

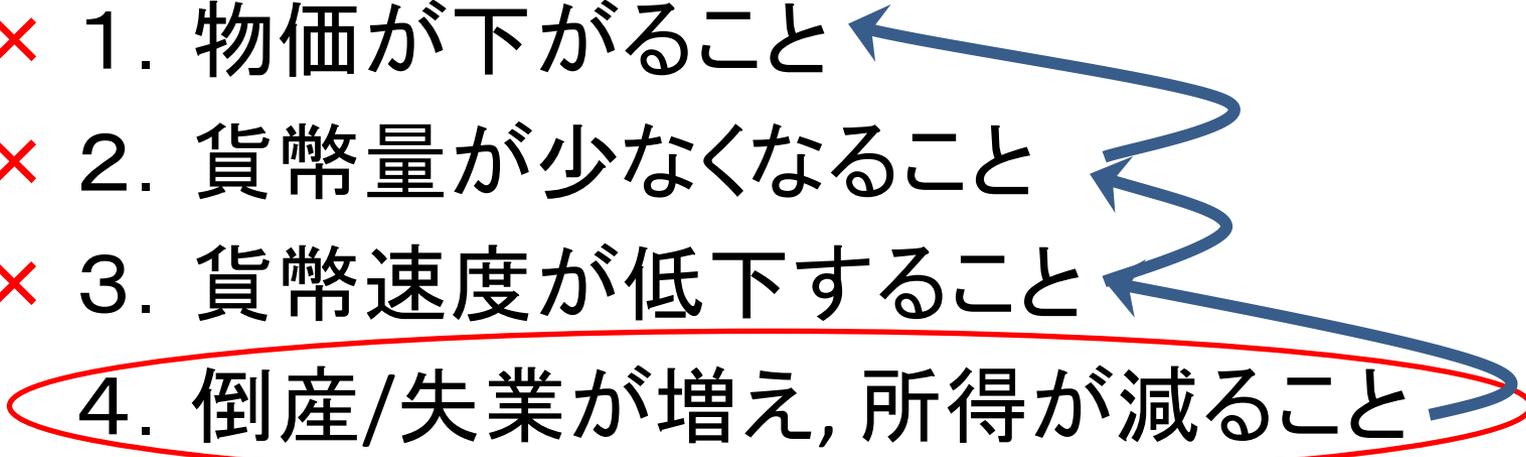
今、デフレ脱却のために必要なのは、
「**戦略的・財政政策**」
である

京都大学大学院教授
同大学レジリエンス研究ユニット長
藤井聡

地震の「実態」とは？

- × 1. 地面が揺れる事
 - 2. 地下で岩盤が割れること
- 

デフレ不況の「実態」とは？

- × 1. 物価が下がること
 - × 2. 貨幣量が少なくなること
 - × 3. 貨幣速度が低下すること
 - 4. 倒産/失業が増え, 所得が減ること
- 

だから....

デフレ脱却(=デフレ不況を終わらせる)のためには,

- ① 倒産／失業を減らし,
- ② 所得を上げる,

ことが必要！

※ これこそ、「デフレ脱却」と呼ばれる対策の要諦

そのためには....

- A 財政政策＋金融政策
- B 雇用と中小企業と
地域産業の保護&支援

これらは,

「カンフル剤」(一時的に元気づける対策)

