

失われた10年とマクロ経済学

失われた10年(1)

- 1989年： バブル経済の頂点(日経平均39,000円、高金利7%)
- 1990年： バブル崩壊。地価と株価の下落。
- 1992年： この頃「複合不況」論(宮崎義一)盛ん。ポンド危機(ヘッジファンドへの注目)。
- 1994年： 住専問題。
- 1995年： メキシコ通貨危機。1ドル=79円。阪神大震災。オウム事件。
- 1996年： バブル崩壊後、最高の実質GDP成長率(3.8%)。

失われた10年(2)

- 1997年：消費税率の引き上げ(3%→5%)。アジア通貨危機開始。韓国がIMF管理下に入る。
- 1998年：財政構造改革。通貨危機の拡大(ロシア、ブラジル)。日本の金融危機(三洋証券、山一証券、北海道拓殖銀行等の倒産)。橋本政権の参院選敗北と退陣。
- 1999年：ゼロ金利政策開始。小渕政権による拡張財政。ITバブル(日経平均21,000円台)。
- 2000年：小渕急逝と森政権の開始。ゼロ金利政策の停止。

失われた10年(3)

- 2001年： 小泉政権による構造改革路線の開始(竹中経済財政相)。9.11事件。量的緩和政策の開始。
 - 改革なくして成長なし
 - 米百俵
- 2003年：イラク戦争。日経平均株価7,607円(バブル崩壊後の最安値)。りそな銀行救済と株価の反転。持続的な円売ドル買い介入。
- 2005年： 経済の回復と小泉政権の総選挙大勝。

需要不足論

- 不況の原因は、とりあえず需要不足であると考えられ、バブル崩壊後以来、政府は公共投資などによる公的需要の拡大を続けた。
- これと連動して、日銀は低金利政策によって消費と投資を刺激しようとした。
- この政策は、当初、一定の成果を上げたと考えられる。96年、我が国の実質GDP成長率は3.8%を記録し、翌年、政府は消費税率を5%へと引き上げた。

構造改革論

- 97年、アジア通貨危機や国内の金融危機によって、日本経済は再び不況に転じた。
- アメリカで起こった情報通信革命(IT革命)が波及し、99年には株式市場がブームとなった。しかし、翌年、これが崩壊すると、にわかに「構造改革論」が有力となった。
- 彼らによれば、日本経済の問題は潜在成長率の低下であり、これを引き上げるためには、供給側の改革をしなければならないとされる。

不良債権処理先行論

- 日本経済復興の足枷と考えられていたのが、バブル崩壊以来の銀行の不良債権であったが、その処理をめぐる意見の対立があった。
- 当初、経済成長すれば企業利益が増えるので、いずれ銀行の不良債権も解消するという「成長先行論」が有力であったが、相次ぐ外的ショックによる景気の頓挫で説得力を失いつつあった。
- 大学教授時代の竹中平蔵は、不良債権先行が必要だと主張した。

Hayashi-Prescott

- 構造改革論に理論的支柱を与えたと考えられるのが、林文夫(東京大学)とEdward Prescott(ミネソタ大学)が共著した論文「失われた10年： 1990年代の日本」(Review of Economic Dynamics, 2002)である。
- 彼らは、標準的な新古典派成長理論(ソロウ・モデル)に、TFP(全要素生産性)の低下を採り入れることで、日本経済の低迷が巧妙にシミュレーションできることを示した。

マクロ経済の短期理論

- IS-LMモデルやMundell-Flemingモデルは、固定価格や資本ストックを所与として、金利とGDPがどのように決まるかを示す。
- ケインズの一般理論を下敷きに、ヒックスが定式化。後、マンデルとフレミングが国際経済に拡張した。
- 大学学部で広く教えられており、当局が経済政策を議論する時の初期判断の材料でもある。
- しかし、ミクロ経済学による基礎付けを欠く。

