

<中央銀行パネル>

テーマ：物価と中央銀行－日本の長期デフレと金融政策－

<パネルの趣旨>

日本経済は、長期間にわたってデフレ基調が続いており、これに対しては、需給ギャップの改善によって脱却すべしとの論調が多い。巨額の財政赤字を抱えて財政政策の身動きが取れないことから、デフレ脱却に対しては、金融政策に対する期待が強いところである。これに対して、日銀では、固定金利方式の新型オペの導入や、ゼロ金利の導入、時間軸の明確化、資産買い取りのための基金創設など、考えられる手段を総動員しているようにもみえるが、物価指数においてデフレ基調を脱却していない中で、日銀への風当たりは引き続き強いように見受けられる。

本パネルにおいては、こうした金融政策の前提となっている物価あるいはデフレ基調について議論を行う予定である。

物価を考える上では、いくつかの論点がありうる。まず第1には、物価指数そのものについての議論がありうる。数年前には、CPIには0.9%程度の上方バイアスがあるといった推計がなされ、上方バイアスが問題とされていた。しかし、最近では、過度の品質調整により、逆に下方バイアスが生じているのではないかといった議論もみられるところである。また、今年夏にはCPIの基準改定が予定され、その際に下方修正も予想されているところであり、金融政策にとっては、目標とする前提が足元から崩れていくことになる。

第2に、構造問題による物価面への影響の大きさである。少子高齢化の進展や消費意欲が旺盛な生産年齢人口の減少により、内需の不振がもたらされているとの論調も高まりをみせている。もし、そうした構造要因の影響が大きいものとする、金融政策のみで、これを改善していくことには限界がある可能性もある。

第3に、家計によって消費バスケットが異なるため、家計ごとや年代によって直面するインフレ率が異なる点である。このため、何が望ましい金融政策なのかについて合意形成が難しい可能性がある。

第4に、グローバルな物価と国内物価との連動の可能性である。一時期みられた「良いデフレ」と「悪いデフレ」の議論は封印されて久しいが、物価の下落が国内需要の弱さに起因することは否定できないとしても、安価な中国製品の輸入増加など海外要因による影響も否定できない可能性がある。

本パネルでは、関根敏隆氏（日本銀行・調査統計局）、北村行伸氏（一橋大学）、河野龍太郎氏（BNPパリバ証券）の3氏をパネリストに迎えて、塩路悦朗氏（一橋大学）の司会進行の下、中央銀行、学会、市場関係者のそれぞれの観点から、上記のような論点について議論を行う予定である。