

最優先すべきデフレからの脱却

．テロ以前から急激に悪化している日本経済

景気が悪化の度合いを深めている。10月初旬に日本銀行から発表された日銀短観(9月調査)をみても、企業の景況感を示す業況判断DIが大企業・製造業で▲33(6月調査時▲16)と悪化したほか、大企業・非製造業も▲17(6月調査時▲13)と悪化するなど製造業にとどまらず景況感の悪化が広がっていることが明らかとなった。さらに、今回の調査は、タイミング的に、9月11日に勃発した米同時多発テロの影響をあまり織り込んではいない。同時多発テロおよびその後の米国による報復攻撃の影響が顕在化するに従い、悪化度合いも強まるものと想定される。企業収益をみても2001年度の見込みは減収減益に転じており、収益環境の悪化が示されている。

ところで、経済の指標には、名目値と名目値から物価上昇率を差し引いた実質値とがあり、一般に、景気の実体を判断するには実質値によるべきとされている。企業収益(売上高)は名目値であるので、物価の下落が続いている限り、プラスを維持するためには価格の下落分を数量の増加が上回る必要がある。一方、物価の代表的指標である消費者物価指数の動向をみると1999年からマイナスの伸びとなっており、足元の8月には前年同月比▲0.7%下落するなど下落傾向を強めている。特に変動の激しい生鮮食料品を除いたコアの部分は同▲0.9%と平成11年10月以来23ヵ月連続で前年同月の水準を下回っている。

物価の下落基調が続く中、同時多発テロの影響による消費マインドの低下から販売数量の増加は見込めず、企業収益は悪化度合いを強めると思われる。

．物価下落の悪影響

物価の下落は企業収益にはマイナスの影響を及ぼすが、望ましいとする意見も多い。すなわち、日本の物価は世界一高いが、物価の下落によりそれを是正できる、物価が下落すれば、実質賃金が増加するので消費(購買力)が増える、物価の下落が流通など非効率な分野の効率化により達成されるのであれば、日本経済の生産性の向上に繋がるという理屈である。

たしかに、物価下落にもプラスの面はある。しかし、それを上回るマイナスの面がある。

たとえば、給与が下がらなければ実質賃金は増加する。しかし、物価が全般に下落する中で、自分の給与だけ同じ水準に維持できるのであろうか。また、非効率な分野の効率化により、生産性が上昇しているならば、企業収益は増加するはずである。さらに、需要不足が問題であるとき、効率化の進展は、却って需要全体の縮小を招き、縮小均衡となるのではないか(いわゆ

る合成の誤謬)等がマイナスの影響としてあげられる。

一般に、物価の下落は、家計部門には、賃下げが実行しにくいことから、プラスの影響があるのに対し、企業部門には、製品販売価格が下落しやすいことからマイナスの影響を及ぼすと考えられている。ただし、物価の下落が長期間におよぶ場合、企業部門の賃金抑制、雇用削減 → 雇用・所得の悪化による消費の落ち込み(当初のプラス効果が打ち消される) → 企業収益がますます悪化、というようなスパイラル状態に落ち込み、企業部門のみならず家計部門にもマイナスの影響がおよび経済全体が縮小過程に入る恐れがある。これがよくいわれるデフレ・スパイラルである。また、物価の下落が続くと、一般に株や土地などの資産の価格は低下するのに対し、借入金などの負債の価格は変化しないので、企業や家計のバランスシートが悪化するという問題も生じる。

さらに、物価の下落が長期間続き、企業や家計に物価が先行きも下落し続けるだろうという「デフレ期待」が定着した場合は、企業や家計は投資や消費をできるだけ先送りしようとするであろう。こうなると、まさに、「デフレがデフレを呼ぶ」という状態に陥ってしまい、財政支出拡大などの政策も効果をもたなくなってしまうのである。

．物価下落を止める方法

物価上昇を抑えるためには、金融を引き締めれば良いとされているが、では、物価の下落を防ぐ方法はあるのだろうか。わが国では既に金利がゼロとなるまで金融は緩和されているのである。以下のような手段が提唱されているが、いずれも、帯に短したすきに長しといった状況である。

