



Washington D.C. Political and Economic Report

Masaharu Takenaka 竹中 正治

ワシントン駐在員事務所 所長

(202)463-0477, mtakenaka@us.mufg.jp

ワシントン情報 (2006 / No.029)

2006年5月4日

変化の兆し? 経済グローバル化と低インフレの持続性

—IMF 世界経済概観—

IMF は先月、2006 年「世界経済概観」を発表¹。同報告第 3 章として「経済のグローバル化はどのようにインフレに影響したのか?」と題する論文を公表した。同報告は、経済グローバル化がこれまで国内物価動向を抑制する要因として作用してきたことを確認すると同時に、こうしたインフレ抑制効果は 2003 年以降消滅したと指摘。通貨政策当局は今後インフレ加速のリスクにも警戒する必要があると指摘している。以下に同報告の概要を紹介する。

【経済グローバル化とインフレ動向の関係】

先進国では 1990 年代以降趨勢的にインフレ率が低下。加えてインフレの変動率も低下した。すなわち、低インフレが安定的に持続する傾向が強まり、インフレ率の平均値からの乖離はより一時的な現象になった。新興市場国（特に中南米）では 1990 年代初頭までインフレ率が高水準で推移したが、その後は先進国の後を追う形でインフレ率が低下。産業部門別に見た場合、先進国のサービス物価の上昇率は製品物価よりも高い。世界経済のこうした物価動向は、国際金融取引の増大、生産拠点の多国分化、新興市場国の貿易比重増大などに見られる 1990 年代以降の経済グローバル化の進行と並行している。IMF 報告によると、経済グローバル化と国民経済の物価動向との間には以下のような理論的關係があると言う。

1. 経済グローバル化は、輸入物価が国内物価に与える影響の増幅を通じてインフレ率の抑制にある程度貢献した。貿易障壁の削減は国内市場の価格競争を促進し、結果的に同国内の比較劣位にある産業セクターの相対価格下落をもたらす。一例としては、新興市場国の輸出拡大の結果、先進国の繊維などの製造品相対価格が下落したことが挙げられる。
2. 経済グローバル化は、生産性の向上を通じてインフレ率の抑制に貢献した。国際貿易の増大は、技術革新やその他の非価格競争促進を通じて生産性向上に寄与する。貿易拡大は総供給の増大につながるため、生産性上昇から得る利益は価格低下として実現されたと考えられる。
3. 経済グローバル化は、政府の財政・金融政策に影響を与えることを通じてインフレ率の低下に寄与した。すなわちグローバル化は、一国の景気刺激政策の経済効果を減じる一方、国際資本が流出する危険性を通じて、過度に拡張的な財政・金融政策を抑止する効果を持った。
4. 経済グローバル化は、国内物価と景気循環の関係を希薄化することで、インフレの変動率の低下に貢献した。国際貿易の比重の拡大は海外諸国の需給要因が国内物価に与える影響度を高め、一方で

¹ IMF, "World Economic Outlook: Globalization and Inflation" 各章の原文は以下のウェブサイトから入手可:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2006/01/index.htm>



国内需給要因の影響度を低下させる。加えて、国際金融取引の増大の結果、（米国の）膨大な貿易不均衡の維持が可能となり、国内需給の逼迫→インフレ率上昇という関係が希薄化した。

【マクロ経済効果の検証】

IMF 報告書は上記の理論的観点に立ち、経済グローバル化とインフレ率の関係を、①国民経済全体と②セクター別比較分析の双方の視点から実証的に検証。国民経済全体と経済グローバル化の関係については、①経済グローバル化が国内物価と国内経済状況との関係に与えた影響、②一部輸入製品の相対価格減少が物価上昇率全体に与える影響について、統計分析を行った。

国内生産量とインフレ率の関係変化については、その要因として経済グローバル化の他に、通貨政策の信頼性向上を挙げることができる。通貨政策の信頼性向上は、①低インフレ環境の実現を通じて企業が価格調整を行う頻度を削減すること、②企業の価格設定に織り込まれる期待インフレ率に政策当局のインフレ目標の影響力を高めることを通じて、国内景気循環とインフレ率の関係を希薄化させたと考えられる。IMF 報告はこれらの諸要因に鑑み、先進 8 カ国²を対象に以下のモデルに基づく統計分析を行っている。

$$\pi_{it} = c_i(1 + \phi \text{Credib}_{it}) + \alpha_i(1 + \theta \text{Credib}_{it})\pi_{it-1} + \beta_i(1 + \gamma \text{Open}_{it}^{DV} + \lambda \text{Credib}_{it}^{DV} + \delta \bar{\pi}_{it}^{DV} + \chi \text{Bargain}_{it}^{DV})y_{it} + \varepsilon_{it}$$

