

### 6.2.3 バスケットの相違

日米両国でバスケットの構成要素が異なる場合はどうでしょうか。バスケットの相違は物価の計算式におけるウェイトの違いで表されます。日本のウェイトをこれまでどおり  $\alpha$  と  $1 - \alpha$  とし、米国のウェイトを  $\beta$  と  $1 - \beta$  とします。ここでは、バスケットの相違に焦点を当てるため、非貿易財は存在せず、一物一価は成立するとします。

$$\begin{aligned} P &= P_1^\alpha P_2^{1-\alpha} \\ P^* &= (P_1^*)^\beta (P_2^*)^{1-\beta} \end{aligned}$$

これまでと同様に、(6.5) 式と (6.7) 式を用いて物価水準の変化率を計算します。

$$\begin{aligned} \frac{\Delta P}{P} &= \alpha \frac{\Delta P_1}{P_1} + (1 - \alpha) \frac{\Delta P_2}{P_2} \\ \frac{\Delta P^*}{P^*} &= \beta \frac{\Delta P_1^*}{P_1^*} + (1 - \beta) \frac{\Delta P_2^*}{P_2^*} \end{aligned}$$

両辺を引き算すれば、

$$\begin{aligned} \frac{\Delta P}{P} - \frac{\Delta P^*}{P^*} &= \left[ \alpha \frac{\Delta P_1}{P_1} + (1 - \alpha) \frac{\Delta P_2}{P_2} \right] - \left[ \beta \frac{\Delta P_1^*}{P_1^*} + (1 - \beta) \frac{\Delta P_2^*}{P_2^*} \right] \\ &= \alpha \left( \frac{\Delta P_1}{P_1} - \frac{\Delta P_2}{P_2} \right) - \beta \left( \frac{\Delta P_1^*}{P_1^*} - \frac{\Delta P_2^*}{P_2^*} \right) + \left( \frac{\Delta P_2}{P_2} - \frac{\Delta P_2^*}{P_2^*} \right) \quad (6.9) \end{aligned}$$

各財の一物一価は成立しているとすれば、以下の式が成立します。

$$\begin{aligned} P_1 &= E \times P_1^* \\ P_2 &= E \times P_2^* \end{aligned}$$

両辺の変化率をとれば、

$$\begin{aligned} \frac{\Delta P_1}{P_1} - \frac{\Delta P_1^*}{P_1^*} &= \frac{\Delta E}{E} \\ \frac{\Delta P_2}{P_2} - \frac{\Delta P_2^*}{P_2^*} &= \frac{\Delta E}{E} \end{aligned}$$

これを先の (6.9) 式に代入すれば、以下を得ることができます。

$$\frac{\Delta P}{P} - \frac{\Delta P^*}{P^*} = \frac{\Delta E}{E} + \alpha \left( \frac{\Delta P_1}{P_1} - \frac{\Delta P_2}{P_2} \right) - \beta \left( \frac{\Delta P_1^*}{P_1^*} - \frac{\Delta P_2^*}{P_2^*} \right)$$

右辺の第2項、第3項は、それぞれ日本と米国における第1財と第2財の相対価格  $P_1/P_2$  および  $P_1^*/P_2^*$  の変化率になっています。ここから、仮に両国のバスケットの相違から絶対的購買力平価が成立しない場合でも、両国における各財の相対価格が不変ならば右辺の第2項・第3項がゼロとなり、相対的購買力平価 (6.4) は成立することが確かめられます。

### 6.3 購買力平価の実際

では、相対的購買力平価を成立させる為替レートが、現実の為替レートにどこまで近づいているかを、円とドルについて現実のデータを用いて確認してみましょう。これによって、相対的購買力平価説が現実の為替レートの動きをどこまで説明できるかを検討することができます。図 6.1 は、日本の物価と（円で測った）アメリカの物価の比率をある一定の値に保つような為替レート（すなわち相対的購買力平価を成立させるのに必要な為替レート）を、現実の為替レートとともにプロットしたものです。図は、日米の物価上昇率が時間とともに変化するため、物価比率を一定に保つのに必要な為替レートも変化していくことを表しています。なお、「物価」の計算方法（=どのような製品・サービスをどれだけ考慮するか）はひとつではないため、相対的購買力平価レートを計算するにしても、物価として何を採用するかが問題となります。図では、消費者物価指数・企業物価指数・輸出物価指数の3種類を用いて計算された相対的購買力平価レートが、それぞれプロットされています。

