Quarterly "Urbanization" 2022 vol.4

季刊「都市化」2022 vol.4

MMT（現代貨幣理論）の論点をただす

長瀬　要石

2022 年 11 月

公益財団法人 都市化研究公室

Research Institute of Urbanization

本レポートは原則として発表時における情報に基づき作成されております。
内容についての問い合わせは、当財団事務局までお願いします。
なお、ページ数の関係で縮小したため、グラフが見えにくくなっておりますが、必要な場合は財団にお問い合わせください。原図をお送りします。

MMT（現代貨幣理論）の論点をただす

2022 年 11 月
長瀬　要石*

目次

はじめに 1
1. MMT の系譜 3
2. 租税貨幣論 6
3. 統合政府 8
4. 経済政策―目標と手段 11
5. 就業保障プログラム 19
6. 租税政策 22
7. 財政赤字の持続可能性 26
おわりに 36

はじめに

最近、「MMT（現代貨幣理論）」に対する関心高まってきた[1]。完全雇用と物価安定の達成は「拡張的財政政策」によらなければならない、と説くのが MMT である。MMT が注目されるようになった背景には、大胆な金融緩和政策の手詰まり感があることによるかもしれない。

MMT は、アメリカの民主党左派に属する政治家のあいだで支持されるようになった。2016 年と 20 年の大統領選挙では、MMT の提唱者のひとりであるステファン・ケルトンがバニー・サンダース候補の顧問をつとめた。サンダースは、財政赤字の拡大を恐れることなく、公立大学の学費の無料化や医療の国民皆保険を実現せよと訴えたのである。サンダースは若い世代の支持をえて躍進をみせた。

2018 年の中間選挙では、アレクサンドリア・オカシオ＝コルテスがアメリカ史上最年少の女性下院議員に当選した。プエルトリコ系移民の両親のもとに生まれた彼女は、「グリーン・ニューディール」を訴えた。地球温暖化を防ぐため、再生可能エネルギーの利用を促進せよ、その財源として赤字国債を発行せよと主張したのである。その理論的裏付けが MMT であった。MMT をめぐる論争に火がついたのである。

---

* 公益財団法人 都市化研究公室 評議員会議長

[1] MMT は、Modern Monetary Theory（ケルトンほか）ないし Modern Money Theory（レイほか）の略。なお、「現代金融理論」と訳されることもある。

MMT をめぐる論争は日本にも飛火した。きっかけのひとつは、浜田宏一内閣参与（当時）が「日本経済新聞」紙上でこう述べたことだった。2016 年 11 月のことである[2]。――「私はかつて『デフレはマネタリーな現象だ』と主張していたのは事実で、学者として以前言っていたことと考えが変わったことは認めなければならない」。「クリストファー・シムズ米プリンストン大学教授が 8 月のジャクソンホール会議で発表した論文を紹介され、目からウロコが落ちた」。

このいわゆるシムズ理論、「物価水準の財政理論（Fiscal Theory of the Price Level：FTPL）」は、ひとことでいえば、「物価変動は財政政策による現象である（通貨供給量は物価変動に影響を与えない）」というものである。FTPL は 1990 年代の終わりころから一部の経済学者たちのあいだで議論されていたという。この FTPL が日本でもにわかに注目をあび、やがて MMT といっしょになって、経済誌や新聞の論壇をにぎわせることになった[3]。

MMT は政治家のあいだにも広がり、国会質疑でもしばしばとりあげられるようになった。藤井聰によれば、西田昌司（自民党）や竹内謙（公明党）は MMT という言葉を明示的に使っているが、この言葉を使わずに MMT とかさなる主張をしている政治家も少なくないという。安倍晋三、高市早苗（自民党）、玉木雄一郎（国民民主党）、馬淵澄夫、泉健太（立憲民主党）、山本太郎（れいわ新選組）などの名前があげられている。「プライマリー・バランス（基礎的財政収支：PB）規律の凍結」などを主張し、積極財政論を展開する政治家たちである[4]。

2021 年 12 月、自民党内に財政政策を議論する 2 つの組織が発足した。岸田総裁のもとにつくられた財政健全化推進本部（最高顧問麻生太郎、本部長額賀福志郎）と、高市政調会長のもとで発足した財政政策検討本部（最高顧問安倍晋三、本部長西田昌司）である。健全化本部の初会合の席で岸田は、中長期的な財政健全化に向

[2] 「日本経済新聞」（2016.11.15）。

[3] FTPL については、土居（2003）、斎藤（2017）、岩村（2018）35～38、109～113 頁、原田（2021）187～188 頁、翁（2022）182～186 頁、渡辺（2022）。渡辺努は、「物価をコントロールするのは誰か―日銀 vs.財務省」と題して、マネタリー・アプローチと FTPL について、こう解説している。――「貨幣の魅力が決済サービスに由来するという立場に立てば、貨幣の供給量が増えているので、貨幣の魅力が低下し、それに伴って物価が上昇」する。「日銀のオペレーションを通じた貨幣量の調整で物価をコントロールできるので、物価は日銀が決めている」ことになる。一方、「FTPL の立場に立つと、物価は財務省が決めている」ことにとなる。つまり、「将来減税すると政府が決めたり、橋や道路の建設に大きなおカネをつぎ込むことを決めたりすれば、貨幣（と国債）の裏づけに使える税収が減り」、「そうなると貨幣の魅力が薄れ、需要も減り、その結果物価があがる」。「その典型的な例は戦時インフレ」である。（なお、シムズは計量経済学への貢献で 2011 年にノーベル経済学賞を受賞したが、授賞理由に FTPL への言及はなく、FTPL は「当時はまだ『異端』であった」。）（渡辺（2022）30―31、180―181 頁）。

[4] 藤井（2021）3～12 頁。

けた議論をする重要性を説いた。安倍はもう一方の本部会合で、財務省が重視するプライマリー・バランスの黒字化だけにたよらない、新たな財政指標の検討に意欲を示した。財政健全化か積極財政か、財政をめぐる議論が活発になってきた[5]。

安倍―高市―西田は、プライマリー・バランスを棚上げしてでも拡張的財政政策を展開すべきだという、MMT に親和的な政治家だとみられている。自民党は将来に向けて、中長期の財政のあり方をどのように方向づけていくのだろうか。

では、そもそも MMT とはどんなものなのか。L.ランダル・レイ（バード大学教授）の『現代貨幣理論』は MMT のバイブル的な著作だとされている。そこでここでは、レイのこの著書をベースに、ステファニー・ケルトン（ニューヨーク州立大学教授）の『財政赤字の神話』も参照しつつ、MMT の主な主張と論点を整理し、その是非を糺（ただ）してみることにしょう。

１.MMT の系譜

MMT は、ケインズ経済学の系譜に属しており、ポスト・ケインジアンから強い影響を受けている。MMT は主流派のマクロ経済学と対立しており、非主流派、異端派を自認している。

レイは次のように述べている[6]。

- MMT は、ジョン・M・ケインズ、カール・マルクス、A・ミッチェル・イネス、ゲオグル・F・クナップ、アバ・ラーナー、ハイマン・ミンスキー、ワイン・ゴットリーなど、数多くの碩学の見識の上に築かれた、比較的新しいアプローチである。MMT は、言わば「巨人たちの肩を踏み台として成り立っている」。
- MMT は、理論の様々な要素を大幅にアップデートし、統合してきたが、その大部分は異端であって、いわゆる主流派には属さない。

レイが筆頭にあげているのはケインズである。ケインズは大恐慌をまのあたりにして、深刻な不況から脱するために政府支出や租税による財政政策を行うべきである、と主張した。政府の介入をさけて市場の力に委ねればよいという、古典派経済

[5] NHK 政治マガジン 2021.12.24（森田あゆ美）。
[6] レイ（2019）38 頁。

学の「自由放任主義」をしりぞけたのである。ケインズ理論の有効性は、ニューディール政策や第二次大戦後の不況克服策で実証された。

MMT はマルクスの影響も受けているという。マルクスは、資本主義の経済制度の変革は不可避であり、市場ではなく国家が資源配分を担うべきだと説いた。労働市場、生産物市場、資本市場を公的に管理するコミュニズムである。

ラーナー、ミンスキー、ゴドリーは、自らをケインズの直系だとみななすポスト・ケインジアンである。市場メカニズムそのものを疑い、国家による市場への介入や規制を重視する。MMT は、彼らの貨幣論や財政論から強い影響を受けた。また、ミッチェル（制度学派）やクナップ（ドイツ歴史学派）も、MMT の貨幣論に強い影響を与えたという[7]。

以上からうかがえるように、MMT は大きな政府への指向が強く、市場メカニズムや金融政策よりも政府支出や租税を重視する学説である。

では、MMT と対立する主流派の経済学とはなにか。新しい古典派やニューケインジアンの経済学である。A・マーシャルらの新古典派やケインズの経済学を総合しつつ 1970 年代から発展した、ミクロ的基礎をもつマクロ経済学である（表 1 参照）。

表 1　新しい古典派とニューケインジアンの見解の相違

	新しい古典派＜マネタリスト＞	ニューケインジアン
労働市場への見解	労働市場において、需要と供給を均衡するように賃金水準が調整され、非自発的失業が存在しないような均衡は、非常に素早く実現される。	労働市場において、需要と供給を一致させるように賃金が調整されない期間がかなり長くつづき、失業は持続する。
金融政策への見解	合理的期待を持った企業や消費者は、少なくとも長期においては、金融政策を見通してしまい、マネー・サプライの変化は物価水準のみを変化させることになる。	貨幣は、名目国民所得を決定するうえで中心的な役割を果たしている。経済は長期間にわたって、完全雇用水準以下にとどまる可能性がある。 経済が深刻な景気後退の局面にある場合には、金融政策は有効ではない。（貸付の増加、投資の増加が困難だからだ。）
景気循環に対する見方	景気循環は主として、金融政策の変化から生ずる総需要に対するショックから発生する。	景気循環は、総需要と総供給の両方向へのショックから発生する。外生的ショックの効果は、経済構造を通じて、増幅されまた持続する。

[7] 望月（2020）12～13 頁ほか。

経済政策に関する考え方	価格の緩やかな調整のために、金融政策は短期的には実質的効果を持つ。政府は、良い結果をもたらすよりも、むしろ損害を与えるものである。政府は、経済の大きな下降の原因となっている。	政府は、固定的なルールにしばられるのではなく、経済ショックの力を相殺するように、裁量的政策を用いるべきであり、適時適切な経済政策の変更が必要になる。

（出所）スティグリッツ（1995）『マクロ経済学』351、477、668、680 頁に基づき筆者作成。

アメリカでは、黄金の 60 年代をへて完全雇用に近い状態が長くつづいた。やがて、英米にサッチャー首相やレーガン大統領があらわれる。大きな政府が批判され、政府機能の削減と民営化がすすめられた。市場メカニズムを重視する新自由主義的な潮流が勢いをえたのである。

新しい古典派の経済学者たちは、市場経済はおおよそ、政府に介入されなければ、それ自身で失業や景気後退を解決できると信じている。とくに、新しい古典派に近いマネタリストは、経済活動において貨幣の重要性を強調する。政府が行うべきことは適切な金融政策だけであり、その他の面では市場がすべてのマクロ経済問題を解決すると考えている[8]。

MMT の対極に位置するのは、マネタリズムである。市場経済の調整メカニズムを重んじ、小さな政府をよしとしている。これに対して MMT は、市場経済の欠陥を指弾して経済の計画的なコントロールを重んじ、大きな政府を指向している。社会主義に近いといわれるゆえんでもある。

経済理論を仕分ける切り口のひとつは、財政の健全性にどのくらい重きをおくかである。政府の借金の膨張をどのていど危惧するかだ。ケルトンは、財政政策のスタンスを（a）赤字タカ派、（b）赤字ハト派、（c）赤字フクロウ派の 3 つに分類している[9]。

（a） 赤字タカ派：景気のいかんにかかわらず、各年度の財政収支を均衡させる（短期的財政均衡主義）。

（b） 赤字ハト派：景気循環に応じて、景気が悪いときには政府は借金をして支出を増やし、景気が良いときには政府支出の削減と増税によって赤字を埋める（長期的財政均衡主義）。

（c） 赤字フクロウ派：インフレ率が一定率に達するまでは、財政均衡を気にせず借金を増やしつづけてかまわない（反均衡財政主義）。

[8] スティグリッツ（1995）791、811 頁。
[9] 井上（2019）74～77 頁、野口（2019）。

松尾匡によれば、この反均衡財政主義を支える経済理論には、MMT のほかにニューケインジアン左派や信用創造廃止派があるという[10]。MMT は、財政出動を重視し緊縮政策に反対する経済理論の重要な一角を占めているのである。

