

増大する財政赤字と財政の規律 MMT (Modern Monetary Theory) の考え方

2021年 11月16日
地方財政研究会報告
早稲田大学名誉教授
横浜市立大学名誉教授
林 正寿

古典派の体系

- $S = S(i, Y)$ S 貯蓄、 i (利子率)
- $I = I(i)$ Y 実質所得
- $S(I, Y) = I(i)$ N 労働供給
- $Y = Y(N)$ W 実質賃金率
- $N = N(W)$ C 消費
- $W = Y'(N)$ I 投資
- $Y_m = VM$ M 貨幣供給量
- $Y_m = PY$ V 貨幣流通速度
- $Y = C + I$ Y_m 名目所得
- すべて実質で決まる。貨幣は実物経済に影響しない。
完全雇用。

ケインズ体系

- $S = S(i, Y)$ S 貯蓄、 i 利子率
- $I = I(i)$ I 投資
- $S(i, Y) = I(i)$ N 労働供給
- $M_a = M_a(i)$ M_a 資産貨幣
- $Y = Y(N)$ W_m 貨幣賃金率
- $N = N(W_m)$ C 消費
- $W = Y'(N)$ M 貨幣供給量
- $M_t = (1/V_t)Y_m$ M_t 取引貨幣
- $M = M_a + M_t$
- $Y_m = PY$
- $W_m = PW$ V_t 取引貨幣流通速度
- $Y = C + I$ Y_m 名目所得
- 資産貨幣と利子率の関係、流動性選好関数により利子率がきまり、利子率は投資を決定し実物経済に影響をあたえる。

財政の機能と財政均衡

- 配分機能 公共欲求の充足、人々の必要とする公共財サービスの供給。
- 分配機能 社会的に望ましい分配状態の達成。
- 安定化機能 高い資源利用度の達成と貨幣の安定した価値の維持。

配分部門の財政

- 公共財の供給 消費における非競合性、排除原理の適用が不可能かきわめて困難。国防、治安。
- 人々は自発的には費用を負担しないで「ただ乗り」を選択するから市場では供給されないが、社会的には必要。
- 配分部門の財政は、公共財サービスを供給する費用を賄うために、租税を徴収する。
- 完全雇用状態では、配分部門の財政は均衡財政。

公債の古典派理論 配分機能

- 借入による資金調達、民間部門の貯蓄を公共部門に吸収する。
- 租税で調達する場合には、民間部門の貯蓄と消費を吸収する。消費性向に従い、主として消費が減少する。
- 長い耐用期間を有する公共財の費用負担は、建設時の費用の一部は公債で賄い、将来世代は便益に対応する元利償還を租税ですることにより、各世代は便益と負担を対応することができる。Pay-as-you-use finance.
- 耐用期間全体では、費用は租税により支払われるから、公債が一方的に累積することはない。Self-financing.

建設国債と世代間負担の公平

耐用年数 5 期 建設費用 1 5 0 0

第 1 期 第 2 期 第 3 期 第 4 期 第 5 期

第 1 世代			租税 1 0 0		租税 300	租税 300	租税 300		
第 2 世代			租税 1 0 0	租税 1 0 0		債務 300	債務 0		
第 3 世代			租税 1 0 0	租税 1 0 0	租税 1 0 0				
第 4 世代				租税 1 0 0	租税 1 0 0	租税 1 0 0			
第 5 世代					租税 1 0 0	租税 1 0 0	租税 1 0 0		
第 6 世代			租税 300	租税 300		租税 1 0 0	租税 1 0 0		
第 7 世代			債務 1200	債務 900	債務 600		租税 1 0 0		

分配部門の財政

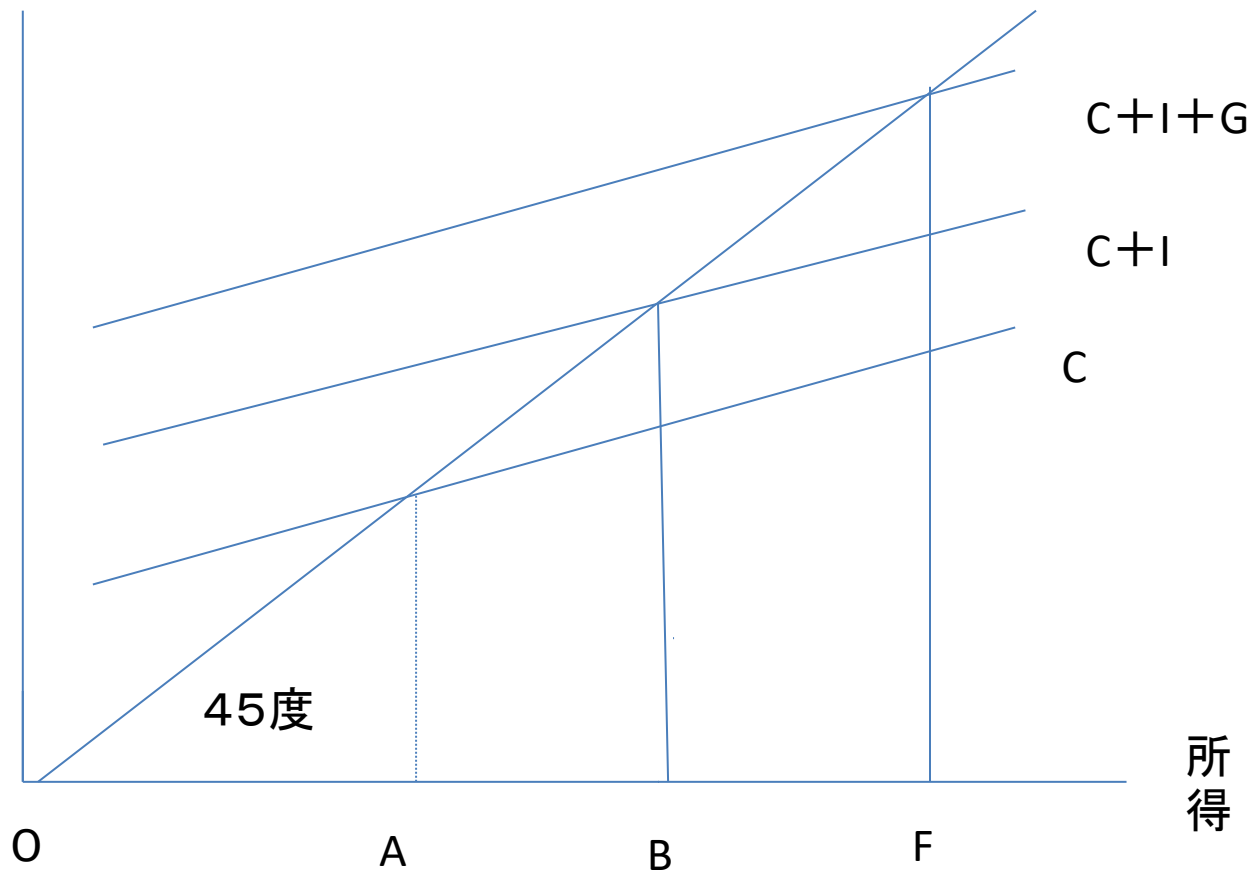
- 租税と移転により、所得と富を再分配する。
- 配分機能に必要な租税を支払った後の、所得や富の再分配。
- 市場機構による資源配分に対する最小限の干渉のもとで、再分配を租税と移転により達成する。
- 分配部門には、均衡財政が要請される

安定化部門の補整的財政

- 完全雇用の達成とインフレの抑制。
- 民間部門の有効需要である消費 C 、投資 I の合計では完全雇用所得 F を達成するには不十分。
- 財政支出 G を民間有効需要 $C + I$ に加えることにより、完全雇用所得 F を達成する。
- 貯蓄 S と投資の乖離。 $S = S(Y)$, $I = I(i)$ 同床異夢。
- 豊かな社会では $S > I$ の傾向。所得増に伴う限界消費性向の低下。
- 民間部門の遊休資金を政府が借り入れて公共支出を行い、民間部門の有効需要の不足分を補填する。

安定化機能の財政

- 支出



フィスカル・ポリシーの流動性側面

- 財政赤字が生ずると、歳出が歳入を上回る額の請求権(claims)が発生する。
- 新規請求権は、銀行信用創造または政府貨幣の発行の形態か、公債の形態をとる。
- 純粹フィスカル・ポリシーとは、請求権の構造は変えることなく実施される歳入や歳出行動。
- 純粹流動性政策とは、租税や歳出を変化させることなく請求権の構造を変える行動。

- 純粋金融政策 貨幣供給量のみを変えて請求権構造を変化させる政策。
- 純粋債務政策 債務のみを変えて請求権構造を変化させる政策。
- 金融政策と債務政策の混合
- 財政政策と流動性政策 財政政策と上記の請求権構造を変化させる政策の組み合わせ。

	貨幣供給量の変化		
債務供給量の変化	+	0	—
+	債務と貨幣の混合により資金調達された資金による赤字補填	債務により調達された資金による赤字補填	借入により調達された資金による貨幣の回収
0	新貨幣により調達された資金による赤字補填	歳出額と歳入額が同額の変化(限界的均衡財政)	経常黒字の資金による貨幣の回収
—	新通貨により調達された資金による債務償還	経常黒字により資金調達された債務償還	経常黒字を資金源とした貨幣と債務の削減

財政政策と金融政策

- 純粋金融政策とは、貨幣量の変化のみを伴う請求権構造の変化を起こす行動。
- 純粋債務政策とは、税や歳出行動をとみなわずに、請求権構造の変化のみをもたらす政策。
- 純粋金融政策とは、貨幣供給量の変化のみによる請求権構造の変化をもたらす政策。
- 純粋債務政策とは、債務の変化のみによる請求権構造の変化をもたらす政策。

Aba Lernerの機能的財政

- 貨幣は国家の創造物で、租税の支払いに受け入れられる。
- 歳出や課税、借り入れや借金の返済、新貨幣の発行、貨幣の回収等の政府の財政政策は、財政の健全性とか不健全性などの既存の教義ではなく、それらの行動が経済に対して与える結果のみに着目して実施されるべきである。
- 政府の第一の財政責任は現行価格で完全雇用かで生産された財サービスをすべて購入できる水準に支出水準を維持すること。支出水準が高すぎるときには増税により支出水準を下げ、低すぎるときには歳出を増やし減税をする。

- 政府が歳出を必要とするから課税するのではなく、納税者の支出を減らすことが望ましい場合にのみ課税さるべき。
- 政府が歳出のために税収を用いない場合には、歳出目的のために借り入れるのではなく、人々が貨幣を少なく政府債を多く所有すべき時にのみ政府は借り入れるべき。
- 望ましい投資水準を達成する利子率を実現するために、貨幣量と債務量の組み合わせを選択する。
- 課税も政府債の売却も必要でない場合には、政府は新貨幣の発行により財政需要を満たすべき。
- 現代国家は、貨幣としてなんでも選択できる。租税やその他の債務の支払い手段として、国家がその貨幣を受け入れれば、なんでも貨幣としての機能を果たす。

公債管理政策

- 政府は市場で借り入れたり、発行済公債の維持やその利払いを強要されるわけではない。
- 政府は貨幣の発行か、発行済の債務を購入する選択肢を有する。
- 債務の形で維持するには利払いという費用がかかるのに、債務を貨幣化しない理由はインフレーションを回避するため。
- 公債管理政策の要点は、最小費用(利払い費)のもとで望ましい非流動性水準を維持すること。
- Cf. 利払い費を抑制したい財務省とインフレ圧力を抑制したい連邦準備制度との衝突。

財務省の国債管理政策

- 国債管理政策においては、国債の確実かつ円滑な発行及び中長期的な調達コストの抑制をその基本目標とし、毎年の発行計画の策定、各種懇談会等を通じた市場との対話、コスト・アット・リスク分析の手法を用いた債務分析、保有者層の多様化等に取り組んでいる。
- 国債管理政策とは、できるかぎり財政負担の軽減を図りながら、国債が国民経済の各局面において無理なく受け入れられるよう、国債の発行、消化、流通及び償還の各方面にわたり行われる種々の政策のことをいう。
- 国債の満期、市場性、強制性、貸し手の種類、利子率の期間構造。

財政法4条

- 国の歳出は、公債又は借入金以外の歳入を以て、その財源としなければならない。
- 但し、公共事業費、出資金及び貸付金の財源については、国会の議決を経た金額の範囲内で、公債を発行し又は借入金をなすことができる。
- 前項但書の規定により公債を発行し又は借入金をなす場合においては、その償還の計画を国会に提出しなければならない。
- 第1項に規定する公共事業費の範囲については、毎会計年度、国会の議決を経なければならない。

赤字国債

- **赤字国債**(あかじこくさい)とは、日本国において、財政の赤字を補填するために発行される国債である。**特例国債**ともいう。
- 日本では、財政法第4条「国の歳出は、公債又は借入金以外の歳入を以て、その財源としなければならない。」と、国債発行を原則禁止している。
- しかし、同条文の但し書きに「公共事業費、出資金及び貸付金の財源については、国会の議決を経た金額の範囲内で、公債を発行し又は借入金をなすことができる」と、例外的に建設国債の発行は認めている。
- しかし、1965度の補正予算で赤字国債の発行を1年限りで認める特例公債法が制定され、赤字国債が戦後初めて発行された。
- 1975度以降は1990年度から1993年度までを除き、ほぼ毎年度特例法の制定と赤字国債の発行が恒常的に繰り返された。

財政法5条

- すべて、公債の発行については、日本銀行にこれを引き受けさせ、又、借入金の借入については、日本銀行からこれを借り入れてはならない。
- 但し、特別の事由がある場合において、国会の議決を経た金額の範囲内では、この限りでない。

EUの財政規律

- ユーロ導入国が実際に満たすべき基準は以下のものである。
- 単年度の財政赤字額の比率が国内総生産 (GDP) の 3% を上回ってはならない
- (ここでいう財政とは、中央政府に限らず、地方政府などのすべての公共財政の合計を指す)。
- 国債残高が GDP の60%を下回っていること。

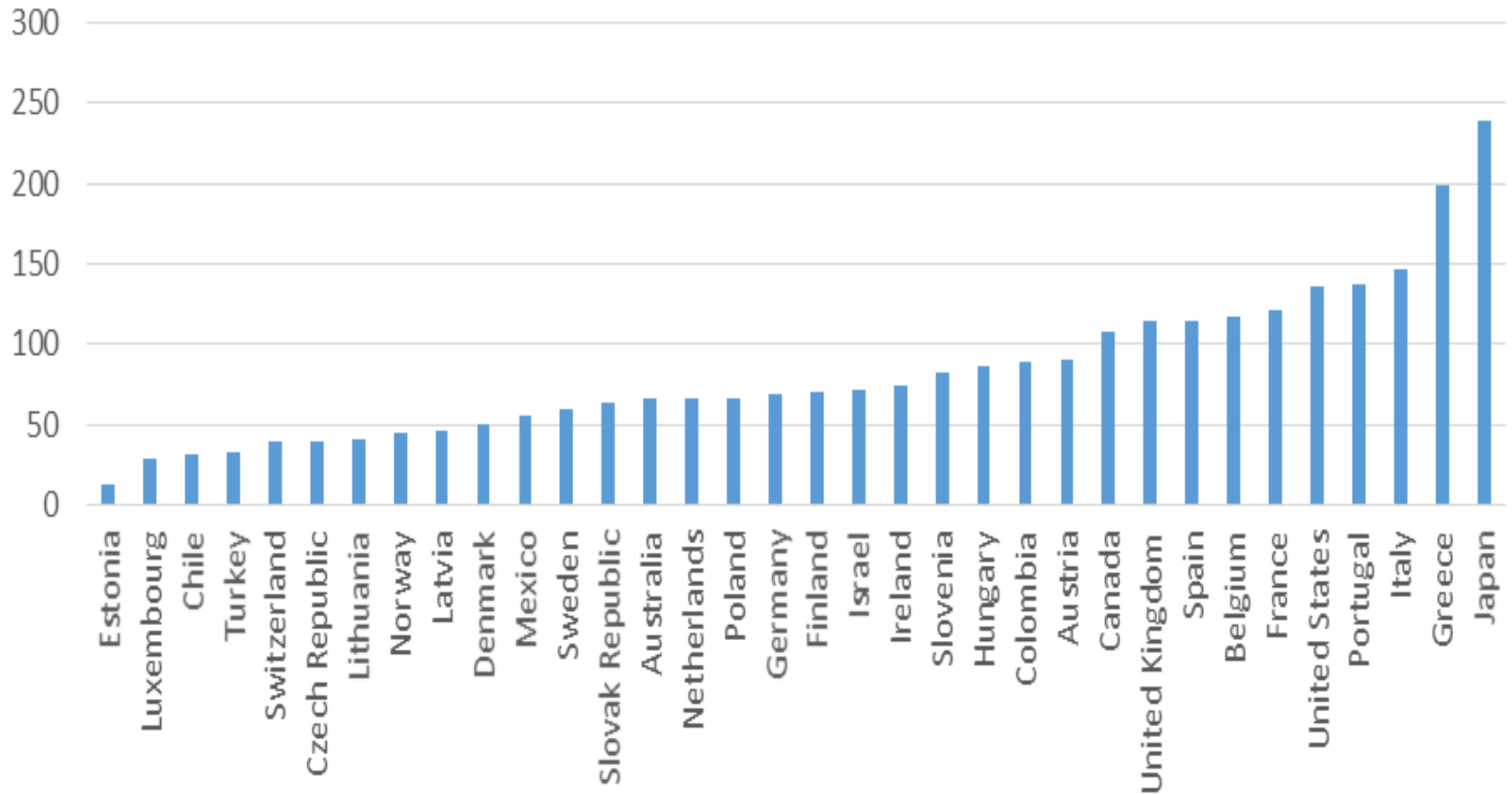
- 欧州連合(EU)の行政執行機関である欧州委員会は20日、新型コロナウイルスの感染拡大に対応するため、財政赤字を国内総生産(GDP)比3%以内にとどめる加盟国共通の財政ルールを一時停止する方針を発表した。
- EUはこれまで財政規律を重んじてきたが、新型コロナウイルスの猛威を前に、危機時にルール逸脱を認める例外条項を初めて発動し、財政出動しやすくする。
- 今後、EUの最高協議機関の欧州理事会で正式決定する。発動時期は未定。欧州委のフォンデアライエン委員長は20日、「各国政府は必要なだけ経済対策に(予算を)つぎ込むことができる」との声明を出した。
- EUはギリシャに端を発した欧州債務危機の反省から、経済の成長と財政の安定化のバランスを図ることを重視しており、2011年に設けた財政ルール例外条項の発動は、これまでなかった。

