

テーマ：インフレ目標の理論的実現可能性

2013年11月6日(水)

～既存の経済構造下では、日本の適正インフレ率は1%台半ば～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 永濱 利廣 (03-5221-4531)

(要旨)

- ハイパーインフレを除けば、インフレよりもデフレの方が経済的被害を受ける人が多い。デフレは実質金利を上げる。実質金利が高まれば借金がしにくくなり、消費や投資の停滞を通じて企業の売上が圧迫される。家計の購買力を示す実質賃金も上がり、企業収益を圧迫する。
- デフレは貨幣価値の上昇を意味するため、お金を使わない方が合理的な行動となる。こうなると、企業はリストラを進めざるを得なくなり、非正規雇用の増加、若者の就職難、賃金の低下等により将来不安を増幅させる。政府の財政再建にとってもデフレは税収を抑制し障害となる。
- インフレ目標は元来、高いインフレ率に苦しむ国で採用されてきたが、スウェーデンやニュージーランド、カナダ等でインフレ目標によりデフレの防止に成功したとされている。唯一先進国においてインフレ目標が採用されていなかった日本でも、「中長期的な物価安定のめど」を「物価安定の目標」に変更し、インフレ率を1%から2%に引き上げた。
- インフレ率が引き上げられた背景には、世界の中央銀行の大半が2%±1%、あるいは1-3%という範囲でインフレ目標を設定し中心値が2%であるため、日本がそれより低いインフレ目標を設定しても、市場のインフレ予想の形成に働きかけることができないためと指摘される。
- 完全雇用がマクロ経済の長期均衡状態とされており、非自発的失業者が存在しない失業率の水準で実現するインフレ率が適正インフレ率とされる。総務省「労働力調査」を用いて非自発的失業が存在しない場合の失業率を求めると、2012年度時点で2.7%となる。
- マクロ経済学においてインフレ率と失業率の関係を示した理論「フィリップス曲線」の関係から完全雇用状態の失業率が実現した場合のインフレ率を計測するとCPIとCPIコアで+1.4%、CPIコアコアで1.6%となり、これが現在の経済構造を前提とした理論的な適正インフレ率ということになる。

※本稿は週刊エコノミスト（2013年10月29日号）への寄稿を基に作成した。

●デフレが経済に及ぼす影響

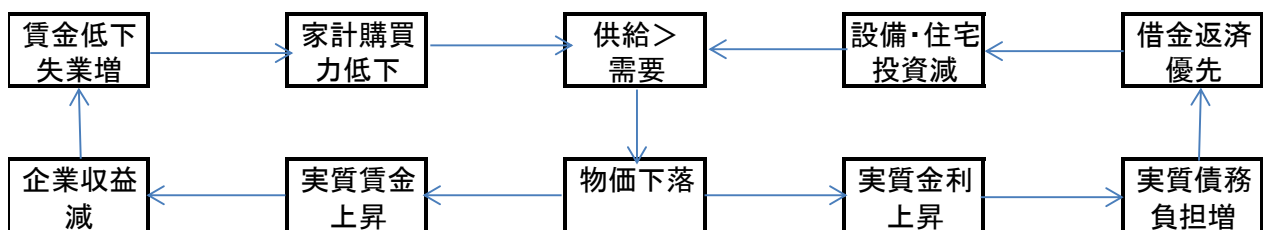
個人の生活では物価は安い方が助かると誤解しがちだが、マクロ経済の視点ではデフレは解決すべき問題であるということを多くの専門家が共有している。なぜなら、ハイパーインフレを除けば、インフレよりもデフレの方が経済的被害を受ける人が多いからである。すなわち、デフレは失業を促進させるメカニズムを働かせるのである。

