

わたなべ・つとむ
59年生まれ。東京大経済学
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

物価の現状と展望 ①

「2%」定着へ所得補填強化を

ポイント

- ・22年春以降日本人のインフレ予想が上昇
- ・所得海外流出が賃金と物価の好循環に影響
- ・2%インフレ定着なら政府財政にも利得

。2023年1月時点の民間エコノミストのCPI見通しだ。その時点では、CPIは23年7月には2%を割り込む見通しだった。多くのエコノミストも、輸入価格上昇だけでは持続的なインフレは起きないと予測していた。だが実際はそうはならず、2%を超え、2023年1月時点に達した。筆者の答えは極めてシンプルで「日本人のインフレ予想が上昇したから」だ。このひと言で彼の疑問は氷解したようだった。

インフレの持続性を決めるのは人々のインフレ予想だ。筆者も彼も、そして世界中のほぼすべてのマクロ経済学者が考えている。米欧の今回のインフレが1970年代の激しいインフレーションを生み出す要因

の後、23年3月の調査でもその傾向が再確認された。つまり22年春を境に、物価は上がるものだという感覚を日本の多くの消費者がもつようになった。それが定着しつつあるということだ。注目すべきは、インフレ予想が上がったタイミングだ。22年5月時点では日本のインフレは始まったばかりで、インフレ率は2%程度だった。その後上昇し年末には4%に達するが、当時はまだそこまで深刻ではなかった。日本の消費者は、物価が実際に上昇したのを織り込む形でインフレ予想を高めたわけではなく、実際の物価上昇に先行してインフレ予想を高めたのだ。今回のインフレの原動力はインフレ予想の上昇という理解に立つとき、好循環の2週目に向けての課題が見えてくる。最も大事なものはこのインフレ予想を定着(アンカー)させることだ。

日銀は10年前にインフレ目標政策を採用しており、インフレ予想を定着させるための道具立てはそろっている。この政策の歴史は浅く、どこまで有効性があるかは不確かだった。だが今回初めて米欧で実戦投入され、インフレ予想を安定させるという成果を挙げた。日本は米欧と状況が異なるが、インフレ予想をアンカーするという政策の真面目が試される点では同じだ。

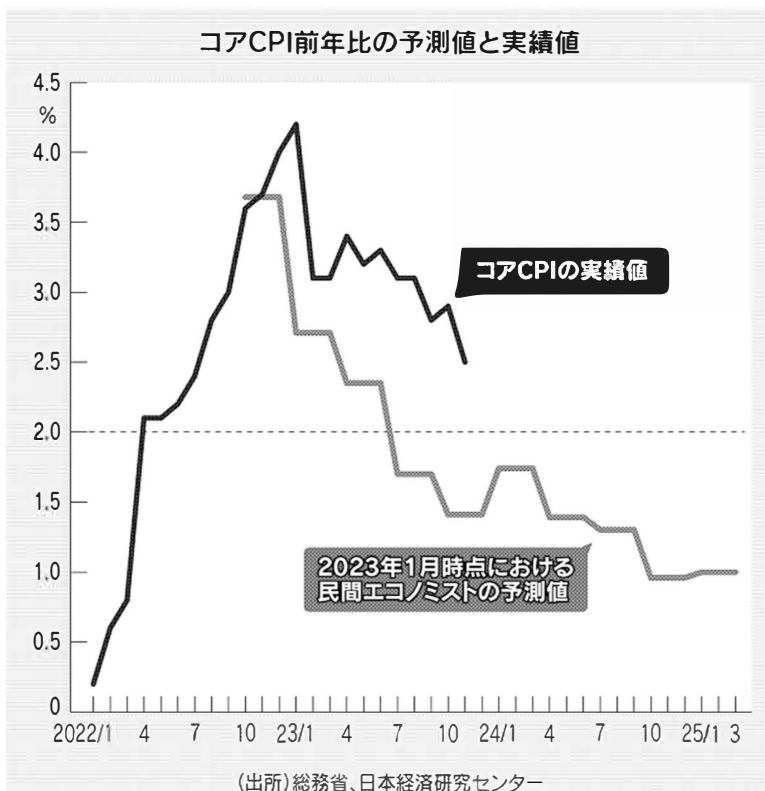
ただし好循環の2週目を乗り切るには金融政策だけでは力不足だ。「実質」の賃金が下がり続けているからだ。「名目」の賃金であ

