

[論文]

フレデリック・S. ミシュキン

土井 省悟*

— 目 次 —

1. はじめに—Who is Mishkin?
2. アメリカの金融政策
3. ミシュキンの経歴
4. *Monetary Policy Strategy* (2007)
5. おわりに—残された課題

1. はじめに — Who is Mishkin?

2006年4月28日に辞任したファーガソン (R.W.Ferguson) のあとを受けて、同年9月5日、ミシュキン (Frederic S. Mishkin) が連邦準備制度理事会 (FRB) 理事に就任した。任期は2014年1月31日までである。

本稿は、“Who is Mishkin?” に答えようとするものである。

2. アメリカの金融政策

(1) FOMC

アメリカの金融政策は理事会理事と12の地区連邦準備銀行のうちローテーションできまっている5つの地区連邦準備銀行の総裁によって決定される。12の地区

* Shougo DOI 社会学部教授 (応用社会学科)

連邦準備銀行総裁は全員FOMC(Federal Open Market Committee：連邦公開市場委員会)の議事に加わることになっている。FOMCの決定は多数決でなされるのであるが、理事、特に理事会議長の考えが大きな影響を与える。したがって、FRB議長のみならず理事会のメンバーが誰であり金融政策についてどのような考えを持っているのかは、重要な関心事となる。

表1 連邦準備制度理事会メンバー

名 前		任 期
バーナンキ (Ben S. Bernanke)	議長	議長としては2010年1月31日まで。 理事としては2020年1月31日まで。
コーン (Donald L. Kohn)	副議長	副議長としては2010年6月23日まで。 理事としては2016年1月31日まで。
ウォーシュ (Kevin M. Warsh)	理事	2006年2月24日～2018年1月31日
クロツナー (Randall S. Kroszner)	理事	2006年3月1日～2008年1月31日
ミシュキン (Frederic S. Mishkin)	理事	2006年9月5日～2014年1月31日

(出所) <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/default.htm>より作成。

現在、FRBの理事は2名欠員の5名であるので、FOMCの投票権を持つメンバーは、10名である(表1参照)。議長はバーナンキ (Ben Bernanke)⁽¹⁾、副議長はコーン (Donald.Kohn) である。

バーナンキ議長の任命(2006年2月1日)に当たっても、ミシュキンの任命に当たってもその関心は、両者ともインフレーション・ターゲティング(以下ITと略す)の擁護者であることからして、アメリカの金融政策がIT戦略をとるのではないか、その時期は近いのではないかということであった。

ウォーシュとクロツナーも「インフレ目標に対して明確な支持を表明している」(Ip [2006])けれども、バーナンキは議長就任に当たって「19人のメンバーで構成されるFOMCにおいてコンセンサスを得られうるときでなければインフレ目標を押しつけるつもりはない」と述べている (Ip [2006])。

(2) もっとも明示的な暗黙的インフレ目標を持つ中央銀行

1996年8月12日から2002年1月31日まで理事であったメイヤー (Laurence H. Meyer) は、2006年2月に開催されたカナダ銀行主催のカンファレンス “Inflation Targeting : Problems and Opportunities” において、次のように述べている。

「議長は (FOMCで議論する) 議案の提出の仕方をコントロールすることができる。議長が提案する議題は委員会に受け入れられる可能性がもっとも高い提案である。委員会内部でのコンセンサスと議会からの協力を得るのに成功するためには議長の政治的手腕も重要な点である。しかし議長はこの方向への動きを命令することはできない。実際このような方向への金融政策策定のプロセスにおける重大な変更をする場合には、どのような変更であっても、単純多数決ではなく、委員会の圧倒的な支持を必要とするということがFedの伝統である。だから問題は議長の提案がこのようなコンセンサスを得るのにどの程度十分なものである」 (Meyer[2006],pp.18-19)。

メイヤーによれば、アメリカの金融政策は、実際には、ITを採用している中央銀行と同じような金融政策運営をしてきているのである。メイヤーはつぎのように述べている。

「合衆国は明らかに明示的な二元的指令 (explicit dual mandate) を受けている。多くのインフレーション・ターゲティングを採用している中央銀行は、たとえあたかも二元的指令のもとで運営しているがごとくに行動していたとしても、一元的な『公式の』指令 (hierarchical “official” mandates) を受けている。 合衆国は明示的二元的指令を受けているが暗黙的には物価安定目標を持っている。大部分のインフレーション・ターゲティングを採用している中央銀行は、一元的な公式の指令を受けているのであるが、明示的なインフレ目標を暗黙的二元的指令と結合させている。それらの中央銀行は、二元的な指令へと公式に進んでいくことによって、透明性を高め、最良の (金融政策) 実施に向けての一步を踏み出すことができるだろう。われわれは、今日のFedは既に多くのインフレーション・ターゲティングを採用している中央銀行よりも最良の (金融政策の) 実施に近づいているのかも知れないと論じたい。結局、Fedは、

中央銀行業の歴史の中でもっとも明示的な暗黙のインフレ目標 (the most explicit implicit inflation target) を持っている中央銀行である。これとは対照的に、インフレーション・ターゲティングを採用している中央銀行はその実際においては顕著に一元的な指令で金融政策を語り、彼らの真の目標を隠し続けている」(Meyer[2006],p.15)。

メイヤーによれば、ITを採用している中央銀行は、インフレの数値目標を公表し、物価安定を実現すれば他の目標は自ずと実現されるのであるから物価安定の実現が優先的な(唯一の)目標であると考えている(hierarchical “official” mandates)。しかし、実際の金融政策の実施に当たっては、物価安定だけを唯一の目標とするのではなく、雇用の安定や経済成長の促進といった経済政策の他の目標を実現するべく政策運営をしている。これは公式には明示的に物価安定第一を語りながら、実際は、物価安定以外の目標を持っていることを隠していることと同じである。その意味では透明性を欠いているのである。

一方、合衆国は物価安定だけでなく他の目標をも考慮して金融政策を実施すべきことがFed設立の目的の中に明示されている。しかしながら、Fedは議会が与えた二元的指令の中で物価安定を追求して来た。Fedは、金融政策の目標をIT採用中央銀行のように隠してはいない。実際にFedが目指している物価安定以外の目標を明示しつつも「物価安定目標の数値的定義」(numerical definition for the price stability objective) という形で金融政策を実施してきている。これをメイヤーは「Fedは、中央銀行の歴史の中で、もっとも明示的な暗黙のインフレ目標 (the most explicit implicit inflation target) を持っている」と表現しているのである (Meyer [2006],p.15)⁽⁹⁾。

(3) ITを巡る論点整理に向けて

メイヤーによれば、Fedが、注意深くITという言葉を避けているのは、ITを採用している中央銀行のように、インフレの数値目標を「公表する」ことが、物価安定のみが金融政策の目標であって雇用への考慮を全くしないような誤解を与えることになることを懸念してのことである。この点で日本銀行も同じ考えに立っているように思われる(土井[2007])。

中央銀行がITを採用している国において、インフレが低下し、雇用も安定し、

経済成長も持続していることが事実であるとしても、ITを採用していないFedの金融政策もきわめて良好な実績を上げているのも事実である。とすれば、合衆国（そして日本）がITを採用すべきかどうかは、単に他国の過去の実績だけでは説得力を持った議論とはなりえないのではないかと考えている。明示的にITの理論を検討することが今日の金融政策論議を整理するのに役立つものと思われる。しかも、ITを採用すべしという規範的主張が支持されるには、実証的証拠の提示と同時に理論的裏づけが要求される。

本稿は、これらの問題に直接答えることを迂回して、ミシュキンその人の経歴を管見することを通じて、ITを巡る金融政策論議の整理の出発の一つにすることを目的にしているのである。⁽³⁾

3. ミシュキンの略歴⁽⁴⁾

(1) MIT

1973年ミシュキンはMIT (Massachusetts Institute of Technology) を卒業する。大学4年生のときから大学院の博士課程プログラムを始めて、76年には博士号を取得する。博士論文は、「非流動性、耐久消費財支出及び金融政策」(付表文献番号 (4)) という題目である。ミシュキンは、MIT大学院でのことを次のように述べている。

「博士課程のプログラムを始めたとき、スタンリー・フィシャー (Stanley Fisher) とフランコ・モジリアニ (Franco Modigliani) という二人の金融経済学 (monetary economics) の素晴らしい先生にめぐり合った。お二人は、金融政策は経済の健康状態の鍵となる役割を持っているということを理解させてくれた。私は金融経済学に釘付けになった (hooked)。自分は将来金融経済学者になるだろうと思った。私の考えに大きな知的影響を与えたものはフリードマンとシュオーツの『合衆国貨幣史 (A Monetary History of the United States)』である。スタン (リー) は、将来、金融経済学者になろうと本気で考えているならば、寝る前にフリードマンとシュオーツの本を読むべきだといって学生を鼓舞した。義務の多い大学院生であったけれども、私はスタンの助

