

光多論文「経済と経済理論**」を読んだ感想と これからの経済政策運営についての意見

牛嶋 俊一郎*

光多様

論稿「経済と経済理論」読ませていただきました。

小生は東大の経済学部で宇沢先生のゼミ生でした。先生からケインズ経済学を教えてください、それ以来ケインジアン思考を続けています。また先生からフリードマンのマネタリズムやサミュエルソン等の新古典派経済学への厳しい批判を繰り返し叩き込まれ、その時々主流派を形成しているからといってその経済学の教えが正しいわけではないということも学ばせていただきました。どんなに高名な偉い先生が言っていることでも、自分の頭で考え納得できなければそのまま受け入れるわけにはいかないと今でも思っています。なお、論稿の最後に付けられた宇沢先生の論はすんなりと呑み込めます。

小生はアダムスミス以降の経済学の流れについてコメントするほどの学識は持ち合わせていませんが、論稿で指摘されているように、政府活動の規模及び経済への介入を最小限に抑えることにより、市場が経済における最適な成果をもたらすという近年の新自由主義に基づく経済学と経済政策運営は改めなければならないという点についてはそのとおりでと思います。

現在、日本が抱えている様々な課題＝地球温暖化への対応、防災・減災のためのインフラ・社会制度の整備、所得・経済格差の縮小、少子化・人口減少の解消、シャッター街と居住者の減少が深刻化する地方の再生（創生）、国の競争力の源である教育や基礎的研究能力の向上等は市場にのみ任せていたのでは十分な成果が挙げられないことは明白です。政府が果たすべき役割をきちんと果たさなければなりません。

政府が役割を果たす上で、日本の財政赤字と累積する公債発行残高が懸念されるかもしれませんが、小生は財政政策の運営に関してはMMTの考え方に賛成です。完全雇用が実現されインフレが懸念される状態になるまでは財政が赤字かどうかにかかわらず、財政拡大によって完全雇用の実現を目指すべきです。

** 光多長温「経済と経済理論」季刊都市化 2022vol.2, 2022年5月, 公益財団法人都市化研究公室
<http://www.riu.or.jp/document/toshika202202.pdf>

* 元埼玉大学経済学部教授・元経済企画庁総合計画局長

新自由主義も含む主流派の経済学では財政は通時的な予算制約（＝長期的な均衡財政）に従って運営されることが肝要であり、経済の安定は金融政策の適切な運営によって達成されるとしています。過去30年間の日本の経験は、近年の状況においては金融政策だけでは経済をデフレから脱却させ安定成長軌道に戻すことはできないことをあまりにも明らかに示しています（主流派の有力な経済学者は自然利子率がマイナスになっていることをその理由として上げており、そうした状況では金融政策に加えて財政政策を活用すべきと論じていますが、MMTの経済学者はそもそも金利を経済安定政策の手段として用いることに否定的です）。

もちろん財政拡大といってもその中身が重要です。経済における貴重な資源を使うわけですから、政策目的と政策効果を十分に評価した上で上記の課題への対応を含む重要度の高い政策に重点を置いて実施すべきです。

この点についての日本の問題は長年にわたって財政再建＝財政赤字削減を錦の御旗に掲げ、歳出増加がタブー視されてきたことです。日本経済が抱えている課題とそれを解決するための方策及び必要な歳出について関連する分野の専門家・有識者が参加したきちんとした議論は行われないうちに歳出抑制や定員削減が政策の基本として繰り返し打ち出され、毎年度の当初予算は歳出抑制型で作成されてきました。一方で、経済状況の深刻化やコロナ等への対応で政治的な歳出増への圧力が高まると補正予算でその場限りの対応をして、歳出抑制・赤字削減の原則は維持するということを繰り返してきました。これではまともなお金の使い方ができるわけがないと思います。

