

反緊縮のマクロ経済政策諸理論とその総合

松 尾 匡

I 欧米反緊縮左派を支える経済政策理論

1-1 欧米反緊縮左翼のコンセンサス

イギリスのコービン労働党やアメリカのサンダース派、フランスのメランション派や黄色のベスト運動、スペインのポデモス、バルファキス元ギリシャ財務相の始めた DiEM25 など、近年、欧米では反緊縮左翼が台頭しているが、そのコンセンサスとなっているのは、次のような見解である。

彼らは「財政危機論」を新自由主義のプロパガンダとみなしている。財政危機を口実にして財政緊縮を押し付けることで、公的社会サービスを削減して人々を労働に駆り立てるとともに、民間に新たなビジネスチャンスを作り、公有財産を切り売りして大資本をもうけさせようとしているとみなす。したがって、財政緊縮反対は政策の柱である。逆に、財政危機論にとらわれず、財政を拡大することを提唱する。

その中身として、医療保障、教育の無償化、社会保障の充実などの社会サービスの拡充を掲げるのももちろんである。しかし「反緊縮」というのは、それにとどまらず、財政の拡大で景気を刺激することで、雇用を拡大するところまで含んでいることに注意しなければならない。

その財源としては一様に、大企業や富裕層の負担になる増税を提唱している。しかしそれだけではない。中央銀行による貨幣創出を利用する志向が見られ、中央銀行によるいわゆる「財政ファイナンス」はタブー視されていない。公的債務の返済を絶対視することは新自由主義側の信条とみなされており、公的債務を中央銀行が買い取って帳消しにすることも提唱されている。

1-2 反緊縮経済理論の主要三潮流

これらの政策主張の背景には、不況時の財政赤字を罪悪視せず、貨幣を創出することによって政府支出が行われることを肯定する近年の欧米の経済学の諸潮流が存在する。いずれも、これまで緊縮・財政再建論を支えてきた新古典派マクロ経済学と対抗する、多くはケインズ経済学の現代的潮流であると言える。

ひとつの潮流は、主流派ケインジアンの流れである。有名なものでは、イギリスのニューケインジアン左派のサイモン・レンルイス、アメリカのニューケインジアン左派のノーベル賞受賞者ポール・クルーグマン、同じくアメリカの左派ケインジアンでノーベル賞受賞者のジョセフ・スティグリッツ、アメリカのニューケインジアンの大御所マイケル・ウッドフォード、スペインのニューケインジアンジョルディ・ガリなどが影響を与えている。

非主流派では、特に、ポスト・ケインズ派の一派であるハイマン・ミンスキーの流れをくむMMT（現代貨幣理論）の論者の貢献が大きい。ランダル・レイ、ウォーレン・モズラー、ビル・ミッチェル、先述のガルブレイスらが主な論者である。反緊縮政策を支えるその主な主張は、次のようなものである¹⁾。

- ・財政赤字は民間の資産増であり、民間への資金供給となっている。逆に、財政黒字は民間の支出超過を意味し、失業存在下では後者は民間人の所得が減ることによってもたらされる。
- ・通貨発行権のある政府にデフォルトリスクは全くない。政府支出に予算制約はない。
- ・租税は民間に納税のための通貨へのニーズを作って通貨価値を維持するためにある。課税で総需要を抑制してインフレを抑えるとも言い換えられる。
- ・明示的財政ファイナンスは極めて望ましい政策方針である²⁾。

また、非主流派ではそのほかに、信用創造廃止・ヘリコプターマネー論の潮流があり、大きな影響を与えている。すなわち、今日の貨幣のほとんどは民間銀行による貸付で創造され（＝信用創造）、そのことが経済不安定の原因になっているとみなす見解で、そこから、信用創造を廃止し、政府が民衆のために支出することで貨幣が創造される仕組みに変えるよう主張する議論である。代表的な一派にポジティブ・マネー派がある。イギリスにあるシンクタンク、「ニュー・エコノミック・ファンデーション」に多いようである。そのほか、ポスト・ケインジアンのアナトール・カレツキー、日本でも『円の支配者』で知られるリチャード・ヴェルナー、ヘリコプターマネー論で有名なアデア・ターナーなどがこうした主張をしている。

1-3 コービン労働党の経済政策ブレン

主な反緊縮政治家の背後にはこうした潮流の経済政策ブレンがいる。

英労働党コービンの経済政策ブレンは、党首就任までは、労働組合会議（TUC）のブレンのリチャード・マーフィだった。彼は、MMTの財政学者で、コービンの党首選での目玉公約「人民の量的緩和」は彼の発案である³⁾。イングランド銀行の量的緩和マネーを国立投資銀行（National Investment Bank）を通じて、住宅建設など公共的目的のために投資するとい

1) MMTの主張の要約的整理としては、Mitchell (2013)の邦訳、ミッチェル (2018a)を参照のこと。

2) Mitchell (2016), 邦訳ミッチェル (2018)。

3) コービン党首選前は、「グリーン量的緩和」と称していた（最近またこの呼び方を復活させている）。EuropeanCEO (2015)。

うものである。その一方マーフィはポジティブ・マネー派とは論争している⁴⁾。

しかしコービンの党首就任後マーフィは遠ざけられ、労働党の経済政策助言機関である経済顧問委員会には、レンルイスや、左派ケインジアンのアン・ペティファーらが就任した。もともと、レンルイスはマーフィの公共投資方式を批判し、中央銀行の作ったマネーを一律給付する狭義のヘリコプターマネーを提唱していた⁵⁾。しかし、経済顧問委員会は、「人民の量的緩和」とは呼称しなくなったものの、彼らが作成した、2017年総選挙用の反緊縮マニフェストに掲げられた政策は、イングランド銀行の直接融資でこそないが、同行が国債を買って量的緩和を行なっているもとで、国家変革基金が低利で資金を借りて公共投資するスキームになっており、国債市場を間に介する形で、マーフィのアイデアを事実上具体化したものとなっている。

これにあたっては、むしろペティファーらの影響が大きかったのかもしれない。彼女は、MMTとは名乗らないが、MMTにほぼ同意すると述べている⁶⁾。そしてやはりポジティブマネー派とは論争しており⁷⁾、信用創造システムはなくすことはできないと言っている。

このマニフェストが有権者の支持——特に若い世代——を受け、総選挙では労働党が大躍進し与党保守党を過半数割れに追い込んだ。その付属資料⁸⁾を見ると、大学無償化等、経常的な社会サービスへの支出増計486億ポンドには、大企業や富裕層に負担をかける同額の増税で財源をつける一方、新幹線や住宅建設など、国家変革基金を通じたインフラ投資、十年間で2500億ポンドは、イングランド銀行が量的緩和している環境下で低利で借りてまかなうことになっている。

1-4 サンダース派の経済政策

2016年のアメリカ大統領選挙の民主党候補選びで、ヒラリー・クリントンに今一步のところまで迫った自称「社会主義者」の最左翼候補バーニー・サンダースは、選挙キャンペーンで、5年間にわたる1兆ドルの公共投資によって、老朽化した道路、橋、鉄道、空港、公共交通システム、港湾、ダム、下水道などのインフラ整備を行い、1300万人の雇用を作り出すという公約を掲げていた。また、若者に職を創出するためのプログラムに55億ドルを投資し、百万人の若者に雇用を生み出すとしている⁹⁾。

4) Murphy (2015)。それに対するポジティブ・マネー側からの反論は、Dyson (2015)。最近も論争しているようである。

5) Wren-Lewis (2015)。もともと彼は、マーフィが「グリーン量的緩和」と称しているところから、自分の市民配当方式を「人民の量的緩和」と称していたと言う。

6) ツイッターの発言。https://twitter.com/AnnPettifor/status/861627747596161025

7) Pettifor (2014)。ポジティブ・マネー側からの反批判が、Positive Money (2014)。

8) 「ひとびとの経済政策研究会」で和訳している。イギリス労働党 (2017)。

9) 公式サイト「Bernie 2016」掲載の公約 (Friends of Bernie Sanders, 2016) より。

このサンダースは、2015年12月23日の『ニューヨーク・タイムズ』への寄稿¹⁰⁾の中で、連邦準備制度理事会（フェッド）が金融街の傀儡になっていることを批判した上で、次のように書いている。「最近のフェッドによる利上げ決定は、この経済システムがよこしまに操られた最新の例である。巨大銀行家やその議会でのサポーターは、この何年も我々に対して、手のつけられないインフレが今にもやってくるぞと言いつのってきた。だが、いつだってそうなたためしはなかった。今利上げすることは、もっと労働者を雇うためにおカネを借りなければならない零細企業主にとって災難である。そしてもっと多くの仕事と、もっと高い賃金を必要としているアメリカ人たちにとって災難である。概して、フェッドは失業率が4%を切るまでは利上げをすべきではない。」

つまり、金融街の利害のために金融緩和を打ち止めにするのであり、零細事業者や労働者にとっては金融緩和の継続が必要だと言っているのだ。

またこの同じ記事でサンダースは、民間の銀行がフェッドのもとに預けている預金にフェッドがプラスの利子をつけていることを、「正気の沙汰でない」と非難し、逆に銀行から手数料を取るべきであると、いわゆる「マイナス金利政策」を提唱している。

そして2018年のアメリカ中間選挙では、サンダース自身が上院議員選挙で圧勝したほか、サンダース派が下院で十議席、州議会でも36議席獲得して台頭した（サンダース派“*Our Revolution*”公式サイト選挙結果報告, *Our Revolution*, 2018より）。中でも最年少の女性下院議員となった「アメリカ民主社会主義者」のアレクサンドリア・オカシオコルテスは有名になった。その公約として、国民皆医療保険や公立学校・職業専門学校の無償化と並び、目玉になったのが、勤労意欲のある者誰にでも国が雇用を保証する制度¹¹⁾、「雇用保証プログラム」である。

オカシオコルテスは当選後、ウェブ雑誌 *BUSINESS INSIDER* のインタビューで、「政府は予算のバランスをとる必要はなく、むしろ財政黒字は経済に悪影響を与える」とする MMTこそ「絶対に」「私たちの言論の中にもっと広がる」必要があると語っている¹²⁾。また彼女は、テレビ番組 *60 Minutes* のインタビューに答え、「グリーン・ニューディール」をまかなうために、超富裕層に最高70%の課税をすると示唆して保守派の怒りを買った¹³⁾が、これをクルーグマンがニューヨークタイムズのコラムで擁護している¹⁴⁾。かつてピーター・ダイヤモンドやクリスティナ・ローマーが、最適な最高税率を、それぞれ73%、80%と推計しており、実際、最高税率が7割だった60年代は、一人当たりGDPの成長率がとても高かったと言って、グ

10) Sanders (2015).