まず、デフレは実質金利を上げる。実質金利とは、名目の金利から予想される物価の変動率（期待インフレ率）を除いた金利である。期待インフレ率がプラスであれば実質金利は名目金利より低くなるが、期待インフレ率がマイナスとなれば、実質金利は高くなってしまう。そして実質金利が高まれば、借金がしにくくなり、消費や投資の停滞を通じて企業の売上が圧迫されることになる。

また、デフレは家計の購買力を示す実質賃金も上げる。実質賃金とは、名目賃金を物価水準で割ることで示される。そして、物価水準が下がり、実質賃金上がることは、企業の実質的な人件費コストの上昇を意味することになり、またこれも企業収益を圧迫することになる。

こうしてデフレは企業活動を停滞させ、失業を増大させるのである。また、デフレは貨幣価値の上昇を意味するため、お金をできるだけ使わない方が合理的な行動となり、需要が増えない悪循環が生じて経済の活力を削ぐことになる。こうなると、企業は更なるリストラを進めざるを得なくなり、非正規雇用の増加、若者の就職難、賃金の低下等により将来不安を増幅させる。更に、デフレは実質金利上昇を通じて実質的な返済負担増をもたらす。そのため、政府の財政再建にとってもデフレは税収を抑制し大きな障害となる。このように、デフレは日本経済のあらゆる問題の根源となっているのである。

デフレのメカニズム



●インフレターゲットの目的

このため、日本では長らくデフレ脱却が喫緊の課題となってきたのだが、自民党政権の第二次安倍内閣において掲げられた一連の経済対策「アベノミクス」の中で、デフレを克服するためによりやわが国でもインフレターゲットが設定された。そして、インフレ率2%が達成されるまで日銀法改正も視野に入れながら、大胆な金融緩和措置を講ずるといふ金融政策が現在実施されている。

そもそもインフレターゲットとは、物価上昇率（インフレ率）に対して政府・中央銀行が一定の範囲の目標を定め、それに収まるように金融政策を行うことであり、元来、高いインフレ率に苦しむ国で採用されてきた。しかし、スウェーデンやニュージーランド、カナダ等でインフレ目標によりインフレ率がマイナスからプラスに転換し、デフレの防止に成功したとされている。このため、マクロ経済的な需要を安定的に推移させ、金利による物価調整を機能させるために、1-3%程度の緩やかなインフレ目標を具体的に宣言することが必要と推進者の学者は主張しており、唯一先進国においてインフレ目標が採用されていなかった日本でも、今年1月22日に日銀が「中長期的な物価安定のめど」を「物価安定の目標」に変更し、インフレ率を1%から2%に引き上げたのである。

インフレ目標が2%に引き上げられた背景には、世界の中央銀行の大半が2%±1%、あるいは1-3%という範囲でインフレ目標を設定し中心値が2%であるため、日本がそれより低いインフレ目標を設定しても、市場のインフレ予想の形成に働きかけることができないためと指摘されている。なお、日銀が物価目標を2%とした根拠について岩田日銀副総裁は、消費者物価指数が実態より上ブレしやすく「1%では、実際にはゼロ%からデフレである可能性があるため」とも説明している。

インフレ目標の設定主体

政府	目標%	政府・中央銀行	目標%	中央銀行	目標%
ブラジル	4.5	オーストリア	2	チリ	2-4
イスラエル	1-3	カナダ	1-3	コロンビア	2-4
ノルウェー	2.5	チェコ	1-3	メキシコ	3
イギリス	2	ハンガリー	3	ペルー	2
		アイスランド	2.5	ポーランド	2.5
		インドネシア	4.5	スロバキア	2
		韓国	3	スウェーデン	2
		ニュージーランド	1-3	タイ	0.5-3
		フィリピン	4	アメリカ	2
		ルーマニア	3		
		南アフリカ	3-6		
		トルコ	5.5		
		日本	2	(日本)	1
	4カ国		13カ国		9カ国

