

景気判断・政策分析ディスカッション・ペーパー

デフレに直面する我が国経済
デフレの定義の再整理を含めてー

おかもと なおき
岡本 直樹

Director General for Economic Assessment and Policy Analysis
CABINET OFFICE

内閣府政策統括官（経済財政 景気判断・政策分析担当）

本稿は、政策統括官（景気判断・政策分析担当）のスタッフ及び外部研究者による研究成果をとりまとめたもので、学界、研究機関等、関連する方々から幅広くコメントを頂くことを意図している。ただし、本稿の内容や意見は、執筆者個人に属するものである。

E-mail : naoki.okamoto@mfs.cao.go.jp

デフレに直面する我が国経済

デフレの定義の再整理を含めて

[要 旨]

第 1 章 最近の物価・経済動向

1．最近の物価動向

2．最近の経済動向

(補論 1) 1990 年代後半の世界各国のデフレの経験

第 2 章 デフレを巡る論議について

1．政府としてのこれまでの見解

2．日本銀行としてのこれまでの見解

(補論 2) インフレを説明する主な学説

第 3 章 デフレの定義の見直しについて

1．「良い物価下落」VS「悪い物価下落」の議論の問題点

2．インフレの議論との非対称性

3．国際的な共通認識としてのデフレ

4．まとめ

(補論 3) 「デフレ」と類似した用語

第 4 章 新しい定義によるデフレの期間

1．CPI を指標とした場合

2．GDP デフレーターを指標とした場合 (参考)

(補論 4) 我が国におけるこれまでの物価下落の経験

(補論 5) アメリカにおけるこれまでの物価下落の経験

(補論 6) デフレを測る指標として何が最適か。

第 5 章 デフレに直面する我が国経済

1．デフレの経済的成本

(補論 7) 物価下落が实体经济に及ぼす影響

2．デフレを是正するために何ができるのか。

[要 旨]

(最近の物価・経済動向)

1. 我が国は、2年余りにわたって、物価が持続的に下落するという状態が続いている。物価が一時的に下落することは、歴史的にも世界的にも珍しくないが、このように、「先進国で2年余りという長期にわたって物価が下落するのは、極めて珍しい、異常な状態にある。」
2. 先日公表された2000年暦年の実質GDPは前年比1.7%増と前年に引き続きプラス成長を記録したものの、名目でみると横ばいであり、GDPデフレーターの下落で実質GDPの増加を稼ぐ結果となった。

(デフレを巡る論議について)

3. 政府は、これまで「デフレ」を「(単に物価が下落することを指すのではなくて、)物価の下落を伴った景気の低迷をさす場合」と定義してきた。この定義に基づくと、1998年はデフレ的状况にあった。また、1999年にデフレ的状况を脱しつつあり、デフレ・スパイラルの懸念も遠のいたと言える。2000年に入ると、デフレではないものの、なおデフレ懸念が残っていると判断していた。
4. 日本銀行は、「デフレ」を「物価の全般的かつ持続的な下落」と定義してきた。この定義に基づき、1998～99年初の時期は、デフレ・スパイラルに陥る危機に直面している局面であると判断し、99年2月以降、デフレ懸念が払拭するまでということで、ゼロ金利政策を実施した。その後、2000年8月にデフレ懸念が払拭されたとして、ゼロ金利政策を解除した。しかし、2001年2月に入り、今後、需要の弱さを反映した物価圧力が再び強まる懸念があると、2度に渡る公定歩合の引下げ等の金融緩和政策を実施した。

(デフレの定義の見直しについて)

5. デフレの定義については、論者によって幅があり、議論がかみ合わないケースがあった。そこで、1)「良い物価下落」VS「悪い物価下落」の議論の問題点、2)インフレ議論との非対称性、3)国際的な共通認識としてのデフレという3つの論点から、デフレの定義の再整理を行った。
その結果、(i)国際的な基準に合わせる、(ii)現在の状況下では、物価が下がること自体に問題がある等の観点を重視し、従前の定義(「物価の下落を伴った景気の低迷をさす場合」)を改め、「物価の持続的な下落を指す場合」を今後は、デフレの定義として採用することとする。

(新しい定義によるデフレの期間)

6. 明治から戦前にかけて、短期間のものも含めて計8回の物価下落期を経験している。この時期は、価格が調整弁になって需給を調整するという、本来の意味での価格メカニズムが生じていたと言える。

戦後をみると、終戦直後のハイパーインフレーション期や2度の石油危機を除けば、一貫して、緩やかな物価上昇が長期間続いており、物価下落期は計5回である。

しかし、物価下落が単に1年間だけでなく、「持続的な」という意味で、2年以上継続して物価下落した時期とすると、戦前・戦後の両方で計7回となる。このうち、戦後については、2年以上も物価が持続的に下落しているのは、今回が初めてである。ただし、その下落幅をみると、1.0%と過去と比べても、下落幅は小さい。したがって、「現在、日本経済は緩やかなデフレにある」と判断できる。

(デフレに直面する我が国経済)

7. デフレの経済的コストとして考えられるものは、大きく分けて、1) 名目利子率の非負制約による経済変動の不安定化、2) 名目賃金の下方硬直性により生じる失業率の高まり、3) 金融仲介機能の低下を通じたマクロ経済への悪影響 等がある。デフレとインフレの政策対応を考えると、デフレに対処する政策の方がより困難であるため、インフレ率が非常に低い段階で、デフレを未然に防ぐ政策運営を行うことが重要ではないかと考えられる。

8. デフレを是正するために政府及び中央銀行がとりうる政策としては、いろいろな政策が考えられるが、いずれにしろ、インフレに対する議論に比べ、デフレに対する議論は、理論的にも実証的にも十分行われてきたとは言い難い。したがって、デフレに対する対策については、その採用の是非について賛否両論があるが、我が国の現状を鑑みると、政策の実施のタイミングや優先順位について慎重に考える必要があるものの、あらゆる政策の実施を前提に議論を進めることがより望ましいものと考えられる。

(以上)

平成13年3月

「デフレ」の定義

デフレの定義については、論者によって定義内容に幅がある。

- 1) (物価動向にかかわらず) 不況、景気後退をさす場合
- 2) 物価の下落を伴った景気の低迷をさす場合
- 3) 物価の持続的な下落をさす場合

今回、デフレの定義の再整理を行った結果、(i) 国際的な基準に合わせる、(ii) 現在の状況下では、物価が下がること自体に問題がある 等の観点から、

従前の定義(2)を改め、3)の定義を今後はデフレの定義として採用することとした。

この3)の定義によると、

現在、日本経済は緩やかなデフレにあると判断できる。

(参考) デフレスパイラルの定義

物価下落と実体経済の縮小とが相互作用(スパイラル)的に進行すること。

すなわち、1) 物価下落によって企業の売上が減少する、2) 賃金などが短期的には下方硬直的であるため企業収益が減少する、3) 企業行動が慎重化し設備や雇用の調整が行われる、4) 設備投資や個人消費などの需要の減少が物価下落につながる、という悪循環が生じることを意味している。

デフレに直面する我が国経済

デフレの定義の再整理を含めて

第1章 最近の物価・経済動向

1. 最近の物価動向

先日公表された2000年の消費者物価総合は、前年比0.7%減と、1999年に引き続き2年連続で減少を記録した。また、下落幅も過去最大となった。生鮮食品を除く総合でみても、2000年は前年比0.4%減と初めてマイナスを記録した。その後、公表された1月の消費者物価総合は、17ヵ月ぶりに同0.1%とプラスを記録したものの、2月の東京都区部の動き(同0.5%)をみる限り、再びマイナスに転じるのは確実と見込まれる。このように、**我が国は、2年余りにわたって、物価が持続的に下落するという状態が続いている。**

補論で詳述するように、必ずしも物価が一時的に下落することは、歴史的にも世界的にも珍しいことはない、というよりも過去頻繁にあったことであるが、このように、「先進国で2年余りという長期にわたって物価が下落するというのは、極めて珍しい、異常な状態にある」^{1, 2}ということを改めて認識する必要がある。

特に、1999年第2四半期以降は、卸売物価よりも、消費者物価の下落率が高いという傾向が顕著になっており、CPI/WPI比率もこの時期を境に、従来の上方トレンドが明確に下方トレンドに屈折している³。これは、戦後、貿易財(主として製造業)と非貿易財(主として非製造業)の間の生産性格差の存在が背景にある。加えて、コストの大半を占める賃金コストが年々上昇するという「賃金の下方硬直性(downward rigidity of nominal wages)」が、終身雇用の見直し等の雇用環境の急速な変化によって、近年、崩れてきており、こうしたことも、より賃金コストの占める割合の高い非貿易財の価格の上昇率を鈍化させる要因に寄与している。特に、サービスの上昇率が80年代以降、年々縮小し、2000年にはマイナスに転じたことは、特筆すべき動きである(図表1~5)。

(参考)今週の指標 No. 「特異な動きを続ける物価」(平成13年2月23日公表)

1. 日本を除くOECD加盟国で1950年以降にCPIがマイナスになった例を調べてみると、2年連続でマイナスを経験した国は、ハンガリー(1993~2000年の計8年間)とポーランド(1991~99年の9年間)の2カ国のみである。この他に、1年のみマイナスを経験した国

は、ドイツ（1953、86年）、イタリア（1959年）、オランダ（1987年）、スウェーデン（1998年）、スイス（1953、59年）、オーストラリア（1962年）、ニュージーランド（1999年）である。

2. IMF の論文（1999）においては、デフレを「少なくとも2年間継続的に物価が下落する状態（Deflation defined as at least two consecutive years of price decreases.）」と便宜上、定義した上で、各国比較を行っている（P106 Table 4.2 の Source 以下を参照）。

3. バラッサ・サミュエルソン効果：経済成長が続き国民所得水準が上昇すると、その国の物価水準も上昇すること。工業化の過程で、貿易財部門（主に製造業）の生産性上昇率が非貿易財部門（主に非製造業）の生産性上昇率を上回るために生ずる現象である。バラッサ・サミュエルソン効果は、生産性格差により生じる、物価の二重構造をよく説明する理論である。

2. 最近の経済動向

先日（3月12日）公表された四半期別国民所得統計速報によれば、2000年10～12月期の実質GDPは、前期比0.8%増（前期比年率3.2%増）となった。この結果、2000年暦年では、実質GDPは前年比1.7%増と1999年に引き続きプラスとなった。しかし、名目GDPで見ると、10～12月期は、前期比0.2%増（3期ぶりのプラス）、2000年暦年では前年比0.0%増とほぼ横ばいであり、ほとんどが、GDPデフレーター⁴の落ち込みで、実質GDPの増加を稼ぐ結果となっている。**GDPデフレーターは、2000年10～12月期前年比 1.7%と1998年4～6月期以降、11四半期連続で前年比マイナス**となっている。

