

基調講演

日本経済の現状と課題：ニューケインジアン経済モデルからの示唆

矢野 浩一（駒澤大学 経済学部 准教授）

矢野浩一氏（以降、敬称等略） 本日（2010年12月4日）お越しいただきました皆さま、ならびに会長の川口先生、副会長の前川先生ならびに評議員の先生方には、本日もお招きいただきまして誠にありがとうございます。

日本経済の現状と課題：
ニューケインジアン経済モデルからの示唆

矢野浩一
駒澤大学経済学部

〔スライド1〕私のご存じの方はほとんどいらっしゃらないと思うので、まず自己紹介をさせていただきますと、矢野浩一と申します。今年の4月から駒澤大学の経済学部で働かせていただいております。私は大学院を卒業した後、内閣府や金融庁などの研究所をうろうろしまして、現在はニューケインジアンモデルをベイズ統計学で推定するという分野を非常に熱心にやっております。ただ、このニューケインジアンモデルというのは非常にテクニカルな話になりますので、今日は最初にやわらかめの話から始めさせていただきますと思います。

〔スライド2・3〕最初にお話ししたいのは、愛の戦士レインボーマンの教訓という話をさせていただきますと思います。

私よりも少し年齢が上の方は愛の戦士レインボーマンをよくご存じで、見ると「あれだ

愛の戦士レインボーマンの教訓

第1章

2

レインボーマンの教訓(1)



- 愛の戦士レインボーマンは、1972年から1973年まで放映された子供向けヒーローもの特撮番組
- 原作は川内康範（月光仮面の原作者として著名）

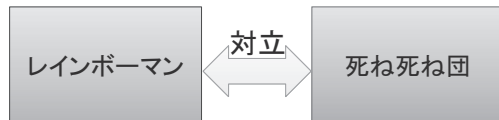
Amazon.co.jp: 愛の戦士レインボーマン M作戦編 [DVD]: 特撮(映像): DVD
<http://www.amazon.co.jp/dp/B00005N76H/>

な」と思われるのですが、あまりご存じない方のためにお話をしますと、レインボーマンというヒーローがいます。1972年から1973年、私は1970年生まれですので、私がちょうど2歳から3歳のときに放映されていたヒーローものの特撮番組です。この真ん中にあるマスクをかぶった不審人物がレインボーマンで、原作は川内康範さんという方です。私の父の世代にとっては月光仮面の原作者として知られております。

〔スライド4〕このレインボーマンとはどういったものかといいますと、インドの山奥にダイバダッタという聖者がいまして、日本人青年のヤマトタケシ君がその下で修業をし

レインボーマンの教訓(2)

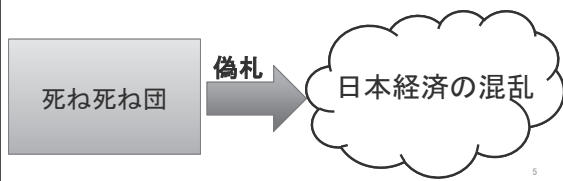
- レインボーマンは、インドの山奥、ダイバダッタの下で修行したヤマトタケシが変身した姿
- レインボーマンが戦うのは日本を滅ぼそうとする「死ね死ね団」
- つまり



て、悪人がやってくるとレインボーマンに変身して悪と戦う。レインボーマンが戦う相手というのは、少し変な名前ですが、日本を常に何かの理由で滅ぼそうとする「死ね死ね団」というものです。死ね死ね団とレインボーマンは日々戦っている。格調高く表示しますと、レインボーマンがいて、向こう側に死ね死ね団がいて、お互いに対立しています。私の父は、私が子どもの頃に死ね死ね団というものの話を聞いて、あまりにもネーミングセンスが奇抜なので30分くらい笑いが止まらなかったという話を、今でもよくします。

レインボーマンの教訓(3)

- その死ね死ね団が行った悪事の中に「M作戦」というものがあります
- それは「死ね死ね団が精巧な偽札を製造し、日本経済を混乱に陥れる」というものです



〔スライド5〕この死ね死ね団という悪の軍団がした悪事は非常に多いのですが、そのなかに「M作戦」と呼ばれる作戦を行ったというエピソードが出てきます。これはレインボーマンのシーズン2です。だいたい3カ月で1クールですので、2クール目、つまり3カ月目から6カ月目のときに、死ね死ね団が実行した悪事が「M作戦」です。

どういったものかといいますと、死ね死ね団が、われわれが普通に持っているお札と

まったく区別がつかないような精巧な偽札をつくって、それを日本中にばらまいてしまう。これを図示するとどのようになるかというと、死ね死ね団があって、偽札をたくさんつくって、日本経済を混乱に陥れる。これが「M作戦」です。こんな話を子ども向けの番組でよくやったなと思います。

レインボーマンの教訓(4)

- つまり、「精巧な偽札を偽造し、それを日本社会に流通させることによってハイパーインフレーションを起こし、日本経済を混乱に陥れる」といのが死ね死ね団の「M作戦」です
- 死ね死ね団の作戦はうまくいき、日本でハイパーインフレが起こってしまい、人々は物が買えなくなって、人々が暴動が起こってしまいます

〔スライド6〕精巧な偽札を偽造して、日本社会のいろいろなところに流通させる。「おたふく会」という新興宗教団体をつくって、そこが精巧な偽札を世の中にばらまいていくことによって、日本でハイパーインフレーションを巻き起こしてしまう。その結果として日本経済を混乱に陥れるというのが、死ね死ね団の「M作戦」です。

レインボーマンは、死ね死ね団の偽札工場を破壊するところまではなんとかうまくいきます。ところが、発行されてしまったお札は死ね死ね団によって日本中にばらまかれてしまって、その結果としてストーリーのなかでは日本経済にハイパーインフレが起こってしまって、あまりにも物が高くなってしまったので人々は物が買えなくなって暴動を起こしてしまうというストーリーです。

〔スライド7〕レインボーマンは非常に強いので、死ね死ね団が差し向けてくるさまざまな暗殺者を倒すのは得意なわけですが。ときどき苦勞はしますが、大抵やっつけられます。ところが、レインボーマンが一般人を相手に戦うことはできません。たとえば、おじさんが八百屋で物が高いからと言って暴れているところにレインボーマンがやって来ておじさ

レインボーマンの教訓(5)

- さて、死ね死ね団の差し向ける様々な暗殺者と戦ってきたレインボーマンですが、一般人を相手に戦うわけにはいきません
- そのため、レインボーマンは総理大臣に直訴、政府はレインボーマンの直訴を受けて国民に食糧を無償配給
- その結果として日本の人々は救われる
- ……というのがストーリーです(愛の戦士レインボーマン「M作戦」より)

んを殴ると、単なる暴行ですので、子供向け番組としてもあまり望ましくない。

この話はどういうふうになるかということ、非常に興味深いストーリーになっています。レインボーマンは「おたふく会」という死ね死ね団の本拠地に行って偽札を偽造する装置を全部破壊してしまうのですが、その後ハイパーインフレを止めることはできないので、レインボーマンはどうしたかということ、(ストーリー上の)当時の総理大臣に直訴に行きます。政府はレインボーマンの直訴を受けて、国民に食糧を無償配給するようになる。その結果としてハイパーインフレーションは収まって、日本経済は救われるという話になっています。「これは本当に子供番組だろうか?」と思うくらいの複雑なストーリーですが、これが愛の戦士レインボーマンといわれる特撮番組にある「M作戦」といわれる悪事の話です。

[スライド8] さて、われわれはこの「M作戦」から少なくとも二つ教訓を得ることができるだろうと私は思っています。一つは、紙幣を過度に印刷し過ぎるとハイパーインフレになる。これは金融政策といわれる、日本という日銀、アメリカでいうとFRBが行う政策です。なぜ金融政策になるかということ、死ね死ね団がつくった偽札があまりにも精巧すぎて、偽造紙幣だとわからないので本物と区別がつかない。つまり、死ね死ね団が印刷する偽札は全部日銀が印刷しているものと区別がつかないので、一種の金融政策が行われているということになる。それで過度に印刷をし過ぎると、ハイパーインフレになってしまう。

