

京都大学レジリエンス実践ユニット国際シンポジウム

MMTが導く政策転換

～現代貨幣理論と日本経済～

-
- 主催** : 京都大学レジリエンス実践ユニット
- 共催** : 令和の政策ピボット、表現者クライテリオン
- 協力** : 一般社団法人 経済101
- 協賛** : ケルトン教授招聘実行委員会 (代表: 株式会社経世論研究所所長・三橋貴明)
- 登壇者** : ステファニー・ケルトン (ニューヨーク州立大学教授)
藤井聡 (京都大学大学院教授)
松尾匡 (立命館大学教授)
岡本英男 (東京経済大学学長)

今求められる 「令和の政策ピボット」

反・緊縮

反・グローバリズム

反・構造改革

- ・ ・ ・ MMT (現代貨幣理論) は、
その重要な理論的支柱の一つとなる。

MMTに基づく 日本経済政策論

京都大学大学院教授
京都大学レジリエンス実践ユニット長
藤井聡

MMTは、日本では、「異端」「トンデモ」と
揶揄するような記事が多い。

- 「財政赤字は問題ない」とする**異端**の経済政策論
- 「**異端**」の経済理論
- 米国で論争になっている**財政赤字の拡大を容認する**「現代貨幣理論（MMT）」
- **財政赤字なんか膨らんでもへっちゃらで、中央銀行に紙幣を刷らせれば財源はいくらでもある、というかなりの「トンデモ理論」**

→何やら「**不道德**」的なニュアンスで紹介

主流派経済学者でも、批判する声大きい。

- シラー教授は、

「政府はどこまでも**財政赤字を無限に続けられる**」というMMTは極めて**悪質**。

- パウエルFRB議長は、

「**赤字は問題にならないという考えは全く誤っている**」

財務省
財政制度等審議会
財政制度分科会
(2019年4月17
日)
資料1 より抜粋

- クルーグマン教授は、

「ある時点において、債務の増加を食い止めるために十分大きなプライマリー黒字の達成を強られる」
等

しかし、これらは

全て、誤解。

1. MMTは異端？

全く違う。

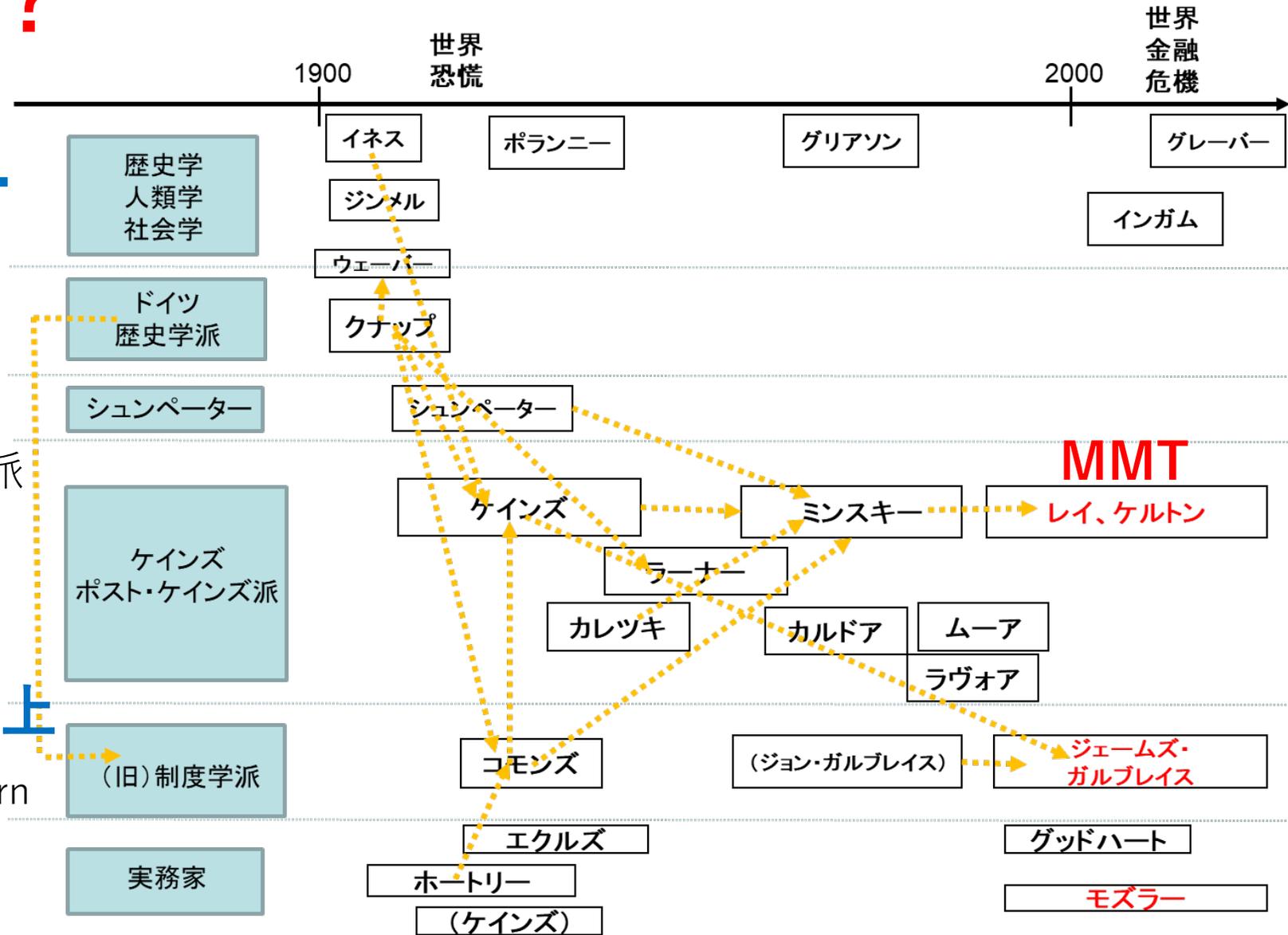
100年以上の歴史を持つ
伝統的な経済理論

(たまたま21世紀の今、少数派に
なっているだけ。かつては主流派
ですらあった)

