

# 第三講 :世界の中の 日本経済

Hamada

浜田

## はじめに

- 国際経済学の2分野
- 貿易論、直接投資、資本移動論 (real)
- 国際金融、国際資本市場論

浜田

## 今までにも

- 日中の実質賃金均等化論、日本産業の空洞化論
- 為替介入の効果
- グローバル・デフレ論

浜田

## 国際経済学が教えること

- リカードの一要素労働生産性格差モデル、限界的な産業、輸出財になるか輸入財になるかの産業が決定的に重要
- ヘクシャー・オーリン・サムエルソン (HOS) モデル：技術水準が等しくなれば実質賃金は均等化、少なくともその傾向がある。
- 技術は同一化するか？香港、台湾の事例

浜田

## 中国は大国

- 大国、交易条件の決定国
- 貿易による空洞化、投資による空洞化
- 国際投資の段階説 (鬼塚)
- 実質賃金は下がっても国民所得は増加するのが普通
- 相手国の技術進歩は時刻を窮乏化させるか？ 交易条件の変化で判断
- カリブレーションとの比較
- 自国の方が技術進歩を支えやすいか？
- 失業のある状態

浜田

## 為替レートの決定理論

- 実質為替レートの決定理論、動学的貯蓄投資バランスで決まる
- 名目為替レートの貨幣的接近
- $MV(\dots) = PY$ , 相手国で  $M^*V^*(\dots) = P^*Y^*$ , そして  $P = eP^*$ ,  $e$ は自国通貨建て為替レート
- これから  $e = (M/M^*)(Y^*/Y)(V/V^*)$  ソロスチャート 合いすぎるのが不気味、投機の法則？ 非貿易財の存在 なぜ高金利が通貨価値下落の要因か？

浜田

## 為替レートのポートフォリオ接近

- 貨幣だけでなく各国通貨建て資産の相対額で通貨価値は決まる
- 貨幣接近では、不退化した介入は無効
- ポートフォリオ接近ではドル建て資産の市場保有額が小さくなるので有効
- 不胎化しない介入のほうが有効と考えられる。

浜田

## 金融政策は為替市場を通じて物価に有効

- したがってインフレ目標も有効

浜田

## しかし皆が構造改革や 財政政策のほうが有 効だと考えたら

- 全部一緒に試みればよい。

浜田

## 無作為に対する責任

- このままでデフレ、賃下げ、不況、失業、倒産、不良債権増加を甘受しつつ創造的破壊にけるか？
- インフレ再燃さえなければほとんど国民的損失のないリフレシヨ政策にけるか？

