

コロナ収束後の金融財政政策を考える ～MMTの問題点を一視角に～

金融・労働研究ネットワーク
2020年9月27日13時～16時

鳥畑与一(静岡大学)

はじめに：コロナ後の金融財政

◆リーマンショック～コロナ危機の現在
新自由主義政策の限界の露呈



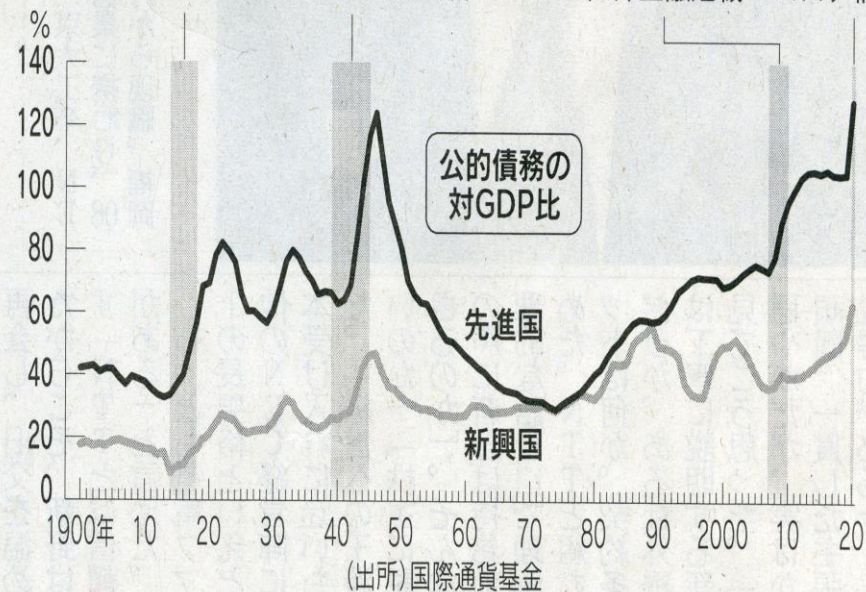
経済の金融化と言われるようなマネーがマネーをを生み出す投機的資本蓄積
利益のファンド&富裕層への集中
巨大な貧困格差拡大と実体経済の停滞
債務漬けによる需要喚起



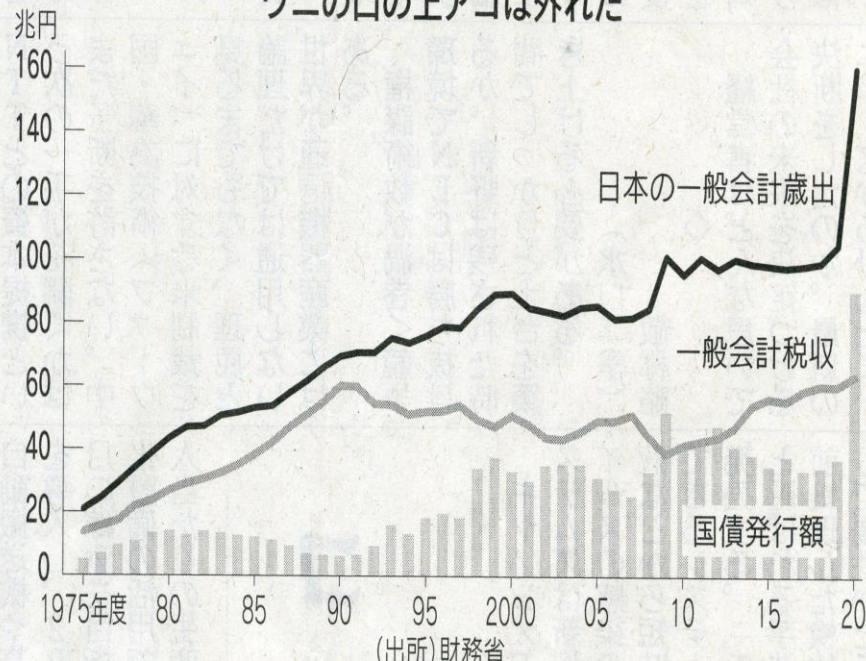
金融政策：リフレ理論による金融緩和
非伝統的金融政策の常態化
財政政策：財政ファイナンスでの需要創出
富の偏在による需要消失を財政金融政策で穴埋めする政策が常態化するなかを
Covid-19 パンデミックが襲った！
対応する政策手段がすでに存在していた！？

世界の公的債務は第2次大戦直後を抜き、過去最大に

第1次世界大戦 第2次世界大戦 世界金融危機 コロナ禍

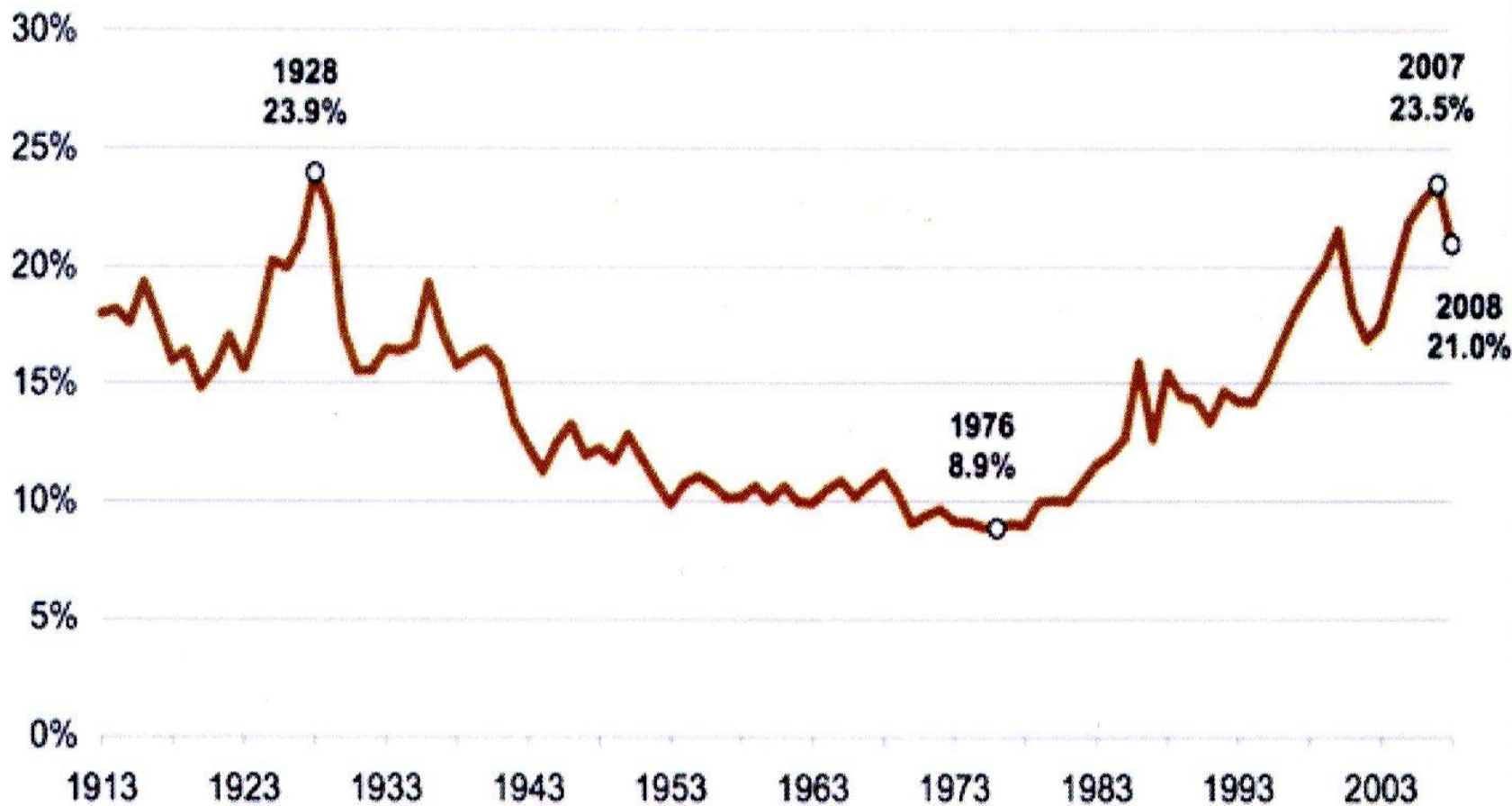


ワニの口の上アゴは外れた



債務増大とパラレルに進む富の集中度

図1 米国：税引き前所得の上位1%への集中度



トリクルダウン経済ではなく、トリクルアップ経済！

資料 Thomas Piketty and Emmanuel Saez, "Income Inequality in the United States, 1913-1998," Quarterly Journal of Economics, 118(1), 2003. Updated to 2008 at <http://emlab.berkeley.edu/users/saez>.

