

---

---

Quarterly "Urbanization" 2014 vol.1

## 季刊「都市化」2014 vol.1

---

---

「アベノミクス理論に関する経済学的論点」

公益財団法人 都市化研究公室理事長 光多長温

2014年12月

公益財団法人 都市化研究公室

Research Institute of Urbanization

本レポートは原則として発表時における情報に基づき作成されております。  
内容についての問い合わせは、当財団事務局までお願いします。

---

---

## アベノミクス理論に関する経済学的論点

公益財団法人都市化研究公室理事長 光多長温

アベノミクスについて、その効果、功罪が問われている。そこで、何人かの経済、金融学者にアベノミクスに関するヒアリング及び議論を行った。本稿は、これらを踏まえて、アベノミクスについて経済学的側面から客観的にまとめてみたものである。

### 1. デフレからの脱却の定義

デフレからの脱却という場合の指標としては、次のような指標が考えられる。

- ① 総合消費者物価指数 (CPI)
- ② 総合消費者物価指数から食料品物価指数を除いた消費者物価指数 (コア CPI)
- ③ 総合消費者物価指数から食料品及びエネルギー物価指数を除いた消費者物価指数 (コアコア CPI)
- ④ これらから、消費税アップ分を差し引いた指標
- ⑤ 為替相場による影響 (円安による輸入物価の上昇分) を差し引いた指標

日銀のデフレからの脱却指標は、「コアコア CPI」で消費税アップ分を除いたものをいうものと考えられる<sup>1</sup>。国際的にも、デフレからの脱却という場合にはコアコア CPI が使われることが多い。また、政府は、デフレからの脱却の具体的なインディケーターを 2%としているが、これは一時的に 2%の物価上昇<sup>2</sup>を達成するというのではなく、「毎年 2%ずつ物価 (コアコア CPI) を上げていくというこ

---

<sup>1</sup> デフレからの脱却という場合、食料品やエネルギーの価格上昇は一般国民にとって好ましいものではない。デフレからの脱却の目的が、国民生活をより良くするためということであり、その意味でも食料品、エネルギー (及び消費税増税分) を除いた物価を採用することとなる。時々、マスコミ等でデフレからの脱却の指標を混同している場合がある。

また、企業は生産コストを引き下げようとするような経営努力を行う。このため、生産性が伸びると結果的にデフレに向かうという現象 (良いデフレ) が起こる。例えば、パソコンの性能が向上して価格を据え置く (企業は経営努力としてこれを目標とする) と CPI も GDP デフレーターも下がる。

<sup>2</sup> 世界的には 4%水準が最も多い。日本の 2%は世界のインフレターゲット目標の中では低水準。アメリカではこのターゲットにはいつまでかを明示するが、わが国ではいつまでかを論ずる習慣がない。

と、そういう体質の経済にするということ」である<sup>3</sup>。コアコア CPI が本当に動き始めるには、賃金が動いてくる必要がある。そして、経済全体が底上げしないと CPI だけが動いていくことは望ましくないし、良い結果にならない。

このコアコア CPI が本当にデフレインフレの指標となるかどうかについては、議論があるところである。GDP デフレーター（移動平均法デフレーター）の方が望ましいのではないかとの考え方もある。GDP デフレーターは付加価値デフレーターで、かつ分配所得にリンクするので余り変動しない性格を持つ。また、Absorption Deflator という概念もある。すなわち、国内需要のみのデフレーターとして、「GDP Deflator－輸入物価」という概念もある。為替動向という外的要因を除いて考える際には有効と考えられる。

更に、デフレからの脱却という場合、物価（上昇）だけをターゲットとするよりも GDP 需給ギャップ<sup>4</sup>に着目すべきだとの意見もある。潜在成長率と現実の成長率とのギャップを解消することが主たる目標であり、物価の上昇はその結果であるというものであり、換言すれば、需給ギャップが解消すれば、または、完全雇用<sup>5</sup>が達成されれば、物価が下落してもデフレからの脱却は達成したとも言えると考えられるものである。物価上昇は一般国民各層が等しく歓迎するものではないため、納得できる考え方ではある。

なお、旧来デフレからの脱却≡インフレターゲットというが、伝統的にはインフレターゲットとはインフレ（ハイパーインフレ）の時に物価を抑えるために使われていたが、その後、アメリカのマネタリストがこれを通常時の物価政策に使うようになった。インフレターゲットとは、中央銀行の政策目標であり、これをインフレ抑制から物価政策とすることに、アメリカでもそれほどの異論はない。