11) オカシオコルテス公式ホームページ内“A Federal Jobs Guarantee” (Alexandria Ocasio-Cortez 2018, 2018)。

12) Relman (2019)。

13) Hall (2019)。

14) Krugman (2019)。

ラフで証拠を示している。

1-5 サンダース派の経済政策ブレーン

サンダースの大統領選挙運動の経済政策顧問、ステファニー・ケルトンは、MMTの中心人物の一人である。また、オカシオコルテスの目玉政策、「雇用保証プログラム」は、従前からのMMTの看板政策である。これは、元来ニューディール政策に前例があった、働きたくても仕事が見つからないすべての人に、連邦政府が雇用を保証する政策である¹⁵⁾。東洋経済オンラインの2018年5月25日の記事¹⁶⁾では、2020年の大統領選挙への出馬を目指す民主党の政治家たちが続々と支持を表明しているとのことである。

また、サンダースは、大統領選挙運動中、CNNの番組で、将来政権をとった暁の内閣の顔ぶれをキャスターに聞かれ、クルーグマンへの高い評価を表明している¹⁷⁾。クルーグマンを財務長官にしたいという話は別のインタビューでもしていた¹⁸⁾。また、別の機会では、政権をとったら、スティグリッツや、クリントン政権下で労働長官だったロバート・ライシュを迎えたいと話している¹⁹⁾。

1-6 ポデモスの経済政策ブレーン

スペインの新興左翼政党ポデモスは、綱領でも²⁰⁾、経済政策についての「人民の経済プロジェクト」でも、欧州中銀による直接の政府財政ファイナンスと、欧州中央銀行の独立性を改めて欧州議会のもとにおくことを掲げている。欧州中央銀行の目標に「完全雇用」を含める、スペイン憲法の財政均衡ルールは廃止するとしている²¹⁾。このもとで、各種社会政策の充実やベーシックインカムが提唱されている。

この経済綱領を書いたブレーン三人の共著が2013年に邦訳出版されている。『もうひとつの道はある——スペインで雇用と社会福祉を創出するための提案』（ナバロほか、2013）である。ここではやはり同じ主張がされている。同書では、賃上げと公共投資による景気刺激が明確に志向されている。

著者たちのうち、最年長のビセンス・ナバロは、自らを「再定義されたマルクス主義」と名乗っている。もっと若い世代のホアン・トーレス・ロペスは、マルクスにはこだわっておらず、

15) Wray (2012), Ch. 7. 日本語のわかりやすい紹介に、断章、特に経済的なテーマ (2014) がある。

16) 安井 (2018)。

17) Baker (2015b)。

18) Thom Hartmann Program (2013)。

19) Baker (2015a)。

20) PODEMOS (2014)。

21) Scarpetta (2014)。

影響を受けた経済学者として、ポジティブ・マネー派、MMTのガルブレイス、ポストケインジアンのスティーブ・キーンらの名前をあげている²²⁾。先述の本は、ATTACスペインで編集されているのだが、ロペスは自身がATTACのメンバーである。

1-7 メランションの経済政策ブレーン

ジャン・リュック・メランションは、2012年仏大統領選挙で共産党、左翼党その他の左翼諸党派の連合「左翼戦線」の候補として第一回投票四位で11%得票し、2017年の大統領選挙では「屈しないフランス」の候補として第一回投票四位で約2割得票し、もう少しで決選に入るところだった。

2012年の選挙戦で彼は、欧州中銀に関する指令や法令を修正し、欧州中銀が「民主的コントロールのもとで、諸国に対して直接に低い利率で——あるいはいっそ無利子で——貸与することを認め、公債を買うことを認める」ようにしなければならないと提案している²³⁾。

2017年の選挙戦では、2730億ユーロの歳出拡大し、うち1000億ユーロの公的投資で景気刺激して350万人の雇用を創出すると公約している²⁴⁾。また選挙中、『フィガロ』紙で、欧州中銀が諸国の公債を買い取って永久債にしていれば、債務は消えてしまって諸国は解放されると述べている²⁵⁾。

フランスのメランションの経済政策ブレーンには、ネオ・マルクス主義者のジャック・ジェネルーや、ポストケインジアンでネオ・カレッキアンのATTAC創設メンバー、リエン・ホアン・ゴックがいる。上述の『フィガロ』の記事では、ジェネルーが、欧州中央銀行が「公的債務を直接ファイナンスできるように」改革するよう呼びかけていることが報じられている。

II 左派ニューケインジアンらの「リフレ」論

2-1 最も一般的な説明

ここで、反緊縮経済政策論の経済理論潮流の間関係を整理しておこう。

まず、松尾匡(2013, 2018)に基づき、日本では「リフレ」論と称される、左派ニューケインジアンを経済政策理論を、最も一般的な形で説明する。

貨幣以外の商品の数を n とし、貨幣は第 $n+1$ 商品とする。労働も債券も外貨もこの n 種類の商品の中に含まれる。第 i 商品の超過需要関数を $f_i(\dots)$ とする。また、絶対価格水準を p_n で代表させる。

22) López (2016)。

23) EurActiv (2012)。

24) ロイター (2017)。

25) Poingt (2017), 邦訳はポワン (2018)。

(i) 相対価格だけが需給に影響する世界 (同次系問題)

まず、相対価格だけが需給に影響し、絶対価格水準は影響しない世界を考えよう。すべての商品の価格 (賃金も含む) が一律に2倍になっても、単に貨幣単位の読み方が変わったと同然で、世の中には何の影響もないという世界である。

第*i*財の価格を p_i とすると、第*i*財の需要から供給を引いた超過需要を表す関数は、 $f_i(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n)$ と表される。ここで、分母にくる価格はどの商品の価格であれ任意なのだが、一般性を失うことなく p_n としている。

すると、諸商品の市場均衡条件は、

$$\begin{aligned} f_1(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n) &= 0 \\ f_2(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n) &= 0 \\ &\dots\dots \\ f_n(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n) &= 0 \\ f_{n+1}(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n) &= 0 \end{aligned} \quad (1)$$

となる。ところで、貨幣以外の諸商品の需要とは貨幣の供給のことで、貨幣以外の諸商品の供給とは貨幣の需要のことだから、貨幣も含む諸商品の超過需要の総和は零となる。すなわち下記の通り、ワルラス法則が成り立つ。

$$\sum_{i=1}^{n+1} p_i f_i(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n) \equiv 0 \quad (2)$$

すると、方程式群 (1) のうち、任意の一本は独立ではない。他の n 本が成り立てば、残りの一本はワルラス法則より自動的に成り立つ。よって、連立方程式体系 (1) は、独立な式が n 本、変数が $p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n$ の $n-1$ 個となり、式の数と変数の数が合わず、解けない。すなわち、全市場完全均衡の一般均衡がそもそも存在し得ないことになる。これは、ヒックス、ランゲ、モザック、パティンキンらによって、20世紀中頃に盛んに議論された「同次系」と呼ばれる問題である。詳しくは、越智泰樹 (1989) 第二章第三節を参照のこと²⁶⁾。

(ii) 単純な新古典派体系

単純な新古典派体系は、この問題をどのように解決しているのだろうか。それは、積極的な貨幣保有動機を考慮しないことで、貨幣市場が無条件に均衡するとみなすことによる。すなわち、 $f_{n+1} \equiv 0$ とすることにより、ワルラス法則は次のように書き換えられる。

$$\sum_{i=1}^n p_i f_i(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n) \equiv 0 \quad (3)$$

26) これが具体的にどのような事態かということについて、越智 (1989) では、貨幣当局が、保有する実質債券を一定にする行動原理とか、ヒックスらの想定した、民間の貨幣需要に対して貨幣当局が受動的に貨幣供給する行動原理をあげている。

これは、貨幣以外の諸商品の超過需要の総和が零ということで、広義のセイ法則を意味する。このもとで、貨幣以外の諸商品の市場均衡条件は、

$$\begin{aligned} f_1(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n) &= 0 \\ f_2(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n) &= 0 \\ &\dots\dots \\ f_n(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n) &= 0 \end{aligned} \quad (4)$$

となる。広義のセイ法則から、このうち任意の1本が独立ではなくなり、独立な式は $n-1$ 本、変数の数は $n-1$ 個となり、式の数と変数の数が一致して、連立方程式が解ける。よってこの場合、労働の完全雇用を含む、全市場完全均衡の一般均衡が存在できる。

このときの貨幣市場の無条件均衡式は、貨幣数量方程式となり、絶対価格水準を決める。すなわち、貨幣以外の諸商品の均衡条件式で実物変数が決まり、貨幣数量方程式で物価水準が決まる「古典派の二分法」である。

(iii) ピグー効果 vs アメリカケインジアン

もう少し発展した新古典派体系では、次のように考える。人々の需要、供給の決定には、期首の資産保有が影響を与える。たとえ債権債務の影響が集計では相殺されて消えたとしても、貨幣供給の影響は民間主体を集計しても消えない。すると、貨幣供給は名目値で所与だから、物価水準が変化するとその実質的な購買力が変化して、諸商品の需要、供給の決定に影響する。

$n-1$ 個の相対価格が決まれば、任意の一つの商品の絶対価格が決まれば、他のすべての商品の絶対価格が決まるので、一般性を失うことなく、絶対価格水準を p_n で代表させよう。名目貨幣供給 M を所与とすると、実質貨幣供給 M/p_n が人々の決定に影響を与え、諸商品の市場均衡条件は次のように表される。

$$\begin{aligned} f_1(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n, M/p_n) &= 0 \\ f_2(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n, M/p_n) &= 0 \\ &\dots\dots \\ f_n(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n, M/p_n) &= 0 \\ f_{n+1}(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n, M/p_n) &= 0 \end{aligned} \quad (5)$$

ワルラス法則が成り立つので、このうち任意の一本は独立ではない。かくして独立な式は n 本、変数は、 $p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n, p_n$ の n 個ある。式の数と変数の数が一致して、労働の完全雇用を含む全市場完全均衡の一般均衡が存在できる。

この場合、不完全雇用になっても、その結果貨幣賃金率が下がって絶対価格水準が下がれば、実質貨幣供給が増える。つまり、人々が持っていた貨幣で買えるものが増えるので、消費需要が増えて、それに合わせて生産が増えて雇用が増え、失業が解消されて完全雇用が実現する。

いわゆる「ピグー効果」である。

それに対して戦後のアメリカケインジアンは、貨幣賃金率の下方硬直性など、なんらかの絶対価格水準を一定とみなした。例えば第 n 商品を労働力として、 p_n を一定とすれば、体系 (5) の M/p_n は変数ではなく定数になるので、独立な式は n 本、変数は、 $p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n$ の $n-1$ 個となり、式が一本余る。そこで、 n 本目の式である労働市場均衡式が破れ、労働市場で失業を残したまま、残りの $n-1$ 本の式で連立方程式が成り立つ不完全雇用一般均衡が存在し得る。

(iv) 流動性のわな

戦後長い間、これが新古典派とケインジアンの対立点であると理解されてきた。しかし 90 年代の日本で、戦後先進国で初めて、本格的なデフレ不況が経験されるに及び、この認識が問い直されることになった。不完全雇用下で貨幣賃金率が継続的に下落し、それゆえ絶対価格水準が継続的に下落したのだが、それによって雇用が回復することはなく、かえって不況が悪化したのである。

そこで改めてケインズを読み直すと、彼の『一般理論』のどこにも、貨幣賃金率が硬直的だから失業が発生するとは書いていない。貨幣賃金率が下がるとかえって事態が悪化するので、貨幣賃金率が硬直的な方が世の中安定していいと書いてある²⁷⁾。

ではケインズが不完全雇用の根本原因とみなしたのは何だったのか。そこで、『一般理論』の正式名『雇用、利子および貨幣の一般理論』が、雇用の原因は利子、利子の原因は貨幣ということを探っていく順番でつけられており、実際、同書の叙述もそのとおりになっていることが改めて注目された。特に難解で従来無視されてきた第 17 章への着目がなされるようになった。すなわち、不完全雇用の原因は、人々が貨幣を欲すること、「流動性選好」だということである。特に、流動性選好が絶対的なものになったとき、いわゆる「流動性のわな」のときに顕著だとされる。