表2 フレデリック・ミシュキンの略歴

51年	1月11日、ニューヨーク市に生れる
73年	MITを卒業
76年	MITから経済学博士号を取得
76年	シカゴ大学講師（～81年）
77年夏	連邦準備制度理事会（FRB）のエコノミスト
82年	シカゴ大学准教授（～83年）
83年	コロンビア大学ビジネス大学院教授（～91年）
86年4月	日本の大蔵省財政金融政策研究所のヴィジティング・スカラー
90年	プリンストン大学経済学部のヴィジティング教授 [～91]
90年	ニューヨーク連邦準備銀行、アカデミック・助言パネルのメンバー（～94年）
91年	コロンビア大学ビジネス大学院のバートン・ヘプバーン経済学教授 (A arton Hepburn Professor of Economics)（～99年）
93年4月	FRBのアカデミック・コンサルタント
93年5月	FRBの国際金融部局（Division of International Finance）の ヴィジティング・スカラー
94年5月	オーストリア準備銀行のヴィジティング・スカラー（～8月）
94年	ニューヨーク連邦準備銀行の執行副総裁兼研究部長（Executive Vice President and Director of Reserch）（～97年）
96年	ダラス連邦準備銀行のラテンアメリカ経済センターのメンバー (～2006年2月)
97年	ニューヨーク連邦準備銀行、アカデミック・助言パネルのメンバー (～2006年2月)
97年	ニューヨーク連邦準備銀行、アカデミック・コンサルタント (～2006年2月)
99年1月	IMFの研究活動対外評価委員会議長（External Evaluation Committee for Reserch）（6月末まで）
99年	コロンビア大学ビジネス大学院のアルフレッド・ラーナー教授 (Alfred Lerner Professor of Banking and Financial Institutions)
00年	上海交通大学の現代金融研究所のアドバイザー（～06年2月）
00年	韓国の金融監督局国際助言評議会メンバー（International Advisory Board Financial Supervisory Service）（～01年）
00年9月	世界銀行の訪問研究員（Visiting Reserch Fellow）（～01年5月末）
01年7月	イングランド銀行のヴィジティング・スカラー
03年	FDIC銀行研究センター（FDIC Center for Banking Reserch）の上級研究員 (Senior Fellow)（～06年2月）
05年	韓国銀行の金融経済研究所のアドバイザー（～06年）
06年6月30日	FRB理事に任命する意向をブッシュ大統領が表明
06年7月26日	上院が承認
06年9月5日	FRB理事就任（任期は2014年1月31日まで）

言を実行し、その本のとりこになった。フリードマンとシュオーツは、悪しき金融政策が経済を悲惨な状況に導きうることを、火を見るように明らかにしてくれた。さらに、彼らが、経済に対して金融政策が持つ重要性を示すのに歴史的エピソードを用いたことが、研究道具としての事例研究 (case studies as a research tool) には価値があるのだという考えに私を導いてくれた。…このような知的背景をもって、学界での私の研究は金融政策の決定にとって中心となる問題に焦点を合わせていくことになったのである」(Mishkin [2007c],p.ix)。

興味深いのは、ミシュキンより2歳年下のバーナンキも『合衆国貨幣史』をはじめて読んだのはMIT大学院時代であり、1930年代の『大不況の研究』で、79年に博士号を取得していることである(土井[2006b])。現FRB議長と理事の一人がMITの同窓であり、同じように若く大学院生時代に読んだフリードマンとシュオーツの『合衆国貨幣史』に影響を受けているということは、フリードマンの現代経済学および金融政策論への影響をも物語るものと考えられる。

IT擁護の基礎にはフリードマンの考え方を根底にもちそれを現代の経済理論の発展と経済状況の進展の中で再構成したものではないかと筆者は考えている。この点については別稿を必要とする。

(2) *Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (1986)

MITで学位を取得した76年から83年までミシュキンはシカゴ大学で教えることになる。フリードマンは、76年にシカゴ大学を退職し、フーバー研究所に移っているのであるから、ミシュキンとフリードマンとの間に個人的交流があったのかわからないのは不明である。けれどもミシュキンがフリードマンを意識していたことは想像に難くない。

83年、コロンビア大学大学院教授となったミシュキンは、86年、金融経済学のテキスト、*Economics of Money, Banking, and Financial Markets*を公刊する。本書は、89年、92年、95年、98年、01年、03年、04年と版を重ね、07年には第8版が公刊された。彼は第8版の“Preface”で次のように述べている。

「私が最初に本書の初版を書いたとき、経済学のこの分野の研究に対して現代的なア

アプローチが必要とされていると思った。当時の本は、この分野に対しては制度的アプローチしか提出されていなかった。学生は、貨幣や銀行制度がどのように作動するかということの背景にある経済学を理解することによって、利益を得るだろうということがわかった。これが、本書で書こうとしたことである。今日まで、私は、金融 (money and banking) 専攻の学生に教えることに専念してきた。私は、毎年、世界中の何万という学生が、私の本を読むことによって金融のシステムを学ぶだろうという榮譽に浴してきた。この榮譽とともに、とても真剣に受け止める個人的責務も感じてきた。毎回新しい版を出すたびに、世界中の熱心な先生 (professors) たちが、寛大にも、貨幣、銀行業や金融市場について教えたり (学生が) 学習するのをいかにして高めていけるかについて数々のサジェスションを下された。このような反応に私は深く感謝している。

…この8版は、本書を最新のものにするため、本書全体にわたってかなりの変更をした大きな改訂版である。その変更には、新しい章を挿入したり、以前にあった章を再構成したり、新しい素材を追加したことが含まれる。私はこの第8版はこれまでの版と同様、エキサイティングなものになっていると信じている」(ibid, p.xxxl)。

本稿は本書の内容を紹介することを目的としてはいないが、①それまでの金融制度の叙述を中心にした書物ではなく、金融制度も含んだ金融経済学のテキストであるということ、②毎年何万という学生が本書を読んでいるということ、③世界中の先生からのアドバイスを受けながら最新のものにしてきたということ、ミシュキン⁴⁾は述べていることに注目しておきたい。

ITについては、第何版から触れられていたのかは確認できないが、第5版[1998]には、触れられている。その内容は第8版とほぼ同様である。ミシュキンがITの賛成論者であるということ、その内容とその理論的根拠が、それに賛成するにしろ反対するにしろ、毎年何万という世界中の学生そしてミシュキンの本をテキストに使う教師に知られていることが重要である。

第8版では、貨幣量ターゲティングとITとインフレ目標値を明示しないが暗黙的インフレ目標を持って政策を運営しているアメリカの金融政策という3つの金融政策戦略の利点と欠点を比較考慮している。この点の詳述は別稿を必要とする。

本書には、ミシュキンが様々な国の中央銀行等での短期間の訪問の機会を利用

しての研究成果が生かされてきたのである。⁽⁷⁾

4. Monetary Policy Strategy (2007)

2007年、ミシュキンはそれまでに発表したITに関する論文を収録した *Monetary Policy Strategy* を公刊した (表3参照)。

本書はこれまで、執筆した共著論文も含めてITに関する論文を収録している。全体を4部に分けており各部の初めに“Introduction”をつけている。

(1) 事例研究の重要性：1992年

収録された論文の中で一番古いのは、1992年に、バーナンキと共同で執筆した、「中央銀行の行動と金融政策戦略：6つの工業国からの観察」である (第8章)。この論文は、1973年から1991年の先進6カ国 (イギリス、アメリカ、カナダ、ドイツ、スイス、日本) 経済での貨幣量を目標にした金融政策 (monetary targeting) の経験を検討した事例研究である。ミシュキンはこの論文を発表したときのことを次のように記している。

「経済学者の多くは、事例研究に反対する。その方法論が余りにも場当りのである (too ad hoc) という理由からである。実際、カンファレンス (NBER Macroeconomics Annual conference) での私たちの論文に関する議論はほとんどすべて事例アプローチがマクロ経済問題の研究にとって適切かどうか集中し、論文の内容そのものの議論はほとんどなかった。この論文についての議論は、これまでの私の研究についての議論のうちでもっとも失望させるものであった。このときの失意にも関わらず、私は、以下の諸章が証明するように私の研究において事例アプローチを用い (かつその有効性を強く信じ) 続けた。事例研究が金融経済学においてとても価値があるものである強力な理由が二つある。第一は、事例研究—歴史的エピソードの研究、たとえそれが極めて最近の事例であっても—は経済への外性的ショックを識別する別の方法を与えることができる。事例研究は、因果関係がデータ上ではどちらの方向なのかを研究者に一層確信を持たせることを可能にする。計量経済学研究 (econometric research) では、しばしば場当

り的な仮定を必要とするのであるから、識別すること (identification) は、事例研究によるよりはもっと疑わしいものである。事例研究アプローチは、金融政策は重要であることを確信をもって議論しているフリードマンとシュオーツの『合衆国貨幣史』の強みである。著者たちは、金融政策に対する外生的ショックを識別した最初である。……金融政策が重要かどうかについての経済学者の考えに最も大きな影響を与えたのは、歴史的エピソードを用いたフリードマンとシュオーツの事例研究アプローチであって、計量経済学研究ではなかった。事例研究を追求する第二の理由は細部が重要だ (details matter) ということである。首尾よい政策をいかにして考案するかということを考える際には細かい細部のことが特に重要になる。事例研究だけが政策の成功と失敗の違いを分ける細かい事柄を示しうるのであり、理論と実際の経験との違いを際立たせることができるのは事例研究のみである」(ibid, pp.161-162)。

表3 *Monetary Policy Strategy* (2007, The MIT Press) の目次

1	どのようにして我々はここまでできたのか？[2000, (190)]
I	金融政策実施の基本問題
2	中央銀行は何をなすべきか？[2000, (132)]
3	金融政策の作用伝播メカニズムと資産価格の役割[2001, (142)]
4	金融政策実施における産出安定化の役割[2002, (152)]
5	中央銀行の透明性は行き過ぎうるのか？[2004, (166)]
6	金融政策実施において貨幣数量の役割はあるのか？[1997, (95)]
7	金融政策におけるNAIRUの役割を再考するーモデル形成と不確実性に対して持つ意味合い[1999, (116)]
II	先進経済における金融政策戦略
8	中央銀行の行動と金融政策戦略：6つの工業国からの観察[1992, (62)]
9	インフレーション・ターゲティング：金融政策の新しい枠組み[1997, (90)]
10	異なった金融政策体制における国際的経験[1999, (119)]
11	なぜ、Fedはインフレーション・ターゲティングを採用すべきなのか[2004, (164)]
III	新興市場経済及び移行経済における金融政策戦略
12	新興市場諸国におけるインフレーション・ターゲティング[2000, (126)]
13	ラテン・アメリカのための金融政策戦略[2001, (143)]
14	新興市場諸国のための金融政策戦略：ラテン・アメリカからの教訓[2002, (153)]
15	移行諸国におけるインフレーション・ターゲティング：経験と展望[2005, (168)]
16	世界におけるインフレーション・ターゲティングの10年：我々は何を知っているのかそして何を知らなければならないのか？[2002, (146)]
17	新興市場国が為替相場を釘付けにすることの危険[1998, (107)]
18	新興市場諸国のための為替相場体制の妄想[2003, (160)]
IV	我々は何を学んできたのか？
19	金融政策について知りたいが尋ねるのを恐れていたすべてのこと[2007, (191)]

