

「宇野理論を現代にどう活かすか」Newsletter

(第2期第14号 - 通巻第26号 - 3)

発行：2014年6月23日

特集論文3

岡本英男

(東京経済大学 [okamoto@tku.ac.jp](mailto:okamoto@tku.ac.jp))

研究ノート：

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—

『宇野理論を現代にどう活かすか WorkingPaperSeries』

2-14-3

[http://www.unotheory.org/news\\_II\\_14](http://www.unotheory.org/news_II_14)

「宇野理論を現代にどう活かすか」Newsletter

事務局：東京都練馬区豊玉上1-26-1 武蔵大学 横川信治

電話：03-5984-3764 Fax：03-3991-1198

E-mail: [contact@unotheory.org](mailto:contact@unotheory.org)

ホームページ <http://www.unotheory.org>

## 研究ノート：

### 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—

岡本英男

#### 要旨

福祉国家の中心は社会保障にあるが、それに劣らず重要な政策として完全雇用政策がある。それゆえ、個別の経費や租税の操作にとどまらず、政府と中央銀行が一体となって財政金融全体を操作し、景気を高位に安定させて完全雇用・完全稼働を図るフィスカル・ポリシーは広義の福祉国家政策の中でも最も重要な政策の一つであるといえる。A・P・ラーナーこそ景気を安定させて完全雇用を図る財政金融政策を最も原理的に考え抜いた経済学者の一人であった。このラーナーの古典的議論は、「新しい貨幣理論 (Modern Money Theory)」学派の中心人物であるランドール・レイのいっそうの理論的彫琢によって新しい現代的文脈の下で甦りつつある。また、日本の長期に及ぶデフレと 2008 年の金融危機以後の世界における深刻な不況に促されて、関根友彦、スティグリッツ、ターナーはじめとした何人かの経済学者は、ラーナーやレイの主張と深いところで通底する「政府紙幣の発行を財源とする財政出動」の必要性を提起した。本研究ノートでは、関根友彦、スティグリッツ、ターナーの問題提起を正面から受け止めて、金融危機以後の福祉国家が持続的な完全雇用体制を積極的に追求するうえでどのような財政政策と貨幣政策が望ましいかを、ラーナー、フリードマンの古典的議論とレイの機能的財政論と貨幣論を検討するなかで考える。

1. はじめに—関根友彦の問題提起—
2. 政府紙幣発行をめぐる最近の議論
  - (1) スティグリッツの議論
  - (2) ターナーの議論
3. 政府紙幣発行をめぐる古典的議論—ラーナーとフリードマンの議論—
  - (1) ラーナーの議論
  - (2) フリードマンの議論
4. レイの議論
5. むすびにかえて

## 1. はじめに—関根友彦の問題提起—

関根友彦は、関根(2010)において、宇野弘蔵が大内力の「国家独占資本主義論ノート」で重視している「管理通貨制に基づく景気政策ないし労働政策」に強い関心を示し、「管理通貨制によるインフレ政策」の決定的意義に気づいていたことから、宇野は『経済政策論』で自分が確立した「段階論」と整合的な資本主義の解体過程として第1次大戦以降の世界経済を総括することを望んでいた、と述べている。

そして関根もまた、1930年代の大不況期に応急的に採用せざるを得なかった「ケインズのマクロ経済政策」が「補正的財政支出」として経常的に定着したときに「古典的な帝国主義」とは区別された「国家独占資本主義」の体制が成立する、とする大内の議論を高く評価する。そして、「混合経済」期に現れるさまざまな政策をあくまでも金融資本の政策と捉える大内国独資論には疑問を呈しながらも、大内が「国家による管理されたインフレーション」と呼ぶケインズのマクロ政策が、管理通貨制度を前提として始めて可能になることが強調されている点は最も注目すべき着眼点であると述べている<sup>1)</sup>。このような関根の大内理論に対する評価は筆者とまったく同じ評価である<sup>2)</sup>。

このような大内に対する評価の後、侘美光彦、ピーター・テミンの業績を参考にしながら第1次大戦以降の世界経済の変遷の意義を考察し、第1次世界大戦以後の資本主義を「資本主義の没落期であった帝国主義段階」に対する「資本主義の解体期としての脱資本主義過程」として捉え、この「解体期」を「管理通貨制度の完成過程」として位置づけたい、と関根は主張する。というのは、金本位制度から本格的に離脱して、純粋な命令貨幣 (fiat money) に基づく管理通貨制度を確立することは、決して生易しいことではなく、一朝一夕に果たしうることでもないからである。関根によれば、現在の経済学も「金の呪縛」から完全に解放されていない<sup>3)</sup>。

この管理通貨制度の本質について、関根は宇野を一部引用しながら次のように述べる<sup>4)</sup>。「資本主義が…商品経済的に自立する基礎をなす貨幣制度」は、本来「商品貨幣」をベースとする金本位制のようなものでなければならない。この場合に「商品流通に必要な貨幣量」は、資本家的商品市場が自律的に判断して決定するのであって、その供給量を人為的(ないし政策的)に調節することはできない。これに対し「管理通貨制度」とは本来的に「命令貨幣 (fiat money)」を前提にするものであるから、商品の流通に必要な(もしくは望ましい)貨幣量は、国家の通貨当局の判断によって供給されるべきものである。ただし、この対比は理論的なものであり、実際には、原則「金本位制度」であっても、一時的に国が金の流出入を制限したり停止したりすることもあったし、逆に、原則「管理通貨制度」でも何らかの形で「金」との関係を間接に維持するものもあった。

この論文における関根のもう一つの主張は、脱資本主義の第3局面で「金融利害」が市

場原理主義という時代錯誤のイデオロギーを鼓吹することを通じて、そして「カジノ資本」を武器にすることによって、産業資本から優位を勝ち取った、というものである<sup>5)</sup>。

資本主義の「解体期」に現れる「カジノ資本」は、資産価格の高騰を煽ることができるように、それを一気に下落させ、実物経済を巻き添えにして長期的不況に低迷させることもできる。こうなった場合には、民間経済だけの力で景気を回復することは不可能であり、政府部門による「超大型の財政出動」が不可欠になる。ところが、その財源を追加的増税にも国債発行にも頼ることができず、「命令貨幣の発行」のみが唯一の道である。このような状況下では、資産価格の低落に直面した銀行制度が創造し供給する「信用通貨」だけでは社会的に必要な通貨量を賄いきれない<sup>6)</sup>。

以上が、関根による長期デフレ下においては政府紙幣の発行のみが効果ある対応策であるという議論である。

このような関根の政府紙幣発行擁護論は経済学の歴史を紐解けば、とくに 1930 年代の大恐慌以降の歴史を紐解けば、それほど突飛でないことがわかる。本研究ノートでは、その代表的なものとして、ジョン・ロビンソン、ダドレイ・ディラード、そしてブキャナン & ワグナーの議論を見てみることにする<sup>7)</sup>。

ジョン・ロビンソンは、財政赤字を通じての貨幣の造出 (creation of money through a budget deficit) について、次のように述べている<sup>8)</sup>。

中央銀行からの借入れが行われるときは、赤字が所得に及ぼす直接効果に加えて、貨幣数量増加という効果が生じる。なぜなら、中央銀行は政府への貸上げをやることで、一般銀行の「現金」を増加させることになるからだ。…赤字の直接効果は予算が均衡させられればたちまち終息してしまうが、貨幣量への効果は恒久的遺産として残る。

財政赤字が続けられている限り累積的に起こってくる貨幣数量の増加は、「利子率」の低下を生じさせる傾向がある。そして、信頼がひどく揺り動かされでもしない限り、その「利子率」低下で誘発された投資増加のもつ諸効果は、消費を増加させる上で財政赤字の直接効果に重ね合わされるであろう。

政府が単純に政府紙幣の増刷によって財政赤字に応じる場合には、中央銀行からの借入れでそれを賄う場合とまったく同様に結果が起こってくる。

続いて、社会的配当 (a social dividend)、すなわち貨幣造出で賄われる一種の社会的配当 (たとえば、市民の一人一人が毎週 1 ポンドの紙幣を受け取る) を制度化しようという提案についても、彼女特有の議論を展開している<sup>9)</sup>。

この案は保守的な頭にとっては、この計画はあまりに幻想的で真面目にあつかうわけにはいかないような気がする。…しかしそれにもかかわらず、この案には常識に訴えるものをもっている。一方に失業が存在し、他方に満たされていない必要があるとすれば必要を感じている人たちに購買力を与えて、失業者に作らせた生産物を消費させるという簡単な工夫によってその二つを結びつけてはなぜいけないのか？

実際には、強力な金融的利害関係筋から提起される反対を通じて暗礁に乗り上げるもの

と思われる。しかし円滑に進行することが許されると仮定すれば、それは普通の財政赤字をとまったく同じやり方で、消費を増加させ、したがってまた雇用を増加させるという、期待通りの効果を挙げるだろう。

この計画の難点は、それが貨幣当局の全能力を奪ってしまうということになる。というのは、それが実施されている間は、貨幣当局はもはや貨幣数量を統制しえないからである。失業が最低限度まで減らされてしまい、それ以上の実質所得増加が不可能となる暁には、貨幣賃金の急騰が始まるだろう。しかし依然として毎週、貨幣量の累積的増加が続けられ、物価の暴騰、為替相場の崩落、ならびに奔馬のようなインフレーションを伴う一般的混乱を防ぐすべがないことになる<sup>10)</sup>。

