



IIPS

Institute for
International Policy Studies

▪ Tokyo ▪

日本銀行は、円安等のサプライショックによる一時的な物価上昇に満足するのではなく、マイルドなインフレの重要性と最終的な到達目標（2%のインフレと3%超のベースアップ）の必要性について経営者団体及び労働組合と見解を共有した上で、価格・賃金設定の行動パターンの変更を強く求めるべきである

・ 平和研レポート ・
主任研究員 北浦修敏

IIPS Policy Paper355J
May 2017

公益財団法人
世界平和研究所

© Institute for International Policy Studies 2017

Institute for International Policy Studies
6th Floor, Toranomon 30 Mori Building,
3-2-2 Toranomon, Minato-ku
Tokyo, Japan 〒105-0001
Telephone (03)5404-6651 Facsimile (03)5404--6650
HP:<http://www.iips.org>

本稿での考えや意見は著者個人のもので、所属する団体ものではありません。

日本銀行は、円安等のサプライショックによる一時的な物価上昇に満足するのではなく、マイルドなインフレの重要性と最終的な到達目標（2%のインフレと3%超のベースアップ）の必要性について経営者団体及び労働組合と見解を共有した上で、価格・賃金設定の行動パターンの変更を強く求めるべきである

北浦修敏

（要約）

本稿では、今の金融政策の枠組みのままでは、マクロ経済の調整を容易にするマイルドなインフレを達成することは困難であること（マクロ経済を害するデフレ・ゼロインフレから脱却することはできないこと）を説明する。その主な主張は以下の通りである。

第1に、足元のインフレ率はゼロに近づいており、デフレ・ゼロインフレからの脱却は概ね失敗しつつあることを説明する。その根拠として、(1) 長年にわたりデフレ・ゼロインフレが日本の各経済主体の行動パターンに染み付いている中で、日本銀行が一喜一憂しているインフレ率は円安や原油高で引き起こされたサプライショックによるものに過ぎず、持続性がないこと、(2) 2017年の春闘の平均賃金の上昇率（ベースアップ）は0.5%程度に過ぎず、2%のインフレと整合的な3%に比べて低すぎることに、(3) プラザ合意以前の1980年代前半と同水準の円安は既に4年間継続しており、更なる円安の継続的な進展は期待しにくく、また、財政支出の継続的な拡大にも限界があること(4) 最近の労働市場の受給は引き締まっているが、単価の安い労働者の雇用しか増加しておらず、マクロ的な賃金上昇につながらない可能性が高いこと、(5) 労働生産性や潜在成長力の伸びが低い中で、2%のインフレ率の上昇と表裏の関係にある3%のベースアップを引き起こすような、高い実質経済成長率の継続的な確保は不可能であること、を説明する

第2に、達成が困難であっても、2%のインフレが必要な理由について説明する。それは、(1) マイルドなインフレは、平時及び危機時の両局面で賃金の下方硬直性の問題を和らげて労働市場の調整能力を高めること、(2) マイルドなインフレの下では、マイナスの経済ショックに対して短期及び長期の名目金利が低下する余地が広がり、それによりマイナスの経済ショックを和らげる効果が働くこと（投資の増加等の内需の拡大や為替レートの減価による外需の拡大につながる）、また、経済危機が発生した際には名目短期金利をゼロにすることで実質短期金利をマイナス2%まで低下させることができること、(3) デフレ・ゼロインフレの下では、中期的なインフレ期待が裏切られやすく、名目で固定された元利の負担が高まりやすいこと、の3点である。

第3に、デフレ・ゼロインフレから脱却することは難しいが、その理由として、1994年以降20年以上の長期にわたりデフレ・ゼロインフレが日本経済に染み付いており、各経済主体の価格・賃金設定の行動パターンがデフレ・ゼロインフレを前提にほぼ横ばいに固定化されていること、日本の経営者団体・労働組合・エコノミストの間でマイルドなインフレの重要性と最終的な到達目標（2%のインフレと3%超のベースアップ）の必要性について理解を共有できていないこと、があげられる。

第4に、デフレ・ゼロインフレから脱却する方策を論じる。北浦（2016）では、政府・日本銀行が仲介又は参加して、2%のインフレと2%のベースアップに関する労使間の合意を形成する試み（第1の道）を提案した。しかしながら、多くの日本人がマイルドなインフレの重要性と最終的な到達目標（2%のインフレと3%超のベースアップ）の必要性について認識していない中で、やや性急な提案であった。本稿では、各経済主体にとって2%のインフレと3%超のベースアップが当たり前のものとなり、価格・賃金設定の行動パターンの変更につながるように、継続的な働きかけを行うこと（第2の道）を提案する。具体的には、(1) まず、日本銀行の幹部やエコノミストは、経営者団体や労働組合の関係者と頻繁に会合を持って、マイルドなインフレを実現することの重要性と「2%のインフレと3%のベースアップの継続的な確保」という最終的な到達目標の必要性を共有すること、(2) その上で、需要の高まりやサプライショックで物価上昇の兆しがみえれば、それを一時的なものとするのではなく、各経済主体が持続的な価格転嫁とベースアップにつなげるよう働きかけを継続すること、である。

経営者団体は、売上高や収益が増えないこと、一旦ベースアップを行うと賃金を引き下げられないこと等を理由にベースアップを否定してきたが、それにより、潜在成長率や生産性の伸びの低迷の下で、名目的な所得が上昇せず、売上高が増えず、結果としてデフレ・ゼロインフレが継続するという悪循環が繰り返されている。そして、そうした悪循環の中で、経営が悪化した時に、マイルドなインフレの下での調整メカニズム（実質金利の低下とともに、ベースアップを凍結することで実質賃金の引下げを可能とする調整機能）を日本企業は活用できない状況が続いている。ミクロで最適な行動がマクロの合成の誤謬を生んでしまっている。そろそろ経営者団体と労働組合の思考パターンを他の先進国の常識に近づけるべきときではないだろうか。

日本銀行は、円安等のサプライショックによる一時的な物価上昇に満足するのではなく、マイルドなインフレの重要性と最終的な到達目標（2%のインフレと3%超のベースアップ）の必要性について経営者団体及び労働組合と見解を共有した上で、価格・賃金設定の行動パターンの変更を強く求めるべきである

北浦修敏

0. はじめに

北浦（2016）では、日本銀行の金融緩和が2%のインフレ目標の達成につながる理由として、過去に日本銀行は先進国型のマイルドな2%のインフレを安定的に確保する金融政策を実施した経験がないこと、金融政策の多くの関係者がマイルドなインフレの重要性を強く認識していないこと等があることを述べるとともに、経済主体の行動パターンを変化させるよう「期待形成に強く働きかける（積極的に期待をアンカーする）金融政策への取組み」の重要性について論じ、具体的な対応として、政府・日本銀行が仲介又は参加して、2%のインフレと2%のベースアップに関する労使間の合意を形成する試みを提案した。

昨年の夏は、長期債の利回りがゼロに近づく等、日本銀行に打てる手が殆どなくなっている状況であったとはいえ、政労使間合意形成の提案については性急すぎたと言える。しかしながら、9か月が経過して、残念ではあるが、物価上昇率が高まる気配はない。また、2017年の春闘も低調な結果にとどまっている。今の金融政策ではマイルドなインフレを実現することは殆ど不可能であるというのが筆者の見解である。

