

[研究ノート]

## MMTと日本の「財政危機説」の誤り

江川 美紀夫

### 1. はじめに

日本経済は、平成以降 30 年に及ぶ長期停滞に沈んでいる。経済成長率の低迷が続くこの 30 年間に、次のような深刻な事態が発生し、国民生活を苦しめている。失業率の上昇（ただし 2010 年から 2019 年まで失業率は低下傾向にあった）、非正規雇用の爆発的な増大、デフレーションの持続（1998 年以降）、名目賃金・実質賃金の継続的な下落（1998 年以降）、格差社会と呼ばれる不平等化の進行、相対的貧困率の上昇などである<sup>1)</sup>。

不況時には、財政政策あるいは金融政策によって景気回復を図る、というのが、経済政策の常道である。この 30 年間の日本においても、積極的に金融政策が実施されてきた。バブル崩壊以降 1990 年代初めから政策金利<sup>2)</sup>を段階的に引き下げ、その後は 1990 年代末から 2000 年代初めにかけてのゼロ金利政策、2000 年代初めから半ばにかけての量的緩和政策、2010 年代初めの包括緩和政策、そして 2013 年 4 月からの量的・質的金融緩和と、前例のない思い切った金融緩和政策が実施されてきた（第 4 節の図 2 参照）。2000 年代の量的緩和政策以降の金融緩和政策は、非伝統的金融政策<sup>3)</sup>と呼ばれる。また 2013 年 4 月からの量的・質的金融緩和政策は、安倍政権の経済政策、いわゆる「アベノミクス」の中心的政策である。

その一方、財政政策は、政府支出の拡大や減税という景気刺激策が採られることもあったが、十分なものではなかった。むしろ、景気停滞が続くにも

かかわらず、政府支出の抑制や増税という不況促進策が採られた。その深刻な、わかりやすい例が、消費税の増税である。1989年4月に3%で導入された消費税は、1997年4月に5%へ、2014年4月に8%へ、そして10%への引き上げは二度延期されたものの、2019年10月に10%へと引き上げられた。この消費増税は、明らかに景気に悪影響を及ぼした<sup>4)</sup>。

このように財政政策が景気刺激という点で消極的にしか行われなかった、あるいはむしろ景気の足を引っ張った背景には、「財政危機説」がある。日本政府は巨額の財政赤字(借金)の蓄積を抱えており、これ以上財政赤字(借金)を重ねることは、早晩、財政破綻につながる。したがって、政府支出を抑制する一方、増税をして、財政赤字の抑制に努めなければならない、という考えである。日本政府の財政政策は、この「財政危機説」を背景に立案されるので、景気対策として失敗してきた。

こうした金融政策を重視し財政政策に消極的なマクロ経済政策が行われた結果が、日本経済の30年に及ぶ景気停滞である。日本経済の長期停滞の背景には、マクロ経済政策のあり方がある。

金融政策は間接的な方法での、需要刺激策である。その効果には限界がある。いくら金融緩和をしても、それは民間企業がお金を借りやすくなったというだけで、景気が悪く民間企業の方に資金需要がなければ、資金の貸出は増えず、景気はよくなるしない。

これに対し、財政政策は直接的に需要を喚起する。もっと財政政策を活用すべきであった。その財政政策の活用を妨げたのが、「財政危機説」である。

しかし、この「財政危機説」は誤りである。平成以降令和の現在まで、財政破綻を危ぶんで、財政政策に消極になる理由は何もなかった。金融政策を重視し財政政策に消極的という現在のマクロ経済政策の基本方針を転換して、財政政策を重視し金融政策は財政政策を補完するという基本方針に政策運営を改めることが、日本経済が長期停滞から脱するためには必要なのである。

こうした方向でのマクロ経済政策の転換を主張する論者たちのなかで、

近年大きな関心を集めているのが、「MMT」と通称される「現代貨幣理論 (Modern Monetary Theory)」である。

MMTは、投資家のウォーレン・モズラー、経済学者のL・ランダル・レイ、ステファニー・ケルトン、ビル・ミッチェルらによって唱えられた。その成立は1990年代であり比較的新しいが、ゲオルグ・F・クナップ、ジョン・M・ケインズ、アバ・ラーナー、ハイマン・ミンスキーら、経済学の巨人たちの学説の上に築かれている。レイ [2019] によれば、「その理論を構成する諸要素は目新しいものではない。この理論の新しさは、首尾一貫した分析を実現するためそれらの要素を統合したところにある。」(p.11) という理論である。経済学説史においては、ポスト・ケインジアンのかなの一派と位置づけられている。

日本では、2019年にMMTの代表的な教科書であるレイ [2019] が翻訳出版された。そして、これに相前後して、中野 [2019]、三橋 [2019]、藤井 [2019]、島倉 [2019]、井上 [2019]、望月 [2020]、森永 [2020] など、MMTの主張を積極的に評価し、その内容を紹介する書籍が、次々に出版された。また、こうしたMMTへの盛んな関心に先立って、中野 [2016] 第1章から第3章において、MMTが詳しく紹介されている。

しかしながら、MMTの主張は、いくつかの基本的な点で、今日の支配的な経済学に抵触するものであり、経済学者、官僚、政治家、マスコミなどのなかにおいて、概して否定的な反応が多く、残念ながら、世に広く受け入れられている、という状況ではまったくない。

筆者は、MMTの主張は、今日の日本経済にとって、さらには世界経済にとって、重要な意義を有すると考える。

今日の日本経済にたいして、MMTの主張がもつとくに重要な点を、ごくかいつまんで言えば、次のようになる。

「財政政策による景気刺激をもっと拡大しなければ、平成以降の長期停滞、デフレ不況から脱却できない。これまで財政赤字の巨額累積という問題がそうした思い切った財政政策の実行の障害となってきたけれども、日本の財政

危機説は誤りである。デフレが続く間は、すなわち一定のインフレ率に達するまで、財政赤字を心配することなく、財政による積極的な景気刺激を続けるべきである。」

実は、こうした財政危機説を批判し積極財政を唱える論者は、少数ではあるが、MMTが日本の経済専門家に知られるようになるずっと以前、日本経済の長期停滞の初期、1990年代から存在した。例えば、丹羽〔1993〕が先駆的である(丹羽のこの書は、1970年代から1990年代初めまでについて、「財政再建」に拘り、また「反ケインズ主義」台頭の影響もあり、概して積極的な財政政策が採用されなかったことへの批判を主たるテーマとしている)。また丹羽〔1999〕〔2003〕は、政府紙幣の発行によって財政支出を拡大し景気刺激をすべきことを説いた。スティグリッツ〔2003〕も、同じく政府紙幣の発行による景気浮揚策を、日本に提言していた<sup>5)</sup>。さらに、筆者は金融政策を偏重するリフレ派——リフレ派は論者にもよるが概して財政政策には消極的である——には与しないが、一定のインフレ率に達するまで日銀はどんどん国債購入をすべし、というリフレ派の主張も、国債発行の余地を拡大させ、理論的には財政政策による思い切った景気刺激につながりうるものであった<sup>6)</sup>。

筆者は、これらの見解を参考に、江川〔2005〕〔2008〕などにおいて、デフレ下においては財政赤字の拡大をおそれずに財政による景気刺激を行うべきことを説いた。

さらに、この10年ほどは、中野(〔2012〕など)、三橋(〔2011〕など)、藤井(〔2017〕など)、青木(〔2016〕など)、島倉(〔2015〕など)らによって、財政危機説の誤りと積極財政の政策とが、盛んに主張されてきた。

MMTは、こうした積極財政の論理を、クナップ、ケインズ、ラーナー、ミンスキーらの学説に依拠しつつ、貨幣の本質論や財政・金融の実際の詳細な分析などを通じて、いっそう洗練された形で、整えてくれたのである。

(補論) 本文とも重複するが、次のことをあらためて述べておきたい。

以下の二点については、MMTが日本に広く知られるようになる以前に、上述したような日本人を中心とする研究者たちの所説に、十分な説得力をもって主張されていた。またそれら所説は、ケインズ経済学を基礎とし、MMTの所説とも重なる部分が多い。

1. 日本の「財政危機説」は誤りである。
2. 日本経済が平成以降の長期停滞から脱するためには、マイルドなインフレの発生を制約として財政赤字の規模には拘らない積極的な財政政策が必要である。

では、MMTの意義は那邊にあるのか。それは、ケインズ経済学を踏まえつつ、クナップの貨幣本質論、ラーナーの機能的財政論、財政・金融政策における資金の流れに関する詳細な分析などに基づいて、この二点の基礎になる理論を、いっそう洗練された形で整えてくれたことにある。むろんこの理論は、日本だけに当てはまるものではなく、世界各国の経済にとっても、大きな意義を有するものである。

ただしこれは、現時点における筆者の一応の見解である。ケインズ経済学の系譜における「MMTの意義」に関しては、筆者の今後のさらなる研究課題としたい。

MMTは、貨幣の歴史研究などをも包含した体系的な経済理論であり、また発展途上の学説でもある。その全体像を伝えることやその総体的評価を試みることは、限られた紙幅では困難であり、また現状では筆者の能力を越える。

本稿の目的は、MMTの理論及び現実の説明のうち、財政赤字の問題を考える上でとくに必要と思われる部分を中心に紹介し、その上で、今日の日本において動かしがたい通念となっている「財政危機説」を批判することである。そのために、次の第2節では、MMTの主張の要点を、なるべく簡略にわかりやすく論じる。続く第3節では、MMTの基本的な主張について、貨幣本質論、内生的貨幣供給論、財政赤字の考察、三部門の収支バランス、と

いう四つのテーマを採り上げ、少しく詳しく紹介する。第4節では、前節までの内容に基づき、今日の日本の「財政危機説」を批判する。第5節では、「おわりに」として、第二次世界大戦後の先進諸国におけるマクロ経済政策論の変遷を素描する。

## 2. MMTの基礎理論——概略

MMTの内容には、貨幣の本質論やマクロ経済や財政・金融・為替相場制度などの詳細に及ぶ込み入った論理が含まれる。そうした論理の説明なくして、MMTの十分な紹介とは言えないであろう。とは言え、本稿の中心的な関心事である日本の「財政危機説」の当否を検討する上において、MMTがもつ意義のおおよそを知ることは、とくに難しいものではない。本稿の問題関心に沿って、MMTの主張の要点をまとめるならば、以下のようである。ただし、ここでは自国通貨発行権をもつ政府を前提としている。また、ここで言う政府は、中央政府と中央銀行とを一体化させた統合政府である。