続いて、ダドリイ・ディラードの議論を見ていくことにしよう。

ディラードは、無利子資金調達法 (interest-free financing) について、以下のように述べる<sup>11)</sup>。

赤字財政に対する大きな反対が現れる根拠が借入元金や公債に対する諸経費がかさむという点にあるとすれば、社会として遊んでいる資源を動員するのに必要な貨幣を獲得するために、銀行その他に利子を支払わなければならない理由について疑問が生じる。経済の発展に必要な新貨幣を造出するのに市中銀行に莫大な利子を支払うという形で市中銀行に補助金を交付する必要があるだろうか。新貨幣の造出は政府の機能に属するのが適当ではないか。もしそうだとすれば、政府が直接新貨幣を発行して市中銀行に公債利子を支払わないですますことを妨げるものが何かあるのか。

市中銀行が受け取る利子所得は、少しばかりの事務的サービスを遂行する費用を支払うのに必要な金額を除けば、独占料金であって銀行の純粋な犠牲や機能に対する報償ではない。政府公債には危険性はきわめて少なく、無危険投資に最も近い存在であると考えられる。結局政府が市中銀行を経由せず、利付公債の売りつけによらず、直接貨幣量を増加してはならないという正当な経済的理由は存在しないようである。

無利子資金調達政策は必ずインフレーションを引き起こすという反対論に対しては雇用の一般理論の立場から容易に答えることができる。諸資源が使われないで遊んでいる場合には、貨幣支出の増加は物価を引き上げず、むしろ雇用を増加するであろう。完全雇用の点を越えれば、さらに貨幣の膨張を行う必要性はなくなる。完全雇用が達せられたのちまでも貨幣膨張が継続されるならば、インフレーションが生じる。しかしこれは貨幣膨張それ自身の結果であり、その実施方法によってはそのような結果は現れない。

ブキャナン&ワグナーは、反ケインズ主義経済学の代表的論者であるが、貨幣創造で賄われる赤字の経済効果について、次のように述べている<sup>12)</sup>。

中央政府は、直接、間接に 3 つの経費調達手段—課税、借入れ、貨幣発行—をもっている。

多くの点で、貨幣創造で賄われる赤字の経済的効果は、公債で賄われる赤字の場合よりも分析が簡単である。貨幣創造は、公債の発行と違って、貨幣に利子が支払われないので、

また発行日に関係なく 1 ドルは 1 ドルであるから、将来の租税負担を伴わない。公債で賄われる赤字のマクロ経済的効力を否定しようとするリカードゥ派の等価定理によく似た命題は存在しない。基本的なケインズ派の命題からすると当然広く受け入れられるべきものとなる。赤字予算の創造は、純粋な貨幣発行で賄われる場合には経済の支出率を高めるだろう。

政府予算は均衡しており、経費と支出が等しい、とまず仮定しよう。この状態から、政府経費は不変としておいて、収入が減るように現行の課税率を引き下げる。この結果生じる赤字はもっぱら貨幣創造で賄われると仮定する。ケインズ派のパラダイムでは、その経済の人たちの可処分所得は増加する。これは次に、私的部門の財・サービスに対する支出率を増加させるだろう。生産および雇用が「完全雇用」水準よりも低い、あるいは潜在的に低いかぎり、消費の増加は、実質生産および雇用の増加を促すであろう。

ただし、ブキャナン&ワグナーは、このような経済の支出率の増大は結局インフレをもたらすと主張する。

中央政府は予算赤字を賄う手段として公債に代わるものをもっている。中央政府は、歳入不足に直接利用できる貨幣を創造することができる。事実、通常「公債」と呼ばれるものの多くは、実際には中央銀行による偽装的な貨幣発行を表している。

この偽装的公債財政制度はどのようにわれわれの予算不均衡の分析に影響するだろうか。非ケインズ派の世界では、予算赤字を賄うために創造された貨幣によって直接もたらされたインフレーションは分析的には租税に等しく、多くの経済学者がこのやり方でインフレーションを調べてきた。…心理的には、個人はインフレーションをかれらが所有する貨幣残高にかかる租税であるとは気がつかない。感覚データはむしろ、私的部門で購入された財・サービスの価格の上昇という形をとる<sup>13)</sup>。

このようなブキャナン&ワグナーの議論は、現代資本主義下ではいったんデフレに陥ると、経済の再生は非常に困難となっているという認識が十分になされていないという欠陥をもっている。

以上、関根の問題提起を重く受け止めて、それに関わる経済学者の議論としてロビンソン、ディラード、ブキャナン&ワグナーの議論をもざっと見てきた。以下の節では、政府紙幣発行をめぐる最近の議論の代表としてスティグリッツとターナーの議論を取り上げ、政府紙幣発行をめぐる古典的議論の代表としてラーナーとフリードマンの議論を取り上げる。そして、最後にラーナーの議論を現代の状況下で甦らせたレイの議論を検討する。

## 2. 最近の政府紙幣発行をめぐる議論

デフレ下では政府紙幣の発行、あるいは「財政赤字の公然たる貨幣ファイナンス」が効果的な政策となりうると主張した経済学者としてスティグリッツが有名である。本節では、スティグリッツの議論とほぼ同様の主張をした元イングランド銀行政策委員のアデア・タ

一ナーの議論を見ていくことにしよう。

### (1) スティグリッツの議論

スティグリッツの議論については、関税・外国為替等審議会外国為替等分科会『最近の国際金融の動向に関する専門部会(第4回)議事録』(平成15年4月16日)に拠りながら、見ていく。

まず、スティグリッツはデフレについておおよそ次のように述べる<sup>14)</sup>。

デフレ、とくに予想外のデフレは実質残高効果を通じて総需要にマイナス効果を及ぼす。アメリカは19世紀末に深刻なデフレを経験し、アメリカ経済に深刻な問題をもたらした。1986年の大統領選挙では金融政策が主要争点となり、民主党の候補者は金本位制から金銀複本位制に移行することによってマネーサプライの増加を主張した。デフレになるとたとえ利子率がゼロであっても実質利子率は極めて高い水準になる。

グローバリゼーションにより世界経済はデフレバイアスが蔓延している。統合の深化はデフレが伝播しやすくなることを意味する。とくに日本の場合、中国からの安価な製品輸入と中国のデフレが日本国内における物価下落の原因ではないかという懸念があり、この懸念が日本におけるデフレバイアスの構造的要因の一つとなっている。もう一つの重要な問題は、国際金融アーキテクチャーに関する問題であり、ますます増大する世界準備金の存在である。現在、2兆ドルを上回る外貨準備金があり、その準備金が毎年数千億ドルずつ積み上がっているということは相当の所得が毎年地中の埋蔵ないし死蔵されていることを意味する。以前においては世界の外貨準備の存在によるデフレバイアスは多くの国の金融緩和策によって相殺されていたが、現在の国際経済環境においてはどの国も貿易黒字の計上を目指している。伝統的な貿易赤字脱却政策として自国経済のデフレ化政策があり、韓国と東アジアではこのような政策がとられてきたが、現在ではヨーロッパにおいても同様の思考法が見られる。同時に、通貨安定成長協定の存在によって、欧州諸国は拡張的な財政政策発動の余地が制限され、欧州中央銀行がもっぱらインフレに焦点を当てていることから、ヨーロッパもまた低所得デフレバイアスに悩まされている。

第2に強調したい点は、世界の中央銀行の思考は1970年代と1980年代に影響を強く受けている。しかし現在では、中央銀行とマクロ経済学者はインフレの世界ではなく、デフレの世界について考え始めなければならない。IMFは常にインフレについて心配しており、いまだに1970年代の戦争を戦っている。このような戦争はほとんど終結しており、デフレを封じ込めるといふ次の戦争に取り組む必要がある。

この後で、スティグリッツは「エコノミストとしては大罪かもしれませんが、政府紙幣の発行を提案したい」として次のように述べる<sup>15)</sup>。

日本では、デフレからインフレへの誘導および円安誘導という政策目標についての合意は国民の間に広く出来上がっているように思える。問題は、市場経済においてはこれらが内生的な変数であり、インフレ率やデフレ率は政府のコントロールが必ずしも及ばないと

ということである。したがって、真の問題かつ最も困難な問題は、政府の政策によってデフレを封じ込め通貨の減価ができるかどうかということである。問題は深刻であり、ただ一つの万能薬のような政策は存在しないので、いくつかの政策を組み合わせる必要がある。本日は伝統的な考え方とは若干異なる政策を一つ提言する。それは政府紙幣の発行である。

デフレ経済においては、政府紙幣の発行により債務のファイナンスを行うことは理に適っている。政府紙幣の発行によりハイパーインフレを招きはしないかと恐れる向きもあるが、穏やかに増発すればハイパーインフレを引き起こすことはない。経済理論によれば、適正なインフレ率が存在し、この水準となるように供給量を調節することができる。債務ファイナンス（国債の発行による財源調達）に比べて、この方法には多くの利点がある。第 1 に、債務ファイナンスの場合は満期になると債務を借り換える必要があるが、政府紙幣場合は発行された紙幣は恒久的に償還されないので借換えの必要はない。第 2 に、政府紙幣の発行は会計上の枠組みにおいて政府の債務として計上されないので、債務残高の対 GDP 比率が高くなり、国債市場でパニックを引き起こすという恐れからも解放される。発行した政府紙幣は銀行の資本注入に活用できることも重要なポイントとなりうる。

最後に構造改革については現状では危険な政策となりうると述べて締めくくっている。

たしかに、日本は総需要の問題の他に不良債権問題やサービス産業の生産性向上などの構造問題をも抱えている。しかし、これらの構造問題は経済が好調なときに適切に解決できるのであり、日本が現在の総需要不足に対して何らかの措置を講じないならば、構造改革がかえってこの総需要問題をさらに悪化させる危険性がある<sup>16)</sup>。