公債の負担の内容と性格

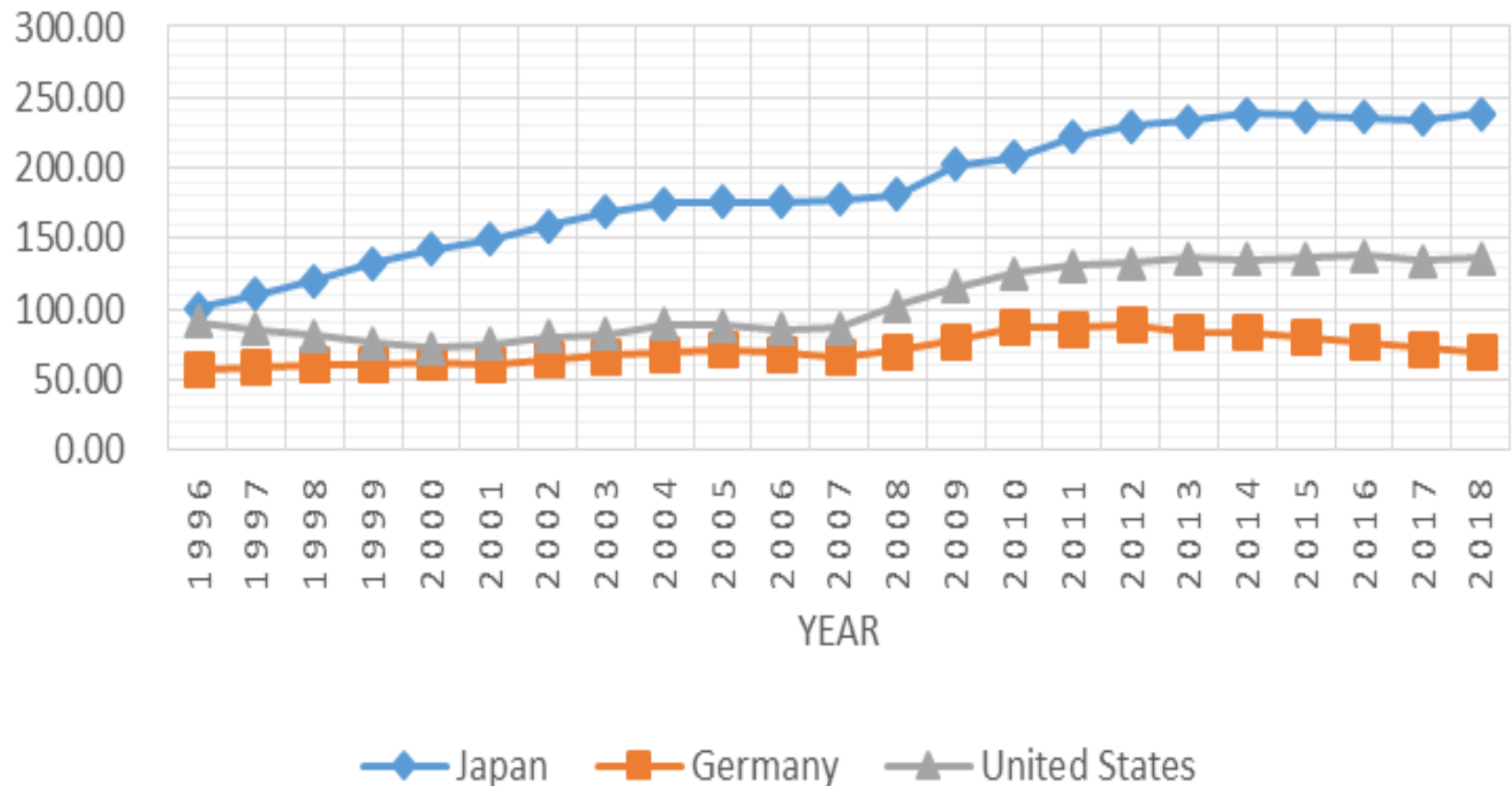
提唱者	負担の定義	公債の負担
ラーナー、ハンセン(新正統派)	民間の利用可能な資源の減少	内国債→生じない 外国債→生じる
ボーエン、デービス、コップ	生涯消費の減少	世代を越えた公債発行なら生じる
ブキャナン	強制的な取引	公債償還時の課税から発生
モディリアーニ	資本蓄積の減少	生じる
バロー(合理的期待形成学派)	効用の低下	生じない

一般政府債務残高の推移

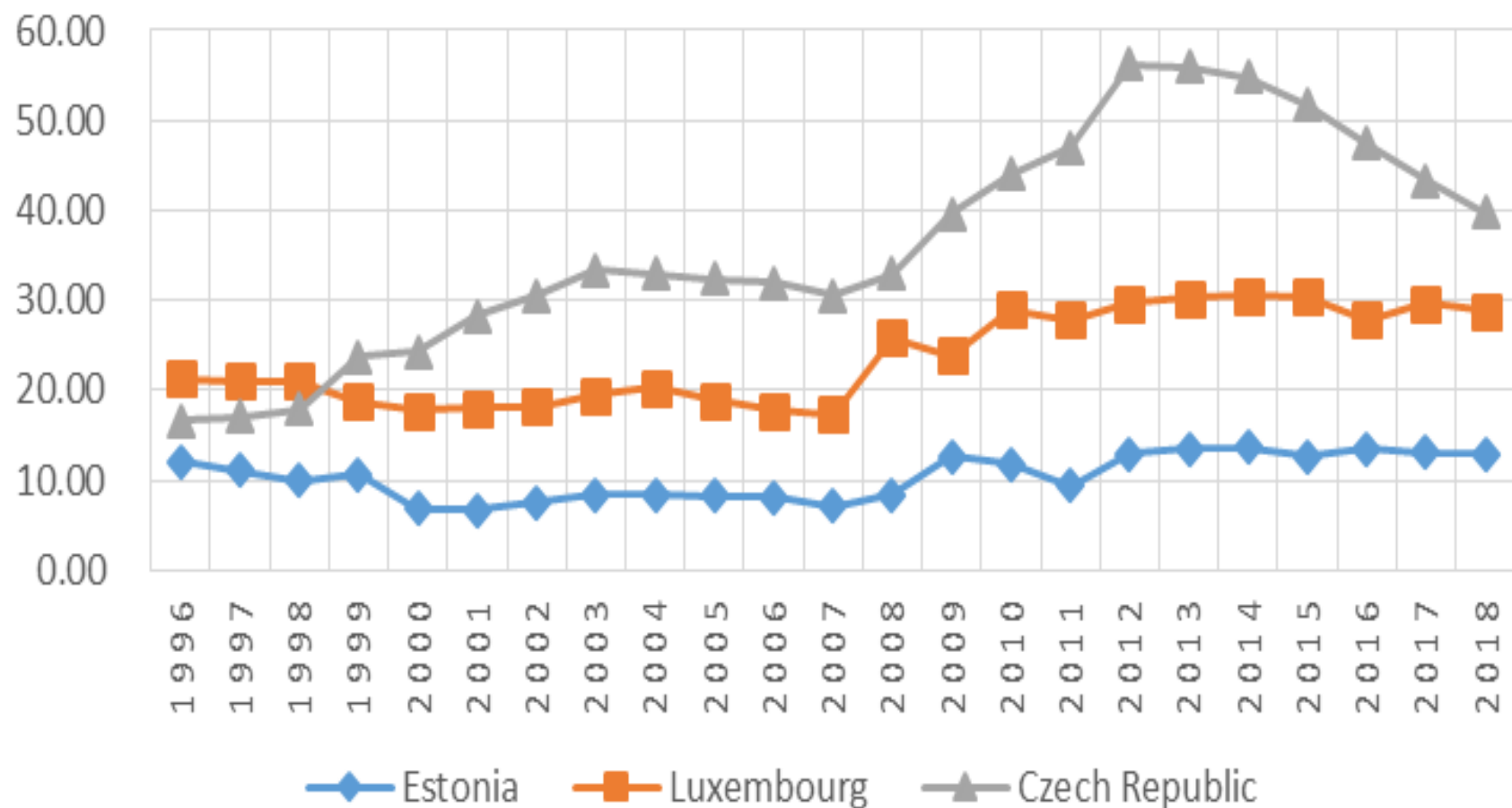
Gross Debt of General Government, % of GDP, 2018



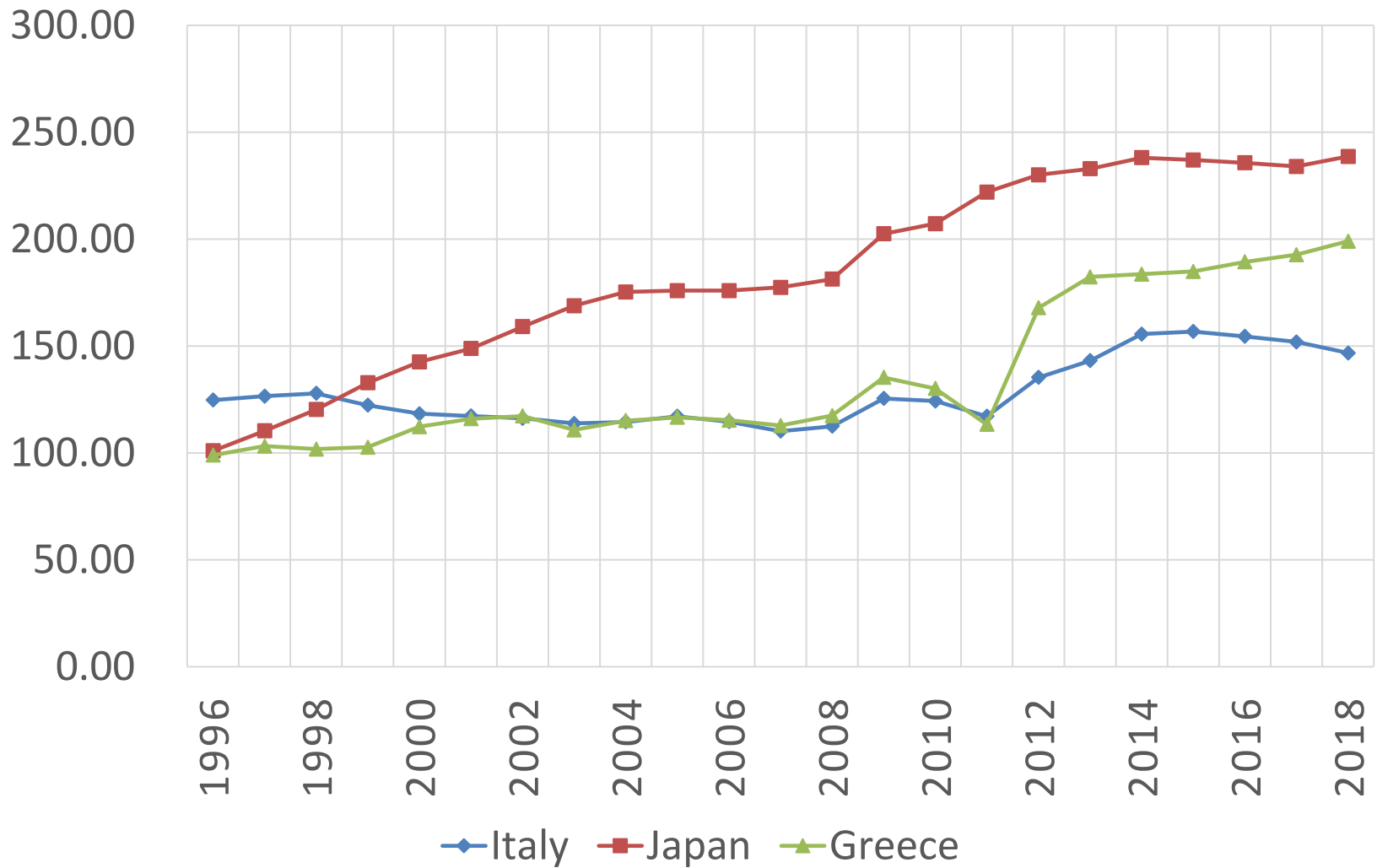
GROSS DEBT OF GENERAL GOVERNMENT, % OF GDP



GROSS DEBT OF GENERAL GOVERNMENT, PERCENTAGE OF GDP



GROSS DEBT OF GENERAL GOVERNMENT, % OF GDP

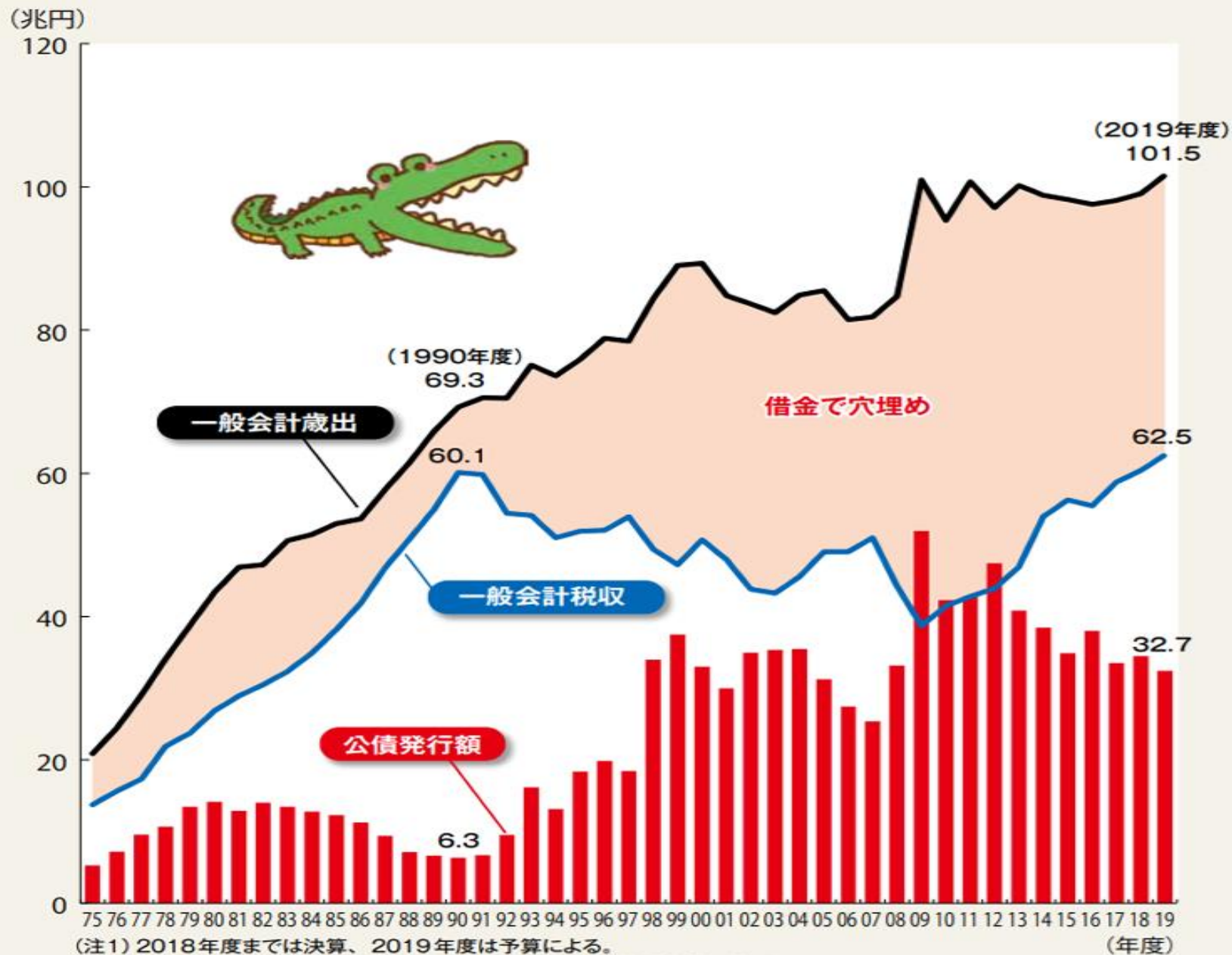


財政収支 基礎的収支

- 基礎的財政収支(プライマリー・バランス)とは、税収・税外収入と、国債費(国債の元本返済や利子の支払いにあてられる費用)を除く歳出との収支のことを表す。
- その時点で必要とされる政策的経費を、その時点の税収等の経常歳入でどれだけまかなえているかを示す指標。
- 政府は「基礎的財政収支」という指標を、2025年度に黒字化する目標を掲げている。

コロナウイルス対策と財政赤字

- 内閣府は、21日開かれた経済財政諮問会議で、「基礎的財政収支」の最新の試算を示した。
- 今年度は69兆4000億円の赤字と、赤字額は新型コロナウイルスの感染拡大前の1年前に示した試算から4倍以上に膨れ上がり、財政再建への道のりは一段と陰しくなっている。
- 予期せぬ状況の変化に備え、2年度においてコロナ予備費5兆円を確保しているほか、3年度予算においてもコロナ 予備費5兆円を措置。

