現代通貨理論(MMT)とは何か-政府債務と金融システム

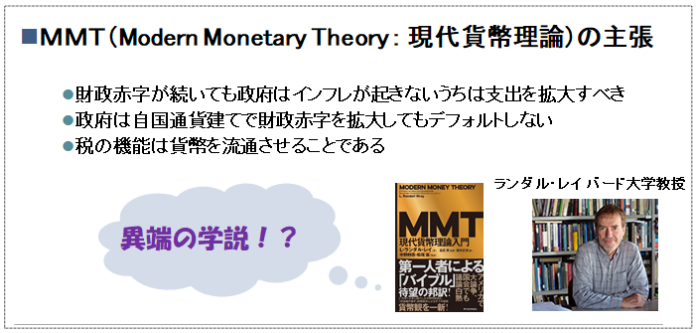
成城大学　社会イノベーション学部
教授　後藤　康雄

はじめに

MMT と言う言葉を聞かれた事はありますでしょうか。副題の政府債務とか金融システムは何となく経済に関係のテーマと言う感じはお持ち頂けるのではないかと思いますが、MMT と言う言葉は日常会話に出て来る様なものではありません。しかし今 MMT は日本経済にとっての一大トピックです。私は土浦の小・中学・高校を出て経済学を大学で学び就職をしてまず日本銀行に入り、その後三菱総合研究所と言う経済などを研究する会社に、さらに政府の経済産業研究所に移り、現在は成城大学で教鞭をとっています。一貫して大学時代以来、経済や金融を色々な立場から見て考えて来た社会人人生でした。

MMT（Modern Monetary Theory： 現代貨幣理論）の主張

MMT と言うテーマで話をしてほしいというご依頼を頂きました。このテーマは私にとってもどう考えたら良いのか頭を悩ませている大きなテーマです。名前にあります通り日本語で「現代貨幣論」と、貨幣とありますのでお金が関係してくる理論であることは間違いありません。かつて私は日本銀行に勤めておりました。日銀の職員は MMT に関心を持っていると思います。もしかしたらこの主張を本格的に日本に取り入れる可能性が出てくるかもしれない、と注目しているはずです。



MMT には大きな特徴があります。最初に結論的な所から入って行きたいと思います。

MMT は英語で「Modern Monetary Theory」或いは頭文字を取って「MMT 現代貨幣理論」或いは「現代通貨理論」と訳します。MMT が主張は大きく三つあります。一つは、インフレが起きないうちは、政府は財政赤字が続いても気にせず積極的にお金を使い続けなさいと言う主張です。これが MMT の一つ目の大きな主張です。

貨幣の話なのにいきなり政府や財政とかでてきます。財政とは税金で国民に行政サービスを提供する、例えば道路や橋を作ったり、あるいは学校を建設したりするなどのことですから貨幣から離れた内容のようですが MMT の特徴はそこにあります。「政府は財政赤字を気にするな。」－乱暴に言えばそう言うことですが、かといって永久に気にしないで良いと言う話ではありません。インフレが起きたらその時止めなさい。逆にいえば、インフレが起きなければいくら政府が借金しても大丈夫だという話です。

次に二つ目の主張です。政府がお金を使い続けるには本来は税収を増やしたい、しかし増税したら国民の生活が困るので増税をしないで国が借金をして支出に回している訳です。ポイントはその借金の仕方です。国が借金を増やして大丈夫か、借金を続けていたら国の財政が破綻して政府が倒れてしまうと思われるでしょう。これは普通の感覚です。しかし MMT はある条件を満たしていれば大丈夫だと言っています。それは、どのような通貨で借金をするかです。MMT は、政府が自国通貨建て、例えば日本で言えば円で借りて円で返す財政赤字であれば問題ないと主張しています。

三つ目 MMT の主張は、普段はほとんど議論の俎上に上らない税金の役割に関するものです。もちろん政府が使うためのお金を工面するというのが税金の目的と思われるでしょうし、それはその通りです。しかし、貨幣という視点からも重要な役割を果たしていると MMT は主張します。具体的には、貨幣を流通させるという非常に重要な役割を税金が果たしている、と MMT は考えます。税金の役割はお札とかコインを流通させる為にあるということです。例えば、私がどこかの島を買い取って後藤王国という独立国を造ったとします。そこに流通するお金も全く新しいお金を流通させたい。例えば、後藤王国では円

ではなくギルと言う通貨を流通させたい。ちなみにギルというのは、有名なゲームに出てくる架空の通貨タイにです。さて、この島に移住して来た人達は、移住はしてきたものの、王様である私をあまり信じておらず、今日からこのギルを使えと言っても使ってくれません。しかし、私が島民から税金を取る時にギルで支払いなさいと言えば強制的にギルを使わざるを得ません。税金と言うのは、ある貨幣を社会で使わざるを得ない状況に仕向ける機能を持っている、というイメージです。この 3 つめの主張はやや地味に聞こえるかもしれませんが、経済理論的にはもの凄く大事です。MMT はこれを話だけでなく数理モデルの助けを借りるなどしてなるべくきちんと議論しましょうと考えます。

日本でも MMT は知名度が上がって来ており本屋さんに行くと「MMT 入門」みたいな本が置かれています。「MMT 現代貨幣理論入門」これを書いた方がアメリカのバード大学のランダル・レイと言う経済学者です。レイ先生以外にもいろんな方が同調して MMT を広めようとしていますが、一番中心的な役割を担ったのはレイ先生だと言われています、MMT ははっきり言って世界の経済学会では胡散臭い理論と言う位置づけで見られがちですが、本当に MMT はトンデモ理論なのか、後でそうした視点でも私見を述べさせて頂きます。

議論の大枠・・・「マクロ経済政策」

さて我々がなぜ MMT に注目すべきなのかと言いますと、それは一言で言えば経済政策の観点です。 MMT が主張している事を日本でも応用出来るのかという事ですが、応用と言っても漠然としています。まず抑えておくべきは、マクロ経済政策の目的は何なのかと言う事です。これはとりあえず「どうしたら不況から脱却出来るか」と理解しておいてもらえれば、大きくははずさないと思います。日本も今コロナで経済が弱っていますのでこの議論の枠組みで話を進めて行けますが、不況という部分をデフレに置き換えるとピンと来るかもしれません。どうしたら「デフレから脱却出来るか」それに対し MMT が使えるかどうかです。

デフレ本来の意味はインフレの逆で物価が下がり続ける状況の事です。日本は 2000 年位からほぼ一貫してデフレの状況にあります。このデフレを止めるべくアベノミクスとか色々な工夫をして来た訳ですが、デフレから抜け出る事は出来ませんでした。今ウクライナ情勢を反映して一気にインフレらしくなっていますがアメリカやヨーロッパと違って日本のインフレ圧力と言うのは世界的に見れば相当弱く、アメリカもヨーロッパもインフレを抑える為の金融政策で金融引き締めを行い、金利を上げる方向に動いています。けれども日本だけは頑としてそれに同調せずに金利を据え置いています。何故かと言うと日本のデフレ圧力が払拭出来てないと日銀がみているからです。日銀は金融政策を掌っていて、それを率いる黒田総裁はデフレ圧力が強いから他の国とは違う、だから金利は上げないと考えています。

