

# マクロI(98年度)講義論ノート

伊藤幹夫

平成11年 1月 20日

# Chapter 16

## マクロ経済政策をめぐるトピック

ここでは、最近20年間に展開されたマクロ経済政策をめぐるトピックを取り上げる。

### 16.1 インフレーションと動学的非整合性

キドランド＝プレスコットは、動学的な最適問題において、初期計画時点において策定された最適政策系列が、時間が経過したときに解きなおした最適政策系列と一致しない可能性があることを示した。数学的には、ベルマンの最適性の原理により、最適政策の部分政策は、部分問題の最適政策になるために、そうしたことが起こりそうもな思えるが、彼ら二人が示したのは、時間の経過に従って主体が行動を変更する可能性を考慮し、政策決定主体とそれ以外の主体の間の一種の動学ゲームを考えると、初期時点において策定された最適政策と、それに対して受動的に反応する場合の政策決定主体以外の主体の行動は、サブゲーム完全均衡にならない。つまり、時点によってはそこから逸脱する誘因を主体が持つことを示した。

この考え方は、ルーカス供給関数を所与とした場合の金融政策の決定に関して応用され、金融政策主体のインフレ・バイアスの存在の論証、インフレ・バイアスの緩和、裁量とルールの対比、等に関して非常に多くの研究の出発点となった。

#### 16.1.1 金融政策とインフレ・バイアス

ルーカス供給関数を考える。

$$y = \bar{y} + b(\pi - \pi^e), \quad b > 0 \quad (16.1)$$

$\bar{y}$ は自然失業率水準の産出。

政策決定者の損失関数は、

$$L = \frac{1}{2}(y - y^*)^2 + \frac{1}{2}a(\pi - \pi^*)^2, \quad y^* > 0, \quad a > 0 \quad (16.2)$$

ここで、 $y^*, \pi^*$ は社会的に望ましいとされる産出とインフレ率。

## 公約拘束がある場合の政策決定

金融政策は、期待インフレ率が形成される前に、公約としてのインフレ率をアナウンスし実現を目指す、公衆もそれを無条件に信頼しインフレ期待をそれに一致させる。

数学的には(16.2)を、(16.1)と

$$\pi = \pi^e \quad (16.3)$$

の制約の下で最小化する解が、政策当局の選ぶ金融政策である。これは、

$$\frac{1}{2}(\bar{y} - y^*)^2 + \frac{1}{2}a(\pi - \pi^e)^2$$

の最小化にほかならず、 $\pi = \pi^*$ が解であり、これが実際に実現される。社会的損失は

$$\frac{1}{2}(\bar{y} - y^*)^2$$

である。

## 公約拘束がない場合の政策決定

政策決定者は、公衆の期待インフレ率を所与として、金融政策を選ぶ。期待インフレ率と実際のインフレ率は、結果として一致する均衡が選ばれると考えられる。これは、数学的には(16.2)を、(16.1)の制約の下で最小化するとき、 $\pi^e$ を所与とする政策決定者の「反応関数」が

$$\pi = \pi^* + \frac{b}{a + b^2}(y^* - \bar{y}) + \frac{b^2}{a + b^2}(\pi^e - \pi^*) \quad (16.4)$$

がえられる。これを、 $\pi^e - \pi$ 平面上で(16.3)の45度線とクロスさせた点が均衡となるとする。

解は

$$\pi^e = \pi = \pi^* + \frac{b}{a}(y^* - \bar{y}) \quad (16.5)$$

となる。ここで、大抵の文献では

$$y^* > \bar{y} \quad (16.6)$$

を仮定する。これにより政策は社会的に望ましいインフレ率より大きなインフレ率を選んでしまう。しかもこの均衡が厄介なのは、ここから乖離する誘因を政策主体がもってしまうことである。

注意 1 この手の議論で、不思議と問題とされないのは、(16.6)という仮定である。これは、政策決定者がインフレ・バイアスを持つための必要かつ十分条件である。ということは、ここでの政策決定者は、自然失業率以上の産出を望ましいと思うという、一見するとインフレを始めから容認しているようにも思える。

### 16.1.2 反インフレ・バイアス政策枠組み

こうした政策にインフレ・バイアスを生じてしまうという問題に対しての処方箋として理論的に考えられたのは、大きくわけてバローらの reputation model とロゴフらの delegation model である。ここでは、後者を取り上げる。

delegation とは委任である。政策主体は(16.2)ではなく、

$$a' > a > 0 \quad (16.7)$$

であるような損失関数

$$L' = \frac{1}{2}(y - y^*)^2 + \frac{1}{2}a(\pi - \pi^*)^2, \quad y^* > 0, \quad a' > 0 \quad (16.8)$$

を持つ「中央銀行総裁」に金融政策を委任せよというものである。明らかにこの「中央銀行総裁」はインフレに、より大きな関心を持っている。このとき、(16.4)に対応する反応関数は、より緩やかな傾きと小さな切片を持つため、公約拘束がない場合にも、望ましいインフレ率 $\pi^*$ により近い値が得られる。

$$\pi^e = \pi^* + \frac{b}{a} > \pi^* + \frac{b}{a'}$$

$a'$ を大きくしていくと、その均衡に対応する社会的厚生は、産出量が $\bar{y}$ に均衡でなってしまう一方、インフレ率の低下による厚生の増加がみられることに注意しよう。

このアプローチは後に、政府から中央銀行総裁への委任を契約と捉えて、契約理論の枠組みにあてはめるように改良された。その結果、ルールとしての低インフレ政策が実現されることが示されるのである。

### 16.1.3 中央銀行の独立性とインフレ率の実証研究

とくに中央銀行総裁が対インフレ政策へのパフォーマンスのみで評価されるようになれば、低インフレが観察されるという推測がなされる。そこで、中央銀行の独立性とインフレ率の国際比較をすることで、以上の理論の実証がなされると考えられ多くの実証研究がなされた。(アレシナなど)それらは、先進国の中央銀行の独立性指標とインフレ率には負の相関があるを示した。

この方向の議論については、二つの疑念がある。一つは独立性とインフレ率が負の相関があるから、高い独立性が低いインフレ率の原因であることを断定できないこと。もう一つは、独立性指標と委任の理論の具体的な関係は明確ではないということである。