1. 今日の通貨は「法定不換紙幣」<sup>7)</sup>であるが、通貨の価値を根本において支えているのは、国家が国民に課す租税である。通貨は「これによって国家に課せられた納税義務を果たすことができる」という価値をもつがゆえに、広く国民に受け取られ、経済取引において支払い手段として利用されている。また、通貨は貯蓄される、すなわち価値貯蔵手段としても利用されている。一言にすれば、「租税が貨幣を動かす」<sup>8)</sup>のである。
2. 自国通貨発行権をもつ政府は、自国通貨建てで購入できるものは、いくらでも買うことが可能である。
3. 通貨発行量の制約は、インフレ率である。
4. 税金や国債は、政府の財源の調達手段ではない。税を徴収しなくとも、また国債を発行しなくとも、政府はいくらでも支出可能だからである。
5. 自国通貨建て国債の債務不履行(デフォルト)は起こり得ない。

6. 通貨は、まず政府によって支出されるか貸し出されるかすることによって、民間部門（主に民間企業と家計）に出回る。その民間部門に出回った通貨は、税の徴収あるいは国債の売却によって、政府に回収される。
7. 税の目的は、まず第一には、1で論じたように、通貨価値の源泉となり、「貨幣を動かす」ことであるが、それ以外にも税は、総需要の調整、所得の再分配、「悪い行動」の抑止等、大切な目的を有する。
8. 国債の目的は、金融市場の金利の調整である。
9. 経済政策の主要な目的は、完全雇用と物価安定である。これを目指して、財政・金融等の政策手段を用い、総需要の調整、供給能力の増強・抑制等を図るべきである。
10. 政府の債務残高や財政赤字の多寡を、経済政策の目的とすべきではない。均衡財政を目指す、いわゆる「財政健全化」目標は有害無益である。

これらの要点を、以下に、補足して説明する。

1は、通貨の価値を支えるものは何か、についてのMMTの見解を簡潔に述べたものであるが、MMTの土台には貨幣本質論がある。このMMTの貨幣本質論については、次節を参照してほしい。

次に2についてであるが、まず中央銀行は、実際には中央政府に所属するものと考えることができる。こうして、中央政府と中央銀行とを一体のものとして考えた機関を、統合政府と呼ぶ。統合政府は、通貨を発行し、財政支出を行い、税金を徴収し、国債を売却・購入する。政府をこうした統合政府と定義したとき、政府は、自国通貨発行権をもつならば、いくらでも自国通貨を発行できる。そうであれば政府は、自国通貨建てのものは、商品であれ、金融資産であれ、なんであれ、いくらでも購入可能である。こうした「当たり前」のことが、2の意味である。

しかしながら、言うまでもなく、政府はいくらでも通貨を発行できる、いくらでもものを買うことができる、ということは、いくらでも通貨を発行してかまわない、いくらでもものを買ってかまわない、ということではない。

政府の通貨発行、財政支出が無制限に膨張するならば、必ず歯止めのきかないインフレが発生する。こうした事態は、防止しなければならない。したがって、政府の通貨発行には、一定のインフレ率(筆者は今日の日本では2~4パーセント程度と考える)という制約を課すべきである。これが、3の意味である。

4と5とは、2から必然的に導かれる。政府がいくらでも通貨を創り出すことができるのであれば、政府支出の財源調達のために、税金の徴収も、国債の発行も必要としない。一般的な理解では税金や国債は政府の財源調達手段と考えられているが、これは誤りである。また、政府は自国通貨建てであれば国債をいくらでも購入することができるのであるから、自国通貨建て国債の債務不履行はあり得ない。

6は、次のようなこれも「当たり前」の事象の確認である。税金や国債発行という形で、民間部門から政府部門への通貨の流れがあるが、これらの通貨は、元を正せば、政府が支出したか貸し出したか、したものである。政府がまず支出をしなければ、民間部門は税を支払うことも、国債を買うこともできない。

7は、税が政府の財源調達手段ではないとしたら、税は何のためにあるのか、という問題である。「貨幣を動かす」以外にも、税の目的として、まず総需要を操作するための手段という点が挙げられる。減税によって総需要を拡大する、増税によって総需要を抑制することは、経済政策の常套である。また課税には、所得を再分配し、不平等を是正する、という目的がある。例えば高所得層には高い税率を課し、低所得層には低い税率を課すあるいは無税にする、という累進課税制度は、平等化を図るためのよく知られた手段である。また課税には、「悪い行動」のコストを引き上げ、これを抑止する、という目的もある。例えば有害物質の排出に課税して空気や水の汚染を防ぐ、たばこ税によって喫煙を抑制する、関税によって輸入品の流入を抑えるなど、である。

8は、国債が財源調達の手段でないとしたら、国債は何のためにあるの



か、という問題である。国債の目的は、国債のオペレーション（国債の購入が「買いオペ」、国債の売却が「売りオペ」）によって、政策金利（短期金融市場の金利）を操作することである。

9は、その表面的な意味は、従来の経済学と同様の立場である。完全雇用と物価安定を目指して、財政・金融その他の政策手段を用いるべし、というのは経済学の常識である。MMTは、とくに完全雇用を重視する点においてケインズ経済学の伝統を継承しているが、物価安定も重要な政策目標と位置づけている。学派によって主張が異なるのは、この二大政策目標を達成するために、どのように政策手段を使うか、である。

そこで、10であるが、完全雇用や物価安定を追求する上で、政府の債務残高や財政赤字の多寡は問題にすべきではない、ということである。均衡財政の理念（財政支出と税収とは均衡させるべきである、すなわち財政赤字を容認すべきではない、という考え方）は、有害無益なのである。5に論じたように自国通貨建てであれば国債のデフォルトはあり得ない。したがって、どれだけ巨額の国債を発行しようが、政府はその返済に困ることはない。その意味では、政府の国債発行の可能性は、無制限である（あくまでも可能性であり、そうすべきということではない）。であれば政府は、債務残高や財政赤字の大きさ如何に関わらず、完全雇用と物価安定という大切な目標の追求に専心すべきであり、債務残高や財政赤字の大きさは、その目標の達成に資するような規模が適切なのである。

不況で失業が発生している場合、財政支出の拡大や減税によって総需要を増やし、景気回復を図る。逆に、好況が過熱してインフレが高率になる恐れがある場合、財政支出の抑制や増税によって総需要を抑え、景気過熱を鎮静化させる。こうした財政政策の考え方はケインズ経済学に沿うものであるが、そのさいに、均衡財政の理念に囚われるべきではない、というのがMMTの主張である。

不況でデフレが進行し失業者が多数発生している、というような状況においては、いくら政府債務残高が巨額であっても、景気刺激のための財政赤字

の発生に躊躇すべきではない(政府支出を拡大させ、減税をする、という常套的な景気刺激策は、財政赤字を拡大させる)、ということである。

こうした財政政策の適切さをそれが経済全体に及ぼす「効果」によって判断する、という考え方は「機能的財政論」と呼ばれるものである。機能的財政論においては、財政政策の「正しさ」は、完全雇用や物価安定という目標の達成にどれだけ「効果」があったかで判断され、債務残高や財政赤字の規模はこの目標と両立するようなものが望ましいとされる。ゆえに均衡財政の理念は、否定される。

この機能的財政論は、ケインズの弟子のアバ・ラーナー(Lerner [1943][1947])によって提唱されたものである<sup>9)</sup>。そのベースには、ケインズの経済学がある。MMTは、機能的財政論に大きな影響を受けており、その現代的進化形と見ることができる。

### 3. MMTの基礎理論——より詳しい内容

本節では、いくつかのテーマを採り上げ、MMTの基本的な考え方について、さらに少しく立ち入った説明をしたい。

#### 貨幣本質論

MMTの貨幣本質論は、貨幣の思想史や歴史研究に基づく、興味深い世界観である。またそれは、今日の経済学の標準的な教科書に説明される貨幣本質論(すぐあとに説明する「商品貨幣論」とは、相容れない。ただ、ここにMMTの貨幣本質論を詳論する紙幅はない。以下では、本稿の目的に照らして、必要な点を簡潔に説明する。

MMTの貨幣本質論は、一言にすれば、「商品貨幣論」を否定し、「信用貨幣論」と「貨幣国定論」を組み合わせた立場に立つ。

商品貨幣論とは、人類の歴史が進むなか、物々交換は著しく不便であるので、貨幣が使用されるようになるが、交換される商品のなかから耐久性に

すぐれるなどその材質が適当な商品が貨幣として選ばれ、使用されるようになった。そして最終的には、その商品貨幣として金や銀などの貴金属が選ばれるようになった、と考える。また紙幣は、紙幣と金との一定率での交換を保証した金本位制にその典型をみるように、貴金属貨幣の代替物である、とみる。この商品貨幣論は、金貨や銀貨などの価値はその素材が内在する価値が支えていると捉える金属主義に繋がっている。

商品貨幣論の系譜は、古くは古代ギリシャの哲学者アリストテレスにまで遡り、よく知られているように「経済学の父」と呼ばれた18世紀のアダム・スミスが唱え、さらにスタンレー・ジェボンズ、カール・メンガー、カール・マルクスらの経済学者の言説に辿ることができ、現代の標準的な経済学の教科書へと引き継がれている<sup>10)</sup>。

しかし、それ自体は何ら素材としての価値を持たない、また貴金属との交換も保証されない不換紙幣を流通させている今日の管理通貨制の下においては、商品貨幣論あるいは金属主義は、説得力を失っている<sup>11)</sup>。

これに対し信用貨幣論は、貨幣とは「負債」（別の言い方をすれば「債務証書」）の一種とみる。実際、今日の貨幣（マネーストック）の大半を占める預金通貨は、要求に応じて現金通貨と引き替えることを約束した民間銀行の負債である。またマネタリーベースに含まれる中央銀行当座預金は、民間金融機関に対する中央銀行、すなわち国家の負債であり、現金通貨も、国民に対する国家の負債なのである。それは、次に説明するような意味である。（なお、マネーストックは現金通貨と預金通貨の合計である。）

