

## 共通論題

### 21世紀のマクロ安定化政策—過去・現在・未来—

#### 【趣旨】

21世紀を迎え四半世紀が経過しようとしている。今世紀に入り我々が学んだことの一つに、ゼロローワーバウンド（Zero lower bound）に直面した経済において、従来の金融政策手段による物価安定策がいかに難しいかということがある。日本経済も非伝統的金融政策の導入等により超低金利経済における物価安定に努めてきたが、その道筋は一筋縄では行かなかった。

そんな中、過去10年、新しいマクロ経済政策に関する議論が注目を集めてきた。2016年にプリンストン大学のSims教授の講演<sup>1</sup>により注目されたFTPL（：Fiscal Theory of Price Level）はその1つだろう。財政政策が物価安定に対する果たす役割を説くこの理論により、我々は「物価安定政策は金融政策の専売特許である」というある種の金融経済学の固定観念に気づき、それについて再考する機会を得た。MMTのような議論も従来の金融政策手段の余地が小さくなった低金利下だったからこそ注目された議論であろう。また、最近になってマサチューセッツ工科大学のBlanchard（2022）<sup>2</sup>も低金利下の財政政策によるマクロ経済安定化政策について議論をし、注目を集めている。

少子高齢化、労働力人口減少、累積した膨大な政府債務など、過去に日本経済が経験しなかった構造的変化を前にして、政府、日銀が協力しながらマクロ経済政策を行わなければならないことは明らかだ。非伝統的金融政策の出口戦略が議論される今、本共通論題では下記4名の方（五十音順、敬称略）をお招きし、21世紀の過去四半世紀に執られてきた財政政策・金融政策を評価し、未来のマクロ安定化政策について議論をする。

- 櫻川 昌哉（慶應義塾大学）  
近著：『バブルの経済理論 低金利、長期停滞、金融劣化』（日本経済新聞出版、2021）
- 森田 長太郎（オールニッポン・アセットマネジメント）  
同：『政府債務』（東洋経済新報社、2022）
- 門間 一夫（みずほリサーチ&テクノロジーズ、元日本銀行理事）  
同：『日本経済の見えない真実 低成長・低金利の「出口」はあるか』（日経BP、2022）
- 矢野 康治（神奈川大学、一橋大学、元財務省事務次官）  
同：「財務次官、モノ申す「このままでは国家財政は破綻する」」（『文藝春秋』、2021）
- モデレーター：中川 忍（埼玉大学、元日本銀行情報サービス局長）

---

<sup>1</sup> Sims, C. A. (2016, August). Fiscal policy, monetary policy and central bank independence. In Kansas Citi Fed Jackson Hole Conference (pp. 1-17).

<sup>2</sup> オリヴィエ・ブランシャール（2023）『21世紀の財政政策 低金利・高債務下の正しい経済戦略』田代毅（訳）日本経済新聞社（原著：Blanchard, O（2022）“Fiscal Policy Under Low Interest Rates” MIT Press）