

〈金融政策パネル〉

「第三の道」？—金融政策分析の回顧と展望—

上智大学 竹田陽介

マクロ経済学は Macro model, Macro concept, Micro foundation の三つの側面から成る。本報告では、三つの側面から、金融政策分析の直面する問題の所在について指摘し、期待される解決の方向性を示唆したい。

第一に、Macro model に関するミルトン・フリードマンの「実証経済学」の考え方を踏襲した上で、DSGE モデルが内包する貨幣経済の「規範的」命題の Macro concept としての役割について、例を採りながら再確認する。フリードマン・ルール、利子率平準化、物価水準の非決定性を規範的命題として取り上げる。

第二に、「貨幣」および「銀行」という金融制度に関して、金融環境を反映した新しい Micro foundation の開発が急がれる点を説明する。直面する金融環境とは、予備的・投機的貨幣保有動機が支配し、中央銀行による非伝統的金融調節が金融政策としてもとめられる「流動性の罨」、および銀行の資産・負債のミスマッチを有名無実にし、証券と銀行の間の利益相反の弊害を生む「証券化」を指す。こうした金融環境の下での貨幣の定義ごとの流通速度の著しい相違、および銀行のバランスシートに見られる振る舞いの変化を記述するマイクロ・モデルが必要とされる。

全体として、上記二点の問題意識の欠如した、金融的摩擦のない「LM なしのマクロ経済学」（ジョン・テイラーやデヴィッド・ローマーによる命名）の罪悪について強調する。