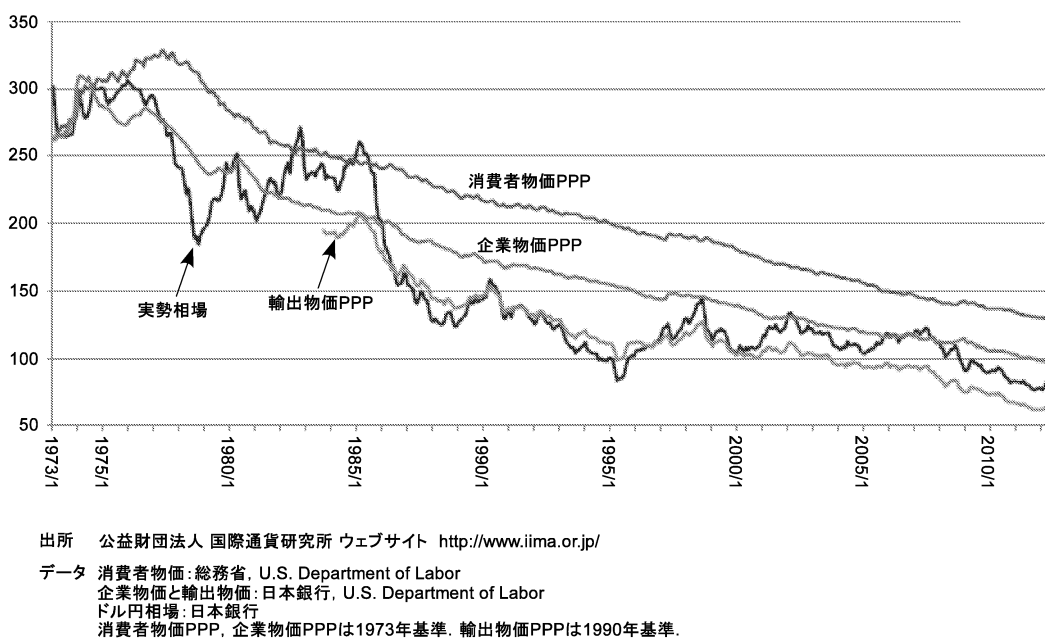


図 6.1: ドル円購買力平価と実勢相場

すぐにわかるように、相対的 PPP レートは、現実の為替レートからしばしば大きく、しかもかなりの期間に渡って乖離していて、短期的な変動をうまくとらえているとは言いがたいです。一方で、為替レートの長期的なトレンド（傾向）については、かなりうまく説明できていると評価できます。特に、非貿易財を多く含む消費者物価に比べ、非貿易財の割合が低い企業物価を用いて計算された相対的 PPP レートは、見事に長期トレンドをとらえています。したがって、相対的購買力平価は、為替レートが短期的変動を繰り返しながらも長期的に行き着く先-ある種のアンカー（錨）-を与えるものであると経済学では考えられています。これは、為替レートの値が、短期的には円建債券とドル建債券の収益率から強い影響を受けますが、長期的には製品・サービスの需給構造に強く影響されることを示唆しています。

ところで、相対的購買力平価説で重要な役割を果たす「日米物価の比率」とは、要するに日米の代表的バスケットの「相対価格」のことです。すなわち、それは日本のバスケットのアメリカのバスケットで測った価値であり、日本のバスケットがアメリカのバスケット何セットと交換されるかを表しています。これを、マクロ経済学では相対価格と言わずに、「実質為替レート」と呼びます。したがって、相対的購買力平価説はこの実質為替レートが一定となることを主張するものなのです。ところで、代表的な貿易モデルであるリカード・モデルでは、相対価格・実質為替レートは両国の生産技術と消費者の好みによってある特定の値に規定されます<sup>3</sup>。裏を返せば、技術や好みに変化が生じると、相対価格・実質為替レート自体が変化するため、それまでの相対価格から新しい相対価格へと変化する過程では(6.4)式の関係が成立しなくなってしまうのです。したがって、相対価格自体が頻繁に変化する状況では、相対的購買力平価説の説明力は大きく低下することになります。そのような状況で為替レートの動きを説明するためには、相対価格がどのような要因でどのように変化するかを説明する必要があります<sup>4</sup>

