

# 国民経済の強靱性と産業，財政金融政策の 関連性についての実証研究

前岡 健一郎<sup>1</sup>・神田 佑亮<sup>2</sup>・中野 剛志<sup>3</sup>・久米 功一<sup>4</sup>・藤井 聡<sup>5</sup>

<sup>1</sup>正会員 防衛省（〒162-8801 東京都新宿区市谷本村町5-1）

E-mail: maekaken@mod.go.jp

<sup>2</sup>正会員 京都大学大学院准教授 都市社会工学専攻（〒615-8540 京都府京都市西京区京都大学桂4）

E-mail: kanda@trans.kuciv.kyoto-u.ac.jp

<sup>3</sup>非会員 特許庁（〒100-8915 東京都千代田区霞が関3-4-3）

<sup>4</sup>非会員 リクルートワークス研究所（〒100-6640 東京都千代田区丸の内1-9-2）

E-mail: kkume@r.recruit.co.jp

<sup>5</sup>正会員 京都大学大学院教授 都市社会工学専攻（〒615-8540 京都府京都市西京区京都大学桂4）

E-mail: fujii@trans.kuciv.kyoto-u.ac.jp

現在，世界は数多くのリスクに晒されている．世界経済フォーラムの報告書によると，中でも「システミックな金融危機」は世界に与える影響が最も大きいリスクとされており，発生確率も上昇傾向にある．そこで，本研究では，リーマンショックに端を発した世界金融危機に対して，どのような国民経済が強くなやかな，高い強靱性を有した国民経済であったかを探索的に分析を行い，我が国の経済を外生的ショックから回復の早い経済にするための知見を得ることを目的とする．分析の結果から，GDPや失業率のしなやかな回復を果たすためには，公共投資の拡大に基づく財政出動は有効なマクロ経済政策であることが示唆された．

**Key Words :** *great recession, economic resilience, cross-country analysis*

## 1. はじめに

各種の公共計画が，公共的財源に基づいて進められるものである以上，日本のマクロ経済状況の動向は，各種公共計画の内実に極めて甚大な影響を及ぼす．例えばGDPが二倍になり，税収が二倍となれば，その財源に基づいて進められる公共計画の内容も，大きく様変わりする可能性が大きい．一方で，デフレ不況が続き，GDPが徐々に低下し，税収も縮減していく中では進められる公共計画の内容も限定化されていく可能性が向上する．

こうした背景を踏まえるなら，バブル崩壊やリーマンショック等のマクロ経済上の大被害に対して，どの様に対処するかという問題は，公共計画の内容に極めて甚大な影響を及ぼす可能性が高いと考える事が出来るだろう．そうした経済被害を放置し，GDP規模が維持，あるいは減少していく状況を放置すれば，長期的広域的な公共計画を推進する事が困難となっていくという世論が形成される可能性が極めて高いからである．

こうした点を考えるなら，公共計画のあり方を考える計画者は，必然的に，上記の様な経済ショックに対する対策として如何なるものが適当であるかを視野に納める事が求められることと考えられる．

一方，そうした経済ショックに対する対策の一つとして，公共投資が議論されることがしばしばである．例えば，1929年の世界大恐慌時の米国のニューディール政策や，2008年のリーマンショック時のアメリカの巨額の財政政策等がその典型的な事例である．そして，こうした財政政策における公共投資を進める際に，その具体的内容を検討する際に，各種の公共計画が重大な役割を担うことと考えられる．つまり，経済ショックに対する対策方針が，必然的に公共計画の財政的枠組みを決定していく事を通して，公共計画の内実に甚大な影響を及ぼす可能性が考えられるわけである．

こうした二つの理由から，公共計画者は経済ショックに対して，どの様に対応していくのかを理性的，合理的に検討しておく必要性を持つものと考えられるのである．

さて、経済ショックに対する対策を考えることは、一般に「経済レジリエンス」(economic resilience)の問題として様々な議論が展開されている<sup>1)</sup>。

レジリエンスとは、「弾力」や「回復力」を意味する言葉で、発達心理学や防災工学において発展してきた概念である。このレジリエンスが、経済分野、特に経営学において注目されるようになったきっかけは、アメリカ同時多発テロである。米国産業競争力懇談会(Council on Competitiveness)は、テロリズムという新しい戦争を含む、乱気流の時代の中で、効率的なリスク管理、災害復旧、事業継続、収益力を確実なものにしようとする、新しい流れとしてレジリエンスを説明している<sup>2)</sup>。一方、経済学においても、リーマンショック後にレジリエンスという概念に注目した研究が行われてきており、例えば、Aiginger(2009)<sup>3)</sup>は、レジリエンスを「危機の可能性を減少したり、危機の影響を減殺したりする国民経済の能力」と定義し、レジリエンスを高めるための経済政策が述べられている。

他方、自然災害大国である我が国においても、このレジリエンスという概念が、近年注目を集めている。藤井(2012)<sup>4)</sup>は、レジリエンスを、「柳の木のような『しなやかさ』を意味するもので、社会を一個の有機体=生物と見なした上で、どのような危機が訪れようと、致命傷を避け、可能な限り被害を最小化し、被った被害の可能な限り早期に回復すること」であるとし、国土計画の観点から、レジリエンス(強靱性)を高める八つの対策を提言している。また、サプライチェーンの寸断による被害を大きく受けた産業界においても、レジリエントな産業構造の構築に向けた提言が行われている<sup>5)</sup>。以上のように、テロ、金融危機、大地震といった国家の存亡を揺るがす危機をきっかけに、「レジリエンス」という概念が注目を集めている。

しかしながら、国家の存亡を揺るがす「今そこにある危機」は、金融危機や自然災害に留まらず、サイバーテロ、エネルギー危機、食糧危機、パンデミック、戦争など、様々なものが想定される。例えば、2013年に公表された世界経済フォーラムの報告書<sup>6)</sup>によると、世界が直面しているリスク(グローバル・リスク)は、「深刻な所得格差」、「慢性的な財政不均衡」、「温室効果ガスの排出量増加」、「高齢化社会への不適切な管理」といったリスクの発生確率が高く、「システム的な金融危機」、「水資源危機」、「慢性的な財政不均衡」、「食糧危機」、「大量破壊兵器の拡散」が被害の大きいリスクであると調査されている。上記に述べたリスクのほとんどが、2012年に公表された同報告書<sup>7)</sup>に比べ、発生確率、被害の大きさ、ともに上昇していることから、世界的なリスクの発生は予断を許さない状況になっていると考えられる。

こうしたことから、我が国においても、どのような危機に対しても、(1)致命傷を回避し、(2)可能な限り被害を最小化し、(3)被った被害の可能な限り早期回復できるような、経済社会・産業構造・国土構造を構築して、将来に起こりうる危機への耐性、すなわちレジリエンスを高めておく必要がある。

そこで、本論文では、金融危機に端を発した百年に一度と言われるような世界的な大不況であり、その影響が短期間に広く世界全体へ波及したリーマンショックをとりあげ、その回復過程に着目する。そして、財政政策や金融政策等の対策としてどの様なものが効果的であったのか、そして、どの様な性質を持った国家がその経済ショックから迅速に回復できたのかを探索的に分析する。それを通じて、我が国の経済を外性的ショックに強い「強靱」な経済にするための知見を得ることを目的とする。

なお、こうした知見は、冒頭で指摘した様に、日本のマクロ経済状況や財政状況、さらには、財政政策の内実にも極めて重大な影響を及ぼす事を通して、公共計画の枠組みそのものに甚大な影響を及ぼす可能性を秘めたものであると考えられる。

## 2. 経済強靱性に関する既往研究

### (1) 経済強靱性の定義に関する既往研究

発展途上国や小国において、経済のレジリエンスはリーマンショック以前から注目されていた概念である。その背景として、発展途上国や小国は自国の産業基盤が弱く、国内の市場規模が小さい、こうした国々は、経済の開放度が高く、外需(輸出)に依存する傾向が強いため、外生的ショックの影響を受けやすいためである。例えば、Briguglio et al.(2005)<sup>8)</sup>は、経済のレジリエンスについて、「外生的ショックに対する耐久力や復元力のことで、政策によって高めることができる」と述べている。また、IMF(2012)<sup>9)</sup>では経済のレジリエンスについて「長期的に力強い経済成長を遂げ、ショックを受けても景気後退の影響が小さく、迅速に回復を成し遂げることができる国民経済の能力」と定義されている。

一方、成長、衰退、再生が顕著にみられる、地域経済においても、経済のレジリエンスに関する研究の蓄積がなされている。例えば、Foster(2007)<sup>10)</sup>は、「混乱に対する予期、備え、反応、回復に関する地域の能力」と定義しており、Hill et al.(2008)<sup>11)</sup>は、「ショックにより成長軌道から乖離した時、ないしはその可能性がある時に、元の経済にうまく戻ることができる地域の能力」と定義している。

また、マクロ経済、とりわけ先進国におけるマクロ経済のレジリエンスについては、Duval et al.(2008)<sup>12)</sup>や

Aiginger(2009)<sup>3)</sup>が定義している。具体的に、Duval et al.(2008)は「ショック後でも潜在的な生産高に近い水準を維持する能力」と定義し、Aiginger(2009)は、「危機の可能性を減少したり、危機の影響を減殺したりする国民経済の能力」と定義している。

以上のように、経済のレジリエンスはショックに対応する能力を基軸として定義されているものが多いものの、包括的概念による明確な定義は未だ行われていない。

## (2) 経済強靱性の先行研究

経済成長への影響や強靱性の決定要因を分析した研究として Duval et al.(2008)<sup>12)</sup>による研究が挙げられる。Duval et al.は、近年、英語圏の国々や北欧の国々が他のヨーロッパの国々よりも経済的な強靱性が高いことに注目して、「財市場、労働市場、金融市場での規制緩和が進むほど、ショックを速やかに乗り越え、本来の生産水準（潜在的GDP成長率）に戻ることができる」という仮説のもと、実証分析を行い、柔軟な労働市場、財市場を持ち金融市場の発達している英語圏の国々（アメリカ、イギリス、カナダ）はショック前の水準に回復するまでの時間が短く、ショックによる経済ロスが小さいものの、変動(Volatility)は比較的大きいこと、労働市場、財市場が適度に硬直的で、金融市場が発達しているヨーロッパの小国（スイス、オランダ、デンマーク等）は、水準に回復するまでの時間、経済ロス、変動の大きさがいずれも比較的小さいこと、労働市場、財市場が硬直的で金融市場が未発達なヨーロッパの国々（フランスやイタリア）は水準に回復するまでの時間、経済ロス、変動の大きさがいずれも大きいという結論を得ている。

また、本研究と同様の問題意識を持ち、金融危機前後の各国の経済構造に着目し分析を行った論文として Rossi and Aguilera(2009)<sup>13)</sup>、我が国が金融危機の煽りを受け、経済成長率が押し下げられた原因を貿易構造に着目して分析したレポートとして鈴木(2009)<sup>14)</sup>が挙げられる。さらに、前岡ら(2011)<sup>15)</sup>は「輸出の拡大」、「工業製品の輸出」、「インフレ率」、「戦略物資の輸入依存」といった要因は、我が国を含む主要先進国においては金融危機時の国民経済の耐性を決定付ける要因であることを示唆している。

