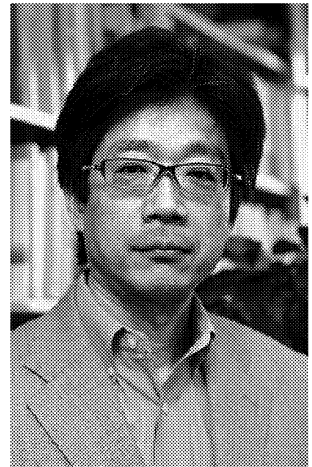


渡辺 努 東京大学教授

## ポイント

- 賃金不変のためサービス価格は上昇せず
- 企業は価格支配力低下で費用節約を偏重
- 2%物価目標は変えず政策枠組み見直し



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

日銀による異次元金融緩和の開始から3年余りが経過したがデフレ脱却のめどは立っていない。なぜデフレ脱却を果たせないのか、日銀は今後どう対応すべきか考えたい。

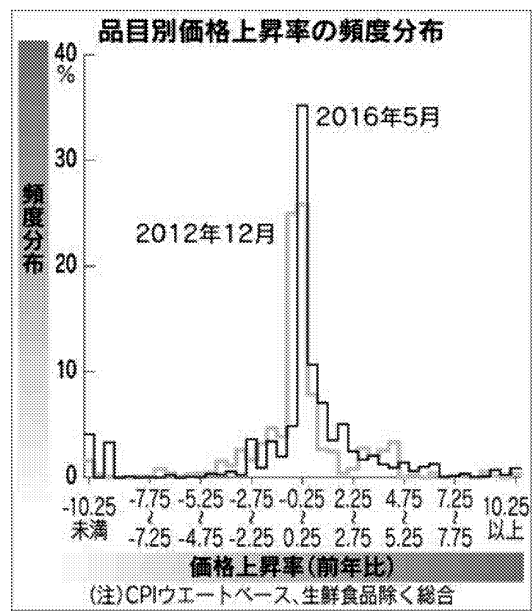
日銀が消費者物価の指標として注目する日銀版コア(生鮮食品とエネルギーを除く総合)は、異次元緩和前は前年比マイナスだったが、昨秋にはプラス1.3%となり、目標の2%物価上昇に近づいた。しかしその後、物価の伸びが止まり、足元では前年比0.8%と急減速している。

物価上昇が昨秋以降止まったのはなぜか。昨年春から夏にかけて、円安と価格上昇に対して消費者が耐えられなると悲鳴を上げ、政治家もこれ以上の円安は日本経済にとって望ましくないと語り始めた。日銀は円安による価格上昇を是とする立場から、当初はそうした見方と距離を置いていたが、昨年6月の黒田東彦総裁の発言以降、これ以上の円安を日銀は望んでいないとの見方が市場に広がった。これ以上は望まないというところは、これ以上の物

## 物価はなぜ上がらないのか ①

# 「価格据え置き」慣行脱却を

したのは、賃上げなき物価上昇だったからだ。日銀は、様々な商品・サービスの価格と賃金とともに2%に向けて上昇していく姿を思い描いていた。しかし実際に起きた価格調整は、輸入関連の一部の商品の価格だけが上昇し、その他の商品・サービスや賃金はほとんど変化しないというパランスの悪いものだった。それは消費者物価指数を構成する約600品目の価格上昇率から観察できる。図は品目ごとに見た前年比上昇率の頻度分布を示したものだ。安倍政権の経済政策「アベノミクス」が始まった2012年



で、この状況を変えられるか否かがデフレ脱却の成否を左右すると指摘した。しかし16年5月の分布をみると、ゼロ近傍の割合は幾分減ったとはいえ、引き続き5割近くある。

## 賃金上昇率を政策目標に

12月には、5割超の品目が前年比ゼロの近傍にあった。価格据え置き品目はサービス関連の品目に多い。賃金が前年比不変なので、サービス価格も据え置きということだ。それは消費者物価指数を構成する約600品目の価格上昇率から観察できる。図は品目ごとに見た前年比上昇率の頻度分布を示したものだ。安倍政権の経済政策「アベノミクス」が始まった2012年