## 6.4 応用：バラッサ＝サミュエルソン効果

一般に、所得水準の高い国ほど物価も高いことが経験的に知られています。実際、一度でも途上国に旅行したことがある人であれば、現地での価格を円に換算して「こんなに安いのか」と驚いた経験があるでしょう。これは本章の文脈で言えば、全ての国の物価を市場の為替レートで同じひとつの通貨に変換すると、所得水準の高い国の物価ほど高いことを意味します。すなわち、購買力平価が成立していないことを意味します。しかも、特定の方向にシステマティックに乖離することを意味しているのです。

前節で説明したように、購買力平価(相対的PPPも含め)が成立しない要因は様々です。しかし、所得水準との間にシステマティックな関係を示唆するものとなると、ひとつに絞られます。すなわち、非貿易財の存在するケースです。ここでは、非貿易財において一物一価が成立しないことが、所得の高い国(=労働生産性の高い国)に高い物価を発生させること(=購買力平価でみて割高な為替レートを実現すること)を見ていきましょう。

第6.2.2節で導出したように、非貿易財がある場合には、日米両国の物価水準と為替レートの間には次の関係が成立します。

$$\frac{\Delta P}{P} - \frac{\Delta P^*}{P^*} = \frac{\Delta E}{E} + (1 - \alpha) \left[ \left( \frac{\Delta P_N}{P_N} - \frac{\Delta P_T}{P_T} \right) - \left( \frac{\Delta P_N^*}{P_N^*} - \frac{\Delta P_T^*}{P_T^*} \right) \right]$$

を左辺に移項すると、次のようになります。

$$\frac{\Delta P}{P} - \left( \frac{\Delta P^*}{P^*} + \frac{\Delta E}{E} \right) = (1 - \alpha) \left[ \left( \frac{\Delta P_N}{P_N} - \frac{\Delta P_T}{P_T} \right) - \left( \frac{\Delta P_N^*}{P_N^*} - \frac{\Delta P_T^*}{P_T^*} \right) \right] \quad (6.10)$$

左辺は、日本の物価上昇率と円で測った米国の物価上昇率の差を表しています。そして、その差が両国における非貿易財と貿易財の相対価格の変化率の差に等しくなるというこ

<sup>3</sup>リカード・モデルの初歩的な説明については、筆者のウェブサイトにある「経済研究の基礎」(2012年度・明治学院大)の講義資料を参照してください。ただし、経済学部以外の1年生向けの講義なので、多少冗長なところはあります。

<sup>4</sup>実質為替レートがどのような要因によって決定されるのかについては、時間の都合上本講義では触れません。参考文献に挙げたクルーグマン&オブスフェルドが詳しいので、興味のある受講者は一読をおすすめします。

とを、この式は示唆しています。すなわち、日本における非貿易財・貿易財の相対価格の上昇率が米国のそれを上回れば、円で測って日本の物価水準の上昇率が米国を上回るようになります。反対に、米国における非貿易財の相対価格の上昇率が非常に高ければ、米国の物価上昇率が日本を上回ります。

では、非貿易財の相対価格の上昇率は、どのような要因によって規定されるのでしょうか。貿易財・非貿易財それぞれ、労働の投入 ( $L_T, L_N$ ) と生産物 ( $X_T, X_N$ ) の間に次のような線形の関係を設定します。

$$\begin{aligned} X_T &= A_T \times L_T \\ X_N &= A_N \times L_N \end{aligned}$$

ここから、貿易財・非貿易財をそれぞれ  $X_T, X_N$  だけ生産するのに必要な労働量は次のようになります。

$$\begin{aligned} L_T &= \frac{X_T}{A_T} \\ L_N &= \frac{X_N}{A_N} \end{aligned}$$

貿易財・非貿易財ともに完全競争を仮定します。これは、いずれの財を生産する企業も正の利潤を得られない (=利潤ゼロ) ことを意味するので、労働賃金を  $W_T, W_N$  とすれば以下が成立します。

$$\begin{aligned} P_T \times X_T - W_T \times \frac{X_T}{A_T} &= 0 \\ P_N \times X_N - W_N \times \frac{X_N}{A_N} &= 0 \end{aligned}$$

