

# アベノミクス関連データ

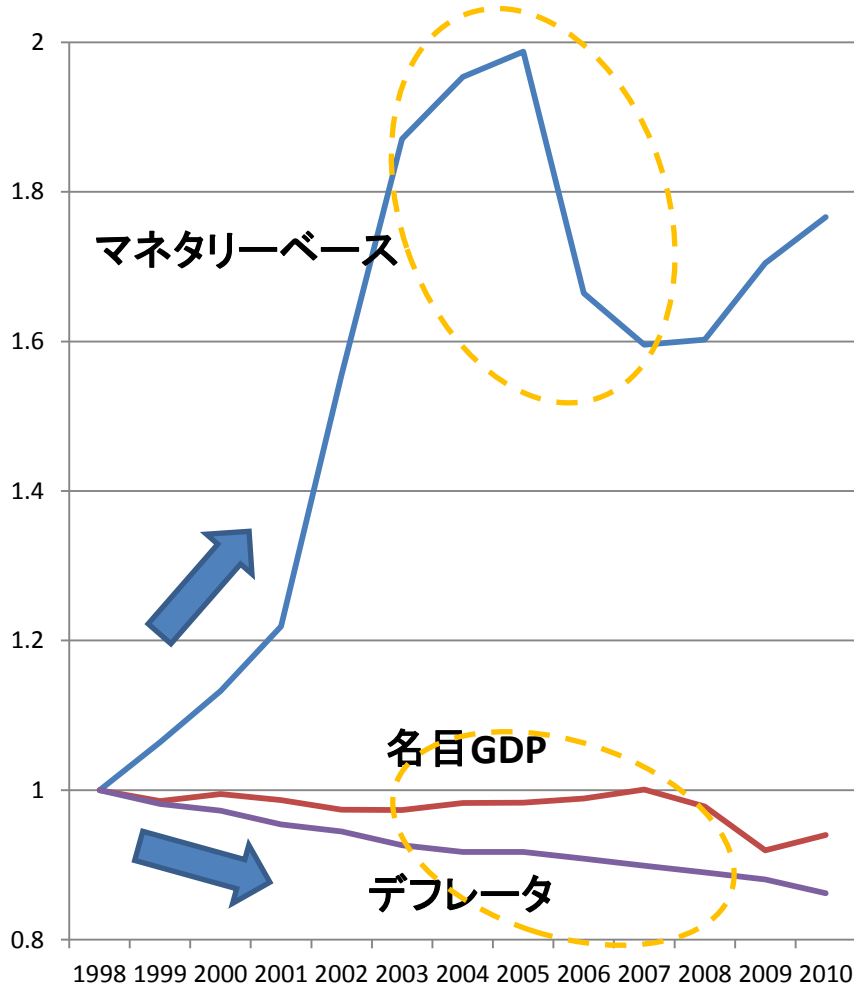
京都大学大学院教授

藤井聡

# 第1の矢(金融政策について)

# 第1の矢に関する一般的言説の誤謬 5

## 『金融緩和「だけ」でデフレ脱却できる』**とは言えない根拠**



デフレ突入後、  
いくらMB(マネタリーベース)を増やしても、  
デフレーターも、名目GDPも下がり続けた  
(※ しかも、2000年代中盤にMBを減らしても、  
デフレは、極端に悪化しなかった。)

MBと名目GDPの相関係数は...

-0.40(マイナスの値！)

MBとデフレーターとの相関係数は...

