

IV 低成長の構造とマクロ経済政策

2021年度「日本経済」

川端 望

構成

- 1 現代資本主義におけるマクロ経済政策
 - 1 – (1) 管理通貨制度における通貨
 - 1 – (2) マクロ経済における供給と需要
 - 1 – (3) 金融政策と財政政策の理論
 - 1 – (4) 小括
- 2 アベノミクスの検証
- 3 小括

1 現代資本主義におけるマクロ経済政策

1-1 管理通貨制度における通貨

管理通貨制度と信用貨幣(松本, 2013)

- 現代資本主義では, 様々な形での本位貨幣制が停止され, 発券集中を伴う管理通貨制度となっている
 - 発券集中: 銀行券の発券主体が中央銀行に一元化されていること
- 管理通貨制度における通貨は信用貨幣である
 - イメージすべき原理: 手形の発行と流通
 - 誰かの債務証書が信用によって流通しているのであり, 紙切れが国家の強制通用力で流通しているのではない
 - 通貨供給量が増えるということは, 誰かの債務が増えるということである
 - 債務は相殺と, より信用度の高い債務への置き換えによって決済される。最後に正貨で支払われることはない(金兌換の停止)
 - 個人の債務→企業の債務→**ここから先が通貨**→銀行の債務→中央銀行の債務→(無)

管理通貨制度における通貨の基本構成

- 広義の政府（中央銀行+狭義の政府）の債務
 - _____
 - 金融機関が中央銀行に持つ預金
 - 政府発行紙幣や補助貨幣
- 銀行の債務
 - 民間銀行券（現代日本にはない）
 - 家計や企業が民間銀行に持つ預金（預金通貨）
- これは日本の統計ではM1, M2に相当する

管理通貨制度における通貨供給(レイ, 2019)

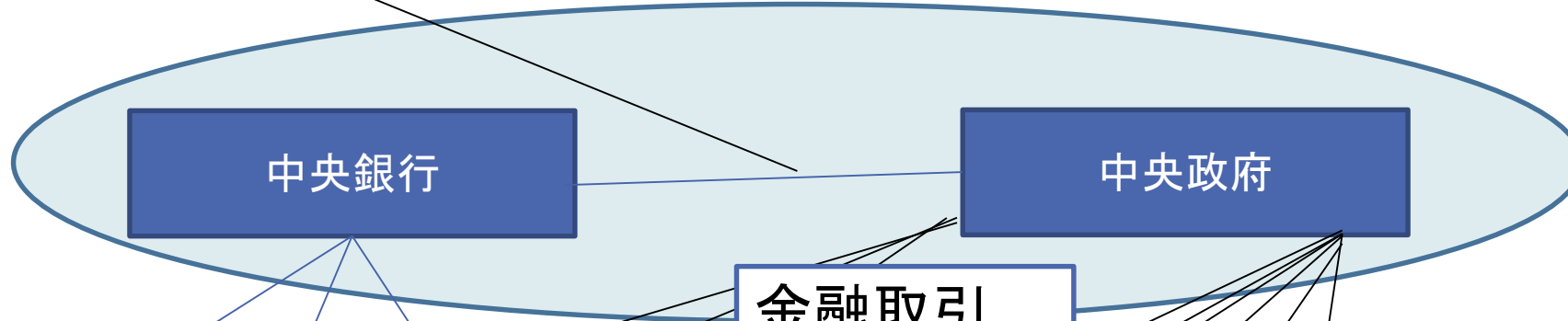
- 銀行・中央銀行の取引に関する注意
 - 信用を供与する(貸し付け・信用代位)によって預金を創造する。まず預金を集めて、それを貸しているのではない
 - 預金が引き出された分だけ中央銀行券が発行される
 - 金融商品を買う(信用代位)ときには預金＝自己宛て債務で購入する(手形を振り出すのと同じ)。何らかの「正貨」を持っていなくても購入できる
- 民間銀行→企業・家計 (信用供与=貸し借りの原理)
 - 民間銀行は預金をわずかな費用で作り出せる
 - 貸付・返済
 - 信用代位＝手形割引・取り立て
- 中央銀行→民間銀行・その他金融機関 (信用供与＝貸し借りの原理)
 - 中央銀行は金融取引のための銀行券や預金をわずかな費用で作りだせる
 - 貸付・返済
 - 信用代位＝金融資産(国債など)の購入・売却
- 狭義の政府→企業・家計 (支出と課税の原理)
 - 支出・課税
 - 借り入れ・返済(民間銀行が中央銀行に持つ預金, または中央銀行から)