1. 非伝統的金融政策の検証 アベノミクスの遺産

表 2020年度一般会計

	当初	1次	2次	最終
歳入・歳出	1,026,580	1,283,494	1,602,608	1,602,608
租税&印紙収入	635,130	0	0	635,180
その他	65,888	0	0	65,888
国債	325,562	256,914	319,114	901,590
歳出 社会保障	358,608		国債依存度	56.3%
地方交付金	158,093			
公共事業	68,571		財政投融资	628,330
文教・科学振興	55,055		財投債	542,000
防衛	53,133			
その他	99,605		一般+財投	2,230,938
中小企業対策	1,753		国債	1,443,590
国債費	233,515		依存度	64.7%
コロナ対策 感染防止・治療薬		18,097		
1次 雇用維持と事業継続		194,905		
コロナ後の経済回復		18,482		
強靱な経済構造構築		972		
予備費		15,000		
小計		255,655		
コロナ対策 雇用調整			4,519	
2次 資金繰り			116,390	
家賃支援			20,242	
医療提供			29,892	
臨時交付金			20,000	
一人親世帯			1,365	
持続化給付金			19,400	
その他			6,363	
予備費			100,000	
小計			318,171	

上記国債依存度は、第2次世界大戦時をも上回る水準！？

◆日経社説9.3

「成長の礎築き損ねたアベノミクス」
財政金融に「依存したツケはあまりにも大きい」



◆財政ファイナンスの結果

普通国債残高 GDP比

2012年度 705兆円 142.6%

2019年度 897兆円 158.4%

増加 192兆円 15.8%



1月 8月

日銀 長期国債 475兆円 490兆円

MB 517兆円 583兆円

当座 403兆円 464兆円

日銀資産 578兆円 684兆円

コロナ対応で膨張に加速！

アベノミクス8年間が残した負の遺産とは？

マネタリーベースの目標とバランスシートの見通し

(単位：兆円)

	12年末 (実績)	13年末 (見通し)	14年末 (見通し)
--	--------------	---------------	---------------

マネタリーベース	138	200	270
----------	-----	-----	-----

(バランスシート項目の内訳)

長期国債	89	140	190
CP等	2.1	2.2	2.2
社債等	2.9	3.2	3.2
ETF	1.5	2.5	3.5
J-REIT	0.11	0.14	0.17
貸出支援基金	3.3	13	18
その他とも資産計	158	220	290
銀行券	87	88	90
当座預金	47	107	175
その他とも負債・純資産計	158	220	290



20年8月実績
(兆円)

MB 583
 長期国債 490
 CP等 4.9
 社債等 5.0
 (ETF) 34.0
 J-REIT 0.6

銀行券等 114
 日銀当座預金 464

* 銀行券と当座預金の合計が (マネタリーベース)

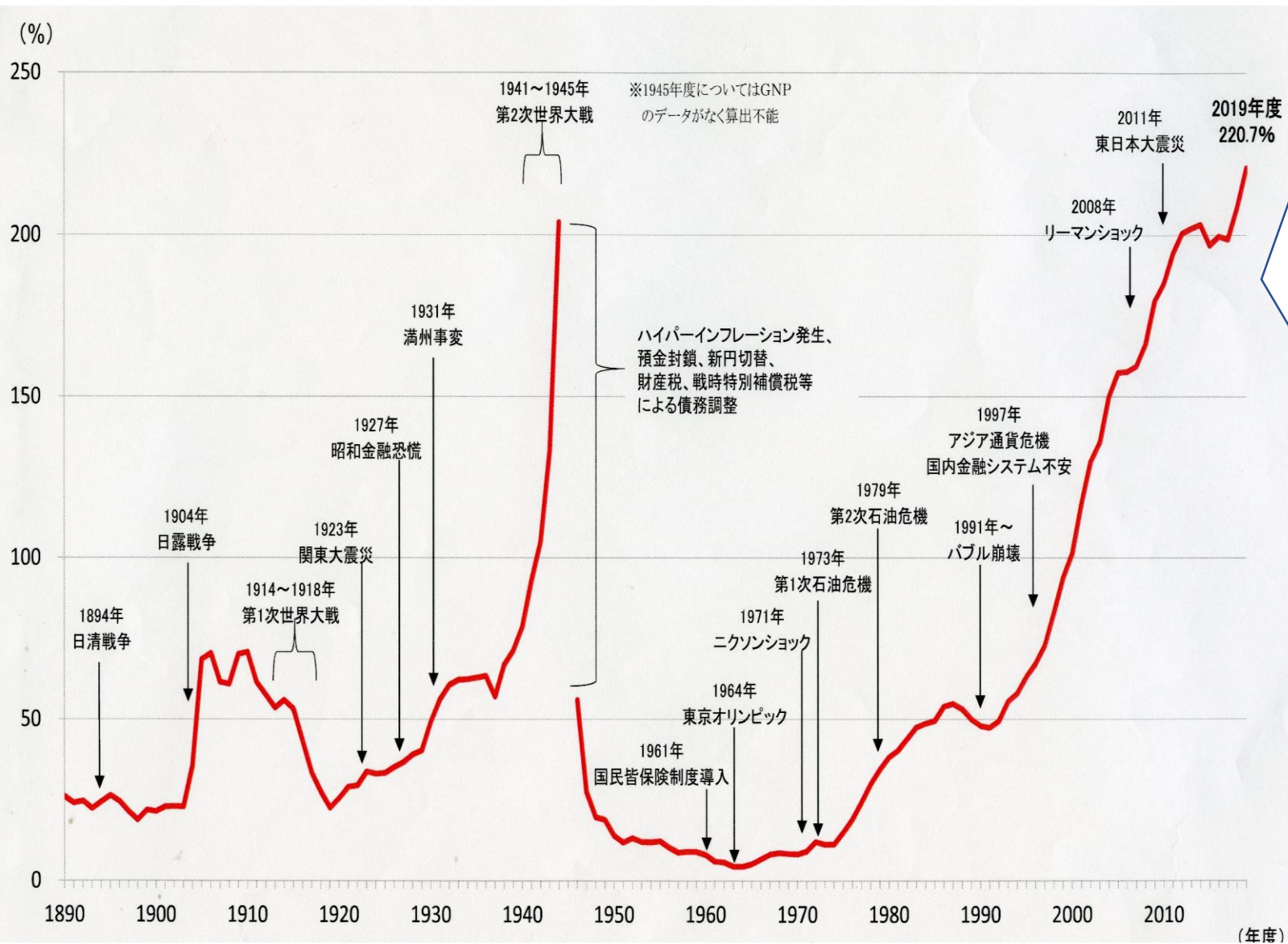


* 2018GDP名目
 549兆円を大きく
 超えた異常な水準
 !!

2012年末から長期国債401兆円増、MB445兆円増
 国債残高増227兆円を上回る国債購入 (民間銀行の
 保有減少)

これだけ日銀信用を膨張させ、年金資金を投入した成果なるものが
 投じたコストに見合うものと評価できるのか????????

小さな政府ではなく大きな政府だった



1990年国債残高166兆円↓2019年897兆円へ
731兆円増加。要するに国を支えるために必要な財政負担を免れた一方で、その恩恵を還元しなかった納税者がいるということ。

すでに第2次世界大戦時の国債発行依存度を越えた水準に突入

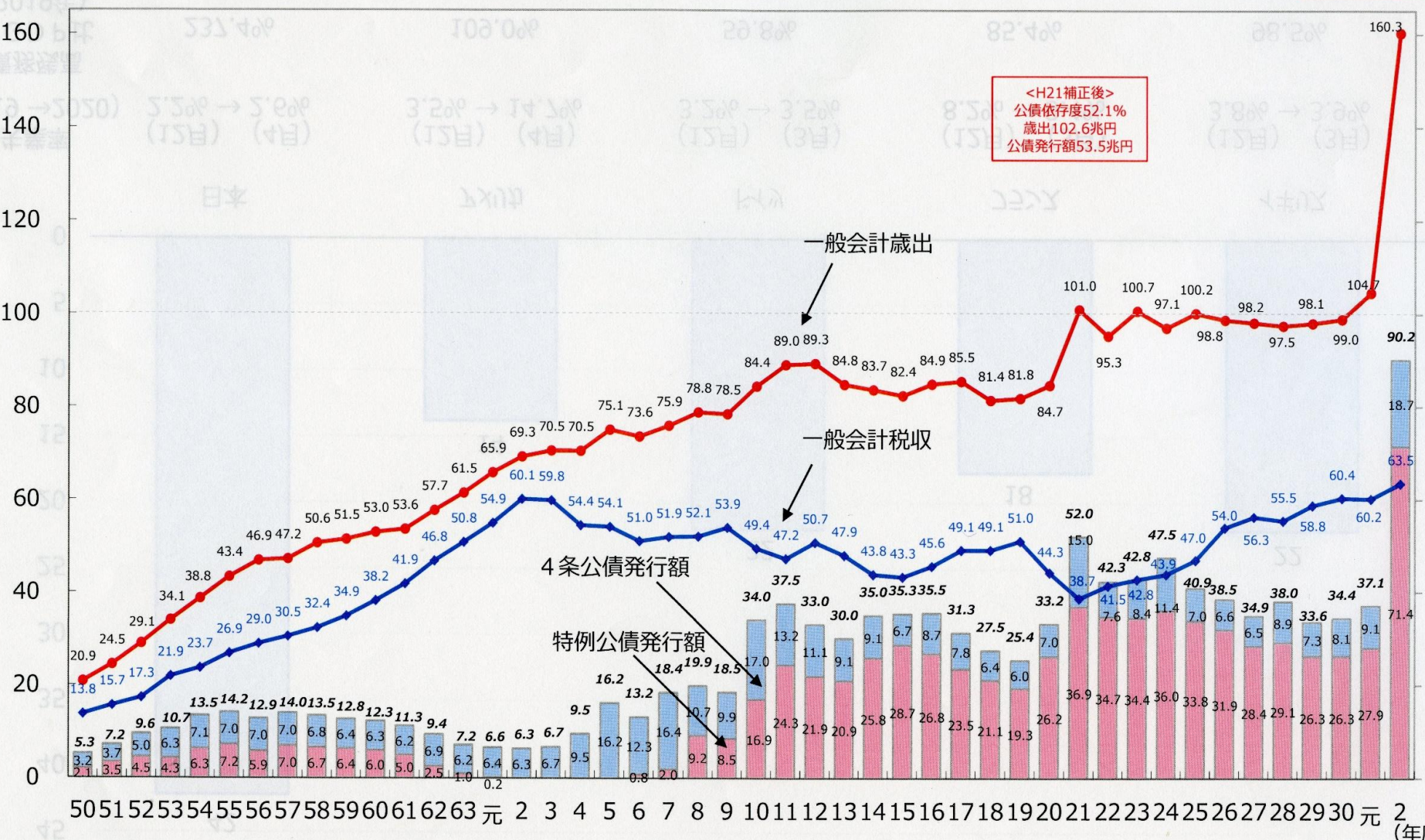
日本の財政の現状①

一般会計における歳出・歳入の状況

(兆円)