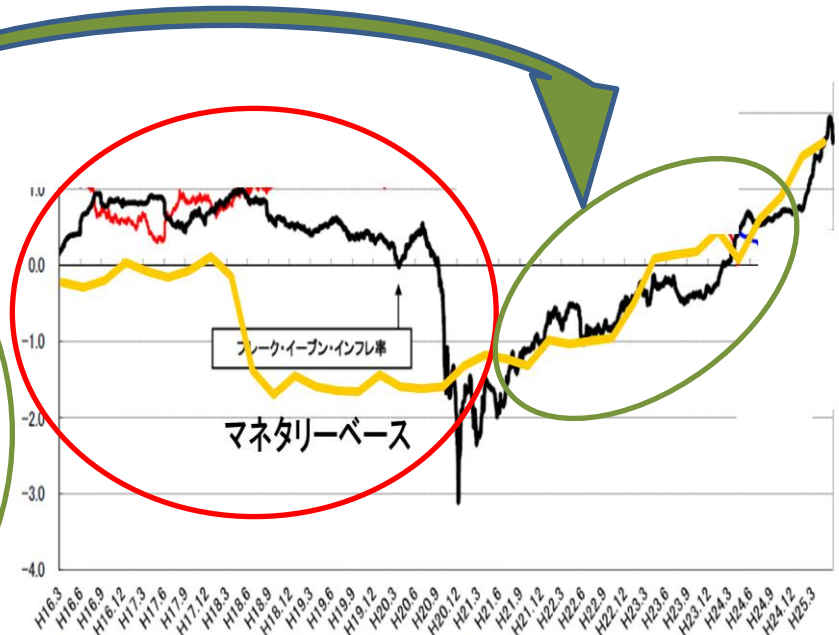
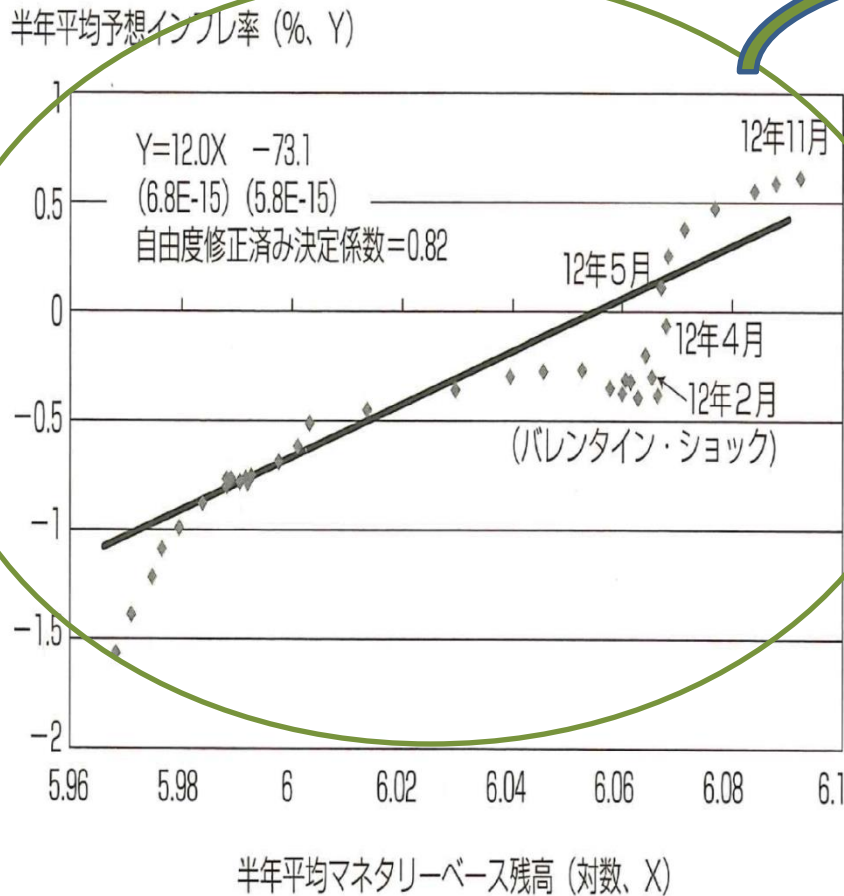
-0.75(マイナス！かつ有意！！)

.....というのが、**客観的事実**

「要するに、デフレになったので、一生懸命金融政策をやったけど、成功しなかった」という解釈もあり得る。

# しばしば「金融緩和」の有効性は、期待インフレ率に影響があるためといわれているが...

■図表7-3 マネタリーベースが増え続ければ、予想インフレ率は上がる  
(2009年11月~2012年11月)



※1 物価連動国債は、元本が物価の動向に連動して増減する国債。現在の発行残高は約33.5兆円。  
 ※2 10年物価連動国債は、最長の残存期間のもので残存5年1ヶ月のため、BEIは、同残存期間の10年利付国債金利を利用して算出している。  
 ・10年物価連動国債利回り: 第16回債(平成20年8月発行・残存5年1か月)の複利利回りの推移  
 ・10年利付国債利回り: 第293回債(平成20年6月発行・残存5年1か月)の複利利回りの推移  
 【出所】日経QUICK提供の金利情報を基に財務省にて試算。

