

1980年代後半以後の金融政策 - テイラー・ルール型政策反応関数による検証 -

神戸大学 地主敏樹

政策反応関数の研究は、ルーカス批判を経て、政策ルールの研究として捉えられるようになった。近年の盛んな研究の端緒となったのは、J. Taylor の提案した、シンプルなテイラー・ルールである（次式）。

$$\begin{aligned} \text{短期金利} = & \text{目標実質金利} + \text{インフレ率} + 0.5 \times \text{インフレ・ギャップ} \\ & + 0.5 \times \text{GDP ギャップ} \end{aligned}$$

実際の金融政策をよくフォローするとも評価されたが、Taylor はこの政策ルールの採用を推薦している。現実の金利がテイラー・ルールから乖離した時期を、金融政策がミスを行った時期と解釈してもいる。

近年の日本に、テイラー・ルールをそのままに適用してみると、2つの興味深い結果が得られる。まず、バブルの開始時期と見なされている1987～88年前後の引締め遅れが、明白である。第二に、1993年末～95年初頃は、短期金利の引き下げが一段落したのだが、より一層に緩和すべきであったことも、明示される。この結果は、シンプルなテイラー・ルールを、そのままに日本へ適用したものであり、現実の金融政策行動がそれから乖離したからといって、政策ミスであるとは限らない。

本報告では、テイラー・ルールを変形して日本版を推定し、80年代後半以後、バブル期と平成不況期の金融政策を検討してみたい。

日本経済のパフォーマンスが相対的に良好であった時期（75年～85年）における金融政策反応関数を推定する。

推定された政策反応関数を、プラザ合意からバブル経済、平成不況と続く時期（86年～98年）に適用する。

現実の金融政策が、推定された政策ルールから乖離した時期について、乖離の理由を考察する。

参考文献

John Taylor (1993), *Macroeconomic Policy in a World Economy : From Econometric Design to Practical Application*, W.W. Norton. John Taylor (1993), "Discretion Versus Policy Rules in Practice", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39.

John Taylor (1998), "An Historical Analysis of Monetary Policy Rules", NBER WP.6768. R. Clarida, J. Gali, and M. Gertler (1997), "Monetary Policy Rules in

Practice: Some International Evidence", NBER WP.6254.

M. Chinn and M. Dooley (1997), "Monetary Policy in Japan, Germany and the United States: Does One Size All?," NBER WP.6092.