

マクロ経済学の現状

今井亮一

The Old Keynesian

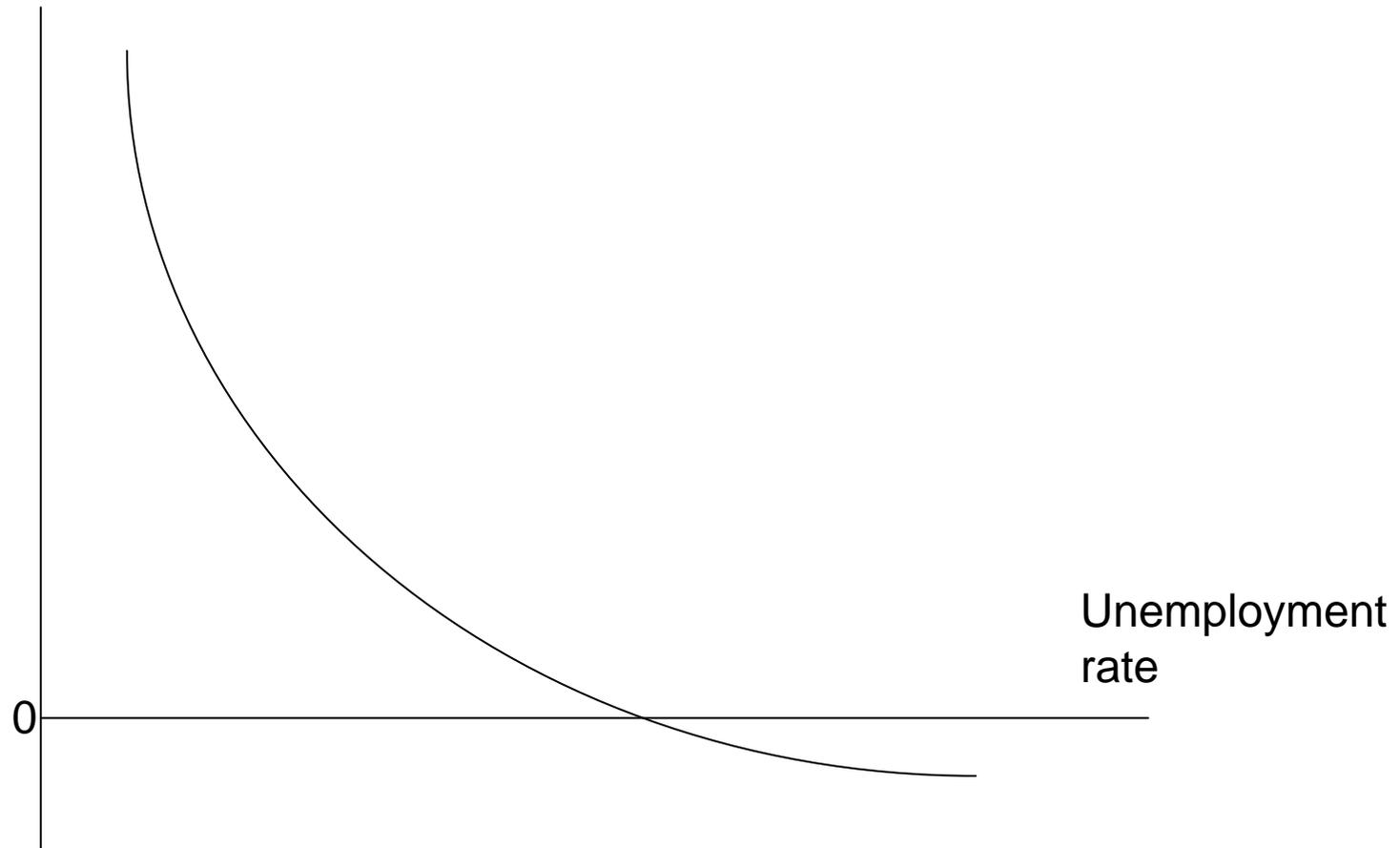
- 第二次大戦以後のマクロ経済学の標準は、いわゆる「オールド・ケインジアン」である。
- 彼らの立場はいわゆる「新古典派総合」(サミュエルソン)と呼ばれる。
- すなわち、好況時においては市場の自動調整メカニズムを尊重し、不況時にGDPが潜在力より大幅に落ち込んだ時には、政府が積極的に介入して景気を刺激するべきである。
- しかし、1970年代、低成長率とインフレが共存するようになり、「オールド・ケインジアン」は社会的信用を失うようになった。