レイ「巨人たちの偉業の上
に成り立っている」(Modern

Money Theoryより)

社会科学の系譜とMMT



2. これらの批判も、全部誤解

• シラー教授は、

「政府はどこまでも財政赤字を無限に続けられる」というMMTは極めて悪質。

• パウエルFRB議長は、

「赤字は問題にならないという考えは全く誤っている」

• クルーグマン教授は、

「ある時点において、債務の増加を食い止めるために十分大きなプライマリー黒字の達成を強えられる」
等

財務省
財政制度等審議会
財政制度分科会
(2019年4月17
日)
資料1 より抜粋

MMTは、債務を無限に拡大せよ、とは全く言っていない。
過剰なインフレ（例えば3-4%程度）が「債務拡大の上限」だと、明言している。

MMTの基本的な考え方

MMTの基本的な考え方

政府は、自国通貨建ての借金で破綻することなど考えられないのだから、

外国格付け会社宛意見書要旨

[英文]

1. 貴社による日本国債の格付けについては、当方としては日本経済の強固なファンダメンタルズを考えると既に低過ぎ、更なる格下げは根拠を欠くと考えている。貴社の格付け判定は、従来より定性的な説明が大宗である一方、客観的な基準を欠き、これは、格付けの信頼性にも関わる大きな問題と考えている。
従って、以下の諸点に関し、貴社の考え方を具体的・定量的に明らかにされたい。

(1) 日・米など先進国の自国通貨建て国債のデフォルトは考えられない。デフォルトとして如何なる事態を想定しているのか。

(2) 格付けは財政状態のみならず、広い経済全体の文脈、特に経済のファンダメンタルズを考慮し、総合的に判断され

財務省の公式見解

(財務省HPより)

MMTの基本的な考え方

政府は、**自国通貨建ての借金で破綻することなど考えられないのだから、**

政府支出は「破綻を避けるために、毎年の財政赤字はこの程度以下にすべきだ」ということ（例えば、プライマリー・バランス等を）**を“基準”にしてはならない。**

（破綻が考えられない以上、「破綻回避」の基準には「合理性」「正当性」がない）

政府支出には**何か別の国民の幸福に資する“基準”**

（例えば、インフレ率）**が必要である。**

財務省はなぜ、 「自国通貨建て国債に破綻無し」と**明言**するのか？

財務省は、MMT（現代貨幣理論）の基本的な主張が、
単なる**事実**であることを、実は**よく知っている**からである。

(事実1) 政府にとっての「**最後の貸し手**」である日銀が存在する以上、
政府のデフォルトはあり得ない。

(事実2) 貨幣は**信用創造で創出**される。だから政府が貨幣を必要とする時は
どこか他所から「調達」する必要はなく「**創出**」すればよい。

(関連概念：信用貨幣論、万年筆マネー、OMF)

(事実3) なぜなら、貨幣とは「**貸借関係の記録**」に過ぎないからである。
だから、**国債発行はむしろ、貨幣を創出している。**

(関連概念：スペンディング・ファースト)

MMTが明らかにしたさらなる「事実」

- **政府の「徴税権」が貨幣の価値の源泉**

- 「その国に住んでいる」というだけで、
全ての**国民は国家に大きな借り（恩義）がある**状態に置かれている。
その借り（恩義）を返すために、**国家が貨幣を国民に配り、**
それで、**納税させるという仕組みを作り上げた！**
→ **だから、日本政府が自分で配っている円での破綻はあり得ない**

- 「**国家通貨**」と交換できるから、**銀行預金、電子マネー等に価値が宿っている。**
つまり、**「国家が作る国家通貨」が全ての貨幣の源泉。**
→ **だから、日本政府が自分で配っている円での破綻はあり得ない**

- **貨幣循環理論**： 誰かの赤字は、誰かの黒字である。
→ **政府の財政赤字は「民間への貨幣供給量」**を意味する。
→ デフレの時には、**財政赤字拡大が必要**

(再び) MMTの基本的な考え方

政府は、**自国通貨建ての借金で破綻することなど考えられないのだから、**

政府支出は「破綻を避けるために、毎年の財政赤字はこの程度以下にすべきだ」ということ (例えば、プライマリー・バランス等を) **を“基準”にしてはならない。**

(破綻が考えられない以上、破綻を回避するための基準に国益上の合理性がない)

政府支出には何か別の国民の幸福に資する“基準”

