

2020年9月 日

如水論壇「MMTは打ち出の小槌か」補足メモ

各位

加野 忠

如水会々報（2020年5月号）所載の拙稿に目を通して下さった方々、そしてご批判やコメントをお寄せくださった方々に厚くお礼申し上げます。これまで我々を支配してきた経済常識に真っ向から挑戦する主張なので、Modern Monetary Theory(MMT)に対する拒否反応が根強く、また理屈もさることながら、その大胆な主張の実現可能性やリスクへの懸念が極めて大きいことを感じました。字数制限もあり、MMTの解説文としての拙稿は、その役目を果たすことができなかつたと反省しております。そんなことで、寄せられたご質問を項目別にQ&Aの形で整理し、拙稿の補完をさせていただきました。さらなるご批判、コメントを、頂戴できれば幸いです。

I. はじめに

1. 拙稿掲載までの経緯

なぜ財政問題について全くの素人の小生がMMTについて一文を草するに至ったのかを釈明させていただきます。

6年ほど前に、関根友彦元カナダ・ヨーク大学教授らゼミ仲間と故都留重人先生の墓参をした帰りに、昼飯を食いながら、そのころ既に問題になっていた長期デフレからどうすれば脱却できるかが話題となりました。その席で、かの外務省のラスプーチン佐藤優が一目置く学究で、通常は時論に関心を示さぬ関根が、「政府紙幣」を大量に散布すれば一挙に解決できると断言し、皆を驚かせました。

彼は故丹羽春樹（大阪学院大）という研究仲間が、雑誌『諸君！』1998年5月号所載の論文で、「ケチな減税より・国民全員に40万円の臨時ボーナスを政府紙幣で配れ」と主張したのを紹介してくれたのでした。

実務家の我々にも、法的に可能な政府の貨幣発行特権を発動し巨大なデフレ・ギャップを埋めるために返済不要なカネを刷って配れという主張は魅力的でした。しかし財務省・日銀それに学会の主流派経済学者が絶対抵抗するので、政治的に実現不能ではないかと懐疑的でした。しかし今やそれに近い政策が、海外を含めて巨大な規模で現実化しています。

ところで産経新聞2020年5月8日号所載の「カネがなければ刷りなさい」『モンテニューとの対話—「随想録」を読みながら—75』という記事が目にとまり驚きました。彼の父君故秀雄氏は高名な仏文学者で『随想録』の訳者でした。不思議な因縁です。

関根は近く彼の研究生生活の締めくくりとしての“Economics Must Change”と、処女作“The Dialectic of Capital”上下二巻(改訂版)を海外で出版予定とのことでした。

彼は「新著で丹羽流の「政府紙幣」こそが、「フリードマンのヘリコプターマネー」の正しい解釈であるのに近代経済学者にはそこが理解できない、と主張するつもりだ。それが本来のMMTなので、Randall Wrayはその特殊例として、Employer of Last Resortとしての政府を主張しているが、それは丹羽流の「お金がなければ刷りなさい」の特殊応用例に過ぎない。寧ろケインズの「金利生活者の安楽死」という方が、本来のMMTだと思い、新著でそれを主張する

つもりだ」と言っております。

2. 執筆の動機と不出来な拙稿の言い訳

関根の政府紙幣談と絡めて、昨年俄かに注目を集めはじめた「健全財政政策追求こそ日本の長期停滞の原因だ」と主張するMMTの主張にもっと耳を傾けるべきではないかとの一文を、昨年秋に如水会会報「論壇」へ投稿したところ、「ゼミナール便り」ではないかと却下されました。編集委員会を構成するマスコミ在勤の健全財政信奉派委員たちの抵抗や、財政当局や母校の財政学者達への付度があったかもしれませんが、その後の遣り取りは予想外に難航しました。結局事務局のご尽力により、MMTの解説文という内容で、やっと受理されました。しかし折しも Covid-19 騒ぎが勃発し、国債大增発による緊急経済対策が打ち出されたので、コメントを追加したいとお願いしましたが叶わず、拙稿は気の抜けたビール感があります。

一昨年MMT主唱者の学者が来日して、講演会や政治家の勉強会などが開かれ、若干注目されるようになりましたが、財政・金融当局者や学会、そしてマスコミなどの危険思想扱いにあまり変化がありませんでした。しかしネット上では、MMTの唱える反緊縮財政論をめぐり活発に議論されるようになりました。政府紙幣論議が蘇り、全くの門外漢の小生も関心を抱き始めたのです。

米国では主流経済学者たちから「正統派経済学の教義から外れており、政府債務の膨張やハイパー・インフレを招く異端の経済理論」と集中砲火を浴びせられてきたMMTですが、20世紀初頭のクナップ、ケインズらの理論を原型として、A. ラーナー、H. ミンスキーなどの卓越した経済学者の業績も取り込んで1990年代に体系化した経済理論で、約100年におよぶ歴史を持つことを知りました。さらに我が国の長期の経済停滞からの脱出、そして安全保障、自然災害、劣化するインフラ、遅れが目立つ科学研究開発などに対応する巨額の支出を賄うための知恵を学べるのではないかと期待もありました。「打ち出の小槌」と名付けた所以です。

小生が八十路半ばの手習いで得た結論は、日本経済を停滞から救えなかった官僚や主流派経済学者たちに批判的な反緊縮財政派の主張にもっと関心を持ち、地元の政治家たちにも、その所見を質すべきだということです。それには時間に余裕のある我々世代も仲間や家族と議論し合って見識を高め、長年の職業生活で得た知識・経験を踏まえての批判や政策提言をすべきだと思います。もとより既得権益を守ろうとする官僚のご進講とは比べ物にならないのですが、選挙民が連帯の輪を広げることで、影響力を強めようとする努力は、健全な民主主義に不可欠ではないでしょうか。それに今はネット上で自分の主張を、政党や政治家のHPにも簡単に送ることができるご時世です。

そのような向こう見ずな衝動に駆られて、如水論壇に投稿したり、それに対する批判やコメントをお願いしたりしてまいりました。以下に寄せられた質問や自問に対して、巻末の参考資料などから答えになるようなものを拾い上げて並べて見たものであり、「床屋政(経)談義」の類に過ぎないので、ご笑読いただければ幸いです。

II. 拙稿に対し提起された疑問と所見

「日本の財政状態は世界最悪」、「増大する社会保障費用を賄うには消費税2桁増税は当然」、「公共投資は非効率的で削減すべき」、「自由化、グローバル化、小さい政府こそ望ましい」などと説く有名経済学者やマスコミの洗脳により身についた経済常識にことごとく異議申し立てするMMTを前向きに検討すべしとする拙稿に対して、拒否反応や無視ということになるだろうとは覚悟しておりました。「よく解ら

ない」、「本件議論する気分でない」との酷評もありましたが、高校、大学時代の友人達、元金融業界や勤務した大学での知人方などからは、暖かい激励やコメントも頂戴しました。

それでも拙稿が「解らない」といわれたのは、MMT解説文としても落第であったわけで、反省しきりです。MCI 症状の出始めた末期高齢者にとっても手におえるテーマではありませんでした。なにしろ財政学に関しては、65年前の国立で、ベストセラー『はだか随筆』で一世を風靡した佐藤弘教授による抱腹絶倒の講義に数回モグリ込んで楽しただけなので、その後は国際金融実務の世界で飯を食ってきた自分には荷が重く、たちまち馬脚を現してしまった訳です。

しかし今や各国は巨額の財政赤字を覚悟で、Covid-19 パンデミックのもたらす世界的な経済危機に対応しているが、我が国はすでに世界最悪の公的債務ポジションを抱え、長期の経済低迷の中で、自然災害の深刻化、地政学的な危機の高まり、教育・研究体制の劣化などに直面しております。このような問題を抱えるこの国の将来を想えば、社会保障に守られている我々老人も無関心であってはならないと性懲りもなく思い続けてきました。

会報では字数制限もあり説明不足の箇所も多々あったので、頂戴した質問やコメントに何とかお応えすべく自分なりに努めたつもりですが、理解不足や誤解も多々あると存じます。さらなる疑問や批判を頂戴して議論が続けられれば幸いです。

(注) 以下〈拙稿Ⅰ(3)〉の如き表示は、如水会々報所載「MMTは打ち出の小槌か」中の見出しに対応する。

文中の氏名には敬称略、参照文献は最終頁に列挙。本メモはQ&A用の備忘録であり公開の意図を持たないので、資料名、参照箇所などを注釈の形で記載していない。詳細について質問あれば、ご連絡をう。

Ⅲ. 寄せられた質問 Q、コメントと私見

Q.1 COVID-19によるパンデミックがもたらした経済的混乱とそれへの対応により、巨額の財政赤字が生じ、増発された国債が累積して元利支払いができない財政破綻を招来するのではないか？ そもそも財政破綻とは何を意味するのか？

1. 経済・金融恐慌の可能性について

IMF報告(6/24):Covid-19 禍の影響で経済活動が著しく低下したので、今年の世界実質成長率を△4.9%、内日本は△5.8%(政府(7/30)見通しはマイナス4.5%)、来年の見通しも下方修正、全世界で今後2年間に約1300兆円のGDP%失われると試算、それに対して約1170兆円の緊急財政措置がとられたこともあり、当面の経済危機は避けられると見られるものの、対GDP比公的債務が過去最高の101%超となったことでもあり、財政破綻に陥る国がでて、金融恐慌を誘発する可能性も否定できない。

2. 日本経済も危機的状況

日本政府は4月初めに事業規模総額108兆円、うち財政支出は補正予算による16.8兆円含む39.5兆円と過去最大規模の緊急経済対策を決めた。さらに5月末に、一般会計の追加歳出32兆円を含む事業規模117兆円の経済対策を上乗せした。その対策に増発する国債は1,2次補正予算合計で約60兆円、対GDP比1割強の増発となる。

しかし経済情勢は極めて深刻であり、内閣府が8月17日発表した今年4～6月期のGDP速報値は、物価変動の影響を除いた実質の季節調整値で1～3月期から7.8%、年率換算で27.8%減った。リーマン・ショック後の09年1～3月期の年率17.8%減を超え、統計を遡れる1955年以降でかつてない落ち込みとなった。年率換算のGDPは485.2兆円で、12年10～12月期以来、7年半ぶりに500兆円を割った。主要国のGDP減少率は、米国32.9%、英国約60%、EU40.3%、ドイツ30%超と、軒並み最悪となっている。しかし米欧が2期連続のマイナス成長に対し、日本は19年10月の消費増税から3期連続のマイナス成長である。

コメントの追加 [加野1]:

3. 緊急経済対策とそれによる財政悪化・国債増発について

すでに日本財政の「危機的」状況は有名だ。IMF資料では、2017年には一般政府債務残高の対GDP比率は235%で188か国中最下位、政府保有金融資産を差引いた純債務残高ベースでは151%で89か国中88位であった。GDP減少、国債増発で債務比率はさらに悪化しよう。第3次補正予算の必要性が高まるかもしれない。

4. 国債の大量発行による金利上昇、元利払い停止の可能性は？

① MMTによれば、通貨主権を持つ政府の通貨発行能力に制約がないので、自国通貨建て国債には、元利支払い債務不履行はありえない(拙稿Ⅱ(4))。健全財政論の砦、財務省も日本国債格下げを意図する外国の格付け機関には、そのように主張。

② 景気対策として継続してきた日銀による金融緩和政策による国債購入の目途は年間80兆円であったが、その上限枠が撤廃されたので消化には問題ない。今や国債発行総額の約4割を日銀が保有している。その結果、長期金利は極めて低い水準で推移している。

③ 国債発行残高と金利の関係：日本では、民間の金融資産が豊富であり、銀行は国債を引き受けることができるが、それが逼迫してくれば、国債引受けができなくなると心配され、主流派経済学者もそう主張している。しかし、1990年代から国債を発行し、政府債務残高が急拡大してきたものの、長期国債金利は下がり続けて世界最低水準にあり、ほとんどゼロ近傍にある。MMTの主張は、国債を発行して財政支出を拡大すると、民間への貨幣注入となり、金利上昇に直接つながらないとする(拙稿Ⅲ(4))。

④ 金利上昇の危険は？

景気が上昇し、銀行融資の借り手が増えれば、国債金利も上がるが、それはデフレ脱却の兆候であり、むしろ歓迎すべきこと。景気がよくなれば税収も自然と増える。通貨発行権のある政府が新規国債を発行して必要な利払いに当てればよい。

バブル期である1990年の10年国債の金利は6%超、しかも一般政府の財政収支は黒字だった。バブル景気で税収が増加したからだ。バブルだから財政黒字になったわけで、財政黒字自体が健全な状態ともいえない。

日本の国債の利払い費は、2018年度予算では長期金利を1.1%と仮定して約9兆円が計上されたものの、実際の市場金利は0.03%程度だった。仮に長期金利が今の30倍に跳ね上がったとしても、利払い費は9兆円にも満たないとすれば、約55兆円ある国税収入を上回る可能性を心配する必要はない。金利変動を抑制したいのであれば、量的緩和として現在行っているように、日銀が国債を購入すれば、国債金利を低く抑えることができる。金利変動に伴う財政リスクは杞憂といえる。

⑤ 国債増発、金利上昇、資本流入、円の上昇という現象で、財政支出増による景気刺激策は無効化するのではないかという指摘だ。MMTは、以下の説明により、それを否定する。

i) 財政収支と海外部門収支

MMTでは、資金循環分析に使われる会計上の定義式を、支出面に焦点を絞って「部門間の貨幣の受け渡し関係式」として提示する。すなわち財政収支(税収-政府支出)+民間収支(貯蓄-投資)+海外収支(輸入-輸出)=0である。金利や為替相場の影響もあるが、財政赤字は海外産を含む生産物への需要を増やす。それにより、自国経済成長を貿易相手国の成長を上回るような刺激を与えれば、貿易・経常赤字を増大させ、海外部門への債務を増やす。

ii) 輸出は費用、輸入は便益

実物的観点では、輸出国では労働力を含む国内資源を使い生産し、輸入国にその生産物の便益を享受させる。純輸出は総需要に加算されGDPを増やすが、輸出での成長は「自国窮乏化」戦略になりかねない。その国に余剰供給能力があることが前提だ。国内利用のための生産で完全雇用が達成できれば、その方が望ましい。変動為替相場制の下では、経常収支黒字を最大化しようとすれば、正味の実物費用を負担することになるので、自国の完全雇用を追求し、結果としての経常収支と財政収支が調整されるようにする「機能的」アプローチを国際貿易にも取り入れることが望ましい。

iii) 開放経済のトリレンマとマンデル・フレミング・モデル

国はa. 独立した金融政策、b. 為替相場の安定、c. 資本移動の自由の中の二つしか選ぶことができないというトリレンマ説がある。MMTでは、a. を金利の安定のための国内政策としている。MMTは変動相場制を支持するが、これは経常収支を均衡させるからではなく、国内の政策余地を広げるからである。経常収支赤字は、資本収支黒字と均衡しており、それを消すことを望ましいとも考えない。その国に対する債権の形で純貯蓄を蓄積したい海外部門の欲望が、経常収支赤字を生むとも考えられ、それを解消する自動的市場の力は存在しないとされる。

変動相場制の国が財政赤字を拡大して公共投資を行い、失業を減らそうとしたら、国債増発、景気回復で株価が上がり債券価格が下落、資金需要増により金利が上昇して、海外資金が流入、自国通貨高となって純輸出減、結果的にGDP減少となるので、財政政策より金融政策が有効だというのが、マンデル・フレミング・モデルだ。

しかしMMTの「財政赤字は、事前の通貨発行との組合せで、金利低下圧力が生じる」という命題(拙稿Ⅲ(6)、上記Q11-3参照)から、純輸出は財政支出の所得増大効果は減少せず、GDP増大がありうると主張する。

5. ハイパー・インフレになる可能性は?

