

デフレ予想の形成と日銀の経済政策

東海大学 石 森 良 和

現在の日本に生じている長期デフレの原因について諸説がある。その原因を考える際に、長期デフレは主要先進国の中で日本にのみ生じていることにまず注目すべきである。

例えば安い中国製品の輸入増加がその原因であるという主張がある。しかしながら中国から安い製品を輸入している国は日本だけでなく、中国からの輸入が GDP に占める割合は主要先進国で日本が最大ではない。また IT 革命など生産性の向上にその原因を求める説もあるが、IT 革命の本拠は米国であるのに、米国ではデフレは生じていない。深刻な不況もむしろ原因として考えられるが、過去には不況とインフレが共存するスタグフレーションを経験したこともある。

そこで日本だけに生じたことという、第 2 次石油危機以降における 1980 年代の物価安定が目玉を引く(特に、卸売物価は下がっているときのほうが多い位である)。1980 年代初頭の第 2 次石油ショックによるインフレは、日銀の巧みな政策運営によって先進主要国中で最も速やかに終息させられた。さらに 1980 年代後半のバブルに伴う好景気の際にも、急激な円高による輸入物価の下落や、円高によって国際競争力を失うことを恐れた企業の旺盛な設備投資による生産性上昇によって物価は安定していた。

この 80 年代の物価安定の結果、企業、特に卸売物価を構成する財を供給する企業の予想インフレ率がおおむね 2%程度、下落したと見られる。そして、これが 90 年代の長期デフレの大きな背景となったと考える。

日銀はこの予想インフレ率の低下に気付いていなかったか、気付いていても軽視していた。その結果、名目利子率から予想インフレ率を引いた実質利子率の高止まりを許し、結果として金融は過度に引締め続けられた。以上が日本の長期デフレが生じた主要なメカニズムであると主張したい。