

## 2. マクロ経済学から見た問題点

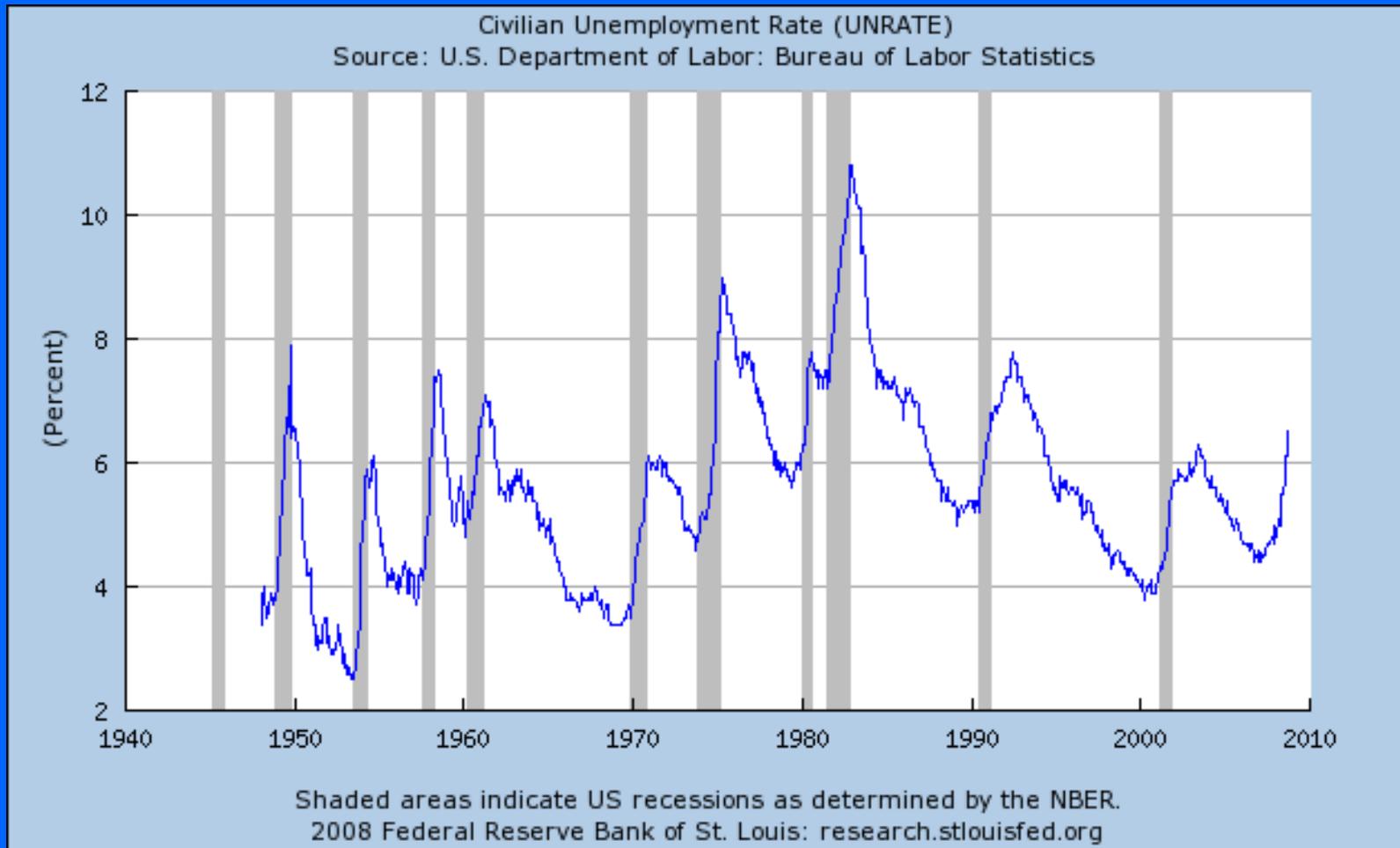
担当：塩路



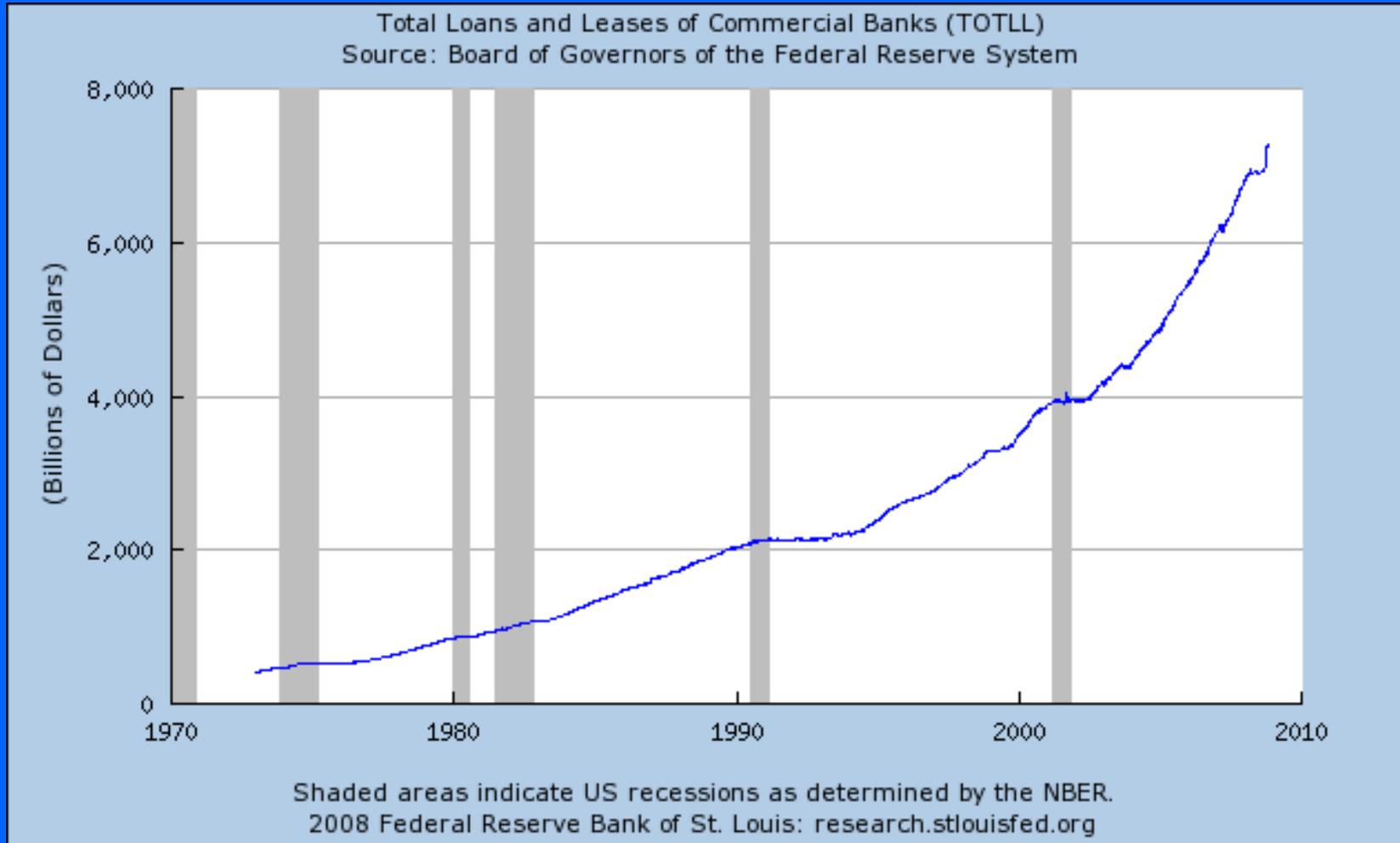
# マクロ経済

- 米国、欧州、日本の現状とその背景＝金融危機はどう実体経済に波及するのか？
- どのようなマクロ経済政策が有効か？
  - － 日本の政策(例えば定額給付金)の効果？
  - － 国際協調の可能性？

# 米国① 景気後退の姿 失業率



# 米国②背景？ 銀行貸出残高



## ・・・貸し渋り？

- 少なくとも総額で見ると大規模な貸し渋りや貸しはがしは確認できない。
  - ただし米国金融市場の特徴を考慮する必要。
- 問題：総額が減っていなければいいのか??

