



ポスト・コロナ時代のケインズ主義

— 第28回産研アカデミック・フォーラムにおける講演 —

2023年12月2日

日本銀行 政策委員会審議委員

野口 旭

1. はじめに
2. マクロ経済政策はどのように変わっていったのか
3. コロナ禍は世界経済をどう変えたのか
4. ポスト・コロナ時代のマクロ政策をどう展望するか
5. おわりに

2. マクロ経済政策はどのように変わっていったのか

(1) ケインズ主義とマクロ経済政策

(2) マクロ経済政策戦略の時代的変遷

(3) 長期停滞の時代

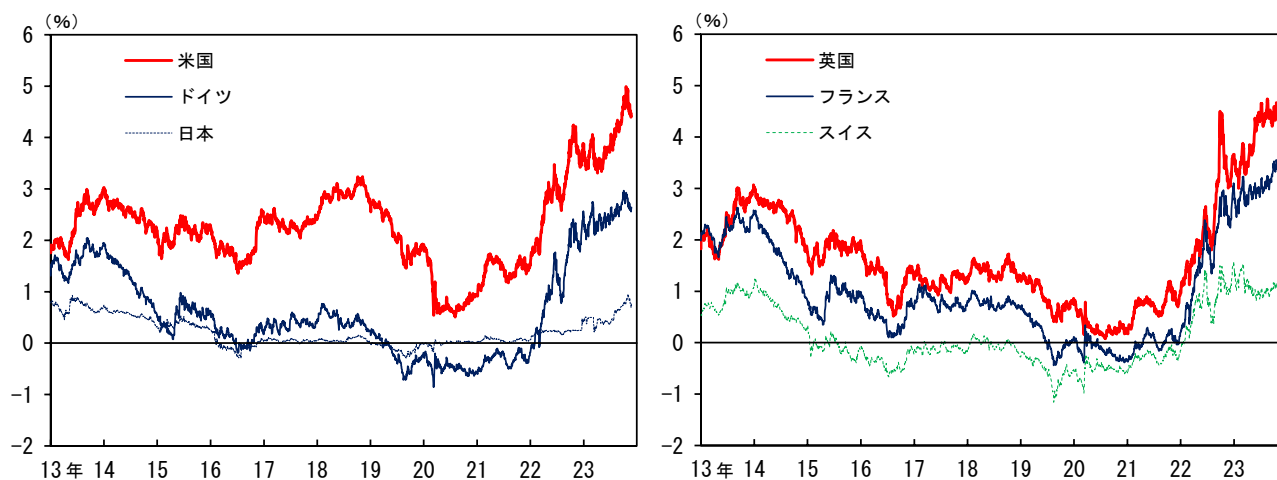
(4) 長期停滞の克服をめぐる専門家たちの論議

2

2. (3) 長期停滞の時代

図表 1

