

# Monthly Economist Report

## 「インフレの時代」にどう対処すればよいのか？

### — 日米欧の経済動向から考える —

2022年10月

PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence チーフエコノミスト 片岡剛士



各国の物価上昇率の上昇が続いている。日本の消費者物価上昇率(CPI)は長らく1%を下回る伸びであったが、今年4月に入り2%を上回る伸びが続いている。米国のCPIは2022年9月には全ての財を含むベースで8.2%とFRBの度重なる利上げにもかかわらず物価の高止まりが続いている。欧州(ユーロ圏)についても、9月のCPIは全ての財を含むベースで9.9%と物価上昇率の拡大が続いている。

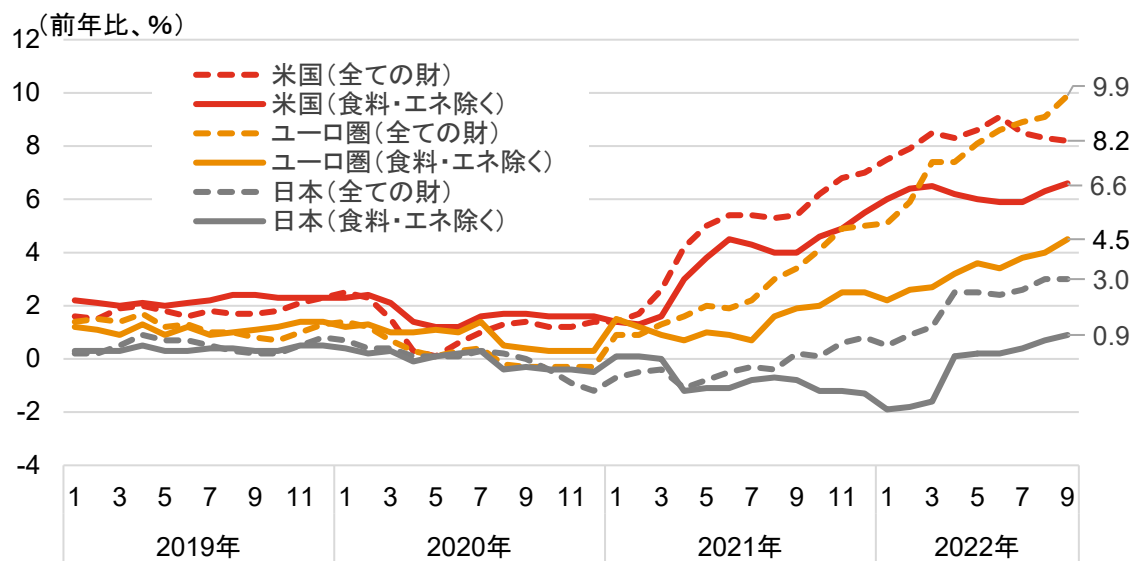
本稿では、こうした物価上昇率の動向を敷衍しつつ、各国経済の動向を概観したうえで、世界経済のインフレ圧力が続いた場合、つまり「インフレの時代」が到来した場合にどのような事が生じるのかを検討してみることにしたい。

## 日本、米国、ユーロ圏の物価上昇率の背景にあるもの

まず日本、米国、ユーロ圏の物価上昇率の動向を見ておこう。図表1は日本、米国、ユーロ圏の消費者物価上昇率のうち、全ての財を含む物価上昇率と、食料およびエネルギーを除く場合の物価上昇率の推移を示している。

そして図表1からまずわかることは、各国の物価上昇率は2021年に入ったあたりのタイミングから上昇を始めているということである。

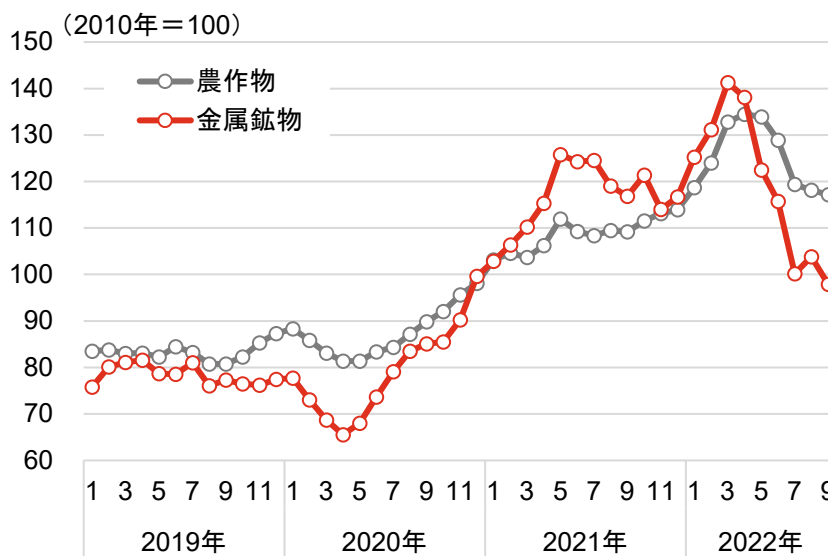
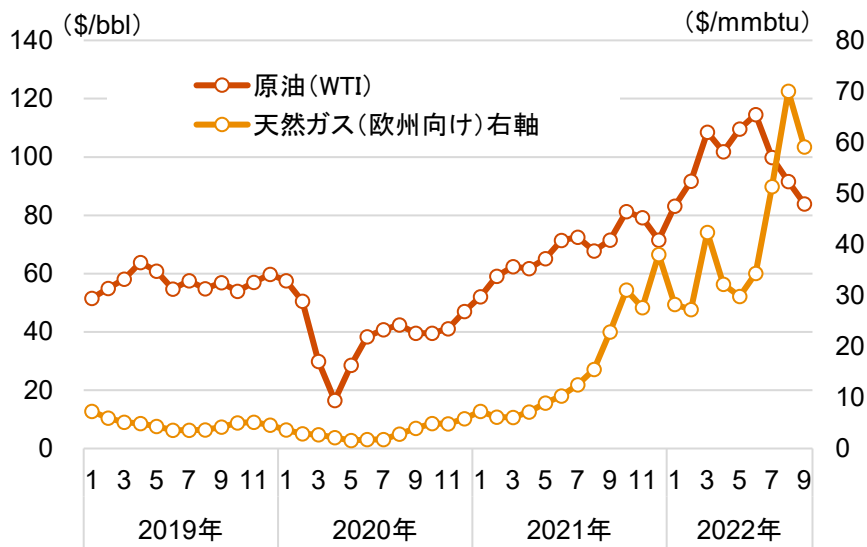
図表1 日本、米国、ユーロ圏の物価上昇率の推移



