

## <中央銀行パネル>

### デフレ脱却に向けて

報告者

東京大学 渡辺努

1. 東大日次物価指数は1年前の4月に前年同日比1.2%程度のマイナスだったが現在はほぼゼロとなっている ([http://www.cmdlab.co.jp/price\\_u-tokyo/](http://www.cmdlab.co.jp/price_u-tokyo/))。1年間で前年比が1.2%改善しており、アベノミクスの効果が現れている。東大指数の変化を「通常価格」と「特売価格」に分けると、過去1年間の前年比マイナス幅の縮小は、主として、通常価格の下落幅の縮小によってもたらされていることがわかる。震災時には東大指数前年比は約2%上昇したが、あの上昇は主として特売頻度の低下によるものであり、通常価格はあまり変化していなかった。流通業者は需要の変化を一過性とみなしたため、特売頻度の変更で対応したと考えられる。それとの対比では、今回は、流通業者が需要の好転を一時的でなく、ある程度持続的なものとみなしていることを示唆している。また、東大指数の品目別価格上昇率の分布をみると、過去1年間に分布に極端な歪みが生じたという事実は見られない。例えば2008年のインフレ期には品目別価格変化率分布は右裾が厚くなるという歪みが生じていたが今回はそのような傾向は見られない。特定の品目（例えば輸入関連品目）で価格が大きく上昇し、それが全体の平均を引き上げるという歪みは今回は起きていない。

2. ただし、CPI 2%というターゲットを2年間で実現するという日銀の目標には届かない。その理由はフィリップス曲線が変化していないためだ。最近のフィリップス曲線（アベノミクス開始後の失業率とCPI上昇率の月次値をプロットしたもの）をみると、アベノミクス開始前よりも幾分傾きが大きくなっており、フラット化が是正されている。しかしその度合いは現在までのところ僅かである。また、フィリップス曲線の位置はアベノミクス前と同じか、どちらかと言えば下にシフトしている。少なくともフィリップス曲線の上方シフトはこれまでのところ起きていない。内閣府のサーベイ調査などでは期待インフレ率が上がっているが、肝心のフィリップス曲線の変化は起きていない。今後もフィリップス曲線に変化がないという前提で考えるとCPI 2%を2年間で実現するのは難しい。

3. CPI 2%というターゲットの設定は適切だった。しかし「2年」という期日の設定が適切でなかった。そもそも期日を設定する必要すらなかった。「2年」という期日を撤回すべきだ。