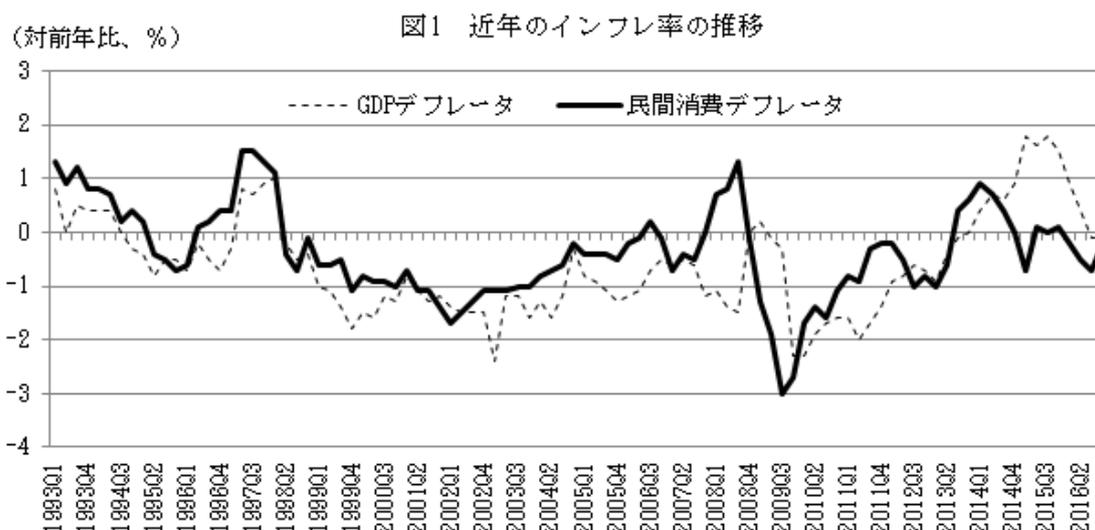
一方で、マイルドなインフレを実現し、デフレ・ゼロインフレから脱却しなければ、経済ショックを和らげる金利の調整機能や賃金の下方硬直性を緩和する労働市場の調整メカニズムは働かず、日本経済はショックに脆弱な構造のままである。その結果、政府は短期的に痛みを伴いつつも、中長期的に日本経済の持続性を強化する財政・社会保障改革や真の労働市場改革に乗り出すことができない。国内の貯蓄余剰は潤沢であり、直ちに危機に直面するわけではないが、長期的な高齢化のトレンドは国内貯蓄を蝕んでいく。海外の資金に財政赤字のファイナンスを求めるようになるまでに我々に残された時間は段々と少なくなっている。いったん危機が発生すると人口構成の高齢化、労働市場の硬直性といった問題を抱える日本経済の調整過程は過酷なものとならざるを得ない。その過酷さを踏まえると、マイルドなインフレの下での金利の調整機能や労働市場の調整メカニズムを一刻も早く回復して、危機を発生させることなく、日本経済の再建の道を探るべきである。

本稿では、物価の動向を改めて評価するとともに、現状を打破する最初の一歩として、改めて日本銀行がマイルドなインフレの重要性と最終的な金融政策

の目標・到達点（2%のインフレと3%超のベースアップ）を経営者団体や労働組合と明確に共有することの大切さを指摘したい。本稿では、第1節で、近年日本で起きたインフレはサプライショックによる一時的なものにすぎず、日本銀行がデフレ・ゼロインフレからの脱却に失敗しつつあることを説明する。第2節では、改めて2%のマイルドなインフレが必要な理由について論じる。第3節では、デフレ・ゼロインフレから脱却するために、経済主体の価格設定に関する行動様式に変更を迫る必要があることを指摘し、その具体的な対応として、マイルドなインフレの重要性と最終的な到達点である「2%のインフレと3%のベースアップの継続的な確保」の必要性を日本銀行が経営者や労働組合と共有することとともに、需要の増加やサプライショックによる小さな物価上昇を持続的な価格と賃金の引上げにつなげていくよう、労使への持続的な価格転嫁とベースアップの働きかけを継続することを提案する。

1. 今のままではデフレ・ゼロインフレからの脱却は実現できない

日本経済はデフレ・ゼロインフレからの脱却ができていない。最新の2017年3月の消費者物価上昇率は、生鮮食料品除く総合が対前年0.2%の上昇、生鮮食料品・エネルギー除く総合が0.1%の下落となっている。筆者が重視している民間最終消費支出デフレータの対前年上昇率は、2016年通年で0.4%の下落、2016年第4四半期は0.2%の下落であった（図1参照）。1993年以降の平均物価上昇率は、GDPデフレータでみても、民間消費デフレータでみても、マイナス0.5%程度である。



(出所) 国民経済計算統計のデータを下に筆者作成
(注) 消費税の効果は除いている。

黒田日本銀行は「もはやデフレではない」というフレーズを最近しばしば用いるが、デフレ脱却とはマイルドな2%のインフレを持続的に確保することである。ゼロインフレで満足してはならない（理由は第2節参照）。日本銀行は、2017年度には1.4%、2018年度には1.7%、2019年度には1.9%の物価上昇を達成しているが、筆者にはその根拠が理解できない。近年の日本でのプラスの物価上昇は、円安や原油高等のサプライショックによる一時的なものにすぎない。その意味で、マイルドな持続的なインフレーションを実現できる素地は全く整っていない。

インフレの高まりに向けて楽観的な見解もあるが、筆者がマイルドなインフレーションを実現することが困難であると考えている理由は、(1) 日本銀行が一喜一憂しているインフレ率は円安や原油高で引き起こされたサプライショックによるものに過ぎず、持続性がないこと、(2) 2017年の春闘の平均賃金の上昇率（ベースアップ）は0.5%程度に過ぎず、2%のインフレと整合的な3%に比べて低すぎることに、(3) プラザ合意以前の1980年代前半と同水準の円安は既に4年間継続しており、更なる円安の継続的な進展は期待しにくく、また、財政支出の継続的な拡大にも限界があること(4) 最近の労働市場の受給は引き締まっているが、単価の安い労働者の雇用しか増加しておらず、マクロ的な賃金上昇につながらない可能性が高いこと、(5) 労働生産性や潜在成長力の伸びが低い中で、2%のインフレ率の上昇と表裏の関係にある3%のベースアップを引き起こすような、高い実質経済成長率の継続的な確保は不可能であること、である。以下、それぞれを説明する。

1. 1 2013年以降の日本ではサプライショックに伴う物価上昇しか発生していない

第1に、消費税率引上げの影響を除くと、近年の1%程度のインフレは、円安や原油価格の上昇に伴うサプライショックによるものである。フィリップス・カーブの推計は、次式のように、現実には発生するインフレ率(π)を、インフレ期待($E(\pi)$)、失業率と構造失業率の差やGDPギャップ等の受給バランス(gap)、経済ショック($shock$)に分けて推計する(α 、 β はパラメータ)。インフレ期待は、過去のインフレの実現値 π と将来のインフレ率の予測値($F(\pi)$)の加重平均として推計される(γ はパラメータ)。

$$\pi_t = E(\pi_t) + \alpha * gap_t + \beta * shock_t$$

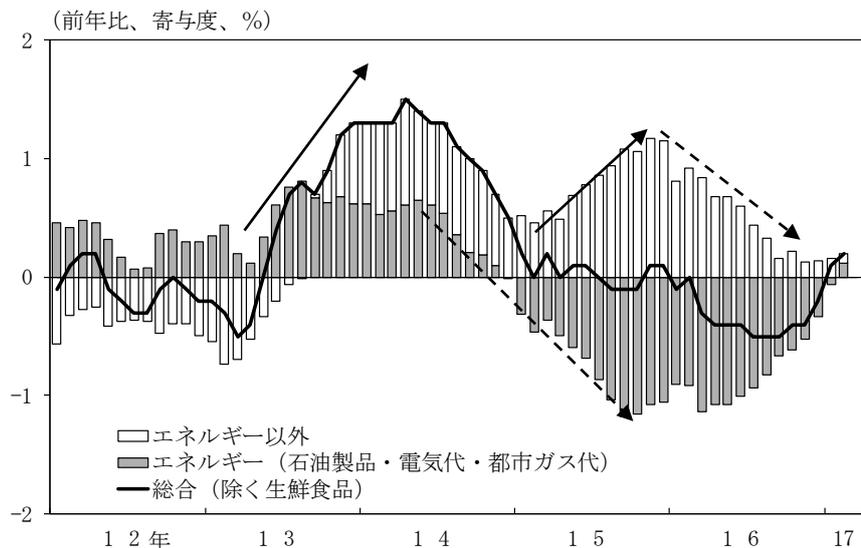
$$E(\pi_t) = \sum_{i=1}^n \gamma_i * F(\pi_{t+i}) + \sum_{i=-1}^{-n} \gamma_i * \pi_{t+i}$$

(ただし、 $\sum_{i=-n}^n \gamma_i = 1$)

最近の欧米の金融政策では、一時的な経済ショック（上の式では shock 項）が生じた際には、その影響が中長期的に残存することが見込まれる場合を除いて、一時的な影響を無視して金融政策は運営される。例えば、2014 年秋以降の原油価格の下落に伴い、インフレ率が低下した際に、FRB は追加的な金融緩和は行わずに、エネルギー除きのコアのインフレ率をターゲットに金融政策を行ってきた。また、世界金融危機後のイギリスでは、原油価格の高騰や付加価値税の引上げに伴う物価の上昇を過度に警戒せずに、量的緩和を続けた。

