

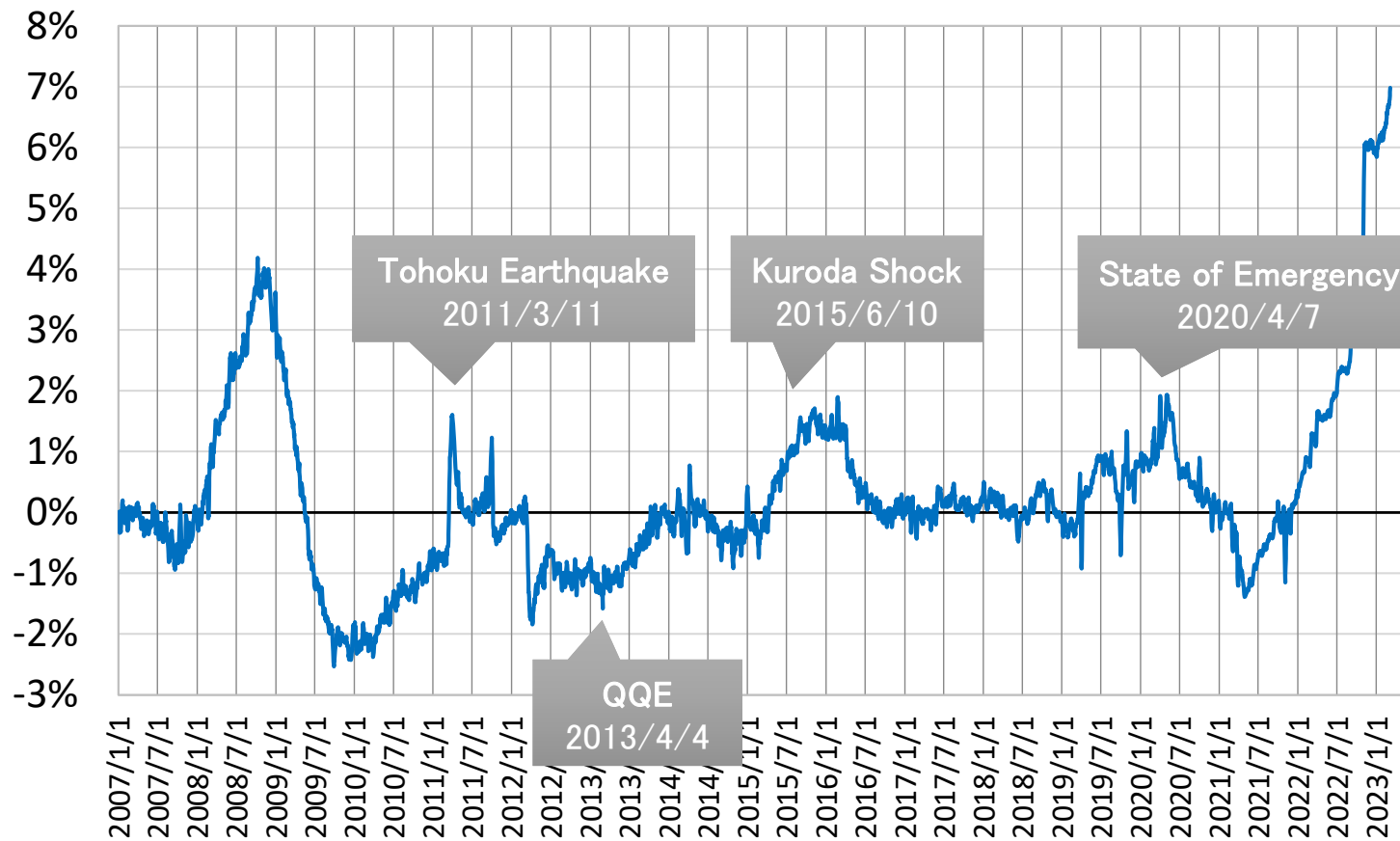
賃金と物価の好循環は可能か？

渡辺 努

2023年3月23日

Nikkei CPINow®

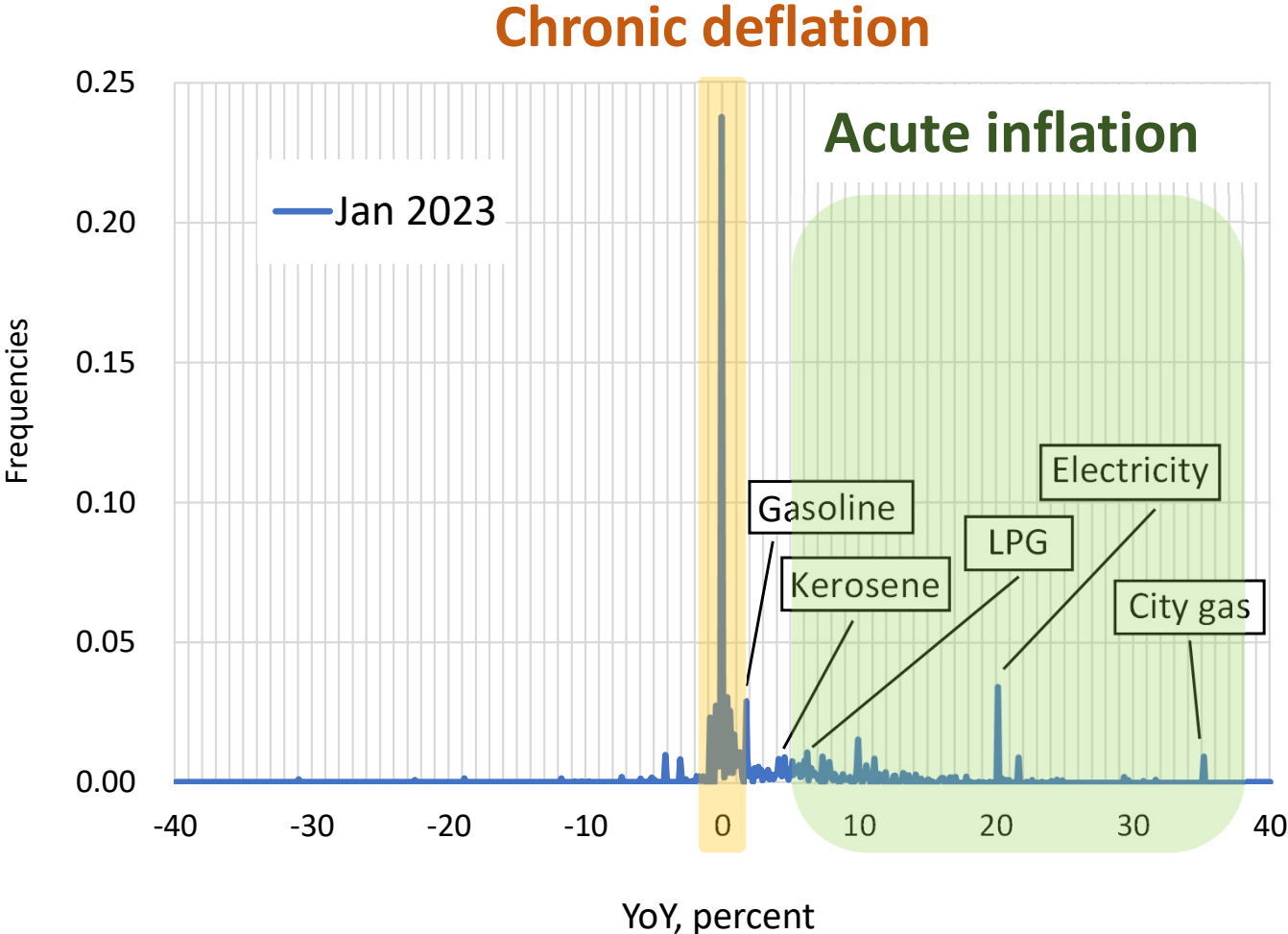
- Prices are collected every day from **1000 supermarkets** sampled from all over Japan.
- The number of products is about 300K.
- Updated every day with a **two day lag**.
- Covers **17 percent** of the official CPI.
- Historical daily data is available over the last 25 years.
- Excl. consumption tax