(例えば、インフレ率) **が必要である。**

MMTの政策思想

• 国民の幸福

• 失業率

• 賃金

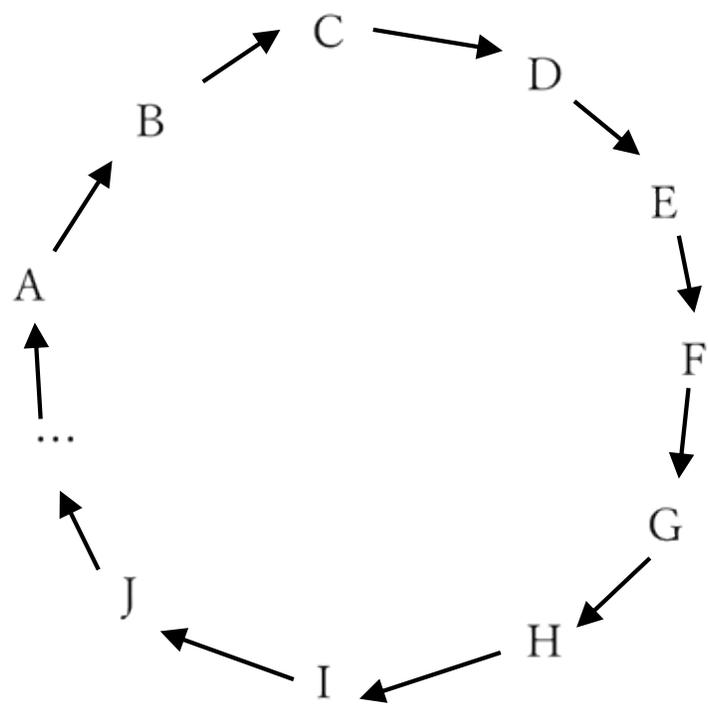
「就労・賃金保証」プログラムで保証
(JGP: Job Guarantee Program)
政府が、十分な財政支出の下、
「完全雇用」と「最低賃金」を保証する

• 金利

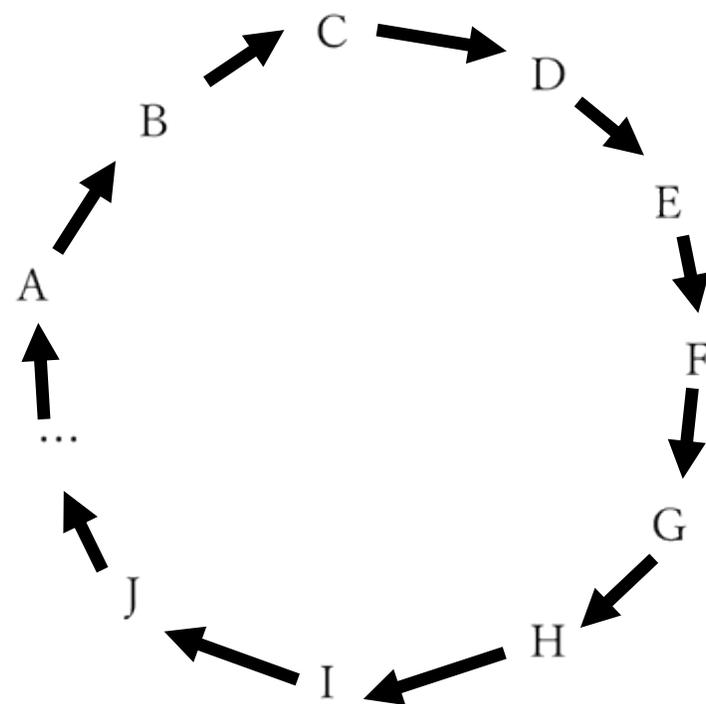
適切な金融政策の下では、
インフレ率が支配的要因

• インフレ率

「貨幣循環量」とインフレ/デフレのイメージ



デフレ

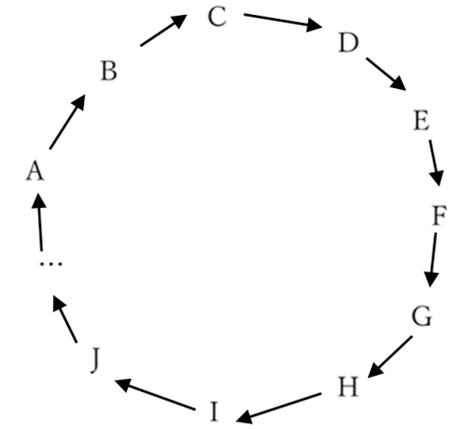


インフレ

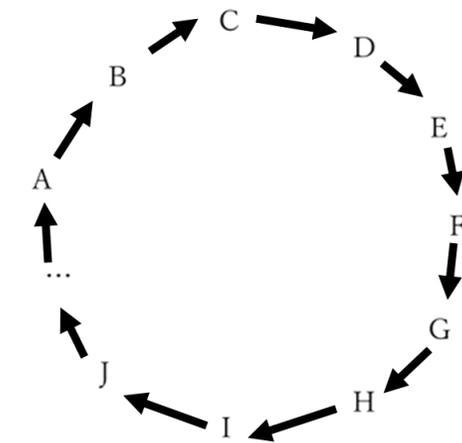
MMTの具体的政策

MMTにおけるインフレ対策とデフレ対策

		「下限規律」対策 (デフレ対策)	「上限規律」対策 (インフレ対策)
財政金融政策 (を通じた貨幣循環量調整)	所得税	所得税の累進制の強化	
	法人税	法人税率の増加／および累進制の強化	
	消費税	「インフレ率」に基づく税率調整 (イギリス・カナダ等で実績あり)	
	財政政策	「就労・賃金保証」プログラム (ワイズ・スペンディングに基づく就労計画と実質的な最低賃金の保障)	
		拡大 (長期投資計画*の前倒し等)	縮小 (長期投資計画*の後ろ倒し等)
金融政策	緩和	引き締め	
市場環境政策 (を通じた貨幣循環量調整)	構造政策	規制強化 (過当競争の抑制)	規制緩和 (競争促進)
	貿易政策	保護貿易の推進	自由貿易の促進
	移民政策	縮小	拡大
	悪性インフレ対策	エネルギー・物流コスト等の引き下げ	