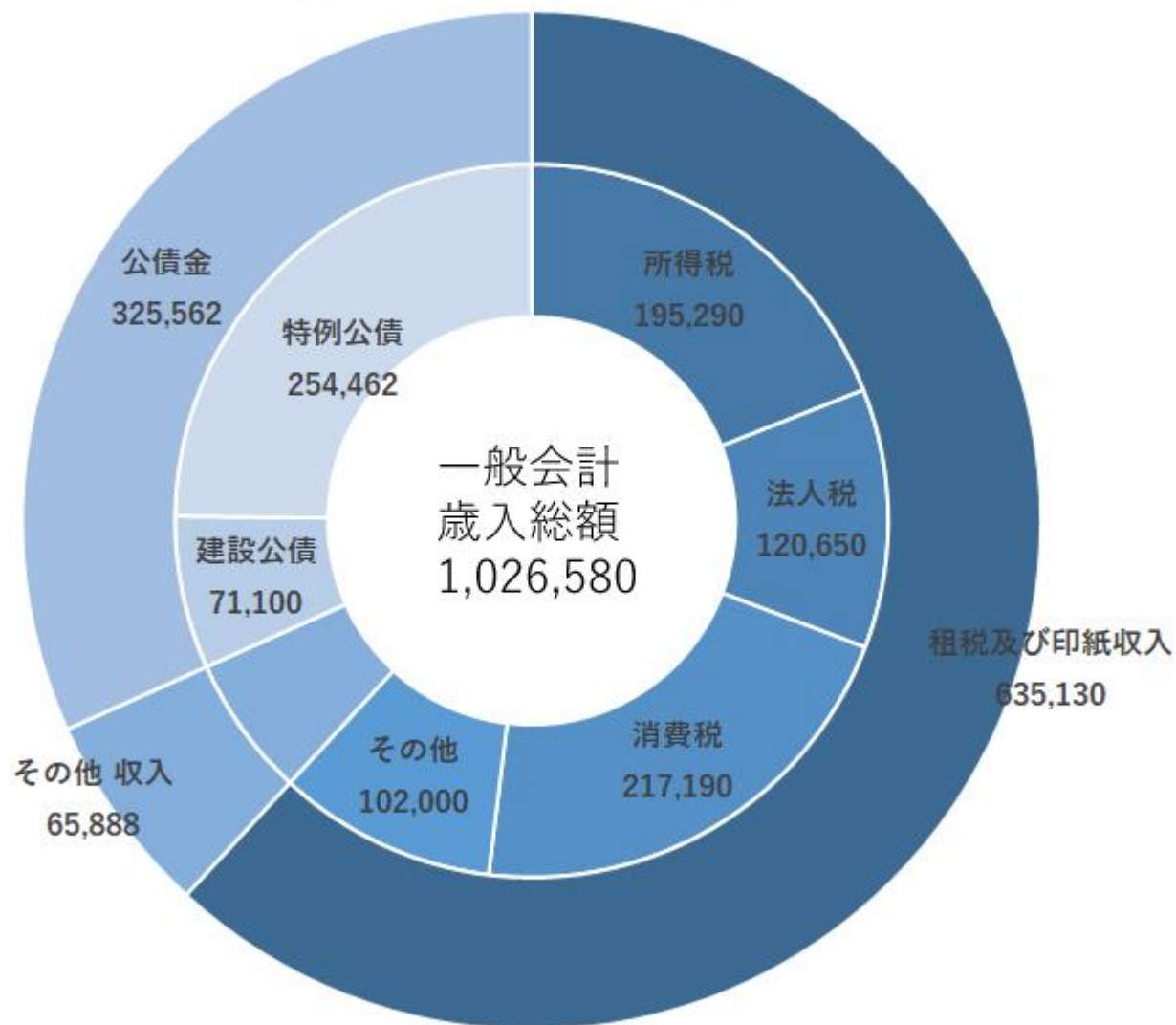


(注1) 2018年度までは決算、2019年度は予算による。

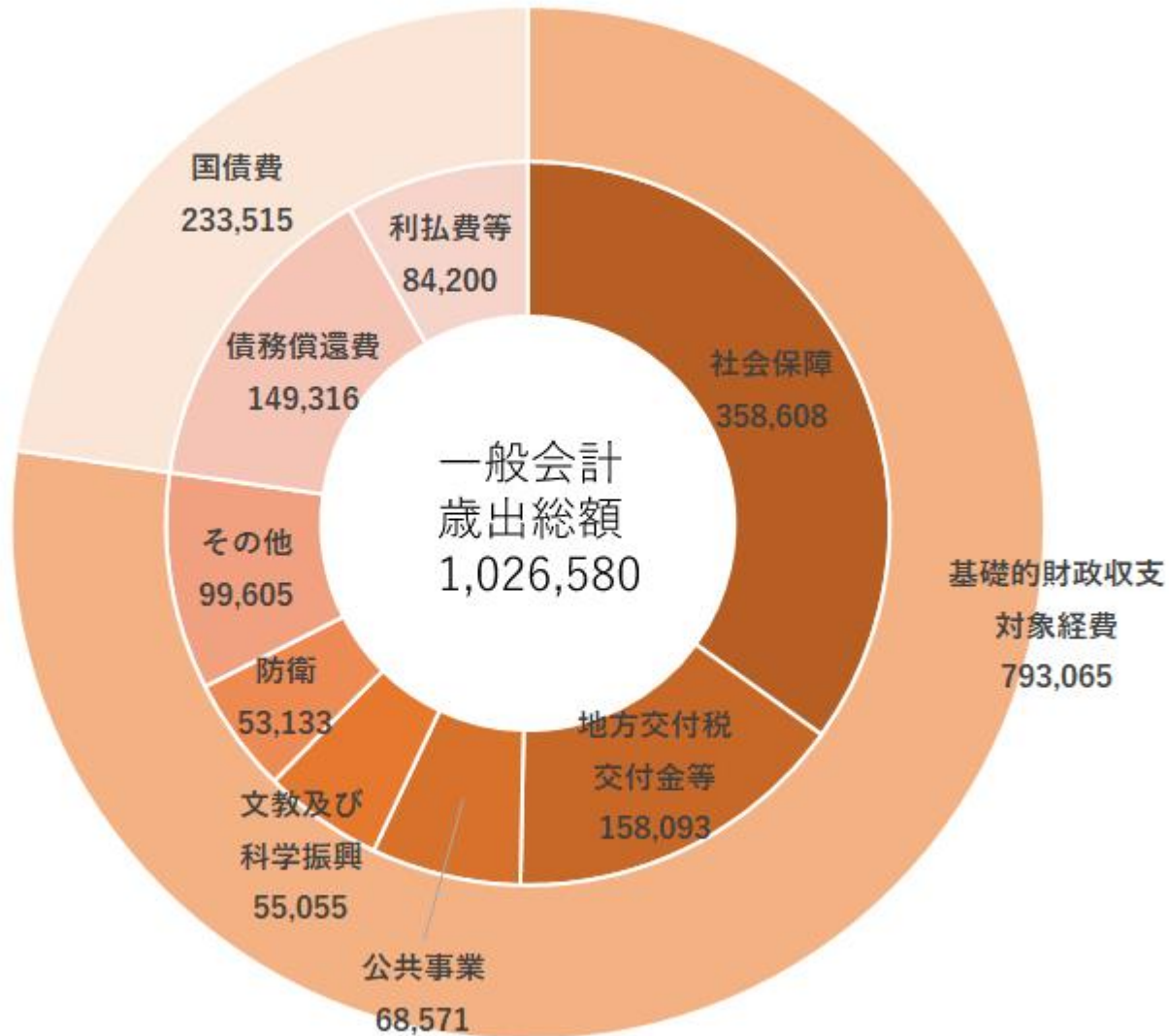
(注2) 2019年度の計数は、「臨時・特別の措置」に係る計数を含んだもの。

(注3) 簡略化のため、その他収入については捨象。

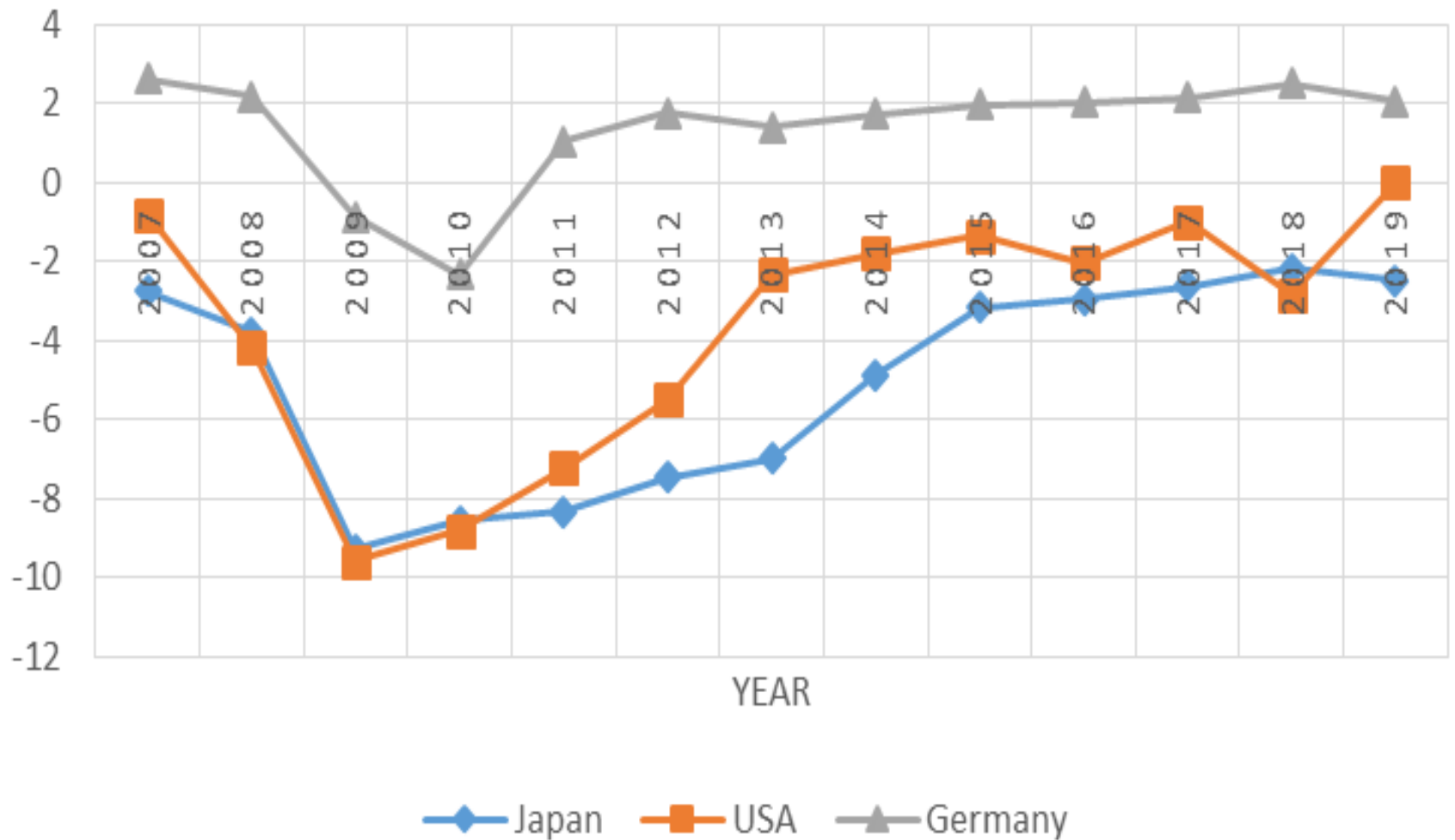
■ 一般会計歳入 (億円)



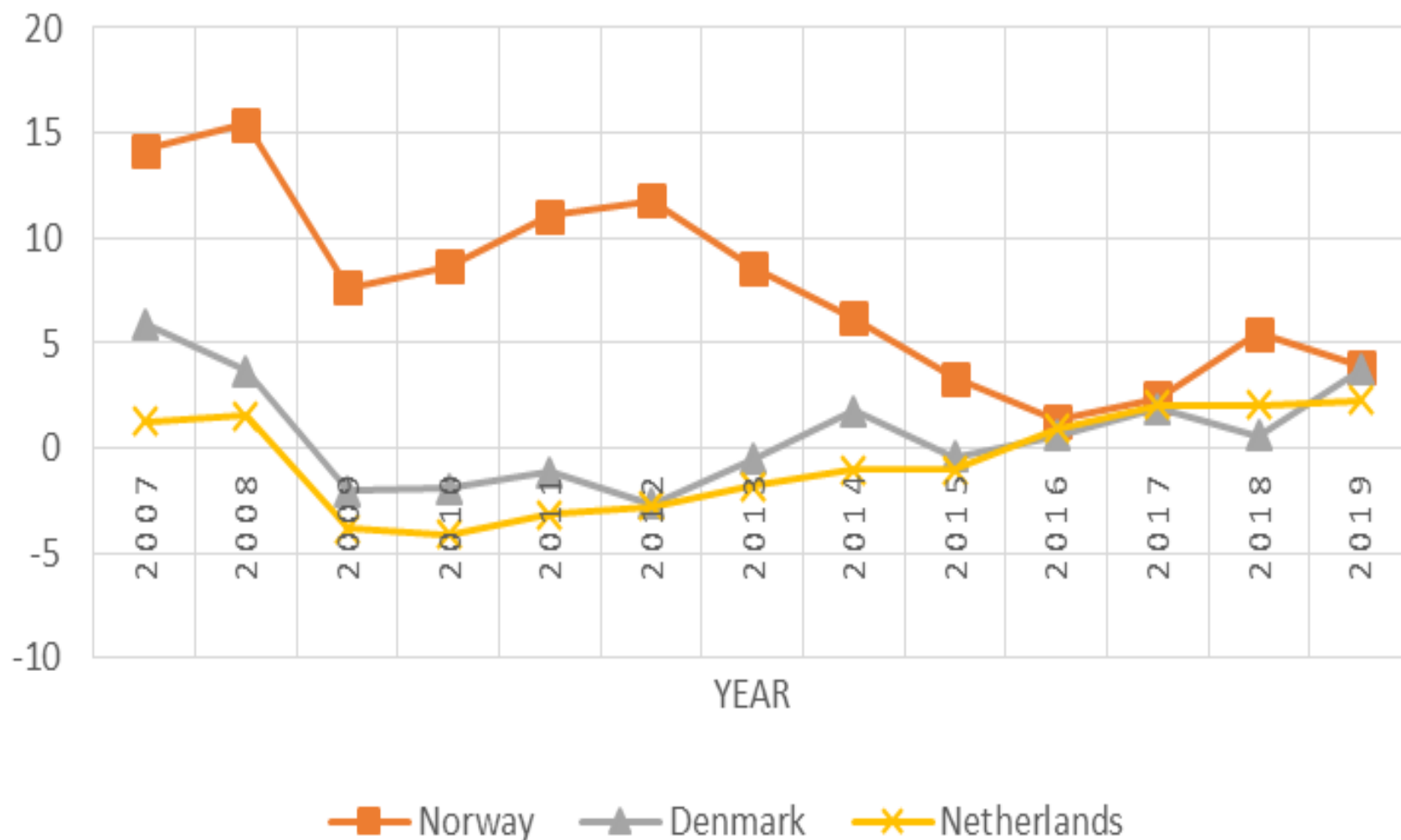
■ 一般会計歳出 (億円)



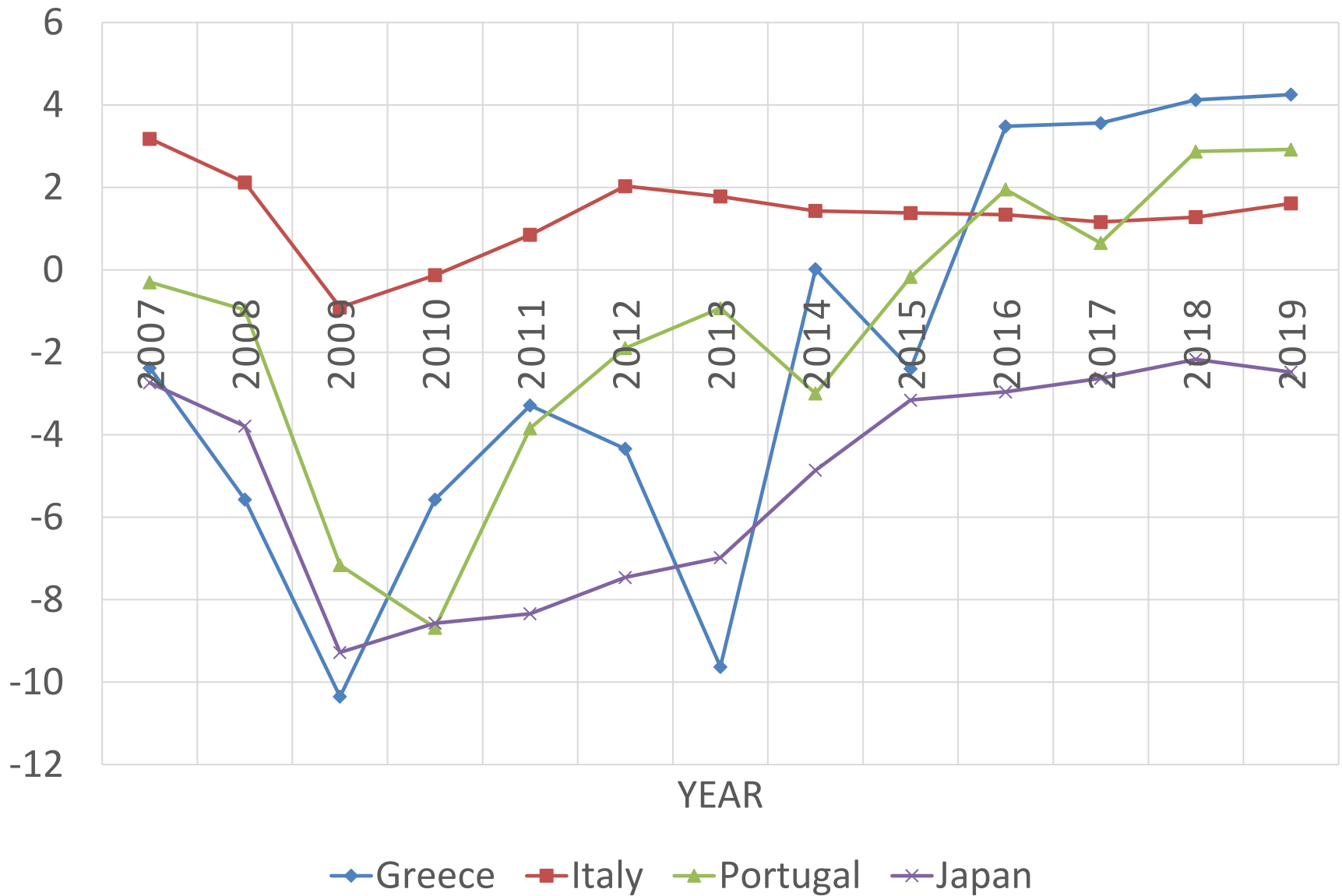
PAIMARY BALANCE AS % OF GDP



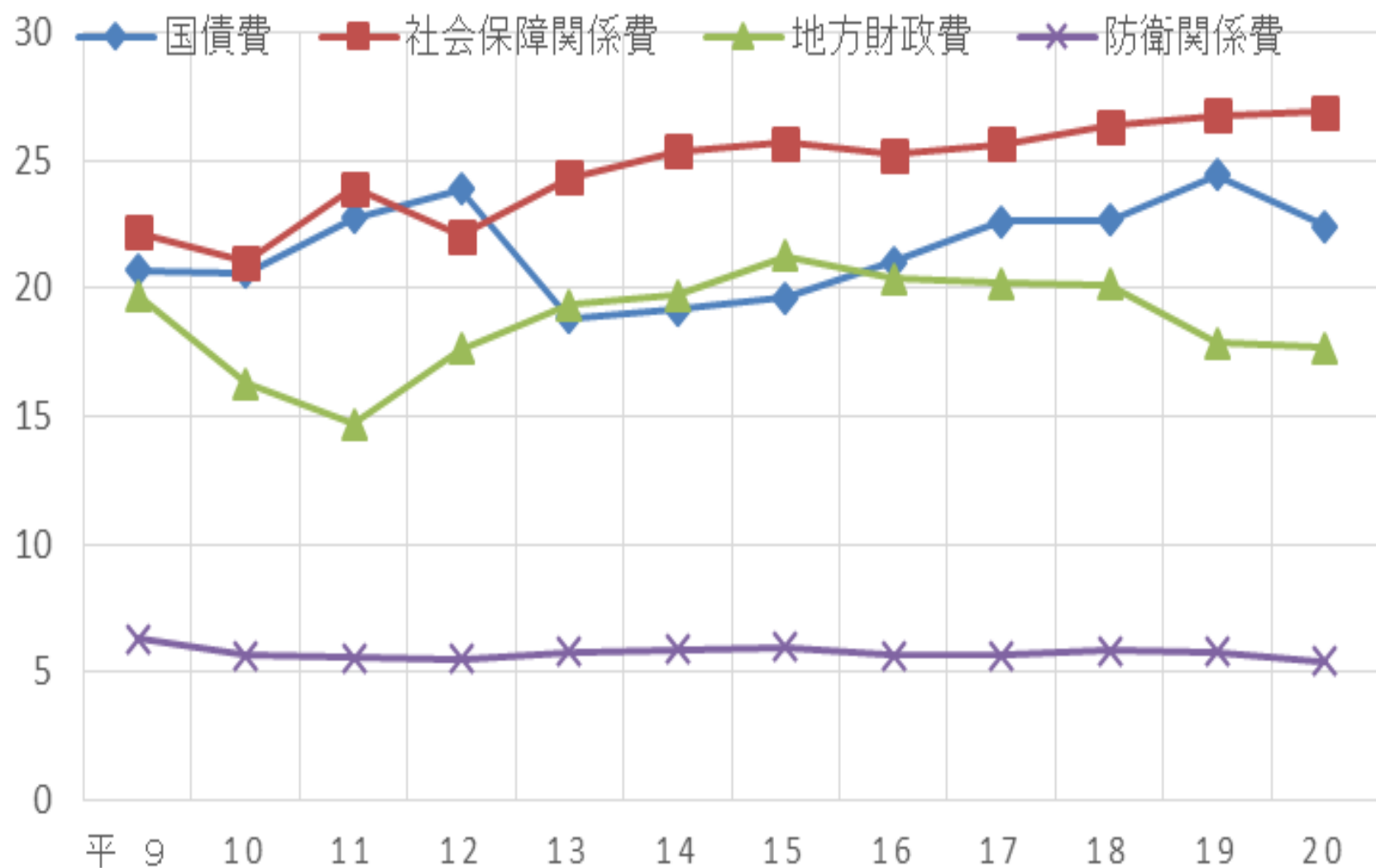
PRIMARY BALANCE AS % OF GDP



PRIMARY BALANCE AS % OF GDP



一般会計歳出予算に占める比率



マネーストック統計定義

- マネーストック統計とは、「金融部門から経済全体に供給されている通貨の総量」を示す統計です。具体的には、一般法人、個人、地方公共団体などの通貨保有主体（＝金融機関・中央政府以外の経済主体）が保有する通貨量の残高を集計しています。
- 通貨（マネー）としてどのような金融商品を含めるかについては、国や時代によっても異なっており、一義的に決まっているわけではありませんが、我が国の場合、対象とする通貨の範囲に応じて、M1、M2、M3、広義流動性といった4つの指標を作成・公表しています。