(出所)総務省、BLS、Eurostatより筆者作成。

これには、**図表2**のとおり、原油や天然ガスといったエネルギー価格に加え、農作物や金属鉱物といった原材料価格が2020年以降大きく上昇したことが背景の1つとして挙げられる。もっとも、原油や天然ガス価格は足元で高止まりの状態が続いているが、農作物や金属鉱物の価格は2022年3月にピークをつけ減少傾向にある。また、もう1つの背景として、2021年半ば以降、米国やユーロ圏を中心に新型コロナウイルス感染症が一服したことによるペントアップ需要の拡大や各国の経済政策、さらに半導体不足や感染症の影響によるサプライチェーンの寸断といった供給制約も物価上昇率の拡大に一定程度寄与したと考えられる。

**図表2 エネルギー価格、原材料価格の推移**

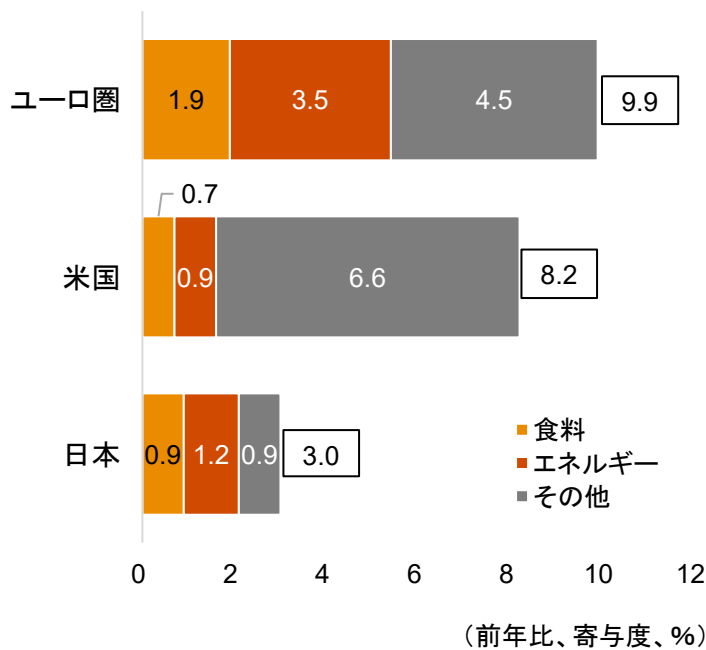


(出所) World Bank

さて、**図表1**を再度見ると、日本、米国、ユーロ圏のそれぞれにおいて物価上昇率に差がある。これは先ほど述べたエネルギー価格や原材料価格の上昇、またペントアップ需要の拡大や経済政策が各国の物価に与えた影響が異なるということの意味する。

図表3はこの点を概観するため、2022年9月時点の消費者物価上昇率(四角囲み数値)と財別寄与度を比較している。日本の物価上昇率は3.0%であったが、これは食料(0.9%)とエネルギー(1.2%)で多くを説明でき、食料とエネルギーを除く財全体で見た場合の物価上昇率は0.9%と1%を下回っている。つまり日本の物価上昇率は2%を超えて高まっているものの、それは国内の需給要因を反映した動きというよりはエネルギー価格や原材料価格の上昇に基づく動きであることがわかる。

図表3 物価の財別寄与度(2022年9月)



(出所)総務省、BLS、Eurostatより筆者作成。

他方で米国やユーロ圏の場合、食料やエネルギー価格も日本と同等以上に高まっているが、食料やエネルギー以外の財の価格も大きく上昇し、その寄与度が4%を超えている。これは、食料やエネルギー価格の上昇が一服したとしてもなお、米国やユーロ圏の物価は、これらの国の中央銀行が目標とする2%を超えているということである。

以上のように、物価上昇率が高まっているとはいっても、日本と米国やユーロ圏ではその背景に違いがある。米国やユーロ圏では原材料価格上昇以外の要因でも物価は上昇しており、原材料価格の上昇抑制策に加え、総需要を冷やすべく財政政策・金融政策の両面で(必要に応じ)引き締め政策を行うことが必要となる。他方で日本の物価上昇は原材料価格の上昇によって主に生じている。こうした中で財政政策・金融政策の両面で引き締め政策を行えば、原材料価格を除く物価上昇率は落ち込み、原材料価格上昇の影響が沈静化した段階で再び物価上昇率がマイナスに落ち込むリスクもありえる。こうした違いを押さえておくことが必要である。