通貨供給の概念図

出資, 納付金, 金融取引

※補助貨幣は略

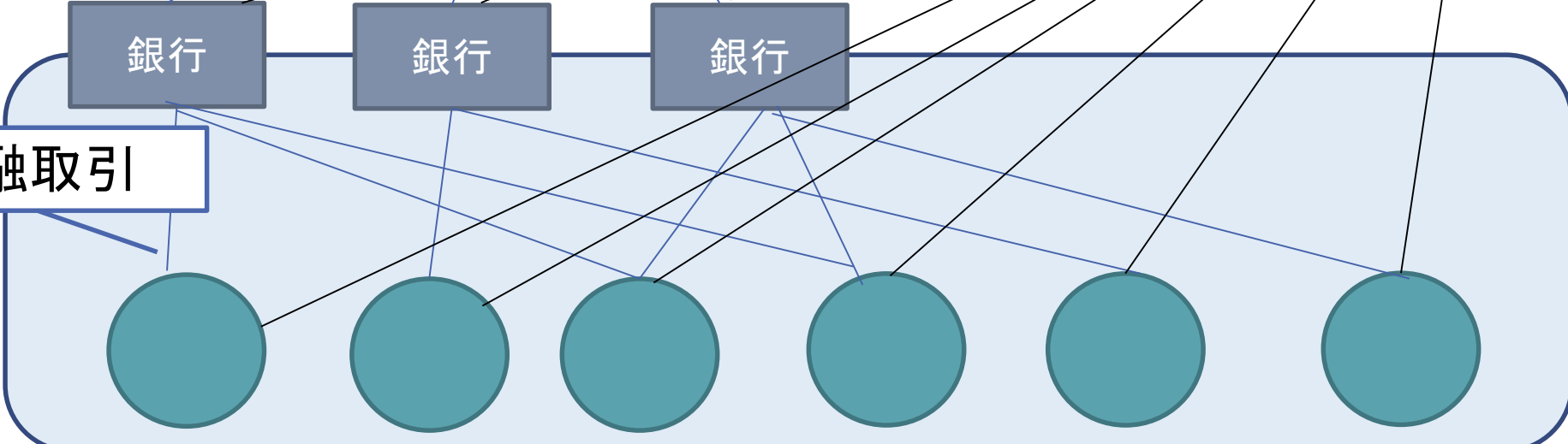
統合政府 = 広義の政府



金融取引

金融取引

支出と課税



金融取引

民間経済 = 貨幣流通の場

通貨供給の概念図の説明

- 直接に通貨を供給しているのは民間銀行の信用供与である
 - 貸付・返済, 割引・取り立てにより預金通貨が増減する
 - 預金が引き出される時には中央銀行券を引き渡す
 - 貸し倒れリスク, 銀行間決済のリスク, 中央銀行券需要に対応して準備金(手持ち中央銀行券+中銀当座預金)を持つ必要がある
- 中央銀行は金融取引により間接的にのみ通貨を供給する
 - 中央銀行のオペレーションで銀行の準備金=中銀当座預金を供給。それはまだ民間に通貨として供給されていない(マネタリーベースだがマネースtockではない。次節で詳述)
- 政府は支出と課税により財・サービスの取引も金融取引もできる
 - 支出だけすれば通貨供給量は増え, 政府債務が増える
 - 課税だけすれば通貨供給量が減り, 政府債務が減る

一国の経済成長と通貨供給

- 経済が成長すれば財・サービスの流通に必要な貨幣量は増加する。これは、内生的貨幣供給により賄われる
 - 銀行による貸し付けと返済は元本がゼロサムで、金利を考慮すれば回収される通貨の方が多い
 - 経済成長とともに必要とされる通貨は、貸し付けが返済を上回り続けることによって供給される
- しかし、経済政策上の理由で、政府による外生的貨幣供給が行われることもある
 - 政府が財政赤字を出せば通貨供給量は増加し、財政黒字を出せば通貨供給量は縮小する
 - 政府による外生的通貨供給は経済成長をもたらすこともあり、インフレをもたらすこともあり、バブルをもたらすこともある

1－(2) マクロ経済における供給と需要

財政・金融政策による経済的介入の必要性

- 管理通貨制度の下での通貨供給の調整
 - 非自発的失業を解消するための有効需要の創出・調整
 - 所得再分配
 - 市場で供給され難い公共財の供給
 - 規模や不確実性に対するリスクの軽減
- 下線部を達成するための財政・金融政策の経済学的把握のために、以下、最小限のマクロ経済理論の解説を行う

GDPの三面等価

- 生産：国内総生産（中間投入を除き付加価値を合計）→供給
 - 1次産業＋2次産業＋3次産業（政府サービス，非営利サービス含む）
- 所得：国内総生産（国民所得＋生産・輸出品課税－補助金）
 - $\frac{\text{国民所得}}{\text{税－補助金}}$ ＋財産所得＋企業所得＋生産・輸出品に課される
- 支出：国内総支出→需要
 - $\frac{\text{国民所得}}{\text{税－補助金}}$ ＋民間住宅投資＋民間企業設備投資＋民間在庫品増加＋政府最終消費支出＋公的固定資本形成＋公的在庫品増加＋輸出－輸入

需要側と供給側(1)

