

ポイント

- マイナス金利には限界があり万能ではない
- 予想物価上昇率引き上げが引き続き重要に
- 物価上昇でも賃金上がらないとの誤解存在

渡辺 努 東京大学教授

日銀は先週の金融政策決定会合でマイナス金利の導入を決めた。だが、その効果は限定的だと考えられる。本稿では、デフレからの脱却を確実にするために日銀が「賃金目標政策」を導入することを提案したい。

ただし、それはマイナス金利が0.1%と小幅だからだ。仮にマイナス10%なら金融機関は運搬・保有の費用を払ってでも銀行券を持つとするだろう。そうするとマイナス金利に効果はなくなる。つまり、マイナス金利にはどこか



物価は将来上がると思っか」との問いに対し77%がイエスと答える一方、「自分の所得が将来上がると思っか」との問いにイエスという回答は12%にすぎない。

どこか貯蓄増に向かうだろう。名目賃金が上がらないという予想の下では物価の上昇により実質賃金下がるといふ予想が生まれるからだ。

わたって金融緩和を継続するとアナウンスすると、企業は将来の需給ギャップが改善し、将来の物価が上がると予想するようになる。この予想を反映して足元の物価上昇率も高まる。足元の物価上昇率が高まると、家計(労働者)はそれに見合う賃上げを要求し、その結果、物価と賃金の両方が上昇すると考える。

に限界が存在する。欧州での試算ではマイナス2%程度とされている。制度の違いがあるのでものみににはできないが、それにしてもマイナス3%を超えるとは考えにくい。20年の長期にわたったデフレは企業や家計のマインドに深く染みついており、3%程度の金利引き下げで脱却できるとは思えない。

これを反映して、「日銀の物価目標2%は望ましい政策か」との設問に対し、望ましいと回答したのは35%にすぎず、65%は望ましくないと答えている。つまり、自らの所得に明るい展望が持てない中、日銀の物価目標政策で物価が上がるのは困ったことだ、そうやって欲しくない、というのが消費者の声だ。自らの所得の先行きに厳しい見方をしている人ほど、日銀の物価目標に対する拒否反応が強い。

賃金上昇率は物価上昇率に労働生産性の上昇率を加えたものに等しい。労働生産性の上昇率を2%と仮置きすれば、物価上昇率2%と合わせて賃金上昇率は4%程度である。日銀は「賃金上昇率が4%になるまで金融緩和を継続する」というメッセージを送ることを考えてはどうか。

銀行が金融緩和の継続をアナウンスすると、労働市場が将来タイトになるとの予想が生まれ、家計(労働者)は将来の賃金が高くなると予想する。この予想を反映して足元の賃金も高まる。これが賃金目標の下でのフォワードガイダンスである。物価については、足元の賃金上昇を企業が価格に転嫁することで足元の物価上昇が起きると考える。

日銀はデフレ脱却のため、実質金利(名目金利から予想物価上昇率を差し引いたもの)を引き下げようとしてきた。実質金利を引き下げる方法は二つある。

一つは、予想物価上昇率を

握るとみるべきだ。問題は、これまで日銀が予想物価上昇率のコントロールに成功していないことである。

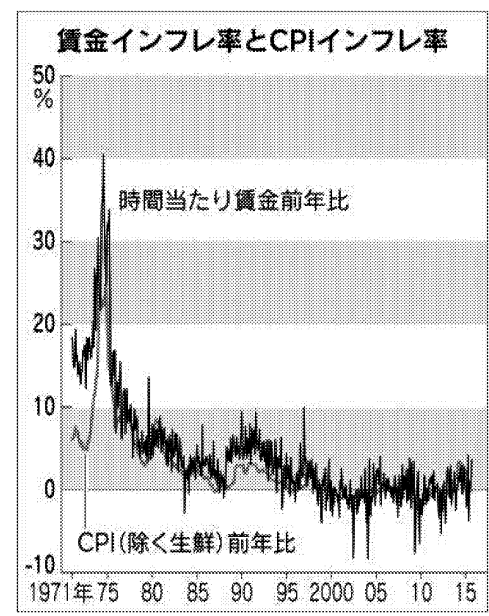
どこに問題があるのか。日銀と消費者の双方にある。消費者の側は、物価と賃金は表裏一体という事実を認識できていない。図では時間当たり賃金の上昇率と消費者物価指数(CPI)上昇率を比較し

物価ではなく賃金を安定させるべきだという考え方が根強くある。

企業は価格設定行動については日銀のこれまでの施策でデフレ期の慣行がだいぶ払拭されてきた。しかしもう一つの柱である家計(労働者)の賃金設定行動については、デフレマインドが解消されていない。過年度の物価上昇率を基に賃上げ要求を決めるという労組の原理は「バックワードルッキング」(後ろ向き)であり、予想チャネルを重視する政府・日銀の政策と相いれない。ここを変えることがデフレ脱却に不可欠だ。

経済教室

引き上げることである。これまでの政策である量的質的緩和(QQE)の下では、既にゼロに達していた名目金利をさらに下げることが諦め、予想物価上昇率を引き上げることが目指した。これが「フォワードガイダンス」とよばれる手法である。もう一つは、名目金利のゼロの壁を破ってさらに下げること、今回の措置はこれである。



賃上げ3巡目の論点①

日銀は「賃金目標政策」を

物価上昇予想に波及

生活者の支持得やすく

日銀がこれまで予想をコントロールできなかった背景には、物価上昇率2%を目指すという日銀の目標に対する人々の反感がある。その一端は筆者らが行った消費者アンケートからもうかがえる。「物

価ではなく賃金を安定させるべきだ」という考え方が根強くある。

企業は価格設定行動については日銀のこれまでの施策でデフレ期の慣行がだいぶ払拭されてきた。しかしもう一つの柱である家計(労働者)の賃金設定行動については、デフレマインドが解消されていない。過年度の物価上昇率を基に賃上げ要求を決めるという労組の原理は「バックワードルッキング」(後ろ向き)であり、予想チャネルを重視する政府・日銀の政策と相いれない。ここを変えることがデフレ脱却に不可欠だ。

賃金は個々の企業の経営者や労組が決めるものであり、その意思決定に中央銀行が介入することは不適切で不可能との意見も多い。しかし価格も企業と消費者が決めるものであり、その意味で賃金と物価に大差はない。

賃金を制御する上でミクロ的な政策の活用は有効である。例えば最低賃金を毎年一定率引き上げるといふ施策は一定の有効性をもつだろう。しかし、賃金を制御する手段はミクロ政策しかないわけではない。マクロ政策で賃金の制御は可能である。

マクロ経済学のモデルでは次のように考える。物価目標の下での政策の波及経路を復習すると、中央銀行が将来に

わたなべ・つとむ 59年生まれ。ハーバード大博士。専門はマクロ経済学