その MMT も一枚岩ではない。野口旭の表現をかりれば、それは 「複数のレイヤーの積み重ね」であり、「多層的な構造を持つ形で展開されてきた」。MMT の基本型は、ウオーレン・モズラーの「中央銀行による財政支出の自動的ファイナンス」、ポスト・ケインジアンの「内生的貨幣供給論」、ハイマン・ミンスキーが提唱した「就業保証プログラム（JGP)」などのレイヤーを重ねあわせたものである[11]。

要するに、景気後退期には財政支出を増やすべきだという点では、赤字ハト派も赤字フクロウ派も同じである。反均衡財政を主張する MMT 等の赤字フクロウ派が特異なのは、まさに、インフレ懸念が明らかになるまで政府債務を無限に拡大してよいと考えている点なのである。

２. 租税貨幣論

貨幣は納税義務を果たすための支払い手段だから価値をもつ。「租税が貨幣を動かす」。――この独自の「租税貨幣論」が MMT の基礎になっている。

[MMT]

レイの著書をみてみよう。彼は貨幣をこう説いている[12]。

- MMT は、租税制度の主な目的は通貨を「動かす」ことであると主張する。
- 「現代貨幣」制度はすべて、主権者が計算貨幣を決め、それを計算単位として租税債務を課す国家貨幣制度である。それによって、主権者は租税支払いに使われる通貨を発行することができる。
- 政府に対する債務（租税債務）の支払いにおいて、政府自身の負債（通貨）を受け取る。この「租税の支払いの際に受け取るという約束」は、通貨に対する需要を生み出す、――租税が通貨を動かすのだ。

[10] 松尾（2019)。松尾は「反緊縮経済政策」と表現している。彼によれば、ＭＭＴ派にはレイやケルトンのほかにウオーレン・モズラー、ビル・ミッチェル、ジェームス・ガルブレイスらがおり、ニューケインジアン左派にはポール・クルーグマン、ジョセフ・スティグリッツらが、信用創造廃止派にはアナトール・カレッキー、リチャード・ヴエルナー、アディア・ターナーらがいるという。

[11] 野口（2019)、ケルトン（2020）における井上智弘の解説。

[12] レイ（2019）44、161、163～４頁。

MMT の特徴は、政府の支出がまず先にあり、納税はその後になると説く点にある。税収があって政府支出があるとする従来の財政論の常識を 180 度転換したものである。彼らはこれを「スペンディング・ファースト」と呼んでいる。では、政府支出の財源はどこからくるのか。MMT は、帳簿へのデータ入力（キー・ストローク）によって財源（通貨）は創り出されると考える。

もっとも、銀行の実務からすればこれは当たり前のことだという。銀行は現金を手元において貸出しをおこなうわけではない。与信行為が先にあって、貸出し額にみあう数字が預金口座に記入されるにすぎないからである[13]。キー・ストロークによって通貨が創り出されるという MMT の説明は、信用創造の実務を反映したものではある。

MMT がかかげる「租税貨幣論」で説く「国の債務証書としての通貨」を動かす手順は、次のようにまとめることができよう[14]。

① 通貨単位を決める。
② 通貨を発行して「納税」を義務づける。
③ 国民が納税できるよう、通貨を流通させる。

[論点]

上記のようにレイは「現代貨幣」を、「主権者が計算貨幣を決め、それを計算単位として租税債務を課す国家貨幣制度である」と規定している。ドイツ歴史学派のクナップが唱えた「貨幣国定説」（1905 年）を受け継いだものだ。貨幣の価値を担保しているのは国家による法的な強制力であると説く学説である[15]。貨幣の本質は国家により創られたものだとする表券主義が MMT の基軸になっている。

現代貨幣が国家の創造物だという MMT のこの考え方は、内生的貨幣論（endogenous money）と表裏をなしている。貨幣は金のように経済の外から与えられるものではない。財政支出や銀行融資の結果として、経済の内部から生まれるものだ。つまり、景気情勢に応じて政府支出や民間借入が変動するから貨幣水準が増減するのであって、貨幣水準が増減するから好況や不況が生ずるわけではない[16]。貨幣は内生的だと説くのである。

租税を起点とする MMT の貨幣論は、標準的なマクロ経済学の説明からみて、き

[13] 早川英男「MMT 派の主張をめぐって」（http://www.keiyukai.e.u-tokyo.ac.jp/events/）。
[14] 中野（2020）34～35 頁。
[15] 井上（2019）36 頁。
[16] 望月（2020）64－65 頁。

わめて特異である。それは、貨幣が国家によって創りだされて内生的に動かされるものだという一方向の因果関係に的をしぼっているからであろう。貨幣のもつ多面的な機能を許容しないのである。

MMT の貨幣論は「貨幣は法制の所産」だと説くところに特徴がある。しかしながら、貨幣の源流をたどれば、商品の交換にいきつく。カール・マルクスの貨幣論がそれであった。商品には使用価値と価値の二面性があり、商品の交換をなかだちするのが価値を表象する貨幣商品だ、というものである。

これに対して、こんにちの標準的なマクロ経済学における貨幣の説明は、人びとの常識にそったものだ。貨幣の本質やその法制的性質に迫っているわけではない。つまり、こうである。通貨とは、取引・決済に即座に使用できる資産のストックである。貨幣は、交換手段、価値の貯蔵手段、計算単位という３つの機能を果たしており、一般に受け入れられているものである。結局のところ、取引における貨幣の使用は社会的な習慣でしかない[17]。

MMT 論者はこのような常識的な説明では納得しない。通貨は政府支出によって発行され、徴税によって回収・破壊されるシステムだ――、これが MMT の貨幣論である。通貨は国民や企業の納税義務の解消手段なのである。この認識を起点に理論を展開し、政府の役割を強調する反面において、金融政策の役割を軽視する結果となっている。

３. 統合政府

MMT は、政府と中央銀行を一体としてとらえる「統合政府」の考え方に立つ。中央銀行の独立性は否定されている。

［MMT］

レイは、国庫と中央銀行の関係を次のように説明している[18]。

- 政府が支出すると、誰かの銀行預金と中央銀行の準備預金に同時に振り込みがなされる。課税の場合はその反対で、銀行預金と準備預金から同時に引落としがなされる。国債の売却は、銀行の準備預金からの引落と

[17] スティグリッツ（1995）388～394 頁。マンキュー（2011）109～112 頁。
[18] レイ（2019）195、206 頁。

しで決済される。簡単に説明するには、国庫と中央銀行の勘定を「政府勘定」に統合するのがよい。

- 法律上、FRB（米連邦準備制度理事会）は連邦議会の産物である。戦争や危機の際には、FRB は明確に財務省に従属することになる。それ以外の時は、ほとんど監督されることがないにもかかわらず、FRB は連邦議会と財務省の意思に従ってその職責を果たしている。財務省は FRB を独立させていないし、支配的な地位も与えていない。

このようなレイの統合政府の考えをふまえてであろう、藤井聰はこうに述べている。――政府は日銀の親分だ、というのが実態です。だから実態として、日銀は政府の子会社であるということができます。この仕組みは、「日本政府が円の借金で破綻することはありえない」理由のポイントでもあるのです[19-20]。

要するに、政府と中央銀行を一体化し、財政政策と金融政策の境をなくして経済政策を運営するというのが、MMT が想定する「統合政府」なのである（図 1 参照）。

図 1　統合政府の概念

←――――――――――――――――――統合政府――――――――――――――――――→

政府			独立行政法人など	中央銀行（金融政策）
中央政府（財政政策）	地方政府	社会保障基金		

←～～～～～～～～～～～最広義の政府～～～～～～～～～～～→

（出所）真壁（2019）77 頁。

［論点］

ポイントは中央銀行の位置づけである。理論的には、政治からの介入をできるだけ排除して、金融政策をコントロールすることが望ましい。ちなみに、スイスやかつてのドイツは中央銀行の独立性が例外的に高く、イギリスの場合には独立性は比較的小さいとされている。アメリカと日本はその中間に位置していて、中央銀行は政府からかなりの程度独立した機関であるが、それでもある程度の政治的圧力は受けている[21]。

[19] 藤井（2021）38～39 頁。

[20] 安倍晋三元総理は 2022 年 5 月 9 日の講演の際、「日銀は政府の子会社だ」と発言した。これに対し、鈴木俊一財務相は「日銀は政府が経営を支配している法人とは言えない」と答え、黒田東彦日銀総裁は日銀の金融政策や業務の運営は「日銀法により自主性が認められている」と強調した（「日本経済新聞」20022 年 5 月 13 日（夕刊））。

[21] スティグリッツ（1995）403～404、472～473 頁。マンキュー（2011）114 頁。

日銀の独立性は、1997 年の日銀法改正によって強化された。諸外国における中央銀行の独立性強化の動きに沿うものだった。現行の日銀法には、日銀の自主性の尊重（第 3 条、第 5 条）が明記されている。同時に、政府の経済政策の基本方針との整合性を確保するため、政府と十分に意思疎通することが求められている（第 4 条）。だが、日銀の独立性は憲法に基づくものではなく、独立性の基盤が弱いものであることは否めない[22]。

現状、政府と日銀の会計は制度的にきちんと仕切られている。日銀は政府が発行した国債を原則として直接引き受けることはできない（財政法第 5 条）。日銀は、民間の金融機関が購入した国債を流通市場で買い入れている（「国債の市中消化の原則」）。これは、MMT が想定する「統合政府」のオペレーションとは異なっている。財政の節度を守り、悪性インフレに結びつかないようにするためである。

では、政府と日銀の仕切りを取り払ったらどうなるか。日銀による「国債の直接引き受け」である[23]。へたをすれば、日銀は制限なしに国債を引き受けるハメになってしまう。政府は、国債の償還などの支払いに不足が生ずれば、日銀にツケをまわして必要なだけ財源を手当できるのだから、なんの心配もいらなくなる。予算制約の枠が取り払われれば、それこそバラマキが起こって、財政規模がふくらみ財政赤字が累増していくことは避けられまい。国債をみあいに貨幣供給がふえて、インフレに陥りやすくなることは、容易に想像できるところだ。

「統合政府」の枠組みにしたがえば、政府と中央銀行の「役割分担」とか「相互牽制」といった考え方が入り込む余地はなくなってしまう。極論すれば、中央集権国家の専制的な経済運営となんら変わらなくなってしまうだろう。

ハイパーインフレーションはなぜ起こるのか。マンキューによれば、「ほとんどのハイパーインフレーションは、税収が足りなくて政府が財政支出を賄えないときに発生している」。その際、財政赤字を補填するための唯一の手段は、「貨幣の増刷」である。その結果、ハイパーインフレーションが起こると、徴税の遅れ―貨幣の増刷―財政赤字の膨張の悪循環が生ずる。「ハイパーインフレーションの終焉は、ほとんどいつも財政改革に伴うものである」[24]。

MMT は「自国通貨建てで借金をしている国が財政破綻することはない」と主張しているが、ハイパーインフレーションの可能性を否定しているわけではない。だ

[22] 翁（2013）77～83 頁。
[23] 財政法は、公債について「市中消化の原則」を本則としているが、「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」と規定していて、日銀による公債の直接引き受けを排除しているわけではない（第 5 条）。
[24] マンキュー（2011）149 頁。

が「統合政府」の枠組みにしたがえば、「貨幣の増刷」がたやすくなって、将来のインフレリスクを著しく高めてしまうだろう。ハイパーインフレーションは一国を財政破綻に近い困難に陥れる可能性が高い[25]。将来の代償ははかりしれないのである。「統合政府」はこのようなリスクをかかえている。

４. 経済政策―目標と手段

MMT は「完全雇用と物価安定」を経済政策の基本目標にかかげている。目標達成の手段はもっぱら「財政政策」であって、「金融政策」なかんずくマネタリズムには否定的である。

［MMT］

レイとケルトンの記述をみてみよう[26]。

- 経済政策の目標
  - ✓ 最善の国内政策とは、完全雇用と物価安定を追及することである（レイ）。
  - ✓ 自国通貨を持つ国にとって、政府支出が過剰かどうかを判断するためのバロメータは、赤字国債の残高ではなくインフレの程度である（ケルトン）。
- インフレ制約と政策手段
  - ✓ 政府の継続的な財政赤字はインフレをもたらす可能性があり、政策の変化をもたらす可能性がある。そのため、財政赤字が「永久に」続く可能性は低い。政府は、あえて支払はないという選択をする可能性もある（レイ）。
  - ✓ 政府支出が景気を完全雇用以上に押し上げれば、大規模な戦争がなくてもインフレが起こる可能性が高い。従って、政府により多く支出する能力があるとしても、物価や為替レートに与え得る影響も慎重に考慮しなければならない（レイ）。
  - ✓ （MMT のレンズを通せば）、架空の財政制約ではなく、実物資源の制約（インフレ）の観点からモノを見るようになる（ケルトン）。

