

日本のMMTを考える

～現代貨幣理論の真実～

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
揶揄するような紹介が多い。

- 「財政赤字は問題ない」とする**異端**の経済政策論（日本経済新聞、2019年3月15日）
- 「**異端**」の経済理論（朝日新聞、2019年4月5日）
- **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」**（朝日新聞、2019年4月26日）
- **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）」**
（日本経済新聞、2019年4月18日）

→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。

MMTは異端？

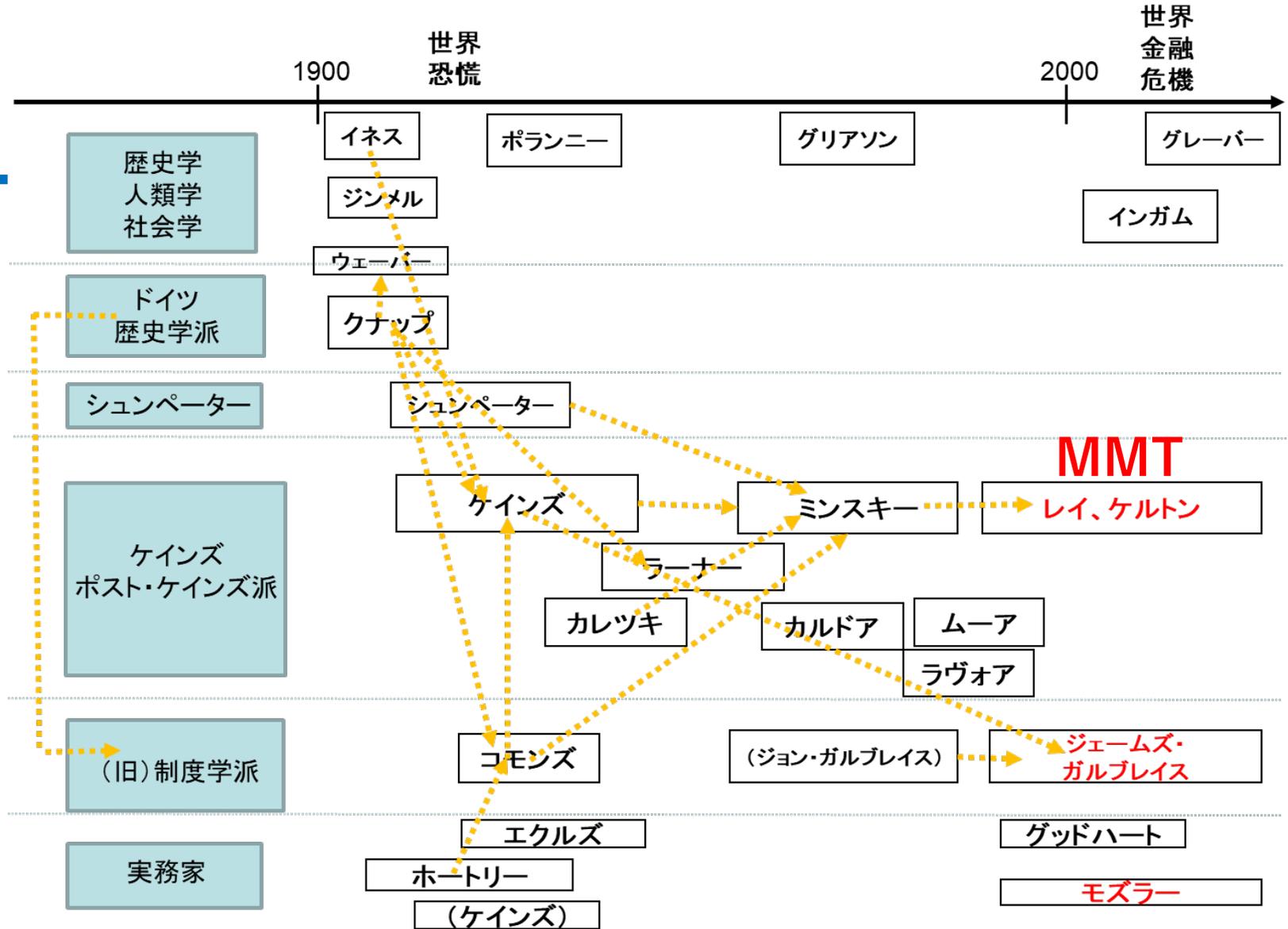
全く違う。

長い歴史を持つ 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



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いられる」
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の基本的な考え方