## (3) 本研究の位置づけ

上述のように経済のレジリエンスに関する研究の歴史は浅く、未だ明確な定義がなされていない。こうした中で、先の世界的经济危機を対象に分析を行った研究として、Lane and Milesi-Feretti(2010)<sup>16)</sup>、Classens et al.(2010)<sup>17)</sup>、Groot et al.(2011)<sup>18)</sup>、Davies(2011)<sup>19)</sup>、前岡ら(2011)<sup>15)</sup>等があげられる。

しかしながら、いずれの研究もショック後のインパク

トの大きさ、すなわち危機に対する「ショック耐性」に焦点を当てた分析に留まっており、レジリエンスの本来の意味が「回復」である以上、危機からの回復についても分析を行う必要があると考えられる。また、不況からの脱出策として財政政策、金融政策といった経済政策がとられるが、今回の経済危機においても、世界各国でこうした経済政策が行われている。こうした点を踏まえると、本研究では、GDPや失業率の回復が早い国は、どのような経済構造を兼ね備えた国であったか、また、危機後どのような経済政策が行われたかを明らかにすることとする。

## 3. ショックからの回復に関する分析の方法

### (1) 分析方法

本研究では、2008年9月に起こったリーマンショック前後のOECD加盟国34か国（2012年12月時点）のマクロ経済データを用いて単回帰・重回帰分析を行うことで、産業構造、財政政策、金融政策がしなやかな回復に対して与える影響を探索的に分析する。なお、対象国をOECD加盟国とした理由は以下の2つである。第一に、OECDに加盟する国々はマクロ経済データの質が高いこと。第二に、OECD加盟諸国と非加盟諸国との間では、産業構造の差異が著しく、一般的な経済の強靱性に関する知見を得ることが困難である可能性が危惧されたためである。

以下、(2)において被説明変数となる「ショックからの回復」を測定する指標の算出を行い、(3)では産業構造、財政、金融政策に係わる説明因子の選定を行う。

### (2) リーマンショック後の回復を測定する指標の算出

#### a) GDPを用いた回復の測定

まず、日本を含む主要先進国の四半期別実質GDPの推移(図-1)を見ていくと、サブプライム住宅ローン危機が顕在化してきた、2008年1-3月期ごろから主要先進国の経済が鈍化してきており、特にリーマンショック後の2008年10-12月期から2009年1-3月期にかけて各国ともにGDPが大幅に下落していることが分かる。その後、各国のGDPは2009年1-3月期、2009年4-6月期に一番底に達し、以後、回復に向かって経済成長していることが見て取れる。ここで、最新（2012年7-9月期）の実質GDPを見ると、スウェーデンやドイツのように不況を乗り越え、危機以前のピーク時のGDPを上回る成長を遂げている国もあれば、日本やデンマークのように、未だ危機以前の水準まで回復していない国もある。そこで、リーマンショック以前のピーク時、リーマンショック後一番底、2012年7-9月期（最新のデータ）という3つの時点での実質GDPおよび名目GDPを用いて、リーマンショック後の

GDPの「回復」を計測し、これを「実質（名目）GDP回復率」と定義することとする。GDPの回復率を求める計算式を式(1a)に示すように定義し、計算式に基づいて測定を行った結果を、実質GDP回復率を図-2に、名目GDP回復率を図-3に示す。これらの図を見ると、スペイン、ポルトガル、イタリア、ギリシャ等の南欧諸国や日本において回復率は低くなっている。

$$\text{GDP回復率} = \frac{\text{2012年第7-9月期のGDP}-\text{一番底のGDP}}{\text{リーマンショック時のGDP}-\text{一番底のGDP}} \quad (1a)$$

次に、「四半期別実質（名目）GDP成長率」を用いた回復率について定義を行う。OECD加盟国全体で見た実質GDP成長率（前期比）の推移（図-4）を見ると、2008年4-6月期からGDP成長率はマイナス値に陥り、2009年4-6月期にプラス値に至るまで、マイナスの値を推移している。その後、成長率はリーマンショック以前の水準まで回復しているが、2011年1-3月頃から低水準の成長率に陥っている。そこで、本研究では、各国におけるリーマンショック以前の2年半（2005年1-3月期から2007年4-6月期）の実質（名目）GDP成長率の平均と、リーマンショック後2年半（2010年4-6月期から2012年7-9月期）の実質（名目）GDP成長率の平均の比を「実質（名目）GDP成長率回復率」と定義する。この定義に基づき測定した結果を、実質GDP成長率については図-5に、名目GDP成長率については図-6に示す。これらの図を見ると、GDP回復率（図-2、図-3）と同様にスペイン、ポルトガル、イタリア、ギリシャ等の南欧諸国や日本において成長率が低くなっており、またGDP回復率の高かった国が、GDP成長率回復率も早い傾向がある。

### b) 失業率を用いた回復の測定

マクロ経済の経験則に「オクンの法則(Okun's Law)」というものがある。この法則は、一国の産出量と失業の間には安定的な負の相関関係が見られることを経

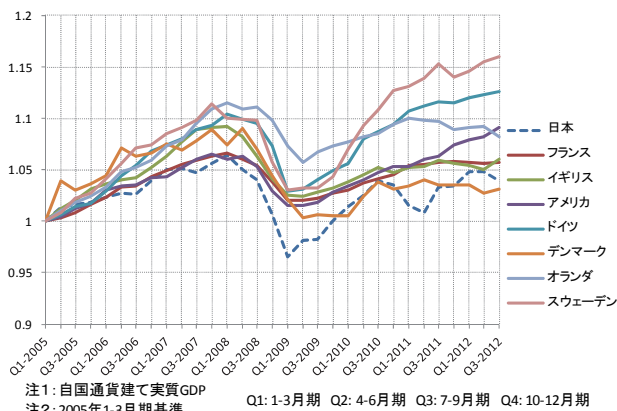


図-1 主要国の実質GDPの推移

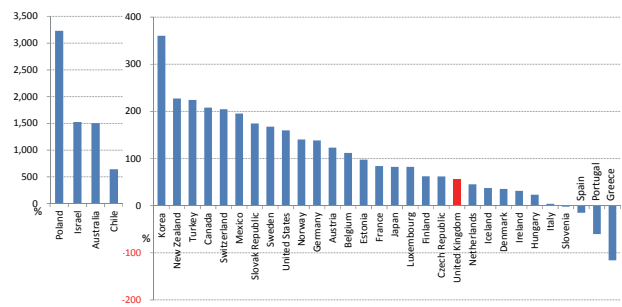


図-2 実質GDP回復率

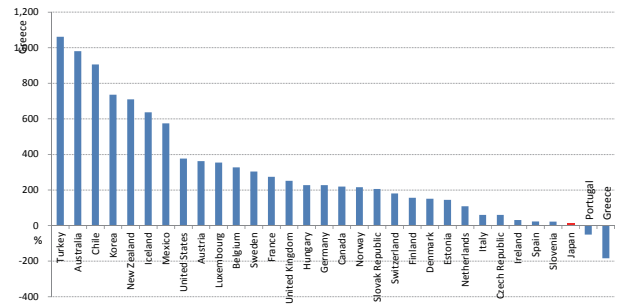


図-3 名目GDP回復率

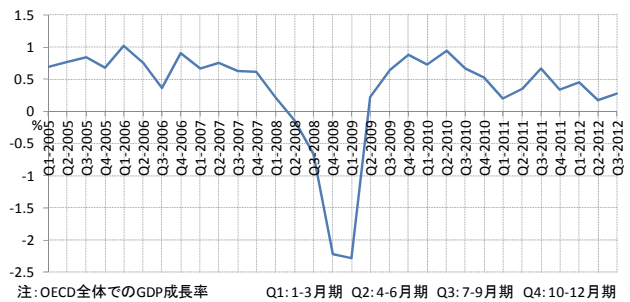


図-4 OECDの実質GDP成長率（前期比）

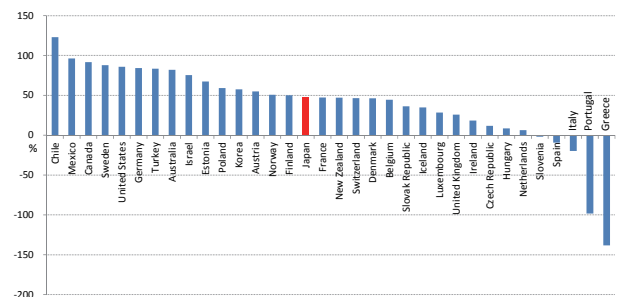


図-5 実質GDP成長率回復率

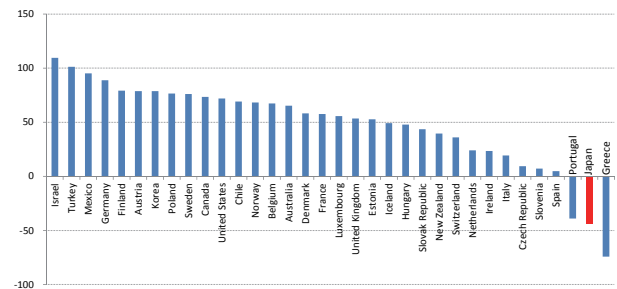


図-6 名目GDP成長率回復率

験的に観測したものである。例えば、Krugman(1998)<sup>20)</sup>は1981-91年の日本の実質GDP成長率と失業率の変化との関係には、負の相関関係が成り立っており、失業率1%の低下と、GDP6%の成長が対応しているという推計結果を示している。このことは、実質GDPや名目GDPと同様に、失業率もまた、それぞれの国のマクロ経済の状況を指し示す尺度として活用できる可能性を示唆するものである。そこで、本研究では、危機後の回復を測定する指標として、「実質GDP」、「名目GDP」に加え、「失業率」を用いることとした。主要国の失業率の推移を図-7に示す。

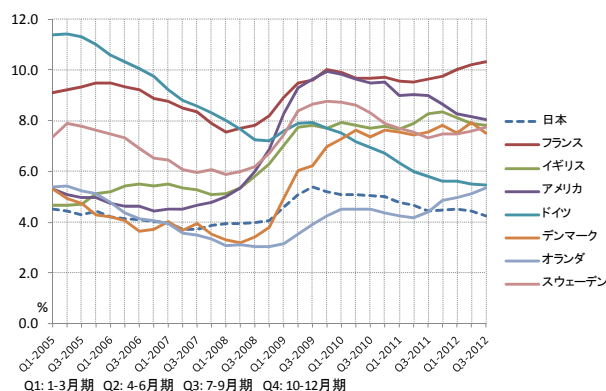


図-7 主要国における失業率の推移

図-7を見ると、各国で経済成長の鈍化が始まった2008年1-3月期から少し遅れて、2008年4-6月期から2009年4-6月期にかけて失業率が著しく増加しており、2009年の10-12月期から2010年1-3月期ごろに失業率のピークを迎えていることが分かる。

