

MMTは信頼できるか

コロナ禍の経済社会の変化と財政の「新たな見解」

新型コロナウイルス禍での経済社会の変化に伴い、国の財政に対する見方もずいぶん変わったが、財

政の分野では「新たな見解」として現代貨幣理論(MMT)が注目されている。自民党内にもこの理論を担ぐ研究会が設立された。しかしこの理論は、ワイズスペンディング(賢い支出)、インフレへの対応、国家への信託という三つの観点から大きな問題点を抱えており、信頼できる理論とは言えない。岸田文雄首相の掲げる「新しい資本主義」の議論では、財政について地道に「受益」と「負担」の問題の議論をしていくことが求められる。

1、全世界に広がる所得・資産格差

コロナ禍というパンデミック(世界的流行)の中で世界の経済社会は大きく変わりつつある。最大の変化は、全世界に広がる所得・資産格差の拡大だ。

この要因として挙げられるのが、人工知能(AI)やデジタル経済の発達による労働分配率の偏りで、コロナ禍はそれを加速している。富は、

アイデアや資本の出し手、さらにはそれを活用する優れた経営者に集中する。その一方で、ネット上のプラットフォーム(共通基盤)を介して

広がるギグワーカー(単発の契約で労務やスキルを提供して所得を得る者)の増加、ギグエコノミーの拡大が生じた。彼らは、新たなライフスタイルとして期待される一方、所得が不安定で、労働法制上の労働者に当たらず個人事業者なので、労働者

と同じような働き方をしているにもかかわらず、雇用保険や労災などのセーフティネット(安全網)から抜け落ちることになる。

イスラエルの哲学者ユヴァル・ノア・ハラリ氏は「ホモ・デウス」(河出書房新社)の中で、「AIの発達に伴い、人間を単なるデータの集合体とみるデータ至上主義が台頭して、アルゴリズムがわれわれを支配するような時代がやってくる。そのよう

東京財団政策研究所研究主幹
森信茂樹

もりのぶ・しげき 京大法卒。73年大蔵省(現財務省)入省、主税局総務課長、財務省財務総合政策研究所長などを経て18年から現職。著作に「税で日本はよみかえる」(日本経済新聞出版社)、「デジタル経済と税」(同)、「日本の税制 何が問題か」(岩波書店)など。

な社会では、アップグレードされた少数の特権エリート階級が生まれ、残りの大部の者は彼らに支配された劣等カーストになる。そして自由主義のイデオロギーの基盤が崩壊、大衆の時代が終焉し果てしない格差社会が出現する。人間はアルゴリズムに支配されたデータに代わっていき、土塊のように流されていく存在になる」と予想している。

このような所得・資産格差の拡大に対して、欧州では経済学者トマ・ピケティ氏などから、グローバルなレベルでの資産税・財産税の導入が提唱され、米国ではバイデン政権による富裕層への増税、さらには米民主党左派からの資産税の提言などが

あり、いずれも実現はしていないものの、議論は活発化している。

わが国でも中間層の二極化が進み、申告所得が1億円を超えると税負担割合が軽くなるという「1億円の壁」の原因である金融所得税制の見直しが議論になり、昨年暮れの税制改正では先送りされたが、今年は大きな議論に発展するだろう。

さらにAIやデジタル経済の発達、高度な監視社会という問題も引き起こした。中国では、個人の支払い履歴や交友関係、犯罪歴などをデータ化して点数化し信用スコアとして活用され、人々の行動に大きな変化を与えている。

米国の社会学者シヨシヤナ・ズボフ氏は、「監視資本主義」（東洋経済新報社）の中で、コロナ禍で大幅に利益を伸ばした「GAFAM」と呼ばれる巨大IT企業が、われわれから過剰な個人データを収集し超過収益を上げるとともに、われわれの自由を奪っているとして、今すぐ戦うべきだと主張している。