以上のようなスティグリッツの議論に対して、当時は内閣府参与であり、現在では日銀総裁であり、安倍政権のアベノミクスの第 1 の矢の責任者である黒田東彦は以下のようなコメントを行っている。

基本的にスティグリッツ教授の理論や政策提言に賛成である。

オープン・マーケット・オペレーションズを 10 年国債のような長期債のところで大量に行うことは、本来の金融政策と国債管理政策を組み合わせることになるので、日本銀行はビルズ・オンリー・ドクトリンに回帰すべきだという意見があるが、私はその意見には反対である。むしろ日本銀行は、10 年国債のみならず幅広い資産についてオープン・マーケット・オペレーションズを思い切って行うことがデフレを克服するために必要である。

現在、政府支出の約 4 割を債務ファイナンスで賄っている。その結果、国債が大量に滞留し、そのうちの一部を日銀が毎月約 1 兆 2000 億円購入するというかたちでマネタライズしている。このマネタリゼーションは政府債務の額を変えるものではないが、デット・サービスのコストを下げている。それに対して、スティグリッツ教授は「直接政府がマネー・ファイナンスをしたらどうか。そうすれば、債務残高も増えないし、債務サービスコストも節約できる」と提案している。現在では、そういう権能が政府にあるかどうかは分からないが、非常にユニークな提案であり、面白いアイデアだと思う。ただ、この提案は大き

な議論を呼ぶ性格をもっており、私自身は、そこまで行く前に日銀がもっと大量に国債を購入することによってマネタライズすれば、同じ債務サービスコストの節約もできるので、こちらの方が現実的だと思う<sup>17)</sup>。

以上のように、黒田氏は政府紙幣の発行よりも「10年国債のみならず幅広い資産」について大胆なオープン・マーケット・オペレーションズを行うほうが望ましい、と述べている。まさに現在、黒田総裁の下で日銀が行っている異次元の金融緩和の有効性を2003年の会議においても述べている。

続いて、当時の白川総裁のもとで日銀副総裁であった岩田一政氏は以下のようなコメントを行っている。

財務省が政府紙幣を発行するという提案は日銀にとって重要問題であり、日銀副総裁の立場から反論したい。1930年代の日本では、高橋是清大蔵大臣が日銀の国債直接引受による拡張的な財政政策を実行した。中央銀行が財政支出をファイナンスするこの政策は強力な効果を生んだが、結局のところ、後の軍事政権下でインフレおよび政府の財政支出の制御不能という事態を招いてしまった<sup>18)</sup>。現行の財政法では、日銀が直接国債を引き受けることは禁止されており、このことは民主主義社会では重要な意義をもっている。

私の見解はこのような1930年代の教訓に基づいており、政府が自由に紙幣を発行し、租税政策と財政政策も行うと、歳出に対するコントロールを失ってしまう。そうなると、貨幣への信認も維持不可能となる。それゆえ、中央銀行の独立性はきわめて重要であり、政府が直接紙幣を発行することによって政府の歳出をまかなうという提案は良い提案とはいえない<sup>19)</sup>。

岩田氏は中央銀行の独立性は民主主義社会では不可欠であるかのように発言しているが、ポール・クルーグマンも述べるように、中央銀行の独立性という考え方は比較的新しい考え方である。中央銀行の独立性の信奉は1970年代に起こった高インフレの反動であり、デフレ下においてはそれほど重要性をもたない。むしろ、日本のような根強いデフレの場合には、バーナンキが主張するように難局打破のために中央銀行と財政当局は一時的に協力する必要がある<sup>20)</sup>。

## (2) ターナーの議論

ここでは、2013年2月にロンドンのキャス・ビジネススクールで行われたターナーの講演「債務、貨幣、メフィストフェレス：この混乱からいかに脱出するか」に拠りながら、アデア・ターナーの「財政赤字の公然たる貨幣ファイナンス(OMF)」の議論を見ていくことにしよう。ターナーは以下のような議論を展開する<sup>21)</sup>。

2007年の夏に始まった金融危機は2008年の秋に劇的なものとなり世界的に深刻な不況をもたらした。それからもうすでに5年近くになるが、経済の回復は依然としてはかばかしくない。問題は、どのような手段でもって名目総需要を刺激したり抑制したりすることができるか、またすべきか、ということである。危機以前においては、コンセンサスは次

のようなものであった。政策利子率の運動を通じて運営される、かくして信用または貨幣の価格に影響を及ぼす通常の貨幣政策 (monetary policy) が支配的な手段であるべきであって、裁量的な財政政策の役割はとるに足りないものであり、信用または貨幣の量に直接焦点を当てる政策の必要性はなかった。危機以後では、中央銀行による量的緩和政策をはじめとした広範な政策手段がもうすでに利用されたり、議論されたりしている。

財政赤字の公然たる貨幣ファイナンス (OMF)、すなわち政府債務の永続的なマネタリゼーション、別名「ヘリコプター・マネー」は、この可能な政策手段のもっとも極端なところに位置している。そして、私はこの講義のなかで、この極端なオプションは次の 3 つの理由から排除されるべきではないと主張する。

- (1) すべてのオプション (公然たる貨幣ファイナンスを含めて) について分析することは基本的理論を明確化するのに役立つし、他のそれほど極端ではない、そして現在用いられている政策手段の潜在的な不利とリスクを確認するのに役立つ。
- (2) それが適切な政策となる極端な状況は存在しうる。
- (3) インフレのリスクから守るうえで必要なルールの厳格な規律と独立的な機関を維持しながらいかにして極端な状況下で OMF を採用するかを前もって議論しておかないならば、われわれはこのオプションを規律のない危険なほどインフレ的なかたちで最終的に用いる危険性を増すことになるだろう。

しかしながら、公然たる貨幣ファイナンス (マネタリー・ファイナンス) の可能性に言及するだけでもほとんどタブーを犯すことと見られる。昨秋のいくつかの私のコメントが OMF が考慮されるべきであると示唆したものと解釈されたとき、いくつかの新聞の記事は、これは不可避免的にハイパーインフレに導くであろう、と主張した。そして、ユーロ圏においては、公債のマネタリー・ファイナンスをどんなことがあっても回避する必要がドイツのブンデスバンクが引き継いできた絶対的コアとなっている。

たしかに、ペーパー・マネーあるいは現代では電子マネーを創出することの潜在的力を非常に恐れる正当な理由が存在する。金本位制終了後の世界においては、貨幣とは貨幣として受け取られるものとなっている。それは単純にフィアット・マネーであり、国家 (公的権威) の創造物である。それゆえ、それは無限の名目金額を創出可能となる。しかし、もしそれが過剰な金額で創出されれば、それは有害なインフレを生み出す。そして、「貨幣を墮落させることほど社会の既存の基盤を崩壊させるうえで確実な手段は存在しない」と正しく主張したのはまさにジョージ・メイナード・ケインズその人であった。

貨幣を創出する政府の能力は潜在的に毒をもっており、われわれは厳格な規律、独立して中央銀行、自己否定的な命令、明白なインフレ率目標などをもってその能力に制限をかける努力を正当に行っている。これらの工夫が存在しないところでは、また有効に働いていないところでは、メフィストフェレスが出す誘惑は 1923 年のドイツの経験や近年におけるジンバブウェのようにハイパーインフレに導きうる。

しかし、そのことからわれわれはつねに赤字をファイナンスするのに貨幣を用いることを排除すべきだと決心する前に、経済思想史の歴史から次のパラドクスを考えてみよう。ミルトン・フリードマンはまさに自由市場経済学の発展における、そしてインフレの危険から守る経済政策の策定における中心人物として見なされている。しかし、フリードマンは1948年の論文の中で、政府はときどきフィアット・マネーでもってファイナンスされるべきだということのみならず、つねに債務ファイナンスにとっては決して有用なかたちではない仕方でもってファイナンスされるべきだと主張している。フリードマンのみならず、自由市場経済学のシカゴ学派の父祖の一人であるヘンリー・サイモンズもまた「貨幣政策におけるルールと権威」という影響力をもつようになった論文の中で、物価水準は実際の貨幣発行の拡大と縮小によってコントロールされるべきだ、そしてそれゆえ「貨幣のルールは完全に財政政策によって実行されるべきであるし、逆に財政政策を決定すべきだ、と主張した (Simons 1936)。アーヴィング・フィッシャーもまたまったく同じことを主張した (Fisher, 1936)。そして、純粋なマネー・ファイナンスは極端なデフレの危険性に対する究極の回答であるという考えは経済思想の収斂点であり、その点にフリードマンとケインズとの完全な同意があった。フリードマンは地上から無料で拾い集める「ヘリコプター・マネー」の潜在的役割について述べた。ケインズは人々が「銀行券が詰まった古い瓶」を掘り起こすことを望んだ。しかし、処方箋は同じであった。連邦準備制度理事会の会長のベン・バーナンキは2013年に非常に明瞭なかたちで、日本は「減税をし・・・事実上貨幣創出によるファイナンス」を考えるべきだ、と主張した。

サイモンズ、フリードマン、ケインズ、バーナンキのような経済学者がすべて公然たる貨幣による赤字ファイナンスの潜在的役割について明瞭に賛成し、しかもインフレの有効なコントロールは市場経済を上首尾に運営するうえで核心であると信じながらそう主張したとき、われわれはこの政策オプションを即座に退けることは賢明ではないだろう。むしろ、われわれはそれが役割を果たすことができる、あるいは役割を果たす必要がある特別な状況が存在するかどうかを考えるべきだし、たとえそのような状況が存在しなくとも、貨幣と債務の理論の探求によってわれわれが直面する問題、そして他の政策手段によって対処する問題をよりよく理解できるようになるかどうかを考えるべきだろう。

