

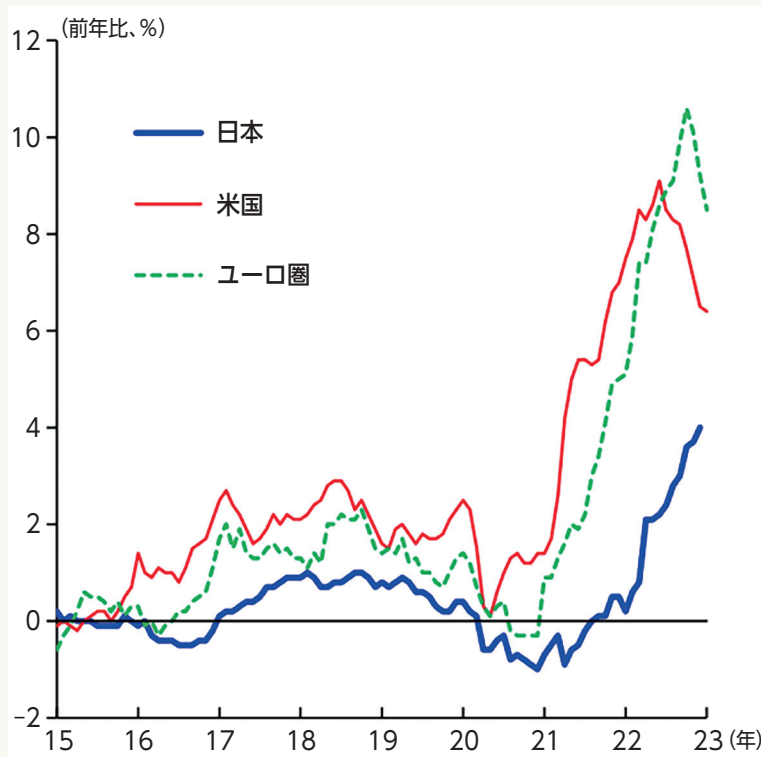
インフレについて

大阪経済大学経済学部教授(元日本銀行金融研究所長) 高橋 巨

わが国では1980年代以来、約40年ぶりのインフレに見舞われている。過去10年、政府・日銀はデフレからの脱却のためのインフレ促進政策を続けてきている。しかし、数字的にはようやく目標を達成したのに、生活不安から「物価高政策」という反インフレ政策がとられている。一方インフレの到来を契機に賃上げが行われ、これを歓迎する向きも多い。

一体インフレは良いことなのか、悪いことなのか？ 経済学の議論を手がかりに、インフレとは何か、その功罪などをあらためて論じていきたい。

図表1 主要経済圏のインフレ率



(注) 日本はCPI(除く生鮮食品、消費税率引き上げ等の影響を除く)、米国はCPI(総合)、ユーロ圏はHICP(総合)
出所: 日本銀行

はじめに

数十年ぶりに世界経済をインフレが襲っている。インフレの代表的指標である消費者物価上昇率は欧州では前年比10%を超え、米国でも一時8%を超えたのに対し、わが国では、3〜4%程度にとどまっている(図表1)。それでも4%に達したのは、1981年12月以来約40年ぶりである。わが国の今回のインフレの特徴は、食料品等の生活必需品の価格

高騰が主導していることである。こうした品目の価格上昇は10%を超えるものも多いが、生活必需品は購入を控えるのが難しく、しかも頻繁に購入しなくてはならないため、インフレがより実感されることになる。政府は、消費者物価上昇率が2%を超えた昨年4月に「物価高対策」を打ち出した。しかし考えてみるとこれは不思議である。1990年代初頭のバブル崩壊以降、わが国経済はインフレとは真逆の

デフレに苦しんできた。そのため、2013年から実行されてきたアベノミクスでは、日銀は政府とともに、前年比+2%の消費者物価上昇率をインフレ目標とし、異次元と自称する大規模な金融緩和策を実施してきた。2%のインフレ目標はすでに1年近く達成され続けたことになる。いわば長年の悲願が達成されたのに、政府自身がそれを否定する矛盾した政策をとっていることになる。