2、変わる国家との関係

このような状況の中で、国と企業、国と個人の関係に大きな変化が見ら

れる。

前者について、これまで企業は市場原理の下で競争する主体で、国家は公共財を提供する主体と区分され、それぞれ異なる役割の前提で政策が講じられてきた。ところが、新型コロナウイルスの供給問題、気候変動問題への対応、経済安全保障絡みの半導体問題といった、中国に対抗する技術の獲得などの課題に対して、国家が前面に立つてイニシアチブをとるケースが増えてきた。半導体受託製造で世界最大手のTSMC（台湾積体電路製造）が日本国内に新工場を建設するに当たって、国家が巨額な補助金を提供するなど、これまでになく税金の使い方に対して、国民の異論・反論は少ない。

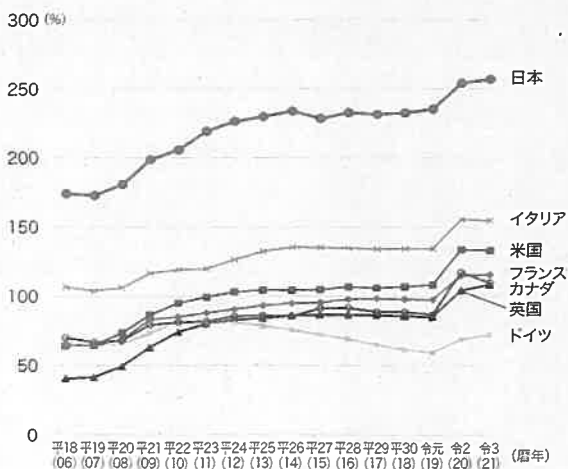
一方、企業側も、ステークホルダー（利害関係者）資本主義が唱えられ、株主至上主義からの脱却や、SDGs（国連の持続可能な開発目標）の流れの中で、環境や人権などについても経営に組み込んで対応せざるを得なくなった。これは企業が「公共」を引き受けるといって、先ほどとは逆の変化と言えよう。

このような変化は「国と企業

〔図表〕債務残高の国際比較(対GDP比)

暦年	平18 (2006)	平19 (2007)	平20 (2008)	平21 (2009)	平22 (2010)	平23 (2011)	平24 (2012)	平25 (2013)
日本	174.0	172.8	180.7	198.7	205.7	219.1	226.1	229.6
米国	64.2	64.6	73.4	86.6	95.1	99.5	103.0	104.5
英国	40.5	41.5	49.3	63.2	74.3	80.0	83.2	84.2
ドイツ	66.9	64.2	65.7	73.2	82.5	79.9	81.2	78.8
フランス	64.6	64.5	68.8	83.0	85.3	87.8	90.6	93.4
イタリア	106.7	103.9	106.2	116.6	119.2	119.7	126.5	132.5
カナダ	69.9	66.9	67.9	79.3	81.2	81.8	85.4	86.1

暦年	平26 (2014)	平27 (2015)	平28 (2016)	平29 (2017)	平30 (2018)	令元 (2019)	令2 (2020)	令3 (2021)
日本	233.5	228.4	232.5	231.4	232.5	235.4	254.1	256.9
米国	104.5	104.9	106.9	106.0	107.1	108.5	133.9	133.3
英国	86.1	86.7	86.8	86.3	85.8	85.2	104.5	108.5
ドイツ	75.7	72.3	69.3	65.0	61.6	59.2	69.1	72.5
フランス	94.9	95.6	98.0	98.3	98.0	97.6	115.1	115.8
イタリア	135.4	135.3	134.8	134.1	134.4	134.6	155.8	154.8
カナダ	85.6	91.2	91.7	88.8	88.8	86.8	117.5	109.9



〔出所〕IMF「World Economic Outlook」（2021年10月）

パートナリシップ」の進化ともいえ、1970年代高度成長下の「日本株式会社」とは異なり、コロナ禍やポストコロナの新たな国と民間の関係性ということができよう。

後者、つまり国と個人の関係も大きく変化しつつある。それは、国民の国に対する期待の変化である。小さな政府を志向する新自由主義的な経済政策への抵抗が生まれ、親切的な「大きな政府」への期待が生じつつある。コロナ禍で、国家はこれまでになく範囲で国民の生活を保障し責任を負うよう役割の拡大を余儀なく

された。

わが国は国民全員に10万円の特別定額給付金を給付し、社会保障でも社会保険でもない役割を国が背負うことになった。この給付は、国民全員に最低限の生活ができる水準（例えば毎月10万円）の現金を支給するという「ベーシックインカム」議論に発展しつつある。

