

昭和恐慌期のマネーはハイパワードマネーでコントロールできたのか

経済産業研究所(RIETI)BBLセミナー

2007.08.30

大和総研 原田泰

新潟産業大学 佐藤綾野



本稿の目的

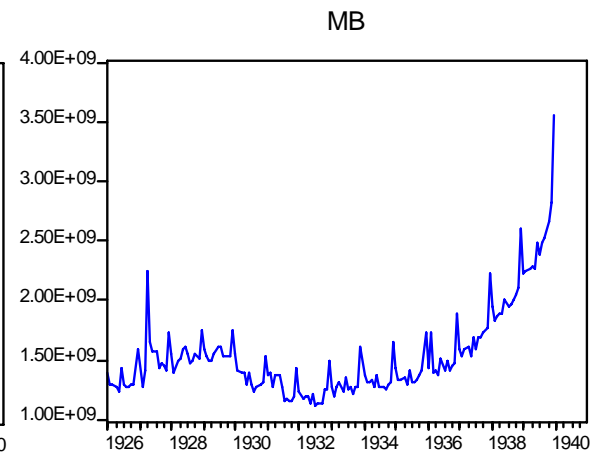
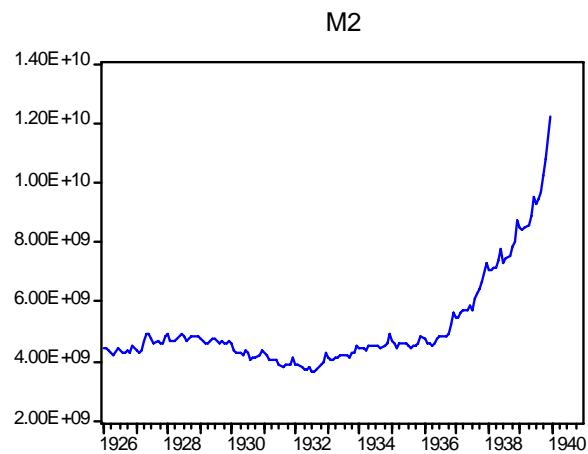
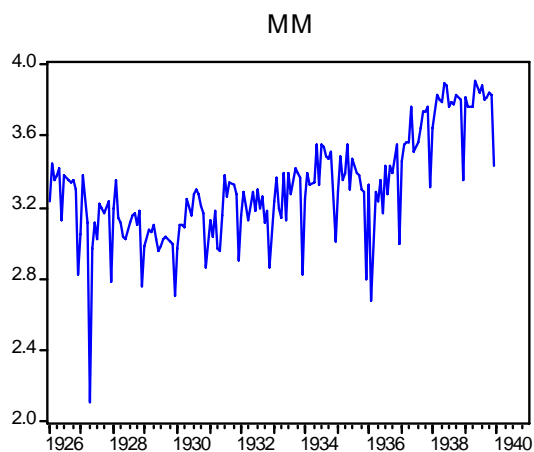
- 昭和恐慌前後の金融政策の分析
 - マネーサプライのコントロール可能性
 - 信用乗数の変動要因



本稿の主な結論

- 昭和恐慌前後の信用乗数は安定的であった
- ベースマネーによりマネーサプライはコントロール可能であった

信用乗数, ベースマネー, M2





信用乗数の変動要因

- Bailey-Friedman仮説
金利上昇⇒信用乗数上昇
- Mitchell-Hawtrey仮説
景気上昇⇒信用乗数低下
- デフレ期待仮説
デフレ期待⇒信用乗数低下



