

〈中央銀行パネル〉

長期デフレ

—bad luck, bad practice, or bad policy?—

日本銀行 関根敏隆

日本経済は長期にわたって物価下落を経験している。消費者物価指数の前年比は、1990年代後半以降、2000年代半ばの数年間を除き、マイナスが続いている。しかし、下落幅はマイルドなものにとどまり、米国大恐慌後のデフレ・スパイラルといった激しい物価下落とは明らかに異なる様相を呈している。この間、エコノミストの長期予測でみた中長期の期待インフレ率は、1%を中心に一貫してプラスの領域にあった。

こうした長期間にわたるデフレが何故起こったのか。幾つかの仮説は考えられるが、なお定説はない。ひとつ目の考え方は、「不運」(bad luck)である。1990年代以降、アジア通貨危機と同時におこった金融危機、米国ドットコム・バブル崩壊後のIT不況、リーマン・ブラザーズ破綻以降の世界同時不況、これらをすべて単なる不運と片付けてよいかは微妙な問題を含むが、次々と負のショックが襲うたびに、日本の需給ギャップは悪化し、物価が下落し続けたというのである。二つ目の考え方は、経済の「不適応」(bad practice)である。日本経済は、グローバル化、少子高齢化といった大きな環境変化のもとで、供給構造の硬直性といった構造問題を抱えている。こうした構造問題の存在は、企業、家計の期待成長率を下押し、設備投資や個人消費の抑制を通じて、需給ギャップを悪化させる。また、こうした環境変化を潜在需要のシフトとしてとらえると、新しい環境に見合った財(潜在財)の供給が十分になされないもとで、既存の財で測った需給ギャップは悪化し、そうしたものの価格は下落を続けたという整理も可能かもしれない。三つ目の考え方は、政策の「不全」(bad policy というより policy malfunction)である。1990年代以降生じた潜在成長率の低下は、均衡実質金利の低下を意味する。これに見合って、政策金利の引き下げができれば、需給ギャップの拡大を防げたかもしれないが、現実には名目金利のゼロ制約が金融政策当局の手足を縛った。

この間、本年8月に予定されている基準改定を控え、消費者物価指数の計測誤差について再び注目が集まっている。物価動向の国際比較をするうえでも、住居コストをどう取り扱うか、パソコン等の品質調整をどう行うか、基準改定をどの程度頻繁に行うのかといった指数計測の技術的な側面を無視することはできない。