

クラウドイング・アウトとインフレ 期待に関する一考察

小 藤 康 夫

目次

第1章 序論

第1部 クラウドイング・アウト効果と政府予算制約式

第2章 クラウドイング・アウト論争

第1節 はじめに

第2節 クラウドイング・アウトの定義

第3節 クラウドイング・アウト論争

第4節 ブラインダー＝ソローの理論体系

第5節 ブラインダー＝ソローの3命題

第6節 結論

第3章 伸縮価格下における財政政策の効果

第1節 はじめに

第2節 基本モデル

第3節 伸縮価格下における財政政策の効果

第4節 資産効果と価格変化

第5節 結論

補 論 Podoa Schioppa 教授による批判と反論

第4章 資産の代替性とクラウドイング・アウト効果

第1節 はじめに

第2節 標準的 $IS-LM$ モデルによる政策効果

第3節 資産の代替性と政策効果

第4節 結論

第5章 政府予算制約と資本蓄積

第1節 はじめに

第2節 簡単なマクロ・モデル

第3節 短期均衡の比較静学的特性

第4節 貨幣ファイナンスによる財政政策の効果

第5節 債券ファイナンスによる財政政策の効果

第6節 結論

第2部 インフレ期待と財政金融政策

第6章 自然失業率仮説と財政金融政策

第1節 はじめに

第2節 簡単なマクロ・モデル

第3節 自然失業率仮説と財政金融政策

第4節 自然失業率仮説とその検証

第5節 結論

補 論 合理的期待仮説と安定政策

第7章 名目利子率とインフレ期待

第1節 はじめに

第2節 簡単なマクロ・モデル

第3節 金融政策とフィッシャー効果

第4節 フィッシャー効果とその検証

第5節 結論

1

多くの人々が認めるようにマクロ経済学はケインジアンとマネタリストの論争を通して展開した。それは経済政策をめぐる両者の考え方の相違にあり、ケインジアンは財政金融政策による裁量政策を肯定するのに対して、マネタリストはそのような政策を否定する傾向にある。

本研究はこのようなケインジアンとマネタリストによるマクロ経済学に関する主要な論争のうち、主として1970年代以降展開した二つの問題に焦点を絞って展開している。それは「クラウディング・アウト論争」と「インフレ期待をめぐる論争」である。

戦後の経済政策を振り返ってみると、ケインジアン経済政策は日本をはじめとする主要先進国に大きな影響を与え、中心的な地位を確立するに至った。その政策は主として財政金融政策を用いて、完全雇用の達成を目標とするものであった。ケインジアンの思想が1930年代の大恐慌の中で浸透したことを考えると、このことは当然のことと思われる。しかしながら、1970年代以降、マネタリストを中心とする人々によってこのようなケインジアン経済政策に対する批判が出されるようになった。

その一つが財政政策の有効性にかかわる問題で、通常クラウディング・アウト問題と呼ばれている。言うまでもなく、ケインジアンによる代表的経済政策は財政政策であり、債券ファイナンスによる政府支出が行われれば所得に対して拡張的效果をもたらすと一般に考えられている。だが、これに対してマネタリストは否定的な考えを示している。つまり、債券ファイナンスによる政府支出はクラウディング・アウト効果が生じるため所得に対して拡張的效果をもたらさないと主張するのである。したがって、ここにおいてクラウディング・アウト論争が展開されたのである。

マネタリストによるもう一つの批判はインフレ期待をめぐる問題で、それは「自然失業率仮説」として展開された。これはインフレ期待が完全に作用すれば長期フィリップス曲線が垂直となり、財政金融政策をいくら実施してもそれは所得に対して影響を及ぼすことができないというものである。

このようなインフレ期待にかかわる問題は自然失業率仮説ばかりでなく利子率の問題にも及んでいる。それは一般に「フィッシャー効果」と呼ばれ、この効果が完全に作用する場合、金融政策は無効となる。なぜなら、たとえ貨幣量が增大してもインフレ期待が生じるために名目利子率が上昇し、名目利子率からインフレ期待を差し引いた実質利子率は変わらないことになるからである。