MMTとは何か？

(いろいろな定義があるが、「政策的」な視点から言うなら・・・)

MMT：現代貨幣理論の政策的定義

国債発行に基づく政府支出が
インフレ率に影響するという事実を踏まえつつ、
『税収』ではなく『インフレ率』に基づいて
財政支出を調整すべきだという

新たな財政規律を主張する経済理論。

MMTとは何か？

(いろいろな定義があるが、「理論的」な視点から言うなら・・・)

MMT：現代貨幣理論の理論的定義

貨幣は「負債」であるという社会科学的**事実**と、
中央銀行と政府を持つ「現代の近代国家」における
貨幣を巡る諸制度の**現実**を踏まえつつ、
国民の幸福に資する財政・金融政策を考える経済理論。

クナップ
シュンペーター

ケインズ
ラーナー
ミンスキー

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、

破綻を恐れて、政府支出を過剰に抑制するのはナンセンス。

だから政府の支出は、借金がどれ程度以下に抑えるかということ（例えばPB）を“基準”にしてはならない。

何か別の国民の幸福に資する“基準”（例えば、インフレ率・失業率）**が**

必要である。

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、
（金融政策を十分に行ってもなお）

過剰インフレになってしまい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による財政規律の数理表現

政府支出額G2は・・・

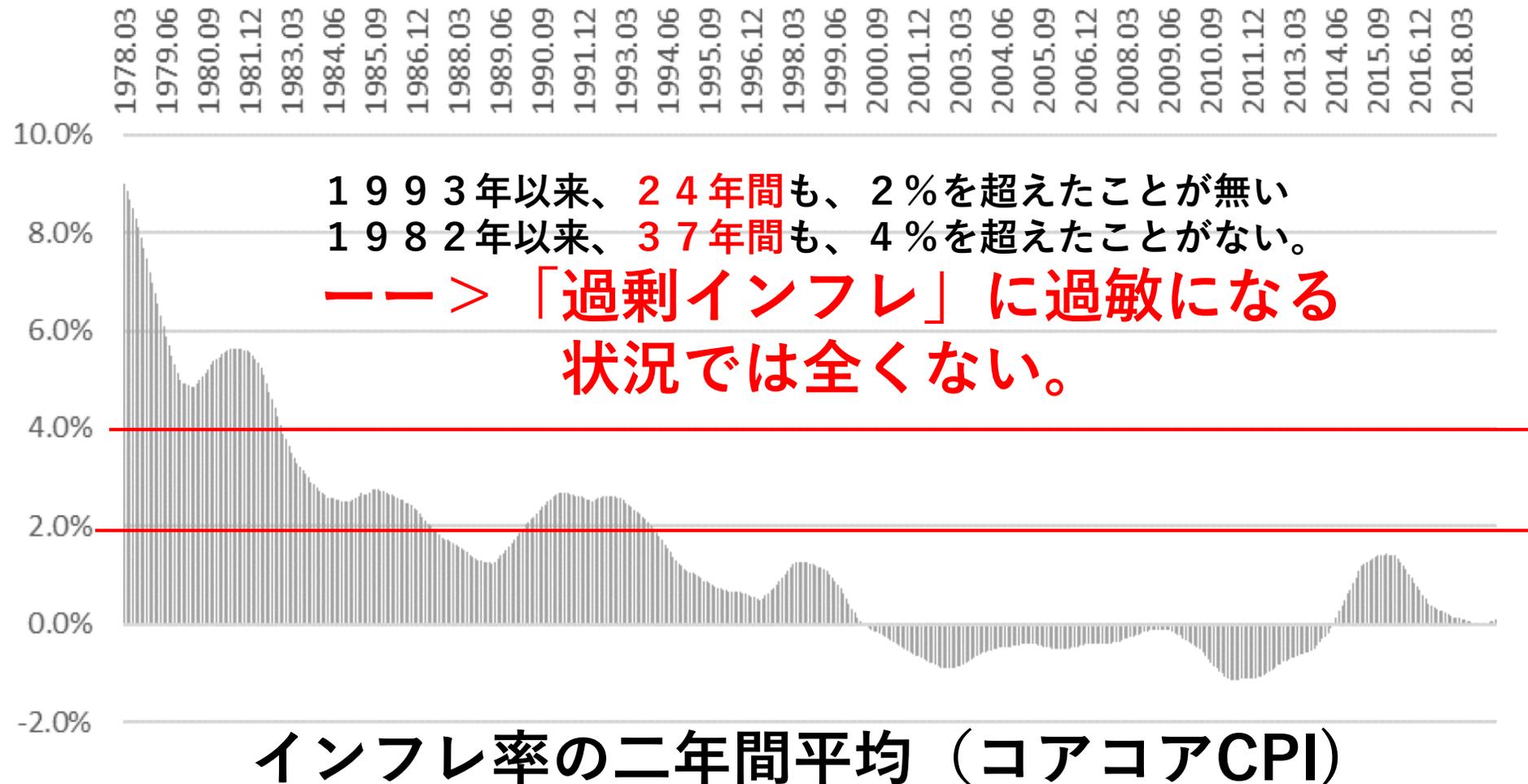
$$f_{\text{CPID}}^{\text{TG}}(\Delta \text{CPI}^{\text{lower}}, \text{CI}^t, \text{G1}^t, \text{NX}^t, \text{S}^t) < \text{G2} < f_{\text{CPID}}^{\text{TG}}(\Delta \text{CPI}^{\text{upper}}, \text{CI}^t, \text{G1}^t, \text{NX}^t, \text{S}^t)$$