流動性のわなとは、利子率が下限に達して動かなくなった事態と理解されてきたが、それは正確ではない。利子率が下限に達しても、ピグー効果があれば物価の下落で完全雇用は実現できる。流動性のわなとは、「実質貨幣需要の実質資産効果が 1」、すなわち、貨幣供給の増大が、すべて貨幣需要の増大で持たれてしまい、実物経済に何も影響を与えない事態のことを指す²⁸⁾。この場合、ピグー効果はなくなる。物価が下がって浮いた貨幣は、貨幣のまま持たれてしまい、財の支出にも債権需要にもまわらないのである。

このとき、(5) の $n+1$ 本目の式である貨幣市場均衡式では、需要、供給ともに M/p_n が入って相殺されて消えてなくなり、他の式には M/p_n が影響しなくなる。すなわち、連立方程式体

27) 『一般理論』(ケインズ, 1983), 第 19 章。

28) Nikaido (1998)。この解釈はそれ以前に、河野 (1994) でも打ち出されていた。

系は再び方程式群 (1) になる。よって、独立な式の数が n 本、変数の数が $n-1$ 個となり、式が 1 本余る。つまり全商品が完全均衡する一般均衡は存在し得ない。そこで労働市場均衡式が破れ、貨幣市場を含む他の商品市場で一般均衡が成り立つ不完全雇用均衡が存在し得ることになる。

「同次系」問題が議論された頃、この体系、方程式群 (1) が具体的にどんなケースかについて、特殊な中央銀行行動の想定などが言われていたが、ここにきて、流動性のわなこそそれだったのだということがわかったのである²⁹⁾。

(v) 将来物価と比較した現在物価の変動

では現代的な新古典派はこのような説明で納得するだろうか。いや、その体系はこのような事態をもクリアするようにはできている。経済主体が需要、供給を決めるときに考慮に入れるのは、現在の諸価格だけではない。将来にわたる諸価格の予想から、将来にわたる各商品の需要や供給の計画を立てるだろう。それが現在の需要や供給にも影響する。だとすると、将来の諸価格と現在の諸価格の比が超過需要関数に入ってくる。話を簡単にするために、将来価格を将来の第 n 財価格で代表させ、それを p_n^e とすると、諸商品の市場均衡は次のように表せる。

$$\begin{aligned} f_1(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n, p_n^e/p_n) &= 0 \\ f_2(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n, p_n^e/p_n) &= 0 \\ &\dots\dots \\ f_n(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n, p_n^e/p_n) &= 0 \\ f_{n+1}(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n, p_n^e/p_n) &= 0 \end{aligned} \quad (6)$$

ワルラス法則が成り立つので、このうち任意の一本は独立ではない。すなわち、独立な式は n 本ある。他方、将来価格の予想が将来における一般均衡を予見するなどして所与ならば p_n^e は定数となり、変数は、 $p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n, p_n$ の n 個ある。式の数と変数の数が一致して、労働の完全雇用を含む全市場完全均衡の一般均衡が存在できる。

この場合、失業が発生して貨幣賃金率が下がり、したがって一般物価が下がるならば、将来の物価が変わらないならば、将来に向けて物価が上昇していく予想が抱かれる。すると、実質利率が低下することになるので、設備投資や住宅投資の需要や耐久消費財需要が興ってきて、それに合わせて生産が増えて、雇用が増えて、やがて完全雇用が実現されることになる。

(vi) デフレ予想の自己成就——現代的なケインズ派

これに対して現代的なケインズ派の理論の基本構造は、本人たちが自覚しているかどうかは

29) 例えば、大瀧 (2005) 第4章第4節の流動性選好モデルの展開はこの性質を持っている。

ともかく、私見では次のようになっている。

第 n 商品市場である労働市場均衡が破れ、失業が生じて $p_n^e = \delta p_n$ で p_n が下落するとする。ただし $\delta < 1$ である。すると超過需要関数の最後の変数は δ となり、方程式群 (6) は次のように変わる。

$$\begin{aligned} f_1(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n, \delta) &= 0 \\ f_2(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n, \delta) &= 0 \\ &\dots\dots \\ f_{n-1}(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n, \delta) &= 0 \\ f_{n+1}(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n, \delta) &= 0 \\ \delta &= \alpha[f_n(p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n, \delta)], \alpha' > 0 \end{aligned} \quad (7)$$

ただし、最後の式は、 p_n の変化が第 n 商品の超過需要に応じて決まる式である。いわゆるフィリップス曲線がこれにあたる。これを除く需給均衡式は n 本あるが、ワルラス法則により、独立の式はこのうち任意の $n-1$ 本である³⁰⁾。これと最後の p_n の変化の式を合わせて、独立な式は n 本あり、 $p_1/p_n, p_2/p_n, \dots, p_{n-1}/p_n, \delta$ の n 個の変数が決まる連立方程式体系になる。

すると、この解が実現して、 $\delta < 1$ ならば、延々と失業が解消されずに定常的なデフレ均衡が持続することになる。すなわち、デフレを予想すると、実質利利率が高くなる。そのため、設備投資や住宅投資の需要や耐久消費財需要が低迷し、それに合わせて生産も低迷して雇用が少ないままになるので、失業が発生する。すると貨幣賃金率が下落し、予想通りのデフレになり、当初の予想が強化される。かくしてこの因果が繰り返され、デフレ不況が持続する。

上記の議論は非常に一般的な前提でできており、個々の経済主体の合理的選択や完全予見・合理的期待などを仮定するかどうかにかかわらず成り立つ。市場の完全性のいかんとも、技術の性質のいかんとも関係なく成り立つ。すなわち、新古典派モデルにならって、遠い将来まで完全予見して最適計算して計画する神のごとき合理的個人と滑らかに可変的な凸錐技術を前提し、諸価格がスムーズに運動する摩擦なきクリアな市場を前提しても、なお不完全雇用が発生し持続することが示されたのである。議論の本質は、流動性のわなのために方程式体系が「同次系」になることにある³¹⁾。

前項の新古典派ケースでは、需要下落ショックがあって価格が下落する運動自体は、変数のジャンプであって、人々の期待には組み込まれていない。完全均衡が実現するまで価格が下落

30) 第 n 商品 (労働) 市場での不均衡 (失業) を受け入れて、各自が再決定していると考える。

31) 例えば、小野 (1992) のモデルが典型的にこの性質を持っている。小野は、金融緩和によるデフレ脱却には否定的であるが、財政拡大による賃金上昇でデフレ均衡を脱却することを提唱しており、これは財政出動を手段とするリフレ政策であると言える。それに増税を伴わせる持論はこのモデルから必ず要請されるものではない。

したそのあとで、完全均衡価格自体が将来に向けて上昇する経路がやっと期待に組み込まれて自己成就される仕組みになっている。それに対して本項のケースでは、需要不足で価格が下落する運動がすでに期待に組み込まれている。その方が景気後退時の期待形成としては現実的である。つまり、現代的なケインズ派は、合理的期待革命の精神を、その提唱者以上に徹底させることで、不完全雇用均衡の存在を説明できるようになったのである。

だから、初期ニューケインジアンにとっては、価格粘着性はそれ自体が市場の不全をもたらす性質だったが、ここではそうではない。本人たちは意識していないかもしれないが、初期ニューケインジアンと比べると質的な違いがある。ここにおける価格変動の時間単位は「秒」かもしれないのだ。ジャンプ変数ではないということは、「ゆっくり」動くことを意味しているのではなくて、期待に組み込まれる点の本質なのである。

2-2 ケインズ理論の現代的復権としてのリフレ政策

ここから導き出される政策的処方箋は、流動性選好を弱め、デフレ予想をインフレ予想に転換することである。このタイプの現代的なケインズ政策の主張が、日本において「再インフレ」の意味を持つ「リフレ政策」と呼ばれるようになったゆえんはそこにある。

クルーグマンが提唱し、その後のリフレ論の定番の主張になった、インフレ目標コミットメント付きの金融緩和は、あくまでその手段の一例である。これは、賃金に比べて物価を上げて直接利潤を増やすのが目的なのではない。賃金・価格比のような相対価格はさしあたり不変のもとで、労働力も外貨も含め、すべての商品の絶対価格（だから賃金も）が一律に上がることを狙っているのである。

また、マネタリーベースをいくら増やしても、日銀当座預金に積み増されていくだけで、一向に貸出に回らず、マネーストックは増えないという批判もよく見られるが、これこそ流動性のわなの典型的な現象であって、リフレ論はまさにこのような事態をふまえて生み出された議論なのである。それゆえ、マネーストックなり貸出なりを増やすのが直接の目的ではない。すぐさま物価を上げようということも目的ではない。人々の頭の中のインフレ予想を引き上げることが目的なのである。

そのために、通貨当局の「コミットメント」が重視されるのである。金融政策の「姿勢」を通じて、人々の予想を変えるという政策は、すでにケインズが『一般理論』の中で述べていることである。

「…投機的動機を取り扱うに当たっては、投機的動機を満たすために利用できる貨幣供給量の変化による利子率の変化…」と、主として流動性関数そのものに影響する期待の変化による利子率の変化とを区別することが重要である。公開市場操作は、事実、この二つの経路の双方を通して利子率に影響するであろう。なぜなら、公開市場操作は貨幣量を変化させるばかりでなく、中央銀行または政府の将来の政策に関する期待の変化を引き起こすこともあるからであ

る。」³²⁾

「…世論に対して試験的な性質のものであるとか、容易に変更される可能性をもつとかという感じを与える貨幣政策は、長期利子率を大幅に引き下げる目的に失敗するであろう。なぜなら、M2（投機的動機に基づく貨幣需要のこと——松尾）は、一定の水準以下への r （利子率のこと——松尾）の引き下げに対してはほとんど無制限に増加する傾向をもつからである。他方、同じ政策でも、もしそれが合理的であり、実行可能であり、公共の利益にかなない、強い確信に根ざし、つぶれそうにない当局によって推進されるという理由で世論に訴えるなら、おそらく容易に成功するであろう。」³³⁾

r を一定水準以下に下げると M2 が無限に増加するとは、すなわち流動性のわなを意味する。ケインズは、一時的な金融緩和政策では流動性のわなは脱却できないが、貨幣当局が政策姿勢を通じて、将来の政策に対する公衆の予想を変化させるならば、流動性のわなを脱却することはできると言うのである。

2-3 クルーグマンの提言

ではこうした政策論の嚆矢となったクルーグマンの提言（Krugman, 1998a, b）を、松尾匡（2016）に基づいて説明しよう。クルーグマンは擬似 IS-LM 曲線を導出して説明しているが、むしろこのモデルの本質は無差別曲線図でかいた方が格段にわかりやすい。

現在と将来の二期間を考える一財モデルで、家計は各期、無投入で財を産出し、消費のために財を需要する（これが財に対する唯一の需要である）。現在の所得（産出）を y 、将来の所得（産出）を y^* 、現在の物価を p 、将来の物価を p^* 、現在の消費を c 、将来の消費を c^* 、名目利子率を i とする。このとき、予算制約線は図 1 のように、点 (y, y^*) を通り、傾き $(1+i)p/p^*$ の線分で表され、それと家計の無差別曲線の接点で、最適消費 (c, c^*) が決まる。全家計が同じなので、それを集計したのも同じ図で表されるとすると、利子率が適当に運動して傾きが変わって、財市場が均衡すると、 $y = c, y^* = c^*$ となる。