このようにクラウディング・アウト論争であれ、インフレ期待をめぐる論争であれ、マネタリストの主張が認められると、いままで行われてきたケインジアンの裁量政策は全く意味のないものになってしまう。したがって、財政金融政策の有効性を問うこれらの問題について考察することは極めて重要なことと思われる。

そこで、本研究では重要な二つの問題について次のような視点から分析している。まず第1に、クラウディング・アウト問題については政府予算制約式を含めた体系の中で分析するアプローチがとられている。一般にケインジアンとマネタリストによるクラウディング・アウト論争はIS—LMモデルを基礎としながら展開されたが、ここではさ

らに均衡政府予算制約式を導入し、その体系の中で債券ファイナンスならびに貨幣ファイナンスによる政府支出の効果を検討している。

言うまでもなく、このような制約式が導入された経済的背景として、今日、重要な経済問題として財政赤字による累積された国債残高が無視できない状態となり、その結果、国債発行を削減し財政収支を均衡させなければならないことがあげられる。

第2に、インフレ期待に関する問題はクラウドイング・アウト論争と同様にマクロ・モデルを通して考察している。当然のことながらフィリップス曲線は労働市場、フィッシャー効果は金融市場にかかわる問題であるため、それぞれの市場に注目すればよいことになる。実際、多くの研究ではこのような方向で分析が進められている。だが、ここではインフレ期待の及ぼす効果に注目したいため、インフレ期待の形成に関連づけながらマクロ・モデルの中で体系的にこれらの問題を捉えていくアプローチを取っている。

2

このようにして本研究ではクラウドイング・アウト問題とインフレ期待をめぐる問題について考察している。そこで、まずこの二つの問題のうちクラウドイング・アウト問題から詳しくみていくことにしよう。

周知のようにわが国でクラウドイング・アウト問題が注目されるようになったのはほぼ大量の国債発行が始まった昭和50年度以降である。これは石油ショックにより景気が後退し歳入が伸び悩んだことから歳入不足が生じ、その不足分を補填するために大量の国債発行が行われたためである。その結果、国債の大量発行に伴い、クラウドイング・アウトが大きな問題として注目されるようになった。

このようなクラウドイング・アウトが生じるメカニズムとして一般に次のように考えられている。まず、大量に発行された国債は民間部門に消化されなければならない。もちろん中央銀行引受も考えられるが、わが国では原則として認められていないため、国債は民間部門で消化されなければならない。そうすると、大量の国債が民間部門に吸収されるためには利子率が上昇しなければならず、その結果、民間部門の資金需要は金利メカニズムから「押し退けられる(クラウド・アウトされる)」ことになる。したがって、このようなメカニズムからクラウドイング・アウトが生じるか否かが注目されている。

また、わが国の大量国債発行に関連する問題としてクラウドイング・アウトのほかに

もう一つある。それは政府予算制約の問題である。つまり、国債発行額が年度ごとに増え続けるため、その発行額を極力圧縮する方向に進めなければならないことである。なぜなら、この傾向が続くならば国債残高の累積に伴い国債の利払い・元金償還など国債費が増加し、財政の硬直化をもたらすことになるからである。したがって、国債発行額を押さえ政府予算を均衡化させなければならないことが政府の重要な目標と考えられている。

このようにして昭和 50 年度以降続いている大量国債発行を契機として、クラウディング・アウト問題ならびに政府予算の均衡といった二つの問題が注目され、様々な議論が行われている。

そのような中でこの重要な二つの問題を理論的に取り上げ、注目を浴びた論文としてブラインダー＝ソローの一連の論文があげられる。彼らの特色は通常のマクロ・モデルである $IS-LM$ 体系に政府予算制約式を明示的に導入している点にある。そして、その枠組みの中で財政政策の有効性を問うクラウディング・アウト効果を分析しているのである。

彼らのように政府予算制約式を含めた体系の中でクラウディング・アウト効果をはじめとしてマクロ経済問題を分析することは、今日の経済状況が財政赤字を放任し続けることができない状況にあることから今後重視されていく傾向にあるように思える。したがって、本書の第 1 部「クラウディング・アウト効果と政府予算制約式」ではこのような問題意識に基づきブラインダー＝ソローの理論体系に注目し、政府予算制約式と財政政策の有効性にかかわるクラウディング・アウト問題について分析している。