各国の長期金利（10年物国債）



(資料) Bloomberg

3

3. コロナ禍は世界経済をどう変えたのか

(1) 経済活動の急減から再開後の高インフレへ

(2) 高インフレ発生のメカニズム

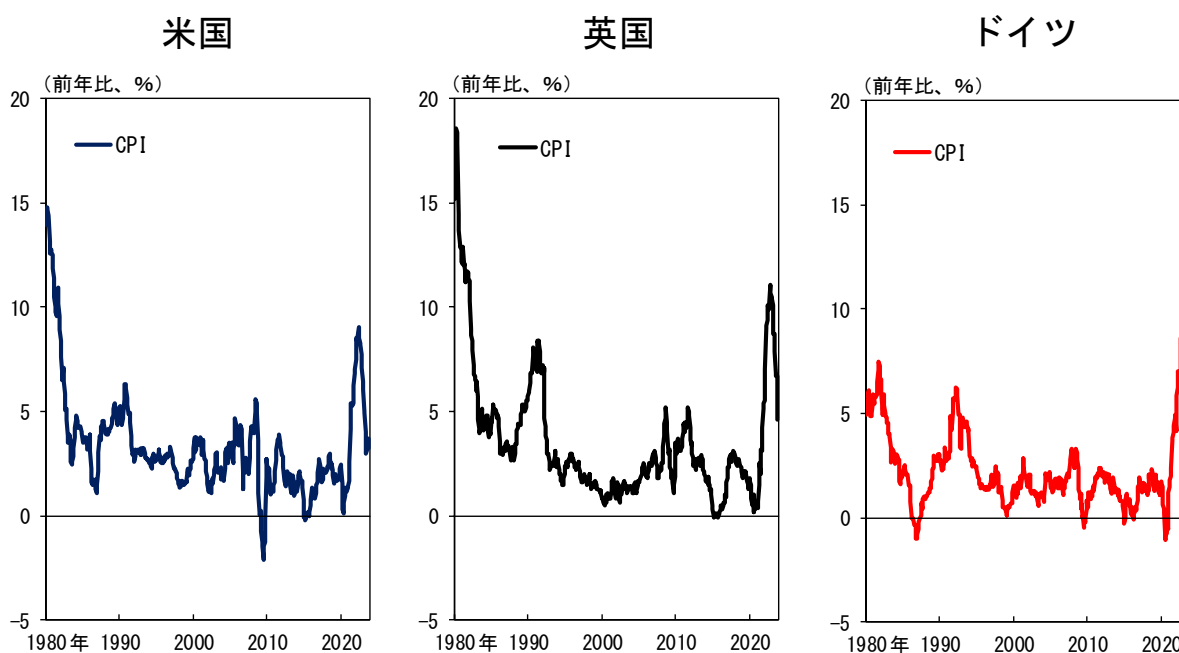
(3) 「超高压経済」をもたらした基本要因

4

3. (1) 経済活動の急減から再開後の高インフレへ

図表 2

米欧の高インフレ

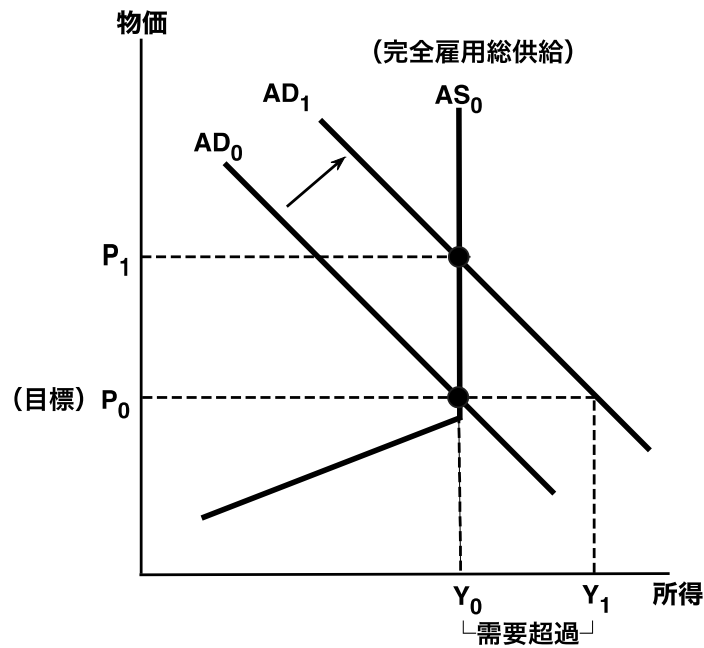


(注)ドイツの統一前の計数は旧ドイツの値。英国の1988年以前はBOE「A Millennium of macroeconomic data」、1989年以降はONSの値。

