

講師： 東京大学大学院経済学研究科特任講師 小枝 淳子 氏

演題： An SVAR analysis of Japan's monetary policy with endogenous ZIRP shifts

日時： 2012年11月9日（金）17:30～19:30

要旨

本論文は、日本における金融政策のレジームを Normal と Zero Interest Rate Policy(ZIRP) の2つに分割し、それぞれのレジームにおいて政策金利の変化や超過準備金の変化といった金融政策が物価や output ギャップにどのような影響を与えるかを分析した研究である。現在、金融政策の在り方をめぐる議論が活発化している中で、小枝氏の研究はまさにタイムリーな研究内容であり、重要な政策的インプリケーションを持っている。また、計量経済学的手法的な観点から見ても、レジームのスイッチを内生化するだけでなく、レジームが変化する確率である推移確率を金利やインフレ率の関数にするといった非常に高度な手法が用いられている。

小枝氏は output ギャップ、消費者物価指数、政策金利、超過準備金からなる4変数VARを推計している。その中で、政策金利と超過準備金に関する2本の式は、金融政策のスタンスが Normal の時と ZIRP の時で異なる定式化になるように設定されている。具体的には、政策金利の式は Normal 時では Taylor rule に従い、ZIRP 下では0になり、一方で、超過準備金は Normal 下では0、ZIRP 下ではインフレ率や output ギャップの関数になるように設定されている。さらに、金融政策のスタンスが Normal から ZIRP、反対に ZIRP から Normal に移行するための条件を組み込むことで、推移確率を内生的にかつ、その時点の経済の状態に応じて時変的に変化すること許容している。

推計の結果、時変的な推移確率の動きは概ね現実で公表されている金融政策のスタンスの変化に対応して変化しており、ZIRP の期間では推計結果においても ZIRP から ZIRP へ移行する推移確率が高くなっている。さらに、小枝氏の分析では、レジームの変化する確率はその時点の経済状況に応じて変わるようになっているために、それぞれの時点において金融政策の効果を表すインパルス応答関数を描くことができる。この点は、内生的なレジーム変化を許容しない既存の先行研究にはない小枝氏の研究の貢献度が高い点である。この時変的なインパルス応答関数を推計した結果、先行研究の結果にバイアスがある可能性が指摘されることとなった。

報告の際、フロアからは使用したデータの妥当性、特に output ギャップを計算する際に、HP フィルターを使用して良いのかといった指摘や、インパルス応答関数に信頼区間を付けることによって結果の信頼度を高める必要があるなどといった有意義な指摘が多くなされていた。

以上