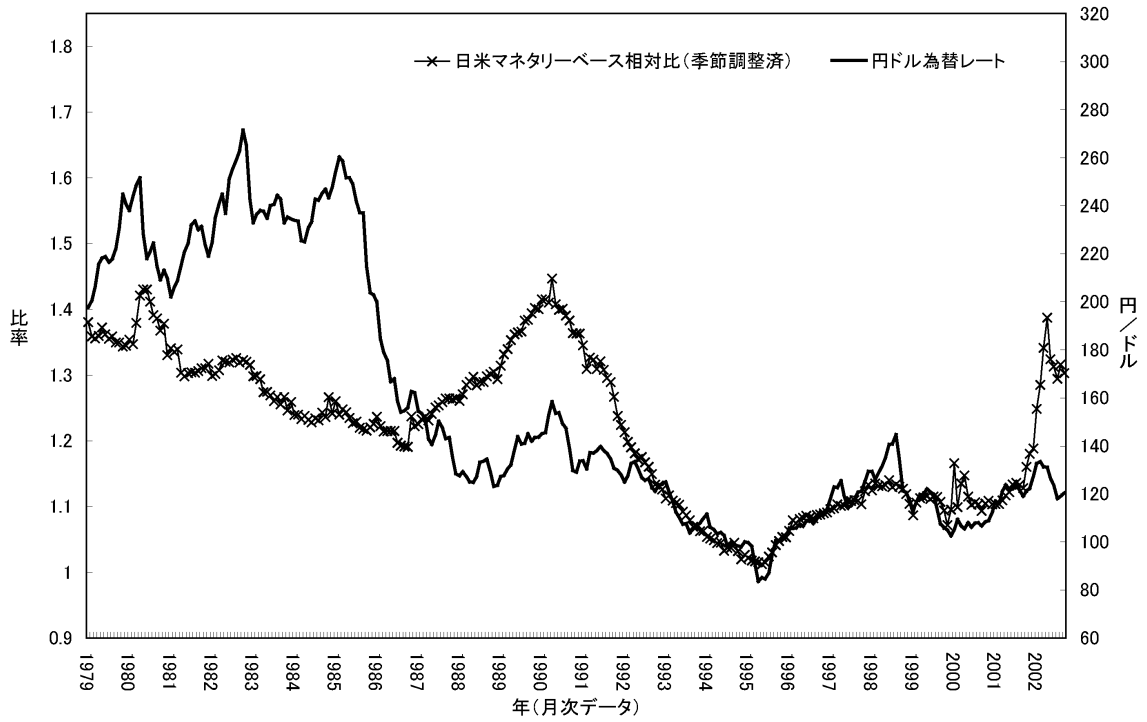
浜田

## 二年間の感想

- 一般均衡的感覚の欠如
- 経済宇宙が閉じているという認識
- 実務家、(中央)銀行員、エコノミスト、新聞記者、そして経済学者の認識不足
- 専門家としての経済学者の役割

浜田

図 いわゆる「ソロスチャート」1980～2002年



# 特別寄稿

## 再び、警告する 不良債権処理の前にデフレ脱出策を断行せよ

政府は不良債権処理がもたらすデフレ効果をいまだ十分に認識していない。経済学界の重鎮、篠原氏が本誌の迎春合併号で展開したリフレ策（インフレを避けながら景気を刺激する経済政策）を再論する。

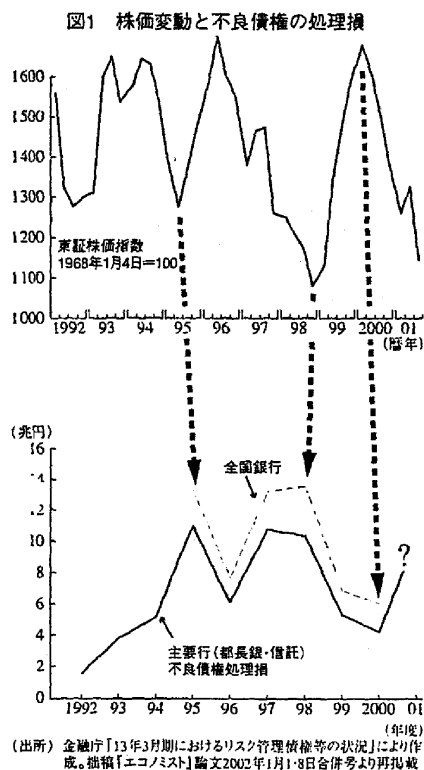


しのはら みよへい  
篠原 三代平  
（一橋大学名誉教授）

### 景気回復に いまだ成果なき構造改革

小泉内閣が登場してから、約1年半経過した。最初は「構造改革なしには景気回復はない」といつていたが、実際にはその成果はほとんど上がらなかった。不況はアメリカ経済のグロース・リセッション（成長率の後退）の影響だといいたいだろが、それだけではない。

構造改革の一つである不良債権処理。これを腕力的に押し進めようとすればするほど、その結果、後追いに生ずる株価の低落がさらに不良債権を増大させる。もちろん、不良債権処理だけが構造改革ではない。郵政3事業の民営化も構造改革であるし、高速道路の不必要な拡大にストップをかけ、これを民営化にもっていくことも構造改革である。したがって、猫も杓子も構造改革といっ



ているが、それには自ら二つの種類の構造改革がある。一つは不良債権処理のように、「デフレを促進しやすい」構造改革である。もう一つは、成果が5年、10年かかってやっと改革が仕上がるといったタイプの構造政策である。こうした時間を要する改革をやることは正しい。

だが、後者の種類の構造改革にいくらか力を注いでも、うまくいって成果が上がるのは5年後、10年後である。直ちに当面の「景気回復」に効果を発揮するものとはいえない。この点に小泉さん自身が十分に気づいていなかったのが最大の問題点である。

