

「財政破綻後の日本経済の姿」に関する研究会 議事録

第10回 2013.2.8 (金)

今回の会合では、青山学院大学の福井氏から「FTPL(Fiscal Theory of the Price Level)の視点から見た国債発行とインフレ・ターゲット」と題する報告を受けて討議した。今回は「金融システム研究フォーラム」との共催とした。「金融システム研究フォーラム」では3年前に Cochrane の DP を素材にして FTPL を話題にしたから、関心のある読者はそちらをも参照していただきたい(第20回会合)。

「インフレ・ターゲットがなぜあれほど大きな話題になるのですか？」などと聞かれる機会が多い。「インフレ・ターゲットって何のことだと思いますか？2%に設定するとして、何が始まるのですか？」と問い返すと「・・・、そうなんです。だから、わからない」「私もわかりませんね。なぜ導入しないんだと強硬は人たちの言うことを聞いてもわからない」と続く。「要するに、もっと金融緩和をしろということじゃないですか？」「何をどれくらい『緩和』しろというのですか？『緩和』すると何が起こるといいますか？」「TVで『緩和は効果に乏しいのでは』という質問に対して自民党の幹部が、効果が出るまでやればよいのですと回答していました。医師出身だそうです・・・。」

最近の「アベノミクス」についても似たような会話が飛び交っている。「アベノミクスについてどうお考えですか？」と聞かれて、「アベノミクスって何のことだと思いますか？」と笑顔で問い返すと、「そういう冷ややかな態度をとる経済学者が多くて・・・。」と怒りそうな人が多い。「実態・実質が定かではないから、評価のしようがありません」などという、「日銀の回し者め。こんなデフレを放置してよいとでもいうのか」と言われかねない。「金融を『緩和』すると景気がよくなるとでもいうのですかね？」とか「金融『緩和』で円安・株高が実現するとでもいうのですか？」などと言えば、「もう大変です・・・。」「金融の量的超緩和期が継続した時期や、1990年代のロシア・東欧でそういうことがあったとでもいうのですかね？」とか「プラザ合意の実質は強力な金融引き締め実施だとでもいうのですかね？あれ以降の長期的に大幅な円高が進行したから・・・。」などという問いかけは、相手を選ばないと大変なことになる。

今回の話題である FTPL は少なくとも 30 年前には提示され、以後徐々に理解と支持が広がった。1990 年代以降最も熱心に主張してきた John Cochrane が 2 年前の全米ファイナンス学会年次総会の会長講演で言及し、今年 1 月の全米経済学会年次総会の“Paper Money”と題する会長講演で Christopher Sims が“It should be the standard approach to modeling monetary policy, not treated as an esoteric or arcane special case”と結論づけた。Money supply に焦点を合わせる伝統的な接近法では、Lehman shock 後のアメリカ経済の観察事

実を含めた多くのマクロ金融関連現象を説明できず、これを可能にする FTPLこそが the standard approach になるべきだとし、なるだろうと述べたのである。この見方に従えば、上記の如き問答も不思議でも異様でもなくなる……かもしれない。

Sims の講演を受けてというわけではない。この研究会発足時以降、一度は話題にしようかと思い、そろそろと考えていた矢先に、福井さんからお申し出があり、福井さんもメンバーである「金融システム研究フォーラム」との共催でこの会合を開いた。Sims の講演に出席したメンバーの「500 人はいた参加者のうち、理解できた人はどれくらいいたのですかね……」という感想があるくらいである。だからこそ、Sims の講演もいきなり FTPL に入るのではなく、伝統的接近法では最近のアメリカの現象や Euro と ECB に関わる現象のいずれもがうまく説明できないことを解説することから始めて関心・食欲を刺激した後に基本的な考え方の提示に進んだ。

インフレ・ターゲット論議から入る福井さんの報告も同様のサービス精神に基づく。「何を聞いても言ってもよい」ことを基本原則とする会合であるから参加メンバー間の発言・議論の内容・展開もなかなか大変であり、「FTPL 理解のカギ：Gov't Valuation 方程式」になかなかとり着けなかった。いくら議事録で工夫しても、少なからぬ読者が「なるほど……」とすんなり理解し、さらに受け入れるようにはならないだろう。「まあ、お楽しみください」とでもいうよりしようがない。

とはいえ、「物価水準を決めるのは中央銀行？」「FTPL：財政政策が決める物価水準」「中央銀行にできること」「国債は負債ではなく『株』」「インフレを起こすには」「無能というよりは無力な中央銀行」「白川総裁は全てわかっている！」「日本の現状」「アベノミクスの本当の意図？」「政府の意思と能力」などと続く福井さんの報告用資料を覗いてみようとする読者も少なくないだろう。

「財政破綻後の……」研究会という名称について、「国内債の破綻を宣言した国なんてほとんどない。ほとんどが国内債である日本が破綻することなんてありえない。この人たちは何と頓珍漢なことを言っているのか」という類のコメントを耳にする。発足時に明言しているように、国債価格の暴落に注目しているのであって、国債の default 宣言を想定しているのではない。国際機関から援助の前提として要請されるのであれば、default 宣言ではなくインフレによる債務の実質価値の減少を政府は選択するというのが各国の歴史が示すところである。残念ながら、そのタイミングと幅・スピードをうまくコントロールできた政府が存在したようには見えない。

Timely ではあるが伝統的接近方法との距離等から多くの参加者の食欲を喚起しながらわかりやすく提示するという困難な課題に挑戦し、実り多い議論を生み出していただいた福井さんに深謝します。(文責：三輪芳朗)