MMTの考えにおいても、いくらでも歳出増ができるわけではありません。完全雇用が実現され、それ以上の歳出増を行えばインフレになるような状況になった場合、歳出増を伴う政策を実施するためには増税が必要になります。増税を伴ってでも政策を行うべきかどうか、国民の信を問わなければなりません。増税は赤字削減のために行うものではなく、必要な歳出増をインフレなしに実施するために行うものです。国民に信を問うためにも、日本経済が抱える様々な政策課題とそれらを解決するための方策及び経費について、日ごろから専門家・有識者も交えて議論し、情報発信していくことが重要です。

なお、財政赤字は完全雇用が実現したからといってなくなるものではありません。マクロのバランス的には政府の財政赤字は非政府部門の貯蓄超過の裏返しです。完全雇用が実現した時に非政府部門が貯蓄超過であれば、政府が同額の財政赤字を出して需要不足分を補わない限り完全雇用は維持できません。つまり、景気が回復し、完全雇用が近づいたからといって財政赤字縮小のために歳出を削減すれば、完全雇用を実現・維持するために十分な需要が確保できず、経済は不完全雇用の状態に止まってしまう。もちろん財政赤字は残されたままで、しかも不況・デフレは続くわけです。バブル崩壊後の財政運営はこのことの繰り返しだったといえます。

これからの経済政策運営に当たっては次の3点が重要だと考えます。

第1は均衡財政主義からの脱却とプライマリーバランス黒字化目標の廃止です。

日本経済はコロナの影響はあるものの完全雇用に近い状態で、非政府部門の貯蓄超過は継続しています。この状況が続く限り、財政赤字は完全雇用を実現・維持するために必要なものです。それにもかかわらず政府は依然として年限を区切ったプライマリーバランスの黒字

化目標を掲げ歳出の抑制、合理化でそれを達成する方針です(現在の目標は2025年度黒字化)。完全雇用時の部門別の貯蓄投資バランスを無視して、政府部門の財政赤字を一方的に削減しようとするれば、長期停滞から脱却できなかつたこれまでの経験の繰り返しになります。MMTが論じているように仮に財政赤字が続いても、金融政策によって国債金利を成長率以下に保つことで財政破綻は懸念するにあたりません。財政赤字にとらわれない財政運営を通じて完全雇用の達成・維持に必要なだけの総需要を確保することが重要です。

第2は財政政策と金融政策の連携です。

MMTを提唱する学者の多くは金利を通じた金融政策の有効性を否定していますが、戦後の日本の経験に照らせば金利を通じた金融政策が有効に機能したケースも数多くあるので、小生としては金利を通じた金融政策も経済安定化の重要なツールとして活用できる方が望ましいと考えています。ただし、国債残高/GDP比が非常に高い間は国債残高/GDP比の発散=財政破たんを避けるためにも政策金利は成長率よりも低く設定せざるを得ず、また金利を通じた金融政策の有効性についても疑念は残ります(金利を上げれば金利収入の増加を通じた大きな歳出拡大効果が働き、金利の引き上げが結果として需要拡大効果を持つことになりかねません)。いずれにしても金利を通じた金融政策を総需要管理のツールとして適切に活用するためには国債残高/GDP比がある程度まで低くなることを待つ必要があります。関係者間で政策金利引き上げの経済への効果や財政の持続可能性に与える影響等について認識をすり合わせ、国債残高/GDP比が十分に低下した後で金融政策と財政政策の連携をとりながら経済安定のために運用することが適切だと考えます。

第3は長期的に実現を目指すべき我が国のグランドデザインとそれに対応した政策プランの策定・提示、及びそれに基づく中長期的視点に立った政策の実行です。

日本経済は現在、地球温暖化問題への対応、国土強靱化、地方創生の推進、少子化・人口減少問題の解決、教育・研究開発能力の強化、所得格差の縮小等数々の課題を抱えており、日本経済の再興と持続的発展の実現のためにはこれらの課題を解決していかなければなりません。そのためにはそれぞれの分野において制度改革を含む抜本的な政策を実施する必要があります。一方で、経済が完全雇用に近い状況ではインフレを招くことなく十分な規模の歳出拡大を行うことはできません。