- GDPギャップ(II章, III章スライド参照)
= 需給ギャップ = (実際のGDP - 潜在GDP) / 潜在GDP
 - 潜在GDP: 現存する経済構造の下で, 利用可能なすべての資源を利用した場合に達成可能なGDP = 供給可能水準
 - 潜在成長率: 潜在GDPの成長率
 - 実際のGDP: 実際の総需要
 - 利用されていない労働力(失業)や遊休設備や在庫があることを意味

需要側と供給側(2)

- デフレ＝持続的な物価水準の低落。通常は不況によって生じる
 - 需給ギャップの存在＝需要不足→物価の低下(不況を反映したデフレ)
 - 不況→デフレ→不況の悪循環
 - 企業:販売不振→価格低下・(貨幣賃金低下を実質賃金上昇が相殺)→投資減退・雇用縮小→需要減・失業増
 - 家計:不況→貨幣賃金率低下(を実質賃金上昇が相殺するが)→消費意欲低下
- ただし、不況＝需要減に独自要因が積み重なるデフレもある
 - 通貨供給量を政策的に絞りすぎたことによるデフレ
 - 海外からの重要輸入品(原油など)の価格低下によるデフレ

需要側と供給側(3)

- インフレ＝持続的な物価水準の上昇。好況・景気過熱と併存しやすい
 - 需給ギャップ解消に向かう＝需要拡大→物価の上昇(好況を反映したインフレ)
 - 好況→インフレ→好況の循環
 - 企業:価格上昇・(貨幣賃金上昇を実質賃金下落が相殺)→投資増加・雇用増加→需要増・失業減
 - 家計:貨幣賃金率上昇(を実質賃金下落が相殺するが)→消費意欲向上
 - ただし, 需給ギャップが解消すると, それ以上に買い手が購入しようとしても供給を伴わないので実際の需要・所得は増加せず, ただ物価だけが上昇(悪性のインフレ)
- ただし, 好況＝需要増に独自要因が積み重なるインフレもある
 - 通貨供給量が増大したのに財・サービス流通量が増えないことによるインフレ
 - 海外からの重要輸入品の高騰(原油など)によるインフレ
 - ボトルネックの発生によるインフレ

需要側と供給側(4)

- 経済成長のためには
 - 供給の天井＝潜在GDPを引き上げる
 - 有効需要(貨幣支出を伴う需要)を引き上げる
- マクロ経済政策の目的は経済成長と失業の解消 $+\alpha$ 。その公共的意義は弱者救済だけではなく経済全体に及ぶ
 - 国民所得が大きくなる
 - 無駄がなくなり資源が有効利用される。とくに失業(_____無駄)がなくなる
 - _____(インフレを加速させない失業率)程度まで失業率を下げる
 - それらを, 将来社会にとって有効な設備や制度が生まれるように行う(小野(2007))

供給側：潜在GDPの成長

- 成長会計([Ⅲ章スライド参照](#))の論理で考える
 - 労働投入を増やす(労働の質の向上を含む)
 - 資本投入を増やす
 - 生産性(TFP)を向上させる
- 生産性のイメージに注意：以下どちらでもいい
 - 今までと同じことを短時間で行う(プロセス・イノベーション)
 - 高い価格で売れる新製品を生み出す(プロダクト・イノベーション)
- 政策方向
 - 人口増加促進(減少抑制)
 - 技術開発支援策
 - 教育・訓練体制の整備
 - 起業促進
 - 産業化促進(産学官連携など)
 - 生産性向上のための労働政策

供給側政策に関する論点

- 成長の天井の長期的問題性
 - 経済の長期展望の上での問題(技術や生産方法の変化という長期の問題)
→では、政策として常に供給側政策を重視すべきか?
- 供給側改革のパラドックス
 - GDPギャップがなく、成長の天井が低いことが問題の時は有効
 - 例:途上国が外貨制約で成長できない(需要増→輸入増→外貨不足)ときに、国産の財・サービスに競争力があれば、輸入品を代替できる
 - GDPギャップがあるときに天井が上がると

 - 個々の企業が労働者を削減して生産性をあげると、社会的には失業者が増える
 - 新製品ができて売れないと意味がない
- 供給は需要を伴わないと意味がない
 - 物々交換なら、必ず供給=需要(セー法則)
 - ところが貨幣経済だと違う。貨幣は単なるベールではない(マルクス, ケインズ)
 - 片方に売れないマンション, 他方にホームレス, という状態が持続することがありうる

需要側考察のためのモデル

- 閉じた社会において, 貯蓄と投資は事後的には必ず等しい
 - 総需要の決定: $Y=C+I$ (貿易を捨象) (Y :国民所得, C :消費, I :投資)
 - 得られた所得の分解: $Y=C+S$ (S :貯蓄)
 - $I=S$ (これは, 「投資が貯蓄を決める」と読む。後述)
- 需要不足とは, 消費と投資を合計しても潜在的GDPが実現できず, 非自発的失業が存在していること
 - 自発的失業: 今の賃金では働きたくない。もっと賃金が高ければ働く
 - 非自発的失業: 今の賃金で働きたいが雇ってもらえない