れば金融政策で対処のしようもあるが、「実質」賃金となると対処は不可能だ。実質賃金はなぜ下がっているのか。今回のインフレは物価の上昇が先行し、賃金が追いつけないという構図だ。しかし筆者は、実質賃金は物価と名目賃金の間の一時的なラグで下がっているのではなく、構造的な要因があると考えている。

日本の交易条件(輸出物価を輸入物価で割った値)は、輸入価格の上昇に伴い、21年以降悪化してきた。交易条件の悪化とは日本人の所得が海外に流出することの意味し、21年以降の総額は20兆30兆円の規模になる。所得を海外に奪われた候補の第一は労働者だ。実質賃金の低下はこれが表面化したものだ。もう一つの候補は中小企業だ。特にプライミングパワーが弱く、輸入コスト増を価格転嫁できないうち・零細企業で収益悪化が目立つ。これも海外への所得流出の表れだ。

労働者と中小企業の所得が海外に流出したとすればその補填を急がねばならない。放置すれば家計や中小企業の支出が落ち込み、好循環2週目の障害になる。筆者の解釈では、今回の経済対策は、労働者と中小企業に所得の海外流出分を補填する施策であり、適切だ。今回の対策は分配面の対策であり、従来型の需要刺激策とは一線を画する。交易条件の悪化は足元で止まっており、所得補填の必要額は増え続けている。だがこれまでの所得流出はかなりの規模に達しており、今回の対策でカバーし切れない可能性が残る。また補填は本来、所得流出の大きさに応じてなされるべきだが、今回の措置は必ずしもそうになっていない。特に価格転嫁のできていない中小・零細企業への補填は強化すべきだ。

今回の経済対策を巡っては、財政負担の観点から疑問視する向きもある。財政規律の再建が急務であることに異論はない。しかし好循環の実現は、財政面でも望ましい効果をもつと筆者は考える。日本経済は、これまでのようなゼロ%のインフレでいくのか、それとも2%程度の緩やかなインフレでいくのかの分かれ道に立っている。筆者の試算では、仮に2%インフレが続けば、ゼロ%の場合と比べて政府は166兆円の得をする(試算の詳細は23年12月21日付の経済財政諮問会議資料を参照)。理由は単純だ。インフレで得をするのはいつの世でも債務者であり、日本で最大の債務者は政府だからだ。2%インフレへの移行で政府が多くの利得を得るのは驚くことではない。言うまでもなく、2%インフレを目指すのは財政の利得目当てではない。しかし2%インフレでは166兆円の得があるのだから、純粋に財政の視点で考えても、2%インフレに分がある。また所得補填などの形で財政資金を投入することにより2%インフレ定着の確率が高まるのであれば、その支出をためらう理由はどこにもない。2%インフレの定着に向けて積極的な施策を政府に期待したい。



インフレが3年目に入った。インフレ下の2回目の春季労使交渉が間もなく本格化し、賃金と物価の好循環も2週目を迎える。本稿では好循環の現状を整理し、先行きを展望する。

「日本では皆インフレは続くと言つが、何を根拠にそう信じているのか」。先日、米ヘッジファンドのチーフエコノミストを務める経済学者が、日本人の勘違いを正してやるといった勢いで疑問をぶつけてきた。

日本のインフレは輸入価格の上昇を起点としたものだが、輸入価格の上昇自体は既に一服している。だから国内価格の上昇も止まるはずだ。にもかかわらず持続的なインフレが起きるとすればそのメカニズムを知りたい。これが彼の趣旨だ。

その疑問は極めてまっとうだし、筆者自身も繰り返して考えてきたことだ。だが不思議なことに、少なくとも国内ではその点が注目されることはほとんどない。

図はそのとき彼に見せたものだ。消費者物価指数(CPI)コア(生鮮食品を除く総合)のインフレ率の美