(注) 各章の表題の括弧には、初出年と付表における文献番号が記してある。

ここには、ミシュキンが、事例研究を継続していくのは、フリードマンとシュオーツの『合衆国貨幣史』が用いた歴史的エピソード研究アプローチ(narrative approachともいわれる)に影響されていることが明示されている。『合衆国貨幣史』こそ、金融政策が重要である、しかも細部が重要である、ということミシュキンに教えたのである。

(2) IT研究プロジェクト：1994年

1994年9月、ミシュキンがニューヨーク連銀の研究部長兼執行副総裁になってから、ミシュキンの研究は「より実際的な方向をとるようになり金融政策実施のための戦略についてはるかに広範な論題について書くようになった」(ibid,p.ix)。それまでの彼の研究の焦点はアメリカ合衆国であり外国旅行は先進国への旅行であった。ところが、1994年12月にメキシコは、いわゆる「テキーラ危機」に見舞われ、当時のニューヨーク連銀総裁・マクダナフ(William McDonough)にいつもメキシコは今どうなっているのかと尋ねられたが、ミシュキンはそれに説得力のある答えをすることができなかった。

95年の初めにミシュキンはメキシコ銀行に派遣された。メキシコ銀行での意見交換をする中で、ミシュキンは、「マクロ経済がいかに作動するかということについての一般的な仮定は、先進経済に当てはめられている制度的特徴に基づいて、新興市場諸国の諸条件を映し出したものではないということを理解するようになった。それ以来、新興市場諸国にとってよりよい政策処方箋について考えることに私の研究努力の多くが傾けられた」(ibid,p.265)。それまでは先進国特にアメリカ合衆国の金融政策戦略に中心があったミシュキンの研究は、以前は発展途上諸国と呼ばれていた新興市場諸国や以前は共産主義のくびきの下にあった新興市場諸国である移行諸国(transition countries)の金融政策戦略⁽⁸⁾についての研究へと広がっていったのである。

マクダナフ総裁のアドバイスによって、研究の範囲を拡大させる中でミシュキンは「次第に、金融政策の成功のためにはコミュニケーションが持つ役割がどんなに重要であるのかに気づくようになった。さらには、新しい政策フレームワークであるITがそれを採用した国のインフレーションを引き下げることだけではなく中央銀行のコミュニケーション戦略を簡単にするのに驚くべき成功を収めて

いるように思えた。研究部長として、ITに関するプロジェクトを立ち上げ、(1992年の論文での) 成功した共同研究者である、ベン・バーナンキにプロジェクトに参加することをたのんだのである」(*ibid.*, p.162)。

ミシュキンは、97年には「インフレーション・ターゲティング：金融政策の新しい枠組み」(第9章)をバーナンキと共同で執筆した(文献番号(90))。同年、パズン(Adam S.Posen)と共同で「インフレーション・ターゲティング：4カ国の経験からの教訓」(文献番号(93))を執筆した。ドイツ、ニュージーランド、カナダ、英国の4カ国の経験を取りあつたパズンとの共同論文は長文であるため、本書には収録されなかった(*ibid.*, p.163)。

このプロジェクトの最終結果は、99年に、ローバック(Thomas Lauback)とパズンとバーナンキとミシュキンの四人で執筆した『インフレーション・ターゲティング：国際的経験からの教訓』(文献番号(125))として公開された。事例研究アプローチに大きく依拠したこの本を、ミシュキンは、「中央銀行業務の実際に大きな衝撃を与えたといわれているがゆえに、私の業績の中でもっとも誇らしい業績のひとつである」と述べている(*ibid.*, p.163)。

(3) IT：「制約された裁量」(1997年)

1997年にバーナンキと共同執筆した論文(本書、第9章)についてミシュキンは次のように述べている。

「第9章は、ITが実施上どのように実行されてきたかを示し、政策の大きなフレームワークとして理解されるのが最も良いということを論じた。つまり中央銀行がフリードマン流の厳格な政策ルール(ironclad policy rule)に従うというよりはむしろ『制約された裁量(constrained discretion)』でもって行動することを許容するものである。本章は、ITアプローチが、金融政策をより一貫したものにかつ透明にし(coherent and transparent)、金融政策をもっと規律あるもの(discipline)にするに大いに力を発揮するものであることを論じている。この論文の顕著な特徴は、私の知る限りバーナンキと私が初めて使った、『制約された裁量』という用語がIT制度を記述する場合の標準的な用語になったということである。それはルールと裁量という学界での伝統的な二分法は誤りを導き出していることを明らかにしている。有益な金融政策戦略とは、ルールの

ような (rule-like) である。つまり、金融政策が持っている将来を見据えた性格が、望ましくない長期の結果を持つ政策に体系的に従事してしまう政策決定者を制約する、しかし同時に、予見できないか、もしくは異常な状況に対処するためにはある程度の裁量を許容しうるものである、というものである」(ibid, p.163)。

つまり、ミシュキンやバーナンキは、金融政策の運営の根本的態度として、ルールがいいか政策当局の自由裁量に任せるのがいいのかという、マネタリストとケインジアン論争は有益な金融政策の戦略ではないというのである。マネタリストとケインジアンは自己の立場を鮮明にするために両極端の立場を取ってきたが、金融政策運営の有益な規準は両者の中間にある。つまり、「ルールのような」ルールに従うことであるというのがミシュキンやバーナンキのいう「制約された裁量」である。

(4) IT：「ルールか裁量か」を超えるもの

具体的な「ルールのような」ルールこそITであるというのが彼らの主張である。つまり、フリードマンのような厳格なX%ルールではなく、かつケインジアンの裁量的政策を取るのではなく、両者の長所を生かしていく戦略こそITである。ITはこれまでの金融政策戦略の選択における「ルールか裁量か」という二分法を越えるものである。

i) 金融政策の非人格化

もちろん、フリードマンの一定率の貨幣成長ルールが前提としていた、目標変数(物価安定)と手段変数(貨幣量)との間の安定的関係が崩れたという実証的根拠があるのであるから、フリードマン流のルールに固執することはできない。さりとて、金融当局の全くの裁量に任せておくことは、1930年代の大不況のような経済的災害をもたらす可能性がある。もし金融政策策定の責任者とくにFRB議長が、金融政策としてできることとできないことを峻別し、金融政策でこそ達成可能な物価安定を目標として金融政策を運営するかどうかは、そのときのFRB議長の人物に依存する。

ヴォルカーとグリーンズパンの下での金融政策運営の結果は「インフレを抑え

かつ経済繁栄」をもたらせた。しかしグリーンズパンの後任議長がグリーンズパンと同じ姿勢で金融政策を運営していくかどうか不確かである。しかも、ときのFRB議長と長期的な物価安定よりも短期的な雇用の安定を優先しがちである政府や議会との関係によっても金融政策は左右される。金融政策が短期的な政治的考慮に屈服することなく長期的な国民経済の利益を目標に運営されるためには、金融政策の目標について多少とも強制力が付与された形で制約が課せられる必要がある。金融政策運営を特定の人物に依存するのではなくできるだけ金融政策の「アート」としての部分を少なくしていく工夫の一つとしてITをとらえることができる。これはフリードマンがX%ルールを提唱した理由の一つである（土井〔1994〕、〔2003〕）。いわば金融政策の非人格化ないし科学化といってもいい、と思われる。

ii) 予想の安定化

金融政策の実施をその時々金融政策実施者の考えにすべてを任せてしまうときには、もしも間違った金融政策を実施した場合の被害は甚大である。とはいえ、人々の行動は過去を振り返って過去の出来事に基づいて決定するようなもの（backward-looking）ではなく、将来はどうなっていくのかという将来を見越して（forward-looking）行動するのだから、人々の持つ将来への予測が実際の経済主体の経済行動に影響しその結果が経済実績として現れてくるのである。これまでの金融政策は金融政策当局（FOMC）経済の現状をどのように判断しその結果どのような政策を実施するのかは、実際に政策変更がなされてみないとわからないことが多かった。だからFedウォッチャーが必要になったのである。

けれども、Fedウォッチャーによる推測ゲームのなかで経済行動が攪乱されるのを避けてできる限り国民の経済行動を安定化させるためには、将来の予想を安定的にすることが大事である。インフレ目標を具体的な数値で表し、金融政策は結果的にこの目標が達成されるようあらゆる情報に基づいて、利用できる政策手段を駆使して政策運営を実施する、ということ国民に明らかにすることが予想の安定化、従って経済行動の安定化が図られるのである。

iii) 中央銀行のアカントビリティと情報の公平性

物価安定目標を数字で明らかにするとき、結果としてその目標が達成されない

ときには何らかの説明をする必要が出てくる。これが中央銀行の「アカウンタビリティ」(accountability)である。しかも目標と結果の齟齬を「説明」するだけでは中央銀行の責務は果たせない。大事なのは、「結果」であるからだ。目標とした結果に向かって進んでいっているのか否かができるだけ速やかに国民に伝えられることによって、各経済主体は将来の予想を形成し各自にとってもっとも益ある経済行動を取ることができる。将来の経済動向の変化が一部のものによって速やかに予想されるとなると、予想を変化させることになった情報を得るのが相対的に遅れた経済主体は経済行動の変化によってえられるべき利益を逸することになる。もし金融政策当局の情報や決定が速やかにすべての人に伝達されるならば、情報入手の遅延による不利益は少なくなっていく。その意味では情報の公平が保たれるのである。

iv) 金融政策の透明性と金融教育

金融政策が特定の利害関係者ではなく国全体のために実施されるとすれば、金融政策に関わる情報は速やかに伝達されることが望ましいのである。しばしば、ITが中央銀行の「透明性 (transparency)」を高めるといわれる所以である。もちろん、中央銀行が公表した情報が国民に速やかに伝達されたとしても、その情報を元に自分の経済行動を利益を高めるように変更するかどうかは、国民が金融政策情報をどのように将来予測に利用するのかに依存する。このことは、国民それぞれが公表された金融政策情報をどのように理解し利用できるかという点が重要になってくる。ここに「金融教育」の重要性を平行して主張しなければならない根拠の一つがある。もちろん、国民全員が金融政策情報を同じように理解する能力を期待することはできない。だから、国民のすべてにとって日常的に関心を持っている物価の将来動向が正確に予想できるなら、国民にとって現状よりはるかに利益が出てくることになる。

v) 金融政策の羅針盤

それゆえに、具体的な目標とするインフレ率を公表しそれに向かうという決意を示すことが必要になるのである。いわば、絶えず、北をさす羅針盤があることによって船は目的地に到達できるのである。航海中が平静なときばかりではない、

