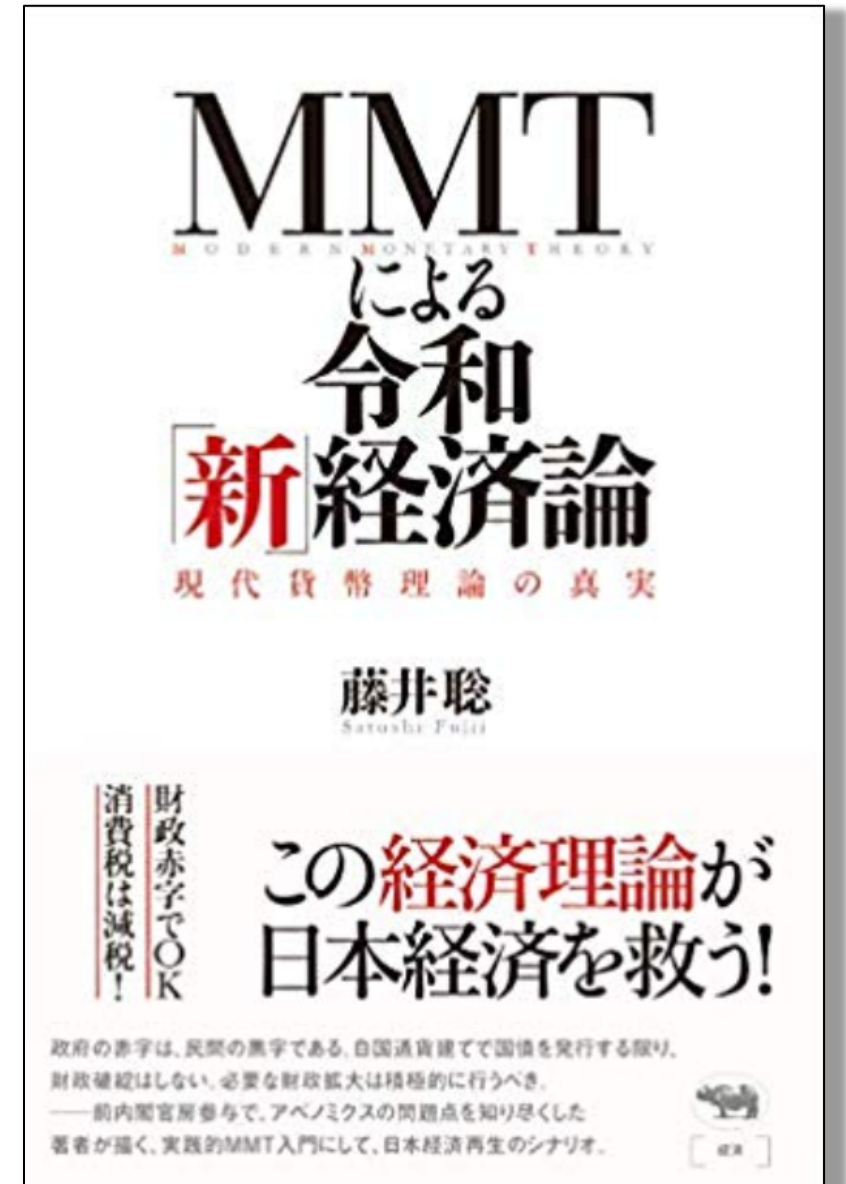


MMTによる 令和「新」経済論

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いられる」
等

しかし、これらは

全て、誤解。

1. MMTは異端？ 全く違う。

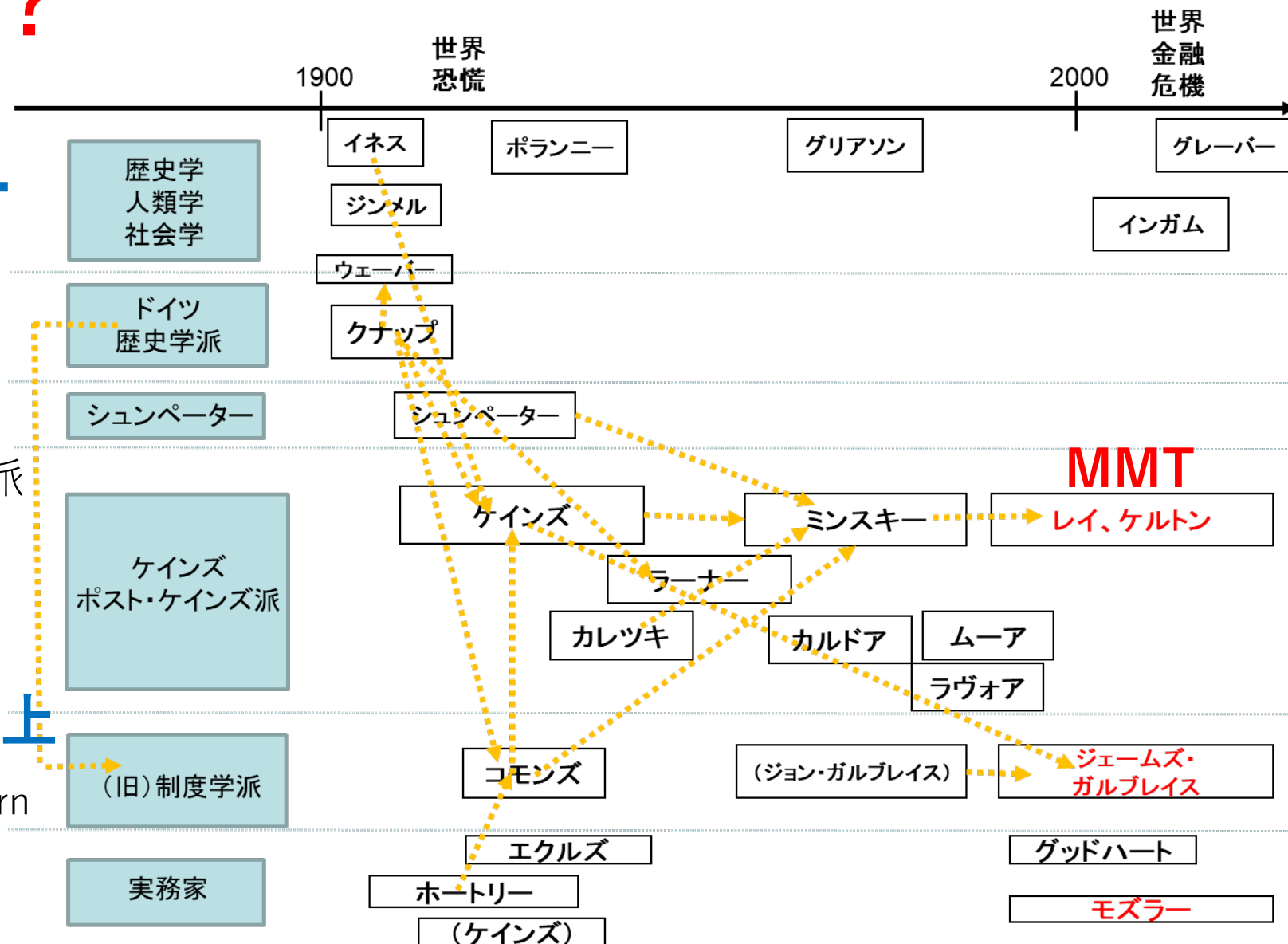
100年以上の歴史を持つ 伝統的な経済理論

(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」

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えられる」
等

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の概要

MMTに基づく実践的政策論の概要

1. インフレ率が、2～4%程度に収まるように、
様々な「**財政・金融政策 & 税政策**」を講ずるべきである。
(つまり、**デフレも過剰インフレも避けるべきである**)
2. その際、様々な対策（金融政策、税政策）を講じた上で、それでもなお、
インフレ率が適正水準（2-4%程度）に収まらないなら **政府の貨幣供給量**
（= **財政赤字**）を裁量的に調整し、**インフレ率の適正化を図る**べき。
3. つまり、**現在の日本の「財政規律」を、「PBの黒字化」から「インフレ率の適正化」に改定**しなければならない。