戦後の信用乗数(MM)研究

- 1980年代中期まで

- ✓ Mitchell-Hawtrey仮説支持

- 堀内〔1980〕第6章, 山本〔1980〕, 成川〔1981〕, 古川〔1985〕
第5章

- ✓ 2つの仮説は補完的 ——原田・杉原〔2002〕

- 1990年代以降

- 金融・企業部門の不安定性や期待デフレ
の重要性 ——飯田・原田・浜田
〔2003〕



信用乗数の説明モデル

部分調整モデル

均衡信用乗数 = $a + b$ 金利 + c 名目生産 + d 期待インフレ率

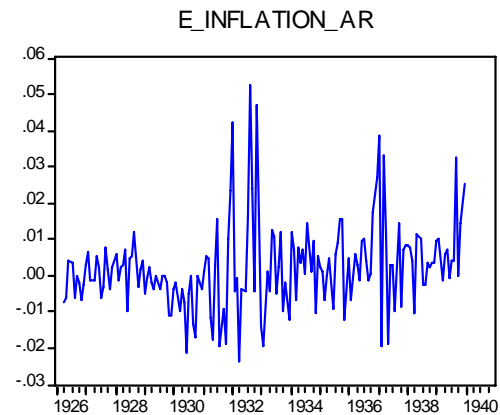
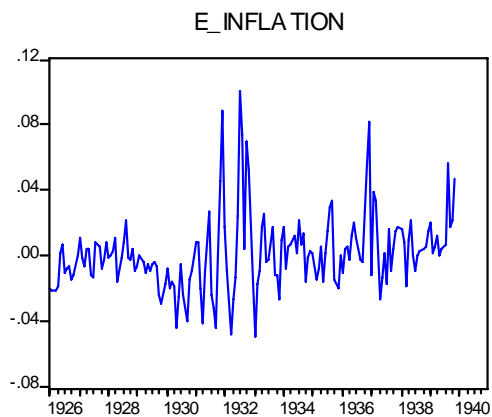
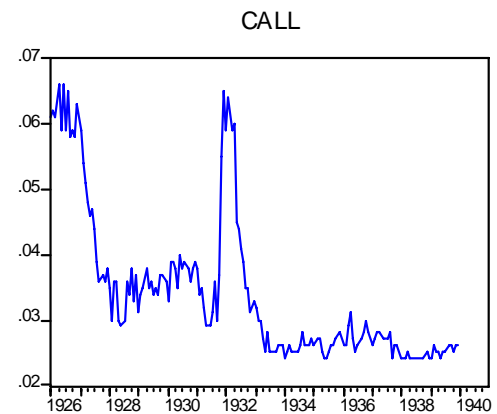
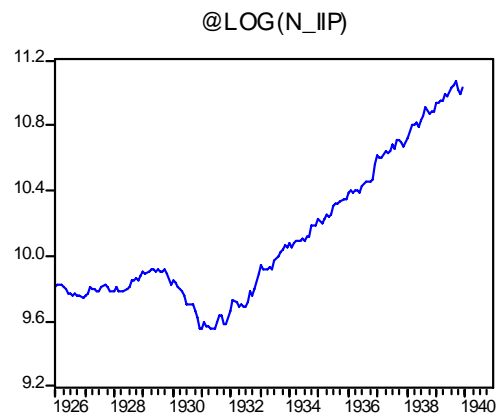
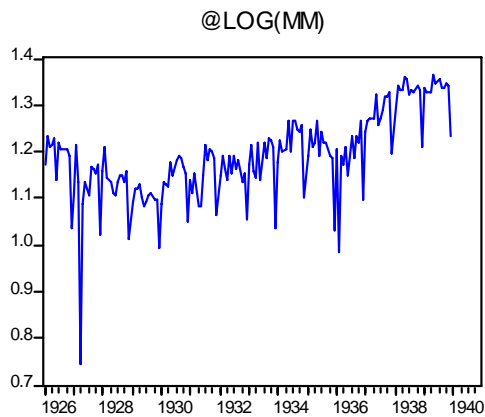
信用乗数 = 信用乗数₁ + k (均衡信用乗数 - 信用乗数₁)

推計式

推計期間: 1926:1 ~ 1939:12

信用乗数 = $\alpha + \beta$ 金利 + γ 名目生産 + σ 期待インフレ率
+ ρ 信用乗数₁ + e

使用変数のグラフ





期待インフレ率について

完全予見タイプ(E_Inflation)

t期の期待インフレ率 = t+1期のインフレ率

ARタイプ(E_Inflation_AR)

