

# Original Sin and Monetary Policy

一橋大学大学院 中村 周史

## 《報告要旨》

本稿では国際金融における **Original Sin**、とりわけ資金調達において現地通貨建てではなく、外貨建て債務を抱えてしまう通貨のミスマッチを抱えた状況において、外生的なショックがどのようなチャンネルを通じて当該国のマクロ経済へ影響し、また各金融政策はそれぞれどう反応するのかを **DSGE** モデルを用いて比較し、分析を行っている。

この際、本稿の重要な目的意識及び貢献として、バランスシート効果を生み出す原因となる交易条件とその動学に焦点を当て、幾つかの先行研究に見られるように交易条件を外生的なショックの変数とするのではなく、外国需要や外国金利の変化といった外生的ショックが、交易条件を通じてマクロ変数へと影響し、またその変化が交易条件を変化させていくプロセスを生み出すように、**Gali and Monacelli(2005)**を基礎とした交易条件が内生である小国開放経済モデルに **Original Sin** による借り入れ制約を持つ **Financail Accelerator** の導入を行っている。

これにより、外国需要ショックが発生した場合には、通常の小国開放経済モデルで見られる二つのチャンネル、ショックが直接的に限界費用へ働きかけるチャンネルとこのショックにより交易条件が悪化することで発生するショックの一部を相殺するチャンネルに加えて、交易条件の変化により企業のバランスシートが変化し、投資と資本蓄積に影響を与えることで発生するチャンネルとその後の交易条件の動学を再現している。

本モデルの中では、この第三のチャンネルが外生的なショックによるマクロ経済の変動を増幅することが確認され、通常のケースに比べ、金融政策の運営をより困難にすることが示唆されている。