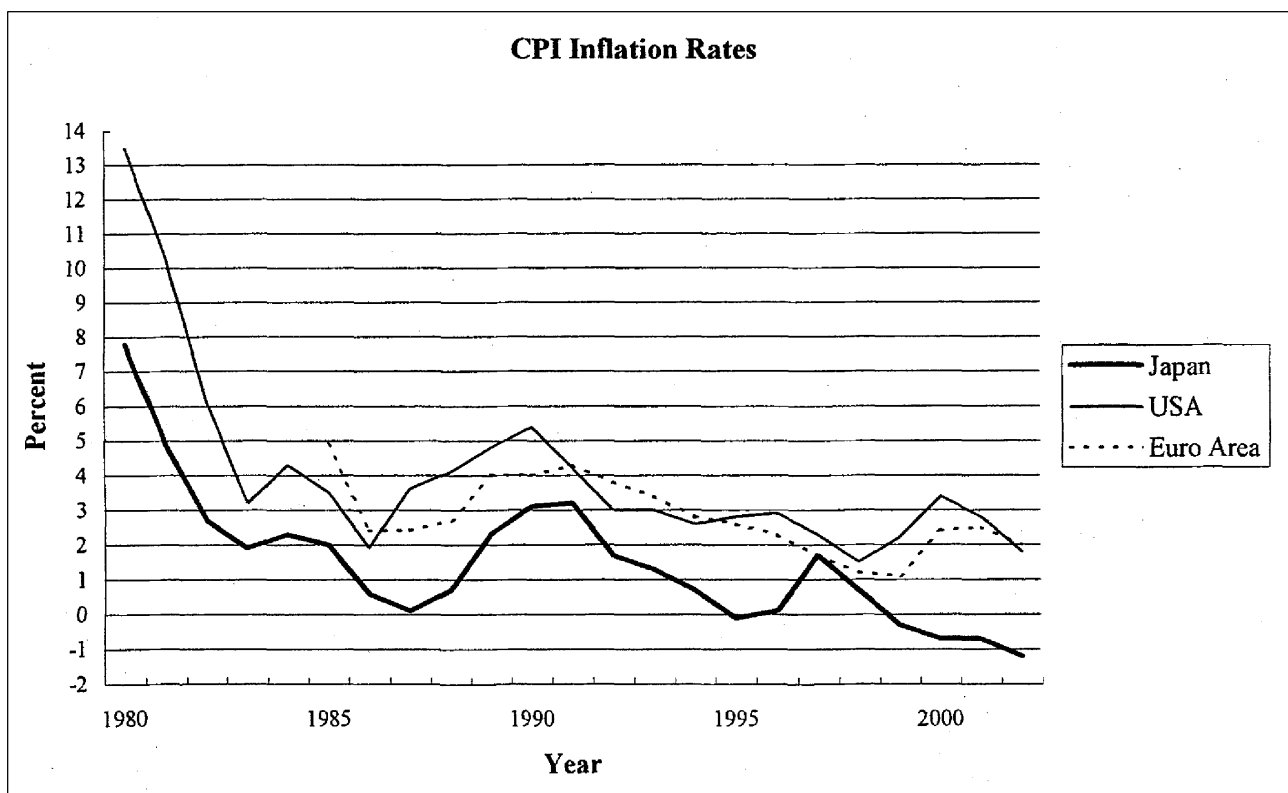
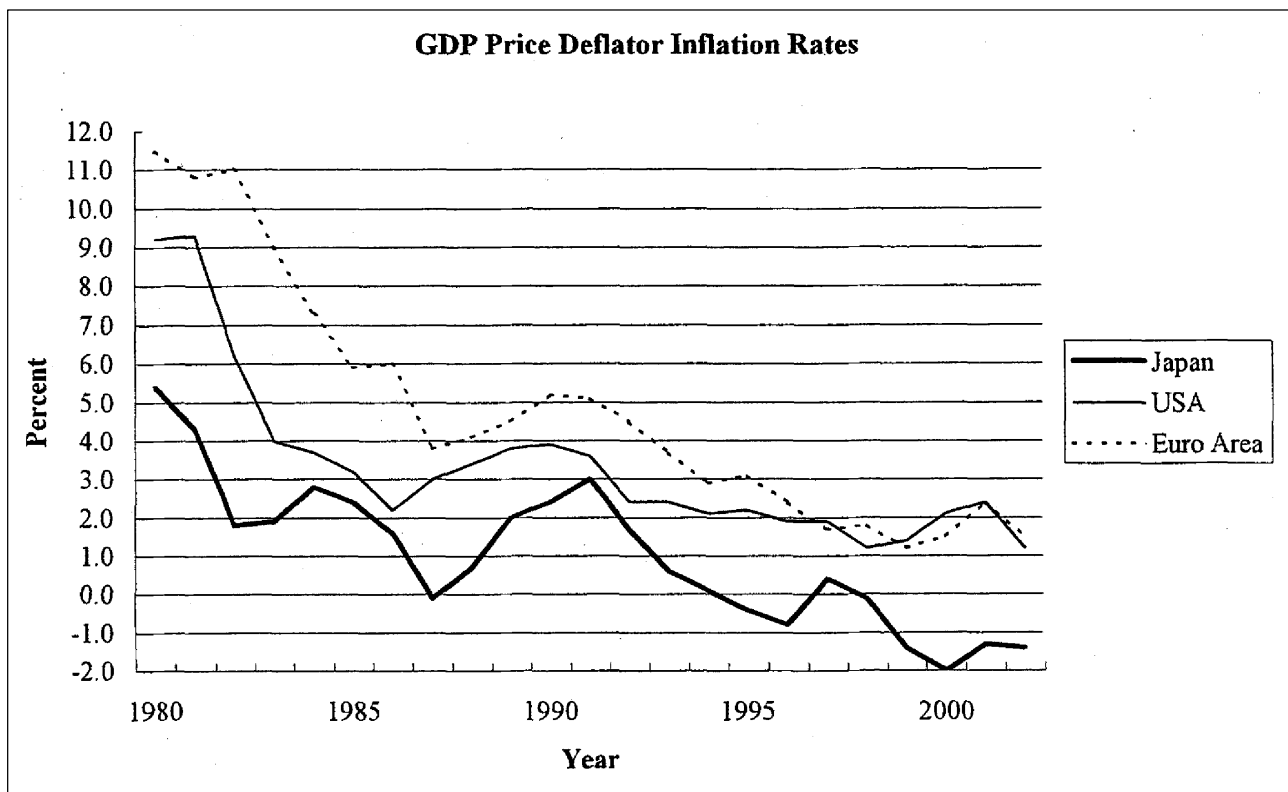
有効需要への配慮なき不良債権処理策