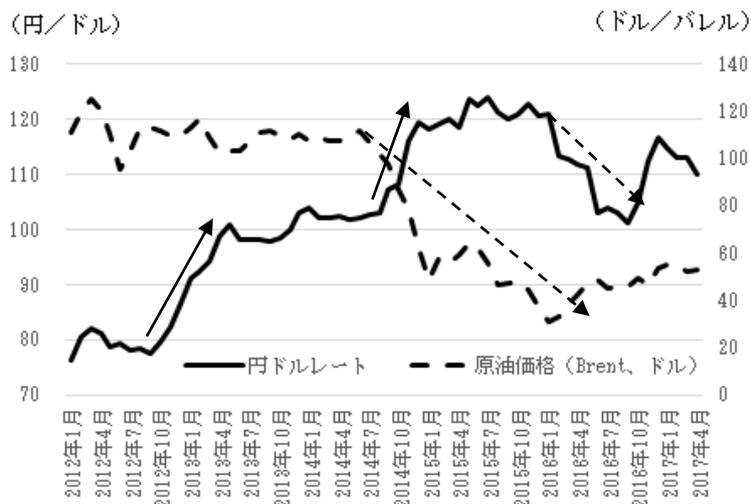
最近の日本のエネルギー除きの消費者物価上昇率は、2013 年後半から 2014 年前半と 2015 年に上昇がみられたが（図 2-1 の白抜き棒グラフと実線の矢印）、これは 2013 年前半と 2014 年後半の円安が川下の産業に影響を及ぼしたことによるもの（図 2-2 の実線の矢印）で、サプライショックによるものである。企業の実収入の増加につながらない、一過性の物価上昇にすぎなかった。また、2014 年秋以降の原油価格の下落や 2015 年後半以降の円高の進展により、物価の下押し圧力が発生し、2015 年以降の物価上昇率は低迷している（図 2-1、図 2-2 の破線の矢印）。こうしたサプライショックによる物価の上昇は一時的なものにすぎず、為替水準や原油価格が落ち着くとともに、物価への圧力は剥落し、マイルドなデフレ又はゼロインフレに逆戻りしている。

図2-1 消費者物価とエネルギー価格



(出所) 日本銀行「経済・物価情勢の展望 (2017年4月)」 (日本銀行からの提供を受けて掲載)

図2-2 原油と円ドル相場の推移



(出所) 以下のデータを下に筆者作成。原油価格は IMF の HP 掲載のデータ、円ドルレートは IMF/Principal Global Indicators のデータ。

日本銀行は、円安の進展や原油価格の上昇による今後の物価上昇に期待を寄せているようであるが、筆者の理解では、そうしたサプライショックによる一時的な物価上昇圧力では、企業のインフレ期待 ($E(\pi)$) の上昇にはつながらない。

1. 2 2017 年の春闘でも平均賃金の上昇率（ベースアップ）は低水準にとどまった

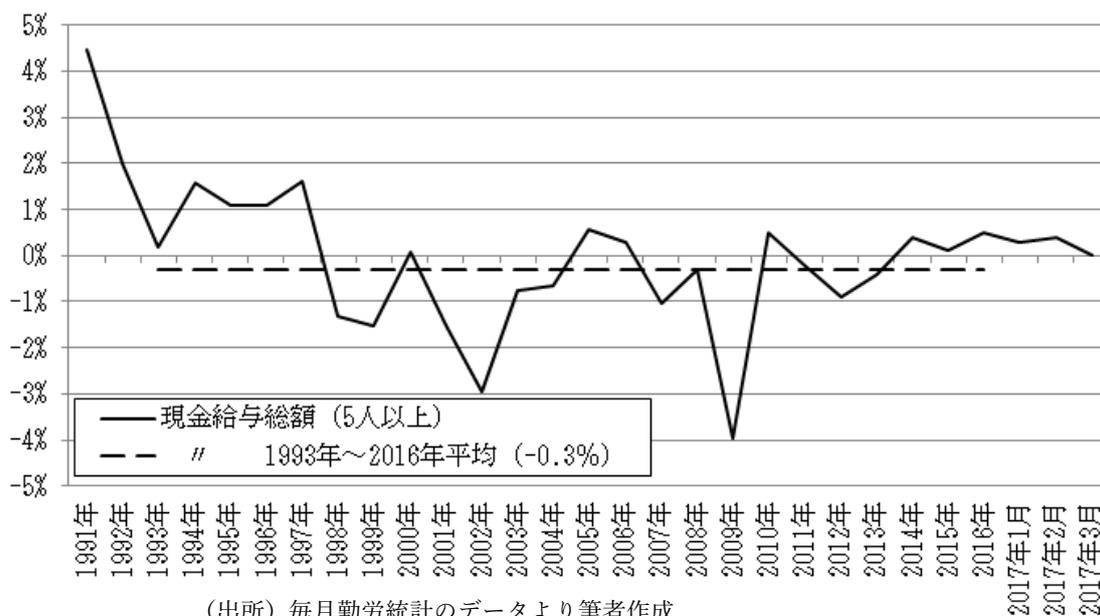
第 2 に、賃上げが進んでおらず、2017 年の春闘も低調なものにとどまったことである。北浦 (2016) で指摘したように、日本の春闘は、定昇込みの賃金上昇率ベースで議論が進められ、マクロ的に意味のある平均賃金の上昇を示すベースアップにあまり焦点が当たっていない。このため、マクロ的な賃金の引上げやインフレ率の上昇につながるようなものとなっていない。

日本の 2015 年と 2016 年の春闘では賃金上昇率は 2%程度と報道されているが、賃上げ分が明確に分かる組合の集計ベースアップは 0.69%、0.44%にすぎなかった。この結果、毎月勤労統計でみた現金給与総額の伸びは、2015 年は 0.1%、2016 年は 0.5%にとどまっている (図 3 参照)¹。アベノミクスの下で、2014 年以降の現金給与総額は僅かなプラスに転じているが、2%の持続的なインフレと一体の関係にある 3%超の賃金上昇が期待できる状況にはない。

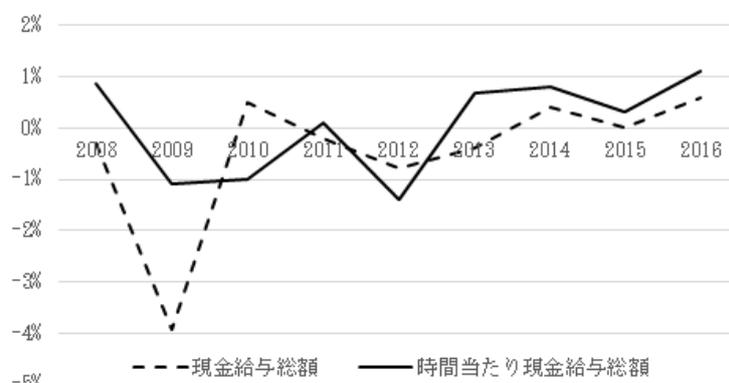
¹ 時間当たり賃金で見ると、高齢者や女性の雇用者数の増加により平均労働時間が下がっていることから、2016 年は 1.1%となったが、2%のインフレと整合的な 3%超の賃金上昇を大幅に下回っている。

2017年度の春闘のベースアップも、速報では0.42%にすぎない²。この結果、春闘のベースアップをテコに2017年のマクロ的な賃金上昇と物価上昇につなげる可能性は失われたと筆者は考えている。

図3 近年の賃金上昇率の推移



(出所) 毎月勤労統計のデータより筆者作成



(出所) 毎月勤労統計のデータより筆者作成

1. 3 円の連続的な進行や財政刺激策の継続は期待できない

第3に、円安の連続的な進行や財政刺激策の継続は期待できないことである。円の実質BISの実効為替レートをみると、2013年初めから4年間にわたって、プラザ合意以前の1980年代前半と同程度の円安を国際的に容認してもらってきた(図4参照)。2016年度の経常収支黒字のGDP比が4%近くにまで上昇して

² 連合の「春季生活闘争」回答集計結果参照。

いることを踏まえると、これは寛大な善意の無視政策（Benign Neglect）であった。しかしながら、為替レートは各国の相対的な経済状況によって決まってくるものであり、あまりに長期にわたり一方的かつ過度な通貨安や通貨高が継続することは望ましくない。日本銀行は過去の4年間の円安期に2%のマイルドなインフレ率を実現すべきであったが、残念ながら失敗してしまった。

今後については、トランプ政権は「アメリカ第一主義」を掲げており、為替相場に対する口先介入の機会を増やしていくと考えられる。Brexitのイギリス、銀行問題を抱える南欧ユーロ圏、資源輸出に依存しすぎたブラジル、アルゼンチン、トルコ、南アフリカ、ナイジェリア等のEM等では、脆弱な経済状況が続くとみられ、2013年や2014年のような更なる円安とそれによるサプライショックの下での物価上昇の継続を期待することは困難な状況となっている。

