

デフレ世代の「物価教育」が急務

物価は幾分上昇の兆しが見えるものの、消費者物価が毎年2%で上昇する状態を実現するという日銀の目標は現状、未達であり、目途も立っていない。日銀の見込み違いはどこにあったのか。黒田緩和の初期には、日銀がインフレを起こすと宣言しさえすれば、人々は、将来物価が上がると予想し始め（インフレ期待の上昇）、そうなれば、消費者はある程度の物価上昇を受容し、



東京大学大学院経済学研究所
教授 渡辺 努

渡辺 努

に入ったと認識するはずという考えからだ。「言葉」ではなく、値上げの「事実」によって人々の期待を変えたいということだ。しかしこの考え方も旗色が悪く、インフレ期待は上がってきていない。「経験」がインフレ期待を決めるとすればどこに勘違いがあるのか。筆者たちの仮説は、「言葉」でも「事実」でもなく「経験」がインフレ期待を決めるというものだ。

ある人のインフレ期待は、その人がこれまでの人生で経験してきたインフレに左右される——これが我々の仮説だ。例えば50年代の人であれば1970年代の石油危機時のインフレを経験している。さらにその上の世代であれば戦後まもなくのハイパーインフレを実体験した。データで見ると、これら世代のインフレ期待は黒田緩和に反応してしつかり上昇した。

企業も値上げに踏み切ると考えていた。筆者も含め学界主流派もその考えを支持していた。しかし実際には、「言葉」では人々のインフレ期待は変わらなかった。日銀が次に主張したのは、バックワードルッキングな期待形成という考え方だ。金融緩和を実行することによってインフレを実際に起こすことができれば、それを見て人々は物価が上昇局面

これに対して、80年代や90年代に生まれた世代は、インフレ期待が上がっていない。なぜか。この世代は生まれてこの方デフレしか経験していないからだ。筆者たちの論文はIMF（国際通貨基金）の報告書でとり上げられ、内部の会議で話題になったと聞いている。アルゼンチンでは、高インフレを経験した後、実際のインフレ率が下がって

も、インフレ期待がなかなか下がらなかった。これは多感な時期に高インフレを経験した世代のインフレ期待が下がらなかったためと言われている。日本ではそれと正反対の歪みが生じている可能性が高い。

若い世代へ健全な物価観をもたせる試みを見れば、日銀が主張してきたバックワードルッキングな期待形成が正しいとすれば、辛抱強く金融緩和を続けていけばそのうちインフレ期待も上がってくるはずだ。実際、日銀が現在も緩和を継続しているのは、そういう日がいずれ訪れるという予想に基づくものだ。

しかしインフレ期待が過去の経験で決まるとすれば、いくら待っても若い世代のインフレ期待が上がることはない。それどころか、デフレ世代は今後日本社会の中核を担うことになり、他方でインフレ経験のある世代は第一線から退く。デフレ期待が今以上に世の中に蔓延するリスクがある。

個々人の「経験」を消し去ることはできない。その意味で若い世代のデフレ期待の解消に即効薬はない。しかし例えば、黒田総裁が高校生向けの動画で、物価が上がらないことがなぜ問題なのかを説明するというような試みはやる価値がある。若い世代に健全な物価観をもたせるために何ができるかを社会全体として考える必要がある。■