マネーストック統計には、通貨の範囲に応じてM1、M2、M3、広義流動性の4つの指標があります。これらの指標の定義は、次の通りです。

M1＝現金通貨＋預金通貨（預金通貨の発行者は、全預金取扱機関）

現金通貨＝日本銀行券発行高＋貨幣流通高

預金通貨＝要求払預金（当座、普通、貯蓄、通知、別段、納税準備）

－調査対象金融機関保有小切手・手形

M2＝現金通貨＋預金通貨＋準通貨＋CD（預金通貨、準通貨、CDの発行者は、国内銀行等

＜マネーサプライ統計のM2＋CD対象預金取扱機関と一致＞）

M3＝現金通貨＋預金通貨＋準通貨＋CD（預金通貨、準通貨、CDの発行者は、全預金取扱機関）

広義流動性＝M3＋金銭の信託＋投資信託＋金融債＋銀行発行普通社債＋金融機関発行CP＋国債＋外債

・上記は、いずれについても、居住者のうち、一般法人、個人、地方公共団体などの保有分が対象。

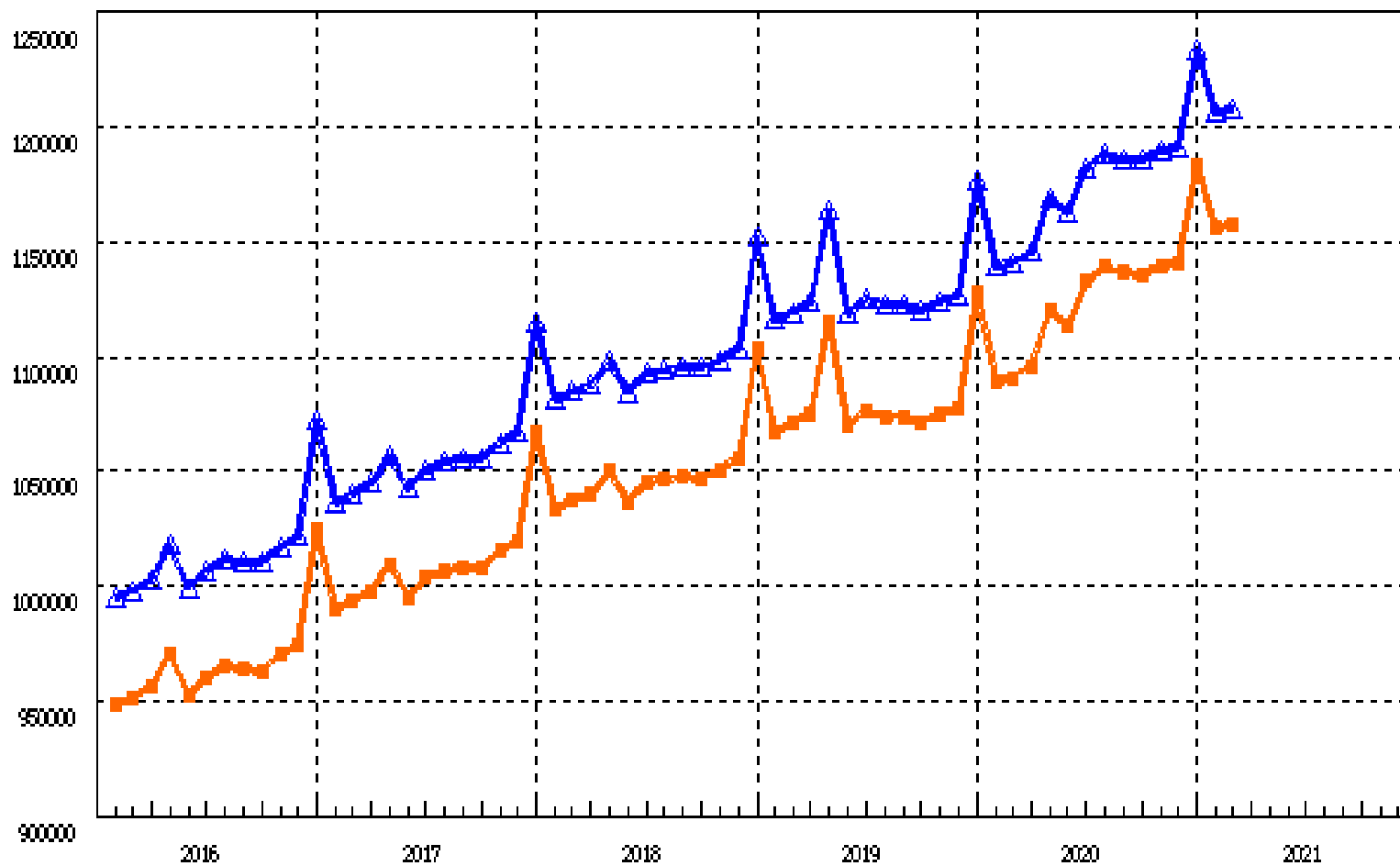
M1は、最も容易に決済手段として用いることができる現金通貨と預金通貨から構成されています。

M3は、M1に準通貨やCDを加えた指標です。準通貨の大半は、定期預金ですが、定期預金は解約して現金通貨や預金通貨に替えれば決済手段になる金融商品で、預金通貨に準じた性格を持つという意味で準通貨と呼ばれています。

M2は、金融商品の範囲はM3と同様ですが、預金の預け入れ先が限定されています。

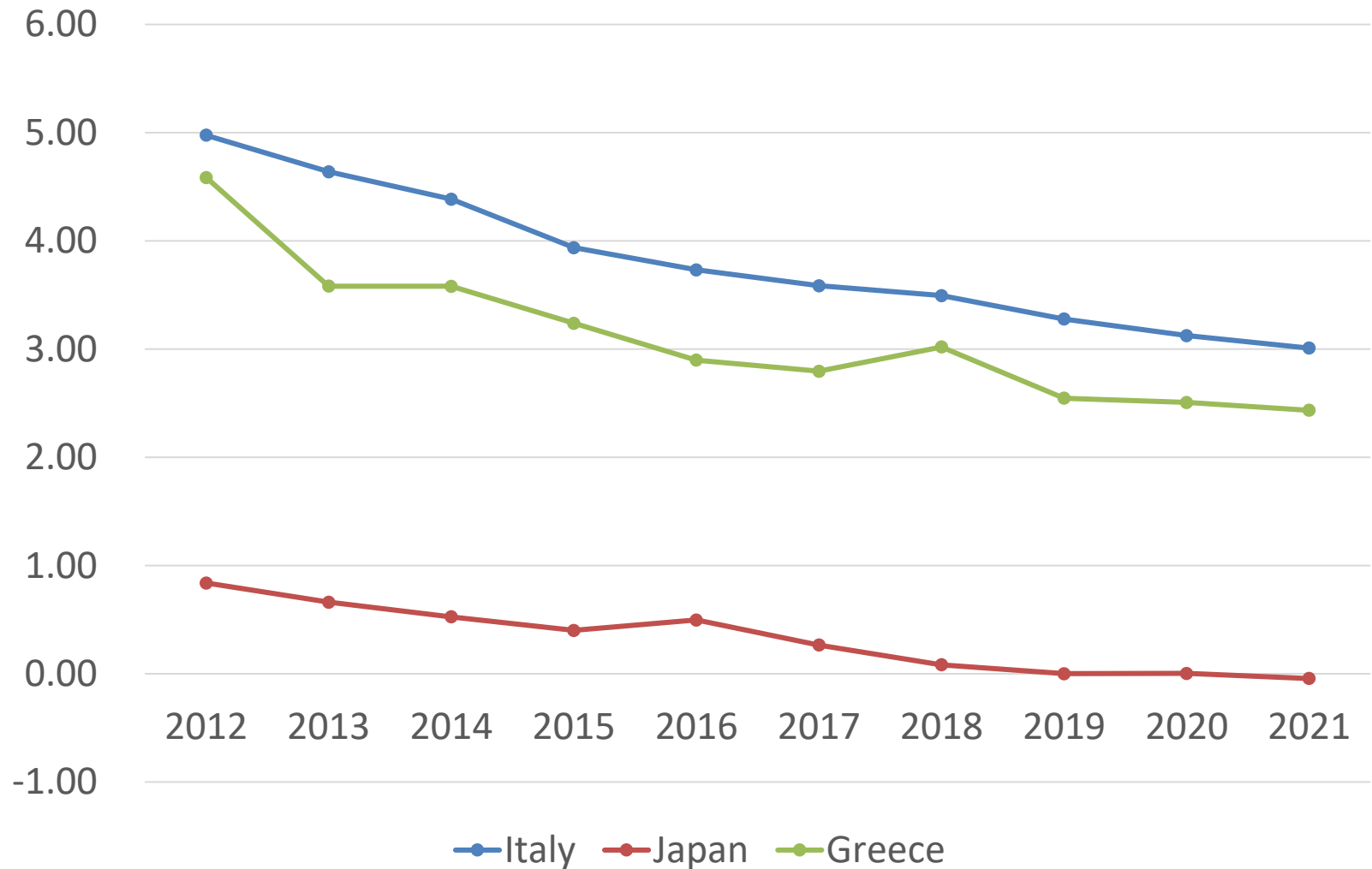
広義流動性は、M3に何らかの「流動性」を有すると考えられる金融商品を加えた指標です。このため、金融商品間の資金の流出入（例えば、投資信託を解約して銀行預金に振り替える）があった場合でも、その影響を受けないといった特色があります。

