

最適金融政策における予防的政策の効果

東北大学大学院 荒井 壮一

本稿の目的は、名目金利の非負制約を含む最適金融政策モデルを理論的に分析することである。特に、既存のモデルを特異型線形 2 次形式最適化問題として捉え直すことによって、既存の研究において十分に考察されてこなかった 2 つの問題について明らかにする。

1 つは、インフレ率目標を高めを設定することによって、名目金利の非負制約に陥る可能性を低くするという意味においての、予防的政策の有効性である。Reifschneider and Williams (2000) は、テイラー型の金利決定ルールを含む FRB/US モデルを用いて、インフレ率目標が高いほど名目金利の非負制約に陥る確率が低いという分析結果を示した。こうした予防的政策の効果は、最適金融政策モデルにおいては、未だ必ずしも明確に捉えられていない。本稿では、Summers (1991) が主張する安全マージンの概念を最適金融政策モデルにおいて描写し、予防的政策が常に有効であるかどうか、そしてどのようなときにその効果が十分発揮されるかを明らかにする。この分析の結果、ベンチマークのケースにおいて予防的政策が常に有効であること、そしてその効果の大きさと、産出量ギャップの相対的安定化指向性の間にトレードオフ関係があることが明らかになった。

2 つめには、負の自然利子率によって経済が名目金利の非負制約に陥る際のメカニズムである。既存の最適金融政策モデルにおいては、負の自然利子率ショックの結果として名目金利の非負制約が有効になる、という因果関係が一般的に前提されている。この因果関係については Eggertsson and Woodford (2003) が簡潔な説明を行っている一方、その詳細について最適金融政策モデルに沿った説明が十分されているとは言い難い。本稿ではこの点に着目し、自然利子率の低下が、中央銀行の最適テイラールールについての不等式制約をより厳しいものにするを明らかにした。特に、ベンチマークとしたケースにおいては、ショックが生じる時点の経済の状態が低インフレかつ低産出量ギャップであるほど、言い換えると最適テイラールールの示す値がゼロに近いほど、より小さい自然利子率ショックによって名目金利の非負制約が有効となる可能性があることが明らかになった。