以上のようにターナーは慎重な考察を求めているが、ターナーの「財政赤字の公然たるマネー・ファイナンス」についての積極的主張は次のようなかたちでまとめることができる<sup>22)</sup>。

財政赤字の増大の公然たるマネー・ファイナンスは、いくつかの状況下では名目需要を刺激する唯一確実な方法となる。そして、現在実行されている非伝統的な金融政策よりも将来の金融の安定性に与えるリスクがより少ない。

決定的に重要な第1の質問は次のようなものとなる。われわれはもっと多くの名目的需要を欲しているか？ もし、①われわれが名目需要の増加が実質的産出量の増加のかたいをとるだろうということに自信をもっているならば、あるいは②インフレ率の何らかの増

加がそれ自体望ましいならば、その答えはイエスであるべきだ。これらの条件は今日のいくつかの先進国経済に、すなわち名目 GDP の成長率が非常に低く、金融危機の後で民間セクターのレバレッジの解除によって成長が抑圧されている先進国経済にあてはまるように思われる。もしこれらの条件があてはまらないならば、いかなる手段によっても名目 GDP を刺激しようと試みるべきではない。

ここでは、名目 GDP の成長が望ましいということを前提とすることにする。問題は、その他の手段が効果がないか、あるいはマイナスの副作用があるかもしれないということである。金融政策は伝統的な形においても非伝統的なかたちにおいてもどちらにおいても「ひもを押すようなもの」である。「バランスシート不況」においては政策利子率をゼロ近傍にまで引き下げても信用の供給と需要を刺激することはできない。そして、民間セクターはレバレッジを解除しつつある。量的緩和によって長期利子率を引き下げることと同様に効果がない可能性をもつ。そして、長期にわたる非常な低利子率は少しでも高い利回りの追及を奨励することになり、このことから金融イノベーションとキャリー・トレードを引き起こすことになる。そのことは、金融安定性にとってリスクを創出する。

財政刺激はその伝統的な国債の発行によって資金調達されるファンドによるかたちでも効果はもっと大きい。中央銀行が将来にわたって利子率を低めに維持することを約束しているときには財政乗数は高くなる可能性がある。しかし、国債の水準がすでに高く、しかも上昇しつつあるときには、将来の債務の持続可能性についての関心が家計と企業に「リカード的等価」効果を創出し、それらは今日の減税は将来の増税によって相殺されることになるだろうということに気付く。

この特別な状況下において、「ヘリコプター・マネー」は利用可能なオプションとして見なされるべきである、とターナーは主張する。ベン・バーナンキは 2003 年にこれを日本に提起したが、このバーナンキの提案に対する、そして日本の現状に対するターナーの評価は以下のようなものである<sup>23)</sup>。

バーナンキは正しかった。日本は過去 20 年において何らかの公然たる貨幣ファイナンス (OMF) を行うべきだった。そして、もしそれがなされていたならば、高い物価水準とより高い実質 GDP が結びつくことによって現在日本の名目 GDP はもっと大きくなっていることだろう、そして国債の対 GDP 比率はもっと小さいであろう。

このことは日本の立場を現在よりもずっと良いものとしたであろう。そのような政策の欠如のもと、日本の財規模な国債発行による (funded) 財政赤字はさらに深刻なデフレと明確な不況 (depression) を避けるためには必要不可欠だった、というリチャード・クーの主張は正しいだろう。しかし、これらの財政赤字は政府債務の対 GDP 比率を持続不可能な水準にまで高めてしまった。

人口動態上の理由から、そして日本は技術上のフロンティアに達しているという理由から、日本の実質成長率は不可避免的に低いものとなるだろう。この低成長を前提にすれば、そして今後も持続するであろう財政赤字を前提にすれば、GDP の 200%にも達する国債を

償還することはできない。2012年のIMFのフィスカル・モニターは、2030年までに財政の持続可能性のベンチマークを満たすために各国に必要な財政再建のシナリオを述べている。日本に関しては、他の国々の60%に対してより低いベンチマークである80%の対GDP比を設定している。そして、それはグロスの債務ではなくネットの債務に焦点を当てている。これらのそれほど無理ではない仮定においても、そのシナリオは単純に言って信頼できるものではない。そのシナリオでは、日本は今日のプライマリー・バランスのマイナス8%から2020年までに13%のプライマリー・バランスの黒字に転換する必要がある。このことは実際に起こりそうもない。そして、もしそのようなことが試みられたならば、日本経済を再び深刻な不況に追い込むことになるだろう。日本の国債は最終的に貨幣化するか、債務リストラされることになるだろう。日本の国債は普通のことばの意味で償還されることはないであろう。

この議論に対する一つの可能な楽観主義的反論は、ある意味で債務はすでに貨幣化されているということに認めることである。政府と社会保障の保有を計算した後の日本の純債務の対GDP比率は200%である。しかし、そのうちの6分の1(31%)は日本銀行によって保有されている。そして日銀は政府によって保有されている。そして、さらに46%は郵便銀行によって保有されている。郵便銀行もまた政府によって保有されている。ある意味において、国債のこの部分は事実上利子負担のない貨幣勘定によってファイナンスされてきた。そして、この貨幣勘定を日本人の顧客が郵便銀行で保有している。それゆえ、日本は財政赤字のある部分は日本の個人が保有する貨幣資産を変更することなく貨幣化されてきたというすでに存在する現実をたんに認める、会計上の演習を実行する潜在力をもっている。

しかし、たとえこれらの効果を認めた後ですら、日本の非貨幣によってファイナンスされた債務負担はすでに有無を言わせぬ力で上昇しており、政府が2%のインフレ・ターゲットを達成しなければ、そしてより速い名目成長率を達成しなければそれはさらに上昇し続けるだろう。それを達成するには、公然たるマネー・ファイナンスが必要となる。しかし、国債の対GDP比率を削減するのに必要となるOMFの水準が非常に高いので、それは受け入れられないほどのインフレを招くかもしれない、という危険が存在する。

以上の見てきたように、ターナーの主張は次のようにまとめることができる。

- ①名目の需要を十分に刺激するためにOMFが必要不可欠となるいくつかの状況が存在する。
- ②新しい政策手段の開発が新しいターゲットと同じくらい重要である。もし日本が15年前にプラスの、対称的なインフレ・ターゲットをたんに設定していれば、そしてそれを達成するために利用可能なあらゆる手段を用いていれば、日本は現在もっと良好な立場にあるだろう。名目GDPのような非伝統的なターゲットに移行する必要はなかった。
- ③もしOMFが最終的に必要となる条件が存在するならば、国債の対GDP比率が持続不可

能なほど累積するのを許すよりも、それをより早期に採用することが望ましい。

### 3. 古典的な政府紙幣発行擁護論—ラーナーとフリードマンの議論—

古典的な政府紙幣発行の擁護、機能的財政の擁護を経済学的に行った議論の代表としてアッパ・ラーナーの議論とミルトン・フリードマンの議論を採り上げる。

#### (1) ラーナーの議論

アッパ・ラーナーには、『統制の経済学』と『雇用の経済学』という二つの著書がある<sup>24)</sup>。この両著において、とくに『雇用の経済学』においてはより詳細に本研究ノートのテーマである「機能的財政論」が述べられているが、ここではラーナーの機能的財政論が最も明快に展開されている *Social Research* 誌に掲載された「機能的財政と連邦債」(1943年)と *American Economic Review* 誌に掲載された「国家の創造物としての貨幣」を中心にラーナーの議論を見ていく。

#### a. 国家の創造物としての貨幣

まずは、「国家の創造物としての貨幣」におけるラーナーの主張から見ていく。その論文でラーナーはおおよそ次のように主張している<sup>25)</sup>。

国家が管理する銀行システムの発展、貨幣の信用発行などを経て、現在の金の裏付けをもたないフィアット・マネーの発行に至り、それ以降われわれは理論的には金のフェティシズムから解放されてきた。金の価値は他の迂回的方法よりも金でドルを得る可能性に依存していると宣言することはもはやパラドックスではない。

貨幣は物に対して支払うのに用いてきたものである。貨幣の有効性の基本的条件は、貨幣は一般的に受領されるということである。貨幣の金への変換能力と金が背後に控えているという保証は、いかに受領可能性が確立されてきたかという歴史的説明にすぎない。これらはおそらく、一般的受領可能性が現代のよく組織されたソブリン国民国家の発展に先立つ時代に確立することができた唯一の方法であった。しかし、一般的に受入れられることが他の方法で確立すると、これらの歴史的方法はもはや必要でもないし、有意義でもなくなった。

このことはまさに実際に生じたことである。近代国家は国家が選ぶどのようなものでも貨幣として受領可能なものとし、かくしてその価値を金あるいは何らかの支えとのいかなる関連からも切り離して打ち立てることができる。このようなものは貨幣であるという単純なる宣言では、たとえ国家の絶対主権のもっとも確実な憲法上の証拠によって支えられていようと価値を打ち立てることはできないだろう。しかし、もし国家がすすんで提案された貨幣を租税あるいはその他の負債の支払いにおいて受け入れようとするならば、その目的は達成される。国家に債務を負うすべてに人は、債務をそれをもって決済すること