レインボーマンの教訓(6)

- 「M作戦」から我々は少なくとも二つの教訓を得ることができます：
 1. 紙幣を過度に印刷し過ぎるとハイパーインフレになる(これは金融政策に関する話[死ね死ね団の偽札は精巧で本物と区別がつかない])
 2. 政府は財政政策を行うことができる(食料をどこかから調達して、国民に無償配布)

もう一つは、政府は財政政策を行うことができる。ストーリーのなかでは食糧を無料で配給するということになっていますが、政府は農場を持っているわけではありませので、どこかから買ってきて、それを一般の人に分け与える。これは一種の財政政策に相当します。この二つが、政府ができることだという話です。

レインボーマンで語られなかったこと

- 逆にレインボーマンでは語られなかったこともある

レインボーマンでは語られなかったこと

1. 紙幣を「適量」発行すれば何が起るのか?
2. 政府が財政政策を行った場合に、その資金はどこから来るのか?(つまり税金で賄うのか? 国の借金に頼るのか?)

結論:いずれにしても我々は「愛の戦士レインボーマン」から多くのことを学ぶことができる

[スライド9] 逆に、レインボーマンでは語られなかったこともあります。語られなかったことはやはり二つありまして、一つは、紙幣を適量、つまり適切な量だけ発行すれば、そのときには何が起るだろうかということが、まず一つ目です。

二つ目の点は、財政政策を行った場合に、その資金はどこから来たのだろうかということ。レインボーマンの世界では、よくわからないけれど政府がお金を持っていて、食糧を買ってきて国民に無償で配布しました。現実の世界では、政府はお金のなる木ではありませんので、どこかから資金を調達してこなければならぬ。つまり、税金で賄うのか、

それとも国の借金に頼るのかというポイントに関しては、残念ながらレインボーマンでは語られていません。

今日はその二つの特に金融政策について最終的にはお話しするつもりで、話を進めさせていただきたいと思っています。いずれにしても、愛の戦士レインボーマンという子供向けの番組ですが、非常に特殊なストーリーを持った話からわれわれは学ぶことができます。今はDVDも出ていますので、ご興味のある方はお子様とご覧になれるといいのではないかと思います。ただ、私は愛の戦士レインボーマンを小学生になってから再放送で見ましたが、M作戦が非常に怖かったので、小さいお子様をお持ちの方はお控えになって、もう少し大きくなってからお子様とご覧になるといいと思います。私が子供の頃にレインボーマンを見たときに、「こういうことが起こったらどうなるのだろう」と私が非常に心配したということ、うちの父が今でも言います。子どもにもトラウマになるくらい、非常に印象に残るストーリーになっています。

〔スライド10・11〕さて、これでこれから何をお話しするかというもののだいたいの概要をご理解いただけたと思いますが、これから少し現実の世界に目を向けまして、「失われた10年と大不況」というものについて、現状はどうなっているのかについて少しお話ししたいと思います。

まず「失われた10年」です。最近では「失われた20年」だというご意見の方もいらっしゃいますが、よく言われるのは「失われた10年」なので、今日はその用語を使わせていただきます。特に1990年代、私が大学生だった頃には日本経済は非常に不調でしたので、「日本経済の失われた10年」は非常に印象に残っています。この時期の特徴としまして、まず一つ目はGDP成長率の低下。つまりは実質成長率が低下してしまっただけで、

2点目としましては、資産価格の持続的な下落。これは皆さまもよくご存じだと思いますが、株価、土地の価格など、さまざまな資産の価格が徐々に下がっていくという現象が

失われた10年と大不況

第2章

10

「失われた10年」

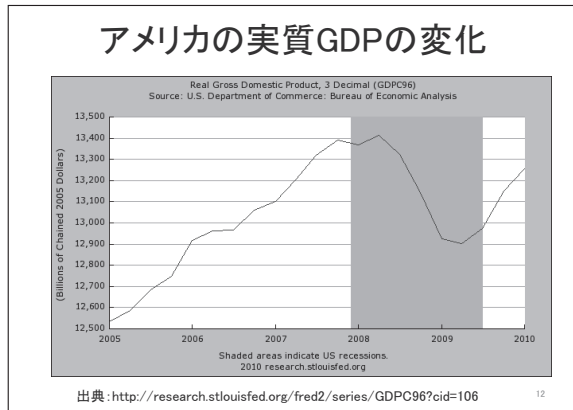
- 1990年代は「日本経済の失われた10年」と呼ばれている。この時期の特徴として、
 1. GDP成長率の低下
 2. 資産価格の持続的の下落
 3. 金融機関の破綻
 4. 不良債権問題の深刻化
 5. デフレーション
 などが挙げられることが多い
- また、ここ数年のアメリカやEUの不景気は「大不況(The Great Recession)」と呼ばれる

見られました。さらに、1990年代半ばから後半には金融機関の破綻です。山一証券の破綻や銀行などの破綻があったということをご記憶の方も多いのではないかと思います。私がちょうどサラリーマンを始めた頃で、非常によく覚えています。

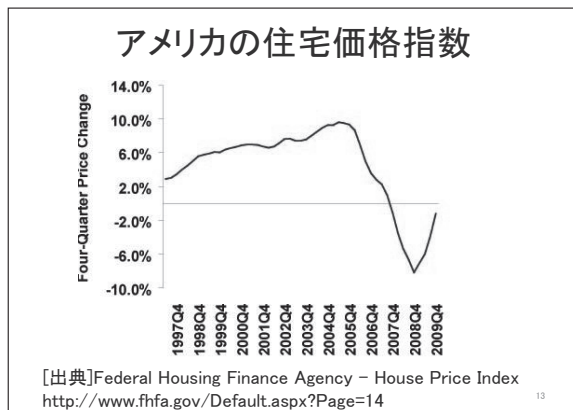
そのほかにも、不良債権問題の深刻化。これは2000年代の小泉政権下で非常に話題になったことですが、それ以前から不良債権問題というのは非常に深刻で、1990年代にそれを放置したのが大きな問題だったのではないかとよく言われます。5番目が、デフレーション。つまり、持続的な物価の下落です。要は物価水準、全般的な物価が徐々に下がっていくという現象（デフレーション）というものが起こったといわれています。

ここ数年のアメリカやEUの不景気は、だいたい2007年の8月くらいからサブプライムローン問題というのが非常に大きな問題だと言われるようになりまして、2008年の9月15日のヘッジファンドのリーマンブラザーズ破綻以降は、つるべ落としのように世界経済が悪くなっていく。こういったアメリ

カやEUをはじめとした不景気のことを、近年では「大不況 (The Great Recession)」とマクロ経済学者の中ではよく申します。もともとは1930年代の「大恐慌 (The Great Depression)」があり、それとの対比で「The Great Recession」といいます。

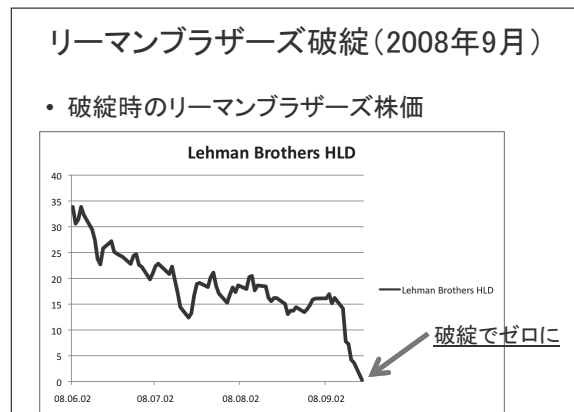


〔スライド12〕ではアメリカのほうはどうなっているかといいますと、これがアメリカの実質GDPをグラフにプロットしたものです。非常にわかりやすい結果になっていまして、先ほど申し上げた2007年の半ばくらいから頭打ちになり、だんだんと下がり始めて、2008年にリーマンブラザーズの破綻があった頃に大きく下がって、2009年の半ばくらいにはだんだんと回復基調に入ったのではないかとされています。これがアメリカにおける「大不況 (The Great Recession)」と言われるものの現状です。



