

〈論文〉

世界的なインフレの再来と計量的な含意について

茨木 秀行*

A Return of the Great Inflation and Its Econometric Implications

Ibaragi Hideyuki

Abstract

The world economy has experienced a rapid acceleration of inflation rates since the latter half of 2021. This paper estimates the impacts of narrowing output gaps and stagnated globalization on inflation rates to show the risks of underestimating inflationary pressures in the economic projections which are based on the past economic data. As the first step, the usual Phillips curve equations incorporating headline inflation rates and output gaps were estimated by using the data during the period between 2000 and 2019. Then, the extent of the contribution of narrowing output gaps to higher inflation rates in 2020 onward was estimated, by applying those parameters derived from the estimated Phillips curve equations. In the cases of the United States and Germany, the shrink in output gaps can explain only a fraction of higher inflation rates, which accelerated to around 4% in early 2022 excluding the impact of higher energy and foods prices. The underestimation of inflation projection based on output gaps implies that the accelerated inflation rates may reflect the possibility of steepening or upward drifting of the Phillips curves driven by higher inflation expectation. As the second step, the impact of globalization on inflation rates was estimated using the panel data during the period of 2000 to 2019 including 26 OECD countries. According to this estimation, globalization has only a limited impact on annual inflation rate in each country. However, the predicted impact of stagnated globalization on inflation rates may also be understated. If the extent of globalization reversed to the level in early 2000 when China joined the WTO, such large disruption of global network could push up inflation rate by a half percentage point to more than one percentage point, depending on each country's conditions. These findings show the risks of underestimating inflationary pressures in the economic projections which are based on the past economic data and point to the importance of paying due attention to the possibility of higher inflation expectation or the reversal of globalization caused by the recent surge

* 亜細亜大学経済学部教授。本稿で用いられている分析やデータは、2022年7月の執筆時点のもの。

in geopolitical tensions.

要旨

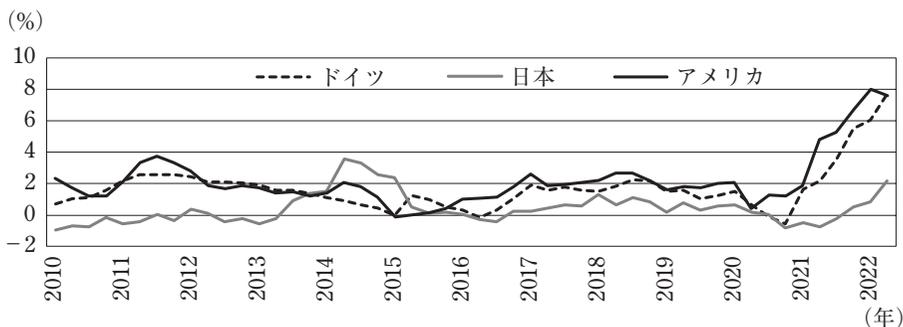
2021年後以降、世界的にインフレ率の急激な加速がみられている。本稿では、こうした世界的なインフレ率加速の背景について、需給ひっ迫による要因やグローバル化の停滞による要因を定量的に検証した上で、過去のデータに基づく経済予測は将来の物価上昇を過小評価するリスクがあることを示す。まず、物価上昇率とGDPギャップの関係を示すフィリップス曲線を2000年から2019年までのデータで推計し、そのパラメーターを2020年以降のデータに当てはめて需給要因による物価上昇の程度の確認を行った。米独については、2022年前半にコアのインフレ率が4%程度加速したのに対し、GDPギャップの縮小の寄与はその一部しか説明できない。こうした予測力の低下は、供給制約の影響に加え、企業の価格改定の積極化や賃上げ率の加速などによるフィリップス曲線の傾きのスティープ化、予想インフレ率の高まりなどによるフィリップス曲線の上方シフトなどによる可能性も示唆される。また、グローバルな供給要因がインフレ率に与える影響を2000年から2019年までのOECD26カ国のパネルデータで推計すると、グローバル化が一時的に停滞したとしても1年当たりのインフレ率への影響はわずかである。また、現在の物流等の混乱による物価への影響は一時的な要素も大きいと考えられる。ただし、ここでも過去の推計に基づくグローバル化停滞の影響の予測が過小となるリスクがある。例えば、グローバル化の程度が、中国がWTOに加盟した2000年代初の水準まで短期間で逆行するような事態になれば、インフレ率に対して0%台半ばから1%超の影響を持つ可能性がある。以上を踏まえると、今後の物価動向を展望する上では、過去のデータに基づく推計は、需給ひっ迫に対するインフレ率の弾力性が過小評価されている可能性を考慮する必要があるとともに、予想インフレ率の動向や、最近の地政学的な状況がグローバル化を逆行させるような場合に生じ得る影響などに十分注意する必要がある。

1. 世界的な物価上昇の背景

2021年後半以降、世界的にインフレ率の急激な加速がみられており、消費者物価上昇率は、欧米では前年比8%から9%台に達するなど、数十年ぶりとなる高い上昇率となっている。日本では、欧米諸国ほどの上昇ではないものの、消費者物価上昇率は2022年4月以降、総合で前年比2%台半ばから3%程度となり、消費増税の影響を除くと1991年末以来の高い上昇率となっている（図1表参照）。

こうした世界的なインフレ率加速の背景については、IMFの世界経済見通し（IMF（2022年））では、以下のような4つの要因によるものとされている。

図表 1 米独日の消費者物価（総合）上昇率（前年比）の推移



(出所) OECD エコノミック・アウトルック 111・データベース (2022年6月) より作成

(i) エネルギー・食料価格の上昇

エネルギー価格については、過去の投資抑制に伴い供給がタイト化していたことにより2021年から上昇していたことに加え、ロシアのウクライナ侵攻など地政学的な不確実性もあり、2022年に入ってさらに上昇が進んだ。食料価格についても、天候不順による不作の影響に加え、エネルギー価格上昇による流通コスト上昇、ロシアのウクライナ侵攻の影響等によって大きく上昇した。