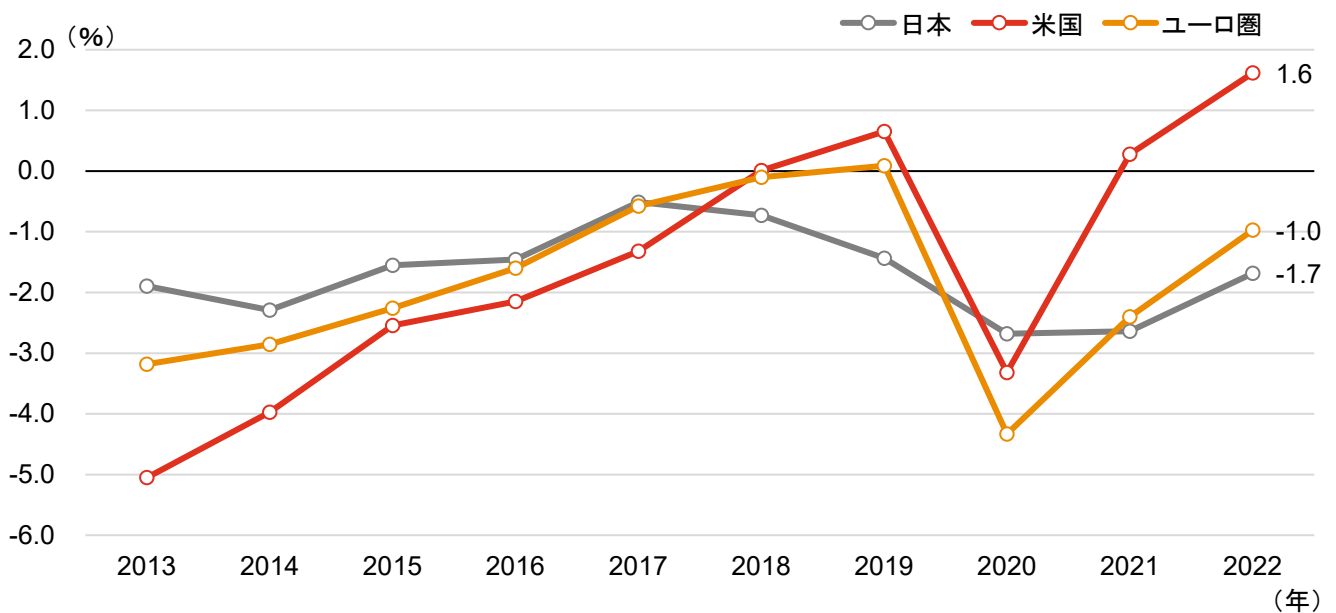
### 日本、米国、ユーロ圏の物価の先行き

FRBは2022年3月に利上げを開始しているものの、現在のところ物価上昇率の伸びが明確に鈍化する兆しは見えていない。ECBは今年9月から段階的に利上げを行っていく旨をすでに表明した。その一方で、日本銀行は2%を超える現在の物価は一時的なものであり、粘り強く金融緩和を続けることで賃金上昇と両立する形での安定的な2%の物価目標達成を目指して行動している。以下では、物価に影響を及ぼすGDPギャップ、予想インフレ率、マネーストック、為替レートといった指標の動きを概観しつつ、物価の先行きについて考えてみることにしたい。

(1) GDP ギャップ

まず GDP ギャップについて見ておこう。GDP ギャップとは、一国全体の総需要と総供給のバランスを示したものであり、総需要が総供給を上回ればプラスとなり、プラス幅が拡大するほど物価には上昇圧力として作用する。図表 4 は日米欧の GDP ギャップの推移を見ているが、2020 年の感染症によるロックダウンに伴い悪化した GDP ギャップは各国ともに回復基調にある。これは米国の物価に対しては物価上昇率を加速させることにつながり、ユーロ圏や日本の物価に対しては物価上昇率へのマイナスの影響を弱めることにつながったと考えられる。

