

## 期待(予想)チャンネルを考慮した金融政策運営方法に関する考察

学習院大学大学院 岩城 裕子

日本銀行は、1999年から2000年にかけてゼロ金利政策を導入し、先進国でも例を見ない金融緩和を行ってきたが、実体経済への波及効果は弱い。渡辺(2000)は、日本銀行がゼロ金利に追い込まれてしまったのは、「(1)バブル崩壊後の『マイナスの需要ショック』および(2)90年代の経済局面では、金融緩和の効力が特に弱まったこと」と指摘している。バブル崩壊後の日本経済では、金融政策は何ら効果を持たなかったのだろうか。Julio J. Rotemberg and Michael Woodford (1997), Jeffrey C. Fuhrer (2000), 渡辺(2000)などでは、「期待(予想)経路と異時点間の最適化行動」を考慮したモデルで望ましい金融政策運営方法を考えることの重要性を指摘している。さらに、Jeffrey C. Fuhrer (2000)では、消費が金融政策のShockに対しHump-Shaped・Gradualな動きをみせることを分析、Habit-Formationを考慮する金融政策運営モデルを提示した。本論文では、90年代を対象に、中央銀行の政策運営に対する企業および家計の反応を分析し、経済主体の期待指標のVolatility(不確実性)の高まりが有意に作用することを実証し、経済主体の期待経路を考慮した金融政策運営の妥当性について検討する。

この研究は、これまで行ってきた金融学会報告を次の諸点でさらに深化させるとともに、推計した不確実性変数が具体的にどのような要因に影響されるのか、その影響の度合は時間の変化とともにどのように推移するのかを明示するという点において、新たな展開を試みるものである。2001年春の金融学会報告では、アンケートデータを用いて主成分分析により期待指標を作成し、そのVolatilityで表す不確実性変数が設備投資および消費行動に影響する、つまり、金融政策の波及経路において不確実性変数が有意な影響力をもつことを実証。2002年春の金融学会報告では、Error Correction Modelを用いて通貨需要関数を推計することの妥当性についてJohansenの共和分検定を逐次的に行うことで検討し、不確実性変数をより精緻に推計し直した上で、可変パラメータモデルによる通貨需要関数の推計を通貨の種類別および保有者別に行った。本論文は、これら金融学会報告をさらに精緻なものにするとともに、不確実性変数の要因分析、不確実性変数の金融政策の波及経路における不確実性の影響と、望ましい金融政策運営についてより高度化した検討を行う。

### 【参考文献】

渡辺努(2000)「流動性の罫と金融政策」経済研究, Vol.51, No.4

Jeffrey C. Fuhrer (2000) "Habit Formation in Consumption and Its Implication for Monetary-Policy Model," The American Economic Review, June.

Julio J. Rotemberg and Michael Woodford (1997) "An Optimization-Based Econometric Framework for the Evaluation of Monetary Policy," in Ben S. Bernanke and Julio J. Rotemberg, eds., NBER macroeconomics annual.