通貨流通高 日本銀行券発行高

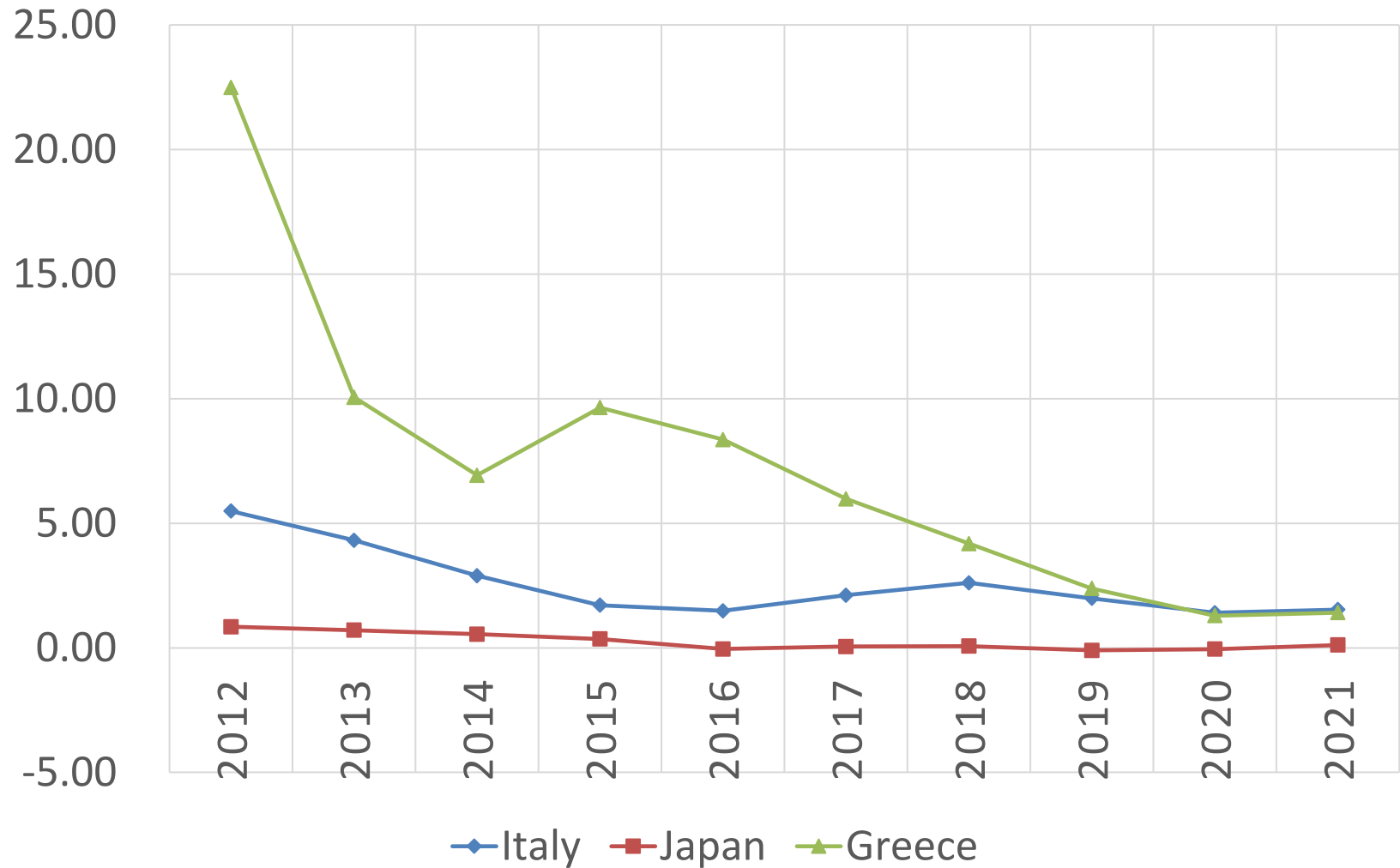


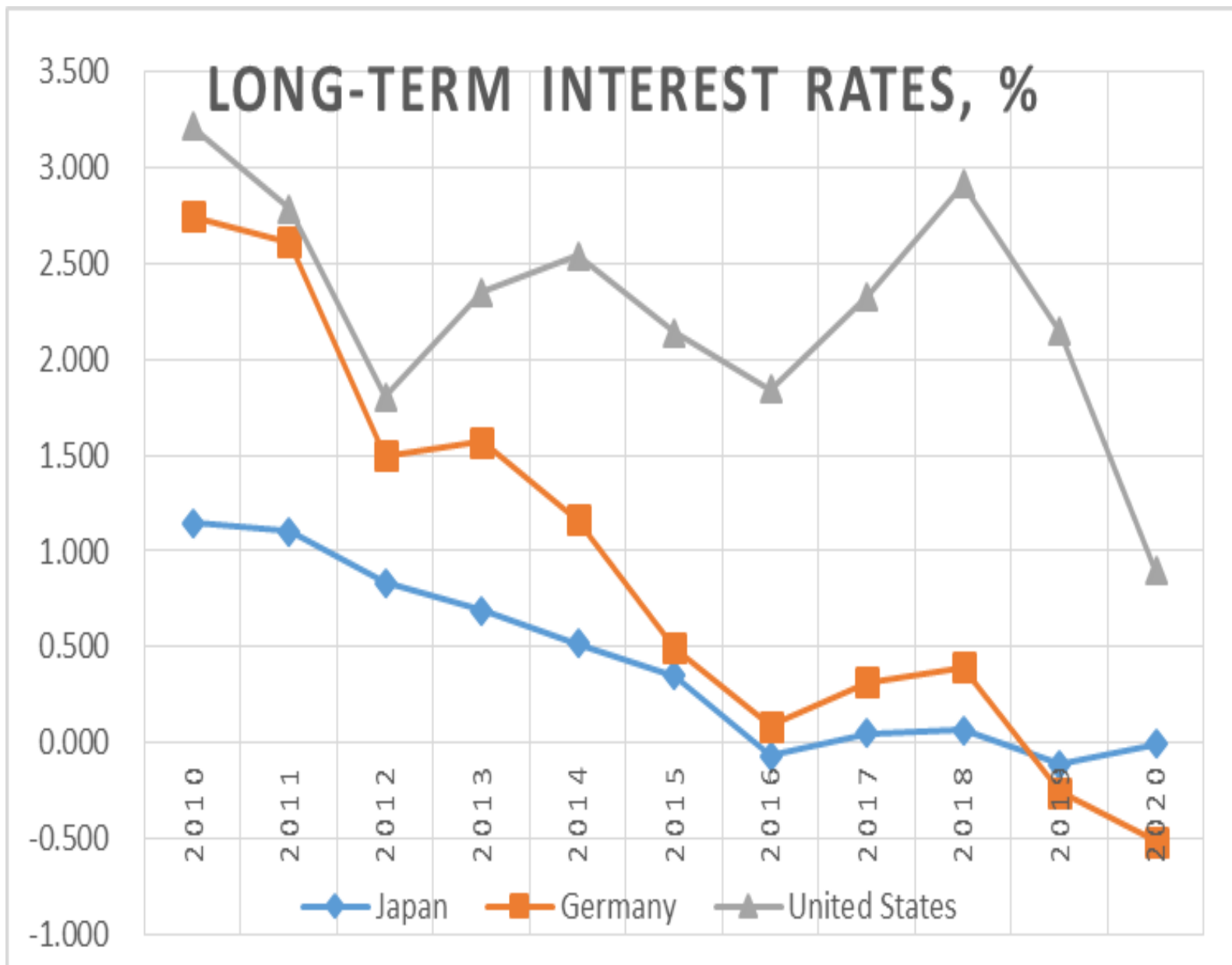
長期利子率

Net general government interest payments as a percentage of GDP

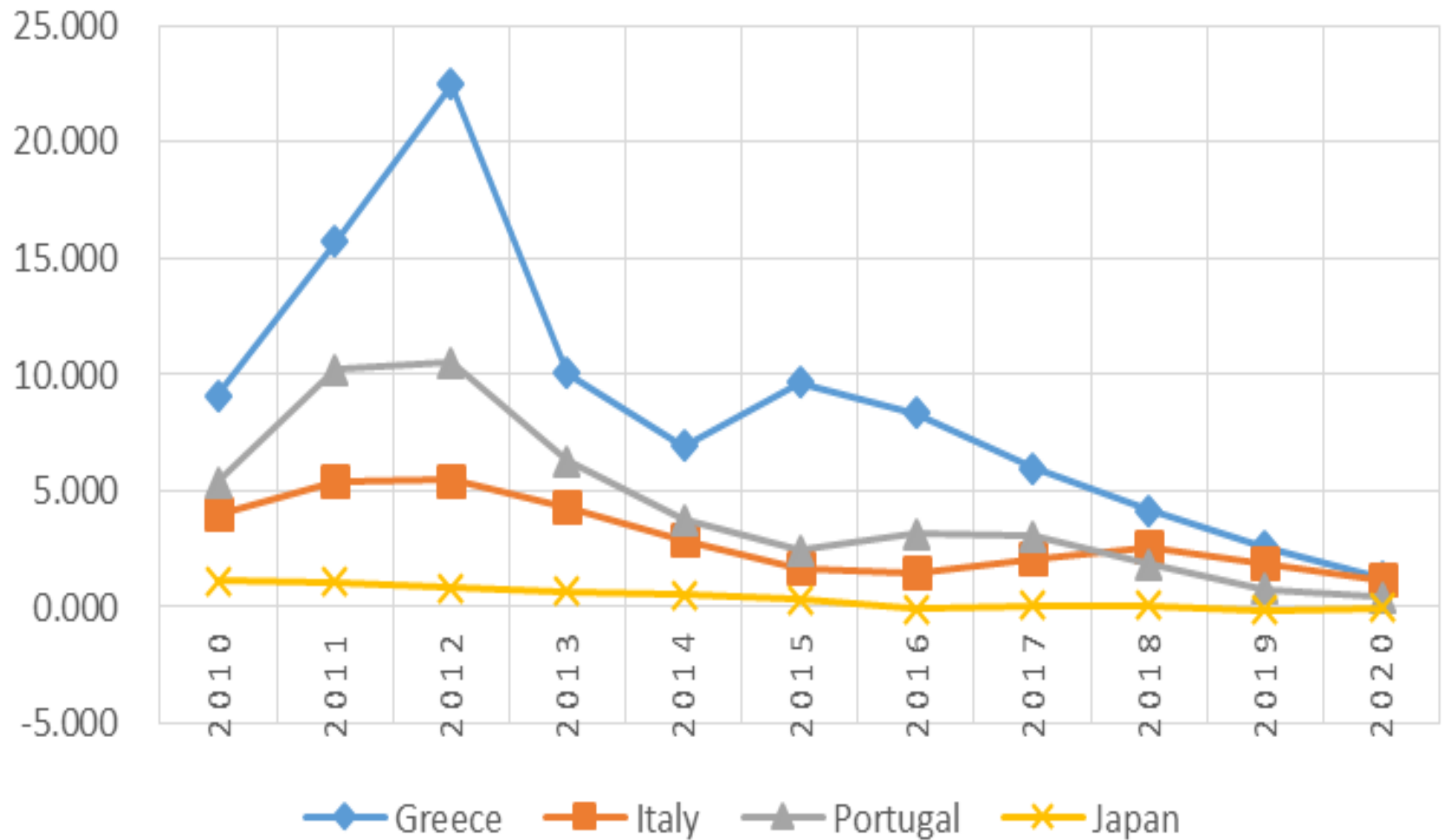


LONG TERM INTEREST RATE ON GOVERNMENT BONDS



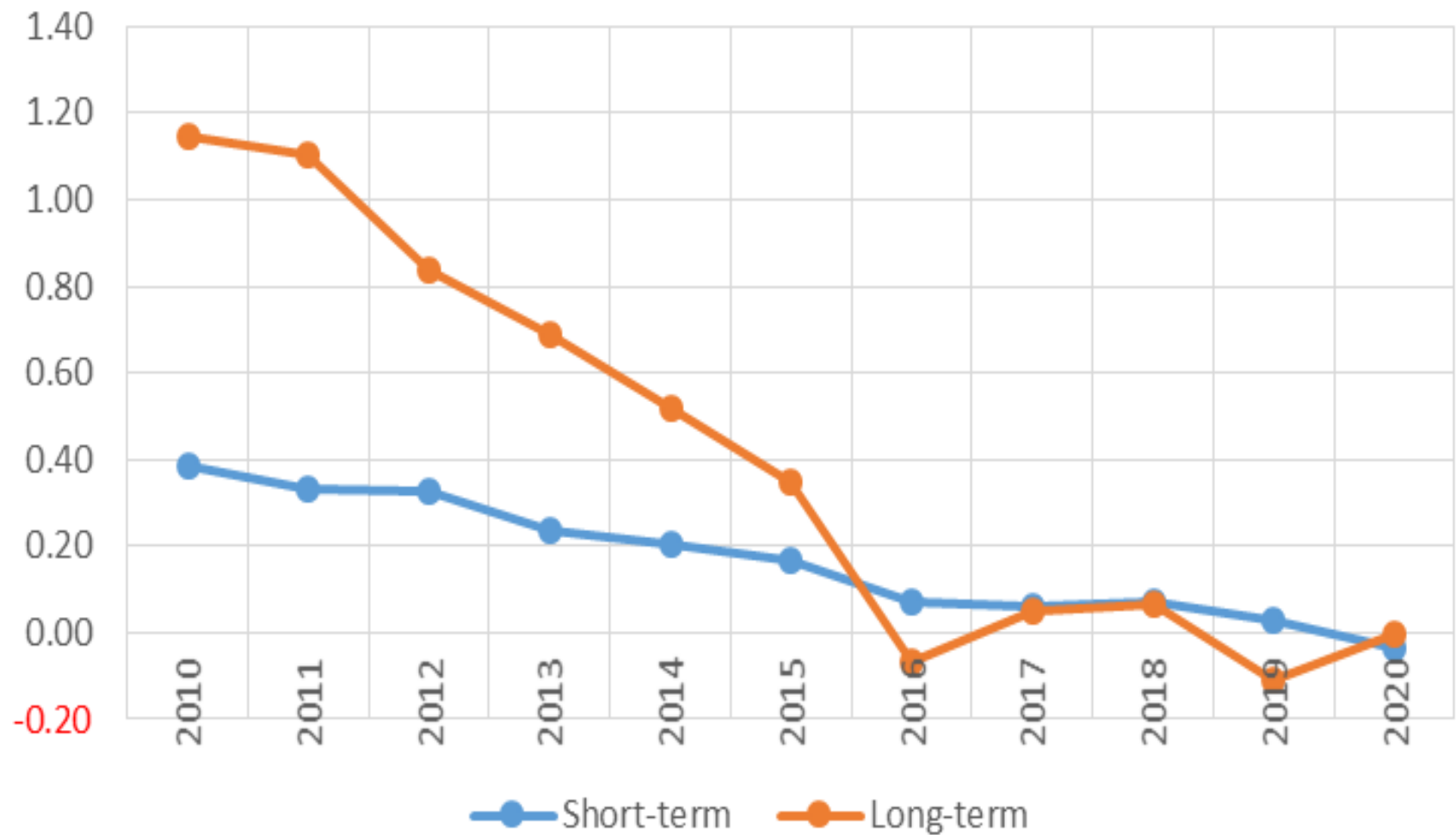


LONG-TERM INTEREST RATES, %

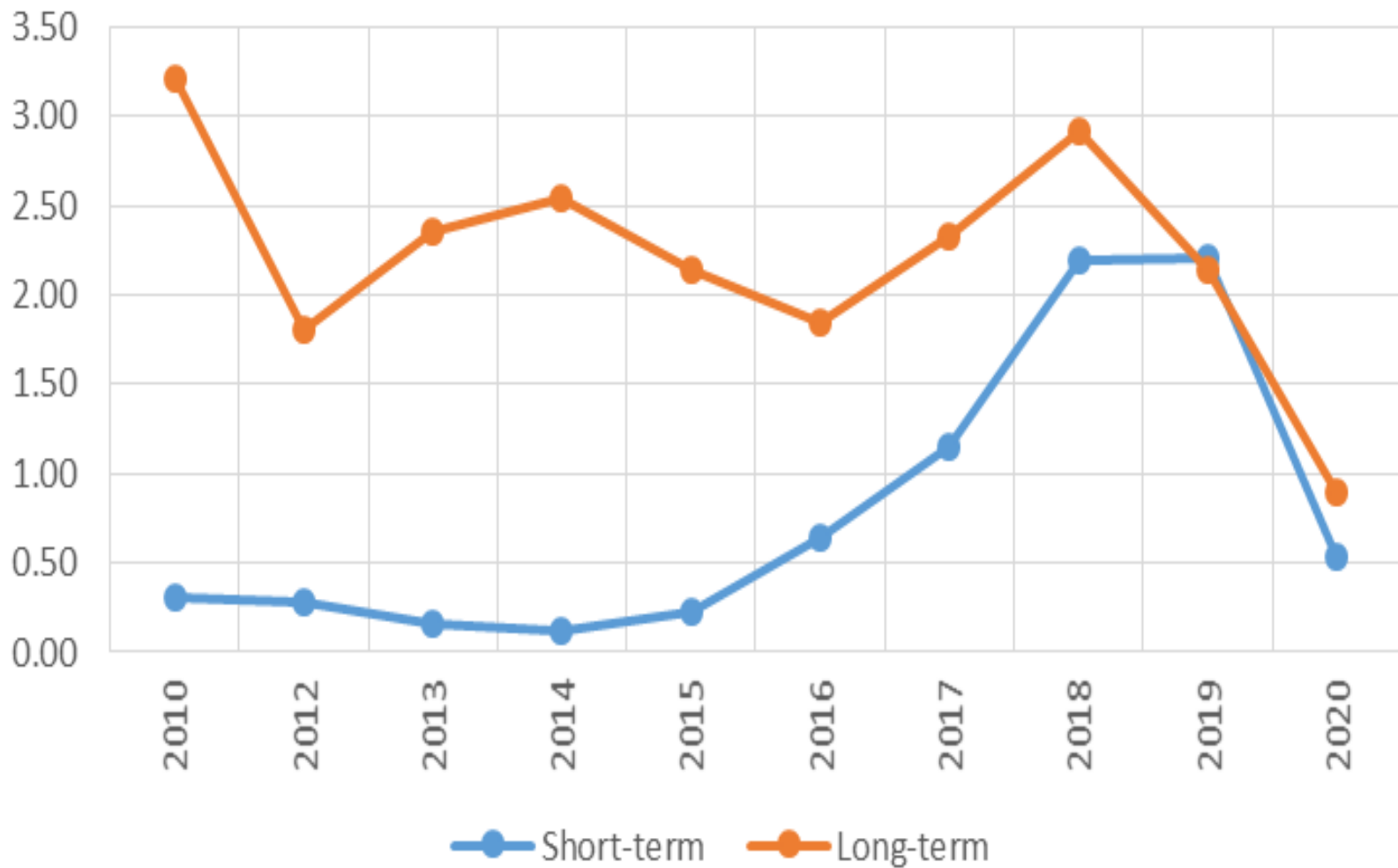


長期利子率と短期利子率の比較 利子率の期間構造

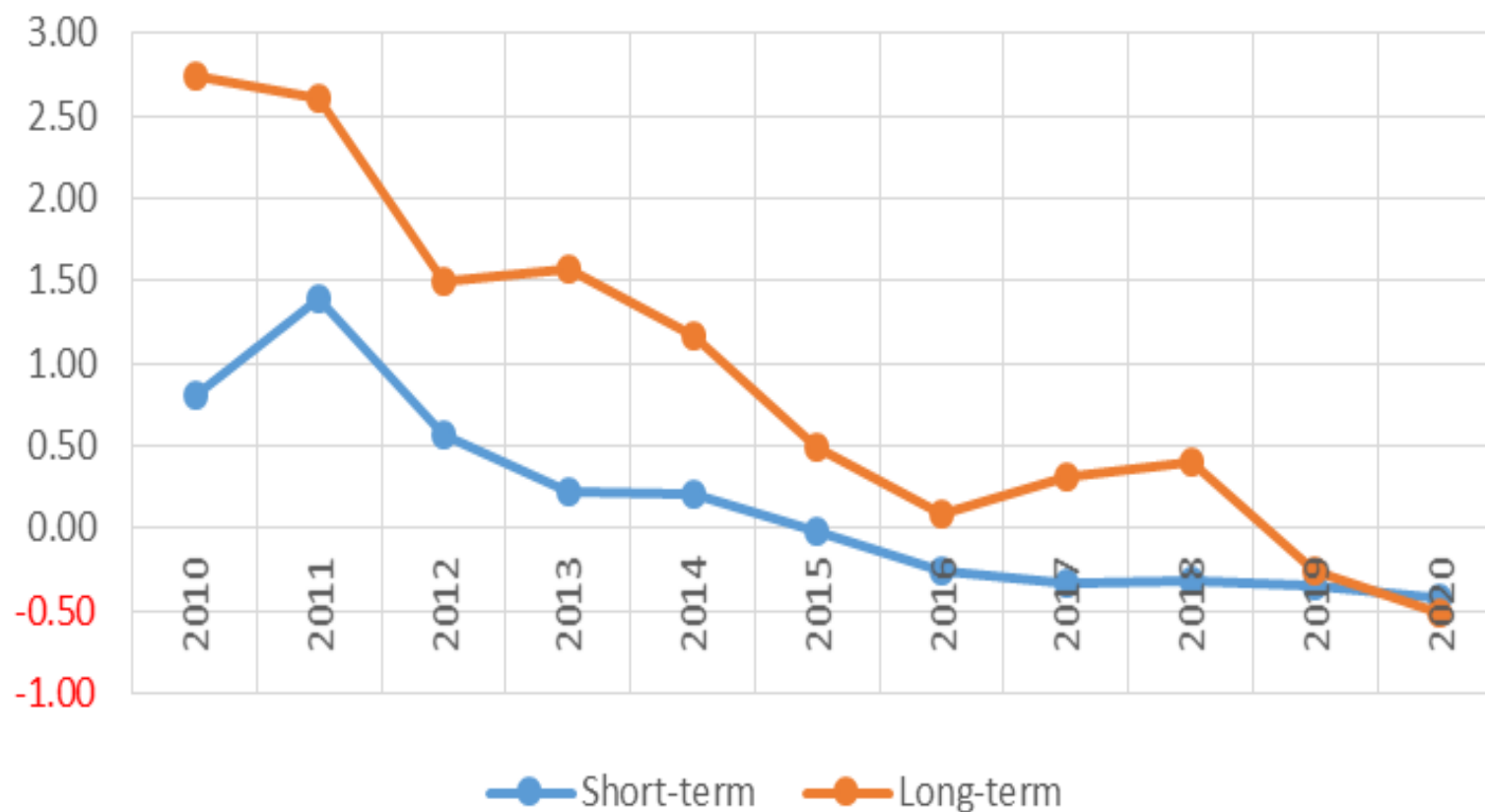
Long-term and Short-term Interests Rates, Japan