ができる紙切れをすすんで受け入れるだろうし、その他のすべての人々も、納税者やその他の人々がつぎつぎとその紙切れを受け入れるだろうということを知っているがゆえに、それをすすんで受け入れるようになるだろう。他方、もし国家が何らかの種類の貨幣を国家に対する負債(obligations)の支払いに受け入れることを拒否するならば、その貨幣が一般的な受領性(acceptability)の多くを保持すると信じることは困難となる。シガレット貨幣と外貨は、通常の貨幣と経済一般が混乱状態にあるときにのみ広範に用いられるようになる。このことが意味するのは、金の歴史がどのようなものであれ、現在うまく機能している通常の経済においては、貨幣は国家の創造物であるということである。その一般的な受け取ることができるという性質は、それは最も重要な貨幣の属性なのだが、国家によって受け入れられるかどうかによって有効になったり、無効になったりする。

しかし、国家が貨幣の責任ある創出者であるということのなかにはもう一つ別の、もっと重要な意味が存在する。近代文明に対する全体主義の脅威に屈することなく生き残ろうとするならば、近代文明が解決しなければならない第 2 の最も重要な問題は深刻なインフレとデフレを防ぐことである(第 1 の問題は世界平和の樹立である)。

使用される貨幣量が不十分であれば、不況が生じる。使用される貨幣量が過剰であれば、インフレが生じる。政府—それは国家が実際に意味するものである—は命令と課税によって公衆から貨幣を取り去る権力によって貨幣を創出したり破壊したりする政府の権力に基づいて不況の防御と貨幣価値の維持という政府の 2 大責任を満足させるのに必要な水準に経済における支出の比率を維持する立場にある。今まで、政府はこれらの責任を回避してきた。しかしながら、今やどのような政府も大幅の物価下落と大量失業を座して待つことはできないであろう。ニューディールと戦争の繁栄は人々に深刻な不況はなしで済ませることができることを明らかにした。実際、機能財政のいくつかのかたちは現行の政府によって実行されることになるだろう。唯一の危険は、それがあまりにも小さすぎ、あまりにも遅すぎるということである。

以上のことから、ラーナーの機能的財政についての考え方は、現代の通貨の本質はフィアット・マネーであるというラーナーの貨幣に対する見方と深く結びついていることがわかるであろう。そこで、次にラーナーの機能的財政論について見ていくことにしよう。

## b. 機能的財政 (Functional Finance)

ラーナーは、彼の機能的財政論を「機能的財政と連邦債」(『Social Research, 1943』)において、本格的に論じている。

ラーナーは、戦争勝利の必要性を別にすれば、経済的不安定の除去ほど重要な仕事はない、戦後この仕事に失敗したら民衆の文化に対する現在の脅威は再び頭をもたげることになるだろう、それゆえその思考がわれわれの通念といくらか反していようともこの問題に取り組むことは必要不可欠である、と前置きをした後、次のように述べる<sup>26)</sup>。

機能的財政の中心となるアイデアは、政府の財政政策、支出と課税、公債の発行（政府の借入）と償還、新しい貨幣の発行、貨幣の引き揚げはすべて、これらのアクションが経済に及ぼす結果にのみ焦点を当て、何が健全でなにが不健全かといった既存の伝統的ドクトリンに煩わされることなく着手されなければならない、ということである。政府の第 1 の財政上の責任（**financial responsibility**）は、経済における財とサービスへのトータルな支出の比率を、現在の価格で生産可能なすべての財を購入する比率よりも大きくもなく小さくもないように維持することである。もし、総支出がこれよりも大きいままにしておけば、インフレーションが生じるであろう。そして、もし、これよりも低いままにしておけば、失業が生じることになるだろう。政府は、納税者が支出するための貨幣を納税者の手元により多く残すために、政府自らより多く支出したり減税することによって、総支出を増大させることができる。政府は、納税者の手元にある納税者が支出する貨幣を少なくするために、自らの支出を減らしたり増税することによって、総支出を減らすことができる。これらの手段によって、総支出は望ましい水準に維持することが可能である。その望ましい支出水準とは、働きたいと思うすべての人によって生産可能な財を購入するには十分であるが、生産可能な量よりも多くを（現在の価格で）需要することによってインフレをもたらすことのない水準である。

機能的財政のこの第 1 の法則を適用するうえで、政府は政府が支出するよりもより多くの税を徴収するかもしれないし、または税の徴収よりも多くを支出するかもしれない。前者の場合には、政府はその差額を国庫に保持することができるし、またはそれを国債の一部を償還するために利用することもできる。後者の場合には、借入をしたり貨幣を印刷することによって、その差額を提供しなければならない。そのどちらの場合でも、この結果について何か良いこと、あるいは悪いことがあると感じるべきではない。政府は、失業とインフレを防ぐようなかたちで支出のトータルな比率を小さすぎないよう大きすぎないよう維持することにのみ集中すべきである。

興味深い、そして多くの人にとってショッキングな論理的帰結は、政府が貨幣の支払いを必要とするという理由のみによって課税が実行されないということである。機能的財政の原理に従えば、課税は課税が及ぼす効果によってのみ判断されなければならない。その主要な効果は二つである。納税者の手元に残る支出するための貨幣が少なくなり、政府がより多くの貨幣をもつ。第 2 の効果は貨幣を印刷することによってずっと容易にもたらしことができるので、第 1 の効果のみが重要なものとなる。それゆえ、課税は、納税者が支出する貨幣を少なくすることが望ましい場合のみ、たとえば、そうしない場合にはインフレをもたらすほど納税者が支出するときのみ行われるべきである。

機能的財政の第 2 の法則は、公衆がより少ない貨幣とより多くの政府証券をもつことが望ましいときのみ政府は貨幣を借りるべきである。というのは、これらは政府借入の効果であるから。そのようにしなければ、利子率があまりにも低くなってしまい（現金保有

者の側で現金を貸し出そうとする試みによって)、あまりにも多くの投資を誘引し、かくしてインフレをもたらすことになるならば、これは望ましい。逆に、貨幣を増加させることが望ましい、あるいは公衆の手元にある政府証券の量を削減することが望ましい場合のみ、政府は貨幣を貸し出すべきである(あるいは政府債務の一部を償還すべきである)。課税、支出、借入、貸出(あるいは債務の償還)が機能的財政によって支配されるとき、貨幣収入を超える貨幣支出の額は、もし貨幣退蔵から帳尻を合わすことができないならば、新しい貨幣を印刷することによって帳尻が合わされるべきである。支出を超える収入の過剰は破壊したり、退蔵貨幣を補充するために用いることができる。

貨幣を印刷することに対してわれわれがもつほとんど本能的な嫌悪、貨幣印刷とインフレとを同一視する傾向は、われわれが冷静になり、この印刷は支出する貨幣額に影響を及ぼさないことに注意するならば、克服可能である。それは機能的財政の第1の法則によって規制される。その第1法則はとくにインフレと失業について言及する。貨幣の印刷は、支出と貸出(あるいは政府債務の償還)において機能的財政を実行することが必要なときのみ生じる。

要約すると、機能的財政は「健全財政」という伝統的ドクトリンと予算を単年度または他の恣意的な期間に均衡させようとする原理を完全に拒否する。その代わりに、それは次のようにすることを命じる。第1に、総支出が低すぎる場合は政府支出を利用し、総支出が高すぎる場合は課税を利用することによって、失業とインフレを両方とも排除するために(政府を含む、経済におけるすべての人による)総支出を調整することを。第2に、最も望ましい投資水準をもたらす利率を達成するために政府の借入あるいは債務償還によって公衆の貨幣保有と政府証券保有を調整することを。第3に、プログラムの最初の2つを実行するうえで必要となるときには、貨幣を印刷し、退蔵し、破壊することを。

このラーナーの機能的財政の主張は、アルビン・ハンセンが行ったようなショッキングでない形でのフィスカル・ポリシーの定式化でなかったがゆえに<sup>27)</sup>、すなわち最も単純で最もロジカルなかたちで提示されたために、多くの反論を生んだ。ここでは、鈴木武雄の批判とシュメルダースの批判を取り上げることにしよう<sup>28)</sup>。

鈴木は次のように述べる<sup>29)</sup>。

「課税の目的は、貨幣を徴収することではけっしてなく、納税者の手許により少なく貨幣を残すことである」というラーナーの言葉は、政府が貨幣を必要とするがゆえに租税を徴収するのだと教えてきた伝統的な財政学の立場からすると奇妙に思える。しかし、ラーナーのこの考え方は、租税に対してのみでなく、政府支出や政府借入をも含めて、財政の全機構に対して及ぼされているものであり、「経済安定のためのバランス・ファクターとして財政収支を利用する」ところのフィスカル・ポリシーの核心を表明したものであり、「新しい財政論」の立場からすれば必ずしも奇妙ではない。しかしそれにもかかわらず、課税の主たる目的が政府の必要のために貨幣を徴収することにあるのではないという考え方に

は、なお釈然としないものを残さざるをえない。それは、政治ないし政策の主体としての政府ないし国家についての考え方、要するに政治と経済の関係についての考え方の違いに起因するものと思われる。

現代資本主義段階における国家の役割の増大は、もっぱらフィスカル・ポリシーの採用によるものではなく、あらゆる面において政府の行うべき仕事が増大したことによる。良かれ悪しかれ、現代の政府に要請せられている政策ないし仕事は、各方面にわたるものであり、フィスカル・ポリシーはその一つであるということである。われわれは、一国の政治が財政過程を経て経済に影響を与えること、すなわち財政の「財」の面を軽視してはならないけれども、ここにおける問題は、第一義的には、財政政策よりもより高次の政治一般ないし財政政策以外の国防政策、治安政策、社会政策等々の個々の政策の問題であることを忘れてはいけない。この意味において、課税の主たる目的は、やはり政府の必要のための貨幣を調達することにあるのであって、納税者の手許により少なく貨幣を残すことにあるというのは、政治に従属する財政の本質的な面を忘れているといわざるをえない。

