

低インフレ下での最適金融政策ルールー開放経済モデルへの拡張ー

神戸大学大学院 井田 大輔

1980年代初めまでは、世界的に高いインフレ率が続いていたが、それ以降、インフレ率は安定的に低位で推移するようになり、世界的にデイスインフレの傾向が定着するようになった。さらに、1990年代に入ると、インフレ率がゼロ近傍まで低下するという現象が日本などの国においてみられるようになった。1990年代の後半以降になると、日本経済はデフレーションとゼロ金利制約という二重の困難な状況に遭遇した。また、2000年代前半には、日本だけでなく、米国でもデフレーションとゼロ金利制約の懸念を強めた。

そうした背景から、本稿は低インフレ下における最適金融政策ルールの議論を開放経済に拡張して分析している。具体的には、日本や米国などの大国がゼロ金利制約に直面してしまうような状況を分析するために、Sugo and Teranishi(2005)の議論を Clarida and Gali and Gertler(2002)の開放経済モデルに拡張している。

本稿の分析から以下のことが確認できた。第1に、閉鎖経済を開放経済モデルに拡張しても、非協調政策の場合には、Sugo and Teranishi(2005)と同様の最適な利子率ルールを求めることができる。第2に、両国の中央銀行が政策協調した場合、自国の最適な利子率ルールは、自国のインフレ率や産出量ギャップのみならず、外国のインフレ率や外国の政策金利にも依存することが示された。第3に、自国のみがゼロ金利制約に陥っているような状況では、自国においては最適な利子率ルールが得られるのに対して、外国では最適な利子率ルールを得ることができない。第4に、開放経済において、ゼロ金利制約を考慮すると、非協調の場合には、インフレ率や産出量ギャップなどの内生変数を通じた利子率ルールのみが最適となるが、政策協調した場合、自国の利子率が外国の利子率にも依存するので、最適な利子率ルールを得ることができなくなる。したがって、両国がゼロ金利制約に直面しているような状況では、最適な利子率ルールが得られないという点において、政策協調からの gain を得ることができない。よって、両国が名目金利の非負制約に直面しているような状況では、自国の中央銀行は政策協調をおこなわずに外国の政策を所与として自国の金融政策を運営することによって、最適な利子率ルールが得られることが示された。