海外は金利が上がり日本は上がらない、世界の投資家からすればアメリカやヨーロッパなら金利が高いので投資しても儲かるだろうという事で、日本ではなくアメリカに投資をする、と言う流れで円が安くなっています。

日本はずっとデフレ圧力に悩んで来ました。そして今も恐らく短期的にインフレになっているが根底の所ではデフレ圧力が強いから、日本にとっては不況或いはそれと非常に近い関係にあるデフレをどうにかしないといけないという状況にあるわけです。どうすればデフレから脱却出来るかと言うと、通常の考え方では方向性が二つあります、一つは政府がお金を使う財政政策で、もう一つは日銀が金利を操作する金融政策です。これがマクロ経済政策の大きな二つの柱です。

景気を良くしたい、デフレから脱却したい、という時に経済学的な処方箋としては財政政策と金融政策があります。財政政策は政府が行い金融政策は日本銀行が行います。MMT はこの両者を一緒に行う面があります。

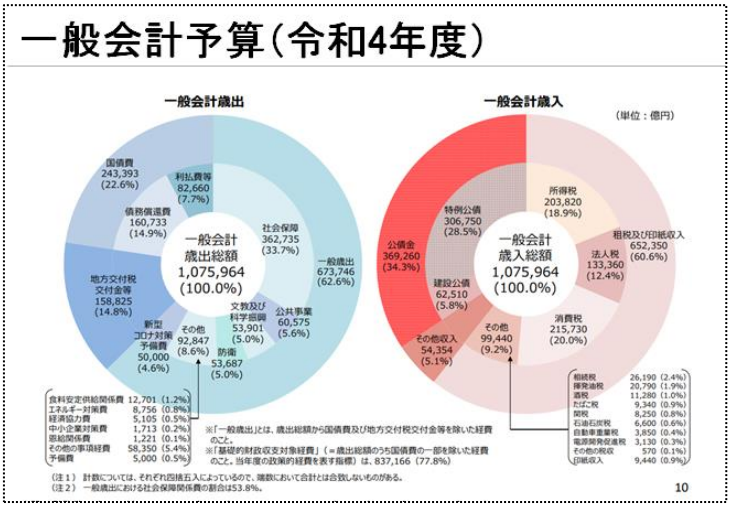
これら財政政策と金融政策夫々について日本の状況を簡単に説明しておきます。まず財政です。国民からの税金を政府が集めてそれを一旦国が纏めます。そしてこのお金をどう使おうか国会で議論をして国民が必要とする、例えば、橋や学校を造ったり最近話題の国防費、年金、警察等々の予算に割り振って行く訳です。国民が何を必要としているかその為にどれだけお金が必要かバランスを取りながら、国民の要望に沿うようにやるべき事業を優先順位をつけておこないます。そして、それを賄う事が出来るお金を集めます。

景気対策として財政という手段があるという言い方をしました。本来の財政は国民が必要とする事業を税金で賄って国が割り振り行う事ですが、運用する国の財政規模は膨大な金額です。このお金の動かし方によって不況から脱出させるエンジンの役割を果たす事が出来るのではないかと言う発想です。そのやり方は大きく二つあり、それは、政府支出の拡大と減税です。

まずひとつは、政府自身が支出を増やすという事です。支出を増やせばそれだけ世の中全体で動くお金が増えます。例えば国が橋を造るということを考えます。建設と言う形で橋を造るように見えますが、結局資材を買って建設業者に人件費を払います。要は橋を買う様なものです。橋という需要が生まれ悪かった景気が良くなるという発想です。

もう一つの財政政策は減税です。減税すれば我々の懐から引かれるお金が少なくて済み財布にゆとりが出来る訳で、それによって消費が増え需要が拡大します。財政政策は本来国民の為の仕事をするのが役割ですが、それを活用して景気対策に使うマクロ経済政策の一つの方向です。

国の財政の現状（一般会計）



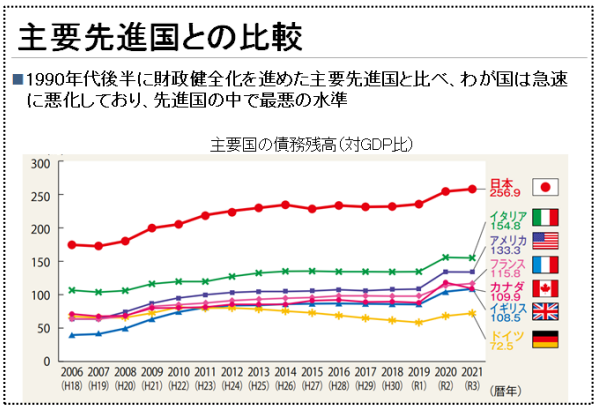
財政を活用して景気を良くしデフレから脱却すれば良いと思われるかも知れませんが、我が国ならではの大変気になる事情があります。それは国の財政が非常に傷んでいると言う事です。**右図**(令和 4 年一般会計予算）をご覧頂くと一目瞭然ですけれども、右側のグラフが歳入で左側が歳出で両方とも厳しい状況です。左側のグラフをみると、社会保障という自動的に使い道が決まっている項目で 33.7%、つまり 1/3 は使い道が固定されています。更にもう一つ問題なのは国債費（22.6%）とあり、これは過去の日本政府の借金の返済に当たる予算です。これも新しい事を生み出す訳ではなくお金を返すだけです。国債費の下の地方交付税（14.5%）は国の予算ではありますが地方自治体が自由に使える予算で、実態としては国の支出でありません。社会保障という使い道が決まっているもの、国債費は返さなければいけないもの、地方交付税交付金という国自体は使い道を決められない地方政府への支出、この 3 つで 3/4 を占めて残りの 1/4 で橋を作ったり学校を運営したり国民のニーズに応えなければならない非常に厳しい状況にあります。

収入の方も大変な状況です。公債金（34.3%）という借金の形で多額の資金を調達しており、税金は 6 割に過ぎません。普通の家の家計で毎年使うお金の 4 割を借金し続けていたら多分その家計は破綻するでしょう。不健全である事は間違いなく 100 兆円位の予算を何とか賄っているが、その 4 割は借金で賄っていて本来の税金で集めている部分は 6 割しかないそんな状況です。

確かに最近になってコロナで日本だけじゃなくて世界各国の経済が厳しくなりました。更に 2008 年にはリーマンショックもあり、世界の他の国々も借金まみれなりました。

次ページ左のグラフは日本を含む先進 7 カ国の財政状況を 2006 年から示した図で、国の借金の水準を表しています。国によって経済の規模が違いますので GDP に対する比率になっています。それで見ると日本が際立って先進国の中で財政赤字を抱えている事が解ります。GDP の 256.9%と言う事で乱暴に

言いますと全国民が2年半ただ働きして全部その収入を国に納めて返し終わるという凄い金額になっています。確かに他の国々もだんだん数字が上がる傾向にあり借金を増やしていますが、日本は出発点が凄く高くその後の変化も激しく、如何に先進国の中で厳しいかこの図からも解るかと思います。