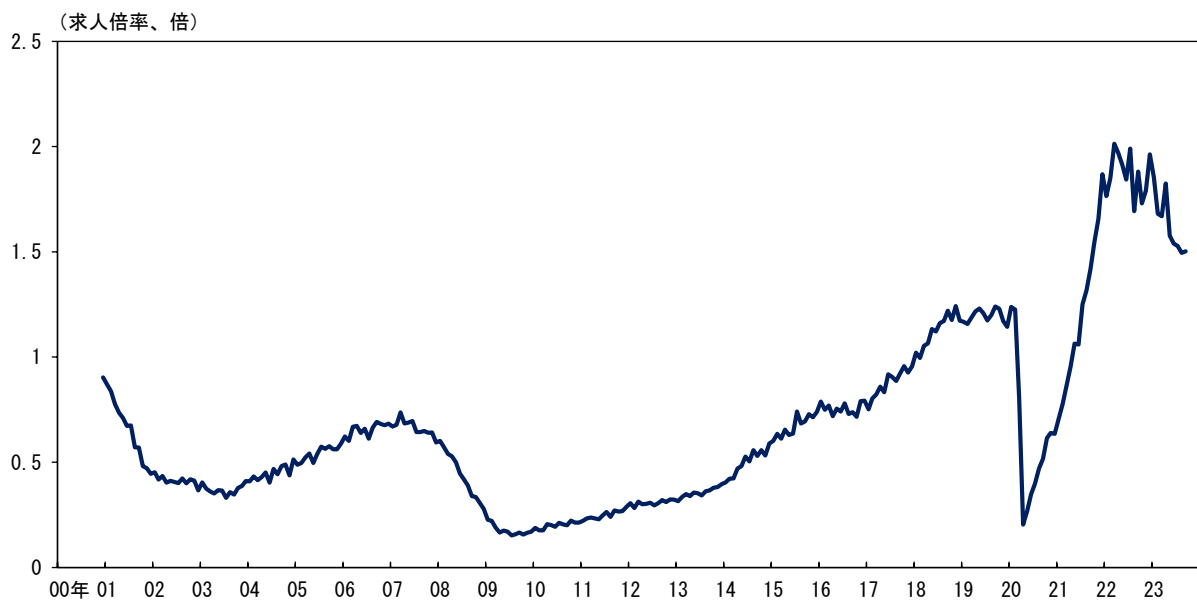
(資料) OECD、ONS、BOE

5

総供給・総需要 (AD-AS) モデル<イメージ図>

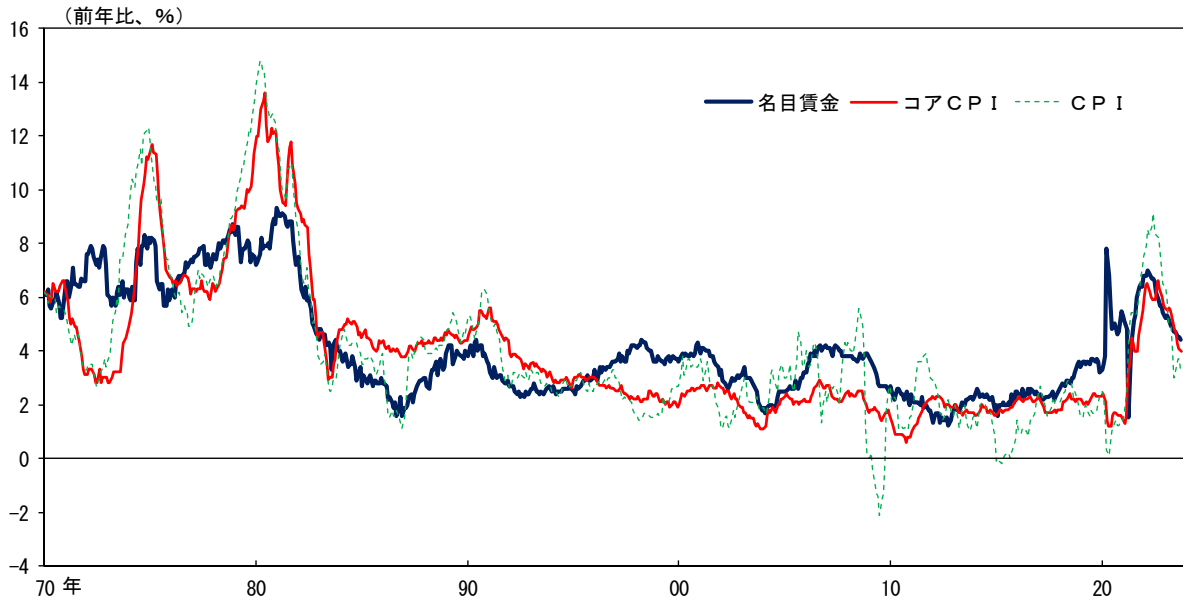


米国の求人倍率



(注) 求人倍率は、欠員数/失業者数。
(資料) BLS

米国の物価と賃金の上昇率

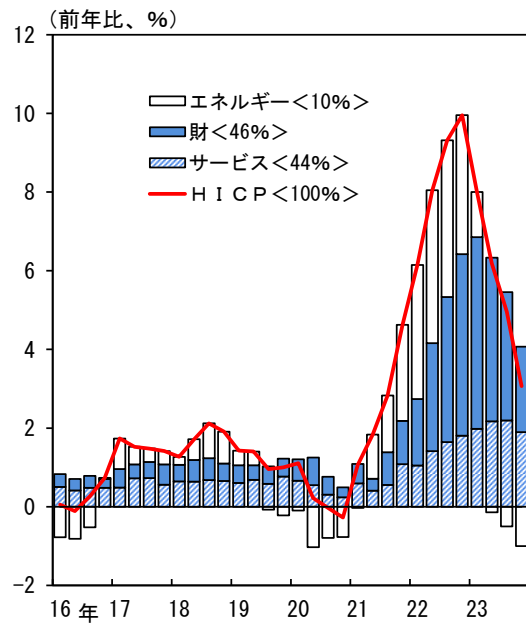
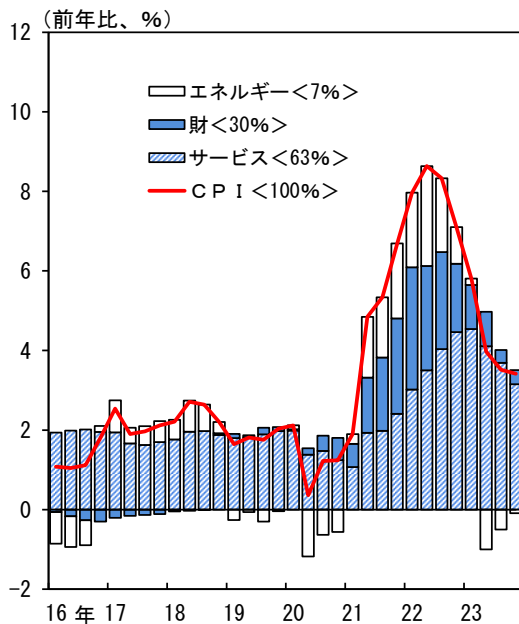


