

デフレ脱却はみえたか？

景気回復下にある日本経済においてデフレからの脱却が視界に入ってきた。しかし、その道筋と時間とメカニズムを解き明かすには、中国経済、IT革命、グローバル化など、伝統的な理論の枠を超えた現象をどう分析するかが大きな課題となっている。

中国の景気過熱、元安是正で 日本のデフレ脱却へ展望

リストラの成功、企業収益回復で巡航速度へ

要旨 景気は現在、いわゆる「巡航速度」的なスピードに移る過程にある。今回の景気拡大は、企業のリストラ成功と中国・アメリカを中心とする海外要因という二つの特徴があるが、少なくとも前者の要因は引き続き維持されている。また「勃興期」にあるとも考えられる中国も含め、世界経済がシャープに落ち込むという状況にもならないだろう。こうしたなか、日本経済はデフレ脱却の方向がかなりみえてきたと思つ。その理由の第一は、企業収益が回復し自然利子率が上がってきたことで金融緩和の効果が出てくると考えられること、第二に中国のデフレが終息し、「生産性は上がっているのに元は安くなる」という矛盾が是正されつつあることだ。

内閣府経済社会総合研究所長

香西 泰



景気は後退期には
入っていない

景気の先行きについては、ア

メリカ経済が今年後半にかけて息切れるのではないが、中国が景気の過熱から引締めに転ずるのではないが、日本でも猛暑

・オリンピックが終わったらデジタル家電やクーラーがとたんに売れなくなるのではないかなど、さまざまな懸念材料が指摘

されているが、足もとで非常に悪い状況にどんどん落ち込んでいくという印象はもっていない。

なぜデフレは長期化するか

IT革命、グローバル化が新しい経済圏を形成

要旨 日本はいまだデフレから脱却できないでいる。デフレの定義は二年連続以上消費者物価が下落することであり、この定義にあてはめれば、九九年から始まったデフレは六年目に入っている。〇四年四月から七月までの消費者物価（生鮮食品を除く）は対前年同月比で〇・二％下落している。九九年から〇三年までの年平均下落率は〇・五％であったから、それと比較すればデフレの度合いは和らいでいることになる。いわゆる「緩やかなデフレ」（経済財政諮問会議04・1・18）の状態にある。

設備投資は抑制されていない

〇二年一月から始まった景気回復はデフレと同時進行したという点で、デフレが景気回復の妨げになるといった主張がいかに間違っていたかを証明したこ

とになる。たとえば、〇一年度経済財政白書（内閣府）は「デフレはおもに次の二つのルートで経済に悪い影響を与える」として、①過剰債務を抱えた企業にとって、デフレは実質債務負担を増加させ、新規設備投資を抑制する、②物価下落の一方、

実質金利や実質賃金の上昇で企業収益が圧迫され投資が抑制される、ことを指摘している。竹中経済財政政策担当大臣は「デフレというのはよいも悪いもない、デフレはやっぱり悪い。これはマクロ経済的に解決を要する問題である」といっている

る（02・2・12記者会見）。しかし、現実にはマクロ経済的には、〇二年からの景気回復において実質GDP成長率は年平均三・六％であり、そのうち企業設備の寄与度は一・三ポイント、輸出の一・六ポイントに次いで二番目に高い貢献となった。今秋



三菱証券
チーフエコノミスト
水野 和夫

「特集」デフレ脱却はみえたか？

「借手としての家計」を登場させる 税制を

政策転換なくして成長軌道に戻れず

要旨 今回の景気回復が本格的な成長軌道に確実に乗ることをだれしも願っている。しかし、そのためには日本経済の構造が変わることが前提だ。これまでは、企業が設備投資を先行させ、内需を超えて生産を拡大し、輸出を増加させ黒字をため込んできた。この黒字自体は生産を増やしそして経済成長に寄与する。しかし黒字に伴う資本輸出は、赤字国であるアメリカにおカネを渡して使ってもらうに等しく、その分日本の内需は減少し、デフレを引き起こす。これからは、銀行は企業ではなく家計におカネを積極的に貸して、内需拡大することが不可欠となっている。銀行にとっては、新たに貸出が大きく増え、マネーサプライを増加させることにもなる。このためには税制変更がカギとなる。

維持される過去の成長パターン

日本経済の高度成長期において、その主役は常に企業だった。企業が力強い設備投資を行

い、国内で工場が次々に建設され、そのたびに新たな雇用が創出された。そして内需を大きく上回るほど生産能力を高め、世界の市場に向けて日本製品を売

(株)三國事務所

代表取締役

三國 陽夫



りまくった。銀行が、こうした企業行動を全面的に支えた。企業財務の教科書にあるように、「投資を利益で回収すること、そして借入を返済すること」を全面的に押し出したのでは、企業の設備投資に制約が生じ、成長率も大きく低下する。元本の返済を求めると、銀行は融資を積み上げ、企業の成長に期待した。そして売上げが増え続ければ、借入金は相対的に小さくなり、返済したも同然だった。企業と銀行が二人三脚でこそ成しえた日本経済の成長パターンである。

この成長パターンの根幹は、いまでも維持されている。むしろ企業を支える関係は強化されたようにもみえる。不良債権を抱えた銀行に代わって、日銀によるゼロ金利と量的緩和そして財務省による円売り・ドル買い介入が企業の支え役となって登場している。