

# 新陳代謝を阻んだ下方硬直性

伊藤元重 東京大学名誉教授



\*この記事・写真は日本経済新聞社の許諾を得て転載しています。無断転載、複製を禁じます。

物価や賃金の上昇が続いている。日本経済がデフレではない状況に向かう中で、経済に少し活力が生まれているようだ。企業による投資意欲は拡大しているし、株価もこの原稿を書いている時点では好調が続いている。こうした現状をベースに、そもそもなぜデフレの時代に経済活動が低迷していたのか見直してみることに意義は大きい。景気が悪いのでデフレという面があるのはもちろんだが、デフレという構造が景気を冷やしている面が重要である。経済学の世界では、金利や賃金や価格が下方硬直性を持つと言われる。その下方硬直性が問題であるのだ。

金利の動きが分かりやすい。日本銀行の金融政策の見直しの中で、市場金利は上昇傾向を続けている。イールドカーブ・コントロールが緩和されて、この原稿を書いている時点では、10年物の国債利回りは0.7%前後である。ただ、足元で物価上昇率は2.3%である。簡便のため名目金利から物価上昇率を引いた数値を実質金利と呼ぶことにすれば、足元で実質金利はマイナス1.6%ということになる。実質で見ると、かなりの低金利になっている。企業の投資や株式市場の動きなどは、名目金利よりは実質金利によって動くと考えた方がよいだろう。物価上昇のスピードは名目金利の上昇のスピードよりも速いので、インフレの流れの中では実質金利は下がっていくのだ。

視点を変えれば、デフレの時代には物価が上がらないことで、実質金利が高い水準にとど

まってしまった。名目金利が0%に近いところに近づいても、物価が上がらなければ、実質金利も0%になる。マイナス1.6%である現状よりは随分と実質金利が高かった。ここで重要なことは金利には下方硬直性がありゼロ以下には下がりにくいということだ。物価が上昇を続けない限り、実質金利が下がることはない。要するに、日本経済は金利の下方硬直性の罠(わな)にはまっていたことになる。

経済学の世界では、金利や賃金などの下方硬直性についての論議が多く重ねられてきた。金利や賃金を含むあらゆる価格が上下両方向に自由に動くことができるなら、インフレでもデフレでも経済は調整を続け、大きな問題は起こらない。新古典派と呼ばれる人々の議論にはそうした面が強い。これに対してケインジアン派の議論では、価格の下方硬直性を重要視する。景気が悪くても賃金が下がりにくいので失業が深刻化する、という議論はその典型である。新古典派とケインジアン派の議論をここで蒸し返すつもりはない。価格は下方に対しても程々に伸縮的ではあるが、下方硬直性が働く面もある。デフレの時代に日本の実質金利が高止まりし、そしてインフレの流れの中で実質金利が下がっているのは、名目金利の下方硬直性によるところが大きい。

デフレの時代に日本経済が下方硬直性の罠にはまるとすれば、それは金利だけではない。価格(物価)や賃金でも下方硬直性が深刻な影響を及ぼしている。価格(物価)の動きを見よう。デフレの時代、日本の物価は動かなかった。デフレが

深刻な時期には物価上昇率がマイナスになったこともあったが、その後の日本銀行の大規模な金融緩和の中でも物価が本格的に上昇することはなかった。物価とは、世の中の様々な財や

サービスの価格の動きの平均を示したものだ。この平均である物価上昇率がゼロである中で、多くの財やサービスの価格の上昇率も軒並みにゼロであるという状態が続いた。要するに経済全体の平均である物価上昇率がゼロであるだけでなく、その中身である個々の財やサービスの価格も全く動かない状態が続いたのだ。もちろん、生鮮食品のような相場商品は価格が上下に変動する。ただ、工業製品やサービスの価格については、価格の下がることは少ない。一方で経済全体の物価が上がっていないということは、上方にも動いていないことになる。結果的に多くの財やサービスの価格が動かないというデフレ時代の価格設定の規範(ノーム)が確立した。大胆な価格引き上げを実現した経営者が、「価格引き上げは営業の問題ではない。経営の問題であり、社長の問題である」と発言して話題になったが、裏を返せばデフレの時代には価格は上げも下げもしないということが多くの企業にとってノームとなっていた。

こうしたノームの中で、多くの企業はコスト削減の努力はするが、価格を引き上げること、

そのためのブランド価値や付加価値を高めるような投資には消極的であった。プロフィット・マージンにおける国際比較でも、日本のそれは非常に低くなっている。デフレの中で価格を動かさないというノームが浸透して、それが日本経済の活力をそいで行った。

賃金の下方硬直性の罠についてもコメントしよう。物価と同じように、日本全体の賃金もほとんど上昇しない傾向が長く続いた。こうした中で、経済全体の平均賃金が動かないということは、個別企業の賃金も動かないということの意味する。賃金にも下方硬直性が強く働くからだ。個別企業の賃金が下がっていない中で、経済全体の賃金が動いていないということは、ほとんどの企業で賃金上昇率がゼロ前後であるということだ。しかし、経済全体の賃金上昇率が2%程度まで上がれば、その中で2%や4%あるいはそれ以上に賃上げをする企業も多く出てくる。賃金上昇率の幅が出てくれば、そこに労働移動が生まれる。新陳代謝の機能が働き始めるのだ。デフレ時代にはこの機能が働かなかった。

いとう・もとしげ 1974年(昭和49年)東大経卒。東大大学院経済学研究科修士課程中退、米ロチェスター大大学院経済学部博士課程修了。93年から東大経済学部教授、96年から2016年3月まで東大大学院経済学研

究科教授も兼務。同4月から22年3月まで学習院大国際社会科学部教授。13年から経済財政諮問会議の民間議員も務めた。著書は「日本経済を創造的に破壊せよ!」「経済を見る3つの目」など多数。静岡県出身