$$\pi_t = c_1 + \sum_{i=1}^3 c_{i+1} \pi_{t-i} + \varepsilon_t$$

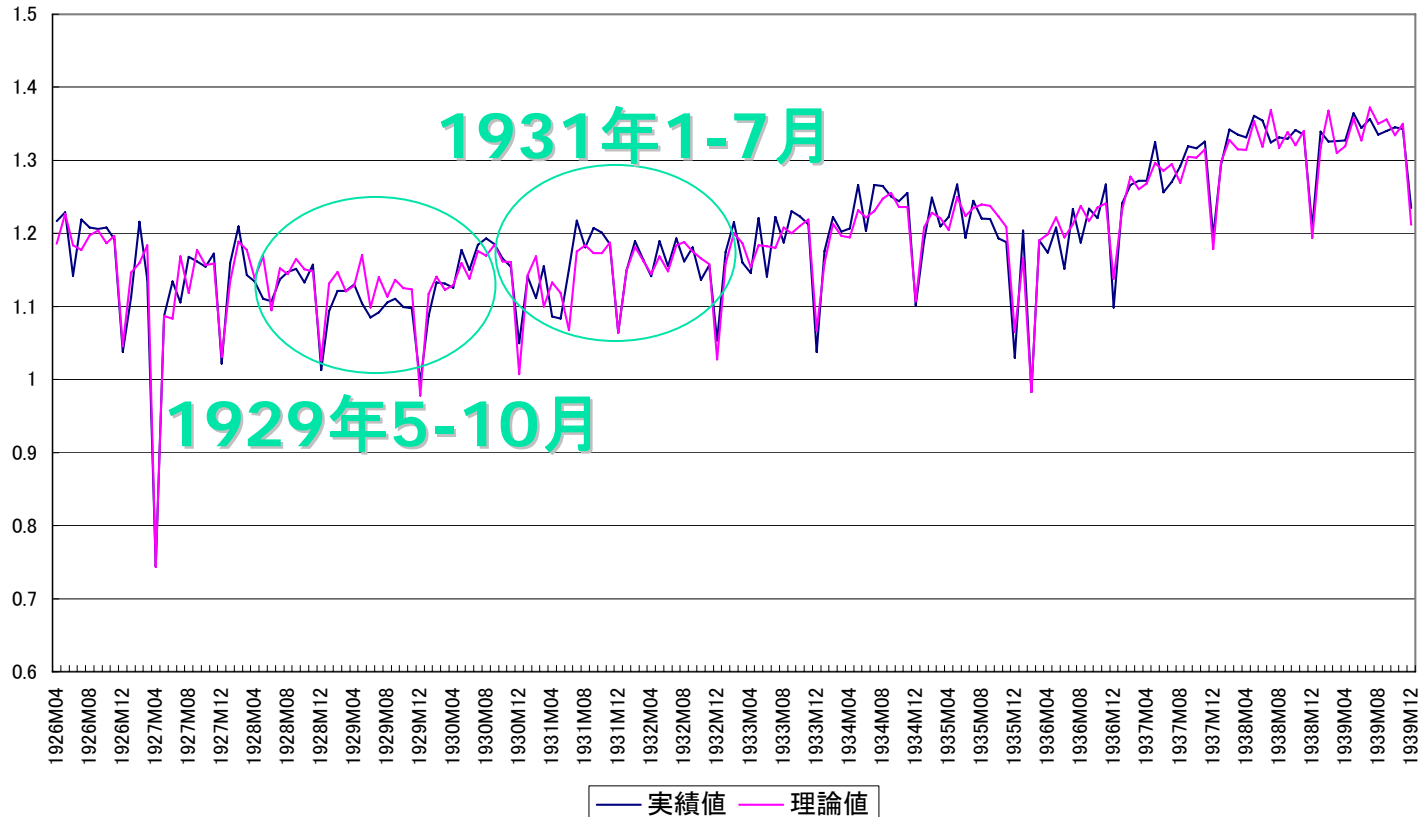
信用乗数の説明モデル

～推計結果

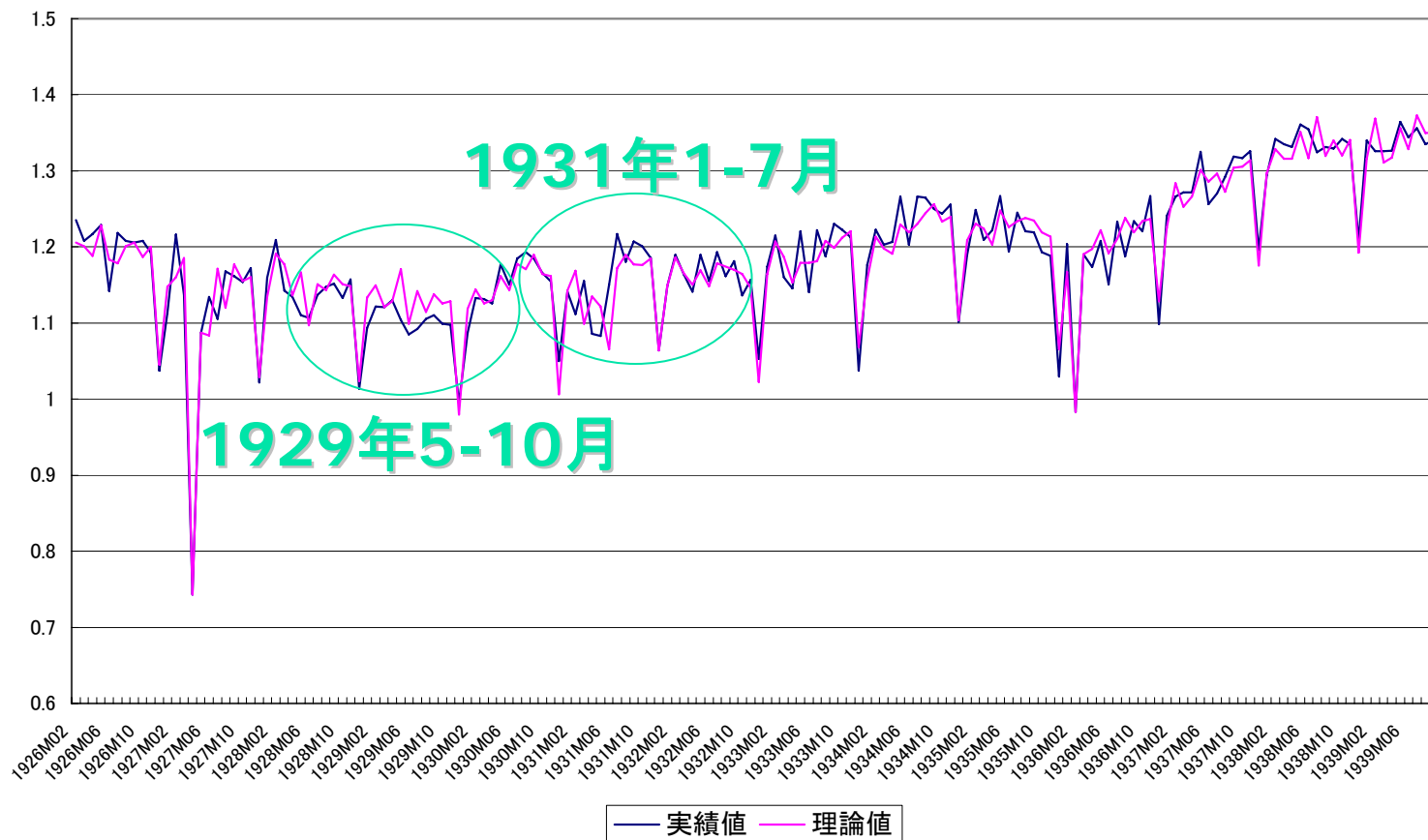
- 期待インフレ率(完全予見タイプ)
 - ✓ B-F仮説
 - ✓ デフレ仮説
- 期待インフレ率(ARタイプ)
 - ✓ B-F仮説

但し, 統計的な有意性がなし

信用乗数の推計値と実績値 ～期待インフレ率(ARタイプ)



信用乗数の推計値と実績値 ～期待インフレ率(完全予見)