図表 4 GDP ギャップの推移

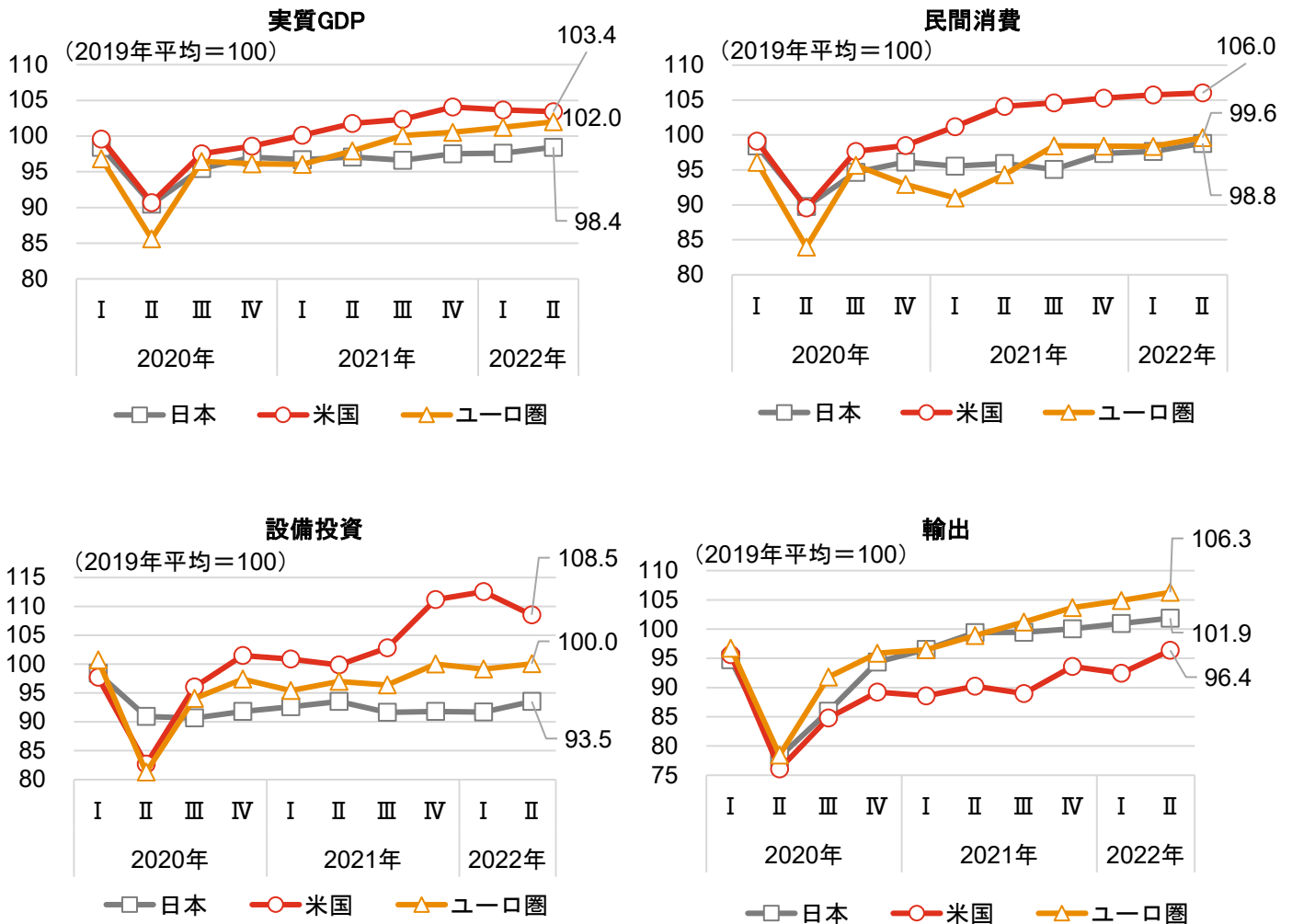


(出所) IMF WEO より筆者作成。

GDP ギャップは総需要としての GDP と、総供給としての潜在 GDP の 2 つの動きに分けて検討することができる。図表 5 は新型コロナウイルス感染症拡大後の GDP の動きを、実質 GDP と GDP の構成項目である民間消費、民間設備、輸出に分けて示したものである。それぞれ 2019 年平均を 100 とした指数で示しており、各国間の数値の差が、そのまま各国の実質 GDP や構成項目の差を示すものではない。なぜ 2019 年平均としたのかといえば、日本の場合、消費税率引き上げが 2019 年 10 月にあり、さらに新型コロナウイルス感染症の拡大が 2020 年からという流れであるため、2019 年末を基準にして回復度合いを見ることは消費税率引き上げ直後の経済の落ち込みを無視することにつながるためである。

結果を見ると、左上の実質 GDP の回復度合いからは、米国は 2021 年第 1 四半期に 2019 年平均の規模を上回り、ユーロ圏は 2021 年第 3 四半期に 2019 年平均の規模を上回ったが、日本の場合は、2022 年第 2 四半期の段階においても未だ 2019 年平均を上回ってはいないことがわかる。つまり総需要の回復度合いは米、ユーロ圏、日本という順だが、これが物価の強さにも影響しているということである。特に米国の回復の強さの背景には、民間消費と設備投資の回復のタイミングがユーロ圏、日本と比べて早くかつ回復度合いも大きいことがあげられる。ユーロ圏は民間消費と設備投資は概ね 2019 年平均と同様だが、輸出の拡大が大きいことが特徴である。日本の場合は輸出の回復が比較的早いですが、民間消費や設備投資の低迷が続いていることが、実質 GDP の回復のブレーキとなっていることがわかる。

図表5 新型コロナウイルス感染症拡大後の回復動向



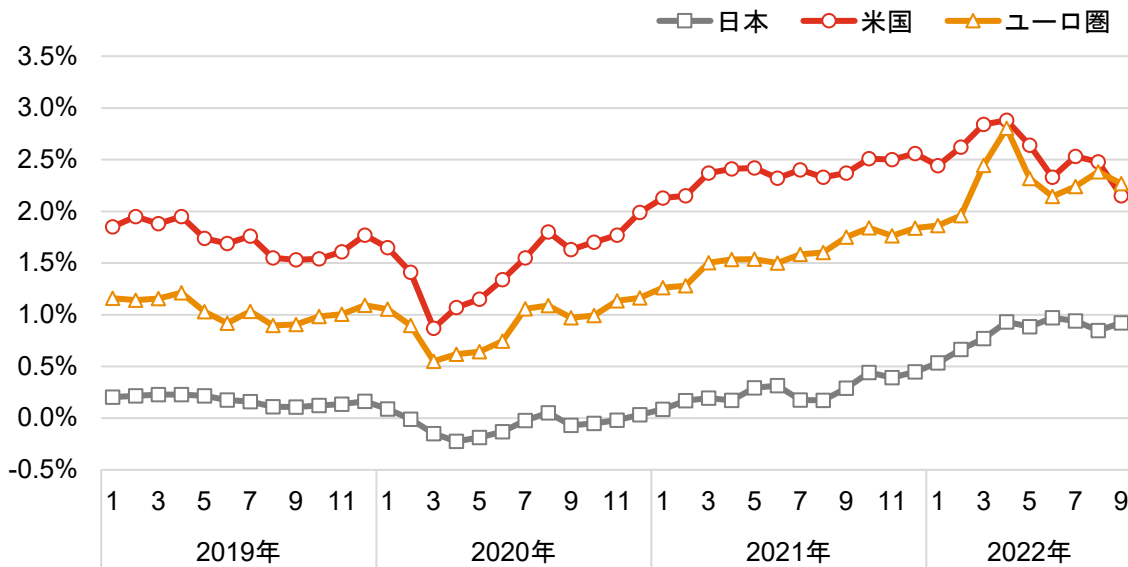
(注)設備投資はユーロ圏の場合は公共投資を含む。  
 (出所)内閣府、Eurostat、BLSより筆者作成。