(ii) 需給バランスの不均衡

政策的な所得支援もあり、感染症の影響による落ち込みから需要が回復する一方で、供給サイドでは、感染症の影響による工場の一部閉鎖、港湾施設などの物流の渋滞やコンテナ不足、物流に関連する労働者の不足などのボトルネックが生じ、供給が制約された。

(iii) 財・サービス間の需要シフト

感染症の影響により、対面サービスの供給が停止され、財への需要シフトが生じるとともに、財の供給制約と相まって財価格が上昇した。ただし、その後はサービスへの需要も戻っている。

(iv) 労働供給回復の制約

対面サービス等における労働供給不足など、労働市場のタイト化により名目賃金が上昇した。多くの先進国では、感染症の影響による職場復帰への慎重化や早期退職もあって、労働参加率が感染拡大前よりも低い水準にとどまった。

以上を整理すると、今回の物価上昇の要因については、需要側の要因として、感染症の落ち込みから政策の下支えもあり需要が急激に回復したことが挙げられる一方、供給側の要因については、純粋に外生的な要因であるエネルギー価格及び食料価格の高騰に加えて、生産面・流通面を含む広い意味でのサプライチェーンの供給制約及び、労働供給の制約があったことが挙げられる。

そこで、本稿においては、実際に、2021年後半からの世界的な物価上昇の加速について、どの程度が需要の急回復による需給のひっ迫によるもので、どの程度がその他の供給面等の影響によるものかについて定量的に検証するため、物価上昇率とGDPギャップの関係を示すフィリップス曲線を推計して確認することとする。その際、フィリップス曲線の導出にあたっては、2つの手法を用いて推計を行う。第一は、米独日の3カ国について、2000年から2019年までのデータを用いて、消費者物価上昇率を、GDPギャップ、予想物価上昇率、輸入物価上昇率で説明する一般的なフィリップス曲線を推計した上で、そのパラメーターを用いて、2020年以降のデータに当てはめて、需給要因の影響を確認する。第二は、供給サイドの要因としてグローバル化の進展の影響をみるために、2000年から2019年までのOECD加盟26カ国のパネルデータを用い、消費者物価上昇率を、GDPギャップ、予想物価上昇率、グローバル化の進展度、名目為替レートで説明するフィリップス曲線を推計する。これらの推計結果に基づき、今回の物価上昇の特徴を整理するとともに、今後の物価動向を考える上で留意すべき点をまとめる。

2. 国別のフィリップス曲線の推計による需給の影響の検証

まず、米独日の3カ国について、2000年から2019年までの国別の四半期データを用い、消費者物価上昇率を、GDPギャップ、予想物価上昇率、輸入物価上昇率で説明する一般的なフィリップス曲線を推計した上で、その結果を用いて2020年以降のデータを外挿することで、需給要因であるGDPギャップがどの程度インフレ率押し上げに寄与しているかを確認することとする。

(1) 推計式

2022年6月に公表されたOECDエコノミック・アウトルック・データベースを用い、2000年から2019年までの四半期データに基づき、フィリップス曲線を推計した上で、インフレ率のGDPギャップに対する推計された弾性値を用いて2020年から2022年第2四半期までのOECDエコノミック・アウトルックのデータを外挿することで、GDPギャップ縮小がインフレ率をどの程度押し上げているかを確認した。具体的な推計式は以下の(1)式のとおりである。

$$(1) \text{ 式 } \pi_t = c + gap_t + \pi_t^e + imp_t + \varepsilon_t$$

ここで、 π_t は消費者物価総合の前年比上昇率、 c は定数項、 gap_t はOECD推計による各国のGDPギャップ推計値、 π_t^e はOECDによる1年先予測値、 imp_t は輸入物価の前年比上昇率である。

(2) 推計結果

まず、米独日についての(1)式の推計結果は、図表2のとおりであり、GDPギャップ、予想物価上昇率、輸入物価上昇率ともおおむね統計的に有意となっている。GDPギャップに対するイン

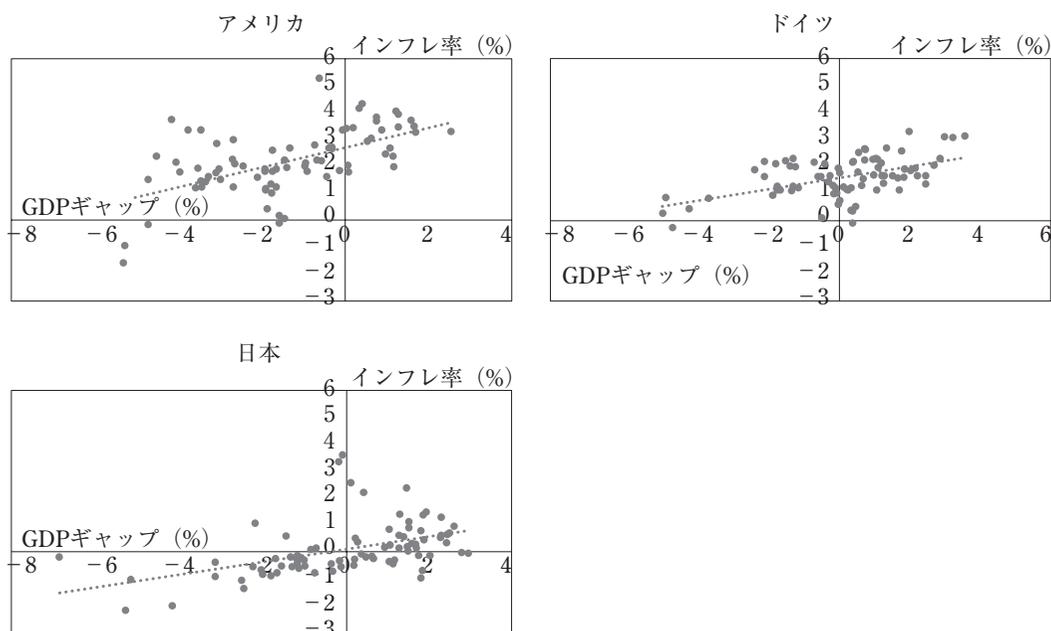
フレ率の弾力性は日米独ともに0.1強程度であり、フィリップス曲線の傾きはかなり緩やかなものとなっている。特に、リーマンショック以降については、先進国では景気が回復してもインフレ率が高まらず、「ゴルドロック経済」あるいは「低体温経済」と呼ばれた。この時期にインフレ率が低位安定していた背景としては、長期停滞（Secular Stagnation）と呼ばれた投資需要の慢性的な弱さや、中央銀行の金融政策運営を反映した予想インフレ率の安定のほか、様々な供給面の要因等が指摘されている¹⁾。実際に、図表3で、縦軸にインフレ率、横軸にGDPギャップをとって、フィリップス曲線の傾きを視覚的にみると、米独日ともにかなり緩やかなものとなっていることがわかる。