図 1 は、現在も将来も共通の完全雇用産出 \bar{y} が実現されるケースで、将来財への主観的割引があれば、原点を通る 45 度線上の無差別曲線の接線の傾きは 45 度より急になる。よって、 $p = p^*$ だとしても、正の名目利子率のもとで、図のように均衡が存在する。このときの実質利子率が自然利子率である。

ところが、クルーグマンによれば、日本は少子高齢化が見込まれるため、将来の完全雇用産出 \bar{y}^* が、現在の完全雇用産出 \bar{y} よりも小さくなるという。その差が十分に著しいと、図 2 の予算制約線 B^F のように、点 (\bar{y}^*, \bar{y}) において無差別曲線と接する直線の傾きが、45 度より緩やかになってしまう。すなわち、現在でも将来でも完全雇用が実現されるような実質利子率で

32) ケインズ（1983）、原文 198 ページ。

33) ケインズ（1983）、203 ページ。

図1 自然利子率プラスの定常状態

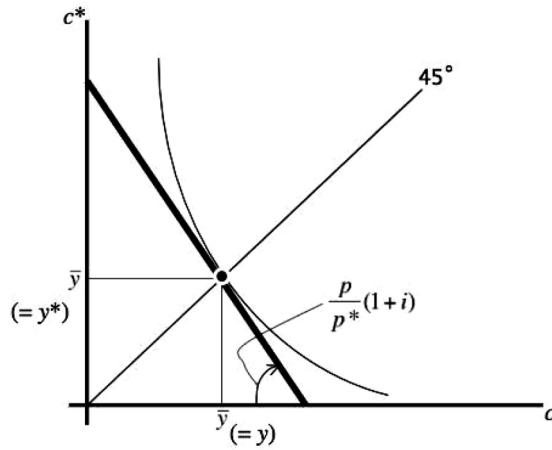
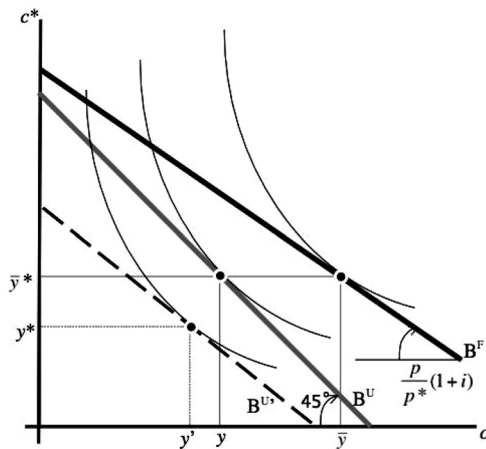


図2 マイナスの自然利子率



ある自然利子率がマイナスになるということである。

もし物価が変化せず $p = p^*$ だったならば、これは名目利子率 i が負であることを意味するが、それはできない。よって、 $p = p^*$ だったならば、名目利子率がゼロになったところで傾きの緩和は止まる。つまり、予算制約線の傾きは45度となる。将来の完全雇用産出のもとでの需給一致が成り立っているならば、 $y^* = \bar{y}$ の水平線の上で、無差別曲線の接線の傾きが45度のところで接するように、予算制約線が、図2の B^U のように定まる。すると、そのときの最適現在消費と等しくなる産出 y は、完全雇用生産水準 \bar{y} よりも小さい。これが日本における大量失業状態を説明する。現実の実質利子率が自然利子率よりも高いことが失業が生じる原因というわけである。

ここで現在においても完全雇用を実現するにはどうすればよいか。名目利子率が負になれな

いのならば、将来価格 p^* を大きくすることで、予算制約線の傾き $(1+i)p/p^*$ を緩やかにして、 B^F を実現すればよい。これがクルーグマンの提案の本質である。

クルーグマンのモデルでは、財を購入するために貨幣を需要する想定になっているが、名目利子率が正ならば、貯蓄はすべて債券で将来に持ち越すので、均衡では完全雇用産出水準の財を購入する分しか貨幣が持たれることはない。それに対して、名目利子率がゼロになると、債券ではなく貨幣で持ち越す（債券は名目利子率ゼロを実現するために中央銀行に買い取られる）。この場合、どれだけ貨幣を増やしてもそれ自体では、今期の消費を増やすことはなく、ただ将来に持ち越されるだけである。すなわち、「流動性のわな」になっている。

ただ、将来が完全雇用ならば、今期持ち越された貨幣が増えると、将来の物価 p^* が上がる。それが予想されると、予算制約線の傾き $(1+i)p/p^*$ が 45 度よりも緩やかになって、現在においても完全雇用を実現することができるわけである（だから、ここで貨幣供給を増やすという手段は、今期の物価を上げるためのものでもなければ、直接これによって今期の需要を増やすためのものでもない）。

クルーグマンは現在の価格は硬直していることを前提する。これをもって価格硬直による市場メカニズムの不全が不完全雇用をもたらす旧来のケインジアンモデルの構造になっていると早とちりする読者もいるだろうが、それは誤りである。クルーグマン自身も述べているように、もし今期の価格が十分に伸縮的ならば、今期の価格 p が下落することによって、将来価格 p^* が変わらないもとで予算制約線の傾き $(1+i)p/p^*$ を 45 度よりも緩やかにして、完全雇用を実現できる。すなわち、十分に現在価格が低くなって、そこから将来に向けて価格が上昇するというインフレ過程を予想することで実質利子率が下がるのである。すなわち、前節の「将来物価と比較した現在物価の変動」の項で見た新古典派完全均衡解である。こうした完全雇用解が発生することを排除するために、現在価格の硬直性の仮定を入れてあるのである。

2-4 クルーグマンは心変わりしていない

さて、2015 年 10 月 20 付けの『ニューヨークタイムズ』のコラムに発表されたクルーグマンの論考“Rethinking Japan”³⁴⁾ は、日本において「クルーグマンが心変わりした」との少なからぬ論評を巻き起こし、金融緩和に反対の論者をサポートする議論ととらえられる傾向も見られた。98 年論文の見通しを自己批判し、金融緩和のような総需要拡大では解決できない供給能力側の成長低下が、停滞の原因だと認めたと解釈されているのである。

しかしそれは本当だろうか。松尾（2016）はそうではないということを説明している。以下ではその概略を紹介する。

クルーグマンが今回の論考で 1998 年のモデルを自己批判している点は、98 年モデルで、将

34) Krugman (2015).

来において完全雇用が実現されてその産出水準 \bar{y}^* が持続すると想定したことである。

これは、本人も示唆するように、解説の便宜のためのモデル上の工夫という側面が大きい。というのは、将来完全雇用が実現し、それが持続するならば、それ以降は図1のような状況になる。そこでは、人々は每期所得を持ち越さず、すべて消費する。ということは、次期この定常状態に至ったならば、それ以降の状態は、今期の意思決定と何も関係しないことになる。よって、今期と次期の二期間の意思決定を考えれば話はすむ。本稿で、二次元の無差別曲線図で説明ができたのも、この性質のおかげである。

この想定の場合、将来は図1のように、予算線の傾きは1より大きくなる。すなわち、ウィクセルの自然利子率がプラスということである。

クルーグマンは、この想定が間違っていたかもしれないというのである。将来においても、ウィクセルの自然利子率はマイナスのままなのかもしれないと言う。すなわち、図2の予算線 B^F のような状態が続くかもしれないということである。それは、今期の完全雇用産出に比べて、来期の完全雇用産出が減少するということが、每期続くということである。クルーグマンは、日本における労働力人口の減少がその予想を合理化するとみなしている。

このことが、名目利子の非負制約による傾き45度の予算線のもとで、不完全雇用でデフレ圧力のかかる状態の持続を予想させ、それが自己実現されているというわけである。ただし、来期の所得もまた完全雇用産出ではないのだから、 y^* は \bar{y}^* よりも低い。だから、予算線は図2の B^U よりも低い位置にあることになる。例えば、図2の B^U の破線の予算線のようなケースである³⁵⁾。(図のケースの場合は、多少のインフレがあっても不十分だというクルーグマンの記述に合わせて、プラスのインフレが予想されている例を図示した。)

今回のクルーグマンの議論によれば、日本経済が大規模な量的緩和にもかかわらずデフレ傾向を脱却できないのはこのためだと言うのである。ずっと完全雇用に到達しないのだから、貨幣供給を増やしても物価が上昇する将来はやってこない。みんなそのように予想するのだから、予算線は45度よりも緩やかにならず、不完全雇用が解消されない。

いやたとえ多少のインフレを予想できても、予算線の傾きが B^F の傾きほど緩やかでなければ——現実の実質利子率が自然利子率よりも高いならば——やはり不完全雇用は解消されない。現在の日本経済はそうだと言うのである。

クルーグマンのこの論考では、今後の日本経済の低い(むしろマイナスの)潜在成長率を受け入れて、それでも将来の財政支出への依存なく完全雇用を持続するにはどうすればいいかを考えているのである。だから、図2の予算線を B^F のような状態に每期すること、つまり、現実の実質利子率を、每期マイナスの自然利子率に一致させることを目指している。

ここでクルーグマンは、二つの通時的均衡の存在を考えているものと思われる。一つは、デ

35) 次期以降定常状態に至らず、次期以降のすべての消費が今期の消費に影響するのだから、正確には二次元図にかくことはできない。

フレないし低いインフレの予想が続くもとで、マイナスの自然利子率よりも現実の実質利子率が高く、不完全雇用が持続して、もとのデフレないし低いインフレの予想が自己実現し続ける均衡である。もう一つは、比較的高いインフレ予想によって現実の実質利子率がマイナスの自然利子率に一致し、完全雇用が持続して、その比較的高いインフレが自己実現し続ける均衡である。どちらの均衡も、一旦はまり込むと、そこから容易に抜け出すことはできない。だから、不完全雇用の均衡の持続から、完全雇用の均衡の持続に移るには、慣性の力に逆らう大きな一押しが必要になる。

「日本にとって（そしてたぶん他の国々にとっても）必要なのは、本当の意味で積極的な政策だ。インフレ率を押し上げるために財政政策と金融政策を動員すること、インフレ目標を持続可能なほど十分に高く設定することである。ロケットが地球の重力から抜け出すには、脱出速度を超える速度が必要だ」とこの論考の結論は、このことを言っていると思われる。

2-5 「リフレ」論のまとめに代えて：本質は実質利子率引き下げ策

以上見てきたとおり、「リフレ」論の本質は、日本で一般に思われているように金融緩和に依存する政策論にあるのではなく、実質利子率の低下を企図することにある。したがって例えば、以下に掲げる方策は、実質利子率を低下させる方策として、すべて「リフレ」政策であると言える（松尾, 2013, 2018）。

- インフレ目標コミットメント付きの金融緩和で、将来物価の上昇予想を人々に抱かせる。
- あらかじめ公約したインフレ率の上限に達するまで、中央銀行の作った資金で政府支出する（例えば、一律の給付金）。公衆は政府が当然この上限までそれをすると合理的に予想するので、上限どおりのインフレ予想が抱かれる。
- 当面数年の消費税率を低くし、将来的にそれを段階的に引き上げるスケジュールを約束する。
- 最低賃金の将来的な上昇スケジュールを公定する。
- 円相場の減価目標を示す。
- 資産課税で実質的にマイナス金利にする。現金は新札に切り替えて交換手数料を取る。

III 主要各派の見解の違いの整理

3-1 主要各派の共通点

さて以下では、主要各派の間での見解の違いを整理するが、まずその前に、主要各派で共通する見解を確認しておく。例えば以下の論点は、MMTやポジティブ・マネーから、主流派と異なる自分たちの独自論点として主張されがちであるが、実は主流派の一部をなすニューケインジアンにとっても共通している見解である。