The Philips Curve

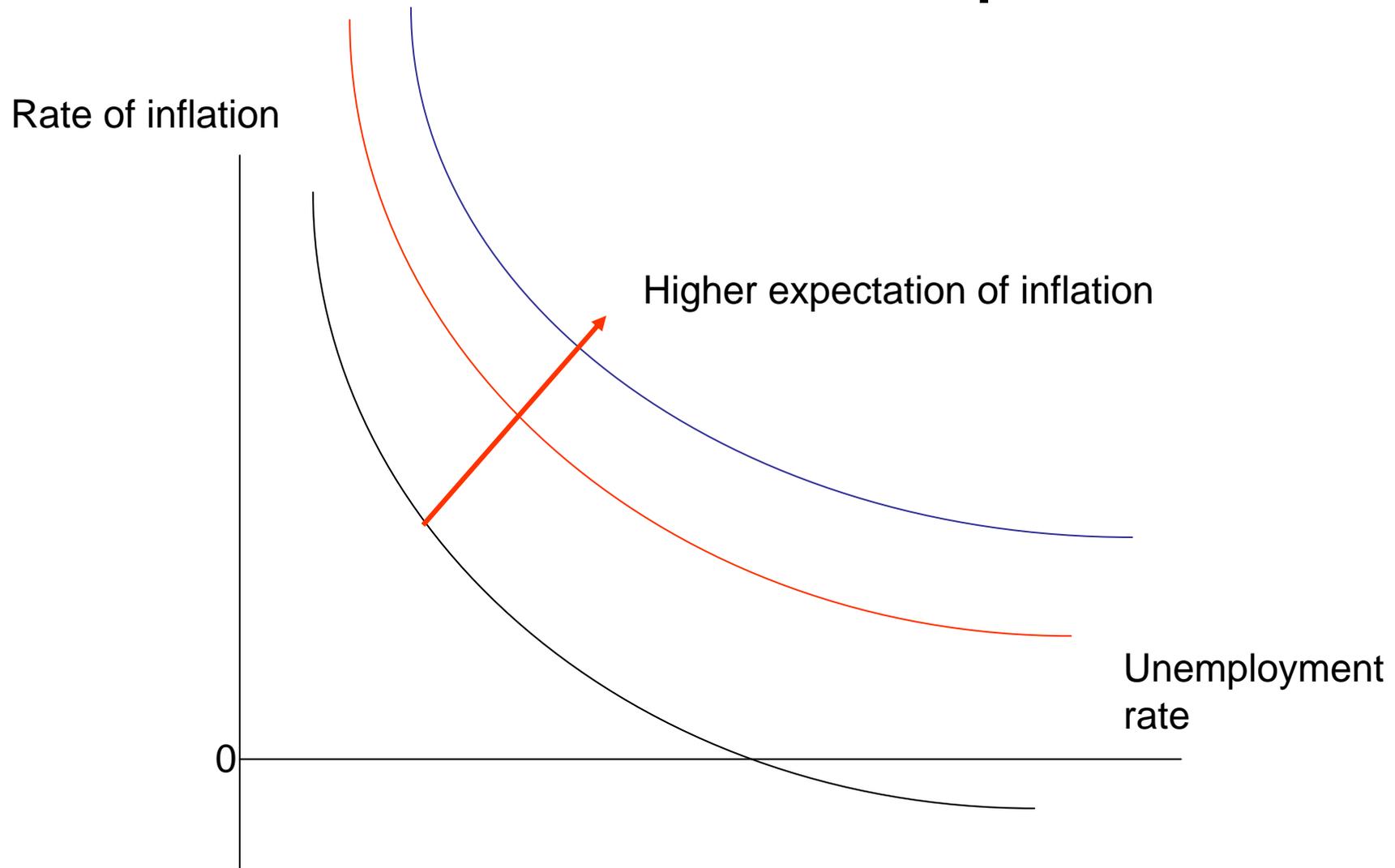
- 「オールド・ケインジアン」の核にある考え方はフィリップス曲線、要するに失業率とインフレ率のトレードオフである。
- 政府は、インフレ率の上昇を許容すれば、失業率を低下させることができるはずである。
- しかし、この理論が正しいのは、フィリップス曲線の形状や位置が安定している場合に限られる。
- 実際、1970年代の経験は、フィリップス曲線が上方シフトすることを示唆している。