(注) 名目賃金は時間当たり賃金。
(資料) BLS

米欧の消費者物価の要因分解

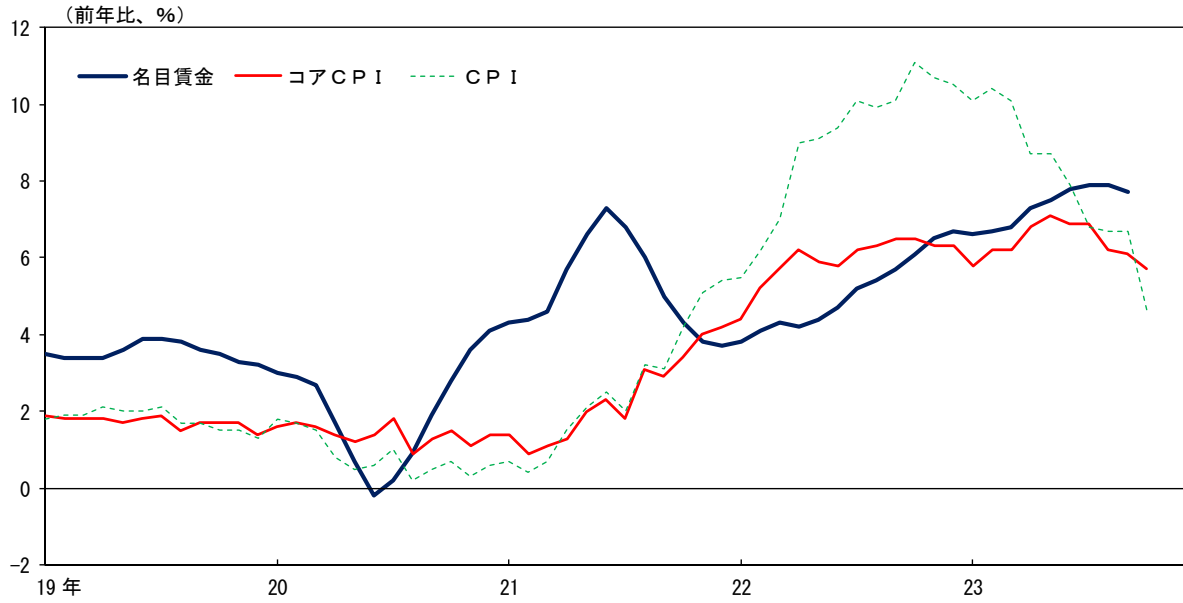
米国

ユーロ圏



(注) <>内はウエイト。
(資料) Haver

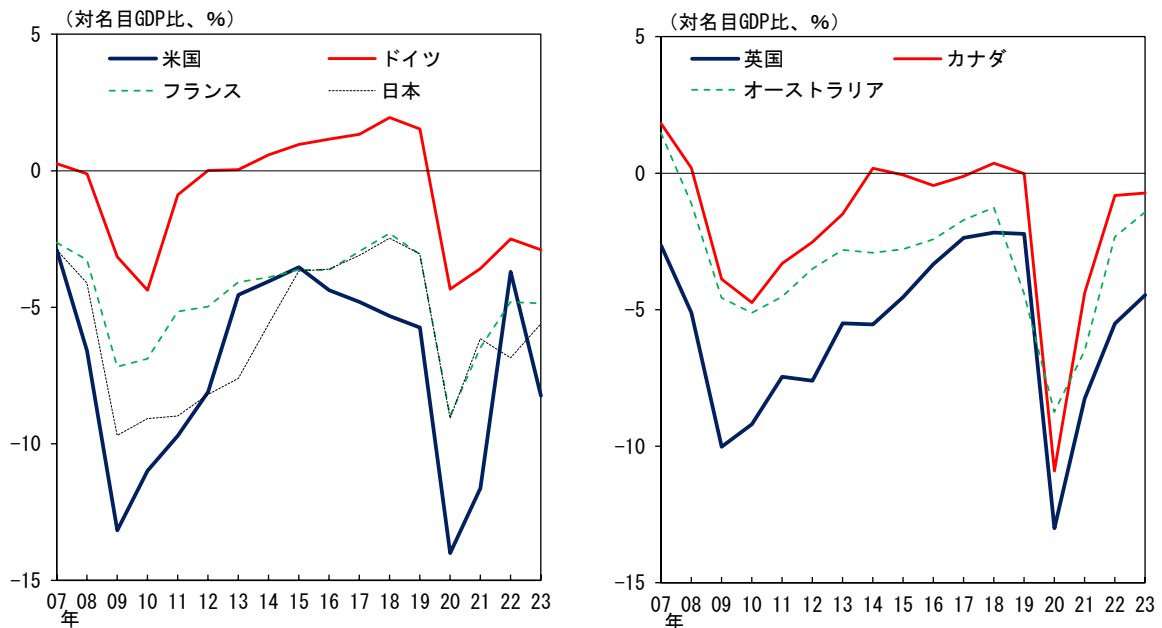
英国の物価と賃金の上昇率



