

|                  |                                                                                                                                                                                                                   |
|------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Title            | 特集：財政危機と金融危機のコンテイジョンと危機管理対応：序                                                                                                                                                                                     |
| Sub Title        | Interaction between financial and fiscal crises, contagion effects and desirable policy response : preface                                                                                                        |
| Author           | 池尾, 和人(Ikeo, Kazuhito)                                                                                                                                                                                            |
| Publisher        | 慶應義塾経済学会                                                                                                                                                                                                          |
| Publication year | 2017                                                                                                                                                                                                              |
| Jtitle           | 三田学会雑誌 (Mita journal of economics). Vol.110, No.3 (2017. 10) ,p.205(1)- 208(4)                                                                                                                                    |
| JaLC DOI         | 10.14991/001.20171001-0001                                                                                                                                                                                        |
| Abstract         |                                                                                                                                                                                                                   |
| Notes            | 特集：財政危機と金融危機のコンテイジョンと危機管理対応                                                                                                                                                                                       |
| Genre            | Journal Article                                                                                                                                                                                                   |
| URL              | <a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-20171001-0001">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-20171001-0001</a> |

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

## 特集：財政危機と金融危機のコンテイジョンと 危機管理対応

池尾和人\*

本特集のタイトルをテーマとする研究プロジェクトが、日本学術振興会・科学研究費助成事業の「基盤研究（B）」（課題番号：26285059）として認められ、平成 26 年度から 28 年度にかけて実施された。この研究プロジェクトは、池尾和人を研究代表者とし、土居丈朗、小林慶一郎、寺井公子、別所俊一郎を研究分担者として発足し、2 年度目からさらに北尾早霧が研究分担者として加わった（敬称は略）。そして、3 年間にわたる研究活動の総括としての意味を込めて、2016 年 11 月 21 日にミニコンファレンスを開催した。本特集では、このミニコンファレンスで発表された論文（を加筆修正したもの）のいくつかを掲載する。

われわれが、こうしたテーマで研究を行おうとしたのは、次のような背景からである。すなわち、2009 年から 2010 年にかけて一部のユーロ圏諸国で財政危機が発生したが、それは国債価格の急落を媒介に金融機関の経営破綻を誘発して金融危機に波及するというコンテイジョン（伝染）を引き起こした。日本政府が巨額の債務を抱え、国内の金融機関がその債権者となっている現状に鑑みれば、こうしたかたちの財政危機から金融危機へのコンテイジョンの発生は、他人ごとではない。

また、現代の政府は銀行をはじめとした金融部門に対して保証（セーフティネット）を提供するようになっており、金融危機が起こると政府はその保証の履行を強いられることになるが、それに伴う財政負担が過重なものになると財政危機につながるという金融危機から財政危機への逆方向のコンテイジョンも起こり得る。わが国の現状をみると、いまのところ金融システムはおおむね安定した状態にあり、この逆方向のコンテイジョンはあまり懸念するに及ばないとみられるかもしれない。

しかし、非伝統的な金融政策の実施が長期化していることの結果として、民間銀行部門の収益基盤が脆弱化しつつあり、潜在的には金融危機の可能性を高めるように作用している。このことから、実は金融危機から財政危機へのコンテイジョンの可能性も全く無視できるものではなくなっている。

---

\* 慶應義塾大学経済学部

こうした状況を踏まえると、財政危機と金融危機の相互間のコンテイジョンのメカニズムについて理論的・実証的に研究し、その予防策や波及防止策に関して知見を深めておくことは、喫緊の課題であると判断されたということである。

会議時程、参加者については最後に記したとおりである。本特集では、本ミニコンファレンスでの報告をもとに書かれた4本の論文が収録されている。本ミニコンファレンスでは財政政策と金融政策の連関についての理論分析、財政政策の決定についての理論・実証分析、金融政策の影響についての理論分析の結果が報告された。これらの報告・議論をまとめると以下になるよう。

まず、池尾和人教授からは「財政政策と金融政策の相互連関」と題し、銀行部門を明示的に考慮したときに中央銀行の金融緩和政策が市中の貨幣残高（マネーストック）や物価水準にどのような影響を与えるかについて報告が行われた。その中で、財政政策のスタンスが変化しないならば、中央銀行による国債買い入れは物価を変化させないことがあること（Wallace neutrality）が指摘された。それゆえ、このような中立性が成り立つ条件が現下の日本において成立しているのかどうか、とりわけ財政政策と金融政策のどちらが政策決定のリーダーやフォロワーになっているのか、あるいは独立なのかについて検討することの重要性が指摘された。

次に、寺井公子教授から「A dynamic model of corruption: How theft in one period affects corruption in a later period」と題した報告が行われた。日本の予算策定過程においては補正予算段階で当初予算よりも裁量的に支出が増加しているようにみられる。本報告では、プリンシパルがエージェントに予算を2期にわたって配分する動学ゲームが構築され、プリンシパルがどのように予算を配分するか、エージェントはその予算からどの程度自分の懐に入れてしまうかが分析された。その結果、第1期にエージェントが配分された予算の一部を自己利益のために使ってしまったとしても、エージェントが生産する公共財からの便益を得るために、第2期にプリンシパルが多く予算を配分してしまう可能性があることが示された。