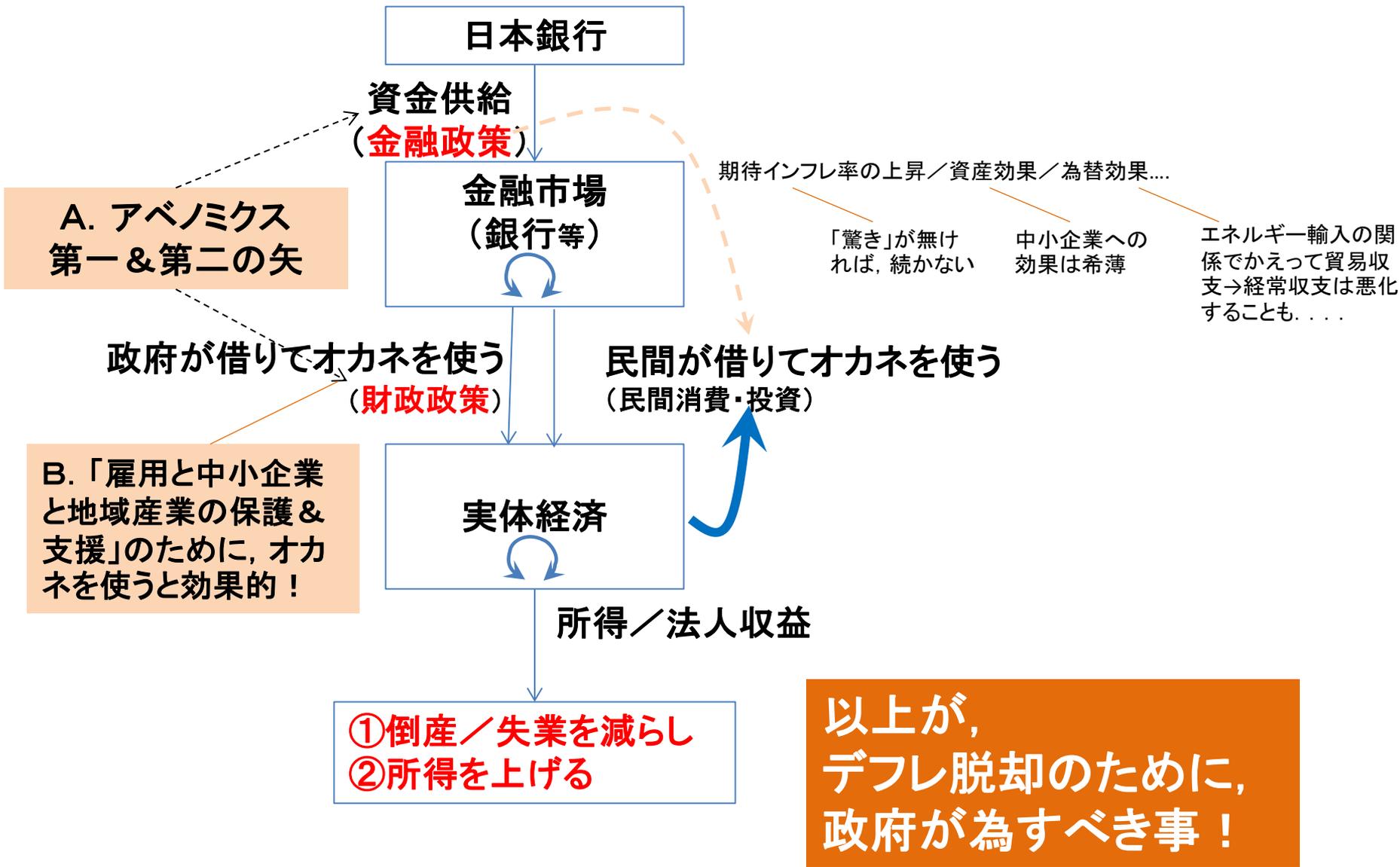
ではない.

「**点滴**」

(病を治し, 自律的成長が出来る様にする対策)

である.

「デフレ脱却」の方法



ところで、現時点の日本経済は...？

今の日本デフレ病の病状は？

■「快方」に向かってきているが....

- 1) 企業倒産数は、98年のデフレ突入以降、**最低水準**！
- 2) **失業率**は、前年より0.3%**低下**！（4.6%→4.3%→4.0%）
- 3) ようやく「GDPデフレーター」がプラスになり、
「コアコアCPI」は15年ぶりの水準（+0.6%！）=**物価も上昇**！

■「完治」にはほど遠い.