わが国では、このような状況下で、「財政」に対する「新たな見解」がもてはやされることとなった。きっかけは財務省の矢野康治事務次官の「財務次官、モノ申す このままで

は国家は破綻する」(文芸春秋 2021年11月号)という論文だ。次官は、「わが国の財政赤字(一般政府債務残高/GDP(国内総生産))は256・2%と、第2次大戦直後の状態を超えて過去最悪であり、ドイツの68・9%、英国の103・7%、米国の127・1%などとの先進国よりも劣悪な状態になっている」という認識の下で、昨年10月の衆院選における各党の公約が「バラマキ合戦」になっていることに対して警告を発したが、一部の論者から、そのような財政の見方は「古い見解」として、バッシングも見られた。

3、高圧経済論とMMT

財政に対する新たな見解と称されるものはMMTに基づいているが、時系列的には「高圧経済論」から説明する必要がある。

高圧経済論は、国内需要が供給を上回る状況をつくり出し労働需給の逼迫やマイルドなインフレをもたらすまで財政拡大(や金融緩和)を継続する必要があるという考え方で、元米財務長官サマーズ氏は、08年の世界金融危機以降続いた先進国

経済の低成長、低インフレ、低金利の状態を長期停滞と捉え、その原因は需要不足にあり、これを防ぐには積極財政、とりわけ公共投資によるインフラ整備が必要であるとした。

これを受けて16年、米連邦準備制度理事会(FRB)のイエレン議長(当時)は、「高圧経済」策をとることで、大きな需要が生まれ、企業は投資に積極的になり生産性も上がり雇用も拡大、労働市場がタイト(引き締め)になるので賃金も上昇するとした。イエレン氏は21年、バイデン政権下の財務長官に就任し、コロナ禍への対応として巨額のインフラ投資や大規模な子育て支援などの財政出動を打ち出している。

この考え方と親和性が高いのがMMTである。MMTの主唱者の一人であるニューヨーク州立大学のステファニー・ケルトン教授は著書「財政赤字の神話」(早川書房)の中で、「政府と中央銀行の勘定を一体と見なし、財政赤字拡大に伴う国債の増発分は、それに見合う国民の資産増加額となる」という考え方の下、「公的債務は将来世代の負担にはならないので、自国通貨を発行する権限のある政府は、中央銀行が財政赤字分

の国債を買い続けることによって、財政赤字を気にすることなく財政拡大を行うことができる」とし、「慢性的な投資不足で民間部門に貯蓄余剰(カネ余り)がある場合、これを埋め合わせる財政出動を行うべきだ」と述べている。積極財政の歯止めはインフレ懸念で、「インフレ率が上昇し始めたなら、増税や歳出削減によって対応する、そのルールをあらかじめ決めておけばいい」とする。

高圧経済が、大規模かつ継続的な財政出動により人々の期待を転換させ、あくまで「民間主導」で経済回復のシナリオを描くのに対し、MMTはインフレが生じない限り財政出動を継続させるべきだと、「政府主導」の経済運営を主張する点が異なっている。

米国では、格差是正や社会保障の拡大を求める民主党左派がMMTを支持し、わが国では、公共事業の拡大を唱える一部の政治家やベシックインカム論者などから、財政赤字を気にすることなく歳出を拡大してコロナ対応やデフレ経済脱却のための経済対策を行うことを正当化する文脈で使われている。そしてこれが矢野次官のバラマキ批判を「古い見

解」と見なす根拠につながっている。さらにこの財政をめぐる新・旧二つの見解が、政治の世界にも影響を及ぼしている。昨年末自民党内に、「財政政策検討本部」(本部長・西田昌司参議員議員)と「財政健全化推進本部」(本部長・額賀福志郎元財務相)の二つの研究会ができたが、前者は安倍晋三元首相が関わり、後者は岸田首相がメンバーとなっており、政局も絡んでいると言われている。

4、MMTの三つの論点

財政の新たな見解、MMTについて①財政のワイズスペンディング②財政拡大に伴うインフレ(懸念)③国家(通貨)の信頼・信頼という三つの視点から吟味してみたい。

第一は、財政のワイズスペンディングという論点である。

MMTは「需給ギャップがある限り、それを埋め合わせる財政を追加支出すべき」と主張するが、それは「ワイズスペンディング」は機能せず、非効率な政府支出や政府投資につながっていく。