なぜかわらないのか。企業からは「資材や物品などを購入する際、価格が前年と同じだと社内決裁が簡単だが、少しでも上がっていると通すのが面倒」との声が聞かれる。各企業は自分の販売する製品価格を上げるのが難しいとの認識があるため、購入資材などについても前年並みの価格を要求するのだろう。資材などを納入する側も心得て価格を据え置く。その結果、仕入れ価格も販売価格も据え置かれる。こうした価格据え置きからの脱却を阻む仕組みや慣行が、ビジネスの現場のあちこちに存在するのだろう。ケインジアン重視の重鎮である経済学者アーサー・オークン

氏は、物価・賃金の変化率には皆が当たり前と考える水準があるとし、それを「ノルム(習慣・規範)」と呼んだ。ノルムは物価や賃金の変化率の過去の値に応じて変化するが、景気循環のような短いサイクルでなく、長期の趨勢で決まる。また、金融政策などの政策レジーム(枠組み)やその他の経済制度もノルムを決める要因と考えられる。

わが国では、物価や賃金は一定率で上昇するものという健全なノルムが1990年代前半までは存在していた。しかしそれがデフレ期に壊れ、代わって価格据え置きのノルムが広まったと考えられる。ライバルも価格を据え置くに違いないだろうし、価格据え置きに反した行動をとれば消費者の反感を買いかねない。それなら自分も価格を据え置こう。多くの経営者はこう考えているのではないか。

日銀は今後どうすべきか。一つの選択肢は、物価目標を現状の2%から引き下げることだ。物価上昇率が低迷し、目標との乖離を解消できない状況が長引くと、中央銀行の信認が損なわれかねない。しかし筆者は物価目標の引き下げは適切でないと考える。デフレ期に形成された価格据え置きのノルムが企業から価格支配力を奪い、経済の活力をそいでいるという現状を軽視すべきでない。また、他国が2%の物価目標を掲げる中で日本だけが物価目標を引き下げると、趨勢的な円高を容認することになる。そうならば円買の投機的な動きが一層活発化するだろう。現在の金融政策の枠組みは政府と日銀が13年1月に結んだ政策協定(アコード)に基づいている。政府・日銀はこの見直しを進めるべきだ。その際のポイントは、動きにくい価格、とりわけ賃金をいかにして動かすかだ。日銀の目標変数を物価上昇率ではなく賃金上昇率に切り替える「賃金ターゲットリング」を導入するなどの対応が必要だ。

価格据え置きのノルムが広がったのは、20年もデフレが続いたためだ。その意味で金融政策の失敗のツケは多くの人が想像する以上に大きいことを認識すべきだ。その最大の弊害は、企業の価格支配力を低下させ、経済の活力をそぐことだ。グリーンズパン元米連邦準備理事会議長は、米国でデフレ懸念が強まった02年当時、デフレ社会では企業の価格支配力が低下すると懸念を繰り返し表明した。もちろん価格支配力が高い

ほどよいわけではない。通常の競争環境でも企業が強い価格支配力を持つと認識し、攻撃的な価格上昇を仕掛けることがある。70年代のインフレはその例だ。価格引き上げに過度な自信を持つあまり費用の節約に無頓着になる。そうした場合には、中央銀行は金融引き締めで価格支配力を弱めるよう動く。デフレはその逆だ。経営者は価格支配力がなくなってしまうとの認識の下で、人件費をはじめとする費用の節約に奔走する。

価格支配力の低下は、企業経営の大きな制約となるだけではない。例えばコストを削減して優れた新商品を開発しても製品価格に転嫁できないとすれば、企業の新商品開発の意欲は失われるだろう。格別優れた商品でなくてもよいから、とにかくコストを下げて安く売りたい方に流れる。経営者の関心がビジネスの拡大ではなく費用削減に向くことになる。そうなればマクロの生産性にも影響が及ぶ。インフレ率の低下とともに企業の価格支配力が弱まるといふ事実は、ジョン・テイラー米スタンフォード大教授らの研究でも指摘されている。例えばインフレ率がゼロに近い状況では、為替の変化に伴うコストの増加を製品価格に転嫁する度合いが下がることが確認されている。

筆者が70年代以降の日本のデータを調べて渡辺広太・東大特任研究員と共同で実施した研究でも、インフレ率がゼロに近づくほど、企業の価格更新頻度が低下する(価格据