**このデータの直前期では、  
関連は見られない、**

(MB下げてもBEI下らない等。なおBEIの急な落ち込みは「ラグ」というよりはリーマンショックの影響であることはほぼ自明)

**というのが客観的事実。**

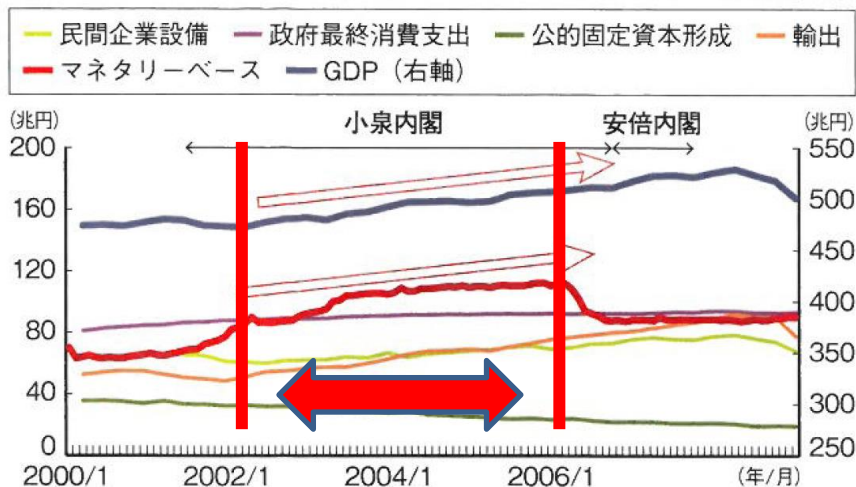
岩田・浜田・原田「リフレが日本経済を復活させる」(p237)より

# 似たようなケース、

原田泰「公共事業がもつ契機抑制効果 第二の矢の再考を」  
(Wedge, 2014, 3月号)

