開始以降は実績がトレンドラインを下回っているが、直近22年11月にはほぼトレンドラインに達している。以下右グラフで同時期の金利率を見ると、22年3月まではゼロ金利解除以降、短期間で利率が急上昇している。



(出所：連邦準備制度理事会)

バイデン政権が止めない学生ローンの支払免除。だから、多少奢侈品を多く勝っても未だ金がある状態が続いている。

残高がトレンドの水準に戻り、利率がこれだけ上がれば、家計の金利負担の急上昇が想定される訳だが、そうっていない。それが次頁左のグラフである。支払利息額は22年に入って確かに上昇しているが、上の残高と利率上昇を反映している様には見えない。その理由として考えられるのが次頁右グラフだ。実は消費者信用の与信元の約1/3が連邦政府であり、この多くが学生ローンである。そしてその一切の元利返済は2020年4月以降停止されているので、消費者信用残高の内のこの部分（グラフ中透明の部分）は利払の対象外となっている。これだけの利率上昇が、然程に個人支払利息額に影響を与えていない一因はこの部分であろう。



(出所：商務省経済分析局 / 連邦準備制度理事会)

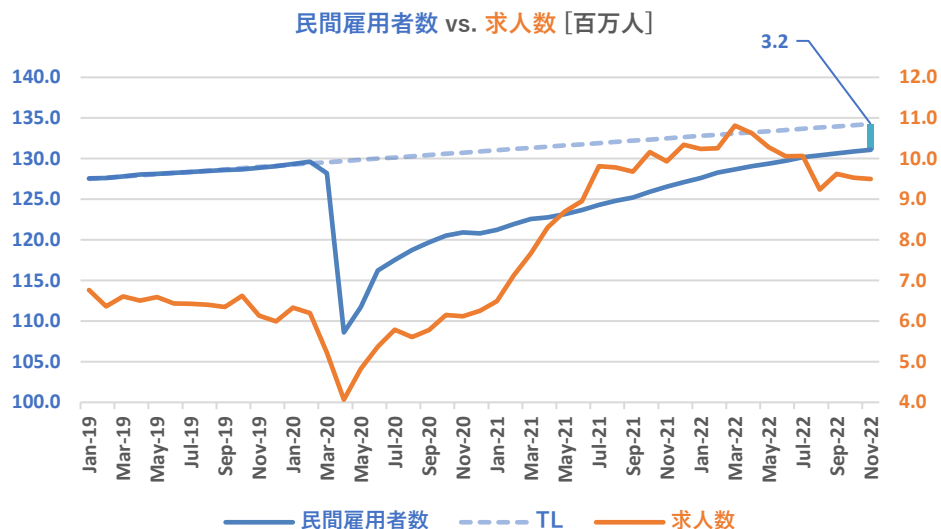
6月時点の景気次第では学生ローン支払再開可能性あり。それでも負担を減らす努力を止めない票集め巧者のバイデン。

本来はコロナ対応として、時限的に始まった学生ローンの支払停止措置だが、コロナの影響が無くなって久しい今日でも延長が続いている。昨年、バイデン政権は1万ドル（一部2万ドル）の学生ローン残高帳消しを決めたが、裁判所の差止命令を受けて施行が止まっている。それを理由として、学生ローン支払い停止期限は23年6月まで延長され、更に借り手の負担を減らす政策も打ち出されている。こうした様々なツールを、その時点での景気を見ながら使い分けることで、過熱した景気を冷やしつつ、急激な景気後退を回避しようというのが、政権の発想であろうし、現状それが奏功していると言って良い。