マクロ経済学の長期理論

- 新古典派成長理論では、資本ストック調整や技術進歩を取り入れ、長期的に経済がどのように成長していくかをモデル化する。
 - ソロウ・モデル(貯蓄率＝投資率が一定)
 - ラムゼー・モデル(経済主体の動学的最適化を考慮して貯蓄率＝投資率を内生化する)
 - 内生的成長理論(技術進歩率を内生化する)
- プレスコットは、景気循環論と成長論を一体化したモデル(Real Business Cycle Model)を提案し、RBCは今日のマクロ経済学の標準となった。

成長会計 (Growth Accounting)

- 新古典派成長理論では、経済成長率を、技術進歩率、資本成長率、労働成長率に分解する。
- 技術進歩率は、TFP(全要素生産性)成長率と呼ばれ、経済成長率から資本と労働の成長率を差し引いて計算される。
- 経済成長の初期には、労働と資本の成長の主役であるが、長期的には、経済成長率はTFP成長率に収束してゆく。
- 日本やアメリカのような先進国では、経済成長の主因はTFP成長である。

TFP

- TFP (Total Factor Productivity) は、GDP成長率から、労働、資本など他の説明要因を差し引いて計算した、一種のフィクションである。
- 経済成長要因のうち、他の要因で説明できないものを、技術進歩として捉える。
- たとえば、外国から新しい技術を買ってきて導入しても、それはTFPではなく資本である。
- 技術をうまく使いこなし、生産組織を効率化し、新しいビジネス機会を見出したとき、すなわち投資を上回る付加価値を獲得したときに初めて、TFPとして計算されるのである。
- 「トヨタ生産方式」も一種のTFPである。生産性を向上させるオリジナルの発明はTFPである。

ゾンビ経済学

- 星岳雄他 (Caballero, Hoshi, and Kashyap, 2006) は、日本経済低迷の原因は、資源が効率の悪い企業 (ゾンビ企業) に滞留し、革新的なアイデアを持った企業の新規参入が阻まれていることにあるとした。
- ゾンビ企業がいると、それと取引している他の企業もゾンビ菌に感染しゾンビになっていく (「腐ったリンゴ」論)。
- 実証的には、ゾンビ企業が多い業界はTFP成長が低いかどうかが問題となる。