「エコノミスト」2002年1月1・8日合併号の拙稿「日本経済に必要なのは不良債権処理よりも限時的リフレ政策」とい、一文に挿入した一つのグラフがある（図1）。それは、株価の下落（上昇）が不良債権処理の上昇（下落）と関連し合っている、両者は全く逆相関を呈しているというのだが、論文掲載当時は、まだ01年度中の不良債権の数字が固まっていたいなかった。しかし、株価の動きから考えて、私は主要行の不良債権処理損が8兆円前後になることは間違いないと考えた。そこで8兆円のところまでラインをさつと引き、それに「？」をつけておいた。これを再掲し、議論の材料に使用させていただく。

ついながら、一方02年4月に発表された金融庁の「特別調査」では、01年度分の不良債権処理損は7兆8100億円となっている。他方、02年3月期の決算結果（5月発表）ではこれが8兆2228億円となったから、私の8兆円の推定はほぼピタリ賞ものだとと言える。

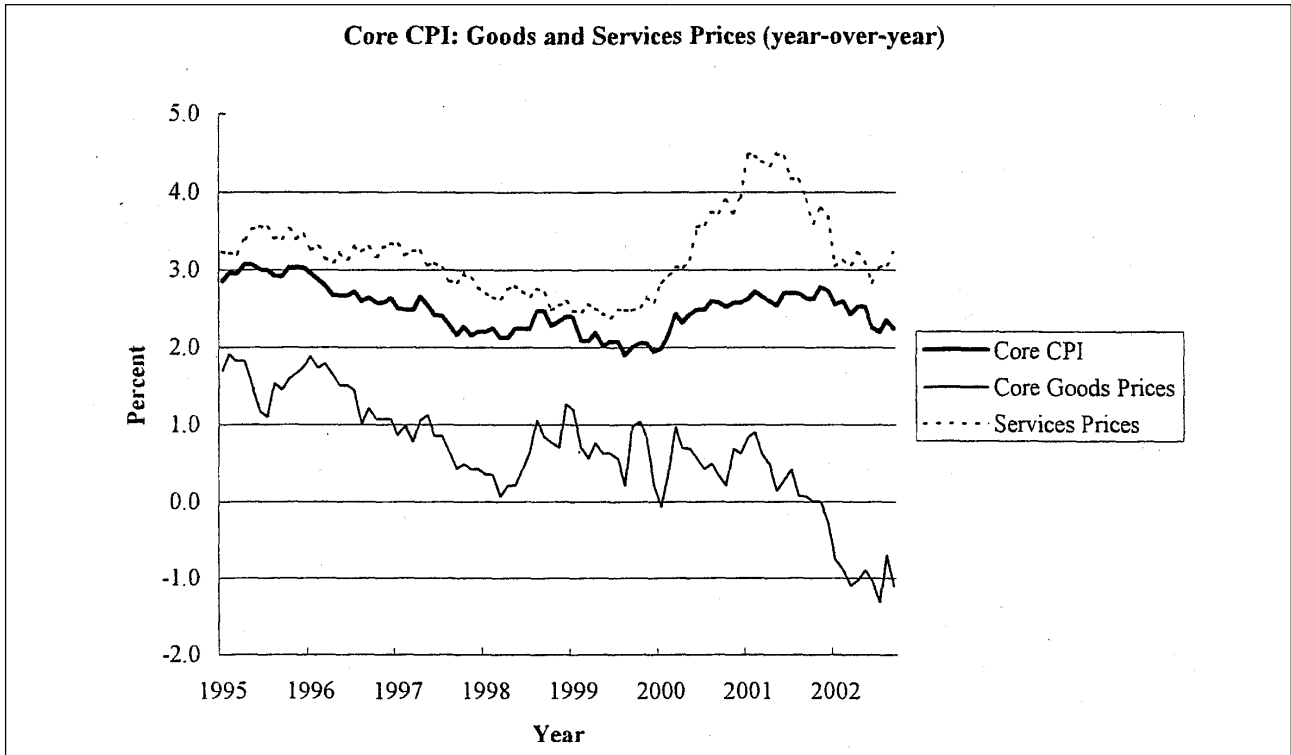
金融庁のシナリオ（01年8月発表）

Figure 1. Inflation Rates Measured by GDP Price Deflators and CPI  
Japan, USA and the Euro Area



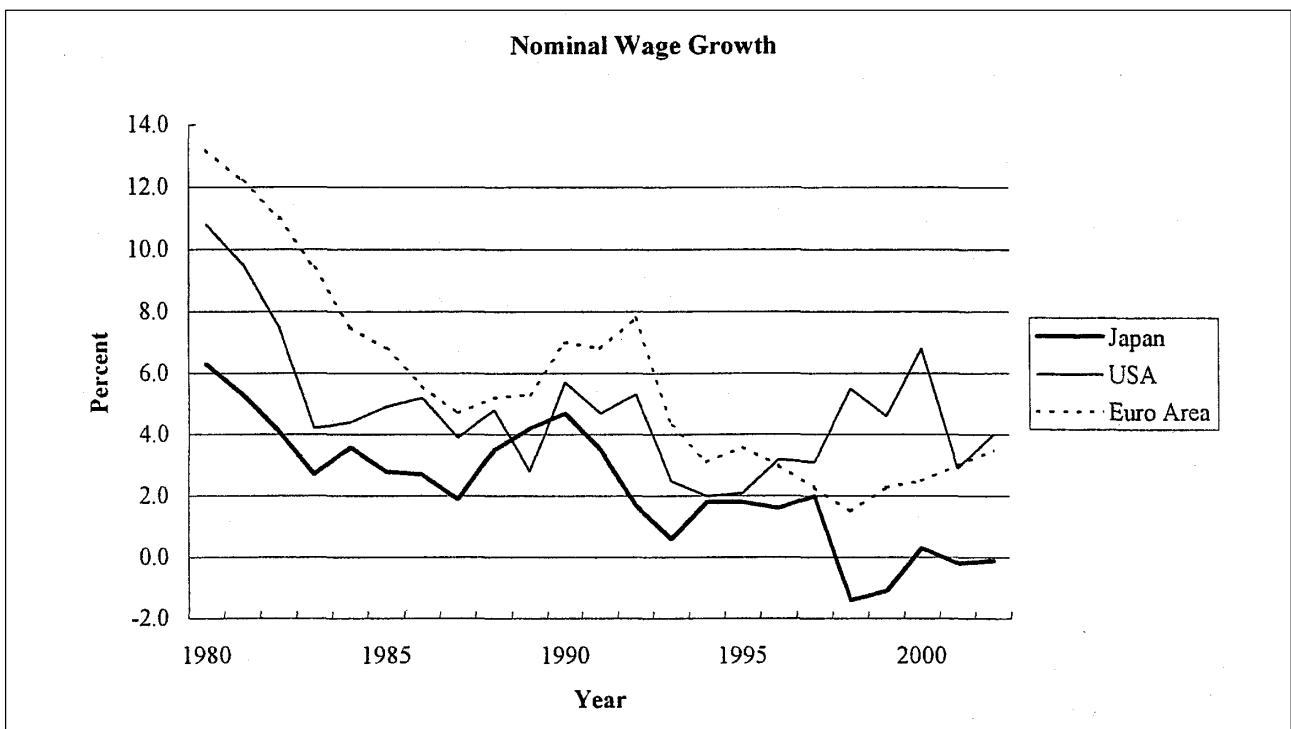
Source: IMF, World Economic Outlook; OECD, Economic Outlook.