続いて、別所俊一郎准教授から「予算決算の乖離とその要因」と題して、都道府県の当初予算と決算の、とくに税収の乖離について報告があった。財政赤字の累増に対しては政治的要因が強く働くことは知られているが、そのような政治的要因によって、あるいは逆に政治的要因に対抗するために乖離が生じる可能性がある。本報告ではこのような問題意識から都道府県の当初予算と決算の乖離について検討が行われた。その結果、予算段階では税収は決算よりも少なめに見積もられていること、予算と決算の乖離は当該年度の経済成長率や、当該都道府県の財政力に影響されるものの、知事選や副知事の属性などの政治的要因の影響は検出されなかったと報告された。

第4報告として、土居丈朗教授から「物価水準の財政理論とわが国の財政金融政策運営」と題して、物価水準の財政理論を日本経済に適用したときの物価やインフレ率の動きについてのシミュレーション研究が報告された。財政当局が独立に active に財政政策を決め、金融当局が財政政策も考慮して passive に政策を決める場合、物価水準は財政政策によって決定される。そこで、財政政策の

シナリオと金融政策ルールを設定すれば、物価水準の経路をシミュレートすることができる。本報告では長期に終端点を設定し、国債残高の経路と国債の満期構成のルール、名目金利ルールを前提とし、国債残高の経路が変化したときの物価水準の経路が推計された。推計結果は、財政再建が遅れた場合には政府の予算制約を満たすように物価が上昇し、またインフレ率の変動が大きくなることを示すものであった。

最後に、小林慶一郎教授から「Debt ridden borrowers and productivity slowdown」と題して借入制約に直面した企業を想定した内生的成長理論を用いた分析が報告された。本報告のモデルでは、企業は短期の運転資金と長期の資金を借り入れるが、企業は短期借入をデフォルトすることができるため、銀行は資金貸付に上限を設定することとなる。この上限がある閾値よりも小さい場合、企業は十分な資金を得ることができないため、生産と研究開発への資金配分が非効率となり、その非効率な水準に留まり続けるために経済全体の生産性も低下することとなる。この点で、借入制約が景気循環をもたらすとする先行研究とは異なる分析となっている。さらに、このメカニズムの影響の大きさについてシミュレーション分析した結果も報告された。

討論者である服部孝洋氏（野村證券）・濱秋純哉准教授（法政大学）・湯之上英雄准教授（兵庫県立大学）・小黒一正教授（法政大学）・白井大地氏（キャノングローバル戦略研究所）からは、報告の途中においても分析の前提や含意、研究の改善方向あるいは技術的な点についてさまざまなコメントが行われた。5 報告後の総括討論においては、とくに池尾報告と土居報告に関連し、財政当局と金融当局の政策決定がどれほど独立であるのか、すなわち Wallace neutrality や物価水準の財政理論の現在の日本に対する妥当性について活発な議論が行われ、財政危機と金融危機のコンテイジョンを考えるうえでも、財政政策と金融政策の相互連関のあり方についてさらなる研究が必要である点に多くの同意が得られた。

最後になるが、本コンファレンス開催にあたりご支援を下さった慶應義塾経済学会に対して謝意を表しておきたい。また、研究プロジェクトに対する資金援助をいただいた日本学術振興会に対しても感謝申し上げる。

### 会議時程

2016 年 11 月 21 日、於：慶應義塾大学三田キャンパス北館会議室 3

プログラム（敬称略）

- |             |                                                                                                   |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 15：00～15：10 | 開会あいさつ                                                                                            |
| 15：10～15：40 | 池尾和人「財政政策と金融政策の相互連関」                                                                              |
| 15：40～16：10 | 寺井公子「A dynamic model of corruption: How theft in one period affects corruption in a later period」 |
| 16：10～16：20 | 休憩                                                                                                |

- 16：20～16：50 別所俊一郎「予算決算の乖離とその要因」
- 16：50～17：20 土居丈朗「物価水準の財政理論とわが国の財政金融政策運営」
- 17：20～17：30 休憩
- 17：30～18：00 小林慶一郎「Debt ridden borrowers and productivity slowdown」
- 18：00～19：00 総括討論（服部孝洋・濱秋純哉・湯之上英雄・小黒一正・白井大地）

参加者（50 音順，敬称略，所属はコンファレンス開催時点のもの）

池尾和人（慶應義塾大学経済学部）

小黒一正（法政大学経済学部）

小林慶一郎（慶應義塾大学経済学部）

白井大地（キヤノングローバル戦略研究所）

寺井公子（慶應義塾大学経済学部）

土居丈朗（慶應義塾大学経済学部）

服部孝洋（野村證券）

濱秋純哉（法政大学経済学部）

別所俊一郎（慶應義塾大学経済学部）

湯之上英雄（兵庫県立大学）