[25] 「財政破綻」を債務不履行に限定するか、ハイパー・インフレーションや財政に起因する金融危機まで含めるか、議論の残るところである。
[26] レイ（2019）81,150,275,358-9,464 頁。ケルトン（2020）85,301,311,326,340 頁。

- ✓ ノーベル賞経済学者のジェームズ・トービンは、ジョン・F・ケネディ大統領にこう尋ねられたという。「財政赤字に経済的上限はあるのですか」と。トービンが「本当の上限は、インフレだけです」と打ち明けると、大統領はこう答えた。「そうですよね。インフレを引き起こさないかぎり、財政赤字はどれほど大きくなってもいいし、政府債務もどれだけ大きくなってもかまわない。それ以外はすべて建前だ」（ケルトン）。
- ✓ MMT の考え方は、総需要とインフレを調整する租税の役割を強調するビアズリー・ラムの「繁栄のための租税政策」の考え方に似ている（レイ）。
- ✓ MMT 論者は、高インフレと闘う方法の 1 つは政府支出削減あるいは増税だと常に主張してきた（レイ）。

● マネタリズム批判

- ✓ MMT 論者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である（レイ）。
- ✓ 真の問題は、アメリカにかぎらず世界中で中央銀行に過剰な責任を負わせることだ。中央銀行には税制を変更したり、経済に直接資金を注入したりする権限はない（ケルトン）。
- ✓ ケインズの「紐は押せない」という有名な言葉もあるように、FRB には借り入れのコストを低くすることはできても、誰かに借り入れを強制することはできない。企業も個人もお金を借りれば返済の義務が生じる（ケルトン）。
- ✓ 今日、積極的に金利を上下させ、経済を安定させる「インフレ非加速的失業率（NAIRU）」を達成する任務は「金融政策」、すなわち FRB に委ねられている。一方、MMT は「財政政策」のほうが安定化装置として優れており、さらに幅広い国民の利益を実現するのに有効だと考えている。運転席に座るべきは財政政策だという立場だ（ケルトン）。

以上に引用したレイとケルトンの主張は、次の 4 点にまとめることができよう。

①MMT の目標は、完全雇用の達成と物価の安定である。

②完全雇用を達成するため、インフレを引き起こさないかぎり、財政赤字の拡大や政府債務の累増を気にすることはなく、政府支出を拡張してもかまわない。

③インフレ抑制の手段は、政府支出の削減と増税である。

④MMT はマネタリズムに否定的である。マクロ経済政策の運転席に座るのは財政政策であって、中央銀行の役割は限定的である。

［論点］

マクロ経済政策の目標が「完全雇用と物価安定」であることは、経済学者によっても政府によっても、広く受け入れられてきたところだ。累次にわたる日本の経済計画が柱にしてきたのも、「完全雇用と物価安定」であった。問題はその政策手段である。

経済変動が内生的な力によって引き起こされるのか、外生的なショックの結果なのか。政府はどこまで経済に介入すべきか、どのような政策手段を用いるべきか。財政政策と金融政策とでは、どちらが有効なのか、 ――これらはいずれも難しいテーマである。だが、アメリカでも日本でも、財政政策と金融政策を組み合わせて経済運営がなされてきたことは、何人も否定できない事実である。

アベノミクスの起点になったのは、2013 年 1 月の政府・日銀共同声明である[27]。日銀は、金融緩和を推進し、２％の物価安定目標をできるだけ早期に実現することとされた。大胆な金融緩和政策である。一方政府は、思いきって政策を総動員し、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた取り組みを強力に推進すると宣明した。機動的な財政政策と強力な成長戦略である。つまり、金融政策と財政政策の両刀を使い、政府と日銀が連携して、デフレ脱却と持続的な成長を実現しようとしたのであった。金融政策に重きがおかれていたきらいはあるが、財政政策と金融政策を用いて経済の成長と安定をはかる伝統的な政策運営の延長線上にあったことだけは、確かだろう。

ここでは、MMT 論者が主張する経済政策の目標と手段について、①インフレの原因、②インフレの目標、③インフレ抑制の手段としての財政政策、④インフレ抑制の手段としての金融政策という４つの論点から、検討してみることにしよう。

（インフレの原因）

第１の論点は、インフレがいかなる原因から生じると考えるかである。MMT 論者はインフレを財政現象だといい、マネタリストは貨幣現象だという。しかし、インフレの原因をひとつに絞ることは難しいだろう。スティグリッツは、インフレの開始を総需要ショックと総供給ショックに分けている。総需要ショックには、政府

[27] 政府・日銀共同声明「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について」（2013.1.22）。

支出のほか消費や投資の増加があるし、マネタリストのいう急激なマネー・サプライの増加（貨幣的ショック）も含まれる。総供給ショックとしては、コロナ禍でのサプライチェーンの目詰まりや、ロシアのウクライナ侵略をきっかけに生じた食料・資源・エネルギー・素材の供給制約などがあげられるだろう。前者はデマンド・プル・インフレであり、後者はコスト・プッシュ・インフレである。そしてひとたびインフレが起これば、物価の上昇が賃金の上昇を引きおこし、それがさらなる物価の上昇を呼びおこす（インフレ・スパイラル）ことにもなる[28]。

MMT では、政府支出が拡大し総需要が総供給を上回ったときにインフレが起きるとされている。インフレの原因を実物的な需要ショックに限定しているようにも見受けられる。しかし、インフレの原因はいま述べたように実にさまざまだ。貨幣的ショックによって起きることもあるし、GDP ギャップがマイナスの状態でスタグフレーション（不況下の物価高）に陥ることもある。MMT は、インフレの原因を実物的な需要面に限定しすぎているのではなかろうか。

（インフレの目標）

第 2 の論点は、インフレ抑制にカジを切る物価の水準をどうみるかである。MMT が恐れるのは財政赤字ではなく、総需要が総供給を上回って実物資源の制約にぶつかりインフレになることだ。彼らは、GDP ギャップがマイナスからプラスに転じてその状態が続きそうなときが政策転換の分岐点だと考えている。

ＭＭＴ論者が一定のインフレ率を目標として明示的に掲げているわけではない。さりながら、ケルトンは世界の主要国のいずれもが「公式に２％というのが『適正な』インフレ率」だとしていることを紹介していて、この目標そのものを否定してはいない[29]。

実際、2%の物価目標は先進国で共有されている。日本もその例外ではない。なぜ 2%なのか。日銀総裁の黒田東彦は、3 つの理由をあげている。①消費者物価指数の上方バイアス[30]、②金融緩和の「のりしろ」確保、③グローバル・スタンダードである。「のりしろ」（バッファー）というのは、景気が落ち込んだ際に、金利を引き下げる余地を確保しておくことを指す。金利の下限は 0%あたりなので、景気が悪くなったら金利を 0%近傍まで引き下げる緩和の余地をつくっておく、という考え方である。なお、バーナンキ元 FRB 議長は、金融政策に必要な「のりしろ」

[28] スティグリッツ（1995）528-538 頁。
[29] ケルトン（2020）72 頁。
[30] 消費者物価指数のウエイトが基準年次で固定されているため、時間の経過とともに、価格が下がる財のシェアが高まったり品質の向上があったりして、指数が実態より過少になる傾向がある。

は各国の状況によって異なると述べている。潜在成長率の低い日本の物価目標は2%未満でよいのかもしれない。ちなみに、2012 年まで日銀は、「中長期的な物価安定の目途」は「消費者物価の前年比上昇率が 2%以下のプラスの領域である」と判断していた[31]。

他方、MMT 論者の藤井聰は、「物価上昇率が 2%から 4%程度に『安定的』に収まるように」財政を運営すべきだと主張する。これが彼の説く「財政規律」である[32]。だが、考えてもみよう。日本の潜在成長率は 0%台である。日本経済の成長力を加速するのは至難のワザなのだ。アベノミクスを経験して、つくづく実感したところである。生産年齢人口が年々減っていくなかで、２%台の実質成長率を維持することは、望ましくはあれ、不可能に近いのではなかろうか。そのようななかで、２～４%の物価目標を掲げて財政拡大路線を突き進めば、やがて実物資源（インフレ）のカベにぶつかってしまうだろう[33]。

（インフレと財政政策）

第３の論点は、財政措置でインフレが抑えられるどうかだ。MMT は、財政支出の拡張が需要超過をもたらすと考える。だから、政府支出の削減と増税によって総需要をカットしてインフレを抑えればよいと説く。MMT の論理の帰結である。ケルトンは、「インフレ率が徐々に上昇し始めたら、議会は増税や支出削減によって対応すればいい」と断言している[34]。だが、そんなにたやすく増税や歳出削減ができるだろうか。政治プロセスを経なければならない重い課題であり、限りなく難しいテーマなのである。「言うは易く行うは難し」だといわなければならない。

まず、増税ほど国民のいやがる政策はない。増税法案ほど国会の場で抵抗をうける議案はないのである。消費税ひとつとっても、大平内閣からこのかた歴代の総理が政権の命運をかけ苦渋をなめてきた難題ではなかったか。インフレを抑えるために増税が必要だと訴えても、すんなり受け入れられるようなシロモノではない。増税には大変な労力と時間がかかるのである。柔軟性と迅速性という点からみて、増税をメインにインフレを抑えるのは、明らかに困難である。

次に、財政が重要な景気調整手段であることに疑問の余地はない。財政が景気に対して反循環的に運営されるのは望ましいことである。デフレのときには財政を拡張し、インフレになったら財政を抑制するのである。とくに、「1965 年不況」の克

[31] 翁（0222）162～176 頁、木内（2018）401～410 頁。
[32] 藤井（2021）138-9 頁。
[33] MMT を評価する牛嶋俊一郎は、２～３%を完全雇用に対応するインフレ率だとし、インフレ率が３%を超えたらきっちりと財政引き締めを行うことを提唱している（牛嶋＜2022＞）。
[34] ケルトン（2020）91 頁。

服以来、財政政策が景気調整の重要な手段として用いられるようになったことは、周知のとおりである。

財政硬直化が指摘されてから久しい。予算の大半が当然増経費によって占められ、しかも膨張のテンポが速く、財政の弾力性は失われてきている。2022 年度一般会計予算のシェアでみれば、社会保障費は 33.7%、国債費は 22.6%で、これに地方交付税交付金の 14.8%を加えれば、実に総額の 3/4 に達する。この半世紀、政策的経費のシェアは低下の一途をたどってきたのであって、いまや財政規模を圧縮しようにも、削る余地はないに等しい。

言わんこっちゃない、と MMT 論者はいうだろう。いまの日本には、人的投資や研究開発投資が不可欠だ、地球環境問題への対応も老朽インフラの維持・更新もまったなしだ、国防への備えも喫緊だし、格差是正問題もある。そのとおりなのだ。では、財政健全化にこだわらず、おもいきって財政拡大をはかるべきだと迫られて、もろ手を挙げて賛同できる状況にはないのではなかろうか。インフレや財政赤字累増への対応に自信がもてない現実を前にして、ついたじろいでしまうのである。いざインフレが高進したら、わが日本は即座に大胆な財政削減に踏みこみ、大幅な増税を行うことができるだろうか。「あとは野となれ山となれ」では済まないのである。中長期の展望に立った受益と負担の構図を示し、国民的合意がはかられなければならない。

あろうことか、2022 年は世界インフレの年となった。欧米諸国などは 8～10%の消費者物価上昇に見舞われている。40 年ぶりの出来事だ。コロナ（COVID-19）によるパンデミック（世界的大流行）は大恐慌にも匹敵する景気後退をもたらした。各国は医療対策や雇用対策、現金給付に追われて、財政の拡大をはかった。それだけではない。サプライチェーン（供給網）が寸断されて物資の生産や流通が滞った。そこにロシアのウクライナ侵攻が重なった。石油・天然ガス等のエネルギーや食糧などの価格が高騰して、インフレの蔓延という厳しい状況に直面したのである。

では、この高インフレを抑えるために欧米諸国は財政の引締めをおこなったのかといえば、そうではない。逆である。ほとんどの国は財政支出を拡大して物価に対処している。イギリスのトラス政権のように、大規模な減税策を発表し、インフレ高進と財政悪化への懸念からポンドと国債の急落を招き、わずか 45 日で退陣に追いこまれた例もある。財政規律への信認が失われたからだった。他山の石である。今回のインフレは、財政による総需要の刺激に供給ショックが重なったものである。だが、歳出削減と増税でインフレを抑えることなど、論外であった。そんなことをすれば、国民の不満が爆発するからである。はからずも、今次の世界インフレは、