図表2 フィリップス曲線の推計結果（2000年から2019年までの四半期データ）
被説明変数：消費者物価上昇率（総合）（括弧内はt値）

	アメリカ	ドイツ	日本
GDPギャップ	0.1127 (3.325)	0.1334 (2.697)	0.1440 (3.938)
予想物価上昇率	0.4351 (3.856)	0.3221 (1.555)	0.3453 (3.591)
輸入物価上昇率	0.1610 (17.240)	0.0265 (3.659)	0.0271 (3.892)

（備考）日本は消費税率引上げダミーを含む

図表3 2000年から2019年までの米独日のインフレ率とGDPギャップの関係



（出所）OECD エコノミック・アウトルック 111・データベース（2022年6月）より作成

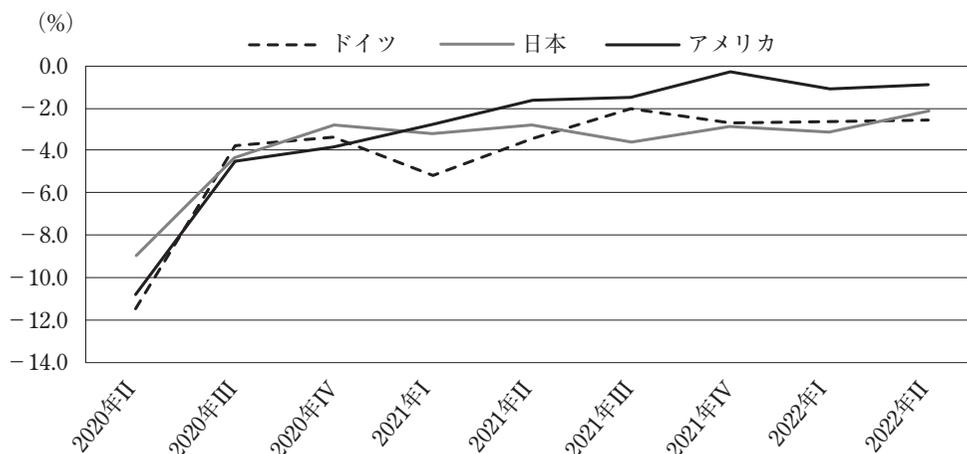
次に、2000年から2019年までのデータを用いて推計されたGDPギャップに対するインフレ率の弾力性のパラメーターを用いて、2020年から2022年第2四半期までのOECD推計によるGDPギャップの値を外挿することで、この期間のインフレ率の加速のうち、どの程度がGDPギャップの縮小によるものかを推計した。ただし、2022年第2四半期は、OECDによる推計値である点は留意が必要である。

図表4は、OECD推計によるGDPギャップの推移を示しているが、これによると、アメリカのGDPギャップは、2020年第2四半期の対GDP比10%強のマイナスから2021年末にはほぼゼロ近傍まで縮小している一方、ドイツ及び日本のGDPギャップは2022年初でも2%台半ばから3%程度存在している。

図表5は、GDPの水準がボトムであった2020年第2四半期からのインフレ率（消費者物価総合及びエネルギー・食料を除くコア）の各期の変化と、そのうちGDPギャップの縮小による寄与度を示したものである。これによると、アメリカおよびドイツでは、2022年前半には2020年と比べて消費者物価総合でみたインフレ率が7%程度加速し、コアでみたインフレ率も4%前後加速しているものの、GDPギャップの縮小による寄与は1%強程度にとどまっており、需給ひっ迫を要因とするインフレ率の加速は定量的には限定的なものにとどまっている。他方、日本の場合は、2021年第2四半期から22年第1四半期まで携帯通信料金の引下げが1%以上マイナスに寄与している点を考えれば、おおむねGDPギャップの縮小とインフレ率の加速は整合的な範囲にあると考えられる。

