

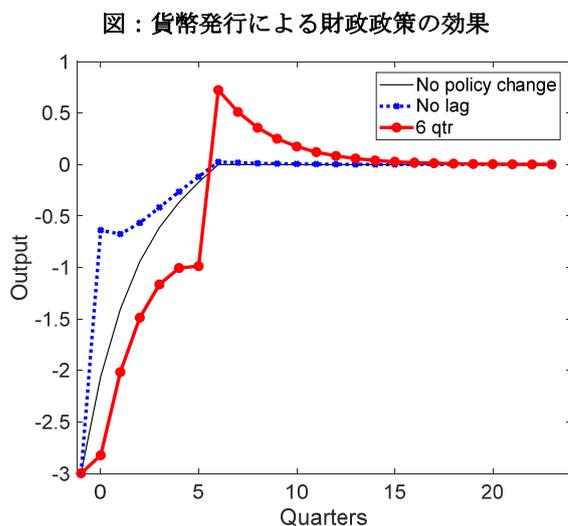
基盤S「包括的な金融・財政政策のリスクマネジメント：理論・実証・シミュレーション」における私の役割分担は信用制約や金融・財政政策に関する理論モデルの構築、またはその実証分析である。

### マクロ・プルーデンス政策か、それともベイルアウトか？

2008年の金融危機の後、政策決定者は金融危機を再び起こさないためにマクロ経済が抱えるリスクを制限する「マクロ・プルーデンス政策」をとるべきだという議論が活発にされた。その一方、起こってしまった金融危機に対して、過剰なリスクテイクをとった金融機関や投資家をベイルアウト（救済）すべきかどうか、という議論もあった。私の研究では、経済制度によって規定される「信用制約」の在り方によって、マクロ・プルーデンス政策をとるべきケースと大規模なベイルアウトをとるべきという二つの可能性があることをあきらかにしている。

### 財政・金融政策の協調とそのリスク評価

わが国における長らくの量的・質的金融緩和により、日銀の国債保有量は膨大になり、事実上の財政ファイナンスの状態が長く続いている。アベノミクスの政策評価という観点でも、財政・金融政策の協調のもとでの政策効果を理論的に定量化し、政策の処方箋を提示することは日本経済における重要な課題である。



図の青線では、貨幣発行による財政政策の発動が即座に行われた場合の GDP の変化を表し、赤線では、財政政策が機動的に実施できず遅れを伴う場合の効果を表す。黒の実線は景気対策を行わなかった場合のベンチマークケースを表す。政策発動時にゼロ金利が成立し、通常時よりも GDP が 3%低い景気低迷ケースを想定している。この図では、政府が機動的な財政政策を実現しなかった場合は、政策を何も施さなかった場合よりも GDP の水準は低く、景気の回復が余計に遅くなることを示唆している。

私の研究の1つに、マネー・ファイナンスによる財政政策の効果のシミュレーション分析がある。政府が実施する財政出動の財源を増税の代わりに日銀の貨幣発行のみとした場合、財政出動は経済にどのように波及するのかを分析している。私の現在の研究では、財政政策の発動の公表後、財政出動を機動的に実施できない場合、従来の見解（経済への大きなプラス効果）とは異なり、一層の景気低迷が起こりうるリスクがあることを経済モデルのシミュレーションによって示している。（左図を参照のこと）

実際の経済においては、財政政策

や金融政策は同時進行的に行われている。このことは財政政策の効果は、その時に実施されている金融政策によって変わりうるということであるし、金融政策の効果はその時の財政政策によって変わりうるということである。たとえば、1990年代の伝統的金融政策のもとでの財政政策は2000年代以降の非伝統的金融政策のもとでの財政政策とは異なると考えられる。

私がこの科研プロジェクトで実施している実証研究の一つに、金融政策が財政政策の効果に及ぼす影響を除去した「財政乗数」の計測というものがある。財政乗数とは、政府支出1兆円の増加に対し、GDPが何兆円変化するのか計測する指標である。私の研究では、都道府県別のデータを用い、金融政策などの共通変動要因を取り除いたうえで、財政政策の経済波及効果を定量的に計測している。