課税の問題は、今や財政需要とは無関係でなければならず、課税によって生ずる私的支出の制限がそのとき望ましいか否かによってもっぱら判断すべきだというラーナーの見解に対して、シュメルダースは次のような批判を行っている。

この命題は、財政政策上の事態の固有法則が無視されるならば、それは機械的、数量的の病気に感染した、国家歳計の量的秩序についてのマクロ経済的考察が陥りやすい誤謬の典型的事例である。公共財政を徹底的に景気政策の手段として利用すれば、必ず投資活動全体において有効に働かされる国家経済的投資活動の部分を絶えず増大させることになり、このことは純経済的な見地からみて問題である。さらに、現実主義的考察にとって決定的な問題点は、この命題の具体的な措置のうちの一つでも実現するとき生じる政治的・心理的危険であり、また他方でこれらの措置が実際に実行しえないこと、あるいは実行が困難であることである<sup>30)</sup>。

鈴木武雄もシュメルダースもラーナーの主張を取り上げ、結論として「新しい財政理論」＝フィスカル・ポリシーを批判しているが、現代資本主義＝福祉国家段階における財政の意義、それに伴う新しい財政学の意義を軽視しているといえる。その意義を経済学者でもあり、かつスウェーデン福祉国家創出の理論的指導者の一人であったグンナー・ミュルダールは以下のように述べている<sup>31)</sup>。

第1次大戦前の財政学は、公共財政が一国の経済全体に占める割合が小さかったため、国家、地方および都市の家計（household）の合理的運営に関する研究のままであった。この財政学の第1段階を経て、大恐慌が1930年代に襲来したとき、財政学は下降する景気変動を相殺するように財政予算をどう操作するかという問題に、その焦点をもつようになった。この第2段階は非常に短期間で終わり、いま第2次大戦後は、財政学の第3段階に入った。しばしば、国民所得の約3分の1が大蔵省勘定を通り、しかもこの趨勢はなお上昇しつつある。このようにして、もはや公共財政問題を分離した個別の問題として区別して

扱うことは不可能になった。古い教科書も 1930 年代における計画された、反景気循環的財政政策の議論も時代遅れになっているように思われる。

公共財政の諸問題は、現在では、国際貿易および国際収支、賃金および所得、貨幣および信用などの諸問題と、不可分に結合している。その理論的組織化の仕組みが国民的予算 (national budget) であり、これは国家による全体的な経済予測と経済計画のネットワークにとって役立つ、中央集権的な簿記原理による統制であると考えられる。国民的予算は全国民所得の構成と、公共機関および民間主体による投資と消費に向けられる国民所得の額とを明らかにしている。このような国民的予算において、国庫予算 (fiscal budget) は全体の一部として分析される一項目として現れるのみである。

財政学の発展の最初の 2 つの段階の問題、すなわち租税の帰着と公平な分配、そして公共財政が一般的な景気状況に及ぼす影響といった問題等は今なお存在し、かつ重要である。しかしそれらの問題はいまや経済政策のすべての他の諸問題と分かち難く統合されており、国民経済全体をどう管理すべきか、という最も重要な一つの問題に従属している<sup>7)</sup>。

鈴木武雄もシュメルダースも、国家支出と租税は何よりも根本的な政治的意思形成の結果であることを重視する。まさにその通りである。しかし、それと同時に 1930 年代の大量失業の発生以降、国が「完全雇用」の維持に努めることが最重要な政治的課題となったこと、そして公共財政が貨幣政策と並んで完全雇用を維持するための重要な手段と見なされるようになったことも同様に重視されるべきである。

## (2) フリードマンの議論

ミルトン・フリードマンは自由主義経済学の発展における中心的経済学者、そして経済に対する政府の介入はできるだけ小さい方が望ましいとする市場原理主義的経済政策の主張者であると見なされている。しかし、そのフリードマンは 1948 年論文において、政府の財政赤字はときどきフィアット・マネーでもってファイナンスされるべきだというのみならず、政府の財政赤字はつねにデット・ファイナンスが決して有用な役割を果たさないかたちでファイナンスされるべきだと主張している<sup>32)</sup>。すなわち、そこでのフリードマンの提案の下では、「政府支出はもっぱら租税あるいは貨幣の創出、つまり利子を生まない証券の利用によってのみファイナンスされる」ことになる。

そこで、1948 年に出版された「経済安定のための貨幣と財政の枠組み」という論文において、フリードマンがいったいどのようなことを述べているのかを見ていくことにしよう。彼は次のように述べる<sup>33)</sup>。

19 世紀後期と 20 世紀初期には、経済学者が集中して取り組んだ時代の問題は資源配分の問題であり、景気循環的な性格をもった短期の変動にはほとんど注意を払わなかった。1930 年代の大恐慌以降、この力点は逆転され、今や経済学者は景気循環の運動に集中するようになった。しかし、景気循環のコントロールを重視するあまり、経済システムにおける長期の効率性や成長の展望に犠牲を強いることは問題である。それに対して、本論文におい

て提案される貨幣と財政の枠組みを構築するにあたって、私は長期の目標に意識的に考慮を払うことにする。

その基本的な長期目標とは、政治的自由、経済的効率、経済力の実質的平等の 3 つである。これらの諸目標は完全に両立するものではなく、それらの間には何らかの妥協が必要な場合もあろう。さらに、これらの一般的な性格をもつ諸目標が差し迫った政策選択を導くことはほとんど不可能である。そこで次に、この一般的な目標を達成するうえで最も適切だと思われる一般的制度を取り決めておかねばならない。3 つの目標は経済資源の利用を組織するのに「競争的秩序」内部での市場メカニズムにできるだけ頼ることによって最もよく実現しうると私は信じている。この一般的立場から導かれるいくつかの特定の提言のうち、本稿との関連ではとくに以下の 3 つが重要である。

(1) 競争秩序というものは市場だけの力で提供しえないがゆえに、政府が競争的秩序のための貨幣的枠組みを提供しなければならない。

(2) この貨幣的枠組みは裁量的な行政権力よりむしろ「法の支配」の下で作動すべきである。

(3) 「競争的秩序」の中での真の自由な市場は現在よりもはるかに少ない不平等を生むであろうが、不平等のさらなる軽減を社会 (community) が希求することを私は望んでいる。さらに過渡期においては、市場を補完する手段が講じられる必要がある。両方の目的にとって、特定の政府介入とは対照的に一般的な財政手段が不平等を軽減するための最も望ましい非市場的手段である。

以上のような前置きをした後、次のような具体的提案を行う<sup>34)</sup>。

1. 民間の貨幣の創造または破壊と中央銀行による貨幣量の裁量的コントロールの両方を排除するための貨幣・銀行制度の改革。民間の貨幣創造は 100%の準備提案を採用することによっておそらく最もよく排除できる。そのことによって、銀行システムの貸出機能から受託者を分離する。100%準備の採用はまた再割引と準備要求をめぐる既存の権力を排除することによって準備システムの裁量的権力をも削減することになるだろう。裁量的権力の主要な武器の排除を完成させるために、公開市場操作に従事する既存の権力と株式市場と消費者信用に対する既存の直接的コントロールが廃止されるべきである。これらの修正は銀行システムの主要な貨幣機能として、預金機関や小切手清算機関といった便宜の提供を残すであろう。そして貨幣当局の主要な機能として、政府の赤字を満たすための貨幣の創造または政府が黒字のときの貨幣の退蔵といった機能を残すことになる。

2. 財とサービスに対する政府支出—あらゆる種類の移転支出を排除すると定義された—の量を決定する政策は完全に社会 (community) の公的サービスに支払いたいという切望、ニード、意思に拠ること。支出水準の変化は公的サービスと民間消費に対して国民によって付与された相対的価値の変化に対応してのみなされるべきである。直接的であれ、その

反対であれ、事業活動 (business activity) における景気変動に対応して支出額を変えるような試みは決してなされてはならない。社会の基本的目的はおそらく非常にゆっくりと変化するので一戦時中あるいは戦争の脅威が間近に迫っているときを除けば、この政策は相対的に安定した量の財とサービスへの支出をもたらす。

3. 移転支出プログラムは前もって決定されていること。このプログラムは救済と扶助、その他の移転支払いが付与される条件の表明から構成される。現在の社会保障システムがその典型である。この社会保障システムの下では、老齢保険と失業保険の支払いについてルールが存在する。プログラムの変更は、移転支払いの種類と水準を社会が変更すべきだ考えるときにのみなされるべきである。プログラムは経済活動における景気循環の変動に対応して変更を加えられるべきではない。しかしながら、支出の絶対額は景気循環を通じて自動的に変化する。それらは失業が高い時に高くなり、失業が低いときに低くなる傾向にある。