図4 円の実質実効為替レート



(出所) BISのHP掲載のデータより筆者作成

財政面でも、公的債務残高のGDP比が世界で最悪の状況にあり、消費税の引上げといった厳しい財政再建を先送りすることは考えられるが、政府支出を継続的に拡大する状況にはない。また、これまでの財政刺激策の物価への影響を踏まえると、財政支出の拡大だけでは2%の物価上昇を実現することは難しい。

1. 4 人手不足の下での単価の安い労働者への需要の高まりによる賃金の上昇は限定的

第4に、一部の有識者は、労働力不足が賃金上昇率を加速させることに期待しているようであるが、これも難しい。2017年3月の失業率は2.8%まで低下し、同月の有効求人倍率は1.45倍と高水準となっているが、賃金上昇率の伸びに加速は認められない(図3参照)。毎月勤労統計の現金給与総額でみると、2016年は対前年比0.5%の増加(一般労働者0.9%増、パートタイム労働者0.1%減)、2017年3月は前年同月比0.0%の横ばい(一般労働者0.1%増、パートタイム労働者0.0%減)となっている。

働者 1.0%減) となっている。パートタイム労働者の時間当たり給与は、2016 年は前年比 1.5%の増加、2017 年 3 月は前年同月比 2.1%の増加となっているが、総労働時間の大幅な減少(それぞれ 1.6%減、3.1%減)により現金給与総額は減少しており(それぞれ 0.1%減、1.0%減)、時間当たり賃金の上昇以上に、パートタイム労働者による労働時間の調整が行われている。同一労働同一賃金の推進や労働時間短縮等の働き方改革の影響もあるとみられ、総賃金・労働時間の伸びは抑制されている。

表1 毎月勤労統計からみた賃金の推移(5人以上)(対前年比、対前年同月比)

| | 現金給与 総額 | 総労働時 間数 | | 時間当 り賃金 | | パート | | | |
|---------|------------|------------|-------|------------|-------|-------|-------|------|------|
| | | (一般) | (パート) | (一般) | (パート) | (一般) | (パート) | | |
| 2013年 | -0.4% | 0.4% | -0.4% | -1.0% | -0.5% | -1.3% | 0.6% | 0.9% | 0.9% |
| 2014年 | 0.4% | 0.9% | 0.5% | -0.4% | 0.1% | -1.0% | 0.8% | 0.8% | 1.5% |
| 2015年 | 0.1% | 0.4% | 0.5% | -0.3% | 0.1% | -1.0% | 0.4% | 0.3% | 1.5% |
| 2016年 | 0.5% | 0.9% | -0.1% | -0.6% | -0.1% | -1.6% | 1.1% | 1.0% | 1.5% |
| 2017年1月 | 0.3% | 0.4% | 0.0% | -1.1% | -0.6% | -2.0% | 1.4% | 1.0% | 2.0% |
| 2017年2月 | 0.4% | 0.4% | -0.2% | -0.5% | 0.0% | -2.2% | 0.9% | 0.4% | 2.0% |
| 2017年3月 | 0.0% | 0.1% | -1.0% | -1.7% | -1.5% | -3.1% | 1.7% | 1.6% | 2.1% |

2017 年に入り、非正規雇用者割合の若干の低下がみられる(表 2)。しかしながら、賃金の高い中核的な男性 15 歳から 64 歳の正規雇用者が労働市場に占める割合は 2013 年の 42.6%から 2016 年の 41.2%(2017 年 3 月の 41.5%)に低下している。シェアの上昇が認められるのは、女性 15 歳から 64 歳の正規雇用者(19.1%から 19.3%)、65 歳以上の非正規雇用者(男性は 2.2%から 3.0%、女性は 1.7%から 2.5%)であり、ともに賃金が相対的に低い層となっている。

表2 労働力調査でみた年齢階層別の正規・非正規雇用者数の推移

| | | 実数(万人) | | | | | | 構成比(%) | | | | 非正規雇用 者割合 | |
|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|--------------|-------|
| | | 雇用者数 | 正規 | | 非正規 | | 正規 | | 非正規 | | | | |
| | | | 15-64歳 | 65歳~ | 15-64歳 | 65歳~ | 15-64歳 | 65歳~ | 15-64歳 | 65歳~ | | | |
| 男女 | 2013 | 5,222 | 3,221 | 81 | 1,703 | 203 | 62% | 2% | 33% | 4% | 36.5% | | |
| | 2014 | 5,266 | 3,200 | 86 | 1,728 | 234 | 61% | 2% | 33% | 4% | 37.3% | | |
| | 2015 | 5,314 | 3,220 | 93 | 1,713 | 267 | 61% | 2% | 32% | 5% | 37.3% | | |
| | 2016 | 5,400 | 3,266 | 99 | 1,716 | 299 | 60% | 2% | 32% | 6% | 37.5% | | |
| | 2017/1 | 5,455 | 3,307 | 100 | 1,732 | 315 | 61% | 2% | 32% | 6% | 37.5% | | |
| | 2017/2 | 5,402 | 3,293 | 104 | 1,707 | 298 | 61% | 2% | 32% | 6% | 37.1% | | |
| | 2017/3 | 5,375 | 3,270 | 106 | 1,695 | 303 | 61% | 2% | 32% | 6% | 37.2% | | |
| | 実数 | 男 | 2013 | 2,893 | 2,225 | 50 | 494 | 116 | 42.6% | 1% | 9% | 2.2% | 21.1% |
| | | | 2014 | 2,907 | 2,213 | 53 | 498 | 132 | 42.0% | 1% | 9% | 2.5% | 21.7% |
| | | | 2015 | 2,917 | 2,212 | 58 | 487 | 148 | 41.6% | 1% | 9% | 2.8% | 21.8% |
| 2016 | | | 2,946 | 2,224 | 62 | 486 | 162 | 41.2% | 1% | 9% | 3.0% | 22.1% | |
| 2017/1 | | | 2,970 | 2,242 | 66 | 485 | 176 | 41.1% | 1% | 9% | 3.2% | 22.3% | |
| 2017/2 | | 2,951 | 2,255 | 66 | 462 | 167 | 41.7% | 1% | 9% | 3.1% | 21.3% | | |
| 2017/3 | | 2,929 | 2,233 | 68 | 467 | 161 | 41.5% | 1% | 9% | 3.0% | 21.4% | | |
| 女 | | 2013 | 2,329 | 997 | 31 | 1,209 | 87 | 19.1% | 1% | 23% | 1.7% | 55.6% | |
| | | 2014 | 2,359 | 987 | 33 | 1,230 | 102 | 18.7% | 1% | 23% | 1.9% | 56.5% | |
| | | 2015 | 2,397 | 1,008 | 35 | 1,226 | 119 | 19.0% | 1% | 23% | 2.2% | 56.1% | |
| | 2016 | 2,454 | 1,042 | 37 | 1,230 | 137 | 19.3% | 1% | 23% | 2.5% | 55.9% | | |
| | 2017/1 | 2,486 | 1,065 | 35 | 1,247 | 139 | 19.5% | 1% | 23% | 2.5% | 55.8% | | |
| 2017/2 | 2,451 | 1,038 | 38 | 1,245 | 131 | 19.2% | 1% | 23% | 2.4% | 56.1% | | | |
| 2017/3 | 2,446 | 1,038 | 38 | 1,229 | 141 | 19.3% | 1% | 23% | 2.6% | 56.0% | | | |

5月12日の日経新聞によると、2018年3月期の上場企業の純利益は21.8兆円（前年比4%増）と2期連続で過去最高を記録しているとされるが、そもそも日本企業の資本収益率（ROE）は低く、また、賃金の付加価値に占める割合は大きいことから、純利益を原資にした賃金の引上げの余地は小さい。2015年度の国民経済計算でみると、法人企業の税引前の利益は65兆円程度、税引き後利益は42兆円程度であり、雇用者報酬は305兆円の2%（6兆円）は、法人企業の税引前後の利益の9%、15%に相当する³。マイルドなインフレを創出するのに十分な賃金上昇の原資を企業利益から継続的にねん出することも難しい。

1990年代、2000年代の単価の安い非正規雇用者の労働者に占める割合の増加で平均賃金を抑制してきたが、労働力人口の減少により人手不足が明確になる中で、企業は、女性や若者の正規雇用者や高齢者の非正規雇用者等の単価の安い労働者の雇用を増加させる形で対応を続けるとみられ、マクロ経済全体で見た平均賃金の上昇は期待できる状況ではないと考えられる。