嵐のときもある。しかし海が荒れても、羅針盤をしっかり持っていればその嵐をあらゆる手段を駆使して乗り切ったとき、再び目的地に向かう航路へと舵を切ることができる。ところがその船には羅針盤がなかったり壊れていたりしたなら乗客は不安きまわりない。ましてや行き先も告げられずに、行き先は船長任せでは、乗客はパニックになるだろう。ITはまさに経済という航海に出る船の到達地を示すと同時に船の羅針盤であるといっている。だからITは金融政策に「規律を与える」というのである。

5. おわりに — 残された課題

筆者は本稿において、ITの擁護者でありITの研究を引っ張り、現在アメリカの金融政策実施者としての重責を担うミシュキンの経歴を踏まえつつ、ミシュキンはどのような考えを持っているのか、その考えがどのように形成されてきたかを管見してきた。

バーナンキが2002年8月5日にFed理事になって以降も、ミシュキンはITに関する研究を進めてきた。ミシュキンがそれまでのITに関して発表した多くの論文の中から選んで収録した『金融政策戦略』（2007）はIT擁護者の考えを整理させてくれる。ミシュキンのITに関する考え方から筆者なりにITについての考え方を整理してきた。

ミシュキンやバーナンキのIT擁護論が、先進工業国のみならず新興市場国や移行経済諸国の実際の経験が重要な役割を果たしていることには間違いはない。けれども、マクロ金融経済学の理論的発展を全く無視したものではないのはもちろんである。それゆえ、IT擁護論がマクロ経済学理論の中で論理一貫して説明できるならば、IT擁護論に説得力が増すものと思われる。ITの理論については筆者の今後の課題である。

注

- (1) Bernankeの日本語表記については、“NAN”に強勢があるので、パナンキと表記するほうが実際の発音に近いように思える。けれども新聞記事には「バーナンキ」と標記しているので混乱が生じないように本稿では「バーナンキ」とした。実際の発音については、<http://ibb.gov/pronunciations/DailyAction.cfm>で確認できる。
- (2) ミシュキンは、アメリカの金融政策を「暗黙の名目的アンカーを持った金融政策 (Monetary policy with an implicit nominal anchor)」とか「ITの鍵となる要素を持っている"just do it"approach」といっている (Mishkin [2007b] , p.408,409)
- (3) 土井[2006a,b]も同じ意図を持ってかかれたものである。
- (4) ミシュキンの経歴については、コロンビア大学大学院のホームページに掲載されている (<http://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/mishkin-cv.pdf>) 彼の経歴 (Curriculum Vitae) を参考にした。その日付は2006年2月となっている。ミシュキンがFedの理事会メンバーに任命されたのは同年6月30日であり、上院で任命が承認されたのは同年7月26日である。
- (5) ダラス連邦準備銀行のラテンアメリカ経済センターのメンバー (~2006年2月コロンビア大学のホームページに掲載されている2006年2月現在のミシュキンのVAでは"to present"と記載されているので2006年2月とした。以下同じ。)
- (6) ミシュキンは、第8版において、ITは5つの要素を持つものとして示している。(1) インフレの中期の数値目標を公表すること、(2) 物価安定を金融政策の主たる長期目標と、その目標を達成することを制度として約束する、(3) 金融政策策定においては (貨幣総量だけでなく) 多くの経済諸量が利用される情報包括的なアプローチ (4) 金融政策策定者の計画や目標について、国民や市場との間でのコミュニケーションを通じて金融政策の透明性を高めること、(5) インフレ目標を達成することに対するアカンタピリティを高める。
- (7) 例えば、日本については、付表の文献番号 (89)、(108)、(172)、(174)、オーストラリアについては、(71)、(76)、(92)、ラテン・アメリカについては、(84)、(101)、(121)、(145)、(156)、アジアについては、(119)、韓国については、(129)、(136) といった論文がある。これらは世界各国、特に、発展途上諸国や新興市場諸国や、社会主義経済から市場経済への移行諸国の金融制度や金融政策運営にも豊富な知見があることを思わせられる。
- (8) このトピックスが本書 (2007) の第Ⅲ部である。

付表 ミシュキンの著作活動

1976

- (1) "Illiquidity, Consumer Durable Expenditure, and Monetary Policy" *American Economic Review*, 66, No.4(Sep.):642-654.
- (2) "Household Liabilities and the Generalized Stock-Adjustment Model" *Review of Economics and Statistics*, LVIII, No.4(Nov.):481-485.
- (3) "Liquidity and the Role of Monetary Policy in Consumer Durable Demand" *New England Economic Review*, Nov/Dec. 31-42.

1977

- (4) *Illiquidity, Consumer Durable Expenditure, and Monetary Policy*, Federal Reserve Bank of Boston, Report 61(1976年MIT博士論文)
- (5) "A Note on Short-Run Asset Effects on Household Saving and Consumption" *American Economic Review* March,246-248.
- (6) "What Depressed the Consumer? The Household Balance-Sheet and the 1973-1975 Recession" *Brookings Paper on Economic Activity*, 1, 123-164.
- (7) "Electric Utility Fuel Choice Behavior in the United States" (with Paul Joskow) *International Economic Review* 18, No.3, Oct.:719-736
- (8) "Illiquidity, the Demand for Residential Housing and Monetary Policy" (with J.R. Kearl) *Journal of Finance* 37, No.5, Dec. :1571-1586.

1978

- (9) "Monetary Policy and Liquidity: Simulation Results" *Economic Inquiry* 16, No. 1 (January 1978): 16-36.
- (10) "The Household Balance-Sheet and Great Depression" *Journal of Economic History* 38 (December 1978): 918-937.
- (11) "Consumer Sentiment and Consumer Durable Expenditure," *Brookings Paper on Economic Activity* (1978: 1): 217-231.
- (12) "Efficient Markets Theory: Implications for Monetary Policy," *Brookings Papers on Economic Activity* (1978: 3): 707-752.

1979

- (13) "Simulation Methodology in Macroeconomics: An Innovation Technique," *Journal of Political Economy* 87 (August 1979): 816-836.

1980

- (14) "Is the Preferred Habitat Model of the Term Structure Inconsistent with Financial Market Efficiency?" *Journal of Political Economy* 88 (April 1980): 406-411.

1981

- (15) "Monetary Policy and Long-Term Interest Rates: An Efficient Markets Approach" *Journal of Monetary Economics* 7 (January 1981), 29-55.
【WP No. 0517, April. 1981】
- (16) "Are Markets Forecasts Rational?" *American Economic Review* 71 (June 1981), 295-306. 【WP No. 0507, Sep. 1981】
- (17) "The Real Rate of Interest: An Empirical Investigation" *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, The Cost and Consequences of Inflation* 15 (Autumn 1981), 151-200. 【WP No. 0622, Sep. 1981】
- (18) "Reply to Singleton" *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, The Costs and Consequences of Inflation* 15 (Autumn 1981), 213-218.

1982

- (19) "Does Anticipated Monetary Policy Matter? An Econometric Investigation" *Journal of Political Economy* 90 (February), 21-51. 【WP No. 0506, Aug. 1982】
- (20) "Monetary Policy and Short-Term Interest Rates: An Efficient Market-Rational Expectations Approach," *Journal of Finance* 37 (March), 63-72. 【WP No. 0693, Aug. 1982】
- (21) "The Sensitivity of Consumption to Transitory Income: Estimates from Panel Data on Households" (with Robert E. Hall), *Econometrica*, 50 (March), 461-481.
【WP No. 0505, Sep. 1981】
- (22) "Does Anticipated Aggregate Demand Policy Matter? Further Econometric Results," *American Economic Review* 72 (Sep), 788-802. 【WP No. 0789, Dec. 1982】

(23) "A Rational Expectations Approach to Macroeconometrics," *NBER Reporter* (Winter1982/83), 4-7.

(24) "Comments on the Non-Market Clearing, Rational Expectations Approach to Macroeconomics," in *Monetary Policy Issues in the 1980's*, Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City, MO., 1982, 83-86.

1983

(25) *A Rational Expectations Approach to Macroeconometrics: Testing Policy Ineffectiveness and Efficient Market Models*, University of Chicago Press for NBER

(26) "An Integrated View of Tests of Rationality, Market Efficiency and the Short-Run Neutrality of Monetary Policy" (with Andrew Abel) *Journal of Monetary Economics* (January 1983): 3-24.

(27) "On the Econometric Testing of Rationality-Market Efficiency," (with Andrew Abel), *The Review of Economics and Statistics* 65 (May 1983): 318-23. 【WP No. 0726, Sep. 1983】

(28) "Comments on Remarkable Survival of Non-Market-Clearing Assumptions," in the *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 19 (Autumn, 1983):

(29) "Discussion of Asset Substitutability and the Impact of Federal Deficits," in Laurence H. Meyer, ed., *The Economic Consequences of Government Deficits*, (Kluwer-Nijhoff: Boston 1983): 117-20.