このように、2000年に入り、自律的な景気軌道に向けて、緩やかな景気回復を続けているとはいえ、その歩みは緩やかであり、なおかつ、今年に入り、その歩みは更に鈍化してきている。特に、アメリカ経済の減速は予想以上に強く（10～12月期 前期比年率1.1%増）先日発表されたドイツのGDPをみてもほぼ横ばい（10～12月期 同0.8%増）というように、世界の3つの経済大国であるアメリカ、日本、ドイツがいずれもほぼゼロ成長という状態にあり、これがアジアを含め世界の他の地域に与える経済的影響も懸念されるところである⁴。

先日、公表された1月の鉱工業生産（前期比 4.2%減）や輸出の動きをみても、アメリカ経済の減速は予想を上回るインパクトで我が国の景気改善のテンポを遅らせる要因となっており、加えて、アメリカ及び日本の資本市場の低迷が实体经济に与える影響も懸念されるところである。

財務省が先日（3月8日）に公表した「法人季報」をみると、10-12月期の企業収益や設備投資は予想以上に高い伸びを示しているものの、1月以降、景気が急速に悪化していること、設備投資の先行指標である「機械受注」を見る限

り、来年度半ばには設備投資の伸びが大幅に鈍化する可能性が極めて高いことなど、先行き不透明感が増していることは否めない。

このように、我が国の景気はまさに踊り場的な状況にあり、民需中心の回復への移行が遅れていることは否めない。

4. 若干古いモデルとなるが、平成7年5月に旧経済企画庁経済研究所が開発・公表した「第5次版EPA世界経済モデル」によれば、アメリカの財政支出を実質GDP1%分だけ増加させたときの日本の実質GDPに与える乗数効果は、1年目は0.18、2年目は0.55、3年目は0.86となっている。また、世界貿易に与える乗数効果は、1年目は0.58、2年目は0.97、3年目は1.18となっている。

(補論1) 1990年代後半の世界各国のデフレの経験

最近5年間で世界の1/4が物価下落を経験

IMFの分析(1999)によれば、1995年以降、物価が下落するという経験をした国は、世界中で、日本も含め、41カ国・地域あった。IMFに加盟している国・地域は182なので、5年間で約1/4(22.5%)の国で、物価の下落を経験したことになる。このうち、最も大幅な物価下落を経験した国は、コンゴの30.4%減(97年4月~12月の9ヶ月間)、次いで、オマーン(15.2% 3年間)、クウェート(14.1% 3年間)で、サウジアラビア(13.4% 2年間)、アルメニア(12.7% 7ヶ月間)と続く。

これを地域別でみると、

アフリカ(14カ国)、アジア(6カ国)、中・東欧(4カ国)、中東(7)、中南米他(4カ国)、先進諸国(6カ国)となっている。このように、圧倒的に、アジア・アフリカ等の発展途上国が多いが、その多くは、戦乱や経済恐慌、市場移行という経済社会システムの大きな変更の中で物価下落を経験していること、そして、現在は、多くの国が反対にインフレを経験している点が特徴的である(図表6)。

長い物価下落に苦しむ日本

それに対して、経済社会システムが比較的安定し、中央銀行による金融政策が機能している先進諸国でも、日本を含め6カ国で物価下落をしている。

しかし、日本以外の先進諸国では、オーストラリア(3四半期)、カナダ(1年間)、ニュージーランド(3四半期)、ノルウェー(1年間)、スウェーデン(16ヶ月間)といずれも、物価下落が比較的短期間に終わり、現在はむしろ緩やかな物価上昇(0~2%台)を経験している点が、長期間にわたり物価下落を続けている日本とは大きく異なる点である(再掲図表6)。

物価変動の幅が縮小し、世界は Low Inflation の時代に

最後に、1960 年以降、世界各国で、前年同月比でみて、物価下落を記録した頻度をみたのが、図表 7 である。この図表をみると、大きく分けて 3 点のことが明らかとなる。

第 1 に、生産者物価又は卸売物価が減少を記録する割合は、世界中で、年々高まってきている（60 年代 15.3%？ 97～99 年 25.0%）。特に、工業国でその傾向が顕著であり、60 年代の 12.1%から、90 年代は 29.2%、特に直近 3 年間では、実に 41.8%に達している。

第 2 に、消費者物価が減少する割合は、世界中で、年々低下している（60 年代 12.2%？ 97～99 年 7.1%）。特に、非工業国でその傾向が顕著であり、60 年代の 16.8%から、90 年代は 6.2%となっている。その一方で、工業国では一貫して 1%～2%台で推移してきたが、直近 3 年間は、日本を初め、幾つかの国で物価下落を記録したこともあり、3.8%と高まっている。

第 3 に、国際化の進展による競争激化、中央銀行による金融政策の展開などにより、ここ 30 年の間、物価変動の幅は確実に縮小していると言えよう。その結果、特に、工業国間の物価上昇率の格差は縮小している。

第2章 デフレを巡る論議について

1. 政府としてのこれまでの見解

第3章で述べるように、政府としては、「デフレ」を「(単に物価が下落することを指すのではなく、)物価の下落を伴った景気の低迷をさす場合」と定義している⁵⁾。したがって、政府としては、この定義に基づいて、デフレであるかどうかを判断している。

なお、最近の政府のデフレを巡る見解は、以下の様に推移している(図表8~9)。

1993~94年	<p>ディスインフレが進行している。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・実体面：名目GDP成長率が大きく低下(93年1.0%、94年1.1%) ・物価面：消費者物価の上昇率は、91年以降、緩やかに鈍化し、92年半ば以降、前年比1%台の水準まで鈍化する。 国内卸売物価の上昇率は、91年前半に前月比で下落ないし保含いに転じ、94年前半に至るまで下落基調が続く。
1998年	<p>デフレ的状況にある。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・実体面：97年春以降、99年初めにかけて景気後退期 ・物価面：? 「好ましくない物価下落」要因だけでなく、「好ましい物価下落」要因も生じている。 ? 国内卸売物価は需給の緩み等を背景に下落が続く一方、消費者物価については安定的に推移しており、物価全体が下落したとも言えない。
1999年	<p>デフレ的状況を脱しつつある。 デフレ・スパイラルの懸念も遠のいている。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・実体面：民間需要の回復力が弱く、厳しい状況をなお脱していないが、各種の政策効果の浸透などにより、緩やかな改善が続く。 ・物価面：消費者物価が引き続き安定的に推移する中で、国内卸売物価は下げ止まっている。
2000年前半	<p>デフレではないが、なおデフレ懸念が残っている。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・実体面：全体として需要の回復が弱く、厳しい状況をなお脱していないが、各種の政策効果やアジア経済の回復などの影響から、景気は緩やかな改善が続いている。 ・物価面：消費者物価が引き続き安定的に推移する中で、国内卸売物価は弱含みで推移している。

2000 年後半	<p>デフレ懸念がはっきりしている。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・実体面：景気は、家計部門の改善が遅れるなど、厳しい状況をなお脱していないが、企業部門を中心に自律的回復に向けた動きが継続し、全体としては、緩やかな改善が続いている。 ・物価面：消費者物価はやや弱含んでいる。国内卸売物価は弱含んでいる。
----------	---

は、堺屋経済企画庁長官の発言より抜粋。それ以外は、「経済白書」及び「物価レポート」より抜粋。

5. 「物価レポート '99」では、景気低迷による物価上昇率への下方圧力にニュアンスが近いということで、「物価の下落を伴った景気の低迷をさす場合」を「デフレ」と定義している。

この他にも、同レポートにおいて、デフレの定義を以下の3つに整理している。

1) (物価動向にかかわらず) 不況、景気後退をさす場合
2) 物価の下落を伴った景気の低迷をさす場合
3) 景気の状態にかかわらず物価の下落をさす場合

なお、最近の経済動向をみると、昨年 7-9 月期の GDP が前期比 0.6% 減、1 月の鉱工業生産が前期比 3.9% 減、1-3 月期前期比 1.7% 減（見込み）となるなど、実体経済面において、経済が踊り場的な状況にあり、民需中心の回復への移行が遅れていることを示していることは否めない。こうした点を考慮すると、**現行の定義においても、「デフレ的懸念が生じている」と十分判断できる状況にある**と考えられる。

2 . 日本銀行としてのこれまでの見解

日本銀行が昨年 10 月の調査月報に掲載した「わが国の物価動向 90 年代の経験を中心に－（以下、「日銀ペーパー」とする。）」では、「**デフレ**」を「**物価の全般的かつ持続的な下落**」と定義している。

「日銀ペーパー」では、この定義に則った上で、最近の物価動向を以下のように評価している⁶。

1980～90 年代	<p>デスインフレ期</p> <p>国内卸売物価の変化率は概ねマイナスとなっているほか、消費者物価の変化率も若干のマイナスから 3% 強の間で推移している。</p>
90 年代初	<p>ややインフレ的な局面</p> <p>物価上昇率は徐々に高まる。</p>
90 年代後半	<p>一時デフレ的な局面</p>

	物価上昇率は再び低下傾向を辿る。
98～99年初	デフレ・スパイラルに陥る危機に直面していた。 信用面の収縮が生じる中で名目GDPが減少するなど、わが国経済がデフレ・スパイラルに陥る危機に直面していたが、現実の物価は需給ギャップから想定される程は低下しなかった。
99年初 ～2000年8月	デフレ懸念がある ゼロ金利政策を実施（99年2月～2000年8月）
2000年9月～	デフレ懸念が払拭されている。 需給バランスの失調に伴うデフレはほぼ解消されつつある状況である。 企業収益と雇用者の「需要の弱さに由来する物価低下圧力」は大きく後退している ⁷ 。
2001年2月～	物価は弱含みの動きを続けており、今後、需要の弱さを反映した物価圧力が再び強まる懸念がある⁸。 デフレ・スパイラルになる可能性がある。 2度に渡る公定歩合引下げ等を実施（2/13,2/28）

6. 日本銀行は、90年代におけるわが国の物価上昇率の推移は、大まかには需給ギャップの推移によって規定されているとみることができるとしている。

その上で、経済の供給構造の変化として、90年代を通じて、1)技術革新、2)アジア諸国の工業化と逆輸入の増加、3)規制緩和、4)流通合理化が内外価格差調整圧力を起こし、「価格の国際化」現象が起きていると評価している。

そして、その過程において、国内需要の一部が海外にリークすることや、規制などで保護されていた既存産業や卸売業者・競合小売業者の競争力低下やマージンの縮小という形で特定業種の収益を圧迫し得るなど、短期的には、デフレ的な側面も併せ持つ点には留意することが必要であると指摘している。