π	インフレ率
y	潜在成長率からの乖離
$Open$	市場の開放性（経済グローバル化の度合い）
$Credib$	通貨政策の信用性指数
$Bargain$	団体交渉権指数（組合加盟労働者の割合）

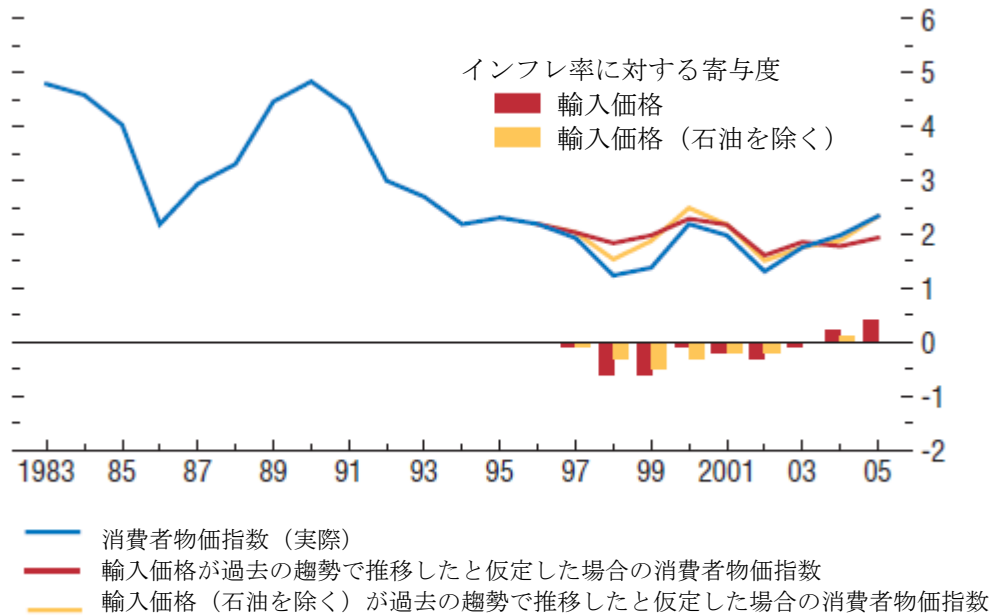
上記のモデルはインフレと失業率の逆相関関係を表すフィリップス曲線に基づいて構築されたもので、対象国インフレ率を通貨政策の信用度（*Credib*）、過去のインフレ率（ π_{t-1} ）、潜在成長率からの乖離（*Open*）に対して回帰分析したものである。

潜在成長率からの乖離に対するインフレ率の反応は、対象国における市場開放度（＝経済グローバル化の度合い）、通貨政策の信頼度、平均インフレ率、労働市場の硬直性に依りて変化する。回帰分析の結果によると、国内景気循環に対するインフレ率の感応度は対象国全体で過去 20 年間を通じて減少。潜在成長率を年間 2% 超える経済成長が翌年の物価に与える押し上げ効果は、20 年前の 0.6% から 0.4% に低下した。国内景気循環に対するインフレ率の感応度の低下をもたらした要因の内、感応度低下効果の 50% 近くは市場開放拡大（経済グローバル化）に帰せられ、残り 50% は通貨政策の信頼度向上と低金利環境に起因すると分析されている。

輸入価格の低下が国内物価全体に与える影響は、経済全体に占める輸入の割合（調査対象国のデータで 10～35%）に依存する。IMF 報告によると、輸入価格の低下が国内インフレ率の低下に転嫁される割合は 10%。実質輸入価格の低下は 1998/1999 年のインフレ率を平均 0.5%、2002 年のインフレ率を 0.25% 押し下げた。ところが、主に石油価格の上昇の結果、2003 年以降は輸入価格の影響は、インフレ抑制からインフレ押し上げに転じている点に注意する必要がある（図表 1）。

² G-7 各国（カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、英国、米国）にオーストラリアを加えた 8 カ国。

図表 1：輸入価格が CPI インフレーションに与える影響（先進 8 カ国全体）



出典：IMF, “World Economic Outlook: Globalization and Inflation”