〔スライド13〕それ以外にも、アメリカの住宅価格指数というものを Federal Housing Finance Agency という役所が出していますの

で、そのグラフをそのまま持ってきました。これはアメリカの住宅の価格が、新しいものや中古のものも含めてインデックスになります。だいたい2005年から2006年くらいにだんだん上昇率が低下してきて、マイナスになるのが2007年から2008年にかけて、上昇していた不動産価格がだんだん下落を始めます。新しいグラフを持ってき損ねたのですが、最近では底を打ったのではないかとされていますが、まだ上昇は始めていないという状態です。



〔スライド14〕これはリーマンブラザーズというヘッジファンドが破綻したときのグラフです。2008年半ばくらいからだんだんと低下してきて、2008年の9月に入るともう破綻しそうだということで大きく下がって、9月15日には倒産してしまうのでゼロになるというグラフです。これが、リーマンブラザーズといわれるかつてあったヘッジファンドの株価がどうなったかというものです。

〔スライド15〕このグラフをご覧になって、いくつかお気づきになれる方がいらっしゃると思います。日本経済で起こった「失われた10年」といわれる時期と非常に似通ったことが起こっているのではないかと考えられます。共通点は何かというと最初に申し上げた通りですが、GDP 成長率の低下、資産価格の持続的な下落、金融機関の破綻、不良債権問題の深刻化、5番目がデフレもしくはインフレ率の低下です。

アメリカはまだデフレには陥っていませんが、ただ、インフレ率が非常に低くなってい

「失われた10年」と「大不況」

- 以上に見られるように「失われた10年」と大不況にはいろいろと共通点を見いだす事が出来る。つまり
1. GDP成長率の低下
 2. 資産価格の持続的下落
 3. 金融機関の破綻
 4. 不良債権問題の深刻化
 5. デフレもしくはインフレ率の低下

15

る。昨今ですと、だいたい年率で見て1%程度のインフレ率に低下しています。アメリカは大抵2%~3%程度のインフレ率を過去20年くらい維持していて、それが1%になったということは、つまりアメリカ経済にとっては非常にインフレ率が低下したという状況になっています。

新古典派とそれ以外

第3章

16

〔スライド16〕 それでは、こういった問題点を踏まえまして、一体どういった対応策が考えられるのかということをお話したいと思います。ただ、実はマクロ経済学というのは非常に多くの議論、学派のあるところ。対策についてお話をする前に、新古典派といわれる学派とそれ以外の学派が実はあるという、マクロ経済学の背景を少しお話ししたいと思います。

〔スライド17〕 これは最近のアメリカの情勢をよく見ていらっしゃる方はよくご存じだと思いますが、アメリカでは「Tea Party movement」というものが、非常に有力な力を持っていると言われていています。これはどういったものかといいますと、Tea Party movement でいろいろ調べますと、アメリカ

ティーパーティー運動

- アメリカ保守派の草の根運動。オバマ政権の経済政策や保険制度改革に反対



写真はサラ・ペイリン氏
(元アラスカ州知事)

【写真出典】Heroes of the Tea Party - Photo Gallery - LIFE
<http://www.life.com/image/first/in-gallery/49451/heroes-of-the-tea-party>

の保守的論者が行った草の根運動と言われています。

どういったことをしているかという、オバマ政権下で行われている経済政策や保険制度改革などに反対している。この写真の方は非常に有名なサラ・ペイリンさんという方で、もともとはアラスカ州知事で、今は共和党の次期大統領候補なのではないかと言われている方です。アメリカでは、保守派の方には非常に人気のある方だそうです。この写真は『LIFE』という雑誌のウェブサイトにて Heroes of the Tea Party (ティーパーティームーブメントの英雄たち) という特設ページがありまして、そのトップページに載っている写真をお借りしてきました。これが「ティーパーティー運動」といわれるものです。

このティーパーティー運動とはどういったものかという、政府というものは規制をあまりすべきではない、民間の自由な経済活動を追及していけば世の中の大抵の問題は解決するはずだというのが、ティーパーティーの考え方です。それに対してオバマ政権は経済政策(財政政策)を実行し、医療保険制度を改革するなどということを行っている、それは自由な経済の発展を妨げる。もっと政府は小さいほうがいいというのが、ティーパーティー運動といわれるものの考え方の基本にあります。

〔スライド18〕 マクロ経済学にも、(1) オバマ政権がやっているように経済政策が重要だと思ふ人たちと、(2) 経済政策は行ふべきではない、政府はなるべく小さいほうがいい、何もしないほうがいいという意見があります。

新古典派とそれ以外

- 現代マクロ経済学には主として二つの潮流
- 新古典派：
 - 完全競争市場が議論の出発点
 - 政府の規制や市場の不完全性を縮小し、自由競争を実現することが重要と認識
- それ以外(ニューケインジアン)：
 - もちろん完全競争市場は重要であるが、独占的競争市場や市場の不完全性があることも重視
 - 短期には政府・中央銀行の役割を重視
 - 矢野はこちら側に所属

18

まず、新古典派といわれる論者たちは、どちらかという経済政策や政府の規制などはないほうが良いという意見（つまり(2)の意見）です。その論者の議論の出発点には完全競争市場というものがあって、それが実現されていけば資源の配分などのさまざまな問題は自動的に市場が解決してくれるだろう。そうするためにはどうするかというと、政府の規制やさまざまな市場の不完全性を縮小していった自由競争を実現していけば経済はうまくまわっていくはずだ。だから、政府が何か無理やりいろいろな政策をしたり不況を食い止めるために何か経済政策を行うのは望ましくない。これが新古典派といわれる論者たちの基本的な考え方です。

逆に、もう少し政府は何かできるのではないかと思う人たちもいます（つまり(1)の意見）。それを「ニューケインジアン」といいます。もちろん、そういった論者たちも経済学における基礎知識については新古典派とそれほど変わりません。基本的には、完全競争市場というものが実現できれば、さまざまな資源配分の問題などは解決できるはずだということには理論的には合意をしています。実際の世の中はそんなに簡単ではないだろうと考えています。実際の世の中では独占的競争市場というものが重要なのではないかと考えています。

独占的競争市場というのは、いろいろな企業があって競争をしているのですが、一つひとつの会社のサービスや製品が少しずつ違う。たとえば家電量販店は、私は最近ビデオデッキが壊れてハードディスクDVDというのを買

いに行こうと思ったのですが、最近ブルーレイに対応しているものと地デジに対応しているもの、容量がたくさんあるなど、同じテレビを録画するための装置でも一つひとつ少しずつ違います。ブルーレイがついていたりいなかったり。各社がお互いに競争しているわけですが、それでも各社で少しずつ製品が違うので、必ずしもまったく同じサービスや製品を受けられるわけではない。そういう市場のことを、独占的競争市場といいます。

その他にも市場の不完全性があるであろうというふうに、ニューケインジアンはよく思います。こういったものかということ、完全競争市場というのは参加している人たちは皆同じ情報を持っているという前提で理論が組み立てられているわけですが、実際には、情報の非対称性といまして、企業は情報を持っているけれど消費者は持っていないなどという問題もあります。

完全競争市場では企業側も消費者もまったく同じ情報を持っているという前提がありますが、実際の世界はそんなに簡単にはいかないわけで、市場の不完全性といわれるものがどうしても残ってしまうのではないかとこのように考えています。その場合は、市場だけにまかせて世の中がうまくいくかということ、残念ながらそんなに簡単にはうまくいきません。そのような場合には、政府や、紙幣を発行する特殊な銀行である中央銀行の役割があるのではないかと考えています。私はニューケインジアンといわれる側に属しています。