非自発的失業は労働需要を拡大しないと解決しない

- 実質賃金が w の状態
 - 労働需要＝雇用量は N
 - A と労働供給曲線との間の線分だけ非自発的失業
 - 実質賃金が w' に下がれば失業は減少
- 労使では_____しか決められない
 - 貨幣賃金を切り下げれば物が売れなくなり、物価が下がる
 - すると雇われている人の実質賃金は上がるので雇用量は N から動かない
- 投資が増えて労働需要曲線が右にシフトしないと解決しない

非自発的失業

投資と消費を左右する要因：流動性選好

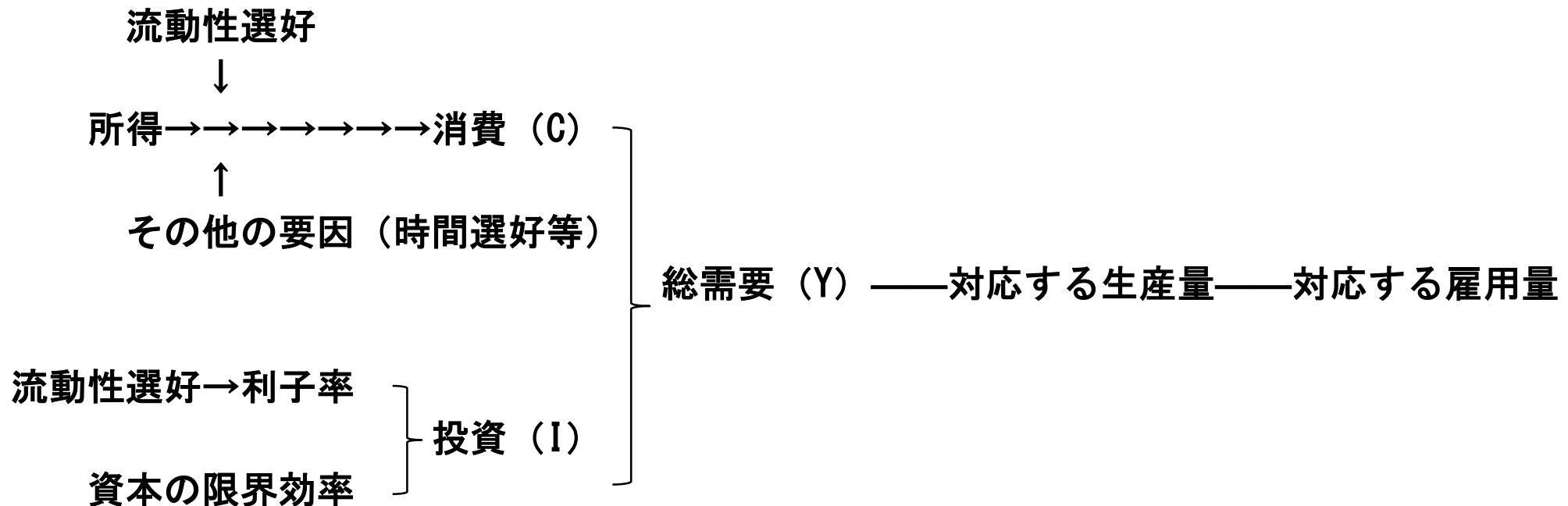
- 貨幣の特性
 - 流動性：貨幣の便益としての交換可能性と安定性
 - 利子＝流動性を手放すことに対する報酬
 - 他の財・資産との違い
 - 簡単に増やせない
 - 増やすだけでは雇用は生まれない
 - 他の財・資産で代替できない
 - 需要が増えてもその魅力が落ちない（他の資産は、需要が増えれば価格は上がり利回りが下がる）
- 流動性選好により貨幣が求められると、経済全体の需要が不足する（小野, 2007）
 - 消費性向低下＝消費の抑制
 - 利子率高止まり→投資の抑制
 - なお、貨幣以外の金融資産が求められとバブルとなる

投資を左右する要因：資本の限界効率

- 資本の限界効率：期待利潤率
 - 企業家は、「資本の限界効率 $>$ 利子率」なら投資
- 資本の限界効率の不確実性
 - 株式市場の「美人投票」(ケインズ, 2008)(原著1936年)。大衆心理により左右される
 - 美人コンテストの結果を的中させるためには、自分の基準で美人と思う人でなく、周囲の多数が美人と思うであろう人に投票しなければならない。全員がそうするのであれば、誰も自分自身の美人の基準を表明していないのに美人コンテストが実施される
 - 逆に、周囲の基準を顧みないビジョンによる投資もありうる
 - 投資決定は、期待、企業家精神、ビジョン、価値観等々に依存する²³

