

マネタリズム

今井亮一

現代マクロ経済学の系譜

- オールド・ケインジアン
 - IS–LM、マンデルーフレミング・モデル
- ニュー・ケインジアン
 - NKフィリップス曲線
- 古典派
 - リアル・ビジネス・サイクル理論
- マネタリスト
 - フリードマン・ルール
- (ニュー・マネタリスト)
 - マネタリズムのミクロ的基礎付け

新旧のケインジアンの違い

- 旧ケインジアン
 - IS曲線
 - LM曲線
- 新ケインジアン
 - IS曲線(同じ)
 - 金融政策ルール(LM曲線の代わり)
 - NKフィリップス曲線
 - 独占的競争(monopolistic competition)によって過少雇用が発生するので、生産拡大の余地がある。
 - 粘着的価格設定(sticky price)のため、一時的に価格が固定される企業が発生し、インフレが緩慢に起こるので、その間、雇用が拡大する。

新ケインジアンとRBCの違い

- RBC
 - 家計の効用最大化
 - 価格は伸縮的 (flexible)
 - 金融緩和は完全にインフレに反映され、GDP拡大はない。マネタリストと同様の考え方。
- 新ケインジアン
 - 家計は効用最大化 (同じ)
 - 価格が粘着的 (sticky)
 - 金融緩和は一時的なGDPの拡大をもたらす。

マネタリスト

- アイデアは古くからあるが、現代の提唱者は Milton Friedman。
- 主張のポイント
 - 実物経済は貨幣から独立している。
 - 「インフレはいついかなる場合も貨幣的現象である。」
 - 貨幣成長に流動性効果(金利低下)はなく、インフレ課税をもたらすだけ。

マネタリストのモデル

- フィッシャー方程式
 - 実質金利 = 名目金利 - インフレ率 (1)
- 数量方程式
 - 貨幣供給 × 貨幣の流通速度 = 物価水準 × GDP (2)
- 貨幣の流通速度は安定していると考ええる。
- 数量方程式を「対数微分」すると、
 - 貨幣成長率 = インフレ率 + 実質GDP成長率 (3)
- (1)(3)から、
 - 貨幣成長率 = 名目金利 - 実質金利 + 実質GDP成長率 (4)

貨幣成長率＝名目金利－実質金利 ＋実質GDP成長率

- マネタリストは、実物経済は貨幣的要因によって影響を受けないと考える。
- すなわち、実質金利や、実質GDP成長率は、貨幣的要因によって影響を受けない。
- したがって、貨幣成長率はそのまま名目金利とインフレ率(＝名目金利－実質金利)に反映される。
- つまり、流動性効果(金融緩和→低金利)はない。
 - 実はNKモデルで流動性効果を出すことは難しい。だから貨幣が出てこないのである。

低金利は金融緩和ではなく、金融引締の証拠である (1997年12月17日 [Wall Street Journal](#))

- http://d.hatena.ne.jp/himaginary/20091112/friedman_riviving_japan

当初、高まった通貨の伸びは短期金利をさらに引き下げるだろう。しかしながら、景気が回復するに連れ、金利は上がりはじめるだろう。これは標準的なパターンであり、金利を見て金融政策を判断することがなぜとてもミスリーディングなのかを物語っている。一般に低金利は、日本のように金融引き締め気味であったことを示し、高金利は金融緩和気味であったことを示すのである。

低金利は金融緩和ではなく、 金融引締の証拠である(2)

- 3年のゼロ近い経済成長という近年の日本の経験は、それほど劇的でないにしても、米国の大収縮の不気味な再演である。
- FRBは、1929年から1933年に掛けて通貨供給量が1/3も減少することを見過ごした。これは最近の日銀が、通貨の伸びが低いかもしくはマイナスであることを許容したのとまったく同様である。
- 米国の通貨面の崩落は日本より遥かに大きかったが、それが経済の崩落も遥かに深刻だった理由になっている。米国は通貨の伸びが元に戻ると共に回復したが、日本もそうなるであろう。

低金利は金融緩和ではなく、 金融引締の証拠である(3)

- FRBは、低金利を金融緩和政策を採用している証とし、通貨供給量には決して言及しなかった。
- 日銀総裁は、1997年6月27日の講演において、1995年に採用した「思い切った金融手段」が「金融緩和スタンス」の証であるかのように述べた。彼もまた、通貨供給量には言及しなかった。
- 公定歩合で判断すれば、1.75%から0.5%までに切り下げられたので、思い切った手段と言えるだろう。
- 半面、通貨の伸びで判断すれば、少なすぎ遅すぎた。それ以前の3年半の年率1.5%の伸びを、続く2年半に3.25%に上げたに過ぎない。