(注) 名目賃金は週当たり賃金(除く賞与)。後方3か月移動平均。
(資料) ONS

10

各国の財政収支の推移



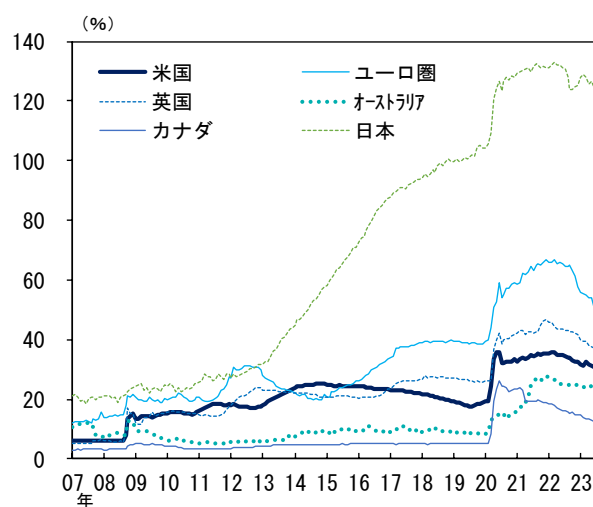
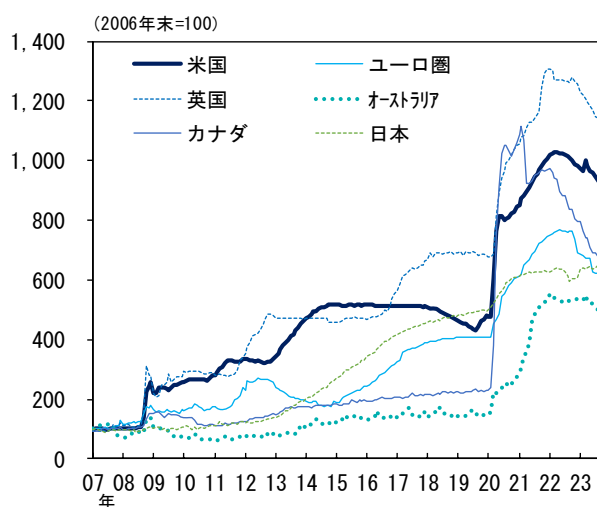
(注) 2023年10月時点。オーストラリアと日本は2022年以降が予測。その他は2023年が予測。
(資料) IMF