昨年暮れ「16カ月予算」として編成された21(令和3)年度補正予算

と22(令和4)年度当初予算案は合わせて143兆円と過去最高を記録し、さまざまな基金の積み増しや国土強靱化と銘打った、効果の不明な公的事業を盛り込ませた、規模ありきの予算となった。

過去に似たような実例がある。それは90年代のわが国の財政政策である。バブル崩壊後、カンフル剤としてのケインズ政策として数次にわたる減税と公共事業追加により総額120兆円の拡張的財政政策が実行されたが、わが国経済をデフレから脱却させることすらできなかった。不況対策として継続的に行われた公共投資は、都市部から地方へ、あるいは産業基盤から農業へとシフトし、所得再分配的なものに変わっていき、需要創出効果や投資乗数は大きく減少していった。

その結果、民間の投資を呼び込んで地域の生産性を向上させるといふ供給面の効果は見られず、わが国の潜在成長力の弱体化につながった。投資されたが有効活用されず、維持費だけがかさむ道路や空港施設などの国家資産の価値は大きく毀損しており、MMTの主張する「国の借金は国民の資産」とはいえなくなつて

いるのである。

もう一つ大きな問題がある。それは、財政赤字の拡大、国債の増発が中長期的に民間の資本蓄積を阻害して長期的な経済成長率を引き下げることである。市場メカニズムの下で民間にできることは民間に任せ、「市場の失敗」となりがちな分野には国が対応するという役割分担がなくなり、何でもかんでも「国が」となれば、経済の効率性や民間活力は失われてしまう。

2点目はインフレの問題で、最大の論点である。

高圧経済論やMMTは「財政拡大の唯一の歯止めはインフレ」としている。注目されるのは、高圧経済を実行する米国で、コロナ対策として導入された大規模な財政追加策が悪性インフレを生じさせ始めているという事実である。エネルギーや1次産品の価格上昇、労働供給不足による賃金上昇を引き起こし、足元では7%前後の消費者物価指数(CPI)上昇を記録し、FRBの利上げの前倒しや資産の圧縮論につながり、米経済の不安定性を招く要因となっている。

MMT論者のケルトン氏は「イン

フレ率が上昇し始めたなら、増税や歳出削減により対応する必要がある。そのための具体的方法をあらかじめ決めておけばよい」とする。しかし国会や議会で、インフレ懸念が出始めれば増税や財政緊縮を行うということの具体策をあらかじめ決めることが可能なのだろうか、という大きな疑問がある。「増税」は所得税なのか消費税なのか、あるいは新税なのか、「歳出削減」は社会保障か公共事業か、どの程度の規模なのか、これらが国会や議会であらかじめ立法化できるとは考え難い。

もう一つ重要なことは、政策のタイムラグである。わが国を例にとると、高騰する土地価格が社会問題化し、対策の必要性が議論され始めたのが1989年、地価税の導入が92年1月で、この間3年が経過している。地価税が発動された92年には既にバブルが崩壊し地価は下がり始めており、地価税の対象となった百貨店やホテルなどの経営をさらに苦しめる結果となった。

インフレは一度生じれば一気に加速する。「インフレの兆しが見え始めたなら対策をとればよい」というのでは間に合わない。わが国のMMT

論者でこの点(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。

5、カギは国家への信頼

最後の論点は、国家への信頼という観点だ。MMT論者は「通貨主権のある限り、国債を発行してもインフレは生じない」というが、制限なく国債発行(財政赤字)を続ければ、国債の買い手はどこにもいなくなる。そうなれば、国家や通貨に対する信頼が失われ、通貨主権そのものが失われていくのである。

これに対し、MMT論者は「わが国では、これまで巨額の国債を発行してきたが金利は上昇しないではないか、流動性のわなに陥り金融政策が機能しない中、いまだデフレ脱却にもがく現状を脱却するため残された政策手段は財政拡大策しかない」と反論する。