ハイパー・インフレの定義は色々あるが、財政赤字自体との直接の因果関係はないといわれる。

もしハイパー・インフレが起きるとすれば、巨大地震などの自然災害で供給力が破壊されたり、進行中の米中対立によるシーレーン封鎖やCovid-19禍の影響による、エネルギー

一、食糧などの輸入停止などの異常事態を警戒すべきだ。そのために防災、安全保障、備蓄目的の公共投資拡充すべきではないか。

Q2. そもそも財政破綻とは一体何を意味するのか？

1. 主流派経済学者たちの財政破綻警告

(1) C.M.ラインハートと K.S.ロゴフ(ハーバード大)は、論文”Growth in a time of debt”2010 で、公的債務残高が対GDP比 90% 超の国家の成長率、平均実質成長率はマイナス0.1%と、劇的に減速すると指摘、多くの国での緊縮財政・財政再建政策正当化の根拠にされた。しかしデータの信憑性や、公的債務残高対GDP比率上昇と成長率低下の間の因果関係について疑問が出たものの、増税による財政再建至上主義者の勢いは依然として衰える気配がない。

(2) 日本の経済・財政学者たちの財政破綻警告

政府審議会委員などを務めたような高名な学者達は、長い間財政破綻警告を続けてきた。以下はその例である。

伊藤隆敏(一橋、現コロンビア大)、吉川洋(東大)、伊藤元重(東大)、深尾 光洋(慶応)は「あと 8 年で破綻」と述べた(日経新聞経済教室 2003 年 3 月 19 日)。また元財務官僚小黒一正(元一橋、現法政)の著作『2020 年、日本が破綻する日』(日経新聞社 2010 年)もある。

(3) 破綻後を研究する集まりもあった。財政学の大御所である井堀利宏、貝塚啓明、三輪芳朗主宰「財政破綻後の日本経済の姿」研究会(2012 年 6 月～14 年 10 月)、金融学会の重鎮池尾和人(元慶応)、土居丈朗(慶応)、小林慶一郎(元通産、慶応)らの「財政破綻が国民生活に与える影響とそれを回避するための方策」(2018 年 10 月)、東京財団政策研究所「望ましい政府負債のあり方について」プロジェクトなど。小林慶一郎、小黒一正、佐藤主光(一橋)らは共著『財政破綻後一危機のシナリオ分析』(日本経済新聞出版社、2018)で、その研究成果を発表している。

政府が感染症の専門家で構成していた委員会を「基本的対処方針等諮問委員会」に改組した際、「感染症対策分科会」に 3 人の経済学者を新たに任命した中の一人で、西村経済再生相は、彼を「財政再建至上主義者であるが、財政支出の重要性を主張している」から選んだと語っている。

彼と佐藤教授らの上記著作にある主張を要約してみる。

- i) 財政破綻の定義: 緩やかな(2%程度以下)インフレ率のもとで、正常な(4%程度以下)名目金利を維持できない状態、つまりインフレ率または名目金利が高騰する状態。
- ii) 日本は 90 年代に人口ボーナスが終わって低成長経済に入り、今後は従属人口指数が 90%を上回る。
- iii) 国債のパラドックス、すなわち残高が増え続けても、国債金利は低金利で推移。日銀の大胆な金融緩和もあって、「危うい均衡」が続く。しかし国債への信認を変化させる何かをきっかけに金利が一気に高騰すれば国債価格が暴落、財政危機へと向かう。
- iv) 現行のイールドカーブ・コントロールの下、日銀は国債の買い入れを増やして流通利

回りを 0%程度まで下げている。金融政策が国債管理政策の強い影響を受ける「財政従属(Fiscal Dominance)」。

v) グローバル化した経済のもとでは、国内の金利のみを低水準に抑制するのは極めて難しく、米国などの長期金利が上昇すれば、日本の低金利維持は困難。

vi) 財政破綻の確率について、モンテカルロ・シミュレーション等を用いて試算したところでは、首都直下型地震が起きれば 2025 年に破綻確率は 40%に、財政再建の努力がなければ、2035 年の破綻確率はほぼ 100%に上がる。2030 年代に危機的な状況に陥る可能性が高い。

vii) Hansen and Imrohorglu が一般均衡モデルを用いて財政再建に必要な消費税率を算出した結果を引用、社会保障制度は現状維持した上で将来的に公的債務の対 GDP 比率が安定する前提では消費税率は恒久的に 30%を上回るという。

- (4) 著名なマクロ経済学者斎藤誠(名大、元一橋)は、財政破綻を原発事故になぞらえて、準備を怠るなど警告している(朝日 digital 版 2020/08/7/30)。

「Covid-19 禍の危機対応で、いま財源論議はほとんど聞かれない、これまで警告を発してきた経済学者たちは、なぜ「沈黙」しているのか。今年度の政府の国債発行予定額は 2 次補正予算までで 250 兆円を超えた。これまで財政規律を重視してきた経済学者たちも、危機への対応では、躊躇なく大規模な財政支出を伴う政策を提案している。「今のような低金利の環境ならばインフレは起きない」という判断からであろうが、スタンスのぶれが大きすぎる。

「借金体質が極限に達すれば、物価が 1 年間で 100 倍を超えるハイパー・インフレや財政破綻が起こる」というような警告を発する人が目立ったが、現実にはなっていない。この点だけみれば、学者の警告は、羊飼いの少年がついた「オオカミが来る」というウソなのかもしれないが、極端なケースは絶対に起こらないと信じこんで、社会がより現実味のある物価上昇に対する備えを失うことは危険だし、様々な想定をしてその備えをすることは、「羊」を守ることにつながると考えている」とのことである。大いに期待したいが、原発全廃で安全だが電力不足で停滞し続ける日本も困る。建設的な提案を是非とも願いたいものだ。

2. 財政破綻とは何を意味するか

① 一般には、市場で信認を失った国債の相場が暴落＝金利暴騰する現象をさす。2012 年にギリシャ国債 10 年物利回りは 30%程度へ暴騰したのが一例。これでは元利支払い不能、すなわち財政破綻となる。しかし自国通貨を持たないギリシャの例を一般化することはできない。

② 理論的には、債務残高/GDP の比率が継続的に上昇(発散)することとされる。

日本では、グロス債務残高/GDP がパンデミック前ですでに 200%を超えて世界最悪といわれており、緊急経済対策による巨額の国債増発でさらに大きく悪化するであろう。しかし国債金利はほとんどゼロ、国債の信用リスクを表す、債務不履行に対する保険のクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)相場の推移をみても、2011 年末には 100bps あった米国債との格差は現在殆どなく推移してきた。現状は日本を含む先進国では 0.1~0.2%程度、5 年以内の破綻確率は、0.5~

1%程度と見られている。CDSは各国の総合政府の純債務の対GDP比と安定的な関係を持ち、標準的ファイナンス理論に沿ったもので、債券格付けより信頼されるという。

③ホラー物語がNet上にあった。日本国債残高が激増、格付けが投資不適格銘柄に引き下げられ、機関投資家による投げ売りが始まり、投機家の空売りも拡大、国債価格とともに株価や円も暴落した。政府は外貨準備1兆ドルで、円を@300円で買い、額面が3分の1になった国債を買い始めると、空売りの買戻しで国債価格は暴騰、破綻シナリオは失敗、日本は財政健全化するという筋書きだ。

大災害、エネルギー輸入途絶、地政学的危機、の深刻化などが起きればともかく、日本売りは簡単ではないのではないのか。

3. 財政再建に何が必要か

①基礎的財政収支(PB)の改善、黒字化目標

内閣府は7月31日の経済財政諮問会議で、毎年1月と夏にまとめる「中長期の経済財政に関する試算」を公表した。今の緊急事態が正常化したら、財政規律を取り戻すべきだという方針を維持している。具体的には、経済財政諮問会議で決めた目標である国と地方の基礎的財政収支(借入金を除く税金などの「正味の歳入」と借入金元利支払いを除く「歳出」)収支＝基礎的財政収支(プライマリー・バランス以下<PB>)の黒字化達成時期を2年遅らせて、2029年とした。

29年度のPBの黒字化は、政策が想定通りに効果を出して潜在成長率が高まる「成長実現ケース」として示された。潜在成長率をほぼ横ばいにした「ベースラインケース」では29年度もPBは国内総生産(GDP)比で1.7%(約10兆円)の赤字となる。

PBの赤字は米リーマン危機後からの景気回復局面でほぼ毎年縮小が続いてきたが、19年度はGDP比で2.6%、20年度は12.8%に急拡大する見通しになった。Covid19対応の20年度補正予算で財政支出が計120兆円を超える規模に膨らんだことに加え、企業業績の悪化で税収が減るため、黒字化の目標としていた25年度は1.1%(約7兆円)の赤字だ。

2020年度は、もし第三次補正予算を組む必要がでて、100兆円前後のPB赤字に達するならば、2025年にPB黒字化を目指すとなると、2021年度のPB赤字を20兆円前後に縮小する必要があり、2020年度から21年度にかけて80兆円の「政府支出による需要」が消滅することになり、10%のマイナス成長といった悲惨な事態になりかねなかった。正しい経済政策のあり方は、長期の財政「拡大」計画を組み、企業の投資を誘引し成長を実現し、インフレ率を見ながら機能的に財政を調整していくべきであろう。

②PB黒字化を必要とする理由

公的債務残高対GDP比とPBとの関係は次の通り。

net債務残高/GDPの変化分

$$= \Delta \text{PB} / \text{GDP} - (\text{成長率} - \text{利子率}) \times \text{前期 net 債務残高} / \text{GDP}$$

名目利子率>名目成長率の状態が続けば、歳出の債務比率と債務依存度はいずれ100%となり、債務残高の対GDP比率は無限大に発散する(ドーマーの定理)。政策的には、潜在成長力拡大、ある程度の物価上昇率の実現を図るとともに、名目長期金利を低めに抑える必要がある。

経済成長率と金利は長期的にはほぼ等しいとして、債務残高対 GDP 比の変化は、PB 対 GDP 比となるので、債務残高対 GDP 比を発散させないために、PB 均衡化が求められるという理屈である。

③PB 黒字化目標の問題

PB 黒字化による財政健全化計画には問題がある。グロス債務残高にこだわり、マクロ経済運営上、過少投資を招く。たとえば国債発行を財源として、生産性を向上させ、国の将来の競争力を向上させる投資や公共投資を制約してしまうからだ。

成長実現ベースでは、技術革新などを反映した生産性の指標である全要素生産性上昇率が現在年 0.4%程度なのに、25 年までに成長実現ケースで 1.3%、ベースライン・ケースでは 0.7%上昇を仮定している。前者の 5 年間で 0.9%の上昇率の伸びは、昭和末期、バブル崩壊直前の水準であり、また第 2 次安倍内閣政権下では、伸びはゼロであった。またしばらくは経済危機がつづくとなれば、むしろマイナスの伸び率となろう。デジタル化の促進など経済財政運営の骨太方針の実行は容易でない。

④ネットで見べき公的債務

債務残高をグロスでなくネットで見べきだという主張がある。保有資産売却で債務返済が可能だからだ。巨額の債務残高自体が問題ではなく、債務と稼ぐ力の割合の増減と変化の方向を比較すべきだという考え方が必要である。

Q3. MMTによれば、政府の貨幣発行能力(通貨主権)に制約がない(拙稿Ⅱ(4))というが、それはどういうことか?

1. 貨幣論は MMT と主流派経済学の相違を理解する決定的な鍵。

30 年以上先進国の政治を支配してきた「財政赤字は有害であり、政府は無駄を省き均保すべきだ」とする思想に挑戦する MMT の核心が、その貨幣論にある。

現代の世界では、単なる紙切れの「お札」が、どうして「貨幣」として使われているのか？ 資本主義経済で「貨幣」がどのように機能しているのか？ それを解き明かそうとしたのが MMT。

①商品貨幣論・金属主義

原始社会の取引は物々交換で行われたが、その不便を緩和するために、それ自体にモノとしての価値がある「商品」が、便利な交換媒体として使われるようになった。これが貨幣である。金などの貴金属、そして金銀銅貨などが交換手段となり、貴金属との交換が可能で便利な兌換紙幣が標準的な貨幣となった」と説明される。

しかし経済学の標準的教科書で広く使われているこの説には、以下の問題点がある。

- i) 物々交換による市場取引の存在について、歴史的な証拠があるのか。
- ii) 貴金属硬貨が取引コストを節約できたのか。中世の欧州では様々な種類の硬貨が発行され、素材価値の確認は容易でなかった。

- iii) 貴金属を含む貨幣の表示金額と、含有貴金属自体の価値が乖離する場合があった。たとえばイギリスでは、17世紀後半、減耗した銀貨が流通していたが、物価や為替相場に影響を与えなかった。
- iv) 19世紀に一時期、ポンドと金の交換が停止されたが、国際通貨としての地位を確立したのは、むしろその時期であった。
- v) 1971年の金との兌換廃止以降も、米ドルは国際通貨として広く使われている。

②信用貨幣論(表券主義、貨幣固定説)

物々交換市場が普遍的な存在でなければ、貨幣が存在する前の商取引は「貸し借り」であり、それを証明する「債務証書」が、貨幣の起源だと MMT は主張する。

- i) 貨幣はモノでなく、国家が制定した単位であり、請求権である。表示された金額の何かを請求する権利を国家が保証しているだけで、貨幣の素材で担保されているわけではない。貴金属でも紙でも、電子記号でも、国家が定めれば貨幣となる。
- ii) 国家は、財政支出で貨幣を造り出し、国民にその貨幣で納税を義務付ける。この仕組みは、メソポタミアから4千年続いているとケインズは『貨幣論』で述べている。
- iii) 国家による貨幣創造すなわち、政府の財政支出は、政府の負債と民間の資産を生むが、民間の負債増はない。すなわち政府の赤字は民間の純貯蓄増となる。
- iv) 政府支出が自国通貨で支払われ、国債が自国通貨建て発行され、変動為替相場制の下では、債務上限を定める法的制約がなければ、国家は強力な通貨主権をもち、租税収入の大きさや借入能力の裏付けなしに、債務の元利払いを含めて、すべての支払いが可能である。
- v) 預金通貨も信用貨幣である。銀行に借入を申し込み、与信審査に問題がなければ、銀行は借入人の預金勘定へ所要金額を振込み、同額を貸付勘定へ借記する。これは民間部門での貨幣の信用創造である。
借手の預金残高は増えても、銀行からの借入れ債務も増えるので、民間部門の純資産増にはならない(拙稿Ⅱ(6))。しかし政府支出による貨幣供給は、政府負債と民間資産を増やすのである。
- vi) MMT は、国家発行の貨幣(中銀準備預金と現金通貨)を頂点とする「貨幣ピラミッド」を次のように議論する。すなわち銀行券と銀行預金がそれに次ぎ、非銀行金融機関、さらに非金融機関の債務、最下部には通常金融機関債務で返済される家計の債務が位置する。「誰でも貨幣を創造できるが、問題はそれを受け取らせることだ」と H. ミンスキーはいう。
- vii) MMT の主張によれば、我々が直面する経済・金融の諸困難に対処する解決策は、根拠のない財政赤字や債務の上限で、主権通貨発行者を縛るべきでない。過去 20～30 年の過剰債務問題の殆どは、貨幣ピラミッドの下部が暴走した半面、政府による公共目的のための貨幣創造が小さすぎたためだとする。

Q4. 政府はいくらでも借金でき、返済不能に陥ることはないという根拠はなにか？

MMT は、主権国家が発行する自国通貨建て国債について、不換紙幣を発行する通貨主権を持つ限り、償還不能はありえない。自国通貨をもたないユーロ圏諸国は、財政赤字を対 G

DP比3%以内と制限されているので、これに該当しない。しかし今回の緊急経済危機対策では、当然この制約は無視された。

またラテンアメリカ諸国では、経済運営の失敗がもたらす自国通貨価値の下落により、しばしば外国通貨建て債務の返済不能となった。

しかし自国の資源の賦存度、供給能力を無視して国債発行による通貨増発を行えば、物価上昇を招くという制約が、財政規律となる〈拙稿Ⅲ（5）〉。

Q5. 財政赤字が民間経済への貨幣注入になるとはどういうことか？

日本銀行が8月12日に発表したマネースtock速報によると、通貨供給量の代表的指標であるM2（現金紙幣＋銀行預金）が、6月より増え始め、7月は対前年比で+7.9%と急増した。増加は6月から始まったが、これは主に銀行預金の激増によるもので、銀行が負債として発行する貨幣であり、Covid-19禍を受けた政府が、補正予算を成立させ、現金給付や持続化給付金などの予算を執行するために借入した結果である。その過程は以下の通り：

1. 政府が国債を発行し、銀行から日銀当座預金を借りた。
2. 政府が借り入れた日銀当座預金を担保に、銀行に給付対象者へ振込指示。
3. 銀行が給付対象者の預金口座残高を増やす。この時点で、M2が増加する。
4. 銀行は政府指示により負債（銀行預金）が増えたため、銀行－政府間決済が行われる、具体的には、日本銀行が「政府の日銀当座預金の口座残高」を減らし、「銀行の日銀当座預金の口座残高」を増やす。
5. 1.に代わり、政府が短期の財務省証券を見返りに、政府名義日銀当座預金を借り、2以下の取引を行い、後日、長期国債を発行して銀行が購入する形もある。

これが民間への貨幣注入のメカニズムであり、そのメリットは、受給者についての細かい調査なしに一律に貨幣を給付し、財やサービスへの購入に使われ、急減した売り手の所得を回復させることで民間経済を支えるところにある。しかし現実には、不備なマイナンバー制度やIT化の遅れで、特定定額給付金12兆円の支払いに3か月を要する結果となった。

Q6. 民主主義の下では、政府支出削減や増税を迅速かつ容易に行えず、財政赤字膨張によるインフレのリスクを高めるのではないか？大衆迎合による放漫財政に備えて、憲法で均衡財政を義務付けるべきではないのか？

1. これまで日本では、インフレよりデフレの継続が大問題。すなわち1991年ごろにバブルが崩壊し、1997年の消費増税と緊縮財政を主因として、1998年に第二次大戦後の世界で初めてデフレに突入し、消費税増税時の一時的物価上昇を除き、20年を超える異例の長期沈滞が続いてきた。
2. 自国通貨発行権をもつ政府が、原理的にはいくらでも国債発行できるが、無制限な財政赤字拡大によるハイパーインフレを避けるために、インフレ率（物価上昇率）を財政赤字の制約条件とする〈拙稿Ⅲ（4）〉。これまで金融政策上のインフレ目標の2%どころか、物価上昇ゼロ近傍で推移しているのは、財政赤字が不足だという証拠。