- ・通貨発行権を持つ国家が破綻することはない。
- ・課税は市中の購買力を抑えてインフレを抑制する手段であり、財政収支の帳尻をつけることに意味はない。
- ・不完全雇用の間は通貨発行で政府支出をまかなってもインフレは悪化しない。
- ・民間が貯蓄超過なら財政赤字は自然なことである。

とりわけこの最後の論点は、マクロ経済学の初歩的教科書に載っている財市場均衡式から導かれるもので、あらゆる経済学が共有していかねばならない見解である。すなわち、マクロ財市場均衡式は、

$$Y = C + I + G + Ex - Im$$

ここで、 Y は国内生産、 C は消費、 I は「投資」すなわち企業の設備投資など、 G は政府支出、 Ex は輸出、 Im は輸入である。

両辺に海外からの所得の純受け取り π を足し、両辺から C と T (租税) と I を引くと、

$$[(\pi + Y - T - C) - I] = \{G - T\} + \langle \pi + Ex - Im \rangle$$

左辺 (\cdot) は民間貯蓄だから左辺 $[\cdot]$ は民間の貯蓄超過である。右辺 $\{ \cdot \}$ は財政赤字、 $\langle \cdot \rangle$ は経常収支である。よってこの式は $[\text{民間債権増}] = \{ \text{政府債務増} \} + \langle \text{海外の我国民への債務増} \rangle$ を意味するが、誰かの「貸し」は誰かの「借り」だから、これは当然のことである。

それだから、経常収支の動きを捨象すれば、経済の発展段階や景気によって左辺が変わると、それに応じて財政収支が変わることがわかる。日本の高度経済成長期は設備投資が旺盛で民間貯蓄でまかなえず、左辺が負なので、右辺も負になる。つまり財政黒字だった。石油危機後の経済停滞期は、設備投資が落ち着く一方で、高齢化が近づいて貯蓄が増えたので、左辺が正になった。だから右辺も正になる。つまり財政赤字になった。それがバブル期には設備投資が増え続けて左辺が縮小し続け、ついに負になった。右辺もそれに応じるので、財政赤字が縮小し続け、ついに黒字になった。そしてバブル崩壊後の長期停滞期には、設備投資が停滞して左辺の貯蓄超過が膨大な正值をとったので、右辺も膨大な正值をとった。つまり、大きな財政赤字が続いたのである。

それゆえ不況で設備投資が低調で民間貯蓄が超過しているならば、財政赤字は必然なのである³⁶⁾。これを無理に増税や政府支出削減で減らして右辺が減るならば、等号を維持するように左辺も減る。それは、低調な設備投資に合わせて民間貯蓄が減ることでもたらされる。つまり、国内生産(所得)が減ることで貯蓄が減るのである。つまり大不況になる。

3-2 「統合政府」の見方も共通

それから、政府・中央銀行を「統合政府」で見ると見方にも違いはない。親会社と子会社を連

36) ただしこの財政赤字が国債ではなくて貨幣の形で出されても式は満たされる。この場合は形式的にも返さなくて良い。

結決算で扱うように、中央銀行も政府の子会社なので、政府と統合して扱うというものである。これもよく自派特有の見方として MMT から主張される³⁷⁾が、政府と中央銀行を統合して扱うことは、しばしば主流派経済学のモデルで見られる手法である。よく知られた例では、有名なシムズモデル（物価水準の財政理論 FTPL モデル³⁸⁾）もそうである。

こうした見方によれば、中央銀行が資産として保有する政府の債務は、両者を統合して見ると相殺される。日本の場合、このかんの買いオペの結果、国債残高の 43%、470 兆円近くは日銀が保有しているの、その分は国の債務としては存在しないということになる。すなわち、日銀が通貨を発行して、政府の負債の半分をすでに返済したということである。

実際、日銀保有国債は、将来インフレを抑制するために、政府から満期償還を受けて減らしたり、売りオペしたりする分以外は、永久に日銀の金庫の中で維持される。それらは満期がきたら借り換えられるか、あるいは事実上それと同じことであるが、政府から償還を受ける一方で市中から国債を買い入れることで維持される（現在の日本では日銀への償還のために市中に向けて発行した国債を、結局日銀が市中から買い入れている）。これは事実上永久に返済されることのない負債を意味する。

3-3 貨幣供給の内生・外生は論点か？

さて一般に、広い意味で主流派経済学に属するニューケインジアンと、MMT や信用創造廃止派との違いとして最も意識されているのは、貨幣供給について外生説に立つか内生説に立つかであろう。ニューケインジアンは、やはり主流派の入門マクロ教科書の IS-LM 図式に典型的に見られる外生的貨幣供給説に立っているとして、MMT や信用創造廃止派からしばしば批判される。MMT や信用創造廃止派の方は、内生的貨幣供給説に立つと自称している。簡単に言って、外生説は通貨当局が貨幣量を操作して利率がそれに従って決まるとみなし、内生説は通貨当局が利率を操作して貨幣量がそれに従ってきまるとみなすとされている。

それに対して、ニューケインジアンのレンルイスは、MMT の学説全般について、基本的には、標準的マクロ経済学の考え方から出てくることと同じことを言っていると繰り返し評している。さらに、MMT の論者が政府取引の会計的細部にやたらとこだわるとの感想を述べ、そのことにいささか閉口している様子である（Wren-Lewis, 2016a, 2016b）。こだわるのはその点にこそ外生的貨幣供給と内生的貨幣供給の見解の違いが出ると思われているからなのだが、ニューケインジアンの側からすればこだわる意味がわからないところだろう。

実際、主流派経済学のマクロモデルは、しばしば内生的貨幣供給説のような前提を採用する。典型的には、ニューケインジアンも新しい古典派も含む、動学的一般均衡のモデルでは、非常に頻繁に「テイラールール」と呼ばれる中央銀行行動を表す式が採用されるが、これは、イン

37) ロマンチャック (2017)。

38) 松尾 (2018) にモデルの解説がある。

フレ率と GDP のそれぞれの適正值との乖離に応じて利子率を操作する式である。この場合、貨幣量は内生的に決まる。

私見では、金融政策で動かすものが「量」か「率」かは、理論の抽象度が、どれだけ通貨当局の究極目標に近いのか、日々の実務に近いかで選ばばいいだけのことである。例えばインフレが亢進したことを受け、金融を引き締めて総需要を抑制する場合を考えてみよう。

通貨当局にとって究極の目標は、設備投資を減らすことである。そのために長期金利を上げて設備投資を減らす。これに着目すれば「率」をコントロールすることになる。そのためには民間の銀行の貸付を抑制することになるが、これに着目すれば預金も含むマネーストックの「量」をコントロールすることになる。そのためには貸付による預金の増加にともなって必要になる公定準備を積みにくくするために、政策金利の目標を引き上げて、銀行同士の資金繰りの利率を上げる。これに着目すれば「率」をコントロールすることになる。そのためには日々のオペレーションで、コール市場で国債などを売る「売りオペ」を行なって貨幣を吸収する。これに着目すれば「量」をコントロールすることになる。

このどのレベルで理論モデルを組み立てるかによって、どちらを外生的な操作変数とみなすかが決まるだけである。

よく、平時において、金融緩和を伴わない国債市中消化による財政拡大が、金利上昇によるクラウディングアウトを多少とも起こすかどうかについて、その可能性を指摘する主流派を内生説論者が批判するケースが見られる。しかしこれも単に用語の違いですれ違っているように思われる。国債を市中銀行が買うことで政府支出すると、その分預金が増加するので、市中銀行はそれに伴う公定準備を積み増す必要に迫られ、放置すると短期金利が上昇する。中央銀行が目標金利を維持しているならば、彼らは積み増す必要がある公定準備のぶんのマネタリーベースを供給することにより、金利の上昇を抑えることになる。このストーリーについて認識の違いがあるわけではない。

主流派は、マネタリーベースを出して政策金利を目標どおりの水準に抑えたことを「金融緩和した」と表現するのである。それに対して内生説では、目標金利を引き下げたりせずに維持しているかぎり、「金融緩和していない」と表現するので、このケースは最終的に「金融緩和せず」に財政拡大してもクラウディングアウトが起こっていないことになるのである。

3-4 投資関数についての認識の違いが本質

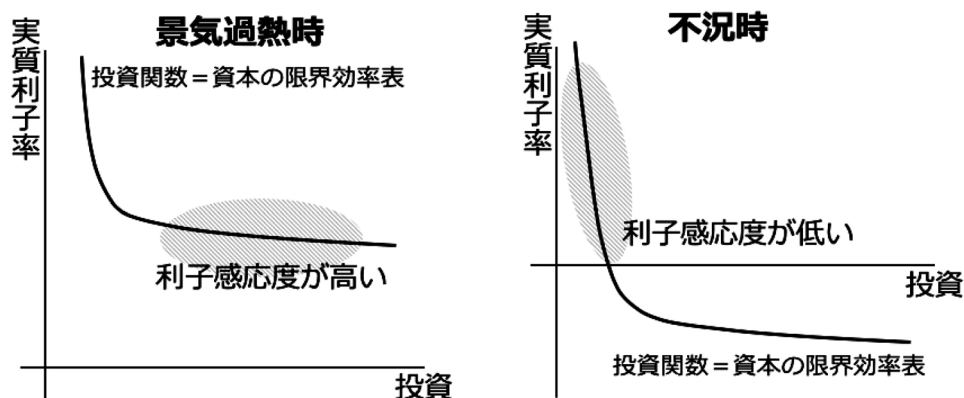
ではどこが違うのか。ニューケインジアンと MMT らの見解の違いの本質は、実は、貨幣システムについての認識の違いではない。ニック・ロウは、「MMT は垂直の IS 曲線を仮定している」(Rowe, 2011) と評しており、レンルイスもほぼこれに同意している (Wren-Lewis, 2016b)。私見もそうである。本質は、投資関数の形状についての認識の違い、特に、不況時に設備投資が利子率の低下に対して感応的かどうかについての認識の違いにあると思われる。

MMT 内生的貨幣供給論者は、不況時には利子率が下がっても設備投資が増加することはないとみなしている。そうなれば、預金の形で貸付が増えないので、マネーストックが増加することはない。

私見では、金融引き締め時と緩和時の投資関数の感応度の違いは、投資の限界効率の一般的水準の違いによる。投資関数とはすなわち、投資の限界効率表のことであるが、投資の限界効率は追加的1単位の投資からの将来の収益予想のことである。投資収益の予想は、好景気で企業家が将来に楽観的ならば、すべてのプロジェクトに関して高くなり、不況で企業家が将来に悲観的ならば、すべてのプロジェクトに関して低くなる。だから、投資の限界効率表は、景気が好くなると上にシフトし、景気が悪くなると下にシフトする。

収益率の高いプロジェクトは希少で、低いプロジェクトほどありふれているので、それを高い順に左から並べた投資の限界効率表のグラフ、すなわち投資関数のグラフは、原点に向けて凸の形状をしている。すると、下の図3に示すように、景気が過熱して金融引き締めを必要とするときには、投資関数の利子感応的部分が実現し、不況で金融緩和を必要とするときには、投資関数の利子不感応的部分が実現するのが自然である。特に、デフレの場合、名目利子率が負値をとれない以上、実質利子率も正値しかとれないのでそうなる。それゆえこのようなときに利下げしても投資が増えず、マネーストックを増やせないと言うことは、ニューケインジアンでも多くの主流派経済学の論者でも、違和感のない議論であろう。