(30) "Discussion of `Recent Velocity Behavior, The Demand for Money and Monetary Policy,'" in *Monetary Targeting and Velocity* (Federal Reserve Bank of San Francisco: San Francisco, December 1983): 129-133.

1984

(31) "The Real Interest Rate: A Multi-Country Empirical Study," *The Canadian Journal of Economics* 17 (May): 283-311. 【WP No. 10470, April. 1985】

(32) "Inflation and Real Interest Rates on Assets with Different Risk Characteristics," (with John Huizinga) *Journal of Finance* 39 (July): 699-712. 【WP No. 1333, Jun. 1985】

- (33) "Are Real Interest Rates Equal Across Countries? An Empirical Investigation of International Parity Conditions," *Journal of Finance* 39 (December): 1345-1357. 【WP No. 1048, April. 1984】
- (34) "The Causes of Inflation," in *Price Stability and Public Policy* (Federal Reserve Bank of Kansas City: Kansas City, MO., 1984): 1-24. 【WP No. 1453, Sep. 1984】
- 1985
- (35) "Real Interest Rates in Europe and the United States: 1973-83" (with Robert Cumby), in Rudiger Dornbusch and Alberto Giovannini (eds.) *Thema: Europe and the Dollar* (Istituto Bancario San Paolo di Torino, Turin 1985): 145-167.
- 1986
- (36) *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* 1st.
- (37) "The International Linkage of Real Interest Rates: The European-U. S. Connection," (with Robert Cumby), *Journal of International Money and Finance*, 5 (March 1986):5-24. 【WP No. 1423, Jan. 1987】
- (38) "Monetary Policy Regime Shifts and the Unusual Behavior of Real Interest Rates"(with John Huizinga), *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 24(Spring 1986): 231-74. 【WP No. 1678, Oct. 1986】
- (39) "How Robust are the Results? A Reply" (with John Huizinga), *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 24 (Spring 1986): 289-302.
- (40) "A Comment on `International Capital Mobility and Crowding Out in the U.S. Economy" in R.W. Hafer, ed., *How Open is the Economy* (Lexington Books, D. C. Heath: Lexington, Mass., 1986): 69-73.
- 1987
- (41) "U. S. Macroeconomic Policy and Performance in the 1980s: An Overview," Hugh Patrick and Ryuichiro Tachi, eds., *Japan and the United States Today: Exchange Rates, Macroeconomic Policies, and Financial Market Innovations* (Center of Japanese Economy and Business Distributed by Columbia University Press: New York, 1987): 37-53. 【WP No. 1929, July. 1987】
- (42) "The Dollar and Real Interest Rates: A Comment," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 27 (Autumn 1987): 141-48.

1988

- (43) "The Rational Expectations Revolution," *Yale Economics and Business Review* 5, (February/March 1988): 14-15.
- (44) "The Information in the Term Structure: Some Further Results," *Journal of Applied Econometrics* 3 (October-December 1988): 307-14. 【WP No. 2575, Mar. 1989】
- (45) "Understanding Real Interest Rates," *American Journal of Agricultural Economics* 70(December 1988): 1064-72. 【WP No. 2691, Jun. 1989】
- (46) "Commentary on Causes of Changing Financial Market Volatility," in *Financial Market Volatility* (Federal Reserve Bank of Kansas City: Kansas City, 1988): 23-32.

1989

- (47) *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* 2nd.
- (48) "Econometric Tests of Rationality and Market Efficiency: A Comment," *Econometric Reviews* 8 (1989): 197-200.

1990

- (49) "Comment on Who Put the Mania in Tulipmania," in Eugene N. White (ed.) *Crashes and Panics in Historical Perspective*, (Dow Jones/Irwin: Homewood, Ill. 1990): 57-60.
- (50) "What Does the Term Structure Tell Us About Future Inflation?" *Journal of Monetary Economics* 25 (January 1990): 77-95. 【WP No. 2626, July. 1990】
- (51) "Can Futures Market Data Be Used to Understand the Behavior of Real Interest Rates?" *Journal of Finance*, 45 (March 1990): 245-57. 【WP No. 2400, Jun. 1990】
- (52) "The Information in the Longer-Maturity Term Structure About Future Inflation," *Quarterly Journal of Economics*, 55, (August 1990):815-28. 【WP No. 3125, Jan. 1991】
- (53) "Does Correcting For Heteroscedasticity Help?" *Economics Letters* 34 (1990): 3 51-56. 【TP No. 0088, Aug. 1981】
- (54) "Financial Innovation and Current Trends in U.S. Financial Markets," in Martin

Feldstein and Yutaka Kosai, eds., *U.S.-Japan Economic Forum*, 1 (National Bureau of Economic Research and Japan Center for Economic Research: Cambridge, Mass. 1990: 63-77. Reprinted in Japanese in *Monthly Kinyu Journal* 3, May 1992: 37-40.

1991

- (55) "Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective," in R. Glenn Hubbard, ed., *Financial Markets and Financial Crises* (University of Chicago Press: Chicago, 1991): 69-108. 【WP No. 3400, Aug. 1991】
- (56) "A Multi-Country Comparison of Term Structure Forecasts at Long Horizons," (with Philippe Jorion) *Journal of Financial Economics* 29, (January 1991): 59-80. 【WP No. 3574, Oct. 1991】
- (57) "A Multi-Country Study of the Information in the Term Structure About Future Inflation," *Journal of International Money and Finance*, 19, (March 1991): 2-22. 【WP No. 3125, Oct. 1991】

1992

- (58) "An Evaluation of the Treasury Plan for Banking Reform," *Journal of Economic Perspectives*, 6, No. 1, (Winter 1992): 133-53.
- (59) "The Financial System," in Godfrey Hodgson, ed., *The United States*, Volume 3 (Facts on File: New York 1992): 1365-1392.
- (60) "Yield Curve," in John Eatwell, Murray Milgate and Peter Newman, eds., *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance* (Macmillan Press; London 1992) 【WP No. 3550, Dec. 1981】 .
- (61) "Anatomy of a Financial Crisis," *Journal of Evolutionary Economics*, 2: 115-130. 【WP No. 3934, Oct. 1992】
- (62) "Central Bank Behavior and the Strategy of Monetary Policy: Observations from Six Industrialized Countries," (with Ben Bernanke), *NBER Macroeconomics Annual*, 1992, :183-228. 【WP No. 4082, Apr. 1993】
- (63) "Is the Fisher Effect for Real? A Reexamination of the Relationship Between Inflation and Interest Rates," *Journal of Monetary Economics*, 30, October 1992, :195-215. 【WP No. 3632, May. 1993】

(64) "Financial Innovation and Current Trends in U.S. Financial Markets" 【WP No. 3323, Nov. 1992】

(65) *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* 3rd.

1993

(66) *Money, Interest Rates, and Inflation*, London: Edward Elgar

(67) "A Comment on 'Monetary Union, Money Demand and Money Supply: A Review of the German Monetary Union,'" *European Economic Review* 37 (May 1993): 832-36.

(68) "Comment on 'European Monetary Policy in Stage Three: What are the Issues?'" in Guillermo de la Dehesa, Alberto Giovannini, Manuel Guitian, and Richard Portes, eds. *The Monetary Future of Europe* (CEPR: London, 1993).

1994

(69) "Preventing Financial Crises: An International Perspective," *Manchester School*, 62(1994): 1-40. 【WP No. 4636, Mar. 1995】

(70) "Commentary on 'Can the Central Bank Achieve Price Stability?'" in Federal Reserve Bank of St. Louis, *Review*, 76 (March/April 1994): 204-207.

(71) "Discussion of 'Experiences with Current Account Deficits Among Asian Economies: Lessons for Australia?'" in Phillip Lowe and Jacqueline Dwyer, eds., *International Integration of the Australian Economy* (Reserve Bank of Australia: Sydney 1994): 304-307.

1995

(72) *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* 4th.

(73) *Financial Markets and Institutions and Money*, (1st, New York : HarperCollins.

(74) "Nonstationarity of Regressors and Tests of Real-Interest-Rate Behavior," *Journal of Business and Economic Statistics*, 13 (January 1995): 47-51.

(75) "The Rational Expectations Revolution: A Review Article of: Preston J. Miller, ed.: *The Rational Expectations Revolution, Readings from the Front Line*". 【WP No. 5043, Feb. 1995】

(76) "An Empirical Examination of the Fisher Effect in Australia" (with John

Simon), *Economic Record*, 71, (Sep, 1995): 227-239.

- (77) "Comment on Systemic Risk" *Research in Financial Services Private and Public Policy* 7 (1995): 31-45.
- (78) "Symposium on the Monetary Transmission Mechanism," *Journal of Economic Perspectives*, 9, No.4 (Fall 1995): 3-10.
- (79) "El Declive de la Banca Tradicional: Implicaciones Para la Estabilidad Financiera y la Política de Regulación," (With Franklin Edwards), *Moneda y Credito* 200 (1995):53-85.
- (80) "The Decline of Traditional Banking: Implications for Financial Stability and Regulatory Policy" (with Franklin Edwards), Federal Reserve Bank of New York, *Economic Policy Review*, Vol. 1, No. 2 (July 1995): 27-45. 【WP No. 4993, Aug. 1995】

1996

- (81) "The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy," *Banque De France Bulletin Digest* No. 27 (March 1996): 33-44 and as "Les Canaux de Transmission Monétaire: Leçons pour la Politique Monétaire," in *Bulletin De La Banque De France* No. 27 (March 1996): 91-105. 【WP No. 5464, May. 1996】
- (82) "The Yield Curve as a Predictor of U.S. Recessions," (with Arturo Estrella) *Current Issues in Economics and Finance*, vol. 2, No. 7 (June 1996): 1-6.
- (83) "The Yield Curve as a Predictor of Recessions in the United States and Europe," in *The Determination of Long-Term Interest Rates and Exchange Rates and the Role of Expectations* (Bank for International Settlements: Basle 1996): 324-337.
- (84) "Comment on 'Capital Flows to Latin America: Is There Evidence of Contagion Effects?'" in Guillermo A Calvo, Morris Goldstein, Eduard Hochreiter, eds. *Private Capital Flows to Emerging Markets After the Mexican Crisis* (Institute for International Economics: Washington, D.C. 1996): 181-184.
- (85) "Interest Rates and the Business Cycle," in David Glasner, ed., *Business Cycles and Depression: An Encyclopedia* (Garland: New York 1996): 329-33.