- 1) 実質GDP成長率は、「**たった1%**」（H25.10-12月期）
（そもそも、2-3%程度と予期されていた&増税を控えた「駆け込み需要」があったのに...!）
- 2) しかも、「**労働者の平均給与**」（現金給与総額）は90年の調査開始以降**最低**！

■そんな中での、「増税」+「財政の崖」ショック！

「ようやく、ヒドイ肺炎から治りかけたのに、
町内マラソン大会に出ないといけない」.....ような状態.

「日本経済危機」仮説

①4月以降、「増税」による消費・投資の低減 → 内需縮小

②増税＋「補正予算の削減」で、政府による**内需が「約11兆円」減少**。

- 補正予算が10兆円から5.5兆円に削減し、4.5兆円マイナス
- 増税で8兆円がマイナス
- 政府の当初予算(基礎的財政収支)は1.8兆円プラス

結果、**日本版「財政の崖」**ができあがる → 内需縮小

③**欧米中経済の不安定化**による日本経済への被害 → 内需縮小

- FRB金融引き締め(→米株安→日本株安)
- 中国シャドーバンク問題, ユーロ危機

④しかも.....財出が少ない中、金融緩和ばかりやり過ぎると....

国内外の「金融市場」にマネーが滞留し、

「バブル→崩壊」の危機が増進 =倒産/失業増 → 内需縮小

だから...**徹底的な財政出動**が不可欠！

この「危機」を乗り越えるための対策

対策1: 疲弊した法人を支援する対策

→ 中小企業支援 (中小企業融資・投資ファンド等)

対策2: 「将来の成長」に資する投資を「国内企業」に発注

→ インフラ投資 (エネルギー, IT, 貿易インフラ, 運輸等)

< 経産省, 総務省, 農水省, 国交省等 >

→ 教育・研究開発投資

対策3: 「将来の成長の阻害要因の除去」投資を「国内企業」に発注

→ 防災投資, 強靱化投資, 老朽化対策

対策4: これらの投資を「民間」から誘発する対策

→ 投資減税／補助, そのための制度見直し

→ 「公共事業単価」の適正化

対策5: これらの事業を阻害する対策の見直し

→ 過当競争／過度な雇用流動化策の確認, 見直し

こうした**戦略的・財政政策**こそ, 今, なすべき**経済政策**である

付録

経済に関する一般的言説の誤謬 1

- ◆ 財政出動は、カンフル剤 → 違う。デフレ下では「点滴」
- ◆ 公共投資の景気刺激効果は、低い(誤謬3参照)
→ 違う。過去15年の実績で、2~3程度はある。
- ◆ 98年の税収減は、増税でなくて、アジア通貨危機が原因
→ 2つの錠剤を飲んで死んだ時、普通は
どちらの錠剤もヤバイものと見なすのが常識
- ◆ 国の借金は大変だから、これ以上財出は無理！
→ 「黒田バズーカ」で実質的借金はH25. 9の時点で約33兆減
- ◆ このまま国の借金が増えれば「国債暴落Xデー」が訪れる(誤謬4参照)
→ 違う。日銀の金融政策がある限り、容易には起きない
- ◆ 金融緩和をやれば、それ「だけ」でデフレ脱却できる(誤謬5参照)
→ 違う。「金融市場」が活性化しても、
直ぐには「実体経済」にマネーは流入しない
- ◆ 少子高齢化だから、もう成長できない
→ 違う。少子高齢化で成長している国は山ほどある
- ◆ 「成熟社会」には、もう必要なインフラはない
→ 違う。もっと成熟している欧米はインフラ投資を拡大中！

経済に関する一般的言説の誤謬 2

◆国土強靱化はインフラのための対策だ！

→ 違う。エネルギー，食料，救援，教育等，政府の
取り組み全てを強靱化しようとする取り組み。

◆もう道路も新幹線も要らない。

→ 先進国中，自動車あたり的高速道路延長は最短水準

→ 少なくとも，独仏よりも，整備率は圧倒的に低い。

◆インフラのせいで借金が増え続けている

→ 違う。政府の借金を増やしているのは
この10年間では明確に社会保障費

◆「法人税減税」はデフレ脱却に役立つ

→ 大企業の内部留保＋海外投資が増える...という濃厚な疑義

◆「自由化」を進める「構造改革」が足りないから成長率が低い

→ 世界のマクロデータを見れば，

自由化，改革をするほどに，成長率は低下してきた

(誤謬6 参照) (※ 韓国のIMF改革がその典型)