有効需要の決定

- ケインズ『一般理論』の定式化以来発展させられた
- 総需要の決定要因
 - 消費（所得，流動性選好，時間選好などその他の要因に規定される）
 - 投資（流動性選好に影響された利子率，不確実性の大きい資本の限界効
率に規定される）



注意：諸個人が貯蓄を増やすと社会的に所得が低下する(伊東, 2006, pp.96-100)

- 投資(I)が決まり貯蓄(S)がそれにしたがうから
 - 例: 誰もが貯蓄性向を0.1から0.125にしたら? (=消費性向を0.9から0.875にしたら)
 - $Y(100) = 90(C) + 10(I)$ ($100 - 90 = 10(S)$)
 - $Y(97.5) = 87.5(C) + 10(I)$

$97.5 \times 0.875 \doteq 85.3$

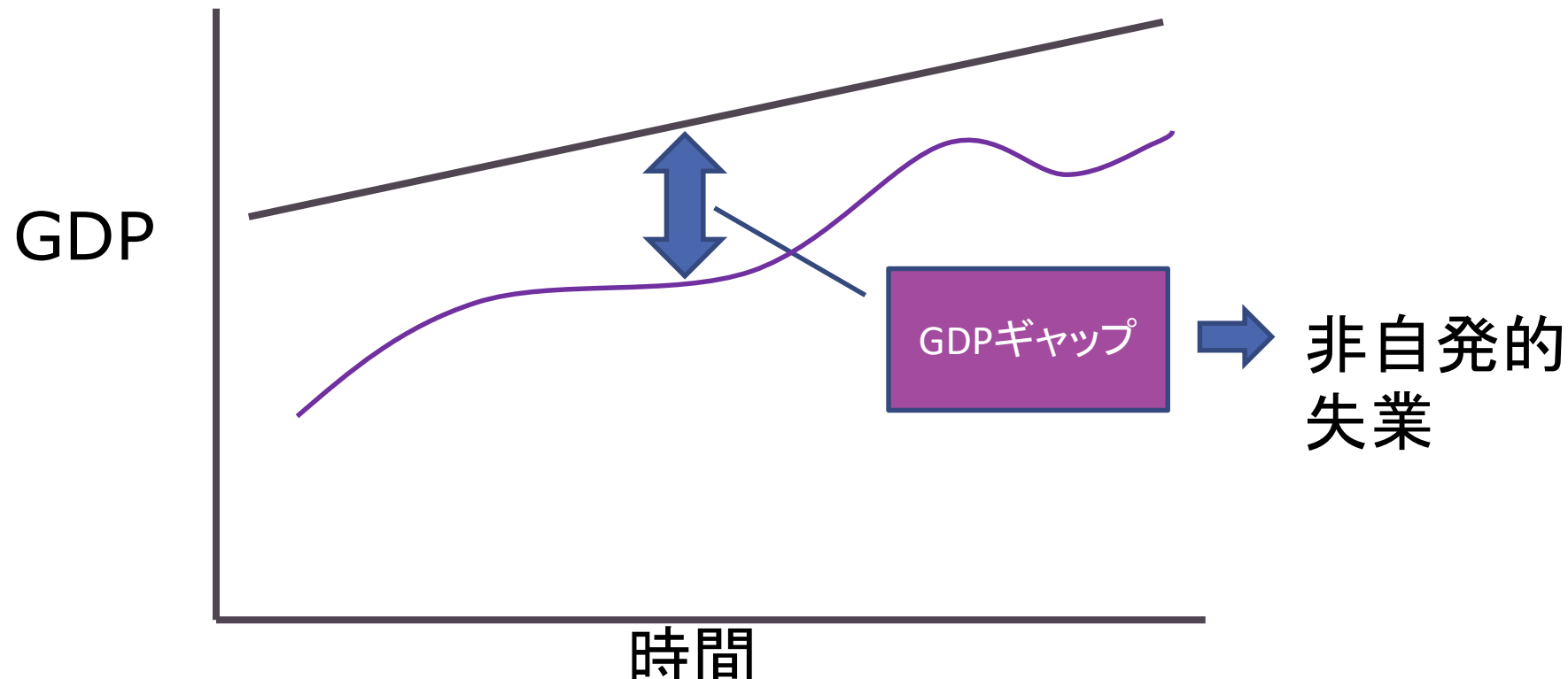
 - $Y(95.3) = 85.3(C) + 10(I)$

$95.3 \times 0.875 \doteq 83.4$

 - $Y(93.4) = 83.4(C) + 10(I)$
 -
 - $Y(80) = 70(C) + 10(I)$ ($80 - 70 = 10(S)$).....でようやく下げ止まる
 - $80 \times 0.875 = 70$, $80 \times 0.125 = 10$
- 諸個人が生活防衛のために節約し, 貯蓄を増やすと不況は悪化する()

成長の天井と現実の経済（再掲）

- 成長の天井（潜在GDP）＝供給の天井＝完全雇用時の経済
- 現実の経済（GDP）＝需要不足により供給が天井に達しない
＝非自発的失業の発生



マクロ経済政策における「成長」と「分配」(1) (松尾, 2016を参考に)