低金利は金融緩和ではなく、 金融引締の証拠である(4)

- 米国の大恐慌の経験の後、および、1970年代のインフレと金利上昇、1980年代のディスインフレと金利低下の後に、金融引き締めを高金利で、金融緩和を低金利で判断する誤謬は死に絶えたと私は思っていた。
- 明らかに、古い誤謬は決して死なないようだ。

フリードマン・ルール(1)

- お金を供給する限界費用はほぼゼロに近い。
- お金は取引手段としてとても有用である。その限界効用は、かなりの保有量まで優位に正である。
- したがって、お金は貨幣保有の限界効用がゼロに近づくところまで十分に供給すべきである。
- しかし、名目貨幣を大量に供給すると、インフレが発生し、家計の効用が下がる。(貨幣の購買力が下がる)
- 大事なことは、実質貨幣残高(貨幣／物価)のレベルを適切に維持することである。

フリードマン・ルール(2)

- インフレが発生すると家計の効用が下がるのは、お金の価値が下がることは購買力の低下だから、できるだけ早く買い物をするように促されるからである。
- しかし、しょせん取引手段にすぎないお金の価値の理由で消費が影響を受けることは、資源配分の歪である。
- **実は、貨幣保有の私的コストである名目金利がゼロになるように貨幣成長率をコントロールするのが最適である。(フリードマン・ルー**

フリードマン・ルール(3)

Galiの説明

- Jordi Gali (2006) Monetary Policy, Inflation, and Business Cycles, page 33.
- 実質貨幣残高供給の社会コストはゼロである。これに対して、その私的コストは名目金利である。
- したがって、名目金利がゼロになれば、私的コストと社会的コストが一致する。

フリードマン・ルール(4)

- 本来、家計は、所得を時間に沿って満遍なく使おうとするはずである(恒常所得仮説～オイラー方程式)。
- 貨幣のない世界では、実質金利の分だけ将来の消費からの効用は割り引かれるので、満遍なく消費するためには、実質消費が実質金利に依存して成長するのが最適である。
- 名目金利がゼロであれば、実質金利の分だけ将来の財が安くなることによって、将来財と現在財の等価交換が成立し、家計にとって最適な環境となる。
- しかし、名目金利がプラスであれば、それよりも低いデフレ率、または高いインフレ率が必要となる。
- しかしこの場合、貨幣保有の社会的コストと私的コストが乖離してしまう。

フリードマン・ルール(5)

オイラー方程式による理解

$$E_t \ln c_{t+1} - \ln c_t = \frac{i_t - E_t \pi_{t+1}}{\theta} \quad \text{すなわち}$$

実質消費成長率 = $\frac{\text{実質金利}}{\text{相対的危険回避度}}$ となる。ただしここで、

$$\text{相対的危険回避度 (relative risk aversion)} = -\frac{cu''(c)}{u'(c)}$$

効用関数がCRRAであれば、

$$u(c) = \frac{c^{1-\theta}}{1-\theta} \Rightarrow -\frac{cu''(c)}{u'(c)} = \theta$$

フリードマン・ルール(6)

(小林慶一郎の説明)

- <http://www.rieti.go.jp/jp/papers/contribution/kobayashi/14.html?mode=print>
- 「標準的な経済理論によれば、デフレーションは最適な金融政策が必然的にもたらす結果である」

デフレ脱却がここ数年の最大の政策課題だった日本人にとっては衝撃的な言葉だが、これは、Atkeson and Kehoe (2004)の書き出しの一文だ。そしてこの文章は、少なくとも理論経済学の記述としては正しい。

- フリードマン・ルールとは、名目金利をゼロにする政策、すなわち、ゼロ金利政策のことである。名目金利がゼロになれば、債券の収益率がゼロとなり、資産保有者にとって、現金と債券は無差別になる。金利がプラスのときは、債券の収益は現金の収益を上回るのので、貨幣経済では、現金・債券の資産選択において様々なゆがみが生み出されるのだが、ゼロ金利の状況では、現金・債券は無差別となるため、経済のゆがみをなくすることができる。

デフレは無問題！

Atkeson and Kehoe (2004, AER)

- 大恐慌(1930年代)を見れば、確かに、デフレには経済成長に対して悪い影響があるように見える。
- しかし、もっと長い期間でデータを見ると、デフレと実質GDP成長率の間には、はっきりとした関係は見られない。

Atkeson-Kehoe (2004) -1

Our main finding is that the only episode in which there is evidence of a link between deflation and depression is the Great Depression (1929 – 1934).