◆日本は貿易立国

→ 「外需依存度」は，諸外国の中でも最低水準

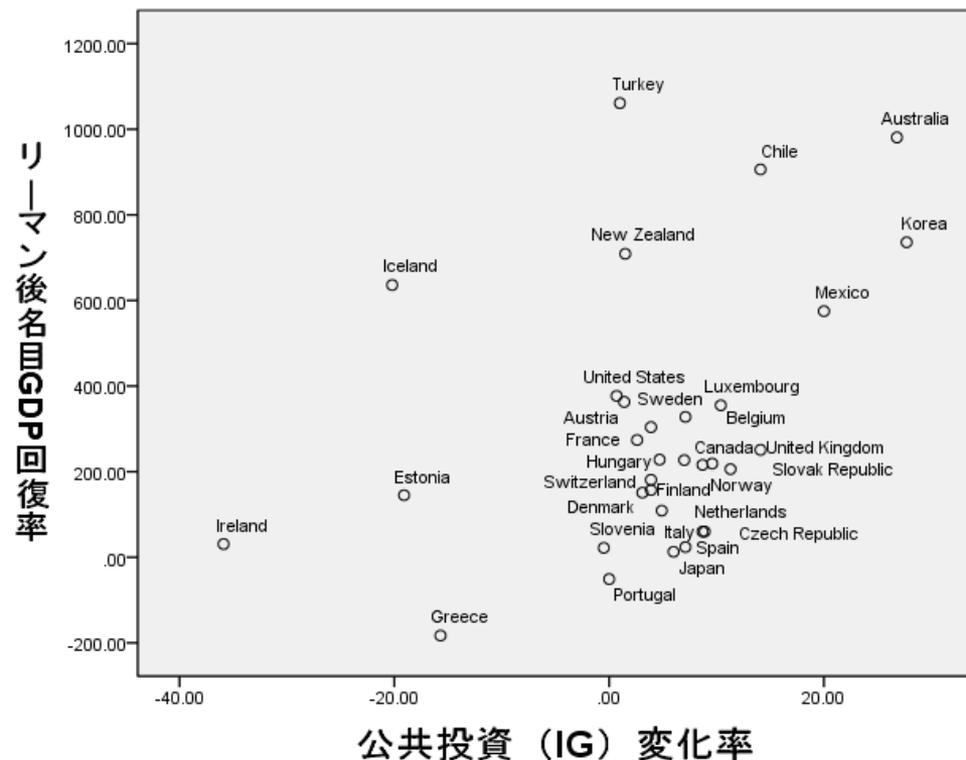
経済に関する一般的言説の誤謬 3

『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!!**

経済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...

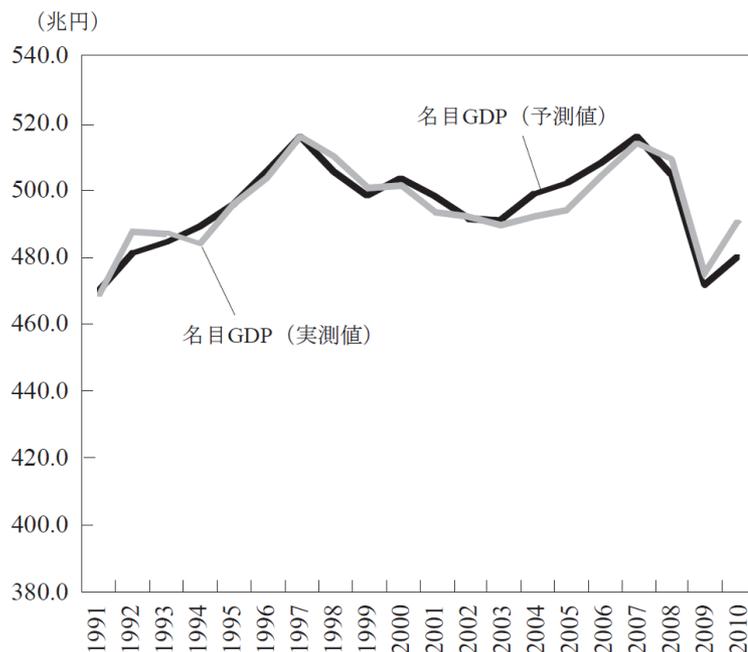
(デフレ突入前: ~1997)

