

門間 一夫の
経済深読み

終わったデフレの脱却を目指す？

～難しい日本語に決別を～

みずほリサーチ&テクノロジーズ

エグゼクティブエコノミスト 門間一夫 2021年10月19日

不思議な状態にある日本

岸田首相は就任間もない10月8日、所信表明演説のマクロ経済政策運営に関する部分で、「最大の目標であるデフレからの脱却を成し遂げます」と述べた。「成し遂げる」決意を述べるといことは、日本はまだデフレから脱却していないということだ。では、日本は今デフレなのかと言うと、政府も日銀も口をそろえてデフレではないと言う。どうやら今の日本は「デフレではないがデフレから脱却もしていない」というとても不思議な状態にあるようなのだ。なぜこんなややこしいことになってしまったのか。

政府による初の「デフレ宣言」が出されたのは2001年3月である。その月の月例経済報告において、「持続的な物価下落をデフレと定義すると、現在、日本経済は緩やかなデフレにある」との判断が示されたことが、それに当たるとされる。

興味深いのは、政府がデフレをわざわざ「定義」していることである。そこには定義しなければならない理由があった。「デフレ」という言葉は今でこそ当たり前のように使われているが、第二次世界大戦以降、2000年前後までの間、日本を含めどの主要国もデフレなど経験したことはなかった。物価を巡り何か問題が起きるとすれば、それは決まってインフレであった。デフレはインフレの反対のことだと教科書で習うことはあっても、デフレの実例として人々が思い浮かべるのは、1930年代の世界恐慌ぐらいであった。確か教科書にも世界恐慌の写真が載っていた気がする。

2000年前後の日本で起きていたのは、景気が総じて弱い中での緩やかな物価の下落という程度の話であり、世界恐慌と比べる意味すらない情勢であった。当時の日本経済は、1997～98年の最悪期からは脱しつつあった。さらに当時の物価下落には、IT革命の影響や運輸・卸小売の効率化など、経済構造の望ましい変化を反映した部分もあった。その革新的なビジネスモデルと爆発的なヒット商品から「ユニクロ現象」などという言葉も生まれた。物価下落と景気悪

化が悪循環を起こしているわけでもないのに、世界恐慌をも連想させる「デフレ」という言葉でその状況と呼ぶのが適切なのか、疑問視する見方があるのは当然であった。

一方で、部分的に技術革新等の影響はあるにせよ、物価が平均して、しかもある程度の期間にわたって下落し続けている状況は、総需要が弱い何よりの証拠だという考え方にも、もっともな面があった。総需要の弱い状態が長引くリスクに対し、強い政策対応を促すという観点からは、危機意識を高める「デフレ」という表現を使うことに説得性があった。

こうした様々な見方が存在していた以上、政府が公式文書で「デフレ」を宣言するのであれば、まずそれを定義しなければならなかったのである。そして政府が選んだデフレの定義は、「持続的な物価下落」というシンプルなものであった。持続的に物価が下落してさえいれば、あとは無条件に「デフレ」だと決めたのだ。以後、「物価と景気の間が悪循環が働いているか」「需要要因と供給要因のどちらが大きいか」「物価下落が小幅でもデフレなのか」などの議論はすべて封印されることになった。ユニクロもいつしかデフレの象徴になった。

「デフレではない」と「デフレ脱却」の二重構造

政府が当時「デフレ」という表現にこだわったのは、日銀に協力を求めるためという側面が大きかったように思う。日本の金融政策は「物価の安定」をその責務としている。实体经济に問題があるなら政府が対応すべきであるが、物価に問題があるなら日銀が対応すべき、という建付けになっているのである。筆者はそういう切り分けが適切だとは思わないが、日銀法を素直に読めば、「デフレ」なら「金融緩和をすべき」という解釈が普通に成り立ってしまう¹。

2001年3月の「デフレ宣言」以来、毎回の月例経済報告にデフレかどうかの判断が記述されるようになった。これは、日銀が物価安定の責務を果たしているかどうかを、日銀がみずから説明するのではなく、政府が毎月判定するという慣例を構築したようなものである。その意味で2001年3月は、日本の金融政策史上、大きな転換点であったと言える。ちなみに政府が「デフレ宣言」を出した3日後に、日銀は初の「量的緩和」に踏み切ることを決めた。

それから約5年半が経ち、2006年7月に月例経済報告から「デフレ」の文字が消えた。日本はもうデフレではないという判断が示されたのだ。ところが驚くことに、それで「デフレ脱却」にはならなかった。それに先立つ2006年3月、政府が今度は「デフレ脱却」を別途、定義していたからである。その定義によれば、「デフレ脱却」とは「物価が持続的に下落する状況を脱し、再びそうした状況に戻る見込みがないこと」であった。

つまり、「デフレではない」というだけではなく、「再びデフレにならない」という条件も満たさなければ、デフレ脱却ではない、ということになったのである。これにより、「デフレではないがデフレから脱却もしていない」という普通の日本語ではありえない状態が、日本に

¹ 日銀法で「物価の安定」を金融政策の責務と決めていることへの筆者の違和感は、前回の本コラム「中立性に縛られる金融政策～気候変動対応から考える～」(2021年9月13日)で述べた。