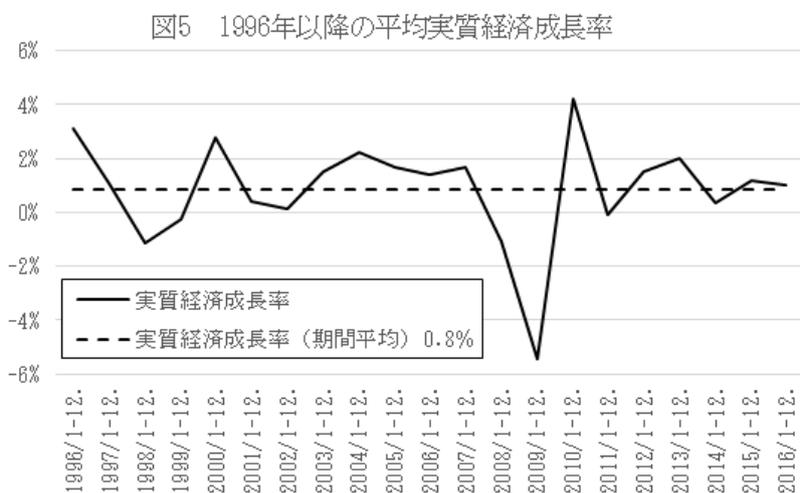
1. 5 潜在成長率や労働生産性の伸びの低下により高成長率の継続でインフレを発生させることも困難

第5に、潜在成長力が低い中で、2%のインフレ率の上昇と表裏の関係にある3%のベースアップを引き起こすために必要な高い実質成長率の継続的な確保は困難である。潜在成長率が3%程度あれば、持続的に3%程度の成長を数年間続けて、高い名目賃金の伸びを定着させ、その結果としてマイルドなインフレを実現することも可能と考えられる。ところが、日本の現在の潜在成長力は0%台後半とされており、過去21年間の実質経済成長率の平均は0.8%にすぎない。2%のマイルドなインフレを定着させるのに十分なほど長期にわたる高成長率を期待することは楽観的すぎる。そもそも、日本企業の経営は過去の低成長からリスク回避的なものになっており、また、労働市場の柔軟性が低く、適材適所が働かず、内需主導の経済成長につながりにくくなっている。実需でインフレを引き起こすのは、よほどの円安の持続的進展又は中国経済の2ケタ成長の再現でもない限り、困難な状況と考えられる。

構造改革に期待する向きもあるが、そうした論者の中で具体的かつ効果的な施策に言及している人を筆者はみたことがない。そもそも構造改革は既得権にメスを入れるものが多く、短期的にはデフレ要因になりかねない。最も効果が期

³ 法人企業の税引前利益65.4兆円は、法人企業の営業余剰67.4兆円に、法人企業の財産所得（法人企業の分配所得以外）の受取44.4兆円を加え、財産所得（法人企業の分配所得以外）の支払46.5兆円を控除して計算。法人企業の税引後利益42.0兆円は、税引前利益65.4兆円から法人企業の所得・富に課される経常税23.3兆円を控除して計算。

待されたアメリカを含む TPP による経済効果でも、日本の GDP を 10 年間で 2%から 3%程度引き上げる程度にすぎず、単年度の成長率は 0.2%から 0.3%ポイント引き上げられる程度にすぎない。



以上で述べてきたように、筆者には、日本銀行が 2017 年度には 1.4%、2018 年度には 1.7%、2019 年度には 1.9%の物価上昇を見込む根拠が理解できない。筆者の見通しが間違ってくれることを祈りたい。

2. 2%のマイルドなインフレの重要性

本節では、達成が困難であっても、2%のインフレが経済調整に重要である理由について説明したい。それは、(1) マイルドなインフレは、平時及び危機時の両局面で賃金の下方硬直性の問題を和らげて労働市場の調整能力を高めること、(2) マイルドなインフレの下では、マイナスの経済ショックに対して短期及び長期の名目金利が低下する余地が広がり、それによりマイナスの経済ショックを和らげる効果が働くこと（投資の増加等の内需の拡大や為替レートの減価による外需の拡大につながる）、また、経済危機が発生した際には名目短期金利をゼロにすることで実質短期金利をマイナス 2%まで低下させることができること、(3) デフレ・ゼロインフレの下では、中期的なインフレ期待が裏切られやすく、名目で固定された元利の負担が高まりやすいこと、の 3 点にある。以下では順次説明する。

2. 1. マイルドなインフレは労働市場の調整能力を高めること

第 1 に、マイルドなインフレは、賃金の下方硬直性に対して労働市場の調整能力を高める効果がある。この機能は平時及び経済危機時の両方の状況で効果

を發揮する。

平時の効果については、Akerlof, et al. (1996) が、賃金の下方硬直性を前提に、マイルドなインフレが、企業固有のショックに直面した企業の実質賃金の調整を容易にして、雇用の安定に資することをシミュレーション分析で示した。個々の企業は恒常的に様々なミクロ的な経済ショックに直面しており、プラスのショックを受けて需要が増加した企業は雇用量を増加させ、マイナスのショックを受けて需要が減少した企業は雇用量を低下させる。ただし、日米ともに、企業は、名目賃金を引き下げることは難しくても、赤字が継続すれば名目賃金を据え置くことが容易であることから、マイルドなインフレがあれば、実質賃金を低下させることができる。この結果、マイナスの企業固有のショックが続く赤字企業は、需要の減少に対して、コストを低下させることで、生産量及び雇用量を維持・回復することが容易になる。Akerlof, et al. (1996) は、こうした考え方の下で、

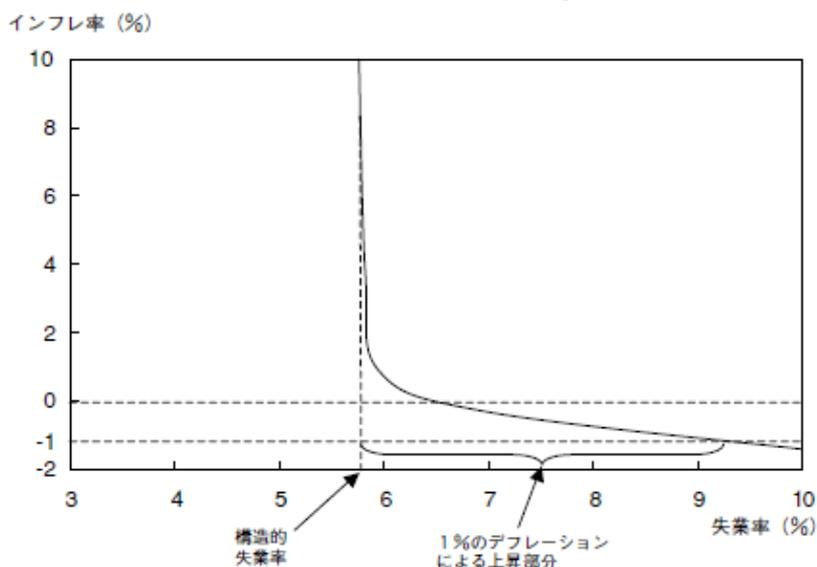
- (1) マイルドなインフレを維持することで、マイナスの経済ショックを受けた企業の雇用量の削減が抑制され、経済全体の雇用が高い水準で維持されること、
- (2) ゼロインフレやデフレの下では、名目賃金の下方硬直性から、経済ショックを受けた企業の実質賃金が高止まり、生産量を削減せざるを得なくなり、経済全体の雇用量は急速に低下していくこと、
- (3) この結果、ゼロインフレやデフレ下では、雇用調整を強いられる企業数の高まりにより失業率が急速に上昇することから、長期的なフィリップス・カーブは、垂直ではなく、非線形となることを示した (図 6 参照) ⁴。

また、経済危機の際にマイルドなインフレが労働市場の調整能力を高めた事例として、世界金融危機後のイギリスの経験があげられる。The Economist (2014) の記事 (“Inflation may help determine how fast labour markets recover from recession”) は、ケンブリッジ大学、ロチェスター大学等の研究者の分析を基に、世界金融危機後のイギリスにおいて、マイルドなインフレは、大きなマクロ的ショックに対して労働市場の実質賃金の調整機能を高めたことを指摘している。具体的には、イギリスの中央銀行が、積極的な量的緩和によりマイルドなインフレを確保し続けたことで、2007 年から 2013 年までの間に実質賃金を 7.8% 低下させるとともに、イギリスの雇用をいち早く危機前の水準へ復帰させることに成功したと報告している。筆者が英国 Office for National Statistics のデータで確認したところ、実質賃金は 2008 年の水準を 100 とすると、6 年後の 2014 年には 6% 低下し

⁴ 日本の労働市場に関しても、黒田・山本 (2003) が、Akerlof, et al. (1996) のニュー・ケインジアン型マクロ・モデルに、わが国の雇用者の名目賃金の下方硬直性のパラメータを組み込み、失業率に与える影響を分析した結果、デフレーションは失業率を最大で 1.8% 程度押し上げる可能性があることを示している。

