



2010年11月1日

## アジアのインフレ要因と、その意味

### アヌープ・シン

インフレは、最近2~3年の間、政策当局者の懸念事項とはなっておらず、なかには、インフレの終焉を歓迎する声もありました。

今日のアジアでは、インフレは未だ「問題」とはなっていません。大半の国や地域では、インフレは引き続き比較的穏やかですが、一部の国では上昇傾向にあります。インフレの要因を理解することは重要です。適切な政策を選択するにあたり、政策当局者は、インフレの原因を考慮する必要があります。また、どのような政策手段を選ぶか、特に今日では、今般の危機の名残である刺激策の解消をどのように進め、また、低インフレと経済成長の間のデリケートなバランスをどのように取るかが重要な問題となっています。

インフレの要因、いわゆるインフレダイナミクスの問題は、2010年10月のアジア太平洋 [地域経済見通し](#) で取り上げました。今日のブログでは、この分析を通し判明したことの一部ですが、皆さんにお話したいと思います。

### 蓄積されるインフレ圧力

総じて、インフレは引き続き中央銀行が言うところの「安全領域」にありますが、コア・インフレが上昇する条件は揃っています。—コア・インフレとは、価格が急変する食糧やエネルギーを除いたインフレのことを指します。

まず第一に、2010年、アジア新興国・地域の大半は、これまでのところ、我々の予測以上に速く成長しています。そして、これらの国の実際の産出量と完全操業の状態の場合での潜在的産出量との差を、経済学者が呼ぶところの「産出ギャップ」と言いますが、この産出ギャップが急速に縮小しています。しかし、金融情勢は引き続きかなり緩和的となっています（低金利や潤沢な流動性など）。

では、アジアのインフレ見通しはどのようになっているのでしょうか。アジアの経済成長が引き続き堅調である場合、インフレ圧力が急速に高まるリスクがあるのでしょうか。また、アジアにおいて食糧及びエネルギーは、市民の消費の中で大きな割合を占めています。アジアのインフレは、現在でも主に世界の食糧及びエネルギー価格を反映したものだと言えるのでしょうか。

### インフレ・パターンの変化

インフレ・パターンはアジアの中でも異なっています。例えば、

- 中国では、食糧以外の商品またはサービスの供給能力が高く、食糧品以外のインフレが抑制されていることから、インフレは主に食糧品価格に反応しているといえます。
- 対照的にインドでは、商品価格が主な要因ではあるものの、商品やサービスに対する国内の需要及び供給が、インフレを大きく左右します。

しかし、アジアをより広くみますと、政策当局者がインフレ圧力をモニターする上で、考慮すべき要素が三点あることが、我々の分析で明らかになっています。

第一に、総じて、国の「潜在的」能力あるいは完全操業の状態を上回る経済成長率と、（実質政策金利がマイナスの領域まで低下しているなど）緩和的な金融情勢の組み合わせが、後にインフレ圧力を生じさせます。これはどちらかと言えば、分かりきった結論のように思えることは理解していますし、実際その通りです。しかし、アジア全土で「産出ギャップ」が急速に縮小していることから（つまり、実際の産出量が、現存する経済構造・特性のもとで「潜在的」あるいは最大能力に近づきつつある状態）、再びこれを注視することは、やはり意味のあることなのです。

第二に、（商品価格など）供給ショックは、依然としてアジアにおけるインフレの要因ですが、需要の面での要因も影響力を増してきています。アジア各国は成長し、一段と消費していることから、アジアのインフレ率への産出ギャップの影響はますます大きくなっています。この結論も自明のことだと、驚かれる人もいるかもしれません。しかし、アジアのインフレは主に供給ショックを反映しているという話を時々耳にします。これまではその通りだったかもしれませんが、今日でもそうであるかと言えば、私は確信がもてません。

第三に、経済が「潜在」的なパフォーマンスに近い状態にある場合、世界の商品価格への新たな圧力が、インフレを上昇させる可能性があります。こういった場合、企業は生産コストの上昇分を消費者に転嫁しがちです。さらに、アジア新興国の急速な成長が続けば、アジアの需要が多くの商品価格の主要素となっていることから、商品価格の上昇を引き起こす可能性もあります。

アジアにとっての政策的意味は明らかです。

今後も内需圧力がコア・インフレにより影響を及ぼす場合、政策の正常化ペースを加速させることがますます重要になってきます。実際、アジアの多くの国ではこのプロセスが開始されており、2009年後半以降、中央銀行は政策金利と預金準備率の引き上げを行いました。

しかし、既に述べたとおり、ここ数ヶ月で我々が目撃している資本流入の急増が、事態を複雑にする可能性もあります。例えば、各国の長期金利を低下させるなど、政策金利の引き上げによる金融スタンスの引き締めに向けた取り組みを、阻害する可能性もあります。しかし、特に先進国で金融緩和が行われる可能性があり、また総じてアジアの為替レートの柔軟性が限られていることから、金融の引き締めは、このような資本流入に関連した流動性の流入を管理する上で、重要な役割を担っています。

より強い通貨の実現に向けて実施されている施策を継続することは、政策スタンスの正常化に資するものであり、不安定な資本流入を管理する上でより効果的だと私は考えます。

しかし、先進国と比較し成長の見通しは明るく政策は強固であるなどといった構造的要因は、アジア新興国・地域への力強い資本流入が、中期的に継続する可能性を意味しています。この結果、金融市場を深化させ、またそのようなフローをより裾野の広い成長や、必要なインフラのために活用するなど、資本を一段と吸収するための政策が必要となってくるのです。

このIMFダイレクトは <http://blog-imfdirect.imf.org/2010/11/01/what-drives-inflation-in-asia-and-why-it-matters/> に掲載されています。

IMFダイレクト・ブログのホームページは: <http://blog-imfdirect.imf.org/>