総供給の動向はどうだろうか。GDPギャップ産出の際に用いられる総供給のデータは、実質GDPのトレンドを推計した値を用いることが多い。だが、こうしたトレンドを総供給の指標として用いることは、新型コロナウイルス感染症の拡大による物流の麻痺や、工場の閉鎖といった突発的な変化が生じることで、総供給が大きく縮小している中では、総供給を過大推計することを通じて、統計としてのGDPギャップに実態よりも供給過剰の方向にバイアスを持たせることにつながる。米国ではコロナ禍の中で自主退職者が過去最多の450万人に達しており、大退職時代(The Great Resignation)と言われている。こうした雇用者数の急減が労働への意識変化を反映したのものならば、それを総供給の低下として折り込むことが必要となってくる。こうした要因を踏まえれば、図表4のGDPギャップはより需要超過ということになり、特に米国においてインフレ率の高止まりが長期化する可能性が強まるだろう。

(2) 予想インフレ率

続いて、予想インフレ率の動向について確認しておくことにしよう。図表6は、日・米・ユーロ圏のブレイク・イーブン・インフレ率(10年)の推移を示しているが、これは市場参加者の先行きの予想インフレ率の代理変数である。予想インフレ率は新型コロナウイルス感染症が深刻化した2020年3月頃を底に一旦落ち込んだ後でじりじりと上昇を続けて、2022年4月には米国やユーロ圏の場合2%台後半、日本は1%程度まで高まった。その後、原材料価格上昇が一服したこともあり、米国は2.2%程度、ユーロ圏は2.3%程度、日本は1%弱で推移している。足元では予想インフレ率のさらなる加速は見られず、2019年の状況と比べると高止まりで推移しているといえよう。

図表6 ブレイク・イーブン・インフレ率(10年)の推移



(出所) Bloomberg、FRED より筆者作成。

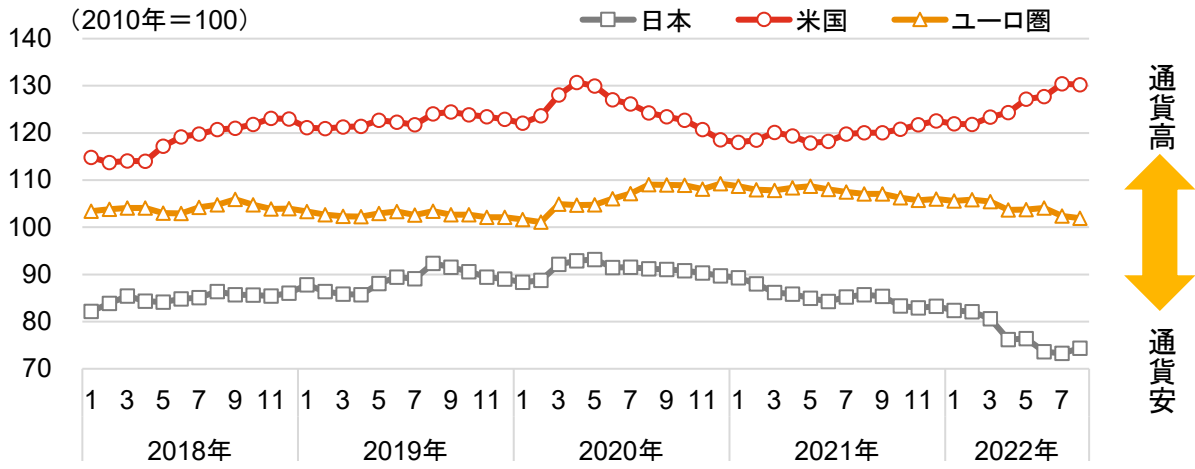
(3) 為替レート、マネーストック

為替レートについてはどうだろうか。図表7は名目実効為替レートの推移を示している。通貨高の方向に変化すれば、これはインフレ圧力を弱めることにつながり、通貨安の方向に変化すれば、インフレ圧力は逆に強まることになる。2018年以降の推移を見ると、米国は2020年に入りドル高となったが、その後ドル安の方向で変化して、最近では再びドル高圧力が強まっている。日本は2020年4月あたりから緩やかに円安方向で推移していたが、2022年に入り円安の動きが加速している。ユーロ圏は日本や米国と比べると落ち着いた動きであるが、ユーロ安の動きがじわじわと進んでいる。

最後にマネーストックの動きを確認しよう。マネーストックの伸びが高まれば、一定のタイムラグを経て物価には上昇圧力が加わり、逆にマネーストックの伸びが弱まれば、物価には下落圧力が加わることになる。図表8は日米ユーロ圏のマネーストック(M2)の前年比の推移を示したものである。

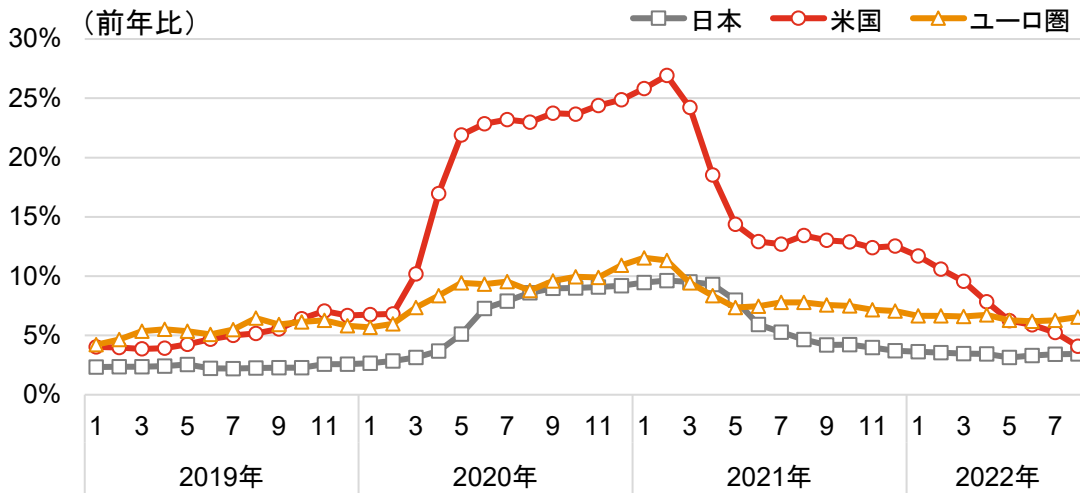
図表からは2020年3月以降、米国のマネーストックは大幅に上昇し、2021年2月には前年比25%を上回る大幅な伸びとなっていたことがわかる。その後2022年に入り8月には4%台にまで伸びは縮小している。ユーロ圏、日本も増加の度合いは異なるものの、2020年から2021年半ばにかけてマネーストックの前年比は伸びを強め、その後は2019年の伸びに戻っている。マネーの動きからは、インフレ圧力は今後着実に弱まるのが期待される。