The Phillips Curve

Rate of inflation



The Shift of the Phillips Curve



現代の古典派

- Friedman, Lucas, Sargentら、古典派の経済学者たちは、人々の経済行動はインフレ期待に影響されると主張した。
- 確かに、政府による景気刺激策は短期的にGDPを増加させる。
- しかし、このように人工的に注入された需要はインフレ期待を昂進させる。その結果、当初期待されたようなGDPの増加は実現しない。

ルーカス批判

- 「オールド・ケインジアン」のマクロ・モデルは、ミクロ経済学による基礎付けを欠いている、というのが古典派によるケインジアン批判の骨子である。
- 代表的な古典派の学者Robert Lucas (シカゴ大学) は、「人々の行動は政策によって影響を受ける。人々の行動をもっともらしく定式化してパラメーターを推定する計量経済学は、あまり役に立たないはずである」と主張した。
- 必要なのは、ミクロ経済学に基づいてマクロ・モデルを構築し、効用関数や生産関数の「構造パラメーター」を推定することである。

The Real Business Cycle (RBC) Theory (実物景気循環理論)

- Prescott (ミネソタ大学)は、より厳格なマクロ・モデルの定式化方法を提唱し、一つの強力な学派を創始した。
- 彼のモデルでは、人々は「前向き (forward-looking)」に物事を考え、現在から将来に至る消費効用の現在価値を最大化するように行動する。
- 彼の方法は、1980年代の後半あたりから、マクロ経済学研究の標準的方法として定着した。

The New Keynesian

- かくしてマクロ経済学へのアプローチは古典派の独擅場となったが、ケインジアンも、ルーカス批判に耐えうる新しい、より理論的に厳密なモデルを構築するための努力を続けた。
- その結果、最近では、古典派のモデル(RBC)よりもニュー・ケインジアン(NK)・モデルの方が学会のみならず政策当局においてさえ有力となった。
- RBCモデルの重大な弱点は、ミクロ的基礎付けがあるにもかかわらず、実際のデータの説明力や予測力は、あまりよくなかったことにあった。
- これに対しNKモデルは、賃金の硬直性をややアドホックながら仮定し、モデルの説明力を飛躍的に改善した。

The DSGE Model

- 今日のNKモデルは、DSGE (Dynamic Stochastic General Equilibrium) モデルと呼ばれることがある。
- このモデルは、人々の動学的最適化問題と合理的期待形成を同時に解くことによって、ルーカス批判に耐えるマクロ・モデルとなった。
- 今や世界中の中央銀行で採用されており、その結果(?)、主要な中央銀行で総裁が経済学者出身となるに至った。

Today's leading view

- 今日では、RBCとNKの間に方法論的差異はあまりない。その結果、今日の学説の大まかな合意点として、
- 財政政策（公共投資や減税）の景気刺激効果は小さい。赤字国債発行によって現在大盤振る舞いしてもらっても、将来の増税でツケを払わされるからである。（リカードの等価定理）
- 他方、金融政策は、不況時において産出量を増大させるために有効である。