- 「需要増による成長促進」(各種景気対策)の意義
 - 1) 失業が発生しているときには必要。失業は人的資源の無駄であり, 格差と貧困のもと
 - 2) 完全雇用達成時には実効性なし。ただインフレになるだけ
 - 3) 物的生産能力停滞, ボトルネック, 独占などにより, 完全雇用達成前にインフレになることもありうる
- 「生産性向上=供給増による成長促進」の意義
 - 3) 失業が大きいときに潜在成長率を引き上げると, さらに失業が増えるだけ
 - 4) 完全雇用達成時に引き上げると, 成長の天井が引きあがる。需要がつかってくれば完全雇用を維持しながら成長できる。ついてこないと不況に陥る

マクロ経済政策における「成長」と「分配」(2)

- 失業が存在する時の成長と分配の関係
 - 需要増による成長促進=失業解消が分配改善(格差・貧困軽減)の基礎になる。
 - 「成長は分配の必要条件」になる。十分条件ではない
 - 供給増を一方向的に図ると失業者が増えて格差は大きくなる。
 - だからどのような成長か, 誰の利益になるか, 分配改善につながりやすい成長かどうか問題
- 成長の天井に近いときの成長と分配の関係
 - 「(供給)成長か分配か」は背反になる。
 - 「(供給)成長と(需要)成長の両立」と「分配改善」の同時追求が望ましい

マクロ経済政策における「成長」と「分配」(3)

- 成長を追求する立場に立つ場合
 - 需要重視か供給重視か，どんな局面でどちらを重視するかが重要。
 - どんなときでも「生産性向上による供給増が大事」というのは，個々の企業や産業にとっては妥当だが，マクロ的には正しくない
- 分配を重視する立場に立つ場合
 - 制度改善によって，格差・貧困を縮小することは，常に重要になる。
 - ただし，どんなときでも「分配が重要だから成長は追求しなくていい」と一般化するのには正しくない

1－(3) 金融政策と財政政策の理論

需要をどう刺激するか (I) 金融政策 (1)

- 主体:中央銀行
- 0) 金融政策は, 必ずやらねばならない
 - 管理通貨制度の下で通貨管理をせざるを得ないので, 金融政策をやらない「小さな政府」はあり得ない
- 1) 利子率を下げ, 投資と消費を促す (伝統的方法)
 - 民間銀行への貸付金利 = 公定歩合の操作 (規制金利の時代)
 - _____ (この場合は買いオペレーション) で短期金利を低く誘導 (国債購入, 他の金融資産を購入) (金利自由化, 国債累積の時代)
- 2) 市中銀行が中央銀行に持つ支払準備率を操作 (伝統的方法)
 - あまり本質的でなく, 今日ほとんど使われない
- 20世紀末から1)の効果が薄まり (ゼロ金利の限界), 非伝統的方法が大規模に導入されている

需要をどう刺激するか (I) 金融政策 (2)

- 3) 銀行が持つ中央銀行当座預金を増加させ、通貨供給を促す (量的金融緩和)
 - 公開市場操作で国債, 他の金融資産を購入
 - 低利または無利子の中銀当座預金増加により, 銀行はより高い収益を求めて貸し出しを増やす動機を持つ。また流動性を得て貸付をしやすくなる
- 4) 金融市場のリスク・プレミアムを下げて投資を促す (質的金融緩和)
 - 長期国債, 社債, 株式, 投資信託などリスク性のある金融資産を購入
- 5) 期待に働きかける政策 (リフレーション政策)
 - 中銀が物価上昇率にコミットしながら1)3)4)を行い, インフレ期待を生み出して通貨供給量を膨張させ, 投資・消費を刺激する

金融政策はどこまで有効か(1)

- 不況期に利子率を下げるべきことについては、意見の相違はない
 - 国際環境を考慮すると違ってくるが(資本流出→為替下落がありうる)
- 利子率が下げれば、その分だけ必ず投資と消費は促進されるか？
 - リフレ派の肯定論(岩田, 2013など)と否定論(伊東, 2006; 小野, 2007など)があり、日銀の「量的・質的金融緩和」は肯定論に依拠している。だが、川端は否定論に立つ
 - 投資決定は利子率と予想利潤率の関係に依存する
 - 予想利潤率に_____が大きいため、利子率のみ操作しても効果があるとは限らない
 - 貯蓄は利子に依存しない。所得の大きさ、流動性選好、その他の諸要因に依存する。利子率引き下げにより貯蓄が消費に回ることはない

金融政策はどこまで有効か(2)