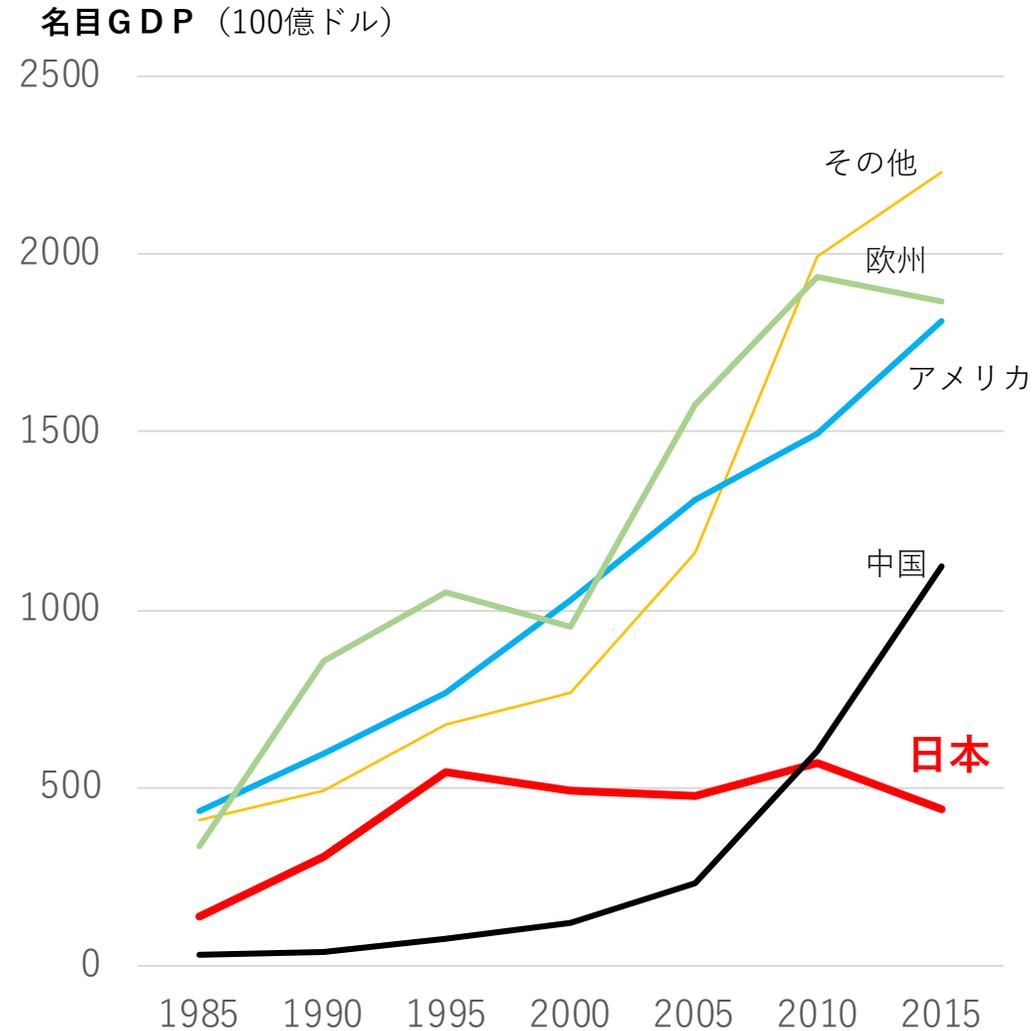
デフレ



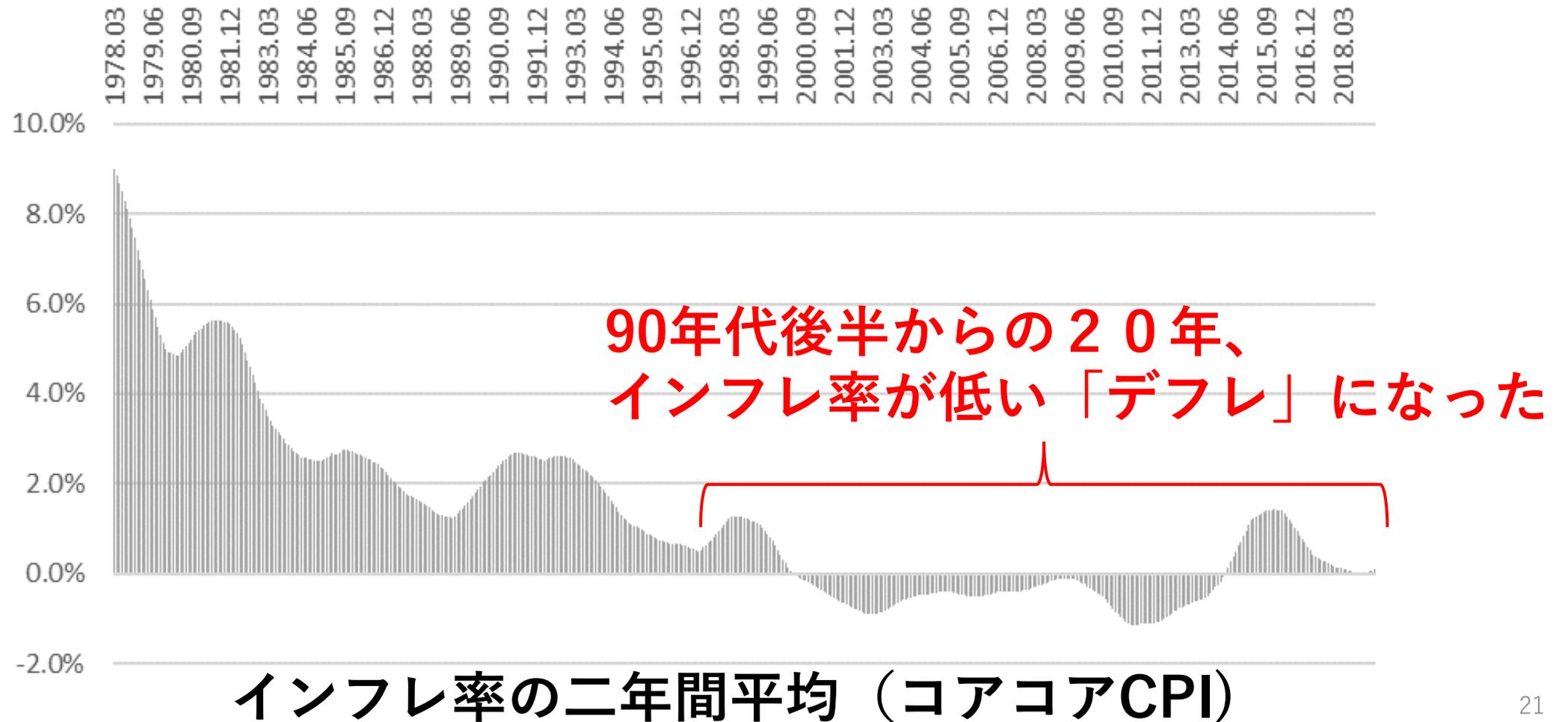
インフレ

現在の日本経済の診断