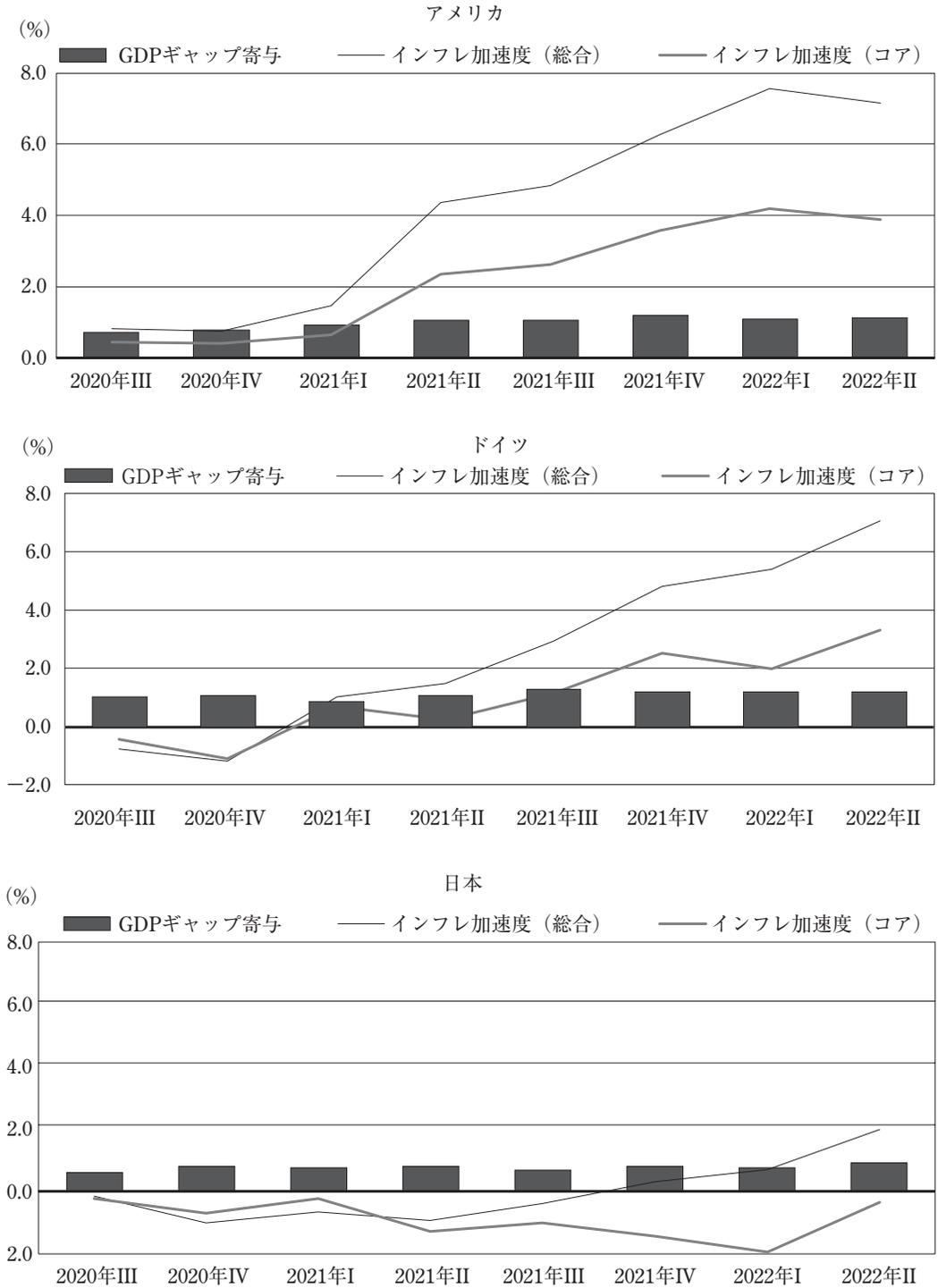
このように、インフレ率が落ちていた2000年から2019年までの期間で推計されたフィリップス曲線の傾きは極めて緩やかなものであるため、それに基づく2021年以降のインフレ率上昇の予測は、過小推計となっている。このことは、供給制約の影響に加え、フィリップス曲線の傾きが

