

操作変数の線形性問題を考慮したインフレーション・ターゲティング政策 —連続時間モデルによる分析—

東北大学大学院 荒井 壮一

バブル崩壊を経験し、様々な金融不安の直中にあった日本経済において、あるべき金融政策像を巡って活発な議論が交わされたことは記憶に新しい。そうした議論における中心的な議題の1つに、中央銀行の政策として、インフレーション・ターゲティング政策を採用すべきか否かという問題があった。

インフレーション・ターゲティングの理論的な側面を示すものとしては、その理論モデルを提示した Svensson(1997)が先駆的な研究として挙げられる。このモデルは、伝統的な総需要・総供給関数をそれぞれ制約条件と見なし、中央銀行の損失関数の下で最適化問題を解くものであると簡潔に述べることができる。この最適金融政策の結果、中央銀行が採用すべき金利は、テイラー型の金利決定式から求められるものとなることが一般的に知られている。

しかしながら、このインフレーション・ターゲティングのモデルは、最適化問題のハミルトニアンにおける操作変数の線形性から生じる問題を明確に考慮に入れておらず、このために状態変数のジャンプが生じるものとなっていることに注意しなければならない。特にこのモデルでは、経済の初期時点についてある特定の関係が満たされていなかった場合、中央銀行が無限大の利子率を採用し、産出量ギャップが瞬時にジャンプするという現象が生じる。直観的な理解からも、こうした政策を金融政策と呼ぶことは難しい。

したがって、本論文においては、Svensson(1997)モデルの理論的問題点を修正し、状態変数のジャンプが生じないインフレーション・ターゲティングのモデルを提示する。この試みを通して、インフレーション・ターゲティングは、中央銀行が直面する操作変数の有界制約と、中央銀行が設定する政策目標とに依存して、実際に実行可能な場合とそうでない場合があることがわかった。

参考文献：

Svensson, Lars E.O. (1997) "Inflation forecast targeting: implementing and monitoring Inflation targets," *European Economic Review*, Vol.39, pp.195-214.