ちなみに、他の国々は日本と差がありますが2番目に悪い国はイタリアで、イメージ通りという気がします。一番健全な国はドイツです。これもイメージ通りかなと個人的には思います。いずれにしても日本が他の6ヵ国を引き離して財政事情が断然厳しいと言う事は分かって頂けると思います。

日本の大きな課題として、この財政赤字を何とかしなくてはいけない、財政再建をしなくてはいけないというのは先程申し上げたデフレ脱却という我が国の政策課題と並んでもう一つ大きな政策課題になります。景気を良くする為、デフレから脱却する為の二つの方向性の一つである財政について我が国の事情などを交えてお話をしましたが、もう一つの柱である金融政策についても話をしておきます。

中央銀行による政策

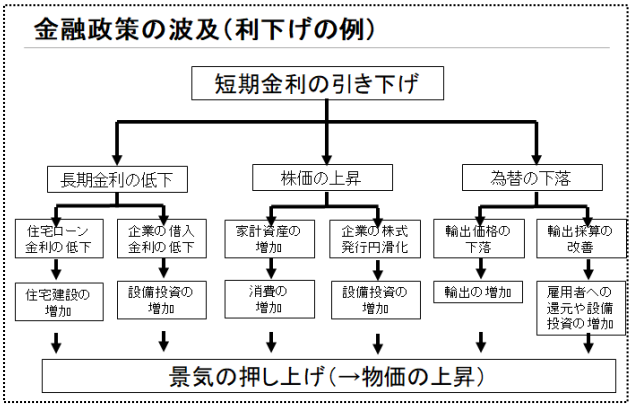
金融政策は我が国では日銀が行っています。これは日本特有の話ではなく世界共通です。どの国にもお金を発行している組織があり、日本は日銀、アメリカはドルを発行しているFRB、韓国はウォンを発行している韓国銀行、中国は人民元を発行している中国人民銀行があります。これらは一般的な用語で言うと中央銀行と呼ばれています。財政の本来の姿は景気対策をやる為の手段ではなくて国民が必要としているサービスを提供する為に税金を集めるのが財政のあるべき姿だと言いました。中央銀行の本来の仕事は正にお金を発行してそれを円滑にその国の中で流通させる事です。しかし財政を景気対策に活用すると全く同じ様な話になりますがお金を発行すると言う独占的なそのパワーを使って経済に良い事を行うように考えられたのが金融政策です。

日銀は幾らでも円を発行出来、そのパワーを使って大きく二つの政策を行っています。一つが金融政策、もう一つがプルーデンス政策です。プルーデンス政策は後で簡単にご紹介しますが、今日の本筋はこの金融政策です。金融政策の目的は固い言葉で言うと物価の安定にあります。日銀はお札を独占的に発行していますので日銀の職員はお札の事を我が社の主力商品なんて言い方をします。権利が与えられればその権利の裏腹として何らかの義務を負うのは一般的なルールですが、日銀もその通りで、お金を発行すると言う最高に魅力的な権限を与えられているからにはそのお金の価値を安定させるという義務を負っている訳です。

物価が安定しているというのは、例えば1,000円札、1万円札でいつ何処に持って行っても1,000円、1万円の買い物が出来るという事です。昨日迄は牛丼ミニ300円と唐揚げ200円等々で全部合わせて500円でお腹一杯になったけれど、もし今日は牛丼ミニしか買えないと言う事になれば、昨日まで300円だった牛丼が今日は500円になっている事です。このようなことが幅広い品物やサービスで生じれば、それは通貨の価値が安定していない状況つまりインフレです。日銀はいつ行っても300円の牛丼ミニを300円で売って貰える様な世の中を実現するというミッションを負っています。それを実現する為の政策が金融政策です。

具体的には金利を上げ下げすることが基本です。例えば、世の中の物の値段が上がりそうだとすると日銀は金利を上げます。するとお金を借り難くなります。人は金利が安ければお金を借りて家を建てたり旅行したり車買ったりするかもしれないが金利が上がったから止めようと言う事になり、車の購入や旅行をしなくなり需要が減り景気が悪くなります。物を欲しいと言う人が減るので物価が下がりインフレが収まる事になります。同じ事が事業主や企業に関しても言えます。お金借りて店でもやろう、工場でも立てようかと思っていた事業主や企業がお金を借りなくなり景気が下がりインフレが収まると言う事です。

金融政策の波及（利下げの例）



日銀は金利を動かす為にお金を発行すると言う手段を最大限に利用します。例えば、デフレから脱却したいと考える時は景気を良くして需要を増やす為に金利を下げます。日銀が動かす金利は短期金利です。長期金利ではないものが短期金利ですが長期と短期の違いは、1年以内のお金の貸し借りが短期で1年を超えると長期の区分となります。1年以内と言っても 1 年もあれば半年や 3 ヶ月もあります。日銀が動かす短期金利は一番短いところ、つまり一日だけのお金の貸し借りです。一般国民とか普通の企業は1日の貸し借り等はしませんが、金融のプロである銀行同士とか大きい会社がその時々でお金が余ったり足りなかったりする場合、1 日でも無駄にせずお金をやり取りする短期金融市場と言うのがあります。

今日借りて明日返す、これは1日ですから一晩夜を超えるという意味でオーバーナイトと金融の世界では呼んでいます。短期金利でもオーバーナイト物と言われる金利を日銀はコントロールします。オーバーナイト取引をする巨大な市場がある訳ですがそこに日銀は1人のプレイヤーとして乗り出して行きます。短期金利が例えば 1%だったとして、日銀はそれを 0.5%に下げたいとします。日銀はオーバーナイト取引の市場にお金を供給します。お金を貸す人が増えてくるのでだんだん金利が下がって来て日銀が目指す 0.5%になります。短期金利はほぼ完全に日銀が好きな金利に着地させる事が出来ます。短期金利なんて銀行同士がやり取りするだけで我々と全然関係ない別世界だろうと思われるかもしれませんが、我々が知らない所で世の中のあらゆる金利の基本になっています。1 日限りの貸し借りである オーバーナイト金利が動くと 1 週間、1 ヵ月、半年、1 年の取引などあらゆる市場に影響して行きます。例えば短期金利を下げたとすると水紋が広がって行く様に長期金利 1 年物とか 5 年物とか 10 年の取引とかにも波及して行くのです。ただ正確にいえば完全に短期金利に連動して他の市場も平行移動して 0.5%下がる訳ではありません。少し時間をおいて緩やかな形で波及する事になります。

株にも影響し為替レートにも影響して行き、短期金利を動かすだけであらゆるマーケットに影響が及びます。家計や企業が借り入れする際の金利が下がり、住宅建設が増えるとか設備投資が増えます。株価が上がると良い影響が及びますし、為替レートが円安になっても輸出が増えたりいろんな影響が出てきます。最終的に景気が良くなって物を買いたい人が増えてデフレではない方向に経済が動くと言う期待があります。これが金融政策です。