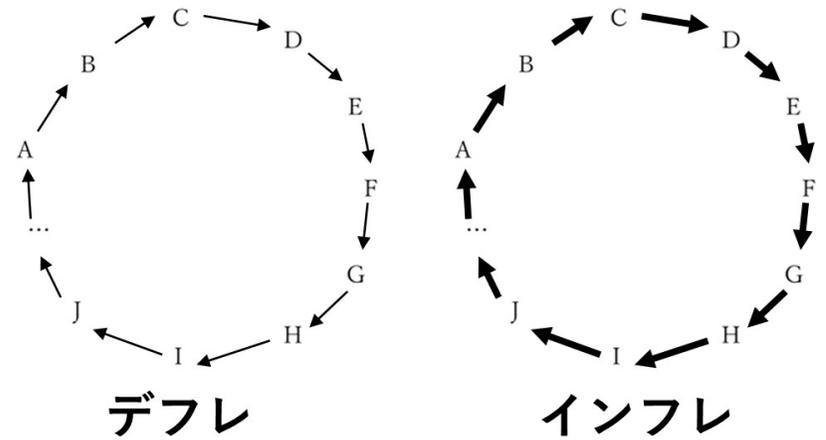
成長率：90年代後半から、デフレ



インフレ率：90年代後半から、デフレ

