

調査レポート

今月のグラフ(2018年4月)

「デフレではないが、デフレ脱却していない」とはどういうこと？

研究主幹 鈴木 明彦

物価動向についての政府の説明は「デフレではないが、デフレ脱却していない」というものだ。霞ヶ関文学の典型のようなこの一文をどう理解すればよいか。

まず、「デフレではない」は読んで字のごとく、物価が下落していないということだ。政府の月例経済報告の物価の判断に「デフレ」という文字があるか無いか判断基準となる。「デフレ」という文字が消えれば、「デフレではない」ということになる。しかし、これだけではデフレを脱却したことにはならない。

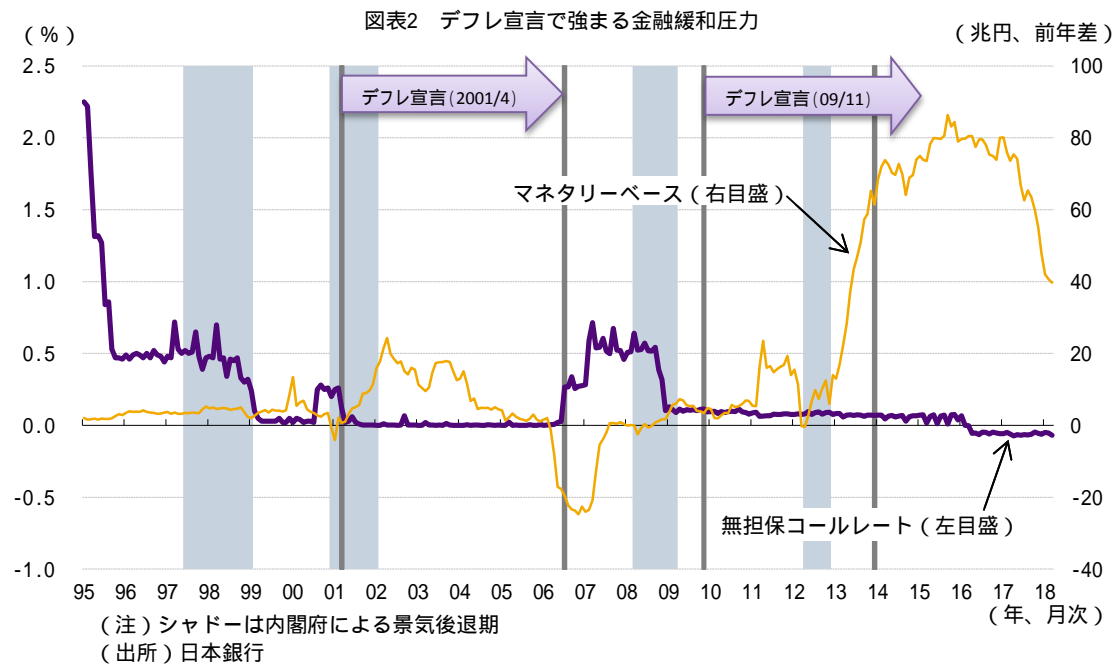
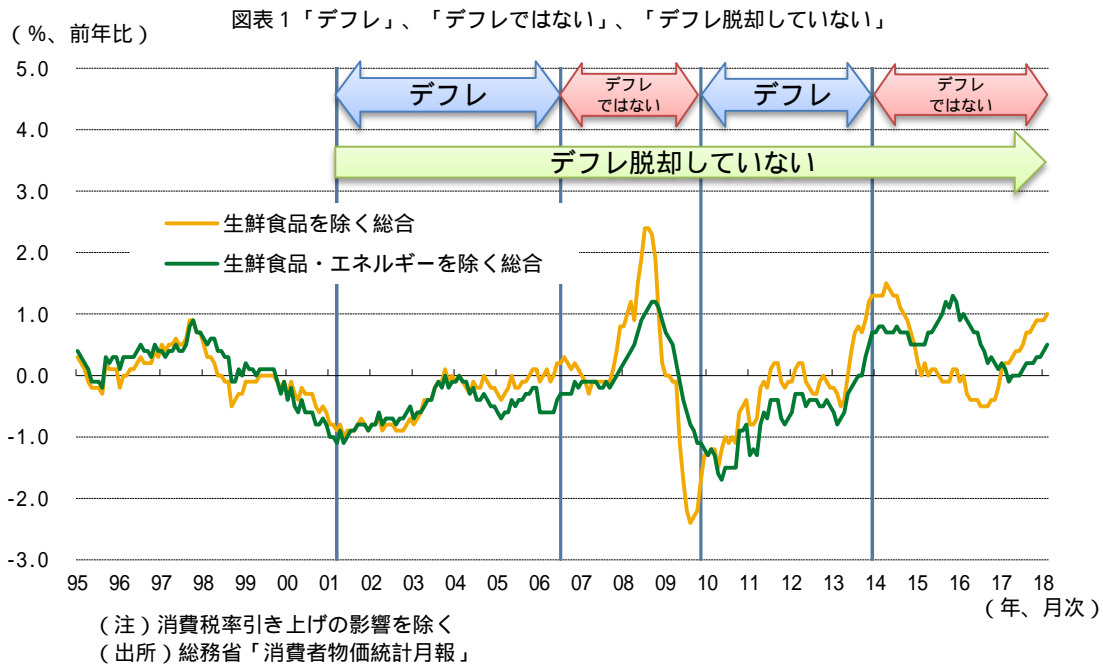
政府の定義によると「デフレ脱却」とは、「物価が持続的に下落する状況を脱し、再びそうした状況に戻る見込みがないこと」となっている。その判断に当たっては、消費者物価やGDPデフレーター等の物価の基調に加え、その背景説明となる需給ギャップやユニットレーバークスト(単位当たり労働費用)といった物価変動要因を総合的に考慮し慎重に判断する必要がある、とされている。しかし、慎重に判断すればするほど、政府としてデフレ脱却を宣言できなくなる。こうして「デフレ脱却していない」という状況が続くことになる。