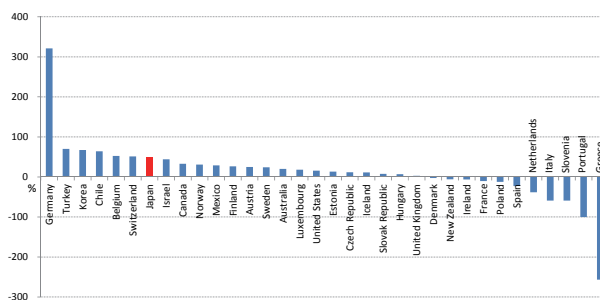


図-8 失業率回復率

その後の回復過程についてみると、アメリカやドイツ、日本といった国々ではゆるやかに失業率が低下しているのに対して、デンマークやイギリス、フランスといった国々はピーク時からの失業率の減少幅が小さいことが見て取れる。そこで、先のGDPでの回復率と同様に、失業率の回復率を定義する。具体的には、リーマンショック以前の最小時、リーマンショック後のピーク時、2012年7-9月期という3つの時点における失業率の値をもとに、失業率に関する回復率を定義する。失業率回復率の定義を式(1b)に、OECD加盟国を対象に計測した結果を図-8に示す。

表-1 GDP, 失業率回復率の基本統計量

被説明変数	サンプル数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
実質GDP回復率	17	-116.2	227.6	74.6	94.5
実質GDP成長率回復	17	-138.3	86.1	20.2	59.9
名目GDP回復率	17	-183.3	1061.3	233.2	315.6
名目GDP成長率回復	17	-74.3	101.2	29.0	47.2
失業率回復率	17	-256.6	70.1	-15.4	76.0

失業率回復率=

$$\frac{\text{リーマンショック後ピーク時の失業率} - \text{2012年第7-9月期の失業率}}{\text{リーマンショック後ピーク時の失業率} - \text{リーマンショック以前の失業率}} \quad (1b)$$

図-8を見ると、GDPで見た回復率と同様、スペイン、イタリア、ポルトガル、ギリシャといった南欧諸国では失業率が悪化していることが分かる。また、現在、失業者問題で喘いでいるアメリカも失業率が大幅に増加し、一方で、ドイツは危機以前から失業率が下落傾向にあり、危機後も一旦は失業率が増加するものの、その後下落傾向にあることが見て取れる。

以上、GDPと失業率を用いて計測した各回復率の基本統計量を表-1に記す。

表-2 日本における産業構造の変化(対GDP比)

	第1次産業	第2次産業	第3次産業
1950	26.0	31.8	42.2
1970	6.1	44.5	49.4
1995	1.8	33.8	64.4

割は大きい。Clark(1957)<sup>21)</sup>は、産業は、農業や林業、水産業などからなる「第一次産業」、製造業、建設業などからなる「第二次産業」、金融業、サービス業などからなる「第三次産業」に区分され、一国の経済成長に伴い、産業における就業者数、GDP(当時はGNP)の比率は「第一次産業」から「第二次産業」、「第二次産業」から「第三次産業」へシフトしていくことを提唱した。我が国においても、表-2に見て取れるように、経済成長にともない産業構造が変化していることが見て取れる。こうしたことから、産業構造が国民経済のパフォーマンスに与える影響は大きいものと考えられる。

(2) 産業構造, 財政, 金融政策に係わる説明因子の選定  
本節では、既往研究をもとに経済の強靱性に影響を及ぼすと考えられる説明因子の選定を行う。

a) 産業構造に関する指標: 7項目

一国の経済成長において、産業構造の変化が果たす役

ここで、本研究で対象とするOECD加盟国における、「第一次産業」、「第二次産業」、「第三次産業」のGDPに占める比率(図-9)を見ると、全ての国において「第三次産業」が占める割合は半分以上となっているものの、国によって各々の産業が占める割合は異なること

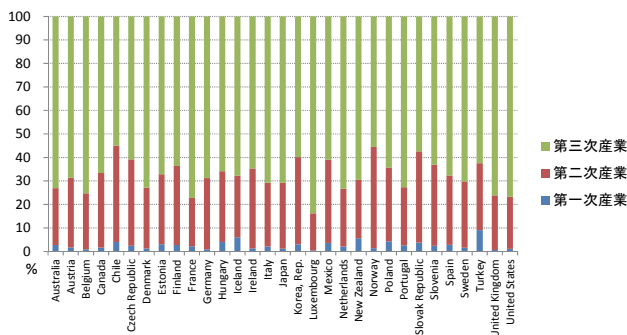


図-9 OECD加盟国における産業別のGDP比率

が見て取れる。こうしたことから、本研究ではショックからの回復に影響を与えると考えられる指標として、産業活動におけるGDPの割合、すなわち各産業別GDP比を採用することとする。具体的に、前者は、OECD National Accountsに記載されている産業区分に基づき、(1)「農林水産業」、(2)「鉱業、電気・ガス・水道業」、(3)「製造業」、(4)「建設業」、(5)「卸売・小売業、運輸業、情報通信業」、(6)「金融・保険業、不動産業」、(7)「その他サービス」の7分野における産業活動別のGDPの比率を用いる。なお各指標については、いずれも2006年、2007年の比の平均をデータとして用いた。

#### b) 貿易に関する指標：6項目

経済の強靱性に関する既往研究では、貿易構造が経済の強靱性に与える影響を実証的に分析している研究は数多くある<sup>8), 13), 14), 22)</sup>。例えば、Briguglio et al.(2005)<sup>9)</sup>では、一国経済の脆弱性を図る際に、「貿易開放度(輸出+輸入の対GDP比)」に着目している。こうした貿易開放度の高い国々は、資源に乏しい小国に見られ、海外発の経済危機による煽りを受けやすいとされている。こうしたことから、本研究では輸出や輸入に関する統計指標を説明変数と扱うこととする。具体的には、(8)「輸出対GDP比」、(9)「輸入対GDP比」、(10)「貿易収支(輸出-輸入)対GDP比」、(11)「貿易開放度(輸出+輸入)対GDP比」、(12)「過去10年間の輸出額変化」(13)「経常収支対GDP比」の6つの指標を用いる。なお、各指標のデータについては、(12)「過去10年間の輸出額変化」は1997年から2007年にかけての変化率を用い、その他の指標は、2006年、2007年の比の平均を用いた。

#### c) 貿易の財に関する指標：3項目

貿易構造を考える上では、その財の種類を考慮することも重要である。例えば、先のBriguglio et al.(2005)<sup>9)</sup>は、食料資源や鉱物・エネルギー資源といった戦略物資の輸入依存度の高い国は資源や食料の価格高騰に対して脆弱であると指摘しており、またRossi and Aguilera(2009)<sup>13)</sup>は、日本やドイツといった資本財や耐久消費財といった景気循環財の製造業の輸出に依存する傾向のある国はGDPの変動が大きいことを指摘している。そこで、輸出入の

財の種類に注目した、(14)「燃料純輸出対GDP比」、(15)「食料純輸出対GDP比」、(16)「工業製品純輸出対GDP比」を説明変数として取り扱う。なお、各指標のデータは、2006年、2007年の比の平均を用いた。

#### d) マクロ経済に関する指標：4項目

Briguglio et al.(2005)<sup>9)</sup>は強靱性を計測する際に、「マクロ経済の安定性」に着目している。そこで、マクロ経済の安定性を表す指標として、(17)「GDPデフレーター」を用いる。また、Minsky(1986)<sup>23)</sup>はマクロ経済の安定を高める上では、政府の大きさを高める必要があると述べている。こうしたことから、政府の大きさを表す指標として、(18)「政府支出対GDP比」を用いる。また、財政赤字により財政状況が厳しい状況にある場合、財政出動の規模も小さくなる可能性があることから、(19)「財政収支対GDP比」、(20)「政府負債残高対GDP比」を、各国の財政状況を表す指標として用いる。なお、各指標のデータは、2006年、2007年の比の平均を用いた。

#### e) 社会発展性に関する指標：3項目

前岡ら(2010)<sup>19)</sup>によると準先進国において、社会発展性の高さはショック耐性を高めるとされているから、回復の早さについての分析にも社会発展性に関する説明変数を用いることとした。具体的には、(21)「人間開発指数：HDI」、(22)「対人信頼度：TRUST」、(23)「社会の規範：CIVIC」を用いることとする。(21)「人間開発指数：HDI」は、知識、生活水準、寿命の3つを基本的な要素として総合的に算出された、その国の生活の質や発展状況を示す指標の1つであり、UNDP(国連開発計画)が集計・公表している。(22)「対人信頼度：TRUST」は各国の国民に対し、人々と対話する際に相手を信頼している人の割合を指標とするものであり、(23)「社会の規範：CIVIC」は公共交通の運賃支払いや納税などを誤魔化すことなく応じているかどうかを指標化されたものであり、World Values Surveyが調査し、結果を公表している。分析では入手できる最新のデータを用いた。

#### f) 財政政策に関する指標：1項目

財政政策は、不況時に需要を刺激するために政府が行う経済政策で、その規模は政府支出によって計られるが、今回の金融危機後、各国で大規模な公共投資が行われたことを鑑みると、公共投資の水準を示す、「一般政府公的固定資本形成(以下Ig)」尺度として用いるのが適切であると考えられる。また、公共投資によるマクロ経済効果は「ストック効果」や「事業効果」<sup>24)</sup>があり、国のマクロ経済に対して大きな影響を与えているものと考えられる。こうしたことから、本研究ではリーマンショック後の財政出動の規模を表す尺度として、2008年からリーマンショック後3年間(2009年、2010年、2011年)の平均値までの変化率を用いることとし、これを(24)「Ig変化率」と定義する。

ここで、Ig 変化率 (図-10) を見てみると、韓国やオーストラリアといった国々においては、前年比で20%を超える、大規模な財政出動を行っており、一方で、ギリシャやアイスランド、アイルランドといった国は10%以上の公共投資の削減を行っていることが見て取れる。次節において、この「Ig 変化率」と各回復率の因果関係について分析を行う。

### g) 金融政策に関する指標：2項目

中央銀行は不況時、市場でのオペレーション（国債や手形の売買）を通じて、短期金利の誘導目標（政策金利）を引き下げ、市場中への資金供給量を増加させる。先の世界同時不況では、リーマンショック後に各国は政策金利を引き下げた（図-11）。しかしながら、半年以内に政策金利は1%以下の水準となり、それ以後、低水準を推移している。そのため、中央銀行はこれ以上の金利の引き下げを行うことができず、「非伝統的」と呼ばれる、量的金融緩和政策（QE）を行っている。

量的金融緩和政策とは、中央銀行の当座預金残高（マネタリーベース）を増やし、それを基礎として市場に貨幣を供給する景気刺激策である。こうした量的金融緩和は、リーマンショック後、欧米諸国で活発的に行われた。ここで、主要国におけるマネタリーベースの推移（図-12）を見てみると、日本を除くほとんどの国において、マネタリーベースが増加しており、アメリカはリーマンショック以前の3倍近い水準、イギリスは5倍、スイスでは8倍近くの水準でマネタリーベースを増加している。そこで、本研究では、金融政策、特にリーマンショック後に各国で行われた金融緩和の規模を表す指標として、2007年1月からのマネタリーベース(以下、MB)の変化