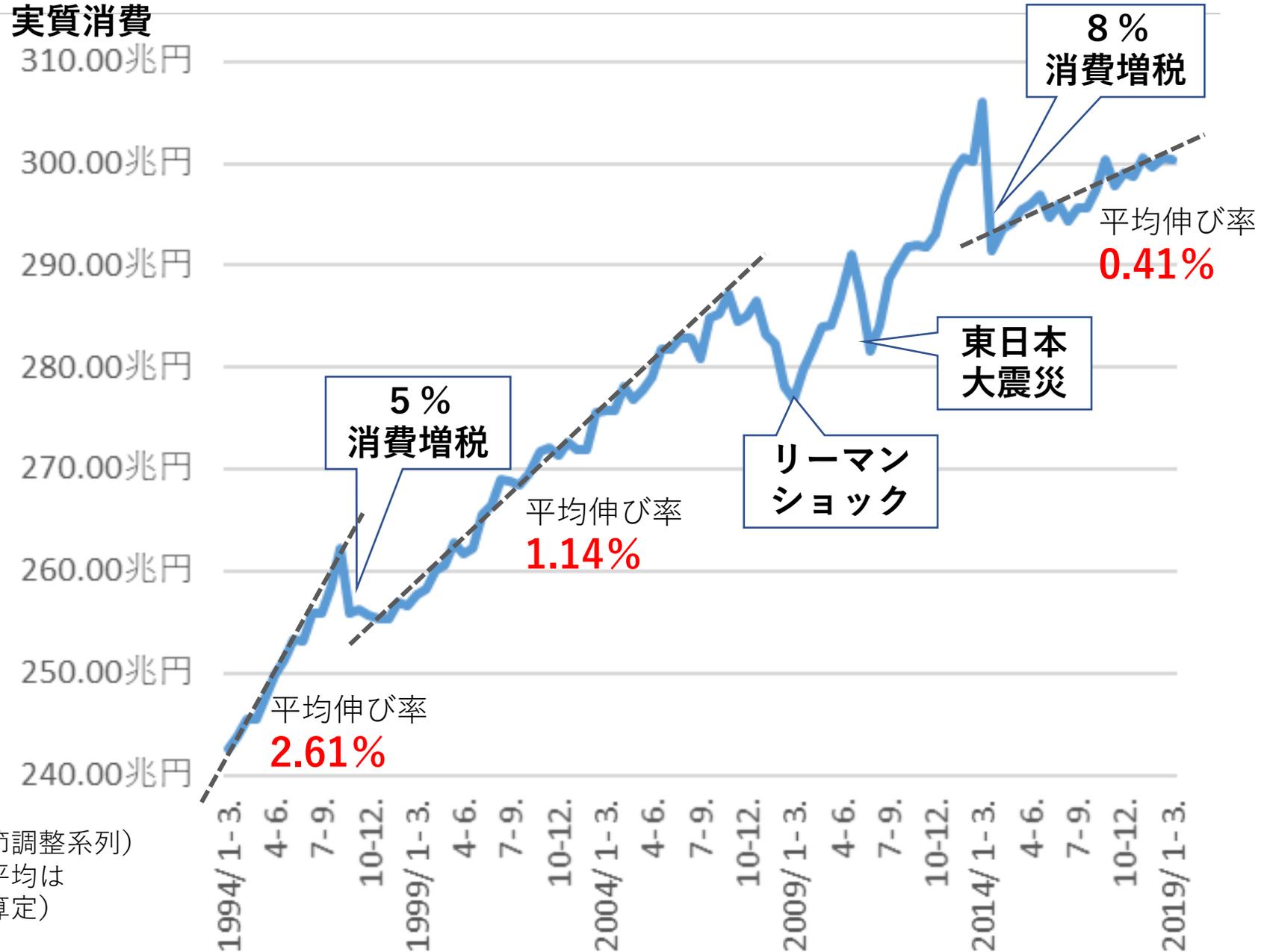


つまり、今、日本では、
「マネー循環」が低迷している！



今、コチラの状態

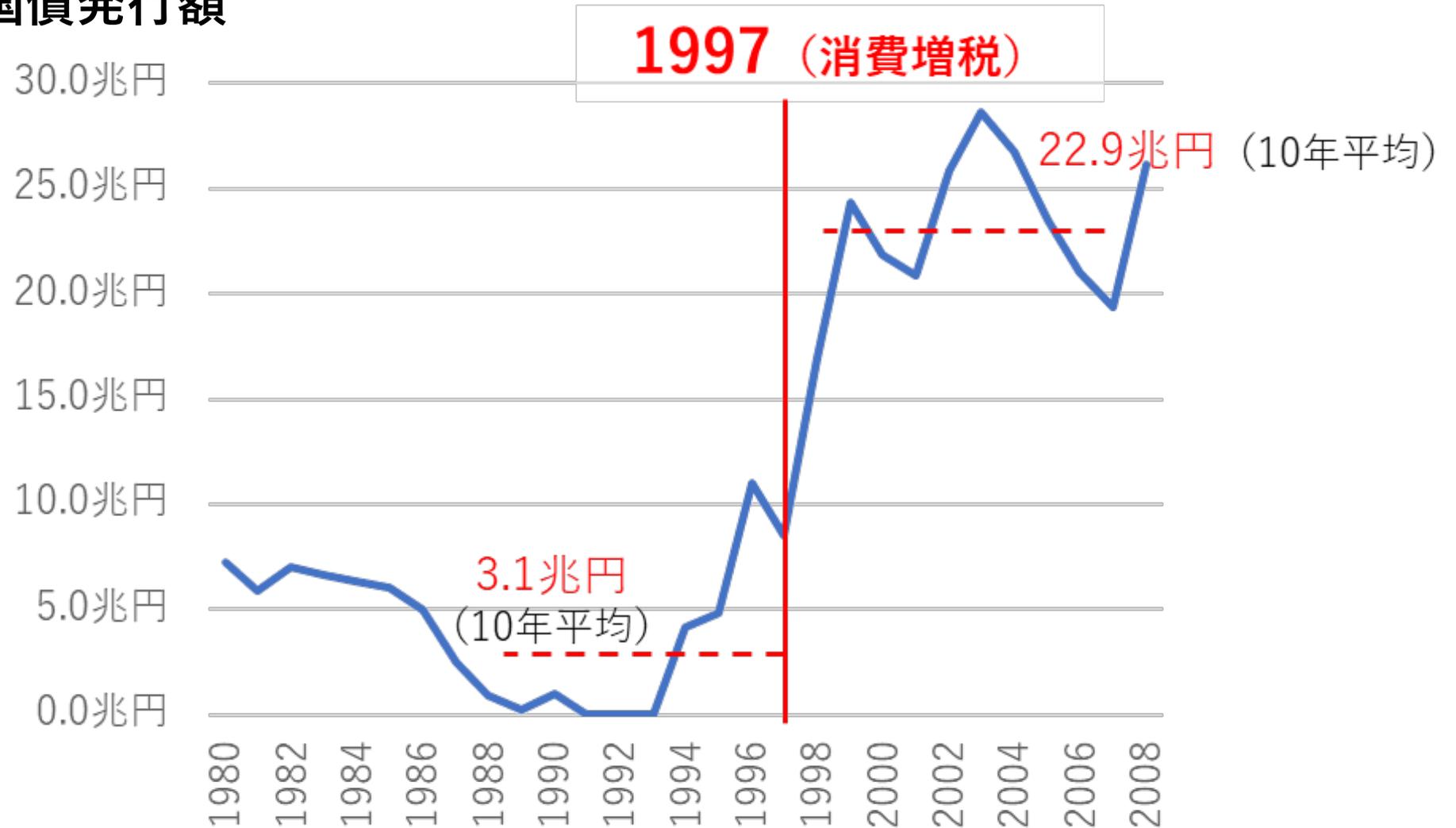