3. 過去のインフレーションとそれへの対応

- ①太平洋戦争直後の1945～49年の間、卸売物価指数が約70倍になったハイパー・インフレは、戦争で供給力が崩壊した結果。
- ②田中内閣の列島改造論の下で総需要拡大策が推進された結果、73年にはインフレ率が2桁となり、74年の石油危機でいわゆる狂乱物価の状況になったが、金融引締めや財政支出抑制で75年には1桁台に収束した。これに対して第2次石油危機では、物価安定最優先政策をとり、インフレ率を1桁台に保つことができた。
- ③インフレ目標を超えても「日本の国民も政治家も愚かだから、高インフレで自分の生活が苦しくなっても、歳出削減も増税も実現できない」と考えたり、ノーベル経済学賞受賞者J. M. ブキャナンに習い、均衡財政を憲法で規定すべきだと主張する学者もいる。彼は、米国の70年代半ばの景気後退と高インフレの同時発生であるスタグレーションは、不況対策として財政赤字拡大を正当化するケインズ型政策と、それを歓迎する有権者に抵抗できない民主政治に起因すると考えた。
しかしその後の米国経済の動きは、財政赤字拡大にもかかわらず、インフレ率が低下傾向を示し、むしろMMTの主張を裏付ける展開となった。憲法に均衡財政を義務付けたら、財政政策の機動性を奪い、現在のごとき緊急事態が発生しても身動きできなかったであろう。
- ④日本だけがインフレの暴走を止められない理由があるか？日本は、過去20年間、「財政赤字を拡大しすぎて高インフレが止まらない」という事態にはなかった。それどころか、デフレで減税すべきなのに、消費増税を決断できるお国柄なのだ。これほど禁欲的な国民が、インフレ危機を前にして、財政削減や増税を決断できないはずはないと思うが？

Q 7. Covid-19 禍を口実に財政規律が完全に破壊されそうだ。財源をすべて借金にたよる MT の実験場になるのではないか？所得補償の財源は超法規で、オスプレーの買い入れ、公共投資などの先送り、道路特会の転用などすべきでないか？

恐慌を防ぐには財政規律にこだわらず、必要な財政支出を遅滞なく実行する必要があると、大規模な補正予算計上で対応した。Covid-19 禍で露呈した脆弱な医療体制の強化、休業補償や失業対策などの支出を迅速に行う必要があった。しかし指摘のような公共投資や安全保障関連支出も疎かにできない。例えば現在進行中の記録的豪雨で生じた激甚な被害も、公共投資削減で川辺川ダム工事中止の結果といわれる球磨川氾濫の例が示すように、脆弱化した国土、インフラへの積極的投資は必須。また日本周辺の地政学的リスクが高まりつつある現状、防衛費も西欧先進国並みの対 GDP 比率に増やすべきだと思う。

Q 8. 国債はいずれ償還しなければならない。将来世代に膨大なツケを回してよいのか？

1. 財務省HPには「公債金(建設国債を含めた国債発行額)は将来世代の負担」と記されている。この発想は誤りとMMT派は主張する。政府は自国通貨建て債務をデフォルトしないのだから、債務を完全に返済し切る必要もない。つまり、国債の償還期限がきたら、新規に国債を発行して、「借り換え」を永久に続けられよというのだ。

2. 将来世代負担論は、個人の家計と政府の財政を同一視し、債務の返済方法が個人も政府も同じだと考えている。財政均衡論の根拠として使われる「予算制約式」は、個人の場合、生涯所得以上に借入れると、負債を子孫に相続させるので合理性がある。しかし政府は永続する存在であり、その特性を生かした返済方法がある。すなわち①増税による償還、②借り換えによる償還、③日銀引き受けによる償還(財政法第五条但し書き規定によって実施可能)。日銀が国債を買い切っても民間経済に悪影響が出ない状況まで、国債を借り換え続けられよう。

3. 増税で償還しても将来世代の負担にならない? 償還資金を増税で賄うとすれば、増税分だけ将来世代の所得は減る。将来世代は、現在世代が買った国債をどのように入手したのか。贈与または遺贈されたか、もしくはそのように入手した将来世代から、同じく将来世代が買い取ったと考えられる。いずれにせよ増税による負担をするのも将来世代で、償還を受けるのも将来世代だから、同世代間で貨幣循環が生じているだけだ。もちろん、国債を保有していない将来世代の人から国債を保有している将来世代の人へ所得が移るから、将来世代間の所得配分は変更される。国債発行、特に建設国債発行による国土基整備は将来世代の負担どころか、現在世代から将来世代へのギフトと考えられる。

Q 9. Covid-19 禍危機では、医療体制整備、医療物資の確保、経済活動自粛による減収、失業、倒産対策のため財政の急拡大は不可欠としても、危機収束後には増税で累積した公的債務を収縮しないと、財政破綻を招くのではないか? そのためにも基礎的財政収支(プライマリー・バランス PB)の黒字化目標は堅持すべきなのか?

1. 危機収束後にこそ、新たな経済危機のリスクが高まる可能性に要注意。健全財政主義者はすでに危機収束後の増税を求めている。彼らは過去2度、景気後退中での消費税増税とその後の景気後退に懲りることなく、東日本大震災に対応した復興債償還目的の増税の如き構想を示唆している。政府もPB黒字化目標の旗を降ろしていない。しかし今年度予算の真水の国費投入はGDP比1割を超える規模であり、それを急いで回収するための早急な増税は危険である。
2. PBは、ある時点で必要とされる政策的経費を、その時点の税収等でどれだけ賄なえているかを示す指標。この黒字化とは、歳出を切り詰め、税収を増やすことなので、民間に流通する貨幣量を毎年減らしていくこと。これまで財務省がいくら増税や歳出削減をやり、財政を健全化しようとしても、デフレから抜け出せず悪循環を続けてきたのだ。
3. まずはデフレ脱却による民間経済の健全化を最優先すべきで、そのためには、政府が財政赤字を拡大して、デフレ・ギャップを埋めるとともに、民間への貨幣供給量を増やすほかない。逆説的だが「財政赤字なくして、財政再建なし」。政府の財政支出の拡大によって、需要が増えて、民間の供給力を上回るようになれば、物価は上がりはじめ、インフレが始まり、需要が堅調と民間が認識すれば、それに応えるために民間は投資を拡大することになる。また財政支出の拡大によって貨幣供給が増えれば、インフレで貨幣価値が下がり始めるので、カネを保有するより消費や投資に回すのが経済合理的な行動になる。それが経済成長の原動力になる。
4. 1929年に株価暴落で始まった大恐慌に対して、ルーズベルト政権は、1933年からのニューディール政策を導入、その結果一旦失業率は改善した。しかし政府債務縮小のため、36年~38

年に財政支出削減を急いだ結果、景気が急激に悪化し、失業率は23%にも達した。第2次世界大戦参戦による軍事需要拡大で、やっと恐慌から脱することができたことを教訓とすべきだ。第2次大戦終了後、米国の対GDP比公的債務は135%に達していたが、アイゼンハワー政権は、大規模な高速道路建設や教育・研究投資などを実施し、連銀も低金利政策で協力した結果、15年間で債務比率を45%へ縮小できたという事例からも学ぶべきであろう。

Q10. 日本経済の低迷は、社会の成熟、産業構造の変化、少子高齢化などによるものであり、経済成長を追求するには限界があるのではないか？公共投資や金融政策は機能しなかったのか？消費税導入の妥当性は？

1. これほど異常な現象が日本だけに起きたことは、長期にわたる間違った経済政策がデフレ不況をもたらし、税収が減少したのと、社会保障費など経常移転支出が増加したため。その間に、ヨーロッパやアメリカの名目GDPは2倍前後にまで増えた。もし日本も欧米並みに成長していれば、それだけで現在の名目GDPは1000兆円を超え、社会保障の財源がこれほど問題視されることもなかったかも知れない。

①デフレをもたらす深刻な問題：

- i)消費減、企業の売上低下、赤字転落、倒産増加、労働者の給料低下、失業増、貧困化が進む。
- ii)マーケットの縮小で、企業は投資を控える。またデフレによる貨幣価値上昇で、借金決済時の実質的な返済額が膨らむため、銀行融資依存の大型投資が減少し、結果として将来世代の貧困化を招く。
- iii)不景気で苦しいときに、節約して貯蓄に励むのは合理的行動だ。しかし、その結果、ますます需要が縮小して、デフレは悪化する。節約という人々が苦しさを乗り切ろうとしてみた合理的な行動が、全体として好ましくない事態をもたらす「合成の誤謬」の典型。民間の力だけでは、デフレから脱却することは難しく財政政策の出動が不可欠となる。

②財政政策は景気対策として有効だったのか？

- i)バブル崩壊後の1990年代におこなわれた巨額の公共事業で、不況から脱出できず、財政政策は有効ではないと批判されたが、事実誤認ではないか。
- ii)日本の公共投資が増加したのは、90年代前半だけで、90年代後半以降は減少に転じ、2000年代に入るとさらに削減された。
- iii)日本経済がデフレに突入したのは、まさに公共投資が減少し、消費税が5%へと増税された直後の1998年から。公共投資が減らされる前の90年代前半は、少なくともデフレは回避できていた。
- iv)公共投資が増加したとされる90年代前半ですら、90年度から96年度にかけて、一般政府(中央政府と地方政府)による投資額は、約13兆円増加しただけ。中央政府による投資額に限れば、1兆5000億円程度しか増えていない。
- v)バブルの崩壊は、日経平均が89年末38,915円から2003年4月末に7,600円割れ寸前となった日経平均株価が象徴するような、激甚なショックをもたらした。深刻なデフレへの転落を防ぐために、巨額の公共投資を続けなかったのが悔やまれる。しかし財政は緊縮、金融は超緩和が選択され続けた。

③金融政策がデフレ対策として機能しなかった理由

- i)日銀は「インフレ率を2%にする」という目標(インフレ・ターゲット)を掲げて、大規模な量的緩和(マネ

タリー・ベースの増加)を行ってきた。いわゆる「リフレ政策」である。マネタリー・ベースとは、市中に流通する現金と銀行が日銀に開設した「日銀当座預金」のこと。銀行が保有している国債や株式を日銀が大量に購入して、その銀行の「日銀当座預金」が増えれば、積極的に企業などに貸し付け、市中の現金と金融機関全体が供給する通貨総量(マネーストック)を増やせると考える政策(拙稿Ⅱ(5))。主流派の経済学の教科書にも、中央銀行が日銀当座預金を操作することで、貨幣供給量を増減できると書いてある。

ii)しかし銀行は「日銀当座預金」を原資として貸出をするわけではない。借り手が銀行に融資を申し込み、「信用創造」によって生み出された預金通貨が市中に供給される(拙稿Ⅱ(6))。しかしデフレで借り手が少ないと、いくら「日銀当座預金」が積み上がっても、貨幣供給量は増えない。2001年から2006年まで量的緩和が実施され、さらに2012年に成立した第2次安倍政権のもとで“異次元”の量的緩和が実行され、日銀当座預金を約400兆円増やしても、インフレ率は目標の2%には遠く及ばない状況が続いた。

iii)結局頼りにした金融政策は奏功せず、緊縮財政を継続し続けた結果、1995年に世界全体のGDPの17.5%であった日本のシェアは、2015年には5.9%まで減ってしまった。日本は先進国から後進国へ転落しつつあるといっても過言でない。

③アベノミクスでも続いた緊縮財政

第一の矢が金融緩和、第二の矢が機動的な財政政策のアベノミクスであったはずなのに、実際には第2次安倍政権下の公共事業関係費は、「コンクリートから人へ」というスローガンの下、大幅に公共事業を削った民主党政権の時とあまり変わらず、1990年代から進められてきた緊縮財政が続いた。しかも1996年以降を見ても米英独仏に比べて、デフレの日本だけが公共事業を大きく削減している。

④消費増税の追い打ち

財政支出を抑制し続けたうに、膨張する社会保障費や、政府の借金の返済の財源を確保するために、消費税の増税は不可欠として、この約20年間に1997年、2014年、2019年と3度消費税率を上げた。

i)1990年代初頭にバブル崩壊があって、資産価値が半分になるという激しいショックが起きた後、1997年に消費増税を行った。その結果、98年から消費支出が急落して、デフレに突入してしまった。

ii)その後、徐々に消費が復活し、デフレから脱出できるかもというタイミングの2014年に、再び消費増税をしたので、再び消費支出が急落した。1997年と2014年の消費増税による消費抑制効果というのは、「100年に一度の危機」と言われたリーマン・ショック、「1000年に一度の大震災」と言われた東日本大震災に匹敵するくらいの大規模な消費抑制効果をもたらした。2019年の消費増税の影響は、10月～12月期で、実質GDPは年率換算で7.1%減と大幅に低下し、これにCovid-19禍が追い打ちをかけ、2020年4～6月期のGDP速報値は、実質の季節調整値で1～3月期から7.8%、年率換算で27.8%減るという惨憺たる結果になった。

Q11. MMTによれば、自国通貨を発行できる政府は、原理的にはいくらでも国債を発行して、財政支出ができる。そのような政府が、何故税金によって財源を確保する必要があるのか？無税国家が可能になるのか？

1. 租税がなければ貨幣が流通しない。国家貨幣は、人々に課した租税義務が前提なのだ(拙稿Ⅱ(2))。不換紙幣を国民が受け入れるのは、それが納税手段として使えるからだ。

2. 総需要やインフレを抑制する手段として租税が必要だ。インフレ抑制には、投資や消費にかかる税を重くし、デフレから脱却には、投資減税や消費減税を行う。税金は「財源確保の手段」ではない(拙稿 III (3))。
3. MMTは企業の投資行動や総需要管理において、金融政策より財政政策を重視する。主流派とは異なり、財政赤字は民間銀行保有預金と準備預金増を通じて金利低下をもたらすと主張。目標金利水準を維持するために、国債売買を行うべきとする(拙稿III (6))。

この問題は主流派の財政赤字は金利上昇をもたらすという主張と真っ向から対立するので、以下説明を試みる。企業や家計が借入する場合、金利に上昇圧力がかかる。主流派は、国債発行で資金を調達して行う赤字支出も同様とするが、MMTは事実上外部からの資金調達はなく、事前に支出額と同じ金額の中銀当座預金が創造され、それが国債の発行で中銀名義に振り替えられることで、財政支出の資金が賄われているので、国債発行時点での金利への影響はないとする。中銀による政策金利目標維持行動の結果だ。その後財政支出を行えば、その受取人名義の民間銀行預金と、その銀行名義中銀当座預金と同額増える。後者は受取人の現金引き出しに備える準備金としては過剰なので、民間銀行は運用のため金融市場で運用する。したがって金利低下圧力となるのだ。すなわち「通貨発行者である政府の支出は、利用者の企業や家計とは異なる」とMMTは指摘する。

4. 所得再分配のために累進所得税や相続税など、環境保護などの公共目的達成の手段として、炭素税などのように、課税と財政支出を適切に組み合わせ、運用することが重要な役割。
5. MMTが機能的財政として目指すのは、健全な財政ではなく、健全な経済である。それは資本集約的な民間投資を通じて加速的な経済成長を目指すよりは、JGPなどで就業機会を確保し、労働者の技能や知識を維持・向上させ、賃金や消費の持続的な上昇を志向する(拙稿III (7))。

Q12. 「Spending First」とは何を意味するのか？ 明示的貨幣生成 OMFとは何か？

以下は MMT の中核命題とされる中央銀行による政府赤字財政支出の自動的ファイナンスのプロセスである。中央銀行と民間銀行のバランスシートによる資金循環分析を用いて、政府が行う赤字財政支出がどのようなプロセスを経て政府部門と民間非政府部門の間の資産負債の変化を引き起こすのかを明らかにしたものであり、それは3段階からなっている。

- ステージ1:政府が 100 の赤字財政支出を行うために、同額の政府預金を中央銀行に創出する。
- ステージ2:政府が 100 の支出を行った結果、支出の支払いを受けた個人や企業が民間銀行に持つ銀行預金が 100 だけ増加する。その結果、民間銀行が中央銀行に持つ準備預金が 100 だけ増加する。それは、政府が中央銀行に持つ 100 の政府預金が、民間銀行が中央銀行に持つ 100 の準備預金に振り替えられたことを意味する。
- ステージ3:法定預金準備率が仮に 10%であるとすると、ステージ2の結果、民間銀行は 90 の超過準備を持つことになる。そこで民間銀行は、その収益の得られない超過準備を処分して収益の得られる国債を中央銀行から購入する。その結果、中央銀行の保有する国債と民間銀行が中央銀行に保有する準備預金は 90 だけ減少する。これらのプロセスから、政府が 100 の赤字財政支出を行った場合、最終的には、民間部門は 10 の準備預金と 90 の国債という形で、必ず同額の資産を得ることになる。