## 「貸し渋り」と日本の経験

- 日本の「失われた10年」においても、貸出総額が減少し始めるのはずっと後のことである。
- 明確な「クレジット・クランチ」が確認できるのも1997・1998年に限られる。
- しかし、だからといって金融市場が重大な問題をはらんでいなかったわけではない。

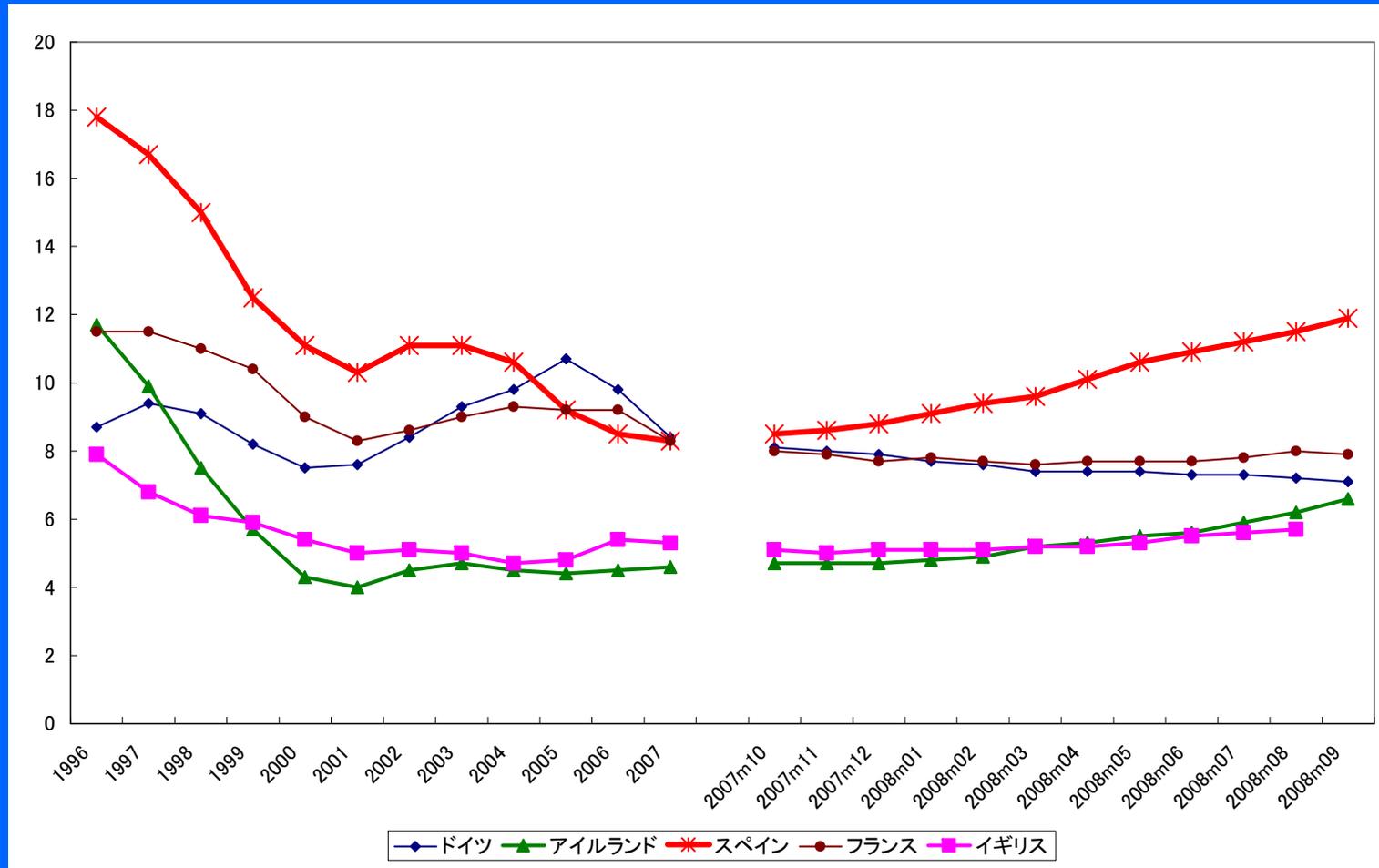
## 日本の経験(続)