ちなみに、日銀がやっているもうひとつのプルーデンス政策は銀行の経営を安定させておくという事で、日銀が普段お付き合いしている銀行の経営を安定させる為の政策ですが、これは今日の本題からややはずれますので、これ以上の説明は割愛します。

金融政策、財政政策の話を致しました。多分ご理解頂けたかと思いますが本来政府がやる財政と日銀が行う金融政策は別々の手段です。政府は霞が関とか永田町で日々議論をしている、日銀は日本橋にあり普段は別々の場所で別々の手段で仕事をしています。しかし我が国に於いて実質的にこの両者が一体化していることが非常に大事なポイントです。それは MMT に直結します。

政府は台所事情が火の車だと申し上げました。毎年支出の 4 割を借金で賄っている訳ですが普通はその様な事は出来ません。なぜできているかというと、一つの理由は日本政府の信用度が高いと言う事はあります。とはいっても、そんなに簡単にはいくものではありません。他にも大事な背景があります。政府が借金する時は国民が銀行からお金借りるようなやり方はしません。国債と言う借金証書の様なものを不特定多数に売る訳です。国債という借金証書を発行するのですがその国債は転売が可能です。これは債券、つまり国債と言う金融の手段です。日銀がその国債を買います。だから政府は安心して借金を続けられているということになります。

最初に国はいくら借金を増やしても自国通貨建てで借金をしていれば大丈夫だと MMT が示しているという話をしましたが、関連する部分がある事をご理解頂けるでしょうか。MMT を日本は既に実質的に実践していると言っても過言ではありません。日本政府はもう少し財政支出をしても良いのではと言う意見もありますが、既に大分借金をしている事は事実です。でも未だインフレにはなってはいません。少しなりかけていますがそれはウクライナ情勢が理由なので特殊な要因です。その借金はドル建てではなく円建の契約になっています。それを日銀が買ってくれているので既に日本は MMT を実践している国だと聞く機会も増えてきました。私もその通りだと思います。

本来は別々であるはずの財政政策と金融政策が我が国に於いて不可分の関係として一体化していると言う事が結論です。これは MMT を実践している部分もあるし、もっと言えば MMT 以上に踏み込んだ事をやっているという言い方も出来ます。

MMT はいくら国が借金を増やしてもインフレになる迄は大丈夫で、それ迄は自国通貨建てで増やしなさいと言っています。それを中央銀行が買ってくれるとは言っていません。日本は政府が円建てでどんどん借金を増やしているのは MMT の主張に沿っていますが、更にそれを安定的に遂行する為に中央銀行である日銀がどんどん買い取る事をやっていますので、見方によっては相当大胆な事をやっていて、MMT 以上に既に踏み込んでいる側面があります。

MMT は経済理論の一つですが世界的に注目されているのは何故かと言うと、世界各国ともリーマンショックとかコロナによって国の借金がどんどん増えて来ています。もし MMT の言う事が正しければ、それは政府にとっては有難い事です。特に財政状態の悪い日本に関して注目を集めており MMT の主張者であるバード大学のランダル・レイ先生の言い方を借りれば「MMT が如何に正しいか日本が証明しており不都合な事が起きていない、だから我々の理論は正しい」このような言い方をしています。

「政府債務棒引き論」「物価水準の財政理論（FTPL)」

財政状況が非常に厳しい一方でデフレからもなかなか抜け出す事が出来ない。何をどうしたら良いのか我々日本国民とっては非常に困った事ですが、経済学者からすれば今の日本の状況と言うのは格好の議論のネタになるようで、MMT のようなセンセーショナルな議論を展開している先生方が何人もいらっしゃいます。その中から有名な先生を二人紹介しておきたいと思います。

一人は日本のメディアでもかなり有名で、コロンビア大学のスティグリッツ先生です。ノーベル経済学賞をとっておられます。MMT と似ている部分もあるのですが更に大胆な主張として、端的にいえば「日本政府の借金は GDP の 2.5 倍以上あるが、その借金を棒引きしたら良いだろう」とおっしゃっています。スティグリッツ先生の言っている事は政府の借金を賄ってくれているのは二つであり、一つは国民とか銀行、企業が日本国債を買っている。もう一つは日銀が買っている。日銀の方は政府の兄弟のようなもので、兄弟同士の借金だから棒引きにしたら良いのではないか。それが嫌であれば国債を日銀の金庫に入れて未来永劫封をして置いておけば良いではないか、ということです。さすがに一般の国民とか銀行、企業が持っている国債のほうを棒引きにするのは問題でしょう。

今我々が持っている国債は償還期限が決まっています。例えば 10 年物国債であれば 10 年後にお金を返してくれる約束になっています。その 10 年間に毎年利子を払って最後の 10 年目に元本を日本政府が返してくれる仕組みになっていますが、それを新しい国債と交換したら、棒引きでなく新しい国債に置き換わることになります。この新しい国債とは何かと言うと永久債と言われるもので、永久に元本の返済の時期がは来ずに利子だけを払い続ける債券の事で、別名コンソル債と言います。決して荒唐無稽な話でなくて、実際そのような商品設計の債券はあります。永久債に入れ替えれば借金を返す時期はなくなり利子だけを払い続ければ良く、政府の当面の負担は大きく減るので永久債にチェンジしたら良いのではないかと言う発想です。これは後の MMT の議論にも繋がって来ます。ちなみに、スティグリッツ先生は経済学の中でも政府の役割を重視する事で論陣を張っている急先鋒です。

ちなみに皆様から見ると経済学者は全部似ているように感じるかもしれませんが、経済学者には大きく二つの派閥があります。一つはすべて自由な経済活動に任せていればマーケットが時間をかけて解決してくれると言う市場のメカニズムを重視する人達です。どちらかと言えば、経済学者はこちらの方が

多数派で保守本流です。経済学は元々アダム・スミスと言う 200 年以上前の経済学の父と言われる人から源流を発していると言われています。アダム・スミス以来如何に自由な市場は大事かと言う事を議論して来たのが経済学のバックボーンです。

しかしもう一つの派閥があります。市場は完全なものではなく、いくら時間がたっても市場で解決出来ない事が世の中には沢山ある。従って市場に任せていては駄目で政府がしっかりと市場を補って仕事をしないといけないので政府が大事なのだと言う派閥です。その急先鋒がスティグリッツ先生です。

今日は政治の話に踏み込む場ではないのでこれ以上深く話しませんが、政府の役割を重視するので、政策的な結論だけ聞くと、マルクスとか、最近いろいろ議論を賑わせている共産主義に近い主張になるきらいがあります。スティグリッツ先生はマルクス経済学者でも共産主義者でもありませんが、政府が大事であり市場は不完全であると言う発想で結構共産主義とかマルクス主義に近い主張に聞こえる事もあります。

もう一人有名な先生はクリストファー・シムズ先生です。日本での知名度はスティグリッツ先生のほうが上だと思いますがノーベル経済学賞を受賞していて経済学会に於けるスーパースターの一人です。彼が主張した「物価水準の財政理論(FTPL)」は経済学の世界では非常に有名な理論です。