## 2. 経済政策に関する経済政策に関する基礎的な考え方

---

<sup>3</sup> 日銀政策審議委員の民間委員はこれに対して、懐疑的かつ消極的であると考えられる。これは、最近アメリカで注目を集めているピゲティが「21世紀の資本主義」で述べているように、生産性は労働生産性よりも資本生産性の方が高いとの考え方による。

<sup>4</sup> わが国において、潜在成長率は 1.0～1.5%、デフレギャップは 2.5%というのが内閣府の試算。しかし、アメリカの学者は日本の潜在成長率は 2.0%としている。因みにアメリカの潜在成長率は 3.5～4.0%。但し、アメリカの場合は人口増が 1.2%程度ある。

<sup>5</sup>完全雇用時における失業率（自然失業率）は、4.0～4.5%とされている。

そもそも、ケインズ経済学派、貨幣数量説学派等の経済学の考え方の中で、今回のアベノミクスは、どのような立場に立脚するものであろうか。

ケインジアンとマネタリストの基本的な相違点は、マネタリストは、景気変動は放っておけば収まると考える（新マネタリストであるルーカス）。その中では、貨幣の供給に重点を置く考え方をする。そして、供給も自然のサイクルに任せるべきとする（Real Business Cycle）。

サッチャー・レーガン・中曽根は新保守主義とも言われたが、典型的なマネタリストであったと考えられる。アメリカは伝統的に共和党がマネタリスト、民主党がケインジアン+労働者サイドという特徴を持つ。共和党は上位2%の財界富裕層の所得増大を認め、これからの滴り（トリクルダウン）効果を主張する。特に、シカゴ大学は、共和党右派と連携してきた傾向があり、修正資本主義やニューケインジアンを否定する考え方が強い<sup>6</sup>。

これに対してケインジアンの考え方には、変化が見られる。まず、オールドケインジアンとニューケインジアンの違いであるが、ケインズモデルは国際間で資本が移動しないことを前提としており、オールドケインジアンは為替相場を組み込んでいなかった。そして、為替相場はコントロールできるものと考えた。これに対して、ニューケインジアンは変動相場制を前提とする。そして、為替相場の操作には限界があるとする（リーダーはリチャード・クーパー）。クライン（ニューケインジアン）は、供給サイドは所与（Given）と考えていたが、元副大統領のゴアは供給サイドもある程度コントロールできるとした。要するに、ニューケインジアンは、「変動相場制を前提とする」「供給サイドも考える」ことを特徴とする<sup>7</sup>。

ニューケインジアンでは、最近、財政政策にその時の経済状況に応じた金融政策をうまくビルトインすることにより、より財政政策を効果的に発揮できるとする考え方が大きくなってきつつある。この典型がクルーグマンであり、財政支出と金融を併せて（その併せ方については時々の経済状況により様々なヴァリエーションがある）両輪をフルに動かしていくべきとする。特に、クルーグマンは、

---

<sup>6</sup> アメリカにおいては、特に、共和党支持者（特に、共和党右派、ティー・パーティー）にこの考え方が強く、民主党支持者の中でも一定程度存在する。彼らは、公共セクターも市場主義の中で行動する、税金（及び大きい政府）に対する拒絶反応が強い、関税障壁も撤廃する、サプライサイド・エコノミーの立場に立つ、等の考え方をする。今年の中選挙で上下両院ともに共和党がマジョリティになったことから、アメリカではこの考え方が更に強くなる可能性がある。

<sup>7</sup> ニューケインジアンのベースは、完全雇用政策にある。（失業率3%程度の）完全雇用政策を採用すれば財政もプラスになるし、低金利政策も維持できるとする（Full Employment Surplus with Easy Money）。

現在の日本の経済状況は極めて厳しい状況であるとして、金融政策の比重をかなり大きくする考え方を提唱している。これが、クルーグマンが金融政策重視にシフトしたと見る考え方に繋がっているが、彼はあくまでニューケインジアンと見られている。また、アベノミクスの生みの親である浜田宏一氏の師であるトービンは「死の最後までケインジアン」であったと言われる<sup>8</sup>。

