

# 来るか、スタグフレーション 食糧危機がインフレに拍車

経済ジャーナリスト

八雲豊彦

スタグフレーションが取りざたされ  
ている。インフレを伴う景気減速が  
経済を混乱させる現象だ。リーマン  
ショック以降、プリントマネーで危機  
を脱したもののコロナ禍で再び紙幣を  
増刷した世界的な官製相場の収縮。自  
由な金融市場に戻るためには、大きな  
つけを払わなければならないのだらう  
か。

## 避けられないリセッション

### FRBも認める？

「景気後退リスクがあつても物価抑  
制に全力を傾けている」

2022年6月22日、米上院銀行委  
員会の公聴会。FRB（連邦準備制度  
理事会）のジェローム・パウエル議長  
はリセッション（景気後退）に陥る可  
能性があることを初めて明確に認め、  
経済のソフトランディングは「非常に  
困難」と述べた。



ジェローム・パウエルFRB議長

米国は量的引き締めと利上げの「二  
重引き締め」に入り、米国債市場で2  
年物と10年物の国債利回りの逆転が6  
月13日に発生。2022年は4月以来  
2回目でリセッション懸念が高まつて  
いたが、パウエル議長がはっきりと認  
めることはなかった。

FRBの金融政策の出遅れは「ビハ  
インドザカーブ」と揶揄されている。  
経済指標の悪化を示すグラフの曲線に  
対策がついていけないのだ。

値上昇にあえいでいるが、その兆候は  
2021年夏からあった。しかし、パ  
ウエル議長は頑なに「一時的」と主張  
していた。ところが、10月下旬に物  
価の高止まりが見逃げせなくなった  
ジョー・バイデン大統領と面談後、利  
上げによる物価対策に乗り出した過去  
がある。

ウォール街では、リセッションに陥  
るのは2023年下半期というのが大  
方の見方となり、投資家が安全な米国  
債に比重を移し先物価格が騰勢を強め  
る現象もみられる。景気後退局面にな  
ると、購買力が落ち物価は下がるのが  
原則だが、見通せないウクライナ情勢  
で原油価格は1バレル100ドルを大  
きく下回らない水準に維持されている  
ようだ。シエールオイルを含めた油田  
掘削が求められるが、脱炭素政策で将  
来的な採算は見通せず増産は期待でき  
ないという。原油価格は製造、流通な  
ど広範囲に影響し、経済制裁に伴うロ

シア産の禁輸措置もあり、リセッショ  
ンになつても大幅な下落は見込めない  
とみられる。

現状では、ウクライナ侵攻による原  
油をはじめとした原材料高と、コロナ  
禍に対するロックダウンを続ける中国  
のサプライチェーン問題が世界的な物  
価高の背景となっている。しかし、今  
後のインフレでは食料問題が大きくク  
ローズアップされそうだ。不景気でも  
食料は一定の需要が保たれ価格は下方  
硬直性があり、農産物不足はすぐに価  
格高騰に反映される。

## 小麦、トウモロコシ、コム：

### 食料問題は政情不安の種

「2022年秋までにウクライナ  
産穀物の輸出货量1年分を上回る最大  
7500トンの穀物が国内滞留の恐れ  
がある」

ウクライナのウォロディミル・オレ



ウクライナのゼレンスキー大統領

クサンドロヴィイチ・ゼレンスキー大統領は6月上旬、ロシアによる侵攻の影響が世界の食糧事情に打撃を与えると警告した。ウクライナの小麦輸出シェアは世界全体の9%だが、冬小麦の収穫と春小麦の作付けが進まず、3月以降の月次輸出量は約15万トンと侵攻前の1割に落ち込んだ。また、世界シェア19%を占めるロシアとあわせれば世界輸出の3割になるが、絶対量の不足で相対的にロシアの価格決定権が強まることも警戒され先物価格が急騰している。

さらに、小麦の約20%は飼料用で、供給不足懸念から、代替品としてトウモロコシの需要が急増しているが、ウクライナがシェア14%を占める輸出は95%減少の20万トンと危機的状況。小麦やトウモロコシの供給不足は家畜飼

料への影響は免れず、畜産農家に打撃となつてバターやチーズに食肉など幅広い食料インフレに繋がるとみられている。

一方、コメの生産も危ぶまれている。肥料の3要素の1つ塩化カリの年間生産の5割弱がロシアとベラルーシ、中国などが占めている。このため、西側の制裁の行方いかんでは禁輸などの対抗措置も想定され、価格は4月以降に1月の2・5倍に急騰、食料インフレ加速の懸念材料の1つに浮上している。

原油などを含めた資源価格は経済規模の縮小で下落余地があるのに対し、食糧は経済が悪化しても一定の需要が避けられない。また、食糧不足は先進国より途上国に打撃は大きく政情不安の要因になりやすいのも、価格上昇の背景となっている。

「世界経済は高インフレと低成長に同時に見舞われ再び危険な状態。景気の痛みは数年間続く可能性がある」

世界銀行のデイビッド・マルバス総裁が2022年6月7日に公表した世界経済見通しでスタグフレーションに警鐘を鳴らし、2022年の世界成長

率を前回1月予想から1・2%下方修正し2・9%とリセッションを予測した。特に欧州と東アジアの開発途上国が厳しく、ユーロ圏の成長率は1月予想から1・7%引き下げ2・5%へ、中国経済はロックダウンの打撃が予想以上に大きく、食糧インフレや世界需要の減退などを背景に潜在成長率を下回る4・3%へ下方修正した。米国も2022年の成長率は1月予想から1・2%引き下げ2・5%へ下方修正したが、欧州や中国の落ち込みが大きいのが今後の課題で、スタグフレーションの芽は、価格高騰が資源に加え農産物が加わり、世界に広がるリスクが頭をもたげている。

スタグフレーションは1976年から1979年まで世界的に見られた。石油危機時の1979年に登場したFRBのポール・ボルカー議長は「インフレ闘士」として辣腕を振るい見事にインフレを沈静化し、セントラルバンクの金字塔とされた。しかし、インフレ抑制の急激な金融引き締めが1982年の世界同時不況と、新興市場や発展途上国での一連の金融危機を引き起こし、一部で「失われた10年」を招いたといわれる。

現在は、コロナ禍対策で新興国や途上国の政府債務が過去10年で最高水準に膨張している。この中で世界の中央銀行がインフレ退治のため相次いで金融引締めに取り出し、世界的な借り入れコストを上げリスクにさらされている。これは1980年代初期のような金融危機の遠因となる恐れがあるという。

景気不安にも拘わらずFRBは「二重引締め」に果敢に取り組んでいる。その背景には、スタグフレーションを避けるためにリセッションを辞さない意思が感じられる。また、リセッションがあっても今回は雇用が維持される過去にないタイプである可能性が指摘されていることもFRBのタカ派姿勢を後押ししているようだ。需要が落ち込み景気が後退してもインフレが抑えられれば、金融危機や政情不安の元となるスタグフレーションに至らないという期待もあるが、うまく行くかどうか。スタグフレーションに陥るとすれば、リーマンショックから経済が完治しないうちにコロナ禍とウクライナ侵略に見舞われバラマキをやめられなかった異常事態のつけだろろうが、その規模や影響はだれにもわからない。