ていた（図7）。一方で、デフレ・ゼロインフレを容認した1990年代の日本経済では、失業率が継続的に上昇するとともに、同時期に時短が進展したにも拘わらず、バブル経済が崩壊後6年を経た1997年には一人当たりの実質賃金は3%上昇し、1998年の金融危機を経てようやく実質賃金の調整が開始された（図8）。

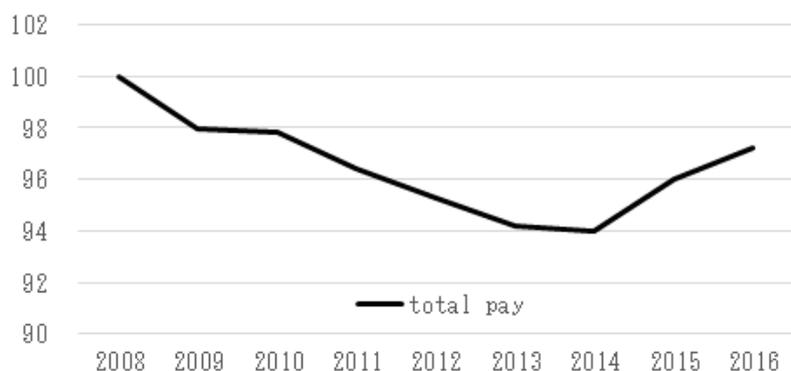
図6 Akerlof教授などの長期のフィリップスカーブが非線形となる理論
Akerlof, G., Dickens W T., and Perry G L. (1996)



- ①企業は独占的競争の行動をとること、②企業はミクロ的なレベルで、同一的なショックではなく、様々な非対称的なショックを受けていること、③企業が連続して赤字とならない限り、本格的な名目賃金の切り下げを行わないこと、等の仮定の下で、マイナスのショックを受けて賃金調整の制約を受けることとなる企業の割合は、ゼロインフレーション、デフレーションの下では大幅に上昇し、こうした企業が雇用調整を行う結果、ゼロインフレーション、デフレーションが失業の増大につながる。

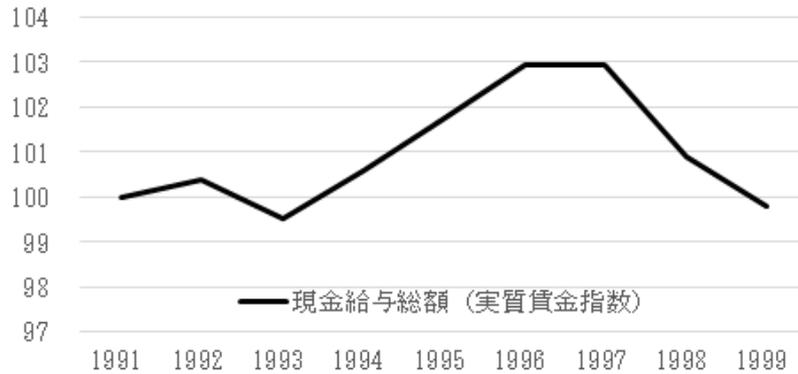
(出所) 北浦他 (2003) より

図7 イギリスの週当たり平均実質賃金水準の推移



(出所) 英国 Office for National Statistics のデータを用いて筆者作成

図8 日本の平均実質賃金水準の推移



(出所) 毎月勤労統計調査のデータを用いて筆者作成

2. 2 マイナスの経済ショックに対して金利及び金融政策の調整機能を高めること

第2に、マイナスの経済ショックに対して、短期及び長期の名目金利が低下して、投資の増加や為替レートの減価につながり、マイナスの経済ショックを和らげる効果が働くとともに、経済危機が発生した際には、名目金利をゼロにすることで、実質金利をマイナス2%にまで低下させることが可能となることである。

短期金利は、理論的には、実質短期金利に短期のインフレ期待を加えたものである⁵。総需要と総供給を均衡させる自然利子率（均衡実質短期金利）は、平時であれば国際的な金利裁定も含めて2%程度と考えられるが、世界金融危機以降はゼロ程度まで低下している⁶。このため、名目短期金利は、多くの先進国でゼロ又は小さなマイナスの水準にまで低下している。それでも、経済が正常化すれば、2%のインフレの存在により、少なくとも3%程度までは名目短期金利は戻ることが見込まれている。2017年3月15日のアメリカ連邦準備理事会のメンバーによる **Economic Projection** では、長期的に、2%のインフレ予想の下、政策金利は2.5%から3.8%（中位値は3%）と予測されている。名目長期金利は、理論的に将来に向けた平均的な名目短期金利に期間プレミアムを加えたものである。IMFの **Global Financial Stability Report** 等の分析では、過去の平均的な10年債の期間プレミアムは1%ポイントであることから、平時（短期名目金利3%から4%）においては、10年債の名目利回りは4%から5%程度の水準となる。このように、2%のインフレが確保されていれば、経済ショックがあった場合の短期金利

⁵ ここでは、中央銀行の操作する短期金利を想定しており、カントリーリスクを含めてリスクプレミアムは考慮していない。

⁶ 北浦（2015）等を参照されたい。

及び長期金利の調整の余地が少なくとも3%程度確保されることになる。

経済にマイナスのショックが発生すると、名目（及び実質）の短期金利が低下することで、投資が喚起され、また、金利の低下が為替レートの減価につながり輸出が増加する。また、大きな経済ショックを受けて名目短期金利がゼロの状況にあっても、中長期のインフレ期待が2%程度にアンカーされていれば、名目長期金利はプラスの領域で一定の水準にとどまり、経済ショックに対して低下する余地が残る。

名目短期金利が上下変動しうる平時の経済ショックを和らげる例として、IMF（2010、財政再建のマクロ経済に与える効果を分析）は、GDP比1%の財政支出を削減した場合、短期金利が十分に低下する余地があるときは、0.5%の実質GDPの低下に対して、短期金利がゼロの場合は、金利低下に伴う内需の拡大や為替の減価に伴う外需の拡大が期待できず、実質GDPの低下は2倍の1%程度とする。

次に、金融危機の際のマイルドなインフレの効果を考える。金融危機においては、中央銀行は公定歩合を基本的にゼロにまで低下させることになる。この時、インフレ期待をアンカー（しっかり確保）できており、2%のインフレ率が維持できていれば、企業活動にとって意味のある実質短期金利はマイナス2%まで低下させることができる。日本のGDPデフレーター上昇率は1996年から2016年までの21年間平均でマイナス0.5%程度であった（図1参照）。このことは、名目短期金利は0%であっても、平均的な実質短期金利はプラス0.5%であったことを意味する。一方で、アメリカやイギリスでは、2009年以降、名目金利は0%に据え置かれ、インフレ率は2%にアンカーされていたことから、実質金利はマイナス2%であった。日本の企業に比べて、米英の企業はより恵まれたマクロ経済環境の下で経済危機からの回復に向けた調整を続けられたことが理解できる。

また、名目短期金利がゼロであっても、インフレ期待がアンカーされているアメリカでは長期名目金利も調整機能を果たしている。IMFのGlobal Financial Stability Reportの分析では、足元の期間プレミアムはゼロになっており、現在のアメリカの10年債の名目利回りは2%程度にまで低下している。それでも、2016年初の中国経済への懸念の高まり、6月のイギリスのEU離脱の投票、11月のトランプ政権のインフラ投資や減税のインフレ期待の高まり等の様々な経済ショックに対して、最近の1年半の間だけでも1.37%（7月5日）から2.62%（2017年3月13日）まで1.25%ポイントも上下変動を示している（図9）。

図9 米国10年債利回りの推移



(出所) 米国 Federal Reserve System の HP 掲載データを下に筆者作成

長期にわたりデフレが継続している日本では、名目短期金利だけでなく、名目長期金利も低下しきっており、経済ショックを和らげる機能が失われている。2014年4月に消費税が引き上げられたが、その前後で、名目短期金利だけでなく、名目長期金利も殆ど変動する余地がなく、金利が調整機能を果たさなかったことが消費税のマイナスのショックを増幅したと考えられる。具体的には、2014年4月1日の消費税の引上げを挟んで、10年債の利回りは、3月31日の0.65%に対して6月30日は0.57%へ0.08%ポイントしか低下していない（FT誌のMarket Data）。また、BISの円の実質実効為替レートをみると、2014年3月の75.87から6月には77.58となり、むしろ2.2%増価していた。

このように、マイルドなインフレを確保することは、短期及び長期の名目金利に上下変動する余地を広げ、マクロ経済に様々なマクロショックが生じたときにクッション（緩衝材）の役割を強化することにつながる。