これらから考えると、今回のアベノミクスは、次のように考えられる。

- (1)3 本の矢の構成が、金融政策、財政政策、経済制度改革による経済力向上政策ということからすると、単純なマネタリストの考え方とは言えない。
- (2)ニューケインジアンの考え方が、経済状況に応じた金融政策との併せ政策にシフトしていることから、やはり、(マネタリストではなく)ニューケインジアンに足を置くものと言えよう。
- (3)わが国の場合は、危機的財政状況から中核的な経済政策である財政政策を取りにくくなっている点もあり（これに反対する論もあるが、後述する）、第二の矢である財政政策が霞んできて、第一の矢である金融政策が大きく見える結果となっている。

### 3. 金融政策に関する論点

2012年4月、黒田新日銀総裁は量的質的金融緩和政策として次の金融政策を発表した。

- (1)2年程度での物価安定の目標である前年度比2%の消費者物価上昇率を目指す。
- (2)これまでの短期金利を誘導目標とした金融政策の運営方針をマネタリーベース・コントロールに切り替える。
- (3)マネタリーベースの残額を2013年末に200兆円、2014年末に270兆円とほぼ2倍とする。
- (4)40年債までの長期国債を毎月5.3兆円程度購入することで日銀の保有国債残高期間を（当時の）3年から7年程度に延長する。
- (5)リスク資産としての上場投資信託（ETF）及び不動産投資信託（REIT）をそれぞれ1兆円、3千億円程度買い増しする。

#### ① ワルラスの法則

---

<sup>8</sup> もっとも、財政金融政策を無効とする合理的期待仮説論者に対して、合理的な期待があったとしても価格・賃金硬直性に基づいて財政金融政策が有効であることを示そうとするのがニューケインジアンであるとすれば、浜田宏一氏は恣意的な財政金融政策が有効であることを支持するオールドケインジアンに位置づけられるのかも知れないとの見方もある。

リフレ政策の理論的基礎として、「すべての市場の超過需要の和はゼロになる」と表現されるワルラス法則がある。これは、財・サービスと貨幣の2つの市場だけを考えて、「すべての財の総供給の価値額=すべての総需要の価値額」とする考え方である。これから、次の式が導かれる。

- ・財・サービスの総供給+貨幣の総供給=財・サービスの総需要+貨幣の総需要
- ・財・サービスの総供給-財・サービスの総需要=貨幣の総需要-貨幣の総供給

このように、貨幣を需給ギャップの一つのファクター（財）と考える。これからすれば、前述のGDPギャップは貨幣の供給によって埋められるとする考え方となる。

マネタリストはこのワルラス法則（定義式）に準拠し、財の過剰供給によるデフレは、貨幣の供給不足の反映であるから、貨幣を増やせば、財の過剰供給は自動的に解消し、物価は適正水準に回復するとの立場をとる。すなわち、実物でデフレが起こった場合、モノを持ちたいという動きになるので、その反対にM<sub>3</sub>を供給すれば自然に需要が上がるというプロセスをたどるとする。時系列的には、次のようになる。

- (1) 日銀が過剰に通貨を供給し続ければ財の価格はデフレ型からマイルドなインフレ指向になり、実質通貨価値も低下する。
- (2) 実質金利も低下して設備投資とGDPの成長が始まる。

もちろん、流動性の罍の議論との関係が問題となる。すなわち、ケインズの流動性の罍理論は、金利が極めて低い局面では、金利上昇を見込むことから貨幣の供給増は退蔵され（市場に出回らない）、貨幣の供給効果は制限されることとなる。しかし、クルーグマン等の新流動性の罍理論は、自然利子率>実質利子率の局面では、インフレ目標といった新たな政策を打ち出すことによって、局面を打開できるとする。更に、インフレ目標を更に醸成するための補助手段として財政政策を使うことは有効であり、財政政策としては、投資減税が有効とする。

このワルラス・ローに基づいて通貨の供給によりデフレからの脱却が実現するとする考え方には、様々な議論がある。最も大きい議論は、今回の日銀による既発国債買いオペによる通貨供給という政策ツールにおいて、日銀が市中銀行等から既発国債を購入し、これを日銀当座預金に置いておくというものの効果である。確かに、マネタリーベースは増加し、貨幣の供給は増加するが、実物経済にどのように影響するかということである。