We find virtually no evidence of such a link in any other period. Here we have made no attempt to distinguish anticipated from unanticipated deflations, while theory, of course, makes a sharp distinction.

Optimal monetary policy in a broad class of models with nominal rigidities dictates engineering small anticipated deflations and avoiding unanticipated deflations altogether.

Atkeson-Kehoe (2004) -2

To the extent that the deflation in the Great Depression is thought of as unanticipated, as in most existing theories, this episode is not relevant for evaluating the costs of anticipated deflation.

Our finding thus suggests that policymakers' fear of anticipated policy-induced deflation that would result from following, say, the Friedman rule is greatly overblown.

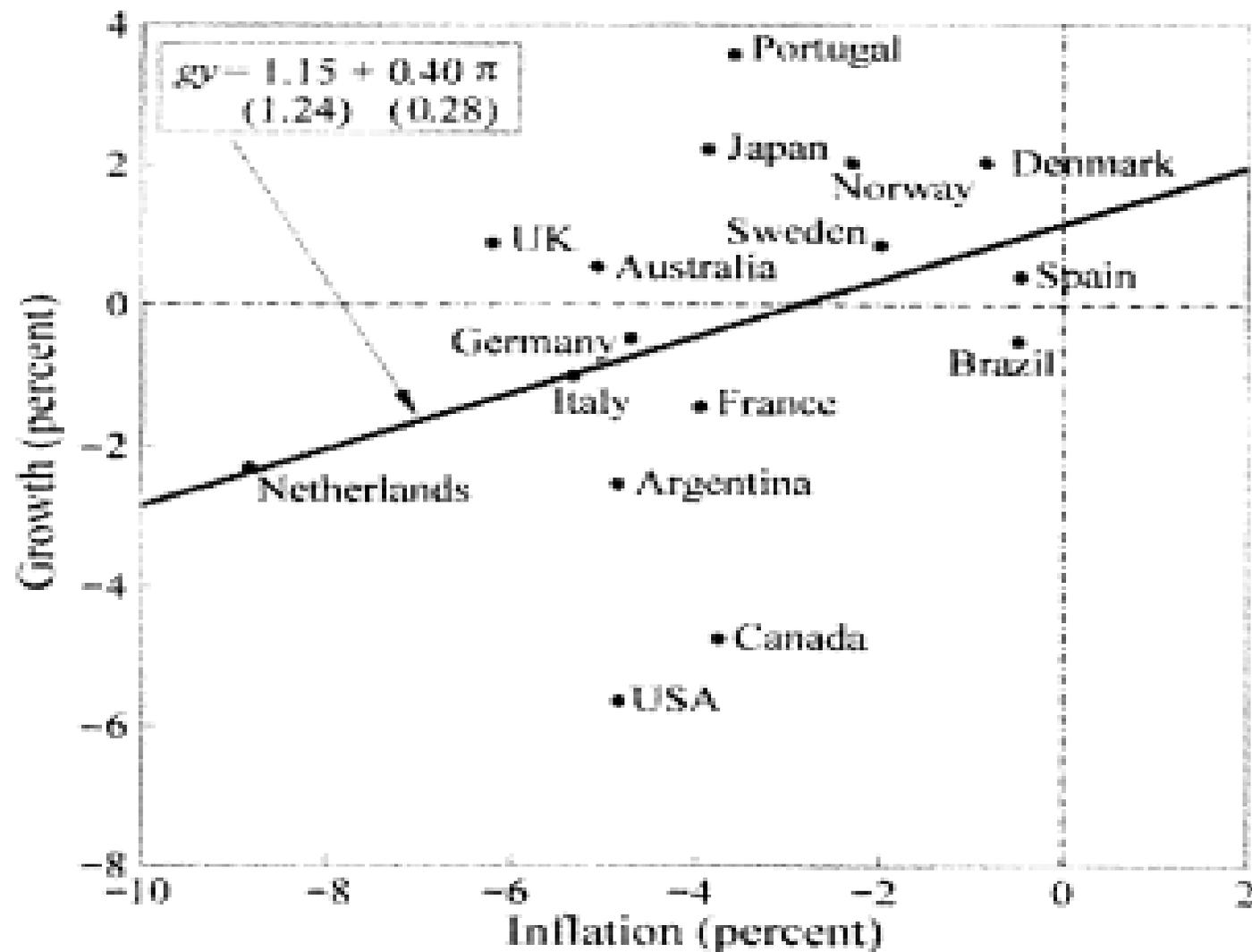


FIGURE 1. THE GREAT DEPRESSION EPISODE: ANNUAL INFLATION AND REAL OUTPUT GROWTH IN 16 COUNTRIES, 1929-1934

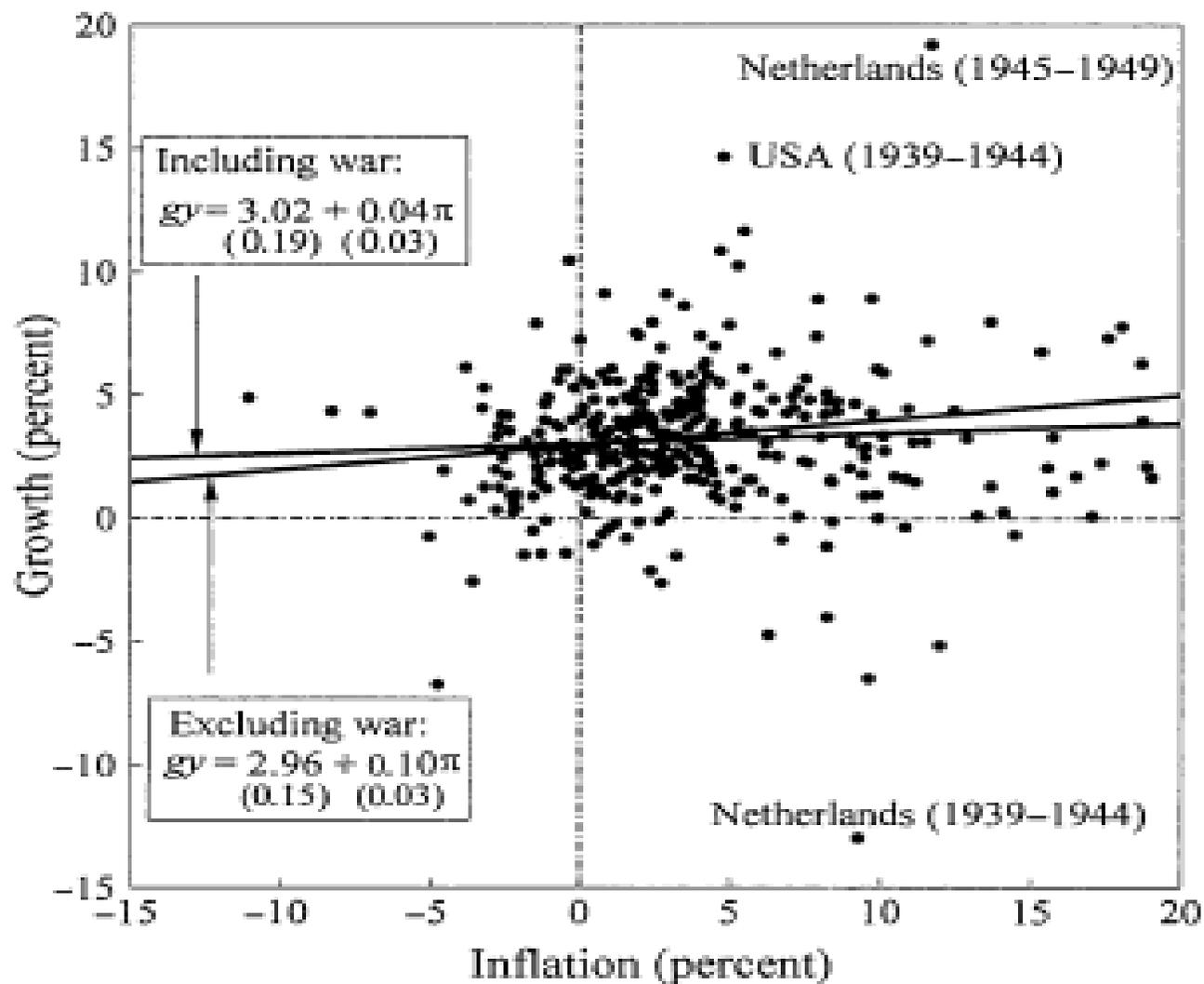


FIGURE 2. EPISODES OUTSIDE OF THE GREAT DEPRESSION:
 AVERAGE INFLATION AND REAL OUTPUT GROWTH IN 17
 COUNTRIES IN ALL FIVE-YEAR PERIODS
 EXCEPT 1929-1934