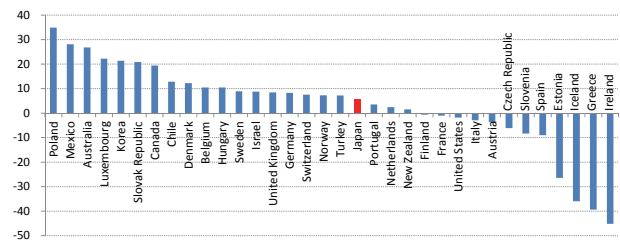


図-10 リーマンショック前後のIg変化率

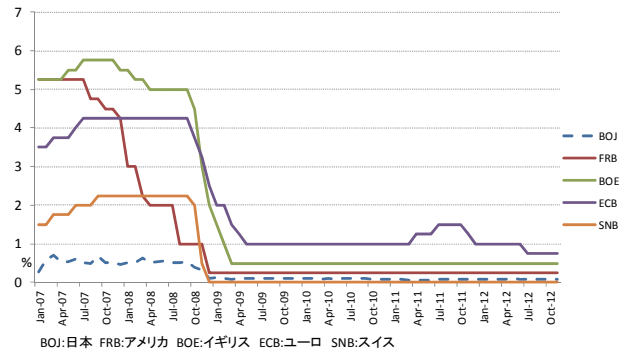


図-11 主要国中央銀行の政策金利の推移

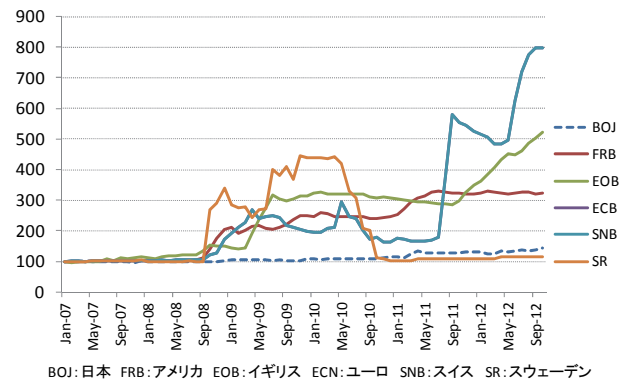


図-12 主要国中央銀行のマネタリーベースの推移 (2007年1月=100)

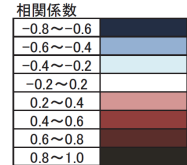
表-3 説明変数の基本統計量

No.	説明変数	サンプル数	平均値	最小値	最大値	標準偏差
1	農林水産業対GDP比	34	2.3	0.4	8.0	1.5
2	鉱業、電気ガス水道業対GDP比	34	4.8	1.4	25.2	5.4
3	製造業対GDP比	34	15.4	7.8	24.4	4.5
4	建設業対GDP比	34	5.9	3.6	10.7	1.6
5	卸売小売業、運輸業、情報通信業対GDP比	34	20.0	15.0	28.5	3.6
6	金融保険不動産業対GDP比	34	21.8	4.5	44.0	7.0
7	その他サービス対GDP比	34	19.4	10.3	30.5	4.5
8	輸出対GDP比	34	48.7	11.5	172.9	30.1
9	輸入対GDP比	34	47.3	15.5	141.4	25.4
10	貿易収支対GDP比	34	1.4	-14.4	31.5	8.5
11	貿易開放度対GDP比	34	96.1	28.4	314.3	55.0
12	過去10年間の輸出額変化	34	97.0	13.3	223.5	52.7
13	経常収支対GDP比	34	-1.3	-19.8	14.5	7.8
14	燃料純輸出対GDP比	34	-2.0	-6.8	22.5	4.9
15	食料純輸出対GDP比	34	0.4	-2.5	8.6	2.5
16	工業製品純輸出対GDP比	34	-0.9	-23.1	16.2	8.6
17	GDPデフレーター	34	3.4	-1.0	10.2	2.4
18	政府支出対GDP比	34	18.8	10.2	25.9	4.2
19	財政収支対GDP比	34	0.6	-7.2	17.8	4.5
20	政府負債残高対GDP比	34	50.7	4.1	184.5	35.2
21	HDI	34	0.9	0.7	1.0	0.1
22	TRUST	34	0.3	0.1	0.7	0.2
23	CIVIC	33	23.3	19.0	25.2	1.3
24	Ig変化率	34	3.2	-45.2	34.9	18.2
25	MB最大変化率Sep09	34	77.2	6.2	323.3	74.1
26	MB最大変化率Oct12	34	151.7	29.4	696.8	132.1

表4 相関分析結果

No. 説明変数	実質GDP回復率			実質GDP成長率回復率			名目GDP回復率			名目GDP成長率回復率			失業率回復率		
	相関係数	有意確率(両側)	n	相関係数	有意確率(両側)	n	相関係数	有意確率(両側)	n	相関係数	有意確率(両側)	n	相関係数	有意確率(両側)	n
1 農林水産業対GDP比	0.154	0.384	34	0.031	0.862	34	0.540**	0.001	32	0.087	0.624	34	-0.121	0.495	34
2 鉱業電気ガス水道業対GDP比	0.129	0.466	34	0.021	0.064	34	0.294	0.102	32	0.196	0.267	34	0.092	0.606	34
3 製造業対GDP比	-0.041	0.816	34	0.160	0.365	34	-0.096	0.602	32	0.090	0.615	34	.366*	0.034	34
4 建設業対GDP比	-0.052	0.769	34	-0.237	0.177	34	-0.068	0.710	32	-0.313	0.072	34	-.346*	0.045	34
5 卸売小売業運輸業情報通信業対GDP比	0.033	0.854	34	-0.256	0.144	34	-0.051	0.782	32	-0.323	0.063	34	-0.323	0.063	34
6 金融保険不動産業対GDP比	-0.020	0.912	34	0.075	0.675	34	0.033	0.856	32	0.237	0.177	34	0.113	0.524	34
7 その他サービス対GDP比	-0.072	0.684	34	-0.079	0.655	34	-0.229	0.207	32	-0.312	0.072	34	-0.048	0.787	34
8 輸出対GDP比	-0.133	0.454	34	-0.047	0.792	34	-0.174	0.340	32	0.062	0.729	34	0.070	0.693	34
9 輸入対GDP比	-0.145	0.413	34	-0.156	0.378	34	-0.220	0.226	32	-0.015	0.935	34	-0.034	0.850	34
10 貿易収支対GDP比	-0.037	0.836	34	0.298	0.087	34	0.041	0.823	32	0.261	0.137	34	.347*	0.044	34
11 貿易開放度対GDP比	-0.140	0.431	34	-0.098	0.583	34	-0.197	0.280	32	0.027	0.879	34	0.023	0.898	34
12 過去10年間の輸出額変化	0.121	0.494	34	-0.028	0.874	34	-0.078	0.673	32	0.049	0.785	34	0.101	0.570	34
13 経常収支対GDP比	0.000	0.998	34	.372*	0.030	34	-0.028	0.878	32	0.324	0.062	34	.427*	0.012	34
14 燃料純輸出対GDP比	-0.020	0.912	34	0.133	0.452	34	-0.018	0.922	32	0.154	0.384	34	0.043	0.810	34
15 食料純輸出対GDP比	0.055	0.759	34	0.195	0.269	34	.461**	0.008	32	0.118	0.507	34	0.045	0.799	34
16 工業製品純輸出対GDP比	-0.115	0.516	34	0.027	0.880	34	-0.315	0.079	32	0.044	0.804	34	0.312	0.072	34
17 GDPデフレーター	0.000	0.999	34	0.237	0.176	34	.503**	0.003	32	0.238	0.175	34	-0.022	0.901	34
18 政府支出対GDP比	-0.054	0.763	34	-0.209	0.235	34	-.374*	0.035	32	-0.048	0.786	34	-0.144	0.416	34
19 財政収支対GDP比変化	-0.056	0.752	34	.372*	0.030	34	0.263	0.146	32	0.304	0.081	34	0.239	0.173	34
20 政府負債残高対GDP比	-0.100	0.573	34	-0.269	0.124	34	-.429**	0.014	32	-.392**	0.022	34	-0.096	0.587	34
21 HDI	-0.024	0.893	34	0.033	0.852	34	-0.233	0.199	32	-0.109	0.541	34	0.066	0.710	34
22 TRUST	-0.109	0.538	34	0.222	0.206	34	-0.069	0.706	32	0.153	0.387	34	0.149	0.402	34
23 CIVIC	-0.177	0.326	33	-0.232	0.194	33	-0.175	0.338	32	-0.218	0.223	33	-0.033	0.854	33
24 Ig変化率	.458**	0.006	34	.472**	0.005	34	.404**	0.022	32	.482**	0.004	34	.375**	0.029	34
25 MB最大変化率Sep09	-0.102	0.567	34	0.123	0.49	34	0.185	0.311	32	0.174	0.324	34	0.047	0.791	34
26 MB最大変化率Oct12	-0.156	0.377	34	0.07	0.693	34	0.084	0.649	32	0.096	0.591	34	0.084	0.637	34

\* p<.05 \*\* p<.01



率の最大値を用いる。変化率を測定する期間は、2007年1月からリーマンショックの1年後、2009年9月までの期間と、2007年1月から直近(2012年10月)までとし、それぞれ(25)「MB最大変化率(-Sep09)」, (26)「MB最大変化率(-Oct12)」と定義する。

なお上述で説明した各指標の基本統計量を表-3に示す。

#### 4. 分析と考察

##### (1) ショックからの回復指標と説明因子の相関分析

各従属変数と説明変数の相関分析結果を表-4に示す。

まず、GDPの相関結果について、考察を行う。名目GDPの回復率について見ると、まず、インフレ率の高い国、農業国は名目GDPの回復が早いことが示唆された一方で、政府支出、負債残高の大きい国は名目GDPの回復が遅いことが示唆されている。しかしながら、「実質GDP回復率」や「実質GDP成長率回復率」においては、そうした傾向は見られない。このように、(24)「Ig変化率」以外は各回復率に対して有意な相関が示される説明変数は検出されなかった。

本研究では前章にて、様々なGDPの回復率を定義したが、全ての回復率と「Ig変化率」は有意な正の相関があることが示されている。ここで、リーマンショック発生直後の2009年について、発生前の2007年を基準としたIg変化率を図-13に示す。メキシコ、ポーランド、オーストラリア等、Ig変化率が高い、即ちリーマンショック直後に公共投資を拡大した国々は、図-2に示すよう

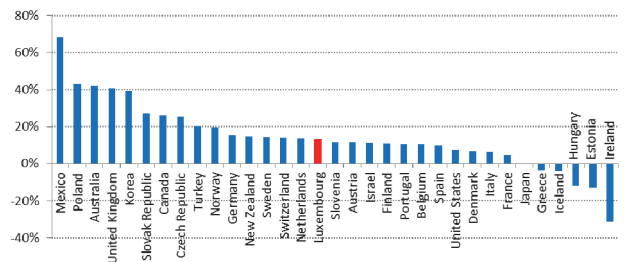


図-13 各国のIgの変化率 (2009年/2007年)