従って小生は日本経済が抱える課題の解決のためには将来的には増税が不可欠だと考えますが、増税には国民の理解が必要です。そのためにはまず今後30年から50年程度を見通した我が国のグランドデザインとそれに対応した政策プランを策定・提示し、実行しようとする政策の意義とメリットについて国民的な合意を形成する必要があります。その上で追加的な歳出拡大を伴う政策を行うために増税が必要になれば、そのことについて国民の信を問い、国民の納得のいく形で中長期的な視点に立った政策を実行していくことが重要であると考えます。

【編集委員会からのQ&A】

Q1: MMT理論には、わが国においても経済界及び財務省からの反対が強いと思います。経済界からは、MMT理論によって政治主導で放漫財政に陥り、国家財政破綻、将来の大幅増税への懸念、円の通貨価値の下落懸念があると思います。また、財務省は基本的財政論「入量出制」からの転換ができないこと、税制制度の転換の見通しが立たないこと、及びやはり予算策定に政治の力が入って来るとの懸念があると思います。先生は、MMT理論の前提として適確、適切な財政運営を挙げておられますが、これら懸念を払拭することは可能でしょうか。

A1: (1) 放漫財政について

MMTでは財政赤字が財政の制約にならないことから政治的な歳出拡大圧力がかかり、放漫財政に陥ってしまうという懸念があげられていますが、この懸念を論じる前にまず認識しておくべきことは他の先進諸国と比べた場合の日本の政府支出の圧倒的少なさです。

世界の各国は市場のみに任せては解決できない多くの課題を抱えており、先進諸国は政府の財政を使いながら課題の解決に取り組んでいます。こうした中で、GDP比で見た日本の政府支出の小ささは驚くばかりです。2019年時点での社会保障以外の政府支出のGDP比は、日本は15.4%でOECD諸国中最下位の部類に属しています。OECD加盟国の中位数は20.6%でその差はGDP比で5.2%ポイントになります。日本の2019年のGDPの大きさ約550兆円をもとに計算すると約29兆円になり、日本政府は教育をはじめとする様々な課題にあと29兆円追加して使ってようやくOECDの中位国並みの政府の役割を果たすことになるわけです。財政赤字削減＝歳出抑制にばかりこだわり、政府の役割をきちんと果たすことをおろそかにしていると先進国の中で課題未解決の国として取り残されてしまうことは明らかでしょう。

政府支出の規模の小ささは国民の租税負担の少なさを反映したものでもあります。2019年の政府の租税収入のGDP比は、日本は18.6%でやはりOECD諸国中最下位の部類に属しています。OECD加盟国の中位数は24.8%でその差はGDP比で6.2%ポイントになります。MMTでは財政赤字が財政の制約にならないとはいっても財政支出をいくらでも出せるわけではありません。完全雇用が達成されればそれ以上の財政支出をするためには増税が必要になります。MMTだからと言って、国民の租税負担はそのままにして歳出だけOECD中位国並みに引き上げることはできません。

さて懸念としてあげられていた放漫財政ですが、経済の状況を度外視してやみくもに財政の規模を膨らませ、経済の供給能力を超えて総需要が拡大するようになればインフレを引き起こしてしまいます。さらにインフレが発生したからと言って政策対応についてのルールのようなものが整備されていない状況では、増税や歳出削減という選挙民に不人気な政策対応を政府や議会が迅速に行うことは期待できません。一方で、インフレが高進し深刻化すれば政府や議会もその沈静化に向けて対応をとることは間違いありません。しかし高騰したインフレの沈静化にはある程度の経済の不況は避けられません。すなわちかなりの経済的なコストがかかります。1972年から73年にかけての財政拡大に伴うインフレの深刻化とその後の石油危機を契機とする狂乱物価、及びそうした事態を受けた政府の政策対応とインフレ沈静化

