

わたなべ・つとむ
59年生まれ。東京大経
卒、ハーバード大博士
(経済学)。専門はマ
クロ経済学

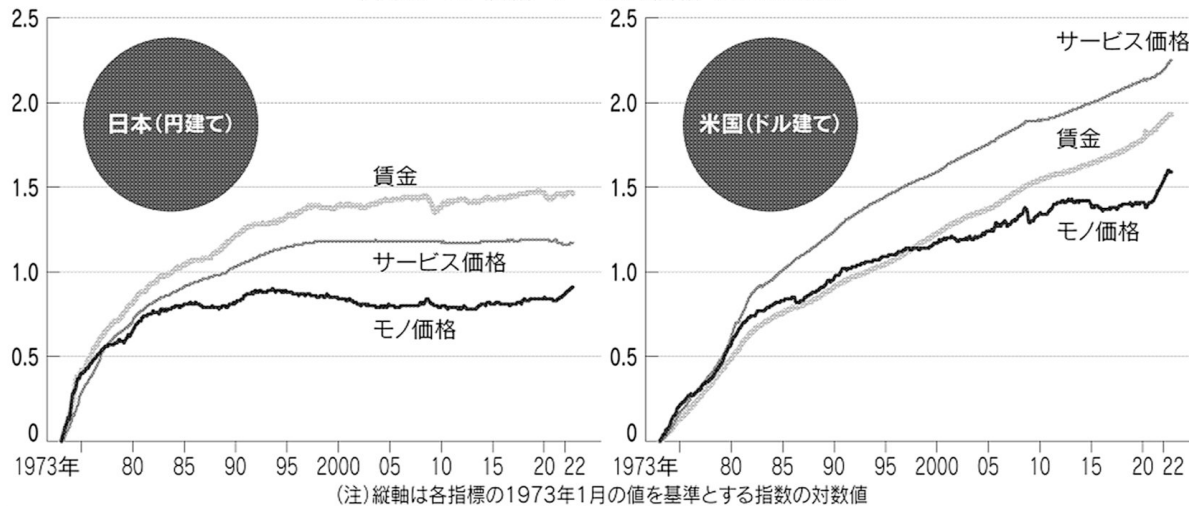


渡辺努 東京大学教授

あるべき金融政策 ④

最小限の金利引き上げ一案

日米のモノ価格・サービス価格・賃金の動き



(注)縦軸は各指標の1973年1月の値を基準とする指数の対数値

ポイント

- 価格据え置き品質調整する非価格競争に
- 異次元緩和には財政規律の低下招く弊害
- 需給に応じ金利変化する柔軟性取り戻せ

調で賃金上がる企業と経営不振で賃金下がる企業との平均値が動かないというところが考えられる。もう一つの可能性として個々の企業の賃金が動かず、それらの平均値も当然動かない

起きたのは後者だ。モノ価格とサービス価格について、平均だけでなく、個々の商品の価格が凍りついたように動きを止めるという不健全な状況が生じた。

では各企業の価格や賃金が動かなくなるとどんな不都合が生じるのか。企業は通常、自らの商品の価格を軸に競争している(価格競争)。これに対し図の水平線(モノ価格)の軸が価格ではなく商品の品質に

なった(非価格競争)。非価格競争の典型例は、値段を据え置いたままで重さや容量を減らす「ステルス値上げ」だ。製造コストの上昇分は商品の価格でなく、商品の品質(商品の重さや容量)に反映される。幅広い商品で製造コストの上昇にもかかわらず価格を据え置き、品質で調整する

ということが起きた。水平線の時期は日本経済全体が非価格競争に陥っていた。価格には必要のないものを必要に人に必要なだけ届けるための大事なシグナルだ。そのシグナルが毀損し、価格の代わりに品質による調整が幅を利かせている。品質は価格と違って目に見えにくい。戦後の闇市のように正しい価格が見えなくなり経済活動が混乱する。

非価格競争は技術革新を阻害する。経営者が知恵を絞って新商品を考案し、生

産設備も一新する場合に、新商品の価格を高め設定し利益を得ようとするだろう。しかし非価格競争の下では、価格面での競争はご法度だ。経営者は新商品に以前と同じ価格をつけざるを得ない。大きな利益を上げるどころか、新商品開発のコストを回収することすらおぼつかない。経営者はどんなに良いアイデアがあっても新商品開発を諦めてしまう。

非価格競争は商品の市場だけでなく、労働市場でも起きた可能性がある。商品の価格がステルスで上がっていく中で、賃金だけが全く動かないということは考えにくい。賃金が凍結される中で労働者ができるのは、自らが提供する労働サービスの品質を劣化させること、つまり「ステルス賃上げ」だ。データによる検証は難しいが、懸命に働いても手を抜いても賃金は据え置きとなれば、働く意欲がそがれる(効率賃金仮説の逆)。これも非価格競争の弊害だ。

日銀が掲げてきた「2%の物価上昇」の経済では、様々な商品の価格と賃金が全般的に上昇するのだから、非価格競争から価格競争へと移行できるはずだった。その目的は果たせたのか。

消費者物価指数(CPI)上昇率の直近値は目標値を上回る3.6%で、非価格競争からの脱却が果たせているように見える。だがCPIの中身を精査すると、必ずしもそうではない。CPI構成品のうち5割超が価格据え置きというものが異次元緩和前の状態だった。非価格競争の品目が過半だったということだ。この割合は直近では36%まで低下した。主因は米欧からのインフレの流入だが、異次元緩和の貢献も少なくない。だがなお多くの品目は価格据え置きで、非価格競争が色濃く残っている。

道半ばとはいえ、非価格競争からの脱却に異次元緩和が寄与したのなら、このまま続けることで何の問題もない。ただし、事態を複雑にしているのは、異次元緩和が新たな非価格競争をつくり出したことだ。金利にはゼロ周辺に壁があり、それを超えて下げられない。壁を無視してマネーの供給量を増やし続ける。日銀がマネー供給の対価として買い取る債券の品質が劣化することが起きる。品質の劣る債券の金利も、そうでない債券と同じく金利ゼロなので、金利が実質的に下がるということだ。つまり、商品や労働と同じく金融にも「ステルス金利下げ」が起きる。

日銀が買つのは国債だ。だからステルス金利下げの恩恵を最も享受したのは政府だ。国債の裏側にあるプロジェクトの品質が劣化すれば通常は国債金利が上昇する。だが異次元緩和の下では国債金利はプロジェクトの質にかかわらずゼロで不変なので、政府はプロジェクトの質を悪化させる誘因をもつ(財政規律の低下)。同じことは民間金融機関でも起きる。借り手のプロジェクトが低品質でも金利ゼロで借りることができて