（具体的に言うなら、例えば現在の日本なら、政府支出が**70兆円程度**でインフレ率がほぼ0%であるから、インフレ率2%程度にするために、おおよそ**85～90兆円程度に調整**する必要がある。）

MMTの政策論を理解する 7つのポイント

- (1) 「財政赤字」は「貨幣供給」である。
- (2) 「財政赤字」の上限は「過剰インフレ」(3～4%程度)である。
(PB黒字化でない！)
- (3) 「財政赤字」の下限は「デフレ」(2%以下)である。
- (4) 政府は貨幣の供給者。国民は貨幣の利用者。
- (5) だから日本政府は、「円建て国債」で破綻しない。
- (6) 国債発行は、金利を高騰させない。むしろ下落させる。
- (7) インフレ率の調整には、
「ビルトインスタビライザー」(自動調整装置)の重視が必要。
(消費税より所得税、法人税を強化すべし。)

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。

財務省の公式見解

(財務省HPより)

- (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

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。

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。

国民の幸福に資する基準とは何か？

• 国民の幸福

• 失業率

• 賃金

• 金利

• インフレ率

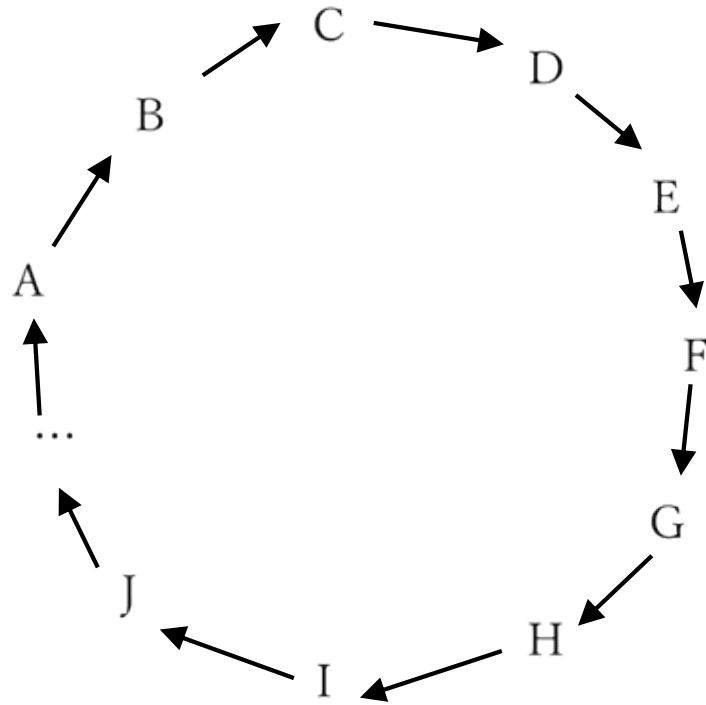
「就労・賃金保証」プログラムで保証
(JGP: Job Guarantee Program)