実は、インフレといってもいくつかの異なる種類があり、政府・日銀は今のインフレは望んだ種類のインフレでないため、現在のインフレを否定し、反インフレ策をとっているとされる。政府・日銀が2%インフレを目指すとしたときに、国民にはあらかじめ望ましいインフレの姿を明らかにしておくべきであらう。

そこで、以下では、インフレを類型化した後、現在のインフレは望ましいインフレに比べどのような問題があるのか、一方望ましいインフレについても本当にインフレは良いことなのかなどを論じていくことにしよう。

インフレの種類

図表2はインフレを類型化した

図表 2 インフレの種類

	主な原因	特 徴	備 考
コストプッシュインフレ	コストの増加	悪性 一時的	スタグフレーション
輸入インフレ	原油価格の上昇など	確実に景気悪化	
賃金インフレ	賃上げ	需要も増加	景気は需要増 vs コスト増次第 インフレは確実に上昇
ディマンドプルインフレ	需要の増加 (過熱消費ブーム)	良性? 持続的	
マネーインフレ	過剰な金融緩和 貨幣数量説	資産インフレ招来 バブル崩壊	金融危機 最近の国際金融危機
財政インフレ	放漫財政 財政ファイナンス	政府部門肥大化 経済体質悪化 クラウディング・アウト	財政危機 昔の国際金融危機

出所：筆者作成

ものである。インフレは、その原因を、マネーの量に求める議論もあるが、より一般的には、個別の財の価格決定のように、物価もその変化も需要と供給のバランスによって決まる。図表のうち、コストプッシュインフレとは供給側の要因で生じるインフレであり、デ

マンドプルインフレとは需要側の要因で生じるインフレである。
(1) コストプッシュインフレ
コストプッシュインフレの主な事例が輸入インフレと賃金インフレである。輸入インフレとは、輸入品の価格上昇で、為替要因と市況要因に分解されることが多い。為替要因とは、文字どおり為替円安により円建て価格が上昇すること。1ドルの製品は、為替が1ドル⇨100円であれば円建て価格は100円、1ドル⇨110円と円安になれば、円建て価格も110円と10%上昇する。一方市況要因とは、海外で1ドルの製品の価格が1ドル10セン

トに値上げされ、為替が1ドル⇨100円のままで製品価格は10%上昇することである。
賃金インフレとは、賃金コストの上昇により製品価格が上昇すること。たとえば100円の製品あたりの賃金コストが10円上昇して、製品価格が110円に値上がりすることである。なお、輸入インフレの場合も賃金インフレの場合も、ここではコストの上昇分がフルに製品価格の上昇に反映されるとしていることに注意されたい。
(2) ディマンドプルインフレ
一方ディマンドプルインフレは一般的に、消費、投資などの需要増加が原因とされるが、図表では政策的なものとして、マネーインフレと財政インフレを追記した。マネーインフレとは、行き過ぎた金融緩和政策によりインフレが生じるもの。ただ、近年の経験により、行き過ぎた金融緩和によるマネーの増加は、財・サービスよりは、不動産・株式などの資産価格の上昇を招きやすいことが知られてきている。この背景には、金融緩和が長期にしかも前もって約束されて継続されたため、資産への投資が促進されたという面もある。これは行き過ぎればバブルを生じ

させ、その崩壊による大きな調整が必要になる。また金融緩和は、企業・家計の借入額を増加させる。資産インフレの裏には、借入⇨債務・負債の増加、レバレッジ（借入比率）の上昇が伴うことが多い。レバレッジの上昇は、企業・家計のほか金融部門の自己資本比率を低下させる。こうしてマネーインフレは、バブルの崩壊、レバレッジの調整などを必要とし、金融危機を招く下地を作ってしまうことも多い。
一方財政インフレは過度な財政支出が招くインフレであり、一般的には財政赤字が増大、そのファイナンスとしてマネーが増加しいンフレが生じることである。また景気拡大による輸入の増加から国際収支の赤字を招き、為替が下落し輸入インフレを悪化させる。前世紀後半に南米等で生じた昔の国際金融危機によるインフレは、放漫な財政拡大が背景にある。近年では、財政政策よりも金融政策に政策の力点が置かれたことなどから、財政インフレが注目されることは少なくなったが、コロナによるパンデミック対策などで各国とも財政赤字が急拡大したことから、再び財政インフレが注目されるようになってきている。