MMT が唱えるような財政削減による物価安定がほとんど不可能であることを、反証してみせたのである。

（インフレと金融政策）

第４の論点は、金融政策をどう位置づけるかである。MMT 論者は金利を経済政策の手段として用いることに否定的である。金利をゼロ近傍に固定しておけばよいではないかと、多くの MMT 論者は考えている[35]。金利政策の効果は不確実で不安定だとみるからだ。つまり、金融政策というエンジンはそっと静かに回すだけにして、財政のエンジンを弾力的に動かせばよいと考えている。片肺飛行こそ望ましいというのが MMT である。

だが、はたしてそうだろうか。過去のマクロ経済政策を振りかえれば、景気調整の主役は金融政策であった。政策金利の変更が市場金利に影響を与えて、それが投資や消費、生産や雇用といった実体経済に波及する。その結果、需要と供給の変化を通じて、賃金や物価が変動する。この波及過程を通じて、景気の過熱を抑えたり、景気の冷え込みを緩和したりしてきた。インフレを抑制したり、デフレからの脱却をはかったりしたりしてきたのである。そのカジ取りは「物価の安定」を任務とする中央銀行に委ねられていた。片肺飛行より両肺飛行の方が効果は大きいというのが、伝統的な考え方であった。

ところが 21 世紀になると、世界は低インフレの時代になった。日本は長期デフレの淵に沈んでしまった。ゼロ金利の時代を迎えるのである。勢いをえたのがマネタリスト・アプローチである。中央銀行がマネタリーベース（現金通貨＋中央銀行の準備預金）を大胆に増やせば、マネーストック（現金通貨＋預金通貨）が変化し、民間の経済活動が活発になって、円高の是正と物価の上昇がもたらされるというものである。かくして伝統的な金融政策は非伝統的政策へと移行した。

2013 年 4 月、日銀の黒田総裁は 2%のインフレ目標を掲げて、量的・質的金融緩和（QQE）を実施した。国債や上場投資信託（ETF）をおもいきって増やし、2016 年にはマイナス金利を導入し、さらに長短金利操作（イールドカーブ・コントロール：YCC）を採用して 10 年物国債の金利を操作の対象に加えた。消費者物価が安定的に 2%になるまで、マネタリーベースを増やしつづけると約束したのである。その結果、デフレでない状況が現れ、株価が上昇し、円安がすすんだ。これらは異次元緩和の成果だとされてきた。

[35] レイ（2019）476 頁。

MMT 論者が厳しく批判するのは、このようなマネタリスト・アプローチにほかならない。「中央銀行が将来のマネー・サプライの拡大を約束すれば、インフレを起こせる」というのは誤りだという。つまり、量的緩和（QE）は中央銀行にある銀行の貯蓄預金口座（国債）から当座預金口座（準備預金）に資金を移動させることを意味するのだが、どれだけ準備預金が増えても中央銀行のバランスシートに閉じ込められたままだからである。だから、そこから脱出してインフレを起こす可能性はないと説く[36]。

ではなぜ、ゼロ金利下でベースマネーを増やしてもマネー・サプライや総需要を変化させるのが難しいのか。ケルトンは、ケインズの「ヒモは押せない」という有名なことばを引用してこう記している。――、「FRB（米連邦準備制度理事会）に借り入れのコストを低くすることはできても、誰かに借り入れを強制することはできない。企業も個人もお金を借りれば返済の義務が生じる」。債務は将来の収入から返済しなければならず、先行きが見通しにくいなかでは企業も個人も借り入れに慎重になるからである[37]。

野口悠紀雄や小幡績は、異次元金融緩和の効果について、導入当初からその限界を指摘してきた。ケルトンも引用している「タコヒモ理論」である。風にあおられて空高く舞う凧はヒモでコントロールできるが、風がないときにヒモを押しても、凧は動かない。異次元緩和をおこなってマネタリーベースを膨張させても、資金需要がないと、銀行からの貸し出しは増えない。ゼロ金利の下では、風が吹かない限り（需要が自律的に生まれない限り）、金融緩和の効果は乏しいだろうというものであった[38]。

日銀理事として異次元緩和を支えた門間一夫は、こう回想している。「異次元金融緩和は、日銀ができることを全部やったことで『歴史的実験』になりえた」。金利がゼロまで低下したら、金融政策に総需要を刺激する役割を期待するのはムリだ。インフレ期待に働きかけるのも難しいし、インフレ率を上げるのも難しい。「金融緩和の不足が経済低迷の原因だ」という見方は消えた。日本経済の課題が金融政策だけでは解決できないこともわかった。理事として「2%のインフレ目標」の声明文の起草を担った彼の一文は、異次元緩和の戦場から帰還した元将校の、疲労困憊した心情の吐露のようにも響くのである[39]。

金融政策には「タコヒモ理論」のようなアキレス腱があるだけではない。金利政

[36] レイ（2019）474 頁。望月 150-151 頁。
[37] ケルトン（2020）85 頁。
[38] 野口（2014）78～100 頁、小幡（2013）170～178 頁。
[39] 門間（2022）。

策が景気情勢にすばやく対応できるとはかぎらず、バブルの生成と崩壊への対処にもしくじってきた。だからといって、金融政策が役に立たないということでは断じてない。今日、世界インフレに直面した先進諸国が頼ったのは、もっぱら金融政策であった。財政の引き締めではなかったのである。金融引き締めこそ、インフレ抑制の決定打にほかならなかった。

FRB は 2022 年にはいると、40 年ぶりのインフレを抑制すべく、矢継ぎ早の利上げに踏みきった。3 月のゼロ金利解除からわずか 8 か月で 3.75%へと、短期金利の誘導目標を引き上げている。このなかには 4 回連続となる 0.75%の大幅引き上げが含まれている。政策金利は 23 年の早い時期には 5%を上回るとの予測も広がった[40]。驚くべき急角度の引き締めである。FOMC（米連邦公開市場委員会）の場では、多くの参加者が「金融引き締めが甘すぎることと厳しすぎることでは、前者の方がコストが高くなる」と強調したという[41]。インフレの長期化を回避する強い意思のあらわれである。景気を犠牲にしてもインフレを抑える姿勢が示されたのである。

ECB（欧州中央銀行）も金融引き締めにカジをきった。ラガルド総裁は、9 月の利上げの際、「インフレ率が高すぎるため、今後さらに利上げを続けるつもりだ」と述べた。そして、11 月 3 日には政策金利を年 3%まで引き上げている。景気後退リスクを覚悟したうえで、高いインフレを抑制する姿勢を明確にしたのである。

先進国では、インフレを抑制するために歴史的なペースで金融を引き締めて、むしろ財政支出は増やしている。財政削減とは真逆の措置である。インフレ抑制の前面に立ったのは金融政策であった。

実際のところ、MMT にしたがって金融政策の手足を縛ってしまったのでは、物価の安定は難しいだろう。財政政策だけに頼る一本足打法の MMT では、マクロ経済政策の運営は困難なことを、現実が示したのである。

５. 就業保障プログラム

MMT がマクロ経済政策の中枢に据えるのは「就業保障プログラム」である。景気が悪くなったら雇用を政府が確保し、景気が良くなったら民間部門に労働者が移動するというスキームだ。景気を安定させ物価を調整する「自動安定装置（ビルトイン・スタビライザー）」だと位置づけられている。

[40] 「日本経済新聞」2022.11.04。
[41] FOMC 議事要旨（「日本経済新聞」2022.10.13）。

［MMT］

レイは、就業保障プログラムこそ「完全雇用と物価安定」のための施策の土台だと位置づけ、次のように述べている[42]。

- 就業保障プログラム（JGP：Job Guarantee Program）は、マクロ経済の強力な安定装置の役割を果たし、物価安定を強化しつつ完全雇用を達成するしくみである。
- JGP の雇用は、景気後退時に増加し、景気拡大時に縮小する。つまり、民間部門の雇用と反対方向に動くので、このプログラムは自動安定装置としての役割を果たす。この JGP への支出は、同じく景気後退時に増加し拡大時に縮小するから、連邦政府の財政はより反循環的になる。
- これは、働く意思と意欲がある適格な個人なら、誰でも職に就けるように政府が約束するプログラムである。この JGP の賃金は政府によって設定される（統一基準賃金）。
- JGP のモデルは、オーストラリアの「羊毛価格安定プログラム」である。豪政府は羊毛価格安定プログラムのもとで、市場価格が価格支持水準を下回ったら羊毛を買い取り、市場価格がその水準を上回ったら羊毛を売却する。これと同じように、JGP では政府が労働力の下限価格を提示し、プログラムに参加する労働者にその賃金を支払う。企業がその下限価格を上回る賃金をしめせば、政府は労働力を「売却」する。いわば「緩衝在庫プログラム」である。
- JGP に対する支出が際限なく増加することもない。労働者プールの規模は景気変動とともに変動し、民間部門が成長すれば自動的に縮小するからである。

政府は「最後の雇い手（Employer of Last Resort）」としての役割を果たさなければならないと、MMT は説く。中央銀行が「最後の貸し手（Lender of Last Resort）」の役割をはたすのになぞらえたものである。中央銀行が資金不足に陥った銀行に準備預金を貸し出すように、政府は失業した労働者にじかに職場を与えるというスキームである。これによって、景気のいかんにかかわらず完全雇用が保たれるしくみである。

[42] レイ（2019）408~9, 411~2, 416 頁。

［論点］

JGP のようなかたちで政府が直接雇用を保障するしくみが、はたして適切な政策なのだろうか。次のような論点があるだろう。

第 1 の論点は、完全雇用に果たす政府の役割である。MMT は政府が失業者を直接雇い入れよという。MMT は大きな政府を志向していて、しばしば社会主義的だと論難されたりするゆえんでもある。だが悪くすれば、労働者が JGP の受け皿に固定されてしまうかもしれない。戦後日本の失業対策事業の経験にも学ばなければないだろう。市場経済下の雇用政策は、労働市場の条件を整え、能力の開発と円滑な移動を支える基盤づくりにあると考えられるのである。

第 2 の論点は、農畜産物の価格安定プログラムを就業問題にどこまで援用できるかだ。周知のように、日本にも食肉価格安定制度などがある。羊毛にせよ、豚肉や牛肉にせよ、種類・規格・品質を区分することは比較的たやすい。しかし、生身の人間は違うだろう。年齢や知識・技能・経験などは千差満別であり、職種も多種多様である。求職地と求人地のミスマッチもあるだろう。財と人では性質がまったく違う点を無視してはならない。

第 3 の論点は、雇用・失業構造の日米の違いである。アメリカの失業率は 2020 年 1 月の 3.5%から 4 月には 14.7%まで一挙に高まり、2022 年にはほぼコロナ禍前に戻っている。これに対し日本の失業率は、2.4%から 3.0%までわずかに上がったのち、2.6%まで戻っている。飲食サービス業や宿泊業など厳しい状況におかれたが、多くの産業で雇用者は企業内に保蔵された。景気情勢に応じて雇用がダイナミックに変動するアメリカでは JGP は意義があるかもしれないが、日本での有用性は乏しいだろう。

第 4 の論点は、仕事のプロフェッショナリティや自動化の傾向とのかかわりである。井上智洋は MMT の意義を認める経済学者であるが、これらの点について次のような疑問を投げかけている[43]。

- そもそもプロフェッショナリティを必要としない仕事が世の中にそんなにあるのか、求職者をすべて吸収するほどの雇用が生みだせるのか。

[43] 井上（2019）115～123 頁。

ケルトン氏は介護や保育を例として挙げているが、介護や保育にしても司書にしても、高度なプロフェッショナリティを必要とする仕事であって、誰にでもできるわけではない。景気に応じて従事者が減ったり増えたりしてもかまわない仕事でもないのである。

- JGP にふさわしいのは、道路や公園の清掃である。では JGP で雇用して、掃除をサボっている人をどうするのか。JGP では希望する失業者を誰でも雇用するという触れ込みなので、仕事をサボっても大目に見ざるをえないだろう。
- 誰にでもできる仕事は IT や AI やロボットなどによって自動化される傾向にある。セルフレジやロボット掃除機が人間の代わりに仕事をするようになっていくだろう。
- 日本では、大半の人々が自分のキャリア形成を考えて仕事を選んでいる。いま JGP が導入されても、多くの失業者はこのプログラムに申し込まないのではなかろうか。この国で盛大にムダな労働がつくりだされるのは、望ましいことではない。

井上が指摘するように、JGP は雇用・就業構造のダイナミックな変動にブレーキをかけるという難点がある。むしろ、失業をキャリア形成の機会だととらえる視点が重要だろう。今後の産業社会に必要なスキルや知識を身に着ける場を提供するのである。失業保険制度などの活用も一案だ。いま大事なのは、政府が掲げているように、官民あげてリスキリング（Reskilling）に取り組むことである。