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

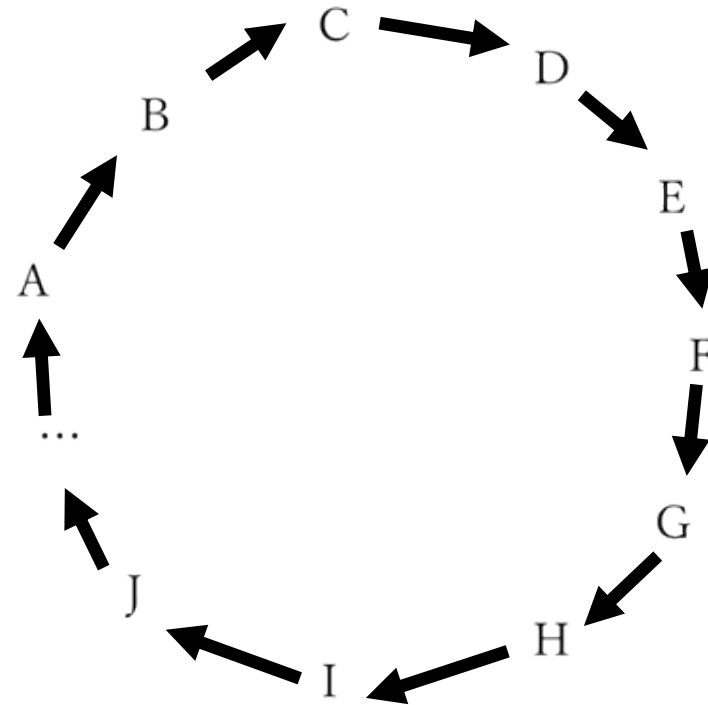
日銀のオペレーションで
実質的に調整されている

結局、政策的な
調整が必要なのは
この基準のみである！

「貨幣循環量」とインフレ／デフレのイメージ



デフレ

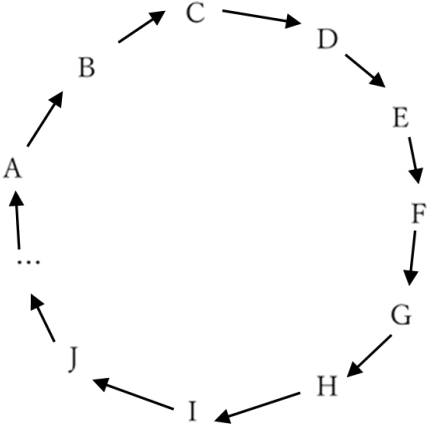


インフレ

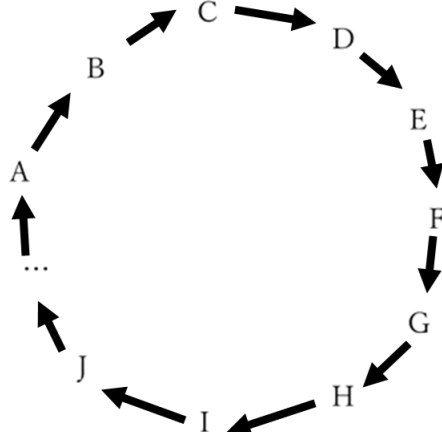
MMTの具体的政策

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 (を通した 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 (を通した 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	