MMTは、信用貨幣論と共に貨幣国定論に依拠している。MMTが拠り所とする貨幣国定論の代表的な書は、ゲオルグ・F・クナップの『貨幣国定学説』（クナップ [1998]、原著の刊行は1905年）である。クナップの貨幣国定論とは、貨幣は、国家が法律によって定めたものであり、「法制の創造物」<sup>12)</sup>である。貨幣の価値は、国家によって保証されている。という貨幣観である。こうした貨幣観は、表券主義とも呼ばれる<sup>13)</sup>。

ただし、たんに法律に定めたというだけで、貨幣に価値がしっかりと宿る

わけではない。MMTが強調するのは、国家が租税の支払い手段として貨幣を受け取ることを約束する、という点である。国民が国家によって課せられた納税義務を貨幣によって解消できる。ここに貨幣価値の根本がある、というのが、MMTの見解である<sup>14)</sup>。貨幣によって租税を支払うことができる、納税義務を償却できる、だから国民は貨幣を需要する、そして税の支払い義務を持たない人々も含めて貨幣が幅広く社会に流通するようになる、と説く。前節でも言及したように「租税が貨幣を動かす」のである<sup>15)</sup>。

こうして現金通貨や中央銀行当座預金は、国民に税金の支払い手段として受け取ることを約束した国家の負債である。この国家の負債が、預金通貨という民間銀行の負債の価値も支えている<sup>16)</sup>。

ちなみに、代表的な仮想通貨であるビットコインを、上記の三つの貨幣観から検討してみる<sup>17)</sup>。ビットコインは、コンピューターネットワーク上の記録として存在し、その希少性(発行上限がある)が価値を生み出している、とされている。実際それは、一部において支払い手段として機能しており、円やドルなどの法定通貨との交換(その交換比率は変動する)も行われている。

さて、ビットコインは、国定貨幣ではない。国家の法律に基づくものではないし、税金の支払い手段として認められてもいない。またビットコインは、信用貨幣でもない。誰かの負債ではないからである。現金通貨は国家がその価値を保証し、預金通貨は銀行がその価値を保証しているが、ビットコインの価値を保証する主体は存在しない。さらに、希少性がその価値の源泉とされているので、ビットコインを、商品貨幣の一種と見ることは可能であるかも知れない。しかし、単なるコンピューター上の数字の記録でしかないビットコインの素材価値はほとんどゼロである。金貨や銀貨のように装飾品や入れ歯などに利用できるわけではない。要するにビットコインは、国定貨幣でも、信用貨幣でもなく、素材価値はほぼゼロであり商品貨幣としても失格である。

このように、少し冷静に考えてみるならば、ビットコインは無価値であ

る。したがって、今日ビットコインが市場で値が付いて売買されているのは、バブル現象と言える。レイは、ビットコインは「間抜けをだますための道具である」<sup>18)</sup>と評している。

### 内生的貨幣供給論

まずマネーストックとマネタリーベースという二つの概念の定義を、あらためて確認しておく。マネーストックとは貨幣量のことであり、現金通貨（紙幣と硬貨）と預金通貨（民間銀行がその預金口座を通じて創出する）との合計である。マネタリーベースとは、中央銀行が創出するものであり（ただし硬貨は中央政府が発行する）、現金通貨と民間金融機関が保有する中央銀行当座預金との合計である。

マネーストックがいかに供給されるかについては、大きく二つの考え方がある。外生的貨幣供給論と内生的貨幣供給論である。

外生的貨幣供給論とは、中央銀行がマネタリーベースの操作を通じて、マネーストックを制御できる、と考える。中央銀行という民間経済の外部からマネーストックをコントロールできる、という立場である。

これに対し内生的貨幣供給論は、銀行が貸出を通じて預金通貨を創出するという事象を中核に据え、マネーストックは民間経済内部の活動から自ずと生み出されるものである、と考える。またマネタリーベースも、マネーストックの創出量に応じて適応的に供給されるものである、と捉える。マネーストックも、マネタリーベースも、どちらも中央銀行がコントロールできるものではない、とする理論である。

MMTは、内生的貨幣供給論の立場に立つ。

外生的貨幣供給論では、マネーストックの増加の前提として、マネタリーベースの増加が想定されている。例えば現金100万円が増発されると、その現金100万円を受け取った人がそれを銀行に預ける。その人は現金100万円と引き替えに銀行預金100万円を保有することになる。銀行は、預金の引き出しに備え預金された額の一定割合を準備金として保有し、残りの額はすべ

て貸出に回す。例えば、いまの場合に、預金準備率(預金に対する準備金の比率)が10%であるとすれば、銀行は、10万円を準備金として保有し、残りの90万円を貸出に回す。この90万円を借りた人は、何らかの財の購入にそれを当てるであろう。で、その90万円を受け取った当該財の販売者は、またそれをとりあえず90万円の銀行預金として保有する。そして、この90万円を預かった銀行は、その10%分の準備金9万円を手元に残して、他のすべて81万円を貸出に回す……。こうした過程を経て、当初増発された現金100万円の何倍もの(いまの場合には10倍)預金通貨が創り出される<sup>19)</sup>。これは「信用創造」と呼ばれる。

このとき預金準備率が一定の値をとるならば、マネタリーベースとマネーストックの間に、安定した比例関係が生じる。このマネタリーベースとマネーストックの比率のことを「貨幣乗数」と呼ぶ<sup>20)</sup>。こうした関係が成立するとするならば、中央銀行は、自らが創出するマネタリーベースの操作を通じて、マネーストックを思うようにコントロールできることになる。

これに対し内生的貨幣供給論では、銀行は、企業や家計などの民間経済主体の資金需要に応じて、貸出とそれに伴う銀行預金の創出を行う、ということにまず着目する<sup>21)</sup>。例えば、A企業が100万円の借り入れをX銀行に申し込み、X銀行がこれを承諾すると、X銀行は、A企業に対する100万円の債権をもつ(A企業はX銀行に100万円の債務を負う)と同時に、A企業の預金口座に100万円を追加する。すなわち新に100万円の預金通貨が創り出され、マネーストックがそれだけ増加した。ここで留意すべきは、銀行が預かった資金を貸出に回しているわけではない、ということである。X銀行は、たとえ手元資金がゼロであっても、貸出可能である。X銀行のコンピューター管理されているA企業の預金口座に、100万円と入力すればよいだけだからである。

銀行の「信用創造」のために、外生的貨幣供給論が想定するようなマネタリーベースの増加や預金の新たな受け入れは、必要ないのである。必要なのは、民間経済主体の資金需要である。その資金需要に応じた預金通貨の創出

がマネーストックを増加させる。

とは言え、資金需要さえあれば、銀行は無尽蔵に貸出を増やせる、というわけではない。そこには、二つの制約がある<sup>22)</sup>。

一つは、借り手の返済能力である。言うまでもなく、約束通りに返済されない貸出金（不良債権）が増えれば、銀行経営が危うくなる。

もう一つは、準備預金制度<sup>23)</sup>の下における銀行の資金調達能力である。準備預金制度の下、銀行は、法定預金準備率<sup>24)</sup>を満たすために必要な額の中央銀行当座預金を保有しなければならない。そのために銀行は、必要に応じて借入れ等を行い、中央銀行当座預金を調達する。企業や家計などの一般の経済主体からの銀行預金も、法定預金準備率を満たすために役立てられる。銀行にとって、預金の受け入れは、自らの負債である銀行預金を増やすと同時に、自らの資産である中央銀行当座預金を増やすからである。こうして預金準備制度の下における銀行の資金調達能力も、銀行貸出の制約になる。

内生的貨幣供給論によれば、マネーストックは、資金需要という民間経済部門内部の動きに応じて変動するものであり、中央銀行によって操作できるものではない。また今日の中央銀行は、政策金利（短期金融市場の金利）を操作目標にしている。この目標とする政策金利を達成するために、オペレーションによって、マネタリーベースの増減を図っているのであるが、このマネタリーベースの操作は、民間経済の資金需要に応じたマネーストックの変動に合わせて、適応的に行うほかはないのである。したがって、マネタリーベースは中央銀行が創出するのではあるが、その額を中央銀行が制御できるものではない。外生的貨幣供給論は、マネタリーベースの増減がマネーストックを増減させると考えるが、内生的貨幣供給論によれば、その因果関係は逆であり、政策金利がプラスであるような平常時には、マネーストックの変動がマネタリーベースを変動させるのである。

また、詳しくは次項で論じることになるが、次の重要な点を付け加えておく必要がある。それは中央政府の財政支出は、銀行預金を増加させる、した

がってマネーストックを増加させる、ということである。逆に中央政府の課税は、銀行預金を減少させ、マネーストックを減少させる。この意味で、財政政策は金融政策でもある<sup>25)</sup>。

また、中央政府の財政赤字(政府支出-税収)の増減がマネーストックを増減させるのであるから、貨幣供給にはある程度の外生性がある、ということになる。そして、前項で論じたように、そもそも MMT は信用貨幣論と共に貨幣国定論に依拠する。貨幣は「国家の創造物」であり、その根本において外生性を有する、と捉えている。貨幣は、「民間(内生)と国家(外生)が混合している」<sup>26)</sup>のである。

(補論) 中央銀行のオペレーションは、マネーストックにまったく影響を与えられないわけではない。売りオペ(買いオペ)を行い、政策金利を上げる(下げる)ならば、資金需要が抑制され(刺激され)、マネーストックの伸びを低下させる(増大させる)よう作用するであろう。しかしながら、金利とマネーストックとの関係が安定的で予測可能なわけではない。であれば、オペレーションによる政策金利の操作によって、マネーストックを制御-少なくとも定量的な操作という意味において-できるとは言えない。また、次節で論じるように、マネタリーベースの増加に比してマネーストックの成長が鈍いというのが、1990年代以降の日本経済の経験である。

### 財政赤字の考察

MMT は、財政支出に伴う貨幣の流れを詳しく検討する。例えば政府が国債を発行して資金を調達し100億円の公共事業を行う場合、貨幣の流れは以下のようなになる<sup>27)</sup>。