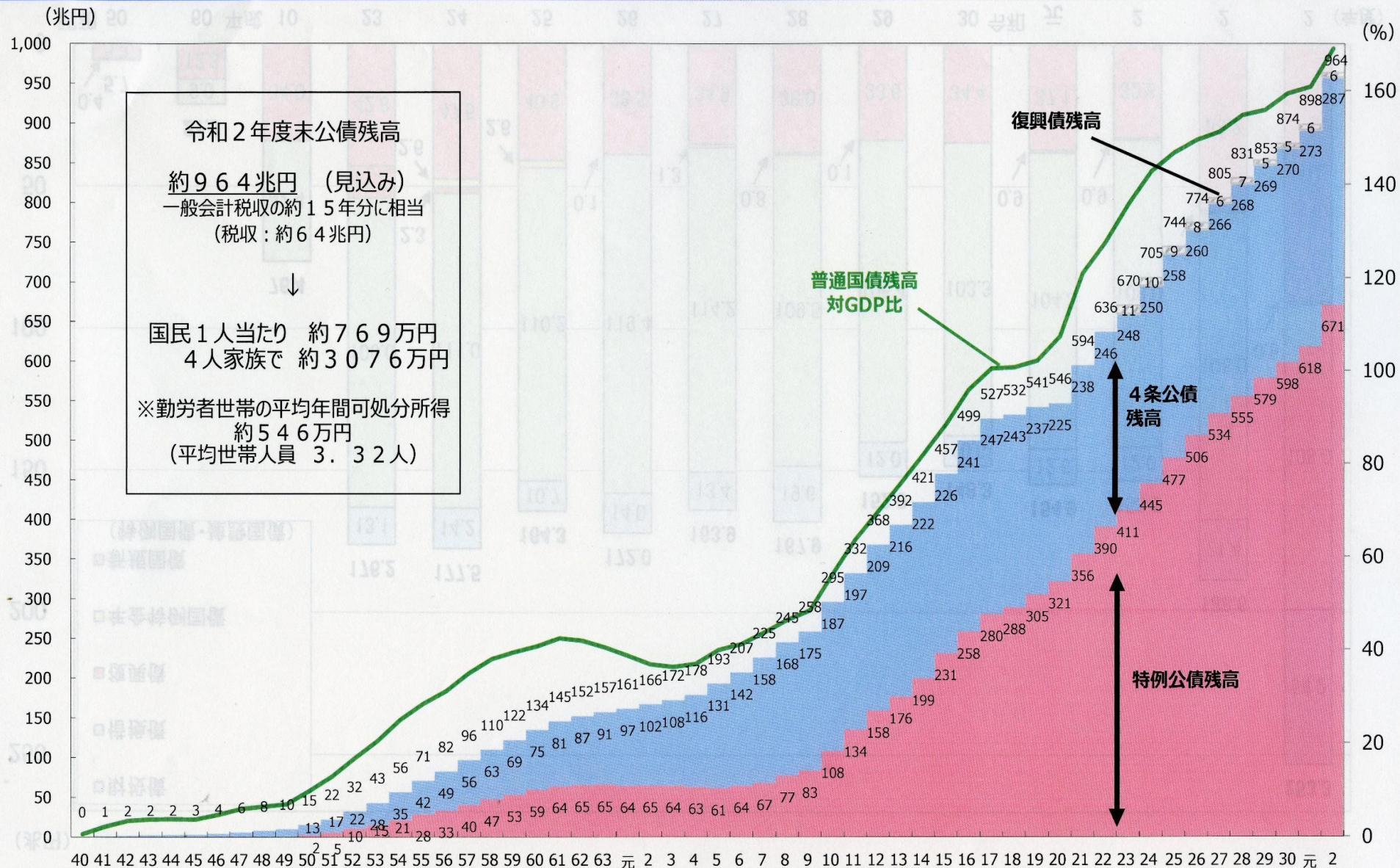
<R2補正後>
公債依存度56.3%

<H21補正後>
公債依存度52.1%
歳出102.6兆円
公債発行額53.5兆円



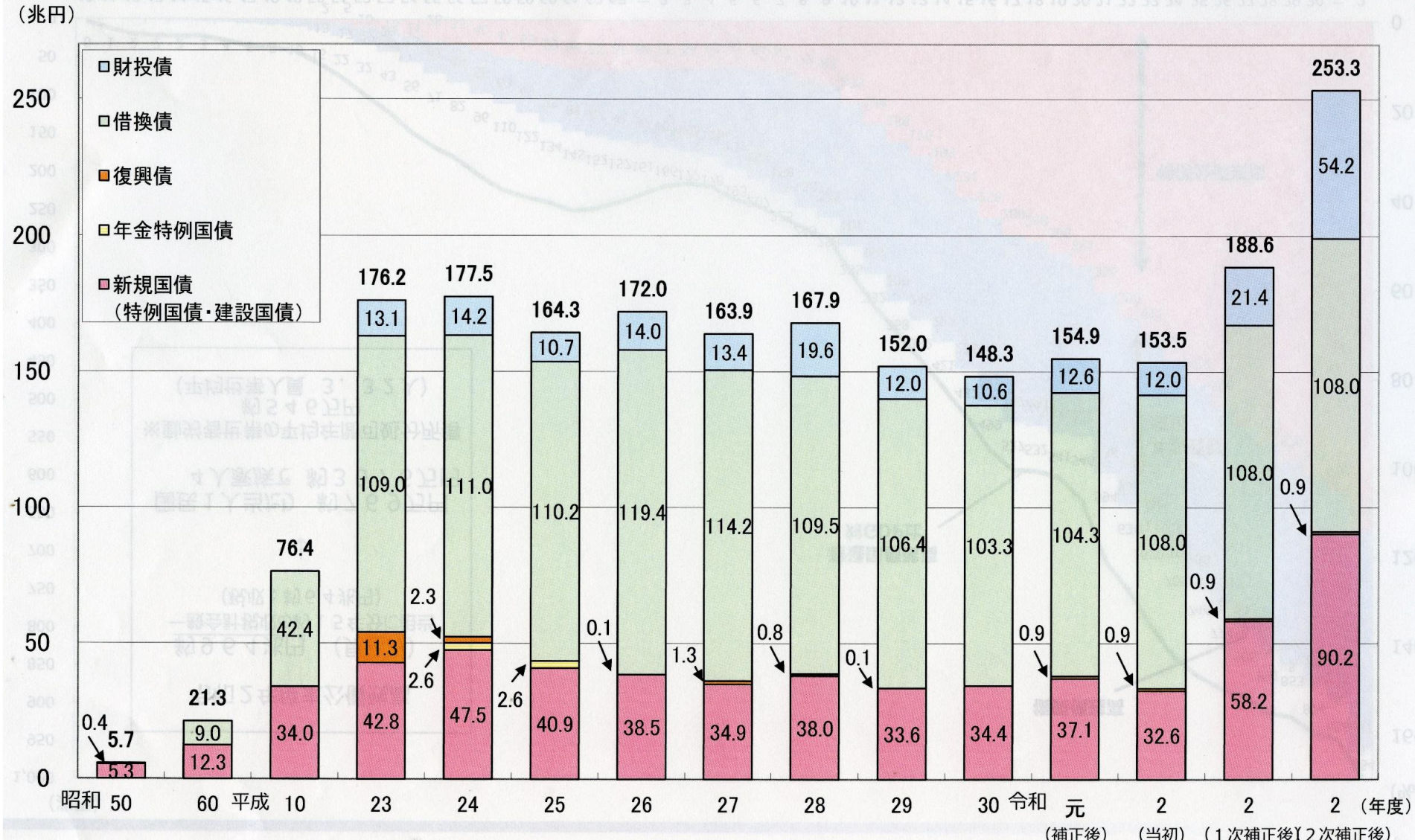
日本の財政の現状②

公債残高の累増



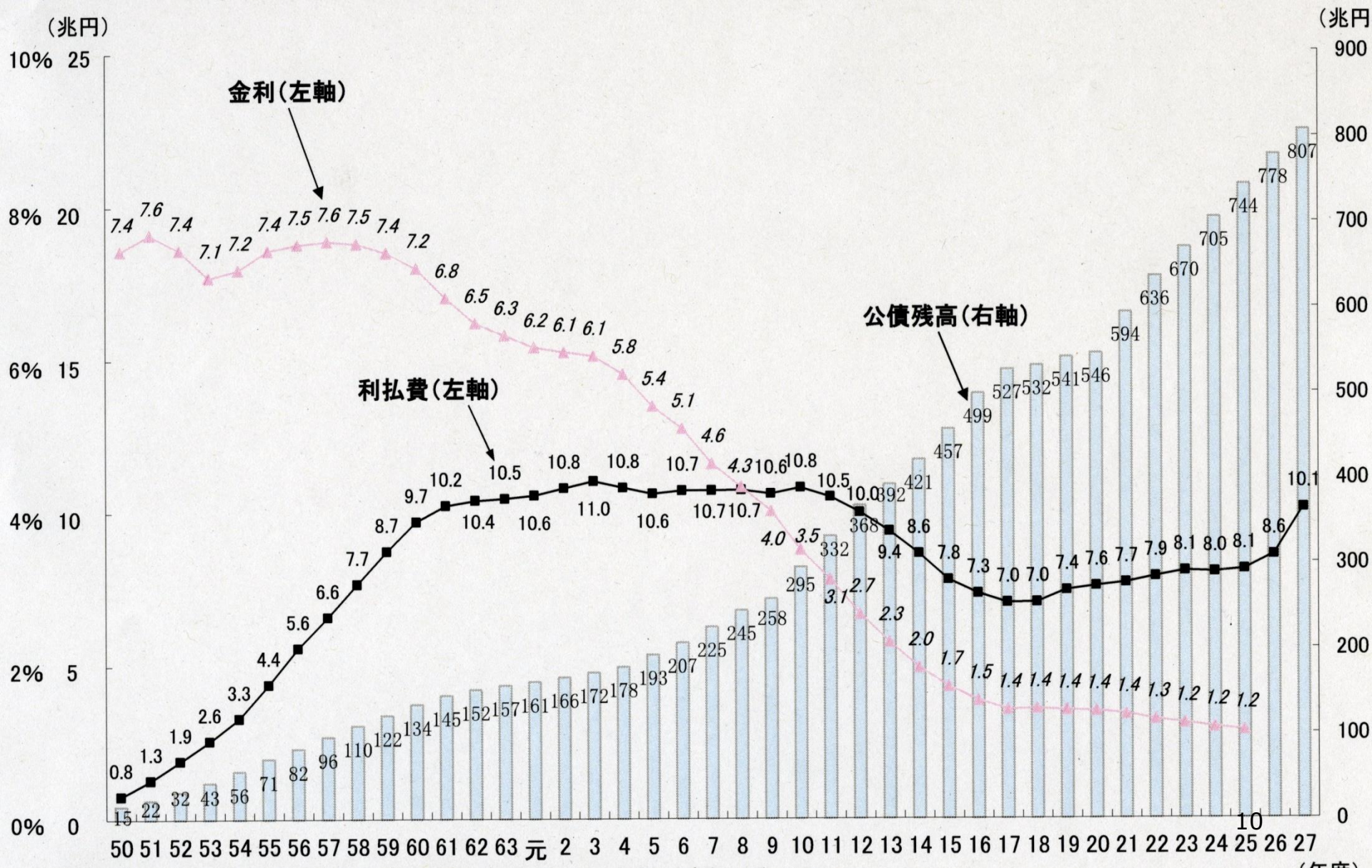
日本の財政の現状③

国債発行総額の推移



日本の財政の現状④

(6) 利払費と金利の推移



財政危機は嘘！？ 統合政府論の理屈は正しい？

表4 政府・日本銀行・民間の「債権債務」関係

政府		日銀				民間	
借方(債務)		貸方(債権)		借方(債務)		債権	
国債	8,878,772	国債	4,813,419	銀行券	1,103,932	預金通貨	714.3
長期国債	6,978,783	長期国債	4,719,439	当座預金	4,112,395	M2	1,041.6
		合計額	6,127,456	MB	5,182,425	M3	1,377.6

資料：日本銀行「営業毎旬報告」、財務省「国債及び借入金現在高」ほか

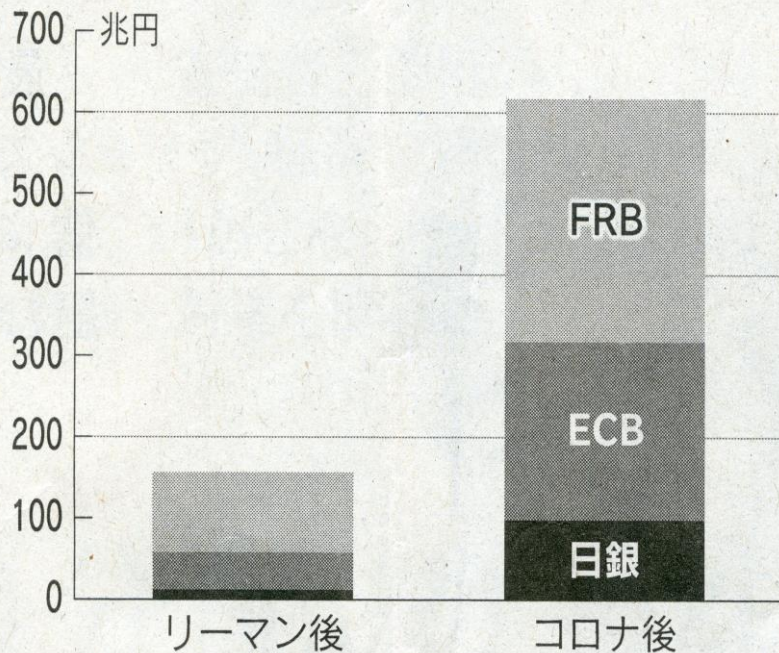
注：2019年12月末

政府の債務と日銀の債権は、政府部門としては相殺される。永久債で借換えしていけばよい。国債利子は日銀納付金でこれも相殺される・・・