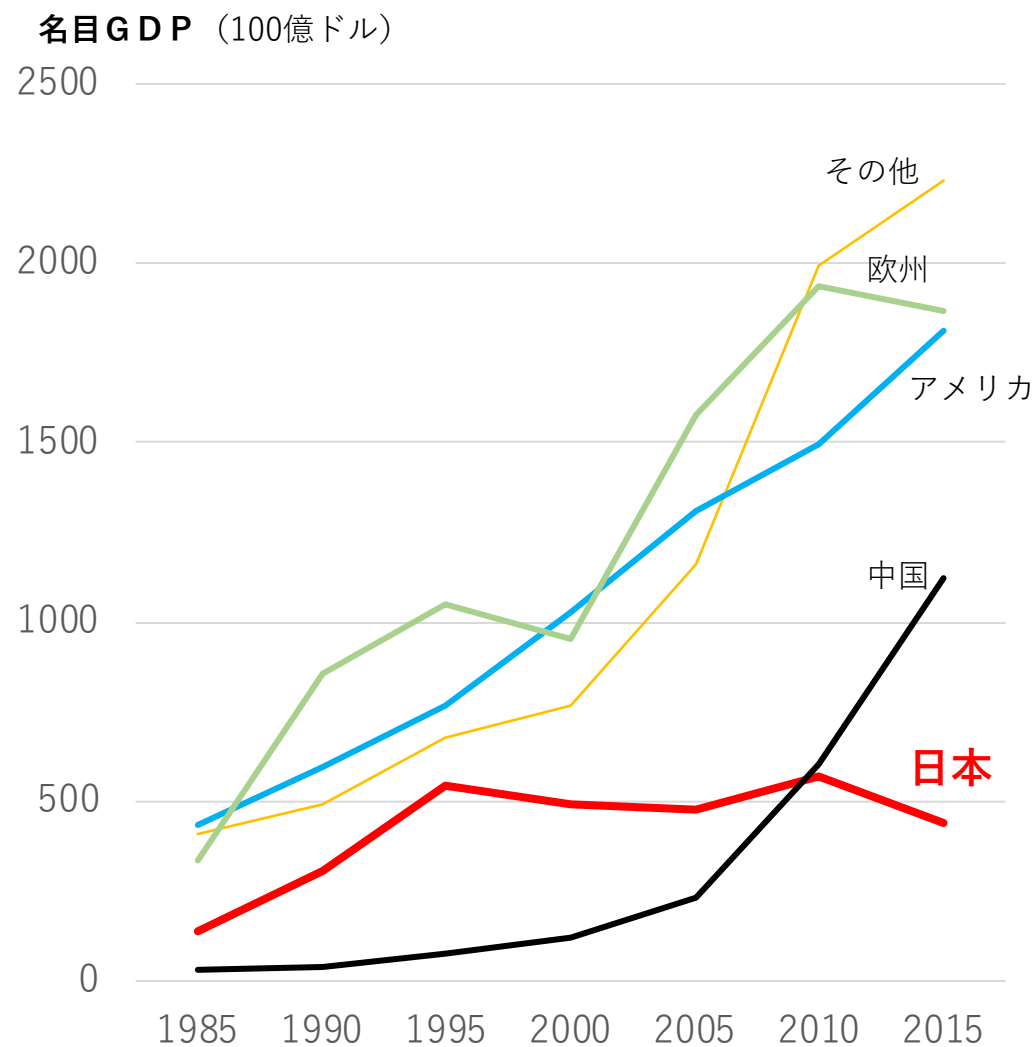
デフレ



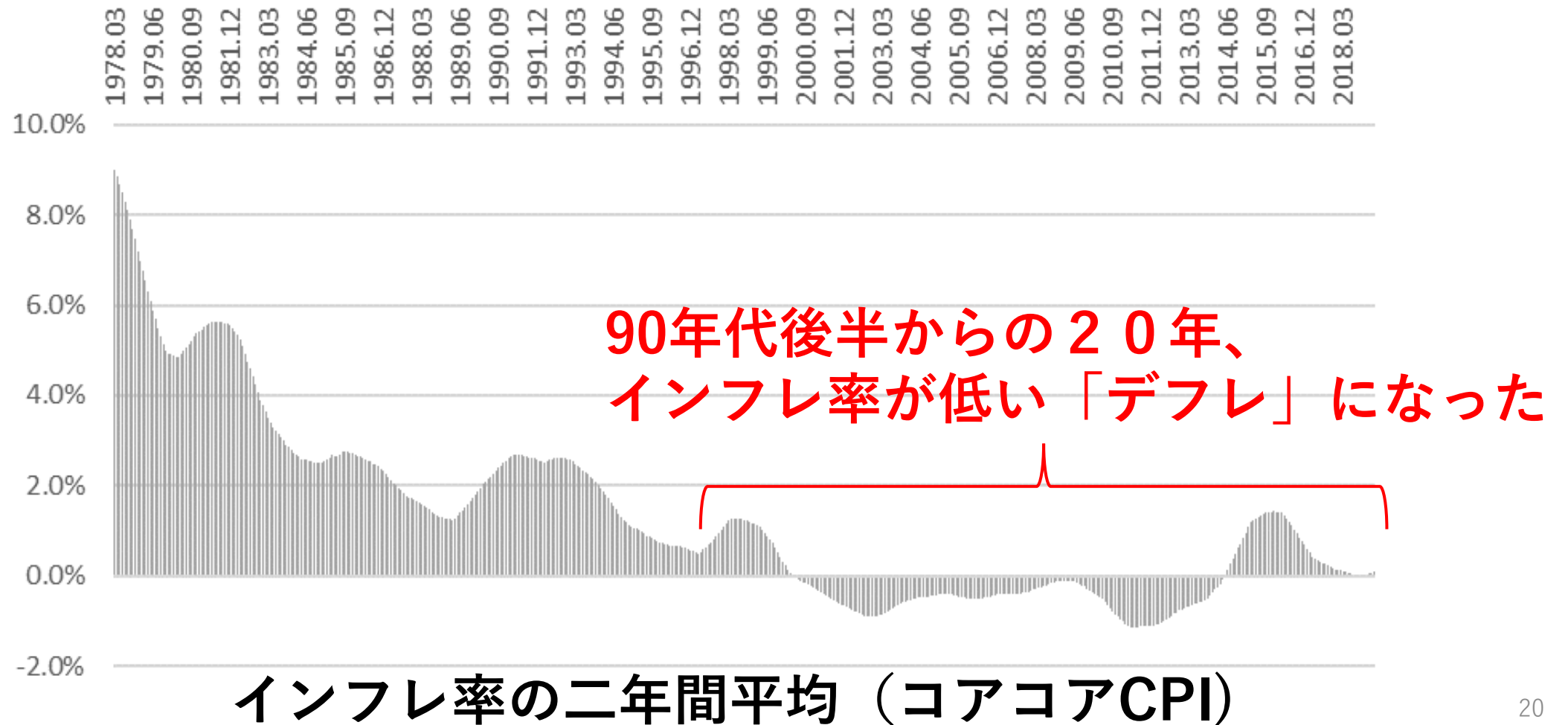
インフレ

現在の日本経済の診断

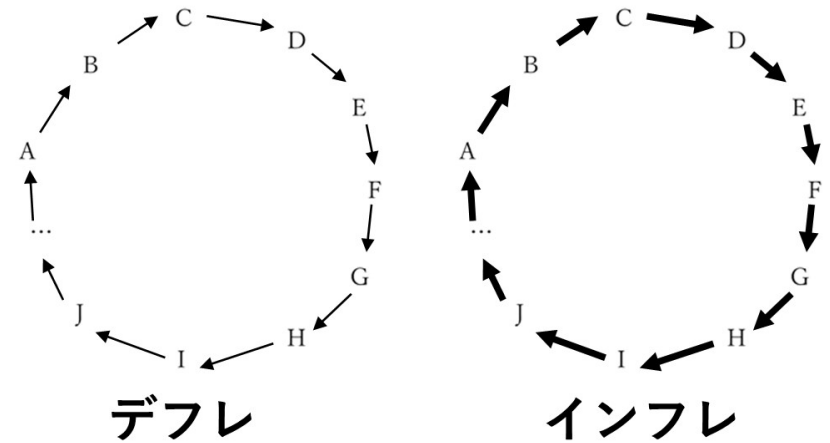