〔スライド19〕前のスライドで、ニューケインジアンと新古典派という2種類があるというお話をしましたが、どちらの論者もマクロ経済学で合意している点があります。「長期において何が起こるか」という点です。私が新古典派の研究者と話をするときには必ず気をつけていることがあります。この三つの話しかしらないということを、常に気をつけています。そうすると絶対にけんかをしないで済みます。

長期、つまり20年、30年、40年というすごく長いスパンで考えた場合には、実は新古

長期におけるマクロ経済学での合意

- 新古典派もニューケインジアンも「長期」に関しては大雑把に3つの合意がある
- 1. **生産性**: 一国の豊かさを決める最も重要な要素は生産性である
- 2. **貨幣の中立性**: 長期においては貨幣は中立である(長期に見れば、貨幣を使って経済成長を促進したりは出来ない)
- 3. **自然率仮説**: 長期においては経済は自然産出量や自然利子率、自然失業率に収斂する

典派といわれる人たちも私のようなニューケインジアンも、同じ考えを共有しています。大雑把に三つありまして、一つ目は生産性が重要だということです。一つの国の豊かさを決める最も重要な要素は生産性である。それ以外の要素は、重要だとしてもそれほど大きくはない。生産性が高い国は豊かな国であるというのが、ニューケインジアンも新古典派もあまり変わらない合意点です。

二つ目のポイントは、貨幣の中立性。言葉としては少し難しいですが、要は20年、30年、40年という長いスパンで見れば、貨幣がたくさん発行されるか、もしくは少ないかというのは、経済にはあまり大きな影響は与えない。これは直感的にも非常に簡単です。たとえば、アフリカの非常に貧しい国があったとします。そのアフリカの貧しい国で、その国の通貨を多めに発行したり少なめに発行したり、金融政策を工夫したら、そのアフリカの貧しい国が経済成長を始めるかということ、残念ながらそうはならない。

長期的にみて経済の成長率を決めるのは貨幣ではなくて生産性です。つまり、その国で働く労働者はどれくらい生産性が高いかということに依存しているので、貨幣を多く発行するか少なく発行するかで、経済の成長を促進することはできないということが、少なくとも長期においては成り立ちます。

3番目は少し難しいので、これはご興味のある方は後で調べていただければと思いますが、自然率仮説があります。長期においては、経済は自然産出量や自然利子率（これは少し変な用語に感じるかもしれませんが）に収斂してい

くと考えられています。特によく話題になるのは1番目と2番目で、こういった点に関してはニューケインジアンも新古典派もあまり意見は変わりません。

合理的期待形成仮説

- それ以外にも新古典派とニューケインジアンがほぼ合意していること:
- 1. 家計の**合理的期待形成**がマクロ経済では重要
- 2. 「主体がそのときに得られる情報集合を用いて、将来のことを最適に予測して行動する」という仮定を、現代マクロ経済学では「合理的期待形成仮説」という
- 注:世の中での「合理的」とは少しニュアンスが違う

〔スライド20〕それ以外にも、これは少しテクニカルな話になりますが、新古典派とニューケインジアンがほぼ合意していることがあります。家計（世帯）は合理的期待形成を行うという点です。現代マクロ経済学では合理的期待形成がとても重要だと考えられています。問題は、合理的期待形成という名前が非常に誤解を生むものだということです。主体であるわれわれ人間もしくは企業などが「現在得られる情報を用いて将来のことを予測しながら行動している」という仮定を、現代マクロ経済学で「合理的期待形成」といいます。

合理的期待形成といいますと、規則正しく毎日朝7時に起きて8時には出勤して9時から働いて、常に規則を守って合理的に冷静沈着に行動する人というイメージを持ちますが、実はこの合理的期待形成というのは非常に名前が悪くて、実際に意味することは「今得られる情報があればそれを使って人間や企業は何らかの行動をしている」ということです。

最近学生に講義で話をしたのですが、(2010年)10月1日からたばこ税が値上げになりました。あるコンビニに9月の下旬から大きなビラが貼ってあり、「10月1日からたばこ税大幅値上げ、カートンごとにご注文承ります」と書いてあります。それは何かというと、


10月1日からたばこ税が上がるというのはわかっているわけですから、それを読み込んで人々がたばこを買い占めるといことが起こっているという非常にいい証拠なわけです。合理的期待形成というのは、まさにそういうことが起こるだろうということを言っているわけです。

このことに関してはある程度、新古典派の人たちはほとんど100%それがうまくいくと思っていますし、ニューケインジアンの人間である私などは、70%くらいはそれで説明できると考えています。これは私の最新の研究ですが、日本のなかで70%の人たちは合理的期待形成をするのではないか。あとの30%は、残念ながら合理的期待形成はしてくれないという結論になります。

短期での食い違い

- しかし、すでに見たように新古典派とニューケインジアンは短期では重視する点異なるため、短期での政策には大きな食い違いがある

長期的にはともかく、短期的には財政政策や金融政策も重要なものでは？



あるニューケインジアン

〔スライド21〕このような点を踏まえまして、新古典派とニューケインジアンというのは、(1) 少なくとも長期の30年、40年、50年という非常に長いスパンで考えるとそんなに意見は食い違いませんが、(2) 短期の1年や2年、5年、場合によっては10年という短期（もしかしたら10年は普通の人間にとっては長いかもしれませんが、ニューケインジアンは10年程度を場合によっては短期に入れてしまうので）おいてはやるべきことについて意見が異なってしまうということがあります。

長期においては、政府ができることはあまりない。できるとしたら規制緩和や、さまざまな市場をよくまわるように制度を整備するということがしかないと思いますが、短期にお

いては、政府もしくは日銀などの中央銀行が行える金融政策や財政政策などが重要なのではないかとニューケインジアンは考えています。

【参考】労働市場の改革(1)

- 大竹文雄先生編著の「こんなに使える経済学」の第6章「解雇規制は労働者を守ったのか」:
- この章では、「解雇規制の強化(正社員の解雇を難しくする)が行われると、不安定雇用や失業率を増やす」結果になる点が論じられている
- この点は経済学で一般によく知られた話であり、この点に反対する研究者は少ない
- 興味深い点は、その章の中では続けて以下のよう論じている点にある

〔スライド22〕私は余談が多いのでだんだんスライドの時間がなくなってきましたが、労働市場の改革、これは参考としてあげさせていただきます。非常におもしろい話ですので、少しだけ簡単にお話しします。大竹文雄先生はミクロ経済学、中でも労働市場（新卒採用や日本の雇用に関する）研究で世界的にも非常にすばらしい先生です。

その大竹先生が編集された『こんなに使える経済学』（ちくま新書）第6章に「解雇規制は労働者を守ったのか」という章があります。この章は非常に興味深い章で、解雇規制（解雇を難しくする規制のこと）、つまり正社員の首を切りにくくすると、その結果として正社員もしくは働く人が保護されるかという必ずしもとそうではなくて、逆に失業や不安定な雇用を生んでしまうということが論じられています。

もし会社をご経営の方がいらしたら非常にわかりやすいと思いますが、新しい人を雇い入れるときに、その新しい人をなかなか解雇できないとすると、ものすごく慎重にならないといけない。もしかしたら、うっかり間違っ変な人を雇ってしまうかもしれませんので、慎重にならざるを得ない。慎重になると、どうしても雇い入れる人の数が減ってしまいますので、失業率が高くなる。もしくは非正規雇用のアルバイトで人を雇ったほうがいいかと思うので、不安定雇用が増えてしまう。