「**インフレ率2%**で、
ある年次 t における消費 (強度) CI,
利払い比 (強度) G1, 純輸出 (強度) NX、
供給量 (強度) S」
の場合の政府支出額G2

「**インフレ率4%**で、
ある年次 t における消費 (強度) CI,
利払い比 (強度) G1, 純輸出 (強度) NX、
供給量 (強度) S」
の場合の政府支出額G2

MMTの日本における具体的運用

バブル崩壊以後、インフレ率は低いまま (=財政が少なすぎる状況)



「上限規律」 (インフレ率4%以下に抑える) の具体的な対策

- 金融政策については、「引き締め」
- 「**長期投資計画**」を立てておき、インフレ率が3～4%を超えれば、終了年次を伸ばし、**投資速度を落とし、単年度の支出を削減**。(ただし、インフレ率が2%を下回れば加速)。
- 所得税、法人税の「**累進制**」を高く設定。
- インフレ率が安定的に一定水準を超えれば、**自動的に消費税を増税**し、中長期的にインフレ率を下落させる (ただし、インフレ率が下落すれば減税)。

「下限規律」 (インフレ率2%以上にする) の具体的な対策

- 失業率の高いアメリカでは、「雇用保障プログラム」 (JGP)。
ただし、**日本は失業率が低く、むしろ「賃上げ」のための対策が、現時点では重要!**
・・・例えば・・・
- **実質賃金を下げる消費税の減税**、最低でもインフレ率が安定的に一定水準 (例えば2%) を超えるまで「**増税凍結**」
- 「長期投資計画」を立て、インフレ率が2%を超えるまで、迅速投資。**投資速度を上げ、単年度の支出を拡大。**
- 法人税の投資減税・賃上げ減税 (&外形標準課税減税)。
- 所得税、法人税の「累進制」を高く設定 (**低所得者減税**) 。
- 金融政策については、もちろん「緩和」 (現状通り)

ちなみに・・・この「MMTからの処方箋」は
MMTでなくとも、ケインズ経済学でも演繹可。

実際・・・

財務省がMMT批判論者として引用した

(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)

クルーグマン、シラー、サマーズ、ブランシャール、ターナー、ラガルドは、

日本のようなデフレ・低金利下において、

財政支出を拡大することを積極的に肯定している！

とりわけ、クルーグマンとターナーは、

日本の消費増税について、明示的に反対している！

MMT批判者たちの財政赤字に関する見解(1)

