

デフレ下でいかに成長するか

消費不況は米国経済のデフレ化を招く。金融機関救済や景気対策のための財政支出によるマネー創出の一段の加速は、インフレではなく、デフレの長期化を推し進めるはずだ。これがバブル崩壊後の日本の失敗の教訓である。

米国の消費不況に加えて、その影響を最も受ける中国経済の減速がデフレ要因の第一だ。対米輸出が落ち、多国籍企業による対中直接投資が止まってきている。不動産バブルの崩壊や原材料、工業製品等の在庫調整もかつてない大幅なものになるだろう。消費や公共投資といった内需の拡大もそう簡単ではない。原材料の最大の消費国である中国経済の減速は国際商品価格の急落をもたらしているが、資源価格は長期にわたって低迷する可能性が大きい。

第二は、欧州経済の悪化である。とりわけ金融危機が米国よりも深刻なことが問題だ。総資産で米国最大の銀行、JPモルガンの総資産の国内総生産(GDP)比は16%だが、スイスのUBSは390%、英国のバークレイズ銀行は99%、ドイツ銀行は85%と異常に高い。

銀行救済のために財政資金を投入すれば、銀行が大きすぎて、国の信用度が問われてくる。さらに、欧州の銀行の総資産の株主資本に対する倍率もJPモルガンの15倍に対して、ドイツ銀行は56倍と、欧州のバランスシート調整が容易でないことを示している。ドル安からくるインフレはまず起こりえない。

第三は、金融の膨張が金融資産のリターンを押し下げ、その生産性を引き下げることだ。日本の経験が示すように、マネーの生産性の低下は、超低金利の定着を通じ経済の効率を落とし、経済を低迷させる。マネーの膨張が通貨危機をもたらさない限り(その意味では欧州やアジアの方がより危険である)、これは極めてデフレ的だ。経済政策に求められるのは、米国発のデフレ下でいかに成長していくか、の戦略である。

(2008年11月19日 十字路)