

オープン カレッジ

第2次トランプ政権の関税引き上げが物議を醸している。関税の引き上げは輸出のみならず輸入国である米国にも影響をもたらす。カリフォルニア大学デービス校教授のバージンと欧州大学院教授のコルセッティは、ミクロ経済学的基本と価格の硬直性を特徴とするニューケインジアンモデルを用いて経済厚生最大化の観点から関税の引き上げに対して金融緩和で臨むべきことを示した。FRB副議長のボウマンは6月23日のプラハでの講演で利下

関税引き上げと金融政策

ではないが、彼女の示唆はバージンとコルセッティの分析結果と矛盾するものではない。

筆者も目下関税の引き上げに際して、バージンとコルセッティと同じくニューケインジアンモデルを用いて経済厚生最大化の観点からあるべき金融政策を分析している。バージンとコルセッティと異なり、筆者は財政政策との相互作用と名目金利のゼロの下限、つまり名目金利はゼロを下回ることがないという性質に着目している（政策金利が僅かにゼロを下回ることがあっても、預金金利や貸出金利がゼロを下回ることはない）。

筆者のモデルでの輸入関

非伝統的金融政策の 再来を招くか

税の引き上げの影響は次の通りである。輸入関税の

引き上げは輸入物価の上

昇を通じて消費者物価を

上昇させる。この消費者物

価の上昇は政府の公債返

済負担を事実上金利の低下

を通じて軽減させる。これは

名目税収の上昇が政府の公

債返済負担を軽減させるこ

とも解釈できる。いま、政

府は過去発行した公債を

税収によってきちんと返済

することを意図している

とする。政府は公債返済負

名古屋大学経済学研究所教授
岡野 衛士



おかの・えいじ 国際金融論、
金融政策、マクロ経済学。一橋
大学大学院商学研究科博士後期
課程修了、博士（商学）。19
70年生まれ。

担が減少したので税収を

減らそうとする、つまり減

税する。

この減税は自然産出水

準、つまり潜在GDPを上

昇させる。経済厚生最大化

のためにはGDPギャッ

プをゼロもしくはゼロに近

づけなければならぬ。つ

まりGDPを潜在GDP

に一致させるか近づけな

ければならない。そうす

る、将来の消費を現時点に

移動させるため金融緩和

が必要となる（金融緩和は

貯蓄、つまり将来の消費の

動機を失わせ、現時点で消

費する動機をもたらす）。

ここで名目金利がゼロを

下回ることができれば現時

点の消費の増加を通じて

何ら問題なくGDPを潜

在GDPに一致するように

上昇させることができる。

つまりGDPギャップを

ゼロにできる。しかし、名

目金利がゼロを下回ること

ができなければGDP

ギャップはマイナスに転じ

る。つまり大きな景気後退

が生じる。

関税の引き上げに対し

て、バージンとコルセッ

ティは金融緩和の必要性を主

張した。筆者の分析は金融

緩和が必要であることはも

ちろんのこと、もはや伝統

的金融政策、つまり名目金

利を低下させる、通常の金

融緩和では対応出来ないこ

とを示唆した。関税の引き

上げは、名目金利の操作に

依存しない、非伝統的金融

政策の再来を招くかもしれ

ない。