図表7 名目実効為替レート推移



(注)直近は2022年8月。  
(出所)BISより筆者作成。

図表8 マネースtock(M2)の推移



(出所)日本銀行、FRB、ECBより筆者作成。

(4) 日本、米国、ユーロ圏の物価の先行き

以上の議論をまとめよう。図表9はこれまで見た、GDPギャップ、予想インフレ率、為替レート、マネーストックの動きを各国の物価に対する影響の観点から整理している。

図表9 各データの物価への影響整理

	GDPギャップ	予想インフレ率	為替レート	マネーストック
日本	先行き需要超過？	1%前後で安定化	円安が進む	3%台で安定
米国	先行きは総需要減少？	2%前半まで下落	ドル高が進む	4%前後まで減少
ユーロ圏	先行きは総需要減少？	2%を超え高止まり	概ね安定	6%前後で安定

当面、インフレ率が容易に鎮静化する可能性というよりは、インフレ率の高まりが長期化するというリスクシナリオを念頭に行動する必要がある。

日本の物価上昇率の高まりは依然として食料品やエネルギー価格の上昇がメインである。GDPギャップ、為替レートの動きは物価上昇圧力として作用するが、予想インフレ率は1%前後と2%の物価安定目標達成には力不足であり、マネーストックの伸びも物価上昇率が1%未満であった時期にほぼ戻っている。物価上昇の動きがさらなる価格転嫁や賃金上昇につながりければ、物価上昇率は2%近傍で推移する可能性もあるかもしれない。だがそのためには政府・日銀による追加的な需要刺激策と世界経済の安定的な拡大が必要条件である。

米国は日本と比べエネルギー価格の寄与が大きいのに加え、その他の財の価格上昇が物価上昇に大きく影響している点の特徴である。FEDの利上げは総需要の縮小に寄与するであろうし、マネーストックの伸びも大きく減少している。さらに予想インフレ率(ブレイク・イーブン・インフレ率)も2%台前半まで減少している。以上からは、物価上昇率は徐々に落ち着いてくることが期待される。問題は、供給制約の状況を踏まえた場合、「真の」GDPギャップが図表4で見た値よりも需要超過である可能性、「真の」予想インフレ率は図表6よりも大幅に高止まっている可能性がありうるということである。その場合、物価を沈静化させるには想定以上の時間がかかり、深刻な景気後退を伴わなければ物価を安定化させることが難しいという事態も生じうる。以上の点については別の機会に改めて論じたいが、先行きの動向については様々なシナリオが考えられ要注意である。

ユーロ圏の物価の特徴は、食料やエネルギーの価格上昇の寄与が日本や米国と比べて大きいことである。ECBは9月以降金融引き締めを具体的に進めているが、これは総需要やマネーストックの縮小を通じて物価上昇の鎮静化に寄与するだろう。ただし、ロシアのウクライナ侵攻が長期化する中で食料やエネルギー価格の高止まりが長期化するような事態となれば、物価上昇率を鎮静化させつつ、ユーロ圏経済をソフトランディングさせるのは難しくなるだろう。

以上まとめたように、日米ユーロ圏のインフレ率は近い将来鎮静化に向かう可能性はあるものの、現在のところはその萌芽は見えていない。今後の展開には要注意だが、インフレ率が容易に鎮静化する可能性というよりは、インフレ率の高まりが長期化するというリスクシナリオを念頭に行動する必要があるだろう。



## 「インフレの時代」は何をもたらすのか

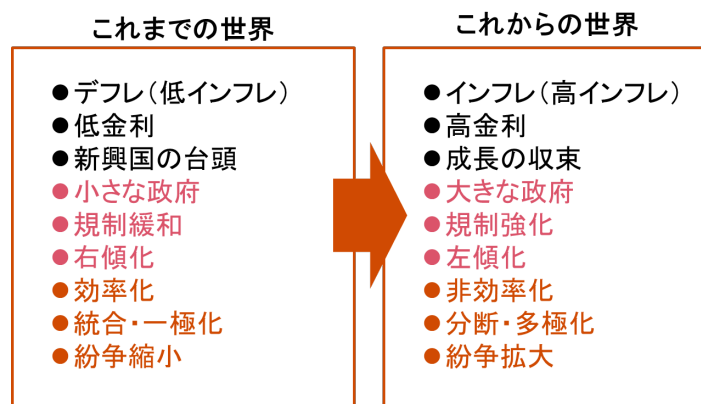
### (1)「インフレの時代」が持つ意味

さて、これまでは足元の統計資料を参照しつつ議論してきたが、少し時間軸を広げて、世界各国で生じているインフレ率の高まりがどのような意味を持つのか、この点を考えてみることにしたい。

