



為替インフレ動向の変動と わが国で必要な金融機関の準備対応

滋賀大学経済学部・大学院経済学研究科教授 吉田 裕司よしだ ゆうし

日本の金融政策では、2013年から年率2%のインフレ目標を掲げている。しかし、過去9年間はこの目標を一度も実現させたことはなかった。一方、昨年には円ドルレートが一時151円を超える円安となり輸入品価格は円建てで上昇することから、日本でもインフレになるのかと心配されている。しかし、円安だけが問題ではない。

世界全体を見回すと、原油価格や天然ガス価格の高騰、小麦等の食料品価格の高騰問題もある。また、米国では労働市場でのミスマッチが原因で一部の部門での人手不足と賃金上昇も止まらない。一方、欧州では、ロシアのウクライナ侵攻により、エネルギー価格の上昇から消費者物価指数が強い影響を受けている。そのため、国際通貨基金（IMF）が2022年10月に報告した、先進国の2022年のインフレ率は7・2%と予測される。ただ、23年には鎮静化に向かいインフレ率は4・4%に留まるとされている。この予測の

背景には、世界各国の中央銀行が現在進行中のインフレを抑制するために、昨年に金利引き上げに踏み切ったことが挙げられる。まずはG7だが、とはいえユーロ圏は一つの金融政策であるから、日本を除くと米国、カナダ、英国、ユーロ圏の4地域となる。国際決済銀行（BIS）の月次報告では、4地域合計で22回政策金利を引き上げている。対象を発展途上国にまで拡張38カ国とすると、178回政策金利を引き上げている。IMFの22年10月時点の予測では、日本の12月の前年度同月比のインフレ率は2・4%であった。日本のインフレ水準は諸外国と比較すると特異な位置にいる。この程度であれば、日銀も金融引き締めに舵を切り替える必要もない。

だが、総務省の速報では、10月のコアCPIのインフレ率は既に3・6%（前年度同月比）に達した。IMFの予測には最善から最悪の状況のシナリオに基づき、その平均が報告されているため、当然ながら予測が外れることはある

が想定内ということになる。

インフレ目標という金融政策は現状のインフレが目標以下であれば金融緩和、目標以上であれば金融引き締めをすることが求められる。もちろん、様々な他の要因にも配慮した上で判断するが、IMFのナタルツチ副局長も「各国のインフレ要因は国ごとに違うが、長期化した場合にはどのような要因に関わらず、中央銀行は対応（利上げ）せざるを得ない」と主張している。1990年8月に6%に引き上げられて以降、32年間で日銀が政策金利を上げたのは5回に留まる。1995年9月に政策金利が1%を切ってから27年間一度も1%の金利水準に戻っておらず、また2008年12月に0・1%に引き下げられて以降0・1%を超える金利水準を経験していない。わが国の金融機関では、50代の行職員でさえも金利上昇局面の業務経験が非常に少ないことを改めて認識して、金融機関として水面下で準備する局面にいるのではないかと。