2023/3/20
+7.17%

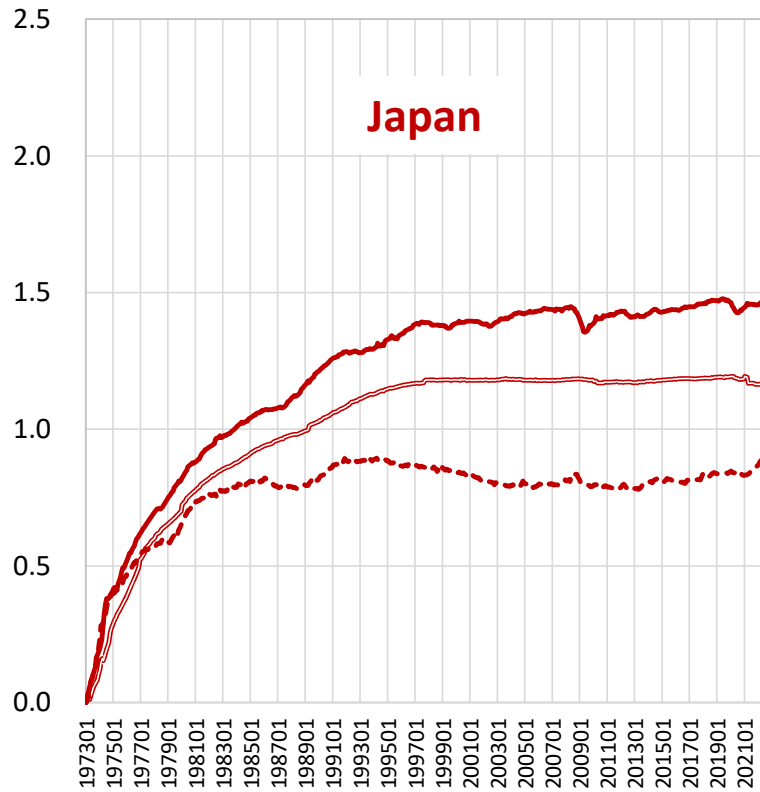
<https://lp.nowcast.co.jp/en>

Simultaneous occurring of deflation and inflation



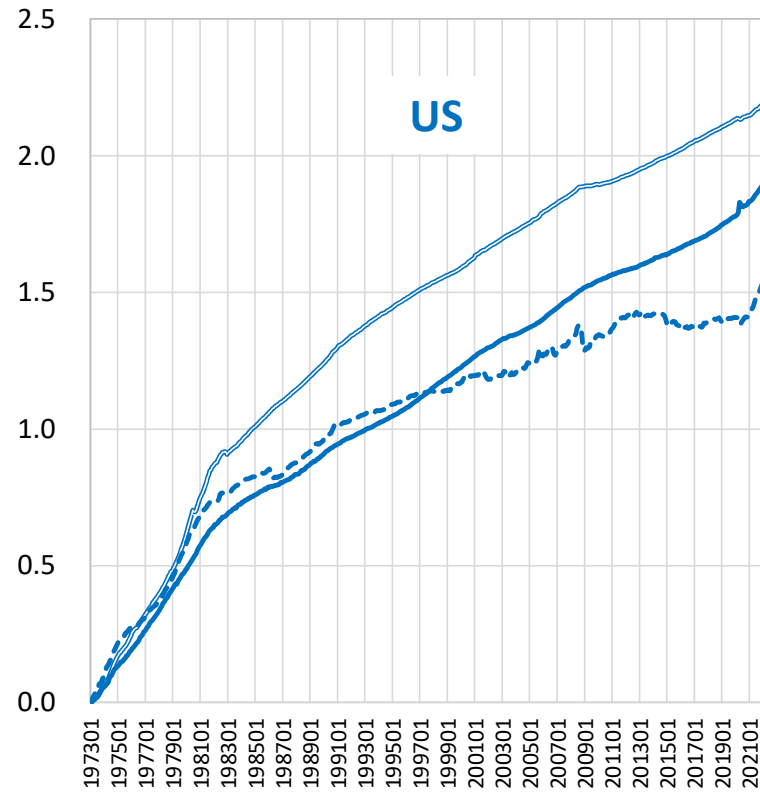