したがって、両産業の労働賃金について以下の関係が成立します。

$$\begin{aligned} W_T &= P_T \times A_T \\ W_N &= P_N \times A_N \end{aligned}$$

ここで、一国内の産業間の労働移動は自由であるとすれば、労働賃金は産業間で同一になるはずである。したがって、

$$W_T = W_N \Leftrightarrow P_T \times A_T = P_N \times A_N$$

が成立します。右の式を変形すれば、非貿易財の相対価格が次のように決定されることがわかります<sup>5</sup>。

$$\frac{P_N}{P_T} = \frac{A_T}{A_N}$$

したがって、公式を用いれば、自国における非貿易財相対価格の変化率が、両産業の労働生産性の上昇率の差に等しくなることがわかります。

<sup>5</sup>これは、たとえば非貿易財1単位の生産に貿易財の2倍の労働が必要であれば、非貿易財の価格は貿易財の2倍となることを意味しています。直観的に受け入れやすい結果だと思いますが、なぜそうなるのか興味のある人は、筆者のウェブサイトにある「経済研究の基礎」(2012年度)の講義資料を参照してください。

$$\frac{\Delta P_N}{P_N} - \frac{\Delta P_T}{P_T} = \frac{\Delta A_T}{A_T} - \frac{\Delta A_N}{A_N} \quad (6.11)$$

すなわち、貿易財部門の生産性上昇率が非貿易財部門を上回る分だけ、相対的には非貿易財のほうが高くなるのです。米国についても同様ですから、以下が成立します。

$$\frac{\Delta P_N^*}{P_N^*} - \frac{\Delta P_T^*}{P_T^*} = \frac{\Delta A_T^*}{A_T^*} - \frac{\Delta A_N^*}{A_N^*} \quad (6.12)$$

これで、日米両国における非貿易財の相対価格の上昇率がどのように決定されるかが明確になりました。最後に、(6.10) 式に (6.11) と (6.12) を代入すれば、

$$\frac{\Delta P}{P} - \left( \frac{\Delta P^*}{P^*} + \frac{\Delta E}{E} \right) = (1 - \alpha) \left[ \left( \frac{\Delta A_T}{A_T} - \frac{\Delta A_N}{A_N} \right) - \left( \frac{\Delta A_T^*}{A_T^*} - \frac{\Delta A_N^*}{A_N^*} \right) \right] \quad (6.13)$$

が得られます。この式は、円で測った日米の物価上昇率の差（＝左辺）が、貿易財部門と非貿易財部門の生産性上昇率の差の差（＝右辺）に等しいことを表しています。もう少し噛み砕いて言えば、次のようになるでしょう。すなわち、一般にどの国でも非貿易財部門（その大半はサービス業）の生産性はそれほど劇的には改善せず、国によって大差はないと考えられます。となると、(6.13) 式の右辺はほぼ  $\Delta A_T/A_T - \Delta A_T^*/A_T^*$ 、すなわち日米の貿易財部門の生産性上昇率の差であるとみなすことができます。したがって、貿易財部門の生産性上昇率が高い国ほど、同一通貨で測って物価水準が高くなる、すなわち為替レートが割高になるということになります。

ところで、今私たちが導出したのは「貿易財部門の生産性上昇率が高い国ほど物価水準が高い」という関係であり、一方で私たちが着目しているのは「所得水準の高い国ほど物価水準が高い」という経験的事実です。そこで、次に生産性と所得の関係を導出しましょう。

すでに見たとおり、貿易財部門の賃金（＝非貿易財部門の賃金）は次のように決定されます。

$$\begin{aligned} W &= P_T \times A_T \\ W^* &= P_T^* \times A_T^* \end{aligned}$$

ここで、両辺の分数をとると、

$$\frac{W}{W^*} = \frac{P_T}{P_T^*} \times \frac{A_T}{A_T^*}$$

さらに、貿易財については一物一価が成立すると仮定していましたが、 $P_T = E \times P_T^*$  が成立します。これを代入すれば次式が得られます。

$$\frac{W}{E \times W^*} = \frac{A_T}{A_T^*}$$

ここで公式 (6.6) を利用すれば、両国の賃金上昇率の差について次の式を導出することができます。

$$\frac{\Delta W}{W} - \frac{\Delta (E \times W^*)}{E \times W^*} = \frac{\Delta A_T}{A_T} - \frac{\Delta A_T^*}{A_T^*} \quad (6.14)$$