もともと英語では Fiscal Theory of the Price Level で、スティグリッツ先生と似たような主張のようにみえるかも知れませんが「財政が物価に与える影響が大きい」と主張しています。従来の経済学の発想は、物価に責任を負うのは通貨を発行している中央銀行である。つまり通貨の価値を一定に保つ責任を負う中央銀行こそが物価をコントロールする主体であると言うのが経済学の基本的な考え方です。しかしシムズ先生はそこに異を唱えました。確かに通貨は発行しているが中央銀行と政府は一体であり、政府はお金こそコイン以外は発行していないが、国債と言う借金証書を発行し流通させており、信用度に於いても国債はお札と似たようなものである。中央銀行だけではなくて政府も一緒に考えないと物価は理解出来ない。そんな話を数理モデルなどを使って展開をしたものが FTPL です。

日本政府が何年か前にこれに飛びつきました、アベノミクスの頃です。これは解釈によっては都合が良く、デフレ脱却がなかなか出来ない日銀は黒田総裁になってからも色々やっているけど、それでもデフレ脱却出来なくて財政赤字を増やしたら国民から怒られそうだ、FTPL は政府が物価にも責任を負っていると言っており、インフレになる迄政府は支出を増やして良いという事だと解釈してこれに乗っかりかけた時期がありました。インフレになる迄は国の借金を増やしても大丈夫とはいっていても、幾ら増やしても良いと言っている訳ではありません。インフレになる所で止めなければいけなくて MMT とこの部分はそれほど変わりません。政府としてもシムズ先生の議論に乗りかけたが最近は大分熱も冷めてむしろ MMT に関心が向かっている感じがあります。

いずれにしても日本の大きな二つの政策課題、つまりデフレ脱却と財政再建、これを抱えている国は海外の経済学者からも非常に議論の対象になっていると言う事です。見方によっては確かに既に日本は MMT を実践しさらに踏み込んで中央銀行が協力するような体制になっています。もっとアクセルをふかして進んでいって良いのかという議論はありますが、MMT を日本に導入しても良いのか悪いのかと言うレベルでは最早ないと思います。しかし MMT を本格的に導入し、インフレになる迄財政支出を増やし、日銀に機械的に国債を購入させるような事をやって行って良いのでしょうか？

異端学説なのか（トンデモ理論なのか）

後半は我が国への応用について理論的な側面も交えながら話をして行きたいと思います。冒頭で MMT は経済学の世界では異端の学説と言われる事があります、と言いましたが果たしてそうなのでしょうか。フェアーに申し上げますとトンデモ学説ではないだろうと思います。経済学と言う文系の学問は理系の世界と違って実験が出来ないので絶対的に正しいと言う事をなかなか主張しづらい学問です。物理学であれば、例えばニュートリノに質量があるという先生と無いという異なる主張の先生が同時にノーベル物理学賞を取る事はあり得ませんが、経済学の世界においては真逆の事を言っている二人の先生が同時にノーベル経済学賞を取ったりします。事程左様に決定的に白黒つけ難い学問分野であると言う事をお含み置き頂ければと思います。MMT というのはトンデモ理論、奇天烈の理論と言われる事があります。

特に正統派を自認する市場メカニズムを重視するようなタイプの先生方からすれば議論に値しないと言う扱いです。MMT の教えに従って政府が財政出動を増やせば政府が大きくなり政府の役割が大きくなります。市場を重視する立場からすると到底容認できないといったところです。

しかしフェアーに見れば評論家的な何のバックグラウンドのない人が思いつきで言い始めた議論ではなく、曲がりなりにもケインズと言う経済学者やその他の碩学の議論を踏まえたうえで出て来ている理論だと思います。意外にも中央銀行の関係者からも MMT の受けは悪くありません。MMT の主張の全てに乗ることはできない、しかし中央銀行関係者、特に日銀の代表的なエコノミストにも一部 MMT の主張はもっともである、と認める意見もあります。日銀の人達は結構経済学をこよなく愛する人が多くて MMT を全否定はしません。

MMT は三つの主張があると言いました。一つはインフレになる迄政府は支出を増やすべきである。二つ目は政府が自国通貨建てで借金している国は破綻しない。三つ目は税金と言うのは貨幣を流通させる為の仕掛けである。日銀の人達は以前から政策論議でとても困っていました。日銀はもっとやる仕事は一杯あり、デフレ脱却が出来ていないのはやるべき事をやってないからと主張をするエコノミストや経済学者、特にアベノミクスの頃活躍をした方々の事を再びインフレーション起こす意味でリフレ派と言いますが、この人達が共通して言っていたことがあります。

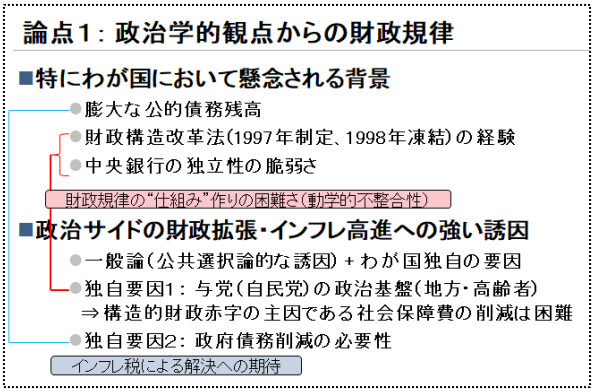
日銀はデフレ脱却させる為に金利を下げて最終的に金利が 0% になりました。通常マイナス金利はありえません。今銀行にお金を預けて利子は殆どつきませんがそれでも減りはしません。でも減る事になるので銀行に預けずに現金で持つようになるので、金融システムが維持できないと言うのが基本的な発想です。いずれにしても金利 0% は低さの限界で日銀ももはや出来る事はないとなかば白旗を挙げていたような状態でした。しかし、リフレ派の人達からすると日銀はお金を発行出来るのだからお金を増やせば良いのではないか。初歩的な教科書に中央銀行がお金を 2 倍に増やせば物価が 2 倍に上がると言う貨幣数量説が書いてあり、そんな経済学の初歩的な事も実践しないで白旗を挙げるのはおかしい、というわけです。

貨幣数量説とは、例えばある日を境に全員の財布の中のお金が日本政府の計らいで 2 倍に増えたとします。しかし物の量は変わらない。欲しい物を買う為に価格は高くても良いと言うことで最終的には物価が 2 倍になるような議論です。つまり教科書に書いてある貨幣数量説、あるいはリフレ派の主張は中央銀行が世の中に流通している金の量を自由にコントロール出来ると言う所から議論が出発しています。しかしそんなに簡単にお金をコントロールは出来ません。自由に発行出来る日銀が何故コントロール出来ないか。では例えば、日銀がもしお金の量を 2 倍に増やしたいと思った場合どうするでしょうか？ 駅前でティッシュを配るようにばらまいたり、我々の預金口座にお金を振り込んでくれるような事は出来ません。日銀はあくまで受動的に人々が現金が欲しいというのに応じて現金を発行するしかありません。その事がなかなか理解されませんでした。