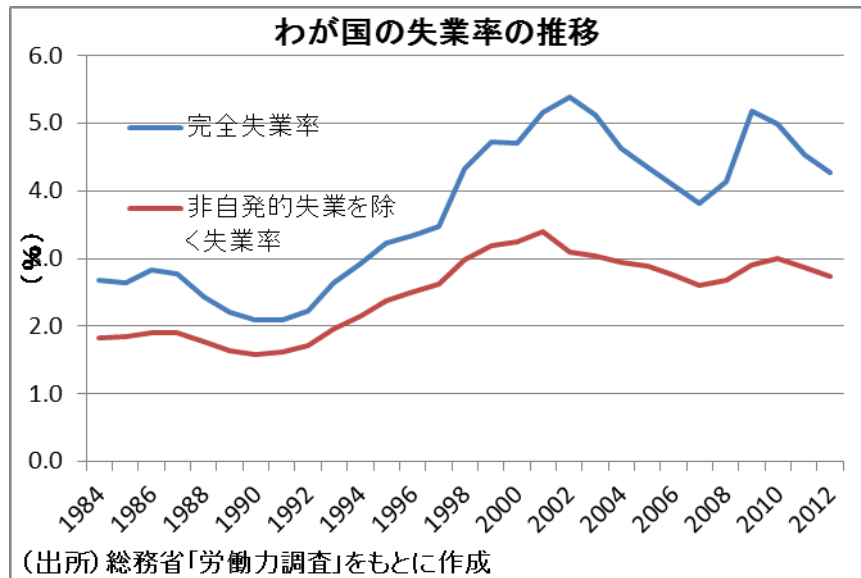
(出所) 各国中央銀行

●適正インフレ率とは

しかし、日本の物価上昇率は長年にわたって低く、1980年代以降の平均でも1%程度であったことから、2%以上の物価目標は実現性が乏しいとの意見もある。実際、経済が回復して失業率が十分に低下すれば、物価目標に必ずしもこだわらなくてもよいとの意見もある。米国の中央銀行に当たるFRBでも、昨年から事実上のインフレターゲットを導入しているが、インフレ率以外にも雇用に責任を負っていることもあり、足元ではインフレ率が目標の2%を大きく下回る状況でも量的緩和の出口を模索している。

では、そもそも理論的に考えた適正なインフレ率とは何なのだろうか。

マクロ経済上には「完全雇用」という概念があり、ある経済全体で非自発的な失業者が存在しない状態を示す。そして、完全雇用状態のGDPは潜在GDPと呼ばれ、現存する経済構造の下で資本や労働が最大限に利用された場合に達成できると考えられるGDPを指すため、有効需要がそれを上回るとインフレ率が加速することになる。このため、完全雇用がマクロ経済の長期均衡状態とされており、その状態における失業率を「自然失業率」もしくはインフレ率を安定的に保つ失業率ということと「インフレ非加速失業率」と呼ばれている。従って、我が国でも非自発的失業者が存在しない失業率の水準で実現するインフレ率が適正インフレ率とされる。そこで、総務省「労働力調査」を用いて非自発的失業が存在しない場合の失業率を求めると、2012年度時点で2.7%となる。



一方、マクロ経済学においてインフレ率と失業率の関係を示した理論として「フィリップス曲線」がある。具体的には、縦軸にインフレ率、横軸に失業率をとると、両者の関係は右肩下がりの曲線になり、短期的にインフレ率が高い状態では失業率が低下し、逆に失業率が高い時はインフレ率が低下することを意味している。実際にわが国でも、失業率の上昇とインフレ率の低下という典型的な右下がり関係が表れている。そこで、この関係から完全雇用状態の失業率が実現した場合のインフレ率を計測するとCPIとCPIコアで+1.4%、CPIコアコアで1.6%となり、これが現在の経済構造を前提とした理論的な適正インフレ率ということになる。このため、適正インフレ率が2%になるには、期待インフレ率の上昇によってフィリップス曲線が上方にシフトすることが専門家の間では必要とされている。