まず、ブラインダー＝ソローの論文が書かれた背景をながめると、それはケインジアンとマネタリストの間で行われたクラウディング・アウト論争にある。これは債券発行による財政政策の効果をめぐる問題であり、政府支出の効果が債券発行の効果によって打ち消されることが論じられた。そして、ケインジアンは当然のことながら財政政策の有効性を主張したのに対して、マネタリストはその無力を主張し、その根拠として両者は債券発行による資産効果に注目した。すなわち、ケインジアンは債券発行により IS 曲線のほうが LM 曲線よりも大きくシフトすると考えることから財政政策の有効性を主張し、反対にマネタリストは LM 曲線のほうが IS 曲線よりも大きくシフトすると考えたため財政政策の無力を主張したのである。それゆえ、この問題は資産効果を実際に計測するという実証上の問題として扱われることになった。

このような論争の中でこの問題を理論的に解決しようとしたのがブラインダー＝ソローであり、彼らは $IS-LM$ モデルに政府予算制約式を加えた体系の中でこの問題を分析した。すなわち、彼らは資産効果をめぐるケインジアンとマネタリストの論争について均衡分析の立場から分析し、政府予算制約式が均衡に向かって収束する限り、財政政策が有効であることを主張したのである。

こうして彼らはケインジアンとマネタリストによる論争を理論的に解決したのであるが、その後、資金調達の相違による財政政策の効果などブラインダー＝ソローのモデルをめぐってさまざまな議論が展開されるようになった。したがって、本研究では第2章から第5章にかけてこのブラインダー＝ソローのモデルに注目し、このモデルを章ごとに拡張しながら財政政策の有効性についてさまざまな角度から検討している。そこで、その内容を示すと次のようになる。

まず、第2章「クラウドディング・アウト論争」ではケインジアンとマネタリストによって行われたクラウドディング・アウト論争を説明し、その中でその後のマクロ経済学に大きな影響を与えたブラインダー＝ソローに注目し、彼らがどのようにしてこの問題を解決したかを説明している。そして、次に彼らのモデルから導出される財政政策の有効性に関する3命題について検討し、そのメカニズムを明らかにしている。その3命題とは次の通りである。

〔命題1〕 貨幣ファイナンスによる政府支出は体系が安定的であり、しかも拡張効果をもたらす。

〔命題2〕 債券ファイナンスによる政府支出は体系が安定的であるならば拡張効果をもたらす。

〔命題3〕 債券ファイナンスによる政府支出は貨幣ファイナンスのそれよりも大きい。ところで、彼らの分析は固定価格という特殊な仮定のもとで行われている。このことは政府予算制約式が均衡する長期の問題を扱う場合、不適切である。そこで、第3章「伸縮価格下における財政政策の効果」ではブラインダー＝ソローのモデルから固定価格の仮定を取りはずし、伸縮価格のもとで分析している。その場合、クラウドディング・アウト論争と同様に資産効果に注目し、ここでは価格変化によってもたらされる資産効果が財政政策の効果にどのような影響を与えるかを調べている。そして、この効果の大きさによって財政政策の効果が決定し、しかも固定価格のもとで導き出された第2章の3命題が大幅に修正されることが明らかにされている。修正された3命題は次の通りで

ある。

〔修正命題1〕 貨幣ファイナンスによる政府支出の効果は固定価格の場合と同様に安定的でしかも拡張効果をもたらす。

〔修正命題2〕 債券ファイナンスによる政府支出の効果は固定価格の場合と異なり、体系が安定的であっても必ずしも拡張効果をもたらすとは限らない。

〔修正命題3〕 したがって、資金調達の違いによる政府支出の効果を比較すれば、固定価格のように債券ファイナンスのほうが貨幣ファイナンスよりもいっそう拡張的に作用するということは伸縮価格のもとでは必ずしも生じるとは限らない。