つまり、通常の議論では中央銀行は自由にマネーの量をコントロール出来るだろうと言う所から議論を出発しています。しかし中央銀行からすると出発点から違います。マネーの量は長い時間をかければ増える方向に誘導しけるかも知れない。確かに短期金利であれば簡単に操作出来ます。しかしマネーの量を自由にはコントロール出来ない事が解って貰えない歯がゆさがありました。

MMT は違います。財政と言うのは貨幣を流通させる重要な役割を担っている、という所から議論をスタートさせて、中央銀行のマネーコントローラビリティと言う事に議論をおいていません。財政にマネーの責任を負わせています。MMT はトンデモ学説とは片付けられないと思います。だからと言って MMT を全面的に受け入れて良いのか、といいますと、個人の意見もまじえていえば大いに危険な部分があると思います。

論点１： 政治学的観点からの財政規律



ここで論点を三つ挙げます。一つは政治の観点です。確かに経済学の枠組みだけで議論をすればインフレになるまで政府支出を増やしインフレなったらそこで政府の支出を止める。しかし現実に政治を考えるとその様な事が出来るでしょうか。例えば、我が国において懸念される事がいろいろとあります。ひとつは政府が既に凄い借金を背負っているということです。

1997 年に財政再建の法律まで作ったけれども 1 年後にはその法律自体が完全に凍結されてしまいました。財政再建を実現するには、途方もない政治パワーを使うということです。また、もう一方で、不安な要素として日銀の独立性がかなり脆弱であり、政府に歯向かうのなら日銀法を改正し日銀の独立性を奪い取ってやると普通に政治家が言ったりします。日本は実際に財政とか政治を運営して行くに当たって脆弱な部分が多々あるのではないでしょうか。日本に限らず政治家の方々にとっては支出を増やすと言うのは非常に魅力的な訳ですが、そこにさらに我が国独自の脆弱な要素も加わるということです。

逆に支出を減らすとか税金を増やすと言うのは選挙対策の観点からするとなるべく避けたいものです。一般論として政治に関わる方々は支出を増やす方には非常に熱心だけれども財政再建には消極的だと言われています。財政再建の仕組みをなかなか作れず、財政再建を法律で進めようとしたがそれすらも封印してしまっています。政府主導で財政再建の仕組みを作る事は至難の業で、過去政府がやって来た事をみるにつけ悲観的になってしまいます。

その一方で膨大な借金を抱えている事実は動かせない。支出削減や増税は出来ないとすると、消去法的に残るのは「インフレ税」です。別にインフレ税と言う税金を取られる訳ではありません。インフレと言うのがそもそも税金としての役割を果たすと言う考え方です。国は GDP の 2.5 倍の借金を持っています膨大な金額です。でも借金の金額は固定されている訳です。インフレになると世の中の値段が全部上がります。私達の収入も上がるでしょう。インフレになれば見掛け上の収入は増えます。すると見掛け上の税金も増えます。一方で国の借金はインフレになっても固定されていますので実質的には国の借金が段々目減りして行くのと同じ事になります。国の収入は見掛け上増えますのでその増えた税金で過去の借金を返す。極端な話ですが、物凄いインフレが進んで今の 1 万円が 100 円程度の価値になり物価が 100 倍になると、我々の収入も 100 倍になって恐らく日本政府の税収も 100 倍近くになるでしょう。でも借金は固定されたままなので借金の返済負担が 1/100 に減ります。そう言う状況をもって「インフレ税」と呼んでいます。

元々借金をしている政府にとってはインフレを起こすと言う強いモチベーションがあります。そのモチベーションは、膨大な借金を抱えている日本は特に強いという事です。デフレ脱却は我々国民の切実な声かも知れませんけれども政府も本音のところではデフレ脱却どころかインフレになったら嬉しいと言う面も、財政再建と言う観点からすればあります。そのような政府に今後の物価の行方を任して良いのかと言うのが政治的な観点です。

本当に MMT が言う通りインフレになりかけたらそこで支出を止める事が出来るのでしょうか。これだけ借金を抱えているのだからもっとインフレにして国の借金をチャラにするとかを考え始めるのではないでしょうか。それはもう MMT の話の枠の外です。その時の政権がどう言う方針を取るかと言う事にかかっています。

論点２： 金融市場の観点からの債券市場の反応

二つ目の論点として金融マーケットの視点があります。これも MMT には全く入っていません。現実で大事なのは、財政規律はどうなる？金融システムはどうなる？です。自国通貨建てであればいくら借金をしても良い。国債を発行しても良い。と言うのが MMT の教えです。しかし国債と言うのは銀行から借

論点2：金融市場の観点からの債券市場の反応

■MMTをめぐる市場の最大の関心・・・財政規律と長期金利（債券価格）

- 市場主義を前提とする限り、最終的に長期金利（債券価格）は金融市場に委ねられる
- 長期金利は財政規律の信認（≒期待）という不確定要素に負う

■ボリューム面では、自国建て政府債務を中央銀行が無制限に買い続けることは可能

■しかし、価格面のコントローラビリティは保証されない

↓

価格を完全にコントロールするには中銀の全額引き受けも視野に

↓

財政規律はどうなる？／金融システムはどうなる？

りるのとは違って自由に転売する事が出来ます。つまり国債には転売する際の価格である、国債価格というものがあります。国がそんなにどんどん借金をし続けていったらその国債を売り買いしている人達が不安になる可能性があります。いくら MMT は大丈夫だと言っても、それはあくまで理論的可能性の一つであって、これだけ借金を増やしたら日本政府は破綻してしまうのではないか、そうなったら今持っている日本国債の価値が無くなってしまうのではないか、と不安になる人が増えても不思議ではありません。国債を売る人が増える、売る人が増えると値段が下がり国債の価格が大きく下がる可能性が出てきます。国債価格の暴落です。まだ暴落で済んでいれば良いですが、誰も日本国債を買いたくない、引き受けたくないと言う事になるかもしれません。

日銀が買うから大丈夫でしょうと言われるかもしれません。中央銀行が無制限に買い続ける事は技術的には可能でありますが、しかし最終的に下手をすると本当に日本政府の信頼が失われてしまったら日銀しか国債を引受ないと言う事態になるかも知れません。そんな日本になった時に果たして政府が機能しているのでしょうか。国債を売り買いする人達が心の中で日本政府に対してどのような印象を持ち続けるかは人々の気持ちの話であってこれも MMT では全く触れられていません。MMT の先生方は大丈夫だと言っていますがこれは国債を持っている人がどう感じるかの話で全く MMT の範疇外の事となります。