話の通り、解雇規制、つまり正社員の首を切りにくくするという政策を行った場合、労働者は幸せになるかということ、実はそんなに幸せでいいことばかりではないということが論じられています。これは私も含めて経済学をやった方のほとんどは合意されることだと思います。興味深い点は、大竹先生が書かれた章で解雇規制の弊害について書かれた後に、このようなことが書いてあります。

〔参考〕労働市場の改革(2)

- (以下引用)
 - 「実は、解雇規制はデフレ時に深刻な問題になりやすい。インフレ下では名目賃金を据え置くだけで実質賃金を切り下げることができ、これによって自発的離職が進むので、強制的な解雇があまり必要ないのである。だが、デフレ時には名目賃金の「賃下げ」をしなければ、同様の効果は得られない。」(以上、第6章「解雇規制は労働者を守ったのか」pp.191より)
- この時にどのような政策で対応すべきか？

〔スライド23〕解雇規制はデフレ時に深刻な問題になりやすい。インフレ下では名目賃金を据え置くだけで実質賃金を切り下げることができる。つまり、インフレのときには、たとえば辞めてほしい社員がいたとしたら、その社員の昇給を止めてしまう。昇給を止めてしまうと、インフレが起こっているときだと昇給を止められた社員は実質的には給料が下がっていきますので、実質的な賃金を下げることができる。それを行うことができれば、自発的な離職が進む。つまり、実質的な賃金が切り下がってしまう社員は、そんなに実質的な賃金が下がっていくならもうやっつけられないということで、他の会社に移ってしまう。

こういう場合、インフレのときには自発的な離職が進むので、強制的な解雇があまり必要ないのである。デフレ下では名目賃金の賃下げを行わないと実質的な賃金を下げることができないけれど、名目賃金を下げることに関しては非常に強い抵抗があるので、その結果として解雇規制というものが強いと非常に大きな問題を生むということが論じら

れています。スライドでは第6章191ページを引用してありますので、ご興味のある方はご覧になっていただければと思います。

〔参考〕労働市場の改革(3)

- 真面目な働き者
 - 「解雇規制を緩める抜本的な改革が必要だ」
- 不真面目な怠け者
 - 「まあまあ、解雇規制が厳しすぎるのは問題で長期的には解決すべき問題ですが、
 - 社会的にも大きな問題なので一挙には解決しない。それに対して、インフレになればある程度弊害は避けられるということだから、デフレから脱却して、マイルドなインフレを実現して、一息ついてから抜本的な改革をすればいいのでは……」

〔スライド24〕こういったとき、解決方法は二つあると思います。まず一つ目、非常に真面目な働き者であった場合は、解雇規制というものが問題なのだから、その解雇規制を緩めるような抜本的な改革が必要だという意見があると思います。

私も今大学生を見ていると（まだ私は4年生を受け持っていませんが）、現在3年生は本当に深刻な状況で一生懸命就職活動をしています。そういった問題を解決するために解雇規制が強すぎるということが問題だということであれば、もっと社員の首を切りやすくするような改革をすべきだという意見があります。私も「原理的」にはまったくそうであろうと思います。これがまず一つ、真面目な働き者であったならばそう考えるであろうことです。

もう一つは、不真面目な怠け者、私のような人間です。私のような人間は、解雇規制が厳しすぎるのが問題で、長い目で見れば確かにこの問題は解決すべきでしょう。そのことに関しては、私も反対しません。しかし、現在は不景気です。たとえば中高年を解雇をしやすくなって、その年代がもしリストラされたらどうなるでしょう？それはやはり大きな社会的問題になるわけです。

一つ前のスライドでお話ししましたように、マイルドなインフレを実現出来れば、ある程度は解雇規制の弊害は避けられます。つ

まり、デフレから脱却してインフレにするという政策を行えるのであれば、それをまず行って、ある程度一息ついてから抜本的な改革をすればいいのではないか。今改革をすれば、たとえば若い人たちの雇用は増えるかもしれませんが、40代、50代のリストラは増える。そうすると、結局は若い人たちは職に就けるかもしれないけれど、40代、50代の失業が増えるということになるだけではないかと考えることもできます。これが不真面目な怠け者の意見です。今日これから少しお話ししたいと思うのは、不真面目な怠け者だったらどんなことをするのであろうというお話です。

ニューケインジアンモデル

第4章

動学的確率的一般均衡モデル

- 近年、マクロ経済学ではミクロ的基礎付きマクロ経済モデルが主流
- 動学的確率的一般均衡モデル (Dynamic Stochastic General Equilibrium Model) 略して DSGE という
- このモデルは家計や企業の最適化行動を明示的に解く事によって、様々なマクロ経済現象を再現しようというモデル
- その名の示すように確率的要素を含んだ一般均衡モデルであることが特徴

〔スライド 25・26〕ここから少しテクニカルな話になりますが、近年、マクロ経済学ではミクロ的基礎付きマクロ経済モデルが主流です。こういったものかというのと、これはわざと書いてありますが、動学的確率的一般均衡モデル (Dynamic Stochastic General Equilibrium、略して DSGE モデル) が少なくともアメリカとヨーロッパのマクロ経済学で

は非常に主流になっています。

昨年スペインで European Economic Association (ヨーロッパ経済学会) というのがありまして、ある非常に高名な先生とご一緒する機会がありました。最初に会場の受付でお会いしたら、「矢野君は最近何をやっているの」と言われて、「DSGE を一生懸命やっています」と言ったら、その先生から「DSGE ってそんなに一生懸命やっている人はいるのか」と言われました。学会で何回かお会いして、帰りに少しお話をしたら、「矢野君、皆 DSGE だね」と言われました。それくらい、ヨーロッパやアメリカでマクロ経済学 = DSGE というのが現状です。

非常にテクニカルですが、DSGE は、家計や企業の最適化行動を明示的に解くことによってさまざまなマクロ経済現象を再現するものです。その名の示すように、確率的な要素を含んだ一般均衡モデルというものを数式を使って解くものが、DSGE モデルといわれるものです。

家計の最適化問題

$$E_t \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \left[\log(C_t) - \frac{\Omega_L}{1 + \sigma_L} L_t^{1 + \sigma_L} \right]$$

$$C_t + B_t = W_t L_t + (1 + r_{t-1}) B_{t-1} + \Pi_t$$

$$Y_t = A_t L_t^{1 - \alpha}$$

$$\log(A_t) = (1 - \rho_a) \log(\bar{A}) + \rho_a \log(A_{t-1}) + \eta_t^a$$

〔スライド 27〕これは皆さんを驚かせるためにわざわざ一生懸命入力したのですが、私もこんなに入力するのは正直言うと好きではありません。まず一番最初の行は、家計の消費に関する効用関数といわれるものを式に書いたものです。これでも一番簡単なものをご用意しました。

一番上の log に C_t と書いてあるのが効用です。消費 C_t から得られる効用を $\log(C_t)$ というふうに書きます。そこから引くものは、非常にいかめしい形をしていますがこういう形

で、 L_t というのが労働です。労働が多ければ多いほど人間はそれを不愉快だと思いうという前提でモデルがつくられているので、マイナスをつけて、労働量に比例して不効用が大きくなるような関数を用います。

一番目の行の意味していることは、消費が多ければ多いほど人間はうれしい。もう一つ、1行目の後ろのほうの項目は、労働量が多ければ多いほど人間は不快だということです。たくさん消費をしたいというのと、でも労働はなるべく避けたいという二つの問題があったとして、消費から得られる効用から労働の不効用を引いた結果を最大にするように、家計、つまり世帯というものは行動するはずだというふうに考えるのが問題の出発点です。

それは一体どういった状況であり得るかという、 W_t というのが実質的な賃金率です。実質的な賃金率に労働量をかけると、 $W_t L_t$ というのが実質的に得られる賃金です。実質的な賃金と、さらに国債というものを持っていて、国債から $(1+r_{t-1})$ だけ利子率を得られる。さらに Π_t というのは、家計が企業を保有している場合に企業からの利益というものが Π_t で得られる。