次に第4章「資産の代替性とクラウド・アウト効果」では資産の代替性と財政政策の関係が分析されている。すでに指摘したように、一般に債券発行は民間投資をクラウド・アウトすると考えられている。それゆえ、債券発行による財政政策はクラウド・アウト論争として展開することになった。その場合、その債券とは資本と同質なものとして暗黙のうちに仮定されているため、債券利子率が資本コストの役割を果たしていたことになる。だが、そのような債券と資本の完全代替性の仮定を緩めるならば、反対に民間投資をクラウド・インする可能性が生じる。したがって、第4章ではこのような特殊な仮定を緩めた体系の中で債券発行が資本コストを通して民間投資にいかなる影響を与えるかを調べ、次に債券発行による財政政策の効果がこれまでの分析と比べてどのように修正されるかをみている。

このようにして第2章ではクラウド・アウト論争を整理しながらブラインダー＝ソローのマクロ・モデルに注目し、彼らのモデルを基本としながら第3章では固定価格の仮定を緩め、そして第4章では債券と資本の完全代替性の仮定を緩めながら財政政策の効果を分析している。そこで、次に行われなければならないことは当然のことながら固定価格と資産の代替性の仮定を同時に緩めた体系の中で財政政策の効果を分析することである。

ところで、われわれは第2章から第4章にかけて資本ストックを一定と仮定し分析を行っている。このことは固定価格の仮定を緩めた場合と同様に、政府予算制約式が均衡するという長期の問題を扱う場合、不適切な仮定と思われる。したがって、第5章「政府予算制約と資本蓄積」では二つの仮定を緩めた体系の中で財政政策の資本蓄積に及ぼす効果をみている。

3

このようにしてわれわれはクラウドイング・アウトと政府予算制約式の二つの問題を理論的に扱ったブラインダー＝ソローのモデルに注目し、そのモデルを拡張している。だが、ここで注意しなければならない問題がある。それはインフレ期待をめぐる問題であり、マネタリストを中心とする人々によって自然失業率仮説ならびにフィッシャー効果として展開された。

その内容は政策当局が財政金融政策を実施しても、失業率を自然率以下の水準に維持することが不可能であり、また実質利率も変化させることができないというものである。それゆえ、いくら政策当局が財政金融政策を実施しても何の政策効果ももたらさないことになる。もし、このことが妥当すれば、いままで述べてきたクラウドイング・アウト論争もまたブラインダー＝ソローのモデルも何の意味もなくなってしまふ。そこで、本研究では第2部「インフレ期待と財政金融政策」としてインフレ期待をめぐる議論について触れている。

一般にフィリップス曲線は右下がりの形状を持ち、その結果、インフレと失業の間にはトレード・オフ関係があると考えられている。したがって、政策当局が拡張的財政金融政策を実施すれば、インフレが上昇し、失業率が減少することになる。ところが、1970年代にはいるとインフレと失業が同時に進行するというスタグフレーションが生じ、この現象を説明するためにインフレ期待の果たす役割が注目されるようになった。それは次のように説明されている。すなわち、財政金融政策により失業率を低下させようとする、一時的にそのことが可能であるが、インフレの上昇と共にインフレ期待が生じるため、フィリップス曲線が上方ヘシフトすることになる。その結果、失業率はもとに引き戻され、失業とインフレの同時進行が説明されることになる。したがって、インフレ期待が完全に作用し、長期フィリップス曲線が垂直になるならば、自然失業率仮説が示すように財政金融政策が無効となるのである。

このようなインフレ期待にかかわる問題は自然失業率仮説ばかりでなく利子率の問題にも及んでいる。それは名目利子率がインフレ期待を完全に組み込む場合であり、一般にフィッシャー効果と呼ばれ、金融論の主要な問題のひとつとして取り上げられている。もし、この効果が作用すれば、今度は金融政策に疑問を抱かせることになる。なぜなら、金融政策として貨幣量を増大させても実質利率を下落させることができなくなるから

である。したがって、自然失業率仮説の場合と同様にフィッシャー効果が完全に作用すれば、金融政策は無効となる。

それゆえ、財政金融政策を考えるうえで自然失業率仮説ならびにフィッシャー効果は極めて重要な問題と言える。そこで、第6章と第7章ではこれらの問題について分析している。その内容は次の通りである。