①政府は、100億円の新規国債を X 銀行に売却する。

②これに伴い100億円の国債を X 銀行が保有することになり、同時に中央銀行に設けている X 銀行の当座預金口座から100億円が引き出され、同



じく中央銀行に設けられている政府の当座預金口座に100億円が振り込まれる。

③政府は、公共事業を請け負ったA企業に100億円の小切手を代金として支払う。

④A企業は自らの当座預金口座を設けているY銀行に、政府から受け取った小切手を引き渡すと、これに伴いY銀行のA企業当座預金口座に100億円が振り込まれる。

⑤Y銀行は、A企業から受け取った小切手を中央銀行に持ち込む。

⑥これによって、中央銀行の政府当座預金口座から100億円が引き出され、中央銀行のY銀行当座預金口座に100億円が振り込まれる。

中央銀行と民間銀行とを間に挟むこのような過程を経て、公共事業発注に伴う代金は、政府から企業へと支払われる。

ここから以下のように、現代の経済学者や、官僚、政治家、マスコミなどにおける通説、社会一般に広く流布されている考え方とは異なる、いくつかの重要なことがわかる。

(1) 実際上の「財政ファイナンス」は、日常的に行われている。

「財政ファイナンス」とは、中央銀行が新規国債を直接引き受けることによって通貨を増発し、政府に財政資金を供給することである。これは今日では、悪性のインフレを引き起こす恐れがあるという理由で、決して手を染めてはならないとされる手段である。日本では、財政法第5条によって、原則禁止されている。

しかしながら、上記の公共事業が発注される過程の②において示されているように、X銀行は100億円の国債購入のために、自らの中央銀行当座預金口座から100億円を支払っている。つまり何らかの形で中央銀行がX銀行に供給した通貨によって、X銀行は国債を購入している。これは実際上、財政ファイナンスと変わるところがない。政府による国債発行とは、常日頃か

ら実際上の財政ファイナンスによって賄われている<sup>28)</sup>。

さらに、2000年代初め以降日本において、また2008年秋のリーマンショック以降先進諸国において採用されてきた量的緩和政策においては、中央銀行が積極的に民間銀行から国債を購入し、中央銀行当座預金を過剰なまでに供給した。これは、実際上の財政ファイナンスをよりいっそう容易にする政策である。

(2) 財政赤字は民間貯蓄を原資としているわけではない。

次節にも触れるが、「国債は民間貯蓄によって購入される。しかし国債残高が巨額に積み上がり、近い将来、民間貯蓄による国債の吸収は限界に達する。それが財政危機の引き金なる。」と主張する向きが多い。

しかしながら、上記②のように、また(1)でも言及したように、国債購入は民間銀行の中央銀行当座預金によって賄われているのであり、民間貯蓄を原資としているのではない。つまり民間貯蓄では国債を賄いきれなくなるという主張には、根本的な誤解がある<sup>29)</sup>。

(3) 財政赤字が民間貯蓄を生み出す。

上記④のように、財政赤字による政府支出は、民間部門の預金を増加させる(上記の場合A企業の預金が100億円増える)。(2)で言及した財政赤字は民間貯蓄によって賄われるという主張とは逆に、財政赤字が作り出す需要の拡大が民間貯蓄を生み出すのである<sup>30)</sup>。

(4) 財政赤字は、金利の上昇をもたらさない。したがって、クラウディング・アウトは発生しない。

上述のように、国債の購入は、民間銀行が中央銀行当座預金によって行う。であれば、民間銀行が国債を購入する場合、民間銀行の中央銀行当座預金(準備預金)はその分減少する(上記の場合、②のように、X銀行の準備預金が100億円減少する)。これは、民間銀行の資金需要を増大させ、金融

市場での金利上昇圧力になる。

一方、政府支出は、民間銀行の準備預金を増大させる（上記の場合、⑥のようにY銀行の準備預金が100億円増える）。民間銀行は、この増加した準備預金を、（準備預金は利益を生まないの）他の金融資産の購入に向けるはずである。したがって、金融市場での資金供給が増加し、金利低下圧力となる。

で、中央銀行は、政策金利の目標維持を常に企図している。それゆえ、いま述べたような国債発行による政府支出の拡大に伴うものなど、さまざまな要因による民間銀行の準備預金の過不足に対しては、オペレーションによる調整を機動的に行っている。すなわち、資金不足に対しては買いオペ（金融市場での国債購入）を行って資金を供給し金利の上昇圧力を抑え、資金過剰に対しては売りオペ（金融市場での国債売却）を行って資金を吸収し金利の低下圧力を抑える。

レイ [2019] によれば「通常、銀行システムの準備預金の増減は翌日物金利（筆者注：FFレートのこと。日本のコールレートに当たる短期金融市場の金利）に影響を与える。そのため、財務省のオペレーションは、誘導目標レートの設定・維持に関するFRBの金融政策オペレーションと切り離すことができない。」(p.207)

また、日本銀行金融研究所編 [2011] によれば「日本銀行はオーバーナイト金利（筆者注：コールレートのこと）の誘導目標水準を設定し、その水準からオーバーナイト金利が乖離しそうな場合に、資金供給や資金吸収のオペレーションを行う。この結果、わが国のオーバーナイト金利は、日本銀行によって誘導目標水準に誘導されている。」(p.111)

同じく日本銀行金融研究所編 [2011] によれば「国庫納税が多額にのぼる日や国債発行日、金融機関の決算日などの資金繁忙期、金融市場の大きな動揺や決済システム障害、地震等の自然災害などの突発的な事態が発生した場合には決済需要が増加し、金利の上昇圧力が高まる傾向にある。……こうした局面では、日本銀行は、需要の増加に応じて潤沢な資金供給を機動的に行

いオーバーナイト金利の上昇を抑えている。」(pp.111-112)

財政赤字を伴う財政拡張政策へのよくある批判の一つが、クラウディング・アウトという議論である。これによれば、国債発行によって金融市場の資金需要が増大し、金利が上昇する。その金利上昇は企業の投資需要を抑制し、政府支出拡大の景気刺激効果を相殺してしまう。したがって、財政赤字を出して政府支出を拡大しても思うような結果は得られない、というのである。ちなみにクラウディング・アウトとは、政府支出の増大が金利の上昇を通じて民間投資を押しよける(= crowd out)という意味である。

しかし、いま述べてきたように中央銀行が財政政策に対応して財政当局と連携しつつ政策金利の維持を図るべくオペレーションを行うというのが実際であり、金利の上昇は発生しない。したがって、クラウディング・アウトは起きない<sup>31)</sup>。

#### (5) 財政政策は金融政策である。

これまでの論点におおよそ含まれているが、前項の末尾に触れた点を、あらためて確認しておきたい。上記④と⑥のように、中央政府の財政支出は、銀行預金を増加させる、したがってマネーストックを増加させる。逆に(上記例示に示されていないが)中央政府の課税は、銀行預金を減少させる。したがってマネーストックを減少させる。この意味で、財政政策は金融政策でもある<sup>32)</sup>。

また、中央政府の財政赤字(財政支出が税収を上回る)が銀行預金、マネーストックを増加させ、財政黒字(財政支出が税収を下回る)が銀行預金、マネーストックを減少させることも、確認しておきたい。

### 三部門の収支バランス

当たり前のことであるが、誰かの支出は別の誰かの所得である。したがって、すべての経済主体の所得の合計は、すべての経済主体の支出の合計に等しい。個々の経済主体においては、黒字(所得が支出を上回る)の主体もあ

れば、赤字（所得が支出を下回る）の主体もあるが、その黒字の総額と赤字の総額とは等しく、すべての経済主体の収支を合計すればゼロになる。経済全体では、常にこうした関係が成立している。

国民経済の全体は、大きく三つの部門に分けることができる。民間部門、政府部門、海外部門の三つである。したがって、次の恒等式を得ることができる。

$$\text{民間部門の収支} + \text{政府部門の収支} + \text{海外部門の収支} = 0$$

これを、マクロ経済学で用いられる記号によって表せば、次のようになる。

$$(S - I) + (T - G) + (M - X) = 0$$

ここで、Sは貯蓄、Iは投資、Tは租税、Gは政府支出、Mは輸入、Xは輸出である。そして、(S - I)が民間部門の収支、(T - G)が政府部門の収支、(M - X)が海外部門の収支である。

この三部門収支の恒等式それ自体は、今日の経済学においてよく知られたものであるが、MMTは、この恒等式を用いたマクロ経済分析を重視している。

#### 4. 日本の「財政危機説」の誤り

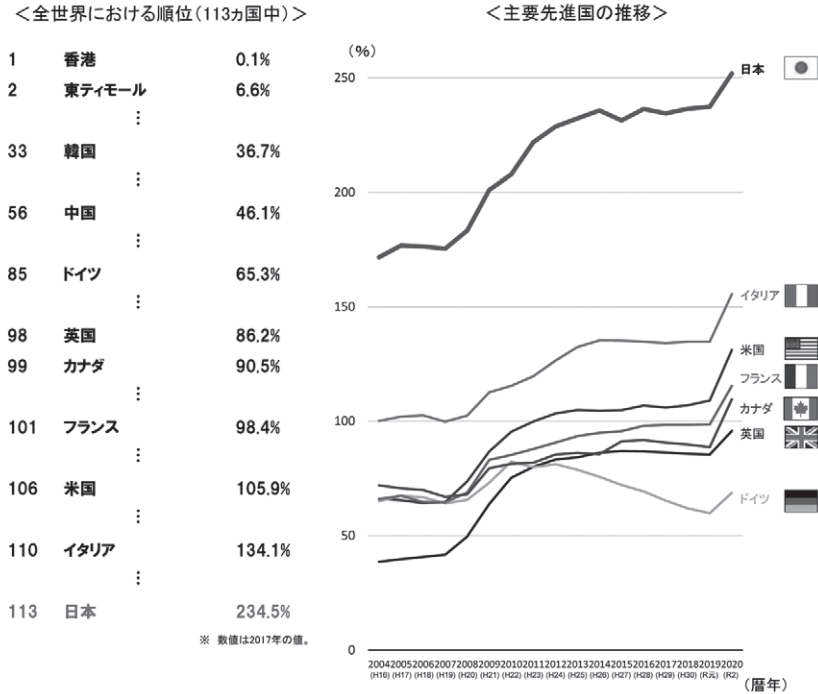
本節では、これまでの議論に基づき、日本の「財政危機説」を批判する。その前に、まず日本の財政赤字の現状を見ておく。