の経験はこうしたことを雄弁に物語っています(筆者は1973年から75年にかけて当時の経済企画庁物価局に勤務していたので以上のことについては強い実感を持っています)。

従って、歳出拡大が原因でインフレが発生・深刻化してしまうという状況を未然に防止することが重要ですし、インフレになった場合の政策対応のルールもあらかじめ決めておく必要があります。未然に防止する観点からは、予算案の決定の段階で経済及び物価への影響を分析・評価する体制を現在以上に整備・強化して予算案がインフレにつながらないことを十分に確認するとともに、万が一インフレになった場合における歳出面での対応(例えば公共事業の執行の延期等)を事前に決めておくことも必要です。こうしたことを可能にするためには政府の予算案策定時における財務省と内閣府の経済財政担当部局の連携の強化および後者の経済分析体制の強化が必要でしょう。また想定外にインフレになった場合にその勢いを弱めるために、累進課税の強化等により財政の自動安定化機能を強めておくことも重要です。なお、海外のMMT論者は自動安定化装置として雇用保障制度(JG=Job Guarantee)を提唱しています。

(2) 放漫財政と国家財政破綻、将来の大幅増税への懸念、円の通貨価値の下落懸念について

①国家財政破綻への懸念

MMTではインフレなき完全雇用の実現がマクロの財政政策運営の目標であり、この目標が達成された時に財政収支が赤字になるか黒字になるかは、完全雇用が達成された時の非政府部門の貯蓄投資バランスによって決まります。すなわち、非政府部門が貯蓄超過であれば財政赤字になり、投資超過であれば財政黒字になります。質問の中で懸念されているような放漫財政の結果として、財政赤字が完全雇用実現時の非政府部門の貯蓄超過分を超えて膨らむようなことになると経済全体としては総需要超過の事態となって、インフレが発生します。

インフレが発生してもさらに政府支出を増やしインフレを一層高進させるという政策をとれば国家財政が破綻するだけでなく経済そのものが破綻してしまいますが、MMTでは明示的にインフレが財政の制約を課すとしており、選挙で選ばれた政治家が政策運営の責任を担っているからと言って、インフレを悪化させるような政策をとり続けることはあり得ないと考えます。

いったんインフレになったとしてもそれが落ち着けばより高い物価水準の下で経済が安定的に推移することになります。財政赤字(=国債発行残高の増加額)はその時点での非政府部門の貯蓄超過額(=非政府部門のネットの金融資産の増加額)となり、これを続けても金融政策で国債金利を名目成長率以下の水準に保つことにより財政破綻(国債発行残高/GDP比が無制限に上昇すること)は回避されます。

②将来の大幅増税への懸念

将来の大幅増税への懸念は、大きく膨らんだ財政赤字の累積額=国債発行残高を将来的に増税で返済する必要があるという懸念だろうと推察しますが、MMT的には財政赤字の累積額=国債発行残高を増税等で返済する必要はありません。このことを以下簡単化して説明します：

時々の財政赤字＝国債発行残高の増加額は非政府部門の貯蓄超過額＝ネットの金融資産増加額と等しく、非政府部門はその時点の経済状況や将来見通しの下で自ら望んでその額を決定します。非政府部門の部門内の金融取引は資産負債が帳消しされますので、ネットの金融資産増は非政府部門以外、つまり政府部門が提供する金融資産から構成されます。その中身は国債と通貨になります。

上述したように時々の財政赤字＝国債発行残高の増加額は非政府部門の貯蓄超過額＝ネットの金融資産増加額と等しいわけですが、非政府部門はネットの金融資産の増加額を全て国債で保有するわけではありません。非政府部門の選択肢は通貨か国債であり、どのような割合で保有するかは金利水準で決まります。すなわち金利が高ければより多く国債を保有するし、金利が低ければより多く通貨を保有します。その金利水準は基本的には中央銀行の金融政策により決まってきました。中央銀行が設定したその時々の金利水準に応じて非政府部門は貯蓄超過額のうちどの程度を通貨で保有しどの程度を国債で保有するかを決め、中央銀行は市場金利が政策的に設定した金利水準になるように市場での国債の売買（オペレーション）を通じて調整しているわけです。