Figure 2. Composition of CPI Indexes in the USA



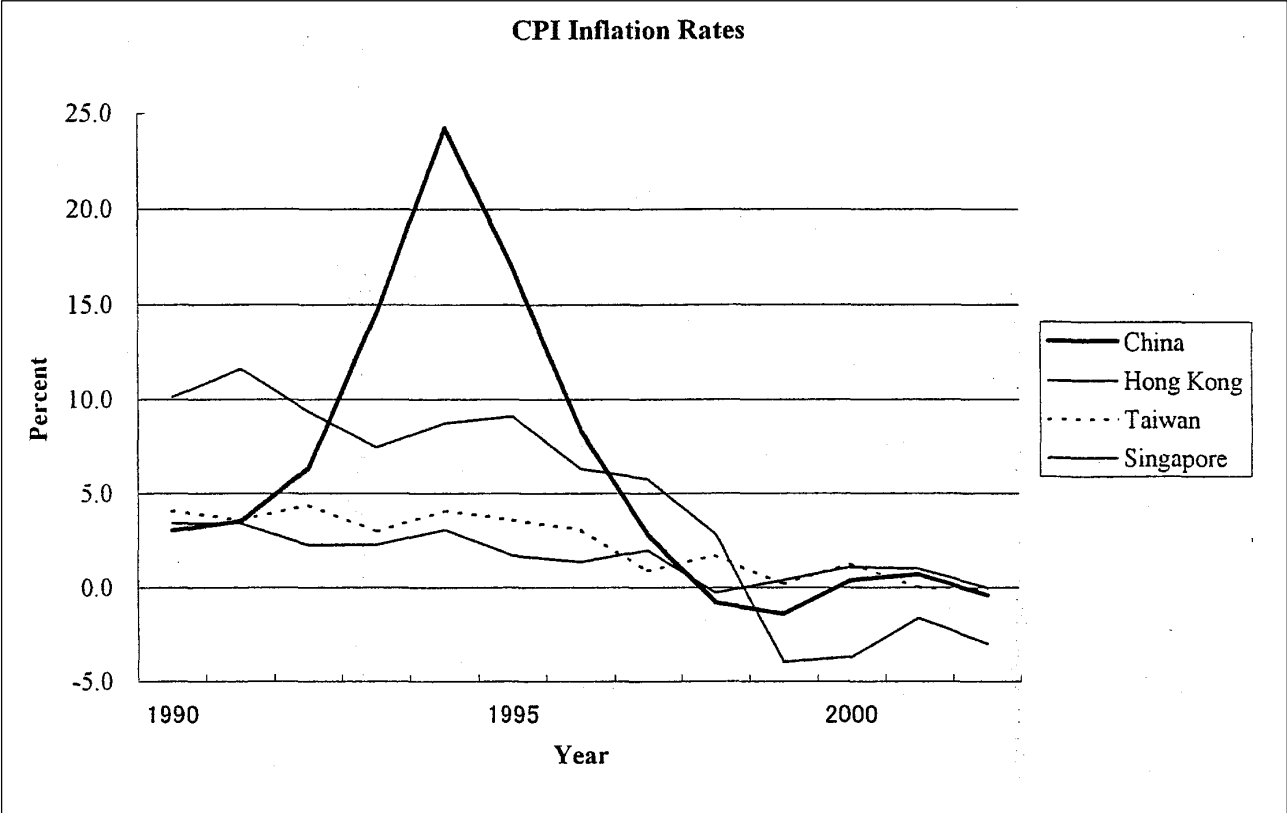
Note: Core CPI and core goods prices excludes prices of food and energy.  
 Source: US Department of Commerce.