##### 財政赤字の現状<sup>33)</sup>

日本政府の借金残高は、国債（中央政府の借金）だけでも、2020年度末には964兆円になると推計されている。一般政府（中央政府と地方政府と社会保障基金を合わせたもの）の借金残高は、すでに1,300兆円を超えている。図1は、主要先進国のここ15年ほどの一般政府債務残高の対GDP比の推移と、同じ指標の世界における順位が主要先進国とその他いくつかの国がピッ

クアックされて示されている。日本の債務残高はGDPの2.5倍に達しており、他国と比べて突出して大きく、また増え続けていることがわかる。

図1 債務残高の国際比較 (対GDP比)



(出典)2004年から2010年までの計数はIMF“World Economic Outlook Database”(2019年10月)、  
2011年以降の計数はIMF“Fiscal Monitor”(2020年4月15日公表)  
(注1)数値は一般政府(中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの)ベース。  
(注2)2019年、2020年についてはIMFの予測値を含む。

出所：財務省 [2020] p.15。

なお、政府債務は、年金積立金や外貨準備など政府が保有する金融資産を差し引いた純債務残高で見の方が正しいと考えるが、ここではあえて、財政危機を喧伝するさいに一般に使われる総債務残高のデータを示した。債務

残高の規模それ自体を問題にする意味はない、というのが、「機能的財政論」の立場に立つ MMT の主張である。したがって、総債務残高で見るか、純債務残高で見るかは、本質的な問題ではない。また純債務残高の対 GDP 比で見ても、総債務残高のそれに比べて日本の突出の程度は小さくなるが、主要先進国のなかで日本が最も大きいことには変わりはない。

こうした巨額の債務残高を理由に、財政危機説が唱えられた。政府支出を切り詰める一方、税収を増やし、財政赤字を減らさなければ、早晚日本の財政は立ちゆかなくなる、と言うのである。仮に国が借金の返済に窮するようなことになれば、国民経済及び国民生活への打撃は計り知れない。

### 財政危機説の誤り——根本的な論点

しかし、日本の財政赤字がそう遠くない将来返済できなくなる、という財政危機説は、誤りである。第2節で述べたように、自国通貨発行権をもつ日本のような国の国債が債務不履行になることはあり得ない。政府はいくらでも自国通貨を創り出せるのであるから、政府が国債を償還できなくなることはない。

もちろん自国通貨発行権をもつ政府であっても、何らかの理由で国債を返済しないという政策判断をする場合<sup>34)</sup>には、債務不履行を犯すことになる。しかしそのように政府が自発的に選択する場合は別として、政府が自国通貨建て国債の債務不履行を非自発的に強いられることはあり得ない。その意味では、第2節の5は「自国通貨建て国債の、非自発的な債務不履行はあり得ない」とする方がより正確であろう。ともあれ、政府が自らの意思でそれを選択する場合は別として、自国通貨建て国債が返済不可能に陥ることは、起こり得ないのである。そして、いまの日本政府が自発的に国債の債務不履行という政策判断をすることは、およそ考えられない。

ただし、これも第2節で論じたように、いくらでも財政赤字を拡大してかまわない、いくらでも通貨を発行してかまわない、というわけではない。インフレ率が高くなりすぎる恐れがある場合、財政赤字を縮小し、総需要の抑

制を図るべきである。すなわち財政赤字の大きさは、一定のインフレ率を制約とすべきである。これは逆に言えば、デフレに陥っている今日の日本経済は、財政危機説の主張とは正反対に、財政赤字が小さすぎるのである。

### ギリシャの財政破綻は「日本への警鐘」か

日本の財政危機説の論拠として、しばしばギリシャの財政危機の事例が引き合いに出される。ギリシャの財政危機が顕在化した2009年当時、ギリシャの債務残高の対GDP比は1.3倍程度であり、今の日本よりもずっと小さいものだった。そのギリシャが財政危機に陥ったのだから、日本にも十分起こりうる、という主張である。

しかしながら、ギリシャと日本とでは、基本的な条件の相違がある。ギリシャはユーロ参加国であり、ユーロを発行しているのはECB(ヨーロッパ中央銀行)である。すなわちギリシャは、他のユーロ参加国と同じく、自国通貨発行権を放棄した。自国通貨発行権を持たない国である。したがって、自国の返済能力を超えた過大な国債発行によって、国債が返済不能に陥ることは、起こり得ることである。またそうであれば、ギリシャの国債返済能力に不安を感じた投資家が、ギリシャ国債に高い金利を要求し、それがまたギリシャ国債の償還を難しくする、という悪循環も起こり得る<sup>35)</sup>。

また、ユーロのような統一通貨参加国は、その域内において強固な固定相場制を採用している、と言える。つまり域内において変動相場制をゴミ箱に棄ててしまったのであるが、変動相場制には、産業の国際競争力を調整するという利点がある。ギリシャのような貿易赤字の国は、自国通貨を有して変動相場制を採用していれば、為替レートが減価し輸出が伸び輸入が減って、景気回復に資する。この点でも、変動相場制の利点を棄てたギリシャと変動相場制を採用している日本とでは、条件が違う。

このようにギリシャと日本とでは経済の基本的な枠組みが異なるのである。その点を考慮せずに、ギリシャと日本との財政事情を同一視するような議論はまったくの間違いである、と言わざるを得ない。よく知られているよ



うに、日本では、国債残高のGDP比は上昇の一途である一方、国債金利はきわめて低い水準で推移している。この要因の重要な一つが、自国通貨発行権をもつ日本の国債が債務不履行を起こすことはあり得ないと、投資家がよく認識していることであろう。

### 「国の借金」を「家計の借金」に譬える誤解、「将来世代への負担」論の誤解

「国の借金」が、しばしば「家計の借金」に譬えられる。しかしながら、これは日本政府の借金とギリシャ政府の借金との違いと同じようなことであるが、自国通貨発行権をもつ「国の借金」とそれをもたない「家計の借金」とは、根本的に性格が異なる。何度も言うように自国通貨発行権を持つ日本政府は、いくらでも自らの借金を返済することができる。また、その返済能力を支えに、借り換えを繰り返し、返済をいつまでも先送りすることもできる。しかし、自国通貨発行権をもたない家計は、そうはいかない。家計は、自らの稼得能力の範囲でしか借金を返すことができない。借金がそれを超えるならば、破産もあり得る。言うまでもなく、これは家計のみならず、企業など民間経済主体の借金について当てはまる。

こうした、まったく性格の異なる「国の借金」と「家計、企業などの民間経済主体の借金」とを同一視して財政危機説を煽る議論は、間違いである。

同様の誤解に、「将来世代への負担」論がある。国債は、将来世代が負担する税金によって返済される。現在世代が借金で浪費して、いい思いをして、その付けを将来世代に回している、という主張である。しかし、この論も間違いである。国債を必ずしも税金で返済する必要はない。国家は永続するものであり、政府には無限の返済能力がある。したがって借り換えを繰り返すことによって、国債の返済を永遠に次世代へ先送りすることができる。であれば、国債の発行が「将来世代への負担」になるとは言えない<sup>36)</sup>。

また、国債を税金によって返済する場合でも、「将来世代への負担」論はほとんど成り立たない<sup>37)</sup>。国債発行は、将来世代に借金（債務残高）とほぼ同額の金融資産（債権残高）を残す。したがって、将来発生するのは、納

税者から(国債発行に伴う)金融資産保有者への所得の再分配である。将来世代内において所得の移転が行われるだけであり、将来世代全体への負担は発生しない。この所得の再分配が不公平を生み出す場合には、それが将来世代への負担と言えるかも知れないが、この問題は将来世代における全体的な所得再分配のなかで解決を図る必要がある。繰り返すが、将来世代全体への負担は生じない。

なお、現在日本国債は9割強が国内消化されており、1割弱が外国人保有である<sup>38)</sup>。したがって、国債発行に伴い日本人が保有している金融資産は、その9割強が国債、その1割弱が対外金融資産となる。この対外金融資産は、外国人が日本国債を購入するさいに円資金を調達する必要があるが、その円資金を売って外貨を得た日本人が買ったものである。

### 国債発行の資金調達源は民間貯蓄か、また国債発行の累積は金利の高騰を引き起こすか

財政危機説の論拠として、これもしばしば主張されてきたのが、「日本ではこれまで、民間が保有する豊富な金融資産が国債を消化してきた。しかし、増え続ける国債の膨大な蓄積がその民間保有の金融資産ストックを近い将来に上回る。その結果、国債の消化が次第に難しくなり、国債金利の上昇や投機目的の外国人投資家の保有が増える(これも金利の上昇要因になる)などの問題が発生する。」という主張である。

しかしながら、前節の「財政赤字の考察」の(2)に示したように、国債購入は民間銀行の中央銀行当座預金によって賄われているのであり、民間保有の金融資産(民間貯蓄)を原資としているのではない。民間保有の金融資産では国債を賄いきれなくなるという主張には、根本的な誤解がある。

事実は逆であり、民間保有の金融資産が国債発行を可能にするのではなく、前節の「財政赤字の考察」の(3)に論じたように、国債発行による財政支出が民間保有の金融資産を生み出すのである。

また、これも前節の「財政赤字の考察」の(4)に論じたように、デフレ

下において、財政赤字は金利の上昇圧力をもたらさない。

実際、前々項でも触れたが、国債残高のGDP比は上昇の一途である一方、国債金利はきわめて低い水準で推移している。

### 財政赤字の拡大はハイパーインフレを引き起こすか

MMTのような積極財政論に対しては、財政赤字が増え続けることによって通貨発行に歯止めがかからなくなりハイパーインフレを引き起こす、という（お決まりの）批判がある。しかしながら、日本は財政赤字の蓄積を拡大し続ける一方、ハイパーインフレどころか、いつまでもデフレから抜け出せない。ハイパーインフレを心配する論者の主張とは、まったく逆のことが生じている。

次々項に関連するが、こうしたデフレと財政赤字の拡大との同時発生の方が、マクロ経済学的には、言わば自然な現象である。なぜならば、不況下においては一般に、低インフレ率ないしはデフレが引き起こされる一方、税収が減少し、また景気対策のために政府支出を増やしたり、少なくともなるべく減らさないようにするからである。その結果、財政赤字が拡大する。

このように通常は、財政赤字の拡大がハイパーインフレを引き起こす、という因果関係ではなく、低インフレ率あるいはデフレが財政赤字の拡大を引き起こす、という因果関係が発生する。