1．財政支出を拡大

物価下落の主因が需要不足であれば、減税、公共投資拡大などにより需要を創出することで、物価の下落は止まるはずである。ただし、日本の財政赤字は危機的な状況にあり、90年代の度重なる財政政策にもかかわらず景気浮揚効果が限定的であったことを考えると財政支出拡大により物価下落を防ぐことは難しいといえる。

2．量的金融緩和の拡大やインフレ・ターゲティングの導入

国債の買い切り増額等によるさらなる量的金融緩和策や、インフレ・ターゲティング(日本銀行が物価上昇の目標を定める政策)を導入し人々の期待物価に働きかけることなどにより物価の下落を防ぐことが可能となる。日本銀行が銀行の保有する国債を購入すれば、銀行に資金が供給され、貸出の増加や、資産の購入により経済の活性化が期待できるからである。ただし、例えば、2～3%程度という丁度良い程度の物価上昇を作りだせるかは疑問であり、物価上昇をコントロールできずにハイパーインフレとなる危険性があるほか、国債への信認が失われ、長期金利が急騰する恐れもある。

3．円安誘導策

介入等により円を下落させ、輸入物価の上昇により物価の下落を防ぐ方法である。量的金融緩和策と組み合わせると効果的であるほか、円安により輸出が増加し輸入が減少するため需給ギャップの縮小も期待できる。ただし、為替レートを人為

的に調整できるかという問題があるほか、アジア諸国など他国の需要を奪うことになるため、国際的な反発を招く恐れがある。

・最優先すべきデフレからの脱却

日本経済は、物価の下落とともに、実質 GDP も減少するというデフレ・スパイラル的状况にある。米同時多発テロおよびそれに対する報復攻撃による影響が注目を集めているが、日本経済に与える打撃は大きいものの、外的ショックは基本的には一過性のものである。

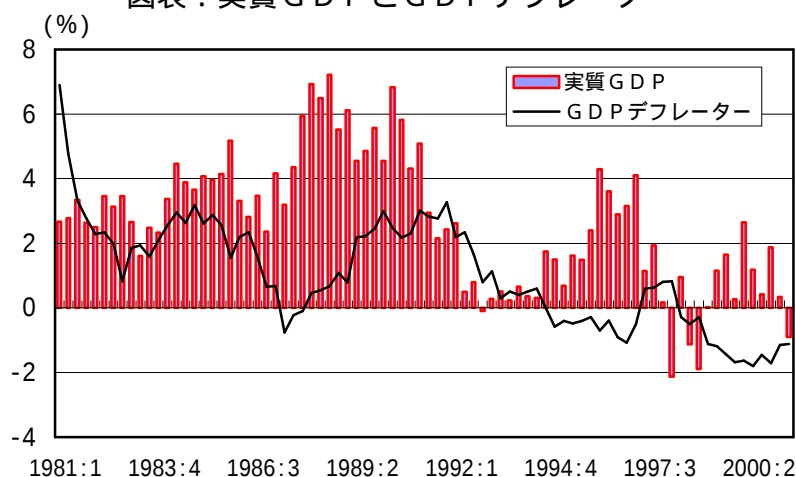
また、小泉内閣の下、構造改革の推進が急務とされているが、デフレ経済下で改革を実施することは困難である。例えば、構造改革の要といわれている不良債権処理および財政改革を考えると、物価の下落が続くと土地等の企業の資産が減価し、バランスシートが悪化し、「正常債権」も「不良債権」となってしまうし、税収も所得の低下以上に減少するため財政赤字も拡大してしまう。さらに、生産構造の変革のために必要とされる労働力の移動も物価が上昇傾向にあればスムーズに行える。日本経済の真の再生のために最優先すべき課題は、経済に内在するデフレ体質からの脱却である。

ところが、構造改革とは、基本的には供給サイドの効率化であるため、ただでさえ大きい需給ギャップを益々増大させ、デフレを加速させる可能性が高いのである。

デフレから脱却するための手段は限られており、単独の政策だけでは困難である。金融緩和政策(インフレ・ターゲティングを含む)をメインとし、都市再生などの需要創出型の財政政策および規制緩和などの需要創出が期待できる構造改革を組み合わせたポリシー・ミックスが必要とされよう。

同時多発テロに対して米国がみせたような確固たる信念を持ち、政府・中央銀行が一丸となった対応が待たれるところである。

図表：実質 GDP と GDP デフレーター



出所：内閣府「国民所得統計」