図3



ところがここから MMT との見解の差が生じる。もし普通想定される投資関数がただ下方シフトしていることが原因ならば、実質利子率を十分にマイナスにすることができれば、設備投資を増やすことができるはずである。これがニューケインジアンのリフレ論であり、MMT の論点にはない点なのである。

政策的には、左派ニューケインジアンもまた、中央銀行による財政ファイナンスで財政拡大することを厭わない点では MMT と違いはない。何が違うかというと、単に財政支出そのもの

が総需要を拡大する効果だけでなく、そのことによって将来の物価が上がり人々に予想させることで、実質利率を押し下げて設備投資などの現在の支出を増やす効果を重視する点にある。

レンルイスは、中央銀行が創出した資金を給付金としてばらまく、市民配当型のヘリコプターマネーが持論だった。これも、将来の物価上昇予想による実質利率の低下がその効果なのだと言っている (Wren-Lewis, 2012)。ガリも、財政ファイナンスが効果を持つルートを実質金利の低下に見ている (ガリ, 2014)。筆者もまた、中央銀行の財政ファイナンスによる財政支出拡大を提唱しているが、やはり政府支出の直接の効果と並んで、「インフレ目標の歯止めまで政府がそれをやるだろう」という公衆の予想形成による実質利率の低下の効果を重視するので、左派ニューケインジアン側の側にある。

なお、先述のクルーグマンの1998年のモデルのように、財政によらず、もっぱら金融緩和だけで実質利率を下げる主張もあった。実質利率がマイナスになるということは、借り入れた資金で資材を買って何もせずに置いておくだけで、将来その資材を売却すれば、借入金を元利返済したあとと利益が残ることになる。だからどんなに社会にとって無益なものかもしれないが、とにかく実物投資は興って総需要を拡大することが期待できる。筆者もまた、現行量の緩和でも、企業家のインフレ予想を動かして、くだらない投資活動が興って景気だけは拡大して、政府の得点になることを警戒する必要はがあると、野党側に向かってつねづね警告してきた。しかし、金融緩和に依存することがニューケインジアン側の積極的主張というわけではない。実質利率操作が主張の本質である。

3-5 コービノミクス vs 市民配当・ヘリマネ派

他方で、同じく中央銀行による貨幣創出を使った支出にしても、筆者が「コービノミクス」と呼ぶ方式と、市民配当と呼ばれる方式との間の論争がある。MMTではあまり市民配当派は聞かないが、ニューケインジアンと信用創造廃止派には、どちらもこの両派がいる。

ここで筆者が「コービノミクス」と呼ぶのは、中央銀行が作った資金を、政策銀行を通じて、公共的意義のある支出に融資する方式である。コービンが党首選で提唱した「人民の量的緩和」が典型である。前述のとおり、この段階ではイングランド銀行による直接融資が想定されたが、その後は、イングランド銀行と政策銀行との間に債券市場をはさんだ間接的なスキームになっている。今日の日本で、量的緩和下で財投債を発行して財投が行われているのと似ている。いずれにせよ、結局は、イングランド銀行が作った緩和マネーを使って、公共的な投資が行われることには違いがない。

この方式を提唱している政治家、政治勢力には、欧州左翼党 (EU の共産党・左翼党の連合)、オスカー・ラフォンテーヌ³⁹⁾ (ドイツ左翼党) などがある。経済学者には、マーフィ、フレ

39) 市民配当型もオプションの一つとしてあげた上、コービノミクス型の方を愛好している。ラフォンテーヌほか (2016)

デリック・ボッカラ（社会党政権当時のフランス政府アドバイザー）、ヴェルナーなどがある。彼らはみな当初の「人民の量的緩和」同様、中央銀行による政策銀行に対する直接融資を提唱している。ニューケインジアンのはりは、融資ではなく、マネタリーベースの恒久的増大による公共投資を推奨している（広義の「ヘリコプターマネー」）（白井, 2016, 258-259 ページ）。

それに対して「市民配当」方式は、中央銀行が作った貨幣を、直接公衆に給付するものである。狭義の「ヘリコプターマネー」と呼んでもよい。レンルイス（Wren-Lewis, 2015）、アナトール・カレツキー、ポジティブ・マネー派のエリック・ローナーガン（Loneragan and Jourdan, 2016）などが提唱している。似たようなもので、ミンスキー派のポストケインジアン、スティーヴ・キーンが提案する「モダン・デット・ジュビリー」というものもある（キーン, 2018）。公衆の銀行口座に、中央銀行が作ったヘリマネを注入するのだが、まずそれを債務の返済にあてることを要件にするというものである。

ギリシャの急進左翼党政権の元財務大臣で、首相がトロイカに屈服したことで辞任したヤニス・ヴァルファキスは、両方の方式を唱えているようである。彼が、テクノクラート支配の下にあるEUを民主化するために2016年に立ち上げたDiEM25（「欧州に民主主義を」運動2025）の「欧州ニューディール」では、「大規模なグリーン投資」「雇用保障システム」「反貧困基金」「普遍的な基礎配当（ベーシック・インカム）」「立ち退きに対抗する保護政策」の五大政策を掲げ、その原資については、中央銀行が投資事業債を買い取る量的緩和によって、公共銀行を通じて大規模な政策投資、雇用制度、反貧困基金をファイナンスするとしている（Varoufakis, 2017）。

さて、市民配当方式のレンルイスは、コービノミクスに対して次のように批判していた⁴⁰。コービノミクス方式では、政府側の判断で公共投資が行われる。量的緩和は金利が最低を打ってもデフレが治らないひどい不況のときの方策で、それを脱したならばやめるべきものである。しかし、政府にとってのその投資プロジェクトの必要性がなお引き続いたならば、ひどい不況期をもちや脱しているのに中央銀行の緩和マネーを出し続ける誘因が出てしまう。それに対してレンルイスが中央銀行の作った貨幣を一律給付することを提唱したのは、インフレの状況に合わせて縮小・停止することが機敏にできるからである。

ヘリマネ派のターナーは、コービノミクスと同様の融資の形をとった政策について、返済を前提しているので、マネタリーベースの恒久的増大を保証しないとの批判をしている。すなわちこれはヘリマネではなく、よってヘリマネの消費拡大効果がないというわけである（Reichlin, Turner, Woodford, 2013）。（新しい古典派のバローが唱え、「リカードの等価定理」として知られている議論がある。国債を発行して政府支出しても、将来政府債務の返済のために増税されることを見越して貯蓄を増やして消費需要が減らされるために、総需要拡大効果が減退する

40) Wren-Lewis (2015).

とするものである。ところがヘリマネの場合、将来政府債務を返済しなくていいので、このような消費需要の減退が免れるというわけである。）

このターナーの発言があった鼎談（Reichlin, Turner, Woodford, 2013）において、ニューケインジアンウッドフォードは、ターナーを批判して概ね次のように述べている⁴¹⁾。名目GDP水準の上昇スケジュールを目標にした量的緩和がなされる中では、政府が国債の市中消化で政府支出をしても、ヘリマネと理論的に同値になる。なぜなら、将来長期的に名目GDPが増えるなら、それに相応してマネタリーベースも増え続けるはずであり、その見合いとして中央銀行の金庫に、返済されることのない国債が増え続けるはず。ならば、将来増税してそれを返済する必要はないので、それに備えた支出抑制は起こらない。中央銀行と政府が独立に意思決定できる分、この方式の方がヘリマネ自体よりもよい。

それに対してターナーは、ウッドフォードの提案では、債務返済不要な恒久的なマネタリーベース増大とは、公衆に正しく認知されない可能性があるとして反論している。そしてまさしくこの認識からターナーが提案しているのが、日銀保有国債の一部を、無利子永久債に転換して事実上消却せよという『日本経済新聞』での提案である（ターナー, 2016a）。周知のように、同様の提案は、2017年3月14日の経済財政諮問会議でスティグリッツもしている。私見では、無利子永久債に代えて、政府発行の1兆円硬貨50枚で日銀保有国債を50兆円分消却しても同じことである。

3-6 信用創造廃止論 vs MMT・主流派

次に、信用創造廃止論をめぐる論争を見る。

ターナー（2016b）に見られる信用創造廃止論の典型的議論は、次のようなものである。長期的実質成長が鈍化した先進国では、設備の純投資は少なくなって当然なので、民間銀行の信用創造は今や投機のためになされる。そのため、バブルが引き起こされてはそれが崩壊して経済が混乱する。それゆえ、信用創造に代えて、広義のヘリマネ（マネタリーベースの恒久的増大）で、公共目的のために貨幣を創造するように変えるべきである。

こうして作った貨幣を、ポジティブ・マネー派やカレツキーは市民配当に使うことを主張している⁴²⁾。ヴェルナーは公共投資に使うことを主張している。

ここには、銀行部門が私的利益のために貨幣を作るシステムを改めて、民主的に民意を反映

41) ウッドフォードは、かならずしもコーピノミクス型を推奨する立場なのではなく、中央銀行が国債を買い入れる中で、国債を発行して得た資金を政府が国民に配る市民配当型の提案をしている。白井（2016）、258ページを参照。

42) ちなみに日本における代表的な市民配当型ヘリコプターマネー論者である井上智洋は、信用創造廃止論を唱えるニューケインジアンである。井上（2016）には、彼の主張のベースになっている自己のニューケインジアンモデルが収録されている。

した政府が公共目的のために貨幣を作るシステムにしようという意図がある。

これに対して、MMTの多くの論者も民間銀行による信用創造には批判的論調はあるが、前述のマーフィのように、廃止論には同調しない論者が多い。やはり前述のとおりペティファーも同様であり、キーンも「行き過ぎ」と評している。しかし、私見ではそれらの批判は、もっぱら信用創造を廃止したシステムの現実的な実装可能性をめぐるものであって、たしかにそれは否定し難い議論であるのは間違いないが、原理的批判は見当たらないように思われる。

もともと、自他共に認めるMMTの考え方の源流の一つは、1940年代のアバ・ラーナーの「機能的財政論」である⁴³⁾。ラーナーは、不況時には政府貨幣を印刷し、景気過熱時には徴税から得た剰余を退蔵または破壊することで、経済を望ましい状態に維持することをもって財政の果たすべき機能とみなした。借り入れするか貨幣を刷るか、政府債務を償還するか徴税から得た剰余を退蔵・破壊するかは、公衆の国債・貨幣のポートフォリオを通じて利子率を望ましい水準にするために決まるとする。そうするとこの場合、政府が貨幣発行、通貨量調整、利子率調整を担うことになり、今日の信用創造廃止論者の主張に通じる。

3-7 論争の評価

さてここで、以上の論争についての筆者の評価を述べる。

まず、貨幣創出して支出するのが、特定目的のための公共支出では、インフレが進行してから撤退できないとするレンルイスのコービノミクスへの批判は正しい。その点では市民配当は、インフレに合わせた調節が可能である点で優れている。

また私見では、コービノミクスの投資対象は、採算性の面で容易に私的に投資されないものだからこそ、公共的意義のために公金を投じるものはずだから、結果として融資が焦げ付くプロジェクトがあることは、織り込み済みとしなければならない。中央銀行が無から作った貨幣なのだから、それで損する人はいない。しかし、融資という形式をとる以上は、律儀に返済する事業主体と結果としてそうでない事業主体が併存することになり、不公平が生じてしまう。

他方、そうは言っても、増税で景気の足を引っ張ることなく、人々の暮らしのための支出を充実するコービノミクスは魅力的である。

そして、信用創造廃止論については、現実的な実装可能性としては多くの重大な問題があることを重々承知の上で、その本質的意義を評価すべきである。私見ではそれは、「投資の社会化」ということである。