６．租税政策

MMT は「租税が通貨を動かす」と考える。課税が通貨の需要を促進し、インフレになったら課税によって通貨を回収する。つまり租税はマクロ経済の調整手段である。そのほかに、所得の不平等を是正し、悪い経済行動を抑制する役割がある。

［MMT］

２の「租税貨幣論」で述べたように、MMT が説く租税制度の主な目的は、政府の財源を得るためではなく、経済のバランスを調整する手段である。また４の「経済政策―目標と手段」でみたように、租税は総需要を減らしインフレを抑制する重要な手段として位置づけられている。――これが MMT の租税へのアプローチである。

では、MMT はどのような課税を推奨するのか。レイは、所得の再分配に正しく対処し、悪い行動を抑える課税でなければならないと説く[44]。

- 租税と公共目的
  - ✓ 租税の目的は、歳入を増やすことではなく、悪行を減らすことである。租税の目的が政府部門に資源を動かすことだとすれば、幅広く課税することが道理だろうが、公平さとインセンティブの問題にも配慮しなければならない。
- 「悪」に課税せよ
  - ✓ 何に課税するかの基本理念は、「悪に課税せよ、善ではなく」であるべきだ。「悪行を減らす」ことである。
  - ✓ 喫煙に対するタバコ税、環境汚染を減らす炭素税、省エネに報いるための太陽光、風力、地熱といった電源の設置に対する税の優遇などがある。
  - ✓ 累進的な所得税や相続税を導入する。金持ちが所有する大きな家に対し「住空間平方フィート税」を課すこともできる。
  - ✓ 金融の高速取引の悪行を排除するための、金融取引税（「トービン税」）の導入もある。
- 望ましくないかもしれない 3 種類の税
  - ✓ 社会保障税：社会保障税の分だけ給与が減るので、雇用主はその分だけ給与を増やさなければならない。また社会保障税は非賃金所得者の源泉に有利に働き、不平等拡大の一因となる。
  - ✓ 消費税：課税によって国民の購買力が取り上げられる。さらに、消費税には逆進的な傾向があり、低所得者により厳しい（なお、ぜいたく品に対する課税と食料品の免税は、その逆進性を緩和する）。
  - ✓ 法人税：法人税はその大部分が低賃金によって労働者に転嫁され、高価格によって消費者に転嫁されると想定すべきだ。高い法人税率は企業の海外移転を促進してしまう。

［論点］

第 1 の論点は、租税と財政規律の関係をどう考えるかである。議論の分かれ目は、租税を政府支出の財源と位置づけるか、「税は政府支出の財源ではない」と考える

[44] レイ（2019）279～299 頁。

かである。伝統的な財政規律のとらえかたは、税収が歳出の財源だと考えて、だから歳入と歳出のバランスを保たなければならないというものだ。だから、基礎的財政収支（プライマリーバランス）の均衡を目標に掲げ、政府債務残高の GDP 比を引き下げなければならないと主張する。財政健全化の「旗」を掲げるゆえんである。

これに対して、MMT は租税を財源とはとらえていない。税の役割は、国民に納税義務を課すことで、通貨の流動性を確保し、格差の是正やインフレを調整する手段だと考えられている。だから、税収や債務残高に制約されることなく、歳出の拡大や減税が可能だとする。MMT における財政規律は、インフレの制約を守ることであって、財政の健全化は眼中にない。インフレ率が低い状況ではもっぱら積極財政を展開せよと主張する。いったんインフレになったら、歳出削減に加えて、大胆に増税すればよいというものである。

第２の論点は、税制改正の難易度をどうみるかである。MMT はインフレの歯止めとして大胆な増税を想定する。だがすでに述べたように、増税ほど難しいテーマはない。周知のごとく、税制改正大綱を決めるにあたっては、政権与党と政府それぞれの税制調査会に諮らなければならない。金融政策とはちがって、税制改正の手続きはとても複雑である。さらに国会審議が待っている。インフレに向かう状況のもとでは、消費税の減税など、物価減税を求める声が勢いを増すことなるだろう。減税を叫ぶ声に圧倒されて、大胆な増税法案など国会を通るはずもない。選挙で与党が惨敗する可能性もある。へたをすれば、内閣が倒れるかもしれない。ダイナミックに税制を動かす試みは、実験室のシミュレーションでは可能であっても、現実の政治プロセスに乗せることは不可能に近いだろう。

第 3 の論点は、悪行を減らすことを目指す MMT の租税論をどう考えるかである。レイ自信が認めるように、「広く課税することは道理」である。日本の税制の基本原則は、公平、中立、簡素の 3 つに中心がおかれている。そのうえで、納税者の負担能力をはかる尺度として、所得、消費、資産が想定されている。所得、消費、資産のそれぞれにおいて、税制でどの程度の所得再配分をおこなうべきかについては、もちろん議論の余地があるだろう[45]。「悪に課税せよ」という MMT の考えは、重要な切り口ではあるが、一面的のそしりは免れえない。

[45] 廣光（2020）53～54 頁。

第 4 の論点は、MMT が主張する各税目の妥当性についてである。ここでは、税のグローバル化という観点を加味しつつ、消費税、法人税、炭素税、金融取引税（トービン税）を取り上げることにしよう[46]。

- 消費税：消費税には逆進的な傾向があり、低所得者により厳しいことはレイの指摘するとおりである。しかしながら、消費税が低所得者の社会保障の財源にあてられて、逆進性の緩和に役立っていることも忘れてはならない。将来、消費税の引き上げは避けられないだろう。ちなみに、ヨーロッパの付加価値税の税率は 15%～20%である[47]。日本が国際レベルにまで消費税を引き上げる際には、給付付き税額控除などなんらかの工夫が必要かもしれない。
- 法人税：法人税を負担しているのは結局誰なのか。会社の所有者か、あるいは労働者や消費者に転嫁されているのか、議論の分かれるところである。さらに、企業誘致を目的として法人税の引き下げ競争が行われてきたことも事実である。このような動きに歯止めをかけ、課税逃れを防ぐために、OECD 加盟国など 136 か国が 15%の最低税率を導入することで最終合意をみた[48]。
- 炭素税：炭素税は二酸化炭素の排出量に応じて課税するしくみである。日本政府は 2050 年までに温室効果ガスの排出を実質ゼロにするカーボンニュートラルを目標としている。現在、日本で導入されている炭素税は「地球温暖化対策税」だけであるが、世界の国々と比べて極めて低い水準にとどまっている。脱炭素社会に向けての税のあり方について、合意形成が求められている。
- トービン税：トービン税は、アメリカのノーベル賞経済学者ジェームズ・トービンが提唱した構想である。国境を越えて移動するすべての通貨取引に低率の税を課すというものだ。途上国を中心に税収を配分することで、税の国際的再分配効果も期待されている。しかしながら、一国だけでこの税を導入することは難しい。資金（資本）が導入国を避けるからである。新たなシステムについての国際社会の合意ができるかどうかにかかっている。

[46] 以下では、三木（2018）、石（2012）を参照。
[47] 付加価値税の標準税率は、EU 指令 15%、英 20%、独 19%、仏 20%、スエーデン 25%（財務省資料）。
[48] https://www3.nhk.or.jp/news/html/20211007/k10013295221000.html

７．財政赤字の持続可能性

MMT は、インフレにならない限り、財政赤字を心配することなく積極財政をおこなうべきである。財務赤字の持続可能性を維持するうえで大事なのは、金利を経済成長率より低く保つことである、と主張する。

［MMT］

上記のように、「高インフレの懸念がない限り」、「財政赤字を心配する」ことなく「積極財政をおこなうべきだ」というのが、MMT についての一般的な理解である[49]。では、レイやケルトンは、財政赤字の持続可能性についてどう述べているのか。2 人の著書から、そのポイントをひろってみよう[50]。

- レイ
  - ✓ ジェームス・ガルブレイスは、財政赤字の持続可能性を評価するための代表的なモデルを構築した。その公式[51]で重要なのは、実質金利（r）が実質 GDP 成長率（g）を上回っている場合に限って、債務比率は上昇するという点である。名目値で考えても同じことだ。
  - ✓ だから、財政赤字が持続不可能になるように操作するには、金利を経済成長率よりも高く設定するだけでよい。
  - ✓ 逆にいえば、金利は政策変数だから、債務比率の爆発的な上昇を避けるためには、政府が自ら支払う金利を経済成長率より低くするだけでよい。
  - ✓ 財政赤字が継続的に拡大する場合には、
    - ※ インフレが起これば政府支出より税収の伸びが大きくなり、力学が逆転して、債務比率の上昇が止まる
    - ※ 緊縮財政（増税と歳出削減）によって政府の赤字を減らすことなどにより、政府赤字の持続可能性は達成される。
- ケルトン
  - ✓ 債務の金利（r）が経済成長率（g)を下回る傾向がつづくので、政府債務の対 GDP 比が無限に大きくなることはない。ただし、金利（r）

[49] 永濱（2020）40 頁。
[50] レイ（2019）141～159 頁、ケルトン（2020）124～127、130 頁。
[51] ガルブレイスの公式は　　$\triangle d = -s + d \times [(r-g)/(1+g)]$
ただし、 d:当初の債務額対ＧＤＰ比率、 s:プライマリー黒字（純支払利息を控除した後の財政黒字）の対ＧＤＰ比率、 r:実質金利、 g:実質ＧＤＰ成長率

が成長率（g）を上回る前に財政が黒字に転換していなければならない。

- ✓ アメリカと同じように、日本も債務の持続可能性については何の問題もない。なぜなら、日本は通貨主権国であり、日本政府の支払義務をすべて処理してくれる中央銀行があるからだ。金利が好ましくない動きをみせれば日本銀行が止められるので、金融市場が日本を債務危機に追い込むことはできない。日本も日銀のコンピュータのキーボードを叩くだけで、債務をそっくり返済することができる。

［論点］

日銀がゼロ金利政策を導入したのは 1999 年、異次元金融緩和に踏みこんだのが 2013 年であった。爾来、短期金利がほぼゼロの状態が 22 年つづいている。デフレ脱却のためであった。ケルトンの目には、金利をほぼゼロに固定して国債に依存した財政を展開している日本の姿は、MMT を実践しているモデル国のように映っている。2022 年にはいると、高インフレに直面した先進国はあいついで利上げに踏みきった。その唯一の例外が日本である。しかし、異次元金融緩和の限界が次第に明らかになるなかで、いずれ出口に向かうことは避けられないだろう。10 年先、20 年先を見据えて、日銀の財務ともからめながら、財政赤字の持続可能性に関する議論を深めていく必要がある。

以下では、①財政健全化目標、②国債費と日銀債務のリスク、③政府債務累増のリスク、④政府債務の上限の順で、論点をただしてみよう。

（財政健全化目標）

MMT 論者にとって、「財政健全化」は目の敵である。すでに述べたように、彼らは「プライマリー・バランス規律の凍結」を唱えている。「プライマリー・バランス規律こそが、日本がデフレから脱却できないでいる最大の元凶」だと説く[52]。

財政健全化目標には 2 つの要素がある。ひとつはプライマリー・バランス（PB）の黒字化であり、もうひとつは政府債務残高対 GDP 比の引き下げである。日本が財政健全化の目標としてプライマリー・バランス（PB）を採用したのは 2010 年であったが、その PB 黒字化は逃げ水のように先送りされて、債務残高対ＧＤＰ比は上昇の一途をたどっている。

政府が 2022 年 6 月に閣議決定したいわゆる「骨太の方針 2022」では、「財政健

[52] 藤井（2021）５頁。

全化の『旗』は下ろさず、これまでの財政健全化目標に取り組む」とされた[53]。自民党内の積極財政派と健全財政派の論争に政府が加わっての、激しい攻防の末の決着であったと伝えられる。

内閣府の「中長期の経済財政試算」によれば、潜在成長率が大幅に高まる成長実現ケースでは、PB は 2026 年度から黒字化する。債務残高対 GDP 比も低下トレンドをたどることになる。これに対して、足もとの潜在成長率なみのベースライン・ケースでは、PB は 2031 年度でも赤字から抜けだせない[54]。このベースライン・ケースは過去のトレンドを将来に延長したものであり、かなり現実味のある姿だといえるだろう（表２）。

さらに、この試算では新たに潜在成長率低下ケースが添えられた。路地裏にそっと置かれた小さな石仏のような佇まいである。実際のところ、全要素生産性（TFP）が 2010 年代の平均からさらに低下する可能性は否定できない。生産年齢人口の減少が厳しさを増すといった事情もある。腰を入れた生産性向上の努力がなされなければ、いよいよこの悲観的なケースが現実味をおびてくるだろう。財政の悪化はいっそう深刻になってしまう（表２[参考]）。