図表4 OECD推計による米独日のGDPギャップ（対GDP比）の推移



(出所) OECD エコノミック・アウトルック 111・データベース (2022年6月) より作成

図表5 米独日のインフレ率の加速と GDP ギャップの寄与



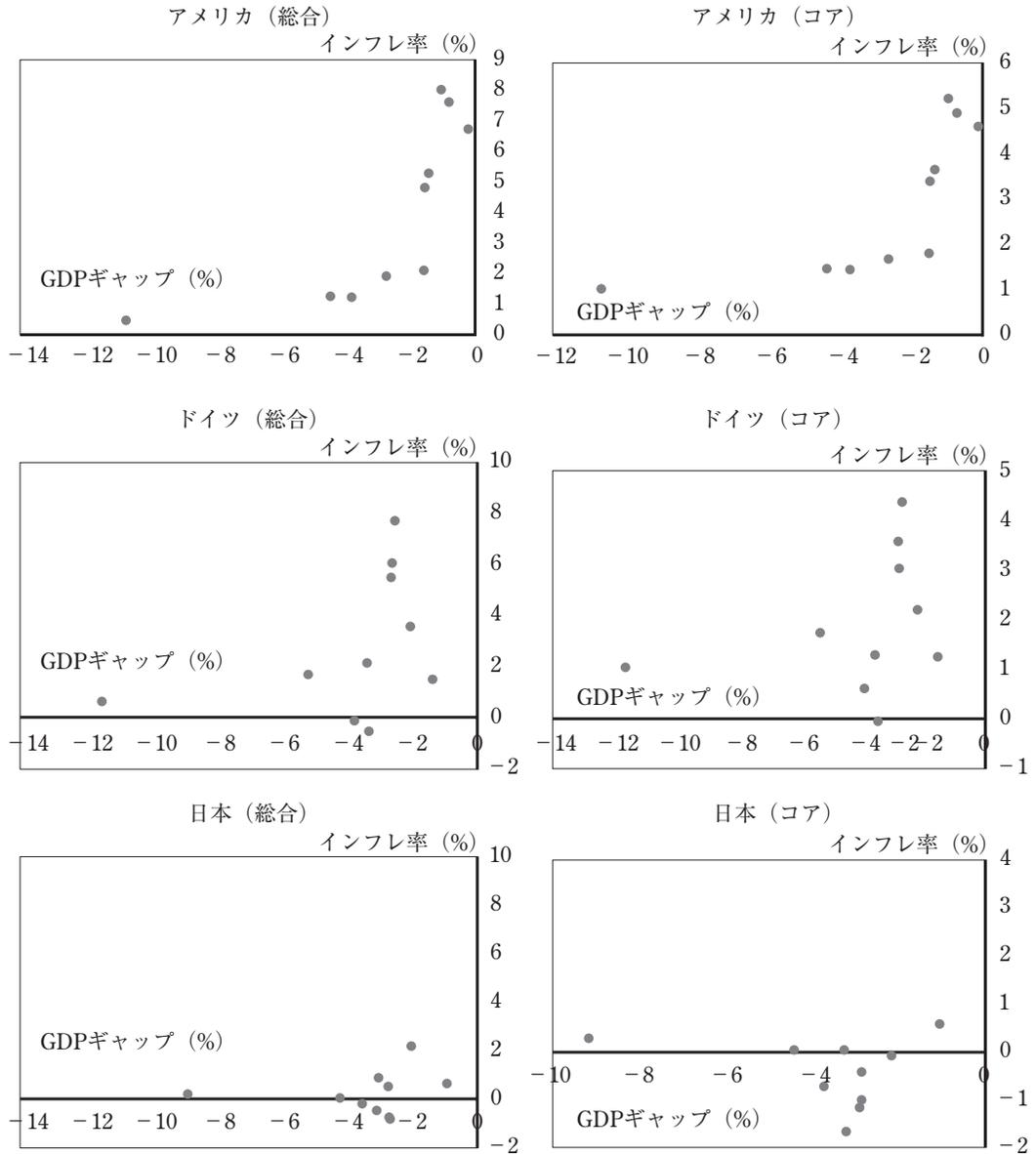
スティーブ化している可能性や、上方にシフトしている可能性を示していると考えられる。米欧諸国のフィリップス曲線のフラット化の背景について整理した伊達・中島・西崎・大山（2016）によれば、①物価安定を重視した金融政策運営による民間経済主体のインフレ予想のアンカー強化、②メニューコストの存在等による低インフレ環境での企業の価格改定頻度の低下（フィリップス曲線の非線形性）、③グローバル化や規制緩和による競争環境の変化（競争激化による価格転嫁の困難化等）、の3つの仮説がフラット化の原因として挙げられている。

このうち、仮にフィリップス曲線が2021年以降スティーブ化しているとする、①の視点については、人々が価格上昇を実感しやすい身近なエネルギーや食料品価格が上昇したことに加え、一つの仮説として、米連邦準備制度理事会（FRB）が、物価上昇率が目標値を下回った後には、それを穴埋めするように物価上昇率の上振れを容認するという姿勢を示したことや、ECBも物価上昇率の一時的な2%超えを容認する方針を示していたことなどもあり、民間経済主体がインフレ予想を高めやすい状況にあった可能性が考えられる。②の視点については、2021年以降のエネルギーや原材料価格が急激に高まる局面において、原材料費の価格上昇を最終製品・サービス価格に転嫁するために、企業が価格改定を積極化した可能性が考えられる²⁾。③の視点については、新型コロナウイルス感染症の影響により、工場閉鎖、物流の滞留、人員不足などが生じ、グローバル・サプライチェーンが一部で寸断された上に、ロシアのウクライナ侵攻に伴う経済制裁措置や港湾封鎖などの影響も加わり、むしろグローバル化が逆行し、国内における企業の価格付けの際の市場支配力が高まっている可能性が考えられる。

図表6では、2020年第1四半期から2022年第2四半期までのインフレ率とGDPギャップの関係を示しているが、特に2021年以降についてみれば、アメリカ、ドイツでは、消費者物価総合でもコアにおいても、ほぼ垂直にインフレ率が上昇している状況がみとれる。こうした動きは、フィリップス曲線がスティーブ化したというだけでなく、フィリップス曲線が垂直方向へシフトした可能性も考えられる。エネルギー・食料を除いたコアのインフレ率も総合と同様に急上昇していることを考えれば、単にエネルギー・食料価格の上昇だけでなく、インフレ予想の上方シフトなどによって、フィリップス曲線が上方シフトしている可能性が考えられる。

そこで、米欧日のインフレ予想がどの程度変化しているかをみるために、図表7の左図ではインフレ連動債と同年限の通常の債券の利回りから計算されるブレイク・イーブン・インフレ率（市場の予想インフレ率）を示している。これをみると、アメリカ、ユーロ圏ともに、BEIは2020年半ばの1%台前半から、2022年前半には2%台後半まで1%以上上昇しており、また、日本においても同じく1%程度上昇している。ただし、2022年央には、米欧の中央銀行の引き締め姿勢への転換を反映して、市場のインフレ予想率はやや落ち着きがみられる。他方で、図表7の右図のアメリカの家計のインフレ率予想については、身近なエネルギー価格や食料品価格の上昇の影響もあり、より大きく上昇している状態にある。こうした家計のインフレ予想の上方修正は、労働市場の需給ひっ迫と相まって、賃金上昇率の加速をもたらしており、2022年央時点の時間当たり賃金は、ア