VI. リセッションの抑制要素 – 消費が落ちないので仕事が多くなる。

現時点でも不足に見える雇用者数。引続き売り手市場の様に見えるが。

まとまった額の貯蓄、利率が跳ね上がっても然程には増えない利払に加えて、足元の労働市場も消費者の消費意欲を急減させない一因だろう。次頁のグラフは民間の雇用者数推移と同時期の求人数を重ねたものとなる。これを見ると、雇用者数は引続きトレンドラインに届かず（△3.2百万人）、人手不足が続いている様に思われる。勢い、企業は採用に躍起になっており、求人数は減少傾向とは言え、高止まっている。結果、多少景気が冷却化しても、求人数は減少するが、極端な解雇は起きにくいという説明も付く。



(出所：労働省労働統計局)

VII. では、ソフトランディングとならない因子はどこに潜んでいるのか。

順調にインフレ沈静化している様に見えるが。

超過預金が解消した後。

前章までの内容を見れば、輸送費高騰は（コモディティ価格の影響は不可避と雖も）解消に向かい、過熱した消費は急冷却ではなく、徐々に収まり、価格高騰は順調に沈静化に向かっている様に見える。結果、景気後退を伴わずにインフレが終息するシナリオも見えてくる。そこで、以下、計数を見る限りで、そうならない因子を、確認していく。上では、リセッションを回避しつつインフレが収束していくシナリオの背景を3つ挙げたが、その各々に就いて考察を加える。

先ず家計部門の預金だが、前出の連邦準備制度理事会の調査結果^{vi}は、2023年中には超過預金1.7兆ドルの多くが使い切られる可能性を示唆している。超過預金が減少している＝家計が可処分所得以上の消費をしていることを意味し、預金が尽きてしまえば、預金を使うことで維持されてきた部分の消費は減退することになる。消費の減退が企業業績を押し下げ、雇用への調整が入る。それが更なる消費の減退を生む。そうなる景気後退のシナリオが見えてくる。一方、直近の6ヶ月で見ると、給与の上昇率がインフレ率を上回っている^{vii}。これが維持されれば、消費者の購買力は低下せず、超過預金の減少も抑えられると同時に、仮にそれが枯渇しても一定程度の消費が維持されることも考えられる。これが、バイデン政権が目論むことだろう。

利払の増加は政権の さじ加減で調整可能

次に個人の金利負担上昇に就いてだが、前章の通りで学生ローンの支払いが再開されれば、影響は不可避だろう。だが、支払再開期限（23年6月）時点で、前述の残高帳消しが成立せず、景気が安定していなければ、バイデン政権は再度支払再開期限を延長する可能性が高い。残高帳消しが成立し、期限延長の理由が喪失した場合に備えて、既に月次支払減額の施策が打ち出されている。結果、帳消しとの合わせ技で消費者へのインパクトはコントロール可能だ。何れのケースでも、バイデン政権は消費に悪影響が及ばない様な手段を揃えていると言って良い。

