

インフレ率変更の費用は何によって規定されているのか

広島大学 千田隆

< 報告要旨 >

金融政策当局は、しばしば、インフレ率を引き上げたり引き下げたりしなければならないという問題に直面する。この最も有名な例の一つとして、1980年代初頭の米国におけるインフレ引き下げ政策を挙げることができる。また、より最近の例として、現在のわが国におけるリフレ政策（インフレ率をマイナスからプラスに引き上げる試み）がある。インフレ率の変更には、それが引き上げであれ引き下げであれ、いくらかのコストがかかってくる。インフレ率変更費用の大きさは、しばしば、犠牲率（the sacrifice ratio）と呼ばれる数値「インフレを1%下げると年間実質GDPが何パーセント失われなければならないかを示す数値」によって表される。そして、このインフレ率変更費用に関連して、犠牲率で測られるインフレ率変更費用の大きさが何によって規定されているのか、また、何らかの政策手段によってインフレ率変更費用を小さくすることは可能なのだろうかという点が議論された。この問題については多数の先行研究が存在するが、依然として意見の一致をみていないと思われる（Mankiw, N. G. (2000). *Macroeconomics, 4th ed.* Worth Publishers, 2000, p.531）。

本報告は、適応的期待の前提の下で、インフレ率変更費用の大きさの説明を試みるものである。期待が適応的に形成される時、犠牲率はフィリップス曲線の傾き、経済主体がインフレ期待を修正するスピード、および過去に実現した実際のインフレ率によって決定される。犠牲率は過去のインフレ率の動きに依存するため、インフレ率引き下げにおける犠牲率の大きさは個々のケースによって異なることになる。本報告では、犠牲率を「期待インフレを1%下げると年間実質GDPが何パーセント失われなければならないかを示す数値」と定義することによって、より安定的な犠牲率を得ることができることを示す。この犠牲率は、フィリップス曲線の傾きと期待インフレの調整スピードのみに依存し過去のインフレ率には依存しないため、期待インフレの調整スピードとインフレ率変更の費用との間の関係を分析するのに適している。本報告では、政策当局がインフレ率変更政策を早期に実施することにより、インフレ率変更費用を引き下げることができることが示される。また、インフレ率低下期には期待インフレの調整スピードが遅いという実証結果から、インフレ引き下げ政策の費用の方がリフレ政策の費用より大きくなるという示唆が得られる。

< 討論者コメント >

神戸大学 宮尾龍蔵

報告論文では、伝統的なフィリップス曲線（インフレ期待項は今期のインフレ率 + 適応的期待）を用いている。フィリップス曲線に関する他の定式化としては、インフレ期待項に来期のインフレ率を用いるニューケインジアン型フィリップス曲線がある。報告論文では、ニューケインジアン型を用いないことの合理性についてあまり触れられていないが、この点について詳しい説明が必要ではないか。

本報告では、標準的な犠牲率に代わるものとして「期待犠牲率」なるものが提案されている。しかし、この期待犠牲率を用いることのメリット・趣旨がわかりにくい。それは「インフレ低下のコストの推計」というペーパーの目的に合致しているのか。

実証分析の部分で、フィリップス曲線は OLS で推定されているのか。もしそうならば、同時性バイアスの問題が生じる可能性がある。（例えば、フィリップス曲線の傾き（ ）の推定値が OLS では大きめに出る可能性がある。）少なくとも、操作変数法を用いて推定すべきであろう。

報告論文には OECD 各国の期待犠牲率の推定値が報告されているが、そのいくつかは符号がマイナスになっている。

< 報告者リプライ >

合理的期待を用いたニューケインジアン型フィリップス曲線には、現在、さまざまな問題点（例えば、インフレ率を引き下げようと金融を引き締めると、景気が良くなってしまふ）があると指摘されている。合理的期待を用いたニューケインジアン型フィリップス曲線の問題点や適応的期待の合理性について、より詳しく説明するように報告論文を書き改める必要があると考える。

標準的な犠牲率は一国についても個々の事例により値が異なるが、期待犠牲率は一国につき値は一つである。したがって、期待犠牲率は、クロスカントリー分析に適していると考えられる。期待犠牲率を用いることのメリットを明確な形で述べることは非常に重要なことであるので、この点については今後の検討課題とさせていただきたい。

本報告では、とりあえず OLS で推定した。ご指摘いただいたとおり同時性バイアスの問題が生じている可能性があるため、再度、操作変数法を用いて推定し、推定結果がどの程度異なるのか確認する予定である。

常識的には、期待犠牲率の符号はプラスもしくはゼロであるべきである。確かに、期待犠牲率の符号がマイナスになっている国がいくつかあるが、大部分は符号がプラスとなっている。また、先行研究においても、犠牲率を計算するといくつかの国で符号がマイナスになることが報告されている。