

日銀は米欧の教訓を生かせるか

河野 龍太郎 CMA

目 次

- | | |
|---------------------|------------------------|
| 1. はじめに | 4. 米地銀破綻の日本へのインプリケーション |
| 2. グローバルインフレーションの深層 | 5. 想定以上にタイト化する需給ギャップ |
| 3. 米欧の中央銀行の四つの失敗 | 6. おわりに |

グローバルインフレーションの主因は、コロナ対応として、先進各国で大規模な財政政策が行われ、その後、金融引き締めが大きく遅れたことである。米欧では、2021年春以降、インフレが加速しても、中央銀行は一時的現象として、金融緩和継続の必要性を訴えた。先進各国で物価予測、金融政策運営に同様の失敗が観測され、システムチェックエラーの可能性がある。日本銀行は米欧の中央銀行の教訓に学ぶ必要があるだろう。

1. はじめに

2023年の日本政府・日本銀行の最大の誤算は、個人消費が軟調だったことだろう。GDP統計で、個人消費は、2024年2月15日に公表されたGDP統計（1次速報値）で2023年1～3月こそ前期比0.8%の高い伸びをみせたが、4～6月はマイナス0.7%、7～9月はマイナス0.3%、10～12月はマイナス0.2%と減少している。米欧ほどの強さはないにしても、コロナ禍の終息で、ペントアップ需要（繰り越し需要）が現れ、2023年は堅調な個人消費の回復が続くと期待されていたは

ずだ。

個人消費が低迷した理由は、明らかだろう。円安インフレで、家計の実質購買力が大きく抑えられたのである。図表1にある通り、2023年10～12月は、雇用者報酬がコロナ前の2019年10～12月に比べて4.2%上昇したが、物価高に追いつかず、実質雇用者報酬は2019年10～12月に比べて4.4%も減少している。個人消費がコロナ前の水準をいまだに下回るのは、当然といえる。

振り返れば、日本のコアCPI前年比が2%を超えたのは、2022年4月だったが、強い政治的要請があったスマートフォン料金の引き下げを除け



河野 龍太郎 (こうの りゅうたろう)

BNPパリバ証券 経済調査本部長チーフエコノミスト。横浜国立大学経済学部卒業。住友銀行、大和投資顧問、第一生命経済研究所を経て、2000年より現職。2023年より、東京大学先端科学技術研究センター客員上級研究員。主な著書に、『成長の臨界』（慶應義塾大学出版会、2022年）、『グローバルインフレーションの深層』（慶應義塾大学出版会、2023年）、共訳にアラン・ブラインダー『金融政策の理論と実践』（東洋経済新報社、1999年）がある。