に GDP回復率も高い。他方、アイルランド、ハンガリー、ギリシャ等、Ig変化率が低い、換言するとリーマンショック直後に公共投資を減少あるいは大きく拡大しなかった国は、GDP回復率は低くなっている。表-4で確認された、全ての回復率と「Ig変化率」は有意な正の相関が示されたこと、加えて図-1に示すように2009年の各国経済のほとんどがリーマンショック後でGDPが底であった時期、即ちGDPが回復する前であったことを踏まえると、上記の結果はリーマンショック後に公共投資を拡大した国は、GDPの回復が早い傾向にある可能性があると解釈することができる。

一方で、金融緩和に関する指標には有意な影響が見られなかった。しかしながら、1930年代の大恐慌の際に、日本やアメリカは大規模な財政出動と金融緩和を行うことで、大不況から脱出できたことを鑑みると、金融緩和がGDPの回復に対して果たす役割も大きいと考えられる。そこで、次節にて、各回復率を従属変数に、(24)「Ig変化率」、(25)「MB最大変化率(-Sep09)」, (26)



「MB 最大変化率 (-Oct12)」を説明変数とした重回帰分析を行い、財政出動、金融緩和の効果を改めて確認することとする。

他方、失業率の回復について表-4を見ると、失業率の回復の早さはリーマンショック直後の公共投資 (I<sub>g</sub> 変化率)、製造業国や貿易収支、経常収支黒字国と正の相関関係にあることが示されている。

この理由について、マーティン・ハッチンソンのコラム<sup>29)</sup>を参照に解釈を行う。ハッチンソンは、米国の労働市場を例に 1958 年から 1982 年までは失業率が悪化しても 10 か月程度で回復していたのに、1990 年から 1991 年代では回復までに 21 か月、2001 年から 2002 年の景気後退では 31 か月もかかったことを示し、その理由の一端が「製造業の衰退」にあると述べている。つまり、専門技能性が比較的低い製造業は、景気が持ち直せば、すぐさま失業者は職場に復帰することができたが、サービス業の発展により製造業の労働市場が衰退した現在の米国では失業率のしなやかな回復を果たすことができなくなったと考えられる。また、グローバル化も製造業の衰退の要因であると考えられよう。大企業、グローバル企業が新興国の低賃金労働者を求め、製造拠点の多くを海外に移したことで、国内の製造業の雇用が損なわれ、結果として国内の労働市場の腐食を促進させてしまったものと考えられる。一方で、日本やドイツといった国々は、大手企業の海外進出が進む中でも、国内にも製造業の拠点が未だ多くあるため、景気が立ち直れば、すぐさま失業者が帰る職場がある。加えて製造業は労働生産性が高く、マクロ経済へ与えるインパクトも大きいこともあり、このような背景から、日本の失業率は比較的しなやかな回復を果たしているものと考えられる。また、製造業の発展はショックの発生に応じて機動的に対応できる公共投資と異なり、長期的な政策展開が必要不可欠であることから、上記の結果より、製造業の発展が失業率の回復に有効であることを示唆する可能性があると考えられる。

以上のことを踏まえると、国内製造業の労働市場の保護に寄与する産業政策を行うことが、今後起こりうる危機から国内の雇用を守るうえで肝要であると考えられる。

また、公共投資を拡大した国と失業率の回復の早さは

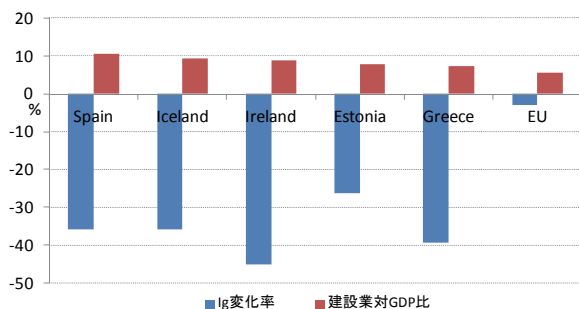


図-14 建設業対 GDP 比と I<sub>g</sub> 変化率

正の相関が示されているものの、建設業が発展した国と失業率の回復の早さには負の相関が、即ち回復の遅さと相関があることが示されている。ここで、図-14 の建設業対 GDP 比、上位 5 カ国の建設業対 GDP 比と I<sub>g</sub> 変化率を見ると、スペインやアイスランド、ギリシャは建設業が発展した国々は、リーマンショック後に急激な公共投資の縮小を行っていることが見て取れる。このことから、建設業が発展した国々では、リーマンショック後に財政出動ではなく緊縮財政が行われたため、建設業に携わる労働者の職が失われ、失業者は未だに新しい職場を探していないものと考えられる。つまり、こうした国々における建設業は日本やドイツにおける製造業と同じく、専門技能性が比較的低い、景気回復後に失業者がすぐさま帰ることのできる労働市場であったと考えられる。一方、日本の建設業対 GDP 比は OECD 加盟国中で 17 位と建設業の GDP に占める割合は中間で、リーマンショック後に麻生政権が財政出動を行ったために、失業率の悪化を防ぐことができたものと考えられる。

## (2) OECD加盟国34カ国を対象とした分析

本節では、財政出動、金融緩和に関する各説明変数と回復率の因果関係について、単回帰分析、重回帰分析を行う。まず、本項にて各回復率を従属変数に、(24)「I<sub>g</sub> 変化率」、(25)「MB 最大変化率 (-Sep09)」、(26)「MB 最大変化率 (-Oct12)」を説明変数にした重回帰分析を行う。次に、(3)にて、対象国を「財政出動国」、「非財政出動国」に分類した分析を行い、(4)にて、対象国を「金融緩和国」、「非金融緩和国」に分類して分析を行い、(5)にて分析結果の総合考察を行う。

回復率を従属変数に、(24)「I<sub>g</sub> 変化率」、(25)「MB 最大変化率 (-Sep09)」、(26)「MB 最大変化率 (-Oct12)」を説明変数にした重回帰分析結果を表-5、表-6 に示す。

重回帰の分析結果より、(24)「I<sub>g</sub> 変化率」は実質・名目 GDP、失業率の回復に対して有意な正の影響を及ぼすことが示された。このことから、リーマンショック後の公共投資の拡大は GDP の回復に対して正の影響を及ぼすことが示唆される。他方、「MB 最大変化率」は、表-5 で従属変数を「名目 GDP 成長率回復率」とした場合を除いて、いずれも実質・名目 GDP、失業率の回復に対して、有意な影響を与えておらず、マネタリーベースの拡大は GDP の回復に影響を及ぼしていないことが示唆される。

以上より、GDP や失業率の迅速な回復に対して、公共事業の拡大は一定の効果があり、金融緩和は効果が比較的に見られなかったことが確認された。しかしながら、今回の不況からの脱出には、大規模な財政出動と金融緩和をセットで行うべきであるとの指摘もある<sup>29)</sup>。また、

表-5 各回復率と Ig 変化率, MB 最大変化率 (-Sep09) の重回帰分析結果

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		1.652	0.109
Ig変化率	0.455***	2.797	0.009
MB最大変化率(-Sep09)	-0.012	-0.076	0.940
<b>従属変数: 実質GDP回復率</b>			
R=0.458			
説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		1.898	0.067
Ig変化率	0.516***	3.301	0.002
MB最大変化率(-Sep09)	0.224	1.431	0.162
<b>従属変数: 実質GDP変化率回復</b>			
R=0.521			
説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		2.779	0.009
Ig変化率	0.450**	2.724	0.011
MB最大変化率(-Sep09)	0.263	1.593	0.122
<b>従属変数: 名目GDP回復率</b>			
R=0.480			
説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		3.474	0.002
Ig変化率	0.537***	3.523	0.001
MB最大変化率(-Sep09)	0.280*	1.834	0.076
<b>従属変数: 名目GDP成長率回復</b>			
R=0.555			
説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		-0.189	0.851
Ig変化率	0.399**	2.374	0.024
MB最大変化率(-Sep09)	0.125	0.746	0.461
<b>従属変数: 失業率回復率</b>			
R=0.395			
R:重相関決定係数 *p < .1, ** p < .05, *** p < .01			

表-6 各回復率と Ig 変化率, MB 最大変化率 (-Oct12) の重回帰分析結果

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		2.062	0.048
Ig変化率	0.446***	2.798	0.009
MB最大変化率(-Oct12)	-0.108	-0.675	0.504
<b>従属変数: 実質GDP回復率</b>			
R=0.470			
説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		2.19	0.036
Ig変化率	0.486***	3.08	0.004
MB最大変化率(-Oct12)	0.123	0.782	0.440
<b>従属変数: 実質GDP変化率回復</b>			
R=0.488			
説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		3.143	0.004
Ig変化率	0.412**	2.440	0.021
MB最大変化率(-Oct12)	0.112	0.664	0.512
<b>従属変数: 名目GDP回復率</b>			
R=0.420			
説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		3.753	0.001
Ig変化率	0.498***	3.196	0.003
MB最大変化率(-Oct12)	0.150	0.960	0.344
<b>従属変数: 名目GDP成長率回復</b>			
R=0.505			
説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		-0.231	0.819
Ig変化率	0.389**	2.342	0.026
MB最大変化率(-Oct12)	0.126	0.761	0.452
<b>従属変数: 失業率回復率</b>			
R=0.395			
R:重相関決定係数 *p < .1, ** p < .05, *** p < .01			

過去の大恐慌の際には、日本では高橋是清が、アメリカではルーズベルト、エクルズが大規模な財政出動、金融緩和を行うことで恐慌から脱出したという歴史的事実を踏まえると、財政出動とともに行われる大規模な金融緩和は GDP や失業率の回復に対して意味があるものと考えられる。

そこで、次節では、OECD 加盟国 34 개국を、財政出動を行った国と、行ってない国とに分類して、財政出動を十分に行った国の中で、金融緩和の効果がみられるか検証することとする。

### (3) 財政出動国・非財政出動国の差異に関する分析

前節の分析は、OECD 加盟国 34 개국を対象に重回帰分析を行ったが、先に述べたように、十分な財政出動を行った国においては、金融緩和の効果がみられる可能性がある。そこで、(24)「Ig 変化率」の大きさ(表-7)で「財政出動国」、「非財政出動国」、「Ig 変化率 10%以上国」に分類して各従属変数に対して、(25)「MB 最大変化率 (-Sep09)」、(26)「MB 最大変化率 (-Oct12)」が与える影響を確認することで、金融緩和の効果を検証することとする。