1. 予算執行では、まず政府の支出が先行する。政府は、短期の財務省証券(国債や政府小切手と同じ借用証書)を発行し、日銀に交付、政府名義の当座預金に代わり金を振り込ませる形で貨幣を手に入れて財源を賄う。財政収入のための徴税は事後的に行われる。確定申告は会計年度が終了後であり、集めた税金を元手に財政支出しているのではない(拙稿Ⅲ(2))。
2. 論理的にも、政府が国民から税を徴収するためには、国民が事前に貨幣を保有していなければならない。政府が民間に貨幣を供給する方法は、国債発行によって負債を負い財政支出を行うことによる。すなわち信用貨幣論が「貨幣は負債の一種である」というとおり、政府が負債を負って、政策目的を達成するために必要な財・サービスを調達することによって、貨幣を民間に供給する。信用貨幣論が「貨幣は貸出しによって創造され、返済によって消滅する」というように、政府が負債を増やすことで貨幣供給量は増え、徴税することでそれが減る。
3. 徴税や国債発行なしで政府が予算執行することを、「明示的貨幣生成 Overt Monetary Finance-OMF」という。OMFによる政府支出では、①政府短期証券発行、政府名義日銀当座預金増(=統合政府の預金創造)、②政府は日銀小切手で、例えば、民間企業へ公共事業代金支払い、③企業は取引銀行へ日銀小切手を預け入れ、④企業の銀行預金と、銀行名義日銀当座預金残高が増加という流れとなる。これは国債発行による政府支出での民間資産増と比べて見ると、国債と日銀当座預金は統合政府による負債であり、違いは利払いの有無である。
4. 民間経済が成り立つためには、取引や貯蓄など、納税以外の目的で流通する貨幣が存在する必要がある。すなわち「財政支出 > 徴税でなければ貨幣が流通しないということになる。銀行が過剰な信用創造をやれば、財政が黒字になるかもしれないが、それはバブル的な状況。したがって MMT は、「政府が財政赤字を適切に運営していること、すなわち税によって徴収する以上の貨幣を供給していること」を正常なケースと考える。財政赤字が経済の正常な状態となるのだ。
5. 日本は 20 年もデフレに苦しんでいるので、貨幣供給量を増やすべきところ、懸命に財政収支を抑制することで貨幣供給量を圧縮するとともに、この 20 年間で 3 度も消費増税をすることで貨幣供給量を減らす努力をしてきた。デフレから脱却できないのは当前ということになる。

Q13. 財政健全化を目指して、公共投資が大幅に削減されたのは、無駄が多いからという理由であった。深刻なデフレ脱却のためとはいえ、非効率な公共投資を大盤振る舞いするのは、資源の浪費であり、歴史に学ばぬ愚劣な行為ではないか？ MMT は財政の健全化よりも完全雇用などの公共目的にどのように貢献するかが問題の核心だと主張しているが、その財政論の特徴と具体的な政策提言を知りたい。

I. MMT の機能的財政論

公共目的を達成するための MMT 政策論であり、ケインズの公共投資が総需要を拡大し、完全雇用を達成するというビジョンを受け継いだ A.ラーナーが提唱した。財政政策が健全か否かは、財政均衡の有無ではなく、それが経済にもたらす効果だけで判断すべきだという考え方であり、政府が従うべきルールは次の通りだとする。

①「完全雇用と物価安定の達成」を政府の責務とする。現在の賃金水準で就業を希望する人が全て雇用されている状態を完全雇用とする。非自発的な失業者が存在するのは、経済全体に備わっている生産能力が、不十分にしか使われていないことであり、完全雇用は、社会安定のカギである。またより本質的な論拠として、「失業は、貨幣的現象」という MMT 独特の見方がある。すなわち政府赤字支出がもたらす非政府部門の貯蓄が、人々の貨幣ニーズに対して不十分な水準にあると失業が発生するので、その解決は政府が負うべきものとされ、主権通貨国家であれば、完全雇用達成に必要な財政支出や国債買戻しを必要に応じて実行できる。

②政府は、国民が貨幣（現金と中銀当座預金）の保有量を減らし、国債の保有量を増やすのが好ましい場合のみ、借入（政府の新規国債発行か中銀の売却によって、非政府部門の国債保有量増加）を行うべきだとする。すなわち国債発行は政府の資金調達手段ではなく金融政策における金利調整手段なのだ。逆に金利が高すぎれば、政府は民間の貨幣保有量を増やすために、民間への支出を増やすか、その国債保有量を減らせばよいとする。

II. MMT の政策の中核、就業保証プログラム (Job Guarantee Program-JGP)

無限の支出能力を持つとされる主権通貨国の政府は、失業者を雇う支出能力を活用して、政府が、働く用意と意欲ある適格な個人の「すべて」に対して、政府が自ら雇用主となることで、就職を約束するプログラムで、「最後の雇い手」と呼ばれる（拙稿Ⅲ（7））。

その特徴は、完全雇用達成だけではなく、労働力の緩衝在庫として機能させようとする。景気悪化で失業者が増えれば JGP に参加し、景気回復で JGP が提示する同一賃金（事実上の最低賃金）より好条件を提示する民間企業へ移ることができる仕組みだ。財政支出で行う JGP の賃金支払い総額は、景気後退で増え回復で減るので、景気自動安定化装置としても機能する。経営者には最低賃金以上を支払う圧力となるが、理由なく賃上げ要求を受ければ、JGP から代替の労働力を雇える。

民間企業では適正な対価を受け取れないが、社会的必要・不可欠な仕事 (essential work?) に向いているシステムといえる。1930 年代の大恐慌時、ニューディール政策の一環として設置された雇用促進局では、その予算の 7 割で 850 万人の労働者が雇用され、道路、空港、学校、橋、ダムなどの公共施設建設に充当された。「専門職業サービス」事業分野では、学術・芸術などのプロジェクトで失業した芸術家、俳優・作家なども雇用されたり、学童給食や保育園のような公共サービスが運営されたという。他国でも実例が見られたが、経済危機が終われば短期間で消滅し、持続的な自動安定装置の実例とは言い難く、長期的な存続の合意形成、制度設計が課題である。

このような制度といわれる「ベーシック・インカム制度 BI」がよく比較される。これはすべての人々に生活に必要な所得を無条件で給付する仕組みである。所得状況などを給付条件としないので、資力調査などの行政コストが節約でき、受給者が現在の仕事を辞める必要もなく、需給に当たったの恥辱感もない。個人に給付されるので、家事、育児、その他社会的に重要な仕事でありながら市場経済で軽視されている仕事に従事している人々に独立した所得で報いることになり、男女平等にもつながるので、導入の是非について長い間論争が続いてきた。

しかし MMT 主唱者たちは次の理由で消極的である。i) 通貨の価値は、それを取得するために何が必要かで

決まる。BIは通貨を無料で提供するので、その価値を低下させる。ii)最低限の生活水準を保証するBIは、その水準を稼ぐ労働者を市場から退出させ、総生産力を低下させ、労働所得からの税収を減らし、スタグフレーションを招き、BIの購買力を低下させる。

III. 日本が直面する諸課題と MMT による対応の可能性

1. 財政支出は公共事業に限らない。年金や医療費の補填、少子化対策や弱者保護政策など、公共事業以外にも財政支出が必要な分野はいくらでもある。公共事業も必要なものや効果的なものを選ぶことは当然だ。しかし重要なのは、デフレを脱却するまで、財政赤字を拡大し続けることだ。MMT 主唱者たちは、デフレ下においては、「無駄な公共事業による財政拡張」は、「無駄な公共事業の削減による財政縮小」よりもはるかに望ましいという。財政縮小による貨幣供給量の減少を避けるためだ。
2. 20 世紀の初頭から、世界中で先進国の電化、モータリゼーションが進み、電力網や道路網といったインフラが整備された。インフラは 50 年から 70 年で老朽化して更新期を迎える。アメリカの場合には、1920 年代から 1930 年代にかけて整備されたダムや橋が、1980 年代くらいから老朽化し始め、財政赤字拡大を避けるためなどの理由で、十分な老朽化対策がなされず、橋が落ちるなど非常に危ない状況に陥った。日本は高度成長期にインフラ整備を行ったので、2000 年代に入ってから老朽化が始まり、その整備はきわめて緊急かつ重要な問題となっている。
3. 日本は、その国土の面積は全世界の 0.28%なのに、全世界で起こったマグニチュード 6 以上の地震の 20.5%が日本で起こっている。平成時代は、阪神淡路大震災や東日本大震災など大地震が相次いだ。土木学会は、2018 年 6 月、今後 30 年以内の発生確率が 70~80%とされる南海トラフ地震がもたらす被害総額が、20 年間で最悪 1410 兆円という推計結果を公表した。予想される首都圏直下地震などと共に「国難」と呼び、防災のための大規模な公共インフラ投資を提言している。
4. 台風による豪雨や最近の梅雨時の線状降水帯の出現などで、河川の氾濫も頻発している。気候変動の激化もさることながら、長年公共投資が削減・抑制された結果でもある。国土交通省によれば、過去 10 年間に約 98%以上の市町村で、水害・土砂災害が発生しており、10 回以上発生した市町村は約 6 割に上るとのことだ。たとえ財政が危険な状態にあっても、国家の存亡や国民の生命財産にかかわる問題に関しては、優先的に取り組むのが当たり前のことではないか。

Q14. 今回の Covid-19 禍が齎した災厄に対する政府の対応が厳しく批判されている。その主因はやはり過去の緊縮財政政策にも責任があるのだろうか？

1. 国立感染症研究所の研究者の人員は減少が続き 294 人、アメリカの類似の機関に比べて、人員は 42 分の 1、予算は 1077 分の 1 と聞いて驚くばかりだ。保健所は、1992 年には全国に 852 カ所あったのに、2019 年には 472 カ所と、実に 45%も減っている。
2. 感染研の研究評価委員会は 2013 年度に「予算上の問題で、感染症の集団発生時に即応できる体制がなければ大問題となりうる」とし、2016 年度にも「財政的・人的支援が伴わなければ全体が疲弊する」と警鐘を鳴らした。しかし、こうした声は無視され、2015 年度には定員削減目標が課せられ、研究費も 2009 年度の 3 分の 2 にまで減らされたという。

3. 熱心な財政健全化論者の一人、土居丈朗(慶応)は、昨年12月、日本の医療費を抑制するために、病床数を減らすべしと嘗てツイッターしていた。彼は健全財政論者の旗を降ろしたわけではなく、今回の緊急経済対策の大型補正予算について、早く財源をどうするか検討せよ、消費税引下げなど、とんでもないと論陣を張っている。

Q15. 日本の研究開発や教育体制の劣化が深刻化しているが、これまた緊縮財政に責任があるのだろうか？

1990年代から高齢化に伴い社会保障分野の歳出が増えるかわりに、それ以外の歳出が教育を含めて減らされている。教育とはまさに将来に対する投資であり、その削減は日本の未来を損なうことになり、すでにその兆候が現れ始めている。

例えば総合学術誌である「ネイチャー」は、2005年からの10年間で、中国や韓国が論文数や論文シェアを伸ばしているなか、日本の論文数はほぼ横ばい、論文シェアは大きく落していると報じている。また2005～15年の14分野別論文数を比較と、日本は天文学と数学で増加しているが、それ以外は減少、特にコンピューター科学、生化学、免疫学、物理の減少が目立つ。

さらに文科省科学技術・学術政策研究所が8月7日に発表したところでは、厳密な審査を経て発表された年間約160万本の英文論文を分析し、10年前と比較したところ、2016～18年の平均年間論文数は中国が30.6万本で、81年来首位であった米国の28万本を上回った。日本は、6.5万本でドイツに抜かれ、4位に落ちた。

国公立大学の独立行政法人化が2004年に始まり、運営費交付金を毎年1%ずつ減らすなど財政健全化を推進した結果だとすれば、憂慮に耐えない。国富・国力の源泉である学術すらこのような状態では、日本人がノーベル賞を取ったと喜べるのも、終わりに近いのではないか。

Q16. 長期のデフレを放置し、財政緊縮政策を推進してきた財務省の使命とその政策思想をどう考えるべきだろうか？緊縮政策を正当化する財務省の説明を信頼しているのか？今回の緊急事態に伴う大幅の財政支出拡大で、財務省の財政健全化の姿勢は変わったのだろうか？

1. 財務省の使命と政策思想をどう考えるべきだろうか？

財務省設置法第3条には「健全な財政の確保・・・」が財務省の使命として規定されており、財政法第4条では公債発行が原則禁止、発行の際は毎回特例法によることが明記されている以上、財政規律を守ることは当然とのことであろう。

しかし政府の目指すべきは、ケインズの影響を受けたA.ラーナーが主張した「機能的財政政策」、すなわち完全雇用と適度の経済成長、妥当な所得配分とするMMTの立場から見れば、この設置法第3条の規定を墨守すれば「財政健全化で国滅びる」ことにもなりかねない。

不況の防御と貨幣価値の維持に必要な水準に財政支出を維持することを、政府の責任とする機能的財政論は、MMTの主張の核心である。しかしケインズは、ラーナーの主張が政治的な怒りや警戒を生み出すことも知っており、彼に距離を置いていたという。様々な思惑、利害が錯綜する世界では、学者の思い通りにはならないことを、彼は熟知していたのであろう。

最強の頭脳集団、権力機構といわれる本邦財務当局は、このような建付けの法体系の下で、何を守り、達成しようとしてきたのだろうか。幾つかの仮説や疑問が考えられる。

①J.M.ブキャナンの「政府の肥大化阻止、有権者の過大な要求拒否のために均衡財政を憲法に規定せよ」との主張に共鳴、実質的に順守し、財政民主主義や国民の健康で文化的な最低度の生活を営む権利を保障する憲法25条などは建前に過ぎないと考えている。

②増税こそ財務当局の本能。経済学の主張の都合の良いところをつまみ食いし、財政破綻危機の可能性を吹聴して国民を洗脳し、増税への抵抗を弱めようとする。財務省の権益維持の観点からは、経済成長による税収増を配分するのは、各省へ恩を売れないし、将来の天下りの確保につながらない。また逆進的で庶民泣かせの消費税の増税時に、特定業界向けの軽減税率を導入して、業界への影響力を確保しようとする。

③財政法第4条は、憲法第9条の担保か？当時の解説書（「財政法逐条解説」1947年）では、大蔵省平井平治主計局長が、「戦争危険の防止については、戦争と公債がいかに密接不離の関係にあるかは、各国の歴史をひもとくまでもなく、わが国の歴史をみても公債なくして戦争の計画遂行の不可能であったことを考察すれば明らかである、……公債のないところに戦争は無いと断言しうるのである、従って、本条（財政法第4条）はまた憲法の戦争放棄の規定を裏書き保証せんとするものであるともいいうる」と証言している。

「日本国民は恒久の平和を念願し人間相互の関係を支配する崇高な理想を深く自覚するのであって平和を愛する諸国民の公正と信義に信頼してわれらの安全と生存を保持しようと決意した」以上、**国**を守るために一時的にでも必要な国債を発行するなどもっての他ということか？危険な周辺国の脅威に晒される現在も、こんな考えで国民の安全と日本の「国際社会において名誉ある地位」を維持できると本気で考えているのだろうか？

④財務省は国民に対して、マスコミなどを通じて財政の「危機的状況」を訴え続けてきた。2019年4月、財政制度等審議会に提出した60ページの資料「我が国財政の現状等」もその一つだが、その中にMMTに対するP.クルーグマン、L.サマーズら著名な学者、A.グリーンズパン、J.パウエルFRB元、現議長など17名の「虎の威」を借りてMMT批判を並べている。財務省自体の論評はないが、その意図は明白である。

⑤前述のように財務省は「自国通貨建て政府債務の不履行はない」というMMTの主張と同じことを、2020年4月、海外の格付け会社3社宛の意見書で述べている。すなわち i) 日本は世界最大の貯蓄超過国、ii) 低利の国債をほぼ国内で安定的に消化、iii) 世界最大の経常黒字国、債権国、外貨準備保有国であると指摘、国債の格下げの動きを牽制している。

⑥しかし財務省はPBの黒字化、消費税増税路線を貫いてきた。しかも高官を役員として派遣しているOECDや、IMFに消費税を15～20%程度にすべきだという対日勧告をさせている。外圧をもって緊縮財政を守る作戦かもしれない。

2. 財政運営や財政状況の説明への疑問

①短期国債での資金調達不思議

今回の1、2次補正予算合計で、対GDP比1割強の国債が追加発行される。米国は2割程度といわれる。財務省は巨額の歳出の内容、規模に対して相当な抵抗をし、Covid-19禍収束後の増税に着々と布石を打っているという。例えば2次補正後の国債市中発行額は当初予算に比べ約60兆円増だが、8割近くが6か月物、残りが1年物の短期国債によるという。長期国債利回りが5年物マイナス0.112%、10年物0.02%という超低金利の現状での、短期国債による資金調達は理解に苦しむ。日頃将来の金利暴騰リスクを恐れて財政緊縮を正当化して

いるといいながら、現在の超低金利で、できるだけ長期の調達をしないのは、常識に反するのではないか。邪推すれば、短期の借り換えのたびに、早期増税で償還すべきだと政治家へ圧力をかけるためか。

②令和2年「骨太方針」に関連して

5月19日の閣議で、今後の経済財政運営指針となる「骨太方針」が議論され、新型コロナ対応で遅れが露呈した社会基盤のデジタル化の加速、自然災害などが同時発生する複合災害への備えとしての国土強靱化に特化することを謳っている。

他方財政健全化問題については、今後も追加緊急経済対策が不可避となることを慮り明示を避けたものの、財務省の洗脳の効果なのか、自民党の政調会議では「財政再建派(=緊縮財政派)」が、依然として強い影響力を保持している。

