

金融政策でいわゆる「フォワードルッキング」の議論が増えており、家計や企業の先行きの予想を織り込んだモデル分析が必要になってくる。新しいケインズ経済学によれば、金融政策をタカ派的に運営すれば、期待インフレ率低下を通じ、原油価格などの物価への波及が小さくなる。

先読みする 企業や家計

最近、金融政策に関する議論の中で、「フォワードルッキング（先読みの）」という用語を頻繁に見かける。この考え方は、一九九〇年代以降の先進諸国の金融政策を理解する上で必要不可欠な概念である。



するために、期待もしくは予想という言葉が鍵となる。バックワードルッキング（後ろ向き）との比較を通じて、期待の役割を説明しよう。

例えば、二〇〇八年の北京五輪を控え、先行き対中輸出が順調で将来的に所得が増えるという予想される楽観的な場合と、逆に過熱気味の中国経済の景気後退懸念から対中輸出が減速して将来的な所得が落ち込むという予想される悲観的な場合を比べてみよう。

家計や企業が完全にバックワードルッキングであれば、既に判明している過去の現時点までの

経済状況などをもとに、と悲観的な場合は将来それ以降の消費や投資を決定する。このため、北京五輪による将来的な影響の見通し、すなわち「期待」が異なるからである。

現代マクロ経済学からみた「フォワードルッキング」な政策とは、こうした家計や企業の「フォワードルッキング」な行動を踏まえて政策を指す。この政策に関する議論

「フォワードルッキング」な金融政策 期待織り込む分析不可欠

定量的把握、可能に

予想の安定化が政策の鍵

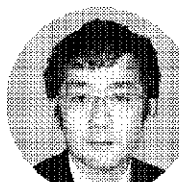
過去の経験則に頼った「バックワードルッキング」な経済政策は適切ではないというところから、この指摘は、七〇年代以降確立したマクロ政策理論における基本概念となった。ノーベル経済学賞受賞者のR・ルーカス・シカゴ大学教授による「ルーカス批判」の本質の一つである。

以前から経済学では、期待の変化が現在の経済活動に与える影響の重大さが強調されてきた。例えば、期待は需要や供給を変化させる一要因としてとらえられてきた。

ただ、こうした議論はあくまで定量的なものであり、また、従来の実証モデルにおいても、期待波及び低下の背景としてとらえられてきた。

以上を踏まえ、応用例として最近の原油価格の消費者物価への波及度の低下を考察してみよう。

平田 英明
法政大学准教授



例えば、金融政策が引き締めるに運営されると予想すれば、先行きの景気や物価予想は抑えめとなり、上記のメカニズムを通じて波及度が低下するだろう。

では、中央銀行のインフレに対する利上げ度合いが高まる（「タカ派」的な）場合、期待インフレ率を通じて原油価格の消費者物価への波及度はどう変化するか。筆者は加藤涼氏（国際通貨基金）との共同研究によるシミュレーション結果を紹介したい。

ここでは、通常は中央銀行が、一歩のインフレ率上昇に対して一・五%の利上げで対応する（経済学で一般に「テーラールール」と称される政策運営）としておく。「タカ派」度を強めて、二%の利上げで対応する場合は、こうした期待を通じて波及度は高まる。つまり、引き締める政策運営の予想が、期待インフレ率を通じてメカニズムによって波及度を引き下げるという状況では、企業はコストの上昇分を製品価格に転嫁したいと思っても、景気見通しが暗いなら売れ行き不振を予想して大胆な転嫁をためらうだろう。逆を予想すれば転嫁には引き締める金融政策が行われると予想して、この経験を踏まえ、家計や企業が原油価格上昇時に引き締める金融政策が行われると予想している可能性がある。するところ、期待インフレ率は抑

の難しさは、政策当局が考慮する民間主体の期待の中に、政策当局自体の将来の行動が鏡のように映し出されることにある。例えば、中央銀行が将来的な利上げを検討しているといったアナウンスをすれば、人々の期待形成にも当然影響が及ぶ。中央銀行はこうした期待の変化を十分勘案した上で「フォワードルッキング」に政策を遂行する必要があるのである。

「ルーカス批判」に「期待の変化を通じて人々の経済行動様式が変化する」と、経済変数間の関係が変化する。そのため

過去の経験則に頼った「バックワードルッキング」な経済政策は適切ではないというところから、この指摘は、七〇年代以降確立したマクロ政策理論における基本概念となった。ノーベル経済学賞受賞者のR・ルーカス・シカゴ大学教授による「ルーカス批判」の本質の一つである。

以前から経済学では、期待の変化が現在の経済活動に与える影響の重大さが強調されてきた。例えば、期待は需要や供給を変化させる一要因としてとらえられてきた。

ただ、こうした議論はあくまで定量的なものであり、また、従来の実証モデルにおいても、期待波及び低下の背景としてとらえられてきた。

以上を踏まえ、応用例として最近の原油価格の消費者物価への波及度の低下を考察してみよう。

ここでは、通常は中央銀行が、一歩のインフレ率上昇に対して一・五%の利上げで対応する（経済学で一般に「テーラールール」と称される政策運営）としておく。「タカ派」度を強めて、二%の利上げで対応する場合は、こうした期待を通じて波及度は高まる。つまり、引き締める政策運営の予想が、期待インフレ率を通じてメカニズムによって波及度を引き下げるという状況では、企業はコストの上昇分を製品価格に転嫁したいと思っても、景気見通しが暗いなら売れ行き不振を予想して大胆な転嫁をためらうだろう。逆を予想すれば転嫁には引き締める金融政策が行われると予想して、この経験を踏まえ、家計や企業が原油価格上昇時に引き締める金融政策が行われると予想している可能性がある。するところ、期待インフレ率は抑