Long-term and Short-term Interest Rates, USA

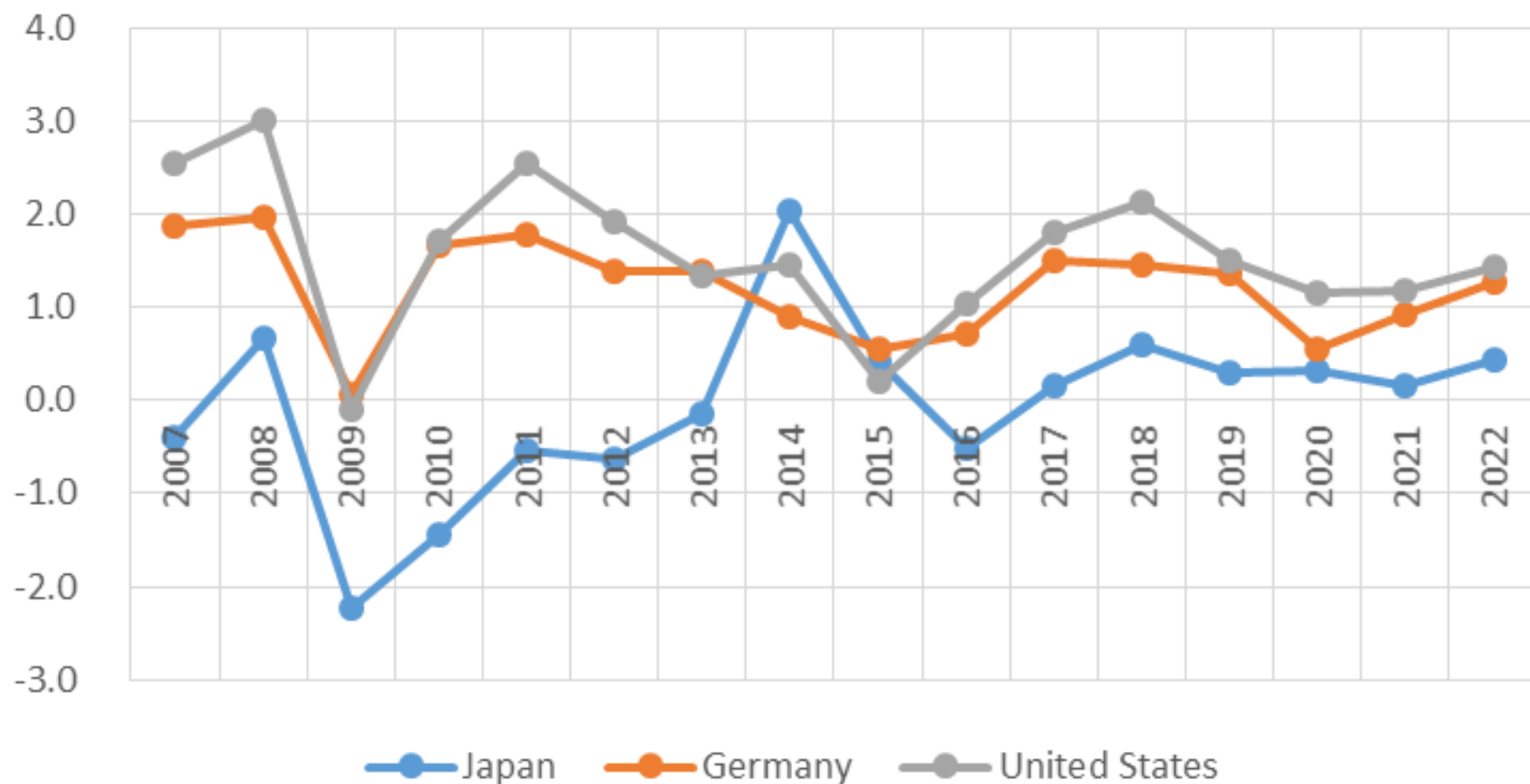


Long-term and Short Term Interest Rates, Germany

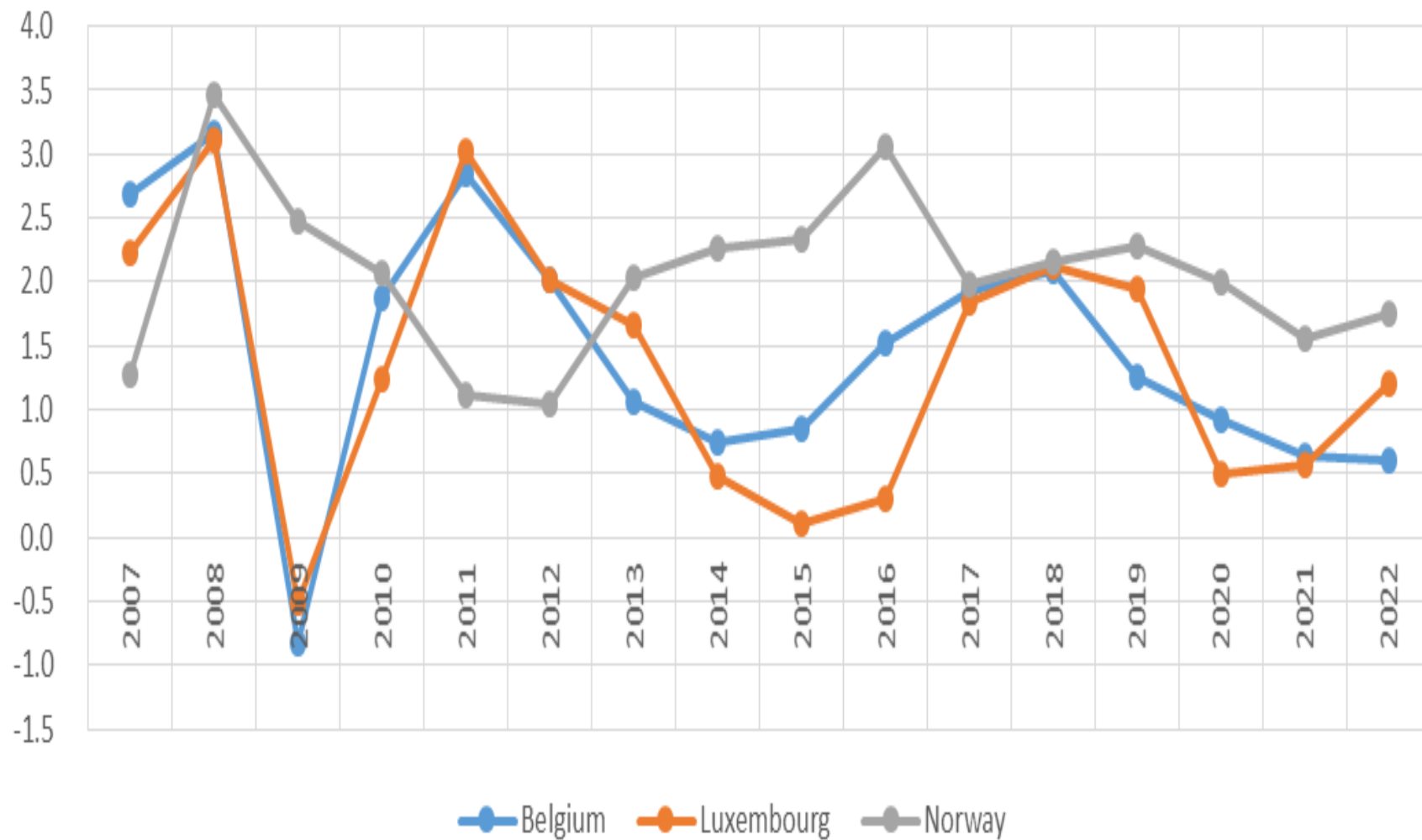


価格変化率、インフレ率

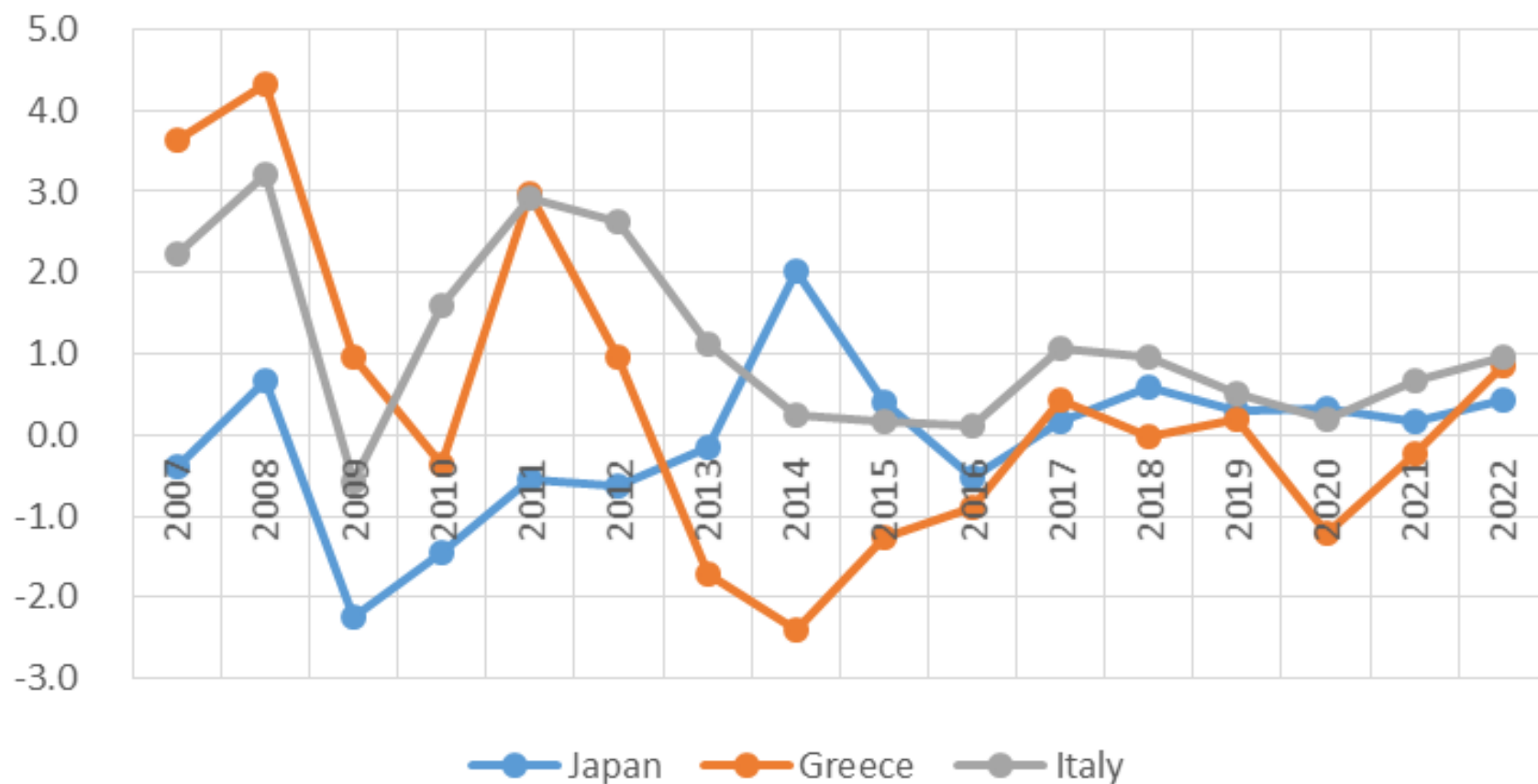
Private Consumption Deflators, % Changes