信用創造とは、かつての潜在成長率が高い時代、それに合わせて長期的に失業を累積させないために旺盛な設備投資がなされることが必然だったとき、それを、個々の投資が社会のニーズに合わないリスクを私銀行に負わせ、公に及ぼさない形で促進するには合理的な仕組みだっ

43) 以下は岡本(2014)による、Lerner(1943)の抄訳による。

た。しかし、潜在成長率が低く、それに合わせると実物資本ストックの成長率も低くなる時代、長期的に見て設備投資が低調になるのは必然である。この場合、失敗の可能性を織り込んで、あえて多くの投資を興す必要はない。

むしろこの事態を、巨大な生産能力が個々の人間のコントロールを離れて自己膨張する時代の終わりとポジティブにとらえ、それらを個々の人間のコントロール下におくことを課題に乗せるべきではないか。たしかにこれからもリスクの高い投資案件はあり、そのおかげで画期的イノベーションが可能になるだろうが、それは公衆の貯蓄の範囲で本当に出資者が自由意志のもとでリスクをとってなせばよい。公衆の貯蓄決定から切れたところで、無から作られた貨幣でなされる投資は、銀行の私的判断ではなく、人民の民主的なコントロールによってなされるべきである。筆者は信用創造廃止論者の問題意識をこのようにとらえている。これはすなわち社会主義への志向にほかならない。

なるほど筆者も含む多くの社会主義者は、ソ連崩壊に前後して国有中央経済計画モデルを捨て、資本主義経済体制のもとでの労働者協同組合や労働者の経営参加などの発展に体制変革の道筋を見てきた。しかしそれは階級社会的、商品経済的変質へのルートを幾重にも持っている。筆者は松尾（2012）でそのあり得べきルートを解説したが、その原因に設備投資がかかわるものが多い。結局、労働者協同組合などが本当の意味で生産手段共有の内実を持つためには、全社会的な規模での投資の社会化がなければならない。それは、民主的国家の手への信用の集中という『共産党宣言』の命題に戻ることである。

IV 論争をふまえた私案

ブレイディ・松尾・北田（2018）で提起した筆者のアイデアは、以上の論争の評価をふまえ、各派の積極的主張を総合するものである。

すなわち、現在よりはるかに充実した福祉、医療、教育、子育て支援、防災、基礎研究等への財政支出を行う制度を作る。そして、好況時の完全雇用下においてこれらの支出の総需要拡大効果を相殺し、インフレをマイルドな目標率にとどめるだけの十分な総需要減退効果があるような税制を、大企業や富裕層に今よりもはるかに負担をかける形で設計する。

しかし、不完全雇用のデフレ不況下においては、こうした総需要減退をもたらす税負担は、不況を悪化させる。そこで、デフレ不況下では、狭義のヘリマネで企業に対して設備投資補助金や雇用補助金を出し、同様に狭義のヘリマネで居住者全員への一律の給付金を出し、税負担の効果をマクロ的に相殺することにする。企業にとっては何もしないで重い法人税を取られっぱなしになるよりは、設備投資などをした方がましになるので、設備投資などが興ってきて景気が拡大する。家計についても、強度な累進課税で消費性向の低い高所得者からたくさん取って、一律に給付することになるので、消費性向の高い低所得者への所得の移転になって、消費

需要が拡大し、やはり景気にプラスになる。

このヘリマネは、究極の理想としては、中央銀行制度を廃止した政府通貨でなされるのが望ましいが、それが現実的でなければ、政府が国債を中央銀行に直接引き受けさせて得た資金を使うのでもよい。それも困難ならば、中央銀行が買いオペする一方で政府が国債を市中消化で発行して得た資金を使うのでもよい。いずれも経済学的にはさほど違いはない。

そして、景気の拡大に合わせて、この設備投資・雇用補助金や給付金を縮小していき、物価安定目標のインフレ率を超えたときには、これを停止する。すると、その過程で、累進課税や法人税のビルトインスタビライザーの効果も加わって、大企業や富裕層への（補助金・給付金を差し引いた）ネットでの増税効果がだんだん高まり、総需要、特に設備投資需要が減退することで、インフレが抑制される。

こうして完全雇用の好況時には、低い潜在成長率に等しい資本ストックの成長率になるように、設備投資が抑制される。この税制でその抑制効果が足りない場合にも、並行して公定預金準備率の引き上げや売りオペなどの金融引き締め策がとられるので、確実にインフレを抑制することができる。

以上が私案の概略である。ここで、不況時にとられるヘリマネ支出が、直接には設備投資補助金や給付金であるところが、レンルイスの認識をふまえている。すなわち、インフレの状況に応じて規模がコントロールできて、簡単に撤退可能である。

他方で、このデフレ不況時の構図を読み替えてみると、現行システムと比べた企業セクター、家計セクターへの増税分が、そのまま企業セクター、家計セクターに戻されて相殺されているとも読める。そう読めば、結局のところ、中央銀行の作った貨幣で、社会保障や教育などの充実がまかなわれると読んでも、マクロ経済的には同値である。そうすればこれは、中央銀行の作った貨幣を、公共的に意義のあるものに支出するというコーピノミクスの図式になっている。

それから、企業は不況のときには設備投資補助金を受け取り、好況になると利潤が増えたのに応じて高額な法人税を払うという図式は、見方を変えれば、不況のときに政府から設備投資資金を一部借りて、好況になってからそれを返す図式とマクロ経済的には同値である。したがってこれは、中央銀行の作った資金を、社会的に意義のある投資のために融資するというコーピノミクスのスキームと同じになっている。ただし、もともと補助金の形式をとっていれば、結局好況時にも利潤が出ずに法人税を払わなかったとしても、形式上の不公平はない。

そして、信用創造廃止論者の精神は、好況時において設備投資を抑制し、不況時において設備投資補助金を出すところに生かされている。この補助金によって、選挙を通じて民主的に定められたルールに基づき、社会的、環境的に望ましくない分野への投資を減らし、社会的、環境的に望ましい投資が誘導できる。このことを通じて、銀行の私的判断で投資がなされる時代から、投資が社会化される時代への移行を進めることが期待できる。

ところで、景気過熱時のインフレ抑制策としては、売りオペよりも公定準備率の引き上げに

重点を置き、不況時の景気拡大策としては公定準備率をあまり引き下げることにはせずにもっぱらヘリマネに重きを置くと、国債償還の財政負担を小さくできるという表面的なメリットのほかに、景気循環を通じて長期傾向的に公定準備率を高めていくことができる。これは、長期的展望として事実上信用創造を廃止する方向に移行できる現実的方策と考えられる⁴⁴⁾。

※本稿は、2018年7月27日に大阪市立大学で開催された「市大経済学会研究会」での筆者の報告がもとになっている。報告にあたっては、斎藤幸平さんから準備・進行など多大なお世話をいただいたほか、コメンテータの労をいただいた中嶋哲也さんはじめ、参加者のみなさんから有益な質問、コメントをいただいた。その後も、そのときの報告資料に幾人かのかたからの有益な指摘をいただいて、修正がなされている。また、本稿の執筆、掲載にあたっては、執筆の遅れのため、「巻頭言」執筆者の斎藤さんはじめ、本誌編集関係者に大きなご配慮とご迷惑をおかけした。以上、深く感謝とお詫びをもうしあげる。

参考文献

- イギリス労働党 (2017) 「英国の未来の資金調達」英国労働党 2017年マニフェスト『少数者のためだけでなく多数者のために』附属資料、朴勝俊、松尾匡訳、原文 Labour Party UK (2017), 「ひとびとの経済政策研究会」, 7月30日。
<https://economicpolicy.jp/2017/07/30/911/>
- 井上智洋 (2016) 『ヘリコプターマネー』日本経済新聞社。
- 井上智洋・松尾匡 (2017) 「松尾匡×井上智洋「ひとびと」のための経済そしてベーシックインカム」(対談イベントのYouTube動画)。
https://www.youtube.com/watch?v=3oN_J0U9vio&t=7362s
- 大瀧雅之 (2005) 『動学的一般均衡のマクロ経済学』東京大学出版会。
- 岡本英男 (2014) 「福祉国家と機能的財政——ラーナーとレイの議論の考察を通じて」、『東京経大会誌』第283号。
- 越智泰樹 (1989) 「ケインズ理論と不安定性」、『高知大学学術研究報告 社会科学編』第38巻。
- 小野善康 (1992) 『貨幣経済の動学理論——ケインズの復権』東京大学出版会。
- ガリ, ジョルディ (2014) 「タブーへの挑戦 ～財政ファイナンスの効果を探る～」hicksian 訳, 原著 Galí (2014), 「経済学 101」, 10月6日。
<https://econ101.jp/ジョルディ・ガリー「タブーへの挑戦—～財政ファイナ」>
- 河野良太 (1994) 『ケインズ経済学研究』, ミネルヴァ書房。
- キーン, スティーヴ (2018), 『次なる金融危機』赤木昭夫訳, 岩波書店。
- ケインズ, ジョン・メイナード (1983), 『雇用, 利子および貨幣の一般理論』塩野谷祐一訳, ケインズ全集第7巻, 東洋経済新報社。
- 白井さゆり (2016) 『超金融緩和からの脱却』日本経済新聞社。
- ターナー, アデア (2016a) 「経済教室: 日銀の財政資金供給不可避」『日本経済新聞』2016年6月7日。
 —— (2016b) 『債務, さもなくば悪魔——ヘリコプターマネーは世界を救うか?』高遠浩子訳, 日経BP社。

44) 井上智洋と筆者の対談イベントで合意した見解である (井上・松尾, 2017)。

断章, 特に経済的なテーマ (2014) 「MMT®Job Guarantee Program の話」, ブログ「断章, 特に経済的なテーマ」, 6月18日。

<https://blog.goo.ne.jp/wankonyankoricky/e/acb16364daf029c3413d84d4c10b99f2>

ナバロ, ビセンズ, ロペス, ホアン・トーレス, エスピノサ, アルベルト・ガルソン (2013) 『もうひとつの道はある——スペインで雇用と社会福祉を創出するための提案』吾郷健二, 海老原弘子, 廣田裕之訳, ATTAC Japan (首都圏) 編集, つげ書房新社。

バルファキス, ヤニス (2017) 「ヨーロッパを救うひとつのニューディール」松尾匡・朴勝俊訳, 原著 Varoufakis (2017), 「ひとびとの経済政策研究会」, 7月18日

<https://economicpolicy.jp/2017/09/09/952/>

ブレイディみかこ, 松尾匡, 北田暁大 (2018) 『そろそろ左派は<経済>を語ろう』垂紀書房

ポワン, ギョーム (2018) 「公的債務: インフレーションに賭けるメランション」輝野洪瑞訳, 原著 Pointg (2017), 「ひとびとの経済政策研究会」, 4月5日。

https://economicpolicy.jp/wp-content/uploads/2018/04/lefigaro_melenchon_v2.pdf

松尾匡 (2012) 「リスクと決定から社会主義を語る」, 社会主義理論学会『資本主義の限界と社会主義』時潮社, 第9章。

—— (2013) 「流動性選好説に立つ左派政策としてのリフレ政策」『経済科学通信』第133号。

—— (2016) 「ポール・クルーグマン「日本の問題を再考する」(Rethinking Japan) 解説」『エコノミック・ポリシー・レポート』No. 4, 「ひとびとの経済政策研究会」