- (86) "The Rational Expectations Revolution: A Review Article of: Preston J. Miller, ed.: *The Rational Expectations Revolution, Readings from the Front Line, Economic Systems merged with Journal of International and Comparative Economics* 20, No. 2/3 12(1996): 213-26.
- (87) "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective," in Michael Bruno and Boris Pleskovic, eds., *Annual World Bank Conference on Development Economics 1996* (World Bank: Washington D.C. 1996): 29-62. 【WP No. 5600, June. 1997】
- (88) "Financial Crises," *NBER Reporter* (Winter 1996/7): 10-12.
- 1997
- (89) "Comment on 'Japanese Monetary Policy, Rules or Discretion? A Reconsideration'" in Iwao Koroda, ed., *Toward More Effective Monetary Policy* (St. Martin's Press: New York, 1997): 280-284.
- (90) "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?" (with Ben Bernanke) *Journal of Economic Perspectives* 11, 2 (Spring 1997): 97-116. 【WP No. 5893, July. 1997】
- (91) "What Monetary Policy Can and Cannot Do," in Edward Hochreiter, ed., *Monetary Policy in Transition in East and West: Strategies, Instruments and Transmission Mechanisms* (Oesterreichische Nationalbank: Vienna, 1997): 13-32.
- (92) "An Empirical Examination of the Fisher Effect in Australia (with John Simons). 【WP No. 5080, July. 1997】
- (93) "Inflation Targeting: Lessons from Four Countries," (with Adam Posen), Federal Reserve Bank of New York, *Economic Policy Review*, vol. 3, No. 3 (August 1997): 9-110, and reprinted in *Finance a Uver* (4/1998): 252-294. 【WP No. 6126, Feb. 1998】
- (94) "Is There a Role for Monetary Aggregates in the Conduct of Monetary Policy" (with Arturo Estrella), *Journal of Monetary Economics*, 40: 2 (October 1997): 279-304. 【WP No. 5845, Nov. 1996】
- (95) "Comment on 'The Optimum Quantity of Money,'" *Journal of Money Credit and Banking*, 29, No. 4 (November 1997, Part 2): 716-719.

- (96) "Evaluating FDICIA," in George Kaufman, ed., *Research in Financial Services: Private and Public Policy*, Vol. 9 (1997) *FDICIA: Bank Reform Five Years Later and Five Years Ahead* (JAI Press: Greenwich, Conn, 1997): 17-33.
- (97) "The Predictive Power of the Term Structure of Interest Rates: Implications for the European Central Bank," (with Arturo Estrella), *European Economic Review*, Vol. 41(1997): 1375-1401.
- (98) "Strategies for Controlling Inflation," in Phillip Lowe, ed., *Monetary Policy and Inflation Targeting* (Reserve Bank of Australia: Sydney 1997): 7-38. 【WP No. 6122, Feb. 1998】
- (99) "The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers," *Maintaining Financial Stability in a Global Economy* (Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City, MO., 1997): 55-96.
- 1998**
- (100) *The Economic of Money, Banking, and Financial Markets*, 5th
- (101) "The Mexican Financial Crisis of 1994-95," in Scheherazade S. Rehman, ed., *Financial Crisis Management in Regional Blocs* (Kluwer Academic Publishers: Boston, 1998): 149-181.
- (102) "Bank Consolidation: A Central Banker's Perspective," in Yakov Amihud and Geoffrey Miller, eds., *Mergers of Financial Institutions* (Kluwer Academic Publishers: Boston 1998): 3-19. 【WP No. 5849, Mar. 1999】
- (103) *The Term Structure of Interest Rates and Its Role in Monetary Policy for The European Central Bank* (with Arturo Estrella)
【WP No. 5279, May. 1998】
- (104) "Predicting U.S. Recessions: Financial Variables As Leading Indicators," (with Arturo Estrella) *Review of Economics and Statistics*, Vol 80, No. 1 (February 1998):45-61. 【WP No. 5379, Jun. 1999】
- (105) "With Inflation Down, Should We Fear Deflation?" *TIAA-CREF Investment Forum*, Vol 2, No. 3 (Summer 1998) p. 6.
- (106) "The Dangers of Exchange Rate Pegging in Emerging-Market Countries"

International Finance, Vol 1, No. 1 (October 1998): 81-101.

- (107) "International Capital Movements, Financial Volatility and Financial Instability," *Schriften des Vereins für Socialpolitik, Band 261, zugleich Beiheft 7, Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, Jahrestagung 1997, Finanzmärkte im Spannungsfeld von Globalisierung, Regulierung und Geldpolitik*, Dieter Duwendag, ed.(Drucker & Humblot: Berlin 1998):11-40. 【WP No. 6390, Aug. 1999】
- (108) "Promoting Japanese Recovery," in Kenichi Ishigaki and Hiroyuki Hino, eds., *Towards the Restoration of Sound Banking Systems in Japan—the Global Implications* (Kobe University Press and International Monetary Fund: Kobe 1998): 130-161.
- (109) "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes" mimeo. For the Riksbank-IIES Conference on Monetary Rules, Stockholm, 12–13, June (Seminar Paper No.98, Institute for International Economic Studies, Stockholm University) 【WP No. 6965, Feb1999, No. 7044 Sep. 2000】
- (110) "Exchange-rate Pegging in Emerging-market Countries" *International Finance* 1(1), Oct: 81-101
- 1999**
- (111) "The Case for Inflation Targets: How to Make the Fed Foolproof," *Fortune*, March 1, 1999: 52-53.
- (112) "Central Banking in a Democratic Society: Implications for Transition Countries," *Zagreb Journal of Economics*, Vol 3, No.3 (1999):51-74 and in Mario Blejer and Marko Skreb, eds. *Central Banking, Monetary Policy and the Implications for Transition Economies* (Kluwer Academic Publishers: Boston 1999): 31-53.
- (113) "Financial Consolidation: Dangers and Opportunities" *Journal of Banking and Finance*, (February 1999) vol. 23, Nos 2-4: 675-91. 【WP No. 6655, Apr. 1999】
- (114) "Comment on Does Inflation Harm Economic Growth? Evidence from the OECD," in Martin Feldstein, ed., *The Costs and Benefits of Price Stability*

(University of Chicago Press: Chicago, 1999): 342-346.

- (115) "Rethinking the Role of NAIRU in Monetary Policy: Implications of Model Formulation and Uncertainty" (with Arturo Estrella) in John Taylor, ed., *Monetary Policy Rules* (University of Chicago Press for the NBER: Chicago 1999): 405-430. 【WP No. 6518, Sep. 2000】
- (116) "Comment on 'Policy Rules for Inflation Targeting'" in John Taylor, ed., *Monetary Policy Rules* (University of Chicago Press for the NBER: Chicago 1999): 247-252.
- (117) "What Will Technology Do to Financial Structure?" (with Philip Strahan), *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, 1999: 249-277.
- (118) "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes," *Journal of Monetary Economics*, Vol. 43, No.3 (June 1999): 579-606.
- (119) "Lessons from the Asian Crisis," *Journal of International Money and Finance* , 18, 4 (August 1999): 709-723. 【WP No. 7102, Aug. 2000】
- (120) "Missing the Mark: The Truth About Inflation Targeting," *Foreign Affairs*, 78, 5 (September/October 1999): 158-62.
- (121) "Lessons from the Tequila Crisis," *Journal of Banking and Finance* 23 (1999): 21-33.
- (122) "Inflation Targeting: Fed Policy After Greenspan," (with Ben Bernanke and Adam Posen), *Milken Institute Review*, (Fourth Quarter, 1999): 48-56.
- (123) "Global Financial Instability: Framework, Events, Issues," *Journal of Economic Perspectives*, (Fall 1999), Volume 13, No.4: 3-20.
- (124) *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience* (with Ben S. Bernanke, Thomas Lanback and Adam S. Posen), Princeton University Press.
- 2000
- (125) "What Happens When Greenspan is Gone," (with Ben Bernanke and Adam Posen), *Wall Street Journal*, January 5, 2000: p. A22.
- (126) "Inflation Targeting in Emerging Market Countries," *American Economic Review* (May 2000), Vol. 90, No.2: 105-109. 【WP No. 7618, Aug. 2000】
- (127) "Securing a Safety Net Against Economic Free Fall," *Financial Times*, June 6,

Part Seven: 6-7.