ところで、デフレとの戦いはいつ始まったのか、図表1で確認してみよう。物価が持続的に下がり始めたのは1999年の終わりごろからであり、2001年の3月の月例経済報告の資料に緩やかなデフレであるという分析が掲載され、翌4月には本文に「緩やかなデフレにある」という記述が現れた。01年4月をデフレとの戦いの始まりとすると、今年の3月で丸17年戦いが続いていることになる。

その後、06年7月に「デフレ」という記述が無くなったが、09年11月に再び「デフレ」という記述が現れ、13年12月からまた消えた。つまり、「デフレではないが、デフレ脱却していない」という状況は、2回(06年7月~09年10月、13年12月~)にわたって、合わせて7年8カ月続いている。この期間は、デフレではなくなっても、いつまたデフレに戻るか分からないので、戦闘態勢は維持しているということになる。

もっとも、デフレとの戦いを宣言するのは政府だが、戦うのはもっぱら日銀だ。デフレ宣言が出ると、日銀は恒常的に金融緩和の強化を求められることになる。図表2を見ると、01年と09年にデフレ宣言が出されて以降、政策金利はゼロ近傍に張り付き、金利が下げられなくなると、マネタリーベース(量)の拡大がこれに取って代わったことが分かる。「デフレではない」状態になっても、「デフレ脱却していない」ので、金融緩和の手が緩むことはほとんどない。異次元の金融緩和は2度のデフレ宣言によって実現したと言えよう。

しかし、デフレとの戦いが続いている間も景気は回復と後退の循環を続けている。今は戦後最長となるかもしれない景気回復が続いているはずなのに、デフレ脱却を目指すために異次元の金融緩和を続けなければならない。これは不自然だ。もし、日銀に圧力をかけるためにデフレ宣言が出されたのであれば、それは大いに問題だ。



- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。