●ポール・クルーグマン 2014年9月16日 週刊現代インタビュー

「実際、アベノミクスが実行に移されてから、株価も上昇し、景気も回復基調に入ろうとしていました。しかし、私はここへきて、安倍政権の経済政策に懐疑心を持ち始めています。というのも、安倍政権はこの4月に消費税を5%から8%に増税し、さらに来年にはこれを10%に増税することすら示唆しているからです。**消費増税は、日本経済にとっていま最もやってはいけない政策です。**今年4月の増税が決定するまで、私は日本経済は多くのことがうまくいっていると楽観的に見てきましたが、状況が完全に変わってしまったのです。すでに**消費増税という「自己破壊的な政策」を実行に移したことで、日本経済は勢いを失い始めています。このままいけば、最悪の場合、日本がデフレ時代に逆戻りするかもしれない。そんな悪夢のシナリオが現実となる可能性が出てきました。**」

●ロバート・シラー 2013年10月17日 東洋経済インタビュー

——アベノミクスへの評価は？

「最も劇的だったのは、明確な形で拡張的な財政政策を打ち出し、かつ、増税にも着手すると表明したことだ。**日本政府は対GDP（国内総生産）比で世界最大の債務を負っているので財政支出を批判する人が多いが、ケインズ政策によって最悪の事態が避けられてきた面もあるのではないか。**一方で、安倍晋三首相は消費増税も行うと明言しており、財政均衡を目指した刺激策といえる。私は、このような債務に優しい刺激策を欧米も採用すべきだ、と主張している。

現在、米国では拡張的な財政政策を提案しても政治的に阻止され、困難な状況にある。「増税」という言葉は忌み嫌われている。世界中で財政緊縮策が広がる中で、日本の積極策がどういう結果になるか注目している。」

●ローレンス・サマーズ 2019年3月28日 フォーリン・アフェアーズ

（要旨）「実際、政治家が目を向けるべきは、急を要する社会問題であり、財政赤字や債務ではないだろう。財政赤字の削減ではなく、重要な投資に焦点を合わせ、「経済にダメージを与えないように」配慮しなければならない。高い債務レベルに派生するリスクは、財政赤字削減策が引き起こすダメージに比べれば小さい。」

MMT批判者たちの財政赤字に関する見解(2)

●オリヴィエ・ブランシャール 2012年10月9日 ロイター

「(ブランシャール)は、「日本は多くの問題に直面している」と述べ、「外需の弱さ、デフレ、財政再建という3つの課題」を挙げた。財政再建については、「そのスピードが重要。財政再建による(マイナスの)乗数効果は、通常より強まっている。流動性の罠に陥っている先進国もあり、金融政策の効果が通常より期待できないため」と指摘、財政再建をあまり急ぐと世界経済にとって好ましくないとの認識を示した。

こうした認識のもとで、日本についても、すでにゼロ金利状態が続き、金融政策の効果が薄いことや、低金利による利払い負担は小さいことなどから、**急激な財政再建はかえって好ましくない**との考えを示した。」

●アデア・ターナー 2018年1月10日 ロイター

「日本政府と日銀に対する提案は3つある。第1に、政府は2019年10月に予定している(8%から10%への)**消費税率引き上げを再延期し、高水準の財政赤字を計上し続けるべき**だ。民間貯蓄超過を穴埋めするためには、相当規模の公的赤字が2020年代半ばまで必要なことを甘受すべきである。」

「これらの政策の組み合わせは、根強いデフレ圧力と公的債務問題に対して、日本が取り得る最も有効な打開策になると考える。日本は、追加的な政府支出の効果が将来の増税予測によって相殺されるという「リカーディアン均衡」にはまってしまっている。しかも、かなり強いリカーディアン均衡だ。この罠から抜け出すためには、(中央銀行が財政赤字を穴埋めする)「マネタリーファイナンス」を国民に向けて明示的に行う必要がある。」

●クリスティーヌ・ラガルド 2019年4月12日 ブルームバーグ

「(MMTについて)ラガルド専務理事は「数学モデル化されたのを見ると魅力的で、有効であるように受け止められる」とコメント。「ある国が流動性の罠(わな)に陥ったり、デフレに見舞われたりするなどの状況下では、短期的には効果的かもしれない」との見方を示した。」

