

## 2010年6月 設備投資研究会 要旨

設備投資研究所

講師：東京大学社会科学研究所教授／設研顧問 大瀧雅之氏

演題：“A Pure Theory of Aggregate Price Determination.”

日時：6月30日(水) 15:30～17:30

### 要旨

45度線分析・IS-LM分析といった枠組みを用いることで財政・金融政策の有効性を主張するケインズ経済学（ケインジアン）の考え方が、ミクロ経済学的な基礎づけを持たないアド・ホックなものであるとして新古典派経済学派から批判されている。新古典派はケインジアンモデルにおける最も重要な仮定である名目価格の硬直性を否定し、貨幣はあくまで取引手段の一つであり実体経済には影響を与えないという所謂「貨幣の中立性 (neutrality of money)」の成立を主張しており、ケインズ経済学の流れを汲むニューケインジアンは例えばメニューコストを仮定した上でミクロ経済学的基礎付けをもったモデルを構築し、このモデル上で「貨幣の非中立性(non-neutrality of money)」を示すことで新古典派の主張に対抗している。しかしながら、これらの仮定は制約的なため価格の硬直性を定式化するのに大変有用であるものの、その正当性についての批判があることは否めない。本研究は、ニューケインジアンのような価格の硬直性の仮定を用いず、「貨幣自体に本源的価値(intrinsic value)が存在する」という仮定を付加することで、完全競争・完全情報といった標準的な新古典派の諸前提の下においても「貨幣の非中立性」が普遍的に成立する（均衡に収斂する）ことを、世代重複モデルを用いて示すものである。

本研究で得られるこの驚くべき結論の本質は、「貨幣自体の intrinsic value の存在」を想定することにある。貨幣の intrinsic value が存在するとは、貨幣がいつでもどこでもどんな財とも一定の絶対価格で交換できるという貨幣の credibility が家計の間で醸成されている状態のことを意味する。財には差異性が存在するから、この状況下では貨幣こそが substantial な存在であり、貨幣は財よりも valuable であることになる。これは財のみが価値を持ち、所詮貨幣は名目変数にしか影響を与えないべールにすぎないという新古典派の考え方と全く逆の発想であり、すなわち本研究の「貨幣の非中立性」という結論は発想の転換の産物といえるのである。

本研究ではさらに、同じフレームワークの下で「貨幣の中立性」が成立する可能性を考察している。ここから明らかになったことは、貨幣自体の intrinsic value の存在を仮定

した上で、「家計が（本来は成立していないにもかかわらず）貨幣の中立性の成立を想定する」という限定的なケースを考えた場合には、この期待が **self-fulfilling** すなわち「貨幣の中立性」が成立する（均衡に収斂する）ということである。同時に中立性が成立する均衡は複数存在し、経済の状況によってはハイパーインフレーションをもたらすような望ましいとはいえない均衡へ収斂する可能性も明らかにされた。

以上