無視されている側面

- ①統合政府としては民間に対してマネタリーベースという債務を負っている
- ②MBは銀行の信用創造で一定の貨幣乗数倍でマネーストックを形成する
- ③MSを含めた通貨価値は、日銀信用（通貨価値の安定）に依拠する

2. 中央銀行による量的緩和

日米欧中銀は急ピッチで資産を積み上げた



(注) 経済危機の発生後半年間の総資産の増加額。ECBはリーマン後は1ユーロ=123円、コロナ後は126円で換算。FRBは1ドル=97円、106円で換算



表 コロナ危機とFRBの量的緩和

100万ドル

	20年2月末	20年4月末	20年6月末
総資産	4,206,091	6,684,611	7,097,213
連銀信用	4,119,491	6,597,655	7,009,664
証券購入	3,846,566	5,562,498	6,115,130
財務証券	2,465,213	3,945,017	4,183,368
MBS	1,379,007	1,615,134	1,929,415
貸出	2	121,384	93,958
MMMF向け	0	47,504	23,468
CP信用枠LLC	0	0	12,797
企業信用枠LLC	0	0	39,956
地方債流動性LLC	0	0	16,079
中銀流動性スワップ	45	434,253	276,697
対GDP (21726.8B) 比率	19.3%	30.8%	33.0%