2.3 デフレ・ゼロインフレはインフレ期待を裏切り、債務負担を過大なものとする

第3の理由として、物価の下落は実質的な債務の返済負担増となるという、デットデフレーションの議論である。デットデフレーションは、債務の元本と利払いは名目で固定されているために、物価の下落で負担が増すというものであり、とりわけ、デフレーションが激しさを増すデフレスパイラルの際に深刻な問題となることがしばしば指摘される。

ただし、マイルドなデフレやゼロインフレでも実質的な金利負担は増加する。日本銀行の「経済・物価情勢の展望」の参考計表の「エコノミストの予想物価上

昇率」、「企業の予想物価上昇率」、「家計の予想物価上昇率」を継続的に観察すると、特に5年後以降の長めのインフレ期待は1%以上であり、実際の物価上昇率よりも高い水準で推移してきた。このことは、企業収入の増加に対する期待が継続的に裏切られ続け、企業が資金調達時に想定していた以上に重たい実質金利を負担し続けていたことを意味している。

10年債の利回りは、最近ではゼロ近傍にまで低下しているが、2013年頃まで1%、2013年までは0.7%を超えていた。GDPデフレーター上昇率が平均的に0.5%程度の小幅なマイナスで推移する中で、企業はインフレ期待より1%ポイント以上も大きな実質金利を負担してきたと考えられる。こうした予期しない金利負担はじわじわと日本企業の経営を圧迫していったと考えられる。

2. 4 マイルドなインフレの経済調整機能は軽視できない

第2節で順次みてきたように、マイルドなインフレは、リスクをとって活動する企業家が、各企業固有のマイクロショックや経済危機といったマクロショックに直面した時に、実質短期金利のマイナス2%までの引下げや名目賃金の据置き（実質賃金の引下げ）を通じて、企業経営の立て直しの手助けをする効果を持つものである。これは消費者や庶民のための施策ではないが、リスクをとって頑張る企業家に負担を強いるようなマクロ経済環境下では、市場メカニズムはスムーズに働かず、経済は停滞してしまう。そうした状況の下では、強い雇用や所得は生まれず、持続的な消費も期待できない。経済の活力を削ぐようなデフレやゼロインフレの継続のツケは、結局は労働者である庶民に跳ね返ってくる。

もちろん、2%のマイルドなインフレを達成すれば、事態が劇的に変化する訳ではない。あくまで、経済の調整を容易にする効果を生むだけである。それでも、2%のインフレを実現できれば、諸々の経済ショックに対して名目及び実質の金利を下げることで金利の調整機能を発揮させる余地が高まり、また、企業の賃金調整を容易にするなど、その効果は過小評価すべきではない。イギリスは、インフレ期待をアンカーする金融政策をフル活動させて、金融危機の後遺症と戦いながら、2010年から2016年にかけての大規模な財政再建を乗り切ることができた（財務省の「日本の財政関係資料」（平成29年4月）ではイギリスの財政収支のGDP比は2009年の▲10.6%から2016年には▲3.3%に改善。IMFの資料では失業率は2009年の7.6%、2011年の8.1%から2016年には4.9%に改善）。

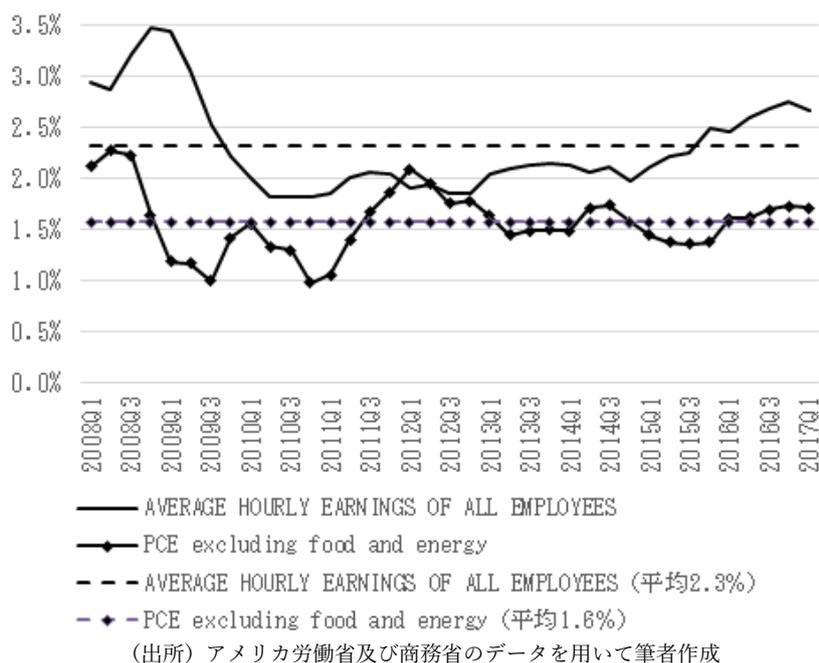
3. 「2%のインフレと3%のベースアップの継続的な確保」という目標の共有

第2節でみたように、マイルドなインフレは経済全体の調整をスムーズなものとするために必要不可欠である。一方で、第1節でみたように、2%のマイルドなインフレに向けて今のところ明確な進展は認められない。円安や原油高

等のサプライショックによる物価の上昇が川下の消費財に波及している状況が僅かに確認されるにすぎない。

1991年のバブル崩壊以降、日本経済は25年間近くにわたり、デフレ・ゼロインフレが定着してしまい、これを打破することは容易ではない。また、北浦(2016)で示したように、そもそも日本では、(途上国型のキャッチアップの過程で生じるコストプッシュ型のインフレを抑制する金融政策を行ってきた)1980年代からいきなり1990年以降のデフレ・ゼロインフレの時代に入ってしまった、先進国の中央銀行が実施している2%のインフレ期待をアンカーする金融政策を日本経済は経験していない。FEBの政策論議でしばしば確認されるように、先進国の中央銀行は2%のインフレと3.5%程度の賃金上昇を目指して運営されている。図10にみられるように、世界金融危機前のアメリカでは、2%のインフレと3%超の賃金上昇率が実現していた。世界金融危機後は、需要の大きな減退で、物価と賃金の両方に下方圧力がかかっているが、FRBは、インフレ期待の形成に強く働きかけ1.5%から2%のインフレを必死に確保するとともに、3%超の賃金上昇率の実現に向けて粘り強く取り組んでいる。

図10 アメリカの賃金と物価の伸び率

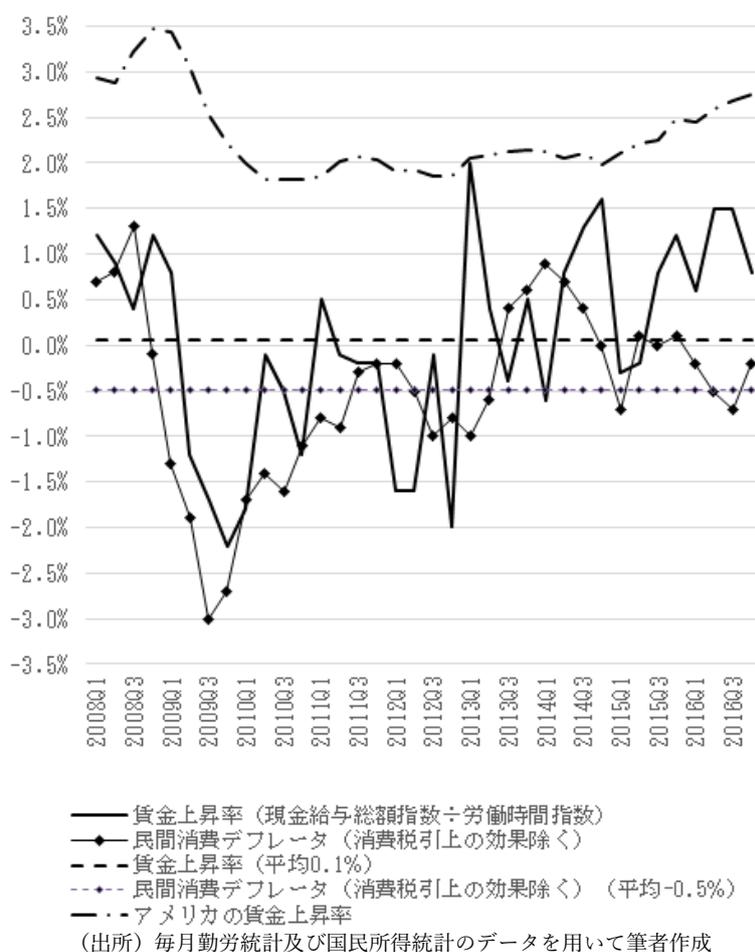


賃金が物価を上回って伸びているのは、通常先進国では(実質)労働生産性の伸びが1.5%から2%であるためである。物価上昇率1.5%から2%に労働生産性の伸びを加えた3%から4%の賃金の伸びがあることが、労働者への分配が適正に行われているために必要な条件となる。近年は資本所得の伸びが大きく、賃金の伸びが抑制される(労働分配率が低下する)とともに、世界金融危機後は労