成長率：90年代後半から、デフレ



インフレ率：90年代後半から、デフレ

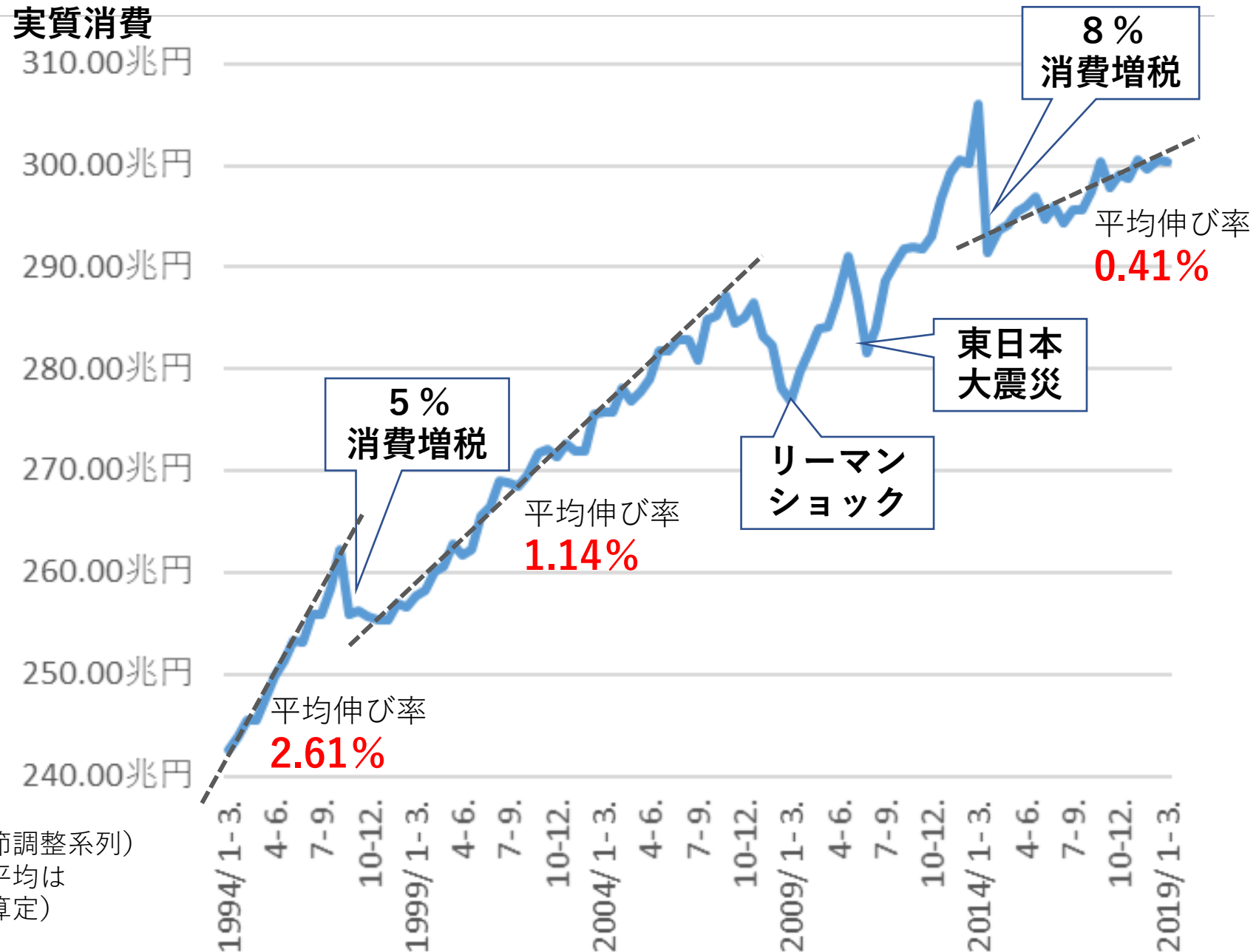


つまり、今、日本では、
「マネー循環」が低迷している！



↑
今、コチラの状態