7. 「需要の弱さに由来する物価低下圧力」を定量的に示すことは困難であるため、デフレのリスクを評価する上で、企業収益及び所得の分配面に着目し、「雇用者所得の減少を伴うことなく、企業収益が増加している」ならば、デフレを懸念する状態ではないとしている。

8. 日本銀行「1997年度の金融および経済の動向」(1998年)では、「デフレ・スパイラル」のリスクが高まっているかどうかは、1)名目GDPの減少、2)ユニット・プロフィットの減少の2つの動きをみることによって、ある程度は確認できるとしている。

(補論2) インフレを説明する主な学説

インフレを説明する要因として、過去これまで幾つかの学説が提示され、様々な実証分析が行われているが、その中で、フィリップス曲線、自然失業率説と並んで有力な考えたとして、アウトプット・ギャップ説がある。

「フィリップス曲線: Phillips Curve」

「フィリップス曲線」は、失業とインフレ率はトレード・オフの関係にあり、低い失業率を選べ、高いインフレ率を甘受しなくてはならなくなる。また、逆に、インフレ率を低下させようとするれば、高い失業率を甘受しなくては行けない。そういう意味で、60~70年代の世界各国の持続的なインフレをよく説明し、各国政府に格好の政策メニューを与えた。

$$\pi_t = \pi_t^e + (\mu + z) - u_t$$

π_t : インフレ率、 π_t^e : インフレ期待率、 μ : 企業が決めたマークアップ率
 z : 賃金決定に影響する要因、 u_t : インフレに対する失業の効果、
 u_t : 失業率

上記式は、インフレは、期待インフレ率と正の関係にあり、失業と負の関係にあることを示している。

その後、このフィリップス曲線は、失業率とインフレ率の変化分を示す形に修正されており、IMFのペーパー等でもこの形のフィリップス曲線（修正フィリップス曲線）が推計・公表されている。

$$\pi_t - \pi_{t-1} = (\mu + z) - u_t$$

「自然失業率説: Natural Rate of Unemployment」

ところが、70年代後半に入ると、フィリップス曲線の関係が崩れ始めた。そこで新たに提示された学説が、「自然失業率説」である⁹。すなわち、ゼロ・インフレをもたらす唯一の失業率水準を「自然失業率」又は「NAIRU (non-accelerating inflation rate of unemployment)」と命名した。その上で、「インフレが加速しているのであれば、実現された失業率は自然失業率よりも低いレベルであるはずだ。逆に、インフレ率が低下傾向をたどっているのであれば、実現失業率は自然失業率を上回っているはずだ。」という解釈が成り立つ。アメリカ大統領経済報告でも、NAIRUの推計は盛んに行われていて、2001年の報告では、直近は、約4 1/4%であり、これが2007年までに、5.1%まで上昇するとしている。

$$\pi_t - \pi_{t-1} = - (u_t - u_n) \quad u_n: \text{自然失業率} (= (\mu + z) / \dots)$$

この学説の問題点は、自然失業率自体が、生産性の向上、労働力構成、賃金交渉の構造等の変化といった要因に依存し、時とともに変動することである。したがって、自然失業率が仮に大きく上昇した場合には、現実の失業率が大きく上昇しても、インフレ率には余り変化が生じないことになる。加えて、自然失業率説に従えば、自然失業率自体は貨幣成長には全く左右されないことになる。また、実際には、正確にどの要因が自然失業率を決定しているかについては、十分解明されていない。特に、Zを構成する要因の正確なリストや自然失業率に対する要因が及ぼすダイナミックな効果についてははっきり分かっていない。

9. ミルトン・フリードマンは、「自然失業率・・・は、市場の不完全需要と供給の確率的変動、求人と求職に関する情報収集のコスト、転職のコスト等の労働市場と財市場の実際の構造的特性を勘案した上で、ワルラスの一般均衡方程式体系を解くことにより導出される水準である」と定義している。

「アウトプット・ギャップ説: Theory of Output Gap」

最後に、「アウトプット・ギャップ説」である。この学説によれば、インフレ圧力の強さは、経済活動の実際的水準がその潜在的生産力にどれだけ近いかによって規定されるとする。潜在生産力がどの程度であるかについては、過去における実現産出量の推移をもとに推計する。

アウトプット・ギャップの計測の仕方にはいくつかの方法があるが、最近、IMFや旧経済企画庁（現内閣府）、日本銀行等が主に採用している方法として、「生産関数アプローチ（Production Function Approach）」がある。

「生産関数アプローチ」とは、技術の水準を所与とした上で、労働、土地、資本などの生産要素から具体的な接近して潜在成長力を推計する方法（生産関数アプローチ）である。この場合にも、実際の生産高を潜在生産力から引くことによって、アウトプット・ギャップが得られる。この方法の長所は、どの要素（資本、労働、全要素生産性）が潜在生産力の変化に寄与しているかが認識できる点である。

「日銀ペーパー」では、「90年代におけるわが国の物価上昇率の推移は、大まかには需給ギャップの推移によって規定される」と結論付けている。

IMFも年2回公表する「WORLD ECONOMIC OUTLOOK」の中で、各国のアウトプット・ギャップを推計・公表しているが、その際、潜在成長は、インフレの上昇なく持続できる生産量の最大量である（Potential output is the maximum output an economy can sustain without generating a rise in inflation.）と定義しており、実際の生産高と潜在生産力のギャップが、インフレ圧力を評価するキーとなるベンチマークとなるとしている。この時、潜在生産力は、稼働率が正常で、労働投入が自然失業率とコンシステントで、全要素生産性がトレンドにあるとした場合の生産力がトレンド上にあるとした場合の生産力のレベルとして計算される。

潜在生産力という考え方は、ある国のマクロ経済状況を評価するに当たって、重要な概念であるが、推計方法や推計期間によって、推計値に相当程度幅が出てくること等から、インフレ動向の予測手段なり「インフレ・デフレ」の判断の根拠として、「アウトプット・ギャップ説」を適用するのには問題がある。

具体的には、

第1に、インフレを誘発する「稼働水準」は時を経ても変化しないことを暗黙の前提としているが、「自然失業率説」のところで述べたように、実際には基準となる自然失業率が大きく変動していると考えられる。

第2に、過去の実現成長率をもとにして、潜在生産力を推計しているが、近年の日本のように、バブル期に積み上がった過剰資本ストックを現在大幅に破棄しようとしている状況では、供給力が大きくシフトしている可能性が十分高い。このような場合には、「アウトプット・ギャップ」の推計結果についてもある程度の幅をもって、解釈する必要がある。

ちなみに、IMFの直近の「WORLD ECONOMIC OUTLOOK」をみると、1998～2001年まで、我が国のアウトプット・ギャップは、3.4%～4.5%と需要が大幅に不足しており、これが物価の下落を引き起こしている有力な原因であるという説明と整合的である。

その一方で、G7各国のアウトプット・ギャップは、2005年にほぼゼロとなるという推計結果となっているが、このことは、2005年には主要先進国では、理想的な需給バランスになり、インフレも失業も問題のない状態であるということを示唆している。また、アメリカ、イギリス、カナダは、1992～93年にアウトプット・ギャップが4～6%を記録し、この間、大幅な需要不足が生じていることになっているが、各国の物価動向をみると、アメリカは2.6%、2.8%、イギリスは4.0%、2.8%、カナダは1.3%、1.5%と前年に比べ上昇率が1%以上下落しているものの、その後のアウトプット・ギャップの解消にもかかわらず、その後は同水準で推移している。

(参考文献)

1. CEA (2001)
2. Paula R. De Masi, (1997)
3. Barrell, R. and J. Sefton, (1995)
4. オリヴィエ・ブランシャール (2000)
5. デビッド・ローマー (1997)
6. R. ブードル (1998)

第3章 デフレの定義の見直しについて

1. 「良い物価下落」VS「悪い物価下落」の議論の問題点

最近、「良い物価下落」と「悪い物価下落」という議論が民間のエコノミストを中心に盛んに行われている。すなわち、規制緩和や流通改革、技術革新など供給側のコスト・ダウンによって生じる物価下落は、「良い物価下落」であり、問題はないが、需要不足によって生じる物価下落は、「悪い物価下落」であり、退治する必要があるという議論である。同様の趣旨は、J・M・ケインズ教授が著書「A Tract on Monetary Reform (1924)」の中で、「デフレを引き起こす様々な原因を区別して議論する必要がある。もし、デフレが需要の大幅な減少によるものであれば、デフレはさらに需要の減少をスパイラル的に低下させ、コンフィデンスを弱め、デフレはコストの高いものとなる。しかし、デフレが、投資機会が豊富にあり、生産性が急激に上昇している強固な（robust）経済における価格競争の結果、引き起こされたものであるならば、余り懸念しなくてもよい。」と強調しているところである。

このように、この議論は一見すると最も正しいが、これを実際の政策判断に適用しようとする、とたんに困難になる。その最大の原因は、「日銀ペーパー」でも指摘しているところであるが、現在の経済状況は、「良い物価下落」と「悪い物価下落」がまさに同時進行している状況であり、現在の物価下落の何割程度が「良い物価下落」であり、何割程度が「悪い物価下落」であるのかという要因分解をすることが事実上困難であるからである。過去、経済企画庁においても、規制緩和が物価下落にどの程度寄与したのかという分析を試みた例もあるが、どうしても特定の品目を決めうちした形で、その物価下落を全て規制緩和の効果と見なすなどという部分均衡的かつ不十分な分析にとどまってしまう。したがって、この議論をもって、現在起きている物価下落が「良い物価下落」であるか「悪い物価下落」であるか、「悪い物価下落が増えてきたから、デフレに注意する必要がある」という議論は、政策的には余り意味がない。

更に、「良い物価下落」は、技術進歩による生産性の向上や輸入の増加・規制緩和による競争激化により、一部（といっても相対な部分）の財・サービスの価格が低下するという事象を説明しており、単に相対価格の変化を言っているに過ぎないという批判もある。

また、「良い物価下落」であれ「悪い物価下落」であれ、物価が全般的かつ持続的に下落すれば、様々なチャネルを通じて、实体经济に悪影響を及ぼしている点を重視すべきであろう。

しかし、だからといって、この区別をすることが重要であることは、ケインズ教授が77年前に述べた時と変わりはない。

2 . インフレの議論との非対称性

マネタリストの創始者であるミルトン・フリードマン教授は、著書「The Counter-Revolution in Monetary Theory」の中で、「(長期で見れば、)インフレはいつでもどこでも Monetary Phenomenon (貨幣現象)である。」と述べている。この言葉を借りれば、「デフレもいつでもどこでも Monetary Phenomenon (貨幣現象)である。」ということになる。英英辞典を試みに引いてみると、「deflation: the act or process of deflating or being deflated.」「deflate: to reduce the amount of monetary being used in a country, in order to lower prices or keep them steady」と定義されている。