Japan's Chronic Deflation

CPI Goods, CPI Services, and Wages



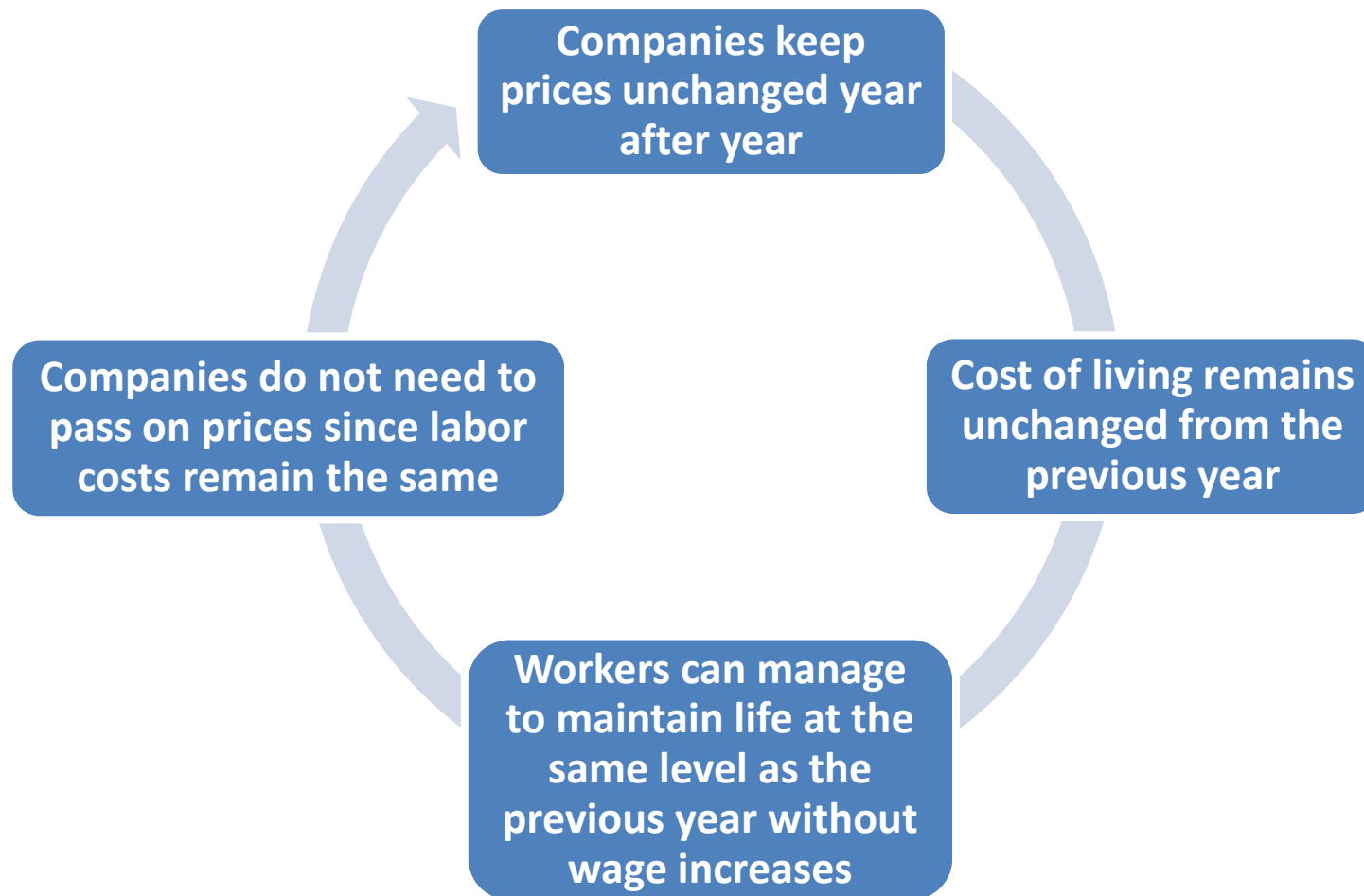
- - - CPI Goods in Japan — CPI Service in Japan
 — Nominal Wages in Japan

