

Nominal Idiosyncratic Shocks and Optimal Monetary Policy

神奈川大学 大滝 英生

何らかの意味において最適な金融政策の性質を特徴づけることは貨幣理論における中心的命題の一つである。伝統的な貨幣理論では、例えばフリードマン・ルールのような縮小的金融政策の有効性が論じられてきた。ところが、管見の限りでは、縮小的金融政策をその政策目標として明確に掲げる中央銀行は存在しない。それどころか 2008 年のリーマン・ショック以降では先進国の中央銀行の多くでは量的緩和などの拡張的金融政策が採用されているのが実情である。

一方、最適金融政策に関する近年の理論的数理的な研究では縮小的金融政策の非最適性を示すような経済環境の存在が示されている。それらの研究では、縮小的金融政策の非最適性を導く要因として情報や空間的な摩擦の存在を強調していた。そのような既存研究とは異なり、本研究は（重複世代構造に依存するものを除く）摩擦が存在しなくとも縮小的金融政策が非最適となるような経済環境の存在を示すことを目的とした。

本研究では名目的固有ショックに直面する重複世代モデルを考えた。ただし、名目的固有ショックは貨幣保有額に比例的にその額が定まる確率的な貨幣移転としてモデル化した。このようなショックは、例えば名目的な税・補助金としても解釈できる。本研究における名目的固有ショックは、予期されない非退化的な事後的貨幣分布を生成する役割を果たす。

このようなモデルにおいて次に示すような結果を得た。最初に、貨幣均衡は差分方程式体系で特徴づけが可能である。また各貨幣成長率に対して定常貨幣均衡は存在すれば一意であることと、その存在を保証する必要十分条件を示した。ここで絶望的なことに、どのような貨幣成長率に対しても定常貨幣均衡は（黄金律最適性の意味で）非最適であることを確認した。これは名目的ショックに対するリスク回避により生じる。最後に、次善解としての最適貨幣成長率が存在し、それは 1 を超える、すなわち拡張的金融政策の次善の意味での最適性を示した。

本研究の結果から次のようなことが示唆された。すなわち、名目的固有ショックのように予期されない非退化的な事後的貨幣分布を引き起こすイベントが発生する場合、そこで生じるリスクを軽減するために拡張的金融政策が有効である。また情動的・空間的摩擦を強調していた既存研究においても非退化的な事後的貨幣分布が発生しており、本研究で外生的に記述された名目的固有ショックの内生化する手段の幾つかを既存研究は示していると解釈できる。