雇用者数の分析

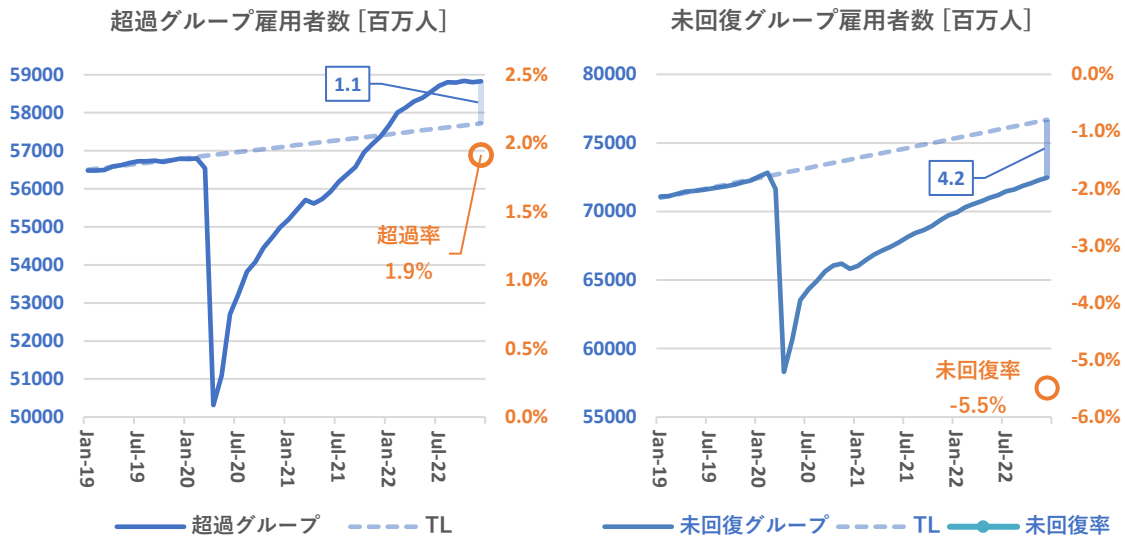
前頁のグラフの通り、民間全体の足元の雇用者数は、トレンドを3.2百万人下回る。だが、労働統計局が使う14区分でセクター毎の動向を見ると、7セクターの雇用者数はトレンドを上回り（超過グループ）、残りの7セクターは下回る（未回復グループ）ことが判る。以下がその区分となる。

超過グループ	鉱業・林業、耐久財製造、非耐久財製造、小売、運輸・倉庫、公共、専門ビジネスサービス
未回復グループ	建設、卸売り、情報、金融、教育・医療、レジャー・娯楽、その他

2グループの雇用者数推移を示すのが次頁のグラフだが、(i)「超過グループ」の雇用者数増は頭打ちであり、(ii)「未回復グループ」の雇用者数は長期に亘ってトレンドに及ばない。

「超過グループ」の動きは消費の軟化によって雇用の伸びが減速したことが背景だろう。「未回復グループ」の伸び悩みの理由は、給与の低かったセクター（例：レジャー・娯楽）から、「超過グループ」のセクターへの転職（恒久的な求職者の減）、教育・医療セクターの転職障壁が考えられる。

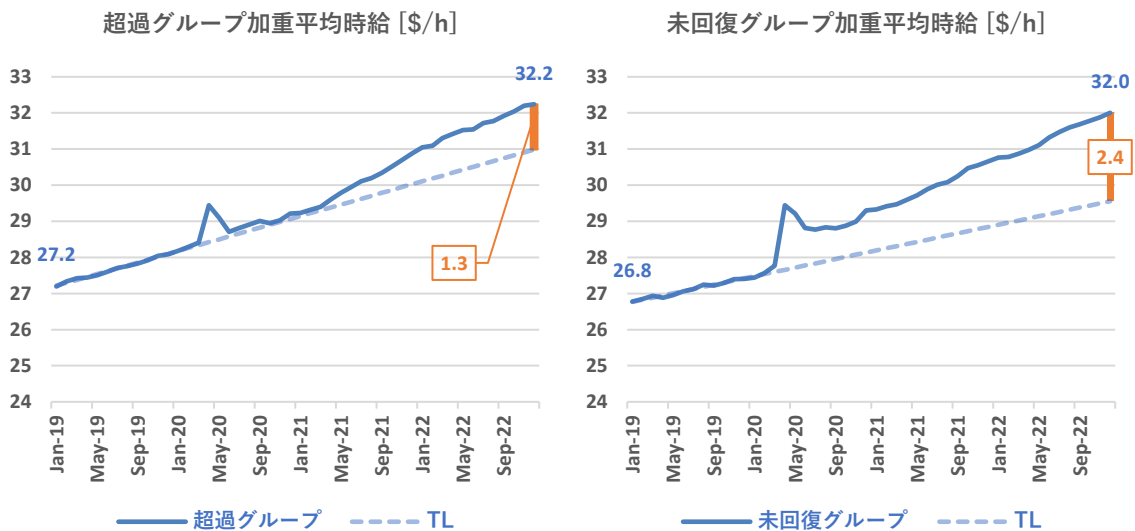
これから消費が減退する場合、「超過グループ」で（解雇等で）喪失する雇用が未回復グループに向かうことも考えられる。だが、長期人手不足に慣れた採用側が、消費が然程増えない中で採用をいきなり増やすことも考え難い。全体で見れば人手不足だが、超過グループは既に余剰であり、この部分で雇用削減圧力があるかもしれない。