すなわち、(同一通貨で測った) 両国の賃金上昇率の差が、貿易財部門の生産性上昇率の差に等しいことになります。つまり、貿易財部門の生産性が速く改善している国ほど、労働賃金の上昇も速いのです。

さて、(6.13) によって、貿易財部門の生産性上昇率が高い国ほど物価上昇率が高いことがわかり、さらに (6.14) によって労働賃金の上昇率も高いことがわかりました。したがって、労働賃金(所得)の上昇率が高い国ほど物価上昇率が高いという関係が導出されることとなります。

## 6.5 貨幣の中立性と相対的購買力平価

ここまで見たように、非貿易財の存在するケースでもバスケットの異なるケースでも、両国で財の相対価格が不変であれば(=全ての財の名目価格が同率で変化すれば)相対的購買力平価は成立します。ところで、全ての財の名目価格が同率で変化すると、具体的にはどのようなケースでしょうか。これは、中央銀行が貨幣供給量を恒久的に増加させた場合の**長期的な効果**に相当します<sup>6</sup>。

既に見たように、中央銀行が貨幣供給量を増加させると、価格が硬直的な短期では金利低下を通じた自国通貨の減価によって総需要を増やし、GDPを増加させます。しかし、全ての価格が動くことのできるような長い期間を経た後には、GDPはもとの水準に戻ってしまうと考えられています。すなわち、**貨幣供給量の増加は長期的にはGDPに影響を与えない**のです。このことは、いわゆる「デノミネーション<sup>7</sup>」を考えてみるとわかりやすいでしょう。デノミネーションとは、たとえば現在の1000円札を新1円玉と交換するような通貨改革のことです。一般には、インフレーションの激しい国で行われます。すなわち、それらの国ではものの価格が短期間で数十倍になってしまうため、ちょっとした買い物にも凄まじい量の貨幣を持ち運ばなければなりません。また、価格の桁数が瞬く間に増えてしまうため、価格表示がわかりにくいものになります。そこで、デノミネーションを行って、交換に必要な貨幣の量を縮小させたり、価格表示をシンプルにするのです。

さて、政府による貨幣供給量の増加は、いわば「逆デノミネーション」と本質的には同じです。すなわち、たとえば貨幣供給量を2倍に増加させるということは、これまでの1000円札を新2000円札と入れ換えることと基本的に同じです。この逆デノミネーションを政府が行うと、巷では何が起こるのでしょうか。答えは簡単で、逆デノミを行った瞬間から、全ての価格が2倍に変更されます。我々の賃金も2倍になるでしょう。さて、問題は、価格が倍になったからといって企業は生産を増やすかどうかです。賃金が倍になったからといって、私達は働く時間を増やすでしょうか。答えは否です。このように、価格が自由に動けるような長い期間を考えれば、貨幣供給量の増加はあらゆる名目価格を同様に上昇させるのみで、生産量や雇用量といった経済の実質的な活動水準には何の影響も与えないのです(貨幣の**長期的な中立性**)。あらゆる財の貨幣価格が同率で変化するならば(したがって財の価格比率・相対価格が不変ならば)、既に確認したように相対的購買力平価は成立します。したがって、相対的購買力平価とは貨幣の長期的な中立性と深い関係を持った考え方なのです。

<sup>6</sup> 「恒久的に」増加させるというのは、中央銀行がひとたび増加させた貨幣供給量を、すぐにもとの水準に戻すことをせずその後も維持する(あるいは、少なくとも人々がそのように予想する)ことを意味します。

<sup>7</sup> 正確には redenomination (リデノミネーション)。

## 6.6 金融政策の効果再考：貨幣供給量の恒久的な増加

これまでの私たちのモデルでは、為替レートの期待は「外から与えられるもの」として扱われてきました。

経済を襲うショックが一時的なものであれば（＝時間がたてば元に戻ってしまうようなものであれば）、現在のショックは為替レートも含めた将来の値に影響を与えません。「将来」がやってくるころまでには、現在のショックは消滅してしまっているからです。したがって、ショックが一時的なものである（と人々が考える）限り、将来の値に関する私たちの予想も変える必要はないのです。これまで、ショックが起きても期待は影響を受けないという前提で、ショックが均衡に与える影響を考察してきました。これは、これまで私たちが暗黙のうちに「ショックは一時的なものである」と前提していたことを意味します。たとえば、中央銀行が貨幣供給量を増やしたとしても、時が来ればもとに戻すのであれば、経済に根本的な変化が生じることはありません。したがって、「長期的な到達点」も影響を受けないはずなので、期待為替レートも変わらないのです。