- (128) "Moral Hazard and Reform of the Government Safety Net," in Joseph Bisignano, Curt Hunter, and George Kaufman, eds., *Global Financial Crises: Lessons from Recent Events* (Kluwer Academic Publishers: Boston, 2000): 261-269.
- (129) "The Korean Financial Crisis: An Asymmetric Information Perspective," (with Joon-Ho Hahm), *Emerging Markets Review*, Vol.1, No. 1 (2000): 21-52.
- (130) "Comment on 'The Onset of the East Asian Financial Crisis,'" in Paul Krugman, ed., *Currency Crises* (University of Chicago Press: Chicago, 2000): 153-61.
- (131) "Financial Market Reform," in Anne Krueger, ed. *Economic Policy Reform: The Second Stage* (University of Chicago Press: Chicago, 2000): 511-47.
- (132) "What Should Central Banks Do?" Federal Reserve Bank of St. Louis, *Review*, vol. 82, No.6 (November/December 2000): 1-13.
- (133) "Systemic Risk, Moral Hazard and the International Lender of Last Resort," in Uri Dadush, Dipak Dasgupta and Marc Uzan, eds. *Private Capital Flows in the Age of Globalization: The Aftermath of the Asian Financial Crisis* (Edward Elgar: Aldershot,U.K., 2000.)
- (134) "Financial Stability and the Macroeconomy," in Mar Guomundsson, Tryggvi Thor Herbertsson and Gylfi Zoega, eds., *Macroeconomic Policy: Iceland in an Era of Global Integration* (University of Iceland Press: Reykjavik, Iceland, 2000): 341-373.
- (135) "Reforming Bank Supervision: Discussion," in *Building and Infrastructure for Financial Stability*, (Federal Reserve Bank of Boston: Boston, 2000): 134-138.
- (136) "Causes of the Korean Financial Crisis: Lessons for Policy," (with Joon-Ho Hahm) in Inseok Shin, ed., *The Korean Crisis, Before and After* (Korean Development Institute: Seoul, 2000): 55-144. 【WP No. 7483, Jan. 2000】

2001

- (137) *The Economic of Money, Banking, and Financial Markets*, 6 th

- (138) "Comments and Discussion of 'Short- and Long-Run Integration: Do Capital Controls Matter'" in Susan Collins and Dani Rodrik, eds., *Brookings Trade Forum, 2000* (Brookings Institution Press: Wash. D.C., 2001): 167-71.
- (139) "Prudential Supervision: Why Is It Important and What are the Issues?" in Frederic S. Mishkin, ed., *Prudential Supervision: What Works and What Doesn't*, (University of Chicago Press: Chicago, 2001): 1-29. 【WP No. 7926, Sep. 2000】
- (140) "Discussion of 'Why Price Stability?'" in A.G. Herrero, V. Gaspar, L. Googduin, J. Morgan, B. Winkeler, eds. *Why Price Stability? First European Central Bank Monetary Conference*, (European Central Bank: Frankfurt 2001): 208-13.
- (141) "Comment on 'The Importance of Emerging Markets'" in Robert E. Litan and Richard Herring, eds. *Brookings-Wharton Papers on Financial Services, 2001*. (Brookings Institution Press: Washington, D.C. 2001): 46-50.
- (142) "Issues in Inflation Targeting," in *Price Stability and the Long-Run Target for Monetary Policy*, (Bank of Canada: Ottawa, Canada, 2001): 203-222.
- (143) "The International Lender of Last Resort: What are the Issues?" Horst Siebert, ed. *The World's New Financial Landscape: Challenges for Economic Policy*, (Springer-Verlag: Berlin, 2001): 291-312.
- (144) "The Transmission Mechanism and the Role of Asset Prices in Monetary Policy," in *Aspects of the Transmission Mechanism of Monetary Policy, Focus on Austria 3-4/2001* (Osterreichische Nationalbank: Vienna 2001): 58-71. 【WP No. 8617, Dec. 2001】
- (145) "Monetary Policy Strategies for Latin America," (with Miguel Savastano), *Journal of Development Economics*, 66, 2 (December 2001): 415-444. 【WP No. 7617, Mar. 2000】
- (146) "How Can Central Banks Cope with Changes in the Structure of the Financial Industry," in Banque de France, *Financing European Economies: Issues and Policy Options* (Banque de France: Paris 2001): 389-97.
- (147) "Theoretical Aspects of Monetary Policy Strategies in Emerging Market Countries," (with Miguel Savastano) *Zagreb Journal of Economics*, Vol. 5, No. 8 (2001): 53-80.

2002

- (148) *Financial Markets and Institutions* (with Stanley G. Eakins), The Addison-Wesley Series in Finance.
- (149) "One Decade of Inflation Targeting in the World: What Do We Know and What Do We Need to Know?" (with Klaus Schmidt-Hebbel) in Norman Loayza and Raimundo Soto, eds., *Inflation Targeting: Design, Performance, Challenges* (Central Bank of Chile: Santiago 2002): 171-219. 【WP No. 8397, Jul. 2001】
- (150) "Monetary Policy," *NBER Reporter* (Winter 2001/2002): 8-11.
- (151) "Comment on 'Does Inflation Targeting Matter?'" Federal Reserve Bank of St. Louis. *Review*, Vol. 84, No. 2 (July/August 2002): 149-153.
- (152) "Staying Vigilant on Prices" *TIAA-CREF Investment Forum*, Vol. 6, No.3 (September 2002): 9-16.
- (153) "From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from the Industrialized Countries," in Banco de Mexico, *Stabilization and Monetary Policy: The International Experience* (Bank of Mexico: Mexico City, 2002): 99-139.
- (154) "Inflation Targeting," in Howard Vane and Brian Snowdon, *Encyclopedia of Macroeconomics* (Edward Elgar: Cheltenham U.K., 2002): 361-65.
- (155) "The Role of Output Stabilization in the Conduct of Monetary Policy," *International Finance*, Vol. 5, No.2 (Summer 2002): 213-227. 【WP No. 9291, Oct. 2002】
- (156) "Monetary Policy Strategies for Emerging Market Countries: Lessons from Latin America," (with Miguel Savastano) *Comparative Economic Studies*, Vol. XLIV, No. 2(Summer 2002): 45-83.
- (157) "Overview" in *Rethinking Stabilization Policy* (Federal Reserve Bank of Kansas City: Kansas City, MO., 2002): 439-446.

2003

- (158) *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 6th, Update
- (159) "U.S. Stock Market Crashes and Their Aftermath: Implications for Monetary Policy," (with Eugene White) in William B. Hunter, George G. Kaufman and

Michael Pomerleano, eds., *Asset Price Bubbles: The Implications for Monetary, Regulatory and International Policies* (MIT Press, Cambridge Mass. 2003): 53-79.

【WP No. 8992, June. 2002】

- (160) "Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries," in Martin Feldstein, ed., *Economic and Financial Crises in Emerging Market Countries* (University of Chicago Press: Chicago, 2003): 93-130. 【WP No. 8087, Jan. 2001】
- (161) "Stock Market Bubbles: When Does Intervention Work?" (with Eugene White) *Milken Institute Review* (Second Quarter 2003): 44-52.
- (162) "Discussion of 'Deflation and Monetary Policy in Japan,'" in Center on Japanese Economy and Business, *Symposium*, March 31, 2003: 6-8.
- (163) "The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries," (with Guillermo Calvo), *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17, No. 4 (Fall 2003): 99-118. 【WP No. 9808, June. 2003】
- (164) "Comments on 'Inflation Targeting in Emerging Market Economies'", *NBER MacroAnnual*, 2003: 403-413.

2004

- (165) *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 7th
- (166) "The Fed's Current Approach Has Some Disadvantages", *International Economy*, Vo. 118, No. 1, Winter 2004: 28-29.
- (167) "Why the Fed Should Adopt Inflation Targeting," *International Finance* 7:1 (2004): 117-27.
- (168) "Conference Overview and Summary of Papers" in Beyond Pillar 3 in International Banking Regulation: Disclosure and Market Discipline of Financial Firms, Federal Reserve Bank of New York, *Economic Policy Review* Vol. 10, No. 2 (September 2004): 3-6.
- (169) "Can Central Bank Transparency Go Too Far?" in Christopher Kent and Simon Guttman, eds., *The Future of Inflation Targeting* (Reserve Bank of Australia: Sydney, 2004): 48-65. 【WP No. 10829, Oct. 2004】
- (170) "Policy Remedies for Conflicts of Interest in the Financial System" in

Macroeconomics, Monetary Policy and Financial Stability: A Festschrift in Honour of Charles Freedman (Bank of Canada: Ottawa, 2004): 217-240.

2005

- (171) "Inflation Targeting in Transition Countries: Experience and Prospects," (with Jiri Jonas) in Michael Woodford, ed., *Inflation Targeting* (University of Chicago Press: Chicago, 2005): 353-413.
- (172) "Monetary Policy in Japan: Problems and Solutions" (with Takatoshi Ito) in Takatoshi Ito, Hugh Patrick and David Weinstein, eds., *Reviving Japan's Economy: Problems and Prescriptions* (MIT Press: Cambridge Mass. 2005): 107-143.
- (173) "The Fed After Greenspan," *Eastern Economic Journal*, vol. 31, no. 3, summer 2005: 317-332.
- (174) "Two Decades of Japanese Monetary Policy and the Deflation Problem," (with Takatoshi Ito) in Takatoshi Ito and Andrew Rose, eds., *Monetary Policy Under Very Low Inflation Rates*, NBER East Asia Seminar on Economics, Vol. 15 (University of Chicago Press: Chicago) 【WP No. 10878, Nov. 2004】
- (175) "Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries?" in Carmen Reinhart, Carlos Vegh and Andres Velasco, eds., *A Festschrift for Guillermo Calvo* 【WP No. 10646, July. 2004】
- (176) "The Inflation Targeting Debate," Bank of Canada, *Annual Conference*, (Bank of Canada: Ottawa).
- (177) "Comment on Murge Adalet and Barry Eichengreen, 'Current Account Reversals: Always a Problem?'" in Richard Clarida, ed., *G7 Current Account Imbalances* (University of Chicago Press: Chicago).
- (178) "How Big a Problem is Too Big to Fail?" 【WP No. 11814, Dec. 2005】
- (179) "Monetary Policy under Inflation Targeting :A Introduction" (with Klaus Schmidt-Hebbel), in Frederic S. Mishkin and Klaus Schmidt-Hebbel eds., *Monetary Policy Under Inflation Targeting*, Central Bank of Chile).
- (180) "Does Inflation Targeting Make a Difference?" (with Klaus Schmidt-Hebbel), in Frederic S. Mishkin and Klaus Schmidt-Hebbel eds., *Monetary Policy Under*

Inflation Targeting, Central Bank of Chile. 【WP No. 12876, Jan. 2007】

- (181) "Inflation Targeting: True Progress or Repackaging of an Old Idea?" in Swiss National Bank, ed., *The Swiss National Bank, 1907-2007* (NZZ Buchverlag: Zurich).
- (182) "Inflation Targeting in the Transition Countries: Experience and Perspectives" with Jiri Jonas), in *The Inflation Targeting Debate*: 353-413. 【WP No. 9667, May. 2003】

2006

- (183) *The Next Great Globalization: How Disadvantaged Nations Can Harness Their Financial Systems to Get Rich*, Princeton University Press.
- (184) "Inflation band Targeting and Optimal Inflation Contracts" (with Niklas Wetelius), Columbia University, mimeo, Nov. 【WP No. 12384, July. 2006】
- (185) (10月12日) "Globalization: A Force for Good?" *Weissman Center Distinguished Lecture Series*, Baruch College, New York, New York
- (186) "How Big a Problem is Too Big Fail? A Review of Gary Stern and Eeldman's *Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts*," *Journal of Economic Literature*, Vol. XLIV, No. 4(Dec.):988-1004.

