

ディープパラメータ不確実性の下でのロバスト金融政策

東京大学大学院生 相馬尚人

不確実性に直面している状況での金融政策運営については、これまでも非常に多くの先行研究が存在し、現在に至るまで勢力的に研究が進められてきている。一方で、これらの先行研究の中には、不確実性が大きくなっている局面での政策スタンスについて、より慎重あるいは保守的な政策運営を求めるものと、より積極的かつ大胆な政策運営を求めるものが混在しており、どのような条件下でどちらの政策が有効になるかについては、未だに明確な解答が得られていないのが現状である。

本研究では、不確実性の下で最適な金融政策の性質を決めうる要素として、「政策運営者がベイジアン的な戦略を取るのか、ミニマックス的な戦略を取るのか」と、「政策運営者が政策の効果について不確実性を感じているのか、あるいはインフレ率や GDP ギャップの動学的な特性について不確実性を感じているのか」という二つの要素を考える。これら二つの要素のうち、どちらが不確実性の下での政策スタンスにより決定的に影響しうるかを見るために、本研究は三種類のニュー・ケインジアンモデルを用意し、それぞれについてベイジアン的な政策とミニマックス的な政策の両方を導出する。これら三つのモデルは、政策効果の不確実性と動学的特性の不確実性、そしてそれらが自然に混ざりあった不確実性という三つのパターンにそれぞれ対応するようにデザインされている。このような設定の下で、それぞれの不確実性が大きくなる状況で二種類の政策がどのように変化するかを分析する。

分析の結果は以下の通りである。第一に、不確実性の下での最適な政策の性質を決定するのは上記の二つの要素のうち後者である。具体的には、政策運営者が政策の効果について不確実性を感じているときにはより慎重な政策が最適となるが、一方で政策運営のターゲットとなる変数の動学的な特性について不確実性を感じている場合はより積極的な政策が最適となる。第二に、政策運営者がベイジアン的な戦略とミニマックス的な戦略のどちらを選ぶかは、政策の事後的な効果には関わるものの、政策の見た目上の性質には影響を与えない。第三に、政策の効果についての不確実性と動学的特性についての不確実性がミクロ的基礎に裏付けられた形で混ざりあっているときには、それぞれ単一の不確実性に対処する場合と比べて二種類の戦略による差異が小さくなり、ベイジアン的な戦略およびミニマックス的な戦略ともに同じような効果を発揮することができる。