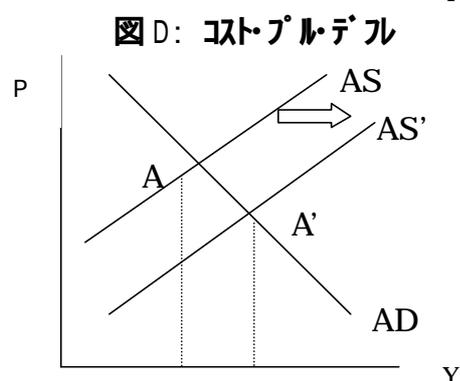
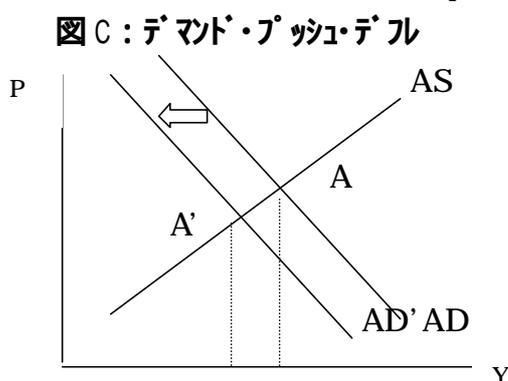
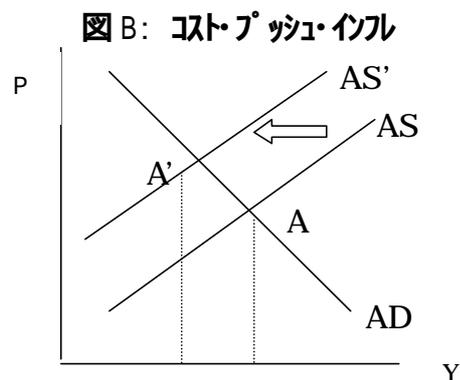
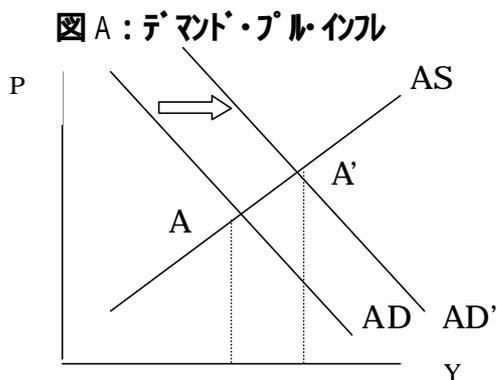
このように、物価水準を考えるには、基本的にはマネーの量が重要であり、その意味において、インフレもデフレも最終的には、マネーサプライをコントロールする中央銀行の責務であるというのは誰も否定し得ないところであろう。

しかし、その一方で、短期的には、マネーサプライの量が増減したからといって、直ちに財・サービスの価格がそれに反応して変動するとは限らないのも事実である。

それでは、貨幣以外の要因で物価が下がることがあるのだろうか。ここで、教科書的な議論を整理したのが、下の図表 10 である。

図表 10

	インフレ	デフレ
需要要因	デマンド・プル・インフレ 総需要曲線の右方シフト Yは増加 (A)	デマンド・プッシュ・デフレ 総需要曲線の左方シフト Yは減少 (C)
供給要因	コスト・プッシュ・インフレ 総供給曲線の左方シフト Yは減少 (B)	コスト・プル・デフレ 総供給曲線の右方シフト Yは増加 (D)



ここで、図Cのように需要の減少による総需要曲線（AD）の左方シフトが起きている状態を「悪い物価下落」といい、図Dのようにコスト低下によってもたらされた総供給曲線（AS）の右方シフトが起きている状態を「良い物価下落」というと整理できるであろう。

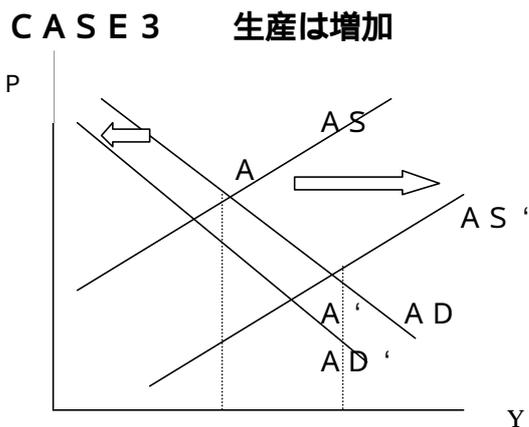
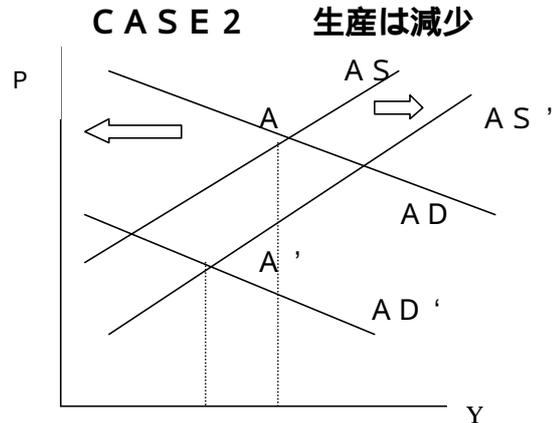
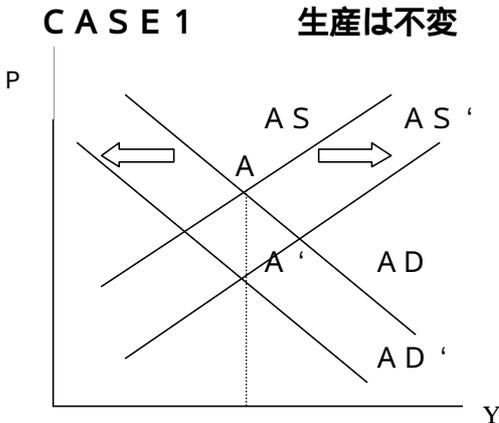
しかし、現実の我が国経済で起きている現象は、総需要曲線も総供給曲線も同時にシフトする、図C + 図Dの複合状態であろう。この時、生産が増加するか、減少するかは、まさに総需要曲線・総供給曲線の傾きとシフトの幅に依存する問題となる。その時、両者の結果として、たまたま、生産が増加あるいは横ばいになったとしても、総供給曲線の左方シフトは起きていることになる。

したがって、結果的に物価が下落しているにもかかわらず、生産が減少していないからといって、それは「良い物価下落」であり、ケインズが主張したような「価格競争の結果、生じた物価下落であって懸念する必要がない」と果たして断言できるかどうか、はなはだ疑問が残る。政府としては、総需要曲線の左方シフトを可能な限り抑え、総供給曲線の右シフトを促進するような政策を行う必要があるのではないか。

最後に、また、最初の表に戻ってほしい。前述したように、デフレ・インフレの原因を区別して議論することが重要であるが、AもBも我々はインフレと認識しているのに対し、政府はこれまで、Cだけを「デフレ」と定義付けして

問題視してきた。ここに、「インフレの議論との非対称性の問題」がある。インフレとデフレを対称的に議論することが必要であり、そうであるとすれば、CとDを合わせて、デフレと認識するのが望ましいと考えられる。

<現在の我が国の状況 図C + 図D>



3. 国際的な共通認識としてのデフレ

日本がデフレの状態であるかどうかということが、ここ数年、国内外で大きな議論となっている。先日開催されたG7でもステートメントの中で、日本がデフレの状態であることが明記されたところである。これまでデフレの議論がかみ合っていない最大の理由は、日本における「デフレ」の定義が国際的なデフレの定義と整合的でなかった点である。

というよりも、正確には、デフレを英英辞典で試みに引くと、価格の下落する状態である書かれており、国際的な共通認識は「物価が下落すること」であると考えてよい。代表的なマクロ経済学の教科書をいくつか調べてみたが、いずれも「デフレ」を「物価が下落すること」と定義している。

ところが、我が国にひとたびこの言葉が「デフレ」という外来語として定着

した時に、「(単に物価が下落することを指すのではなくて、)物価の下落を伴った景気の低迷をさす場合」と新たな定義付けがされた。

したがって、国際的には、前年比でみて数ヶ月程度、物価が継続的に下落すれば、その国はデフレである(あるいはデフレを警戒する必要がある)と認識されるのに対して、我が国では定義の相違から「デフレ」と認識するまでラグが生じてしまう結果となった。

今回、定義を改め、「物価の持続的な下落」を「デフレ」とすれば、国際的にみても定義に齟齬がなくなり、より実りのある経済論議が行われるものと期待される。

4.まとめ

以上、3つの観点から、現在のデフレの定義の問題点について検討してきたが、これを総合的に判断すれば、

「デフレとは、物価の持続的な下落である」と定義することが最も適当である と判断される¹⁰。

次に、この定義に基づいて「デフレ」を判断するとした場合に、どの指標を採用すべきかという問題がある。詳細は、第4章補論で述べることとするが、我々としては、インフレ期待あるいはデフレ期待を企業及び家計が形成する場合に、彼らは最も情報の収集しやすい消費者物価指数を参考に形成するだろうと考えるのが最も合理的であり、その意味でいろいろな問題点が指摘されているものの、消費者物価指数を基本に「デフレ」を判断することとする。なお、卸売物価指数やGDPデフレーターもその判断の際に、参考指標として見ていくことが重要であることは言うまでもないところである。

10. 「物価下落を伴った景気の低迷を指す場合」というこれまでの「デフレ」の定義は、むしろ「デフレ・スパイラル」に極めて近い定義であり、両者の相違は不明確である。

(補論3)「デフレ」と類似した用語

「ディス・インフレーション」(Disinflation)

物価上昇率が低下すること。平成6・7年度の経済白書では、当時の経済状況をディス・インフレの状態と捉え、1)景気後退に伴う需給ギャップの拡大による値崩れと2)価格破壊という全く異なった2つの要因によって引き起こされていると分析している。

「負債デフレーション」(Debt Deflation)

物価下落もしくは資産価格下落のため、債務者から債権者への所得移転が生じ、債務の実質負担が上昇する事態のこと。この時、前者の支出性向が高いのなら、総需要の低下が生じる。これが進行すると、銀行融資の返済不能が続出し、銀行の不良債権が急増して、銀行破綻が続出する状態となる。

「デフレ・スパイラル」(Deflationary Spiral)

物価下落と実体経済の縮小とが相互作用(スパイラル)的に進行すること。

すなわち、1)物価下落によって企業の売上が減少する、2)賃金などが短期的には下方硬直的であるため企業収益が減少する、3)企業行動が慎重化し設備や雇用の調整が行われる、4)設備投資や個人消費などの需要の減少が物価下落につながる、という悪循環が生じることを意味している。

我が国では、1920年代にデフレ・スパイラルに見舞われ、株価の暴落や金融恐慌などを引き起こした。

スランプ(Slump)

暴落、景気沈滞。デプレッションと同じ意味で用いられることもある。

slump: (of prices, trade, business activity) to fall suddenly or greatly

デプレッション (Depression)

不況。景気循環における後退局面で、通常不況あるいは恐慌を指す。通常生産水準が低下する最も深刻な状況のことである。

Depression: a period when there is little economic activity, and many people are poor or without jobs

なお、最近発売された”THE COMING INTERNET DEPRESSION”では、1990年代の日本の状況を“A Growth Depression”と分析している。

A Growth Depression: the economy creeps along, but falls further and further below its potential output.