(出所：労働省労働統計局)

両グループの昇給差

「超過グループ」と「未回復グループ」の給与の推移を見ると、「未回復グループ」の方が、よりトレンドラインより上の水準に達している。コロナ以前は、同グループの給与水準が低く、その上昇率も遅かった訳だが、コロナのディスラプションを経て、それが修正されている様子が見える。労働者側から見れば待遇改善だが、使用者側から見ればコスト増である。このコスト増が、消費減退の場面で「未回復グループ」の採用を抑制する一因になる可能性を排除しない。



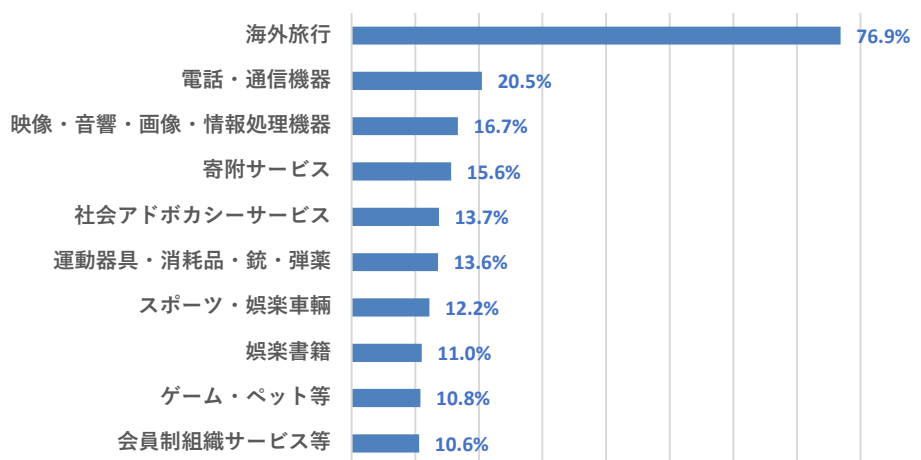
(出所：労働省労働統計局)

VIII. では、今まで何が起きて、今後は何が起きるのか。

インフレからの景気後退如何に就いて、家計の預金残高（消費者の手元流動性）・個人の金利負担（消費者の固定費）・雇用動向の視点から考察を加えた。そこから類推して、預金枯渇と共に消費が減退、学生ローン支払を始め消費者信用残高の増加で元利払いが増加し更に消費にブレーキをかけ、人員整理が進み、それが更なる消費減退を生む、即ちリセッションに進む可能性も引続き残る。一方で、足許のインフレ沈静化を見れば、消費が一定程度維持され、結果として雇用が維持され、インフレが収束していくシナリオも説得力を帯びてくる。すると、リセッション確率が下がった等々の報道が出、ワシントンではそれをバイデン政権の成果として喧伝し、バイデン大統領の二期出馬に異を唱える声が沈静化していく。前述の通り、政治の街ワシントンではそれが常である。一方で、少しそこに距離を置いて眺めれば、また別の問題が見えてくる。本稿で示した通り、報道のトップラインを飾る「自動車・食品・エネルギー」がインフレ率を大きく動かす中で、実は「三品目以外の財」はコロナ感染真ただ中で早々に大幅回復改善し、「サービス」は着実に回復の途上を辿ってきた。その力強い消費は、労働市場はタイト化させ、労働者は数十年に亘って期待出来なかった交渉力を得（政府の手厚い移転所得に加えて）稀に見る昇給に恵まれた。字面を追えば評価されこそすれ懸念を表明するものではないのだが、やはり、そのステイタスに至った根本原因が、コロナであり、コロナ補償には過大な財政出動であったとすれば、不自然感は拭えない。