資料：FRB Factors Affecting Reserve Balances of Depository Institutions

注：米国GDPは2007年の14兆776億ドルを採用している。

FRB議長「米国は基軸通貨国で、大いに国債発行能力がある。・・・今は歳出増で経済再生を優先すべき」(6月16日) →各国はドルで外貨準備保有

* 2019年末の世界の外貨準備11.0兆ドル中ドルは6.7兆ドル(61%)を占める。

今回FRBは大量の国債購入を行ったが、それでもFRB信用はGDP比30%程度。日本の場合は100%を超える水準。

国ばかりか地方自治体も日銀信用に依拠した債務膨張で良いのか？

中央銀行のニューノーマル 非伝統的金融政策の常態化

◆中央銀行の機能の変化

政府の銀行（独占的発券銀行） + 銀行の銀行（最後の貸し手）



+ 最初の貸し手：金融緩和政策 + 赤字財政の支持

伝統的金融政策：政策金利操作を通じた短期金利の誘導



+ Lender Last Market Maker of Dealer（**資本市場の最後の買い手**）

非伝統的金融政策：量的緩和を通じた長期金利の誘導

市場（企業）の銀行（FRBは自治体向けも）



伝統的な金利操作の効果喪失 **自然金利低下、リバーサル金利発生**

財政乗数の低下 **貨幣乗数(MS/MB)の崩壊、流動性の罫**

出口無き金融緩和の膨張を続けるしかない袋小路？

* 日経7.31「全て中銀のせいではない」 ロビン・ハーディング

真の問題は、自然利子率が低下傾向にあることだ。 ・ ・ 根本原因を探り、

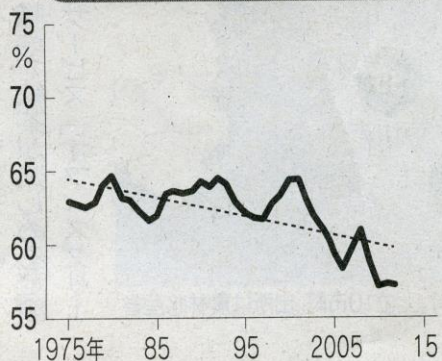
怒りをそちらにぶつけてその解決策を探るべきだ。

長期停滞論

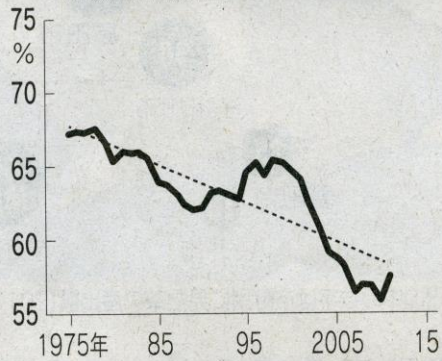
富はどこに行ったのか？

主要国の労働分配率

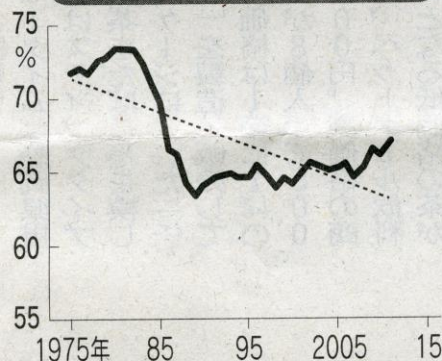
米国



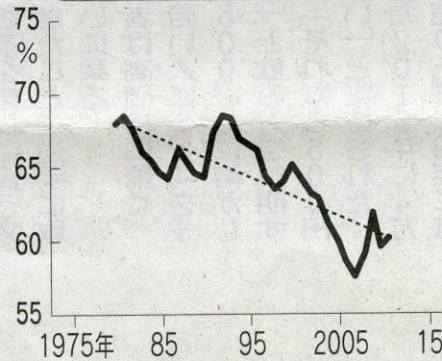
日本



フランス



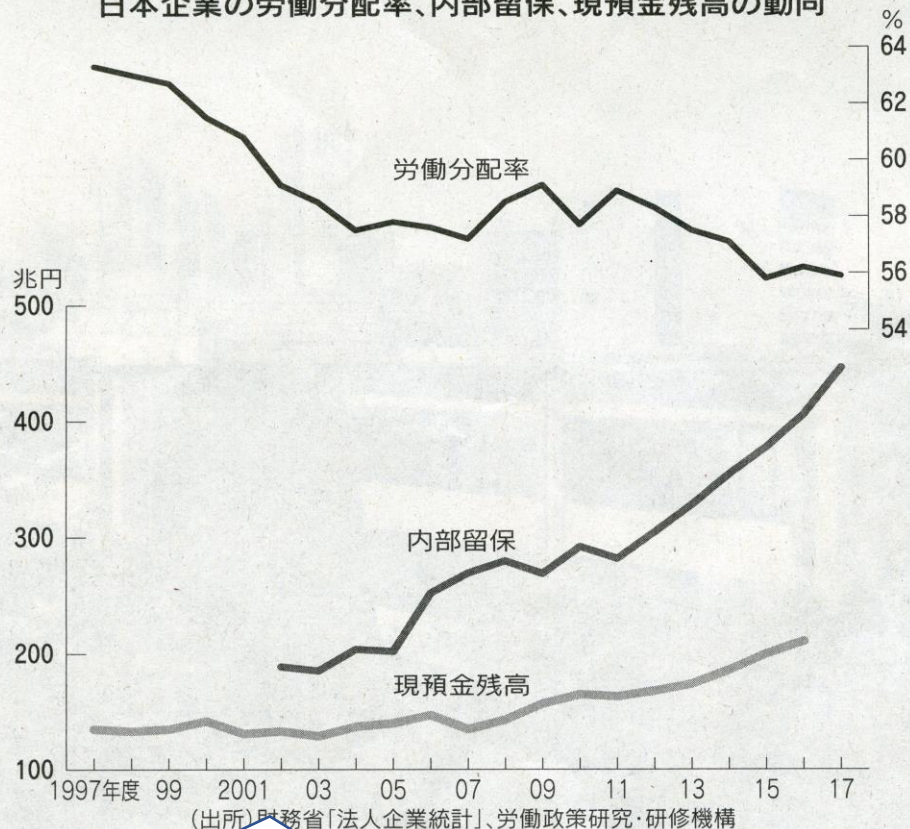
ドイツ



(出所) Loukas Karabarbounis and Brent Neiman [The Global Decline of the Labor Share] (Quarterly Journal of Economics, 2014)

日経2.19 「資本家の取り分一部還元を」
ルーカス・カラバルブニス ミネソタ大
「付加価値のうち資本家の取り分が増えるにつれて、世界の不平等は深刻化」

日本企業の労働分配率、内部留保、現預金残高の動向



(出所) 財務省「法人企業統計」、労働政策研究・研修機構

日経2.21 「企業、労働者の努力に報いよ」
小野浩一 一橋大

「効率化を実現したものの、社員の給料が減り、企業の剰余金として積み立てられるのは理にかなっていない」

配当性向も50%近くに上昇している

財政金融政策で解決するのか

◆国家債務と中銀資産の膨張がパラレルに進む一方で、低成長継続

「慢性的な低金利、政府債務の急拡大、低成長という三重苦」(日経9.7)



自然金利・物価低下の意味は

潜在成長率の低下、少子高齢化
イノベーション・新陳代謝不足
(低生産性) etc

実体経済に原因を求める場合でも
生産性の低さに議論が解消される



では、サプライサイドの成長戦略
で経済危機は解決するのか？

実は、より根本的な原因が看過さ
れているのではないのか？

Inequality Crisisの視点の重要性

◆債務は経済を脆弱にする

日経「債務のわな脱するには」5.15

F T マーティン・ウルフ

「債務負担に圧迫される需要」
過剰債務は需要を縮小し金利を下げ
る格差が一定水準を超えると投資が
停滞



貧困層の債務依存と政府の赤字財政
債務負担増による需要圧迫、債務依
存の限界で低金利効果消滅

◆日経 現代貨幣理論を問う 上

「目新しい主張、軒並み不正確」
5.31 キャサリン・マン&

ウィレム・ブイター

MMTで解決するのか？

新陳代謝不足が低成長の原因？

【第二種郵便物認可】

菅新内閣が発足した。菅義偉首相は、安倍内閣の路線の継承を表明しており、まずは好意的に受け止められているようだ。ただ、経済面で気になるのが成長戦略である。アベノミクスで若者の就職難は解消し女性の雇用も増えたが、成長率は先進国の中で低いままなのだ。

我が国の低成長について、人口減少の中ではやむ得ないとする向きもある。しかしながら、国全体の話ならいざ知らず、1人当たりの成長率が低く所得も伸び悩みとなつては人口減少では説明できない。実は、日本の低成長には、2つの要因がある。

一つは、硬直的な労働市場のせいで大企業が国内に思い切った投資をしなくなったこ

大機小機

低成長脱却へ政策断行を

ともう一つは、中小企業の生産性が先進国の中で低いままということだ。最初の要因は、多くのエコノミストから指摘されておられ、その解消のための様々な提言が行われている。後者の要因は、安倍内閣でインバウンドのアドバイザーをしていたデービッド・アトキンソン氏が指摘していることで、ほとんど手つかずだ。

実は、中小企業の低生産性は、かつて日本経済の二重構造といわれていた古くからの問題だ。賃金は生産性が低ければ上がらないはずだが、高度成長期の日本では、生産性が低い中小企業もそのコストを価格に転嫁することによって賃上げを実現してきた。その結果、生じたのが内外価格差だったが、国内には分厚い中間層が出来上がり二重構造問題は解消されたように見え

た。それが、今日、グローバル化による内外価格差の解消によって顕在化してきたのである。中小企業の生産性が低いままでは、人々の賃金も低いまま、日本の成長率も低いままになってしまふ。米国のGAF Aが注目されるが、それらは中小企業から成長していったもの。同じことが日本でも起こるようにしていかなければならない。

古くからの問題なので、解決は容易なものではない。アトキンソン氏は、その解決のためには現在の単に規模が小さいからという理由で優遇する中小企業政策を見直し、企業の成長を応援すべきだという。総合的な政策パッケージが絶対に必要だという。新内閣には、そのような成長戦略の断行を期待したい。日本経済を、低成長から脱却させるための政策だ。(唯識)

中小企業の業況悪化が新型コロナウイルスによる一時的なショックであれば、金融機関の保険機能が中小企業の資金繰りに対し有効だ。金融機関と中小企業が長期的

な取引関係があれば、長期を見据えた取引条件を設定することが可能になる。金融機関は借り手企業との取引関係の維持により将来の収益が見込めるため、借り手企業が一時的に業績悪化した際、積極的に融資できる。新型コロナウイルスによる業績悪化は、企業の経営自体が行き詰まったことが原因ではなく、外的要因が大きい。将来の収益を見込める企業が多いため、金融機関が保険機能を発揮する状況だと考えられる。過去のショック時には、金融機関はどのような対応を金にしていたのだろうか。表は「中小企業信用リスク情報データベース」を利用し、リーマン・ショック時の中小企業の借入金の変化を売上高変化率別に示したものだ。ショック時の08年から09年の売上高変化率を縦軸、回復基調に転じた11年から12年の売上高変化率を横軸にとり、それぞれ区分に該当する企業の08年から09年の借入金変化率の中央値を示している。

借入金変化率は売上高が減少しているグループほど高い傾向がみられる。特にショック時に売上高が20%以上減少した企業の借入金変化率は16・3%増加している。また一時的な業績悪化企業の借入金は増加する傾向にある。例えば08年から09年に売上高が20%以上落ち込み、その後11年から12年に売上高が20%以上増加した企業は、ショック時に平均的に借入金を18・4%増加させている。