2行目の式の右辺が収入です。それをどのように使うかという、家計は消費するか、もしくは国債を買うという制約条件のもとにおいて、一番上の効用関数というものを最大にするとしたらどういった関係が得られるでしょうかという問題を明示的に解く。これがDSGEモデルといわれるものの基本的な発想です。

[スライド28] さらに、これはテクニカルな話なのでスライドを1枚にまとめさせていただきましたが、物価水準というものは比較的そんなに簡単には変わらないというように考えられていまして、「価格の硬直性」といいます。マクロ経済には価格の硬直性というものがある、要は物価水準が上がるとしても急激に上がったりせず、少しずつ徐々にしか上がらない。

この理由は何かという、ニューケインジアンが通常考えているのは、企業が価格改定

価格の硬直性(粘着価格)

- 物価水準は比較的「変化しにくい」ことが知られている
- これを「価格硬直性」(名目価格の硬直性)とか「粘着価格(sticky prices)」という
- 企業が価格改定を行うのにはコストがかかる。この価格改定に必要なコストを「メニューコスト」といい、そのコストのために価格の調整にはある程度の時間がかかると考えられている

28

を行うときにはメニューコストといわれるものがある、何かの値段を変えるときにはメニューを書き換えなければいけない。メニューを書き換えるのはすごく小さなコストのはずですが、日本経済全体で見ればすごく大きな影響を及ぼすという考え方です。その結果として、物価というものは少しずつしか変わらないというふうに考えられています。

ニューケインジアンモデル(1)

- ニューケインジアン「IS-MP-PCモデル」(New IS-LMと呼ばれる事もある)

$$\hat{Y}_t = E_t \hat{Y}_{t+1} - \frac{1}{\sigma} E_t [\hat{i}_t - \hat{\pi}_{t+1}] + \varepsilon_t^Y$$

$$\hat{\pi}_t = \beta E_t \hat{\pi}_{t+1} + \kappa \hat{Y}_t + \varepsilon_t^\pi$$

$$\hat{i}_t = \phi_Y \hat{Y}_t + \phi_\pi \hat{\pi}_t + \varepsilon_t^i$$

29

ニューケインジアンモデル(2)

- それぞれの式の意味は以下のとおり:
- 1. ニューケインジアンIS曲線:
 - 「現在の景気」は将来の景気の期待値と期待実質金利に依存して決まる
- 2. ニューケインジアン・フィリップス曲線:
 - 「現在のインフレ率」は将来のインフレ期待と現在の景気に依存して決まる
- 3. テイラー・ルール(金融政策ルール):
 - 中央銀行はインフレ率の超過、景気の加熱に対して金利引き上げを行う

30

[スライド29・30] その結果を式にして、明示的に式を延々と何ページにもわたって解きますと、こういう三つの式に集約することができます。この三つの式は非常にわかりづら

いので、言葉で少し説明させていただきます。

まず一つ目の式は、「現在の景気」というものは(1)「将来の景気がよくなるであろう、もしくは悪くなるであろう」という期待値と、(2)期待実質金利というものに依存して決まる。2番目はニューケインジアンフィリップス曲線と呼ばれていまして、「現在のインフレ率」は(1)将来のインフレ期待と(2)現在の景気に依存して決まる。つまり、将来のインフレ率がすごく高いときには現在のインフレ率も高くなる。さらに、現在の景気が過熱しているときにはインフレ率は高くなるという関係です。これは後ほど出てきます。テイラールールというものが三つ目の式になっていまして、それは、中央銀行はインフレ率が過熱して超過してしまった場合には、金利を引き上げる。もしくは、景気が過熱している場合にも金利を引き上げるという行動を行う。これが、先ほどの非常に複雑な三つの式を言葉で説明したものです。このようなものをニューケインジアンモデルと呼んでいます。

政府・日銀の役割とは何か ～景気安定化政策～

第5章

32

インフレーションターゲット

- インフレーションターゲット(インフレ目標政策)とは、中央銀行が**2%~3%程度**のマイルドなインフレを目標として金融政策を行うというフレームワーク
- 我が国ではあまり人気の無い政策
- 矢野は2001年頃からインフレーションターゲットに賛成をするようになり、その議論の中から現在の研究を行うようになった

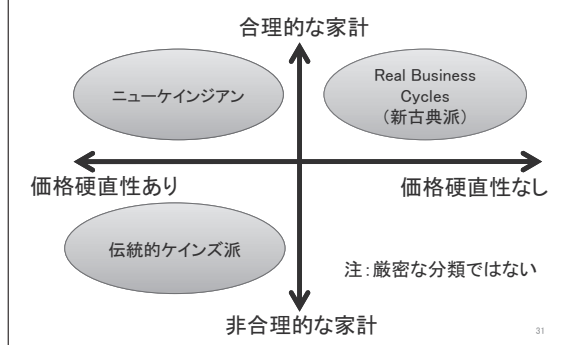
33

〔スライド 32・33〕最後の話になりますが、政府・日銀の役割とは一体何だろうか、つまり「景気安定化政策」とはどういうものかについてお話して、今日のお話を終わらせていただきたいと思います。

景気安定化政策の中でもっとも重要な点は金融政策であると現代マクロ経済学では考えられています。今日は、インフレーションターゲットといわれるものについてお話ししたいと思います。インフレーションターゲットといいますのは、中央銀行、つまり日本でいうと紙幣、一万円札を印刷している日銀という組織が、だいたい年率で2%~3%のマイルドなインフレを目指すようにしようという、政策のフレームワークになっています。

うちの母などはインフレと聞いたらそれだけで大嫌いで、私は母親もなかなか説得できないくらいですが、欧米では2%~3%のインフレ率を維持するように、政府もしくは中央銀行が維持しようというフレームワークはそれほどめずらしいものではありません。残念ながら日本ではあまり人気のない政策ですが、私は2001年くらいからこのインフ

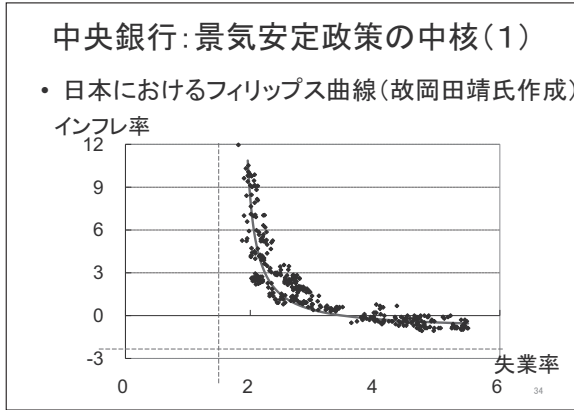
代表的マクロ経済学派一覧



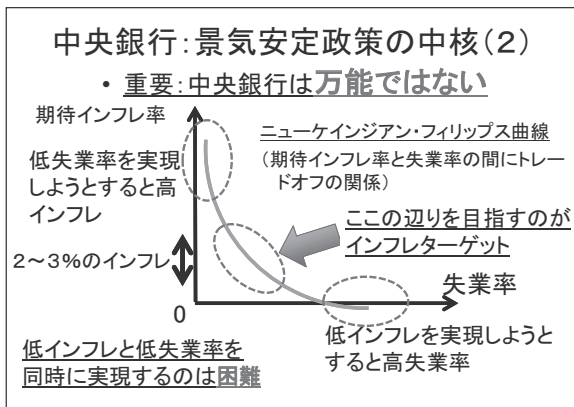
31

〔スライド 31〕代表的なマクロ経済学の学派が縦軸と横軸を使って分類ができます。合理的家計の存在と価格硬直性を認める場合にはニューケインジアン、価格硬直性がない場合は新古典派、価格硬直性はあるが合理的家計を前提としない場合にはオールドケインジアンになります。このようにマクロ経済学派は大雑把に分類することができます。