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

(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

世界経済の先行き懸念する 米国からも、財出の圧力 & 提案

■ **米政策当局者** 日本経済新聞「米の対日歳出増圧力なぜ」平成26年2月10日

「**行き過ぎた財政再建はいかがか**」。米政策当局者の一部が日本により柔軟な財政運営を促す「想定外」の動きが出ているという。国際通貨基金(IMF)内でも米側が日本に短期的に歳出を増やすよう求める動き...

■ **スティグリッツ教授** (米ノーベル経済学教授) H26ダボス会議発言

「アベノミクスの第1の矢(金融政策)は成功したが、**問題はこれからの第2の矢(財政政策)だ**。消費税増税が経済に悪影響をもたらすかを注視しなければならない。政府はマイナスの影響を認識して、**適切な相殺策を講じることが重要だ**。」

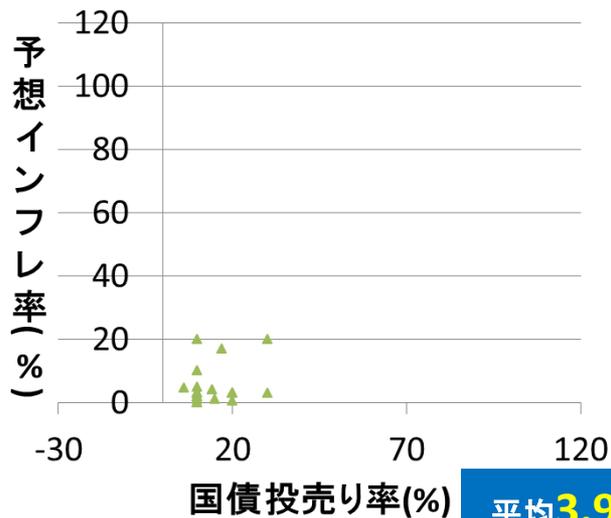
経済に関する一般的言説の誤謬 4

『このままでは「国債暴落Xデー」が訪れる』**と言**い**難**い**根拠**

【調査】 「国債投げ売り」について**エコノミスト／証券マン**達に「Xデー」の時の「インフレ率」と「投げ売りされる国債の%」を直接尋ねたところ....