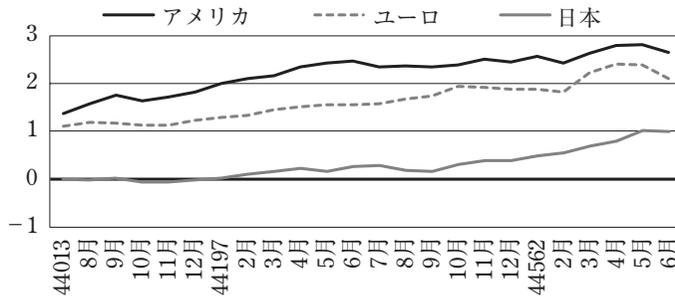
図表6 2020年から2022年第2四半期までのフィリップス曲線



(出所) OECD エコノミック・アウトルック 111・データベース (2022年6月) より作成

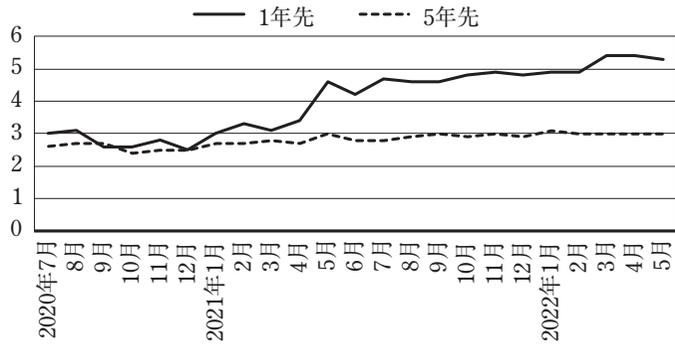
アメリカで6%台、ドイツでも5%弱に達している。こうした予想インフレ率の高まりは、フィリップス曲線の上方シフトをもたらしている可能性が高いと考えられる。

図表7 米欧日のインフレ予想
金融市場の予想インフレ率 (BEI)



(備考) アメリカおよび日本は10年、ユーロ圏は5年。出所は、FRED (Federal Reserve Bank of St. Louis)、OECD (2022) など。

米消費者の予想インフレ率 (ミシガン大学)



(備考) 予想インフレ率の中央値。出所は、Surveys of Consumers University of Michigan。

3. パネルデータによるフィリップス曲線の推計による グローバル化の影響の検証

次に、供給サイドの要因として、グローバル化の進展によるインフレ率への影響をみるために、フィリップス曲線にグローバル化の影響を含めて推計を行う。ただし、ここでは、エネルギーや食料価格上昇、物流の混乱など一時的な要因の影響は捨象し、グローバル化の進展が、競争環境の激化を通じて企業の価格支配力や労働者の賃上げ要求などに与える影響を中心に考察する。推計を行う前に、簡単にグローバル化とインフレ率との関係についての先行研究の概要を整理しておく、以下のとおりである。

新興国との貿易の拡大や新興国における供給網の拡大といったグローバル化の進展が先進国の経済や物価動向に与える影響については、これまでも多くの分析が行われてきた。ただし、物価への

影響については、輸入物価の変動や輸出動向が国内需給に与える一時的な影響として捉えられることが長く一般的であった。しかしながら、2010年代に入って景気回復にも関わらず低インフレが長期にわたり継続する中で、グローバル化が物価変動メカニズムそのものに影響を与える可能性があることが示唆されるようになった。具体的には、グローバル化によって、国内需給ギャップだけでなく世界全体の需給ギャップが個別国の物価にも影響を及ぼす可能性（Auer, Borio and Filardo (2017)）や、インフレ率と需給ギャップの関係を示すフィリップス曲線の傾きがグローバル化によって緩やかなものとなっている可能性（Kohlscheen and Moessner (2021)）などが指摘されている。こうしたグローバル化が個別国の物価動向に影響する経路について、Forbes (2019) は以下の4つに整理している。

第一は、グローバルな貿易取引の拡大である。輸出がGDPに占める割合が高まることによって、世界市場の需要動向が一国の所得や企業の価格設定により大きな影響を持つとともに、輸入がGDPに占める割合の上昇によって、輸入品の価格動向や為替変動が国内の物価動向により大きな影響を持つようになっている。

第二は、新興国市場が世界経済の中で占める役割の拡大である。世界GDPの6割が新興国で生産されるようになり、特にコモディティ価格の動向は新興国の経済動向と密接に結びつくようになっている。

第三は、グローバルなサプライチェーンの活用の拡大である。グローバルなサプライチェーンの構築によって製造コストの低い地域に生産拠点を移したり、最もコストの安い地域からの製品購入が容易になったことにより、国内においても、より激しい価格競争が生じている。このため、企業が国内でマークアップ率を決定するに際しては、外国の競合企業の価格付けを考慮する必要があるため、個別企業の価格支配力は低下し、マークアップ率に低下圧力が生じている。

第四は、上記のようなグローバル化に伴う労働者の賃金交渉力の低下である。低賃金国からの輸入の増加や、グローバル・サプライチェーンを通じた低賃金国への生産拠点のシフトにより、国内で労働市場がタイト化しても、労働者の賃上げ要求の実現が難しくなっている。

こうしたグローバル化が物価に与える影響についての分析結果については、対象とする期間、国・地域、分析手法により、統計的に有意な影響があったとするものと、大きな影響は認められないとするものに分かれるが、近年の分析結果では、グローバル化が国内の物価変動に影響を与えていることを示す分析が増えている。

Auer, Borio and Filardo (2017) では、当該国の国内の需給ギャップと貿易シェアで加重平均した世界の需給ギャップがともに国内のインフレ率に影響を及ぼすことを示した上で、国内の需給ギャップの影響に比して世界の需給ギャップの影響が徐々に大きくなっているのは、グローバル・サプライチェーンの発達を表す中間財・サービスの貿易に占める比率の上昇によるものであることを示している。

Forbes (2019) では、グローバル要因を含めた上で、主成分分析、フィリップス曲線推計、そ

の係数を可変にしたトレンド・サイクル分解を行い、いずれもグローバル要因がインフレ率に与える影響を示している。ただし、傾向として、各国のクロスセクションではグローバル化の影響が有意に出る一方、個別の国ごとの分析では、有意となるかどうかは、ばらつきが大きいという結果を得ている。

さらに、Kohlscheen and Moessner (2021) では、当該国のインフレ率の国内需給ギャップに対する感応度は、グローバル化が進むほど低下することから、近年のフィリップス曲線の傾きのフラット化にはグローバル化も影響していることを示している。