デフレの原因 = 消費増税



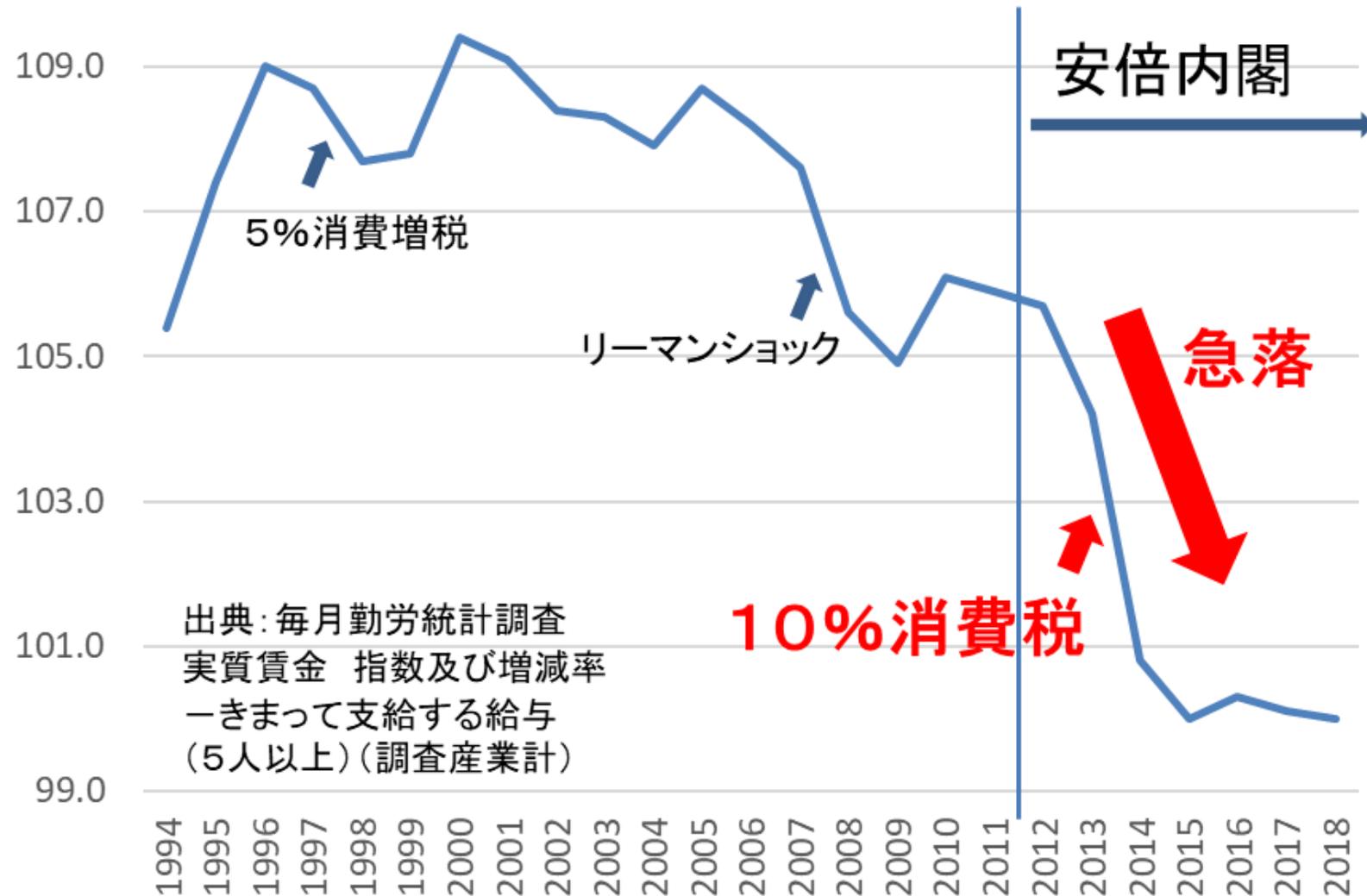
出典：内閣府（実質季節調整系列）
（注：増税後の伸び率平均は増税後一年から算定）