まず、第6章「自然失業率仮説と財政金融政策」では自業失業率仮説が考察される。そこではそのためのマクロ・モデルをつくり、その体系の中でマネタリストが主張するその仮説がどのような条件のもとで成立するかをみている。すなわち、インフレ期待の程度によって自業失業率仮説が決定づけられることが明らかにされるのである。そこで、次に単に理論分析だけに留まらず、実際にインフレ期待を計測しながら自然失業率仮説が成立するか否かを検証している。その場合、マネタリストが主張するようにインフレ期待の作用が認められるが、その程度は小さく、依然として財政金融政策が有効であることが明らかにされている。

次に第7章「名目利子率とインフレ期待」ではインフレ期待にかかわる第2の問題としてフィッシャー効果を取り上げる。ここでもマクロ・モデルの中でこの問題を理論的に展開し、インフレ期待の程度によってフィッシャー効果の成立が決定づけられることが示されている。そして、そのことに基づきながら、実際にフィッシャー効果が成立しているか否かを検証している。この場合も自業失業率仮説の場合と同様にインフレ期待の作用がある程度認められるが、その程度は低く、金融政策の有効性が示されている。

このようにして第2部ではインフレ期待に関する問題を取り上げ、自然失業率仮説とフィッシャー効果が実際に成立するか否かを検討している。ここで明らかにしたいことはマネタリストが主張するようにインフレ期待の作用が認められるが、その程度は小さく、完全な形の自業失業率仮説ならびにフィッシャー効果が成立しないということである。したがって、このことからインフレ期待を考慮したとしても財政金融政策の有効性が依然として成立することが明らかにされるのである。

4

以上、本研究では第1部と第2部に分けながら、マクロ経済と財政金融政策に関する主要な問題であるクラウディング・アウトとインフレ期待に関する問題を取り上げ分析している。これらの問題は現在も論じられ、次々と新しい展開が繰り広げられているが、

基本的な捉え方は本研究で展開したアプローチで十分であると確信している。

〔博士論文審査要旨〕

論文題目 クラウディング・アウトとインフレ期待に関する一考察

審査員 花 輪 俊 哉
柴 川 林 也
清 水 啓 典

本論文は、1970年代におけるマクロ経済学の中心的テーマであった、クラウディング・アウト論争とインフレ期待をめぐる論争を理論的に整理・発展させたものであり、更に後者についてはそのモデルの日本経済への妥当性を実証的に検討したものである。

本論文の構成は次のとおりである。

第1章 序 論

第1部 クラウディング・アウト効果と政府予算制約式

第2章 クラウディング・アウト論争

第3章 伸縮価格下における財政政策の効果

第4章 資産の代替性とクラウディング・アウト効果

第5章 政府予算制約式と資本蓄積

第2部 インフレ期待と財政金融政策

第6章 自業失業率仮説と財政金融政策

補 論 合理的期待仮説と安定政策

第7章 名目利子率とインフレ期待

終 章 結 論

第1部では、その主題であるクラウディング・アウトを巡る多数の論争のうち、筆者はその論争の集約とも言えるブラインダー＝ソローの貢献を取り上げ、その理論的構成を分析・発展させるという方法によって、伸縮的価格及び資産の不完全代替性というより緩い仮定の下でのクラウディング・アウト効果を体系的に再検討し、これまでの議論

の限界を明らかにすることを目指している。そこでまず、第2章においては、以下の分析に用いるクラウディング・アウトの定義を明確にした上で、分析の出発点となるブラインダー＝ソローのモデルを紹介し、そこから導かれる結論を3つの命題に整理している。即ち、第1命題：貨幣ファイナンスによって政府支出を行なった場合、体系は安定的で、拡張的效果が生まれる。第2命題：債券ファイナンスによって政府支出を行なった場合、体系の安定条件が満たされるならば、拡張的效果が生まれる。第3命題：債券ファイナンスによる拡張的效果は、貨幣ファイナンスによるよりも大きい、というものである。次に、従来議論とは異なっている第3命題がなぜ導出されるのかという理由が、①均衡政府予算制約式の導入と②利払い効果の導入にあることを指摘しつつ、それまでの他のモデルとは異なった結論が得られる長期均衡モデルとしての特徴を整理している。