しかしわが国の金利が上昇しない最大の原因は、日銀が増発された国債を買い上げる政策をとってきた結果である。すでに日銀ファイナンスを支えてきた巨額の経常黒字や国内貯蓄については変化が見られる。貿易収支はしばしば赤字になり、所得

MMTのホットゾーン



臆曲

自国通貨を発行できる政府は財政赤字を拡大しても債務不履行(デフォルト)に陥ることはない。現代貨幣理論(MMT)の骨子の一つである。一時、発祥地米国でも話題になったが、今や、明らかに議論は下火になっている。

その中で、同理論をめぐる世界有数のホットゾーンがわが国にある。東京・永田町だ。この一角だけは気温が上昇し続けている。熱気の中心部にあるのが自民党の財政政策検討本部(本部長・西田昌司参議院議員)である。最高顧問に安倍晋三元首相を担いでいる。

同本部のメンバーが同党財務金融部会で個人向け国債に関する銀行側の説明を問題視した。「日本国政府の信用状況の悪化等により、元本や利子の支払いが滞ったり、支払い不能が生じたりするリスクがある」という表記について、財務省が財政健全化を唱えてリスクを煽るから、銀行もリスクがあると説明しているのではないかと。

市場関係者からすると、「ちゃぶ台をひっくり返したような話」であ

る。もちろん、国債はあらゆる債券の中で最も信用力があるとされている。だが、リスクはゼロでない。もし、リスクゼロを前提にするならば国債の金利は変動しないだろう。ところが、リスクがあるという表記がケシカランという。そのような主張が正当化されたら、少なくとも、わが国では商品説明どころか、金融論や財政論などの教科書、学術論文まで訂正、修正を加えなければならなくなる。いやはや、である。米国系銀行の幹部らはこの議論を耳にして「WHY?」と首を傾げて、大笑いしている。

「自国通貨を発行できる政府は財政赤字を拡大しても債務不履行にならない」という理屈は一見すると、そうかもしれないと思えてくる。しかし、通貨価値という、とても大事な点が抜けている。

簡単に言えば、円相場である。もし、債務不履行にならないという理由で財政赤字を膨大化し既にそうなっているが、すると、いずれは円の対外価値は下落するだろう。円安である。その事態が進行すれば、輸入

物価は上昇してコストプッシュインフレが招来されるに違いない。そこでインフレ退治のために金融政策を引き締めると、国家財政の金利負担は増大し始める。円はさらに売られかねない。このメカニズムを回避したいのなら、経済鎖国でもするしかないだろう。あるいは、自国通貨を世界の基軸通貨にするのだが、残念ながら、それらはすべて荒唐無稽である。

それにもかかわらず、自民党、さらには野党の中に、MMTに信奉する議員たちが熱を上げ続けている。

その一端が個人向け国債をめぐる出来事である。こんな状況が蔓延したら、そのうち、国債のチラシも経済学の教科書もみんな焼き捨てなければならなくなる。現代貨幣理論に基づく現代「焚書の令」である。

MMTは経済学の一つの理論だが、少なくとも、わが国のこのような事態を側聞するにつけ、「もつともらしい(M)が、もつてのほか(M)のとんでもない(T)話」の略語のように思えてくる。困ったものである。

収支の黒字でなんとか経常収支は黒字になっている状況だ。今後経常収支が赤字になり、さらに団塊世代が全員後期高齢者になる2025年に個人貯蓄の取り崩しを始めれば、日銀の国債ファイナンスは限界を迎える。

財務省の試算では、国債残高が1000兆円を超える状況で金利が2%になれば、3年後に国債費は7.5兆円増加するので追加的な国債発行を余儀なくされるが、それがさらなる国債金利の上昇につながる。また最近では短期国債への依存度が急速に高まっており、金利変動リスクへの耐性は脆弱だ。

このように放漫財政を継続することとは、国家のよって立つ信認を失わせ、国家が破綻するかどうかは別として、制御しきれないインフレをもたらす懸念、可能性が高い。米国ではすでにその兆候が開始している。

岸田首相の唱える「新しい資本主義」は、国民の将来不安を軽減させるような将来ビジョンを、負担と受益の問題の原点に戻って議論し、若者が安心して世帯を持ち、子育てのできる社会の建設を目指すことではないだろうか。