（ 続紙 １ ）

京都大学	博士（経済学）	氏名	新居 理有
論文題目	Fiscal Policy and Macroeconomics		

（論文内容の要旨）

近年、日本、アメリカ、フランスなど多くの国において国債残高が増加し続けており、これらの国々においては、国債発行を通じた財源調達を持続することが可能であるかどうかが不安視されている。現実にも、ギリシャなどにおいては財政危機が発生しているという状況を踏まえ、多くの研究者が、財政赤字の維持可能性の分析に取り組んできている。

本論文では、生産性の向上に寄与するような公共サービス（生産関連公共財）の存在、金融市場の不完全性、政策決定過程における政治的要因などを明示的に考慮に入れた動学的一般均衡モデルを構築することによって、国債発行水準の決定要因や財政赤字の維持可能性についての分析を行っている。

第二章では、政府は生産関連公共サービスを提供しており、その財源が所得税と国債発行により調達されている経済が分析されている。そこでは、政府支出・GDP比率と国債発行量・GDP比率を一定とする財政政策ルールを前提とした上で、(１）政府支出・GDP比率と維持可能な国債残高・GDP比率の間には逆U字型の関係がある、（２）経済成長率を高めるような財政政策ルールを採ったとしても、維持可能な国債残高・GDP比率を高めるとは限らない、（３）政府支出・GDP比率が低い場合には、政府支出・GDP比率を高めることにより、国債発行の維持可能性を高めると同時に全世代の厚生を改善することができる、という三点が示されている。

第三章では、投資家の借入制約をモデルに導入し、借入制約の弱さを金融市場の発展度合いの指標と解釈することによって、金融市場の発展度合いの違いが財政赤字の維持可能性について及ぼす影響についての分析を行っている。その結果（１）金融市場の発展度合いと維持可能な国債残高・GDP比率の関係は、政府の採用する財政政策ルールに依存して変わる、（２）金融市場の発展度合いが僅かに異なるだけで、一人当たり所得の動学経路が大きく変わる可能性がある、（３）現在世代の社会厚生を高める財政政策ルールは、将来世代の社会厚生を必ずしも高めるとは限らない、という三つの結果が得られている。

第四章では、資本蓄積を考慮した世代重複モデルに、若年層と老年層間の世代間対立を導入し、国債発行水準の決定における政治的要因の役割を分析している。より具体的に述べれば、各期の公共財供給、労働所得税率及び国債発行が、両世代の投票によって決定されるようなモデルを構築し、公共財供給量及び労働所得税率が各期の国債残高及び資本水準に依存して決まる線形マルコフ完全均衡が存在することを示したのである。さらに、この均衡における国債残高・資本比率の動学経路および経済成長率を導出し、各主体が公共財供給を強く選好すればするほど、定常状態での国債残高・資本比率が低くなることと、経済成長率が高くなることを示している。

（続紙　２　）

（論文審査の結果の要旨）

本論文は、所与の政策ルールの下で、公共財や金融市場の不完全性を明示的に考慮に入れたモデルを構築することによって、財政政策ルールの変更や金融市場の発展が国債発行の維持可能性と社会的厚生に与える効果を分析した前半部（第２章と第３章）と、政策ルール自体が若年世代と老年世代の投票によって内生的に決定される状況を分析した後半部（第4章）の二つの部分から構成されている。前半部・後半部ともに独創的な貢献を含む優れた論文であるが、以下、順に特筆すべき点について述べる。

第2章においては、広く知られている　Barro（1990, JPE)のモデルを世代重複モデルに拡張し、国債を明示的に導入することによって、（１）政府支出・GDP比率が低い（高い）水準にある場合には、政府支出対GDP比率を引き上げる（引き下げる）ことによって、国債発行の維持可能性を高めることができるが、しかし経済成長率を高めるような政策変更が必ずしも維持可能性を高めるわけではない、（２）政府支出・GDP比率が低い水準にある場合には、全世代の厚生を改善することのできる政策が存在している、という二点を明らかにしている。Barroの論文が発表されて以降、多くの研究がなされて来たにも関わらず、これらの結果は本論文によって初めて示されたものであり、学術的にも政策的にも重要な意義を持つものである。このことは、本章が公共経済分野で広く知られている国際的学術誌 *FinanzArchiv* に既に掲載されていることからも明らかであろう。

第3章では、金融市場の発展度合いの違いが国債発行の維持可能性に及ぼす影響について分析し、金融市場の発達度合いが国債発行の維持可能性に及ぼす影響は、採用されている財政政策ルールによって大きく異なることを明らかにしている。近年、金融市場を取り巻く状況が急激に変化しているにもかかわらず、このような問題意識に基づいた政府の資金調達に関する研究はこれまでに存在しておらず、本研究は国際レベルにおいても先駆的な研究として高く評価することができる。

以上の分析においては、財政政策ルールは外生的に与えられていたが、そもそも政策ルール自体がどのようにして決定されるのかを分析することも極めて重要な研究課題である。この課題を分析するために、第4章では、政策決定に関して若年世代と老年世代の対立が存在し、各期の財政政策が両世代の投票によって決定される状況を、資本蓄積を伴う世代重複モデルを用いて定式化し、（１）公共財供給量及び国債発行量がその期の国債残高及び資本ストックのみに依存する線形マルコフ均衡が存在し、（２）家計の公共財供給への選好が強いほど、均衡労働所得税率は高くなり、その結果国債残高も低い水準に抑制され、経済成長率は高くなる、という興味深い結果を得ている。類似の問題を扱った先行研究が存在してはいるものの、そこでは資本蓄積は考慮されておらず、そのために国債残高と経済成長の関係を分析することはできなかった。それに対し、本研究は、選択

された財政政策ルールが経済成長率に対して及ぼす効果をも明らかにしており、国際水準においても大きな意義を持つ貢献であると言える。

このように本論文は、動学的一般均衡モデルの中に、世代間対立や金融市場の不完全性などの要因を明示的に取り入れて、財政赤字の維持可能性問題および政策決定過程を分析した非常に優れた研究であり、多数の独創的な貢献を含んでいる。しかしながら、本論文にはさらに分析を進める必要がある論点も残されている。

第一に、本論文で分析されている財政政策ルールは、現実に採用されている財政政策ルールと同一のものではない。政府支出・GDP比率や国債発行残高・GDP比率を一定とする財政政策ルールよりも、税率を固定するという設定のほうがより現実的ではないかと思われる。そのため、考察対象となっている政策ルールを変更した場合に、結果がどのように修正されるのかについての分析も必要であろう。

第二に、本論文が現実経済に持つ含意をもう少し詳細に議論したほうがよいのではないかと思われる。たとえば、第2章の国債の維持可能性の分析に関しても、第4章の政策の内生的決定に関する分析においても、そこで得られた結果が日本やギリシャの状況に対してどのような意味を持つのかを議論することは極めて有益であろう。

第三に、得られた結果が本論文での定式化にどの程度依存しているのかについて検討することが必要であろう。例えば、第3章の分析においては、老年世代のみが消費するというやや特殊な設定が採用されているが、このような特定化が結果にどのように影響を及ぼしているのかについての分析が望まれる。

しかしながら、これらの課題は、むしろ新居氏が今後の研究において発展させていくべきものであり、本論文の独自性とそれによってもたらされた貴重な貢献を何ら損なうものではない。よって本論文は、博士（経済学）の学位論文として価値あるものと認める。尚、平成24年2月10日、論文内容とそれに関連した口頭試問を行った結果、合格と認めた。