1990年代半ばから2013年あたりまで、日本は長期の経済停滞と物価上昇率の低下(デフレ:デフレーション)が併存する状況が続いた。2013年以降の安倍政権の経済政策(アベノミクス)により、物価はデフレではない状況にはなったが、経済の再生は道半ばである。こうした中、米国やユーロ圏の物価上昇率や名目金利は低下し、そうした状況は「日本化(ジャパニフィケーション:Japanification)」とも呼ばれた。つまり、世界的なインフレ率の高まりが生じる前の世界は「デフレの時代」ないし「ディスインフレの時代」であったということである。これがコロナ禍以降の世界において「インフレの時代」に突入しているのではないかということである。もちろん、実際に「インフレの時代」に突入したかは未だ確定的な結論がでていないわけではない。だが、「インフレの時代」が各国にとって、特に日本にとってどのような意味を持ちうるのかという点を検討しておくのは無駄ではないはずだ。

図表10は筆者なりの観点から、これまでの世界とこれからの世界の大枠を整理している。図表左に記載した「これまでの世界」は、1990年代から新型コロナウイルス感染症が世界に猛威をふるう直前の2019年までの状況を概ねイメージしている。先ほども述べたように、当時の物価動向は低インフレであり、特に日本ではデフレが続いていた。こうした中で金利も低位に抑えられていた。そして1990年代終わりから2000年代に入って世界経済の成長をけん引したのがBRICs(ブラジル、ロシア、インド、中国)に代表される新興国の経済成長である。特に中国経済の成長拡大は目覚ましく、年10%ほどの成長を続けることで世界第2位の経済大国になり、世界経済の一大消費地として需要を支えることになった。

図表10 これまでの世界 vs これからの世界



(出所) 筆者作成

政治的な側面から大胆かつ大雑把に整理すると、小さな政府といった考え方を通じた政府のスリム化・民営化が進み、規制緩和や政治思潮では右傾化の動きが進んだ。新興国の発展や規制緩和の動きが様々な局面での経済の効率化の流れを生み、世界経済は貿易や投資・人の移動の側面で交流が盛んとなり、それは統合をもたらした。世界的な紛争においてもその数は減ったといえるだろう。以上が「これまでの世界」の概略である。

これからの世界は、インフレ、高金利、成長の収束、大きな政府、規制強化、左傾化、非効率化、分断・多極化、紛争拡大の性格を帯びるのではないか。

そして世界がコロナ禍にさいなまれた2020年以降は、「これまでの世界」から「これからの世界」への動きが徐々に加速しているといえるのではないかと。まず物価動向については、世界各国の物価上昇率が高まり、高金利が生じている。新興国の成長拡大は特に中国において一服し、成長率の収束が生じてきている。そしてコロナ禍に伴う経済ショックの最中で各国経済は財政支出を拡大させ、規制を強化し、世界的に右傾化の

動きがポピュリズムの高まりを伴いつつ左傾化という形で揺り戻しが生じている。コロナ禍に伴う物流の遅れ、サプライチェーンの寸断といった現象は、最適な製品・部品を最適な立地で調達・生産し消費者にできるだけ安価かつ早期に供給するという効率化の流れを逆転させるきっかけにもなっている。こうした中でロシアのウクライナ進出が生じ、世界が市場経済・民主主義で一体化していく「冷戦後」は終焉し、新たな分断・多極化の時代が生じている。これが「これからの世界」の概要である。

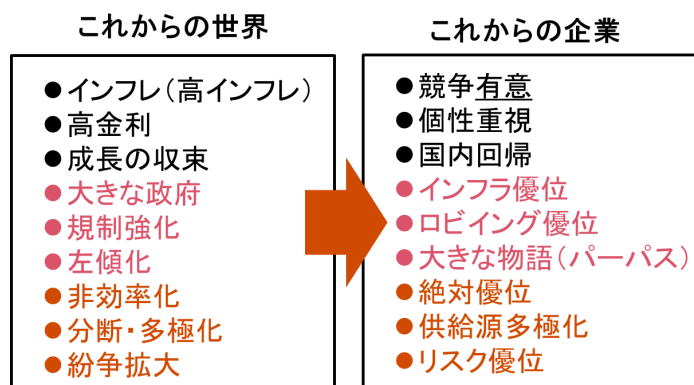
**(2)「これからの世界」に企業はどう対処すべきか**

世界の情勢が大きく変化する中で、日本の対応は遅れているようにも見える。「これからの世界」へと世界が変革しつつあるのだとしたら、我々はどう対処する必要があるのだろうか。この点を考えるにあたっては、企業、政府といった主体別に考えるのが有用だろう。

図表 11 は「これからの世界」に対して日本の企業はどう対応したらよいのか、その基本的な考え方をまとめている。具体的には図表の左に「これからの世界」の特徴を再掲し、右側にそれぞれの特徴に対して企業がどう対応したらよいのか、そのポイントをまとめている。

インフレ、高金利、成長の収束というマクロ経済の大きな流れがトレンドとなる場合、企業として考えるべきは競争有意、個性重視、国内回帰という視点である。まず競争有意というのは、「競争が意味を有する」ということを意味しており、いわゆる「競争優位」という概念とは異なる。では競争が意味を有する(意味を持つ)とはどういうことか。これまで日本企業はデフレ経済の特徴が濃い国内市場では、競合相手と似た製品を少しずつモデルチェンジしながら、競合相手の動向を見つつ自分のポジションを獲得するという「競争」に明け暮れてきたように感じられる。こうした「競争」は、競合相手が試みていない新たな事業領域を開拓し、そこでの利益を総取りするという意味での「競争」とは大きく性格を異にするものであり、過当競争と、価格引き上げという2つの要素を伴うものであった。「競争有意」というのは、こうしたデフレ時代の競争のあり方が変わり、日本企業も、競合相手が試みていない新たな事業領域を開拓し、そこでの利益を総取りするという意味での「競争」を進めなければ生き残れなくなるということを意味する。インフレの時代が本格的に到来し、高金利が定着するようになれば、資金を循環させる金融の役割も高まり、市場の拡大も進むことになるだろう。「競争」が進むようになれば、「出る杭は打たれる」「人と同じでよい」という環境は根本的に変わっていくのではないかと筆者は考える。人手不足の中で個性豊かな人間が重視されれば、リスクをとること、チャレンジすることの重要性が増すのではないかと。そして成長の収束を通じて新興国に立地して事業を行うことの経済的な魅力が薄れることは、インフレの高まりとともに生じる円安環境と相まって、国内回帰の重要性をさらに増すことにつながるだろう。