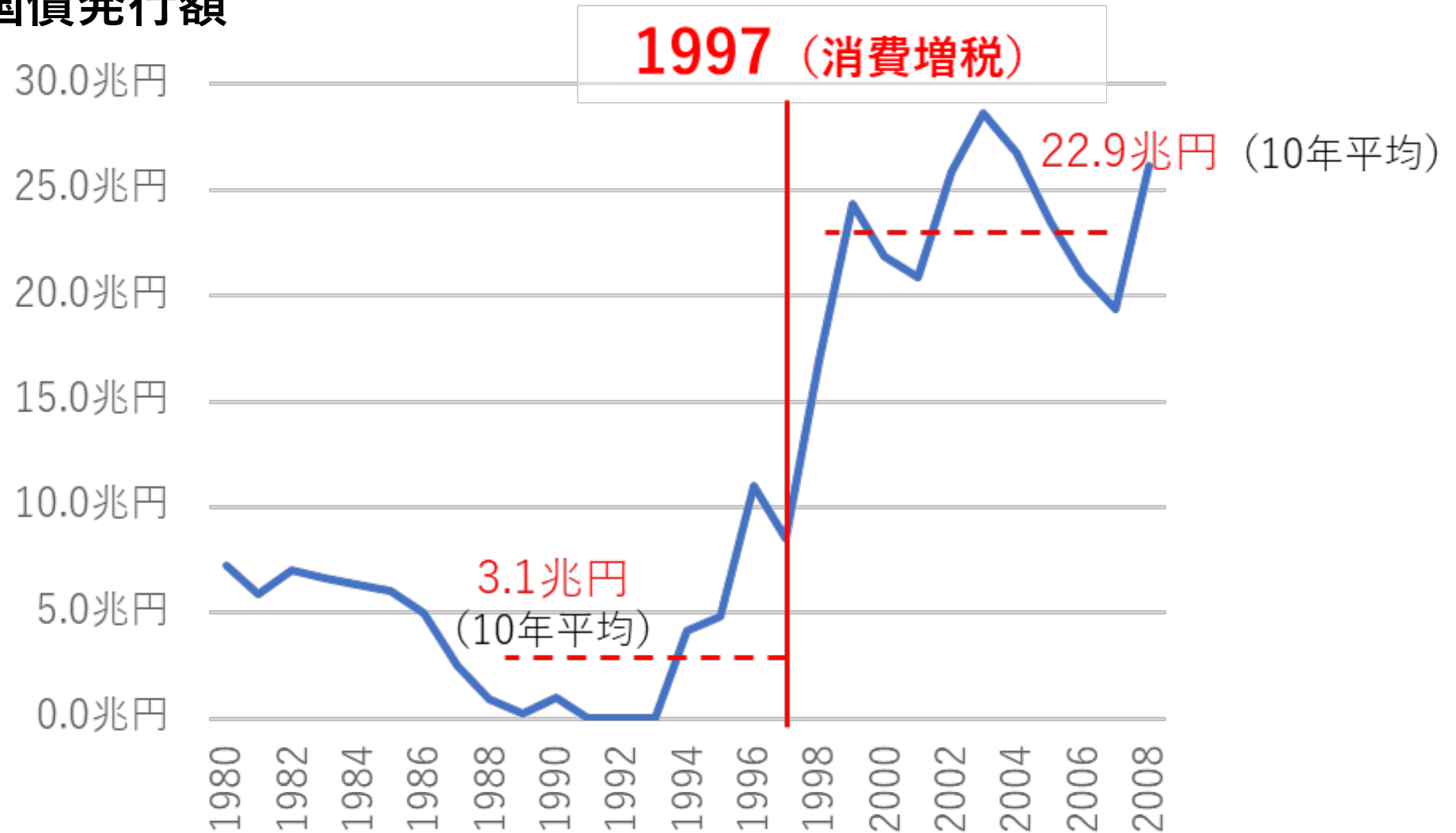
デフレの原因 = 消費増税



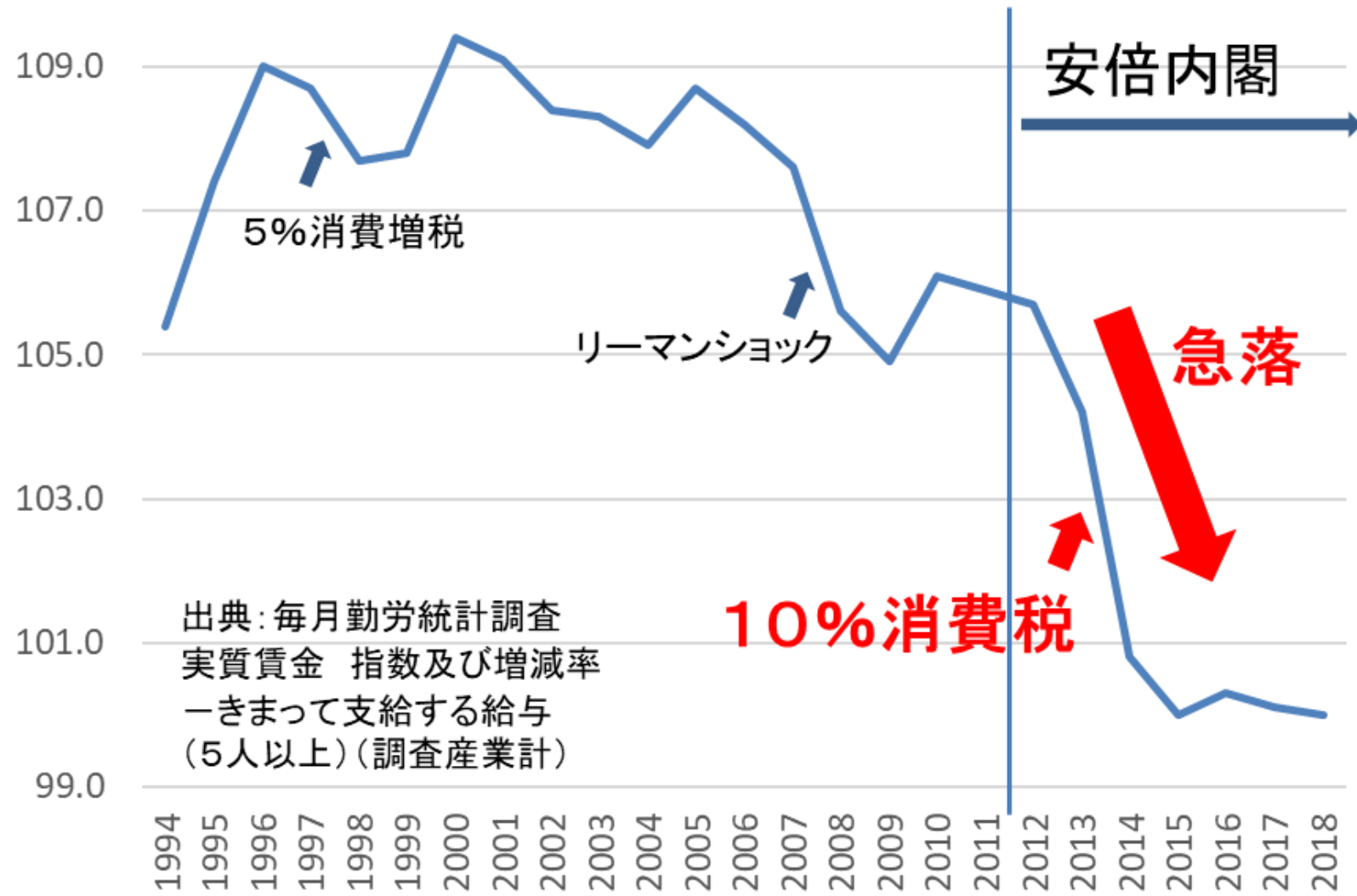
出典：内閣府（実質季節調整系列）
（注：増税後の伸び率平均は
増税後一年から算定）