ただし景気が過熱し、インフレが昂進しているにもかかわらず、財政赤字を拡大し需要を刺激し続ければ、ハイパーインフレが発生するだろう。しかし、日本を含め今の先進国政府が——戦争や民主政治の停止など異常な状況が発生しない限り——そのような劣悪極まりない政策運営をすることは、およそ考えにくい。

実際、レイ [2019] pp.460-461 によれば「第一次世界大戦の敗戦国……を除けば、過去一世紀の間に西洋の民主的資本主義国といわれる国がハイパーインフレを経験した事例はない。」

また、ハイパーインフレは「社会的・政治的大混乱、内戦、生産能力の

破壊(戦争が原因となり得る)、弱い政府、外貨や金で表示される対外債務(レイ[2019] p.469)などの極めて特殊な事情の下に起きている。レイ[2019] 第9章第3節はこれを、独立戦争時及び南北戦争時南部連合側のアメリカ、ワイマール共和国(第一次世界大戦後のドイツ)、比較的最近のジンバブエなどの事例を挙げて説明している。島倉[2019] pp.265-272は、第二次世界大戦直後の日本のハイパーインフレの原因を、戦前に軍部に対する民主的な統制が効かなくなってしまった、戦争によって供給能力が徹底的に破壊された、この二点に求め、とくに前者について丁寧に説明している。

ハイパーインフレは、政府に通貨発行権を与えてしまったがために、あるいは財政赤字の拡大を可能としてしまったがために発生した、という単純な問題ではない。そうした単純な原因論は、ハイパーインフレの背景にある真の問題を理解する妨げにしかならないだろう。

また今日、日本、アメリカ、中国はじめ、多くの国が通貨発行権をもち、また財政赤字の拡大を許容されている。しかしながら、ハイパーインフレは発生していない。むしろ低インフレ率やデフレである。このことを、あらためて確認しておきたい。

## 金融政策の限界

財政政策に頼らなくとも、金融政策によって景気回復を図ることができる、という考え方がある。実際、第一節で論じたように、平成以降における景気回復政策は、金融政策に偏重したものであった。この金融政策中心の景気対策は、1980年代から続いている(これについては、次節で簡単に触れる)。安倍政権の経済政策、いわゆる「アベノミクス」の目玉である「大胆な金融政策」とか「異次元の金融緩和」とか称される政策も、こうした1980年代から続く、金融政策重視というマクロ経済政策の基本方針を引き継ぐものである。

しかし、金融政策には、不況対策として限界がある。好況の過熱に対しては、金融引締を行えば、金利が上昇し、景気抑制効果を持つであろう。し

かし一方、不況に対しては、いかに金利を引き下げても、民間企業の側に資金需要がなくなれば、銀行貸出は増加せず、景気回復につながらない。これは、政策金利をゼロにまで引き下げる「ゼロ金利政策」という極端なことをしても、同様である。

2000年代以降、「ゼロ金利政策」以上にさらに極端な金融緩和である「量的緩和政策」が採られた。「量的緩和政策」とは、政策金利をゼロにする以上に、日銀がマネタリーベースを民間銀行に供給する政策である。アベノミクスの「大胆な金融政策」も、要するにこの「量的緩和政策」のさらなる拡大版である。

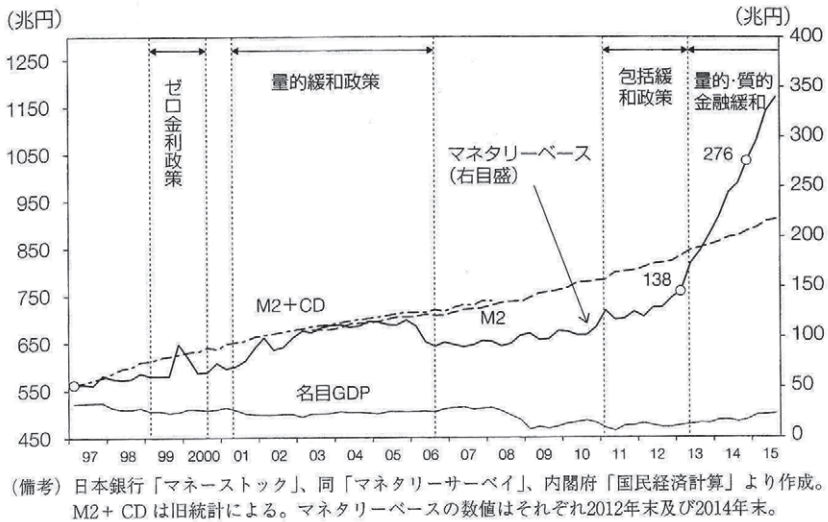
この「量的緩和政策」の背後にある経済理論は外生的貨幣供給論である。マネタリーベースを拡大すればマネーストックが増える、という理論である。すなわち、マネタリーベースの拡大は、民間企業の資金需要の拡大につながり、景気回復につながる、と考えられている。しかし、前節の「内生的貨幣供給論」の項で論じたように、マネーストックの増加がマネタリーベースの拡大につながると考える「内生的貨幣供給論」の立場からは、マネタリーベースを拡大させても、それは必ずしもマネーストックを増加させない。ましてや政策金利がすでにゼロにまで引き下げられている状況で行われる量的緩和政策は、金利全体を押し下げる効果もわずかであろう。民間企業に資金需要がなければ、マネーストックは増えないし、景気もよくなるないのである。

実際、図2に見られるように、量的緩和政策以降、いくらマネタリーベースを拡大させてもマネーストックの伸びは緩やかである。

### 財政政策を積極的に活用すべし——将来世代への「真の負担」とは何か

第2節の末尾に触れたように、財政赤字の規模やそのGDP比に関わりなく、完全雇用と物価安定を目標に財政政策を活用すべし、というのがMMTが依拠する「機能的財政論」の考え方である。デフレを伴い長期停滞するいまの日本経済において、必要なのは財政支出拡大と減税によって景気回復を

図2 マネーストック、マネタリーベースと名目GDP



出所：小峰隆夫・村田啓子 [2016] p.231。

図ることであり、財政赤字を抑制してデフレと不況を促進することではない。減税は、消費を喚起するために、とくに消費税減税が望ましい。消費税には、逆進性という欠点もある。

そして財政支出は、国民生活の向上を図るための大切な手段である。財政支出を使って、なすべきことは多い。社会資本の整備・拡充（公共施設・建築物等の耐震性の強化、地震・台風などによる災害対策、老朽化した公共施設の保守・管理その他）、高齢化・医療・貧困などへの福祉施策、教育投資、安全保障政策、科学技術支援、エネルギー政策、観光支援その他、いくらでもある。こうした公共的な目的を実現し、国民生活の向上を図るために、財政の役割は大きい。

先に財政赤字が「将来世代への負担」になるという議論の誤りを論じたが、むしろ財政赤字の拡大を恐れる緊縮財政が、将来世代への大きな負担を発生させるのである。緊縮財政がもたらす不況は、倒産や生産設備の廃棄を

引き起こし、将来の国の生産能力を低下させる。失業や非正規雇用の増大も、労働者の技能育成を妨げ、将来の国の生産能力を低下させる。そして、いま取り上げたような公共的な諸施設や諸政策の整備が立ち遅れるならば、これも将来世代の損失である。緊縮財政によって、「将来世代への負担」が真に発生するのである。

(補記) 本稿の準備中に、コロナ大不況という未曾有の事態が発生した。現在、2020年8月下旬である。新型コロナ感染が今後どのように推移していくのか見通せない。また、コロナ大不況がどの程度深刻なものになるのかも予測の限りではない。本稿の趣旨からして、政府には、この大不況への対策として積極的かつ大規模な財政政策を望みたい。

政府は、2020年4月に第1次補正予算(事業規模117.1兆円、国債発行25.7兆円)、同6月に第2次補正予算(事業規模117.1兆円、国債発行31.9兆円)を成立させた。これは、たしかにかつてない大きな規模の経済危機対策である。しかしながら、この対策では不十分と言わざるを得ない。とくに、政策効果の大きい国債発行によって賄われる部分が、予想される景気の落ち込みに比して過小である。もっと積極的かつ大規模な財政政策を行うべきである。

不況の大きさに比して小さな財政政策しか行われない背景には、例によって「財政危機説」があるだろう。しかし、これまで論じてきたように、「財政危機説」は明らかに誤りである。そして日本政府は、円貨を原理上いくらでも発行できる。マイルドなインフレ率という制約を守る必要があるが、いまはコロナ不況によってデフレが悪化している。インフレを心配するような状況にはない。財政出動の余地は、まだまだかなりの規模において存在する。

求められる財政政策の中身は、企業への支援、事業者への支援、雇用維持対策、失業対策、生活支援、医療体制の強化など、多岐にわたるであろう。また、消費税減税(ゼロ%への引き下げも含む)も、重要な検討課題の一つ

である。そもそもコロナ不況以前に、消費税を上げてきたのが間違いであった。であればなおさら、コロナ不況という現在の事態に対して、消費税減税が検討されるべきである。

### 財政赤字が常態

前節の「三部門の収支バランス」の項目で説明した恒等式を、以下にあらためて記す。

$$\text{民間部門の収支} + \text{政府部門の収支} + \text{海外部門の収支} = 0$$

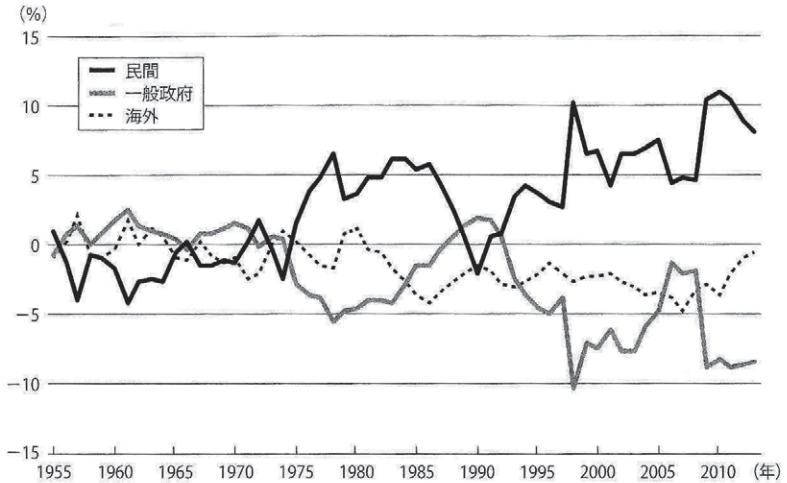
ここで、海外部門をとりあえず脇に置いて考えるならば、民間部門の収支 + 政府部門の収支 = 0 である。つまり、民間部門が黒字であれば政府部門は赤字、民間部門が赤字であれば政府部門は黒字である。これまで繰り返してきたように政府部門が赤字であることそれ自体は問題ではない。政府部門は、通貨を創出できるので、いくら赤字を出しても破産はしない。一方、民間部門は通貨を創出できないので、赤字を出しすぎれば破産の危険がある。政府部門には赤字への耐性があり、民間部門にはそれがないので、政府部門の赤字・民間部門の黒字という方が、政府部門の黒字・民間部門の赤字より、持続可能性がある<sup>39)</sup>。