- 中央銀行が買いオペレーションをすれば、通貨供給は増えるか
 - 外生的貨幣供給論による肯定論(岩田, 2013などリフレ派)と内生的貨幣供給論による否定論(松本, 2013など)がある。川端は後者に立つ
 - 中央銀行が銀行から国債や金融資産を購入しても、直接には銀行が中央銀行に持つ当座預金が増えるだけ。まだ市中には通貨は供給されない
 - 銀行に対して借り入れ需要があつてこそ、信用創造で通貨供給高が増える
- 「期待」に依存したリフレーション政策の含意
 - 中央銀行が「インフレを起こすこと」にコミットすれば、人々が「インフレ期待」をもち、実質利率が下がって投資が増え、貯蓄が減って消費が増えるという考え
 - リフレ派は現実の需要より先に「インフレ期待」が起きることを想定している(「好況だからインフレになる」のではなく、「人々がインフレを期待するから好況になる」)
 - リフレ派は「中央銀行が通貨供給量を増やすことができる」という虚偽の命題に依存しており、そこがおかしい。アベノミクス下での実際は次節で詳述。

需要をどう刺激するか(Ⅱ)財政政策(1)

- A) 赤字財政により直接所得を増やす
 - $Y=C+I+G-T$ (G:政府支出, T: 税金)
 - 政府債務が増加。多くの国の法制では国債発行が必要
- B) 消費性向の低い人から徴税し, 消費性向の高い人に給付する
 - _____の差の分だけ需要が増える
- C) 公共事業により人を雇う
 - 税金増で行うなら総需要はプラマイゼロ
 - 労働需要は増え, 失業者は一時的に減る(翌期はまた失業するが)

需要をどう刺激するか(Ⅱ)財政政策(2)

- D) 公共事業により人を雇い, 有益な財・サービス(のための資産)をつくりだす(小野, 2007, 2012)
 - 税込増で行うなら総需要はプラマイゼロ
 - 労働需要は増え失業者は減る
 - 生産された財・サービスの価値の分だけ社会の便益が増す
- E) 上記手段で間接的に投資・消費を促進
 - 公共事業関連分野の期待利潤率向上による投資拡大
 - 失業者減少によるデフレ(物価下落)の緩和。投資促進
 - 社会不安の緩和。投資と消費促進

赤字財政は有効需要を拡大できるか？(1)

- 財政赤字によって有効需要を刺激できるかどうかについては、経済学者の意見は大きく分かれる
- 需要拡大不可能論：リカード・バローの中立命題
 - 政府が財政支出のために国債を発行してお金を借り入れたら、将来時点での増税によって返済しなければならない
 - それを国民が予想して行動すれば、現在の需要増分だけ将来需要が減退することを理解するので、消費や投資を増やしたりはしない(貯蓄を増やすだろう)
 - この見地に立つと前スライドの財政政策A)は無意味ということになる。そこから「財政政策など行わず、財政規模は最小にすべき」という小さな政府論も現れる
 - だが、実はB)C)D)E)はスライドに記した範囲で有効である(小野, 2007, 2012)。とくに非自発的失業解消にはC)D)が必要。この見地からは不況期には「財政は赤字にせず、ただし増税をしてでも財政政策を行うべき」となる

赤字財政は有効需要を拡大できるか？(2)

- 需要拡大可能論(主流理論):リカード・バローの命題は, 少なくとも完全には成り立たない(現在の実務を支配する考え)
 - 増税を先送りすることが可能なときに, 人々は将来の増税を完全に織り込んで行動などしない
 - 例:1980年代アメリカの「双子の赤字」。財政赤字拡大期に人々は貯蓄を増やさず消費した
 - 赤字財政政策が経済拡張効果を発揮する程度を規定するもの(野口, 2015, 第5章)
 - その政策に対する人々の消費・貯蓄行動←増税をどのように行うかという政府の財政政策スタンス
 - この見地に立つとA)も有効である上に, _____を国債発行によって行えばプラマイゼロではなくなり, 需要を拡張できることになる(野口, 2015; 松尾, 2016)。「不況期には財政赤字をためらわずに財政を拡張すべき」となる。
 - ただし財政赤字が大きくなると, クラウディング・アウト(国債発行により民間資金需要が押しのけられる)による金利上昇, インフレーション, 債務の持続性に問題が生じる。

赤字財政は有効需要を拡大できるか？(3)

- 需要拡大可能論(現代貨幣理論=MMT)(レイ, 2019):リカード・バローの命題は全く成り立たない。川端は本節(1)の貨幣論からみてこれが正しいと思う
 - 通貨発行権を持つ政府は、債務が自国通貨建てであればデフォルトしない。なので、債務は恒常的に背負っていてよいし、増え続けてもよい
 - 財政赤字は通貨供給量を増やすし、国債は銀行の持つ中央銀行預金によって引き受けられるので、民間資金を圧迫しない
 - 警戒すべきは、債務それ自体ではなく、インフレとバブルによる財政政策の無効化である
 - この見地に立つとA)も有効である上に、C)D)を国債発行によって行えばプラマイゼロではなくなり、需要を拡張できることになる。「不況期には財政赤字をためらわずに財政を拡張すべき」となる
 - 赤字財政政策が経済拡張効果を発揮する程度は、財政赤字で実施する政策内容が、効果的に資源を動員し、失業を減らせるものかどうかにかかっている
 - 物的生産能力停滞、独占、ボトルネックの存在、為替レート低下による輸入物価上昇などがある
 - 非自発的失業がなくなるまえに悪性インフレになってしまう
 - 需要刺激と供給能力向上がある程度歩調を合わせることが必要