Private Consumption Deflators, % Changes

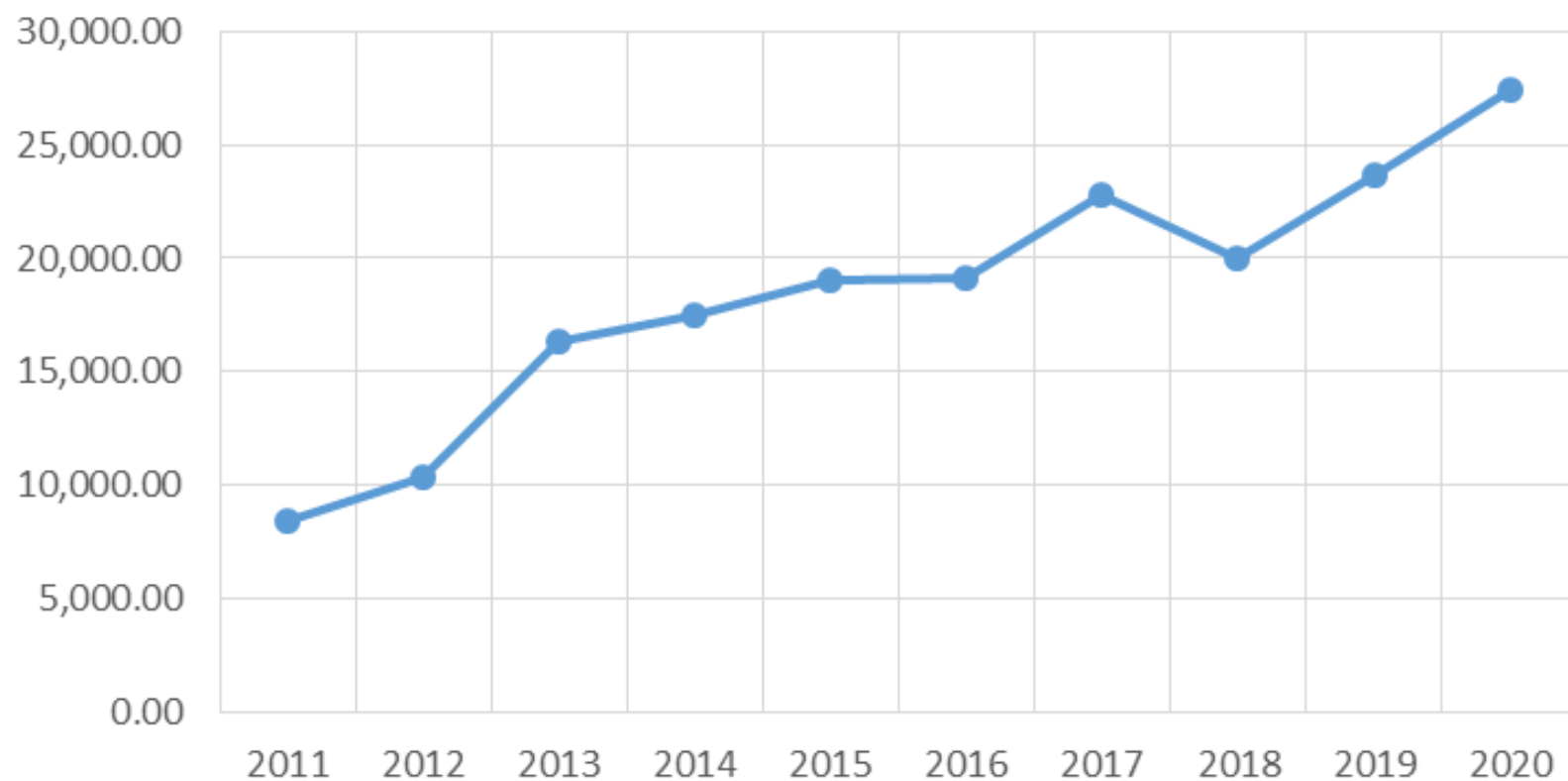


Private Consumption Deflators, % Changes

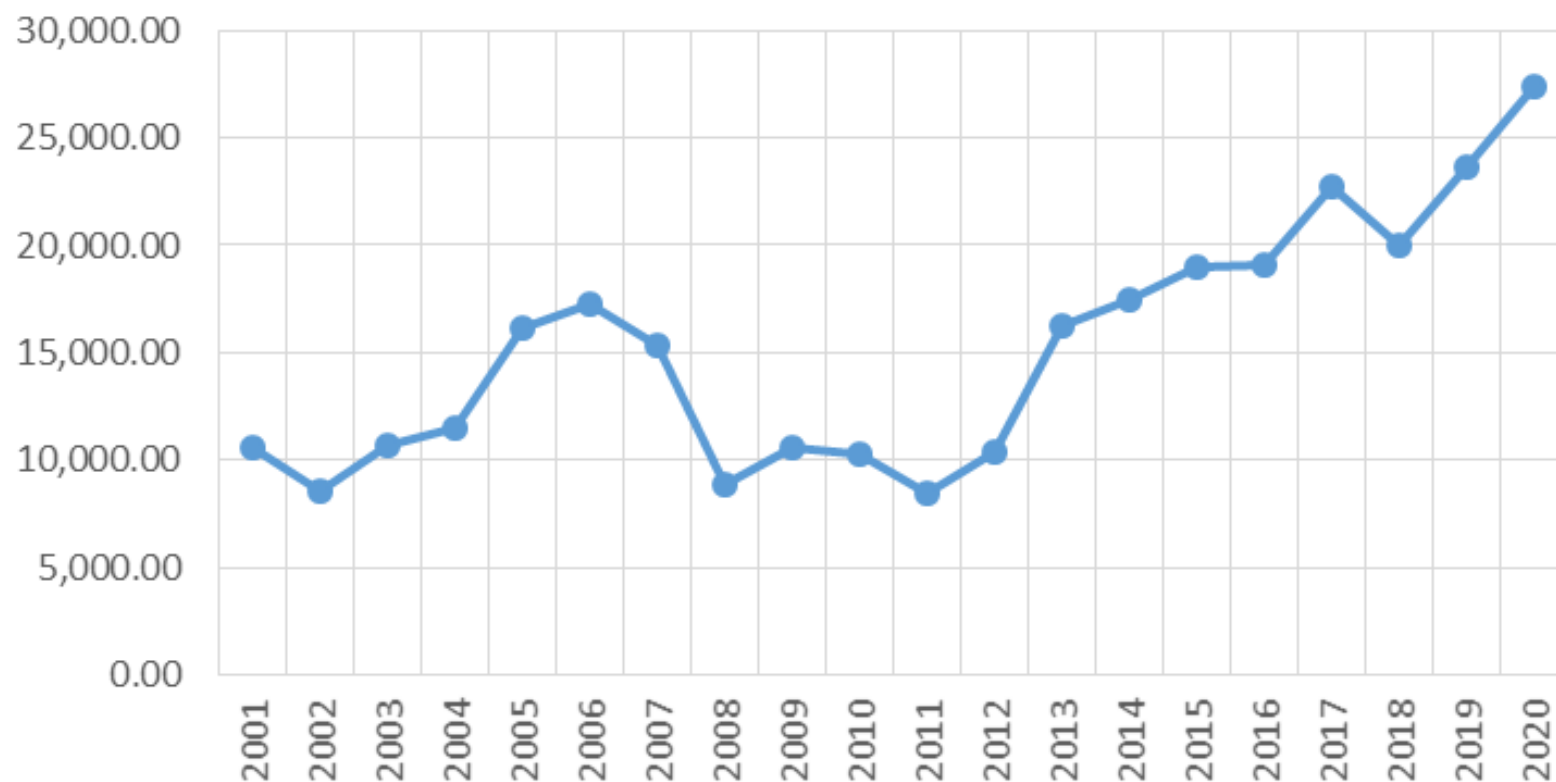


株価の変動 日経平均終値

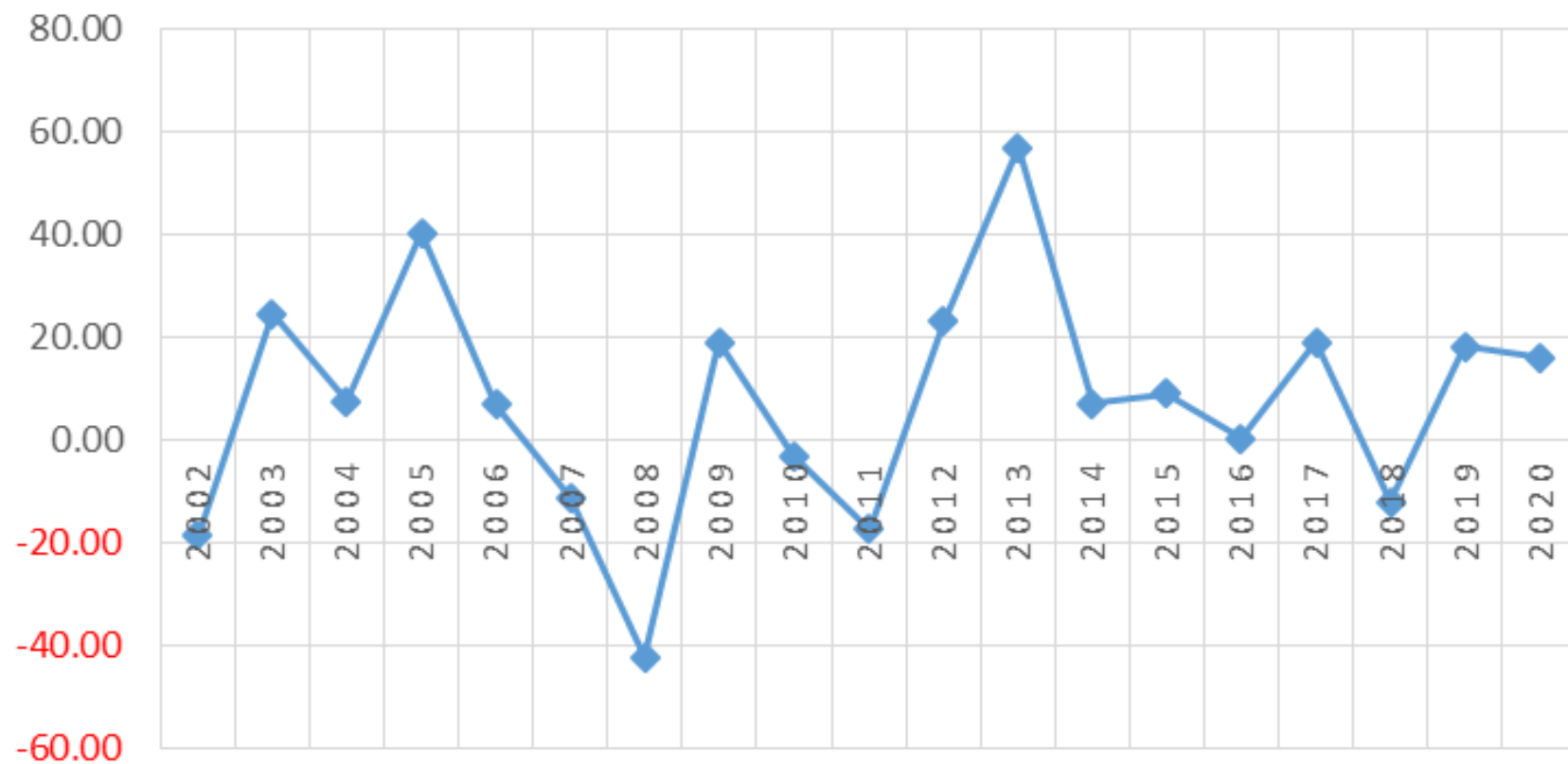
日経平均終値



日経平均終値



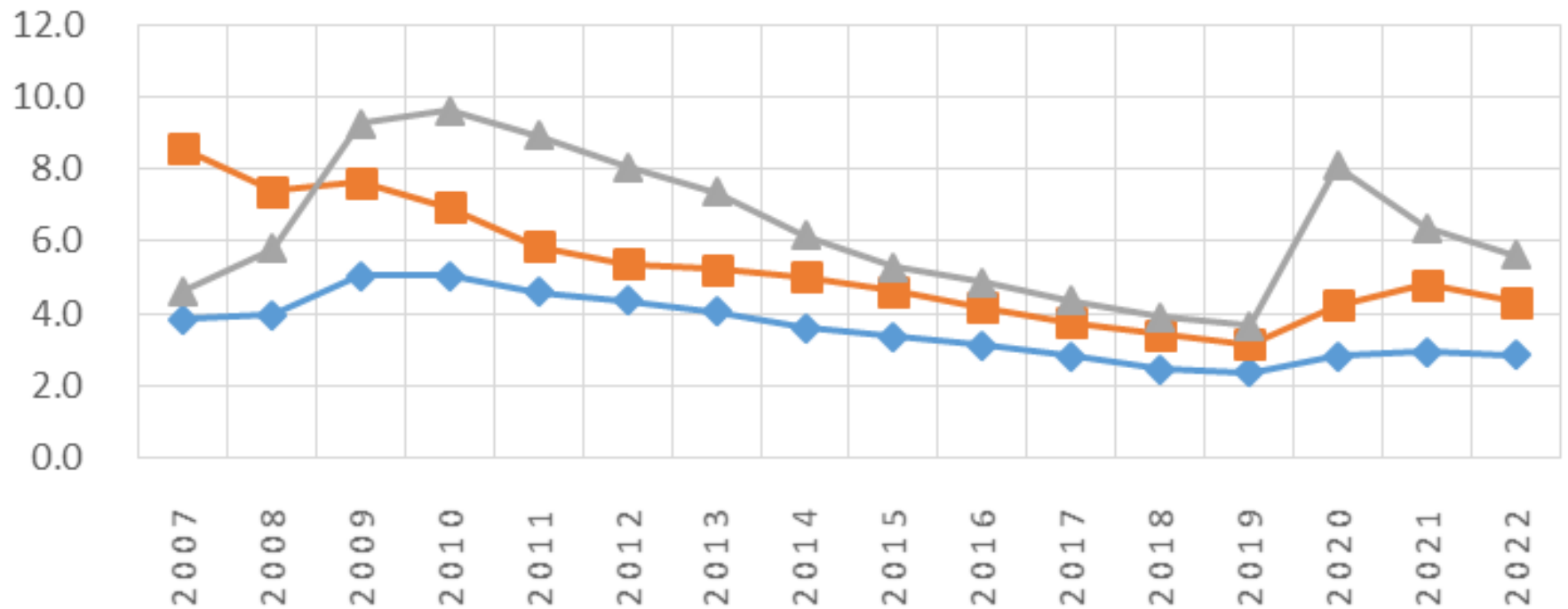
日経平均終値対前年度変化率



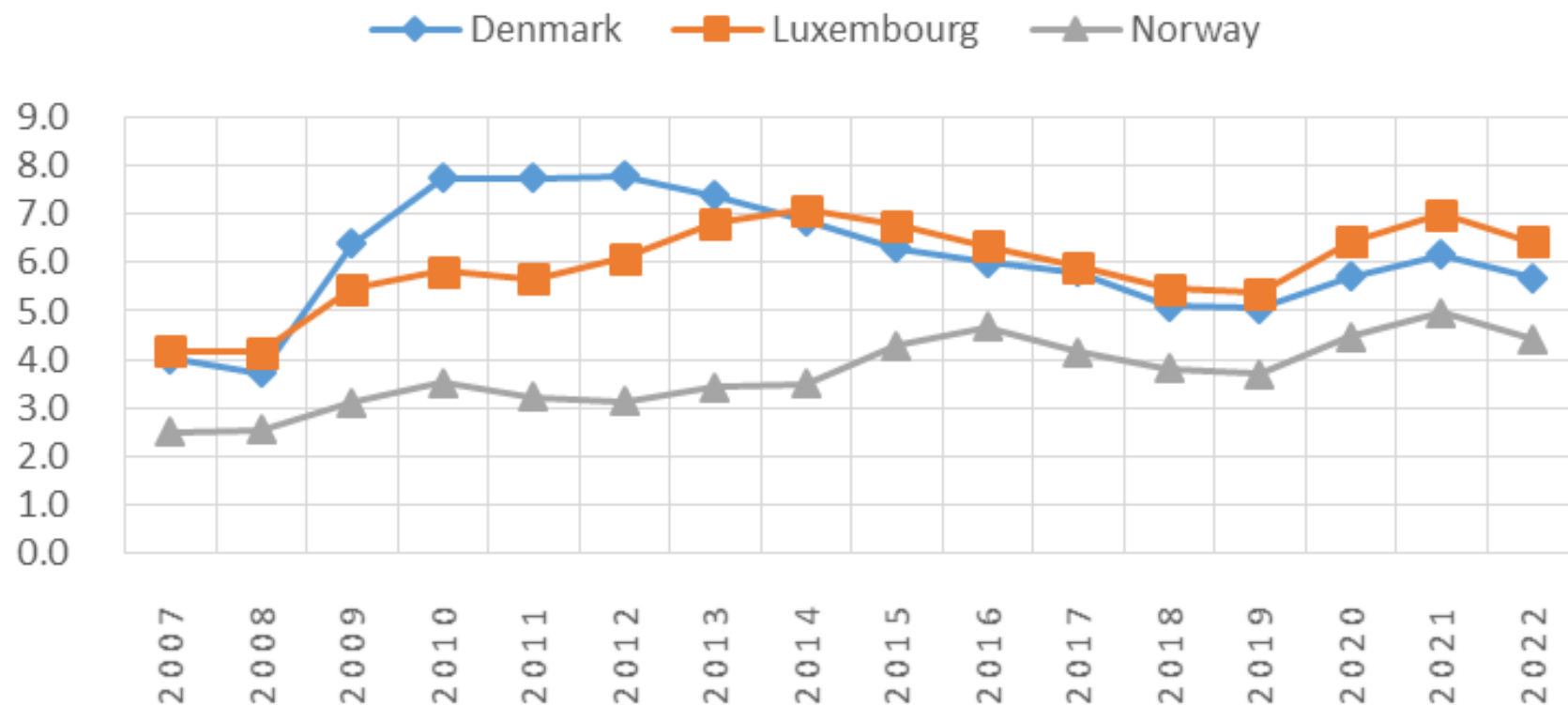
失業率の変遷

UNEMPLOYMENT RATES: NATIONAL DEFINITIONS

Japan Germany United States

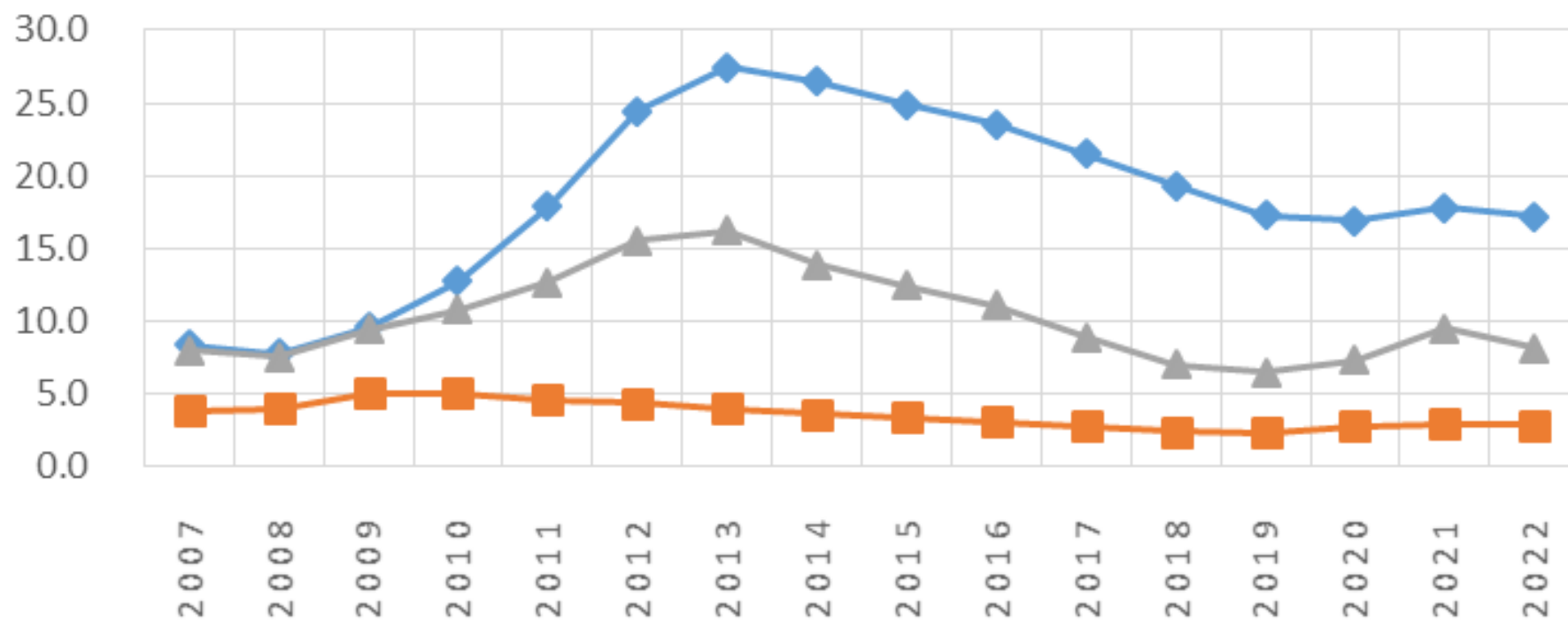


UNEMPLOYMENT RATES, NATIONAL DEFINITIONS



UNEMPLOYMENT RATES: NATIONAL DEFINITIONS

—◆— Greece —■— Japan —▲— Portugal



国債保有者

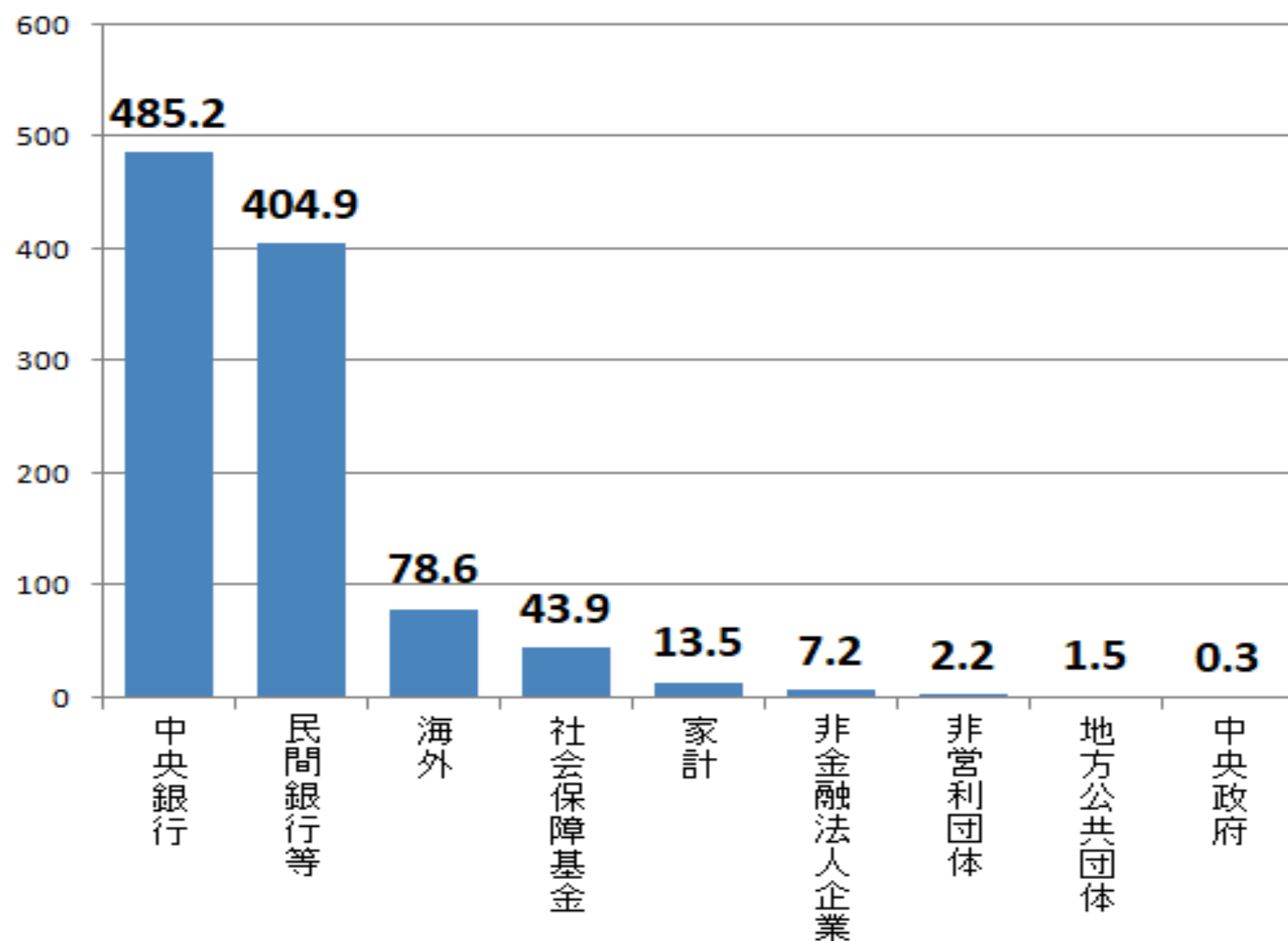
日本銀行の国債引き受け

- 日本銀行における国債の引受けは、財政法第5条により、原則として禁止されている(これを「国債の市中消化の原則」と言う)。
- これは、中央銀行がいったん国債の引受けによって政府への資金供与を始めると、その国の政府の財政節度を失わせ、ひいては中央銀行通貨の増発に歯止めが掛からなくなり、悪性のインフレーションを引き起こすおそれがあるから。そうすると、その国の通貨や経済運営そのものに対する国内外からの信頼も失われてしまう。これは長い歴史から得られた貴重な経験であり、わが国だけでなく先進各国で中央銀行による国債引受けが制度的に禁止されているのもこのため。
- ただし、日本銀行では、金融調節の結果として保有している国債のうち、償還期限が到来したものについては、財政法第5条ただし書きの規定に基づいて、国会の議決を経た金額の範囲内に限って、国による借換えに応じている。こうした国による借換えのための国債の引受けは、予め年度ごとに政策委員会の決定を経て行っている。
- 財政法第5条：
すべて、公債の発行については、日本銀行にこれを引き受けさせ、又、借入金の借入については、日本銀行からこれを借り入れてはならない。但し、特別の事由がある場合において、国会の議決を経た金額の範囲内では、この限りでない。

公開市場操作

- 中央銀行が市場から有価証券を買入れて資金を市場に供給し、金融を緩和しようとする政策。日本銀行は国債の買いオペレーションと手形オペレーションを実施している。
- 前者は成長通貨を供給するために、後者は季節的な金融調整のために行われている。
- これとは逆に、中央銀行が手持ちの有価証券を市場で売却することによって資金を吸収し、金融を引締めようとする政策を、売りオペレーションという。
- 請求権構造の変化をもたらす政策。

日本国国債(長期)保有者別内訳 (2019年Q4暫定・合計1037.4兆円、兆円)

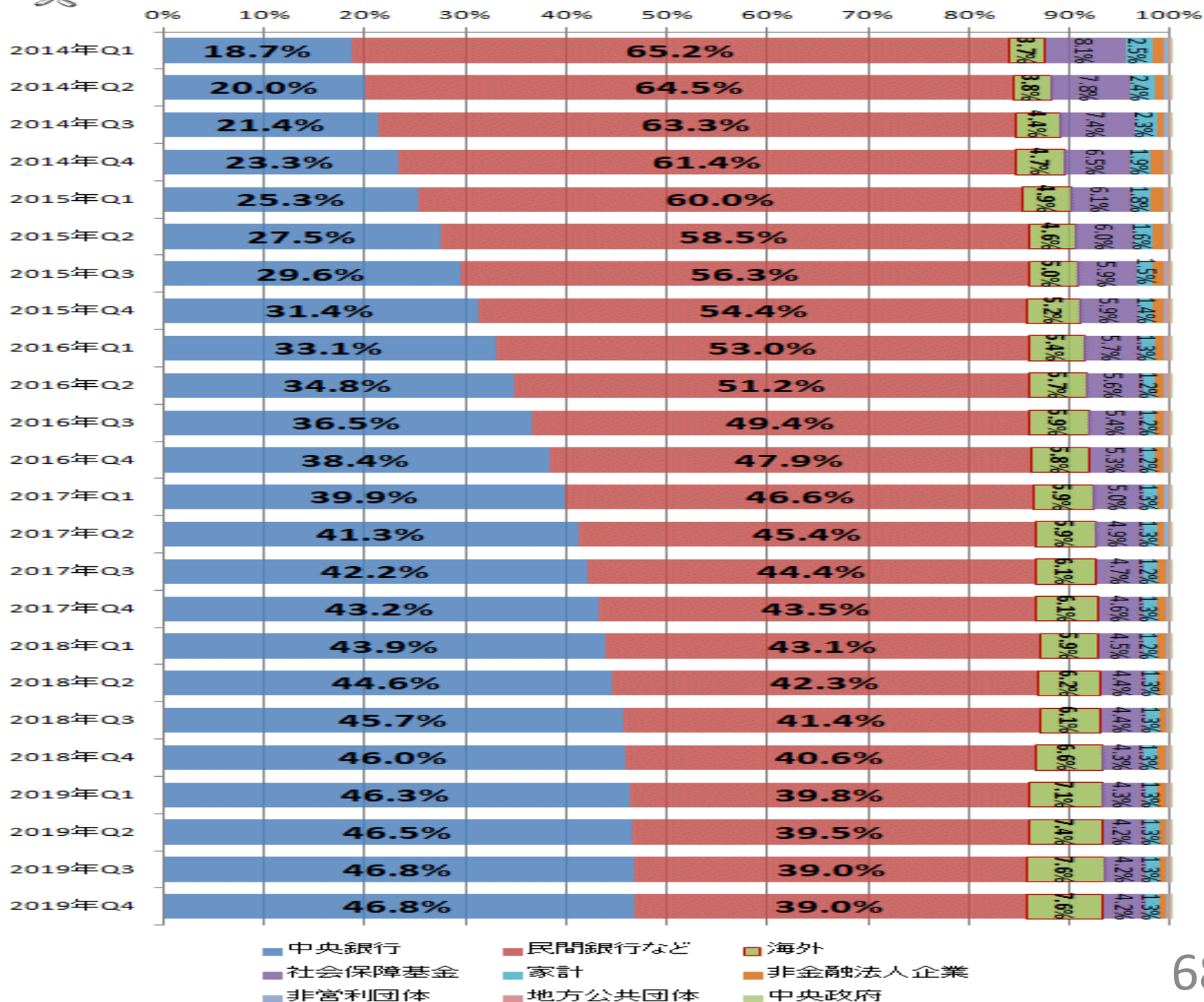


令和1年度 内債券所有者

所 有 者				号 番	令 和 元 年 度			
					金 額	割 合		
					百万円	%		
	政			府	1	631,063	0.1	
		財 政	融 資	資 金	2	500	0.0	
		国 債	整 理	基 金	3	630,563	0.1	
						[1,324,665]		
						< 4,177,400>		
	政	府	関 係	機 関	等	4	5,532,065	0.5
	金		融	機	関	5	513,153,271	48.3
		日 本		銀 行	6	450,372,485	42.4	
		市 中	金 融	機 関	7	62,780,786	5.9	
	そ		の	他	8	542,691,063	51.1	
						[23,797,400]		
合 計				9	1,062,007,463	100.0		