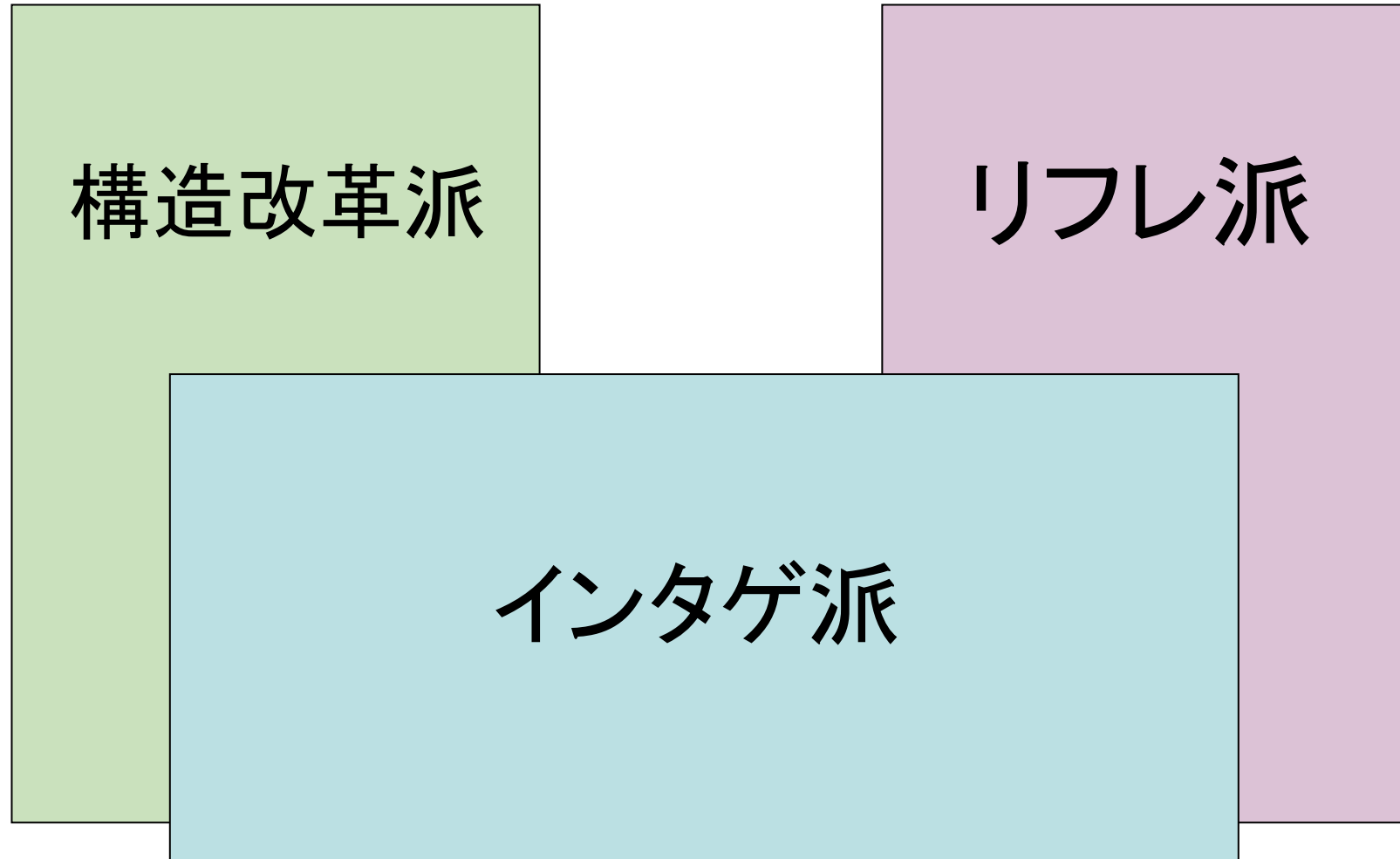
デフレと金融政策

- 日本銀行は、1999年にゼロ金利政策を開始した。その頃から日本の物価上昇率はマイナスの値を示すことが多くなった。
- アメリカの学者たち (Krugman, Bernanke) を中心に、日本銀行による、より大胆な金融政策の実施を求める声が強まった。
 - 国債買い入れ
 - 株式・債券の買い入れ
 - 大規模な円売リドル買い介入 (為替政策は政府事項)
 - インフレ・ターゲット

リフレ派とインタゲ派

- 金融の規律回復より景気回復を優先する立場から、日銀により強い金融政策を求める人々を、リフレ派と呼ぶ。
- 資産価格の回復こそ景気回復の原動力であるとする考え方(Reflation理論)は、大恐慌時のIrving Fisherまで遡る。
- 日銀に物価上昇率目標へのコミットメント(Inflation Targeting)を求める考え方も有力である。

経済政策論：対立の構図



日本経済回復の原因(1)

- 最近の日本経済の回復原因についても、需要重視派と供給重視派の対立がある。
- 需要重視派(リフレ派)は、日銀の量的緩和政策は、不徹底なところもあったが、不良債権問題の処理に貢献し、景気回復の基礎を作ったと考えている。
- 元IMF副専務理事フィッシャー(Irving Fisherとは別人)は、1993年に継続的、徹底的に行われた財務省による円売りドル買い介入こそ、景気回復の原動力であったと主張している。

日本経済回復の原因(2)

- これに対して、構造改革派は、景気回復は構造改革の成果であると考えている。
- ゾンビ経済学によれば、非効率なゾンビ企業が退出しないと景気は回復しない。
- しかし、この意味での経済の新陳代謝がそれほど進んだとはあまり考えられない。
- 銀行による株式保有も増加に転じた模様(2007.6.12日経)。
- 従来の大企業は、名前を変えたものも含めてしぶとく生き残り、引き続き大学生の就職人気ランキングの上位に残っている。