「骨太の方針2020」自体には、PB黒字化目標は入らなかったものの、『「経済財政運営と改革の基本方針2019」(令和元年6月21日閣議決定)のうち、「基本方針に記載がない項目(注:PB目標など)についても、引き続き着実に実施する』、『今年度の新規国債発行額が戦後最大の90兆円以上に達するなど社会保障と財政の持続可能性に係る構造的な問題がある』などと、財政規律を忘れるなど念を押す記述も入っている。

内閣府は7月31日の経済財政諮問会議で、国と地方の基礎的財政収支(PB)の黒字化が2029年度になるとの試算を示した。Covid-19の感染拡大による景気悪化や財政支出により、1月の前回試算から2年遅れる(Q2.3,①参照)。

骨太方針をまとめる経済財政諮問会議は省庁再編に合わせて01年に発足し、森喜朗内閣の宮沢喜一財務相が「予算は財務省に任せて、骨太の議論をしていただければ」という趣旨でした発言が「骨太方針」という通称の由来だが、宮沢氏独特の言い回しの背後には、財務省が実質的な予算編成権を維持しようとする狙いがあった。

最初それを小泉政権が策定した時、竹中平蔵経済財政相が指揮する経済財政諮問会議で概算要求基準の策定前に政策の方向性を決め、官邸主導の象徴の一つになった。しかしその実質的な舞台回しは財務省が担ったままだった。

それから20年、首相官邸の要所は経産省出身の官僚が占めている。この20年間、「PB黒字化目標や新規国債発行額の30兆円枠」を打ち出し、大型改革へと導いてきたものの、今や不要論まででる中、主導権争いが続く。

③ 統合政府バランスシートや、ネットでの公的債務残高での議論忌避の不思議

i. IMF "World Economic Outlook(2019)では、日本のGDP比グロスの公的債務残高は、235%で、全188か国中最下位であるが、政府保有金融資産を差引いたネット債務額では151.1%、89か国中88位だ。IMFは日本に消費税を15%へ引上げるべきだと勧告し、OECDは20%以上への引上げを求めている。グロス債務残高を増やさぬことに固執すると、将来有望な投資を阻害する恐れがある。すなわち現在のような低金利の時に、国債を発行して利払いを上回る収益が期待できる場合、負債を増やしても資産も増えるからだ。しかも日本政府は豊富な金融資産をもっているのだ。グロスに固執するのは、財政難を印象づけ、増税の必要性、緊急性を強調するためではないのか。

ii. 国の財政状態を把握するには、国全体の貸借対照表が必要として、高橋洋一(嘉悦大)は、大蔵省在勤中に1995年頃、はじめて政府のバランスシートを作ったが、小泉政権時代に初めになって公開されて現在に至っている。しかしそこに政府の子会社の日銀の資産・負債が含まれていない。彼は財政危機を喧伝して増税や歳出

カットの必要性を説くのは問題だとして、統合政府バランスシートの必要性を主張し続けている。

彼によれば、2018年度の政府のバランスシートでは資産1013兆円、負債1517兆円だが、日銀の資産・負債各557兆円を連結すれば、資産1570兆円、負債2074兆円となる。日銀分の日銀券と当座預金の合計501兆円は経済的な意味での負債性はないとして調整、実質的な統合政府のバランスシートは、資産1570兆円、負債1573兆円となるので、ほぼ財政ポジションは均衡しているとする(J-CASTニュース 2020/4/23 高橋洋一の霞ヶ関ウォッチ)。分析の細部が略されているので、その妥当性を確認できないが、日銀保有の国債が、2020年3月末で発行額の47.2%、470兆円に及んでいる以上、連結子会社ともいべき日銀の保有分を調整した統合政府バランスシートで国の財政状況を公開し、議論すべきではないか。

Q17. 緊急事態の中でMMT的財政拡張が各国で行われ、財政規律原理主義者たちは、鳴りをひそめている感もあるが、MMTは海外や日本で影響力を拡大できるのだろうか？

1. 米国：2018年、国民皆保険制度導入や環境問題や貧富の格差解消に関するニューディール政策を唱え、財政赤字を擁護する史上最年少の女性下院議員となったA。オカシオ・コルテスの存在や、民主党大統領候補の一人であったB。サンダース上院議員の政策助言者が、MMT主唱者の一人であるS。ケルトンNY州立大学教授などで、バイデンが11月の大統領選挙で勝利すれば、MMT派が影響力を強めるかもしれない(Q20の6参照)。
2. 英国：2015年、労働党首選で最左翼のJ。コービンが圧勝したが、公約の「人民の量的緩和」は、MMTの財政学者、R。マーフィによる。同党経済顧問で新ケインズ派のS。レン・ルイスは、MMTは標準的マクロ経済学の考え方から派生していると主張。EU脱退で財政政策についても自由度を高める英国でもMMT的政策がとられやすくなるだろう。
3. 日本：

①政官界

健全財政派が大勢をしめる政権幹部や税調、財政・金融当局者、それらを理論的に支える主流派学者そしてマスコミは、こぞってMMTをトンデモ扱いしてきたが、自民党の中には一部有力議員や若手議員らに支持の動きがでており、前述のケルトン教授を招いた勉強会もあった。しかし少数派に止まっている。

今回の巨額の財政赤字を伴う補正予算の成立には、選挙区での窮迫した状況に自民党内の積極財政派が首脳部を突き上げたという経緯もあったようだ。それでも政権幹部や財政当局は将来の消費税引き上げはもちろん、PB黒字化の旗を降ろすことなく、経済安定の暁には、東日本大震災復興債の償還に倣う増税も検討すべきだとすでに主張し始めている。

政界で興味深いのは、れいわ新選組の動きだ。MMTを支持する山本太郎代表が東京都知事選挙で敗退はしたが、地方債発行による生活支援拡充、消費税全廃、赤字財政拡充による格差是正などを唱えた。これまでの選挙戦でも薔薇のマーク(ばらまき!)を付けて戦ってきたポピュリスト集団である。

公共事業削減、消費税導入に一役買った旧民主党系野党は、緊急避難的赤字財政支出に賛成しながらも、それに随伴する手続き上の問題や、諸給付金配分の非効率性、それに介入する天下り先によるピンハネや、2次補正における10兆円の予備費の恣意性などに焦点を絞り安倍政権を揺さぶってきたが、むしろ消費税率引き下げ、大規模な財政支出による経済再生を迫るべきではないか。

②学会

主流派経済学の牙城である一橋は財政規律派の集まりだ。『財政再建をしないで済ませる「理由探し」はやめよ』と叫ぶ佐藤主光や、田近栄治、小塩隆士、そして法政と慶応、名大へそれぞれ移った小黒一正と小林慶一郎、齊藤誠は、皆熱心な財政規律論者だ。

MMTを巡る議論が高まる中で、金融学会は、これまで大会で正式なテーマとして取り上げられたことは寡聞にして知らない。MMTが金融政策軽視と見ているからだろうか。それでも慶応大学との共催で、今年1月末に「長期停滞・低金利下の財政金融政策：MMTは経済理論を救うか？」と題し、6人の報告者による討論会が開かれ、休眠会員の小生も好奇心に駆られて覗いて見た。

純粹のMMT派と自称する報告者はおらず、『富国と強兵』と題する浩瀚の書を世に問い、財政均衡主義やグローバリズムを自明なものとする主流派の発想を厳しく批判し、経済・市場領域（富国）と政治・軍事領域（強兵）の相互依存関係を論じる地政経済学を提示、その中にMMT的な貨幣観を取り入れた中野剛志（経産省）と、新ケインズ左派や信用創造廃止派との比較でMMTの主張はマクロ経済学の常識の範囲とし、財政拡大に理解を示す松尾匡（立命館）の報告が興味深かった。しかし「経済理論を救うか」との期待が高まった気配は感じられなかった。

③マス／ミニコミなど

MMTは、主流派の論理では説明できない事実を簿記・会計学的な形で指摘するためか、非経済学分野の専門家や評論家、実務家に支持者が多いのが興味深い。経済学者では関根の研究仲間の岡本英男（東京経済大）、そして青木泰樹（京大）は主流派の批判者でありMMTを評価している。

「経済学者は間違った提案をしても投獄されないが、我々工学者は訴追されかねない」と喰う藤井聡（京大）は国土強靱化策の助言者として安倍内閣官房参与を務めたMMT推進者の中心人物だが、今や保守派の言論人として活躍している。知識の哲学者小浜逸郎（国土館）や劇作家佐藤健志も活発な応援者である。YouTubeなどを駆使し、自前の出版社をもつ評論家で中小企業診断士の三橋貴明は、藤井・小浜教授らとともにMMTの啓蒙活動のみならず、保守主義的な言論活動を活発に行っている。リベラルや左翼中心の欧米MMT派とは対照的に、様々な背景の知識人たちである。日経や朝日、NHKなど、財政・金融当局と密接なマスコミに、MMT支持者は稀だ。

Q18. これまでわが国では、新古典派理論の後継諸学説の論理と新自由主義思想に基づく経済政策が実施されてきたが、長期の経済低迷から脱しえず、批判が高まっている。何が問題なのか？

1. 新古典派経済学の論理とその問題点

アカデミックな世界では、1960年代はケインズ理論の枠の中で、財政・金融政策が議論されてきたが、70年代以降は、反ケインズ派のR.ルーカス、T.サージェントによる合理的期待理論、E.プレスコット等の実物的景気循環理論を通して、一般均衡理論に代表される新古典派的マクロ経済学の世界へ変った。

新古典派理論によると、財政政策も金融政策も実質GDPに影響を与えず、資本ストック、技術水準、人々の余暇と労働の選好で決まり、価格や賃金が伸縮的に動けば新古典派的均衡が実現するとされた。

景気安定のために財政・金融政策ができることはあまりないとする。

新古典派が優勢になったのは、ケインズ経済学がしっかりとしたミクロ的基礎づけがなく、实体经济でスタグレーションへ有効に対応できなかったからだとされている。しかしリーマン・ショックを予想できなかった新古典派の信頼性が問われ、ケインズの財政・金融政策が経済再生のために積極的に動員され、今回のパンデミック対策ではその極限ともいえる役割を担っている。

わが国では長期のデフレが続き、世界における日本の経済的地位を著しく低下させた。これまで政策の基になっていた新古典派経済理論にいかなる問題があったのか、日本が直面している国難ともいべき諸問題へ対処するために、それは果たして役立つのか厳しく問われねばならない。

①マクロ経済現象は個人の合理的行動の集合か？

1980年代以降、経済を「一般均衡理論」で全部説明しようとする「マクロ経済学のミクロ的基礎づけ」と呼ばれる試みが広がった。経済全体(マクロ)に生じるあらゆる現象を個人(ミクロ)の合理的行動から説明しようとする。世の中に起こることはすべて個人の合理的選択の結果だと想定するのだ。

生産物は常に他の生産物と交換されるし、供給はそれ自らの需要を生み出すという「セイの法則」を前提として、経済全体の市場の需給が均衡することを数理的に体系づけた「一般均衡理論」を確立することで、新古典派経済学を主流派の地位へと押し上げたのがL.ワルラスであった。新古典派経済学は、この「一般均衡理論」から出発して、分析を精緻化、拡張して主流派の一翼を担ってきた。

ただし「セイの法則」が成立する物々交換経済では、リアルな貨幣は“蒸発”し、単に生産物と生産物の交換における媒介物にすぎない。需要と供給は常に均衡するので、過剰生産やそれによる不況や失業といった事態は生じない。そこから「自由市場に委ねれば需給は常に均衡する」という市場原理が導き出された。

②将来の不確実性と貨幣

日々行われている取引は、現在と将来という異時点間で行われるのが普通であり、現時点においてモノやサービスを受け取る人や企業には「負債」が発生する。そして将来は本質的に不確実だから、「負債」には常に不履行(デフォルト)の可能性がある。この不確実性を克服しなければ、経済活動が活発化できない。デフォルトの可能性がほとんどない、すべての経済主体が信頼して受け入れる「特殊な負債」＝「貨幣」が必要となる。貨幣とは、「信頼の欠如という問題を解決する社会制度」(イングランド銀行)なのだ。人々は、将来の「不確実性」に備えて貨幣を貯蓄する。貨幣の機能の一つに価値貯蔵手段があるが、「不確実性」を想定しない新古典派経済学では、それを理論的に説明できない。

③分析手法の限界

新古典派経済学は、数学的分析こそが厳密な科学であるという科学観に強く訴えかけることで、社会科学の中でも特に大きな影響力をもつようになった。しかしこの「数学化」には限界がある。なぜなら発生の可能性を確率的に示すことができる「リスク」を計算式に導入することはできるが、それがで

きない「不確実性」を計算式に導入することは不可能だ。そこでワルラスが一般均衡理論において「不確実性」を消去したとき、そこから貨幣も蒸発せざるをえないのだ。

④新古典派経済学者たちが、リーマン「危機」を予測できなかったのか。

信用貨幣や信用創造を行う銀行制度を想定していない。そのモデルが、金融危機を予想できないのは当然だ。そのような非現実的な経済理論が世界中の経済政策に影響を及ぼしていたので、金融危機を引き起こすことになる。

2. 「官から民へ」「小さな政府を」、「民間は公共部門より効率的」との思い込み

公共財・サービスの非排他性、非競争性から、民間企業は公共財を生産できないとする新古典派のミクロ理論では、公共財が交換できないので限界代替率を設定できないため、効用関数に入れられない。そこで公共財の生産＝効用を生まない無駄な活動と解釈、政府活動は資源の無駄遣いとし、ミクロレベルでの過小評価の論拠となる。これが構造改革論の正体である。しかし現実には、国防、治安維持、防災、インフラ整備などが十分に行われないと、安心して経済活動を行うのは不可能だ。

3. 現実に立脚したケインズ経済学

多彩な学問と実務の経験を持つジョン・メイナード・ケインズは、1930年代の世界恐慌に有効な手立てを打つことのできない経済学の根本的な問題を見抜いたうえで、信用貨幣論をベースにした現実的な経済理論を構築し、「ケインズ革命」をもたらした。彼は、人々が将来に向かって経済活動を行うなかで、本質的に、予測不可能な「不確実性」に直面しているという現実を出発点に、市場不均衡、有効需要の不足、失業、デフレは、構造的に不可避の現象であることを論証し、「自由放任で市場が均衡する」とする当時の主流派経済学の主張を否定した。そのうえで、雇用を生み出すには、政府の公共投資(財政政策)によって有効需要の不足を解消しなければならないと主張した。つまり、世の中の「不確実性」を低減するためには、国家(政府)が適切に市場に関与する必要があると論じた。

このケインズ理論の有効性は、世界恐慌克服のためのニューディール政策の成功などによって証明され、新たな主流派経済学と認知されるようになった。第二次世界大戦後の西側世界でも、ケインズ主義的マクロ経済運営と福祉政策は、安定と平等、そして高い経済成長実現に貢献した。しかし1970年代にアメリカを襲ったスタグフレーションにケインズ経済学がうまく対応できなかったとして、市場原理主義的な新古典派経済学が主流派として再び台頭し、現在まで続いている。

4. ケインズ経済学の有効性を証明した日本

ケインズ経済学は、景気がよいときには政府支出を減らすことでインフレを抑制(バブルを防止)し、景気が悪いときには政府支出を増やすことでデフレを回避するというものだ。ところがこの30年間、日本はケインズ経済学と正反対のことをやり続けてきた。すなわち1980年代後半から90年まではバブルであった。好景気なので民間は借金を増やし、土地や株式に果敢に投資した。逆にバブルが崩壊して、1998年からデフレが始まると、民間は負債を減らし、デフレを深刻化させていった。

この間、政府は何をやっていたか？ ケインズ経済学では景気がよときには公共投資を減らすべしとしているのに、1985年から政府は金利を低めに維持し、公共投資を大幅に増やし、その結果バブルになった。これはアメリカの対日貿易赤字が膨らんだので、内需を拡大し、アメリカ製品の輸入を増やすように要求してきたからだ。

90年代初めのバブル崩壊に対応して、当初は公共投資を増やして、デフレ化を食い止めていたが、96年橋本内閣発足以降、財政再建を優先し、公共投資を減らし、97年に消費税増税をした結果、1998年からデフレに突入した。日本は皮肉にもケインズ経済学の示すのと正反対の政策をやり、失われた「20年」を招くという形で、その有効性を証明した。

5. ミンスキーの金融不安定性仮説

ポスト・ケインジアンハイマン・ミンスキーは、ケインズ理論に独自の解釈を施し、資本主義は放置すれば必ず不安定化するという「金融不安定性仮説」を提唱した。この経済システムは、本質的に不安定であり、必ずバブルとその崩壊を引き起こすという学説だ。この主張は、「市場メカニズムが経済を安定化させる」という新古典派経済学への挑戦であり、経済学界では異端視されてきた。

彼は1980年代以降に進められた金融市場の自由化に批判的で、このままでは深刻な金融危機を招くと警鐘を鳴らしていた。2008年にサブプライム危機が発生すると、アメリカでにわかにミンスキーの理論に注目が集まった。