表２　中長期の経済財政試算

（年度：%）

	成長実現ケース			ベースライン・ケース		
	2023	2026	2031	2023	2026	2031
名目経済成長率	2.3	3.7	3.1	2.2	1.2	0.5
名目長期金利	0.1	0.2	2.8	0.1	0.1	0.8
プライマリー・バランス	▲1.9	0.3	1.4	▲1.9	▲0.7	▲0.9
政府債務残高/GDP	215	196	172	215	212	213

［参考］「経済変動に関する感応度分析」として「潜在成長率低下ケース」が掲げられている。全要素生産性（TFP）上昇率がベースライン・ケースより下振れして、2031 年度の潜在成長率は▲0.4%となる（成長実現ケースでは 1.7%、ベースライン・ケースでは 0.4%）。31 年度のプライマリー・バランスは▲1.9%、政府公債残高/GDP 比は 221 である。

（出所）内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（2022 年 7 月 29 日）に基づき作成。

（備考）１．前提：全要素生産性（TFP）の上昇率は足元の 0.4%程度から、成長実現ケースでは 1.4%程度まで、ベースライン・ケースでは 0.6%程度まで上昇すると仮定。

２．国・地方合計の財政の姿。政府債務残高は、東日本大震災の復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。

３．国の一般会計におけるプライマリー・バランスは、成長実現ケースで 2023 年度▲8.0%, 26 年度▲5.6%, 31 年度▲2.1%、ベースライン・ケースで 2023 年度▲8.7%、26 年度▲7.7%, 23 年度▲7.7%。

[53] 「経済財政運営と改革の基本方針 2022」（2020 年 6 月 7 日閣議決定）。

[54] 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」2022 年 7 月 29 日。

ちなみに、「ESP フォーキャスト調査」によれば、民間エコノミストのほとんどが、2029 年度での PB 黒字化は達成できないと答えている[55]。日本の潜在成長力が低下していくなかで、民間が奮起して生産性を高め、政府が本気で歳出・歳入両面の改革に取り組まない限り、2020 年代中に財政健全化を達成することは難しいだろう。

（国債費と日銀債務のリスク）

金利の上昇は、政府と日銀の債務を脅かす最大のリスクとなるだろう。MMT の「金利を低く固定せよ」という主張も、金利が上がるリスクを意識しているからにほかならない。だが、いつまでも政策金利を低く固定しておくことが果たしてできるだろうか。世界の潮流はいまや、「低インフレ・超低金利」の局面から「インフレ抑制・金利高」の局面へと劇的に転換したためでもある。

仮に金利が上昇局面にはいると、その直撃を受けるのは国債費である。財務省の試算によれば、金利がすべての年限において 1%上昇した場合の翌々年度の国債費への影響額は 3.7 兆円だという。2%の上昇なら 7.5 兆円である[56]。2022 年度の国債費は 24.3 兆円で、一般会計に占めるシェアは 22.6%である[57]。金利が上昇すると国債費のなかの利払い費が増えていく。「利払い費＝債務×金利」だからだ。普通国債の残高は、増加の一途をたどり、2022 年度末には 1,026 兆円になると見込まれている[58]。債務の膨張に金利の上昇が重なって、財政制約が強まることは避けられない。

ジャック・アタリは、公的債務の理想的なレベルは誰にもわからないとしつつ、国家予算に占める国債費の比率が 50%に達すると、「挽回することはきわめて困難になる」、「公的債務がこのレベルに近づくと、政府や市場はパニックになる」と警鐘をならしている[59]。国債費の膨張と並んで社会保障費の増嵩もある。MMT 論者は財政の健全性を軽視しているが、政府債務累増のリスクに関する論議は避けて通れないだろう。

---

[55] 日本経済研究センター「ESP フォーキャスト調査」（2022 年 6 月）では、回答者 34 名中 32 名が「達成されない」と答えた。

[56] 財務省（2022）参考資料。

[57] 国債費 24.3 兆円＝国債償還費 16.1 兆円＋利払費等 8.7 兆円（2022 年度一般会計歳出）。仮に金利が 4 %になると、単純計算で利払費は約 24 兆円となる。

[58] 財務省「財政に関する資料」2022 年。なお、政府は 2022 年 11 月 28 日、「物価高克服・経済再生のための総合経済対策」をとりまとめて、29 兆円規模の第二次補正予算案を国会に提出した。同予算案では 22 兆円強の国債発行が予定されており、22 年度の新規国債発行総額は 62.5 兆円に膨らむことになる。

[59] アタリ（2011）174、211 頁。

異次元緩和の出口に向かう日銀に財務リスクはないだろうか。日銀の自己資本や引当金のレベルは低く、当座預金への付利の引き上げをおこなえば、あっというまに「逆ザヤ」に陥ってしまう可能性がある。日銀の当座預金残高は、2022 年 6 月時点で 552.9 兆円（うち準備預金残高は 485.6 兆円）である。この状態で仮に 1%の逆ザヤが発生すれば、年間でおよそ 5.5 兆円の利払いをしなければならないかもしれない。金利情勢によっては、数年のうちに自己資本（10 兆円程度）をくいつぶして、債務超過になってしまう懸念さえもある[60]。

では、日銀が債務超過に陥るのを避ける妙手はないのか。ひとつは法定準備率の大幅な引き上げである。いまおおむね１％である法定準備率を法定上限の 20%まで引き上げて、その分の金利をゼロで「凍結」する方法である。いまひとつは、日銀が保有する国債を変動利付にすることだ。日銀保有の国債のほとんどは固定金利だから、当座預金の金利が上がると、日銀は債務超過になってしまう。そこで、あらかじめ変動利付債にして、金利引き上げに相当する額を政府が日銀に支払うのである。ただし、いずれの便法で日銀の損失補填をおこなっても、そのツケは預金者、国民に回ることになるだろう[61]。

日銀は異次元緩和からの出口問題についてどう考えているだろうか。2016 年 3 月の国会質疑で、麻生財務大臣は「出口のことは（略）日銀の責任でやられている」と答え、黒田日銀総裁は「現時点で具体的にお答えすることは適当ではない」としている。関係当局としては当然の答弁だが、水面下では子細なツメをおこなっているのではあるまいか。なお、この時期の国会質疑で、日銀の雨宮正佳理事（現副総裁）は、「利上げ局面で 2%の逆ザヤが発生した場合の日銀の損失はいくらか」と問われて、こう答えている。――「私どもの国債保有残高が 352.9 兆円、発行銀行券残高が 95.2 兆円ということでございますので、その差額、銀行券発行残高を除いた国債保有残高は 258.2 兆円ということでございますので、これに 2%ということを掛けますと 5.2 兆円とうことになるわけでございます」[62]。この算式を 2022 年 5 月の日銀統計にあてはめれば、2%の逆ザヤによる損失は 8.4 兆円である[63]。

つまり、おおざっぱにいえば、金利が２％上がり日銀に 2%の逆ザヤが発生すれば、政府・日銀を合わせた損失は約 16 兆円になる。いまは、異次元金融緩和のもとでゼロ金利に慣れきっている。金利ゼロだからいくらでも国債発行ができる、財

[60] 日銀統計及び河村（2016）110-113 頁の記述に基づき推定。
[61] 岩村（2018）135-6 頁、河村（2016）114-5 頁、小林（2018）137-9 頁。
[62] 参議院財政金融委員会会議録（2016 年 3 月 20 日、3 月 31 日）（河村（2016）所収）。
[63] 2022 年 5 月の保有国債残高 538.2 兆円、銀行券発行残高 119.7 兆円（日銀統計）。

政政策のコストはゼロだと思われているが、これが常態だというわけではない。ちなみに、新発 10 年国債の利回りは、1995～2000 年平均で 2.2%、2001～10 年平均で 1.3%であった。なお、22 年 9 月時点での 10 年物国債の利回りの理論値は 1.5%台だとの計測もある[64]。もとより、出口の時期がいつになるかは分からないが、いずれ利上げが避けられない状況になれば、われわれは政府・日銀の損失と向きあわなければならいだろう。

MMT 論者は、「統合政府で考えれば日銀の損失など気にすることはない」という。そうだろうか。岩田一政らは統合政府のバランスシートの考察をおこなっている。結論はこうである。つきつめれば、統合政府の資産側には政府赤字の累積額と日銀の貸出が残り、負債側にはマネタリーベース（日銀券＋日銀当座預金）と国債（民間保有分）が残る。日銀が債務超過に陥ると、統合政府の負債が資産を上回ることになり、取引相手である民間の資産が毀損されることになる。だが、日銀には徴税権がないので、マネタリーベースを一方的に回収することは難しい。だから結果的に損失の補填は政府（財務当局）に委ねられることになる[65]。MMT は、徴税によってマネタリーベースを回収せよと説く。増税である。つまり、MMT によろうがよるまいが、統合政府の赤字のツケが最終的に国民に回ることは避けられないのである。

（政府債務累増のリスク）

財政赤字はどこまで増やせるのだろうか。MMT の根幹は正しいとする浜田宏一は、このように述べている。――「国の借金の GDP 比 256%が 1,000%になったらどうなるか。私は大丈夫だと思います。」「ただし、もう一桁上げて 10,000%が大丈夫かと言われれば、それは難しい。それは国債を買ってくれる人がもういないからです。」「つまり、海外債務とインフレリスクの二点さえ管理できていれば、国の借金を増やしても問題ないということです。」

碩学が説くように、自国通貨を発行している日本だから、政府債務が GDP の 10 倍になるまで、海外債務とインフレのリスクは顕在化しないのだろうか。

まず、海外債務のリスクである。日本の国債のほとんどは国内で消化されている。だから、MMT にとって日本は「自国通貨建ての国債はデフォルトしない」見本の

[64] 福本勇樹「日本銀行の金利緩和解除で長期金利はどの程度上昇するか」（ニッセイ基礎研、2022 年 2 月）、「日本経済新聞」（2022.10.23）。
[65] 岩田ほか（2016）205－212 頁。

ような国である。この状況が 2020 年代に崩れることはまずないだろう。だからといって、20 年先、30 年先まで安閑としていられるかといえば、楽観はできない。

海外が保有する日本国債のシェアは、借換え分を含め、2021 年度末で 13.6%である。4 年前から 7.5 ポイント上昇した。満期 1 年未満の短期国債に限れば、61.4%が外国人投資家によって保有されている[66]。大量の新規国債を消化しなければならないためだ。海外保有の増加に伴って、国債が金利変動に対してぜい弱な構造になってきていることは否めない。

日本で MMT が機能しているようにみえるのは、経常収支が黒字だからである。I-S バランスの等式にしたがえば、次のとおりである[67]。

民間部門の貯蓄超過＝政府の財政赤字＋経常収支の黒字

現状は、民間部門の貯蓄超過が財政赤字を埋めてもなお、海外部門が黒字になっている姿である。その海外部門をみると、足元では貿易収支が赤字に転落したりしていて、経常収支の黒字が所得収支に支えられる姿になってきた。国際収支段階説を援用すれば、「成熟した債権国」に近いかもしれない。そのおそらく 20～30 年先に待っているのは、最後のフェズの「債権取り崩し国」である。モノづくりの力が衰え、海外への直接投資や証券投資のあがりに頼って暮らす国である。財政赤字に経常収支赤字が重なり、超高齢化で貯蓄率が下がっていけば、国債の買い手に占める外国人投資家の割合は高まらざるをえないだろう。

外国人投資家に頼る比率が上昇する局面になると、日本国債に対する目はいっそう厳しくなる。たとえば Moody's の格付けをみると、2010 年代になって上から 3 番目の Aa2 から Aa3 へ、さらに A1 へと引き下げられてきた。この間に韓国の格付けは A2 から Aa2 へと 3 つ上がっている。債務残高が膨張すれば、財政の持続可能性に対する市場の信認が失われて、日本国債の格下げがおこることは避けられない。外国人投資家は格下げに応じた利回りを要求するだろうから、つれて財務リスクが高まることになる。そればかりではない。日本国債の格下げに連動して、企業や銀行などの格付けも下がり、産業全体の競争力がそがれることになってしまう[68]。

次に、インフレのリスクである。国債の格付けが下がり、債務リスクが高まると、

---

[66] 財務省「財政に関する資料」（2022 年 5 月）。21 年度の国債の市中発行額は 212 兆円、うち短期債は 74 兆円。

[67] S-I=(G-T)+(EX-IM)　ただし、S:民間貯蓄、I:民間投資、G:財政支出、T:租税収入、EX:輸出等、IM:輸入等。

[68] 小林（2018）79-82 頁、財務省（2022）、同「財政に関する資料」。

為替レートが下落していくだろう。円安に向かうと輸入物価が上がって、物価が高騰する。輸入インフレである。「債務が増えていくと、インフレを招くリスクがある」と浜田が指摘する通りだ。