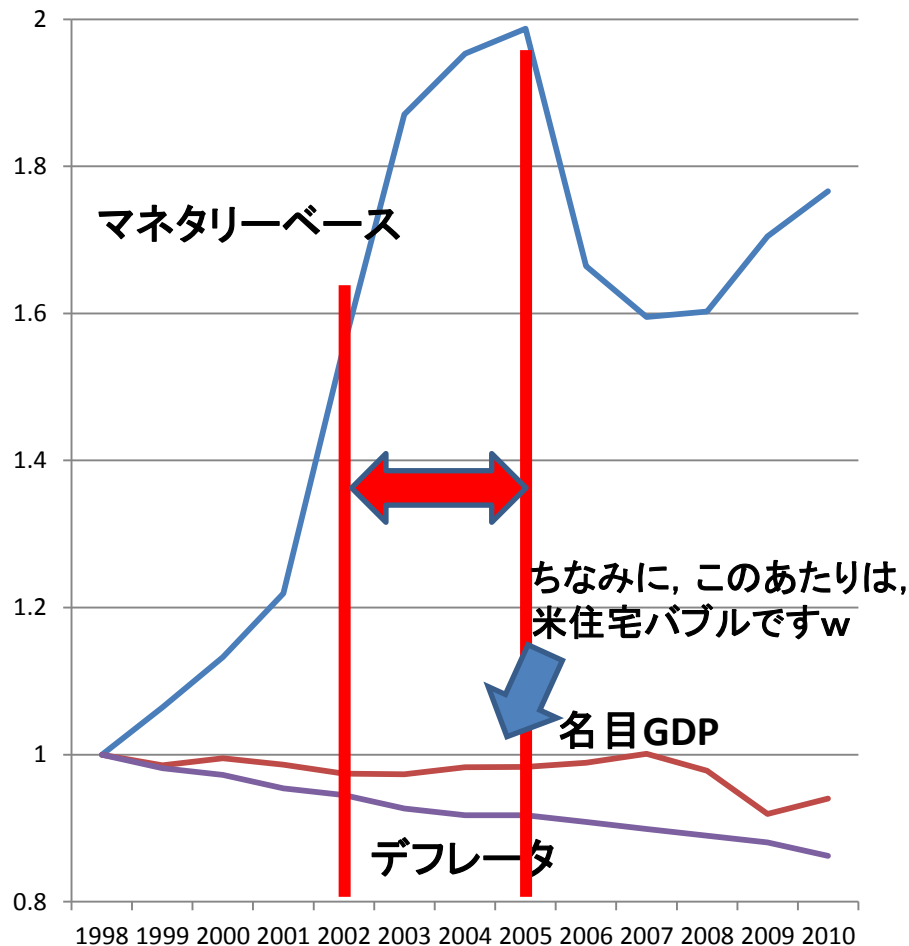
75 WEDGE March 2014

◎図1 小泉、安倍(第1次)内閣期の金融財政政策と経済状況



(注) 量的緩和は2001年3月から06年3月まで。小泉内閣は01年4月から06年9月まで。第1次安倍内閣は06年9月から07年9月まで。GDPのみ右目盛り「マネタリーベースが拡大、すなわち、2001年3月からの量的緩和の実施と共に実質GDPが増大している」(原田, 2014, p. 74)

そもそも、デフレが進行すると実質GDPは伸びるから、MB増とデフレ進行が相関している可能性もあるが、それを不問に付すとしても、



たしかに、原田(2014)が言及している期間は、GDPの名目値でも、正相関があるが、その前後では見られない(というか、逆相関)というのが、客観的事実です。

## 第2の矢(財政政策について)

## 第2の矢に関する一般的言説の誤謬 3

# 『公共投資の景気刺激効果は、低い』が間違いな理由②

日本経済のバブル崩壊後のデータ(1991年～2010年)を使って、「名目GDPの推移」を政府系建設投資(IG)と総輸出額の二変数で推計する回帰モデルを推計したところ...

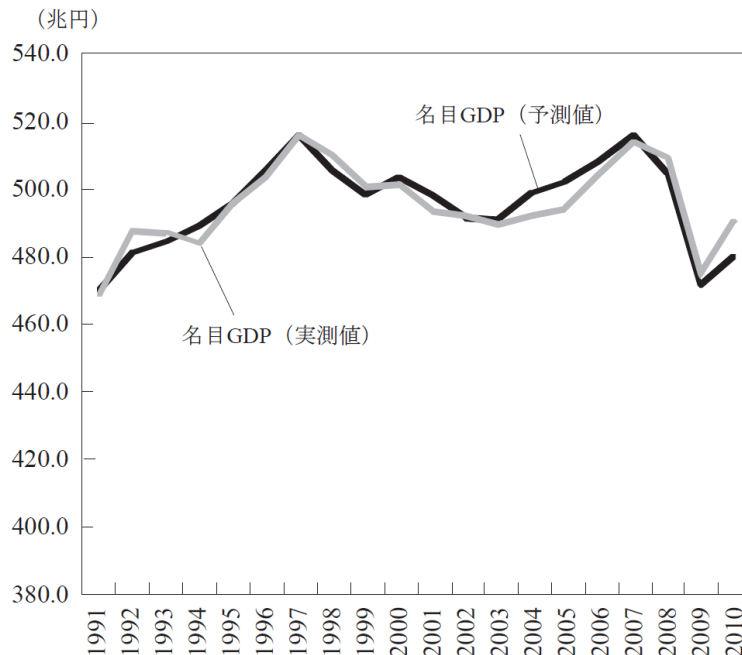
(デフレ突入前: ~1997)

$$\text{名目GDP} = 4.55 \times \text{政府系建設投資額} + 3.22 \times \text{総輸出額} + 201.5 \text{兆円}$$

(デフレ突入後: 1998~)

$$\text{名目GDP} = 2.43 \times \text{政府系建設投資額} + 1.37 \times \text{総輸出額} + 357.6 \text{兆円}$$