将来のことは確実にはわからず、景気がよければ、人々は資産価格上昇という「楽観」を前提に、より高いリスクをとって、積極的な投資を行う。一方、銀行は借り手の返済能力を正確に知ることはできず、その返済能力に対する銀行の不確実な「主観」にもとづき、景気拡大期には、銀行が借り手の返済能力を過度に高く評価して、過剰な融資を行う。その結果、人々はより高いリスクを負い、経済全体で債務比率が高まっていく。ここで問題なのが「レバレッジ」と呼ばれる投資形態で、それが経済の脆弱性を生み出すのだ。

このようにミンスキーは、資本主義というシステムは、繁栄によって安定化するのではなく、むしろ脆弱化するものであって、好景気が金融危機を高めるのだと結論づけた。彼は信用創造という銀行制度を否定しているのではない。「銀行制度と金融は、我々の経済においてきわめて攪乱的な力となりうる。しかし、動態的な資本主義にとって必要となる金融とそのビジネスへの対応の柔軟性は、銀行制度なしには、あり得ないのである」といった。

ミンスキーは、師匠のシュンペーターの教えに従って、資本主義の本質は金融にあると考えていた。そして、資本主義の中核である金融は、それが「将来予想」や「期待」といった、はなはだ当てにはならない要素に基づいて動くものである限り、決して安定的には機能しない。それゆえに必然的に不安定化する資本主義を救出するために、国家が介入する必要があると考えたのだ。

6. 金融危機を抑止する国家の二機能

①中央銀行の機能:1929年の世界恐慌の原因のひとつは、金融危機の発生によって信用収縮が起き、民間金融市場が機能不全に陥ったのに、FRBが資金供給の拡大を図らなかったことにある。しかし、戦後は、同様の事態が生じると、中央銀行が適時に資金を市場に供給するようになり、金融危機を阻止できるようになった。

②公共投資の役割:ミンスキーは、戦前と戦後のアメリカの資本主義を比較し、その政府の大きさの違いに注目した。資本主義という経済システムでは、現在の投資は、将来の利潤が期待される時のみ行われる。しかし、将来の利潤に対する期待が悲観的になれば、現在の投資が行われなくなり、需要不足となり、デフレが発生する。もし減少した投資を政府の公共投資が補い、不足する需要を埋め合わせれば、デフレ・ギャップがなくなり、物価の下落が止まる。

実際、リーマン・ショックのあと、世界各国は、公共投資や減税を行うことによって、財政赤字を大幅に拡大させた。基本的に均衡財政を理想とする新古典派経済学者ですらも、当時は、戦後最大の世界金融危機を前にして、積極財政を容認した。その結果、世界規模の恐慌の発生は回避された。現在各国政府はそれをはるかに上回る財政赤字をもってパンデミックによる緊急事態に対応している。

Q19. MMTは経済理論の系譜中でどのように位置づけられているのか？主流派によるMMTの主な批判はどのようなものか？主流派の中にも反緊縮財政派があるが、MMTとの異同を知りたい。MMTはわが国が直面する諸問題解決に貢献できるか？

I. MMTは経済理論の系譜中でどのように位置づけられているのか？

1. MMTが批判する主流派とは？

彼らが批判するのは貨幣数量説に基づくマネタリズムから、合理的期待形成論、実物的景気循環論などの「新しい古典派」に止まらず、「マクロ経済学における支配的主流としての貨幣的合意 New Monetary Consensus NMC」という広義のニュー・ケインジアン経済学である。その財政と金融に関する観念を排除し、マクロ経済政策を正しい方向に導くことを目指すという。NMCは、現代のマクロ経済政策とりわけ金融政策に理論的根拠を提供しているのが、もっぱら広義のニュー・ケインジアン経済学であるという事情を反映している。彼らは、P.クルーグマン、B.バーナンキらがニュー・ケインジアンではなく、本質的には新古典派経済学の一分派であり、P.サミュエルソン、R.ヒックス、J.トービンといったケインズ経済学の初期の代表的担い手たちも、すべてこの垂流ケインジアンとする。そしてG.マンキュー、A.ブラインダー、J.スティグリッツのようなニュー・ケインジアン、そしてバーナンキに代表されるNMCは、その流れの進化版だと位置付ける。

マクロ安定化のための政策としてはまずは金融政策を重視する彼らの考え方が、元々はケインジアンと厳しく対立していたマネタリズムやその後の「新しい古典派」による旧来的なケインズ経済学への批判を消化した上で生み出されたものだった。これら反ケインズのマクロ経済学と真正面から闘い続けてきた新旧のケインジアンたちを、ケインズの名を騙る新古典派の亜種とし、彼らと対峙し続けてきたジョン・ロビンソンやハイマン・ミンスキーらを、自らを含む異端派としてのポスト・ケインズ派の先駆とし、それをケインズの本래のヴィジョンを受け継ぐ本流ケインジアンとして位置付けている。

2. 金融政策重視の NMC

マクロ経済の安定化のためには、中央銀行による適切な金利調整が必要不可欠とする立場だ。1971 年のニクソン・ショック、さらにはブレトン・ウッズ体制の崩壊によって、世界は「制約なき不換紙幣 (fiat money)」の体制に移行した。もはや金融政策を為替平価維持のために割り当てる必要はなくなり、政策運営の基本枠組みとして採用されたのが、「中央銀行がマネー・サプライを安定化させるように政策金利を調整していく」という、マネタリズム由来のマネタリー・ターゲティングであった。1990 年代半ば以降主流になったのは、「中央銀行がテーラー・ルーレ的な金利調整ルールを用いてインフレ目標を達成する」という、インフレ・ターゲティングである。テーラー・ルールとは、「中央銀行がインフレ率と産出ギャップを両視みしながら政策金利を調整する」ルールである。NMC はこうした金融政策の課題に対する、「主流派」マクロ経済学からの現時点での回答なのである。NMC にとっては、MMT あるいはポスト・ケインズ派の内生的貨幣供給論は、これまでのマクロ経済学全体の進展に背を向ける異端理論となる。

3. NMC と MMT の政策協調は可能か？

1990 年代末以降の日本やリーマン・ショック後の各国のように、金融政策が政策金利の下限に直面した状況では、「金利調整を通じたマクロ経済の安定化」という NMC の根本戦略が実行不可能になってきた。反緊縮主流派の多くが、金融政策と財政政策との何らかの意味での政策協調を訴えているのはそのためだ。その政策協調は、財政政策が主導し金融政策がそれに同調するという MMT の政策戦略と、少なくとも結果においては一致する。

しかしインフレ目標が達成されてゼロ金利世界を抜け出そうとしたとたん、両者は再び元の対立関係に戻る。MMT は中央銀行による金利調整の無効性を訴え続け、マクロ安定化の役割をすべて財政政策に担わせようとする。それが MMT の基本的な論理だからだ。しかし、主流派の多くは当然ながら、「中央銀行による金利調整もなしに財政政策だけに頼るのでは、マクロ経済の安定化など到底実現できるはずはない」と考える。MMT や内生的貨幣供給派ポスト・ケインジアンは、貨幣供給は内生的にきまり、中銀が政策金利を一定に保とうとすると、中銀は貨幣供給をコントロールできないと主張する。経済が必要とする貨幣を供給する以外にすることはないという中銀受動主義の立場である。他方その前提で政策金利水準を中銀がどのように決めるかを考えるのが主流派のいう金融政策とする中銀能動主義の立場である。

II. 主流派による MMT の主な批判はどのようなものか？

主流派は、MMT とは多くの部分において共存不可能とみられる。すなわち MMT のある部分を受け入れるのであれば、それに対応する主流派マクロ経済学の一部は受け入れられなくなるし、その逆もまた真ということである。しかし現代の主流派が MMT の「すべて」を受け入れ不可能であることを意味しない。その中には、主流派にとっても何の変更もなくそのまま受け入れ可能な部分も確かに存在する。

1. 政府の赤字財政のファイナンスと金利、財源、予算制約、貨幣内生・外生説について

(1) 主流派が受け入れられる MMT の主張

① 政府の赤字財政は、政策金利を一定の目標水準に保つ目的の中銀による金融調節を通じて自動的にファイナンスされるという MMT の中核命題。

②政府、中央銀行、民間銀行部門、民間非銀行部門等のバランスシートによる資金循環表を用いた「財政と金融の協調」に関する分析。これは「会計的な事実」なのだ。

(2) 主流派が受け入れられない MMT の主張

①「政策金利を一定の目標水準に保つ」同調的金融政策を絶対視し、中央銀行による金利調整の役割を認めないこと。

②中央銀行の金融調節さえあれば、具体的な財政支出についての財源は必要ないというのは正しいが、それは政府財政の長期的持続可能性を無視してよいことにはならない。

③主流派は貨幣外生説一辺倒ではない。初級教科書で金融政策のすべての出発点は中央銀行によるベース・マネー操作であり、それが信用乗数的なプロセスを通じてマネー・サプライを生み出すといった素朴外生説的な説明もあるが、専門的な文献では、「信用乗数式はベース・マネーとマネー・サプライの需給関数から利率を消去した誘導型であり、前者から後者への因果関係を示すものではない」と反論する。

④金利が果たす役割について根本的な相違がある。主流派が基本的に財政政策と金融政策をそれぞれ独立した政策手段としているのに対して、MMT は両者の分離を概念的に否定、政策手段として独立しているのは財政政策のみであり、金融政策はそれによって誘導される存在にすぎないとする。

⑤MMT は市場経済における金利の調整機能そのものを全般的に否定している。金利とは中央銀行が政策的に決めるものであり、「市場の需給」とは無関係である。さらにその金利は、単に民間銀行がその資産を国債で持つか準備預金で持つかというポートフォリオ選択に影響を与えるにすぎない。そして、民間銀行がその資産を国債と準備預金のどちらで持ったとしても、それらはともに政府の債務としての主権通貨である以上、両者の間に本質的な相違はないとする。

⑥主流派における金利は、資金市場における資金の需要と供給、その背後にある財市場における投資と貯蓄によって、本来的には市場において決まる。その背後には、貯蓄における人々の時間選好と投資における投資家の収益期待が存在する。金利にはその背後に、耐忍に対するプレミアムや投資に対する収益という実物的な基礎が存在する。名目的に表示されているものの、基本的には実物的な変数である。その両者の関係を明らかにしているのが、「名目金利＝実質金利＋期待インフレ率」というフィッシャー方程式である。この実質金利は、短期的には財市場における投資と貯蓄の均衡によって決まるが、長期的には実質経済成長率に収斂する傾向を持つ。仮にこの右辺の期待インフレ率が中央銀行の目標インフレ率と一致しているとすれば、中央銀行はその目標を維持するためには、名目金利をこのフィッシャー方程式に合わせて設定しなければならない。そうでないと、インフレあるいはデフレの累積過程が生じてしまうからである。

こうした金利の持つ市場調整機能が十全に発揮されるのは基本的には完全雇用時であり、不完全雇用時には中央銀行による金利設定の裁量余地がより大きくなることを認める。というのは、不完全雇用経済では、中央銀行が金利を政策的に引き下げることにより、投資と所得と貯蓄を同時に増加させることができるからである。フィッシャー方程式を用いていえば、中央銀行は完全雇用時には名目金利を右辺に合わせて設定しなければならないのに対して、不完全雇用時には逆に、名目金利の引き下げを通じて実質金利の引き下げをもたらすことができる。このように行われる金利の調整こそが、主流派にとっての金融政策である。MMT と主流派との間に横たわる金融政策あるいは金利の役割についての認識上の隔たりはきわめて大きい。

MMT はしばしば、主流派が時に用いる貸付資金説的な把握を、赤字財政による金利上昇や民間投資のクラウド・アウトといったその結論とともに否定する。しかし主流派の側からすれば、MMT の金利についてのきわめて非市場的な把握は、単に中央銀行の裁量余地が大きくなる不完全雇用での状況を一般化したにすぎない。また、そこにおいてさえ、金利の役割は極度に矮小化されているというのだ。

⑦政府債務について

i) 政府債務は民間の純資産か？

MMT は政府の債務は民間にとっての純資産であることを強調する。これは主流派にとっては、政府と民間が共に非リカーディアンであることを意味する。というのは、もし政府と民間がリカーディアンであったとすれば、民間の持つ資産は同時に将来の増税によって確実に返済を強制される負債ということになり、ロバート・パローが述べる通り「国債は純資産ではない」ことになるからである。

主流派の発想では、政府と民間が共に非リカーディアンであることが想定されている場合には、赤字財政政策の無効性を意味する「リカード＝パローの中立命題」は成立せず、政府債務の拡大によって人々の支出が拡大し、その結果として物価が上昇するはずである。

しかし政府債務は単に過去の財政赤字の帳簿上の記録でしかないと考える MMT においては、政府債務の拡大は、財政破綻の可能性の高まりといった「悪いこと」をもたらさないが、人々の支出を拡大させるという「良い効果」も持たない。それが、MMT が「物価水準の財政理論 FTPL」やヘリコプター・マネー政策とは異なるということの意味だ。つまり、MMT の世界は、その前提が非リカーディアンであるにもかかわらず、そのふるまいはリカーディアンなのである。主流派から見れば、その矛盾を解消するための方法は一つしかない。それは、政府の通時的予算制約の明示である。

重要なのは、この政府予算制約の設定は、財政の長期的持続可能性に留意するものではあっても、「不況下の増税」的な緊縮主義を含蓄するわけではないという点にある。主流派的には、財政の長期的持続可能性には通貨発行益(シニョレッズ)も考慮する必要があるから、通貨主権を持つ国の政府予算制約はより緩やかになる。それは、不況期における循環的財政赤字の許容度や持続性がより高まることを意味する。この点の把握は、ソブリン通貨という概念こそ用いていないものの、MMT と軌を一にしている。

他方では、上述のように、非リカーディアンである限り、そのように許容された財政赤字そのものにも支出拡大効果が期待できる。要するに、不況下の増税に反対する反緊縮主義は、政府の通時的予算制約を想定しても十分に成り立つというのである。

ii) 財政の長期的持続可能性について

この問題を考える場合に今一つ重要な点は、各国における将来的な徴税可能性である。仮に完全な通貨主権を持つ国であったとしても、将来の現実的な徴税能力以上に政府債務が拡大した場合には、ハイパー・インフレとまでは行かなくても、FTPL 的な物価調整プロセスが望ましくない形で生じる可能性は存在する。そのような可能性は先進諸国では考えられないが、税金逃れが横行しているとか徴税制度が十分に整備されてないといった状況が稀ではない新興諸国では、一定の現実味を持っている。本来であれば、「ソブリン通貨の裏付けは政府の徴税にある」という把握から出発する MMTこそがこの課題に正面から取り組むべきであるが、政府債務についての MMT の認識がそれを妨げている。

⑧金融政策の無効性と財政政策の有効性

i) 初期ケインジアン由来の金融政策無効論と内生的貨幣供給の結合

初期ケインジアンたちは、金融政策の無効性と財政政策の有効性をまさにドグマチックに信奉していた。その根拠の一つとなっていたが、オックスフォード大学グループによる1930年代の実態調査などを受けて浸透した、企業家の投資に関する意志決定は金利からはほとんど影響を受けないという「投資の利子弾力性悲観論」である。「新しい貨幣的合意」という言葉が示唆しているように、その後のケインズ主義は、財政政策重視から金融政策重視へとその政策戦略を大きく転換した。それは、ミクロ的基礎を持たないケインズ型消費関数に基づく45度線モデル的な財政乗数理論や、それに依拠する財政一辺倒主義が、ケインジアン内部からも粗野なケインズ主義(crude Keynesianism)と批判されるようになった状況を反映している。

金融政策に関しては逆に、資産市場の一般均衡分析、マンデル＝フレミング・モデル、合理的期待形成理論等々を通じて、資産チャネル、為替チャネル、期待チャネル、信用チャネルなどのさまざまな波及経路が理論的に確認されていった。その結果、かつての金融政策無効論はまったく過去のものとなった。そこではもはや、金利チャネルは金融政策が实体经济に影響を与える数多くの経路のうちの一つでしかなくなったのである。ポスト・ケインジアンたちは、マネタリズム批判を契機として、初期ケインジアン由来の金融政策無効論を内生的貨幣供給という把握によって再構築する方向に舵を切り、ニュー・ケインジアンも含むマクロ経済学の主流から離れていったのである。その切り離された流れが、元祖 W.モズラーにより生み出されたのが、現在の MMT である。

ii) 共存可能な正統派と「モズラー経済学」

モズラーと、レイやミッチェルの間には大きな相違が存在する。モズラーには、レイやミッチェルなどでは出てくる「正統派マクロ経済学批判」がほとんどない。確かに、信用乗数の外生論批判をはじめとして、金融政策に対する教科書的説明に対する実務的観点からの批判はふんだんに展開されている。「利子外生、貨幣内生」の観点は一貫しており、その点ではポスト・ケインジアンと相通じる部分を最初から持っている。しかしだからといって、金利操作という意味での金融政策の意義を全否定しているわけでもない。むしろ、中央銀行によるマネタリー・ターゲティング的な金利操作を「好意的に」見ているくらいである。これらの事実は、MMTにおける「反正統派」的な理論構成は、主にレイやミッチェルなどの元々の異端派によって、モズラー命題を「拡張」する形で追加されていったことを示唆している。モズラーによって発見された MMT の中核命題や、それに基づく会計分析それ自体は、必ずしも正統派と共存不可能ではない。現在のように MMT と呼ばれるようになる以前には、その主張は「モズラー経済学」と呼ばれていた。おそらく、MMT が正統派と共存可能であるためには、このモズラー経済学の時代にもう一度戻ることが必要であろうが、正統派と対峙する異端派を自認する現状の MMT には、それが難しいようだ。

iii) 赤字財政支出によるクラウド・アウトについて

反緊縮正統派は確かに、「赤字財政支出による民間投資のクラウド・アウトは不完全雇用下ではそれほど起きない」と考えている。しかし他方で、「経済がいったん完全雇用に達した時には、赤字財政支出はほぼ確実に民間投資のクラウド・アウト、金利上昇、さらにはインフレを引き起こす」とも考えている。したがって、正統派の多くは、「赤字財政が明確に許容されるのは基本的には不完全雇用時である」と考える。しかし MMT は「赤字財政支出によるクラウド・アウトは原理的に起きない」と主張する。「赤字財政は完全

