

企業のプライシングパワー回復が課題

東京大学 渡辺努

2013年1月22日、政府と日銀による共同文書が発表され、デフレ脱却を目指す物価目標政策が始まった。消費者物価上昇率は当時マイナスであったがこれを2%まで引き上げることに政府・日銀がコミットした。しかしそれから6年が過ぎた現時点で、消費者物価(除く生鮮・エネルギー)は前年比0.5%であり、引き続きゼロ近傍にある。日銀を含む関係者の多くが物価目標2%の実現は困難との見方を示している。

こうした中で、2%という目標が高すぎたのではないかと、手の届く水準に変更すべきではないかとの声が多く聞かれる。そもそも物価目標政策を採用したこと自体が間違いだったのではないかと、アベノミクス以前の金融政策の枠組みに戻すべきではないかとの意見も少なくない。

6年かけても物価目標を達成できていないという事実は重い。金融政策の枠組みを見直すのはタイミングとして適切だろう。しかし筆者には、現在行われている見直し論議は大事なポイントを避けて通ろうとしているように見える。それはデフレのコストだ。標準的な金融政策理論によれば、インフレにもデフレにもコストがあり、経済厚生を悪化させる。中央銀行の責務はそれを回避することだ。

6年前の物価目標導入時にはそうした認識があった。しかし今聞かれるのは、金融緩和で生産が伸び、失業率も下がった。これ以上頑張っても物価を引き上げる理由は見当たらないとの意見だ。その背後には、物価上昇率がゼロ近傍でも2%でも、経済厚生に大きな違いはないとの漠然とした認識がある。

しかしグリーンズパン元FRB議長は、米国がデフレの淵にあった2000年代初頭に、デフレが進行すると企業が原価上昇分を価格に転嫁できなくなるという意味でプライシングパワーを喪失すると予言した。プライシングパワーを喪失した企業は新商品開発など売上を伸ばすための前向きな取り組みを諦め、コスト削減など後ろ向きの経営に向かってしまうので、マクロ経済の活力が削がれるとの懸念を示した。今の日本は残念ながらグリーンズパンの予言どおりの状況にある。

インフレと違いデフレのコストは体感しにくい。特に日本のように20年以上にわたってデフレにどっぷり浸かってしまうと、デフレ下での生活やビジネスの慣習が当たり前になり、それがいかに不健全かを認識できなくなる。

日本企業のプライシングを正常化するには今後どのような取り組みをすべきか。教科書的に言えば物価は総需要曲線と総供給曲線で決まる。これまでの6年間で政府・日銀が行ってきたのは、異次元緩和により総需要曲線を右にシフトさせそれによって物価上昇を目指すという戦略であった。しかしデフレ脱却のカギを握るのは総需要曲線のシフトではない。企業のプライシングパワーを回復させることにより価格硬直性を正常な水準に戻すこと、つまり総供給曲線の傾きをきつくすることである。政府・日銀の政策の焦点も今後、総需要曲線から総供給曲線へと変えていく必要がある。