レーションターゲットというのをいいと思っ
ていまして、そういう議論をするなかで現在
の研究をするようになりました。



[スライド 34] 一体どういったものかとい
うことですが、日本におけるフィリップス曲
線というものをプロットするとこのような形
になります。これは1970年から2010年ま
での日本のデータを使った実際のもので、非
常にきれいな反比例の曲線が描けるとい
うのが日本のデータに基づくものです。私
の先生で、今年亡くなってしまった岡田
靖さんという方がつくってくれたものを
今日お持ちしました。まず、横軸が失
業率です。最近5%くらいありますので、
こちらへんです。縦軸はインフレ率にな
ります。これは消費者物価指数という
ものを使ったインフレ率です。インフレ
率が高くなると失業率は下がる。逆に、
失業率が高くなるとインフレ率は下
がってしまう。もしくはデフレになっ
てしまうということであらわすもので
す。



[スライド 35]ニューケインジアンフィリッ

プス曲線というのは、先ほどのグラフとは少
し違いますが、やはり同じように失業率（正
確にはGDPギャップ）と期待インフレ率と
いうもののなかにこういうグラフがありま
す。先ほどのグラフをニューケインジアン版
に少し書き換えたものです。まず、低失業率
を実現したいと思えば、インフレ率は高く
なってしまいます。これは残念ながら、こう
ならざるを得ない。

もう一つは、低インフレを実現しようとす
ると、失業率は高くならざるを得ない。われ
われにしても誰もがそうですが、低インフレ
で、なおかつ低失業率の社会になってほしい。
私もそう思いますし、誰もがそう思います。
失業している人が少なく、なおかつインフ
レ率も低ければ低いほど、そちらのほうが
いいです。

ところが、フィリップス曲線というものがあ
るがゆえに、この両極端のどちらか、低イン
フレで高失業率か、高インフレで低失業率か
の2種類しか残念ながら実現できない。インフ
レターゲットというものがどういうところを
目指しているかという、この中間です。だ
いたい2%~3%のインフレを目標にするこ
とによって、高失業率でもなければ高イン
フレでもない、中庸を目指そうというのが
インフレターゲット政策の目指しているところ
です。

インフレターゲットを私が論じると、しば
しば「インフレを起こしたいのか?」と言
われますが、そういうわけではなくて、
残念ながら低インフレなおかつ低失業率
という状態を実現することができないので
中庸を目指しましょうというのがインフ
レターゲット論といわれるものです。

お話としては、中央銀行は万能ではない
ので、残念ながら中庸の「中インフレ・中失
業率」を目指すようにしましょうという
のがインフレターゲットといわれるもの
の基本的な発想になっています。この
インフレターゲット論というのを言う
とよく怒られますが、少し簡単にご説
明します。紙幣というものは、ただ
の紙切れです。一万円札をお持ちの方
は出していただくとわかんと思いま
すが、日本

中央銀行: 説明責任

- 紙幣(現在はほとんどの国で紙幣は不換紙幣。つまり何の裏付けもないただの紙切れ)を発行する権限は国民のためにある
- 選挙などの国民の審判を仰がないにも関わらず国民生活を大きく左右する強大な権限を有する中央銀行には常にアカウンタビリティが伴う
- アカウンタビリティはしばしば「説明責任」と訳されるが、本来の意味は「説明して、なおかつ責任を取る」という意味である

36

銀行券と書いてあります。この紙1枚は原価でだいたい20円から30円です。これは何で日本国内に流通して皆さんが使っているかというと、そういうものを流通してもいいと国の法律に書いてあるからです。

〔スライド36〕そもそも国民に紙幣を発行するという権限があって、それを政府から中央銀行などの組織が委託を受けているというふうに私は認識しています。要は、中央銀行、日銀という組織は、もともとお札を印刷するという国民にある権限を、国民からいただいているだけだというふうに私は思っています。ところが日銀という組織は、霞が関もそうですが選挙を受けてそういう仕事を委託されたわけではありません。そうではないにもかかわらず、非常に強大な、たった20円の紙切れを一万円として流通させる権限を持っているからには、常に中央銀行にはアカウンタビリティというものが存在するはずだと私は思っています。

アカウンタビリティというのは、日本語では「説明責任」といわれていますが、欧米の人に聞くと、アカウンタビリティというのは、「説明して、なおかつ責任を取る」ということだと私は理解しています。これが、金融政策を行う権限を国民から頂いている中央銀行に必要なことことです。

〔スライド37〕もう一つは、景気安定化政策としては財政政策というものも可能です。ところが、困ったことにニューケインジアンモデルというものは、実は財政政策の効果があまりありません。なぜかという、財政政策を行うときに借金をしてしまうと、国の

財政政策と財政維持可能性(1)

- ニューケインジアンモデルでは基本的には財政政策はあまり効果がない
- しかし、財政政策が効果をもつように流動性制約下の家計を導入することは可能(実際、世界各国の政策分析用ニューケインジアンモデルではその方法が採用されている)
- その場合、ケインズ型消費関数が登場

$$\hat{C}_t = \rho_c (\hat{Y}_t - \hat{T}_t) + \alpha$$

37

借金はいずれ政府が増税して取り立ててしまうだろうというふうに家計が思ってしまうので、結果として、人々は消費を増やさずに貯金をしてしまう。その結果として、財政政策を行ってもあまり効果がない結果になるというふう考えられています。

ただ、最近では、流動性制約下の家計というものを導入しまして、財政政策がある程度効果があるというニューケインジアンモデルを開発した研究者が非常に多くいます。FRBやEuropean Central Bankや、European Unionなどはそういったモデルをつくってまして、私も実は最近そういう研究をしています。そういった場合、ケインズ型の消費関数という非常に古典的なものが出てきます。私の研究ですと、日本だと70%くらいの家計が合理的で、30%くらいの家計が流動性制約下の家計ではないかと考えています。

〔スライド38・39〕ただ、財政政策というものを行えるかという、実は日本に関しては非常に大きな問題があります。これは皆さんもよくご存じの話だと思いますが、IMFのWorld Economic Outlookからデータをとって

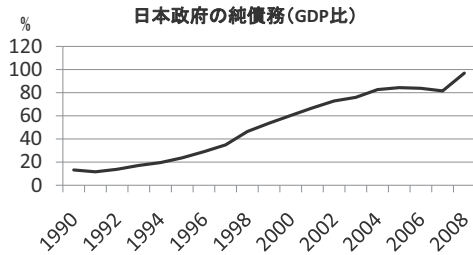
財政政策と財政維持可能性(2)

- ケインズ型消費関数なので、乗数効果が働く
- また、後述するゼロ金利制約の下では金利が上昇しないため、クラウディングアウトが発生しないため、通常の状態よりも乗数効果が大きくなる可能性もすでに多くの先行研究で指摘されている

38

財政政策と財政維持可能性(3)

- しかし、財政維持可能性には課題がある



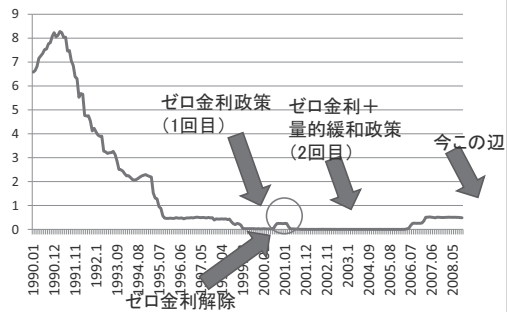
[データ出典] World Economic Outlook Database April 2010
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/01/weodata/index.aspx>

きました。これは日本政府が抱えている純負債というものGDPに対してどれくらい大きさか。つまり、今はもう100%近いところまであります。これは過去の2008年のデータですので、ここ数年、1年程度の民主党の政策だともっと財政赤字が大きくなっているはず。そういった感じで日本政府の抱えている借金の量は多くなっているの、財政政策が積極的に打てるかという、なかなか難しい状況にあるというように考えられます。

ゼロ金利制約

- 名目金利には「マイナス」はありえない。つまり、政策金利(短期名目金利)は低下したとしても一番下は「0%」
- これを「ゼロ金利制約」とか「金利の非負制約」という
- この場合はテイラールールが使えない
- 日本とアメリカが現在そういう状況
- このような状況を「流動性の罅」という

政策金利:コールレート(無担保)



[データ出典] http://www.boj.or.jp/type/stat/dlong/fin_stat/rate/cdab0722.csv

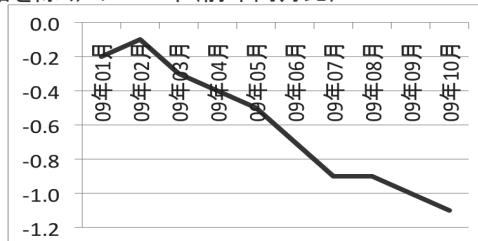
(〔スライド 40・41・42・43〕 口述では省略)

デフレと流動性の罅

第6章

日本はインフレ? デフレ?