次頁のグラフは、コロナ感染以降、アメリカ人の消費支出品目の増加率（上位10品目）を示す。ここには海外旅行・通信機器・映像音響等機器が含まれる。それ以外にも寄附・運動器具や銃・ゲームやペット等が並ぶ。これを見て、何が感じられるであろうか。コロナ感染の影響で仕事を失い生活に苦しむ人間が、こんな買い物をするであろうか。勿論、今まで普通に出来ていた外食や旅行が出来なくなった。その鬱憤晴らしに買い物に走った、と言われれば、その買い物を責めるのは正しくない。だが、それが今の消費や雇用を支えていて、その延長線上でソフトランディングが出来たとすれば、それが新たな常態になることを意味する。それが自然だろうか。

実質個人消費支出上昇率 [MAR20 - DEC22. 年率]

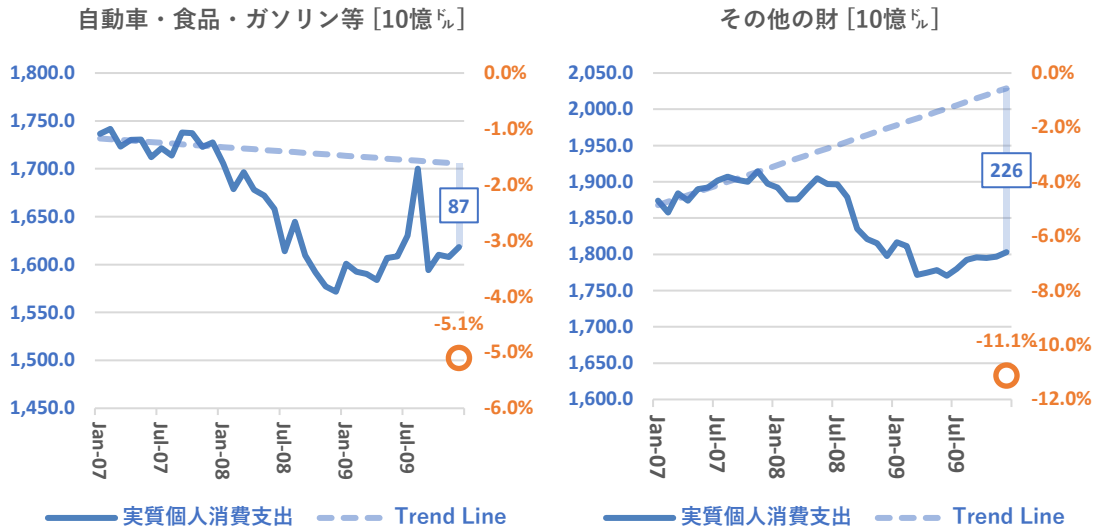


(出所：商務省経済分析局)

労働生産性が向上した訳でもなく、大きな技術革新の影響が及んだわけでもない。只管に使い切れない量の資金が流れ込んだのみ。労働に対するリワードでない・達成感を伴わない金。それが向かう先として映像機器や娯楽車輛（オートバイやプレジャーボード）、ゲーム・ペットや寄付は寧ろ妥当だっただろう。ただ、その売り買いが、今の経済発展を支えているとすれば、それを見て盤石と評価するのは憚られる。こうした Prime Pumping が突き動かす経済。その地で生活して感じるのは、モノやサービスの質が下がるのと反比例して上がる物価、である。レストランに行き、「人が足りないから」という理由で、メニューに載っているものが出てこない。それなのに値段は上がり、サーバーはチップを要求する。ファストフードやカフェのレジでカード支払いをすれば、何のサービスがなくても、カードリーダー上にチップの額を選択する画面が出て来る。冷静に考えればおかしいはずだが、それが、外から流し込まれた金を使い続けることで維持される経済の実態だ。