働生産性の伸びが低下しており、賃金の伸びは低水準で推移してきた。それでも物価上昇率 2%に対して、3%超の賃金上昇率を実現することが世界金融危機からの経済の正常化に向けた第一歩と考えられる。

2%のマイルドなインフレは、企業の収益が実質的な経済成長に加えて 2%増加している状況を実現することである。企業の価格設定の行動パターンを過去 25 年間にわたって日本に染み付いたゼロベースのまま放置するのではなく、一般物価は毎年 2%程度上昇することが当たり前であると認識してもらう必要がある。既にみてきたように、日本の足元の物価上昇は、サプライショックに伴う一時的なものにとどまっている。図 11 にみられるように、時間当たり賃金の伸びは、アベノミクスによる景気回復により若干上昇しているが、景気変動に強く左右され、3%超の賃金上昇に向けて力不足となっている。労働時間の低下も続いており、総賃金の伸びを抑制している。また、アメリカの賃金上昇率との乖離は明白である。2%のインフレと表裏の関係として、平均賃金の上昇率（ベースアップ）も物価上昇率2%に労働生産性の最低限の伸びである1%を加えた3%が当たり前のものとなるように、経済主体の行動様式の変更を迫る必要がある。

図11 日本の賃金と物価の伸び率



高度成長期には、春闘の賃金交渉は、「定期昇給+過年度物価上昇分+生活向上分」が要求の基準となっていた。このうち、後者の2つがベースアップ部分であり、「生活向上分」とは経済成長に伴う生活水準の向上分であり、それは労働生産性の伸びを意味する。高度成長期から、ベースアップの要求は「物価上昇率+労働生産性の伸び」を目指して実施されていたのである。バブル崩壊後のデフレと低成長の下で、ベースアップは極力回避されてきた。それでも、2008年以降の時間当たり賃金でみる限り（図11）、名目賃金は、マイナス0.5%のインフレ率を、0.6%ポイントを上回る0.1%で伸びていた。世界金融危機の引き金となったアメリカでは、同じ時期に、時間当たり賃金は、インフレ率（1.6%）を0.7%ポイント上回る2.3%で伸びていた。両国は、ともに生産性の伸びに苦しんでいたが、時間当たり賃金の伸び率の相違はインフレ率の相違で概ね説明できてしまう。

日本社会が、バブル崩壊以降の低成長とデフレ・ゼロインフレから決別するためには、他の先進国と同様に、2%のインフレと1.5%程度の労働生産性の伸びの下で3%超のベースアップを実現することが最終的な目標となる。こうしたマイルドなインフレの実現には、経済主体の価格・賃金設定の行動パターンを過去25年間のものから劇的に変化させる必要がある。人々の行動様式を2%のインフレと3%超のベースアップが当たり前のものとなるように意識改革を行う必要がある。

北浦（2016）では、10年債の利回りはほぼゼロとなり、また、日本銀行の保有国債の割合の高まりで量的緩和の余地も狭まり、金融政策の余地が殆ど失われた現在の状況を打破するには、日本銀行と政府が仲介して、経営者団体と労働組合に2%のインフレと2%超のベースアップに関する合意を形成すること（第1の道）を提案した。これは価格に対する非常に強い介入である。財政刺激策とともに、新たな金融緩和に向けた大胆な措置を導入しつつ、真のレジームチェンジを実現するなら、こうした強い介入はありうると筆者は考えている⁷。

また、IMFも高い賃上げを政府主導で実現するように要請している。2016年12月11日付の日本経済新聞の日曜に考える 創論・時論面において、IMF対日審査責任者のリュック・エフェラール氏は、「年2%の物価上昇率目標を持続的に実現するには、賃金が全体平均として少なくとも2%上がる必要がある。こ

⁷ 2016年2月20日のThe Economist（2016）は、Thomas Sargent、Peter Temin、Christina Romer、Paul Krugman、Ben Bernanke等の研究を紹介しながら、中央銀行の大胆な政策変更（レジームチェンジ）により人々の期待形成を大きく変化させることは可能であると指摘している。

れに生産性の上昇分を加えた賃上げを実現させたい。この分は毎年変わるのではっきりといえないが、0.5～1.0%程度だろう」、「重要なのは、民間企業全体としてどう賃上げを促すかだ。税制で企業の賃上げを誘導する政策はすでに実施されているが、これはもう少し強化できるはずだ。そのうえで、政労使がマクロ経済的な目標に見合う最低2%の賃上げ実施で合意することが望ましい。容易でないことは承知しているが、欧州でもマクロ的な目標を考慮に入れつつ労使交渉を進めている国が幾つかある」と述べており、筆者の対応に近い方策を提案している。

しかしながら、そうした政労使の合意を形成する以前に、日本社会のデフレ・ゼロインフレに対する認識を改める必要がある。そもそも日本の経営者団体や労働組合、さらには多くのエコノミストの間で、マイルドなインフレを実現することの重要性とともに、それを達成した時の物価上昇率や賃金上昇率の姿（2%のインフレと3%超の平均賃金の上昇）について、十分理解を共有できていないと筆者は考えている。

このため、日本銀行の幹部やエコノミストは、経営者団体や労働組合の会合に足繁く通って、マイルドなインフレを実現することの重要性と「2%のインフレと3%のベースアップの継続的な確保」という最終的な目標の共有から始める必要がある。その上で、需要の高まりやサプライショックで物価上昇の兆しがみえれば、それを一時的なものとするのではなく、各経済主体が持続的な価格転嫁とベースアップにつなげる行動を継続するよう日本銀行が働きかけ続けることが、マイルドなインフレを実現する「第2の道」になると考えられる。マクロ経済政策の最終的な到達点・目標（2%のインフレと3%超のベースアップ）を広く経営者団体と労働組合を含む国民が理解することができれば、2%のインフレの実現に向けて、春闘の話合いや企業の価格設定の行動パターンの変更はより円滑になるはずである。

4. おわりに

経営者団体は、売上高や収益が増えないこと、一旦ベースアップを行うと賃金を引き下げられないことを理由にベースアップを否定しているが、それにより、潜在成長率や生産性の低迷の下で、名目的な所得が上昇せず、売上高が増えず、結果としてデフレ・ゼロインフレが継続するという悪循環が繰り返されている。しかし、そうした悪循環の中で、経営が悪化した時に、マイルドなインフレの下での調整メカニズム（実質金利の低下とともに、ベースアップを凍結することで実質賃金の引下げを可能とする調整機能）を日本企業は活用できない状況が続いている。ミクロで最適な行動がマクロの合成の誤謬を生んでしまっている。そろそろ経営者団体と労働組合の思考パターンを他の先進国の常識に近づけるべ

きときではないであろうか。

(参考文献)

北浦修敏 (2016) 「日本銀行の金融政策にはインフレ期待形成への強い働きかけが欠けている -2%のインフレ、2%のベースアップに関する労使間合意の実現を-」、世界平和研究所研究レポート、2016年8月

北浦修敏 (2015) 「世界経済の低迷、均衡実質金利の低下、金融・資本市場の歪みについて-国際機関等の報告を踏まえて-」、世界平和研究所研究レポート、2015年7月

北浦修敏、原田泰、坂村素数、篠原哲 (2003) 「構造的失業とデフレーション-フィリップス・カーブ、UV分析、オクン法則-」、財務省財務総合政策研究所フィナンシャル・レビューNo.67、2003年1月

黒田祥子・山本勲 (2003) 「名目賃金の下方硬直性が失業率に与える影響-マクロ・モデルのシミュレーションによる検証-」、日本銀行金融研究所 Discussion Paper No. 2003-J-10、2003年6月

日本銀行 (2017) 「経済・物価情勢の展望 (2017年4月)」、日本銀行、2017年4月

Akerlof, G., Dickens W T., and Perry G L. (1996), "The Macroeconomics of Low Inflation," Brookings Papers on Economic Activity, No.1

The Economist (2016), "Slight of hand, Tmid central bankers have failed to convince skeptical audiences," The Economist, February 20th 2014

The Economist (2014), "Free Exchange: The Price of getting back to work, Inflation may help determine how fast labour markets recover from recession," The Economist, February 1st 2014

IMF (2010), "Chapter 3. Will It Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation," IMF, World Economic Outlook, October 2010