国債の残存期間と利回りの変動

■残存期間が長くなるほど利回り（価格）のボラティリティは上昇

- 異次元緩和以降も超長期債の利回りはかなりの変動

実際に MMT を日本に於いて本格適用するといずれ考えなくてはいけない問題なると思います。日本国債は残高が増えていますし日本政府はなるべく借金返済を後にしたいので 30 年 40 年先にお金を返せば良いような国債を沢山発行するようになっています。それを長期債とか超長期債と呼んでいます。日銀が短期金利を動かすと波紋がだんだん広がって行くような言い方をしましたが、期間が長くなればなるほど日銀の短期金利との関係が薄れて行きます。**右グラフ**の青い線は同じ国債でも満期迄の期間が 1 年という短い期間です。これは日銀が金融政策で短期金利を 0%に抑えているので、それにほぼ連動して低い所で張り付いています。10 年物もそれに近い所ですが 30 年 40 年物になると確かに日銀が短期金利を下げて来たのに応じてだんだん下がっていますけれど 1 年物とか 10 年物に比べるとかなり変動が大きい事がわかるかと思います。つまり長くなればなるほど実際に市場で売り買いしている方々の思惑を反映している部分が大きくなって来ます。日本政府は長期の国債を発行しようとする流れにありますので政府の信頼が失われた時にどう言う事が起こるのかは実際にやってみないと解らない部分が大きいかと思います。

論点３： 経済学の観点からの成長戦略への懸念

最後に三点目の論点です。MMT は確かに私の様に経済学とか金融の実務をやって来た立場からしても短期的な景気をどうするかデフレ脱却をどうするか、そのような視点からは興味深い議論の場を提供してくれていると思います。しかし長期的な観点つまり日本経済を何十年先まで展望して成長力を高めるかと言う議論は MMT には全くありません。経済学的な観点から言いますと、確かに従来のオーソドックスな財政政策、金融政策を実施しているだけでは日本がデフレから

論点3：経済学の観点からの成長戦略への懸念

■MMTは短期的視点（景気やインフレ）からは興味深い論点を提供するが、長期的視点（経済成長力）への意味合いは・・・？

- 「資本主義の限界打破」≒「市場の失敗」の解消

VS

- 「政府の失敗」？

なかなか脱却出来ないと言うのは確認されたかと思います。従来型の経済学あるいはそれと表裏一体の関係にある従来型の資本主義の限界を打破する新しい理論としてMMTと言うのは確かに興味深い部分があるとは思います。しかし従来型の市場を中心として運営する経済政策がデフレ脱却に有効性を発揮していないからと言ってMMT に乗っかって良いかと言うとMMT は長期的な視点は全く入っていません。「政府の失敗」、これは経済学の独特の言葉ですが、市場が上手く行かないと言う状況を持ってして「市場の失敗」と言う表現をします。市場が失敗をすることは確かにあります。実際市場が完全に上手く行っていないからこそあの手この手を尽くしてもデフレからなかなか脱却出来ないと言う面はあるかと思います。だからと言って政府に全面的に頼って良いかと言うとそれは違います。確かに市場も失敗するでしょうが、しかし政府が万能であって政府にお金の使い方を任せてどんどん大きな政府にしたところでそれを有効に活用して長い目で見て日本にとって良い使い方をしてくれるのでしょうか。その保証はないだろうと言うのが「政府の失敗」という概念です。本来であれば我々から集めた貴重なお金を何十年先の日本経済を良くする為の長期的な意味を持つ最近の言葉で言うスマートスペンディング（Smart Spending）のような賢い使い方に是非充てて欲しい所ですが本当に政府に任せてしまって良いのでしょうかと言う論点です。つまり政府に対する不安がどうしても拭えない時には政府の失敗と言うのも重要な論点です。MMTを全否定するのは勿体ないと思いますが、しかしMMTに其のまま乗っかるのも危険ではないでしょうか、と言う話を後半した次第です。

MMTは多分に実験的な要素を多分に含んでいるかと思います。従って、このままMMT に沿って日本でアクセルをふかして行った場合どう言う事が起こるのかというのは不透明だと思います。論点 1、2 のように今の経済学の範疇だけでは議論しきれない部分、例えば政治の要素とかマーケットの人達がどのような気持ちに変わって行くかが解らないので、そこを含めて議論しないとMMTを語り切った事にはならないと思います。特に今日の我が国に於いては政治の状況或いは市場の現状を鑑みてMMTに沿って支出を増やして行ったら歯止めがかからなくなる可能性を十分念頭に置いて議論をして行った方が良いのではないと思います。多分に私の個人的な見解を交えながらではありますが、なるべくフェアーに論点を整理した積りです。

【質疑応答】

Q：MMTの理論ではインフレになる迄は幾らでも財政支出をして良いと言う事ですが、インフレなったと言ってそこで財政支出を止めてしまう事は現実的には出来ないと思います。インフレになろうが財政支出は必要で日本の今の状態ですと防衛費倍増とか、更に今後も経済安全保障に関連しての支出の増大する事はあっても減らないと思います。政府はインフレにする事によって債務を相対的に小さくすると言う考え方を取るのではないかとの指摘ですが、インフレなると景気が良くなる面もあるが反面、欧米のように金利を上げると言う事も当然必要になって来るかと思います。すると企業の債務利払いが業績を圧迫する。日本の現状は日銀が500兆円強の国債を保有しています。1%上がっただけで5兆円の金利が発生する。すると日銀の財政が赤字になるのではないかその懸念も考えられる。これらをどの様に考えられるのかこれは疑問点です。3 番目に先生のお考えを伺いしたいと思っている事は国債の増大は際限なく出来るものではない。一つの目安として家庭の貯蓄高があるのではと言う記事を読んだ記憶がありまます。家庭の貯蓄高は最新の数字を見ますと2,000兆円で家庭の債務が約400兆円、差引1,600兆円、一方国債の残高は1,200兆円ですので後まだ400兆円位それを目安にすればまだ余裕がある。この間に何とか日本経済を必死になって立て直し財政再建の方に舵を切って行くべきと思いながらお話を伺ったのですが、先生としては今の日本の状況の中でどうすれば良いのかどの様な考えかをお伺いしたい。

A：3点質問を頂きました、1つ目のインフレになったら止めるなど出来ないだろう、使わなければいけない金はあるのでインフレなったからといって止められるものでないとのご指摘ですけれども、結論から申しますと確かにその通りだと思います。一方でMMTも含めてマクロ経済政策を語る上で気をつけて頂きたい留意点としては、お金の使い道と言う事については極端に言えば全く考えていない議論ということです。今日のテーマであるMMTだけではなく、マクロ経済学では、財政政策を景気対策或いはデフ

レ脱却対策として活用する場合にお金の使い道と言うのは考えずに議論がされています。GDP に対してどれだけのお金を使うのかと言う事だけです。最後にスマートスペンディングと言う言葉を出しましが、本来は中身がどうであるかしっかりと色分けをして元々必要な政府のお金、景気対策用の金と言うきちんと峻別をしてその上で本来的に必要であれば MMT がどうであろうが増やさざるを得ないと思います。難しいのは現実の財政の運用に於いては景気対策用、本来用と言う事はなく例えば景気対策と言って補正予算を組んだりしても補正予算が既成事実化して次年度の支出の前提になってしまったりといった事があります。必要なものはその通りですしそれは止められないと言うのもその通りだと思いますが MMT が危険なのはそう言う本来必要なものとそうでない一時的なデフレ脱却の為の支出が峻別されないままに全部が次年度の予算の前提になってしまって際限なくなるということになりかねない点が危険な所だと思います。