つまり、時々の財政赤字額＝国債発行残高の増加額は非政府部門が自ら望んだネットの金融資産の増加額と等しいわけで、それがいくら膨らんだからといってそれ自体で問題になるわけではありません。もし、非政府部門が（企業や家計部門等を合わせた全体として）もう十分に金融資産は蓄積したので貯蓄超過額は減らすと意思決定すればそれに合わせて財政赤字は減りますし、さらに、金融資産は貯め過ぎたので取り崩して所得以上に支出すると意思決定すれば財政は黒字化します。黒字化すれば国債発行残高は減少します。

以上のように、時々の政府の財政収支は非政府部門が選択したネットの金融資産の増減額を反映したものであり、赤字になったからと言って将来的に増税等で返済しなければならないものではありません。

③円の通貨価値の下落懸念

さらに、円の通貨価値の下落が懸念されていますが、これには二つの懸念があると思います。一つは日本の財政破綻＝国債のデフォルトに関する不安が円売り＝円の為替レートの暴落につながるという懸念と、もう一つはMMTの金融政策のスタンスとも通じるものがある現在の日本銀行の金融政策に関連して論じられている超低金利政策の継続が大幅な円安＝物価高と日本の貧困化につながるという懸念です。

前者の日本の財政破綻に関する不安が円売り＝円の為替レートの暴落をもたらすという懸念は、自国通貨を有し、変動為替レートを採用している日本政府が自国通貨建ての国債を発行している限りあり得ないことです。仮に国内外の日本国債保有者が日本政府の支払い能力に不安を抱き国債を売りに出し、その結果国債価格が下がって金利が上がるようなことになった場合、日本銀行は金利水準を政策金利の水準で維持するために国債をいくらでも購入します。日本銀行が金利水準を維持するために市場から円建ての国債を購入するに際しての限界はありません。いくらでも必要なだけ購入できます。つまり、円建て国債のデフォルトはないわけです。国債を保有している投資家もそのことが分かっているのでデフォルト懸念の投

げ売りは発生しません。また、国債金利は国債残高ではなく基本的には中央銀行の政策金利とその将来に対する期待で決まってきます。日本やアメリカの国債発行残高と政策金利及び国債利回りの推移をグラフで描けばこのことが納得できると思います。

なお、2010年頃に発生したギリシャ財政危機の場合は、ギリシャ政府は自国通貨を有しておらずユーロ建ての国債を発行していました。つまり外貨建て国債を発行していたケースに該当するので、日本の場合には当てはまりません。

低金利政策の継続が大幅な円安＝物価高と日本の貧困化につながるという懸念については、短期的には正しいですが、長期的には成り立ちません。現状のように外国の金利が上昇するような局面で日本の金利が低いままに保たれていれば、金利平価説で説明されるように日本の円の為替レートは低下します。しかし、金利差といってもせいぜい年率で数%なので長期的な為替レートの変動はこれによつては説明できません。物価の変動の影響を調整した実質為替レートは基本的にはその国の国際競争力で決まってきます。日本の円の実質実効為替レートは90年代半ばをピークに下落傾向を続け、本年第1四半期にはピーク時の2分の1にまで下がり、1972年当時のレベルを下回るまでになっています。これは金融政策の結果ではなく、バブル崩壊後の日本経済の国際競争力の喪失を表したものです。これだけの実質為替レートの低下（他国と比べた日本の財サービスの相対価格の低下）にもかかわらず、日本の実質輸出の伸びは停滞を続けています。実質為替レートを円高の方向で推移させ、日本を豊かにしていくための基本は日本の国際競争力を強めていくことであり、金融政策ではありません。財政支出の拡大を伴う教育や研究開発に関する政府の政策の充実強化等が望まれます。