は存在しうるようになった。

この不思議な「デフレ脱却」が定義された2006年3月というタイミングも、当時の金融政策と関係している。同じ月に日銀が量的緩和の終了を決めたのである。当時の物価情勢がデフレでなくなりつつあることは政府も認識していたが、政府は金融緩和の早期解除が適切ではないとも考えていた。デフレではなくなっても、その先に高いハードルとして「デフレ脱却」を設定しておけば、それはその後の金融政策への重いメッセージになる。

デフレ脱却の条件である「再びデフレにならない」という判断は、何に基づいて行われることになったのだろうか。政府は、消費者物価、GDPデフレーター、単位労働コスト、需給ギャップの4指標を挙げていた。しかし、それぞれについての具体的な判定基準や、それらのウエイト付けは示されなかった。「デフレ脱却宣言」は、実質的に政府の総合判断に委ねられることになったと言える。

結局、デフレ脱却宣言が出されないままリーマンショックを迎えてしまい、2009年11月には逆に2度目のデフレ宣言が出されてしまう。それも2013年12月に解消されたが、やはりデフレ脱却宣言には至らなかった。以来、今日まで約8年、日本では「デフレではないがデフレから脱却もしていない」状態がずっと続いている。2001年3月の最初のデフレ宣言から数えれば20年以上、日本はついに一度もデフレから脱却することなく、今でも首相がデフレ脱却への決意を述べている。

世界恐慌も日本の日常もデフレなのか

その20年の間に一つの変化があった。2013年1月に日銀が2%物価目標を導入したのである。これは政府と日銀の共同声明という形で世に広められた。その共同声明の正式名称は「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について」という。つまり、2%物価目標は、デフレ脱却を目指すという文脈の中で導入されたものである。

デフレ脱却の判断は先に述べた4つの指標に基づくことにはなっているが、デフレ脱却に向けた共同声明に2%物価目標が書かれている以上、現実には「デフレ脱却」と「2%物価目標の達成」は同義に扱うしかないだろう。さもないと、「デフレは脱却したが物価目標は未達」というまたしても不思議な状態が、日本にもう一つできてしまうからである。

本コラムで折に触れて述べてきたように、日本の物価の特徴を踏まえると、2%物価目標は今後もずっと達成できない可能性が高い。日銀が異次元の緩和を始めて既に8年半が経過した。金融緩和はその効果が現れるまでにタイムラグがあると言われているが、その長さは精々2年程度である。8年半はタイムラグでは説明できない歳月だ。日本で金融政策に2%インフレを起こす効果がないことは、8年半の現実でとっくに証明済みだと言える。

仮に将来2%物価目標が達成される時があるとすれば、それは何らかの偶然によって、日本の物価形成メカニズムが根本的に変わる場合だけである。その偶然は、いずれ訪れるかもしれ

ないし、50年後、100年後も訪れていないかもしれない。

過去の事実だけを言えば、デフレから脱却しなかった20年の間にも、いざなぎ景気およびアベノミクス景気という、戦後1番の長さで2番の長さの景気拡張期があった。アベノミクス景気においては、有効求人倍率がバブル期をも上回り、人手不足が深刻になるほど労働市場は改善した。多くの企業が空前の利益を上げ、株価は3倍になった。循環的に見ればかなりの好景気だったが、2%物価目標には遠かったため、デフレ脱却ではないとされた。この基準で判断する限り、これから何度景気が良くなっても、デフレ脱却の見込みは乏しい。デフレ脱却宣言はあと100年待っても出ないかもしれない。

もちろん、実態として経済がまずまず健全であれば良いのであって、その状態を「デフレから脱却していない」と言うかどうかは、ある意味どうでもよいことではある。しかし、ほんの20年前まで世界恐慌のことだと思われていた「デフレ」という言葉を、日本経済の日常に当てはめ続けるのは、常識的な感覚に反するだけでなく、経済政策をゆがめることにもつながる。

ゼロ近辺の物価上昇率が当たり前の日本では、ちょっとした理由で物価上昇率はすぐにマイナスになる。それをいちいち「デフレ」と呼んでいたら、「デフレに後戻りしない」と言える日など日本には来ない。この不自然な「デフレの分類学」こそ、そこから「脱却」すべきなのであり、そのためにはデフレとは本当は何なのか、20年前の議論に立ち返る必要がある。

日本は構造的に低インフレの国なので、物価の下落自体はこれからもよく起きるだろうし、景気の回復と物価の下落が併存するような局面も、珍しくはないだろう。その時々起きてくる物価下落の背景や、それが経済との間で悪循環の関係になっているかなどを、丹念に分析する姿勢がやはり重要なのではないか。さらに、金融政策で対応可能な問題とそうでない問題の区別も、これまで以上に掘り下げて考える必要がある。これらは難しい論点かもしれないが、思考停止という楽な選択をずっと続けていくのが良いとも思えない。

まず、政策当局者や国のリーダーには、デフレでないなら「デフレはもう脱却した」と普通の日本語を使ってもらいたい。これは専門的な議論でも何でもなく、日本語を使う一人として素朴に思うことである。そして、デフレ脱却済みなら、2%物価目標も当初の役割は終えている。当初の狙いと関係なく2%物価目標を続けても構わないが、それならそれで、なぜその達成の責務をわざわざ達成能力の低い金融政策に割り当てるのだろうか。そんな単純な疑問を白紙から見つめ直すぐらいのことは、いったんあっても良いと思う。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。