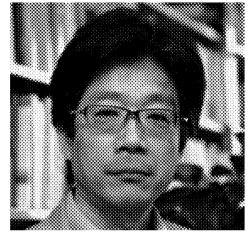


わたなべ・つとむ
59年生まれ。東京大経
卒、ハーバード大博士
(経済学)。専門はマ
クロ経済学



渡辺努 東京大学教授

米インフレと金融政策 ①

日本、労働供給減なら追従も

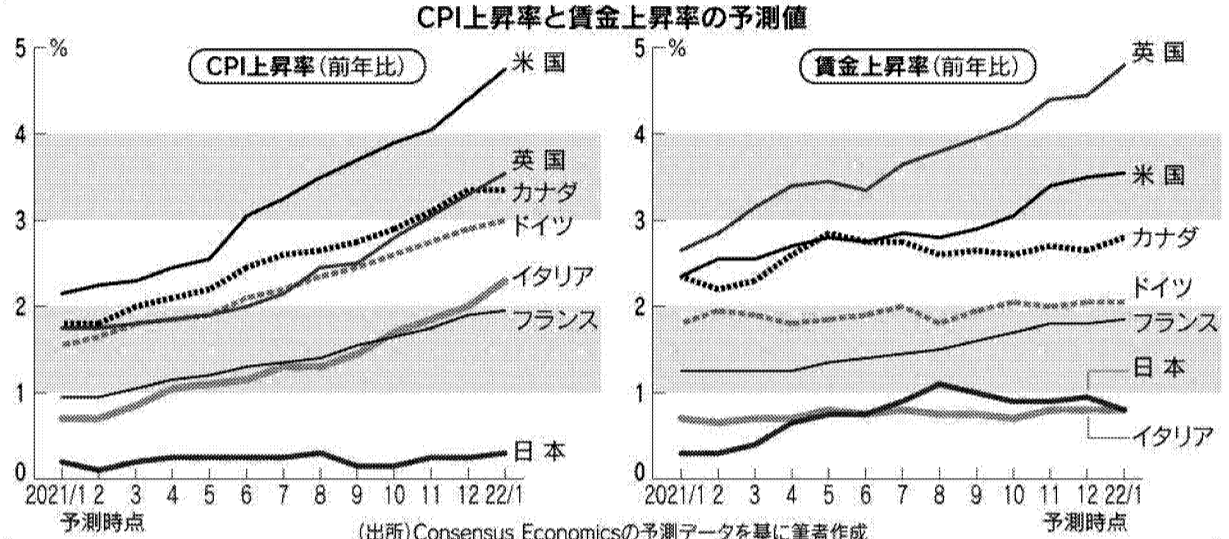
新型コロナウイルスのパンデミック(世界的大流行)は3年目に入り、経済への影響に変化がみられる。最も顕著なのは物価だ。米国ではコア消費者物価指数(CPI)の2021年12月の前年比上昇率が5.5%と高水準だ。一方、日本のコアCPI(生鮮食品とエネルギーを除く)はマイナス0.7%と引き続き弱い。日米のインフレ率格差はパンデミック前から顕著だったが、さらに拡大しつつある。本稿では、日米の差が開いているのはなぜか、今後日本でも高インフレが起きるのかを考えたい。

パンデミックは需要と供給の両面に影響を及ぼす。需要への影響としては、感染を恐れる消費者が外出を控え、支出を抑えることで需要が減少する。それに伴い国内総生産(GDP)が落ち込むとともに、CPIを押し下げる。GDPとCPIの反応の源泉は感染に対する消費者の恐怖心だ。供給への影響で大事なポイントは、感染を恐れるの

ポイント

- 米英では感染恐れる労働者の離職相次ぐ
- 労働供給の減少が物価高・賃金高を招く
- 日本では原価上昇の価格転嫁限られそう

は消費者だけでなく、労働者も同じということだ。労働者は、労働の現場で顧客や同僚と接触するのを避けようとする。その結果、生産活動が停滞し、供給が減少する。品不足になるので



示唆する現象が目につく。一つはオミクロン型の影響だ。消費者の一部は感染しても軽微で済むとみて以前ほどの恐怖心はなく、第5波までのような人々の外出抑制とそれに伴う消費需要の減少は起きていない。

日本でも高インフレが起きているのだろうか。2つのシナリオがあり得る。第1は海外の物価高の影響で輸入原材料の価格が上昇し、国内価格に波及するという海外発のインフレだ。これは既に進行しつつある。

一方、供給への影響は顕著だ。米国では労働者の感染による欠勤で、公共交通機関の運行に支障が出たり接客施設が一時閉鎖に追い込まれたりしている。日本でも感染者の急増する地域では、病院や介護施設、保育園などが機能不全に陥る事例が相次いでいる。

筆者が実施したアンケートによれば、価格感応度が特に高いのは自らの賃金が先行き悪化する、または据え置きと見込む消費者だ。逆に賃金の先行きを楽観する消費者は、価格上昇への耐性が高く、値上げに過敏に反応することもない。

もう一つは米国や英国で起きている労働者の労働市場からの退出の動きだ。初期の混乱がいったん収まった2020年夏以降、自発的な理由で職を離れる人が急増している。米国では21年11月の自発的離職者が450万人という未曾有の水準に達した(離職率は3%)。

消費者の恐怖心が日米で同じだったのだから、労働者もそうかもしれない。確率は低いかもしれないが、日本の労働者も、恐怖心から労働の現場で顧客や同僚と接触するのを避ける、あるいはパンデミックを機に働く意義を問い直すようになり、その結果、労働供給が減る可能性はある。米国型の物価高・賃金高が日本で起きていることはないか、決めてかかるのは早計だろう。

一つには、経済再開に伴い企業の労働需要が高まるなか、より高い給与を求めて現在の職場を去るといった前向きな離職がある。過去の景気回復局面でもみられたが、08年のリーマン・ショックからの回復期でも離職率はここまで上昇しなかった。足元の離職増は景気循環では説明がつかない。

有力な仮説は、労働者が顧客との接触による感染を恐れる、職場から退避しているというものだ。実際、離職は飲食や小売りなど接客業で特に顕著で、この仮説と符合する。また米国ではパンデミックを契機に働くことの意味を問い直す動きが広まり、離職増に拍車をかけている。米英の労働市場を「大離職(Great Resignation)」の波が襲っているとの見方もある。

カナダは物価上昇は顕著だが賃金はほぼ横ばいだ。米国のような物価高・賃金高が世界中で起きているわけではない。中でも日本は特異だ。物価上昇率、賃金上昇率ともにパンデミック前から他国に比べ低かったが、予測値も低いままだ。他国

との物価・賃金の上昇率格差はむしろ拡大している。