(1) 推計式

ここでは、OECD加盟国のうち2000年から2019年までの統合的なデータが揃う26か国の四半期のパネルデータを用い、消費者物価上昇率を、GDPギャップ、予想物価上昇率、グローバル化の程度を示すKOF指数³⁾、名目為替レートで説明する(2)式のフィリップス曲線を推計した。ここで、パネルデータ推計を用いたのは、グローバル化の進展度について国ごとの相違を勘案することができるためであり、先行研究の多くがパネルデータを用いてグローバル化の影響について統計的に有意な推計結果を導いている。

$$(2) \text{ 式 } \pi_{it} = c + gap_{it} + \pi_{it}^e + KOF_{it} + NEX_{it} + \varepsilon_{it}$$

ここで、 π_{it} は各国の消費者物価総合の前年比上昇率、 c は各国共通の定数項、 gap_{it} は OECD による GDP ギャップ推計値、 π_{it}^e は OECD による 1 年先予測値、 KOF_{it} は各国のグローバル化度、 NEX_{it} は対米ドルの名目為替レートである。

(2) 推計結果

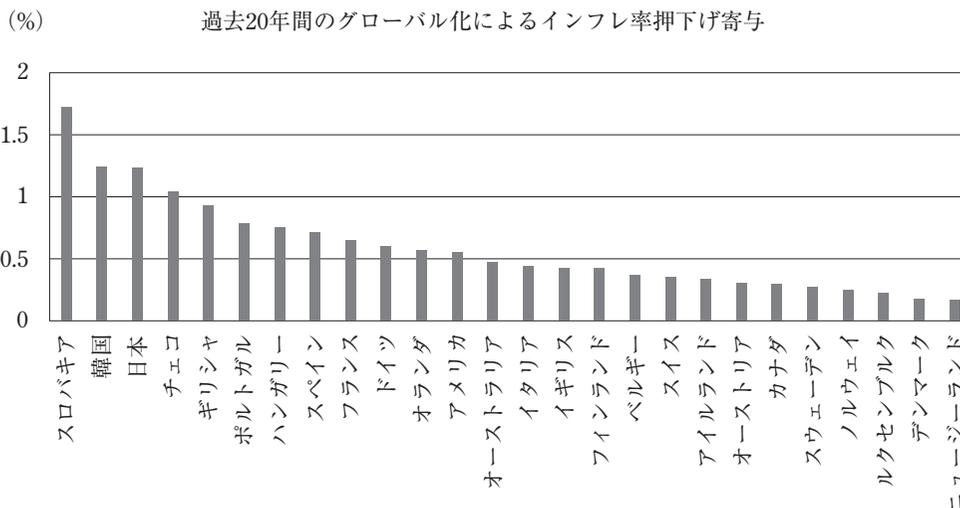
(2) 式の推計結果については、図表 8 で示されているとおりである。OECD26 カ国のパネルデータによる推計結果によると、全ての変数は統計的に有意となっており、符号条件も満たしている。このうち、インフレ率の GDP ギャップに対する弾性値は 0.1 程度で、米独日の単独で推計した場合とほぼ同じである。また、グローバル化の影響を表す KOF 指数の係数はマイナス 0.1 程度となっており、OECD26 カ国の平均をとると、グローバル化の進展によるインフレ率押し下げ効果は 1

図表 8 グローバル化の影響を含めたフィリップス曲線の推計 (2000 年から 2019 年)
被説明変数：消費者物価前年比上昇率 (総合)、括弧内は t 値

GDP ギャップ	予想インフレ率	KOF 指数	名目為替レート	原油価格
0.0994 (11.802)	0.8273 (30.572)	-0.1084 (-8.741)	-0.8748 (-4.413)	0.0148 (14.531)

Adjusted R² = 0.636 (備考) ランダム効果分析による

図表9 国別にみたグローバル化によるインフレ率押下げ効果



年間で0.03%程度、過去20年間の累積でも0.6%程度となっている。他方で、国別に過去20年間のグローバル化の進展による累積のインフレ率押下げ効果を計算すると（図表9）、国によってかなりばらつきが大きい。グローバル化の進展速度が比較的速かったスロバキア、韓国、日本、チェコでは1%を超える押下げ効果となっている。

以上の推計結果に基づく、2020年以降の新型コロナウイルス感染症拡大やロシアのウクライナ侵攻によるグローバル化の進展の停滞が、企業の価格支配力の回復や労働者の賃上げ要求力の向上などを通じてインフレ率に及ぼす影響はそれほど大きくはないと考えられる。また、物流等の混乱による物価への影響には、たぶんに一時的な要素も大きいと考えられる⁴⁾。ただし、こうした過去の推計結果に基づくグローバル化の影響に関する予測が過小である可能性には注意する必要がある。平時においては、1年当たりのグローバル化の進展度は緩やかなものであり、その影響も限定的だが、戦争などの地政学的な要因によって、グローバル・サプライチェーンが大幅に寸断され、貿易体制がブロック化するような事態が短期間で生じた場合には、物価に対しても大きな影響を及ぼし得る。例えば、グローバル化の程度が、中国がWTO加盟した2000年代初の水準まで逆行するような事態になれば、OECD平均で0.6%程度、国によっては1%を超えるインフレ率の押し上げをもたらす可能性は考えられる。

4. 分析結果のまとめと今後の物価動向への含意

本稿においては、実際に、2021年後半からの世界的な物価上昇の加速について、どの程度が需要の急回復による需給のひっ迫によるもので、どの程度がグローバル化の停滞などの供給制約によるものかについて定量的な検証を行った。まず、物価上昇率とGDPギャップの関係を示すフィ