良いインフレと悪いインフレ

インフレが良いか悪いかは、インフレのもたらす景気への影響で判断される。前節の冒頭で、インフレの動向は需要と供給のバランスによると指摘した。そこでこれを需要・供給曲線の図解で見にくことにしよう(図表3)。ただし、ここでの需要とは経済全体の需要である総需要であり、供給も総供給となる。また縦軸は価格、横軸は取引量が一般的だが、ここでは縦軸は物価、横軸は総生産(GDP)、さらに両者とも変化率をとり縦軸は物価の変化率である

インフレ率、横軸は生産量の変化率である経済成長率に置き換えている。経済の分析は、グラフ上の曲線の移動(シフト)でなされる。

ダイヤモンドプルインフレとは文字どおり需要曲線のシフト(D0→D1)であり、インフレ率が上昇する($\pi_0 \rightarrow \pi_1$)と同時に成長率も上昇する($y_0 \rightarrow y_1$)。インフレと同時に成長率も上昇することから、「良いインフレ」とされる。一方、コストプッシュインフレは、供給曲線のシフト(S0→S1)であり、ダイヤモンドプルインフレ同様、インフレ率は上昇する($\pi_0 \rightarrow \pi_1$)が、成長率は低下する($y_0 \rightarrow y_2$)。このため「悪いインフレ」とされる。

コストプッシュインフレについての若干の分析

以上の簡単な図解をもとに若干の分析を行うおう。

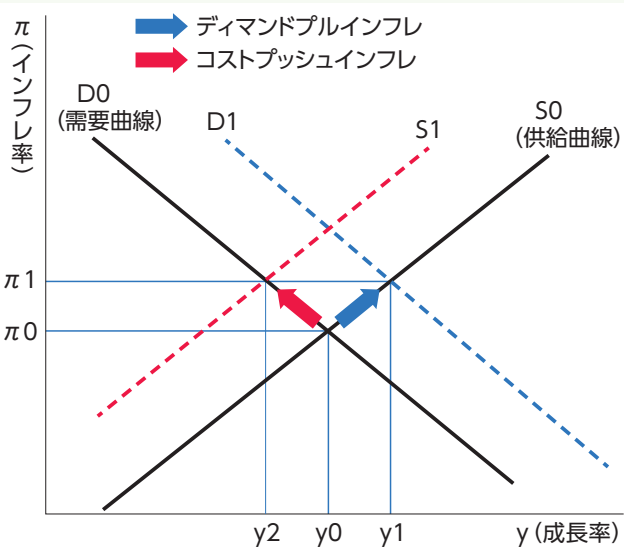
まずコストプッシュインフレでは、インフレと同時に、成長率が低下、不景気になることが示される。このように、インフレと景気後退が

影響は一時的なものにとどまる。
ダイヤモンドプルについての若干の分析

ダイヤモンドプルインフレについては、図表では表しきれない点の問題となる。図表での分析は「比較静学」といって、最初の均衡点と次の均衡点を比較した分析手法である。出発点と到着点を比較するが、その間の行程は分析されない。政策のための分析では、「原因と結果」(やや不正確だが「因果関係」)が重要だが、インフレが生じて景気が拡大するのか、景気が拡大してインフレが生じるのか順序が明らかでない。ただ、これまでの通説では、景気が拡大した結果インフレが生じるという関係になる。

実際、各種経済指標から景気循環を判定する景気動向指数(内閣府)では、消費者物価指数は、景気の山谷から遅れて動く「運行指標」とされる。最近ではリフレ派といわれる経済学者を中心に、デフレを脱却しインフレにすること、景気回復を図るといった主張がなされているが、これは順序が逆で説得的ではない。また、人々の期待を重視しインフレ期待に影響を与えることで景気拡大を図ると

図表3 インフレの図解



出所:筆者作成

いう主張もされてきている。この主張は理論的な根拠もあるが、最近の日銀の政策は、人々の期待のコントロールがきわめて難しいことを示しており、これも政策としては説得的でない。インフレによって景気を左右するという議論には懐疑的にならざるをえない。