リセッション (Recession)

景気後退、不景気。景気循環における緩やかな後退過程のこと。不況 (Depression) ほど深刻ではなく、通常、成長率は低下しつつも生産水準の低下にあること。

Recession: a period of economic decline in a country, with reduced trade and industrial activity and many people unemployed.

スタグフレーション (Stagflation)

不況下のインフレーションのこと。景気後退及び失業率上昇が起こっているにもかかわらず、物価が上昇する状況。Stagnation と inflation の造語。

ブーム (Boom)

暴騰。景気の急拡大。好況。

boom: to have a period of rapid economic growth

クライシス (Crises)

危機的状況のこと。恐慌の意味にも用いられる。石油危機、ドル危機、金融危機などもある。

Crises: a time of great difficulty or danger or when an important decision must be made

第4章 新しい定義によるデフレの期間

1. CPIを指標とした場合

1) 「持続的な物価下落」定義

CPIをデフレを測る指標としてみた場合、詳細は補論で述べることとして、明治から戦前期にかけて、短期間のものも含めて計8回の物価下落期を経験している¹¹。この時期は、価格が調整弁となって需給を調整するという、本来の意味での価格メカニズムが働いていたと言える。

次に、戦後をみると、終戦直後のハイパーインフレーション期や2度の石油危機を除けば、一貫して、緩やかな物価上昇 (クリーピング・インフレ) が長期間続いており、戦後、経験した物価下落期は、計5回である。

このように、戦前・戦後を通じて、計13回の物価下落期があったわけであるが、このうち、物価下落が単に1年間だけではなくて、「持続的な」という意味で、2年以上継続して物価下落した時期とすると、戦前・戦後の両方で、計7

回となる（図表 11～図表 12）。

具体的には、以下の表の通りである。

1	1882～86年（明治15～19年）	5年間	28.4%
2	1891～92年（明治24～25年）	2年間	9.2%
3	1908～09年（明治41～42年）	2年間	7.7%
4	1914～15年（大正3～4年）	2年間	12.3%
5	1922～23年（大正11～12年）	2年間	19.5%
6	1925～31年（大正14～昭和6年）	7年間	30.7%
7	1999～現在（平成11～13年現在）	2年超	1.0%

このうち、戦後については、2年以上も物価が持続的に下落しているのは、今回が初めてである。しかし、その下落幅をみると、1.0%と過去と比べても、下落幅は小さい。したがって、「現在、日本経済は緩やかなデフレにある。」と判断できる。

2) 「物価下落+景気低迷」定義

A．景気低迷の判断に実質GDPの前年比を利用した場合

なお、「物価の下落を伴った景気の低迷を指す場合」をデフレとした場合に、「景気の低迷」を「実質GDPが前年比でマイナスとなっているか否か」で判断すれば、該当するのは、戦前・戦後を通じて、4の1914～15年（大正3～4年）の1回だけとなる。この定義に従えば、松方デフレや第1次世界大戦後の世界大恐慌の際のデフレといった日本経済史に残るようなデフレもデフレとはならなくなることに注意する必要がある（再掲 図表 11～図表 12）。

B．景気低迷の判断に名目GDPの前年比を利用した場合

ちなみに、「景気の低迷」を「名目GDPが前年比でマイナスとなっているか否か」で判断すれば、物価下落と名目GDPの前年比マイナスを同時に記録した期間は、戦前では計9回ある。このうち、1年で終わらずに、2年以上継続したのは、計4回である（図表 13～図表 14）。

戦後については、今回の1998～2000年の1回だけである。

1882～84年（明治15～17年）	計3年間
1914～15年（大正3～4年）	計2年間
1926～27年（昭和元～2年）	計2年間
1929～31年（昭和4～6年）	計3年間
1998～2000年（平成10～12年） 2000年も前年比横ばいである。	計3年間

11. 戦前については、物価指数として、大川一司氏が「長期経済統計 8物価」の中で、国内物価動向の基調を現すものとして分析の中心としている「総合支出指数」を採用している。「総合支出物価指数」とは、消費者物価指数と投資財物価指数を総合して作製した支出全体としての物価指数であり、固定資本形成及び消費支出の構成比をウェイトとして作成している。

戦後については、1946～65年までは、「消費者物価指数（都市・農村総合）」を採用している。これは、都市消費者物価指数と農村消費者物価指数を農家・非農家別の消費支出額をウェイトにして合成したものであり、大川氏はこれを消費デフレーターとして利用しているため、これを採用した。1966年以降は、総務省統計局が作成している消費者物価指数を採用している。

CPIを専門に研究されている方々を中心にこうした指標の採用の是非については異論があるかもしれないが、ここでの分析の主眼は長いタームでみた場合の物価の動向とデフレの期間であるので、著者としては、先行の研究成果を最大限活用させて頂くこととした。

12. 戦前の生産は、大川推計の生産国民所得と実質生産国民所得を採用した。実質化にあたって、大川氏は、デフレーターとして卸売物価指数を使用している。

戦後の名目GDP、実質GDPは、ともに、1954年以前は、国民所得を1955～1980年は、平成2年基準のGDP、1981以降は、平成7年基準のGDPを採用した。

2. GDPデフレーターを指標とした場合

なお、四半期毎でかつ速報性には劣るものの、輸入物価の影響を受けないことから、CPIよりも、むしろGDPデフレーターをデフレを判断する指標として採用した方が望ましいという議論もしばしば見受けられる¹³。

そこで、ここでは、GDPデフレーターを指標として見てみるとこととする。ただし、戦前については、GDPデフレーターが存在しないので、戦後についてみてもいいことにする。

1) 「持続的な物価下落」定義

次に、戦後をみると、終戦直後のハイパーインフレーション期や2度の石油危機を除けば、一貫して、緩やかな物価上昇（クリーピング・インフレ）が長期間続いており、戦後、経験した物価下落期は、計5回である。

このうち、物価下落が単に1年間だけではなくて、「持続的な」という意味で、2年以上連続して物価下落した時期とすると、計2回である。

具体的には、以下の表の通りである（図表14）。

1	1995～96年（平成7～8年）	2年間	1.2%
2	1998～2000年 （平成10～12年）	3年間	3.1%

2) 「物価下落+景気低迷」定義

A．景気低迷の判断に実質GDPの前年比を利用した場合

なお、「物価の下落を伴った景気の低迷を指す場合」をデフレとした場合に、「景気の低迷」を「実質GDPが前年比でマイナスとなっているか否か」で判断すれば、戦後は該当がない（再掲 図表15）。

B．景気低迷の判断に名目GDPの前年比を利用した場合

次に、「景気の低迷」を「名目GDPが前年比でマイナスとなっているか否か」で判断すれば、物価下落と名目GDPの前年比マイナスを同時に記録した期間は、戦後では、今回の1回きりである（図表16）。

1	1998～2000年 （平成10～12年）	3年間	3.1%
---	--------------------------	-----	------

以上をまとめたのが、図表17である。

13. 日銀（1998）も同様の議論をしている。

(補論4) 我が国におけるこれまでの物価下落の経験

1. 明治～戦前期

大川一司他編「長期経済統計」によれば、明治～戦前にかけて、我が国は、短期間のものも含めて計8回の物価下落期を経験している^{14,15}。

具体的には、

1)	1882～86年(明治15～19年)	計5年間	下落率	28.4%
2)	1888年(明治21年)	計1年間	下落率	0.3%
3)	1891～92年(明治24～25年)	計2年間	下落率	9.2%
4)	1899年(明治32年)	計1年間	下落率	5.0%
5)	1908～09年(明治41～42年)	計2年間	下落率	7.7%
6)	1914～15年(大正3～4年)	計2年間	下落率	12.3%
7)	1922～23年(大正11～12年)	計2年間	下落率	19.5%
8)	1925～31年(大正14～昭和6年)	計7年間	下落率	30.7%

このうち、松方デフレに該当する1)とは第1次大戦時のハイパーインフレーションの後の反動期に相当する8)の2つを除けば、その他の物価の下落(収縮)期は、全て1～2年という短期間で終わっている。

この時期は、比較的長い物価上昇(拡張)期間(平均4.5年)の後、短い物価下落(縮小)期間(平均3.4年)による調整が行われるというパターンを繰り返している。しかし、その収縮の終わった年の物価水準は、その前の谷における物価水準まで下がることなく、常にそれを上回った水準でとどまり、そこから次の拡張による物価水準が再び始まるという長期波動の連続であった。

このように、戦前は、価格が調整弁となって需給を調整するという、本来の意味での価格メカニズムが働いていたと言える¹⁶。

14. 物価を測る指標として、総合支出物価指数を採用。

15. 1920年代：第1次世界大戦は、日本に特需をもたらし、生産は急上昇したが、戦争が終結し、欧州の戦後復興が進むと、日本は今度は効率の悪い過剰な設備を抱えて苦しむことになった。このため、20年代の実質GNPは年平均2.0%、実質産業生産指数は同1.0%と伸びが大きく鈍化した。この間、物価は27.5%減と大きく減少した。

16. 価格が調整弁となって需給を調整するというメカニズムは、第1次世界大戦前までは、世界の主要国で一般的にみられた現象である。すなわち、それまでは、主として戦争を原因とするインフレ期とその後のデフレ期の繰り返しによって、平均価格周辺を定常的に推移していた。その典型例がイギリスである。「デフレの恐怖」によれば、1)1932年レベ

ルでの物価水準は、1795年の物価水準よりもやや低かったこと、2) 1264年から1995年の間に起きた物価上昇のうち、1264～1940年の676年間に起きた部分は3%にすぎず、実に97%が1940年以降の55年間に進行したことが指摘されている。