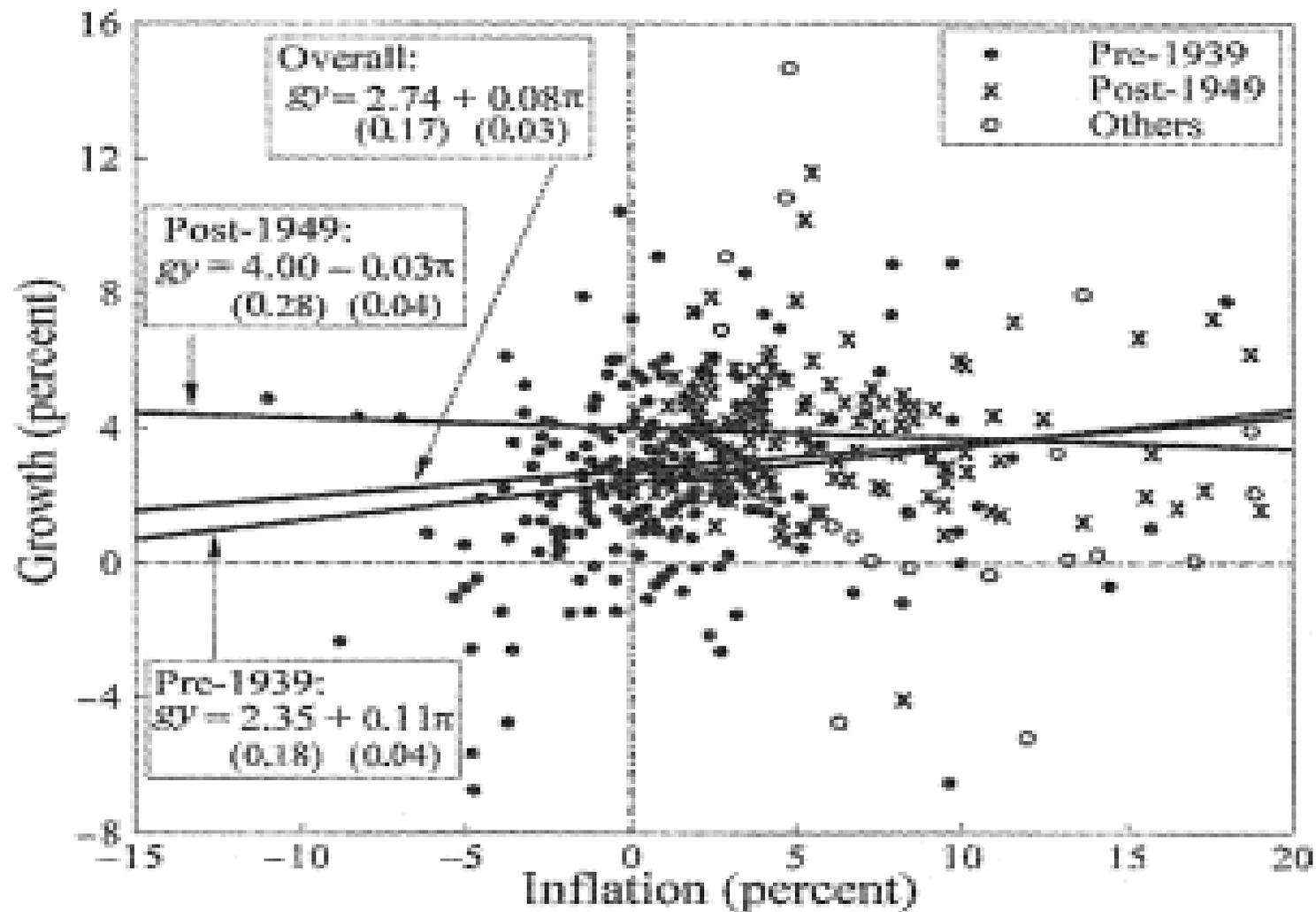


FIGURE 3. ALL EPISODES: AVERAGE INFLATION AND REAL OUTPUT GROWTH IN 17 COUNTRIES IN ALL FIVE-YEAR PERIODS, 1820-2000

ケインジアンとマネタリストの違い

- ケインジアンは、ゼロ金利を長期間継続すると、いずれインフレになり制御不能になることを恐れている。
- マネタリストは、ゼロ金利は金融緩和でなく金融引締政策と考えていて、インフレでなくデフレを招くと考えている。
- マネタリストは、実質金利程度のマイルドなスピードである限り、デフレは良いことと考える。

日本経済とデフレ

- マネタリストに言わせれば、日本経済が悪いとして、その原因はデフレではなく、実物経済に問題がある。
- デフレを放置していると批判される日銀のゼロ金利政策は、緩やかなデフレを起こしている点で、むしろ正しい。
- 実際、日本国民もモノの値段が下がることを喜んでいる(?)。
- 一人あたり実質GDPも緩やかに上昇しており、決して停滞しているわけではない。