Figure 3. Growth Rates of Nominal Wages and Unit Labor Costs  
 Japan, USA and the Euro Area



Source: IMF.

Figure 4. Price Depression in the Greater China Area and Singapore



Note: Data for the year 2002 are projections made by IMF, except for Taiwan.  
Source: IMF; Central Bank of China, Taiwan District.

## Real GDP, Price Indexes, Wages and Unit Labor Costs for Japan, United States, and the Euro Area, 1980-2002

### Real GDP

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Japan	2.8	2.8	3.1	2.3	3.8	4.4	3.0	4.5	6.5	5.3	5.3	3.1	0.9	0.4	1.0	1.6	3.5	1.8	-1.1	0.7	2.4	-0.2	-0.5
USA	-0.2	2.5	-2.0	4.3	7.3	3.8	3.4	3.4	4.2	3.5	1.8	-0.5	3.0	2.7	4.0	2.7	3.6	4.4	4.3	4.1	3.8	0.3	2.2
Euro Area	2.0	0.5	0.7	1.5	2.3	2.2	2.5	2.6	4.2	3.9	3.5	2.5	1.5	-0.8	2.3	2.3	1.5	2.4	2.9	2.7	3.4	1.6	0.9

Source: IMF

### GDP Price Deflator

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Japan	5.4	4.3	1.8	1.9	2.8	2.4	1.6	-0.1	0.7	2.0	2.4	3.0	1.7	0.6	0.1	-0.4	-0.8	0.4	-0.1	-1.4	-2.0	-1.3	-1.4
USA	9.2	9.3	6.2	4.0	3.7	3.2	2.2	3.0	3.4	3.8	3.9	3.6	2.4	2.4	2.1	2.2	1.9	1.9	1.2	1.4	2.1	2.4	1.2
Euro Area	11.5	10.8	11.0	9.0	7.3	5.9	6.0	3.8	4.1	4.5	5.2	5.1	4.5	3.7	2.9	3.1	2.4	1.7	1.8	1.2	1.5	2.4	1.5

Source: IMF

### CPI (IMF data)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Japan	7.7	4.9	2.8	1.9	2.3	2.0	0.6	0.1	0.7	2.3	3.1	3.3	1.6	1.3	0.7	-0.1	0.1	1.8	0.6	-0.3	-0.7	-0.7	-1.0
USA	13.5	10.3	6.2	3.2	4.3	3.6	1.9	3.6	4.1	4.8	5.4	4.2	3.0	3.0	2.6	2.8	3.0	2.3	1.6	2.2	3.4	2.8	1.5
Euro Area																							
EU																							
Germany	5.4	6.3	5.3	3.3	2.4	2.2	-0.1	0.2	1.3	2.8	2.7	1.7	5.1	4.4	2.8	1.7	1.4	1.9	0.9	0.6	1.9	2.4	1.4
France	13.5	13.3	12.0	9.5	7.7	5.8	2.5	3.3	2.7	3.5	3.4	3.2	2.4	2.1	1.7	1.8	2.0	1.2	0.7	0.5	1.7	1.6	1.8
Italy	21.3	17.8	16.4	14.6	10.8	9.2	5.8	4.7	5.1	6.2	6.5	6.3	5.1	4.5	4.0	5.2	4.0	2.0	2.0	1.7	2.5	2.7	2.4
UK	18.0	11.9	8.6	4.6	5.0	6.1	3.4	4.1	4.9	7.8	9.5	5.9	3.7	1.6	2.5	3.4	2.4	3.1	3.4	1.6	2.9	1.8	1.9

Source: IMF

### CPI (OECD data)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Japan	7.8	4.9	2.7	1.9	2.3	2.0	0.6	0.1	0.7	2.3	3.1	3.2	1.7	1.3	0.7	-0.1	0.1	1.7	0.7	-0.3	-0.7	-0.7	-1.2
USA	13.5	10.3	6.1	3.2	4.3	3.5	1.9	3.6	4.1	4.8	5.4	4.2	3.0	3.0	2.6	2.8	2.9	2.3	1.5	2.2	3.4	2.8	1.8
Euro Area						4.9	2.4	2.4	2.7	4.0	4.0	4.3	3.8	3.4	2.8	2.6	2.3	1.7	1.2	1.1	2.4	2.5	2.0
EU	13.2	12.0	10.4	8.1	6.9	5.7	3.3	3.0	3.4	5.0	5.4	4.9	4.3	3.4	2.9	3.0	2.4	1.9	1.6				