3. 戦後

戦前と異なり、戦後は終戦直後のハイパーインフレーション期や2度の石油危機を除けば、一貫して、緩やかな物価上昇（クリーピング・インフレ）が長期間続くことになる^{17,18}。この主な原因は、政策的に緩やかなインフレを誘導あるいは是認したこともあるが、賃金コストであった。すなわち、定期昇給とベースアップによって、毎年、賃金上がるという「常識」が価格の下方硬直性を生み出した最大の要因であり、これに加え、戦後の日本がカルテル社会であったため、必ずしも競争原理がうまく機能しなかったためである。

戦後、経験した物価下落期は、計5回である。具体的には、

1)	1950年	(昭和25年)	計1年間	下落率	4.0%
2)	1955年	(昭和30年)	計1年間	下落率	1.1%
3)	1958年	(昭和33年)	計1年間	下落率	0.4%
4)	1995年	(平成7年)	計1年間	下落率	0.1%
5)	1999～現在	(平成11～13年現在)	計2年超	下落率	1.0%

17. 1) 2) は、戦後消費者物価指数総合（都市・農村総合）を採用。

18. 3) 4) は、消費者物価指数（全国・総合）総合を採用。

1949～50年：ドッジラインの「経済9原則」によって戦後経済の長らくの癌であったインフレは収束したが、余りにも急激な引き締めを行ったため、企業の倒産や失業者数は急増する一方、物価（戦後消費者物価指数総合（都市・農村の総合））は、49年前年比25.6%増から50年には同4.0%減に転じるなど、大幅に減少した。この間、有効需要は縮小し、実質国民総生産は、49年は前年比2.2%増と48年の同13.0%増や50年の同11.0%増と比べて大きく伸びが鈍化した。

1955年：数量景気の頃。当時の世界工業ブームを背景に輸出が急増し、これに伴って鉱工業生産が著しく増大した（実質GNP 前年比11.4%増）。こうした需要の増大にかかわらず、物価（戦後消費者物価指数総合（都市・農村の総合））は前年比1.1%減と低下したが、これは従前より行われてきた合理化投資により生産性が向上し、コストの引き下げがもたらされたためである。

（参考文献）

1. 大川一司
2. 中山伊知郎

3 . IMF (1996)

4 . R . ブードル

(補論5) アメリカにおけるこれまでの物価下落の経験

アメリカにおいても、1997年頃、デフレになるのではないかということで、エコノミストの間で、盛んに「デフレ」について議論されたことがある。

データの制約もあることから、1913年以降のデータでみると、約90年間で、計6回の物価下落期を経験している。

具体的には、

1) 1921～22年	計2年間	下落幅	16.0%
2) 1927～28年	計2年間	下落幅	3.4%
3) 1930～33年	計4年間	下落幅	24.0%
4) 1938～39年	計2年間	下落幅	3.5%
5) 1949年	計1年間	下落幅	1.2%
6) 1955年	計1年間	下落幅	0.4%

97年当時にアメリカで行われた分析の幾つかは、1) 19世紀後半と2) 世界大恐慌時代を例に「デフレ」の下における経済成長の可能性について論じているので、ここでその分析を紹介することとする。

Post-Civil War Deflation (1875～1900年): 南北戦争後のこの期間にアメリカは急速に工業化を進め、世界の大国入りを遂げた。この間、物価が年率1%下落する一方で、実質成長率は年率4%弱で成長を続けた。

Postwar Deflation (1921～22年): 日本と同様に、第1次世界対戦後の需要縮減を経験したが、その多くは、物価下落によって吸収され、実質成長率は3%程度とそれ程低下しなかった。

Great Depression (1930年代): 1929年10月の「暗黒の木曜日」をきっかけにアメリカ発の世界大恐慌が引き起こされた。大恐慌前のピークである1929年からボトムである1933年にかけて、アメリカの実質GDPは30%低下し、鉱工業生産はほぼ半分となった。また、失業率は実に25%という高水準に達した。この間、物価は、卸売物価が30%減以上、消費者物価も24.0%減と大幅な落ち込みを記録した。このように、この間、アメリカのみならず主要各国において、生産の落ち込みと物価の下落を同時に経験した。

Postwar Deflation と **Great Depression** の経験を比較して、需要の落ち込みを伴うような予想外の物価の下落は、生産活動をスパイラル的に落ち込ませ問題があるが、緩

やかで予想されるデフレは、それ程問題ではないと結論付けている。

(参考文献)

- 1 . James Bullard (1998)
- 2 . George L. Perry (1998)

(補論6) デフレを測る指標として何が最適か。

CPI (消費者物価指数)

消費者が購入する商品やサービスを対象としたCPIは、WPIと並んで、物価変動を捉える最も一般的な指標である。しかしながら、1996年の「ボストンレポート」以降、「消費者物価指数のバイアス問題」が各国で指摘され、真の生計費の変動を過大評価しているとのコンセンサスが生まれている。このため、我が国でも調査方法等様々な問題点について、様々な改善が図られているところである。

しかし、この様な問題点を含みながらも、CPIは、企業や家計部門がインフレ期待を形成するとすれば、それは一番情報が入手しやすいCPIに基づいて期待を形成すると考えるのが合理的であると考えられること等から、依然として、インフレ・デフレを測る指標として最も最適であると考えられる。

また、CPIのうち、季節要因や特殊要因で大きく変動する生鮮食品や原油などを除いた消費者物価総合で判断した方がいいという議論もあり得るが、一部の価格下落ではなく、物価の全般的な下落であると捉えるとすれば、CPIもこうした要因をあえて取り除かないで、総合でみる方が望ましいと言えよう(IMFペーパーでも同様の議論がある)。

WPI (卸売物価指数)

企業間の商品取引を対象としたWPIは、? 国内卸売物価指数、? 輸出物価指数、? 輸入物価指数の3者からなる。WPIは、CPIと並んでポピュラーな指標であるが、CPIが家計の消費バスケットに的を絞ったものであるのに対して、? は「国内で生産され、国内で販売される「モノ」を対象とした物価指数」という以上に厳密な定義はなく、サービスも含まれていない。このため、国内卸売物価の「総平均」概念がもつ意味が不明瞭であるという欠点を有している。

このため、サービス化が進む以前の時代にはWPIの「総平均」の方がCPIよりも貨幣力の尺度として優れているという見方も有力であったが、現在はWPIの地位は大きく低下している。

また、(補論)でみたように、生産者物価又は卸売物価が減少する割合は、世界中で、年々高まってきており、工業国に限って見れば、直近3年間で実に41.8%に達している。したがって、WPIは、「デフレ」を測る指標としては参考にとどめる方がいいと考えられる。

なお、主として統計の連続性確保の観点から、三者を加重平均した「総合卸売物価」も引き続き作成・公表しているが、景気指標としてみた場合の「総合卸売物価指数」の有用性は限られており、2002年の次回基準改定では無用な誤解を与えかねない「総合」という標記を取りやめ、「国内・輸出・輸入の平均指数」と呼称を変更する予定である。

最後に、産業構造・流通構造の変化から基準改定の度に、生産者段階の価格を調査している商品の比率が上昇している（95年基準では全体の7割）ことから、2002年の次回基準改定では、「卸売物価指数」から「企業物価指数」に名称を変更する予定である。

GDPデフレーター

GDPデフレーターは、国内総支出の実質値で名目国内総支出額を除することによって推計した、インプリシット・デフレーターである。GDPデフレーターは、しばしば「ホームメイド・インフレを示す指標」と位置付けられる。すなわち、輸入物価が大幅に上がり、それがコストアップとなって波及する「輸入インフレ」の場合には、総需要デフレーターは上昇するものの、その上昇幅が輸入コストの上昇幅の範囲にとどまっていれば、国内で形成される付加価値は増加しないから、GDPデフレーターは上昇しない。これが、GDPデフレーターが「ホームメイド・インフレを示す指標」といわれる所以である。

ここで注意しなくてはならない点は、例えば、原油価格が急上昇し、価格転嫁が十分に進んでいない場合には、「CPIやWPIが既に上昇しているのに、GDPデフレーターは下落している」といった状況が起きうるなど、GDPデフレーターが他の物価指数と異なる動きを示すことがあり得るということである。

したがって、GDPデフレーターを総合的な一般物価水準を表す指標として位置付けるのは困難ではないか。

ちなみに、前出した、日本銀行調査統計局（1998）では、「デフレ」を測る物価指標として、GDPデフレーターを提案している。すなわち、GDPデフレーターは、速報性の点では劣るものの、WPIやCPIに比較して輸入物価の影響を受けないことを理由として挙げている。

民間最終消費支出デフレーター

ハンフリー・ホキンス法（注：2000年5月に失効）により、アメリカのFED（連邦準備制度）のFOMC（公開市場委員会）は、年2回（2月と7月）に、上院・下院それぞれに対し、向こう1年間の経済見通しと金融政策の方針を報告する義務を負っている。この報告書には、本年と翌年の景気予測中心値（GDP成長率、インフレ率、失業率）が盛り込まれる。従前はCPIがインフレ指標とされていたが、2000年2月よりPCE（GDP個人消費支出）デフレーターに変更された。

商品市況

商品市況は、C P I や生産者物価といったインフレ指標に先行して動くため、金利や景気等の転換点を見極める材料として市場関係者の注目を集めている。我が国では、商品価格指数は景気先行指標に採用されている。

国際商品指数の主なものとしては、1) C R B 商品先物指数、2) C R B 商品現物指数、3) ロイター、4) ダウ・ジョーンズ、5) J O C (ジャーナル・オブ・コマース) 指数、6) 日経国際商品 があるが、これらのほとんどがドル建てで、唯一の例外はポンド建てのロイター指数である。

このうち、最も注目度が高いのは、1) のC R B 商品先物指数であるが、米国ではインフレ先行指標と考えられている(一般に米国では、C R B 商品先物は、C P I に対して8ヶ月先行、P P I (生産者物価指数) に対して1ヶ月先行するとされている)。また、アメリカのエコノミストが好むのは、工業原材料が多く採用されて5) のJ O C 指数である。これは、P P I の先行指標として重視されている。

このため、かつてF R B 理事の中には、金融政策を判断する参考指標として商品価格指数を採用することを提唱する人もいた。

(参考文献)

- 1 . IMF (1999)
- 2 . 日本銀行調査統計局 (2000)
- 3 . 白塚重典 (2000)
- 4 . 日本銀行「物価指数のF A Q」(2000)
- 5 . 経済企画庁経済研究所国民経済計算部編 (2000)
- 6 . 住友信託銀行・マーケット資金事業部門 (2000)

第5章 デフレに直面する我が国経済

1. デフレの経済的成本

インフレに関する研究が数多くなされているのに対して、デフレに関する研究は必ずしも多くはない¹⁹。これは、戦後、先進国において緩やかな物価上昇が続くという（クリーピング・インフレ）状態が常態化したため、デフレを本格的に研究する誘因が余りなかったことが大きな理由である。

