

フリードマン教授が遺した宿題

～不安定なフィリップス・カーブの中で～

発表日：11月17日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (5221-5223)

マネタリズムの創始者であるミルトン・フリードマン教授が亡くなった。フリードマン教授の自然失業率仮説は、裁量主義の失敗を指摘するものである。実際、日本のフィリップス・カーブを考えてみても、物価上昇率と失業率のデータの解釈から出発して様々な問題を抱えているが、失業率 4%前半から物価上昇がゆっくり進む姿になっている。日銀が量的緩和解除・ゼロ金利解除に動いたのは、こうした変化を視野に入れ始めたのかもしれない。ただ、フリードマン教授は、政府と中央銀行の駆け引きの結果、期待インフレ率が高まるだけだという警鐘を残している。その警鐘が当たらないようにせねばなるまい。

中央銀行は雇用・景気を改善できるか

11月16日にミルトン・フリードマン教授が亡くなった。今年は、世界が巨人たちを失う非常に残念な年になってしまった。フリードマン教授の数多の研究業績の中で、最も有名なのは自然失業率仮説である。奇しくも2006年のノーベル経済学賞は、同じく自然失業率仮説の概念を創始したエドモンド・フェルプス教授が受賞した。自然失業率仮説は、失業率と物価上昇率がトレードオフになるフィリップス・カーブの関係が短期的にしか成立せず、長期的には貨幣は中立的であることを示すものである。政策的なインプリケーションとしては、金融政策によって雇用拡大を目指そうとしても、長期的にはインフレしか生まないので、中央銀行はマネーサプライ管理に集中すべきだという議論である。

しかし、実際の経済政策運営では、日銀の金融緩和を通じて実質経済成長上昇を促すことは可能であり、うまく期待インフレ率を制御すれば、物価安定と雇用拡大をともに失うことはないという姿勢で臨んでいる。私たちは暗黙のうちに裁量主義に立脚し、短期と長期の相克を顕在化させることないという前提を受け入れているのだ。福井総裁の語る「息の長い景気拡大」論にしても、裁量主義の成功を前提にした発言だ。言うまでもなく、この立場はフリードマン氏が依拠する保守主義とは相容れない。いみじくもフリードマン氏が語った「我々はすべてケインジアンである」という皮肉な状況である。

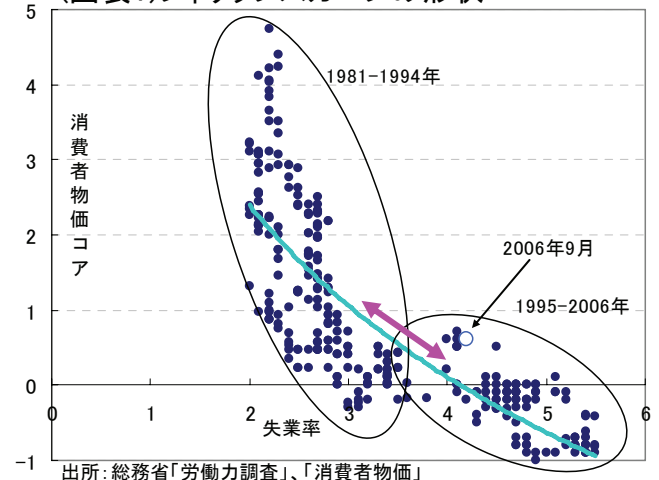
不安定な失業率と物価の関係

今、日本の金融政策は、再び裁量主義の限界に挑戦しようとしている。インフレリスクが生じない範囲まで、経済成長＝雇用拡大を目指すことができるという課題である。インフレなき景気拡大は、短期フィリップス・カーブとして描かれたトレードオフの関係の中での「インフレを加速させない失業率」（以下 NAIRU < ナイル > : Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment）の追求と言い換えることができる。

そこで、日本のフィリップス・カーブを1981年度以降のデータで描いてみた（図表1）。一見、美しく見えるが、1994

年までは垂直に近いカーブで、1995年以降は2005年まではデフレ環境の中で小さく動くデータの分布がみとれた。2006年の居所は、消費者物価の旧基準ベースで、デフレの範囲をやや上方に抜けたところに位置している（基準改定で