- 金融危機は2つのルートを通じて景気を悪化させる。
- (1) 貸出総額の減少により投資減少
- (2) 資源配分の効率性の低下により経済全体の生産性が低下
- 日本では(2)が起きていたと考えられる。米国でも今後同じ問題が生じるのではないか。

# 日本の経験(続)

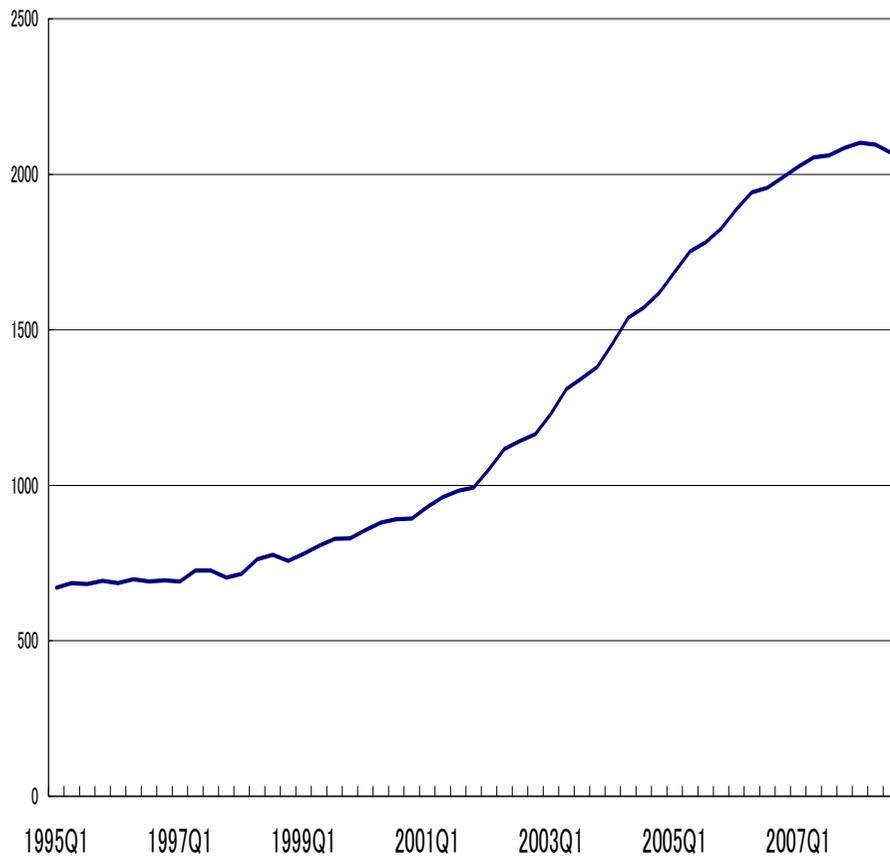
- 余談
  - 日本の偉い人は日本の経験から得た知恵を米国に伝えることの重要性を強調する。
  - しかし、どうもあちらの関心は「**どうやったら日本みたいにならなくてすむのか?**」である。
- 日本の教訓とは？ 早期の「**損失確定**」の重要性
  - 早く処理して一時的な大不況を受け入れるか
  - ゆっくり処理して長期停滞を受け入れるか

