

2010年度6月 統計研究会金融班・設研共同研究会

講師：専修大学経済学部 石原秀彦准教授

演題：私的流動性マクロ経済モデルの動学

日時：2010年6月18日（金） 17:30～19:30

要旨

金融危機以降、流動性を巡る諸問題（バブルや、中央銀行による金融機関への流動性供給など）は、世界的に関心を集めている。しかし、マクロ経済学分野における標準的な動学一般均衡モデルでは、流動性資産の総量がマクロ経済（産出量や厚生水準など）に対して影響を与えない設定となっている。本論では、動学一般均衡モデルに家計の流動性制約と民間部門によって供給される流動性資産を導入することで、流動性資産の量が消費・所得へ影響を及ぼす経済をモデル化し、マクロ経済政策の効果を分析する。

流動性制約は、最も単純な「家計は保有する流動性資産の一定割合を超えて消費できない」という形の制約を仮定する。この仮定の下では、市場で流通する流動性資産の量が減少すると、消費も比例的に減少する。この経路を通じて、流動性資産の総量がマクロ経済に影響をおよぼすこととなる。このメカニズムは、金融市場の不完全性を導入したモデルや、世代重複モデルにおいても生じるが、それらのモデルは複雑であり、特に、定常状態に至るまでのダイナミクスを分析することが、動学的一般均衡モデルに比べて難しい。本論では、動学一般均衡モデルに流動性制約の仮定を組み入れることによって、流動性資産の総量がマクロ経済に及ぼす影響をより容易に分析できる経済モデルを提案する。

その上で、「私的流動性」をモデルに導入する。ここで私的流動性とは、民間企業の発行する金融証券（上場株式や社債など）である。私的流動性は、企業利潤に裏付けされる必要があり、その総量に上限があると想定する。この点において、政府が無制限に提供可能な「公的流動性」（貨幣や国債など）と異なる。本論のモデルでは、公的流動性として国債を想定する。

以上をまとめると、企業利潤に裏打ちされた私的流動性の総量が、流動性制約を通じてマクロ経済へ影響を及ぼすという設定となっている。したがって、景気への正のショックが、企業利潤を増加させ、私的流動性を増やし、消費を増大し、さらに企業利潤を増加させる、という波及（propagation）メカニズムの生じる可能性がある。

上述の設定のモデルを用いると、将来的には様々な分析が可能と考えられるが、本論では、現段階で得られている結果をいくつか紹介する。まず、ある条件下において、流動性制約が拘束的な定常状態が存在することが示される。また、定常状態近傍におけるダイナミクス分析の前提である、定常状態へ向かう均衡経路の一意性についても分析しており、企業利潤の生産弾力性が十分大きい場合には、政府部門の活動が無いと、定常状態へ向かう均衡経路が非決定となることが示される。

最後に、財政政策（より具体的には、国債管理政策）の効果に関する主要な結論を述べる。それは、拡張的財政政策（または、国債残高増大政策）の産出量へ及ぼす影響が、その政策の持続期間に依存することである。短期的な拡張的財政政策は、流動性制約の緩和を通じて、産出量を増加させる。しかしその一方で、持続的な拡張的財政政策は、逆に産出量を減少させる恐れがあることも示される。また、財政政策ルールそのものの経済に対する効果を考えると、不況時に政府支出を増加させるというケインズ型財政政策ルールは、財政健全化に向けた動きが緩やかな場合、均衡が非決定となる方向に経済構造を変化させるという意味で、経済を不安定化させる可能性のあることが分かった。

以 上