Source: OECD

### WPI

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Japan	17.7	1.4	1.8	-2.3	-0.2	-1.2	-9.1	-3.8	-1.1	2.6	2.1	-0.6	-1.6	-2.9	-1.9	-1.0	0.1	1.5	-1.6	-3.3	-0.1	0.3	n.a.
USA	13.4	9.2	4.1	1.6	2.1	1.0	-1.4	2.1	2.5	5.2	4.9	2.1	1.2	1.2	0.6	1.9	2.7	0.4	-0.8	1.8	3.8	2.0	n.a.
Euro Area																							
EU																							
Germany	7.6	7.8	5.9	1.5	2.9	2.4	-2.5	-2.5	1.3	3.2	1.7	2.1	1.4	0.2	0.6	1.7	-1.2	1.1	-0.4	-1.0	3.4	3.0	n.a.
France	n.a.	11.7	10.7	8.8	9.2	4.4	-2.8	0.6	5.2	5.5	-1.2	-1.3	-1.6	-2.8	1.1	6.1	-2.6	-0.7	-0.9	-1.3	4.4	1.7	n.a.
Italy	n.a.	n.a.	13.1	11.0	10.3	7.7	0.2	3.0	3.5	5.9	4.1	3.3	1.9	3.8	3.7	7.9	1.9	1.3	0.1	-0.2	6.0	1.9	n.a.
UK	16.0	10.7	8.5	6.5	6.0	6.2	1.3	3.5	3.7	4.8	6.2	5.4	3.1	4.0	2.5	4.0	2.6	0.9	0.5	1.2	2.6	0.2	n.a.

Source: IMF

### Nominal Wages

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Japan	6.3	5.3	4.1	2.7	3.6	2.8	2.7	1.9	3.5	4.2	4.7	3.5	1.7	0.6	1.8	1.8	1.6	2.0	-1.4	-1.1	0.3	-0.2	-0.1
USA	10.8	9.5	7.5	4.2	4.4	4.9	5.2	3.9	4.8	2.8	5.7	4.7	5.3	2.5	2.0	2.1	3.2	3.1	5.5	4.6	6.8	2.9	4.0
Euro Area	13.2	12.2	11.0	9.4	7.5	6.8	5.6	4.7	5.2	5.3	7.0	6.8	7.8	4.3	3.1	3.6	3.0	2.3	1.5	2.3	2.5	3.0	3.5

Source: IMF

### Compensation per Employee in the Business Sector

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Japan			4.3	2.4	4.2	3.4	2.5	2.0	3.0	3.8	4.1	4.4	0.8	0.6	1.3	1.1	0.2	1.6	-0.7	-1.2	0.5	-0.1	-1.3
USA			6.7	5.1	5.0	4.0	3.9	4.5	4.8	3.2	4.9	3.9	5.7	2.8	2.3	1.9	2.5	3.2	5.0	4.3	5.6	5.1	3.1
Euro Area			10.9	9.4	7.5	6.7	6.1	5.1	4.7	5.9	5.7	6.3	8.0	5.5	3.2	3.8	1.7	1.6	0.8	1.4	1.9	2.3	2.8
EU			10.8	9.7	7.9	6.7	6.4	5.2	5.6	6.3	6.9	7.0	7.0	4.2	3.3	3.6	2.9	2.5	2.0	2.5	2.8	3.3	3.2

Source: OECD

### Labour Productivity in the Business Sector

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Japan						4.0	2.1	3.7	5.0	3.5	3.8	1.3	-0.2	0.2	0.9	1.4	3.0	0.8	-0.7	1.2	2.6	-0.1	0.7
USA						1.2	1.7	0.7	1.1	1.2	0.6	0.4	3.7	0.9	1.3	0.4	1.8	2.2	2.2	2.4	2.5	1.0	3.3
Euro Area						2.3	1.8	1.8	3.2	2.9	1.9	...	2.9	1.3	3.0	1.7	1.0	1.7	1.0	0.6	1.3	0.1	0.9
EU						2.1	2.1	1.7	2.6	2.8	1.5	1.6	2.8	1.3	3.1	1.7	1.1	1.6	1.3	1.0	1.6	0.6	1.2

Source: OECD