リップス曲線を2000年から2019年までのデータで推計し、それを2020年以降のデータに当てはめて確認を行った。通常のフィリップス曲線の推計結果によると、米独については、2022年前半にエネルギー及び食料品価格を除いたコアのインフレ率が4%程度加速したのに対し、GDPギャップの縮小に伴う需給ひっ迫要因の寄与は1%強であった。両者の乖離幅である3%弱については、供給制約の影響に加え、企業の価格改定の高頻度化などによるフィリップス曲線の傾きのステイプ化、予想インフレ率の高まりなどによるフィリップス曲線の上方シフトなどによる可能性が示唆される。実際に、企業の価格転嫁は高まっており、また、ブレイク・オープン・インフレ率でみた予想インフレ率も1%以上高まっている。他方、グローバル化が物価に与える影響について、OECD26カ国のパネルデータを用いた推計によると、グローバル化の停滞による影響については1年当たりの影響はわずかであり、また、物流等の混乱による物価への影響は一時的な要素も大きいと考えられる。ただし、仮に、グローバル化の程度が、中国がWTO加盟した2000年代初の水準まで逆行するような事態になれば、OECD平均で0.6%程度、国によっては1%を超えるインフレ率の押し上げをもたらす可能性がある点には注意する必要がある。

以上の分析結果を踏まえると、過去のデータに基づく推計によって経済予測を行うと、今回のインフレ率上昇を過小評価するリスクがある点に注意が必要である。具体的には、今後の物価動向を展望する上で注意が必要な事項は以下の3点である。

第一は、フィリップス曲線による予測を行う際には、過去のデータに基づくパラメーター、特にGDPギャップに対するインフレ率の弾力性が過小評価されている可能性に留意する必要がある。過去20年間を振り返ると、2000年代は「グレート・モデレーション」、2010年代は「ゴルディオロクス経済」、「低体温経済」とも呼ばれ、インフレ率が長期にわたって抑制された時期にあったため、フィリップス曲線はフラット化していたが、2021年以降の局面では、原材料価格が急騰する中で、企業の価格設定行動が変化し、フィリップス曲線がステイプ化した可能性があることを考慮する必要がある。

第二は、予想インフレ率を安定化させることの重要性である。各国ともGDPがコロナ前の水準まで戻ったことを考えると、今後については需給のさらなる引締めによる物価への影響は落ち着いていく可能性が高いが、欧米では既に3%程度近く間まで上昇した予想インフレ率が、今後低下していくかどうかは、金融政策による国民とのコミュニケーションが大きな鍵を握っている。2022年央には、欧米の中央銀行の金融引き締め姿勢の強化に伴い、市場のインフレ予想は落ち着いてきているが、他方で、賃金上昇率は加速しており、中央銀行が国民からインフレ抑制に対しての信頼を得るためには多大な努力が必要となろう。

第三は、グローバル化がインフレ率に与える影響の重要性である。グローバル化の要因は、1年単位でみると物価への大きな影響は計測されないものの、最近の地政学的な状況からすると、経済・エネルギー安全保障の観点からグローバル・サプライチェーンの機能が大きく低下するリスクもあり、そうした大きな変化が生じれば長期にわたって各国のインフレ率に影響を及ぼし、インフ

レ抑制を困難にする可能性があることに留意する必要がある。

【注】

- 1) 2010年代の先進国の低インフレの原因については、Summers (2014) では需要の慢性的な不足による停滞が指摘されているほか、Sanchez and Kim (2018)、IMF (2016)、内閣府 (2016) では、供給サイドの要因として、デジタル化などの技術革新による影響、少子高齢化などの人口動態やそれに伴う労働市場の変化、若い労働力が豊富な新興国を取り込んだ世界的な供給網の構築といったグローバル化の影響などが指摘されていることが示されている。
- 2) OECD (2022) の分析によると、原材料価格の上昇により生産者価格が急速に上昇する局面では、2カ月以内に消費者物価に転嫁される傾向が多く、多くの国でみられるとしている。
- 3) KOF 指数とは、KOF スイス経済研究所が作成・公表しているもので、経済、社会、文化のそれぞれの分野で国際化を表す指標群を用いて主成分分析を行い、1 から 100 まで指数化したもの。詳しくは、Gygli, S., F. Haelg, N. Potrafke and J. Sturm (2019) を参照。
- 4) OECD (2022) では、中国の新型コロナウイルス拡大防止に伴う主要都市の封鎖やロシアによるウクライナ侵攻により国際物流の遅延が生じているものの、今後は徐々に解消に向かうと見込まれている。

参考文献

- 内閣府 (2016)、「第 1 章先進国における低金利・低インフレ」、世界経済の潮流 2016II
- 伊達大樹、中島上智、西崎健司、大山慎介 (2016)、「米欧諸国におけるフィリップス曲線のフラット化—背景に関する 3 つの仮説—」、日銀レビュー 2016-J-7、日本銀行
- Auer, R., C. Borio and A. Filardo (2017), “The Globalisation of Inflation: The Growing Importance of Global Value Chains”, BIS Working Paper No 602
- Forbes, K. J. (2019), “Has Globalization Changed The Inflation Process?”, BIS Working Paper No 791
- Gygli, S., F. Haelg, N. Potrafke and J. Sturm (2019): The KOF Globalisation Index - Revisited, Review of International Organizations, 14 (3), 543–574 https://doi.org/10.1007/s11558-019-09344-2call_made
- IMF (2016), “Global Disinflation in An Era of Constrained Monetary Policy”, World Economic Outlook, October, 2016
- IMF (2022), “Global Prospects and Policies”, Chapter 1, World Economic Outlook, April 2022
- Kohlscheen, E. and R. Moessner (2021), “Globalisation and The Slope of The Phillips Curve”, CESifo Working Papers, October 2021
- OECD (2022), Economic Outlook 111, June 2022
- Sanchez, J. M. and H. S. Kim (2018), “Why Is Inflation So Low?”, The Regional Economist, Federal Reserve Bank of St. Louis, vol. 26 (1)
- Summers, L. (2014), “U.S. Economic Prospect: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound”, Business Economics 49 (2)