現状分析

以上の分析を実際の経済の現状に照らしていこう。

まず現在のロシアのウクライナ侵攻に起因する輸入インフレは、コストプッシュインフレであるが、それは海外への支払いを増やし国内の所得を漏出する「悪いインフレ」である。ただ、コストプッシュインフレは一時的で持続性がなかったため本来影響は限定的であった。それでも米国、欧州で高インフレがしつこく続いているのは、コロナ対策による金融緩和に加え財政拡大策がデMANDプルインフレを併発させているためである。

一方、日本は欧米以上に金融緩和・財政拡大を実施してきたのにインフレ率が欧米よりも低い。これは潜在成長力の低下も含め、経済活動が沈滞していることを反映してしまっている。図解に従えば、金融緩和や財政拡大が、規模は大

きいものの、肝心の需要曲線のシフトに反映されなかった。欧米に比べてインフレ率が低位にとどまること自体は望ましいが、日本経済の低迷を映じていればより深刻な問題である。

インフレは良いことか？

現在のインフレは悪いインフレとしても良いインフレは本当にいいことなのだろうか。主にデフレ克服のためにインフレを促進する主張に沿って、あらためて検討してみよう。

(1) インフレの消費喚起

インフレが予想されると消費が拡大するとの主張がある。わが国でも消費税増税の際の買い急ぎに見られたように、インフレが予想されれば前倒し購入の動きが強まり、その結果、現時点の景気も拡大するという景気回復の自己実現が生じるとされる。しかし実際には、将来のインフレが予想されると、生活防衛的に消費を控えるという側面があり、消費拡大の効果は必ずしも明らかでない。

(2) 債務者の負担軽減

インフレはインフレ税をもたらし一方、債務者の負担を軽減させ

ると主張される。確かに名目債務は、インフレが生じれば実質的な価値は低下する。わが国では、債務負担の軽減は企業部門への好影響よりも最大の赤字主体である政府が最も恩恵を受けることになる。ただこうした議論もやや一面的である。たとえば、債務の元本負担は低下したとしても、借金の借換えを行うと利払いは大幅に増大し、必ずしも債務負担は減少しない。

(3) 賃金との好循環

詳細は別の機会に譲るが、インフレは賃金上昇を加速するとの主張がある。確かにわが国でもインフレの進行とともに近年にはなかつた賃上げが実現してきている。だが、前述のように賃上げはコストプッシュ要因でありインフレを加速する側面がある。さらにインフレ以上に賃金が増えれば、採算は悪化する。このため高付加価値化・利益率の向上などの生産性の向上が伴わない限り生活水準を改善する実質賃金の上昇（インフレ以上の賃金上昇）は持続しない。

このほか、インフレは格差を拡大させてしまふという分配面の問



高橋 巨 (たかはし わたる)

大阪経済大学教授、神戸大学経済経営研究所リサーチフェロー。1978年日本銀行入行。国際局審議役、金融研究所長。Oxford大学経済学修士。東京女子大学、東京大学公共政策大学院、京都大学公共政策大学院、政策研究大学院大学(GRIPS)講師、慶応義塾大学経済学部教授、神戸大学経済経営研究所教授を経て、2013年より現職。専門分野は、中央銀行制度、金融論。

題もある。インフレによる影響は、地域・階層別に平等に及ぶわけではない。特に現在のインフレは食料品やエネルギーなど生活必需品の価格上昇が大きく、生活必需品の支出割合が高い低所得者層の負担は大きくなる。一方、一般財以上に不動産等の資産価格が上昇しており資産を持つ富裕層は恩恵を受ける。わが国の税制は、累進性が弱められたほか給与所得に比べて資産関連の税の補足力は弱い。このためインフレは経済的な不平等を強めることになる。

終わりに

インフレはさまざまな側面をもつ複雑な問題である。わが国はデフレ脱却としてインフレの実現を目指してきたが、インフレは良いとばかりはいえない。インフレについては、動向を注視すると同時に、より注意深い議論が必要である。