リーマン・ショック時に金融機関は一時的に業績が悪化した企業の資金需要を下支えしていたことがわかる。ただし一時的に売上高が落ち込んだ企業のみに融資したとは言い難い。08年



つるた・だいすけ 76年生まれ。青山学院大経卒、東京大博士(経済学)。専門は企業金融、中小企業論

中小企業の資金繰り支援

鶴田大輔 日本大学教授

新陳代謝 阻害せぬ枠組みを

2008年から09年の借入金変化率の中央値

08年から09年(ショック時)の売上高変化率	11年から12年(回復時)の売上高変化率					全企業
	20%以上減少	10~20%減少	0~10%減少	0~10%増加	10~20%増加	
20%以上減少	16.1%	16.1%	14.7%	15.5%	17.8%	16.3%
10~20%減少	7.0%	6.4%	5.9%	6.5%	6.9%	6.6%
0~10%減少	2.8%	2.5%	1.1%	1.3%	2.7%	1.7%
0~10%増加	0.4%	-0.2%	-1.3%	-1.5%	-0.2%	-0.8%
10~20%増加	-0.2%	1.3%	-1.9%	-2.2%	-1.6%	-1.6%
20%以上増加	-3.0%	3.3%	-2.7%	-2.6%	-3.2%	-2.8%
全企業	5.4%	4.4%	2.3%	2.3%	4.3%	3.4%

(出所)中小企業信用リスク情報データベース(Credit Risk Database)を基に筆者算出。対象企業は35万4646社

悪化した際、積極的に融資できる。新型コロナウイルスによる業績悪化は、企業の経営自体が行き詰まったことが原因ではなく、外的要因が大きい。将来の収益を見込める企業が多いため、金融機関が保険機能を発揮する状況だと考えられる。過去のショック時には、金融機関はどのような対応を金にしていたのだろうか。表は「中小企業信用リスク情報データベース」を利用し、リーマン・ショック時の中小企業の借入金の変化を売上高変化率別に示したものだ。ショック時の08年から09年の売上高変化率を縦軸、回復基調に転じた11年から12年の売上高変化率を横軸にとり、それぞれ区分に該当する企業の08年から09年の借入金変化率の中央値を示している。

ポイント

- 恒常的な業績悪化企業も借入金増加傾向
- 過去と比べ公的信用保証の限度額大きい
- 危機関連保証は基本的に適用期限順守を

赤旗連載で訴えたかったこと

◆危機の真因は何か？

「不平等の危機」 (Inequality Crisis) の重層的構造

富の集中と偏在→大企業と富裕層の資産運用 (ファンド) の増大

↓ 現代の支配的資本 = ファンド

株主重視、株価で見た企業価値の追求

ROE重視の経営 & 生産性重視の経済政策 短期的にいかに儲かるか

↓

新自由主義の本質：ファンドのグローバルな活動を保障する政策体系

生産性向上や減税等で増えた利益は株主還元等でファンドに集中



トリクルアップの経済メカニズム

巨大な需要消失下での財政金融政策による総需要政策の限界

貧困と過剰債務の悪循環、生産性向上と低成長の悪循環・・・

公的債務膨張と国民向け支出のカット：小さな政府による社会的セーフ
ティネット破壊

ファンド資本主義に中銀信用が組み込まれた弊害：株価の呪縛

ワイズスペンディングではなくワイズタクゼーションこそが必要！

3. 高まるMMTへの注目 MMTは危機への解答なのか？

◆なぜ反緊縮政策なのか？ 資本主義の行き詰まりと政策の限界露わ

新古典派経済学：一般均衡論に基づく市場メカニズムへの信頼



世界恐慌後の長期停滞：不均衡の常態化



ケインズ経済学：一般均衡論の否定と財政赤字による有効需要政策



1970年代のスタグフレーション インフレと不況の同時発生



新古典派の復興（新自由主義や合理的期待形成仮説など）

→ ワシントンコンセンサスの支配 規制緩和、民営化・・・

財政均衡主義(赤字財政否定)

日本では小泉構造改革以来の市場原理主義政策の支配



リーマンショックと新自由主義政策の破綻 **金融財政膨張下の緊縮政策**

<リーマンショック後の財政金融政策>

①G20の合意：GDP5%規模の財政支出

②非伝統的金融政策（量的金融緩和） →世界債務188兆ドル、GDP比230%



財政赤字拡大・中央銀行資産が膨張するも経済停滞の継続

富裕層への恩恵集中と一般国民への犠牲転嫁による貧困格差の拡大

*ピケティ『21世紀の資論』による否定できない現実の暴露



*** 来年のダボス会議のテーマが貧困格差**

オキュパイ・ウォール・ストリート運動他の盛り上がり

1%のための経済政策から99%のための経済政策への転換



英国：労働党コービンの「人民のための緩和政策」

米国：民主党サンダースなど左派の前進：富裕層の課税

日本：松尾匡(立命館) 他による反緊縮政策の提言



「左派は政権の景気政策に負けてきた」

山本太郎令和新選組の反緊縮策とMMTのリベラル&保守派への拡がり

◆MMTが左右から注目される理由：行き詰まりをどう打開するか？

アベノミクスの行き詰まり：異次元の金融緩和の限界も国家債務巨大化

* **シムズ理論**「物価水準の財政理論(FTPL)」：デフレ克服には財政出動が必要！



新自由主義の財政均衡主義への批判の高まり

「財政危機論」は財務省の陰謀！主流派経済学の間違い！

財政再建を理由とした消費税導入による経済不況の発生etc



財政危機は「ウソだ！」という理論展開

統合政府論：中央銀行も政府の一部なので国家債務と中央銀行債権は相殺してゼロになる。国債利子は日銀納付金として国庫に還流するので負担ゼロ。

MMT：国家が通貨発行権を有するので、国家債務の支払いができなくなるデフォルトは発生しない。インフレになるまで財政赤字による通貨供給が可能で、インフレ抑制も容易。

* **増税は必要ない！**ということで富裕層からも支持が得れる！？

反緊縮派の主張とMMT

◆松尾匡 『左派リベラル派が勝つための経済政策作戦会議』(19年6月)

なぜ選挙に勝てないのか？ 原因を保守化と勘違いしたこと！

景気拡大反対のイメージ、脱成長というスローガンという経済政策

↓

「左派側がもっと景気の良い対案をアピールしないせいで負けている」56頁

↑

反緊縮政策の柱は？ MMTに完全賛同しているわけではないが・・・

- ①中央銀行の量的緩和の活用
- ②富裕層や大企業への課税
- ③中央銀行の国債買取による国家債務の帳消し

↑

副作用：インフレへの懸念に対しては

- ・財政危機は嘘！ 民間部門の黒字は政府部門の赤字の結果で当然
- ・「**インフレを上から抑える調整というのは比較的簡単なこと**」76頁
預金準備率の引上げ、自己資本比率規制、大企業への増税・・・

◆松尾匡編『反緊縮宣言』(19年6月)

「福祉や教育や医療の削減が必要な理由とされている『財政危機論』は誇張であって、消費税増税のような大衆増税は不要で、不況をもたらす分むしろ有害ということです。つまり、政府が人々のためにお金を使おうとしない理由に、実は合理的な根拠はないということです」4頁



反緊縮の4つの特徴

- ①社会保障や教育などの民衆のために支出を増やそう
- ②景気を拡大して雇用を増やそう
- ③**金融緩和を利用する（財政ファイナンスの肯定）** ←MMTの貢献
- ④お金持ちへの課税を強化し、大衆増税には反対する



安倍政権は改憲の手段として実は反緊縮的な政策も実行している！
「しかしながら、いまのところ、日本では左派の立場から反緊縮を主張する野党はまだはっきりとは現われていません」53頁

政治的な左右ではなく、緊縮か反緊縮かが選挙勝利のポイント！

◆朴勝俊「反緊縮経済学の基礎」（『反緊縮宣言』）

反緊縮経済学 = 「デフレ不況からの脱出、雇用の確保、そして人々の生活の向上を目的とした経済学」 153頁



ケインズ経済学の財政金融政策の推進

総需要 = 消費 + 投資 + 政府支出 + (輸出 - 輸入) の恒等式

量的緩和が効果を発揮しなかったのは財政政策が緊縮的だったから



①財政危機は存在しない

②**通貨制度の基礎：債務貨幣制度 ←MMTの主張**

「政府が借金しなければ、つまり日銀が保有する国債がなければ、マネタリーベースを増やすことができません。・・・この通貨制度の下では、そもそも健全な経済状況にあっても、成長する経済を機能させるために十分な貨幣（成長貨幣）を供給するためには、政府も民間も借金を増やさなければならない運命にあるのです」 181頁

「政府が国債を償還するとマネタリーベースがその分消滅し・・・世の中におカネが回らなくなってしまう」 182頁

* 「政府債務（通貨発行） = 民間債権」というMMTの利用

「国債が円建てである限り、日本政府が財政破たんすることはあり得ないということを確認せねばなりません。次に、私たちは『日銀の独立性』という信仰を捨てて、それが政府の一部であることに納得しなければなりません。そして、日銀がマネタリーベースを1兆円増やすためには、政府が1兆円分の国債を発行して日銀がそれを買う必要があるということも理解せねばなりません」 184頁 *** 中央銀行制度の信用供給メカニズムへの無理解**