現実と理論の矛盾

- 最近のマクロ経済学では、財政政策を否定しつつ金融政策を称揚するので、各国政府はもっぱら金融政策に偏った景気対策をするようになった。
- その結果、世界的に名目金利がゼロに近づいて、いわゆる「流動性の罫」と呼ばれる状態に陥り、金融政策があまり効かなくなってきた。
- そこで、最近はあらためて財政政策の効果を積極的に検証する傾向が出てきている。

The Liquidity Trap

- ゼロ金利に陥ると、債券と現金の差がほとんどなくなり、人々は資産を現金で保有しようとするようになる。
- その結果、中央銀行がどれだけ大量に貨幣を発行しても、人々が資産蓄積手段として利用するだけで、実際の需要増加に結びつかなくなり、貨幣供給を増やすと物価が上がるという、いわゆる「数量方程式」が成り立たなくなる。
- 実際、最近の理論研究では、財政支出乗数は、ゼロ金利の下では非常に大きくなることが報告されている。

現代マクロ経済学への不信

- NKやRBCをはじめとする現代のマクロ経済学が、財政政策のムダと金融政策の有効性を強調し過ぎたため、過度な金融緩和が長期化し、サブプライム・バブルを招いた、という批判がある。
- これに対して、ごく最近の研究はゼロ金利下の財政政策の有効性を強調するが、日本の90年代の経験やオバマ政権の2年間を考えると、その効果は大きいとは言えないだろう。

Great Moderation

- 金融政策による微調整を重視し、財政資金による大規模な需要注入を軽視する最近のマクロ経済学の背景には、世界的に景気循環の振幅が小さくなったとする、いわゆる「大緩和 (great moderation)」仮説がある。
- 確かに、1990年ぐらいから今回の金融危機の直前まで、先進国の成長率や失業率の変動は非常に小さかった。これが、財政政策を行わなくても、金融政策のみで経済を十分安定化できるという過信につながったとも言える。

最近の研究

- Benhabib, Schmidt-Grohe, and Uribe (2001): [*The Perils of the Taylor Rule*](#).
 - テイラー・ルールでは、インフレ率が1%低下すると名目金利を1%以上引き下げる。したがって、金融緩和が思ったほどの効果を上げることができず、インフレ率がますます低下した場合には、名目金利はさらに早い速度でゼロに近づいてしまう。その結果、金融政策は容易にドツボ(trap)にハマってしまう。
- Blanchard et al (2010): [*Rethinking Macroeconomic Policy*](#)
 - 多くの先進国では、2%の物価上昇率がインフレ・ターゲットとして採用されている。しかし、目標が2%では、今回の金融危機のような大規模な需要ショックが起こった場合、名目金利はすぐゼロ下限に到達してしまい、金融政策が効かなくなる。そこで、あらかじめ4%ぐらいのインフレ率を目標として設定してはどうだろうか。

最近の研究2

- Eggertsson (2009): [*What Fiscal Policy is Effective at Zero Interest Rates?*](#)
- Christiano, Eichenbaum, and Rebelo (2009): [*When is the Government Spending Multiplier Large?*](#)
 - 名目金利が正の場合、財政政策（公共投資、減税）の乗数効果は非常に小さい。
 - ゼロ金利が維持される限り、財政政策の乗数効果は大きくなる。
 - 特に直接需要を刺激するような政策（短期的な消費減税や投資減税）の効果は非常に大きい。
 - 他方、所得減税や単純なバラマキ（子ども手当とか？）も効果はむしろ需要抑制的である。これらの政策は消費よりも貯蓄を促進してしまうからである。

最近の研究3

- Kiyotaki and Moore (1997): [Credit Cycles](#)
 - 市場の不完備性、契約履行の困難などによって、借り入れにあたって担保(土地)の提供が義務付けられる場合を考える。
 - たまたま何かのショックで担保価値が下がったとすると、借り手の投資余力が低下する。
 - そもそも担保(土地)の市場価値は、借り手の収益力に依存する。借り手が十分な資金を調達できないとすると、担保価値のよりいっそうの低下が起こる。
 - 彼らの研究は、1990年代の日本の経験を巧妙にモデル化したと言える。