財政出動国を対象とした各変数の基本統計量を表-8 に、各従属変数と MB 最大変化率の単回帰分析の結果をそれぞれ、表-9、表-10 に示す。分析結果から、財政出動国において、(25)「MB 最大変化率 (-Sep09)」、(26)「MB 最大変化率 (-Oct12)」はいずれの回復率の対しても、有意な影響を及ぼしていないことが示唆されている。次に、非財政出動国を対象とした各変数の基本統計量を表-11 に、各従属変数と MB 最大変化率の単回帰分析の結果をそれぞれ、表-12、表-13 示す。分析結果より、従属変数を「名目 GDP 回復率」、説明変数を(25)「MB 最大変化率 (-Sep09)」とした場合以外は、有意な結果を検出することができなかった。

表-7 OECD加盟国の Ig 変化率

	財政出動国	非財政出動国
韓国	27.7	ハンガリー 4.7
オーストラリア	26.8	スイス 3.9
メキシコ	20.0	フィンランド 3.9
ポーランド	19.7	スウェーデン 3.9
チリ	14.4	デンマーク 3.1
イギリス	14.1	フランス 2.6
スロバキア	11.3	ニュージーランド 1.5
ルクセンブルグ	10.4	オーストリア 1.4
カナダ	9.6	トルコ 1.0
チェコ	8.9	イスラエル 0.9
イタリア	8.7	アメリカ 0.7
ノルウェー	8.7	ポルトガル 0.0
ベルギー	7.1	スロベニア -0.5
スペイン	7.1	ギリシャ -15.7
ドイツ	7.0	エストニア -19.1
日本	6.0	アイスランド -20.2
オランダ	4.9	アイルランド -35.9

表-8 財政出動国の基本統計量

被説明変数	サンプル数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
実質GDP回復率	17	-116.2	227.6	74.6	94.5
実質GDP成長率回復	17	-138.3	86.1	20.2	59.9
名目GDP回復率	17	-183.3	1061.3	233.2	315.6
名目GDP成長率回復	17	-74.3	101.2	29.0	47.2
失業率回復率	17	-256.6	70.1	-15.4	76.0

説明変数	サンプル数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
MB最大変化率(-Sep09)	17	6.2	323.3	77.8	75.1
MB最大変化率(-Oct12)	17	34.3	696.8	171.7	158.3

表-9 財政出動国における各回復率とMB最大変化率(-Sep09)の単回帰分析結果

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		2.14	0.049
MB最大変化率(-Sep09)	-0.166	-0.652	0.524
従属変数: 実質GDP回復率			
R=0.116			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		4.546	0
MB最大変化率(-Sep09)	0.036	0.138	0.892
従属変数: 実質GDP変化率回復			
R=0.036			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		3.74	0.002
MB最大変化率(-Sep09)	-0.106	-0.384	0.707
従属変数: 名目GDP回復率			
R=0.106			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		1.722	0.106
MB最大変化率(-Sep09)	-0.096	-0.372	0.715
従属変数: 名目GDP成長率回復			
R=0.009			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		1.397	0.184
MB最大変化率(-Sep09)	-0.094	-0.352	0.730
従属変数: 失業率回復率			
R=0.096			

R:重相関決定係数 \*p &lt; .1, \*\* p &lt; .05, \*\*\* p &lt; .01

表-10 財政出動国における各回復率とMB最大変化率(-Oct12)の単回帰分析結果

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		2.375	0.031
MB最大変化率(-Oct12)	-0.277	-1.118	0.281
従属変数: 実質GDP回復率			
R=0.277			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		4.296	0.001
MB最大変化率(-Oct12)	-0.089	-0.345	0.735
従属変数: 実質GDP変化率回復			
R=0.089			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		3.534	0.004
MB最大変化率(-Oct12)	-0.181	-0.665	0.518
従属変数: 名目GDP回復率			
R=0.181			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		7.152	0
MB最大変化率(-Oct12)	-0.098	-0.383	0.707
従属変数: 名目GDP成長率回復			
R=0.098			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		1.427	0.174
MB最大変化率(-Oct12)	-0.057	-0.221	0.828
従属変数: 失業率回復率			
R=0.057			

R:重相関決定係数 \*p &lt; .1, \*\* p &lt; .05, \*\*\* p &lt; .01

表-11 非財政出動国の基本統計量

被説明変数	サンプル数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
実質GDP回復率	17	-15.3	3230.3	504.8	845.5
実質GDP成長率回復	17	-9.4	123.1	58.2	34.5
名目GDP回復率	15	23.6	980.9	380.3	285.0
名目GDP成長率回復	17	4.7	109.6	66.6	23.2
失業率回復率	17	-22.6	321.3	40.2	76.6

説明変数	サンプル数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
MB最大変化率(-Sep09)	17	20.4	309.9	76.7	75.4
MB最大変化率(-Oct12)	17	29.4	420.9	131.6	100.4

表-12 非財政出動国における各回復率とMB最大変化率(-Sep09)の単回帰分析結果

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		1.763	0.098
MB最大変化率(-Sep09)	0.145	0.567	0.579
従属変数: 実質GDP回復率			
R=0.025			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		0.362	0.722
MB最大変化率(-Sep09)	0.200	0.792	0.440
従属変数: 実質GDP変化率回復			
R=0.285			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		0.882	0.392
MB最大変化率(-Sep09)	0.432*	1.855	0.083
従属変数: 名目GDP回復率			
R=0.328			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		0.834	0.417
MB最大変化率(-Sep09)	0.312	1.273	0.222
従属変数: 名目GDP成長率回復			
R=0.203			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		-1.155	0.266
MB最大変化率(-Sep09)	0.204	0.807	0.432
従属変数: 失業率回復率			
R=0.256			

R:重相関決定係数 \*p &lt; .1, \*\* p &lt; .05, \*\*\* p &lt; .01

表-13 非財政出動国における各回復率とMB最大変化率(-Oct12)の単回帰分析結果

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		1.057	0.307
MB最大変化率(-Oct12)	0.391	1.643	0.121
従属変数: 実質GDP回復率			
R=0.004			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		0.263	0.796
MB最大変化率(-Oct12)	0.223	0.885	0.390
従属変数: 実質GDP変化率回復			
R=0.253			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		1.212	0.244
MB最大変化率(-Oct12)	0.278	1.121	0.280
従属変数: 名目GDP回復率			
R=0.218			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		0.855	0.406
MB最大変化率(-Oct12)	0.282	1.138	0.273
従属変数: 名目GDP成長率回復			
R=0.138			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		-1.431	0.173
MB最大変化率(-Oct12)	0.288	1.164	0.263
従属変数: 失業率回復率			
R=0.330			

R:重相関決定係数 \*p &lt; .1, \*\* p &lt; .05, \*\*\* p &lt; .01

#### (4) 金融緩和国・非緩和国の差異に関する分析

前節の分析では、財政出動を十分に行った国の中における金融緩和の効果の再検証を試みたが、金融緩和の効果は検出されなかった。そこで、本節では、十分な金融緩和を行った国と十分な金融緩和を行っていない国に分類し、金融緩和の有無で公共投資の拡大の効果がどのように変わるか検証を行う。具体的には、十分な金融緩和を行った国として、(25)「MB 最大変化率 (-Sep09)」が100%以上の国、(26)「MB 最大変化率 (-Oct12)」が200%以上の国を対象に分析を行う。一方、十分な金融緩和を行っていない国として、(25)「MB 最大変化率 (-Sep09)」が50%以下の国、(26)「MB 最大変化率 (-Oct12)」が100%以下の国を対象に分析を行うこととする。

表-14 MB 変化率 (-Sep09) 100%以上国の基本統計量

被説明変数	サンプル数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
実質GDP回復率	7	37.6	224.4	141.5	70.6
実質GDP成長率回復	7	25.8	88.0	59.3	26.1
名目GDP回復率	7	180.6	1061.3	432.4	316.2
名目GDP成長率回復	7	36.0	101.2	65.2	21.3
失業率回復率	7	3.0	70.1	29.4	23.7

説明変数	サンプル数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
Ig変化率	7	-35.9	8.9	0.2	16.4

表-15 MB 変化率 (-Oct12) 200%以上国の基本統計量

被説明変数	サンプル数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
実質GDP回復率	6	37.6	224.4	141.6	77.4
実質GDP成長率回復	6	25.8	88.0	60.8	28.2
名目GDP回復率	6	180.6	1061.3	468.4	330.2
名目GDP成長率回復	6	36.0	101.2	64.7	23.3
失業率回復率	6	3.0	70.1	29.2	25.9

説明変数	サンプル数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
Ig変化率	6	-35.9	8.9	-0.9	17.6

表-16 MB 変化率 (-Sep09) 100%以上国の単回帰分析結果

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		6.116	0.002
Ig変化率	0.617	1.752	0.140
<b>従属変数: 実質GDP回復率</b>			
R=0.617			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		5.792	0.002
Ig変化率	0.320	0.756	0.484
<b>従属変数: 実質GDP変化率回復</b>			
R=0.320			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		3.455	0.018
Ig変化率	-0.285	-0.664	0.536
<b>従属変数: 名目GDP回復率</b>			
R2=0.285			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		7.738	0.001
Ig変化率	0.299	0.701	0.514
<b>従属変数: 名目GDP成長率回復</b>			
R2=0.299			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		3.22	0.023
Ig変化率	0.373	0.898	0.410
<b>従属変数: 失業率回復率</b>			
R2=0.373			

R:重相関決定係数 \*p < .1, \*\* p < .05, \*\*\* p < .01

(25)「MB 最大変化率 (-Sep09)」100%以上の国、(26)「MB 最大変化率 (-Oct12)」が200%以上の国を対象とした各変数の基本統計量を表-14、表-15に、各従属変数と(24)「Ig 変化率」の単回帰分析の結果をそれぞれ表-16、表-17に示す。

分析結果より、金融緩和を行った国において、(24)「Ig 変化率」はいずれの回復率の対しても、有意な影響を及ぼしていないことが示された。

次に、十分な財政出動を行っていない国として、(25)「MB 最大変化率 (-Sep09)」50%以下の国、(26)「MB 最大変化率 (-Oct12)」100%以下の国を対象とした各変数の基本統計量を表-18、表-19に、各従属変数と(24)「Ig 変化率」の単回帰分析の結果をそれぞれ、表-20、表-21に示す。

表-17 MB 変化率 (-Oct12) 200%以上国の単回帰分析結果

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		1.724	0.145
MB最大変化率(-Oct12)	0.186	0.423	0.690
<b>従属変数: 実質GDP回復率</b>			
R=0.186			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		3.083	0.027
MB最大変化率(-Oct12)	-0.294	-0.687	0.522
<b>従属変数: 実質GDP変化率回復</b>			
R=0.294			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		1.849	0.124
MB最大変化率(-Oct12)	-0.198	-0.451	0.671
<b>従属変数: 名目GDP回復率</b>			
R=0.198			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		5.278	0.003
MB最大変化率(-Oct12)	-0.574	-1.565	0.178
<b>従属変数: 名目GDP成長率回復</b>			
R=0.574			

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		0.811	0.454
MB最大変化率(-Oct12)	0.247	0.569	0.594
<b>従属変数: 失業率回復率</b>			
R=0.247			