雇用であってもなくてもインフレでない限り許容されるべきである」、そして「政府財政は景気循環を通じて均衡する必要すらない」という、きわめて MMT 的な結論を生み出している。

III. 主流派の中にも反緊縮財政派があるが、MMT との異同を知りたい。

パンデミックによる経済危機への緊急対策として、世界的に大規模な財政支出行われているが、反緊縮政策を求める主張は、すでに欧米で高まっていた。以下は、その背景、MMT とその他の反緊縮財政派の理論と政策について比較する。

1. 反緊縮政策要求の高まりの背景と欧米反緊縮左翼のコンセンサス

イギリスのジェレミー・コービン党首の労働党やアメリカのサンダース派、フランスのメランション派や黄色のベスト運動、スペインのポデモス、ヤニス・バルファキス元ギリシャ財務相の始めた DiEM25 など、近年、欧米では反緊縮左翼が台頭している。これらのコンセンサスとなっているのは、次のような見解である。

- ①「財政危機論」を新自由主義のプロパガンダとみなし、それを口実に財政緊縮を押し付け、公的社会サービスを削減、他方民間に新たなビジネスチャンスを作り、公有財産を切り売りして大資本を儲けさせている。
- ②財政危機論にとらわれず、財政を拡大して、医療保障、教育の無償化、社会保障の充実など社会サービスの拡充を掲げる。
- ③財政支出拡大で景気を刺激し、雇用を拡大する。
- ④財源としては、大企業や富裕層の負担になる増税のみならず、中央銀行による貨幣創出、「財政ファイナンス」をタブー視しない。
- ⑤公的債務の返済を絶対視することは新自由主義側の信条にすぎない。公的債務を中央銀行が買い取ることも必要に応じて実行する。

2. 反緊縮経済理論の主要 3 潮流

これまで緊縮・財政再建論を支えてきた新古典派マクロ経済学に対抗する。多くはケインズ経済学の現代的潮流といえる。

- ①主流派ケインジアン：イギリスのニューケインジアン左派のサイモン・レンルイス、アメリカのニューケインジアン左派のポール・クルーグマン、同じくアメリカの左派ケインジアンのジョセフ・スティグリッツ、アメリカのニューケインジアンの大御所マイケル・ウッドフォード、スペインのニューケインジアンのジョルディ・ガリなど。MMT の主敵「主流派」の中には、財政緊縮派もちろん存在するが、それと対峙して性急な増税や支出削減の危険性や無用性を訴え続けてきた反緊縮派も数多く存在する。クルーグマン、スティグリッツ、L.サマーズ、O.ブランシャールなどである。日本のいわゆるリフレ派も「主流派」の一分枝。
- ② MMT：ハイマン・ミンスキーの流れをくむランダル・レイ、ウォーレン・モズラー、ビル・ミッチェル、ジェームズ・ガルブレイス、ステファニー・ケルトンら。
- ③ 信用創造廃止・ヘリコプターマネー論の潮流。今日の貨幣のほとんどは民間銀行が貸付先の預金口座に数字を書き込むことで創造され（＝信用創造）、経済不安定の原因になっていると見なし、信用創造を廃止し、政府が民衆のために支出することで貨幣が創造される仕組みに変えるよう主張。代表的な一派に

ポジティブ・マネー派がある。イギリスにあるシンクタンク、「ニュー・エコノミック・ファウンデーション」に多い。そのほか、ポスト・ケインジアンのアナトール・カレツキー、リチャード・ヴェルナー、ヘリコプターマネー論のアデア・ターナーなど。

3. 反緊縮3派の理論的共通点と相違点

①共通点

i) 主権通貨発行権のある政府が財政破綻することはない。ii) 政府支出に予算制約なし。iii) インフレが悪化しないことだけが制約。iv) 租税は民間に納税のための通貨需要を作って通貨価値を維持するためにある。総需要を総供給能力の範囲内に抑制してインフレを抑えるのが課税の機能であり、財政収支の帳尻に意味はない。v) 不完全雇用時には通貨発行で政府支出をするばかりでもインフレは悪化しない。vi) 財政赤字は民間の資産増(民間の貯蓄超過)、民間への資金供給となり、財政黒字は民間の借り入れ超過となる。失業存在下での借り入れ超過は民間人の所得が減ることによる貯蓄減となる。vii) 政府・中央銀行を「統合政府」で捉える。国債の相当部分を中銀が保有していても、満期がきたら借り換える。将来、インフレ抑制に必要な分だけ償還すればよい。

②相違点

「緊縮」政策における表面的な一致にもかかわらず、クルーグマンやサマーズに代表される「主流派中の反緊縮派」とMMTは互いを全く評価していない。一部には、MMTの政策論としての意義を限定付きで認める声もあるが、理論としてのMMTには手厳しい批判を行っている。

「主流派」とMMTの理論的な違いはどこにあるだろうか。

i) 相違点といわれながら本質的には異なっていない部分：貨幣供給の内生性と外生性をめぐる「対立」。
ii) 表面的には似通っているが実は本質的に相容れないという部分：いわゆる「ヘリコプター・マネー」論。MMTは「お金を社会にばらまく」ヘリコプター・マネーの一種であるかのごとく紹介されている。しかし実際には、MMTとミルトン・フリードマンからバーナンキに至る主流派内でのヘリコプター・マネー論とは、その論理構造が異なる。

4. 反緊縮派の提唱する経済政策

①MMT:

i) 現実に、政府支出にともなって同額の準備預金が銀行に供給される。ii) その結果下落する金利を元に戻すために国債を発行している。(財源のためではない) iii) 金利はゼロに固定するのが望ましい。政府支出にともなう準備預金増を国債発行で回収しないのがいい。

②近年のニューケインジアン:

i) ガリはヘリマネ公共投資論。ii) レンルイスはヘリマネ給付金(市民配当)。iii) ウッドフォードは名目GDP目標を掲げた量的緩和下で国債市中引き受け、財政支出。

iv) 左派ニューケインジアン「リフレ」論：戦後ケインジアン的前提は、貨幣賃金率・物価の下方硬直性。これらがスムーズに下がれば均衡という点では新古典派と同じ。しかし70年代スタグフレーションに対応できず。「デフレ予想→実質利子率高→総需要低迷→デフレ」という悪循環にはまり込んだら、デフレ予想をインフレ

予想に変えることで、実質利子率低下可能と考えたのだ。MMTは、金利調整の有効性を認めないが、ヘリマネ政府支出の直接の効果と並んで、「インフレ目標の歯止めまで政府がやるだろう」という公衆の予想形成による実質利子率の低下の効果を重視する。

- ③デフレ不況下の政策：少なくとも非自発的失業が存在するデフレ不況下にとるべき政策については、反緊縮三派の主張にほとんど違いはない。最上位貨幣を作って政府支出することである。理想的には政府貨幣。現実的には国債の中央銀行直接受けや、中央銀行の国債買い切りオペの環境下で国債を発行して政府支出することである。MMT論者は短期金利をゼロ金利で維持することを提唱している。これは、赤字財政支出で市中銀行のバランスシートの資産側に発生した超過準備を、国債で回収しないということである。制度上財源のためとして政府が国債を出す決まりになっているならば、中央銀行がそっくりその分を買い取るということであり、結局ニューケインジアン の 穩健型 の 主張 と 同じ になる

5. 民間投資による信用創造

①三派がそれぞれ本質的に違うのは、民間投資のための信用創造に対する政策態度である。貨幣の大半は、市中銀行が貸付で作る預金通貨である。すると、景気過熱時には貸付が増えて貨幣供給が増えてますます景気を過熱させ、不況時には貸付が減って返済が増えて貨幣供給が減り、不況が深化する。これを埋め合わせるためには、不況時には政府は赤字財政支出をするなどで経済に貨幣を出し、好況時には政府は債務を返済するなど経済から貨幣を吸収しなければならない。この点では三派共通だ。

②しかし、MMTの場合、金融政策で利子率を調整することによって投資をコントロールする効果については非常に懐疑的である。不況時に利子率を下げ投資を増やす効果についてだけでなく、好況時に利子率を上げて投資を抑制する効果についても厳しく見ている。利払いのコストが上がるのでそれにマークアップして物価がかえって上がったり、利子所得が増えて支出がかえって増えたりして逆効果だとも言う。様々な要因で変動する投資を制御しようと利子率を動かしたら変動が激しくて経済に不確実性を与えるので、そのようなことは諦めて利子率(政策金利)は一定値に固定しろと主張している。利子率が固定されたら、民間の信用創造に歯止めはなくなる。中央銀行は、貸し出しの拡大によって必要とされるままに準備預金を出すことになる。要するに、民間の信用創造自体には手をつけず、その公的コントロールは目指さないことになる。

③ニューケインジアン左派は、金融政策で利子率を動かすことによって投資をコントロールする可能性を認め、財政政策とならんで提唱する。名目利子率がゼロを打ったならば、いろいろな方法でインフレ期待を動かすことを目指す。民主的に選ばれた政府が民意を代表して設定した公的目標のもとで、中央銀行が民間の投資総額のコントロールを図ることになる。

④他方、信用創造廃止派は、現行の信用創造制度に対して、貨幣のような重要な公共インフラが民営化されていると評する。つまり貨幣が、民間の企業と銀行の私利私欲なのでこれを廃止して、民主的に選ばれた政府が、民意に基づいて、公共的目的のために貨幣を発行するシステムに変えるべきだと言う。それを使って、人々のための公共的な投資がなされる。これは、貨幣発行と投資を、利潤目的で私的になされるものから、公共的になされるものへ社会化する志向である。

⑤日本に典型的な成熟した先進国では、完全雇用達成後の生産能力の拡大は追加労働力の不足により持続しない。よって設備投資財生産とそのための資源配分はマクロには抑制されなければならない。信用創造廃止派は直接にそれをしようとする。左派ニューケインジアンは、放置すれば物価上昇で、特に勤労者や退職者の消費が減ることで消費財生産とそのための資源配分が抑制されてしまうところを、利子率を上げることで設備投資財生産の抑制に変わることを目指していると解釈できる。このことによって、労働などの生産資源配分を、高齢化などへの対応を中心とした部門へと公的に振り替えることを目指すのだから、これは実物的意味でのクラウディングアウトを意図する政策だと言える。

⑥ニューケインジアン左派、サイモン・レンルイス、ポール・クルーグマン、ジョセフ・スティグリッツなどの多くは、直接にせよ間接にせよ、中央銀行が資金を作ってなされる財政出動を提唱しているが、これは、財政支出の直接の総需要拡大効果だけではなくて、インフレ期待が上昇することによる実質利子率の低下効果を論拠の一つにしている。なお90年代の日本経済を見て、流動性選好が極限になった状態、「流動性のわな」にあると診断した。

6. アメリカ政治・経済・政策論争にも大きな影響？

2020年の大統領選挙の結果、もしバイデンが勝利すれば、これまでとは大きく異なる財政・金融政策、すなわち左派的な反緊縮政策がとられるかもしれない。

①サンダース上院議員

2016年のアメリカ大統領選挙の民主党候補選びで、ヒラリー・クリントンに僅差で敗れ、今回もバイデン元副大統領に敗れた自称「社会主義者」の最左翼候補バーニー・サンダース上院議員には、MMTの提唱者ケルトン教授が助言者である。前回の選挙キャンペーンでは、5年間にわたる1兆ドルの公共投資によって、老朽化した道路、橋、鉄道、空港、公共交通システム、港湾、ダム、下水道などのインフラ整備を行い、1300万人の雇用を作り出すという公約を掲げていた。また、若者に職を創出するためのプログラムに55億ドルを投資し、100万人の若者に雇用を生み出すとしていた。

彼は、2015年12月23日の『ニューヨーク・タイムズ』への寄稿の中で、連邦準備制度理事会(FED)が金融街の傀儡と批判し、「最近のFEDによる利上げ決定は、この経済システムがよこしまに操られた最新の例である。巨大銀行家やその議会での支持者は、この何年も我々に対して、手のつけられないインフレがやってくるぞと言い続けてきたが、そうだったためしはなかった。今利上げすれば、・・・労働者や零細企業主。そしてもっと多くの仕事と、もっと高い賃金を必要としているアメリカ人たちにとって災難だ」と批判した。またこの同じ記事でサンダースは、民間の銀行がFEDに預けている預金にFEDがプラスの利子をつけていることを、「正気の沙汰でない」と非難し、逆に銀行から手数料を取るべきであると、いわゆる「マイナス金利政策」を提唱している。

2018年のアメリカ中間選挙では、サンダース自身が上院議員選挙で圧勝したほか、サンダース派が下院で10議席、州議会で36議席獲得して台頭した。今回も大統領候補戦では敗れたが、バイデンがトランプを破れば、彼が経済政策へ大きな影響力を与える可能性がある。将来政権をとった暁の内閣の顔ぶれをテレビ・キャスターに聞かれ、彼はクルーグマンを財務長官にしたい、スティグリッツや、クリントン政権下で労働長官だったロバート・ライシュも迎えたいと話したという。

②AOC 旋風

史上最年少の女性下院議員となった「アメリカ民主社会主義者」のアレクサンドリア・オカシオコルテス (AOC)は、その公約として、国民皆医療保険や公立学校・職業専門学校の無償化と並び、目玉になったのが、「雇用保証プログラム (JGP)」（拙稿Ⅲ (7)）であった。AOC は当選後、「政府は予算のバランスをとる必要はなく、むしろ財政黒字は経済に悪影響を与える」とする MMTこそ「絶対に」「私たちの言論の中にもっと広がる」必要があると語っている。また彼女は、「グリーン・ニューディール」を賄うために、超富裕層に最高 70%の課税をすると示唆して保守派の怒りを買ったという。

IV. MMT は我が国が直面する諸問題の解決に貢献できるか？

1. 国を経済を濟う経済学を求めて

我々はいま、感染症、自然災害、気候変動、食糧問題、水資源問題、人口減少、教育・研究体制の劣化、先端技術分野での本邦企業の競争力の喪失など、国難ともいべき深刻な危機にさらされている。これらの巨大でリアルナリクスに対処していくためには、政治、経済、軍事、社会、歴史、地理などの社会科学分野を、さまざまな自然科学と相関させ、総合的に協働できる体制をつくり、対応することが必要だ。その中で主要な役割を期待される経済学は、緻密ではあるが非現実的な前提に立つ新古典派に期待するのは難しいようだ。国家の役割を必須とし、ケインズ学派の理論を受け継ぐ諸学派に、その可能性を見出すのはむしろ当然ではないだろうか。ケインズやミンスキーらの業績を取り込みながら成立したポスト・ケインズ派の経済理論で、経済と国家、経済と政治が密接不可分であることを理論的に示す学派は、他の学問分野との接続が可能となるのではないかと期待したい。

主流派の新古典派経済学は国家や政治が市場に介入することで、効率的な資源分配が歪むといった見方であるが、現実には、自由放任主義で経済は均衡しない。むしろ、国家が適切に介入することで、資本主義は安定化する。また、ここ数十年、国際化、グローバル化により国家が後退するとの言説がまかり通ってきたが、実際には国家が残る続け、米中対立が先鋭化し、地政学的緊張も高まる中、まず自国優先で生き残りを図るのが現実的ではないのか。国家と経済、経済と政治学・地政学が密接不可分であると見て議論し、解決を図る立場に耳を傾けるべきではないか。

MMTも、貨幣の価値を下支えするのが国家の徴税権という「政治権力」であることを理論的に説明するものだ。経済にとって貨幣は不可欠なので、その貨幣が国家と切り離せないことを証明できれば、経済と国家、経済と政治の関係を理論的に捉えて体系化でき、「経国済民」を目指す政策評価の納得性を高めることができるかも知れない。

2. 公共目的追求における政府の役割

現代の国家は、政府、企業、労働組織、個人などの混合体であり、それぞれの主体は、権利や制約をもたらす政治・経済・文化・社会構造の中で活動している。企業や個人などの活動目的と、政府が追求する公共目的とは必ずしも一致するわけではない。公共目的の定義は容易でないが、政府の基本的な役割は、衣食、住居、教育、医療、安全維持の法的枠組みなどを安定的に供給することである。そして基本的に重要なのは、国家の一員として必要な規範・価値意識や、行動様式を身につけてもらうことである。

もちろん個人と政府の間に、これらが一致することは少なく、全国民が実現に努力する明白な公共目的が存在することはない。しかし政府は、公共目的を明らかにし、国民や諸集団が、それを達成すべく努力する社会構造を創る役割を担っている。