「日本銀行という世界最強レベルの中央銀行を擁する日本政府が、日銀に国債を買い取らせる限り、円建ての債務の累積によって破綻することは到底あり得ません」 189頁 *** 政府の支払い能力と経済の破綻とは別の問題**

「節度ある財政ファイナンスにももちろん限度があります。完全雇用GDPを達成した後にもこれを続けると、物価上昇が過熱する可能性があるからです。しかし、実際には、物価上昇率が政府の定める物価安定目標を越えた場合にも、通常の金融政策手段（国債の売りオペや、準備預金率の引上げ）によって制御することが十分に可能です。・・・増税等によって財政を健全化させ、金融政策を引き締めれば良いでしょう」 192頁

4. MMTとは何か

◆「現代貨幣理論」(Modern Monetary Theory)と言われるように、従来の貨幣理論の「革命」とされる新たな貨幣理論がその主張の根幹にある。

従来の貨幣理論：**商品貨幣論**の否定！ 主流派経済学批判に留まらない！
商品取引の過程で一商品が貨幣となり(貨幣そのものが価値物)、交換手段等の役割を果たすから流通するのではない。政府への納税手段として使えるのが流通根拠である！ → 信用貨幣論？ **貨幣は債務証券！**



- ① 税金があって支出が可能になるのではなく、政府支出(通貨の創造)があって税金が存在しうる。富裕層への増税や法人税は必要ない！
- ② 徴税権を有する国家が通貨の発行権を持つのであり、その支払いに窮することはない。徴税権こそ通貨の根拠！
- ③ 政府支出の限界は財政赤字ではなくインフレが許容範囲を超えるか否かである。完全雇用まで財政支出を拡大すべき！
- ④ 政府支出の抑制や増税でインフレ抑制は容易に可能である。

◆松尾匡「MMTの命題は『異端』ではなく、常識である」

「人民の量的緩和」は、MMT派のリチャード・マーフィのアイデア



「MMTは、米英では急進左翼系の経済政策のバックにある経済理論の一つとなっているのだが、なぜか日本ではそうになっていない。私はMMT論者ではないが、このことは異常なことだと思っている」 527頁

MMTの事実命題は「実は異端でもなんでもなし。まともな経済学者なら誰でも認める知的常識の類いであって、新奇なところは何もない不変の真理である」 528頁（『現代貨幣論入門』）

- ・ 政府にデフォルトリスクはない。インフレ悪化だけが制約である
- ・ 租税は通貨のニーズを作るためにある。インフレ抑制が課税の機能
- ・ 不完全雇用の間はインフレは悪化しない
- ・ 財政赤字は民間の資産増（貯蓄増加）であり、財政黒字は民間の赤字となり、民間の所得減（貯蓄減）となる

* 「MMTは政府が出す通貨も債務と見なす。・・・これは私にはなかなか心情的には受け入れがたい前提である。」 533頁

『現代貨幣理論入門』（ランダル・レイ）が語るもの

◆中尾剛志の賛辞 「経済学の科学革命」

「MMTの登場は、やはり、革命的で、スキャンダラスな事件だと言わざるを得ない。それは、世界中の経済学者や政策担当者が受け入れている主流派経済学が大きな間違いを犯していることを、MMTが暴いてしまったからである。」2頁 → 間違いの核心は「商品貨幣論」

MMTを暴論扱いするのは自らの保身延命のため！？



（1）貨幣とは何か：政府通貨であり、政府支出＝通貨の創造

「主権を有する政府が、自らの通貨について支払い不能となることはあり得ない。自らの通貨による支払期限が到来したら、政府は常にすべての支払いを行うことができるのである。それどころか、政府が支出や貸出を行うことで通貨を創造するのであれば、政府が支出するために租税収入を必要としないのは明らかである。さらに言えば、納税者が通貨を使って租税を支払うのであれば、彼らが租税を支払えるようにするために、まず政府が支出しなければならない。」39-40頁 「**租税が貨幣を動かす**」！

(2) 政府支出こそが通貨を創造する：支出ありて税収あり

「もう一つのショッキングな認識は、政府は支出するために自らの通貨を『借りる』必要がないことである。そもそも、まだ支出していない通貨を借りることなどできない。」41頁　：民間銀行の信用創造と同じ？

「この観点からすると、租税の本当の目的は、政府に支出の『財源』を供給することではない。政府自身の通貨に対する需要を生み出すことで、「政府がそれを支出手段として使えるようにすることである。」44頁

「我々の制度は国家貨幣制度である。通貨は、納税その他の国家への支払い義務の弁済手段となる政府の負債である。」48頁

(3) 赤字財政や債務上限からの政府支出の解放

「我々が今直面する金融と経済の苦難に対する解決策は、主権通貨の発行者の手を根拠のない赤字や債務の上限で縛ることではない。・・・最も『不健全な』予算政策とは、『均衡予算』—一定期間における、租税収入と政府支出をぴったり一致させる予算—を盲目的に追求することである。均衡予算が意味するのは、政府の支出によって供給された政府の通貨がすべて納税により『返却されて』しまい、その結果非政府部門には何も残らないことである」49頁

現代貨幣理論理解のポイント①

◆「基本的なマクロ会計」「会計の恒等式」のなかの「真実」

バランスシート間の資金の移動で全てを説明してしまう。

↓

複式簿記の原則：金融資産と金融負債の同額記帳は「会計の基本原則」
「政府部門と民間部門だけからなる単純な経済では、この金融資産は政府の負債—政府通貨と国債—である。・・・この赤字が蓄積して政府債務のストックとなると共に民間部門の金融資産が同じ額だけ蓄積される」54頁

* 天地創造？金融資産はすべて政府支出（債務）のおかげ！

「閉鎖経済における純金融資産の唯一の源泉は政府であり、開放経済においては海外に対する債権がもう一つの源泉である。しかし、国内民間部門は（独力で）純金融資産を生み出すことができない」56頁

↓ * 商品経済（等価交換）のレベルで新たな価値源泉が謎！

マクロ会計の恒等式 国内民間収支+国内政府収支+海外収支=0

「一つの部門の黒字は他の部門の赤字の裏返しである・・・マクロ会計の恒等式（これは間違いなく正しい）」61頁 **価値増殖が理解できない！**

(4) 富裕層の課税は必要ない：事後分配より事前分配

「政府は富裕層あるいは他の誰にも課税することなく、貧困層支援のために支出することができる。・・・富める者から取り上げ、貧しき者に分け与える。我々はそんな話が大好きだ。しかしそれは、貧困層を支援するためには富裕層により支払われる租税が必要だという誤解に基づいている。しかもそれでは、富裕層に対する増税が貧困層に対する支援の条件ということになってしまう。それは非常に実現が難しい政策提案である」 279-80頁

(5) 過剰消費によるインフレ高進の抑制は、「就業保証プログラム」と支出削減（増税）によって可能である。

「MMT派は、高インフレと闘う方法の一つは政府支出削減あるいは増税だと常に主張してきた。MMT派が否定しているのは、高インフレの原因は『過剰な貨幣』という単純なものだという、マネタリストの考え方」 464頁
「そこには共通の問題がある。つまり、社会的・政治的大混乱、内戦、生産能力の崩壊、弱い政府、外貨や金で表示される対外債務である。・・・結論を言えば、高インフレ、財政赤字、マネーサプライの三者には関連性がある。ただし、それは単純なマネタリストの力学ではない」 469-70頁

現代貨幣理論理解のポイント② インフレはなぜ起きるのか？

◆新古典派のインフレ論

三面等価の法則 生産 = 所得 = 消費 生産額と消費額は一致

* 生産で所得が生まれ、その所得が消費：過剰生産・消費は発生しない！



インフレ

外部的に必要な通貨量以上の通貨供給が行われるのでインフレ発生！

「デフレ（インフレ）は、貨幣的現象である」



マネタリズム（貨幣数量説）

必要通貨量 = 価格 × 商品量 → 価格 = 必要通貨量 / 商品量



ではどういった場合に必要通貨量以上の通貨投入が発生するのか？

政府紙幣の乱発、財政赤字による財政支出拡大・・・この過剰消費を防ぐために中央銀行制度が導入されて来た！



MMT：消費（政府支出）が所得を生み、生産を拡大する！政府支出による

「過剰消費」は生産拡大によって吸収されるのでハイパーインフレは起きない！支出を調整すればインフレ抑制は容易に出来る。

反緊縮とMMT

◆なぜMMTに飛びつくのか？

不況の原因を何に求めるのか？

- ①生産性の低下 新古典派
- ②総需要（通貨供給）不足（中銀批判：リフレ派、政府批判：MMT）
- ③富の集中による貧困格差（消費抑制による過剰生産）



①と②が正しいのか？ 日本の現実を見ると妥当性はあるのか？

③が正しいとすると、**富の集中を是正する政策が本当の反緊縮政策**

- ・法人税・所得税等における累進課税の導入・強化
- ・資産税、金融取引税などの導入
- ・タックスヘイブン、デジタル課税による利益補足の強化



増税策は左右問わず人気が少ない選挙では勝てない！？

政治的ポピュリズムとしては増税を伴わない反緊縮政策が魅力的！？

松尾匡『この経済政策が民主主義を救う：安倍政権に勝てる対案』

日本の反緊縮派の主張

◆松尾匡 『この経済政策が民主主義を救う』（2016年）

改憲の手段としてのアベノミクスにどう対抗するのか？

2015年英国労働党の躍進：コービン「人民の量的緩和」

中央銀行の量的緩和を利用した反緊縮政策の展開の拡がり

↓

日本ではリベラル派が緊縮政策と同じ土俵に乗り、不況で苦しむ国民に見放されている！ 例：脱成長、金融緩和政策批判・・・

↓

「安倍さんよりもっと好況を実現します！」という政策が必要！

①日銀の緩和マネーを福祉・医療・教育・子育て支援につぎ込む

日銀引受けによる国債発行に基づく財政支出：大企業・富裕層への増税ではなく無から通貨を創造し政府支出を増やすのがベスト

②完全雇用達成前は生産拡大で政府支出増加による消費増に対応できる

失業が十分ある間は、ひどいインフレになる心配は不必要

③国家債務膨張で財政破綻はしない

日銀が政府から買い取った国債は消えてなくなるのと同じ

***日本の民主主義を救うにはとにかく今選挙に勝てる経済政策が必要！！**

④日銀の売りオペで資金回収することでインフレを抑制できる。

「もしインフレが進んでしまったときに、それを抑え込むことは、原理的には必ずできます。どんな不況になってもいいからおかまいなくガツンと金融引き締めすれば、絶対にインフレはおさまります。中央銀行が思い切って金利をあげればいいということです。」 125頁