CPI Goods, CPI Services, and Wages



- - - CPI Goods in US — CPI Services in US
 — Nominal Wages in US

Japanese Version of Wage-Price Spiral

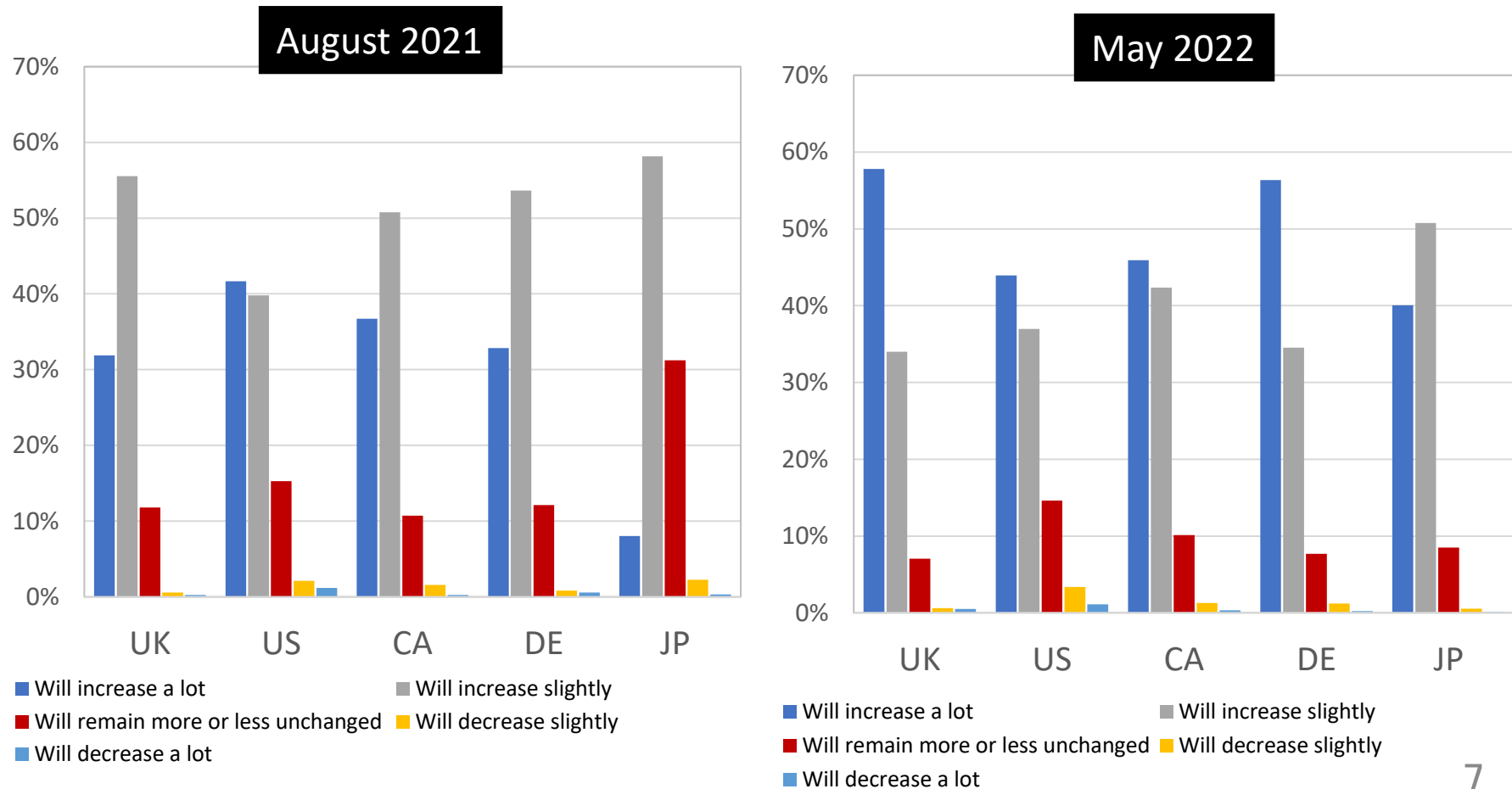


2022年春以降の重要な変化

- ① 消費者のインフレ予想の上昇
- ② 消費者の値上げ耐性の改善
- ③ 企業が価格転嫁を開始
- ④ 労働者の賃上げ要求

Recent Change #1: Consumers' Inflation Expectations