しかも、デフレのせいで、「債務も拡大」した。

赤字国債発行額



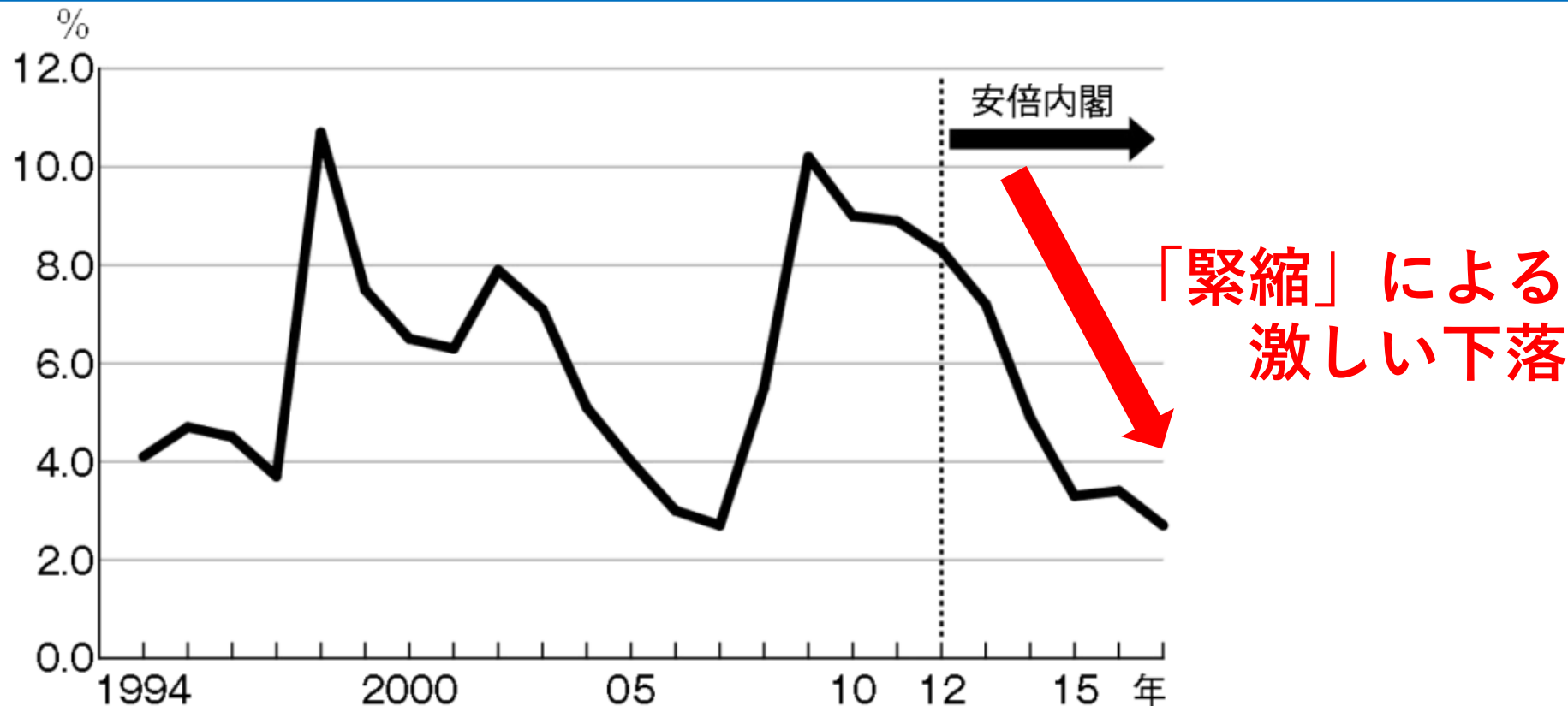
特に、安倍内閣下で**実質賃金**も激しく下落中



19年10月の10%増税で、
さらに3～4%
下落することは確実！

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、
「消費税減税」「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)

- ・ **消費税減税**（8％、ないしは5％）、あるいは軽減税率の抜本的拡大。
- ・ **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」