しかし、中央銀行が貨幣供給量を増加し、これを恒久的に維持するとすると、話は大きく変わってきます。前節で説明したとおり、貨幣供給量の増加は長期的には全ての名目価格を同率で変化させます。そして、相対的購買力平価によれば、長期的にはその国の通貨を同率で減価させることとなります。すなわち、為替レートの長期的な到達点により円安の方向へと変化するのです。これを知っている投資家たちも、当然将来の為替レート予想を同様に変化させるでしょう。したがって、貨幣供給量の変化が恒久的なものであれば、**期待為替レートが変化してしまう**のです。そうすると、期待為替レートが変化しない（すなわち貨幣供給量の増加が一時的なものである）前提で展開した第2章から第5章の議論とは、異なった結果が導かれる可能性があります。

話を簡単にするため、経済は当初長期的な均衡にいと仮定しましょう。「長期的な均衡」には2つの意味があります。第1に、それは物価も自由に動けるような長い時間を経た後に実現する均衡であり、労働市場も含めたすべての市場で需給が一致している状態を指します。文字通り全ての市場が均衡しているので、時間を経てもいずれの変数も変化しません。これに対し、第5章で見た中期的な均衡では、GDPが完全雇用水準を下回る（＝失業が発生する）ことが十分あり得ます。その場合、短期・中期では硬直的な名目賃金が時間とともに低下しはじめ、それが物価水準の低下へとつながりDD曲線・AA曲線も動き出してしまいます。

第2に、長期均衡は文字通り「最終的な到達点」を指しています。終着駅なのでですから、そこから先の変化はなく、将来もそこにいるはずで。これは、現在の為替レートが将来も維持されることを意味します。つまり、長期均衡では、今日の為替レートの値と将来のレートの期待値とが完全に一致しているのです。

さて、今経済は長期均衡にいて、そのときの為替レートが100円であるとしましょう。ここで、中央銀行が名目貨幣供給量を10パーセント拡大し、それを恒久的に維持する（と人々が信じる）とします。すると、長期的には（即座にはではない）物価水準が10パーセント上昇し、相対的購買力平価によって為替レートも10パーセント円安・ドル高になるはずで。したがって、人々は「将来の為替レートは100円ではなくて110円である」と、期待値を変化させます。このとき、**2つの要因**によってAA曲線が上方にシフトします。第1に、名目貨幣供給量の拡大によって日本の利子率が低下する（＝ドル建債券のほうが期待収益が高くなる）ため、ドルの需給が均衡する（＝金利平価が成立する）ためには、同じGDPに対してより円安の為替レートが必要となります（円が今後増価し

ていくという予想が形成される必要があります)。したがって、AA 曲線は上方にシフトします(図 6.2 の矢印 A)。

第 2 に、期待為替レートが 100 円から 110 円へと円安・ドル高に変化するため、再びドル建債券の期待収益が円建債券を上回ってしまいます。したがって、金利平価が成立するためには、同じ GDP の水準に対してさらに円安の為替レートが必要となります。したがって、AA 曲線はもう一段上にシフトします(図 6.2 矢印 B)。

このように、貨幣供給量の恒久的な増加は利子率を下げるのみならず、将来の為替レートの期待値を円安方向に変えてしまうため、より大きく AA 曲線をシフトさせるのです。したがって、以上の AA 曲線の 2 段階シフトを DD 曲線と併せると(図 6.3)、貨幣供給量の恒久的な増加は、人々の期待に働きかけることによって、増加が一時的な場合に比較してより大きく均衡を変化させることがわかります。