(3) 財務省の懸念とされていることについて

①基本的財政論「入量出制」（あるいは「量入制出」）について

「入るを量りて出を制す」という考え方は、家計にとっては重要なことだと思いますが、すでに述べたように自国通貨を有し変動相場制を採用している国には当てはまりません。もちろんこの考え方がなければ、財政規律が失われ政治的な歳出増加への圧力が強くなって無駄な支出の増加につながるという懸念は理解できます。一方で財政赤字削減・財政健全化を錦の御旗にして歳出増加の政策論議をタブー視すれば、現在の市場経済の状況やそれを取り巻く諸条件の中で、国の発展と国民の幸せの増進のために本来国が担うべき役割を果たせないことになってしまいます。日本は、社会保障を除く政府支出のGDP比がOECD諸国の中ではほぼ最下位にあるという事実は、決して誇るべきことではなくバブル崩壊後今日までの財政に関する政策スタンスの結果であるとして反省する材料だと思います。

財政で使用できる限りある資源を有効に活用して日本経済を再興させるためには、日本が抱えている諸課題にどのように対処すべきか、そのためにはどの程度の費用がかかりどの程度の効果が見込まれるのかについて、政府の中のそれぞれの担当部局で専門家、有識者を交えて議論を深め、提案をまとめることがまず必要です。さらには、政府部内に全体を鳥瞰し、取りまとめる部局を設置し、そこで各省庁からの提案を国全体の観点から議論・評価し、優先付けを行うことが必要です。全体の姿がまとまれば、現在の税制の中でできることをまず打ち出すべきでしょう（もちろん歳出の制約は税収ではなく、資源の完全雇用＝インフレで

す)。さらに、国が抱える課題への対応としてそれだけで十分でない場合は、追加的な政策と必要な増税をセットとして打ち出すべきでしょう。

政治家の間でも同様の議論が必要だと考えます。関連する様々な分野の専門家、有識者も含めた活発な議論が行われ、政治家も含めた関係者の理解が深まることによって、票を買うだけのばらまきの政策の重みは軽くなると期待されます。

これまではあまりにも議論が少な過ぎたと感じています。歳出増をタブー視することなく国が担うべき役割をきちんと果たしていく、必要があれば国民に増税を問うても政策を実行していく。こうした気構えで、政府も政治家も取り組んで行くことを望んでいます。

②税制制度の転換の見通しが立たないこと、及び予算策定に政治の力が入って来るとの懸念について

1) 税制について

増税を含む税制の改正には法律の制定ないし改正が必要であり、国会の議決が必要になることから大変な労力と時間がかかることはやむを得ません。一方で、上述したような議論が各方面で重ねられ、与党議員の間でコンセンサスが形成されれば、必要な税制改正について進展が期待できます。いずれにしても日本は民主主義の国ですから、行政の裁量を超える事柄については国会議員も含め有権者の合意が得られなければ、現状を変更して先に進むことはできません。これからの我が国の方向付けについての国民の間でのコンセンサス形成のためにも各方面での議論の深まりと情報発信の強化が望まれます。

2) 予算策定に政治の力が入って来るとの懸念について

予算策定に政治の力が入って来るとの懸念については、これまで政府として歳出増をタブー視し議論を抑えてきたということが一つの背景としてあると思います。MMTを掲げている議員の中には消費税を引き下げる、ないし廃止するという主張をしている人々もいます。しかし日本が抱えている課題を解決するために政府が財政を伴ってやるべきことは山積しており、まともに考えれば消費税の廃止や減税などは政策の柱として入ってくるはずはありません。もちろん、価値観や目指すべき国の姿は人によって異なるのでいろいろな政策提案があってもいいのですが、これからの国のあり方と目指すべき姿、それを実現するための国の取るべき政策とそのための経費について議論が深められ、積極的に情報発信がなされるようになれば、多くの人がおかしいと判断するような政策はまともには取り上げられないようになるでしょう。