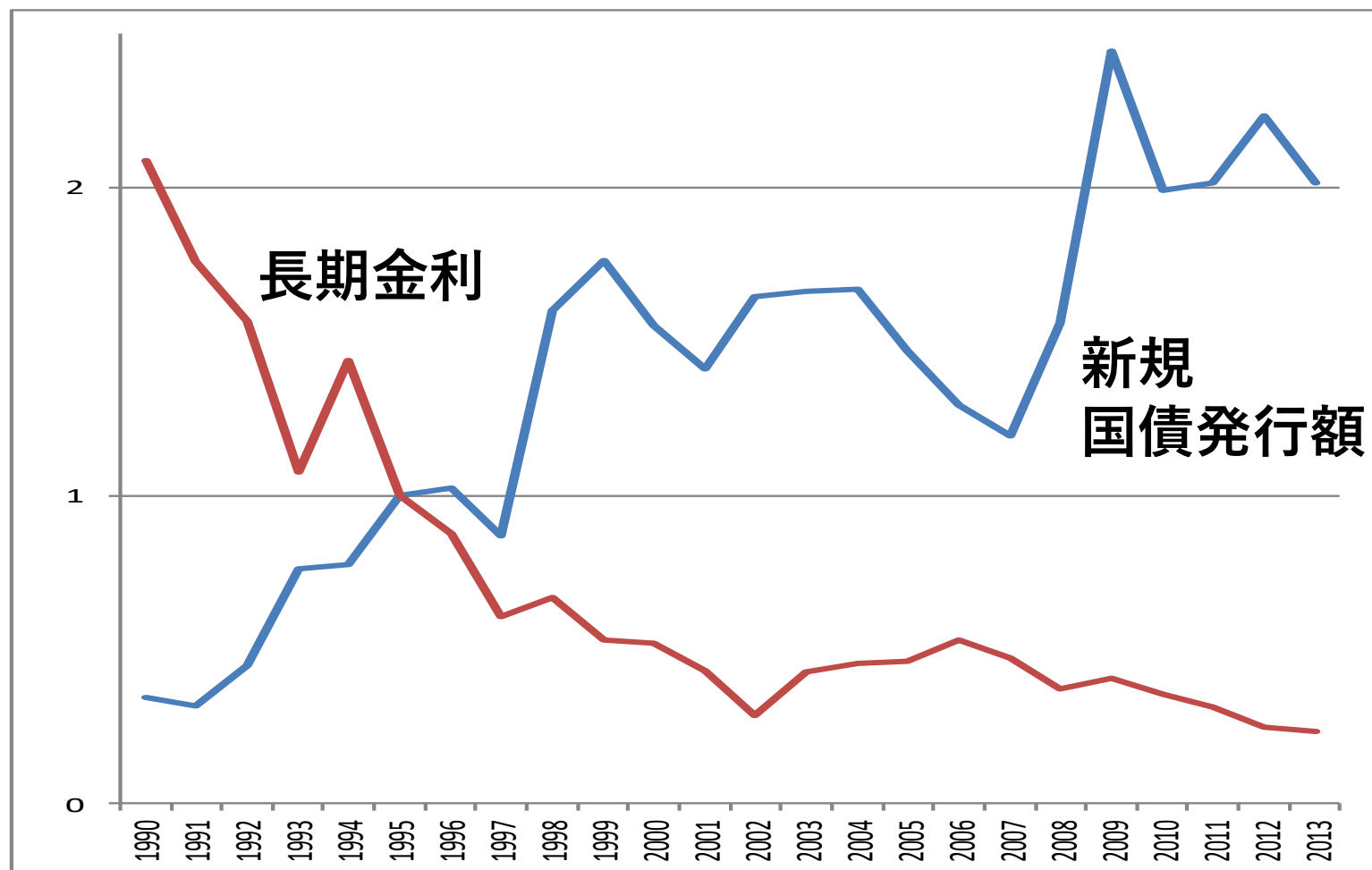
→ 市場において：一億円の「資金供給」を意味する。

※ 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、

金利は国債の「新規発行額」が増える程に、大きく下落。



1995年を1

最後に・・・貨幣とは何か？

貨幣（オカネ）は、政府に供給されている。

- （ポイント 1） 「貨幣」は、**政府が「税を払うためのもの」として、国民に供給**したものである。
- （ポイント 3） 誰もが税を払う必要があるので、**国民は皆、その貨幣を欲しがる**。結果、流通するようになる。
- （ポイント 3） **「貨幣」の本質は「貸借関係の記録」**である（信用創造）。
- （ポイント 4） だから **「政府による貨幣供給」は「政府の借りの創出」である**（十分な行政サービスがあれば、過剰債務にはならない）。
- （ポイント 5） 政府の貨幣（紙幣等）と交換できるから、「預金通貨」も貨幣となる。「小切手」は預金通貨と交換できるから、小切手も通貨となる。

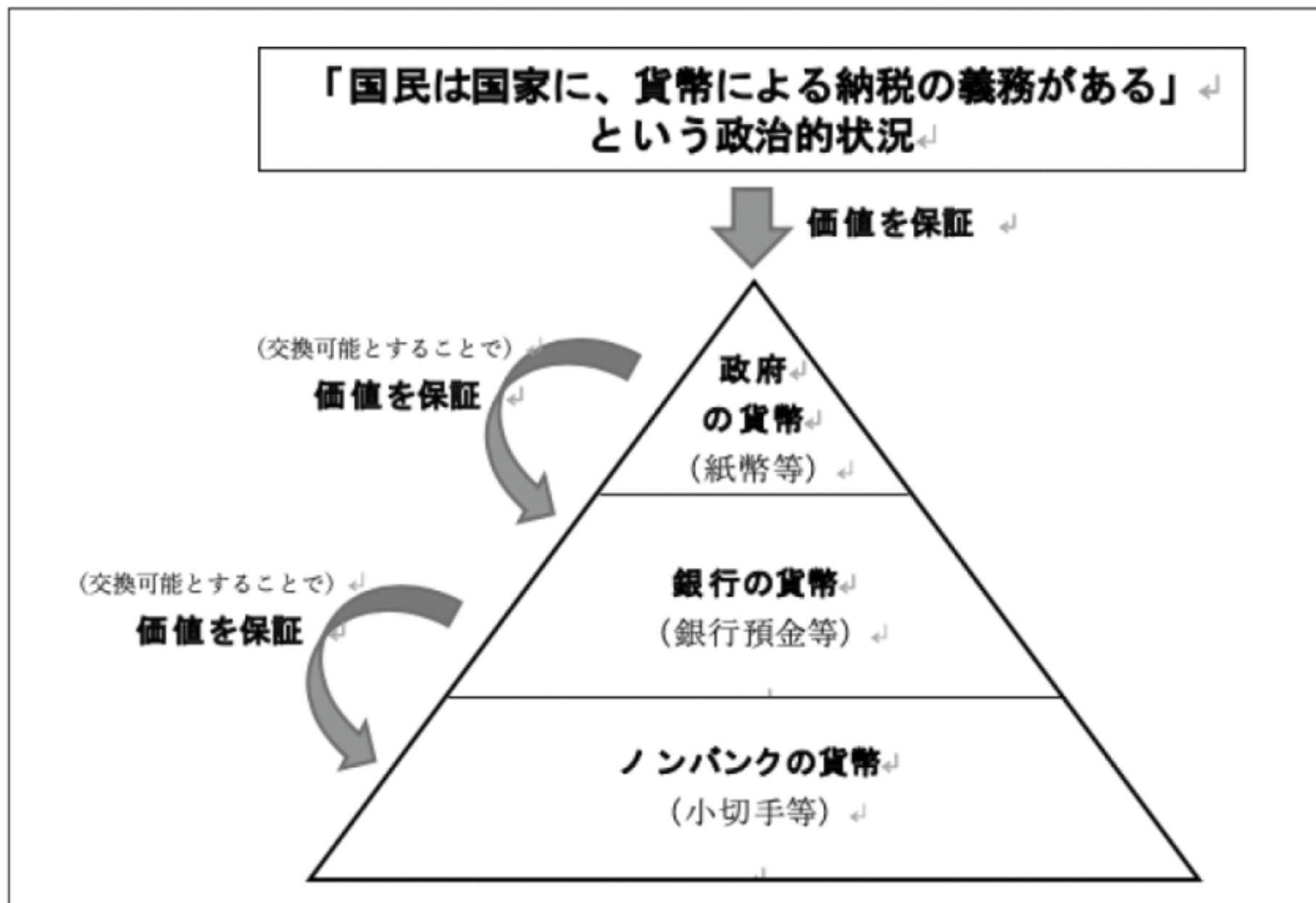


図1—貨幣のピラミッド

ありがちなMMT批判・・・

「インフレになれば政府支出を縮小せよというが、
そんなの無理だ！」

(反論A) そもそも、**20年以上デフレの国で、インフレを心配しすぎることは自体がナンセンス**。栄養失調でやせ細った人が、肥満を気にしてたくさん食ねられないと言っているようなもの。

(反論B) しかも、MMTの主張は、「規律をPBでなくてインフレ率にせよ」と言うもの。つまり「**支出金額**」が変わるだけで、「**予算決定プロセス**」は今のままでよい。そして、今の「**予算決定プロセス**」で、十分に政府支出拡大の暴走もインフレも止められている。

(反論C) その上、補正予算枠を活用すれば、予算規模の調整が問題なく可能。

(反論D) しかも、(法人税・所得税を強化して) ビルトインスタビライザー効果を強化することで、「**財政支出の増減の必要性**」を軽減させることも可能。

(反論E) そもそも、日本の様な先進国で過剰インフレに悩まされている国はない。

MMTが示唆する結論

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
(実質的な) **消費減税** & **積極財政**を展開せねばならない。