<https://economicpolicy.jp/wp-content/uploads/2017/04/report-004v2.pdf>

—— (2018) 「反緊縮のマクロ経済政策理論」『季刊経済理論』第54巻第4号。

ミッチェル, ビル (2018a) 「MMT (現代金融理論) の論じ方」erickqchan 訳, 原著 Mitchell (2013), 「経済学101」, 1月24日。

[https://econ101.jp/ビル・ミッチェル「mmt\(現代金融理論\)の論/](https://econ101.jp/ビル・ミッチェル「mmt(現代金融理論)の論/)

—— (2018b) 「明示的財政ファイナンス (OMF) は財政政策に対するイデオロギー的な蔑視を払拭する」望月夜訳, 原著 Mitchell (2016), 「経済学101」, 4月3日。

[https://econ101.jp/ビル・ミッチェル「明示的財政ファイナンス \(omf/](https://econ101.jp/ビル・ミッチェル「明示的財政ファイナンス(omf/)

安井明彦 (2018) 「米民主党がブチ上げた「雇用保証」とは何か: 政府が働きたい人の雇用を保証する大胆策」, 「東洋経済オンライン」5月25日。

<https://toyokeizai.net/articles/-/222009>

ラフォンテーヌ, オスカーほか (2016) 「破滅寸前のヨーロッパ」長谷川羽衣子訳, 「ひとびとの経済政策研究会」10月30日。

<https://economicpolicy.jp/wp-content/uploads/2016/11/translation-002.pdf>

ロイター (2017) 「仏大統領候補のメランション氏, 2730億ユーロの歳出拡大を公約」, ロイター日本語サイト, 2月20日

<https://jp.reuters.com/article/melenchon-pledges-idJPKBN15Z03Y>

ロナーガン, エリック, ジョーダン, スタン「ひとびとの貨幣配当——ECBの政策ツールをアップグレードする」朴勝俊訳, 原著 Loneragan & Jourdan (2016) 「ひとびとの経済政策研究会」12月1日。

<https://economicpolicy.jp/wp-content/uploads/2016/12/translation-004.pdf>

ロマンチャック, ブライアン (2017) 「中央政府と中央銀行の会計を連結することは可能か?」朴勝俊訳, 「ひとびとの経済政策研究会」6月5日。

<https://economicpolicy.jp/wp-content/uploads/2017/06/translation-005.pdf>

Alexandria Ocasio-Cortez 2018 (2018), “A Federal Jobs Guarantee,” *Alexandria Ocasio-Cortez 2018* (アレクサンドリア・オカシオコルテス公式サイト)

<https://ocasio2018.com/issues#a-federal-jobs-guarantee>

- Baker, VL., (2015a), “Bernie Sanders says he would like Joseph Stiglitz and Robert Reich in a Sanders Administration,” *Daily Kos*, 23 June.
<https://www.dailykos.com/stories/2015/06/23/1395771/-Bernie-Sanders-says-would-like-Joseph-Stiglitz-and-Robert-Reich-in-a-Sanders-Administration>
- (2015b), “Bernie gives another hint: Paul Krugman in a Sanders Administration,” *Daily Kos*, 6 July.
<https://www.dailykos.com/stories/2015/07/05/1399317/-Bernie-gives-another-hint-Paul-Krugman-in-a-Sanders-Administration>
- Dyson, B., (2015), “A Response to Richard Murphy’s Concerns,” *PositiveMoney* (ポジティブマネー公式サイト), 5 June.,
<https://positivemoney.org/2015/06/response-richard-murphys-concerns/>
- EurActiv (2012), “Jean-Luc Mélenchon: For a European revolution,” *EurActiv.com*, 19 April.,
<https://www.euractiv.com/section/elections/news/jean-luc-melenchon-for-a-european-revolution/>
- EuropeanCEO (2015), “Richard Murphy’s alternative to QE: Roosevelt’s New Deal,” 27 Jan.,
<https://www.europeanceo.com/finance/richard-murphys-alternative-to-qe-roosevelts-new-deal/>
- Friends of Bernie Sanders (2016), “Income and Wealth Inequality,” *Bernie* (バーニー・サンダース公式サイト)
<https://berniesanders.com/issues/income-and-wealth-inequality/>
- Galí, J., (2014), “Thinking the unthinkable: The effects of a money-financed fiscal stimulus,” *VOX*, 3 Oct., 邦訳; ガリ (2014).
<http://www.voxeu.org/article/effects-money-financed-fiscal-stimulus>
- Hall, C., (2019), “Alexandria Ocasio-Cortez Suggests Super Wealthy be Taxed Up to 70% to Fund ‘Green New Deal’,” *Mediaite*, 4 Jan.,
<https://www.mediaite.com/tv/alexandria-ocasio-cortez-calls-for-super-wealthy-to-be-taxed-70-to-fund-green-new-deal/>
- Krugman, P., (1998a), “JAPAN’S TRAP,” *The Official Paul Krugman Web Page* (old site),
<http://web.mit.edu/krugman/www/japtrap.html>
- (1998b), “It’s Baaack: Japan’s Slump and the Return of the Liquidity Trap,” *Brookings Paper-son Economic Activity*, 2.
https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/1998/06/1998b_bpea_krugman_dominquez_rogoff.pdf
- (2015), “Rethinking Japan,” *The New York Times*, 20 Oct.,
<http://krugman.blogs.nytimes.com/2015/10/20/rethinking-japan/>
- (2019), “The Economics of Soaking the Rich: What does Alexandria Ocasio-Cortez know about tax policy? A lot,” *The New York Times*, 5 Jan.,
<https://www.nytimes.com/2019/01/05/opinion/alexandria-ocasio-cortez-tax-policy-dance.html>
- Labour Party UK (2017), “Funding Britain’s Future,” *For the Many, Not the Few; THE LABOUR PARTY MANIFESTO 2017*, 邦訳; イギリス労働党 (2017).
<http://labour.org.uk/wp-content/uploads/2017/10/Funding-Britains-Future.pdf>
- Lerner, A., (1943), “Functional Finance and the Federal Debt,” *Social Research*, vol. 10.
- Lonergan, E., and Jourdan, S., (2016), “Citizens’ Monetary Dividend: Upgrading the ECB’s toolkit,” *Quantitative Easing for People: A Rescue Plan for the Eurozone*, 邦訳ロナーガン&ジョーダン (2016).
<https://d3n8a8pro7vhmx.cloudfront.net/qe4people/pages/106/attachments/original/1475528559>

- /Citizens_Monetary_Dividend.pdf?1475528559
- López, J. T., (2016), “Entrevista sobre ‘El capitalismo en crisis. Del crack de 1929 a la actualidad’,” *ganancias de escribir* (個人ブログ), 22 April.
<http://www.juantorreslopez.com/entrevista-sobre-el-capitalismo-en-crisis-del-crack-de-1929-a-la-actualidad/>
- Mitchell, B., (2013), “How to discuss Modern Monetary Theory,” *Bill Mitchell – billy blog* (個人ブログ), 5 Nov., 邦訳；ミッチェル (2018a).
<http://bilbo.economicoutlook.net/blog/?p=25961>
- (2016), “Overt Monetary Financing would flush out the ideological disdain for fiscal policy,” *Bill Mitchell – billy blog* (個人ブログ), 28 July, 邦訳；ミッチェル (2018b).
- Murphy, R., (2015), “On banking: a reply to Positive Money,” *Tax Research UK: Richard Murphy on tax and political economy* (個人ブログ), 5 Jan.,
<http://www.taxresearch.org.uk/Blog/2015/06/05/on-banking-a-reply-to-positive-money/>
- Nikaido, H. (1998), “Keynes’ Liquidity Trap in Retrospect,” *Japanese Economic Review*, 49(1), 77–84.
- Our Revolution, (2018), “2018 Election Results,”
<https://ourrevolution.com/results/>
- Pettifor, A., (2014), “Why I disagree with Positive Money and Martin Wolf,” *openDemocracy UK*, 30 Apr.
<https://www.opendemocracy.net/ourkingdom/ann-pettifor/why-i-disagree-with-positive-money-and-martin-wolf>
- PODEMOS (2014), “Documento Final del Programa Colaborativo,”
<http://ja.scribd.com/doc/219121985/Programa-Podemos-Europeas>
- Poingt, G., (2017), “Dette publique: Mélenchon fait le pari de l’inflation,” *Le Figaro*, 4 Oct., 邦訳；ポワン (2018).
http://www.lefigaro.fr/conjoncture/2017/04/10/20002-20170410ARTFIG00145-dette-publique-melenchon-fait-le-pari-de-l-inflation.php?redirect_premium
- Positive Money (2014), “Why We Disagree with Ann Pettifor,” *PositiveMoney* (ポジティブマネー公式サイト), 27 June.
<https://positivemoney.org/2014/06/disagree-ann-pettifor/>
- Reichlin, L., and Turner, A., and Woodford, M., “Helicopter Money as a Policy Option,” *VOX CEPR’s Policy Portal*, 20 May 2013.
<https://voxeu.org/article/helicopter-money-policy-option>
- Relman, E., (2019), “Alexandria Ocasio-Cortez says the theory that deficit spending is good for the economy should ‘absolutely’ be part of the conversation,” *BUSINESS INSIDER*, 7 Jan.,
<https://www.businessinsider.com/alexandria-ocasio-cortez-ommt-modern-monetary-theory-how-pay-for-policies-2019-1>
- Rowe, N., (2011) “Reverse-engineering the MMT model,” *Worthwhile Canadian Initiative: A mainly Canadian economics blog*, 15 April.
http://worthwhile.typepad.com/worthwhile_canadian_initi/2011/04/reverse-engineering-the-mmt-model.html
- Sanders, B., (2015), “To Rein In Wall Street, Fix the Fed,” *The New York Times*, 23 Dec.,
<https://www.nytimes.com/2015/12/23/opinion/bernie-sanders-to-rein-in-wall-street-fix-the-fed.html>

- Scarpetta, V., (2014), “Podemos gears up for next year’s Spanish elections with revamped economic plan,” *Open Europe*.
<http://openeurope.org.uk/today/blog/podemos-economic-proposals/>
- Thom Hartmann Program (2013), “Bernie Sanders: Paul Krugman For Treasury,” ユーチューブ動画, 1 Dec.
<https://www.youtube.com/watch?t=52&v=GQy9ZCAQDvM>
- Varoufakis, Y., (2017) “A New Deal to Save Europe,” *THOUGHTS FOR THE POST-2008 WORLD*, 邦訳：バルファキス (2017)。
<https://www.yanisvaroufakis.eu/2017/02/14/a-new-deal-to-save-europe/>
- Wray, L. R., (2012), *Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems*, Palgrave MacMillan.
- Wren-Lewis, S., (2012), “Helicopter money, Inflation targets and Quantitative Easing,” *mainly macro* (個人ブログ), 14 June.
<https://mainlymacro.blogspot.com/2012/06/helicopter-money-inflation-targets-and.html>
- (2015), “People’s QE and Corbyn’s QE,” *mainly macro*, 16 August.
<https://mainlymacro.blogspot.com/2015/08/peoples-qe-and-corbyns-qe.html>
- (2016a), “MMT: not so modern,” *mainly macro*, 16 March.
<https://mainlymacro.blogspot.com/2016/03/mmt-not-so-modern.html>
- (2016b), “MMT and mainstream macro,” *mainly macro*, 22 March.
<https://mainlymacro.blogspot.com/2016/03/mmt-and-mainstream-macro.html>