※ 全てのパラメータは1%有意



←モデルの再現性は、極めて良好

公共投資の拡大は、  
経済成長をもたらし、  
公共投資の縮小は、  
経済衰退をもたらした！

図4: 名目GDPの実測値とモデル予測値

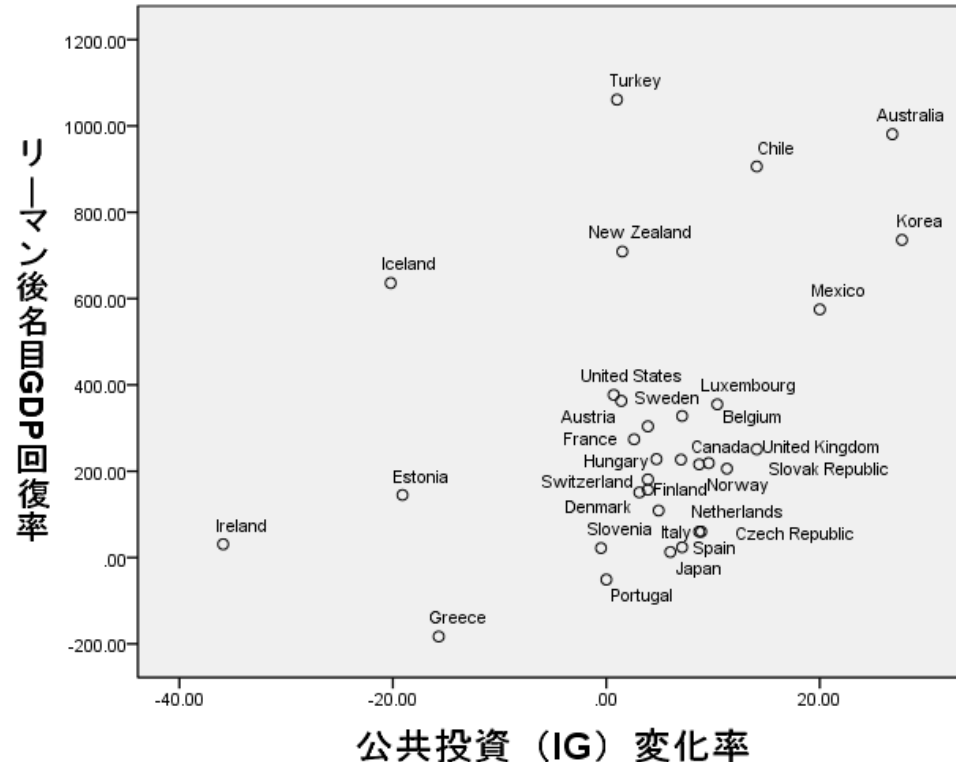
# 第2の矢に関する一般的言説の誤謬 3

## 『公共投資の景気刺激効果は、低い』が間違いな理由①

リーマンショック後の「名目GDPの回復率」「失業率回復率」と相関のある変数を探索。

【考慮した変数群】=農林水産業対GDP比, 鉱業・電気ガス水道業対GDP比, 製造業対GDP比, 建設業対GDP比, 卸売小売業・運輸業・情報通信業対GDP比, 金融保険不動産業対GDP比, その他サービス対GDP比, 輸出対GDP比, 輸入対GDP比, 貿易収支対GDP比, 貿易開放度対GDP比, 過去10年間の輸出額変化, 13 経常収支対GDP比, 燃料純輸出対GDP比, 食料純輸出対GDP比, 工業製品純輸出対GDP比, GDPデフレーター, 政府支出対GDP比, 財政収支対GDP比, 政府負債残高対GDP比, HDI, TRUST, CIVIC, lg変化率, MB最大変化率Sep09, 最大変化率Oct12

その結果, 双方に有意な相関があったのが, **公共投資 (IG) 増加率だけ**だった。



公共投資 (IG) 増加率は....

名目GDP回復率と**相関 +0.38 !**  
(5%有意)

失業率回復率と**相関 +0.30 !**  
(10%有意)

**公共投資を拡大した国が,  
リーマンショックから回復!!**



## 第3の矢(成長戦略について)

# 「第3の矢」に関する一般的言説に対する疑義

『構造改革が足りないから成長率が低い』**とは言えない根拠**

## ■平均成長率

	非グローバル化期 (1960-80年)	⇒	グローバル化期 (1980-2010年)	グローバル化で 成長率はどの程度に なったのか？
先進諸国	3.2%	⇒	1.8%	0.56 (ほぼ半分)
南アメリカ	3.1%	⇒	0.8%	0.26 (ほぼ四分の一)
中東 & 北アフリカ	2.5%	⇒	1.3%	0.52 (ほぼ半分)
アフリカ(サハラ以南)	1~2%	⇒	0.2%	0.1~0.2 (1/10~1/5)
東アジア・オセアニア (中国含む)	5.3%	⇒	7%	1.32 (約3割増)

ハジュンチャン(2013)新自由主義の失敗と資本主義の未来, 国際シンポジウム「グローバル資本主義を超えて」 発表資料より

「IMF的構造改革」が行われずに大きく発展した中国を含む地域を除く**全ての地域**で  
**グローバル資本主義化=構造改革で, 成長率が大幅に低下.**

.....というのが, **客観的事実**