すなわち、日銀がマネタリーベース<sup>9</sup>を増加させても信用創造を含むマネーサプライ

<sup>9</sup> 現金+日銀取引金融機関の日銀への当座預金

ライ<sup>10</sup>が増え、それが消費、投資、生産、輸出等の経済活動に使用されなければGDPは増大しないのではないかとするものであり、日銀当座預金勘定にある市中銀行の「貨幣」が貸出等に回って初めて実物経済を動かすことができ、GDPギャップの解消に結び付くという考え方である。この考え方は特に、ニューケインジアンに強い。

中央銀行の当座預金勘定にある資金を貸し出しに向かわせるにはどうすればよいか。いくつかの経路が考えられる。(不良債権処理問題後は余り行われぬが)行政当局の銀行に対する貸出促進といった行政指導的なツールが最も安直であるが、現実的には簡単ではない。反面、第一に、日銀がマネーサプライを増やす、あるいは金利低下政策を取るというアナウンスをすると(両国の金融市場と為替市場が自由化されていれば)通貨の供給増は金利の低下あるいは、金利低下期待によって、為替相場の円安に結び付く<sup>11</sup>。その結果、輸出競争力が増大し<sup>12</sup>、国内生産に向かい、設備投資増になるという経路はあり得る。第二に、通貨の供給増が株式市場の活性化を通じた資産効果も相まって消費の増加に結び付き、消費関連財への貸出増加に結び付くという経路である。しかし、実物経済と貸し出し増は、鶏と卵の関係にある面もあり、何らかの貸出促進策を講じる必要もある。

## ② 中央銀行当座預金付利

そこで、議論されているのが、中央銀行への当座預金への付利(現在日本でも0.1%程度の金利が付けられている<sup>13</sup>)を下げて、銀行が企業への貸し出しに向かわせる経路である。

例えば、ECBは2014年6月、主要政策金利を0.15%に引き下げるとともに、

<sup>10</sup> M<sub>2</sub>やM<sub>3</sub>等の民間の資金

<sup>11</sup> 為替レートは、様々な要因で決まる。通貨の動向、金利裁定、経常収支等から決まるものであり、通貨の供給のみで決まるものではない。為替の切り下げ競争は大国と小国の間では起こる可能性は小さいが、GDPが同規模の経済同士では起こり得る。為替切り下げ競争にならないようにIMFが監視しているが一定の限界はある。

<sup>12</sup> ただし、これが直ちに輸出増加に結びつくとは限らない。輸出は、①中国等新興工業国や欧米の経済状況②生産の海外移転の進捗状況③日本の輸出品目構成等からも規定されてくるからである。

<sup>13</sup> 2008年までは、無利子であったが、補完当座預金制度が2008年10月に導入されたことにより、法定準備預金額を超える準備預金の保有(超過準備額)に対して、日銀が利息を払うことになり、当初は臨時措置であったが、その後延長され、現在でも0.1%程度の金利が付けられている。この預金は、いつでも現金で引き出すことが可能で、このため金融機関が相互に資金を貸借する短期金融市場金利は0.1%以下には大幅に下がりにくくなっている。

民間銀行から資金を預かる際の金利を、初めてマイナスにする（手数料を徴収する）政策を採用した。ECBが主要政策金利を引き下げるのは2013年11月以来7ヵ月ぶり、また民間銀行から資金を預かる際の金利を現在のゼロからマイナス0.1%に引き下げるのは初めてであった。マイナス金利の導入は、主要中央銀行では初めてであり、これにより民間銀行はECBに資金を預ける際、利子を支払わなければならないなくなるため、利払いを避け、企業や個人への融資を増やすと期待された。

しかし、現在のところ、目立った融資拡大効果は確認されていない。ただ、国境をまたいでビジネスをする銀行が、手数料を取られるぐらいなら他国通貨で運用しようとすることで起きる外国為替相場における自国通貨安の効果はある。これは一定の効果があるとされ、実際は（貸し出し増よりは）通貨安が主目的だとの見方もある。

このように、中央銀行の当座預金金利を低下させ、または撤廃さらにはマイナスにすることにより銀行が日銀当座預金勘定にある通貨を企業等への貸し出し増に向かわせる政策は、不良債権処理で痛い目にあった銀行にどの程度の効果があるかはっきりしないが、検討する価値はあるのではないかと考えられる。

#### 4. 財政政策に関する論点

ニューケインジアンは、財政政策に重点を置いて考える。この際、いくつかの論点がある。第一に、わが国のように財政逼迫状態にある国においてどの程度財政政策の発動が可能かという点であり、第二は、財政政策の有効性に関する議論である。