財政赤字のサステナビリティ(1)

- 政府債務累積の危険についての通説的指摘
 - 増税による債務返済の困難→後の世代の負担
 - 大衆民主主義の下での公共的意思決定において、各自が自分の効用最大化を追求すれば必然的に財政赤字を引き起こす(_____)
 - 大企業が財政に寄生して財政赤字を引き起こす(国家独占資本主義論)
 - 国債価格と通貨価値の暴落による信用不安, 金融機構の麻痺
- しかし, 仮に主流理論によるとしても, 財政赤字は, 現在世代全員が借金して消費し, その返済を後の世代全員に負わせているのではない
 - 受益者は, 所得が増えた現在世代だけと限らない。借りた金を使って後の世代が使える資産を残していれば後の世代にも受益が及ぶ
 - 後の世代では所得が納税者から国債保有者に分配されるのであり, 時を超えて現在世代に払われるのではない。分配の問題だ

財政赤字のサステナビリティ(2)

- MMTによれば、中央銀行券による管理通貨制では、中央銀行と政府が協調している限り返済不可能はあり得ない
 - 中央銀行が国債を買い上げる。政府は満期国債を借り換える
 - 借り換えを継続できて、中央銀行の利益を国庫納付金として政府に戻せば返済不可能はあり得ない
- ありうる危険(1)信用の喪失＝国債and/or円の暴落
 - 自国通貨建て債務の増加それ自体では起こらない。外債を発行した場合や、財政政策の効果がなく、国内の実体経済が不安定な場合に起こる(例:最近のレバノン)
- ありうる危険(2)悪性インフレーション
 - 財・サービスの生産・供給を刺激する効果がないのに財政赤字で需要刺激を続けると、悪性インフレーションになる(例:戦後直後の日本)
- ありうる危険(3)バブル
 - 財政赤字が実物経済の需要を刺激せず、金融取引だけを活発化させるとバブルとなり、経済構造を歪める(例:バブル期の日本経済)
- 主流理論では政府債務を、MMTでは(川端もこう思うが)インフレ率とバブルをコントロールすべき

1－(4) 小括

小括(1)

- マクロ経済政策には供給側を刺激するものと需要側を刺激するものがある
- 不況期の問題は、需要不足による非自発的失業の発生(労働力という資源の未活用)であり、これは労働需要を拡大しなければ解決できない
- 労働需要が不足する主要な原因は流動性選好の強まりと期待利潤率低下による総需要、すなわち消費と投資の停滞である
- マクロ経済政策における「成長」と「分配」の関係は、需給ギャップが存在するかどうか、需要側と供給側のどちらを重視するかによってことなるので、場合に応じて正確に見る必要がある
- 需要を刺激する政策には金融政策と財政政策がある

小括(2)

- 不況期に金融を緩和すべきことについては意見の相違はない。通貨供給とインフレ期待の醸成に関する金融政策の有効性については意見の相違がある。川端はゼロ金利下において、金融政策のみで通貨膨張(リフレーション)を起こすことは不可能と考える
- 財政政策により、労働需要を拡大し、総需要も伸ばしていくことが可能である
- さらに赤字財政政策により総需要拡大も可能かどうかは、それに対する人々の消費・貯蓄行動に依存するが、この点は意見の相違がある。川端は有効性を広く認める
- 財政赤字のサステナビリティが政府債務の規模そのものによって測られるか、インフレーションとバブルによって測られるかは意見の相違があるが、川端は後者だと考える。政府債務の規模自体は問題ではないが、財政政策の内容に問題があると効果的に失業を十分減らせないうちに悪性インフレになったり、バブルになったりする。

1節 参考文献

- ケインズ, J. M. (間宮陽介訳) (1936=2008)『雇用・利子および貨幣の一般理論(上)(下)』岩波書店。
- 伊東光晴(2006)『現代に生きるケインズ』岩波書店。
- 岩田規久男(2013)『リフレは正しい』PHP研究所。
- ○小野善康(2007)『不況のメカニズム』中央公論新社。
- 小野善康(2012)『成熟社会の経済学』岩波書店。
- 野口旭(2015)『世界は危機を克服する』東洋経済新報社。
- ○松尾匡(2016)『この経済政策が民主主義を救う』大月書店。
- ●松本朗(2013)『改訂版 入門金融経済』駿河台出版社。
- ●レイ, L. R. (島倉原監訳・鈴木正徳訳) (2015=2019)『MMT 現代貨幣理論入門』東洋経済新報社。