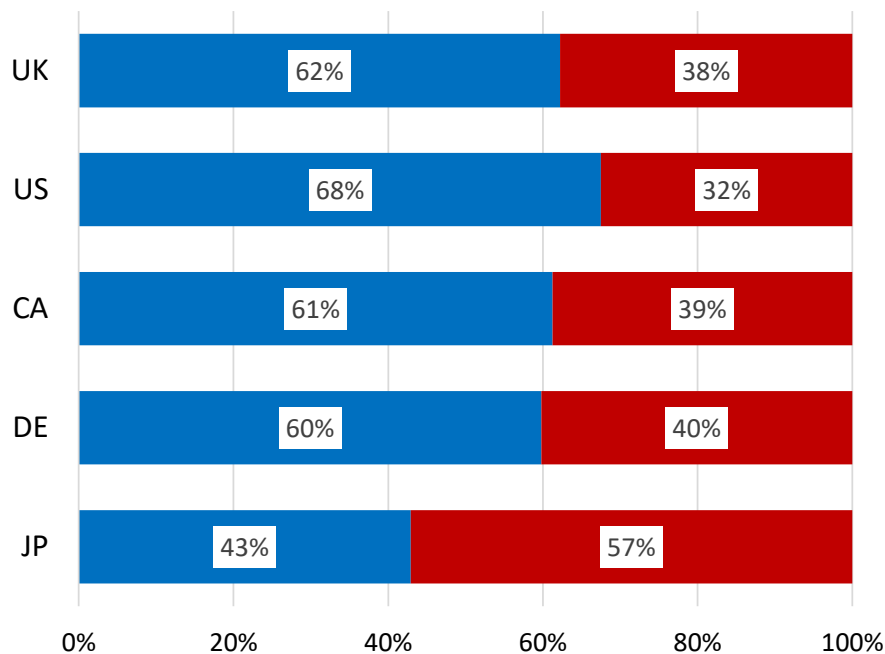
What do you think will happen to prices in over the next year compared to today?



Recent Change #2: Consumers' Tolerance to Price Increases

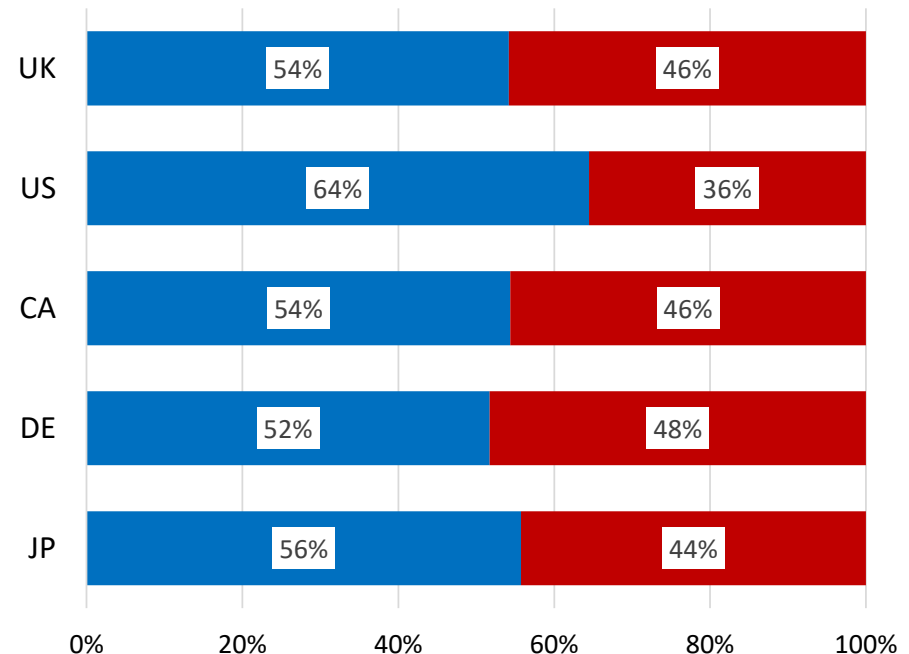
Suppose that the price of a product that you always buy in your supermarket goes up by 10%. What would you do?