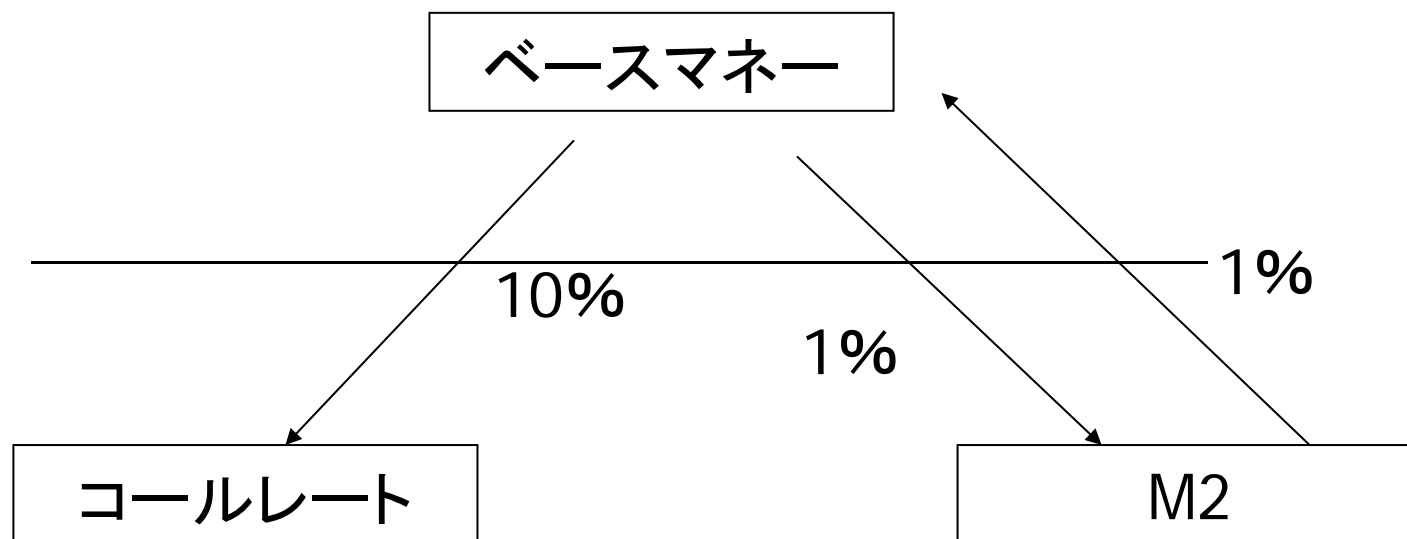


マネーサプライの制御可能性 —VARモデルの使用変数

推計期間：1926:1 ～ 1939:12

- ベースマネー
- M2
- コールレート

マネーサプライの制御可能性 —Grangerの因果性テスト



インパルス応答関数

1標準偏差ショック

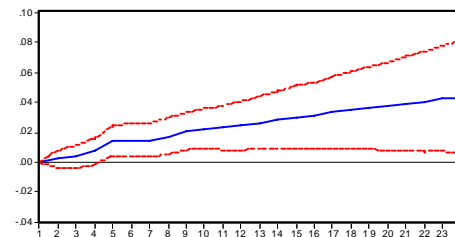
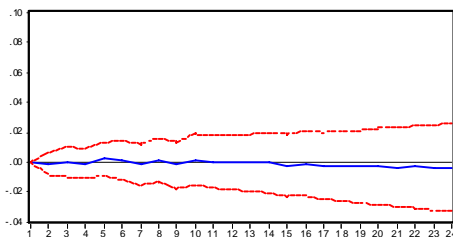
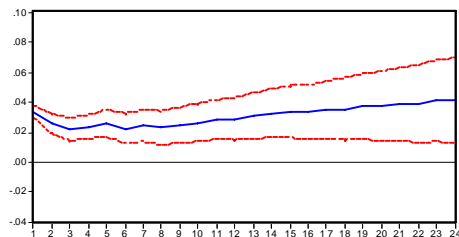
反応

MB

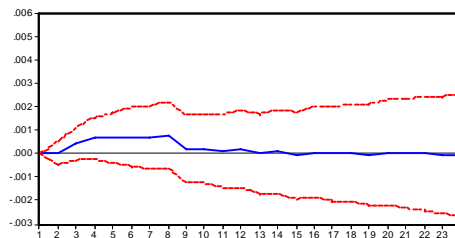
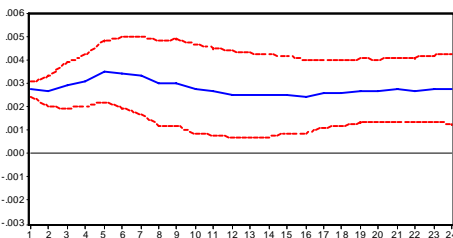
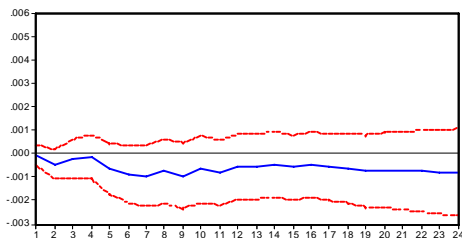
利子率