# 欧州① 景気後退の開始 失業率

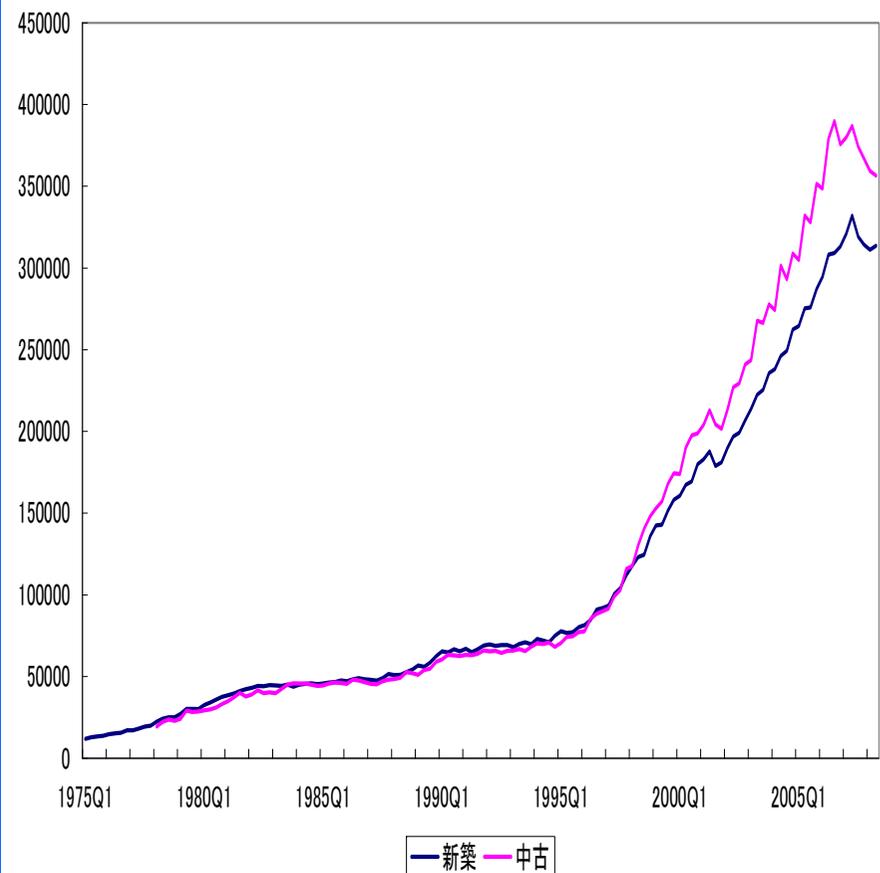


# 欧州②背景 地価

住宅価格、スペイン