4 の「経済政策」で述べたように、MMT 論者はインフレの寸前まで積極財政を展開せよと主張する。仮にインフレになったら、大胆な増税と歳出削減によって総需要を絞ればよいというのである。だが、輸入インフレと積極財政によるホームメイド・インフレが重なったら、インフレ・スパイラルがおこって、制御は難しくなるかもしれず、経済財政の混乱は避けられないだろう。

以上の海外債務とインフレのリスクを乗りこえて政府債務を GDP の 10 倍まで増やすことは、はたして可能だろうか。たぶん不可能だろう。GDP の 10 倍といえば、およそ 5,500 兆円だ。現在、家計の金融資産残高は 2,005 兆円で、うち現金・預金は 1,088 兆円である。民間企業の金融資産残高は 1,253 兆円で、うち現金・預金は 323 兆円である。GDP10 倍の政府債務はこれらをはるかに超えてしまう。日本国債の平均償還年限は 7 年 9 か月だから、借換えを含めて年間約 700 兆円の国債をさばかなければならない。GDP を超える額を、である。

こうなると、国債の過半を外国人投資家など海外の保有に委ねなければ、にっちもさっちもいかなくなるだろう。国債の格付けがつるべ落としで下がって、国債価格の下落とインフレのスパイラルに陥ることは必定である。つまり、GDP10 倍のかなり手前で日本は債務危機に見舞われてしまうのではあるまいか。

（政府債務の上限）

政府債務残高対 GDP 比の急激な上昇を避けるためには、金利を成長率より低く保つ必要があると、MMT 論者は力説する。金利をできるかぎり低く固定すれば、財政支出を増やしても、財政は簡単には破綻しない。確かにそうだと思う。

そこで、金利と成長率の関係をみてみよう。図 2 に示すように、翌年度の債務残高の GDP 比を決定する基本指標は、名目金利（r）と名目成長率（g）である。両者の関係によって 4 つのケースが考えられるだろう。

図 2　債務残高/GDP 比と金利、成長率、PB の関係

$$\text{債務残高対 GDP 比（翌年度）} = \frac{\text{債務残高} \times \boxed{(1+\text{名目金利（r）})} + \boxed{\text{プライマリー・バランス（PB）赤字}}}{\text{GDP} \times \boxed{(1+\text{名目成長率（g）})}}$$

（出所）財務省財政制度審議会「歴史の転換期にける財政運営」参考資料（2022.5.25）

ケース１：r=g

金利（r）と成長率（g）が等しく、プライマリー・バランスが均衡していれば（PB＝ゼロ）、債務残高と GDP は同じ比率で増えるので、債務残高/GDP 比は一定に維持される。この場合でも、元利払いは増えていく[69]。PB が赤字ならば、それに見合う国債の増発が必要になって、債務残高/GDP 比は上昇する。

ケース２：ｒ＜ｇ

金利（r）が成長率（g）より低く、ＰＢがゼロならば、債務残高/GDP 比は低下していく。しかし、PB が赤字であれば、債務残高/GDP 比は上昇する可能性が高いだろう。ちなみに、2013～22 年度をみると、異次元金融緩和下でおおむね r<g であったが、それでも普通国債残高/GDP 比は 1.26 倍になった。r<g であっても PB が赤字なら、国債残高が発散していくことは避けられない。

ケース３：r>g

MMT 論者が怖れるケースだ。名目金利（r）が名目成長率（g）を上回る状況がつづき、PB が赤字のままだと、利払費の増嵩に償還費が加わって、国債残高は発散のスピードを速めることになる。債務危機が広く意識されるようになるだろう。

ケース４：インフレの加速

ケース３が長期間つづけば、名目金利が上がり、国債の格付けがつるべ落としで下がって、国債価格の下落とインフレのスパイラルに陥ることになるだろう。つれて名目 GDP が水ぶくれする。その一方で国債残高は実額のまま固定されているから、債務残高/GDP 比は劇的に低下してしまう。その結果、財政は暴力的に健全化する。はかり知れない被害をこうむるのは、国民にほかならない。MMT 論者は、これは財政破綻ではないというかもしれない。「日本政府が日本円の借金で破綻することはない」[70]。ハイパーインフレによって日本円が大幅に減価しただけだからである。

[69] 石（2012）95-6 頁。
[70] 藤井（2021）21 頁。

河野龍太郎は、日本経済は「デフレ均衡」に陥っているとする。「低成長、ゼロインフレ、ゼロ金利、膨張する公的債務」の組み合わせである。この「均衡」が臨界点に達して、長短金利が上昇しはじめると、国債バブルが崩壊し、物価の急騰が助長される。彼の推計によれば、「物価水準が 4～6 倍になる可能性がある」。そして、「たとえば物価水準が 4 倍になることで、現在、250%の公的債務の対 GDP 比が 60%程度まで低下し、持続可能性が回復されるということである」。これは危機がはじまった際、「政府が信頼に足る財政健全化策にコミット」した場合である。それができなければ、ハイパーインフレーションの経路に突入してしまうだろうと、河野は述べている[71]。上記のケース 4 の事態にどう立ち向かうかにかかわるテーマである。この局面になる前に、政府は大胆な財政削減と増税をせよと、MMT が論じているのは、既述のとおりだ。

ここまで述べてくると、終戦直後のハイパーインフレに触れないわけにはいかない。1944 年の政府債務残高の対国民所得比は 267%であった。今日の日本と同じである。敗戦とともに猛烈なインフレに見舞われて、実質債務残高比は 46 年には 74%まで低下した。ここで政府は、「取るものは取る、返すものは返す」という原則のもとに、金融緊急措置と財産税徴収をおこなった。

大蔵省官房長の福田赳夫らは、預金封鎖と新旧円の切り替えを渋沢敬三蔵相に提言する。金融緊急措置である。渋沢は、「悪性インフレという重い病を治すためだ」と国民に訴えて、理解を求めた。財産税の創設に辣腕をふるったのは主税局長の池田勇人である。悪性インフレをとめて、国民から財産税を取り、戦時国債を国民に返したのである[72]。

図３　インフレ税（10%のケース）

債務残高（名目）100 兆円 × 1／（ 1+インフレ率 10% ）
＝債務残高（実質）約 90.9 兆円
インフレ税 約 9.1 兆円 ＝ 債務残高（名目）― 債務残高（実質）

（出所）「日本経済新聞」（インフレ税）（2022.8.21）に基づき作成。

これは、まぎれもなく「インフレ税」のプロセスである。インフレによりお金の価値が下がって、政府の借金は実質的に軽くなる。政府の名目負債の実質価値が減少するのである。その減った分がインフレ税である。インフレ税の分だけ民間から

[71] 河野（2022）240－255 頁。
[72] 五百旗頭（2021）104-111 頁、河村（2016）161-174 頁、井堀（2001）171-175 頁。

政府に購買力が移り、結果として、政府は実質的に財源を確保することが可能になる（図３）。

終戦直後の事態もまさにこれであった。インフレ税という過酷なプロセスをへて、戦時中に積み上がった膨大な借金の山が解消されたのである。インフレ税は劇薬である。財政再建の救世主かもしれないが、国民を地獄に突き落とす惨劇でもあることを、忘れてはならない。

おわりに

MMT はしばしば「トンデモ理論」だと呼ばれたりする。確かに、レイらが自認しているように、MMT は経済学の非主流派であり異端派である。だからといって、「トンデモ理論」だと一刀両断、切って捨てるだけでは済まないだろう。非主流派ながら、確固たる理論体系を確立しており、政治にも無視しがたい影響を及ぼしているからだ。異端の主張に耳を傾ける度量が必要だと思う。

忘れてはならないのは、MMT の底に燃えるような人倫の思想があることだ。ケルトンはこう語っている。――アメリカの子供の 21%が貧困状態にある。社会の格差は南北戦争直後以来の深刻さだ。4,400 万人が巨額の学生ローンを抱えている。地球は生存可能な惑星であり続けられない。本当の危機はこれらであって、国家の赤字は危機ではない。だから、国家を拘束している財政赤字の神話を打ち砕かなければならないのだ[73]。

MMT の賛同者が多いのはアメリカと日本である。ドイツでは話題にもならず、イギリスでは批判的に扱われているという。MMT がアメリカで注目を集めている背景には、ケルトンが述べているように、貧富の格差が極端に広がり、若者やマイノリティの不満が社会にうっ積しているからだろう。積極財政に望みをつなぎ、大きな政府に期待する人びとの存在である。日本では、10 年に及ぶ異次元金融緩和の限界があらわになってきた影響もあるだろう。

本稿では MMT の主な論点をレビューしたつもりだが、MMT の真髄を極めたわけでもなく、理解が足りない面も少なくないと思う。以下では、とりあえずの締めくくりとして、8 つの点を指摘しておきたい。

第 1 は、「租税貨幣論」への違和感である。MMT は、その基点を「租税が貨幣を動かす」という表券主義に求めている。――貨幣は納税義務を果たすために存在し、政府支出によって発行され、徴税によって回収・破壊されるものである。こう書い

[73] ケルトン（2020）25―２８、234―23５頁。

てみても、この貨幣論はわたしの胸にはストンと収まらないのだが。逆に、この貨幣論こそ正しいと納得できるならば、「国家は自国通貨を自在につくれるのだから、財源を税収に頼ることなく、いくらでも財政支出できる」という MMT の論理展開に賛成することができるだろう。

第 2 は、税収は財源ではないという租税論への違和感である。MMT のこの租税論はその貨幣論と表裏一体である。「税収は財源ではない」とする MMT が力点をおくのは、租税によって所得の不平等を是正し、悪い経済行動を抑制することである。確かに、格差の是正や環境の保全に果たす税制の役割は、これからいっそう重要になるだろう。だがその際にも、税制の基本原則である公平、中立、簡素や、所得、消費、資産への課税のバランスに対する配慮を忘れてはならい。「悪に課税せよ」という切り口からの租税論は、一面的であり、偏ったものだと思われる。

第 3 は、政府と中央銀行を一体としてとらえる「統合政府」のリスクである。統合政府論の帰結は、「自国通貨建てで借金をしている国が財政破綻することはない」というものである。安易な財政拡大を許す論拠となっている。現実をみると、日銀が市場を通じて固定金利で国債をどんどん買い入れていて、「国債のマネタイゼーション」ないし「財政ファイナンス」に近い状況が生まれている。事実上の統合政府化だとの指摘は少なくない。だからこそ、日銀の独立性を尊重し、統合政府化を避ける努力が求められるだろう。それが政府債務の持続可能性を保ち、将来のインフレリスクを抑える途なのではあるまいか。

第 4 は、MMT が金融政策の効果に否定的なことだ。政策金利はゼロ近傍で固定しておけば足りると、MMT 論者はいう。経済を動かすのは財政だと考えるからだ。つまり MMT は、物価は金融現象だとするマネタリスト・アプローチの対極に位置しているのである。現状をみると、ゼロ金利が低コストの国債発行を可能にしているが、そのよってたつ経済理論としては、実は両者は犬猿の仲なのである。金融政策の手足をしばることによって、MMT は積極財政にフリーハンドを与えている。

第 5 は、MMT がフリーハンドで財政拡張に途を開くリスクである。これは MMT の論理から導かれる必然の結果である。短絡的とのそしりをおそれずに図式化すれば、このようになるだろう。

（租税貨幣＋統合政府）⇒（税収は二の次で悪行を糾すための租税＋金融政策の否定と低く固定した政策金利）⇒（スペンディング・ファーストの財政

支出、財政を家計にたとえる均衡財政の誤り＞）

だから、財政健全化を目標に掲げる必要はないし、債務残高を気にする必要もない。インフレになる手前まで財政の拡大をはかるべきだ、と主張することになる。

第 6 は、今後に膨大な財政需要が想定されることである。足元では、コロナ禍に対処するため、2020、21 両年度で 99 兆円の補正予算が組まれた。ウクライナ危機が重なった 22 年度には 32 兆円の補正予算が追加された。

これからの四半世紀を展望すれば、新しいパンデミックに襲われるリスクもある。南海トラフ地震や首都直下型地震に見舞われる可能性はかなり高いとされている。東アジアの安全保障環境が緊迫し、防衛費倍増の動きもでてきた。超高齢化などで社会保障費の増嵩は避けられないだろう。地球環境問題への対応も人類共通のテーマだ。このように、債務残高が累増する要因が重なっている。MMT にしたがえば、「国債を増発して借金を増やしても問題ない」となるだろうが、結局のところ海外債務とインフレのリスクは高まらざるをえず、この未来から目を背けてはならないだろう。

第 7 は、インフレ局面で財政の歯止めが利かないリスクである。いざインフレになったら、「増税や歳出削減で対応すればよい」と MMT 論者は説くが、「言うは易く行うは難し」である。権威主義の強権的な中央集権国家ならいざ知らず、わたしたちは分権的な民主主義の国家の住人である。インフレ局面で、増税法案や緊縮予算案がたやすく国会を通過することなど、想像できようか。MMT を論拠に大胆な財政拡大を叫ぶ人びとは、その最後の歯止めとして、インフレ局面での増税法や歳出削減法をあらかじめ準備しておくべきではなかろうか[74]。

