

〈中央銀行パネル〉

財政政策と金融政策の関係

北海道大学 工藤 教孝

物価とは財と貨幣の交換比率である。これは、物価を財の価格付けという側面からも理解可能であるし、貨幣の価値という側面からも理解可能であるということを示唆する。前者の立場から物価を研究する場合、主にニュー・ケインジアン・モデルと呼ばれる動学一般均衡モデルを利用することになるが、本研究では、後者の立場から物価について理解を深めることを目的とする。

かつてミルトン・フリードマンは「インフレーションは常に貨幣的現象である」と主張したが、1981年のトーマス・サージェントとニール・ウォーレスの貢献により、中央銀行単独ではインフレ率をコントロールできないことが明らかになった。財政規律のない中で国の累積債務が増加を続けた場合、中央銀行が国債のマネタイゼーションを拒否し続けるという政策レジームが維持不能であるため、いずれ大きなインフレ税を発生させる政策に転換せざるを得ないからである。

このように考えると、巨額の累積債務を抱えながらデフレが続く日本経済は非常に特異に見える。サージェントとウォーレスの結果がそのまま日本にあてはまるならば、日本のデフレは維持不可能で、いずれ財政再建目的で日銀がインフレを発生させる日がやってくることになる。

もうひとつの可能性は、日本の財政問題がいかに悪化しようとも日銀は財政再建の手伝いはしない、このような信念を日銀と国民が共有しているケースである。このような場合、中央銀行が永久にマネタイゼーションを行わないというモデルが必要となる。本研究では、そのようなモデルを記述し、インフレ率決定にどの程度財政変数が影響を与えるか考察を行った結果、中央銀行が永久にマネタイゼーションを行わないにも関わらず、財政規律はインフレ率決定の重要な要素であり続けることが明らかになった。

モデル分析から明らかになったデフレ発生条件は、(1) 名目利率が低くコントロールされていること、(2) 実体経済が成長していること、(3) 流動性需要が十分に大きいこと、そして(4) 負債を抱える人々が十分に多いこと、である。

量的緩和政策や非伝統的金融政策についても分析を行った。