公共目的を考える際に重要なポイントと思われるのは何か？

- i) 国民の物質的、身体的、文化的、精神的幸福を改善しようと努力する。しかしこれらは広範であり時代や場所で変化する。
- ii) 政府は目指す社会像形成に重要な役割を果たすために、制度、行動規範、違反行為の処罰などの枠組みを主導する役割をもつ。
- iii) 複数の公共目的において矛盾や、取捨選択、優先順位を巡り争いが絶えない。

公共目的に関する議論は、経済が全体としての社会構造の中に埋め込まれており、文化、政治、社会制度と相互に影響を与え合うものの、経済学の範疇を超えて、政治学、社会学、宗教、イデオロギー、文化の領域に及ぶ。経済学が決定的な答えをだすことは困難だ。それでも MMT は、公共目的を狭く考える小さな政府重視派にも、その反対の大きな政府重視派にも対応できる。「政府にはその政策を実行する『支払い能力』がある」との前提で、目的達成の方法を見出そうとする理論だからだ。

3. MMT への批判と期待

(1) 主流派による主な批判

MMT は、ポストケインジアン伝統の上に立ち、米欧そして今や日本の草の根運動にも結びついた興味深い議論だが、その主張を裏付けるモデルが単純で経済理論としては粗削りではないかという批判は依然根強い。

- ① 仮説であり、思考は機能的というより演繹的で、実証による仮説の裏付けをしていない。
- ② 投資・消費決定のメカニズムが欠けており、個人・企業の選択、期待形成などのミクロ的基礎づけがなく、経済学というより会計学。
- ③ 政府主導による完全雇用の実現を目指す「大きな政府」志向。
- ④ 中央銀行に独立性なく、国債を継続的に引き受ける役割で、金融政策は財政に従属。
- ⑤ 財政赤字を正当化する C.シムズの「財政の物価決定理論 FTPL」との比較で決定的に違うのは、MMT の場合は、財政赤字に対して、中央銀行が受動的に、紙幣を刷って全てファイナンスするというヘリコプターマネーに似た考え方を含んでいる。シムズ理論や伝統的な経済学は、財政赤字で国債が増発される場合、中央銀行が独立した立場で、インフレが高進しないように売りオペなどをして金利をコントロールする。すなわち中央銀行の政策が物価や雇用に影響を及ぼす前提だが、MMT では、中央銀行は名目金利を一定にするように自動的に資金を供給する、「紙幣プリンター」のような位置付けである。しかしインフレがどういふスピードで進むか、どのようにインフレを止めるかを議論しない。

(2) 期待—根強い財政均衡原理主義への異議申し立て

- ① 日本の場合、根強い財政均衡原理主義が存在している。その呪縛を解く役割を期待したい。財政均衡主義の基礎になっているリカードの理論は、政府も民間企業と同じように資産と負債のバランスを保つように行動すべきで、

人々もそれを想定して行動すると考えている。つまり人々は、政府は国債発行で減税や歳出を拡張しても、将来は増税や歳出削減で、負債と資産を均衡させると予測して自分の行動も決める。だから公債や税が経済に与える効果は中立で、財政は歳出と歳入を一致させ、規律を持って運営すべきだという財政均衡主義が、財政運営を過度に締め付けてきたのではないか？

例えば、日本ではバブル崩壊後、デフレが長く続いた。それは需要不足によるもので、民間は貯蓄超過であった。政府が財政を拡張して需要を作り投資を促す必要があったのに、逆に財務省は財政健全化にこだわり、デフレの時に、“インフレ対策”をしたのだ。

②引き締めや緊縮がなぜ行き過ぎたのか。財務省は、税金を徴収しそれを歳出として使うのを自分たちで差配するので、税金をたくさん集めて使うのは熱心だ。政治家に対しても、予算編成の権限を盾に影響力を行使できる。課税はその力の源泉になるので、税金をとることに非常に熱心になる。財政制度審議会の建議などには、そういう一方的な考え方が反映される。財政均衡があまりにも強調され、予算や政策をがんじがらめに行っている。これは全体にも共有されている。さらに財務省はIMF(国際通貨基金)などの国際機関に人を出して、日本の政府債務の状況を、財政破綻間近かのように強調し、消費税引上げ勧告を出させてきた。マスコミもそれを吹聴し、国民には財政赤字は減らさなければと固定観念が出来上がってしまったのではないか？

③MMTが論じられる中で、現実の問題を解決できなかった主流派経済学の限界が洗い出されて、こうした呪縛から解放されるのは良いことだ。金利が極めて低い、今の日本では、赤字をそう心配せず、財政を活用する余地はある。企業の経常利益は増えているのに、投資などには慎重だった。不確実性がある中では、いくら金利が下がっても、企業や家計は投資や消費をせずに、お金が貯蓄に回り縮小均衡に陥るといって、ケインズが想定したのと近い状況にあったといえる。

④IMFのチーフエコノミストだったオリヴィエ・ブランシャールのような主流派のエコノミストも、数年前には、日本の財政赤字を心配していたが、一時的にはPBの赤字を拡大することが正しい政策だ、民間の過剰貯蓄があり投資不足の状況では、財政を拡張するのは問題がないと言っている。さらに、IMF自体も今は、民間企業のバランスシートのように、日本政府の実質資産も入れて評価するようになり、日本の財政赤字が他国に比べて突出して悪いということではないと言うようになってきた。

⑤行き過ぎた新自由主義への反動と「反緊縮」で共鳴

i) 米国では、70年代のスタグフレーションの苦境や80年代のレーガニクスの「双子の赤字」の経験もあって、共和党政権でも民主党政権でも、リーマン危機の直後は別として、財政を大盤振る舞いする政府はなかった。それが中道で正しい政策だと思われてきたが、トランプ政権は減税や公共投資など、かなりの財政拡張をしてきた。この1、2年の株価や雇用を見る限り、トランプ的なやり方が表面上は効いていると思わせる。興味深いのは、草の根の発想のサンダースやその弟子でMMTで一躍、有名になったオカシオコルテス下院議員、政策ブレインのケルトン・ニューヨーク大教授と、トランプとは政治基盤が全く違う両者が同じように財政積極策を掲げていることである。

ii) EUの場合は、金融政策は欧州中央銀行(ECB)によって行われていて、加盟国の経済はそれぞれ生産性や物価の状況は違っても、各国に金融政策の主体性はなく、財政赤字にも枠がはめられている。そのためマクロ

政策で景気の調整ができず、国によっては失業が増えたり物価が急騰して、国民の生活が不安定化している。MMTの考え方を取り入れて、公共投資などを増やすなどの財政拡張政策が、インフレにならないような範囲でうまくできれば、EU内の福祉も向上の可能性もある。

⑥ 金融政策の限界

- i) 金融緩和の効果が薄れてきているのは事実だ。デフレ脱却では、金融政策だけでなく財政政策も両方が必要かもしれない。日本の場合、一番、重要で深刻だったのは、金融政策の限界というよりもその失敗がデフレをひどくしたことだ。リーマンショックによる世界金融危機のあと、日米欧の中央銀行は、金利がゼロになっても量的な緩和策は機能するとして、なりふり構わずやったが、日銀は欧米の中央銀行に比べて緩和に慎重であり、円高が襲ってきた。一般的に日銀も含めて銀行は金利にだけ目がいて、量の効果を軽視する傾向がある。日銀は量的緩和を行って円高を避けるべきであったし、それでリーマン危機の日本への波及が避けられたかも知れない。
- ii) その点ではアベノミクスは超円高を解消するのに役立ったが、量的緩和で円資産を増やしても、金利や量とは無関係な心理的な要因、つまりリスクオフといわれるように、円が安全資産ということで円が選択されたら、量の効果が限られることもある。2013年4月から「異次元緩和」が始まった当初は、インフレ期待を醸成して実質金利を下げ、経済活動を活発にして物価を上げる狙いは、うまくいった。2015、16年の2回目の緩和拡大以降は、それまで日銀は物価がいずれ上がると言っていたのに、上がらなかつた、期待が裏切られた形になり、人々が反応しなくなつた。
- iii) 消費増税だけでなく社会保障費などを抑制して、財政資金が揚げ超(受け取り超過)になつたのも一因か。実体経済でも、労働市場が逼迫していたのに、物価が上がらないのは、IT化やグローバル化の影響があつたからであろう。技術の進歩のパターンも変わり、今までは機械が導入されれば、生産性が上がって売り上げや雇用が増え賃金も上がると考えられていたが、今は省人化され、既存の労働者はロボットに置き替えられ、賃金も増えないかもしれない。今後、AIの導入や進歩が進めば、ごく一部の人は豊かになるが、大半の人は仕事が無くなつたり、低賃金で働くことになつたりして消費も増えない。ただパンデミックによるグローバル化の反動が需給面に大きな影響を齎しているの、今後の動向には注意が必要だ。
- iv) 金融政策だけで物価を上げるのは難しくなつてきている。経済の理論は、企業や家計が合理的に判断するなかで市場での需給が一致して、所得や消費、投資、雇用といったさまざまな活動が連動しながら動くというモデルを想定している。ただ、政策効果の判断を容易にするため、簡略化せざるを得ず、マネタリストの場合は、貨幣の需給のところだけをつかまえて、経済全体の動きを説明しようとする。国際的なマネタリズムという視点でも、貨幣の需給だけでは説明が十分できない。

(3) しばらくは財政が「主役」か？

パンデミック発生前まで、物価上昇は「2%インフレ目標」には届かないとはいえ1%台で、需給ギャップも回復しつつあつたが、昨年の消費税増税直後に起きた緊急事態対応で、日本も巨額の財政赤字を強いられ

て、MMTの主張が現実化されている。パンデミック前も、物価が上がらなかったのは、まだ労働力が潜在的に余っていたのかもしれないが、財政を少し拡張すれば、みんなが豊かになれるのに、財政健全化思想の下、我慢して結局、社会が豊かになれない状態にあったのではないか。

しかし今や緊急事態への対応で政策の総動員を要する現状だ。金融政策では、量的緩和策をさらに強化する体制も必要かもしれない。ールドカーブ・コントロール(長短金利操作)は、量だけでなく、金利もということでやったのが、思うようには物価や経済を動かすことはできなかった。

今後しばらくは巨額の財政赤字が累積することを覚悟して経済危機を最小限に抑えるために必要な施策を総動員することになる。金融政策がどのような役割をその中で担えるのだろうか。為替には影響を与えることはできるので、大幅な為替変動や人為的な為替操作だとの批判を避けながら、経済の回復を支えることが必要だ。同時に今まで財政・金融政策を支えてきた経済学自体の信頼性も、厳しい現実の中で問われるべきであろう。

Q20. Covid-19 禍、経済危機、米中覇権争いで世界が不安定化する中、日本が国民の安寧秩序と繁栄を維持し、国際的に名譽ある地位を保つ戦略や具体的政策を提示するための人文・社会・自然科学分野での協力的体制は期待できるのだろうか？その中で経済学の役割は？

1. 合理主義と実用主義(プラグマティズム)

先の大戦後、我が国は奇跡のごとく復活し世界第2位の経済大国となったものの、平成以降突如として長期停滞に陥り、凋落の一途を辿った。その間、政治、経済、財政、通商、教育、医療、エネルギー、農業、通信情報システムなど多方面で改革が進められた筈である。

改革の指針となったのは、普遍的に通用するとされた自由主義市場経済思想であった。国境を越えて知識や理論を共有し改善しあうことは、学問の発達に必要な。しかし「理論」と「実践」との関係について、二つの異なった考え方がある。

①合理主義:

現実から距離を置き、理性によって普遍的で、確実、完全な「理論」を構築し、それに従って「実践」する。主流派といわれる新古典派経済学などは、それを追求したのであろう。

②実用主義:

理論は仮説に過ぎず、その実践や現実の観察を通じて理論の妥当性を検証し、要すれば理論の修正作業を怠らずに繰り返すことで「真理」に到達しようとする。理論はそのための道具に過ぎないという考え方だ。

2. 実用主義と国民主義

日本の経済・財政政策が、期待された効果を発揮しないと、間違っているのではないかという批判が広まっても、それが依存する思想や理論の下に形成された集団が、既得権益を擁護するために、それがよって立つ理論を検証し修正する努力を怠ってしまうことが多い。平成の長期停滞の根本原因はここにあるのではないか。また国境をこえ、グローバルな世界で普遍的に通用する自由主義市場経済の思想や理論に依拠する政策も、単純化され非現実的な前提条件下でのみ成り立つとすれば、日本で充分機能しなかったとしても不思議ではない。

さらに米中対立が先鋭化の一途を辿り、その狭間にある日本を含む国々は、厳しい環境の中で、如何に国益を守り生き延びるかを最重要課題として追求する時代になったと冷徹に考えるべきであろう。然り

とすれば、選択し実行すべき政策は、過酷な国際関係の中で生き残るための冷徹なりアリズムと、その中で国民の大多数が受け入れられる共同体としての価値観に基づく政策を立案、執行するのが政府の責任となるのではなかろうか。

その政府が、自国通貨でなら何でも購入できる「支出能力」を持つという MMT の理論に基づき、国土保全、安全保障、教育・研究、医療・保健など競合する膨大な案件の中から何を選択し、どう優先順位をつけ、どの程度の支出を行うかを、資源の賦存度や機会費用、民間との資源配分の妥当性などを考慮しつつ、民主的手続きによって決定し、実行しなければならない。しかも予算編成、案件の統制や評価について厳正な仕組みを確立することが前提だ。「支出能力」に制約がない」ということは、「制約なしに支出すべきだ」ということではないのだ。

しかも財政が利権争奪戦、ロビイング活動の場になるのは不可避であり、ケインズの住んでいた「ハーベイロード」の住人達のような清廉潔白な賢人たちでなければ実現できないと諦めずに、依って立つ理論と政策や制度、それらの透明性、健全な批判精神や民度などを弛みなく育て強化してゆくより他ない。

我々は、日本という共同体に蓄積された伝統や文化、思考・行動様式、いわゆる国民性を身につけている。人間を社会的存在とみなし、国民性を反映した政策を実践する中で、理論を検証・修正するという実用主義と、「国民」の安寧を最重要視する国民主義は融合することができる。両者は、国家が「制度」を操作して経済政策などの国家政策を行うとすることでも共通である。

制度とは、ある特定の社会集団の行動の様式であり、国民国家における制度は、国民の集団がとる行動、政策とはその集団行動を一定の方向や様式に合うように動員することである。状況の変化で国民に危機が生じた場合、従来の習慣を変革し、再構成して危機を克服しようとする国民の力を「国力」として重視し、強化する必要がある。

これは偏狭なナショナリズム、他国の犠牲の下で自国の利益を貪る覇権主義を標榜するのではなく、健全な思想、信条を共有できる国々と連帯し国際協調を維持、強化する努力と矛盾するものではない。日本の伝統的な和の精神に共感する国々は少なくない。このような考え方による日本に適した経済学の確立に希望を託したい。

終

参考文献：

- 小黒一正 『財政危機の深層—増税・年金・赤字国債を問う』 NHK 出版新書 2014 年
佐藤主光 『Modern Monetary Theory(MMT)とは何か?』 東京財団政策研究所 2019 年
島倉 原 『MMT とは何か—日本を救う反緊縮理論』 角川新書 2019 年
高橋洋一 『財政破綻の嘘を暴く「統合政府バランスシート」で捉えよ』 平凡社新書 2019 年
同 『日本の解き方』 zakzak.co.jp/smp/soc/news/
中野剛志 『富国と強兵—地政経済学序説』 東洋経済新報社 2016 年
同 『日本経済学新論—渋沢栄一から下村治まで』 ちくま新書 2020 年同
雑誌、ネット上の諸論文 (略)
野口旭 「MMT(現代貨幣理論)の批判的検討(1)~(6) News Week 電子版

2019 年 07 月 23 日~8 月 20 日

- 浜田宏一 「MMTは均衡財政への呪縛を解く解毒剤」 DIAMOND ONLINE 2019年7月16日
- 藤井 聡(編集長)、竹内譲、西田昌司、ビル・ミッチェル、岡本英男、 柴山佳太、青木泰樹 島倉原、鈴木正徳、内藤敦之、池戸万作、田中幸太郎他
- 「特集1現代貨幣理論の真実—MMTと日本—現代貨幣理論の真実」『クライテリオン』
啓文社書房 2019年9月号
- 松尾 匡 『反緊縮のマクロ経済政策諸理論とその総合』大阪市立大学紀要 2019年2月28日
- 同 『「MMT」や「反緊縮論」が世界を動かしている背景』東洋経済 ONLINE 2019年5月24日
- 同 『反緊縮経済諸理論の中の MMT』ケルトン教授シンポ@衆議院議員会館
2019年7月16日
- 同 『反緊縮三派の議論の整理』金融学会(於慶応大学)資料 2020年1月31日
- 三橋貴明 『2021年第2次世界大恐慌と日本の危機』 経営科学出版 2020年
同 『月刊三橋』 各号
- 森永康平 『MMTが日本を救う』 宝島社新書 2020年
- 湯本雅士 『日本の財政はどうなっているのか』 岩波書店 2015年
- L.ランダル・レイ著 島倉原監訳 鈴木正徳訳
『MMT 現代貨幣理論入門』 東洋経済新報社 2019年