（図表1）フィリップスカーブの形状



以前の雲の中に再突入したかたち)。そうした非連続を勘案せず、原データをそのまま単回帰したときの横軸の切片は、失業率4.0% (1981-2006年) となる。

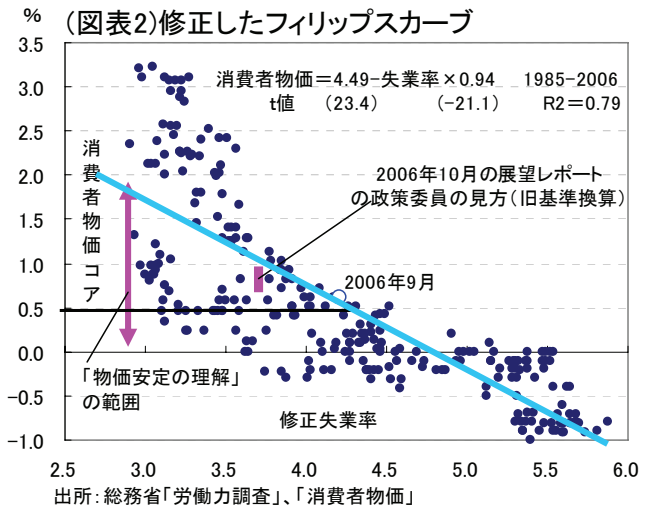
もっとも、NAIRUの居所を見つけようと考えるとき、この横軸の切片(消費者物価ゼロ%)をNAIRUとみなしてはいけけない。消費者物価のデータには、基準改定や期間中の上方バイアス、品質調整による下方バイアスがある。消費者物価の中から期待インフレ率を除去した物価を用いる必要がある。消費者物価については2000年基準から2005年基準への改定で0.5%ポイント下方修正された(2006年1~9月)。目安として0.5%をバイアスの幅と仮定することはできるだろう。

失業率についても、生産年齢人口が高齢化しているバイアスを勘案しなくてはならない。特に、失業率は90年代後半以降、3%台半ばから5%台へと上方シフトしている。これは単に景気が悪化したこと以外に、生産年齢人口が高齢化して非労働力化率が上昇したことも関係している。非労働力化とは、15歳以上の生産年齢人口の中で、仕事をする意思を持たない人(仕事と職探しをしない人)の比率である。この非労働力化率の高まりは、景気要因によって動かされている面もあるが、高齢化も大きな要因である。

そこで、失業率を考えるとき、非労働力化率を一定(2006年9月の水準)に据え置いた修正失業率を計算し、それを基に修正フィリップス・カーブを描き直した(図表2)。すると、カーブの形状は、修正前よりも連続的な姿になっている。この修正フィリップス・カーブに基づいて、消費者物価指数のバイアスが0.5%であったとして、それに対応する失業率は、4.5%(1985-2006年)であった。

この失業率の水準は厳密な計算ではないが、日銀の金融政策が転換してきたタイミングと重なる。すなわち、失業率は2006年に入って4.0~4.2%へと低下した時期は、量的緩和解除・ゼロ金利解除に踏み切った時期でもある。日銀は暗黙のうちにフィリップス・カーブに描かれた関係に依拠して、金融緩和スタンスを正常化の方向に切り替えしてきたとも理解できる。

※日銀が具体的なNAIRUのような数値基準を仮定しているかどうかは定かではないが、フィリップス・カーブにはデータの不安定性が付きまとうので、厳密な政策運営の道具として信頼性に難があると考えられる。



フリードマン教授の宿題と経済成長路線

フリードマン教授は、物価安定と経済成長の両方を狙いながら金融政策を裁量的に行っても、期待インフレ率を高めるだけだと喝破してきた。中央銀行の能力如何で、パフォーマンスは高まらないならば、中央銀行は物価安定だけに集中すべきだという考え方になる。

一方、安倍政権では、経済成長戦略が政策運営の大きな柱になり、その中で日銀は「物価安定を実現する」という役割分担になっている。ただ、「物価安定を実現する」という解釈が、今はデフレだから金融緩和がもっと必要だという意味に傾くと、そのことが金融政策を過度に縛って、期待インフレ率の上昇を誘発してしまう。日銀にしても、物価安定だけを念頭に置くのではなく、金融政策の自由度を確保する意図もあって「息の長い景気拡大」という議論を組み立てている。実は、フリードマン教授の警鐘は、このように物価と景気の両方を追っているうちに、いつしかトレードオフのエリアに足を踏み入れて、結局、期待インフレ率を高まってしまう失敗に対して発せられたものだ。

今のところ、経済財政諮問会議の議事録や経済閣僚の発言録を読んでいると、政府と日銀との関係はうまくバランスをとっているとの印象がある。とはいっても、フリードマンの警鐘が当たらないように留意せねばなるまい。