

日本の財政政策と MMT の今後の方向性

京都大学 経済研究所 特定准教授 長町大輔

日本経済は、現在、デフレ不況の状況にあるが、この原因として総需要が不足しているのは誰の目にも明らかである（デフレギャップが発生してしまっている状況）。我が国では異次元金融緩和がたびたび行われてきたが、これは日本銀行の当座預金の増加の話であり、貨幣乗数は下がっており、実体経済にほとんど影響を及ぼしていない。結果として総需要の不足状況は継続し、デフレーション、そして低金利が続いている（企業・個人の資金需要は低い）。

その一方で、地震大国であり台風・大雨災害大国でもある日本においては、防災のための投資や国土を守るための投資、さらには経済成長を引き出す研究投資が追加的に（かつある程度継続して）必要な状況となっている。

（1990年代後半までに存在したと言われるような効果のうすい無駄な公共事業・無駄な支出というものは、行政機関の努力（費用対効果分析等の厳格な実施）により、もはや事業・支出候補リストから完全に排除されているということが当然の前提としてある。）

このように、実際に総需要の不足を補うべき「意義ある需要」政府支出の使途は、いまさらわざわざ考えるまでもなく、無数にある。

しかし、日本は、国債の発行残高が1000兆円を超え、従来からの財政当局のスタンスでは、日本政府はこれ以上の政府支出増には耐えられない、むしろ財政再建が必要と言われている。こうした状況においては、総需要として必要な政府支出を増額し、総需要を飛躍的に引き上げることに伴うことしかデフレ脱却を導く手段はありえないとも思われるなか、その実施は事実上無理である。消費税も増税された。

このようななか、アメリカにおいて貨幣や国債の本質論を踏まえた MMT (Modern Monetary Theory、現代貨幣理論) という理論が日本でも提唱されるようになった。この理論の主な主張の一つとしては、「自国通貨を持つ政府は、財政的な予算制約に直面することはない（ただし、過度なインフレにならない程度に）」というものである。日本のようなデフレ状況にある国々は少なくないが、いずれも従来型の財政当局のスタンスに従い、財政再建を目指して緊縮財政（消費税率引き上げを含む）を取らざるを得なくなっており、結果としてデフレ脱却は困難となっている。ユーロ圏の国々は自国独自通貨を持たないため、対策の打ちようがないが、その点、日本は自国通貨を持つため、財政的な予算制約はないということになる。

この際、現在の MMT には補強すべきところがある。それは、言葉だけの理論であって、数式化・モデル化（連立方程式化）されていないという点である。

このため、現在の MMT 論者の（定性的な）方向性はわかるが、具体的にどの程度の財政拡大・国債発行額までであれば、過度なインフレから守ることができるのか、具体の数値をもって主張できない状況にある（定性的には、総供給に総需要が追いつくところ（需給ギャップがゼロとなるタイミング）までの財政拡大が上限と思われる）。

私としては、今後、この状況を解消するために、アメリカの MMT 提唱者とも密接に連携しつつ、MMT の提唱者たちとプロジェクトを立ち上げ、彼らと十分意思疎通を行い、彼らの主張を踏まえた MMT の数式モデル化（連立方程式化）に着手することにしたいと考えている。そして、さまざまな政策対応にあたって、デフレ脱却を目指して、MMT の理論体系のもとで、どの程度の政府支出が必要になるのか、どこまでなら過度なインフレを防ぐことができるのか、数値的に明確に示したいと考えている。

ここではまず、MMT に基づく新たなマクロ経済モデルとして、総需要と総供給の推計式を確立し、需給ギャップを精度よく推計する手法を確立し、追加的財政支出が総需要としてどれだけ必要か（不必要か）判断する重要な資料とする。

現在でも内閣府では参考数値として四半期ごとに推計し、需給ギャップを算出・公表しているが、ほとんど使われていない。そこで、現在政府で行われている統計改革の動向もにらみつつ、できるだけ精度よく速やかに推計する手法を確立する。

また、わが国において国債を発行した後の各経済主体への波及のしくみについて、国民（一般の方々）にとってわかりやすい説明資料を作成し公表したい（国債は単なる国家の負債ではないということ。財政が破綻するものではないこと）。

さらには MMT に基づく新たなマクロ経済モデルのうち、貨幣（資金）需要と貨幣（資金）供給量の推計式を確立するとともに、これらの差である資金需給差と金利（特に 10 年物国債）の相関関係式を導出する（これには、1 年目に確立する総需要・総供給の推計式も絡んでくると思われる）。現下の低金利の状況は企業・個人による資金需要の落ち込みが原因であることから、特に資金需要の推計を行う手法を確立することを目指す（企業・個人の資金需要が回復する局面が金利上昇の局面である）。

と、年頭にあたり、私の決意表明をさせていただきました。今後ともよろしくお願ひ申し上げます。