M2

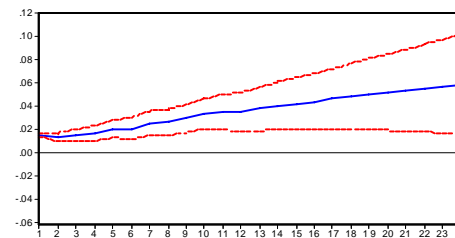
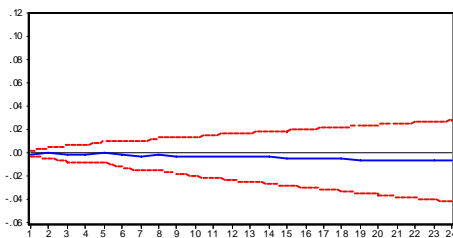
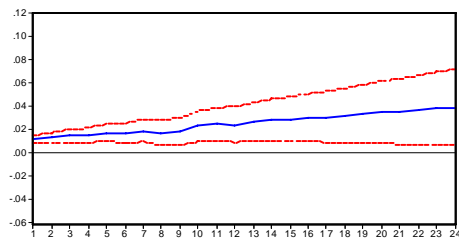
MB



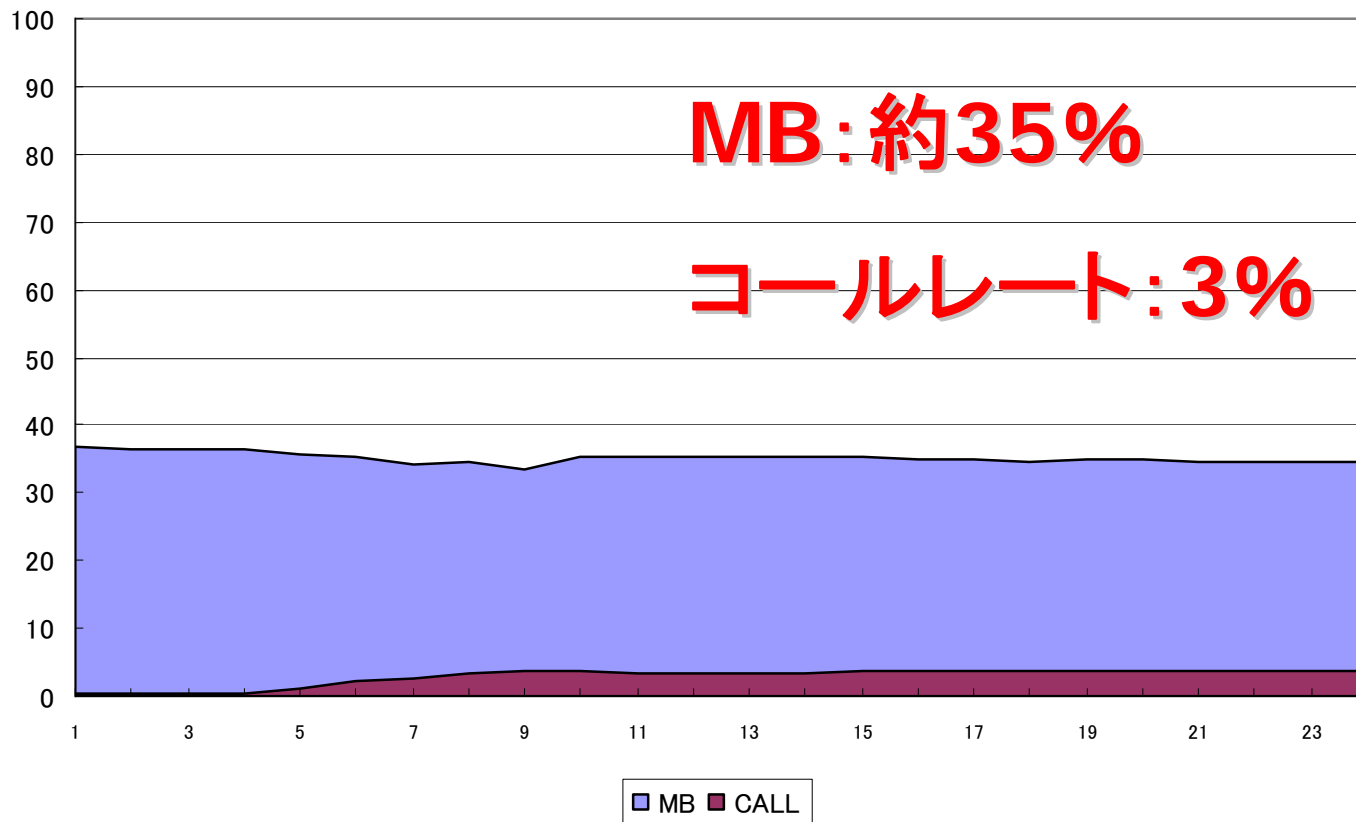
利子率



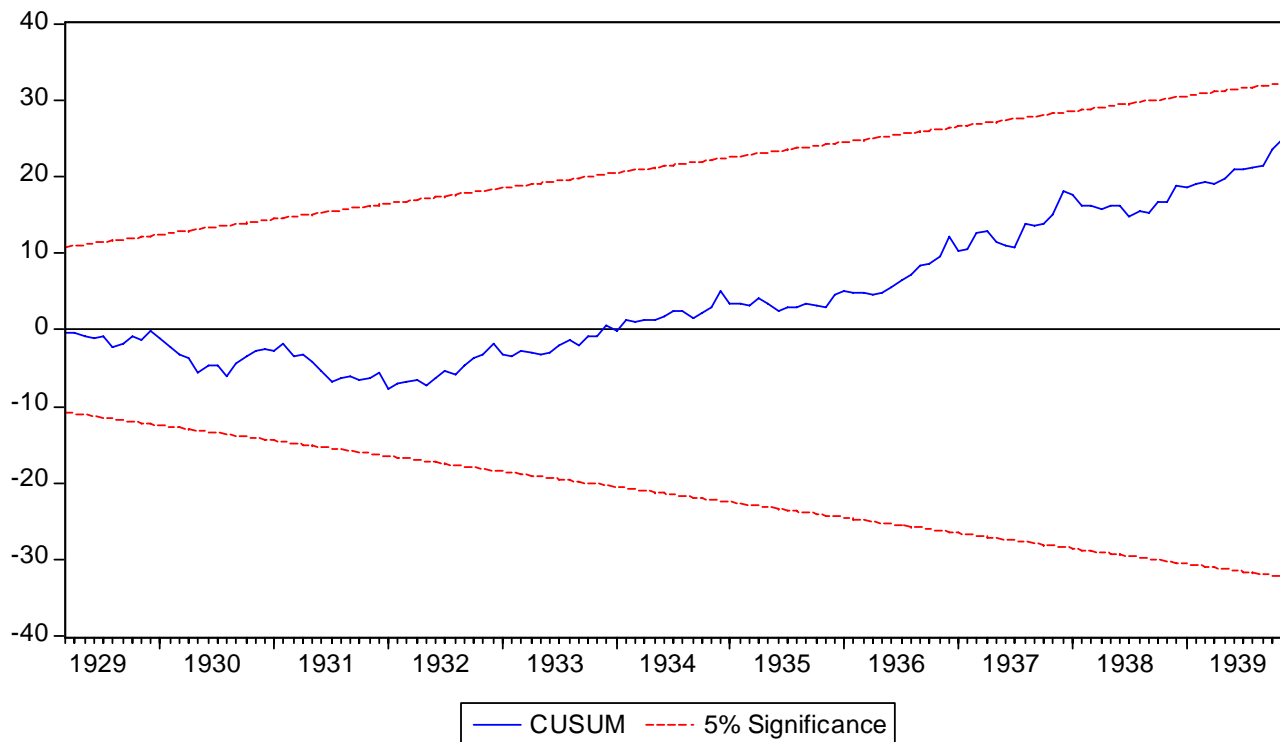
M2



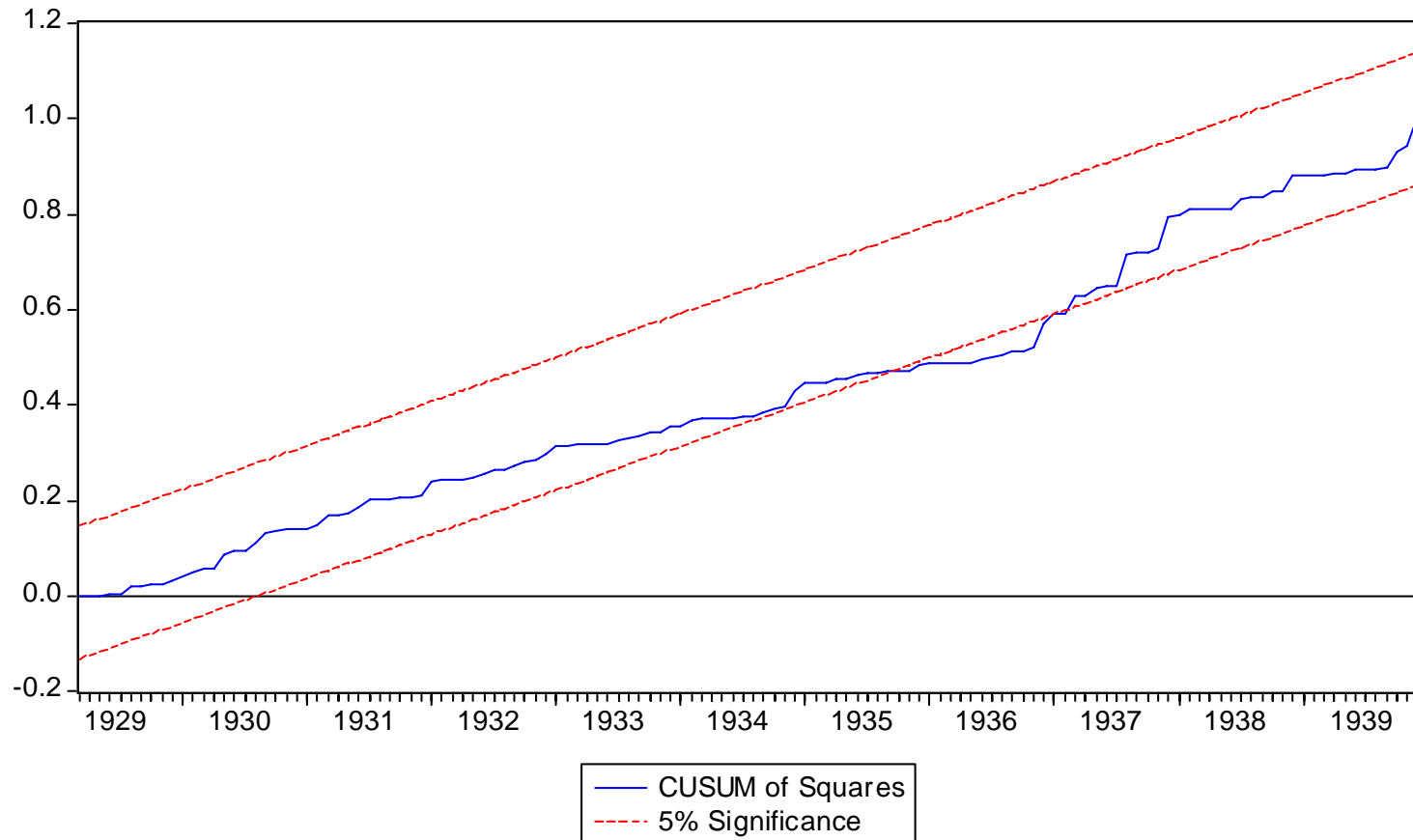
M2の分散分解



M2の安定性(CUSUM)



M2の安定性(CUSUMSQ)





まとめ

- 昭和恐慌期においては、信用乗数の変動要因を説明する有意な変数はない
- 信用乗数はその形状から見ても安定的
- ベースマネーの上昇は、M2の上昇をもたらす
- M2の変動の35%はベースマネーの影響