その意味で、現在の日本が直面している状態は、今後、多くの経済学者の研究対象となりうるものであり、ローインフレを経験している他の先進国にとっても貴重な教訓を与えるものとなると考えられる。

デフレの経済的成本として考えられるものは、大きく分けて以下の3つがある²⁰。

第1に、名目利子率の非負制約による経済変動の不安定化

長期におけるデフレ（物価の持続的な下落）は、名目利子率を低下させるが、名目利子率はマイナスにはなれないという非負制約があるため、名目金利が十分低いという現在の状況下では、デフレ期待の高まりにより、かえって、実質利子率が上昇することになる。

また、デフレ期待の存在する下では、人々は、消費を先に伸ばせば伸ばす程、同じ貨幣量でより多くの消費が可能となるため、現在の消費は増えなくなる。加えて、貨幣保有に伴う機会費用が低下するため、金融システムに信用不安がある場合には、金融機関に資金を預けずに自ら保有する（タンス預金）が増える可能性がある。

こうした状況下においては、中央銀行の行う金融政策の効果にも限界がある。

第2に、名目賃金の下方硬直性により生じる失業率の高まり

名目賃金の下方硬直性が存在するため、極めて低いインフレ率のもとでは、物価下落に見合った賃下げの実施といった形での実質賃金の調整がスムーズに行われなため、結果として実質賃金が増えるという結果となる。この結果、労働需要が減少している地域や産業において実質賃金の低下が妨げられ、地域・産業間における雇用調整が進まないため、均衡失業率が押し上げられる可能性がある。

第3に、金融仲介機能の低下を通じたマクロ経済への悪影響

予期せぬデフレが発生すると、負債デフレ（フィッシャー効果。補論参照）と信用クラッシュと呼ばれるメカニズムを通じて、経済活動にマイナスのショックが生じる。特に、後者の「信用クラッシュ」とは、資産価格の下落によって、経済主体の正味資産の低下によるバランス・シート調整とそこに融資した銀行

でも不良債権が生じ、金融仲介機能の低下を引き起こす。こうした過程で、債務者は債務返済が困難化する一方、債権者は債務不履行のリスクが高まり、債務者・債権者ともに行動が萎縮し、総需要の収縮がもたらされることになる。これは、我が国経済が現在抱えている深刻な課題である。特に、多いとは言え、金融機関の債権に占める不良債権の割合は5%に過ぎず、残りの95%は正常債権であるが、デフレはこうした正常債権も含めて、全ての債権の担保価値を下げ、正常債権の不良債権化を促す方向に寄与している。

この他に、4) デフレの累積コストの存在、5) デフレによる税制の歪み、6) 持続的なデフレは実質的なコストを伴っていないなくても、単に人々がそれを嫌っているという理由だけでもコストが生じていることがある などの議論がある。

以上のように考えると、デフレとインフレの政策対応を考えると、デフレに対処する政策の方がより困難であるため、インフレ率が非常に低い段階で、デフレを未然に防ぐ政策運営を行うことが重要ではないかと考えられる。

19. デフレに関する議論は、むしろ第1次大戦前後に盛んに行われた。特に、1925年にイギリスが金本位制 (gold standard) に復帰することを決定する前に、当時の蔵相ウィンストン・チャーチル (後、首相) と J.M. ケインズとの論争は有名である。

ここでは、若干長くなるが、1923年8月にケインズが「ネイション・アンド・アシニアム」誌に寄稿した論文「通貨政策と失業」から、抜粋することとする。

「全体としての実業界は、価格の上昇から利益を得て、価格の低下によって損失を招く状況につねにあるはずである。好むと好まざるとにかかわらず、貨幣建契約の体制の下での生産の技術は、実業界がつねに大きな投機ポジションを抱えることを強制する。そして、もし彼らがこのようなポジションを抱えることをいやがるのであれば、生産過程は停止せざるをえない。

ここから生ずる結論は、価格変動は一部の人々に有利であり、他の人々に損失を与えるということだけではなく、物価低下の一般的期待は生産過程を完全に抑制することがありうるということである。というのは、もし物価が下がるという期待があるならば、投機的な「買方」のポジションを取ろうとする人々が十分に多くはなく、このために貨幣支出を伴う長期にわたる生産過程にとりかかることができない—これゆえに失業が生ずる。

もしも物価が予想しえない、または少なくとも予想されない仕方で変動するならば、社会の一部のグループは損を出し、一部のグループは利益を得る。(第一次世界) 大戦前にはこういうことはしばしば生じた。そして、それは十分にひどかった。特にそれは価格低下がしばしばある程度まで予想されえたので、そのような予想は失業という不可避的な結果をもたらしたからである。

しかしながら、意識的なデフレ製作は状況を大きく悪化させる。実業界が、通貨政策担当者は公然とデフレ政策を実行する意図を本当に有していると信ずるかぎり、彼らは現在の価格水準に対する信認をなくさざるをえず、その場合には当然ある程度まで出費をおさえることになり、その結果として雇用が減少する。この理由のために、個人主義的資本主義の線にもとづいて組織された現代の産業社会は、公然たるデフレ政策に耐えることができない。たしかに、当座の間は、実業界は新規起業を抑えることによって、ある程度までは支出を抑制することができる。しかし、これは、社会の他の部分に失業と失業手当という重い負担を押し付けるといった犠牲を払ってのみ可能なことである。

私は経済と雇用の悪い状況の原因は、なによりも価格水準に対する信認の欠如にあると考える。たしかに、この信認の欠如は、それ自体がいくつもの異なった原因によるものである。しかし、これらの事柄のどれもが、物価を下落させる必然性はない。そして、失業をなくす最良の方法は、当局者が通貨政策の手段を用いて物価下落を防止し、現存の物価水準に対する実業界の信認を促進するためにできるかぎりのことをすると宣言することであろう。

私は、デフレの弊害について詳しく論じてきた。というのは、われわれが現在もっているのはこの問題だからである。インフレの弊害も性質はちがうとはいえ、程度においてこれに劣るものではない。われわれはどちらも許容することはできない。」

20. IMF (1996) でも、インフレのコストの議論の最後に、デフレのコストに関する言及がなされている。すなわち、広範なデフレを 1920・30 年代以降、経験していないが、その経験から、デフレは、予期されたものであれ、予期されないものであれ、経済活動に損害を与えることは明らかである。

(参考文献)

1. オリヴィエ・ブランシャール (2000)
2. 新開陽一 (1995)
3. 白塚重典 (2001)

(補論7) 物価下落が实体经济に及ぼす効果の経済学的整理

「ピグー効果」

物価の下落は、名目表示の資産の実質的な価値を増加させ、それが消費を刺激することになる。ただし、負債の実質価値も同様に増加することから、ピグー効果とは純残高の実質的増加が消費を刺激することをいう。

「フィッシャー効果」

ピグー効果が資産から負債を除いた純残高において議論されるのに対して、実質負債残高自体の影響に着目したのが「フィッシャー効果」である。すなわち、債権者と債務者では、債務者の方がより高い限界支出性向を持っていると考えられ、かつ、純残高と負債額とでははるかに負債の方が大きいことから、これが消費抑制に働くという効果である。

トービンによれば、一般的には、物価上昇率が低下する局面では、短期的にはフィッシャー効果が、長期的にはピグー効果が強く作用すると言われている。

「実質金利上昇効果（マンデル効果）」

物価上昇率の低下は期待物価上昇率を下落させるが、名目金利がこの期待物価上昇率の低下テンポに合わせて低下しないような場合には、実質金利を上昇させることとなる。この時、貨幣需要が名目金利の関数であり、投資（実質資産の保有増加）が実質金利の関数なので、デフレで実質金利が上昇すると、投資に対して抑制的に働き、名目金利と所得を減少させる。

「ケインズ効果」

物価上昇率の低下によって、マネーサプライは実質で増加することになり、その結果金利が低下し、所得が増加する。また、低下した金利は投資を実質的に増加させることとなり、雇用、所得を増加させる。

「貨幣需要増大効果（ヴィクセル効果）」

物価の下落が進行している状態では、財に対して貨幣をより魅力的にさせるため、貨幣需要を増大させる効果を持つ。こうした効果が、ピグー効果や物価下落による実質所得下支えによる消費刺激効果を上回る場合には、買い控えにみられるように消費を抑制する方向に作用する。

（参考）経済企画庁「平成6年度年次経済報告」

2. デフレを是正するために何ができるのか。

我が国が直面している状況を簡単なIS-LM分析で示してみる。

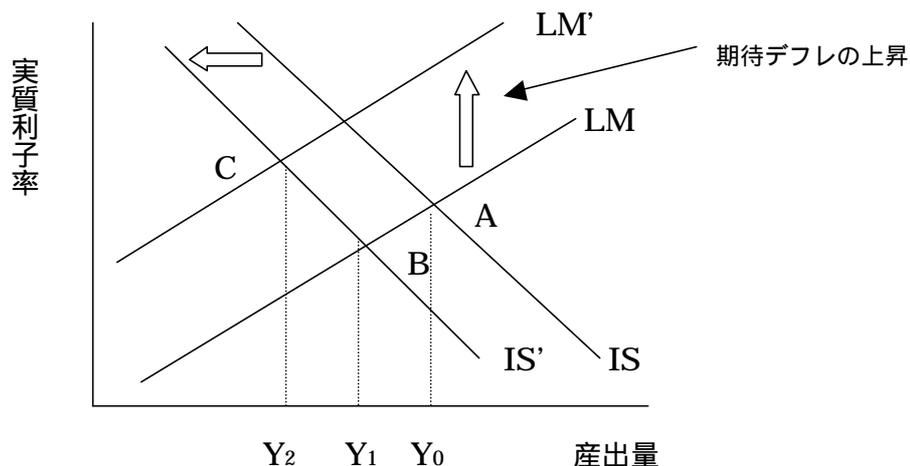
バブルの崩壊により、国民の資産が減少し、不確実性が増大したため、IS曲線が左方シフトしたため、点Aから点Bに移動し、需要が減少した（生産量は、 Y_0 から Y_1 へ）。

この時、物価の下落と貨幣供給の減少があったので、実質貨幣残高は余り変わらず、LM曲線はほぼ不変にとどまった（もし、実質貨幣残高が増加していれば、LM曲線は下方へシフトしたはずであるが、十分にはシフトしなかった

ため、デフレが実質貨幣残高に与える好ましい効果は無かった。)