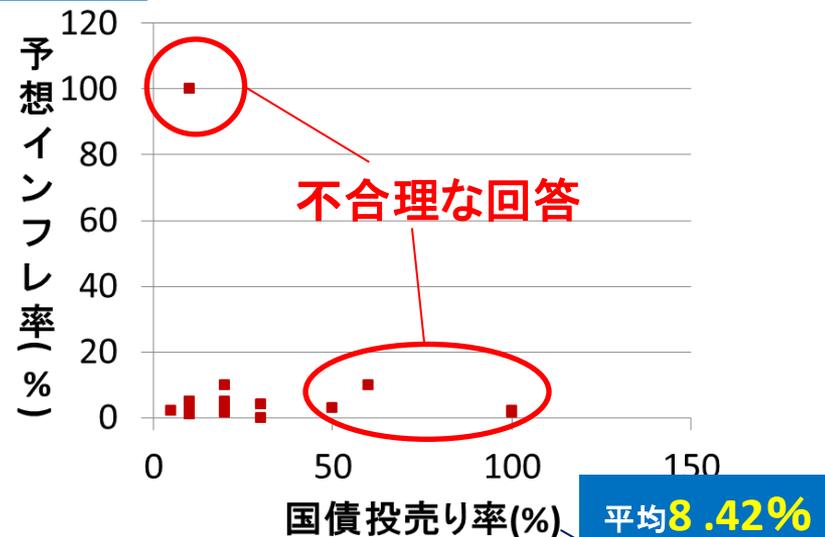
平均**14.1%**

資産運用者



平均**28.7%**

非資産運用者

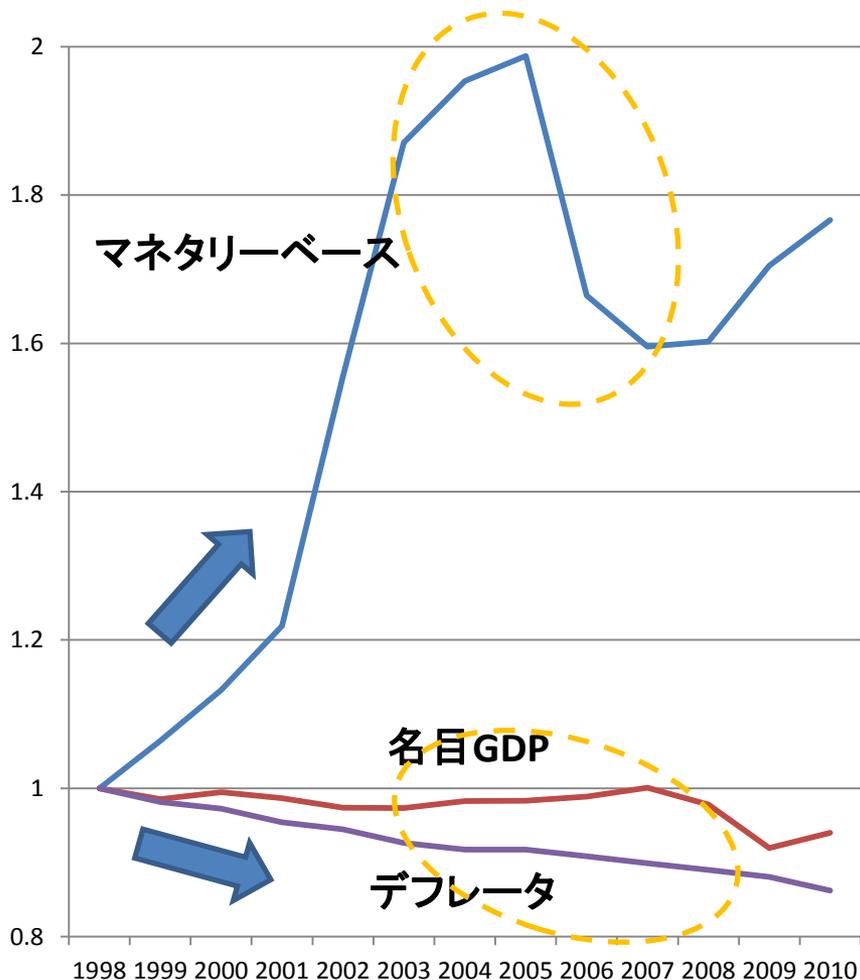


「**実際**, 国債を売っても, 運用先が無いので超大量には売ら(れ)ない, だから, **インフレ率も激しく上がらない**」
と**考**えている**投**資家が多い.
(かつ, 回答は**合理的**)

実際に**カネ**を出して**売**り**買**いして**い**ない「**専門**家／**エコ**ノミスト」は, **投**げ**売**り「**ハイ**パー**イン**フレ」の**イ**メ**ー**ジを持つ**傾**向が**強**い.
(かつ, **不**合理的な**回**答が多い)

経済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...