実際、図3に見るように、1955年以降の日本経済では、1970年代前半までの高度成長期を除けば、その後のほとんどの期間において、政府部門の赤字・民間部門の黒字であった。わずかに1990年に、政府部門の黒字・民間部門の赤字となるが、これはバブル経済による景気の過熱によって民間が過剰な借り入れをし、またその景気の過熱によって税収が増加したからである。財政黒字は、バブル経済という民間部門の持続可能性のない大失敗の結果として生じている。また高度成長期は政府部門の黒字・民間部門の赤字という基調が二十年近く持続し大きな成果を挙げた時代であるが、これはさまざまな要因が複合して生じた稀な現象と捉えるべきである。

1960年以降のアメリカ経済でも、ほとんどの期間において、政府部門の赤字・民間部門の黒字であり、わずかに2000年に政府部門の黒字・民間部



図3 日本における民間、一般政府、海外部門ごとの収支バランスの対 GDP 比



(出所) 京都大学大学院工学研究科藤井聡研究室作成

(資料) 内閣府。「民間」は対家計民間非営利団体の数字を含む

出所：中野 [2016] p.116。

門の赤字、2005年から2007年にかけて民間部門の赤字（この時は海外部門の黒字が大きく、政府部門も赤字）であった。その要因は、2000年がITバブル、2005年から2007年にかけてが住宅バブルである。やはりアメリカでも、民間部門のバブルが民間部門の赤字と財政黒字とを発生させている<sup>40)</sup>。

日本の高度成長期は別にして、日米の戦後経済において、財政黒字は、民間部門が言わば「正気を失った」異常な時期に発生している。

また、三部門の収支バランスを表す上記の恒等式から、海外部門の赤字（経常収支の黒字）によって、民間部門の黒字と政府部門の黒字を両立させることは可能であるが、輸出も輸入も、諸外国の景気、為替レート、各国の貿易政策、自国の景気などさまざまな要因に依存し、海外部門の収支を政策的に操作することは困難である。また無理に経常収支の黒字を目指すならば、それは「近隣窮乏化政策」として国際関係を悪化させる原因になる<sup>41)</sup>。

また、レイ [2019] が言うように「国全体で見れば、実物的観点では、輸出は費用であり、輸入は便益である」(p.402)。すなわち、輸出は自国の生産資源を使って生産した製品を、自国民が利用するのではなく、他国民が利用する。自国が費用を負担して、他国が便益を享受する。輸入はその逆で、他国の生産資源を使って生産した製品を、その生産国の国民ではなく、自国民が利用する。他国が費用を負担して、自国が便益を享受する。したがって、経常収支の黒字を目指す政策は、実物的には「自国窮乏化」戦略(レイ [2019] p.403)である<sup>42)</sup>。

以上のように、三部門の収支バランスに基づき、理論的に考えても、歴史を振り返っても、財政赤字が発生していることが、経済全体にとって正常な状態なのである。こうした点からも、無理に財政赤字の抑制を図って不況を起こすことが、賢明な政策ではないとわかる。

## 5. おわりに——戦後マクロ経済政策論史の素描

ケインズ経済学の基本的な経済観は、資本主義は本来的不安定性を内在させており、自由放任の下では景気の過熱や深刻な不況を引き起こしかねない。政府が財政・金融政策を中心に民間経済に介入することによって、景気を制御し、経済の安定化、すなわち完全雇用や物価の安定等を図るべし、というものである。ケインズ経済学は、新古典派、新自由主義、新しい古典派などの、その基本的な経済観が、資本主義は本来的不安定性を内在させており、自由放任の下で完全雇用や物価の安定等を達成する機能を備えている。政府が財政・金融政策などによって民間経済に介入することは百害あって一利なし、という経済学と対立する。

第2次世界大戦後、ケインズ政策は、先進各国において積極的に利用されるようになる。また当初は、財政政策に重きがおかれ、金融政策はさほど効果があるとは見做されなかった。

しかし、1970年代にスタグフレーション(不況とインフレの同時発生)

が発生すると、その経済的混乱の原因としてケインズ経済学が激しく批判され、マネタリズム、合理的期待形成学派、公共選択学派など新自由主義と総称された諸学派が台頭してくる。これは、ケインズが批判した新古典派経済学の復権と見ることもできる。またこうした新古典派経済学の新しい展開は、マクロ経済学の世界では「新しい古典派」と呼称されている。こうした新自由主義や新古典派あるいは「新しい古典派」は、ケインズのな財政・金融政策を否定した。すなわち財政・金融政策に関して、景気変動に応じたケインズのな裁量的な舵取りを否定し、均衡財政や貨幣供給量増加率の固定化など、ルール（規律）の確立を主張した。

しかしながら、資本主義は不安定性を内在させており、財政・金融政策による景気のコントロールを否定した新自由主義あるいは「新しい古典派」的な政策論をそのままの形で、実際の経済政策に適用することは非現実的であった。

こうして1980年代以降、マクロ経済政策論の主流を形成することになるのが、ニュー・ケインジアンという学派である。ニュー・ケインジアンは、1970年代以降のケインズ経済学批判の内容を自らに取り込み、ケインズ経済学の再構成を図った<sup>43)</sup>。しかし、「ケインジアン」と称されてはいるが、その実は「ケインズの経済学」<sup>44)</sup>の要素がいくらか混入している新古典派あるいは「新しい古典派」であった。この学派は、新古典派や「新しい古典派」とは異なり、裁量的な金融政策による景気操作の必要性を主張するが、財政政策には消極的である。金融政策を重視し財政政策に消極的というのが、この学派の政策論の特徴である。

この金融政策中心のニュー・ケインジアンのな政策は、リーマンショック直後のような深刻な不況時を別にすれば、今日まで先進各国のマクロ経済政策の潮流となった。アベノミクスにおける「異次元の金融緩和」を含め、リーマンショック以降、先進各国が採用した——ただし日本は2000年代初めから採用した——非伝統的金融政策という思い切った金融緩和政策も、こうした潮流のなかから出てきたものである。

しかしながら、1980年代以降の先進諸国の経済成果を見るならば、この政策論は、見直されてしかるべきである。

1980年代以降、市場経済原理を尊重し「小さな政府」を唱える新自由主義の政策思想が、先進諸国の主流となった。その結果は、バブル、金融危機、通貨危機の頻発という世界経済の不安定化、貧富の格差拡大、失業率の増大、雇用不安、低成長である。日本の1980年代後半のバブル経済、その後の30年に及ぶ長期経済停滞も、こうした1980年代以降の芳しくない世界的傾向の顕著な一例である<sup>45)</sup>。

こうした新自由主義の時代において、マクロ経済政策の主流となったのが、新自由主義あるいは「新しい古典派」の要素を多分に取り込んだ、ニュー・ケインジアン的な金融政策を重視し財政政策に消極的な政策論である。この政策論は、新自由主義の時代の不出来な経済成果を生み出した重要な要因である。

日本経済が平成以降の30年に及ぶ長期停滞から脱却するためには、新自由主義的な経済観を否定すると共に、ニュー・ケインジアン的なマクロ経済政策論から転換し、財政政策を重視し金融政策は財政政策を補完する、という政策論に立脚しなければならない。そのためにわれわれは、MMTの提起する論点に真摯に向き合うべきである。

(2020年9月17日脱稿)

## 注

- 1) この30年の日本経済を的確に展望した書に、山家 [2019] がある。
- 2) 中央銀行が、政策上、操作・誘導目標とする金利。日本では、かつては公定歩合を政策金利としていたが、1994年の金利自由化以降、コールレート(金融機関相互の短期資金貸借市場の金利)を政策金利としている。
- 3) 政策金利を操作して、物価の安定や景気の維持・拡大などの政策目的の達成を目指す政策を、伝統的金融政策と呼ぶ。これに対して、政策金利がゼロ%近くまで達し、これ以上政策金利を下げられないという状況において、政策目的実現のために、さらなる金融緩和を図る政策を、非伝統的金融政策と呼ぶ。

