

極めてハードルは高い

2-10 2%物価目標達成に必要な実質成長率

ケース1 IMF推計値を使用した場合		
需給ギャップ (IMF推計値)	2年間で実現	3年間で実現
2000~2012年の傾きを使用	年率 <b>6.3%</b>	年率 <b>4.5%</b>
1990~2012年の傾きを使用	年率 <b>3.5%</b>	年率 <b>2.6%</b>

ケース2 内閣府推計値を使用した場合		
需給ギャップ (内閣府推計値)	2年間で実現	3年間で実現
2000~2012年の傾きを使用	年率 <b>4.5%</b>	年率 <b>3.3%</b>
1990~2012年の傾きを使用	年率 <b>3.5%</b>	年率 <b>2.6%</b>

\*物価目標2%、現在の物価上昇率が0%、潜在GDP成長率を1%と想定  
\*IMF、内閣府資料を基に渡辺努氏作成

必要があるということだ。いかに効率的に需要喚起を図ったとしても、実現は困難と思われる。これらはいくつかの前提に基づく試算であり、数字は幅を持って見る必要があるが、フィリップス曲線の傾きを90年から12年までに広げて計測(傾きは0.41)しても、2年間のケースで3.5%、3年間でも2.6%の実質成長率が毎年必要で、高いハードルであることに変わりはない。

企業の価格設定行動を変えることが不可欠

内閣府が02年に行ったデフレに関するアンケート調査によれば、価格引き下げの理由として、67%の企業が同業他社もしくは輸入品との競争を挙げている。企業が弱気になる背景には、「物価下落が将来も続く」という予想がある。企業はライバルに顧客を奪われるのを恐れるあまり価格を上げられない。物価下落はそろそろ止まり、これからは物価上昇の時代に入るという予想に切り替わる、すなわち予想インフレ率が上昇すれば、「ライバル企業も価格を上げるはず」という強気の思考へと切り替わる。そうすれば需要増に見合っ物価も適切に上昇し、フィリップス曲線の傾きも増す。では、予想インフレ率を引き上げるために政策当局ができることは何か。

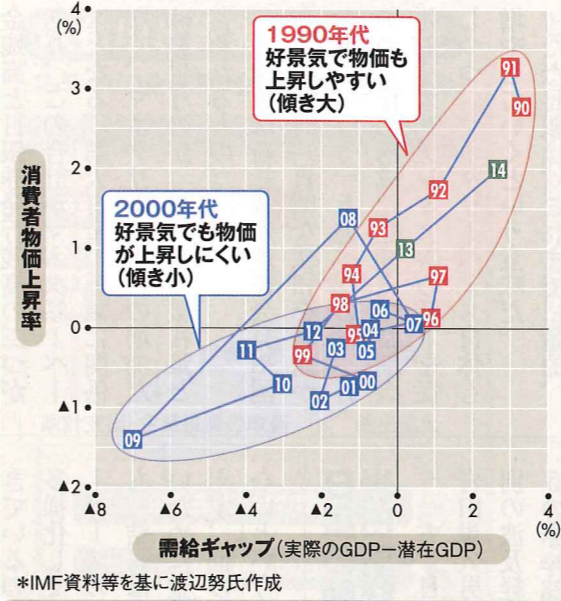
いわゆる量的緩和などと中央銀行がバランスシートを拡大させる政策は、日銀やFRB(連邦準備制度理事会)が実施してきたパランスシート活用型の政策の検証結果を見ると、効果はゼロではないものの極めて限定的だ。米国が大恐慌から脱し物価がV字回復を遂げた際

は国も違えば時代も違うので、デフレ率と継続期間の彼我の差が何に起因するかを特定するのは容易ではないが、原因の一つと考えられるのが、メーカーや流通業者の価格設定行動の違いである。ノースウエスタン大学のロバート・ゴードン教授は、大恐慌期の米国では企業が需要や供給に応じて価格を迅速に反映させていたと指摘している。これに対して近年の日本では、需要や供給の条件が変化しても企業は価格を即座には変更しない傾向が強い。メーカーを対象に筆者が阿部修人氏、外木暁幸氏と共同で実施したアンケート調査(2008年)では、「需要や供給の条件が変わっても即座には価格を変えない」と回答する企業は9割を超えた。回答企業の多くはライバル企業の動向が気になり、価格を変更しづらいと指摘している。日本のデフレ率が小さく、かつ長引いているのは、こうした企業の価格設定行動を反映して価格の硬直性が高まった結果と見ることができ

る(図2-9)。これは、横軸に需給ギャップ(実際のGDP-潜在GDP)を取り、縦軸に消費者物価上昇率を取ったもの。需給ギャップは、労働や資本など生産要素の利用度合いを示す。90年から99年までのデータを使ってフィリップス曲線の傾きを計測すると、需給ギャップが1%上昇すれば物価上昇率が0.53%増加するという関係にあった。ところが、2000年から12年までのデータを使って計測すると、傾きは0.19と格段に小さくなっていく。需給ギャップが上昇しても、それが物価上昇に結び付きにくくなったということだ。

物価上昇しにくい2000年代

2-9 1990年以降のフィリップス曲線



\*IMF資料等を基に渡辺努氏作成

消費者物価上昇率2%の物価目標を掲げる政府・日本銀行の取り組みは、これまでのところ財政出動や金融緩和の強化など、総需要の喚起策が中心となっている。日本のデフレには二つの重要な特徴がある。第1に、デフレが長期にわたっていること。1990年代半ば以降、15年以上にわたっ