図表 11 これからの世界とこれからの企業



(出所)筆者作成

これからの企業が留意すべき点は、競争有意、個性重視、国内回帰、インフラ優位、ロビイング有意、パーパス、絶対優位、供給源多様化、リスク優位である。

そして大きな政府、規制強化、左傾化（ポピュリズムの高まり）といった政治的な変化は、日本国内の産業を支える基礎的なインフラの耐用年数が限界に達してきていることも相まって、産業におけるインフラの優位性を高めることにつながるだろう。また政府の関与が強まるということは、企業の事業において、自社の競争力を確保すべく企業の立場を政府（官庁）に主張し協働していくロビイング活動の重要性が増すことにもつながる。さらに企業の存在意義としての大きな物語、パーパスといったものがより重視されることになるはずだ。

最後に非効率化、分断・多極化、紛争拡大といった変化は企業にどのような変革をもたらさしめるのだろうか。サプライチェーン

の寸断や供給制約に見られる世界経済の非効率化は、各国が自国において比較優位のある産業に特化すべきという考え方から、絶対優位の方向へと流れが変わる転機となりうると筆者は考える。絶対優位というのは、日本のように資源や食料を輸入に頼るような経済においても、それらの自給をある程度進めていくことが必要になるということの意味する。これは企業においても調達先や販売先を限定するのではなく、一定の非効率性を許容し、供給源を多様化することにもつながる。紛争拡大という流れは、企業経営において地政学リスク、進出先の政治動向、経済環境といったリスクの重要性和それらリスクに対する確かな判断がより重要性を増すということである。少子高齢化が進む中で日本国内のダウンサイジング化が進む中にあることは、国内市場の優位性は薄れていき、海外市場の重要性が増していくことは確実である。そうした中、世界各国で生じているインフレの流れに対応していくことは、日本企業の死活問題ではないかと筆者は感じるのである。

### (3)「これからの世界」に政府・日銀はどう対処すべきか

最後に「これからの世界」に対して日本政府はどう対処すべきかについて筆者の考えをまとめたい。大きく3つのポイントがあると考えられる。

1つ目のポイントは、日本の現下のインフレは輸入財である食料品やエネルギーの価格上昇が主因であり、これは所得流出（交易損失）という形で家計・企業がそのコストを背負っているという点である。企業が輸入価格上昇に伴うコストを吸収するには、提供する財やサービスの価格を上昇させることでコストを消費者に転嫁することが必要である。家計が被るコストを軽減するには政府が減税や給付を行うことが必要である。これは物価全般に影響を及ぼす政策手段しか持ちえない日本銀行にはなしえない重要な役割である。現状、政府はガソリン価格を中心に物価高対策を行っているが、全体として不十分である。食料品やエネルギー価格の上昇の痛みは、低所得者や地方に在住する人々に特に深刻である。こうした点への配慮も必要である。

2つ目のポイントは、世界各国のインフレの高まりを追い風にして、日本は一刻も早く持続的・安定的な2%の物価安定目標を達成するような経済状態を実現することが必要ということである。日銀の政策の核であるYCC（イールドカーブコントロール）は、世界経済の好況、政府の財政支出の拡大といった形で金利に上昇圧力がかけられ続ける中であえて金利を維持することでその政策効果を増す。デフレギャップを抱え、国内のインフラ整備や防衛・安全保障の分野においても政府支出の拡大の必要な局面においては、政府が財政支出の拡大にコミットすることが必要である。筆者の見るところ、アベノミクスが不完全燃焼に終わった最大の要因は、デフレからの完全脱却に向け金融緩和は行われたものの、2度の消費税増税に代表されるように財政政策が不発に終わってしまったことにある。この教訓を踏まえ、財政赤字の縮小ではなく、財政赤字を拡大することが現環境下では必要である。

政府は価格上昇の痛みを財政政策拡大で是正し、日銀は物価安定目標の早期達成をなすべく金融緩和を少なくとも継続すべきである。そして政府・日銀・民間でインフレの時代に対応した「ノルム」(規範)の転換が必要である。

3つ目のポイントは資源や食料の自給率向上や、持続的な賃上げを可能にするための「ノルム」(規範)の転換といった点について政府は民間と連携してより思い切った政策を行う必要があるということだ。資源や食料については供給源の多様化を進めるとともに、諸外国との比較で見ると高コストであるエネルギーコストの低減のための対策も必要となる。低コスト化を実現するには技術革新が必要で、そのための設備投資の振興を促す政策も必要だ。持続的な賃上げを可能にするには、デフレからの完全脱却のための政策をしっかりと進めるとともに、企業側の意識を変え、持続的な賃上げを推進することが必須であるという合意を、広く政官財で共有し、2%の安定的な物価上昇に必要と考えられる3%を上回る名目賃金上昇を実行す

ることが必要である。3%を上回る名目賃金上昇を継続して実現していくには、販売価格を維持するのではなく上昇させる状態が普通であるという認識が広く共有されることが必要だ。そのためにはこれまでのデフレ対応型の経営や働き方が根本的に変わることも必要だろう。そうした「ノルム」(規範)の転換が、「インフレの時代」においては求められているのである。



片岡 剛士

チーフエコノミスト

PwC Intelligence

PwC コンサルティング合同会社

PwC コンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700

©2022 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.