・現代貨幣理論との明確な関連はなし

財政ファイナンス（中銀による国債直接引き受け）や統合政府論による政府債務消失論なので現代貨幣理論の主張と同じであるが、その根拠を新たな「貨幣論」にまで「深めて」いるわけではない。

・中央銀行マネーの供給による財政支出＝純粋な需要増大策

*いわゆるヘリコプターマネーと同じ

・インフレ対策については牧歌的な楽観主義

・大企業・富裕層への増税は消費力の移転として否定的



中央銀行の財政ファイナンス論は左翼の標準？

◆富裕層課税への消極論の理由：財源論の弱さ

「財政赤字の中、どこにそんな財源があるのだ？企業や金持ちに課税するのはいいが、そこまで巨額の財源をそれで賄おうとしたら、企業が逃げ出したり事業を縮小したりしてもっと不況になってしまうぞ。どうするのだーこう問われたときには、財源は『無からおカネをつくれればいい』と平然と答えればいい。そのためには、中央銀行の独立性を否定し、財政ファイナンスを公然と要求しないわけにはいかない、というわけです。」 147頁



大企業・富裕層への課税の有効性の評価が分かれ目

新古典派：法人税減税と消費税増税による供給サイドの経済政策

ケインズ派：金融緩和と財政支出拡大による総需要喚起



日本の現実：MMT派が言うように日本は金融面でも財政面でもMMTを実践してきた国と言えるが、不況は克服できたのか？貧困格差の拡大を進めながらの総需要政策は誰の利益になって来たのかを示しているのではないのか？

MMT理論の問題点

(1) 貨幣は徴税権を有する国家が創造。商品取引が生み出すのではない！

政府発行通貨が納税手段となるから通貨として信認されるのだ！という理由だけで「商品貨幣論」を否定するのは可能なのか？

貨幣の生成発展の歴史の無視

何が見えなくなるか？ 経済活動による富の創造（剰余価値生産）

* 神による天地創造のごとく、政府による貨幣創造論

(2) 政府支出増大や国家債務増大無くして通貨供給は不可能？

政府支出 = 供給通貨ということで政府支出不足がデフレ不況の原因とするが、経済成長に必要とされる通貨量が政府の財政規模に制約

→ 経済成長そのものが貨幣を生み出していくことの否定

中央銀行は民間の資金需要に対応して信用供給をする仕組み

(3) インフレ抑制は容易なのか？

政府が通貨供給を抑制すればインフレは抑えられるとするが、民間銀行の信用創造を通じて膨張した通貨量を増税でコントロールできるのか？

* リフレ派と同様にインフレ抑制をマクロレベルだけで判断

(4) 政府紙幣の話、中央銀行制度形成後の金融制度に無理やりはめ込んで説明しようとしている。藩札の話、現代金融制度にはめ込む

銀行の信用創造：預金通貨の発行（貸出債権を預金債務で供給）



政府の紙幣発行：預金通貨になぞらえて政府債務と見なす



政府の赤字（債務）＝民間の黒字として、マクロ収支の等式にはめ込んでしまう

政府と中央銀行の区別が出来ていない：そもそもその必要を否定
事実上の統合政府論

(5) 「マクロ会計の恒等式（これは間違いなく正しい）」 61頁

* マクロ会計の基礎：静態的簿記の世界で動態的現実を説明
複式簿記原則で処理される貨幣の移動のみで説明するので債権額＝債務額、国内民間収支＋国内政府収支＋海外収支＝0のいわゆるマクロ会計の恒等式が絶対視される。

(6) 世界政府ではないという限界をどうするのか？

世界中で使用できる世界貨幣を発行できない



国内での政府支出拡大 = 貨幣量増大



外国為替相場の下落

コントロールできるのか？

この点はMMTも認めている弱点

(7) 不完全雇用状態ではインフレは発生しないのか？

株・土地への投機など資産インフレ、バブルの発生は生産拡大で対応可能なのか？ 生産できない商品への投機を軽視している

(8) 大企業・富裕層への課税による事後的富の再分配に否定的

総需要拡大策で、現代資本主義の矛盾を解決できるのか？



MMTの利用価値は、誰にとって一番大きいのか？

統合政府論 & MMT の問題点

表1 赤字国債発行と通貨供給

	4条&特例	依存度	国債残高	GDP比	日銀当座	MB	MS(M2)	預金通貨	広義流動性	MS/MB	預金/MB	広義/国債
1981	128,999	27.5%	822,734	31.1%	21,682	221,220	2,301,374	584,364	4,111,751	1040.3%	264.2%	499.8%
1985	123,080	23.2%	1,344,314	40.7%	29,095	276,257	3,143,405	675,055	5,937,792	1137.9%	244.4%	441.7%
1990	73,120	9.2%	1,663,379	36.8%	50,272	434,790	5,022,086	847,526	9,237,932	1155.1%	194.9%	555.4%
1995	212,470	24.2%	2,251,847	43.6%	31,797	490,471	5,487,916	1,200,424	10,999,226	1118.9%	244.7%	488.5%
2000	330,040	36.9%	3,675,547	69.6%	68,270	744,467	6,401,757	1,814,336	12,913,172	859.9%	243.7%	351.3%
2005	312,690	36.6%	5,269,279	100.2%	328,678	1,166,406	7,089,899	4,118,958	13,432,321	607.8%	353.1%	254.9%
2010	423,030	44.4%	6,363,117	127.4%	226,513	1,095,069	7,822,875	4,257,224	14,877,048	714.4%	388.8%	233.8%
2015	349,183	35.5%	8,054,182	151.1%	2,530,136	3,561,336	9,206,476	5,398,118	16,741,436	258.5%	151.6%	207.9%
2019	326,605	32.2%	8,967,428	158.4%	4,005,471	5,182,425	10,416,198	7,143,290	18,346,362	201.0%	137.8%	204.6%

資料：財務省と日本銀行より

完全雇用状態となりインフレが発生したときも、増税や歳出カットで通貨供給量を減少させることでインフレ抑制は可能！？

- ①信用創造を通じて形成されたMSのコントロールが財政の規模調整で可能か
- ②国債残高減少（政府の国債償還？）でMB減らすのは可能か
- ③金融引き締め局面（金利上昇＝国債価格下落）で、日銀オペによる国債売却は可能か
かなり疑問

反緊縮政策にMMTは必要なのか？

◆「新古典派経済学 v s ケインズ経済学」という枠組みの限界

総需要政策の限界：従来の財政緩和政策と金融緩和政策が効果を発揮し
↓ ない！

「異次元の」総需要政策？ その基礎としてのMMTの利用

正しいかどうかではなく利用価値があるかどうかはリフレ派と同じ？

短期的に選挙で勝つための便利な経済学活用というポピュリズム



改めて、不況の原因は生産性の停滞（供給サイド）にあるのか？需要不足（財政・金融政策の不十分）にあるのか？それとも実体経済における資本運動による貧困の蓄積（富の集中）にあるのか？この実体経済の不均衡を放置または拡大させながらの需要供給は問題を解決するのか？



ファンド資本主義（株主重視）やグローバル企業の営利追求の規制による富の収奪を是正することこそが重要ではないのか

欧米左翼は本当にMMTに依拠しているのか？ 米民主党は？

終わりに コロナ後の展望

◆格差を是正し、社会的資源の再配分機能を発揮する税制を

応能負担原則の重視 Tax Justice

累進課税

資産税 大企業の内部留保234兆円に
20%の課税で47兆円が実現

富の集中（貧困格差拡大）を生み出して来た経済構造を温存したまま、赤字財政で需要を創造しても、富の集中を促進し、際限ない財政支出が必要に



トリクルアップからトリクルダウンに転換

利益の株主集中からステークホルダーに適正に還元される仕組みへ



最低賃金引上げ、マイナス金利政策からの脱却、中小零細企業の生産性向上が実現する前提条件

内部留保は取り崩せない？

- ・ 剰余金は株主のもの
- ・ 取り崩して収益化すると課税される
- ・ 毎期の業績を適正に測るという会計原則に背く



コロナ対策費に同額充てれば収支均衡で課税されない