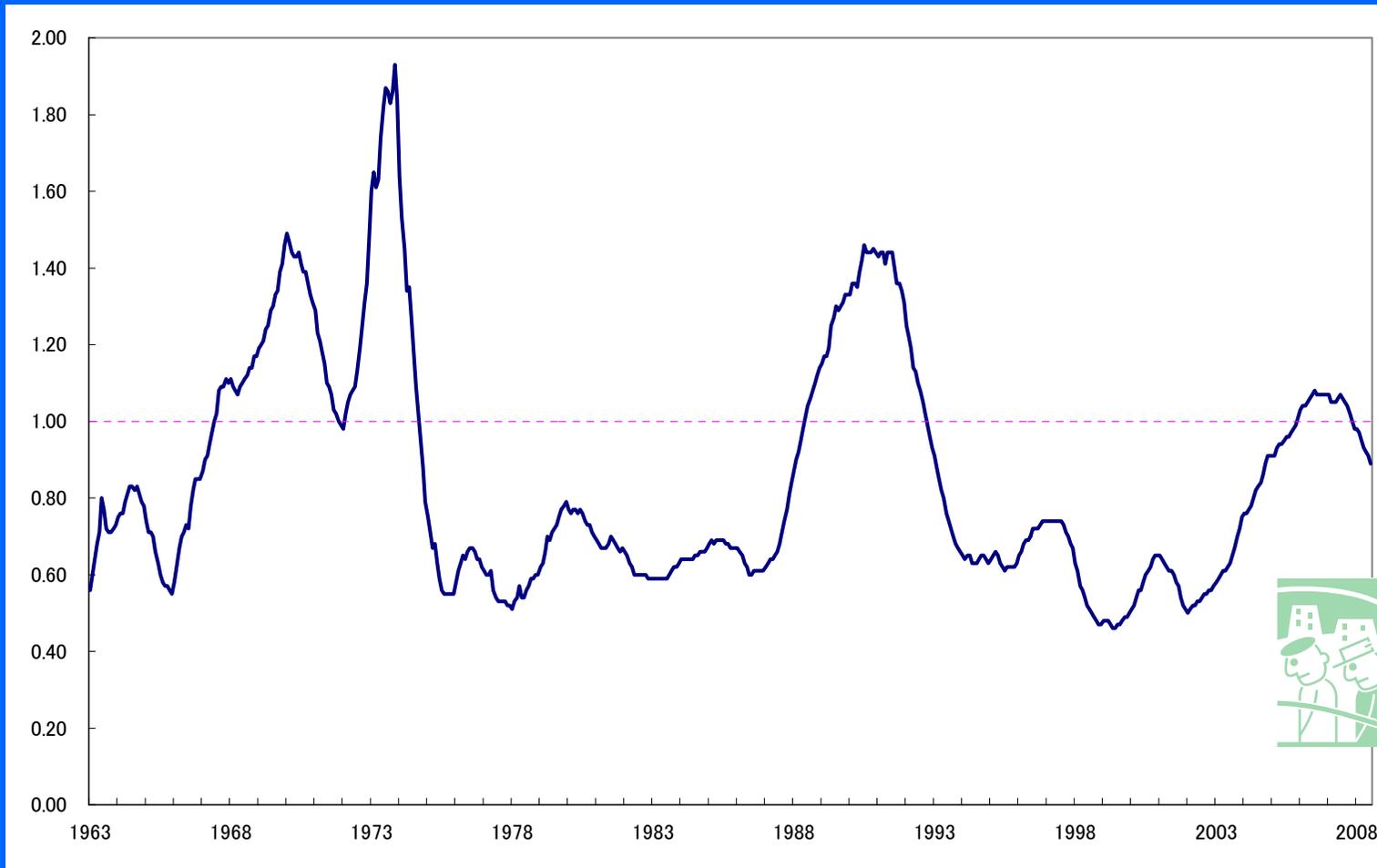
アイルランドの住宅価格



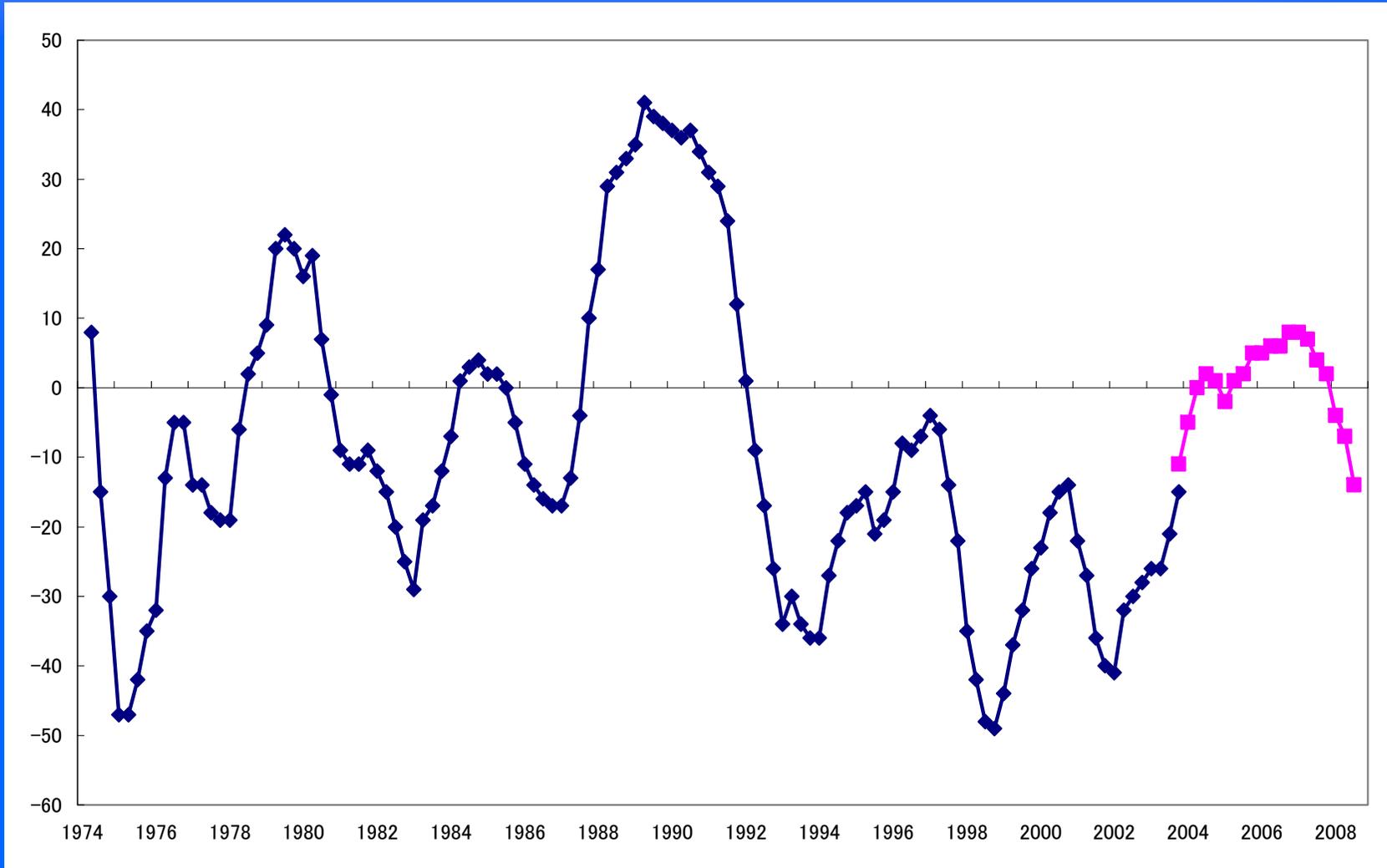
## 欧州②背景(続)