11

中央銀行のバランスシート

水準

対名目GDP比率



(注) 英国のデータは、2014年9月までは総資産残高、2014年10月以降は、資産のうち主要項目の合計。
 (資料) 各国中央銀行、各国統計局、Haver

12

4. ポスト・コロナ時代のマクロ政策をどう展望するか

(1) コロナ禍下のマクロ経済政策の成果と問題点

(2) 緩やかに抑制されてきた高インフレ

(3) ポスト・コロナ時代の新常态

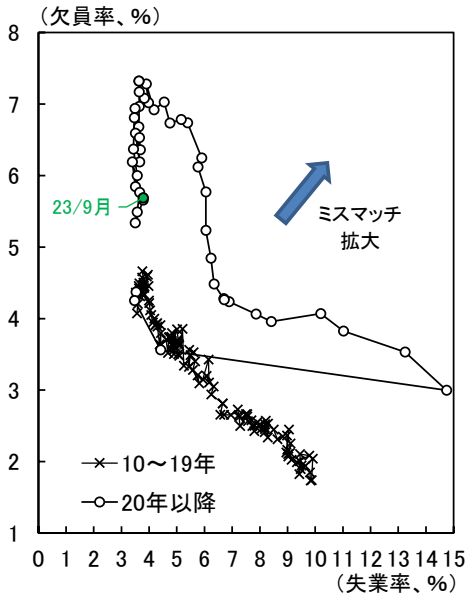
(4) 日本経済の課題

5. おわりに

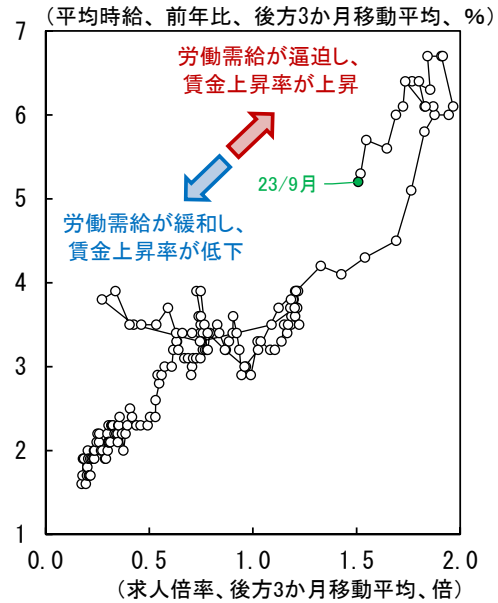
13

米国の労働需給