日本国国債(長期)保有者別内訳



(備考) 1. 政府関係機関等所有額の[]内書は、株式会社日本政策投資銀行危機対応業務国債、< >内書は、原子力損害賠償・廃炉等支援機構国債、合計の[]内書は、割引短期国庫債券である。

2. 市中金融機関には、都市銀行、地方銀行、信託銀行、外国銀行、第二地銀協加盟行、信金中央金庫、信用金庫、農林中央金庫、商工組合中央金庫、労働金庫連合会、全国信用協同組合連合会、生命保険会社、

銀行協会等及びその他金融機関の自己口の計数を計上している。

3. その他には、出資・拠出国債及び交付国債等を計上している。

4. 割引短期国庫債券については、「国庫短期証券」として政府短期証券と統合発行しており、所有者別現在額の把握ができないことから、「国庫短期証券」として政府短期証券との合計額により計上している。

主流経済学の誤謬 MMTの主張

1. 政府は家計と同じ予算制約に直面

- 家計は、通貨を用いて必要な支出をする。
- 主権政府は通貨を発行し、後に借入れか課税により歳入を得る前に、支出せねばならない。
- 通貨を発行する政府は、歳入の制限を受けることも、破産の危機に陥ることもなく、無制限に赤字を持続できる。

2. 財政赤字は悪で黒字は善

- 財政赤字は悪ではなく、会計的には民間部門の黒字を形成する。
- 非政府部門の意図した支出額が、完全雇用水準の維持に不十分な場合には、財政赤字は不可欠。
- 財政上の結果は、それ自体が目的ではなく、社会経済目標を達成するための手段にすぎない。
- 財政黒字はそれ自体が善でも悪でもなく、インフレを回避するための総需要の抑制に必要。
- 財政結果は政府の意図ではなく、政府の制御を超えて、経済全体の活動の結果として生ずる。
- 黒字財政は、民間部門に現金を得るための資産の流動化を強制し、デフレ効果をもたらす。

3. 財政黒字は国民貯蓄に貢献する

- 通貨を発行する政府は、その通貨の形態で貯蓄はしない。
- 財政黒字は、将来の公共支出の財源を提供するわけではない。
- 通貨を発行する政府は、その支出のために事前に資金を必要とすることはなく、したがって貯蓄する必要は全くない。
- 財政黒字は、非政府部門の金融資産を破壊する。

4. 財政は経済循環にわたり均衡化さ るべき

- 財政の結果は外生的に決まるのであり、民間部門の支出は変化するから、政府は現実的に言って、財政結果を決定できない。
- 景気循環の状態にかかわらず、非政府部門の支出決定を与件として、完全雇用を達成するために必要な純支出水準に財政収支を調整することが、政府の責任ある財政戦略となる。
- 通貨を発行する政府は完全雇用のような機能的目標を追求し、財政結果はそれに合わせるべき。

5. 財政赤字は利子率を上昇させ、希少な民間貯蓄と競合するから、民間投資を削減する(crowding-out)

- 赤字財政は成長を促し、民間貯蓄は増加する。
- 債権の売却で非政府部門から吸い上げる資金は、そもそも過去の赤字財政の結果として民間部門に供給された資金。
- 政府債の売却は顧客に提供する銀行の融資能力を低下させるわけではない。
- 銀行が準備金不足となれば、他の銀行から、さらには最終的には中央銀行から借り入れることができる。

6. 財政赤字は将来における増税を意味する

- 公債は将来の税の先取りであり、将来世代は元利償還と利払いのために重い税負担をする。世代間負担。
- 過去の財政赤字(債務残高)は、現世代によっても将来世代によっても、返済される必要はない。
- 納税者が政府支出の資金を提供するわけではない。
- 納税義務額を支払うのに必要な資金は、政府支出により非政府部門に提供される。
- 租税により非政府部門の購買力を奪い総需要を抑制して、インフレを起こすことなく、資源を完全利用できるように公共支出を調整できる。

7. 政府が過剰支出をすると政府の資金が枯渇する

- 家計予算との類推の誤謬。
- 政府も家計と同じく、資力の制限内で支出すべきとの考え。
- 通貨を発行する政府は、自国通貨で売られているものは何でも購入することができ、財政上の制約を受けない。
- 政府が自国通貨建の国債を発行する限り、公債依存度がきわめて高くなっても、破産の危険はゼロ。
- 年金や医療が将来維持できないということはない。将来においても、最高水準の年金や医療を提供できる。

8. 政府支出はインフレ的

- 民間も政府も含めて、経済が吸収できる水準以上に有効需要を増価させれば、すべての支出はインフレを引き起こす。Cf・真正インフレーション。
- 失業のような遊休の実物資源が経済に存在するならば、政府支出の増加はインフレ的ではない。
- 市中消化の場合はインフレの危険が低いが、中央銀行引き受けの国債発行は通貨の印刷と同じであり、インフレ的であるという主張は誤謬。
- 1920年代のドイツや2000年代のジンバブエの超インフレは、財政赤字がその原因であるという主張の証拠とはならない。インフレ前の経済の供給能力が大幅に低下していたのが原因。

9. 財政赤字は大きな政府をもたらす

- 政府の規模は経済的必要性というよりも、政治的選択の問題。
- 最適政府規模は、経済理論で規定できるものではない。
- 政府の規模は、財サービスやインフラストラクチャーの公共的供給に対する国民の選好の問題。
- 小さな政府でも、完全雇用を維持するために、継続的に財政赤字を続ける。

MMTの考え方

MMT (Modern Monetary Theory)

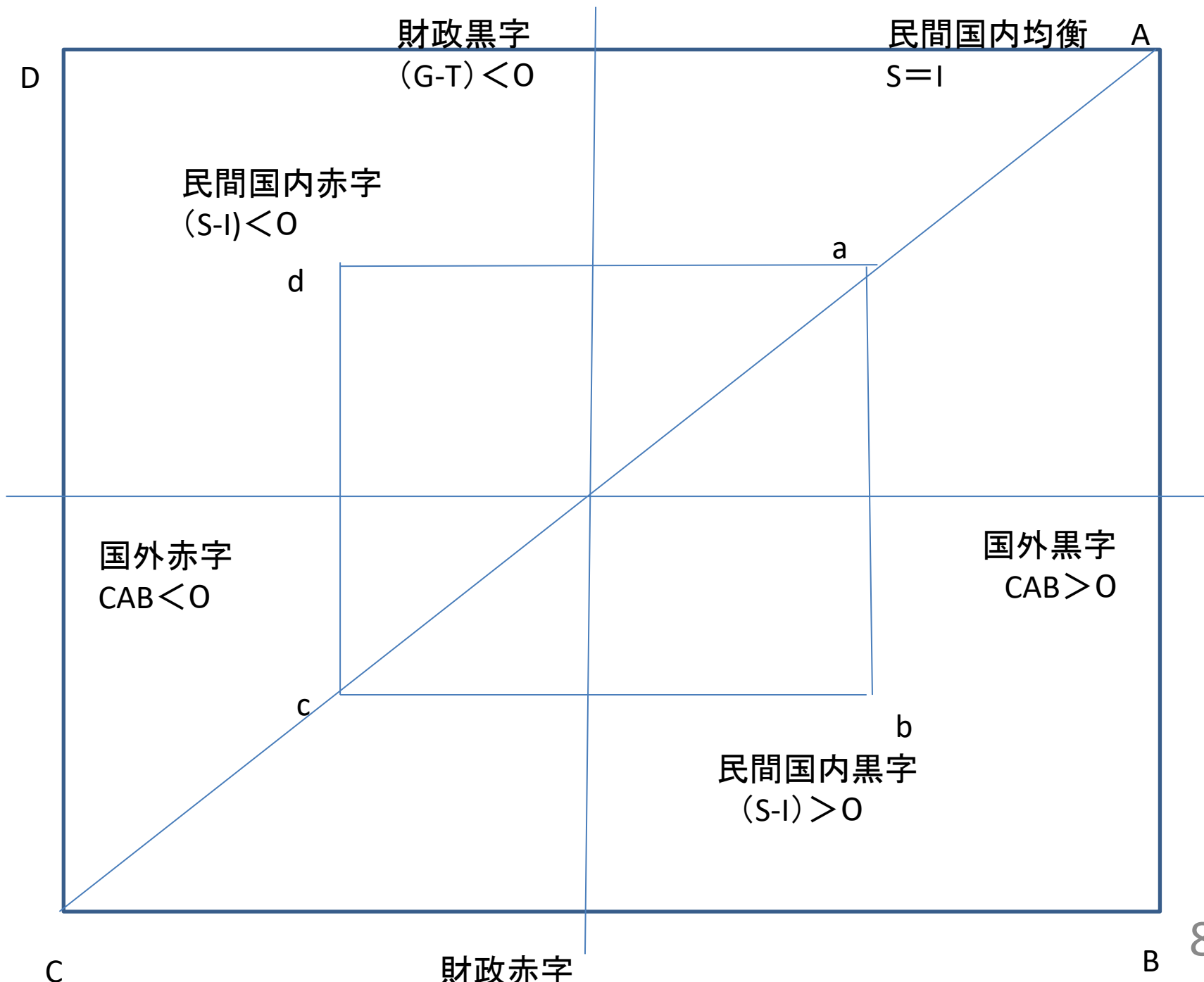
- 現代経済における貨幣の役割の理解を重視。
- 貨幣制度の中心に通貨の発行者である政府がいかに支出し、それがさまざまなマクロ経済の集計値に影響を及ぼすかを分析。
- MMTの最も重要な結論は、通貨の発行者は財政上の制約条件拘束されることはないこと。
- 自らの発行する通貨が底をつくことも、支払い不能に陥ることもない。
- 家計や企業は支払い用の通貨の使用者であり、支払いのために稼得するか借り入れるか資産の売却により、通貨を獲得せねばならない。支払い不能に陥ることがある。

- 金本位制や金兌換性のもとでは、通貨は金に兌換可能であり、為替相場は米ドルに固定されていた。
- 金やドルを蓄積するために緊縮財政と高金利政策を採択。
- 1971年にニクソン大統領は金兌換性を廃止し、変動相場制に移行し、通貨を国際為替市場で自由に取引。
- 各国は外貨準備から解放され、自国通貨を用いて、国内経済の完全雇用政策を採用出来るようになる。
- 経済に失業労働者がいれば、財政政策を出動して雇用につけることができる。

- 当該部門が赤字を計上する場合。(貯蓄以上に投資する)
- 赤字資金を次のいずれかにより調達。
- 借入の増加 $\Delta L > 0$
- 現金の使用 $\Delta M < 0$
- 手持ち金融資産の売却 $\Delta FA < 0$
- 実物資産の売却 $\Delta RA < 0$
- 負債と様々な資産の変化の無数の組み合わせの選択肢が存在。
- 全体として正味資産(資産－負債)が減少。

経済部門間の会計的關係 と資金の流れ

- $Y \equiv C + I + G + NX$ (or $X - M$), $\equiv$ 定義式
- $S \equiv I + (G - T) + NX$, $(G - T)$ 政府赤字支出
- $GNP \equiv C + I + G + NX + FNI$ (net external income flow, 国際収支のうちサービス, 投資収益の受払いを示す勘定。財の輸出入の収支を示す貿易収支に対して「見えざる貿易 (invisible trade)」とも呼ばれる。
- 3部門間の均衡
- $(GNP - C - T) - I \equiv (G - T) + (X - M + FNI)$
- 民間国内部門の全体的純貯蓄、民間総貯蓄($GNP - C - T$) と異なる。
- 民間国内金融収支 $\equiv$ 政府財政収支 + 国際金融収支
- $(S - I) + (T - G) + (-CAB) \equiv 0$, CAB (経常国際収支) $= -(X - M + FNI)$
- 民間国内金融収支 + 政府財政収支 + 国際経常収支 $\equiv 0$



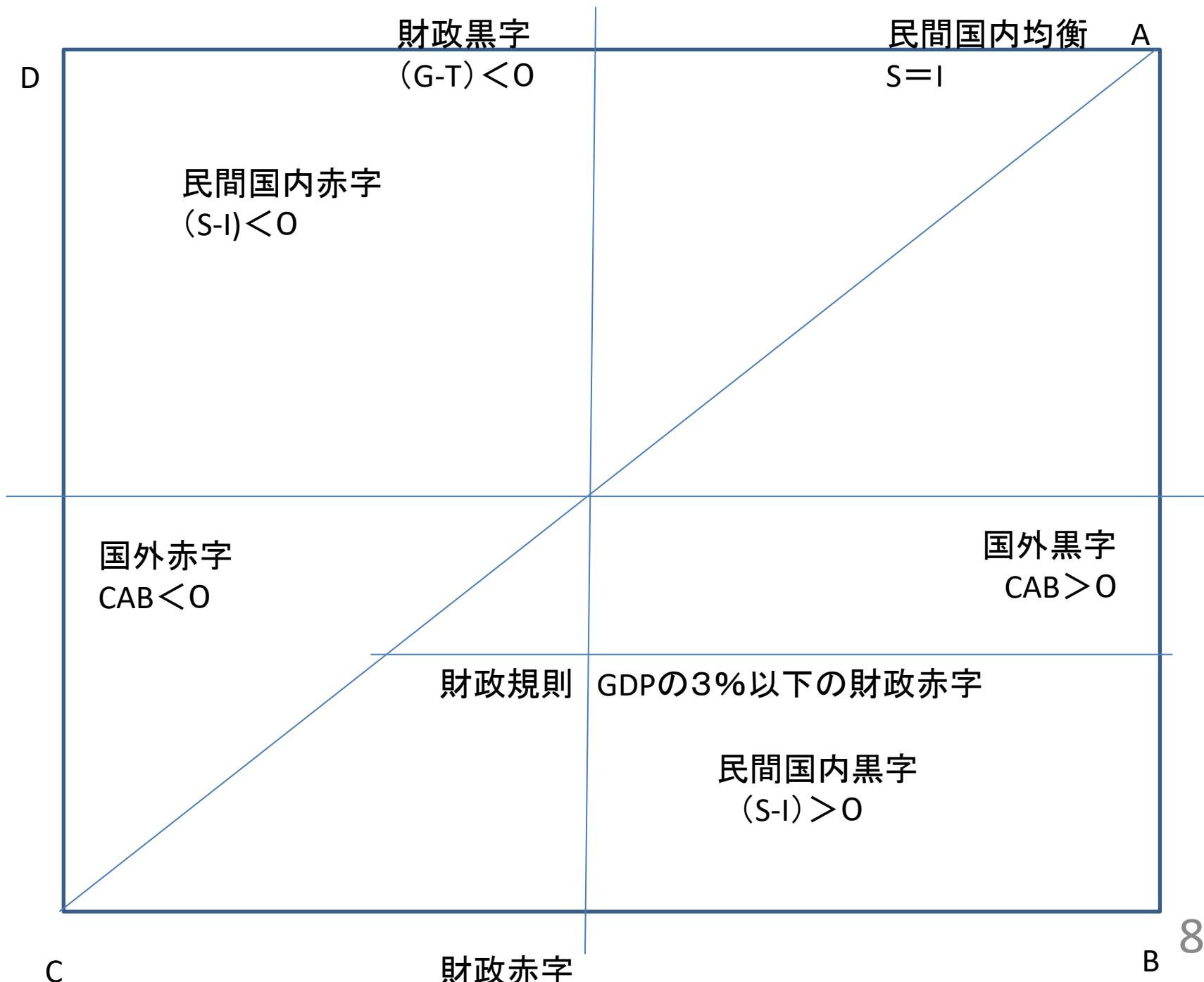
- 会計上すべての部門の合計収支はゼロ。
- SI線、45度線で民間国内収支がゼロ($S=I$)であるすべての政府収支と国外収支の組み合わせ。
- 45度線の下領域は民間国内収支黒字($S-I>0$)、上の領域は民間国内収支赤字($S-I<0$)を表す。
- B点は民間国内収支が黒字に対応し、D店は赤字に対応。
- a点とc点は民間国内収支がゼロ($S=I$)に対応。

政策選択の可能性

- 4つの象限内のすべての組み合わせの選択が可能。
- 海外部門の収支と組み合わされた民間部門の支出と貯蓄決定に対応して、政府は完全雇用と物価の安定をもたらすのに必要な政府部門の収支を選択できる。
- 例えば海外部門の収支は赤字($CAB < 0$)で民間国内部門が黒字($S-I > 0$)ならば、完全雇用を維持するに十分な総支出を生み出すために十分な赤字を出さねばならない。

財政規律ルールの効果

- Eurozoneの形成にあたって導入された財政赤字の上限をGDPの3%以下に抑制する財政ルール。
- 財政ルールを課された政府の選択できる政策範囲は、大幅に制限される。
- 国際經常収支が赤字の国の選択範囲は、さらに大幅に制限される。小さな三角形の範囲。
- GFC(世界金融危機、2007年から)後の、ギリシャやその他の地中海諸国の経験した厳しい不況。



MMT理論

MMT理論と主流経済学

- 現実世界の制度を前提。
- 中央政府の政策形成能力を重視。
- 通貨発行をする主権国家政府が出発点。
- 通貨発行する政府の能力と財政政策と金融政策がいかに国の厚生を引き上げることができるかの理解。
- 主流経済学では金融緩和がインフレを加速化すると予測。財政赤字の拡大は利子率と債券の利回りを上昇させ政府の財源がなくなると予測。

マクロ経済学の課題

- 経済の総生産量の決定要因。
 - 総雇用量の決定要因と失業の決定要因。
 - 経済における物価水準の決定要因。インフレとデフレ。
 - 国内経済と他の世界との相互関係。
-
- 完全雇用がマクロ経済学の焦点。完全雇用を維持し同時に物価の安定の確保。
 - すべての経済では通貨を使用する。
 - 通貨が経済に入る仕組みと通貨発行者の政府が演ずる役割。
 - MMT理論は金融制度の特徴を組み入れたマクロ経済学。

MMT理論のマクロ経済学

- MMT理論は金融制度を理論の中核におく。
- 貨幣が現代経済において作用するか。
- 通貨発行者としての政府の支出とそのマクロ経済目標に
いかなる影響を与えるか。
- MMT理論の最重要な結論は通貨発行者は財政上の制約
条件に拘束されない。
- 家計や企業は通貨の使用者であり支払いのために通貨を
稼得せねばならず破産に落ちうる。
- 主権通貨発行者はそれ自身の通貨がなくなることはない。
- 縮小的財政政策や高金利政策の採択。固定相場制。
- 変動相場制への移行により財政政策も金融政策も国内支
出に集中できる。

- 緊縮財政崇拜の考え方は金本位制の残存。
- 通貨発行政府は資金に不足することなく自国通貨で支出する能力を有する。
- 総支出額は総所得額と総産出額と等しい。
- 総雇用量は経済の総産出額に関連。
- 会計の原則は政府赤字(黒字)は民間の黒字(赤字)で相殺されねばならない。
- 部門のフローである赤字はストックである債務として蓄積される。
- 部門の黒字は金融資産として蓄積される。
- 政府債務の破たんはないから持続可能であり、望まぬ状況とみなされるべきでない。
- 政府は通貨を創造するのだから一貫して歳入以上の支出ができる。