August 2021



- Nothing would change. I would continue to buy the same amount of the same product and brand at the same supermarket as before.
- I would switch to a different supermarket

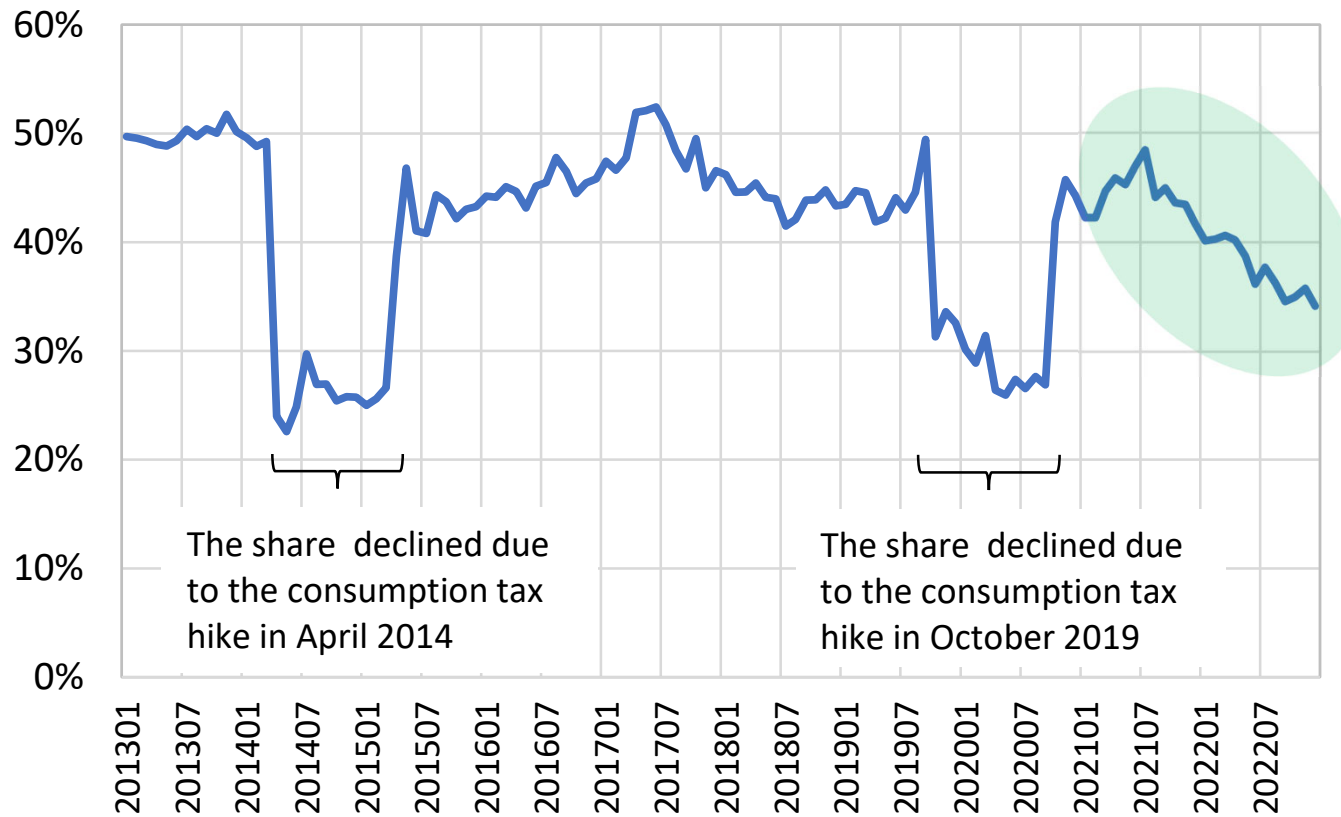
May 2022



- Nothing would change. I would continue to buy the same amount of the same product and brand at the same supermarket as before.
- I would switch to a different supermarket