第一は、財政状況が逼迫し、財政健全化が要請されている国にとって、財政政策の発動がどの程度可能かという問題である。宍戸駿太郎氏のDEMIOSモデルによると、現在のわが国においても財政支出増により、GDPギャップは解消できるし、数年（2～3年）のうちに財政へのプラス効果が出る、消費税の増税も必要ないとする結果が出ている。これに対し、短期的にでも財政支出増政策を取ることに對する抵抗が強いのも事実であり、特に、政治論争の具とされている面がある。

第二の、財政支出の効果に関する議論である。一つは、財政支出の経済効果(B/C)に関するものであるが、これは民主党政権時に一定以上のB/Cが見込まれない公共投資を抑制することの後遺症が続いている。そもそも、B/Cの計算の仕方かなり裁量的なものであり、絶対数式があるわけではない。現在、議論されている老朽インフラへの投資はこのB/Cは計算の仕方が極めて難しいのが現実である。

もう一つは、財政支出の効果が限定されるという、「マンデル＝フレミングの定



理」に関するものである。マンデル＝フレミングの定理は、財政投資が拡大すると、実質金利が上昇し設備投資等や住宅投資が減少するクラウドイングアウト効果が発生したり、実質長期金利の上昇により国内への資本流入が起こり、為替相場が増価して輸出が減少（輸入も増加）して、結局 GDP ギャップを拡大させるということから、変動相場制の下での景気回復にとっては財政政策よりも金融政策の方が効果的であるとするものである。公共投資を大幅に抑制した小泉内閣時の国会論戦でもこのマンデル＝フレミングの定理が引用されて、公共投資抑制の理論的背景となった経緯もある。マネタリストであるバーナンキ前連銀総裁はマンデル＝フレミングの定理の有効性を認め、金融政策に援用していた<sup>14</sup>。また、浜田宏一氏も一部、マンデル＝フレミングの定理から金融政策優先、財政政策劣後の考え方を述べている。

確かに、カナダのような資本市場が極端に開放的な国やヨーロッパにおける輸入依存度の大きい中小国では財政政策がクラウドイングアウト効果を招きやすいということはある。しかし、日本やアメリカのような輸入依存度が低い国や、金融市場が不完全な日本では実証性は乏しい。アメリカにおいても、財政政策による為替レートの見られないことが立証されている。

重要なのは、アコモデーション付きの財政支出で、日本の公共投資は常に日銀が買いオペで支えており、従って、公共投資は 3 年後には自然増収で黒字になっている。為替レートは円安に作動し、乗数効果を引き上げている。10 兆円の公共投資は 3～4 年後には 5～7 円前後の円安効果をもたらし、変動相場制の利点を遺憾なく発揮している（フリードマンの隔離効果）。

また、景気沈滞下において公共投資を拡大しても、開放経済下では必ずしも金利が上昇するとは限らないとの説が強く、マンデル＝フレミングの定理は、マンキュー等アメリカのほぼ全ての教科書から削除されている<sup>15</sup>。

## 5. 経済力底上げに関する論点

経済を取り巻く環境整備であるが、全要素生産性（TFP）の上昇政策といった方が分かりやすいかも知れない。通常、TFP は経済成長率の 1/3 程度であると考えられている。また、TFP は景気変動とは余り関係ないはずである。

アベノミクスで取り組んでいる経済力底上げ政策には次のようなものがある。

<sup>14</sup> バーナンキが連銀総裁のときには、欧米の中央銀行総裁は多くがマネタリストになっていた傾向がある。バーナンキが書いたテキストには依然当モデルは掲載されている。

<sup>15</sup> 但し、マンデル及びフレミングが 1999 年、ノーベル経済学賞を得ているので複雑である。

- (1) 投資の促進（「特区」、イノベーション、公共サービスへの民間活力活用等）
- (2) 人材の活躍強化（女性の活用、内なる国際化等）
- (3) 新たな市場の創出（農業、医療、エネルギー等）
- (4) 世界経済とのさらなる統合（インバウンド観光、世界からの日本進出促進、教育改革、税制改革、規制緩和《規制緩和、国家戦略特区等》）