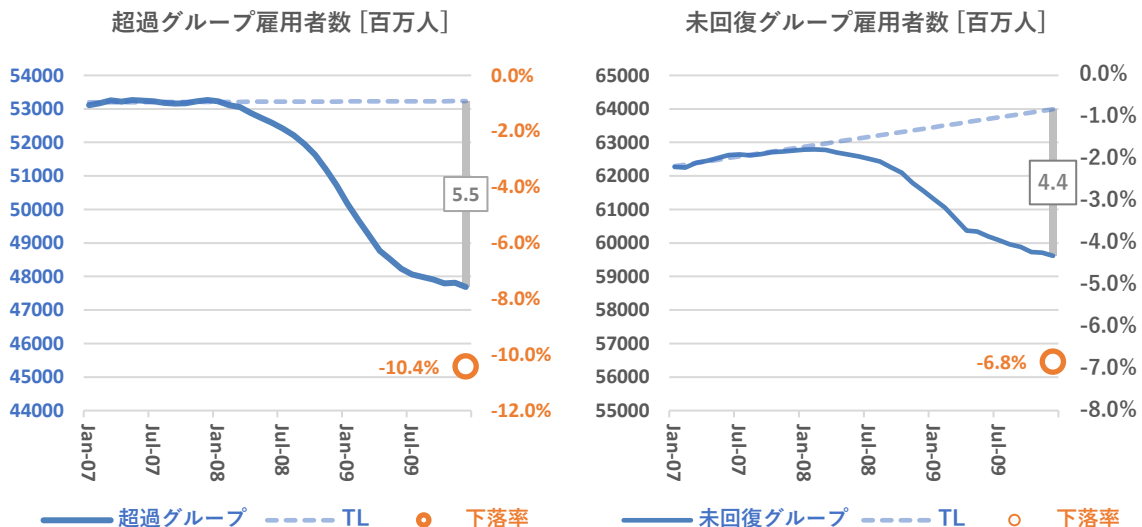
三品目以外の財（家具内装・衣料品・娯楽器具用品・医薬品・日用品・貴金属等）への消費支出がコロナ感染下でもトレンドラインを超えた点は上で示した通りだ。考え様によっては、お金が余っている前提で消費される財だから、そういう動き方になったとも言える。では不況になったらどうなるか。それが次頁右のグラフだ。金融危機時（07-09年）の数字だが、左側の

自動車・食品・ガソリン等（エネルギー）比較で、その他の財が大きく減少していることが判る。



(出所：商務省経済分析局)

足元で、雇用が本来以上の雇用を生んでいるセクター（超過グループ：鉱業・林業、製造、小売、運輸・倉庫、公共、専門ビジネスサービス）の金融危機時の雇用者数推移が下左のグラフだ。現時点で雇用が不足している未回復グループ（建設、卸売、情報、金融、教育・医療、レジャー・娯楽、その他）に比べて動きが大きくなっていることが判る。詰まり、今、モノが売れ、雇用が増加している品目や業界というのは、ひとたび景気の回転が逆になれば、大きく凹む危なさを孕んでいる。