第 8 に、2022 年の記録的な世界インフレからの教訓がある。欧米はインフレ抑制のため急角度の利上げに突きすすんだ。大胆な金融引き締めである。財政ではむしろ、物価対策の名のもとに、歳出の増加がはかられた。英トラス政権のように、大型減税構想を打ちだして退陣に追いこまれた例さえある。ポピュリズムに走る政治姿勢の軽さが見透かされたためでもあろう。こうして、高インフレには大胆な財政削減と増税でのぞむべきだとする MMT の主張は、現実の政治によって裏切られた。実際のところ、肝心の高インフレの見せ場で「葵の御紋」のような威力を発揮することにはならなかったのである。

[74] 「わが国の MMT 論者でインフレが生じた場合の歯止めに触れている者は皆無である」（森信（2022）。

最後に、二人の昭和の財政家に触れておきたい。高橋是清と福田赳夫である。

蔵相の高橋は、日銀引き受けの国債発行による積極財政を展開して、日本経済を昭和恐慌時の大不況から救った。景気が回復すると、こんどは公債漸減、軍事費抑制の方針を打ちだす。二・二六事件の前年、彼はこう述べていた。――「多額の公債が発行されたにもかかわらず、いまだ弊害が表れずかえって金利の低下や景気回復に資するところが少なくないので、世間の一部にどしどし公債を発行すべしと論じる者もあるが、これは欧州大戦後の各国の高価な経験を無視するものである」[75]。この高橋の発言は、いまの日本の状況とどこか通底するところがあるようにも思われる。

福田は陸軍担当の主計官として高橋に仕えて彼におおくを学び、高橋財政の継承者となった。「1965 年不況」を克服するため、蔵相となった福田は戦後初の国債発行にふみきる。国債の日銀引き受けを排し、年度途中の歳入不足を埋めるためだからと、あえて赤字公債としての発行にこだわった。その福田が腐心したのが国民の理解と協力をえることである。広報誌『ファイナンス』の刊行はその一環であった。

同誌の創刊号の巻頭言で、彼はこう記している。――自分が 3 年間駐箚したイギリスでは、国民は財政・公経済が国民のものであるという「意識を常に強く抱き、かつ財政の運営自体がそれに支えられて展開されていることを痛切に感じさせられたものである」。他方、「わが国では財政についての責任と権利を持つという意識は一般にそれほど強くない」。だから、「複雑な財政への認識」を深め、「財政が国民に理解される」ことが大切である[76]。

財政は国民のものである、国民は財政についての責任と権利の意識をもってほしいと、彼は願った。令和のいま求められているのも、政府と国民が財政に関する問題意識を共有することであろう。

財政は国民のものである。財政の便益を享受するのが国民であれば、負担の責を負うのも国民である。国民は財政に対して権利と責任を持っている。フリーランチはないのだ。MMT に賛同するか否かを問わず、政府債務累増のツケを払うのはつまるところ現世代か将来世代かである。インフレ税によるか租税によるかしかないのである。政治はこの真実をもっと率直に語らなければならないと思う。

[75] 日本経済新聞「経済教室（小黒一正）」（2011.8.16）。
[76] 五百旗頭（2021）257-8 頁。

［付記］　本稿の未定稿について、三月会の伊藤博行、寺嶋潔、水谷文彦、開発政策研究機構（IDPS）の村上雅博、薮田仁一郎、萩生光紀、経友会の小林進、都市化研究公室の光多長温の各氏ほかの皆様から、貴重なご意見やコメントを頂戴した。記して感謝を申し上げる。

特に大先輩の小林進氏からは、数次にわたり、関連する論文等のコピーと懇篤なコメントを頂戴した。ご教示いただいたことに、厚くお礼を申し上げる。

論文等は、野口（2019）、松尾（2019）、櫨（2019b）、森信（2022）のほか、ポール・サミュエルソン、マーカス・K.ブルネマイヤー、オリビエ・ブランシャール、舘龍一郎、根井雅弘、安藤正人、浜田宏一、塩路悦郎、中曾宏、岩田規久男、伊藤隆敏、片岡剛士、山本謙三、細谷雄一、宇仁宏幸、東谷曉、河野龍太郎、河越正明・広瀬哲樹らの著書・論考などである。

小林氏が多岐にわたるこれらの論文等を紹介してくださったのは、MMT が「賛否両論のある理論を取り入れ（つぎ木）している」からでもあった。FTPL（物価水準の財政理論）に関するいくつかの論文を示されたのも、そのゆえであろう。本来ならば、これらを十分に咀嚼したうえで、「MMT の系譜」その他のパートを再編整理すべきところであるが、時間の制約もあって、残念ながら本稿では満足にたる修正作業をおこなっていない。後日を期したい。

また、書簡では、MMT と関連づけつつ、現下の経済財政政策などについてご高見を述べておられる。お許しをいただき、以下にその若干を掲げておきたい。時宜にかない正鵠をえた指摘だと思うからである。

―この数年の特徴的な現象といえば、リフレ派、金融緩和、事ある毎の経済対策すなわち財政出動、新しい資本主義、新しい産業政策・・・。そしてMMT。これらに共通している性格は

① ポピュリズム指向

② 政府の裁量範囲拡大⇒政府の比重増大⇒プライスメカニズムの機能低下

この 2 つは世界的傾向になっているが、日本で特に著しい。池田の「貧乏人は麦メシを食え」、福田の「全治 3 年（その間、辛抱）」は昔話。それを言う政治家、それが言える政治家、そう言っても生き残る政治家は見当たらない。経済も落ち目、政治も落ち目。

―ポピュリスト政治家はすべての経済学説からつまみ食い、根底は（略）政

府介入増大（市場メカニズム縮小）を無意識に受け入れている。

―アメリカでも、イギリスでも、ポピュリズム的な傾向が強くなっているが、それでも「政府の肥大化」を嫌う風潮や「堅実な経済」志向は根強い。

―MMT は政府の肥大化と物価上昇を是とする。アメリカ人、イギリス人、ドイツ人の国民性にあわない、最も適しているのが今日の日本。ポピュリスト政治家に悪用されやすい。

―日銀がすでに政府の子会社、と政治家に認識されている。つまり、「統合政府」はすでに成立している。

―（ブルネマイヤーらの「国債バブル付きの FTPL」やこれを踏まえた河野龍太郎の「国債バブル」論について）、バブルとなると、それがいつまで続くことができるか、持続性（sustainability）と、その崩壊（はじける bursting）が気になる。要は政府に対する信頼。アメリカの学者は対内的信頼だけを論じていればよい、基軸通貨国だから。しかし、日本円の価値は国内的には消費者物価で測られるが、対外的には為替相場だ。

―国家を動かすのは、政治家と官僚。両者の関係について、ドイツのカール・シュミットは 1920 年代の著書で、政治家がいかに官僚の専門性を尊重するのが鍵、といっているらしい。

さらに、都市化研究公室理事長光多長温氏の主宰で 2022 年 10 月と 11 月に「MMT 研究会」が開催され、光多、牛嶋俊一郎、櫨浩一の 3 氏と長瀬が参集して討論をおこない、MMT と経済財政に関する理解を深めることができた。

参考文献

＜MMT 原典/マクロ経済学＞

ケルトン、ステファニー（2020）『財政赤字の神話』土方奈美訳、早川書房（Stephanie Kelton “The Deficit Myth“＜2020＞）

レイ、L・ランダル（2019）『MMT 現代貨幣理論』鈴木正徳訳、東洋経済新報社（L.Randall.Wray “Modern Money Theory”<2015>）

スティグリッツ、ジョセフ・E（1995）『スティグリッツマクロ経済学』薮下史郎ほか訳、東洋経済新報社（Joseph E. Stiglitz “Economics” <1993>）

マンキュー、N・グレゴリー（2011）『マンキューマクロ経済学[Ⅰ]入門編（第３版）』足立英之ほか訳、東洋経済新報社（N. Gregory Mankiw “Macroeconomics”<2010 >）

マンキュー、N・グレゴリー（2012）『マンキューマクロ経済学[Ⅱ]応用編（第３版）』足立英之ほか訳、東洋経済新報社（N. Gregory Mankiw “Macroeconomics”<2010 >）

＜MMT 邦書＞

井上智洋（2019）『MMT 現代経済理論とは何か』講談社

中野明（2020）『MMT（現代貨幣理論）のポイントがよくわかる本』秀和システム

永濱利廣（2020）『MMT とケインズ経済学』ビジネス教育出版社

真壁昭夫（2019）『MMT（現代貨幣理論）の教科書』ビジネス教育出版社

望月慎（2020）『最新 MMT[現代貨幣理論]がよくわかる本』秀和システム

藤井聡（2021）『超入門 MMT』エムディエヌコーポレーション

＜その他の書籍＞

アタリ、ジャック（2011）『国家債務危機』林昌宏訳、作品社

五百旗頭真監修、井上正也、上西朗夫、長瀬要石（2021）『評伝福田赳夫』岩波書店

石弘光（2012）『増税時代』筑摩書房

井堀利宏（2001）『財政赤字の正しい考え方』東洋経済新報社

岩田一政、左三川邦子、日経センター編著（2016）『マイナス金利政策』日本経済新聞出版

岩村充（2018）『金融政策に未来はあるか』岩波書店

翁邦雄（2013）『日本銀行』筑摩書房

―――（2022）『人の心に働きかける経済政策』岩波書店

河野竜太郎（2022）『成長の臨界』慶應義塾大学出版会

小黒一正（2014）『財政危機の深層』NHK 出版

小幡績（2013）『リフレはヤバい』ディスカバー携書

河村小百合（2016）『中央銀行は持ちこたえられるか』集英社

木内登英（2018）『金融政策の全論点』東洋経済新報社

倉重篤郎（2022）『秘録斎藤次郎』光文社

日本経済新聞社（2018）『黒田日銀 超緩和の経済分析』日本経済新聞出版

野口悠紀雄（2014）『期待バブル崩壊』ダイヤモンド社

原田泰（2021）『デフレと闘う』中央公論新社

廣光俊昭（2020）『[図説]日本の財政（令和２年度版）』財経詳報社

三木義一（2018）『日本の税金（第３版）』岩波書店

湯本雅士（2013）『金融政策入門』岩波書店

渡辺努（2022）『物価とはなにか』講談社

＜論文等＞

ウイキペディア（2022）「現代貨幣理論」（9 月 15 日）
牛嶋俊一郎（2019）「最近の MMT をめぐる議論と今後の財政運営の在り方」（鹿島平和研究所国際政治経済研究会資料）
――――（2022）「光多論文『経済と経済理論』を読んでの感想とこれからの経済政策運営についての意見」（都市化研究公室「論壇」）
小黒一正（2019）「MMT（現代貨幣論）とは何か」（世界経済評論 IMPACT No.1382）
財務省（2022）「歴史の転換点における財政運営」（財政制度等審議会建議 2022 年 5 月）
土居丈朗（2003）「『物価水準の財政理論』の真意」（三菱信託銀行「視点」３月号）
櫨浩一（2019a）「現代貨幣理論（MMT）について」（都市化研究公室季刊「都市化」）
――― (2019b)「雇用保障プログラム（JGP）など広範な政策の検討が必要」（『景気とサイクル』第 68 号）
―――（2022）「MMT　インフレ回避の＜安全装置＞か無意味な＜過去の遺物＞か」（「週刊エコノミスト」4 月 5 日号）
斎藤潤（2017）「＜物価水準の財政理論＞は日本に適用できるか」（日本経済研究センター「斎藤潤のバーズアイ」）
―――（2019）「新たな財政再建不要論：現代貨幣理論（MMT）」（日本経済研究センター「斎藤潤のバーズアイ」）
内閣府（2022）「中長期の経済財政に関する試算」（2022 年 7 月）
野口旭（2019）「現代貨幣理論（MMT）―その読み解き方」（『景気とサイクル』第 68 号）。
浜田宏一（2021）「国の借金はまだまだできる」（『文藝春秋』（2021 年 12 月号）
松尾匡（2019）「反緊縮三派の議論の整理」（『景気とサイクル』第 68 号）
森信茂樹（2022）「MMT は信頼できるか」（『金融財政ビジネス』2 月 7 日号）
矢野康治（2021）「このままでは国家財政は破綻する」（『文藝春秋』（2021 年 11 月号）
光多長温（2019）「MMT―適用段階における論点」（都市化研究公室「論壇」）
門間一夫（2022）「異次元緩和を問う② 実験がかき消した金融政策への期待」（『週刊エコノミスト』3 月 28 日号）