本稿は、アベノミクスの経済的側面について論ずることを目的とするために、税制及び規制緩和について述べることにする。

### ①税制

日経 NEEDS モデルでは法人税を引き下げることにより設備投資が増加しているとしている（キャッシュフローに余剰が出るために設備投資が増加するとする）が、法人税引き下げが企業の設備投資の増加に素直に繋がるかは疑問である。国内投資は法人税だけではなく、海外消費市場開拓等様々な要因から決定されるものであり、国内投資喚起のために法人税を引き下げるとすれば効果薄ではないかと考えられる。また、企業は、「海外を含む生産拠点最適化モデル<sup>16</sup>」をもって行動しているので国内投資マインドが急に上昇するとは言えない。但し、外国企業は研究開発・本社機能等を世界の最適値で立地させようとしており、これら企業の直接投資効果は有意であろう。

もし、法人税を引き下げるのであれば、政策減税（加速度償却）の方が効果的であろう。それも、税は公平にすべきという考え方から、業種別は規模別にではなく一律にやるべきであろう。消費税引き上げは、現在の経済状況からは得策ではないと考えられる。浜田宏一氏は、もし、上げるとすれば、毎年1%ずつ引き上げを主張しているが、この論は、深尾氏が主張していたもの。深尾氏は毎年1%ずつ上げるとインフレ期待が起こってくるとの論であり、浜田氏もこれに賛同したものであるが、国税庁は事務の煩雑さから反対の姿勢である。

消費税アップの効果（デフレ効果）は、短期的な効果よりも中期的な効果（減速効果）の方が大きい。これは橋本内閣の時の消費税アップの時に立証済である。そもそも、民主党の考え方は付加価値税（DAT）に立つ。EUは消費税を大幅に上げたから財政規律がなくなって、ダメになっていった面がある。消費税は単に消費だけでなく、設備投資にも響く。

### ②規制緩和

---

<sup>16</sup> 企業は、その生産する商品により、生産コストと販売戦略上の最適モデルを構築してきている。

規制緩和は、相当な政治的リーダーシップがない限り暗礁に乗り上げている感がある。構造改革特区も材料は出尽くしているし、地方自治体と中央省庁との交渉では、もはや大きな期待はできない。そこで、現在、これを更に、国家レベルで行わんとするものが国家戦略特区である。国家戦略特区については、次稿以降で述べることにするが、確かに、農業、医療関係で制度的規制が経済成長の足かせになっている面が強い。経済と隔離すべきとの論もある。特にこれら分野で共通することは、供給が業界内部で決められる仕組みになっており、(歴史的経緯等があるが)市場化の波が及んでおらず効率化や新たな市場開拓が行われていないことである。消費者の立場からすると、なぜ、株式会社が農業や医療を行うことが許されないのか、理解に苦しむ。早期に、かつ大胆な改革が税人も必要である。

## 6. まとめ

アベノミクスは、現在の景気状況に対する処方箋としては、精緻に構築された政策ツールの束であろう。しかし、現状、必ずしも当初の目標とした成果を十分出し切れているとは言えない。この要因として、3本の政策(矢)が必ずしも一体となって機能していないことが指摘される。これは、国と地方の財政状況が極めて厳しい環境にあり、政治的にこれ以上の公共投資増加政策を直ちに行うことは難しい環境にある、また、第三の矢が経済の底上げ機能を果たすには、時間がかかる、大きな競争力底上げには既存の規制が障害となっていること等から不十分であること、これらから、第一の矢に負担がかかりすぎていることが大きな要因であろう。ニューケインジアン立場からすると、第二の矢(国民の生命と財産を支える公共投資)が中心となり、これを第一の矢と第三の矢が側面から支えていくという構図が最も効果が期待できると考えられている。

この3本の矢を有機的に結合させていながら経済政策運営を行っていくことについては、例えば経済財政諮問会議で更なる議論、政策提言・推進が望まれる。

更に、今後の個々の経済政策においては、合成の誤謬の問題を認識しておく必要がある。ミクロ政策の単純積み上げがマクロ政策になるということではないし、個々のミクロの政策(減増税、公共投資、社会保障政策等)における最適解がマクロ政策への最適解ではない。個々の政策を実施するときに、その結果としてのマクロ経済の姿を常に念頭に置いて政策を実施していくことが必要である。その意味では、現状の経済モデルを現実的なものにしてこれを常に睨みながら政策を実行していくことが求められる。

読者の活発なご意見を承りたい。