ベバリッジ曲線

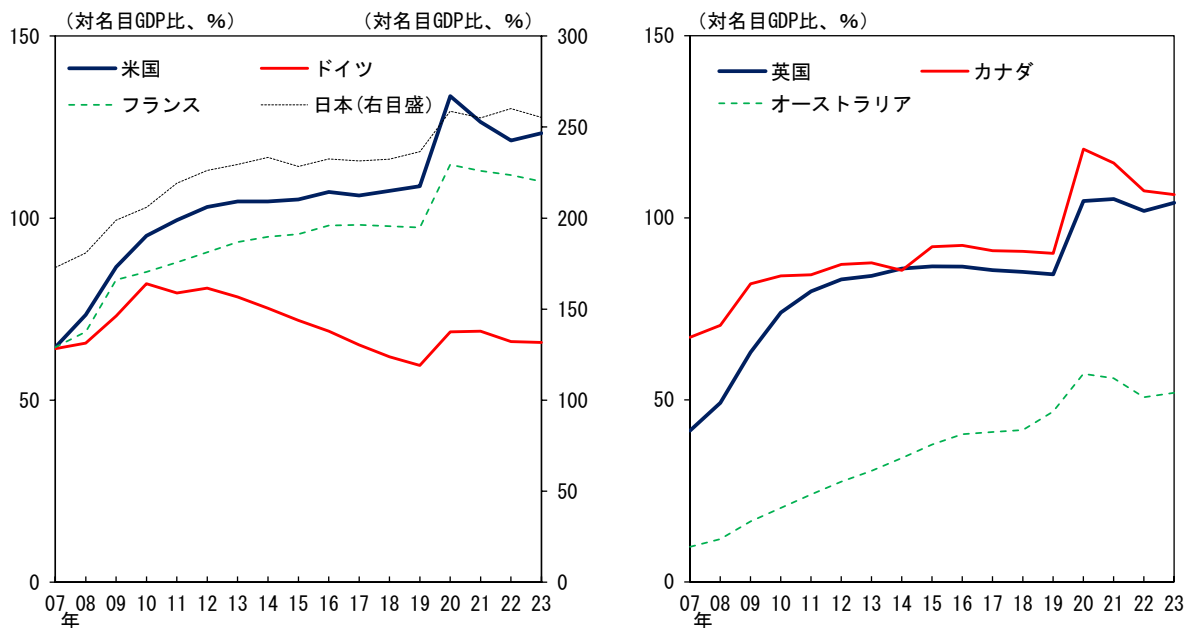


労働需給と賃金



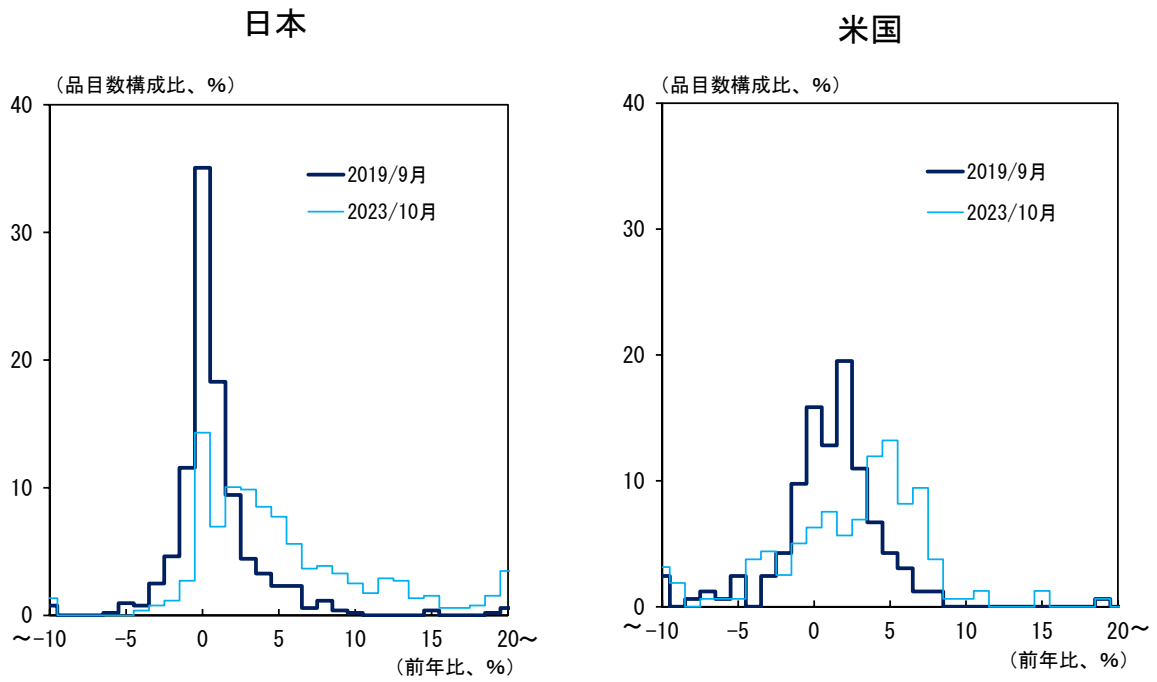
(注) 右図の平均時給はFRB AtlantaのWage GrowthTracker。2010/1月以降の数値。求人倍率は欠員/失業者。
(資料) Haver

各国の債務残高の推移



(注) 2023年10月時点。オーストラリアと日本は2022年以降が予測。その他は2023年が予測。
(資料) IMF

日米の消費者物価の品目別変動分布



(注) 日本は、除く生鮮・エネルギー。米国は、除くエネルギー。
(資料) 総務省、BLS