4. 個人所得税に主に依拠する累進的課税システム。できるだけ源泉において租税が徴収され、そして課税負担の発生と実際の租税徴収の間の遅れをできるだけ最小化する努力がなされるべきである。税率、控除、その他は、前もって決定された価格水準で合理的な完全雇用に対応した所得水準で期待される税収という観点から設定されるべきである。予算の原理は、仮定された税収が移転支出 (同じ仮定された所得水準での) を含む政府支出を均衡させるか、あるいはある程度の期間における貨幣量の増加をもたらすのに十分な程度の赤字に導くようにするか、どちらかであるべきだ。租税構造は経済活動における景気循環の変動に対応して変化させるべきではない。もちろん、実際の税収は自動的に変動するけれど。租税構造の変化は社会がもちたいと選択する公共サービスまたは移転支払いの水準における変化を反映すべきである。追加的な公的支出を行うという決定は増税する歳入手段によって伴われるべきである。追加的な公的サービスまたは移転支払いのコストと追加的な課税による税収の計算は実際の所得水準よりむしろ前に示唆されたような仮定的な所得水準でなされるべきである。かくして政府は、あらゆる数字が仮定的な所得に関する安定的予算と実際の予算を保持することになる。仮定的な所得水準で支出と収入を均衡化させる原理は実際の支出と収入を均衡化させる原理に置き換わることになるだろう。

以上 4 つの提案のうち、第 1 の提案は貨幣システムに関係しており、第 2 の提案は財とサービスに対する政府支出に、第 3 の提案は政府の移転支出に、そして第 4 の提案は租税構造に関係しているが<sup>35)</sup>、この 4 つの提案を貫くエッセンスは、総需要の他の部分における変化を相殺するように、そして貨幣供給を適切に変化させるように、所得の流れに対する政府の寄与が自動的に適用されるようにしていることである。景気循環の変動に対応した裁量的行動を排除している。ここに裁量的政策を嫌ったフリードマンの本領が発揮され

ている。

これらの提案の下では、政府支出はもっぱら租税または貨幣の創造のどちらかによってファイナンスされることになる。フリードマンは貨幣の創造のことを「利子を生まない証券の発行 (non-interest-bearing securities)」と述べている。その理由として次のように述べる。

政府は公衆に利子を生む債券を発行しない。連邦準備制度は公開市場操作をしない。政府資金の源のこの制限は平時においては合理的なように思われる。政府債の公衆への利払いの主たる正当性は異常に高い政府支出のインフレ圧力を相殺することである。すなわち、いろんな理由から、十分な課税をすることが望ましくないときに限るべきである。これは戦時における利子生み債券の発行に正当性を与えるけれど、平時には適用できない。利子生み証券を発行するのに時々付与される別の理由は、失業の時期には課税するよりも証券を発行するほうがデフレ作用が少ない、というものである。これが真実であることは確かであるが、貨幣を発行するほうがいっそうデフレ作用が少ない<sup>36)</sup>。

貨幣量の変化については、次のように述べている。

政府予算における赤字または黒字は貨幣量における変化にそのまま反映される。そして、逆に、貨幣量は予算の赤字または黒字の結果としてのみ変化する。赤字は貨幣量の増加を意味し、黒字は削減を意味する。赤字または黒字それ自体は経済活動水準における変化の自動的帰結である。国民貨幣所得が高いとき、租税収入は大きくなり、移転支払いは小さくなる。それゆえ、財政黒字が生み出される傾向をもち、所得水準が高くなればなるほど、黒字は大きくなる。現在の所得の流れからファン드를抜き出すことは総需要をそうでない場合よりも小さくし、貨幣量を削減する。そのことによって、所得のさらなる増加を促進する要因を相殺する傾向をもつ。国民貨幣所得が小さい時、租税収入は小さく、移転支払いは大きくなる。そうすると、財政赤字が生み出される傾向をもち、所得水準が低くなればなるほど、財政赤字は大きくなる。現在の所得の流れに対するファンドのこの追加は総需要をそうでない場合よりも高くし、貨幣量を増加させる。そのことによって、所得のさらなる低下を促進する要素を相殺する傾向をもつ<sup>37)</sup>。

以上のようなフリードマンによる経済安定のための貨幣と財政枠組みの提案に対して、レイは以下のように述べている<sup>38)</sup>。

フリードマンの提案によると、政府は完全雇用のときにのみ均衡予算を運営し、リセッションのときは赤字予算を経済ブームのときは黒字予算を運営する。戦後初期のほとんどの経済学者はそのようなフリードマンの見解を共有していたことはほとんど明らかだ。しかし、フリードマンはさらに進んで、ラーナーの機能的財政のアプローチにほとんど同じところまで行っている。すべての政府支出は政府貨幣（現金通貨と準備）を発行することによって支払われる。租税が支払われたとき、この貨幣は「破壊」されることになる（あなた自身の債務証書があなたの手元に帰ってきたときにあなたがそれを破り捨てるように）。

かくして、予算赤字は純貨幣創出に導く。予算黒字は貨幣の純削減に導く。

かくしてフリードマンは、貨幣の発行を反景気循環的な仕方でもコントロールするのに予算を用いながら、金融政策と財政政策を結びつける提案をした。これは後の金融政策と財政政策を分離する通常の見解と著しい対照をなす。フリードマンは、金融政策と財政政策が結合した力で作用するので、彼の提案が経済の安定を助ける強力な反景気循環的力をもたらすだろうと信じていた。失業が存在する時には赤字と純貨幣創出。完全雇用のときには、黒字と純貨幣破壊。さらに、反景気循環的刺激的彼の提案は裁量的政策に基づくのではなく、ルールに基づいている。それは自動的に、早急に、正しい水準で作用することになる。

フリードマンの提案は実際ソブリン国家において作用している仕方の記述にきわめて近いと我々は見ている。政府が支出をするとき、政府は「ハイ・パワード・マネー」を創出することによって、つまり銀行準備を貸方に記入することによって、政府は支出するのである。政府が課税するとき、政府はハイ・パワード・マネーを破壊する、すなわち銀行準備を借方に記入する。財政赤字は必然的に準備の純注入に、すなわちフリードマンが貨幣創出と呼んだ事態に導く。

フリードマンの提案において、政府の規模は国民が政府に何を提供してもらいたいかによって決定されることになる。税率は完全雇用時に予算を均衡化させるようなかたちで設定される。明らかに、それはラーナーのアプローチと一致している。もし失業が存在するならば、その行為が予算赤字を生み出すかどうかを心配することなく、より多く支出する必要がある。基本的に、フリードマンの提案は予算が自動安定装置として機能するように予算を反景気循環的に作動させることである。そして、実際、それは現代の政府予算が運営されている仕方である。リセッション時に赤字が増大し、拡張期に赤字が縮小する。活発な拡張期には、予算は黒字にすらなる。

以上のように、現在では保守派経済学者の代表と目されているフリードマンの提案はラーナーの機能的財政にきわめて近かったことをレイは明らかにし、このような見解は戦後初期における経済学者の共通の見解であった、と主張する。

次に、ターナーがフリードマンの1948年論文についてどのように考えているかを見ていこう<sup>39)</sup>。

「経済安定のための貨幣と財政の枠組み」という題名が示しているように、フリードマンの関心はどのような財政および貨幣制度がマクロ経済の安定—低い予測可能なインフレと実質GDPのできるだけ堅固な成長—を生む可能性がもっとも高いかというものであった。彼はまた金融の安定にも関心をもっており、彼は金融の安定をそれ自体重要なものとして、そしてそれが広範な経済に及ぼす影響のために重要であると見なしていた。

政府は総需要の他の部門における変化を、少なくとも変化の一部を相殺するような所得の流れに対する自動調整を利用するようにするために財政の自動安定装置を機能させるべきである、そして政府はそこから生じた政府赤字を純粹のファイアット・マネーでファイナ

ンスすべきであり、逆に需要の高まりを抑制するために財政黒字が必要となるときにはフ  
ィアット・マネーを流通から引き揚げるべきである、というのがこの論文の結論である。

かくして、フリードマンは「貨幣当局の主たる機能は政府の赤字を満たすための貨幣の  
創造と政府が黒字のときの貨幣の撤退である」と主張し、そのようなアレンジメント―す  
なわち赤字が生じるとき、財政赤字は100%貨幣によってファイナンスされる―は、財政赤  
字の資金獲得のための政府による利子生み政府債の発行と貨幣の価格に影響を与える中央  
銀行によるオープン・マーケット・オペレーションズを組み合わせたアレンジメントより  
も経済の安定にとってより良い基盤となる、と主張した。

次に、フリードマンの提案はあらゆる貨幣はベース・マネーであることを、すなわち民  
間による貨幣創出は一切ない（ガーレイとショーの用語では「内部貨幣」はない）とい  
うことを前提としている。これは、フリードマンの提案において部分的準備銀行は決して存  
在しないためである。実際、フリードマンの提案においては、部分準備銀行の不在はたん  
なる仮定ではなく、本質的要素であり、フリードマンは「民間による貨幣の創出と破壊と  
中央銀行による貨幣成長の裁量的コントロールの両方を排除するための貨幣・銀行改革」  
を主唱する。かくして、フリードマンはマクロ経済政策（財政政策と貨幣政策）に対する  
最適アプローチと金融構造と金融安定の問題との間の本質的な結びつきを見ていた。そ  
のような理解に到達するうえでかれは、1929年の金融クラッシュとその後の大恐慌の原因を  
1929年に至るまでの民間信用の過剰な成長とその後の民間信用の崩壊に求めたヘンリー・  
サイモンズとアーヴィング・フィッシャーのような経済学者の研究業績に依拠した。これ  
らの経済学者は、この過剰な信用の成長は部分準備銀行が民間信用の創造と民間貨幣の創  
造を同時に行う能力によって可能になった、と考えた。そして、彼らの結論は、部分準備  
銀行は固有の不安定性をもっており、部分準備銀行は厳格に規制されるのみならず効果的  
に廃止されるべきである、というものだった。

