

「財政破綻後の日本経済の姿」に関する研究会 議事録

第11回 2013.4.12 (金)

今回の会合では、「FTPL から見た“Abenomics”と『財政破綻後の日本経済の姿』」と題して三輪が報告あるいは話題を提供して討議した。前回会合の話題であった FTPL(Fiscal Theory of the Price Level)の応用編とでも位置づけられる内容である。前回同様、今回の会合も「金融システム研究フォーラム」との共催であった。

趣旨については、会合前に配布した三輪の次の案内文が分かりやすい。

数か月間続いた騒々しい状況の途中から“Abenomics”とか「三本の矢」とかいう表現が頻繁に登場するようになり、円安・株高との関連性、さらに今後の景気や物価・地価の動向から経済成長や日本経済の将来への「政策」効果が大きな話題となりました。「Abenomics って何？」などといまさら聞きにくく、これに疑問を提示し批判したりすれば面倒なことになりかねない雰囲気になりました。

「財政破綻後の日本経済の姿」について研究するためには、新たに生まれたこの状況の実質的意味と影響について議論し見定めることが必須でしょう。そう考えて、3月半ばに検討の素材とすべく簡単なメモを作成しました。今回の会合では、このメモを素材にして「財政破綻後の日本経済の姿」との関連性を念頭に置いて“Abenomics”について多面的に議論したいと思います。何のことだかわからず、あるいは、話題にしにくく、話し相手も見つからず・・・などの理由でフラストレーションが蓄積した方々にもお楽しみいただけたと思います。実態不明あるいは実質未定のようなので、政策効果の評価、批判のいずれでもありません。

FTPL (Fiscal Theory of the Price Level)が基盤となる見方です。この見方に不案内の方は、前回会合の福井さんの報告用スライドや参考資料（さらに第1回会合の参考資料）などを参照して、一応の準備をお願いします。「FTPL から見た・・・」であり、FTPL の応用が中心となります。サッカーの試合に参加し観戦して楽しむためにも、準備が必要です。

「財政破綻後の日本経済の姿」に関する研究会の研究・議論の内容とスケジュールに与える影響に焦点を合わせた論点整理である。（少なくとも国際的な学会レベルでは）標準的な見方として定着しつつある FTPL に基づく見方であり、研究成果の報告などとして独自性を主張すべきものではない。

「さしたる実質的効果もなく、政府に失望した投資家が、国債を手放し始めると、インフレが激化し、財政破綻・・・が顕在化する」ことになり、「そういう状況下で、団塊の世代

の老後の生活（設計）への影響は・・・？」などという検討課題の重要性・緊急性が低下することはない、という「基本的結論？」に関する異論は少なくとも表面化しなかった。

そうであれば、「数か月後には、『宴の後』？」として、いつごろ、何が顕在化するか・・・などという sheet 14 の話題でも大きく盛り上がった。Cochrane に従って、この内容は warning であって prediction ではない・・・として始めたこともあって、活発な議論が 3 時間に及んだ。最後に登場した「もう少し明るい話題はないものですかね・・・」という若手研究者の笑顔での発言が象徴である。

3 人の代表者（いずれも長老）が一致してとっくに破綻していてもおかしくないと考え、「なぜ破綻しないのか・・・」と悩む。そのように考えない投資家が沢山いるから・・・という誤りではないが informative ではない回答を前提にすると、「だから今回の盛り上がりも不思議ではない」ことになりそうである。しかし、原因が同根であれば、「あれ、こんなはずではなかった」と少なからぬ投資家・国民が考え始めた時点で、国債価格にも大きな影響が現れるかもしれない。もちろん、あくまで scenario である。

現時点での日本の状況に照らせば、怪文書とでも見られかねない文書に沿った内容の会合に出席し、議論に積極的に参加したメンバー各位に深謝します。