しかも、デフレのせいで、「債務も拡大」した。

赤字国債発行額

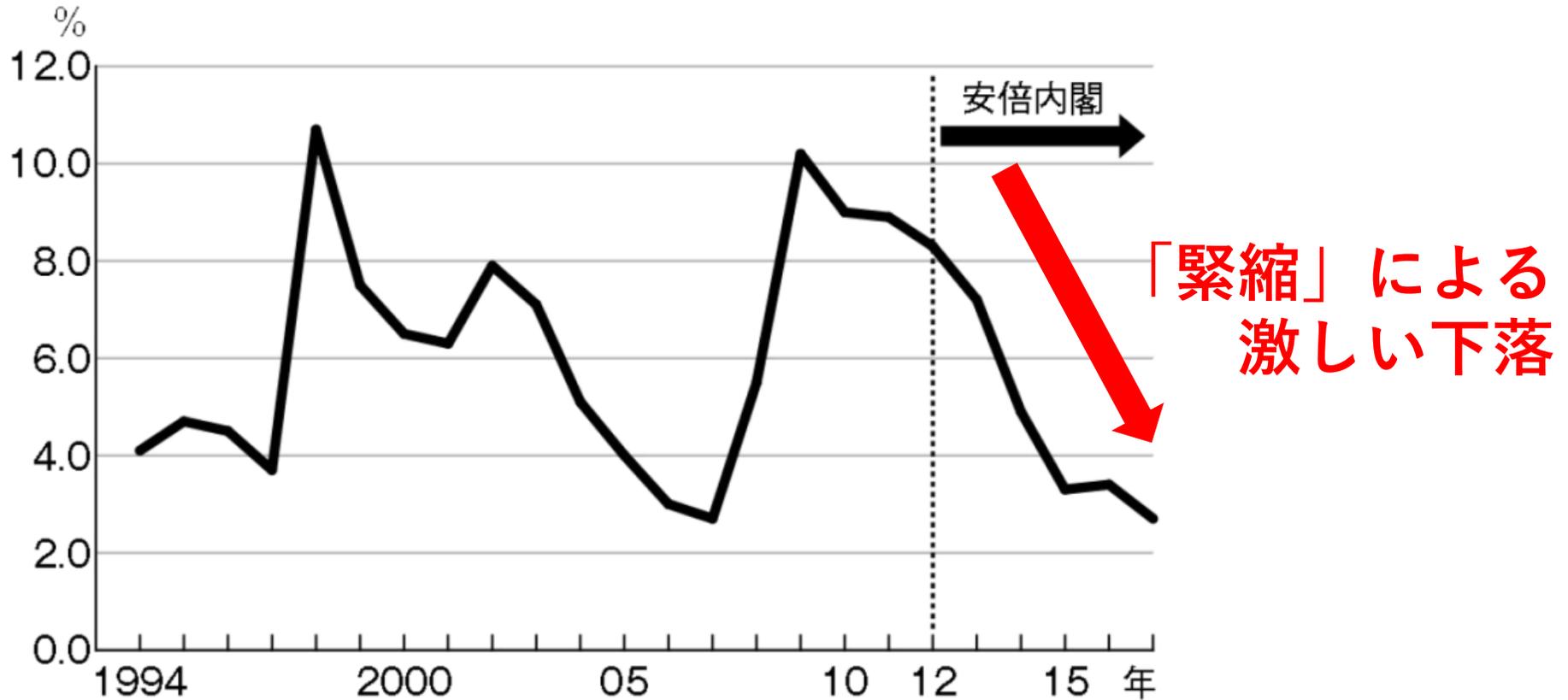


特に、安倍内閣下で**実質賃金**も激しく下落中



その原因は・・・

(14年消費増税による) **政府の資金供給量の急落**
(財政赤字)



出典：国民経済計算／国民経済計算年次推計／フロー編
注：政府が支出した資金量から、政府が税収等で吸い上げた資金量を差し引いた金額。
一般的な財政収支の定義から言えば、マイナス1を乗じたものである。

政府の「資金供給量」 (= 財政赤字) の対GDP比

MMTに基づく日本経済の診断結果

- 97年の消費増税から、長期的な「デフレ」。成長率、インフレ率が共に超低迷。
- 「緊縮」財政の安倍内閣下で、政府からの資金供給量（＝財政赤字）が急激に下落。結果、実質賃金が激しく下落。
 - 大至急、「消費増税凍結」「財政支出の拡大」が必要な状態。

だから今、日本経済に必要な「治療」は・・・

(応急処置)

- ・ 消費税**増税の凍結**、むしろ減税すべき。
- ・ **2%インフレ目標**を目指し（金融政策を継続しつつ）、
国債発行に基づいて、政府支出を拡大
(※ **10~15兆円程度の補正予算**を2~3年継続)

(長期的治療：体質改善)

- ・ 投資についての「長期計画」の策定
- ・ 「賃上げ」のための各種対策（補助金も活用）
- ・ 「法人税」「所得税」の強化
- ・ 移民自由化・貿易自由化・民営化方針の見直し

最後に・・・金利についてMMTが明らかにした真実

国債の「新規」発行は、
金利高騰をもたらさない。（むしろ下げる）

例えば 1 億円の国債の新規発行 & 政府支出は・・・

→ 日銀において：銀行当座預金は変わらない。だから金利高騰はない。

※ 「銀行の1億円国債購入」は「日銀当座預金 1 億円縮小」ただし、
「政府支出を受注した業者の 1 億円小切手の銀行での換金」は「日銀当座預金 1 億円増加」

→ 市場において：一億円の「資金供給」を意味する。

※ その資金が、市中の国債マーケットに流入すれば、むしろ金利は下がる。

金利は、「インフレ／経済成長」によって、
資金需要が拡大してはじめて上がる。

事実、

金利は「累積債務」が増える程に、大きく下落。



おわりに

日本は「財政破綻」や「金利高騰」を恐れるあまり「デフレ」を放置しすぎた。

そのせいで貧困と格差が広がり、国力が衰退し、**財政が悪化**した。

そんな中、MMTが「財政破綻」や「金利高騰」が単なる杞憂であることを明らかにした。

たから我々は今こそ、勇気をもって、「インフレ率2%の安定的実現」に向けた**積極財政**を展開せねばならない。

付録

財政規律 1 : 過剰インフレを避けよ

政府支出（あるいは財政赤字）を、
その国の供給量を超えて拡大し続ければ、
過剰なインフレになる。

したがって、政府支出（あるいは財政赤字）の**上限基準**は、
(金融政策等の対策をを十分に行ってもなお)

過剰インフレになってしまう程度の**政府支出量**である。

(例えば、4%程度[以上])

財政規律 2 : デフレ・停滞を避けよ

経済が停滞しており成長が必要とされている場合、政府は財政赤字を拡大することを通して、その目的を達成することができる。

逆に言うなら、政府支出（あるいは財政赤字）の**下限基準**は、
（金融政策等の対策を十分に行ってもなお）

経済が停滞してしまう程度の政府支出量である。

（例えば、インフレ率2%程度[以下]）

MMT (Modern Monetary Theory・現代貨幣理論) とは？

■現代国家の「貨幣」についての現実的な仕組みを前提として、国民の幸福に資する経済政策を論ずる経済理論 (この「現代国家の「貨幣」についての現実的な仕組みを踏まえる」というところが主流派の経済理論との大きな相違)

■その主な主張は以下の通り。

①政府は自国通貨建ての国債では破綻しない (これは、財務省の公式見解でもある！)

- 理由となる事実1 : 日銀が「最後の貸し手」として存在している以上、政府は破綻しない。
- 理由となる事実2 : 貨幣とは「貸借関係の記録」であり「作り出せる」 (信用貨幣論) 。
- 理由となる事実3 : 政府は「円での納税」を義務付けた上で、その円を自ら「発行」している (国定貨幣論・表券主義)。自ら権威付け、自ら発行する貨幣では破綻しない。

②国債発行に基づく政府支出は、民間への貨幣供給であり、インフレ率を上昇させる。

→ だから政府支出はデフレ期には拡大し、インフレ期には縮小すべし。

→③だから十分な政府支出の下、完全雇用・最低賃金の実質的確保を目指すべし(JGP)。