Recent Change #3: Cost Pass-Through to Prices

Share of CPI items with near-zero inflation rates



Recent Change #4: Wage Increases in Spring Wage Offensive

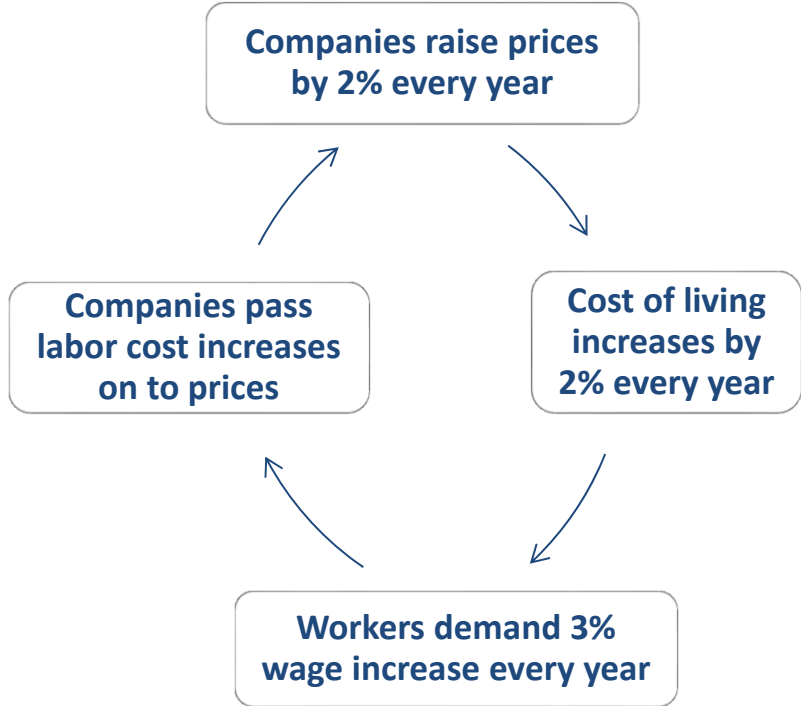
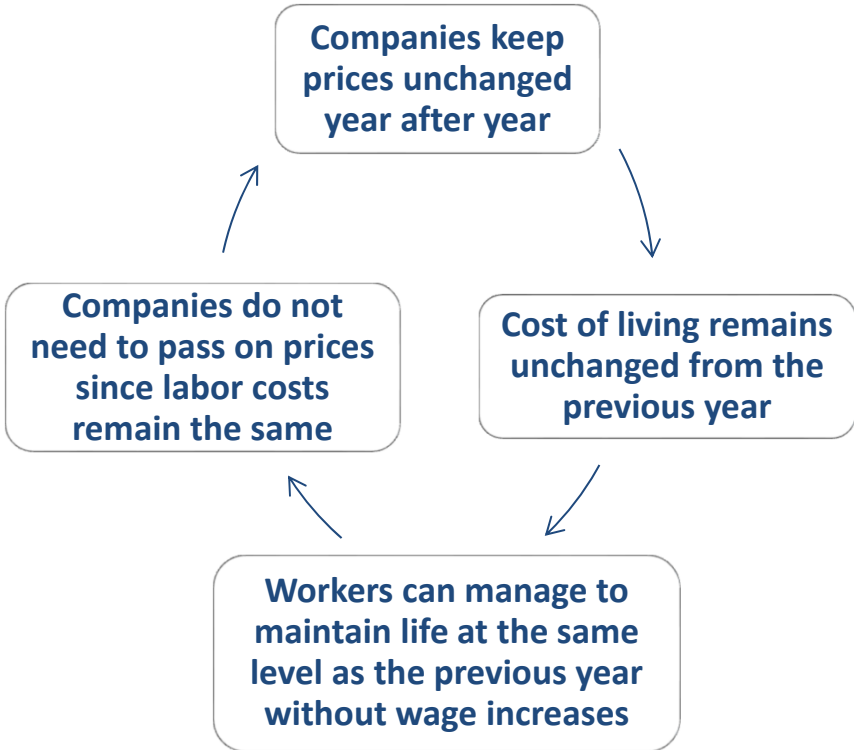


Note: Wage increase is defined as the sum of (1) Base salary increase and (2) Wage increase along the wage curve.

Chronic Deflation Equilibrium



Equilibrium with Sustained Wage and Price Increases



Non-price competition



Price competition

価格・賃金・金利の「凍結」がもたらす弊害

① ステルス値上げ

- 90年代後半以降、商品の価格は凍りついたように動かず。
 - ➔ 企業は「価格」の代わりに「品質(商品の容量・重量)」を操作(品質悪化＝ステルス値上げ)。
 - ➔ 企業のイノベーション(新商品開発など)を阻害。資源配分が悪化。

② ステルス賃上げ

- 90年代後半以降、賃金は凍りついたように動かず。
 - ➔ 労働者は「賃金」の代わりに「品質(労働の密度・時間)」を操作(労働の密度・時間が低下＝ステルス賃上げ)。
 - ➔ 労働者のスキル向上や労働生産性の上昇を阻害。

③ ステルス利下げ

- 日銀の緩和政策により短期金利・長期金利はゼロに張り付いたまま。
 - ➔ 資金貸借の対象となるプロジェクトの「価格」(＝金利)はゼロで据え置かれる中、プロジェクトの「品質」の悪化が進む。
 - ➔ 財政規律の後退。民間の貸借でも、借り手の質が悪化し、新陳代謝が進まず。