【産業別に見た経済グローバル化の影響】

一般に、製造業はサービス業よりも国際競争にさらされる度合いが高いため、経済グローバル化を通じた物価水準の低下はサービス業より製造業により顕著に表れる。実際、製造業の生産者価格上昇率は過去 20 年間一貫して生産者価格全体の上昇率を下回ってきた。IMF 報告によると、1987～2003 年における製造業の物価上昇率は経済全体の物価上昇率より 1% 低く、両者の格差の 30% は市場開放促進、残り 40% は労働生産性の格差によって説明されると言う。製造業の内訳でも最も大きく市場開放拡大による相対価格低下の圧力を受けているのが低技術製造業で、ハイテク産業の物価上昇率の低さは、むしろ生産性の向上に負うところが大きい。

1990 年を通じて単位労働コストの上昇率は生産者物価上昇率を下回り、単位生産者価格に占める労働コストの割合は低下した。製造業の名目給与は経済全体よりも速いペースで上昇したが、これを上回る労働生産性の成長によって単位労働コストの上昇率は経済全体より低い水準に止まった。また、市場開放の拡大は労働給与に対して下方圧力をかける。IMF の分析によると産業別の輸入シェアの 1% 増大に伴い、同部門の労働者の相対給与は 0.1% 減少した。

【各国通貨政策への示唆】

IMF 報告は上記の調査結果に基づき、以下の結論を導いている。

1. 中期的なインフレ率は、中央銀行のインフレターゲットのように一般に浸透した名目抑制値 (nominal anchor) に大きく依存している。また、経済グローバル化のインフレ率抑制効果は、イ



ンフレ目標率が既に低く推移している先進国では今後見られそうにない³。また、新興市場国や発展途上国では、市場開放がインフレ抑制の重要な要因として今後も作用し続けると考えられる。

2. 経済グローバル化が輸入価格を通じて先進国のインフレ率に与える影響は一般には限定的である。しかし、世界経済が供給超過の局面に入った期間（1997～98年のアジア通貨危機、及び2001年のITバブル崩壊による世界同時景気後退）にはインフレ率を1%以上低下させるほどの影響を1～2年間に渡って及ぼすことが確認されている。こうしたデフレ圧力のリスクの存在は、インフレ目標はゼロ近傍に設定されるべきではないという教訓を支持している。
3. 経済グローバル化は過去20年間、労働市場や賃金への影響を通じて、先進国経済の国内供給力の制約がインフレ率に与える影響を緩和した。代わって通貨当局は今後、世界経済の動向に一層の注意を払う必要がある。
4. 経済グローバル化は先進国経済の相対価格に大きな影響を与えたが、相対価格の変化は国際競争のみならず生産性向上の結果でもある。低技術製造業では国際競争の激化が当該部門製品の相対価格低下に大きく作用した。一方、ハイテク産業やサービス業の相対価格は生産性成長率にも著しく影響されている。

各国の国内の景気循環に対するインフレ率の感応度の低下は、4月28日に発表された日銀の「経済・物価情勢の展望」の中でも、「国内需給ギャップに対する消費者物価上昇率の感応度の低下傾向」が日本のみならず、世界的な傾向として見られると指摘されている。また、IMFも日銀も、デフレリスクを回避するために消費者物価上昇率に「のりしろ」が必要であることを認めている。ただし、足元の動向は、石油価格の高騰や需給ギャップの需要超過方向へのシフトなど理由に「インフレ警戒」方向へじわりとシフトしつつある点で、日銀の日本経済の認識とIMFの世界経済の認識は共通している。

(担当：前田武史)

(e-mail address : tmaeda@us.mufg.jp)

以下の当行ホームページで過去20件のレポートがご覧になれます。

<https://reports.us.bk.mufg.jp/portal/site/menuitem.a896743d8f3a013a2afaace493ca16a0/>

本レポートは信頼できるとされる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。意見、判断の記述は現時点における当駐在所長の見解に基づくものです。本レポートの提供する情報の利用に関しては、利用者の責任においてご判断願います。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は、出所をご明記ください。

本レポートのE-mailによる直接の配信ご希望の場合は、当駐在所長、あるいは担当者にご連絡ください。

³ 実際、IMF報告の回帰分析結果（上掲図表1）を見ると、主に石油価格の上昇の結果、2003年以降は輸入価格の影響がインフレ抑制からインフレ押し上げに転じている。