- 消費者物価指数(生鮮食品とエネルギー価格を除く)の2009年(前年同月比)



<http://www.stat.go.jp/data/cpi/sokuhou/tsuki/zuhyou/0581h11.xls>

マイルドなインフレの起こし方(1)

- 「マイルドなインフレはどのようにして起こすのか」という質問を受けることが多い
- IS-MPモデル(New IS-LMモデル)を前提とすればそれは可能

$$\hat{Y}_t = E_t \hat{Y}_{t+1} - \frac{1}{\sigma} E_t [\hat{i}_t - \hat{\pi}_{t+1}] + \varepsilon_t^Y$$

$$\hat{Y}_t = -\frac{1}{\sigma} E_t \sum_{i=0}^{\infty} \hat{r}_{t+i} \quad \text{ただし } \hat{r}_t = \hat{i}_t - \hat{\pi}_{t+1}$$

[スライド 44] 時間が少なくなってきましたので最後に少しテクニカルになりますが、よくご質問を受けるので少しだけ。マイルドなインフレの起こし方です。要は、「インフレターゲット政策がいいのはわかったけれど、マイルドなインフレというものは起こせるのか?」というご質問をよくいただくので、それだけ1分ほど話をさせていただいて終わりたいと思います。

これはニューケインジアンモデルの一番簡単なもので、IS 曲線といわれるものです。真

ん中の式です。真ん中の式を少し書き換えていきますと、ここの \hat{r}_{t+1} というところが、未来に向かって繰り返し計算で計算していくことができます。そして、 \hat{r}_t という実質金利は \hat{i}_t という名目金利からインフレ期待分を引くと期待実質金利になります。期待実質金利というものを未来永劫将来に対してずっと足し合わせていくとどうなるかという、現在の景気になるという式です。

現在の景気というものは、将来の期待実質金利というものを未来に対して足し合わせていったものにマイナスをつけたら現在の景気というものになるというのが、ニューケインジアンモデルの一番簡単なバージョンで計算できます。

マイルドなインフレの起こし方(2)

- 下の式は、「たとえゼロ金利制約下にあっても、中央銀行は将来の金融緩和にコミットすることによって、現在の景気に影響をおよぼすことができる」ということを意味している

$$\hat{Y}_t = -\frac{1}{\sigma} E_t \sum_{i=0}^{\infty} \hat{r}_{t+i} \quad \text{ただし} \quad \hat{r}_t = \hat{i}_t - \hat{\pi}_{t+1}$$

短期名目金利 将来のインフレ率

[スライド 45] 今、日本の短期金利はほぼ完全にゼロに近いので、金融政策で何かをすることはできないのではないかとよく言われますが、少なくともニューケインジアンモデルにおいては、将来の部分に対して、つまり将来の期待といわれるものに働きかけることによって、現在の景気に影響を及ぼすことができるというふうに考えられています。これが、日銀がインフレ期待を通じて金融政策を行うことによって現在の景気を良くすることができるであろうと考える理論的な根拠になっています。

ただ、それ以外にもいくつか理論的な問題はありますが、それらの問題を解決するように、現在は私をはじめ、若手研究者は一生懸命研究しています。ただ、たとえば金融市場の不完全性などを導入したら先ほどのこの式から得ら

れる結論が変わるかという、実はそんなに変わらないというのが現在までのところ得られている結果です。

金融市場の不完全性(1)

- 情報の非対称性がある場合、借り手の資産価格がリスクプレミアムに影響する可能性があることが広く知られている



金融市場の不完全性(2)

- 金融市場の不完全性が重要な要素であることは「失われた10年」でも大不況でも明らかであると考えられる
- しかし、だからと言ってすでに述べた「マイルドの起こし方」が無効になるわけではない(なぜなら「期待に働きかける」ということは現時点の金融市場が混乱していても原理的には可能)
- また、不動産市場などが回復していないにもかかわらず量的緩和2がアメリカで実施されたのはその理由による考えられる

現在の状況とこれからの発展

- IS-MPモデルは非常に単純なモデルだが、現実の経済はもっと複雑。矢野は内閣府経済社会総合研究所時代からSKRAモデルというDSGEモデルを開発している。特徴は
 1. 資本や投資を含んだより大きなニューケインジアンモデル
 2. 流動性制約下の家計を導入し、財政政策の効果を分析
 3. 小国開放経済型ニューケインジアンモデル
 4. 現在、金融市場の不完全性を導入するべく準備中

([スライド 46・47・48] 口述では省略)

[スライド 49] これでもまとめさせていただきます。まず最初に愛の戦士レインボーマンといわれるものがあって、非常におもしろい。もう一つは、失われた10年と現在のアメリカをはじめとするヨーロッパなどの大不況というものは非常に似通っている。それと、新古典派とニューケインジアンモデルというの

まとめ

1. 愛の戦士レインボーマン
2. 失われた10年と「大不況」
3. 新古典派とニューケインジアンの違い
4. ニューケインジアンモデルの概要
5. 短期における政府・日銀の役割
6. デフレ下の政策

が実は違って、論者によっては重点の置き方が違うためにマクロ経済学ではしばしば論争になる。それと、ニューケインジアンモデルというものがあるという話と、ニューケインジアンモデルというものを前提にすれば、短期においては政府や日銀が果たすべき役割はまだあるはずだというふうに私は考えています。そして、デフレ下の政策としてはインフレーションターゲットといわれるものが有効なのではないかというふうに考えています。

時間が超過しまして申し訳ありません。本日はご清聴ありがとうございました。
(拍手)

川口 時間が押しておりますが、せっかくの機会ですから質問を一つだけよろしいですか？ 先生のインフレターゲット論は、日銀等あるいは政策担当者はどのように受け止めていますか。

矢野 最近 QE2（量的金融緩和 2）というのを FRB（Federal Reserve Board：アメリカ連邦準備制度理事会）がやっています、日銀でそのことを含めてよく研究しているということは間違いありません。インフレーションターゲットを含めてより一層の金融緩和を採用するかどうかは、日銀トップの総裁、副総裁を含めた政策委員会の先生方がどう決断されるかにかかっていると思います。

川口 私自身は、現在の景気というのは今日ご紹介していただいたモデルは実質期待金利の無限にわたる関係になっているということで、ご案内のように QE2 が実務的には日本の不動産市場にいつまわってくるかというのが実務方の非常に大きな関心事でした。もっと重要なことは、先ほどの原価が 20 円のただの紙切れが一万円になるというのは、最近マルクス等が復活していますが、要するに未来から宙ぶらりんになった期待がわれわれの経済を実は支えているという、ある意味で深刻な状況に置かれている。それを矢野先生は具体的にモデルで展開して議論されて日本の一つの方向を示されているという意味で、非常に学ぶべきところが多かったです。どうもありがとうございました。それでは今一度拍手をお願いします。

(拍手)