加えて、日本においてはこれまで、毎年度の当初予算は歳出抑制・財政再建型で作成されてきました。一方で、経済状況の深刻化やコロナ等への対応で政治的な歳出増への圧力が高まると補正予算でその場限りの対応をとるということを繰り返してきました。こうした予算の組み方では結果として政治の圧力が予算に反映されやすくなります。これからは、(財政赤字削減を目指すのではなく、予算の経済・物価への影響をきちんと評価した上で) 様々な課題についてきちんとした議論を経て本予算に組み込み、場当たりの政治からの圧力に流されないようにすることも重要なことだと考えます。

Q2: 各国の通貨管理政策のために、公的債務の上限設定の議論があったと思います、特に、EUは経済レベルが異なる多くの国がユーロを使っているなのでその懸念が強いのと思います。MMT理論の適用においても、国際間通貨管理は可能でしょうか。また、これは市場に委ねるので不要となるのでしょうか。

A2: ユーロの場合、加盟各国にとってユーロは自ら発行できる自国通貨ではなく、ECBが管理しているいわば外国の通貨です。従って、自国通貨を発行し、変動相場制を採用している国の財政政策に当てはまるMMTの財政政策の運営に関する考え方(以下MMTの財政運営論とします)はユーロ加盟国には当てはまりません。もちろんMMTは一般的な経済理論なのでユーロ加盟国の財政運営に対しての処方は、MMTの経済理論に従って導くことはできますが、日本やアメリカのような国の場合に適用されるMMTの財政運営論とは異なることとなります。

アメリカはUSドルを自国通貨とする連邦制、日本は円を自国通貨とする都道府県市町村からなる国家で、いずれも中央政府が存在します。MMTの財政運営論は中央政府の財政政策に対して適用されますが、連邦の各州政府や地方自治体の財政政策には適用されません。連邦の各州政府や地方自治体には中央政府からの財政移転も含めた上での財政規律が要求されません。

ユーロの場合はアメリカと異なり、自ら財政を主体的に運営する中央政府がない連邦制といえるでしょう。使用通貨はユーロで共通していますが、各国政府・中央銀行は通貨の発行権を持っていません。加盟国間の利害を深刻に対立させないためにも、また、ユーロ圏以外の国の通貨との関係でユーロの価値を安定させるためにも、加盟各国は日本やアメリカの地方政府ほどではないにしても、ある程度の財政運営上の規律は要求されます。どのような、またどの程度の財政規律が望ましいかはより詳細な検討が必要になります。

ユーロという共通通貨の枠を超えたEU加盟国の財政規律については、MMTの観点からはなぜ必要なのかは自明ではありません。おそらくEUの最終目的が通貨を共有した経済圏の形成ということが基本的な理由ではないでしょうか。

Q3: MMT理論において、国債の発行増から縮減への転換要素としては、「需給ギャップの解消」と「一定以上のインフレ率」があると思います。この二つが一致すれば、問題ありませんが、そうでない時にこのいずれの指標を優先すべきとお考えでしょうか。

A3: MMT理論においては、経済における資源の利用可能性が財政の制約とされています。経済活動の基本となる資源は資本ストックと労働であり、それらの利用可能性の限度を超えて需要が拡大すればインフレになるので、インフレが財政の制約と表現される場合もあります。資源の利用可能性の限度を超えてインフレになるところが財政政策の転換点になるわけです。

この場合、インフレといっても物価が少しでも継続的に上がることを意味しているわけではありません。許容範囲以上の物価上昇率のことを意味しています。現在、世界の多くの中央銀行は金融政策の達成すべきインフレ目標として年2%の消費者物価上昇率を掲げていま

す。MMT論者の間で何%程度の物価上昇率を基準とすべきかの議論は明示的にはなされていないようですが、おそらく、現在の世界標準となっている2%程度が念頭に置かれていると思います。

