

Prudential Capital Controls:

The Impact of Different Collateral Constraint Assumptions

京都大学 敦賀 貴之

日本銀行 片桐 満

日本銀行 加藤 涼

金融危機に関する近年の研究では、小国開放経済のモデルをもとに、社会的に過剰な借入（資本流入）の可能性と過剰な借入を事前に防ぐためのマクロ・プルーデンス政策が活発に議論されている (Jeanne and Korinek 2010, Bianchi 2011, Bianchi and Mendoza 2012 等)。この過剰な借入を発生させる要因は、経済主体の直面する担保制約に資産価格が含まれることから生じる金銭的外部性である。Jeanne and Korinek (2010)は、借入に対するピグー税によって金銭的外部性を内部化するマクロ・プルーデンス政策を提案している。他方、Benigno, Chen, Otrok, Rebucci, and Young (2012)は、マクロ・プルーデンス政策は必ずしも最適ではなく、資産価格を直接コントロールする price support policy が利用可能な場合、金融危機の発生時に資産市場に直接介入することが可能であれば、バイルアウト政策のほうが、経済厚生上、マクロ・プルーデンス政策よりも優れた均衡が達成できると議論している。この議論は、金融危機、またはそれに対する資本規制のあり方が政府の政策手段の利用可能性に依存することを示している。

本稿では、Jeanne and Korinek (2010)のモデルをもとに、マクロ・プルーデンス政策とバイルアウト政策の厚生上の優劣は、利用可能な政策手段よりもむしろモデルにおける担保制約の仮定に大きく依存することを示す。具体的には、政策手段を借入に対する課税もしくは補助金に限定したうえで、マクロ・プルーデンス政策とバイルアウト政策を議論する。そのうえで、家計の借入が借入前に購入した担保の価値によって制約される場合には、マクロ・プルーデンス政策が厚生上望ましい (Jeanne and Korinek (2010)のケース)のに対し、家計の借入が借入時に購入する担保を含めた価値によって制約される場合には、バイルアウト政策の方が厚生上望ましいことを示す。