R:重相関決定係数 \*p < .1, \*\* p < .05, \*\*\* p < .01

表-18 MB 変化率 (-Sep09) 50%以下国の基本統計量

被説明変数	サンプル数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
実質GDP回復率	9	23.3	3230.3	491.7	1032.9
実質GDP成長率回復	9	8.5	96.5	51.8	30.1
名目GDP回復率	8	13.4	736.2	336.4	291.9
名目GDP成長率回復	9	-43.9	95.2	48.4	43.0
失業率回復率	9	-12.3	67.3	19.5	26.8

説明変数	サンプル数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
Ig変化率	9	-6.1	34.9	14.2	13.1

表-19 MB 変化率 (-Oct12) 100%以下国の基本統計量

被説明変数	サンプル数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
実質GDP回復率	9	23.3	3230.3	654.9	1067.3
実質GDP成長率回復	9	8.5	96.5	55.8	31.6
名目GDP回復率	8	13.4	980.9	440.2	356.8
名目GDP成長率回復	9	-43.9	95.2	49.1	43.2
失業率回復率	9	-12.3	67.3	22.0	25.5

説明変数	サンプル数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
Ig変化率	9	-6.1	34.9	15.8	13.7

表-20 MB 変化率 (-Sep09) 50%以上国の単回帰分析結果

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		-0.503	0.63
Ig変化率	0.634*	2.17	0.067
従属変数: 実質GDP回復率			
R=0.634			
説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		2.478	0.042
Ig変化率	0.671**	2.393	0.048
従属変数: 実質GDP変化率回復			
R=0.671			
説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		1.374	0.218
Ig変化率	0.436	1.187	0.280
従属変数: 名目GDP回復率			
R2=0.436			
説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		0.908	0.394
Ig変化率	0.726**	2.794	0.027
従属変数: 名目GDP成長率回復			
R2=0.726			
説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		1.196	0.271
Ig変化率	0.073	0.193	0.852
従属変数: 失業率回復率			
R2=0.073			
R: 重相関決定係数 *p < .1, ** p < .05, *** p < .01			

表-21 MB 変化率 (-Oct12) 100%以下国の単回帰分析結果

説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		-0.373	0.72
Ig変化率	0.667**	2.372	0.049
従属変数: 実質GDP回復率			
R=0.667			
説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		2.39	0.048
Ig変化率	0.701**	2.598	0.036
従属変数: 実質GDP変化率回復			
R=0.701			
説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		1.274	0.25
Ig変化率	0.592	1.799	0.122
従属変数: 名目GDP回復率			
R2=0.592			
説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		0.756	0.475
Ig変化率	0.736**	2.877	0.024
従属変数: 名目GDP成長率回復			
R2=0.736			
説明変数	標準化係数	t	有意確率
(定数)		1.435	0.194
Ig変化率	0.047	0.125	0.904
従属変数: 失業率回復率			
R2=0.047			
R: 重相関決定係数 *p < .1, ** p < .05, *** p < .01			

分析結果より、十分な金融緩和を行っていない国において、(24)「Ig 変化率」は GDP の回復に対していずれの回復率の対しても、有意な影響を及ぼしているものの、失業率の回復には有意な影響を及ぼしていないことが示された。

### (5) 分析結果の考察

以上の分析結果より、金融緩和を十分に行っていない国においては、財政出動の効果が確認されたが、金融緩和を十分に行った国においては、財政出動の効果は確認

できなかった。このことから、今回の分析においては、金融緩和の効果は確認されなかった。

本論文では、財政政策や金融政策、特に公共投資や金融緩和といった不況対策が、GDP や失業率の回復に対して、どのような影響を与えているかについて分析を行った。その結果、公共投資の拡大は GDP の迅速な回復に対して一定の効果が認められ、金融緩和は回復に対して効果が確認できなかった。また後者については、リーマンショック後に公共投資を拡大した国においても、また公共投資を比較的拡大しなかった国においても、効果が検出されなかった。こうしたことから、金融緩和は少なくとも現在までのところ、その効果が検出されなかったと考えられる。そこで、まず、なぜ金融緩和が GDP の迅速な回復に対して、効果を発揮できていないか考察する。

FRB の副議長を務めたアラン・ブラインダーは日本経済新聞のコラム<sup>27)</sup>にて、「景気後退には、ケインズ型景気後退とラインハート・ロゴフ・ミンスキー型 (RRM 型) 景気後退があり、現在、アメリカを含む多くの国が RRM 型景気後退に陥っている」と述べている。

ケインズ型不況の原因は需要の減少にあり、インフレ対策として中央銀行が行う高金利政策に起因するものである。こうした需要減少に対しては、財政・金融政策といった従来の不況対策を行うことが処方箋となる。

一方で、RRM 型の景気後退は裏付けのない無節操な債務、レバレッジ、資産価格の膨張にあり、銀行システムを中心とした金融危機を引き起こすものとされている。この RRM 型景気後退は、かつてハイマン・ミンスキーによって「金融不安定仮説」<sup>28)</sup>として予想されていたものである。「金融不安定仮説」とは、資本主義が本質的に不安定でいずれ崩壊に陥ることを示したもので以下のようなプロセスで提唱されている。(1)まず人々は経済安定期には、楽観的になり、進んで高いリスクを取り、大胆な投資を行うようになる。(2)こうした景気拡大期には、人々はますます資金を必要とするため、金融機関はレバレッジ (資産や所得に対する負債の割合) の高い金融派生商品を開発し、資金需要に応えようとする。(3)レバレッジの上昇、つまり収入や資産に対する負債が増えていくことにより、何か起こった際の脆弱性も増していく。(4)何らかの危機が起きた際に、人々は負債圧縮 (負債を減らそうとする試み) のために資産の売却を始める。(5)これにより資産価格が暴落し、人々の負債により金融機関が破綻し、経済が崩壊する。

この「金融不安定仮説」は 1980 年代後半の我が国で実証され、先の住宅バブルの崩壊に端を発した金融危機でも実証されることとなった。この RRM 型不況に対して、中央銀行は「金利の引き下げ」という伝統的金融政策を行おうとするが、ゼロ金利下では、これ以上の金利

の引き下げを行うことができず、信用緩和や量的金融緩和といった非伝統的な金融政策に頼らざるを得ない。しかしながら、こうした金融緩和は、消費者や企業が投資を行わず、資金を貯蓄に回す、いわゆる「流動性の罅」に陥っている中では効果に限界があるとされている<sup>29</sup>。また、金融緩和により生み出された資金は、国内の投資ではなく、原油や食料品といった資源へ投機マネーとして流出する可能性も指摘されている<sup>30</sup>。

一方で、財政出動では、「流動性の罅」で停滞している資金を吸い上げ、公共投資を行うことで需要不足の下の支えを行うことができるため、RRM型不況に対しても有用であると考えられる。

ここで、改めて本章の分析結果について解釈を行う。分析結果から得られた結果の1つは「財政出動を行った国においても、金融緩和の効果がみられなかった」というものである。しかしながら、特に財政出動を行った、韓国、オーストラリア、メキシコの3か国のマネタリーベースの推移(図-15)を見てみると、各国ともにリーマンショック後に40%から70%近く増やしており、積極的な財政出動を行うとともに一定程度のマネタリーベースを増やしていることが分かる。こうしたことから、統計的有意を示すことができないものの、マネタリーベースの一定程度の増加はGDPのしなやかな回復に対して有効であるという可能性が考えられる。つまり、大規模な財政出動により落ち込んだ需要を積極的に刺激した国においては、一定程度の金融緩和は効果があるという可能性が考えられる。

他方、我が国のI<sub>g</sub>変化率は6.0%と、「財政出動国」の中では比較的小規模の財政出動を行っており、マネタリーベースに至ってはリーマンショック後1年間の変化率が6.2%と他国に比べて、全くと言っていいほど金融緩和を行っていない。上述したように、また本章の分析結果で示されたように、金融緩和のみで不況からのしなやかな回復を果たすことはできないものと考えられる。しかし、積極的な財政出動を行い迅速な回復を果たしている国々は金融緩和を一定程度行っていることを考えると、我が国が海外発の金融危機に対して、しなやかかつ迅速なGDPの回復を果たすためには、積極的な財政出動と、一定程度の金融緩和を行う必要がある可能性は存在すると考えられる。

一方で、失業率の回復には国内製造業の発展や公共投資の拡大が寄与しうる可能性が示唆された。国内製造業の対GDP比が高い国は失業率回復率が高く、また公共投資については、リーマンショック後の公共投資の増加と失業率回復率に関係性が見られ、一方で国内の建設業産業が大きい国ほど、リーマンショック直後に公共投資の引き締めを行ったことが確認され、こうした国々は失業率の回復の遅さと関係性が見られることが実証的に示

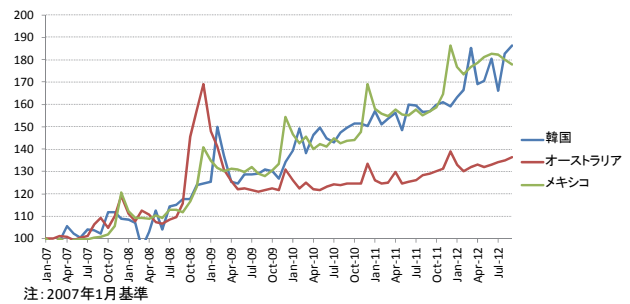


図-15 韓国、オーストラリア、メキシコのマネタリーベースの推移

された。これらの点から、危機から国内の雇用を守る上では、国内製造業の保護・発展に寄与する産業政策やショック直後の公共投資の拡大が重要であるという可能性が存在すると考えられる。

## 5. 結論

現在、我が国は数多くの「国家の存亡を揺るがす危機」に晒されている。直面する危機は自然災害のみならず、経済においても、ユーロ圏の債務危機にある南欧諸国は破産すれば、その影響はユーロ圏のみならず世界経済に波及し、先のリーマンショックを超える影響を及ぼすことが指摘されている<sup>31</sup>。こうした世界的な恐慌に見舞われれば、リーマンショックで実際に大きな被害を受けた我が国も大きな損害を受けるであろう。このようなリスクに対し、ショックを最小限に抑制し、より早く、高く回復する高いレジリエンスを有する経済社会・産業構造・国土構造を構築することが喫緊の課題である。

そこで、本研究では、金融危機からの回復に焦点を当て、リーマンショックに端を発した世界金融危機を対象に、どのような経済構造を兼ね備えた経済が強靱性の高い経済であるか、また、どのような財政金融政策を行った国であるかを探索することで、我が国の経済を外生的ショックに強い経済にするための知見を得ることを目的とした。その結果、分析の結果、財政出動、とりわけ経済ショック発生後のGDPの回復に対して、公共投資の拡大と関係性が見られたこと、特に経済ショック発生直後のGDP低迷期での公共投資の増減が、後のGDPの回復とも関係があったこと、一方で、金融緩和は関係性が見られなかったことから、公共投資の拡大が有効である可能性が示唆された。他方、失業率の回復に対しては、国内製造業の発展とショック後の公共投資の拡大と関係性が見られ、製造業の発展は長期的な政策展開の結果もたらされるものであることを踏まえると、国内製造業の発展が失業率の回復に有効である可能性が存在することが示唆された。

