

名目金利の持続性とコスト・チャネル—物価パズル再考—

神戸大学大学院 井田 大輔

金融政策には様々な波及経路が存在する。中でも、金利を通じた金融政策の波及経路はよく知られている。金利を通じた波及経路では、中央銀行が金利を引き上げた場合、物価は低下すると期待される。しかしながら、金融政策の実証分析、特に VAR 分析においては、金融引き締めショックに対して物価が上昇するという物価パズルがしばしば観察される。この物価パズルの解決方法として、商品価格などのインフレの先行指標を VAR モデルに加えることが提唱されている。また、物価パズル発生の別の説明としてはコスト・チャネルが挙げられる。コスト・チャネルを考慮した標準的なニューケインジアン金融政策分析では、名目金利の上昇は、企業の実質限界費用を引き上げるのでインフレ率を上昇させるように働く。

本稿では、上記のコスト・チャネルを考慮したニューケインジアンの枠組みに、インフレの持続性と名目金利の持続性を加味することにより、物価パズルを理論的に検証している。具体的には、ハイブリッドな NKPC を導出する際に用いられている標準的なルールズ・オブ・サムに過去の名目金利にスライドさせるようなインデグゼーションを加味した場合、金融引き締めショックに対してインフレ率が上昇するか否かを検証している。

本稿の分析から、シンプルなルールズ・オブ・サムの場合、すなわち、インフレの持続性のみが経済に存在する場合には、物価パズルは生じないことが確認できた。しかしながら、シンプルなルールズ・オブ・サムに過去の名目金利にスライドさせるようなインデグゼーションを加味すると、そのようなルールズ・オブ・サムに従う企業の割合が多くなるほど、金融政策ショックに対して物価が上昇するという物価パズルが確認された。すなわち、そのようなルールズ・オブ・サムに従う企業が増えるほど、名目金利の持続性によってコスト・チャネルが需要チャネルを支配するようになり、結果として、物価パズルが生じてしまうことが明らかとなった。