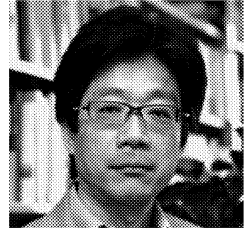


わたなべ・つとむ
59年生まれ。東京大経
卒、ハーバード大博士
(経済学)。専門はマ
クロ経済学



物価は幾分上昇の兆しが
みえるものの、消費者物価
が毎年2%上昇する状態を
実現するとの日銀の物価目
標は未達であり、めども立
っていない。日銀の見込み
違いはどこにあったのか。

異次元緩和の初期には、
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、そうならば消費者は
ある程度の物価上昇を受容
し、企業も値上げに踏み切
ると考えられていた。筆者
も含め学界主流派もその考
えを支持していた。だが実
際には「言葉」ではデフレ
脱却を果たせなかった。

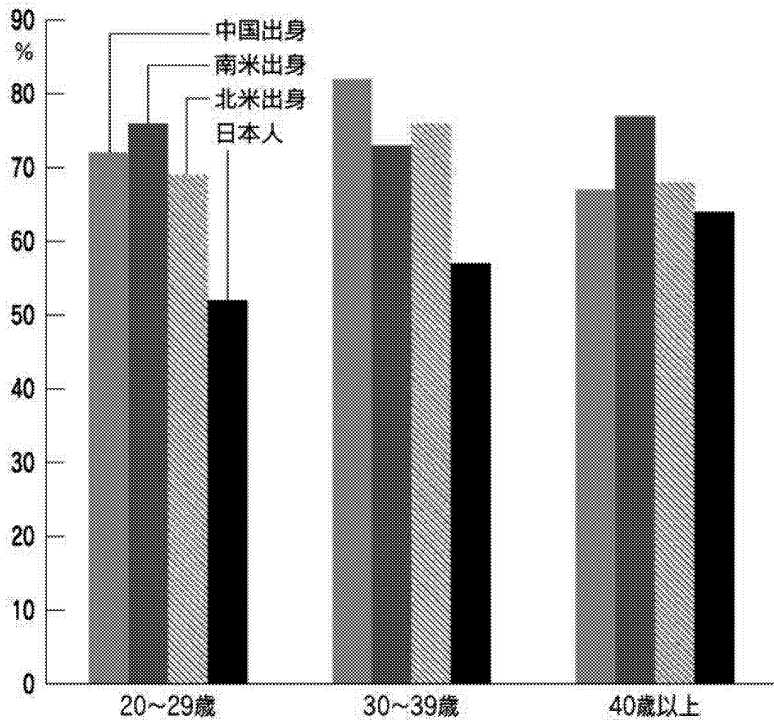
日銀の言葉は市場参加者
には確かに伝わった。実際、
異次元緩和の開始直後には
将来のインフレを織り込む
形で市場金利が急上昇し
た。しかしデフレ脱却に必
要なのは企業や消費者が行
動を変えることであり、日
銀が言葉を届けるべきは企
業経営者や消費者だった。
筆者の研究室が2014
年以降毎年実施するアンケ
ート調査によれば、日銀が
物価目標などデフレ脱却に
向け新しい取り組みをして

渡辺努 東京大学教授

物価停滞の実相 ④

若年層のデフレ経験が増幅

日本人と日本在住外国人のインフレ期待の比較
(自分の購入する商品の価格が1年後に上がると予想する人の割合)



ポイント

- インフレ期待、言葉・事実より経験が左右
- 物価上昇知らぬ若者のインフレ期待低い
- 意識変革へ消費税率の毎年1%上げ一案

いることを認識する消費者
の割合は16年春には50%を
超えた。消費者の関心を引
くという日銀の狙いは一定
の成功を収めたといえる。
ただしアンケート結果を
みる限り、物価目標政策を
認識した消費者が購買行動
を変える(耐久家電・自動
車や住宅の購入)、投資行
動を変える(国債から株式、
円建て資産から外貨建て資
産へのシフト)といった行
動をとった形跡はない。

日銀は言葉による説得を
諦め、バックワードルッキ
ング(後追い)な期待形成
という考え方を16年秋の総
括検証で打ち出した。強力
な金融緩和で強引にでもイ
ンフレを実現できれば、そ
れをみて人々は物価が上昇
局面に入ったと認識し、行
動を変えるはずという考え
方だ。つまり言葉ではなく、
値上げの「事実」により人
々の期待を変えるというこ
とだ。しかし現在に至るま
で実効は上がっていない。