2007

- (187) *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 8th.
- (188) "Inflation Dynamics" 【WP No. 13147, June. 2007】
- (189) "Housing and the Monetary Transmission Mechanism" (Prepared for Federal Reserve Bank of Kansas City's 2007 Jackson Hole Symposium, Aug. 30-Sep. 1, 2007, Jackson Hole, Wyoming) (Federal Reserve Board, Finance and Economics Discussion Series Working Paper) 【WP No. 13518, Oct. 2007】
- (190) "Will Monetary Policy Become More of a Science?" (Prepared for the Deutsche Bundesbank conference "Monetary Policy Over Fifty Years," held in Frankfurt am Main, Germany, September 11, 2007) (Federal Reserve Board, Working papers in the Finance and Economic Discussion Series, 2007-44) 【WP No. 13566, Oct. 2007】
- (191) "How did we get here?," in *Monetary Policy Strategy*: 1-27.

- (192) "Everything you wanted to know about monetary policy strategy, but were afraid to ask" in *Monetary Policy Strategy*: 489-535.
- (193) *Monetary Policy Strategy*, The MIT Press.
- (194) (1月11日) "Enterprise Risk Management and Mortgage Lending", at the Forecaster's Club of New York, New York, New York.
- (195) [3月22日] "Inflation Dynamics", at the Annual Macro Conference, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco, California.
- (196) (3月30日) "Monetary Policy and the Dual Mandate", at Bridgewater College, Bridgewater, Virginia.
- (197) [4月11日] "The U.S. Economic Outlook", at The Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson, New York.
- (198) (4月25日) "Globalization and Financial Development", to the New Perspectives on Financial Globalization Conference Washington, D.C. (presented identical remarks at the Econometric Society at Duke University Lecture, Durham, North Carolina, on June 23, 2007).
- (199) (5月23日) "Estimating Potential Output", at the Conference on Price Measurement for Monetary Policy, Federal Reserve Bank of Dallas, Dallas, Texas.
- (200) (6月7日) "Credit Card Disclosures", before the Subcommittee on Financial Institutions and Consumer Credit, Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives.
- (201) (6月15日) "Globalization and Financial Development", at the Econometric Society at Duke University Lecture, Durham, North Carolina (presented identical remarks at the New Perspectives on Financial Globalization Conference, International Monetary Fund, Washington, D.C., on April 26, 2007).
- (202) (9月6日) "Outlook and Risks for the U.S. Economy", to the Money Marketeers of New York University, New York, New York.
- (203) [9月24日] "Globalization, Macroeconomic Performance, and Monetary Policy", at the Domestic Prices in an Integrated World Economy Conference, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C.

- (204) (9月27日) "Systemic Risk and the International Lender of Last Resort", at the Tenth Annual International Banking Conference, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago, Illinois.
- (205) [10月19日] "Headline versus Core Inflation in the Conduct of Monetary Policy", at the Business Cycles, International Transmission and Macroeconomic Policies Conference, HEC Montreal, Montreal, Canada.
- (206) (10月22日) "Financial Instability and the Federal Reserve as a Liquidity Provider", at the Museum of American Finance Commemoration of the Panic of 1907, New York, New York.
- (207) (10月26日) "Financial Instability and Monetary Policy", at the Risk USA 2007 Conference, New York, New York.
- (208) (11月7日) "Availability of credit to small businesses", before the Committee on Small Business, U.S. House of Representatives.
- (209) (11月28日) "The Federal Reserve's Enhanced Communication Strategy and the Science of Monetary Policy", to The Undergraduate Economics Association, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, Massachusetts.

2008

- (210) (1月10日) "Monetary Policy Flexibility, Risk Management, and Financial Disruptions", at the Federal Reserve Bank of New York, New York, New York.
- (211) (2月15日) "The Federal Reserve's Tools for Responding to Financial Disruptions", at the Turk Global Markets Conference, Tuck School of Business, Dartmouth College, Hanover, New Hampshire.

(出所) コロンビア大学のミシュキンのホームページ①、連邦準備理事会のホームページ②、③、NBERのホームページ④から作成。

①<http://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/research.html>

②<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/2008speech.htm>

③<http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/2008testimony.htm>

④<http://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/research.html>

(注) (1) これはミシュキンの完全な著作目録ではない。

(2) NBERのWorking Paperは【WP】として、Term Paperは【TP】として示してある。

(3) FRBの理事として講演や議会証言は文献番号に続いてそれが行われた日付が記してある。

参考文献

- (1) Blinder, Allan S. [2007], "Commentary Inflation Targeting for the United States-Comments on Meyer", Bank of Canada, 2006 Conference, *Inflation Targeting: Problems and Opportunities*: 22-28.
- (2) 土井省悟 [1974] 「M. フリードマンの『最適貨幣数量』説について」『関西学院経済研究』第7号 [11月]、87-102頁。
- (3) 土井省悟 [1975a] 「M. フリードマンの貨幣作用径路について」『金融ジャーナル』1月号、109-114。
- (4) 土井省悟 [1975b]、「インフレーションとインデクセーション—M. フリードマンの所論を中心に—」『関西学院経済研究』第8号 (12月)、1-14頁。
- (5) 土井省悟 [1976] 「マネタリストとケインジアン—T. メイヤーの所論を中心に—」『四国学院大学論集』第36号 (12月)、61~79頁。
- (6) 土井省悟 [1978] 「マネタリスト論争史—M. フリードマンの著作を中心に—」『四国学院大学論集』第40号 (3月)、136~161頁。
- (7) 土井省悟 [1980] 「M.フリードマンの『名目所得の貨幣的理論』について」『四国学院大学創立三十周年記念論文集』(2月)、308-330頁。
- (8) 土井省悟 [1981] 「M. フリードマンと労働市場—自然失業率仮説を中心に—」金融学会編『金融学会報告』第53号 (6月)、19-27頁。
- (9) 土井省悟 [1984] 「貨幣と経済 (2) —マネタリストの主張—」内橋吉朗編著『金融の理論と実際』春秋社、23-41頁。
- (10) 土井省悟 [1988a]、「M. フリードマンとNBER- 『貨幣趨勢』(1982)とその形成過程を中心に—」『四国学院大学論集』第69号 (7月)、77-126頁。
- (11) 土井省悟 [1988b] 「M. フリードマンの貨幣理論—開題—」『四国学院大学論集』第70号 (12月)、115-148頁。

- (12) 土井省悟 [1990b] 「M. フリードマンの貨幣理論における利子率」『四国学院大学創立40周年記念論文集』（2月）、311-352頁。
- (13) 土井省悟 [1990b] 「M. フリードマンの貨幣理論と利子理論」『四国学院大学論集』第75号（12月）、73-137頁。
- (14) 土井省悟 [1994a] 「M. フリードマンの貨幣政策論－開題－」『四国学院大学論集』、第85号 [3月]、121-148頁。
- (15) 土井省悟 [1994b] 「中央銀行の独立性と金融政策」社会科学年誌編集委員会編『社会科学年誌』第4号（3月）、32-44頁。
- (16) 土井省悟 (1995a) 『H.R. 28 について－連邦準備制度対議会－』『四国学院大学論集』、第88号（7月）、89-114頁。
- (17) 土井省悟 [1995b] 「M. フリードマンの貨幣制度改革論－Hx%ルールからHo%ルールへ－」『四国学院大学論集』第89号（12月）、67-88頁。
- (18) 土井省悟 (2004) 『連邦準備史』（2003）と『合衆国貨幣史』（1963）－ブラナー、メルツァーシュオーツとフリードマン－』『四国学院大学論集』第114・115合併号（12月）、1-64頁。
- (19) 土井省悟[2005]「金融政策と経済学者」『四国学院大学論集』第116号（3月）、77-109頁。
- (20) 土井省悟[2006a]「アラン・グリーンズパン」『四国学院論集』第119号（3月）、45-68頁
- (21) 土井省悟[2006b]「ベン・シャローム・バーナンキ」『四国学院論集』第120号（7月）、109-146頁。
- (22) 土井省悟[2007]「インフレーション・ターゲティングと日本銀行の『新しい金融政策の枠組み』」、四国学院大学大学院社会学研究科『社会学研究科紀要』第7号（3月）、1-23頁。
- (23) Ip [2006], "Fed Nominees' Remarks Presented Debate over an Inflation Target" *Wall Street Journal*, Feb.15
- (24) Meyer, Laurence H. [2006] , "Coming Soon* An Inflation Target at the Fed", Bank of Canada, 2006 Conference, *Inflation Targeting: Problems and Opportunities* 9-21.
- (25) Mishkin, Frederic S. [2007a] "Interview by Gary Stern", Federal Reserve Bank of Minneapolis, *The Region*, May 8.
- (26) Mishkin, Frederic S. [2007b], *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 8th., Peason.
- (27) Mishkin, Frederic S. [2007c] , *Monetary Policy Strategy*, MIT.