



# MMTは打ち出の小槌か

加野の忠  
(昭32経)

## 相次ぐ国難と「財政危機」

懸念された消費税引上げによるマイナス成長に追討ちをかけるようなパンデミック襲来で、令和恐慌すら懸念される状況だ。

すでにわが国には難問が山積している。昨年の相次ぐ台風と洪水で露呈した国土やインフラの脆弱さ、予想される首都直下・南海トラフ大地震がもたらす壊滅的な被害、急激な人口減少、所得格差・貧困化の拡大、教育や研究開発体制の劣化、加速するデジタル革命の中での競争力低下、そして高まる東アジアの地政学的脅威など枚挙に暇ない。

これら国難ともいえる諸問題に対応するには、気の遠くなるカネが要るが、国家財政はパンク寸前だとマスコミなどに洗脳された我々は、現実逃避に陥っているのではないか。

孫たち世代も、希望を失いつつある。昨年日本財団が9カ国

1990年代半ば以降の日本経済について、①高水準の財政赤字継続、②公的債務の高い対GDP比率、③ゼロ/マイナス金利、④低インフレからデフレへ移行と極端な財政・金融政策を試し続けており、まるでMMTの基礎原理の実験場だという。

P・クルーグマン（ノーベル経済学賞受賞）は、金利が経済成長率を上回れば債務は急膨張し国債は暴落するので、基礎的財政収支の黒字化が必要と主張し、日本政府も財政健全化政策（MMTから見ると緊縮財政）と増税による歳入確保を行ってきた。それに対してMMT論者のS・ケルトン女史（NY州立大）は、金利高騰が心配なら日銀が国債を買えばよいし、日本はそれで低金利維持に成功したが、MMTの薦める積極財政を実施せず、長期停滞に陥ったと反論する。

## II 貨幣の本質は債務証券

MMTでは、貨幣は決済手段として使用される一種の債務証券とする信用貨幣説の立場から、政府の役割や経済全体のシステムを次のとおり説明する。

- (1) 主権国家（中央銀行を含む中央政府。以下、政府）は経済取引の尺度となる貨幣単位（円、ドルなど）を決定し、自国通貨（主権通貨。以下、通貨）を独占的に発行する。
- (2) 政府は、国民の政府に対する支払義務履行手段として通貨の受領を約束し、租税・罰金などの対政府債務を課したら、国民は通貨を政府に渡すことで債務を解消できる。このように、通貨は政府が何ら引渡義務を負わない特殊な債務証券（信用

で18歳前後の若者たちに自国の将来についての意識調査をしたところ、良くなると答えたのは、中国の96%は別格として、米30%、韓22%、独21%などで、日本はどりの9.6%、38%が悪くなると答えたという。

拡大する格差社会の中で不安に怯えているような孫たちが不憫だ、「打ち出の小槌」はないものかと、米寿の手習いよろしく財政赤字を巡る論争の資料を読んでみた。門外漢の老生ごときが嘴を挟む資格はないが、諸兄弟の間で議論が高まるきっかけになればと敢えて問題提起させていただいた。

## 低下する我が国の経済的地位

リーマンショック以降、世界経済は2009年を底に回復したが、日本はデフレから脱却できていない。その結果、為替変動の影響もあろうが、過去20年間で、ドル建て名目GDPが、中国13倍、米国2.3倍になった中で日本はほぼゼロ成長であり、世界の名目GDPに占めるシェアも、1995年の17.6%から2018年には5.7%と20数年間で最低となった。

日本の衰退は見当違いの財政健全化政策のためだと叫ぶ反緊縮派の声が高まっており、ケインズの流れを継ぐMMT学派はその代表だ。その理論と日本経済の診断・処方概観しよう。