2 点目ですがインフレ税に関連して、いずれインフレになった場合金利を上げる局面が出て来る、勿論企業とか我々個人が住宅ローンを抱えていたりとかすると大変になると言うだけではなく日銀の利払い費も増える、それは大丈夫かと言う質問だと思うんですけども、これはナーバスなポイントだと思います。先程のスティグリッツ先生或いは同調する一部の方々は確かに日銀は沢山国債を持っているその国債の金利がもし上がったら利払い費が凄く増えるのはそうなのだがスティグリッツ先生の様に日銀は政府も仲間だから日銀の金利は極端に言えば無しの特約にしたら良い。逆にそうしないと利払い費がとてつもなく膨れ上がって借金が雪だるま式になってしまう様な事態も全く絵空事ではありません。それを防ぐ為に借金の棒引きとまでは言わないけども金利は据え置きにしたら良いと言う議論もありますが、これも非常に危険な議論です。金融の世界では破綻の定義が段階をもって捉えられています。一番解り易いのはお金が返せなくなる完全にデフォルトを起こしている債務不履行と言う状態です。いきなりそう言う状態になるのではなく重要な一つ目の段階が利子を払わなくなると言う事です。デフォルトではないが半分デフォルトの感じです。中央銀行が持っている国債の利子を払わないと言う状態をどう位置づけるかと言う事ですけども、これはまだ完全に確定している訳ではありませんがマーケットの方々がそれをどう受け止めるかです。普通の感覚で言えば誰が持っていようが利子を払わなくなる事ですから本質的にはデフォルトと呼んで良いと見なされても文句は言えないと思います。金利が上がったからと言っていきなり政府の借金が雪だるま式に増えるかどうか解りませんけれども、しかし日銀を通じてと言う事に関しては大変デリケートな議論がこれから避けられないポイントとして出てくるかと思います。私個人としては日銀の利子も別枠には多分出来ないと思っています。

3 点目ですが国債を幾らでも増やして良いと言う訳ではないその基準があるのではという指摘ですが、それは言われる通りでいろいろあります。例えば主な例をあげますと基準の一つはご指摘された家計貯蓄の範囲内が目安ではないかと言う基準があります。他にもあり経常収支つまり海外とのやり取りの収支尻の所です。日本は経常黒字の状態にありますがその範囲内であれば借金を増やして良いのではと言う基準もあります。そう言う金額的な基準ではなくて全然別の基準もありまして、それは何かと言うと最近の経済成長率は１%程度で上がったり下がったりしていますが経済成長率の範囲内で長期金利が治まっていれば大丈夫じゃないかと言う別の基準もあります。これはドーマー基準と言う呼び方をされています。これらをはじめ、どこまで国が借金を増やしても大丈夫かと言う基準は幾つか提唱されています。夫々それなりの理由がありますが、どれかこれ一つで全部片付くと言う事ではなくて多面的に基準が設けられているのが実情です。

Q：日銀保有の国債の話ですが、その利子を払うのは政府です。日銀自体としてはお金が入って来る方なので特に問題ないと思います。日本の借金が 1,200 兆円で、600 兆円を日銀が買い入れています。日銀は政府の子会社で連結決算では政府としては負債になっているが日銀としては資産になっている訳です。相殺されて 600 兆円は何もない、政府が金利を払っても政府にお金が戻って来るので実質金利はない。残りの 600 兆円は民間企業です。政府には金融資産が 600 兆円位ある。OECD の発表ですと保有資産は世界一位はノルウェーで日本は二位です。GDP の 250%位の資産を持っている金融資産は 100%位持っていると言う事で 500～600 兆円政府の金融資産がある。そこから上がって来る金利を民間企業の持っ

ている国債の金利に充てれば財政問題はないと言う話ですが如何でしょうか。その証拠として確かに借金は問題ですが金利が 0%と言う事は市場としては非常に政府を信認しているそう言う問題が起き得ないと言う風に市場が認識していると思いますその点をお伺いします。

A：日銀が赤字になると言うのは確かに議論のステップがあります。利子が増えると日銀は貰う方なのでそれ自体は赤字にならないのではないか、その所だけを取り出すとそうです。けれども利子が増えた時に次の事を考えると、怖い部分があります。どう言う事かと言いますと MMT を突き詰めて行って青天井で財政が増えて行った場合、政府の信頼が失われたらどうなるかそこの話です。政府の信頼が失われたら国債を購入したくないと言う事になって国債の価格が下がってしまう。すると日銀が持っている国債の評価額が下がってしまうつまり会計上の評価損が物凄く出てしまって、もしそれを会計で計上しなければいけなくなると、日銀がやはり赤字になると言う事です。一方政府は国債の価格が暴落する事でより一層利子を払わないと国債を引き受けて貰えないので雪だるま式に増える。そうした X デーとでも言いましょうか政府の信認が失われた後どうなるかあたりを申し上げた次第です。

仮定の話とのご指摘ですが、皆様が気になる所は MMT を突き詰めて行って大丈夫かという仮定の話のはずです。仮定ではなくすでに現実のものとなっている実質的な MMT が今程度に安定的に運営されていれば問題ないと言えば問題ないといえるかもしれません。確かに政府と中央銀行は或る意味一体化していて、子会社と言われると日銀の人は違うと言うかも知れないが、しかし実態として日銀はそれに近い訳です。敢えて政府と分けていると言うのは他の先進国がそうしているからという面が大きく、例えば途上国とか或いは先進国でもシンガポールは中央銀行と政府が一体化して行っており別に絶対分けなければいけないという訳ではありません。従って経済学においても分けないと仕組みが成り立たない訳ではないのでそれ自体は枠組みの問題でどちらかと言うと政治的な要素が多分に絡んでくる所です。

過去のいろいろな国の事例を参考にして政府と一体化すると財政ファイナンスの打出小槌に使われてしまって際限が効かなくなるケースが多いので敢えて独立性を持たせて中央銀行を分けているだけであって絶対そうしないといけないという経済的理由がある訳ではありません。信認が失われた後は MMT も語っていない先の話なので MMT の外の事ではないかと言われればそうですし、必ず破綻すると私も申し上げる積りもありませんが、しかし歯止めが利かなくなった時にはこう言うことが起きますよと言う皆様が関心をお持ちであろう仮定の話をさせて頂いた迄です。

後藤 康雄（ごとう　やすお）先生のプロフィール

【略　　歴】

1964 年福岡県北九州市生まれ。

京都大学経済学部卒、シカゴ大学修士（経済学）、京都大学博士（経済学）。

日本銀行、三菱総合研究所チーフエコノミスト、京大特定准教授、経済産業研究所　上席研究員を経て、現在、成城大学社会イノベーション学部　教授。

専門は日本経済論、経済政策、金融、中小企業研究など。

【主な著書等】

・『中小企業のマクロ・パフォーマンス』日本経済新聞出版社（2014 年）
　なお同書は［第 55 回エコノミスト賞］を受賞、毎日新聞社 2015 年 4 月
・翻訳：ポーラ・ステファン『科学の経済学』日本評論社（2015 年）など。
・その他　論文、学会発表多数