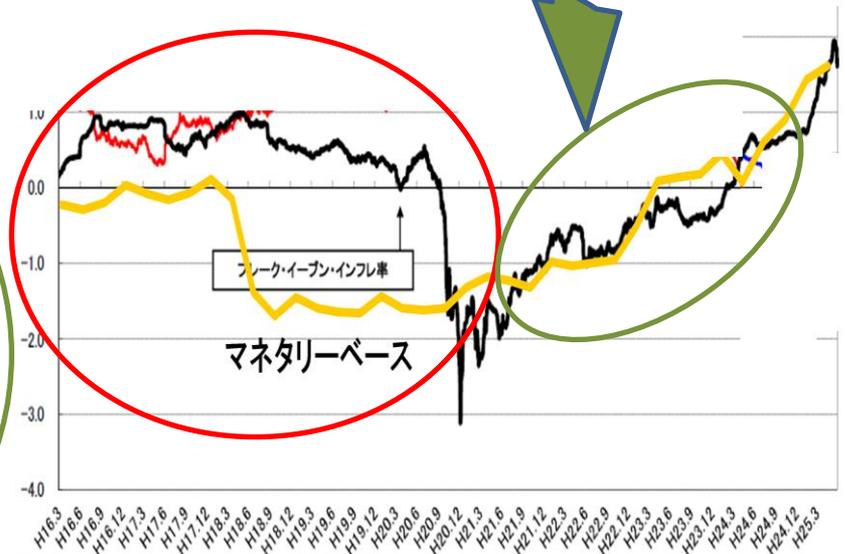
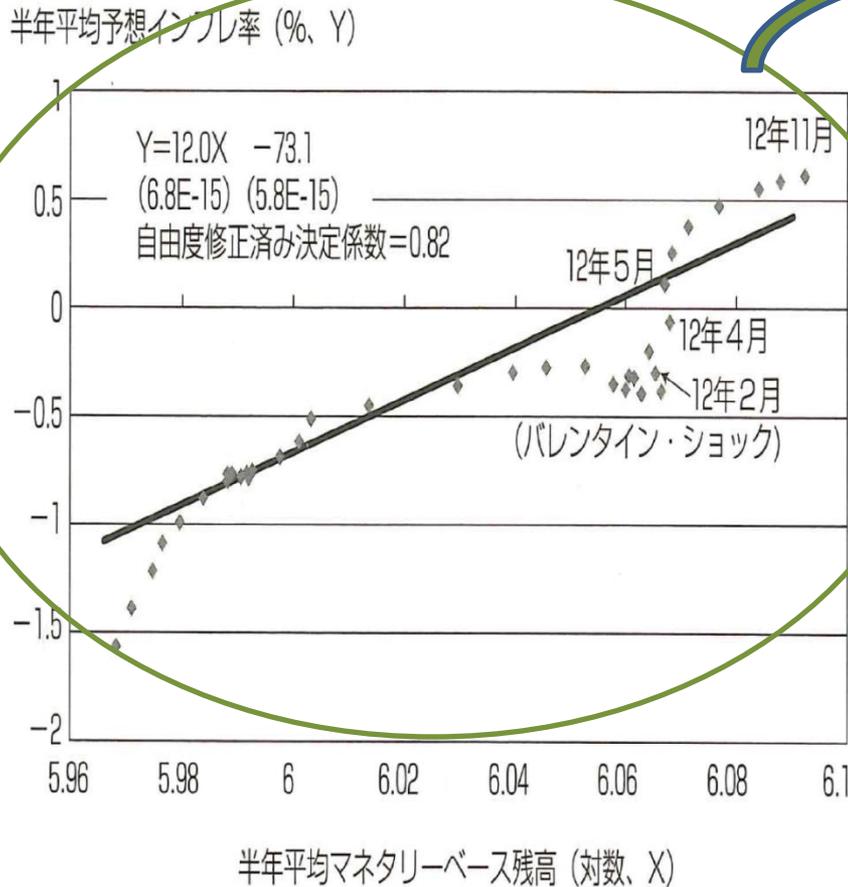
-0.75(マイナス！かつ有意！！)

.....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。

岩田・浜田・原田「リフレが日本経済を復活させる」(p237)より

**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。

経済に関する一般的言説の誤謬 6

『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**