第3章においては、ブラインダー＝ソロー・モデルにおいて、産出量に関して逓増的なケインジアン価格方程式を導入することによって固定価格の仮定を外した場合に、モデルの3命題がどのように修正されるかを比較静学によって分析している。その結果、第1命題は固定価格の場合と同様に成立するが、第2・第3命題については、価格が伸縮的な場合には成立せず、総需要の価格弾力性次第で、債券ファイナンスによって必ずしも拡張的效果が生じるとは限らないし（修正第2命題）、債券ファイナンスの方が貨幣ファイナンスよりも、より拡張的效果が大きいとは限らない（修正第3命題）、という興味深い結論が得られている。そのような違いが生じる原因は、価格変化による資産効果のために財政政策の効果が異なる可能性が生まれることによるが、明示的に価格変化による資産効果の相違を導入することによって、ブラインダー＝ソロー・モデルの限界の一つを明らかにした点は評価される。

しかし、ここでの価格は産出量にのみ依存し、貨幣量は価格水準に影響を与えないため、このモデルで貨幣ファイナンスと債券ファイナンスの影響を直接対比することには問題が残るし、インフレ率は利子率に影響しない等、伸縮的価格の導入方法は限定されたものとなっている。だが、そのような限定的な形でさえ、固定価格の仮定を外すことでブラインダー＝ソローの命題が修正されるという意味で、彼らのモデルの構造と限界を明確に示したものといえることができる。

第4章で行なわれているのは、ブラインダー＝ソロー・モデルにおける資産の完全代替性の仮定を外すことである。そのため、この章では投資が資本コストにのみ影響され

ると仮定した $IS-LM$ モデルに、債券と貨幣に加えて資本市場を導入する。そこで、債券の発行は利子率を上昇させるが、債券発行が資本コストに与える影響は、貨幣需要と資本需要の富弾力性が等しいという仮定の下では、資本需要と貨幣需要の利子弾力性のいずれがより大きいかに応じて、即ち、資本に対して債券と貨幣のいずれがより密接な代替性を持っているかによって異なることが示されている。つまり、債券が貨幣よりも資本とより密接な代替関係にあれば、債券発行は資本コストを上昇させるが、逆の場合には資本コストは低下する。このモデルの仮定では、投資は資本コストのみの関数であるから、債券発行は投資を刺激するので、クラウディング・アウトが生じるとは限らないことが指摘されている。

しかし、投資が利子率や所得の関数でもある場合には、ここに示されるような明確な結論は導かれない。とはいえ、本章は、資本とどのような代替性を持った債券を発行するかによって、債券発行によるクラウディング・アウトの効果が異なる可能性があることを指摘したという点で、筆者の独創的な貢献といえることができる。

第5章で検討されているのは、固定価格と資産の完全代替性という仮定を同時に外した場合における、財政政策の資本蓄積への影響である。ここでの問題意識は、長期における政府予算制約式の均衡を取り扱いながら、資本を固定的と仮定しているブラインダー＝ソロー・モデルの欠点を補うことである。そこでは、資本の限界生産力が資本コストを上回る場合に資本蓄積が行なわれると仮定したモデルにおいて、いくつかの仮定の下では、前章で得られたと同様の結果が得られることが示される。その上で、長期均衡の分析において、貨幣ファイナンスと債券ファイナンスのいずれの場合にも、形府支出が資本蓄積に与える影響は、価格水準に与える政府支出弾力性と資産の代替性に依存しており、一義的には確定しないことが示されている。本章の含意としては、債券ファイナンスの場合にも、長期債と短期債のいずれを用いるかによって資本との代替性が異なるので、資本蓄積に対して異なった影響を持つという点が考えられるが、これは国債管理政策に関して興味深い問題提起である。

次に、第2部の主題は自然失業率仮説とインフレ期待である。第6章では、まず J ・スタインに従ったマクロ・モデルによって、フィリップス曲線、価格変化率が定義され、自然失業率仮説がモデルの係数値 $a_2=a_3$ の場合、即ちインフレ期待が完全に成立するとして、検証可能な形でモデルの提示が行なわれている。そこで、適応的期待形成を仮定した期待価格変化率方程式に基づいて、日本における自然失業率仮説の妥当性を検証