て物価下落が続いており、長期デフレといつてよい状況にある。しかしデフレの速度という観点で見ると、マイナス幅は大きいとまで2%であり、均して見れば1%弱に過ぎない。その意味で日本のデフレは緩やかといえる。これが第2の特徴だ。世界におけるデフレの事例は極めて限られているが、米国の大恐慌期のデフレと比べると、この二つの特徴はより明らかとなる。31年から33年にかけて米国の物価水準は下落したが、その速度は年率8%超である。一方、デフレ自体は約2年で終息しており、継続期間は比較的短い。この二つの事例

は国も違えば時代も違うので、デフレ率と継続期間の彼我の差が何に起因するかを特定するのは容易ではないが、原因の一つと考えられるのが、メーカーや流通業者の価格設定行動の違いである。ノースウエスタン大学のロバート・ゴードン教授は、大恐慌期の米国では企業が需要や供給に応じて価格を迅速に反映させていたと指摘している。これに対して近年の日本では、需要や供給の条件が変化しても企業は価格を即座には変更しない傾向が強い。メーカーを対象に筆者が阿部修人氏、外木暁幸氏と共同で実施したアンケート調査(2008年)では、「需要や供給の条件が変わっても即座には価格を変えない」と回答する企業は9割を超えた。回答企業の多くはライバル企業の動向が気になり、価格を変更しづらいと指摘している。日本のデフレ率が小さく、かつ長引いているのは、こうした企業の価格設定行動を反映して価格の硬直性が高まった結果と見ることができ

2年で物価2%到達には年間6%強の成長が必要

90年代半ば以降の日本で価格硬直性が高まっていることは、フィリップス曲線の変遷からも確認で

(33年)にも、経済全般に流れるお金(マネーストック)はほとんど変化していない(図2-11)。一方、将来も超金融緩和を継続すると中央銀行が約束することは、企業や家計のインフレ期待を高める上で、有効であると筆者はみている。

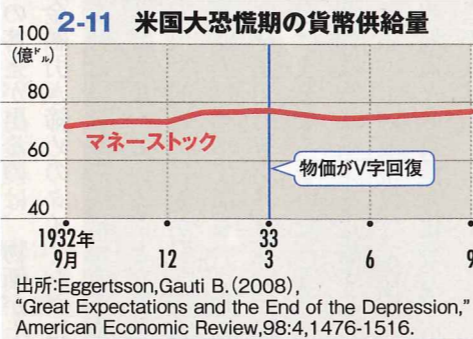
ただし同時に、例えば家計と企業を対象としたアンケートを毎月行うなど、まずは「期待」をモニターするための手段を政府・日銀が率先して整備すべきだ。それが可視化できていないことには、日銀のメッセージがうまく伝わったのか確認すらできず、実質金利(名目金利-予想インフレ率)の低下による需要喚起に効果があったのかも判断できない。

現

政権が進める政策レジームの転換は、デフレ予想からインフレ予想へと人々の物価予想を切り替えることを目指しており、これ自体はデフレ脱却に向けた適切な方向性といえる。特に円安を容認したことは大きいだろう。

しかし今後は需要の喚起策だけでなく、メーカーや流通業者が需要に見合った価格付けができるような環境整備が課題となる。米国の大恐慌期には、フランクリン・ルーズベルト大統領が金本位制を放棄しドル下落を容認する

デフレ脱却期にマネーは増えず



出所:Eggertsson, Gauri B. (2008), "Great Expectations and the End of the Depression," American Economic Review, 98:4, 1476-1516.

一方、カルテル規制を緩和することにより企業の価格引き上げを後押しし、デフレ脱却を果たした。競争制限的な政策は現在の日本にはなじまないが、価格設定での「協調の失敗」を防ぐ手立ては他にもあり得る。政府は経済界に対して賃上げを要請しており、企業の協調を高める可能性がある。

またいわゆる「ゾンビ企業」の存在は過当競争の一因であり、企業の新陳代謝を高める構造改革はデフレ脱却にも役立つはずだ。デフレ脱却に向けて、需要喚起一辺倒ではなく、企業の価格設定行動を変えようという視点が重要である。

わたなべ・つとむ/1982年東京大学経済学部卒業、日本銀行入行。92年ハーバード大学Ph.D.。一橋大学教授等を経て2011年より現職。

謎解き 9

2%物価目標は高いハードル 需要喚起だけでは難しい理由

渡辺 努 ● 東京大学大学院経済学研究科教授

90年から99年までのデータを使ってフィリップス曲線の傾きを計測すると、需給ギャップが1%上昇すれば物価上昇率が0.53%増加するという関係にあった。ところが、2000年から12年までのデータを使って計測すると、傾きは0.19と格段に小さくなっていく。需給ギャップが上昇しても、それが物価上昇に結び付きにくくなったということだ。

企業

業の価格設定行動が今後とも変化しないという前提に基づけば、2000~12年のフィリップス曲線の傾きは0.19だから、物価上昇率を2%引き上げるには需給ギャップを10.5%上昇させる必要がある。これは、先般の補正予算の5倍、約50兆円の需要創出に相当する。これを2年間で実現するには、毎年5.3%のピッチで需給ギャップを引き上げなければならない。潜在GDP成長率を1%と仮定すると、実質GDPを年間6.3%の速度で成長させ、しかもその高い成長率を2年連続で実現させる