リーマンショック時の国民経済の耐性について研究し

た前岡らの論文<sup>19)</sup>によると、「土木事業は金融危機への耐性の強化において一定の役割を果たす」と述べられており、この点も含めて考察すると、金融危機に対する経済強靱性を高める上で、公共事業は重要な政策であることが示唆される。

なお本研究は相関分析を行ったものであり、公共投資の効果を明確に証明したものではありません。ただし、相関分析であっても、その効果が存在しない、という可能性を信ずる根拠は希薄であることを実証的に示すものではある。その意味において、本研究の実証データは、公共投資の景気浮揚効果が存在する可能性を明確に含意するものであると解釈する事は可能で有ると考えられる。

については今後は、そうした効果をより明らかにするためにさらなる研究の蓄積が必要である。

また、本研究はリーマンショックという限定的なケースを対象に各国のマクロ経済指標を用いて分析したものである。今後、より一般的な知見を得るために、アジア通貨危機や石油危機といった他のケースを対象とした検証や、国内のマクロ経済指標を用いた地域経済の強靱性の分析など、経済の強靱性とその要因についてのさらなる研究の蓄積が重要であると考えられる。また、金融緩和を含めた各種施策の効果の現出には一定のタイムラグが存在することも考えられるため、そうした点も加味したより長期的な検証が今後必要であると考えられる。

## 付録 Data Appendix

変数名	Series name	Data source
実質GDP変化率	"VOBARSA: Millions of national currency, volume estimates, OECD reference year, annual levels, seasonally adjusted"	OECD Quarterly National Accounts
実質GDP回復率	"VOBARSA: Millions of national currency, volume estimates, OECD reference year, annual levels, seasonally adjusted"	OECD Quarterly National Accounts
実質GDP成長率回復率	"GPSA: Growth rate compared to previous quarter, seasonally adjusted"	OECD Quarterly National Accounts
名目GDP回復率	"CARSA: Millions of national currency, current prices, annual levels, seasonally adjusted"	OECD Quarterly National Accounts
名目GDP成長率回復率	"CARSA: Millions of national currency, current prices, annual levels, seasonally adjusted"	OECD Quarterly National Accounts
失業率回復率	"Harmonised unemployment (monthly), Total, All persons"	Labour Force Statistics
輸出入対GDP比	"Imports of goods and services (% of GDP)", "Exports of goods and services (% of GDP)"	World Development Indicators 2012
輸出額変化(97→07)	"Exports of goods and services (constant 2000 US\$)"	World Development Indicators 2012
燃料純輸出対GDP比	"GDP (current US\$)", "Merchandise exports (current US\$)", "Merchandise imports (current US\$)", "Fuel imports (% of merchandise imports)", "Fuel exports (% of merchandise exports)"	World Development Indicators 2012
食料純輸出対GDP比	"GDP (current US\$)", "Merchandise exports (current US\$)", "Merchandise imports (current US\$)", "Food imports (% of merchandise imports)", "Food exports (% of merchandise exports)"	World Development Indicators 2012
エネルギー自給率	"Energy production/TPES"	Energy balances of OECD countries 2009
製品純輸出対GDP比	"GDP (current US\$)", "Merchandise exports (current US\$)", "Merchandise imports (current US\$)", "Manufactures imports (% of merchandise imports)", "Manufactures exports (% of merchandise exports)"	World Development Indicators 2012
物価上昇率(97→07)	"Consumer price index (2005 = 100)"	World Development Indicators 2012
GDPデフレーター	"Inflation, GDP deflator (annual %)"	World Development Indicators 2012
政府支出対GDP比	"General government final consumption expenditure (% of GDP)"	World Development Indicators 2012
人間開発指数:HDI	"Education index" "Life expectancy at birth index"	Human Development Report 2012
対人信頼度:TRUST	"(V23)Most people can be trusted"	WVS 2005-2008, WVS four-wave aggregate of Values Studies
市民の規範:CIVIC	"(V198) Justifiable: claiming government benefits", "(V199) Justifiable: avoiding a fare on public transport", "(V200) Justifiable: cheating on taxes"	WVS 2005-2008, WVS four-wave aggregate of Values Studies
公的固定資本形成対GDP比	"Public investment"	OECD Going for growth 2012
金融深化	"Financial Depth"	IMF International Financial Statistics
実質GDPの変化率(07→09)	"GDP (constant 2000 US\$)"	World Development Indicators 2012
産業活動別GDP	"B1G.A.B: Agriculture, hunting and forestry; fishing" "B1G.C.E: Industry, including energy" "B1G.D: of which: Manufacturing" "B1G.F: Construction" "B1G.G.I: Wholesale and retail trade, repairs; hotels and restaurants; transport" "B1G.J.K: Financial intermediation; real estate, renting and business activities" "B1G.L.P: Other service activities"	OECD Stats
経常収支対GDP比	"Current account balance (% of GDP)"	World Development Indicators 2012
財政収支対GDP比	"General government net lending/borrowing"	IMF World Economic Outlook Oct 2012
政府負債残高対GDP比	"General government gross debt"	IMF World Economic Outlook Oct 2012
一般政府公的固定資本形成(Ig)	"GP51P: Gross fixed capital formation"	OECD Stats
マネタリーベース	"monetary base"	各国中央銀行より

## 参考文献

- 1) 藤井聡編：経済レジリエンス宣言－強靱な日本経済を求めて，日本評論社，2013.
- 2) Council on Competitiveness: Prepare, 2008.
- 3) Aiginger, K.: Strengthening the resilience of an economy, *Intereconomics: Review of European Economic Policy*, Vol. 44, Issue 5, pp. 309-316, 2009.
- 4) 藤井聡：救国のレジリエンス－「列島強靱化」でGDP900兆円の日本が生まれる－，講談社，2012.
- 5) 産業競争力懇談会：レジリエントエコノミーの構築，2012.
- 6) World Economic Forum: Global Risks 2013, Eighth Edition, 2013.
- 7) World Economic Forum: Global Risks 2013, Seventh Edition, 2012.
- 8) Briguglio, L., Cordina, G., Farrugia, N. and Vella, S.: Economic vulnerability and resilience: concepts and measurements, *Oxford Development Studies*, Vol. 37, No. 3, pp. 229-247 former UNU-WIDER Research Paper No. 2008, 2005.
- 9) IMF: World Economic Outlook, October 2012.
- 10) Foster, K. A.: A case study approach to understanding regional resilience, Working Paper 2007-08, Institute of Urban and Regional Development, Berkeley, 2007.
- 11) Hill, E. W., Wial, H. and Wolman, H.: Exploring regional economic resilience, Working Paper 2008-04, Institute of Urban and Regional Development, Berkeley, 2008.
- 12) Duval, R., Elmeskov, J. and Vogel, L.: Structural Policies and Economic Resilience to Shocks, OECD Working Paper No. 567, 2007.
- 13) Rossi, V. and Aguirela, R. D.: Risk Mitigation Takes on a More Significant Role as Globalization Amplifies the Impact of World Cycles, Programme Paper IE PP 2009/04, Chatham House, October 2009.
- 14) 鈴木将之：経済成長率を押し下げた日本の貿易構造～国際比較から見た外需依存の特殊性，第一生命経済研究所，2009.
- 15) 前岡健一郎，久米功一，中野剛志，藤井聡：リーマンショック前後のマクロ経済データを用いた経済強靱性についての実証分析，土木計画学研究・講演集，CD-ROM, Vol. 44, 2011.
- 16) Lane, P. and Milesi-Feretti, G. M.: The Cross-Country Incidence of the Global Crisis, London: CEPR, CEPR Discussion Paper, No. 7594, 2010.
- 17) Claessens, S., Dell’Ariccia, G., Deniz, I. and Luc, L.: Cross-country experiences and policy implications from the global financial crisis, *Economic Policy*, Vol. 62, pp. 267-293, 2010.
- 18) Groot, S. P. T., Mohlmann, J. L., Garretsen, J. H. and De Groot, H. L. F.: The crisis sensitivity of European countries and regions: stylized facts and spatial heterogeneity, *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, Vol. 4, Issue 3, pp. 437-456, 2011.
- 19) Davies, S.: Regional resilience in the 2008-2010 downturn: comparative evidence from European countries, *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, Vol. 4, No. 3, pp. 369-382, 2011.
- 20) Krugman, P.: It’s Baack: Japan’s slump and the return of the liquidity trap, *Booking Papers on Economic Activity*, Vol. 29, pp. 137-206, JETRO, 1998.
- 21) Clark, C.: *The Conditions of Economic Progress*, 3rd ed., London: Macmillan, 1957.
- 22) Obashi, A.: Stability of production networks in East Asia: duration and survival of trade, *Japan and the World Economy*, Vol. 22, No. 1, pp. 21-30, 2010.
- 23) Minsky, H. P.: *Stabilizing an Unstable Economy*, New York: McGraw Hill, 1986.
- 24) 藤井聡，中野剛志：マクロ経済への影響を踏まえた公共事業関係費の水準と調達方法の裁量的調整についての基礎的考察，土木学会論文集 F4, Vol. 67, No. 4, pp. I\_213-I\_222, 2011.
- 25) マーティン・ハッチンソン「コラム：米労働市場の土台に腐食，次期大統領の課題に」2012年11月5日，ロイター
- 26) ポール・クルーグマン：さっさと不況を終わらせろ，早川書房，2012.
- 27) アラン・ブラインダー「経済教室」，2012年10月4日，日本経済新聞
- 28) ハイマン・ミンスキー：金融不安定性の経済学一歴史・理論・政策，多賀出版，1989.
- 29) Sims, A. C.: Commentary on Policy at the Zero Lower Bound, CEPS Working Paper, No.201, Jan 2010.
- 30) 中野剛志：レジームチェンジャー恐慌を突破する逆転の発想，NHK出版新書，2012.
- 31) 中野剛志：日本防衛論－グローバル・リスクと国民の選択，角川SSC新書，2013.

(2014. 2. 28 受付)



# EMPIRICAL ANALYSIS ON THE RELEVANCE AMONG RESILIENCE OF NATIONAL ECONOMY AND INDUSTRY, FISCAL AND MONETARY POLICIES

Kenichiro MAEOKA, Yusuke KANDA, Takeshi NAKANO,  
Koichi KUME and Satoshi FUJII

Currently, the world faces a vast number of risks such as cyber-attacks, energy crisis, food crisis, pandemic, terror and war. According to the report issued by World Economic Forum, it is pointed out that “Systemic financial crisis” would be the greatest risk that impact on the world and probability of occurrence also tends to increase. In order to find the way to build resilient economy of Japan, early recovery from external shock, this paper analyze what characteristics of nations recovered earlier from the collapse of Lehman Brothers, it means what types of national economy has stronger resilient economy. As a result, expansion of public works investment significantly effects on earlier recovery of GDP, and development of the manufacturing industry and expansion of public works investment significantly effects on earlier recovery of unemployment rate. This paper concludes that increasing public spending such as public works investment is quite effective macroeconomic policy for resilient recovery of GDP and unemployment rate from global risks.