するために、1965年第Ⅰ4半期～1984年第Ⅲ4半期についてフィリップス曲線の実証研究が行われている。そこでは、失業率方程式と価格変化率方程式について、期待価格変化率方程式の調整係数を0.1～1.0とした10のケースの計測が行なわれている。その結果、わが国の自然失業率は1.379%であり、長期フィリップス曲線は-0.019の傾きを持つ右下がりの曲線であるため、自然失業率仮説が成立しないことを明らかにしている。また、この結果に基づいたシュミレーションを行なって、財政金融政策によって、失業率が自然率以下に押さえられることを示している。更に、補論においては、合理的期待仮説を用いた期待形成方程式を導入し、その場合にも本章のモデルの性質が本質的に変化しないことを述べている。

第7章では、フィッシャー効果の影響を理論的・実証的に検討している。まず、簡単なマクロ・モデルから名目利子率と期待価格変化率についての微分方程式を導き、その安定性を検討している。次に、その2つの微分方程式によって、フィッシャー効果と金融政策の関係が説明されている。そこで、適応的期待を仮定して、利子率としてはコール・レート、インフレ率としては消費者物価指数対前年同期比を用いてフィッシャー効果の計測を行なった結果、期待インフレ率の係数は0.320と1よりもかなり小さいことが明らかにされている。そこで、フィッシャー効果はあるもののそれは不完全にしか作用しないので、政策当局は貨幣量のコントロールによって実質利子率をコントロールできるので、財政金融政策の有効性は失われなとする主張がなされている。

終章では、本論文の結論が要約して示されているが、本論文は全体として、ケインジアン・モデルに則って財政金融政策の有効性を主張し確認する内容となっている。

以上が本論文の内容であるが、筆者は一貫してケインジアン・マクロモデルによる綿密な比較静学および動学分析を行い、その結果を図表で解説し確認するという手法をとっている。とりわけ図表を用いての分析は筆者に独創的なものであり、複雑な分析の意味を明瞭に示すうえで重要な役割を果たしている。第1部で取り上げたクラウディング・アウトに関しては、この論争で中心的な位置を占めていたブラインダー＝ソロー・モデルの仮定を緩めることによって、その結論が必ずしも成立しないことを明らかにした点で大きな意義を持っている。即ち、従来の議論で見落とされていた価格変化と資産の代替性という要素をIS-LMモデルに導入し、その影響を詳細に検討することによって、ブラインダー＝ソローの命題が成立しない条件を見いだした筆者の貢献と独創は

高く評価されるべきものである。また、資産の代替性の程度によって、資本蓄積に与える財政政策の影響が異なるという指摘は、クラウドディング・アウト論争が国債管理政策とも密接な関係を持っている点を明らかにし、この論争の新たな発展の方向を示したという重要な意義を持っている。

また、第2部においては、自然失業率仮説とフィッシャー効果の実証分析によって、わが国においては前者は妥当せず、後者も完全な形で成立しないことを見だし、財政金融政策の有効性を確認したことは有益な貢献である。

しかし、一方では、第1部における各章のモデルが全く同一というわけではなく、その章で意図した結果が明瞭に得られるように、伸縮的価格や投資関数の定義等がアドホックに変更されているため、モデルとしての一貫性に欠ける面がある。第4章には、結論が国債管理政策に重要な含意を持っているとの指摘があるが、それに関する具体的な展開やリカードの同等性問題への取り組みがあれば、本論文の理論的分析の意義も一層高まったものと思われる。更に、第2部についても、フィッシャー効果が完全な形で妥当しない理由が、期待形成が不完全なのか、あるいはフィッシャー効果自体が不完全なのか必ずしも区別されていない。また、インフレを問題としているにもかかわらず、貨幣量が価格に与える影響が明示的に考慮されていないといった難点が見受けられる。

もとより、これらの課題を満たしつつ筆者が本論文で述べたことを再構築することは、現在の経済学自体の最先端課題に属するものであり、筆者が今後本論文で展開された議論を基礎として、一層充実した研究成果を得るべく邁進されるよう期待するものである。

以上により、審査員一同、別途行なった面接及び所定の試験結果をあわせ考えて、小藤康夫氏に、一橋大学商学博士の学位を授与することを適当と判断する。

平成2年11月7日