ただし・・・

MMTだからこそ明らかにされた
「金利」の真実
がある。

主流派経済学の盲点となる**事実**。

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、金利はインフレ率に連動してきた。だから、**インフレ率を「基準」とした財政・金融運用**で、金利高騰リスクは最小化できる。



おわりに

日本は「インフレ」「金利高騰」を恐れるあまり、「デフレ」を放置しすぎた。

確かに過剰なインフレや金利高騰は避けねばならない。

しかしだからといって、デフレをこれ以上放置してよいはずがない。

そのせいで貧困と格差が広がり、国力が衰退し、挙げ句に（中央と地方で）財政が悪化した。

金利とインフレ率と「資金供給量」（=赤字）の現実的関係を見据えるMMTは、

過剰なインフレとデフレと戦わねばならぬことのみならず、

「金利高騰リスク」の大半が杞憂に過ぎぬことを教えてくれている。

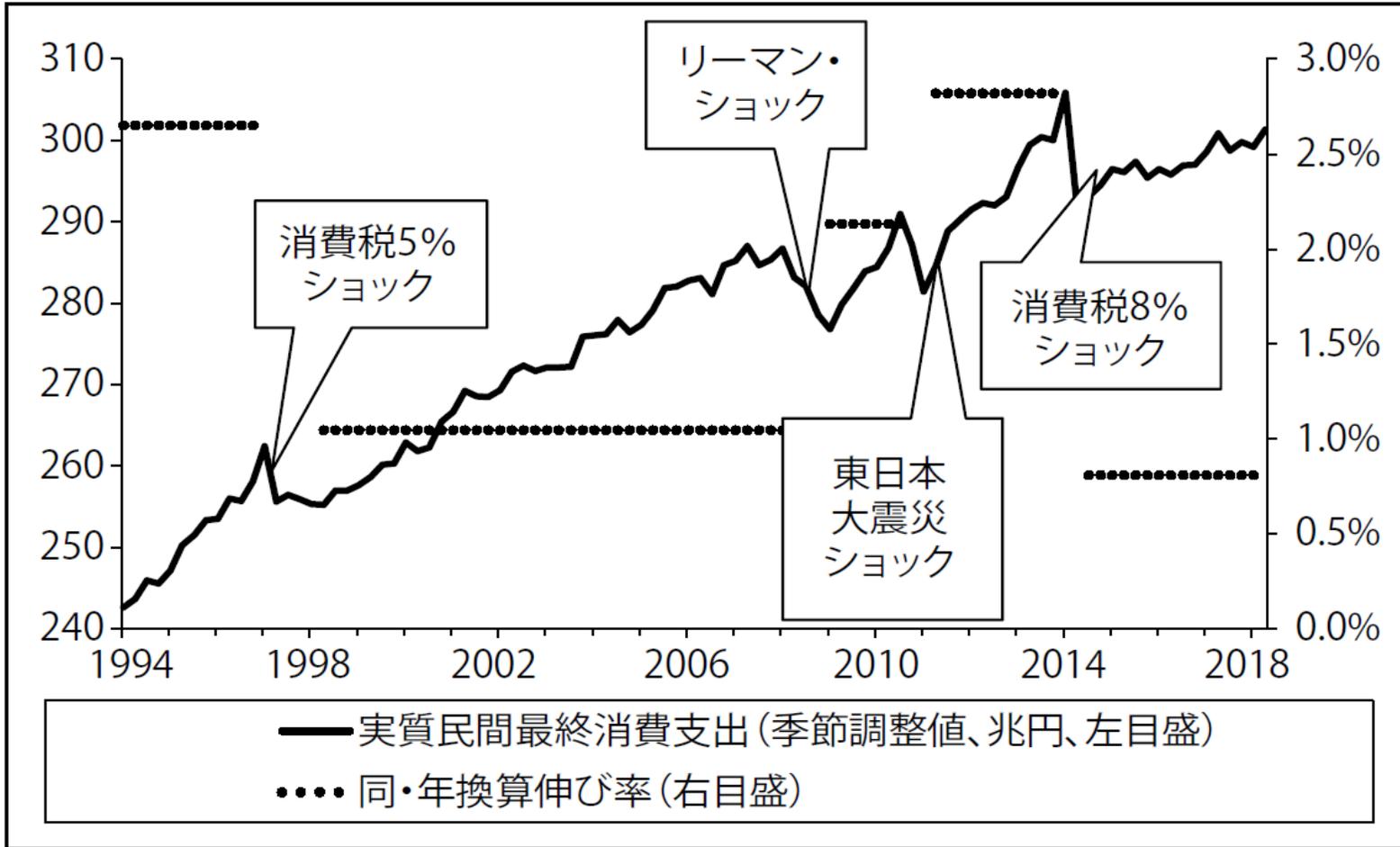
今こそ、勇気をもって、

MMT、そして、クルーグマンやシラー、サマーズらが主張するように、

「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

消費増税自体が「リーマンショック以上」である。



過去4回のリーマンショック級の内、2回が消費増税。

かつ、そのショックは、リーマンショックより格段に大きい