## 現代貨幣理論(MMT)

### I 日本経済の診断と処方

主唱者の一人、B・ミッチェル（豪ニューカッスル大）は、

- 貨幣)である。
- (3) 政府に対する決済手段として信任を得た通貨は、高い信用と利便性により、政府と民間部門、民間同士の財・サービス取引、債務返済の手段として利用が拡大する。
- (4) 政府の通貨発行能力に制約はなく、財政赤字や債務の水準、収支不均衡を心配する必要もない。自国通貨建て国債の債務不履行もあり得ない。
- (5) 貨幣の大半を占める預金通貨の創造について、主流学派は外生的貨幣供給論の立場をとる。中央銀行（外部）から民間銀行に供給された通貨（マネタリーベース）は必ず又貸しされ、貨幣乗数倍の預金通貨（マネーストック）が供給されることにより総需要を喚起する。中央銀行はマネタリーベース供給を操作し、マネーストックを制御できると説明する。
- (6) 一方、MMTは内生的貨幣供給論に立ち、経済活動における資金需要に応じて預金通貨が創造されるとする。資金需要と無関係にマネタリーベースを増やしても貨幣乗数による信用創造が自動的に行われることはない。融資での預金通貨創造には、借手の信用リスクが制約要件となる。

### III 財政・金融・雇用政策

MMTは、A・ラーナーの機能的財政論を受け継ぎ、財政均衡よりも財政的手段の伸縮的活用を重視する。無限の支出能力を持つ政府は完全雇用と物価安定を追求することができる。そのメカニズムは次のとおり。

- (1) 変動為替相場制下では、自国通貨を発行する政府は、財政政策と金融政策により、完全雇用達成に必要な支出ができる。
- (2) 予算執行の財源は税収に依存するのではなく、中央銀行による短期国債（財務省証券）の引受けで賄う。
- (3) 課税と財政支出を適切に組み合わせて、総需要や物価の調整、所得や富の再分配、環境保護などの公共目的達成を目指す。
- (4) 財政収支とは、予算執行額と事後的な税収の差額である。財政収支 + 民間収支 + 海外収支 = 0 という部門間の貨幣受渡関係式において、海外収支を無視すれば、財政赤字は民間経済への貨幣注入（所得増 = 預金増 = 黒字増）である。
- (5) 民間経済資源賦存量は有限なので、過大な政府支出は物価上昇、為替相場変動、民間部門の資源収奪、民間部門のインセンティブ低下などを惹起する可能性があり、これらの要因が政府支出の制約条件となる。
- (6) 金融政策は、企業の投資行動や総需要の管理に効果薄であり、財政政策の代替手段でない。財政赤字は民間銀行における預金と準備預金増による金利低下を誘発する。政府は目標金利維持のため国債売却により資金回収を行うが、財政支出のための資金調達ではない。
- (7) 不況時には、政府が「最後の雇い手」として、希望者全員に最低賃金水準で就業する機会を約束する「就業保証プログラムJGP」を導入し、景気の自動安定装置として機能させる。これにより物価安定と完全雇用を実現し、富裕層に有利になりがちな従来の裁量的財政政策の問題点を回避させる。

おわりに

長期にわたり財政緊縮・超金融緩和政策を推進してきた政策担当者、それを支えてきた経済学者や評論家、マスコミからの「センメルヴェイス反射（通説にそぐわない新事実を拒絶する傾向）」的なMMTへの拒否反応は根強い。MMT的結論を説明できる新古典派モデルの構築を模索する研究者の動きもあるが、両者の理論的な歩み寄りや政策の転換は日暮れて道遠い感がある。

約60年前、都留重人先生が「経済理論と現実との乖離の自覚を強調、『経済理論は政策提言を行う場合の分析武器の道具箱』にすぎず、その中から課題の解決に役立つような武器を必要に応じて利用すべきだ」とゼミで説かれたことを思い出す。

グローバリズムから自国優先主義へ回帰する流れがパンデミックで加速するなかで、我が国では国際協調を大切にしながらも、まず伝統文化を重んじる価値観の下で、自国民の安全、国土の強靱化、社会の安定、研究開発促進などを最優先課題とし、関連する公共財・サービスへの財政支出を行う必要がある。

そのためには様々な分野の専門家たちが有効な武器を「道具箱」に供給し、学際的な協力の下、それらを有効に活用して政策を実行する制度設計や体制構築が期待される。