ご質問の「需給ギャップの解消」と「一定以上のインフレ率」についてです。「需給ギャップの解消」はMMTの基本的な政策目標である完全雇用の実現に関連して取り上げられたと思われませんが、需給ギャップ=GDPギャップは計測手法に対応していろいろな値をとり得るので、小生は指標としては一定以上のインフレ率が適当であると考えます。また、失業率を指標とすることも考えられますが、失業率とインフレ率との関係はいわゆるフィリップスカーブの形状によって異なり、フィリップスカーブが必ずしも時系列的に安定していないので、小生としてはやはりインフレ率が指標としては適当だと考えます。

なお、MMTの創始者の一人であるランドール・レイをはじめ主要なMMT論者は、フィリップスカーブを用いた議論のように物価の安定のために失業を許容することは経済政策のあるべき姿ではないとして、最低賃金で働く意欲のある人は誰でも働けるように職を提供する雇用保障制度（Job Guarantee）を導入することを提唱しています。これにより真の意味の完全雇用が実現され、経済の安定化にもつながるとしています。この雇用保障制度の導入により、経済の需給状況いかににかかわらず完全雇用が実現されることになり（失業保険制度は引き続き適用されるので職探し中の失業は残りますが）、財政運営の基準はインフレであるという考え方が一層はっきりします。これは非常に魅力的なアイデアですが、小生は雇用保障制度をどうすればうまく機能させることができるかについて確信が持てないので、いまだにフィリップスカーブの枠組みでインフレと雇用の問題を考えています。

フィリップスカーブの枠組みで考える場合は、何パーセント程度の失業率を完全雇用とみなすかという問題が残されます。この点についてMMT論者の間で明確な議論はありませんが、やはり許容可能なインフレ率と整合的な最も低い失業率を完全雇用とすることが自然な考え方でしょう。

許容可能なインフレ率（ないし達成すべき望ましいインフレ率）としては上述したように多くの国の中央銀行が目標にし、世界的な標準になっている2%とすることが考えられます。ただし、日本の高度成長期には4から5%の消費者物価上昇率が通常のインフレ率であったことを考えれば、2%を少し超えたからといって大騒ぎすることもないと思いますし、また、財政政策の運営が金融政策ほど迅速に行えないことも明らかです。従って、幅を持ったインフレ率、例えば2%から3%を完全雇用に対応するインフレ率として、2%未満の時は財政を拡大させ、2%から3%の間にある時には財政はそれまでのスタンスを保ち、3%を超えれば縮小に転じるといった運営を行うことが考えられます。なお、一旦高いインフレ率が経済に根付いて人々のインフレ期待が高まると、それをもとのインフレ率に戻すためには経済をかなりの不況にさせて人々の期待を引き下げる必要が出てきます。その過程でスタグフレーションと呼ばれる現象が発生することになります。こうした事態を避けるためには上記のような運営方針の場合、インフレ率が3%を超えたらきっちりとした財政引き締めを行うというルールを作り、実行していくことが重要です。これによって人々の期待も上振れすることがなくなり、政策運営もスムーズにいくと考えられます。

もう一点補足しておくべきことがあります。MMTでインフレといった場合は通常は総需要超過に起因するディマンドプル型のインフレを想定して論じていますが、インフレにはエネルギー価格や世界的な食料価格の高騰に起因するコストプッシュ型のインフレもあります。こうした海外要因によるコストプッシュ型のインフレの場合には、交易条件の悪化に伴う実質国民所得の低下を必然的に伴い、国内の需要を抑制してもコスト上昇に伴うインフレを抑えることはできません。インフレの要因としてどの程度が国内要因でどの程度が海外要因か見極め、海外要因でインフレ率が3%を超えた場合には、総需要の抑制＝財政の引き締めで対処するのではなく、エネルギー価格や食料価格の高騰等で強い影響を受ける分野や低所得層への支援は行いつつ、海外要因に起因するインフレ自体は甘んじて受け入れるべきだと思います。

(以上)