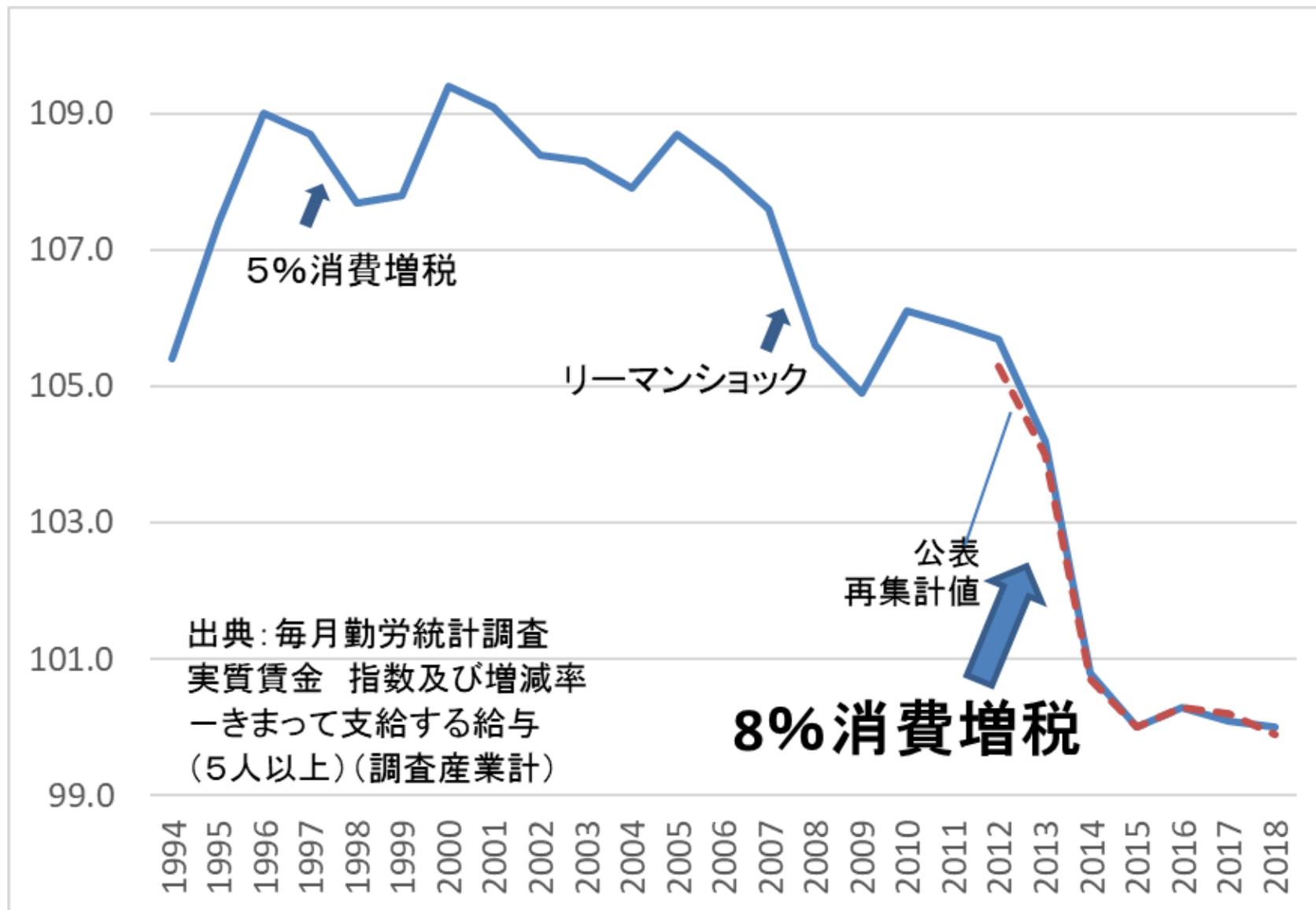
図1 実質民間最終消費支出の推移

出典：島倉原『日本の社会保障政策は歪んでいる』別冊クワイテリオン、pp.105-111、2018年

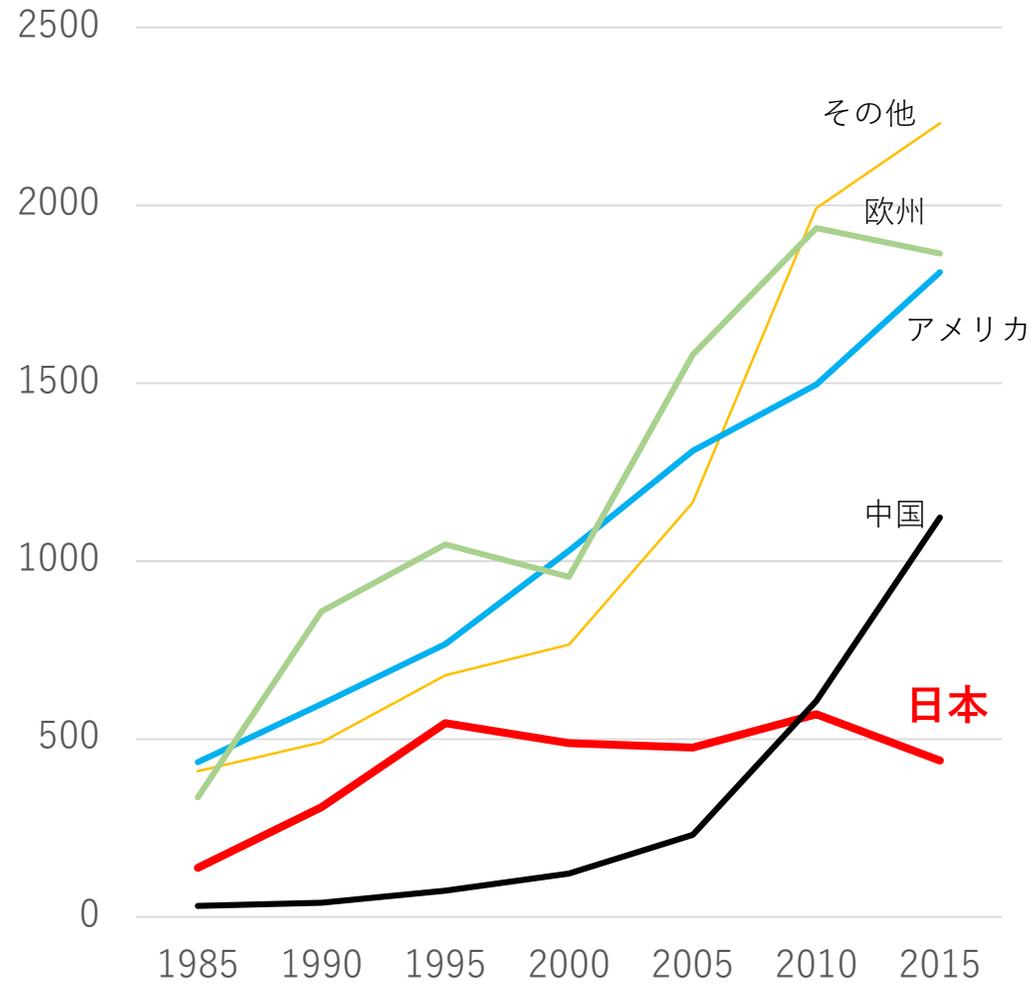
*内閣府統計より作成。

*年換算伸び率は、ショックによる落ち込みが底打ちした四半期から、次のショックが起きた直前の四半期までの実質民間最終消費支出の伸び率を年換算したもの。(消費税5%ショックの前については、現基準での統計が開始されている1994年1-3月期から増税直前の1997年1-3月期までの伸び率を年換算している。)