このコロナ起因の現状は、中長期的にアメリカの労使関係に影響を及ぼす可能性がある。大量の給付金を梃子に、労働者は交渉力を得、行使した。手元資金があっても働かなくても暫くは生活できる。そんな時に、やり甲斐もキャリアアップの可能性も無い仕事に就くのは合理的な判断ではない。人手不足に苦しむ企業側は単純労働の労働者にまで多額のサインアップ・ボーナスを出した。そうなれば、労働者はそのボーナスの多寡で就職先を選ぶ。給料がある程度の水準になれば、今度は有給休暇や自宅勤務可否等のベネフィット充実度で就職先を選ぶ。そこまで好き勝手言われても、人が足らなければ要求を呑んで人を雇う。根本的に正しくないとか不自然とか、そういう熟慮はここでは機能しない。市場がクリアしたものであれば、それが正しい条件。それに対しては、呑むか呑まないかの二択しかなく、兎も角選択をして Move on する。その発想がアメリカの俊敏さの源だ。だが、その俊敏さは、労使関係の振り子の振れ幅を大きくしていく。上の第7章で書いたが、「人手不足」のセクター群（未回復グループ）にとって、雇用が本来より少ない状態が2年も続き、それで相応の業績を上げているとすれば、それは不足と呼ばないだろう。寧ろ、少ない頭数で収益を上げられるのが新たな常態になったと言うべきだろう。その類の雇用減は恒久的だ。そこに、労働市場の軟化で職を求める人が増えたらどうなるか。企業側が採用に苦労したことの鏡のように、労働者側が就職に苦労することになるだろう。それはその時々々の市場のダイナミクスだけに留まらない。そういう振り子の大きな振れが続くことで、労使間の不信感は更に高まり、双方が目先の便益にドライブされた動きを採る様になっていく。そして技術の進歩はこうした目先の便益の追求を容易にしていくだろう。労働者側が、会社の給料は貰いつつ仕事に費やす時間や労力を極小化する「隠れ退職」(Quiet Quitting)に走れば、それに対抗して導入される企業の監視システムが、従業員のPCのモニターやキーストロークを四六時中見張り続ける。それが、高度に洗練された職場環境と言え、そうかもしれないが、そんな安心できない関係の下、組織や機関が安定するとは思えない。

これが、コロナが生み出した本当の後遺症であり、アメリカを不安定にする一因となるだろう。

以上/峰尾

本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、丸紅米国会社ワシントン事務所（以下、当事務所）はその正確性、相当性、完全性を保証するものではありません。

本資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当事務所は何らの責任を負うものではありません。

本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。

本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど(以下「情報」といいます)は、当事務所の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用および引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で、複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。

- i *"How soaring shipping costs raise prices around the world"*, March 28, 2022, IMF
<https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/03/28/how-soaring-shiping-costs-raise-prices-around-the-world>
- ii **Checkable Deposits and Currency:** Checkable deposits consist of demand deposits at U.S.-chartered depository institutions, credit union share drafts, and negotiable order of withdrawal accounts and automatic transfer service accounts at depository institutions. Currency is U.S. currency and coin held outside the U.S. Treasury, Federal Reserve Banks, and the vaults of private depository institutions.
- iii **Time and Saving Deposits:** Time and savings deposits include deposits at U.S.-chartered depository institutions, foreign banking offices in the United States, banks in U.S.-affiliated areas, and share accounts at credit unions. This instrument consists of time deposits (deposits that have a stated maturity) and savings deposits (passbook savings accounts).
- iv 連邦準備制度理事会は、可処分所得・個人消費支出等に含まれるアイテム毎に、トレンドラインからの±の乖離を合算して超過預金を計算している。その結果、2022年第2四半期時点の超過預金を1.7兆ドルとしている。
"Excess Savings during the COVID-19 Pandemic", October 21, 2022
<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/excess-savings-during-the-covid-19-pandemic-20221021.html>
- v モーゲージを除く消費者信用等。
- vi 連邦準備制度理事会は、可処分所得・個人消費支出等に含まれるアイテム毎に、トレンドラインからの±の乖離を合算して超過預金を計算している。その結果、2022年第2四半期時点の超過預金を1.7兆ドルとしている。
"Excess Savings during the COVID-19 Pandemic", October 21, 2022
<https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/excess-savings-during-the-covid-19-pandemic-20221021.html>
- vii <https://www.politico.com/news/2023/01/25/inflation-wage-gains-eclipse-price-spikes-00079284>