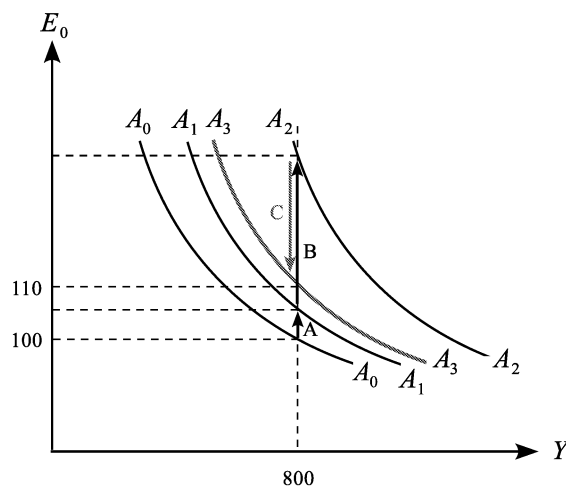


図 6.2: 貨幣供給量の恒久的増加

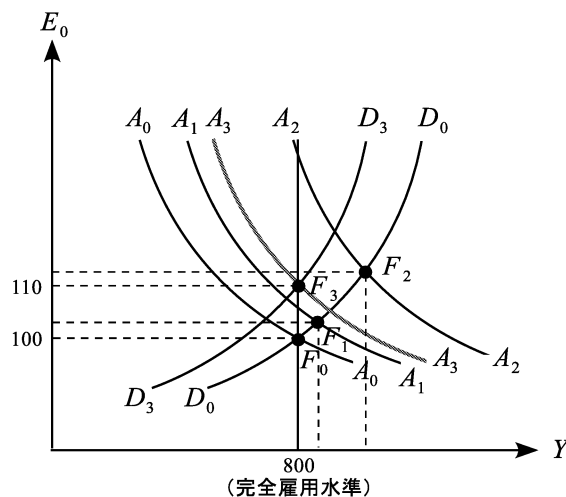


図 6.3: 貨幣供給量の恒久的増加の効果

以上は恒久的な貨幣供給量増加の一時的な効果でした。しかし、前節で見たとおり、ある程度の時間を経て新たな長期均衡にたどりついたときには、物価水準や為替レートのような名目変数が貨幣供給量と同率変化しているだけで、生産はもとの完全雇用水準に戻ってしまいます。すなわち、貨幣供給量の恒久的増加の長期的な効果は、物価や為替



レートといった名目変数を同率上昇させるだけなのです。これがどのようなプロセスを経て実現されるかを、ここで考えておきましょう。

完全雇用を上回る水準で生産をしていれば、十分な時間を経れば賃金が上昇しはじめ、遅れて物価水準が上昇しはじめます。この物価上昇は、AA 曲線と DD 曲線の両方をシフトさせます。まず、物価上昇は実質貨幣供給量を減少させますので、AA 曲線を下方にシフトさせます。さらに、日本の製品価格の上昇によって米国製品は相対的に安価になりますので、日米の需要は日本製品から米国製品へとシフトし、DD 曲線は左方にシフトします。したがって、物価がじりじりと上昇するのに伴って、均衡 GDP は徐々に減少していくことになります。やがてもとの完全雇用水準まで戻ると、もはや賃金上昇圧力、したがって物価上昇圧力は消えていますから、AA 曲線、DD 曲線ともにそれ以上動かなくなります。こうして、長期的には GDP への効果は消えてしまうのです。

このとき、同時に物価水準は貨幣供給量と同率だけ上昇しますが、これはどのように確かめられるでしょうか。まず、為替レートから考えましょう。長期均衡は最終的な到達点ですから、一度そこにたどり着けば、それ以上動くことはありません。したがって、為替レートもそれ以上は変化しません。すなわち、期待為替レートは現在の為替レートそのものになっています。ドルの期待増価率がゼロであれば、金利平價が成立するためには円建債券と（変化していない）ドル建債券の利子率が一致しなければなりません。したがって、長期均衡に到達したとき、利子率は最初の値にもどっています。

さて、GDP ももとの水準に戻っていますから、貨幣需要ももとの水準に戻っています。実質貨幣需要がもとの水準に戻り、利子率がもとの水準に戻るならば、実質貨幣供給ももとの水準に戻っていなければなりません。ところで、名目貨幣供給量が 10 パーセント上昇していますから、実質貨幣供給量がもとの水準に戻るためには、物価水準も 10 パーセント上昇している必要があるのです。