8%消費増税で、賃金が激しく下落した。

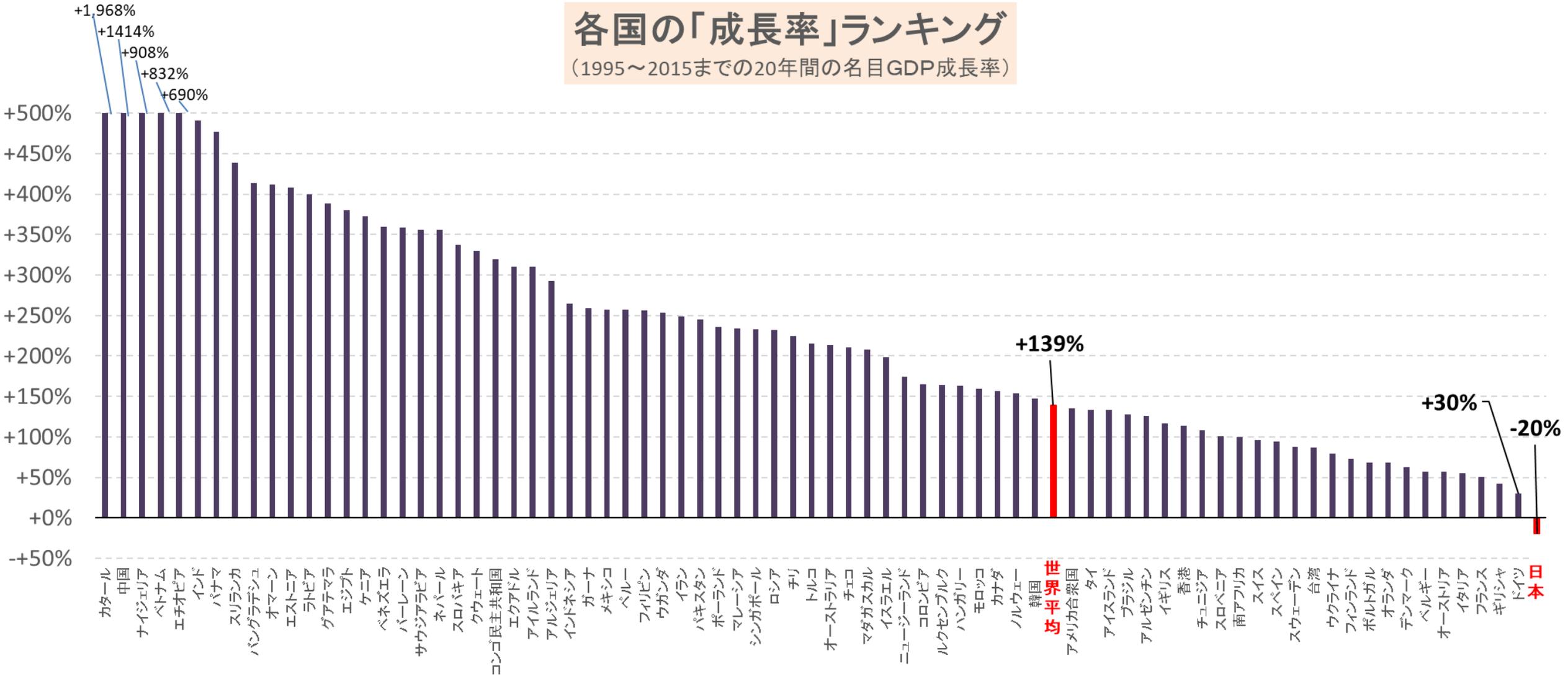


名目GDP (100億ドル)



各国の「成長率」ランキング

(1995~2015までの20年間の名目GDP成長率)



赤字国債発行額

