

# Japan's Great Stagnation

## An Interpretation by Several VAR Models

駒澤大学 飯田泰之\*

大和総研 原田泰\*\*

本校では、80年代後半のバブル期から長期経済停滞期にかけての日本経済へ実証的なアプローチを試みている。90年代以降の、いわゆる「平成大停滞」の説明仮説は多岐に渡りますが、ここでは代表的な仮説をサーベイした上で、その典型的な3類型ともいえる、財政政策要因説・金融政策要因説・生産性停滞説を中心に検討を行った。

検証の第一として、財政政策の実体経済に与える影響を誘導型VARモデルで概観し、さらには財政政策が実体経済に影響を持つ理論的背景であるAD-ASモデルを前提としたVARモデルによってその影響力を検証した。その結果、近年の日本経済を説明する要因として財政政策の役割は限定的であるとの結論を得た。

つづいて、金融政策の影響力に関しても、誘導型VARモデルによる概観を基礎に、いくつかの代替的仮説に基づくリカーシブなVARモデルを用いて検証を行った。従来の日本の金融政策に関する実証研究は、名目金利（特に短期金利）を金融政策の代理変数とするものが多かったが、本稿では海外の研究で標準的に用いられるベースマネーを用いた推計、そして特定の金融政策ルールからの乖離を代理変数とする推計などを行っている点が独自である。その結果、90年代の日本経済、特に実質産出量には金融政策に対するショック、つまりはマネタリーな要因の影響が非常に大きい事がわかった。また、金融政策に裏づけられない物価水準の変化は実質産出量に影響を与えないとの結果も興味深い。さらに、外生的な技術ショックを含んだモデルにおいても、このような金融政策ショックを中心とした実質産出量動向の決定という傾向に変化は無い点も重要である。

*Key Words:* Business Cycles; Monetary Policy; Japan

*JEL Classification Numbers:* E31, E32, E52

---

\* 飯田泰之，駒澤大学経済学部専任講師，e-mail: iiday@komazawa-u.ac.jp

\*\* 原田泰，大和総研チーフエコノミスト，e-mail: yharada@rc.dir.co.jp