どこに勘違いがあるの
か。筆者がジェス・タイヤ
モンド法政大准教授、渡辺
広太キヤングローバル戦
略研究所研究員と立てた仮
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
その人がこれまで経験して
きたインフレに左右される
という仮説だ。例えば50代
の人は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
代は戦後まもなくハイパ
ーインフレを実体験した。
前述のアンケート調査によ
れば、これら世代のインフ
レ期待は異次元緩和に反応
してしっかり上昇した。

一方、80~90年代生まれ
の世代は、インフレ期待が
上がっていない。なぜか。
生まれてこの方、デフレし
か経験していないからだ。
もちろん若い世代のイン
フレ期待が上がるのを
すべて経験のせいにするの
は乱暴だ。世代差は年齢差
でもあるからだ。若い層が
購入する商品の価格があま
り上がらない一方で、シニ
ア層の購入商品の価格は上
がっている可能性もある。

そこで筆者らは各家計の
購買履歴データを用い、年
齢ごとに購入品目がどう異
なるかを調べ、年齢別のイ
ンフレ率を計測した。イン
フレ期待の世代間の差は、
購入する商品のインフレ格
差で説明できる部分もある
がごく一部であり、若い世
代のインフレ期待の低さは
年齢差でなく世代差(イン
フレ経験の差)による部分
が大きいことがわかった。

世代差(経験の差)と年
齢差の識別は別の方法でも
可能だ。日本在住の外国出
身者のインフレ期待を調べ
ると、40歳以上の世代では
日本人は外国出身者とさほ
ど差がない(図参照)。一
方、30代では日本人のイン
フレ期待が低く、その傾向
は20代でさらに顕著だ。20
~30代が購入する商品は、
日本人も外国出身者も大差
はないだろう。従って日本
人の若年層のインフレ期待
の低さの原因は、年齢では
なく世代(インフレ経験)
であるといえる。

筆者らの論文は国際通貨
基金(IMF)の報告書で
取り上げられ、IMFの会
議でアルゼンチンの例が指
摘されたと聞く。同国では
高インフレの後、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。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
かったためといわれる。日本
ではそれと正反対のことが
起きている可能性が高い。

筆者らの分析結果を踏ま
え、今後の政策の選択肢を
考えてみよう。日銀が主張
する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
続けていけばいずれインフ
レ期待も上がってくるはず
だ。日銀の緩和継続もそう
した予想に基づくものだ。
しかしインフレ期待が個
々人の過去の経験で決まる
という結果を踏まえれば、
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。
例えば約10年後には、物
心ついてからデフレしか経
験していない80年代生まれ
の世代が40~50代になる。
彼らが企業でプライシング
(価格付け)戦略を練り、
日銀で金融政策を決定する
ことになる。そうなればデ
フレ脱却が今以上に難しく
なることは間違いない。

デフレ世代は昨日も今日
も価格が変わらないという
経験を積んだ結果、きつと
明日も変わらないだろうと
信じるようになった。彼ら
にとって価格の上昇はどん
な理由によるものであれ、
異常な現象であり、いつも
の店ですべての商品の値札
が変わっているのを見た途
端に別の店に移る。これが
需要曲線の屈折を生む。最
近値上げに踏み切った企業
での大幅な顧客減は、こう
した理由によるものだ。

顧客減を恐れる企業は原
価が上昇しても、価格転嫁
するというフェアなプライ
シングができなくなる。企
業は価格据え置きを選び、
人件費節約や商品の小型化
などでのしごうとする。こ
うした後ろ向きな経営がは
びこる一方で、新しい商品
を企画するという前向きな
挑戦は消える。その結果マ
クロの生産性も停滞する。

若い世代のデフレ期待の
是正に特効薬はない。だが
黒田東彦日銀総裁が中学や
高校を訪ね、物価が上がら
ないことがなぜ問題かをわ
かりやすい言葉で説明する
のは価値がある。SNSで
の語りかけも試すべきだ。
名目賃金が若年層を中心
に上昇していることは、若
年層に物価上昇の経験を積
ませるといって観点から良い
傾向だ。もう一歩進めて、
消費税率の毎年1%引き上
げを一定期間継続すること
で、若年層にインフレ経験
を積ませることも検討に値
する。このアイデアを最初
に提唱したのはマーチン・
フェルドシュタイン米ハー
バード大教授だ。その後の
理論研究によれば、消費税
率引き上げと賃金への補助
金を増減税同額で実施する
ことにより、消費増税が景
気および悪影響を回避し
つつデフレ脱却を果たせる
との結果も得られている。

若い世代に健全な物価観
を持たせるために何ができ
るのかを、社会全体として
考える必要がある。