- 4) 藤井 [2018] は、消費増税がいかに景気を悪化させたか、詳しく論じている。
- 5) 政府紙幣の発行という政策は、本稿の主張する積極財政論と基本的な考え方を同じくする。したがって、筆者は、政府紙幣の発行という政策を否定するものではない。ただ、積極財政への支援は、中央銀行券の増発で済む問題であると考ええる。
- 6) 日本のリフレ派の初期の代表的な書は、岩田 [2001] である。
- 7) 「不換紙幣」とは、一定の金貨や銀貨などの本位貨幣との交換を保証した「兌換紙幣」に対するものであり、そうした交換の保証のない紙幣。「法定貨幣」とは、国家の法律によって強制通用力を与えられた貨幣。
- 8) レイ [2019] p.123。
- 9) 岡本 [2019] pp.86-87 によれば、ケインズはラーナーの機能的財政論を、ケインズ理論のロジックを突き詰めたものであり、理論的には完全無欠であると高く評価していた。しかし、現実主義者のケインズは、時代の政治的風潮に合わないとして、ラーナーの政策論には慎重に距離を置いていた。
- 10) 鎮目 [2017] p.4
- 11) 鳥倉 [2019] pp.45-51 は、MMT による商品貨幣論への批判を、本文でも触れた①を含め、次の三点に整理して説明している。①世界のほとんどの国において不換紙幣が流通している今日において、商品貨幣説は極めて説得力に乏しい。②物々交換の不便から貨幣が発生した、という歴史的な証拠がみつからない。③貴金属硬貨が効率的な交換媒体である、という議論は妥当性に欠ける。
- 12) クナップ [1998] p.1。
- 13) クナップ [1998] p.40-41。
- 14) クナップも同じことを説いていた。クナップによれば、貨幣を定義する基準は国家の発行ではない。なぜならば、そのような定義を採用するならば、銀行券のように、国家によって発行されるものではないが、重要な役割を果たしている貨幣が排除されてしまうからである。また強制通用力をもつこと、すなわち法貨であることも、貨幣を定義する基準としてふさわしくない。なぜならば、法貨ではない貨幣がしばしば存在するからである（1905年当時では、帝国金庫証券がそうした貨幣であった）。そう述べた上、クナップは「国家に宛つる支払いを弁済し得る総ての支払用具は国家の貨幣制度に所属する。されば斯の限界を決定するものは発行の如何ではなく、吾々の受容と命名するものである。故に国家の受容が国家的貨幣制度の範囲を境界づける。」と主張している。クナップ [1998] pp.132-133 を参照。
- 15) レイ [2019] pp.119-124。
- 16) レイ [2019] pp.175-179。
- 17) ビットコインの危うさについては、レイ [2019] pp.180-182、pp.299-302、中

野 [2019] 第3章及び p.109、島倉 [2019] pp.87-91 を参照した。

- 18) レイ [2019] p.181。
- 19) 次注も参照のこと。
- 20) ここでの事例では、貨幣はすべて預金されるものと仮定している。その場合、貨幣乗数は預金準備率の逆数になる。貨幣がすべて預金されるという仮定を外した場合、貨幣乗数の形はもう少し複雑になるが、マネタリーベースとマネーストックとの間の比例関係は同様に成り立つと、外生的貨幣供給論は想定する。
- 21) 内生的貨幣供給論について、レイ [2019] では、pp.185-195 に説明されている。
- 22) レイ [2019] pp.188-192。
- 23) 銀行などの金融機関に対して、引き出しに備えて受け入れている預金の一定割合以上の金額を、中央銀行当座預金として保有することを義務づけている制度。金融機関が受け入れている預金総額に対する当該金融機関が保有する中央銀行当座預金の比率を預金準備率と呼ぶが、準備預金制度により義務づけられている最低限の預金準備率を、法定預金準備率と呼ぶ。
- 24) 前注参照。
- 25) 中野 [2019] pp.127-129。
- 26) 中野 [2016] p.70。
- 27) ①～⑥のプロセスは、建部 [2014] p.599 を参考に作成した。また、同様のプロセスに関するレイ [2019] の分析は、pp.195-204 を参照。
- 28) 建部 [2014] p.618。ここで建部は「今日のわが国の国債発行システムは、市中消化という形式を取りながらも、その内実は、日本銀行による国債の直接引き受けと事実上異なるところがない」と結論し、自らの分析から得られたこの帰結を「衝撃的」と形容している。  
 なお、建部のこの論文には財政赤字に関する MMT の認識と共通するすぐれた洞察が示されているが、建部は日本国債の累増を危険視している。その理由は「国債価格の下落に伴う市場リスクがつきまとう」からである (pp.621-622)。筆者は、必要に応じて日銀が購入できる日本国債に関して、そうした市場リスクを心配することは杞憂であると考える。
- 29) 建部 [2014] pp.597-599。
- 30) 建部 [2014] p.599。ここで建部は「これは、預金→国債購入という捉え方を国債購入→預金という方向に、問題を捉える視点を 180 度転換するという意味において、まさに、コペルニクス的ないしアインシュタイン的な発想法の転回と呼びうるものである。」と述べている。
- 31) ただし、好景気の下、完全雇用が達成されているような場合、財政支出の拡大はインフレを引き起こす。このとき、財政支出が民間投資を押しつけるクラウディング・アウトが発生する。またこのとき、中央銀行は、政策金利を

上げるよう政策の舵取りを行うであろう。しかし、デフレを伴う不況下にある平成以降の日本は、こうした場合に当てはまらない。

- 32) 中野 [2019] pp.127-129。
- 33) 本項における日本の財政赤字に関するデータの出所は、財務省 [2020]。
- 34) 例えば、アメリカでは、法律で「政府債務の上限」が決められており、この上限引き上げという案件が何度も政争の具にされてきた。2011年には、この政争が引き起こす国債のデフォルト（債務不履行）懸念が大きな問題になった。
- 35) レイ [2019] では、ユーロの欠陥について第6章第6節から第8節まで及び第10章第2節において論じられている。
- 36) 中野 [2019] p.145。
- 37) 小野 [1998] 第3章を参照。
- 38) 2020年3月末現在、日本国債は92.3%が国内消化され、残り7.7%が外国人保有である。財務省「国債等の保有者別内訳」（財務省ホームページ）による。
- 39) レイ [2019] pp.392-393。
- 40) 島倉 [2019] pp.137-139。
- 41) 中野 [2016] p.117。
- 42) 国際経済政策についての詳論は他の機会に委ねるほかないが、少し触れるならば、本文に述べたように、経常収支の黒字を目指す輸出主導型の経済成長は、「近隣窮乏化」という側面をもつと同時に、「自国窮乏化」という側面ももつ。したがって、こうしたタイプの経済成長は、開発途上国が一時期そうした政策を選択することは許されるかも知れないが、一般に避けるべきである。各国が、適切な財政・金融政策によって完全雇用と物価安定を目指す内需主導型の経済成長を図ることが、世界経済の望ましい姿である、と考える。
- 43) この過程については、野口 [2015] が参考になる。
- 44) 筆者は、「ケインズの経済学」が本来どのようなものであったのかについて、江川 [2013] で論じている。
- 45) 筆者は、新自由主義の問題点を江川 [2008] [2013] で論じた。

## 参考文献

- 青木泰樹 [2016] 『経済学者はなぜ嘘をつくのか』 アスペクト。
- 井上智洋 [2019] 『MMT 現代貨幣理論とは何か』 講談社選書メチエ。
- 岩田規久男 [2001] 『デフレの経済学』 東洋経済新報社。
- 江川美紀夫 [2005] 「市場主義の誤り——平成不況への間違った処方箋」『国際関係紀要』（亜細亜大学）第15巻第1号。

- 江川美紀夫 [2008] 『日本型経済システム——市場主義への批判』学文社。
- 江川美紀夫 [2013] 『ケインズが『一般理論』で説いていたこと』『国際関係紀要』(亜細亜大学) 第22巻第2号。
- 岡本英男 [2019] 「現代貨幣理論(MMT)の思想的源流」『表現者 クライテリオン』9月号。
- 小野善康 [1998] 『景気と経済政策』岩波新書。
- ゲオルグ・F・クナップ [1988]、宮田喜代蔵訳『貨幣国定学説』有信書房。原著の出版は1905年。
- 小峰隆夫・村田啓子 [2016] 『最新 | 日本経済入門 [第5版]』日本評論社。
- 財務省 [2020] 『日本の財政関係資料(令和2年7月)』財務省ホームページ。  
[https://www.mof.go.jp/budget/fiscal\\_condition/related\\_data/202007\\_00.pdf](https://www.mof.go.jp/budget/fiscal_condition/related_data/202007_00.pdf)
- 島倉原 [2015] 『積極財政宣言——なぜ、アベノミクスでは豊かになれないのか』新評論。
- 島倉原 [2019] 『MMTとは何か——日本を救う反緊縮理論』角川新書。
- 鎮目雅人 [2017] 「貨幣に関する歴史実証の視点—貨幣博物館リニューアルによせて」日本銀行金融研究所貨幣博物館『常設展示リニューアルの記録』。
- ジョセフ・E・スティグリッツ [2003] 「紙幣印刷によるデフレ克服策」『週刊ダイヤモンド』4月5日号。
- 建部正義 [2014] 「国債問題と内生的貨幣供給理論」『商学論纂』(中央大学) 第55巻第3号。
- 中野剛志 [2012] 『レジーム・チェンジ——恐慌を突破する逆転の発想』NHK出版新書。
- 中野剛志 [2016] 『富国と強兵—地政経済学序説』東洋経済新報社。
- 中野剛志 [2019] 『目からウロコが落ちる 奇跡の経済教室 [基礎知識編]』KKベストセラーズ。
- 日本銀行金融研究所編 [2011] 『日本銀行の機能と業務』有斐閣。
- 丹羽春喜 [1993] 『ケインズは生きている——「長期不況」脱出への活路』ビジネス社。
- 丹羽春喜 [1999] 『日本経済再興の経済学——新正統派ケインズ主義宣言』原書房。
- 丹羽春喜 [2003] 『不況克服の経済学——「新正統派ケインズ主義」宣言』同文館出版。
- 野口旭 [2015] 『世界は危機を克服する——ケインズ主義2.0』東洋経済新報社。
- 藤井聡 [2017] 『プライマリー・バランス亡国論——日本を減らす「国の借金」を巡るウソ』育鵬社。
- 藤井聡 [2018] 『「10%消費税」が日本経済を破壊する』晶文社。
- 藤井聡 [2019] 『MMTによる令和「新」経済論——現代貨幣理論の真実』晶文



社。

三橋貴明 [2011] 『デフレ時代の富国論——世界同時バランスシート不況と日本の時代の到来』 ビジネス社。

三橋貴明 [2019] 『知識ゼロからわかる MMT (現代貨幣理論) 入門』 経営科学出版。

望月慎 [2020] 『図解入門ビジネス 最新 MMT [現代貨幣理論] がよくわかる本——大論争を巻き起こした異色の経済理論』 秀和システム。

森永康平 [2020] 『MMT が日本を救う』 宝島社新書。

山家悠紀夫 [2019] 『日本経済 30 年史—バブルからアベノミクスまで』 岩波新書。

Abba P. Lerner [1943] “Functional Finance and the Federal Debt,” *Social Research*, Vol.10, No.1.

Abba P. Lerner [1947] “Money as a Creature of the State,” *The American Economic Review*, Vol.37, No.2.

L・ランダル・レイ [2019]、鈴木正徳訳 『MMT 現代貨幣理論入門』 東洋経済新報社。原書の出版は 2015 年。