

論題 予備的需要を考慮した VAR による貨幣と実体経済の分析

早稲田大学大学院経済学研究科

博士課程 2 年 得田雅章

近年において貨幣と実体経済の関係が希薄化しているという点に鑑み、97 年の大型金融機関破綻に際して起こった金融不安を貨幣の予備的需要の変化と位置づけ、予備的需要の影響を明示的に考慮したうえで、貨幣と実体経済の関係を実証分析していく。

スタンスとしては、モデルのラグ構造に関しての事前制約を極力廃し、経済データから得られる情報を尊重してモデルを決定するという手法を使う。さらに、経済学的な意味合いを付与するために、構造 VAR モデルを利用する。その際に識別が問題となってくるが、今回は識別制約として 2 種類を用いて考察していく。すなわち変数間の制約が同時点構造に置かれている短期モデルと、長期的依存関係を考慮した長期中立制約モデルである。これを GDP と貨幣の 2 変数モデル、および GDP、貨幣、物価、金利の 4 変数モデルでそれぞれ検討していく。推計期間は 70 年代以降直近までとするが、構造変化があったとされる 80 年代中頃で期間を 2 分して分析を試みる。予備的需要については先行きの不確実性を示す代理変数を、TARCH モデルにより別途推計し、外生変数として導入する。

結論としては、経済変動にとって、実物要因のショックが相対的に強い影響を与えていたということが確認できた。特に、インパルス反応による分析では、実物ショックの先行性、反応度が大きなことが示された。また、貨幣要因の実体経済に及ぼす影響は、比較的小さなものであり、貨幣は貨幣ショックより実物ショックの方により強く反応している。このことはインパルス反応および予測誤差の分散分解の両方から強く検出できた。外生変数としての予備的需要の影響は小さなものであった。こうしたことをふまえ、今後の政策的インプリケーションを述べる。