デフレが続くと、人々がデフレが続くと期待するようになるため、名目利率が低くても、LM曲線が期待デフレの上昇分だけ上昇して、実質利率は高くなる。

このLM曲線のシフトによって、経済は点Bから点Cに移動し、産出量はさらに減少（生産量は、 Y_1 から Y_2 へ）して、景気後退が一層深刻化した。



政府が取りうる政策としては、政治的問題をこの際、全く考慮しないで考えるとすれば、大きく分けて4つあると考えられる。

第1に、需要を喚起するような積極財政を行うこと。これにより、総需要曲線の左方シフトは抑制され、IS曲線は右にシフトすることになる。

第2に、経済構造改革のテンポを促進し、総供給曲線の右シフトを促すこと。

第3に、円安誘導を行うような為替政策を行う。これは、2つの意味で有益かもしれない。まず、短期的にはダイレクトに輸出の拡大を促す効果がある。次に、主として、輸入依存度の高い財の価格上昇をもたらし、貿易財と非貿易財の間の相対価格の変化を通じて、トータルとしての一般物価の上昇に寄与する効果がある。ただし、この場合には、円安がアジア諸国に及ぼす悪影響を考慮する必要がある。

第4に、消費税といった付加価値税の税率の引き上げである。消費税率の引き上げを実施すれば、物価は自動的に税率分上がる。また、付加価値税であれば、相対価格に全く中立である。しかし、これによって何ら付加価値は生ぜず、民間部門から政府部門への所得の再配分に過ぎない。政府としては税収も期待できる。しかし、国民のコンセンサスを得られるためには財政構造改革をまず最初に積極的に行うことが求められるなど、実現に向けたハードルは高い。

一方、中央銀行のとり得る政策としては、第1にマネーサプライの供給という量的金融緩和政策を継続することが挙げられる。しかし、これについては、これまでも相当程度の金融緩和を行ってきたという事実があり、むしろこれだけの金融緩和を行ってきたもなお、物価が上昇しないという異常さについて議論すべきかもしれない。

第2に、ここ数年議論されているインフレ・ターゲットの導入である。既に先進諸国で導入され、成果を挙げている。これは主として、中央銀行が「正のインフレ」を目指すという政策目標を明らかにすることによって、各経済主体のインフレ期待形成を促し、これを通じて、物価上昇率に寄与するとともに、实体经济に好影響を与える可能性がある。すなわち、インフレ・ターゲットを中央銀行が掲げていれば、需要の落ち込みで一時的に物価水準が低下しても、市場はすぐにターゲットの水準まで物価上昇が生じるというインフレ期待を抱くであろう。この政策を仮に採用する場合にも、CPIの上方バイアスという問題を考慮して、インフレ・ターゲットを設定しないと、緩やかなインフレを目標と掲げながら、実際にはデフレ政策をとることになる可能性があり、こうした場合には、かえって悪い経済効果を与える結果となる場合がある。また、こうした政策が有効に働くためには、中央銀行に対するクレディビリティが高いことが不可欠であることは言うまでもない。

いずれにしても、インフレに対する議論に比べ、デフレに対する議論は、理論的にも実証的にも十分行われてきたとは言い難い。そうした意味では、こうした政策を採用した場合のコストとベネフィットが不明確であり、効果の分からない政策を政府・中央銀行が取り合えず、実施してみるというのは政策当局として無責任であり、かつ、リスクがあり過ぎるという批判がある。

しかし、その一方で、ポール・クルグマンが述べているように、我が国の深刻な現状を鑑みれば、効果が分からなくても考え付く政策は全て総動員してとりあえずやってみるべきである。もし失敗したら、その時、やめればいいのではないかという議論も出てくる。

1990年代といういわゆる「失われた10年」を経て、なおいまだ自律的回復軌道にのることができないという我が国の現状を鑑みると、政策の実施のタイミングや優先順位については慎重に考える必要があるものの、あらゆる政策の実施を前提に議論を進めることがより望ましいものと考え²¹。

21. FRB の Staff である James Clouse 等 (2000) では、様々な金融政策のオプションが検討対象として提示されている。

1) マネタリー・ベースの増加

- a) 流動性の増加 : T-bill (財務省短期債) の購入
- b) 期待形成を通じた効果 : インフレ・ターゲットの導入が効果的
- c) 信用チャンネルを通じた効果 : 「バランス・シート・チャンネル」と「銀行貸出チャンネル」という2つの経路を通じて効果を及ぼす。

2) 長期国債に関する政策

… 名目短期金利がゼロであるにもかかわらず、名目長期金利が高まっている時に、名目長期金利を直接引き下げるための政策

- a) 財務省長期債の公開市場操作
 - シグナル・チャンネル と ポートフォリオ・バランス・チャンネル
- b) 財務省債オプションの起債

3) 為替政策

… 外国為替市場における市場介入を通じて、ドル安誘導を行い、景気を刺激する。
- シグナル・チャンネル と ポート・フォリオ・チャンネル

4) FSI (Financial Services Institutions) 及び民間部門の債務の購入

… FSI are government corporations or government-sponsored agencies that provide financial services.

連邦準備制度が現在、法律で規定されている購入できる範囲は、Gold、米国債、外国債、州等の地方債等に限定されているが、この範囲を拡大する。

- a) FSI の債務の購入
- b) 民間の信用証書の購入

5) 連邦準備制度による貸出

a) 預金機関への貸出

… 預金機関への貸出が、家計部門や企業部門への預金機関の信用拡大を刺激する。

b) 個人、協同事業、企業への貸出

… 預金機関が家計部門や企業部門への貸出を渋り、クレジット・クラッシュが生じるようであれば、直接、民間部門へ貸出を行うことも考えられる。ただし、法律で制限されており、世界恐慌以来実施されていない。

6) 資産の創出 (Wealth Creation)

a) Money Rains

… Money Rains は、社会に直接・間接的（銀行システムを通じて）、貨幣を支払うことにより、マネーを与えることである。物理的にこの money rains を実行する手段を見つけたとしても、法律でこのような行為を行うことが与えられていない。新たに創出されたマネーを配分する別の方法として、連邦政府の減税をこの money rains でファイナンスすることも考えられる。具体的には、減税をファイナンスするために発行する国債を中央銀行が購入することが考えられる。

(以 上)

[参考文献]

第1章 最近の物価・経済動向

- 1 . 内閣府「今週の指標 No.236 特異な動きを続ける物価」2001年2月
- 2 . “Safeguarding Macroeconomic Stability at Low Inflation,” *IMF WORLD ECONOMIC OUTLOOK*, Oct. 1999
- 3 . 経済企画庁経済研究所「第5次版E P A世界経済モデルー基本構造と乗数分析」
「経済分析」第139号 1995年5月

第2章 デフレを巡る論議について

- 1 . 経済企画庁物価局「物価レポート‘99」1999年12月
- 2 . 日本銀行調査統計局「わが国の物価動向 90年代の経験を中心に -」調査月報」2000年10月
- 3 . 日本銀行調査統計局「1997年度の金融および経済の動向」調査月報」1998年6月
- 4 . CEA, *Economic Report of the President*, Feb.2001
- 5 . Paula R. De Masi, “IMF Estimates of Potential Output: Theory and Practice,” *IMF Working Paper*, Dec. 1997
- 6 . Barrel, R.and J. Sefton, “Output Gaps, Some Evidence from the UK, France and Germany,” *National Institute Economic Review*, No. 151, 1995
- 7 . オリヴィエ・ブランシャール「マクロ経済学 下」2000年
- 8 . デビッド・ローマー「上級マクロ経済学」1997年
- 9 . R . ブードル「デフレの恐怖」1998年

第3章 デフレの定義の見直しについて

- 1 . J. M. Keynes, *A Tract on Monetary Reform*, 1924
- 2 . M. Friedman, *The Counter-Revolution in Monetary Theory*
- 4 . Michel J. Mandel, *The Coming Internet Depression*, 2000
- 5 . オリヴィエ・ブランシャール「マクロ経済学 下」2000年
- 6 . デビッド・ローマー「上級マクロ経済学」1997年
- 7 . ジョセフ・E・スティグリッツ「入門経済学」1999年
- 8 . J . E . スティグリッツ「マクロ経済学」1995年
- 9 . P . R . クルグマン / M . オブズフェルド「国際経済 理論と政策」1992年

第4章 新しい定義によるデフレの期間

1. 大川一司他編「長期経済統計 推計と分析 8 物価」1967年
2. 中山伊知郎監修「戦後経済史 1 総観編」1992年
3. 中山伊知郎監修「戦後経済史 6 国民所得編」1992年
4. 経済企画庁「昭和40年基準 改訂国民所得統計(昭和26年度~42年度)」1969年
5. 経済企画庁編「長期遡及主要系列 国民経済計算報告 平成2年基準 (昭和30年~平成6年)」1996年
6. 森永卓郎「バブルとデフレ」1999年
7. “The Rise and Fall of Inflation – Lessons from the Postwar Experience,” *IMF WORLD ECONOMIC OUTLOOK*, Oct. 1996
8. R. ブードル「デフレの恐怖」1998年
9. James Bullard, “Deflation and Economic Growth,” The Federal Reserve Bank of St. Louis, *National Economic Trends*, Mar. 1998
10. George L. Perry, “Is Deflation the Worry?” Brookings Institution, *Policy Brief*, Dec. 1998
11. “Safeguarding Macroeconomic Stability at Low Inflation,” *IMF WORLD ECONOMIC OUTLOOK*, Oct. 1999
12. 日本銀行調査統計局「物価指数を巡る諸問題」「調査月報」2000年8月
13. 白塚重典「物価指数の計測誤差と品質調整手法：わが国CPIからの教訓」「金融研究」第19巻第1号、日本銀行金融研究所 2000年
14. 日本銀行「物価指数のFAQ」2000年
15. 経済企画庁経済研究所国民経済計算部編「QEハンドブック」2000年3月
16. 住友信託銀行マーケット資金事業部門「投資家のための金融マーケット予測ハンドブック」2000年

第5章 デフレに直面する我が国経済

1. オリヴィエ・ブランシャル「マクロ経済学 下」2000年
2. ドナルド・モグリッジ編「ケインズ全集 第19巻」1998年
3. 新開陽一「デフレーションと経済政策」「金融研究」第14巻第3号 日本銀行金融研究所 1995年9月
4. 白塚重典「望ましい物価上昇率とは何か? : 物価の安定のメリットに関する理論的・実証的議論の整理」「金融研究」第20巻第1号 日本銀行金融研究所 2001年
5. 経済企画庁「平成6年度年次経済報告」
6. James Clouse, Dale Henderson, Athanasios Orphanides, David Small and Peter Tinsley, “Monetary Policy When the Nominal Short-Term Interest Rate is Zero.” Nov. 2000, *Finance and Economics Discussion Series* 2000-51, The Federal Reserve Board