- 欧州は単なる被害者ではない。
- 欧州特有の事情：中央銀行が1つだけ(ユーロ圏の場合)、お国柄はさまざま
- 調整は始まったばかり
- 世界的景気後退の主役は米から欧へ？

# 日本①現状 有効求人倍率



# 短観・業況



## 日本②解釈

- 近年の景気回復は「輸出主導」
  - 2002年度から2007年度のGDP平均成長率は1.95%。そのうち1.28%は輸出のおかげ。
- 輸出の対米依存度は大幅に低下
  - 日本の輸出に占める米国の比率は30.7%(1998年)→19.5%(2007年)
- しかし・・・

## どのようなマクロ経済政策が有効か？

- 基本的には「元から断たなきゃダメ」
  - マクロ的財政・金融政策の役割は限定的
- 政策発動の余地も小さい
  - 政策金利：FRB=1%、ECB=3.25%、BOE=3%、BOJ=0.3%
  - 累積債務残高の対GDP比：米国=66%、ドイツ=64%、英国=50%、日本=171%
- 「デフレ・スパイラル」の危険？・・・日本では起きなかったと見られる。

## マクロ経済政策(続)

- あえて言うなら、財政政策か？
  - ただし、日本の場合はこれも効果薄とされる
- 定額給付金政策の評価
  - 要するに、減税である。
  - あまり意味のない公共事業よりはよいか？
  - しかし、今あえてやる意味は？
  - 今やるなら、もっとターゲットを絞った政策か。

## 国際協調？

- マクロ経済政策の分野では、あまり出番がないか？(それ以外の分野では可能性)  
それより、保護貿易主義の台頭が心配。
- 中国はいずれはスローダウンする必要があるのでこのあたりで減速するのも悪くないか。  
ただし、地域格差や所得格差を是正する政策を取れば「第2エンジン」が点火されて内需拡大でしばらくは成長できる可能性も。

# 結語：マクロ経済学者は この経験から何を学ぶか？

- バブルはどういうときに発生するのか、いまだに理論的にはよくわからないが、その解明はやはり重要。
  - 経験則から来るヒントはたくさんある、金融緩和・受動的貨幣供給・当局の監視が行き届かない分野での過度の金融取引規制緩和……
- より一般的にいうと、「経済がこわれる」ような状況を避けるにはどうしたらよいか、にもう少し焦点を当てるべき。
  - 経済が大体安定している状況で例えば「あと成長率を0.1%上げるには?!」というような問題にエネルギーをさきすぎ？、
  - 計量分析の立場から言うと危機のデータは少ないのが難点、しかも「異常値」、「構造変化」などの名のもとに分析対象から除外される傾向。

# 続き

- ファイナンスの分野では、金融市場全体の動きを所与として、個々の投資家がどういうパターンで行動すべきかを分析する。
- しかし、その行動パターンの変化そのものが市場の動きを変えてしまうのではないか？その可能性を検証するのはマクロ経済学者の役割。