賃金・物価サイクルの二巡目以降を いかにして実現するか

物価面の課題

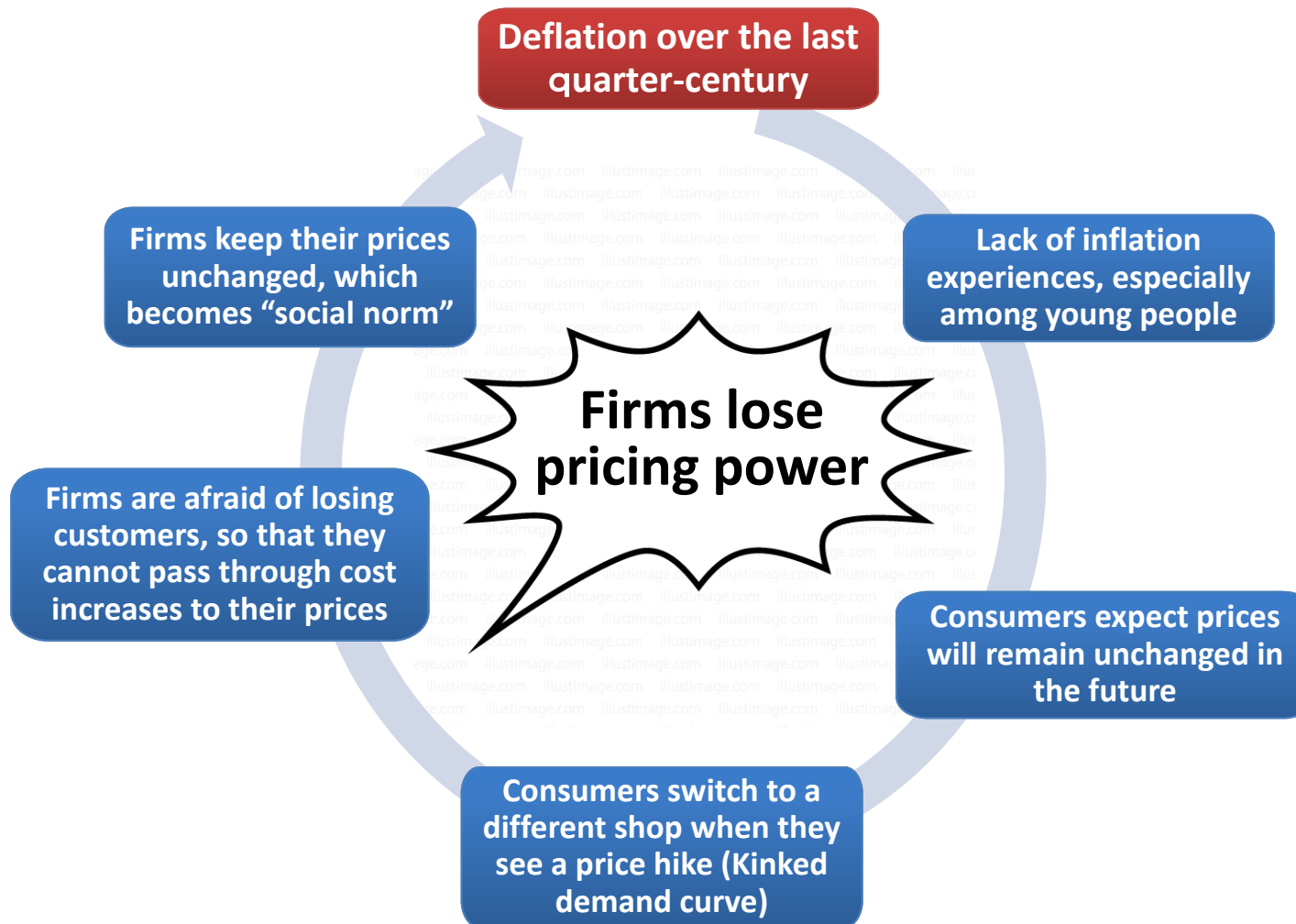
- インフレ予想の定着
 - 「インフレを知らない世代」が初めてインフレを経験
➡インフレ予想が定着する可能性
 - 日銀の物価目標政策の維持（物価目標の「柔軟化」「長期化」は不適切）
- 年金給付額の物価スライド
- 規制価格の物価スライド

賃金面の課題

- 中小企業の価格転嫁を促進
- 最低賃金の引き上げ
 - 最低賃金の決定に当たってマクロの要因を重視すべき
 - 先行き数年間の最低賃金のパス（の目安）を提示

経済財政運営と改革の基本方針における最低賃金に関する記述

	最低賃金に関する記述
2022年	人への投資のためにも最低賃金の引上げは重要な政策決定事項である。最低賃金の引上げの環境整備を一層進めるためにも事業再構築・生産性向上に取り組む中小企業へのきめ細やかな支援や取引適正化等に取り組みつつ、景気や物価動向を踏まえ、地域間格差にも配慮しながら、できる限り早期に最低賃金の全国加重平均が1000円以上となることを目指し、引上げに取り組む。こうした考えの下、最低賃金について、官民が協力して引上げを図るとともに、その引上げ額については、 公労使三者構成の最低賃金審議会で、生計費、賃金、賃金支払能力を考慮し、しっかり議論する。
2021年	最低賃金について、感染症下でも最低賃金を引き上げてきた諸外国の取組も参考にして、感染症拡大前に我が国で引き上げてきた実績を踏まえて、地域間格差にも配慮しながら、より早期に全国加重平均1000円とすることを目指し、本年の引上げに取り組む。
2020年	最低賃金については、より早期に全国加重平均1000円になることを目指すとの方針を堅持する。他方、感染症による雇用・経済への影響は厳しい状況にあり、今は官民を挙げて雇用を守ることが最優先課題であることを踏まえ、今年度の最低賃金については、中小企業・小規模事業者が置かれている厳しい状況を考慮し、検討を進める。
2019年	最低賃金については、この3年、年率3%程度を目途として引き上げられてきたことを踏まえ、景気や物価動向を見つつ、地域間格差にも配慮しながら、これらの取組とあいまって、より早期に全国加重平均が1000円になることを目指す。



- J. Diamond, K. Watanabe, T. Watanabe. “The Formation of Consumer Inflation Expectations: New Evidence from Japan’s Deflation Experience.” *International Economic Review*, Volume 61, Issue 1, 241-281, February 2020.
- T. Watanabe, K. Watanabe, “Why Has Japan Failed to Escape from Deflation?” *Asian Economic Policy Review*, Vol. 13, No. 1, Jan 2018, 23-41.
- K. Aoki, H. Ichiue, T. Okuda. “Consumer’s Price Beliefs, Central Bank Communication, and Inflation Dynamics.” Bank of Japan Working Paper Series, No.19-E-14, September 2019.