サイモンズ、そしてフィッシャーとフリードマン（1948年論文における）による、部分  
準備銀行は廃止されるべきだ、民間銀行の私的な信用と貨幣を創出し破壊する能力は取り  
除かれるべきだという議論に対して、ターナーは彼らのスタンスはあまりにもラジカルす  
ぎ、民間債務と部分準備銀行が果たしている経済的にも社会的にも価値ある機能を認識し  
ていないと述べる。部分準備銀行はリスクを生み出すことは明らかだけれど、それらはま  
た価値創造機能を果たしているという積極的議論も存在する。部分準備銀行は満期の転換  
を行い、そのことは家計と企業が債務よりも短期の金融資産を持つことを可能にしている。  
そして、それが存在しない場合よりもより長期の投資を支援するうえで貢献している、と  
述べるのである<sup>40)</sup>。

しかしそのように述べた後、たとえサイモンズ、フィッシャー、そして初期のフリード  
マンのラジカルな政策処方箋を拒否するとしても、大恐慌の原因についての彼らの考察は、  
2008年金融危機とその後の大規模な不況についてのわれわれの分析は十分に根本的なもの  
であるか、そしてわれわれの政策の再設計は十分にラジカルであるか、ということをわれ

われに考えるよう促しており、彼らの著作の今日的意義は大きいとターナーは結論する。

ターナーがとくに重要だと考える教訓は、次の3つである。

第1に、原理的には部分準備銀行の存在の正当な理由は存在するけれど、社会的最適性は危機以前に許容されたような高い部分比率を要請してはいない。第2に、最適なマクロ経済政策と最適な金融構造と規制の問題は密接にかつ必然的に結びついている。それはサイモンズ、フィッシャー、フリードマンにとって自明な事実であったが、危機以前の経済学の正統派によってほとんど無視されてきた。第3に、将来の金融規制において、そしてマクロ経済政策においても、金融の安定性にとってレバレッジの根本的重要性と危機以後のマクロダイナミクスにとってデレバレッジの根本的重要性を理解することは決定的に重要である<sup>41)</sup>。

## 4. レイの議論

まずレイの議論の概要を知るために、レイの研究上の問題意識を見ておくことにしよう。

レイの問題意識は、先進資本主義経済における現代貨幣が演じている役割について新しい解釈を行うことによって、現在の経済論議において通説となっている考え方を批判することにある。その例として次のようなものをあげている<sup>42)</sup>。

### 政府赤字

通説では、政府赤字は削減されなければならないと固く信じられている。実際、アメリカにおいては、一時的赤字がその後の数年間における黒字によって相殺されることを要求する均衡予算修正案が多くの人によって支持されている。そして、欧州におけるマーストリヒト条約は許容可能な最大限の対GDP比率の財政赤字と対GDP債務残高比率を規定した。

しかしながら、レイの分析によれば、均衡予算が持続可能である可能性はごくわずかしかない。実際的な下限は持続的な赤字であり、いかなる黒字も強力なデフレ圧力を放出するゆえに短期的なものになる。さらに、財政のプルーデンスと一致する「最適な」赤字、いや「最大限可能な」赤字や債務残高の対GDP比率などは存在しない。

### 通貨価値

通説では、貨幣政策は通貨の国内価値の維持に責任を負っているとされている。実際、1946年雇用法と1978年「ハンフリー・ホーキンス」法という2つの立法は連邦準備制度理事会（FRB）に貨幣の国内価値を維持するよう指示したものと解釈されている。支配的なコンセンサスはいまや、FRBは消費者物価指数のような指数のインフレ率をターゲットすることによってこれを実行するというものである。

しかしながら、レイの見解では、貨幣価値の維持の責任は財務省（国庫）に存在する。

したがって、「慎重な」財政政策は「予算の均衡」の中に存在するのではなく、むしろ公的セクターで使用される資源を民間セクターから引出しながら通貨の価値を維持することの中に存在する。これは、政府が公的政策を遂行するのに必要とする財とサービスを公衆が政府に対して安定的な価格で提供することを保証することによってなされる。政府は「最後の雇用者」のプログラムで支払う名目賃金の観点から通貨の国内価値を安定化すべきだとレイは提案する。

### 貨幣政策

通説においては、FRB はマネーサプライのコントロールを通じてインフレ率を決定すると信じられている。しかしながら、過去 15 年間のほとんどの期間、FRB による明確な金融ターゲットの採用は FRB が望むようなかたちでマネーサプライのコントロールを可能にしなかった。多くの他の国々もまた貨幣ターゲットの実験を試みたが、アメリカと同様の結果しかもつことができなかった。それでもなお、FRB は少なくとも準備の量だけはコントロールしうる、と経済学者の大多数は信じている。

レイの見解においては、いかなる中央銀行も準備の量をコントロールすることはできない。準備の量は需要に応じて供給されねばならない。現代の中央銀行の政策手段はいつでもどこでも準備が供給されるオーバーナイトの利率である。ほとんどの中央銀行の活動は国庫の活動によって必然的に要請される防衛的なものでしかない。

### 政府債券の売却

通説では、国庫による政府債券の売却は、政府が赤字財政を運営する際につねに必要とされる「資金調達」操作として見なされている。この見解によれば、政府は市場が命じる利子率で借入しなければならない。そして、絶えざる財政赤字は、政府が赤字をファイナンスするために起債をしようとしても公債の買い手がいない、そしてついに財政危機を引き起こすのではないかと、という恐怖につねに付きまわっている。政府が財政赤字をファイナンスするのに外国の「貸手」に頼らざるをえなくなる時、問題はさらに深刻化すると考えられる。

レイによれば、これは根拠のない恐怖である。むしろ、債券の販売は中央銀行が利子率をターゲットに合わせるのを可能にするように準備を枯渇させることである。このことは次のことを意味する。(1) 政府債券の売却は赤字をファイナンスするためではなく貨幣政策の一部として行われている。(2) 政府債券の利子率は中央銀行によって望ましいと考えられるゼロ以上のどのような利率でもなりうる。(3) この利子率は市場が決定するものではなく、中央銀行の政策によって決定される。

### 雇用政策

1946 年雇用法とハンフリー・ホーキンス法はアメリカ政府に完全雇用とは言わないまで

も高雇用を実行するよう約束しているけれど、政府はこの結果を保証するような政策を採用することは決してなかった。むしろ政府は、市場が高雇用を保証するほど十分に高い水準で稼働するという希望のもとで多様な「サプライサイド」の政策（租税インセンティブ、職業訓練プログラム）といくつかの「ディマンドサイド」の政策（主に、総需要の水準を引き上げることが意図した政策）を採用してきた。市場は望むような水準で作動することはほとんどなかったため、政府はセーフティネットを提供するさまざまな「福祉」プログラム（失業補償、AFDC、食糧スタンプ、一般扶助）でもってこれらの諸政策を補完せざるをえなかった。

自尊心のプラスの感情を創出するうえで勤労の重要な役割を認め、また社会に貢献可能な人々は実際に貢献することを保証するオールタナティブが存在するとレイは主張し、政府が決めた名目賃金で働きたいと思うすべての人に雇用を提供することによって政府が「最後の雇用者」としての役割をはたす完全雇用政策を提案している。

以上見てきたように、レイは今日の経済学者が疑問を呈することなく一般に抱いている通説、そして主流となっている経済政策を批判しているが、このレイの議論をより内在的に理解するために、本研究ノートにおいては、レイの貨幣論、レイの機能的財政論、レイの完全雇用政策論を順次見ていくことにしよう。

#### **a. レイの貨幣論—フィアット・マネー**

レイの機能的財政論を理解しようとするならば、まず貨幣についての彼の理解を知っておく必要がある。彼は貨幣について次のような諸定義を行っている<sup>43)</sup>。

国家貨幣は、国家に対する債務の償還（主に租税）において国家によって受け入れられる貨幣として定義される。国家貨幣は法貨であるかもしれないが、ないかもしれない。「フルボディ」のコイン（商品貨幣）は過去において国家貨幣として使用されてきたが、今日では、国家貨幣は国家の債務といくつかの民間債務からなる。

商品貨幣は、それが刻印されたとき支払い手段として、そして交換手段として流通する一定量の貴金属として定義される。しばしば、その供給は政府によっていくつかの方法で独占されている。商品貨幣はその価値がそれが含む貴金属の量によって決定される鑄貨から成る。しかしながら、フルボディの鑄貨においてすら、国家が国家貨幣勘定によって貴金属の価値を決定する。たとえば、金本位制であっても、国家は次のように宣言する。金は1オンス32ドルの「価値をもち」、金はその名目価値を保持することを保証する「マーケット・メイカー」として機能する。それゆえ、フルボディの1ドルの鑄貨は金1オンスの32分の1を含んでいなければならない。かくして、フルボディの鑄貨ですらその名目価値は国家によって決定される国家貨幣でありうる。ほとんどの貴金属の鑄貨は歴史を通じてフルボディではなかった。ある一定の貴金属を含むもののその額面価値は貴金属の実際の価値以上となっている鑄貨は現実的にはフィアット・マネーである（もし、要求があれば

ばいつでも国家がその鑄貨を額面で貴金属と兌換する約束がないならば)。

フィアット・マネーは決して兌換の約束がなされていない、財、サービス、資産を購入するために、または政府債務を償還するために発行される国家債務として定義される。それは債務以外の何物でもない。最も重要なことは、フィアット・マネーは租税債務のような政府に対する債務を償還するのに使用することができるということである。アメリカの場合、フィアット・マネーは通貨すなわち現金（連邦準備の紙幣、国庫のコイン、ごくわずか残存している国庫紙幣）と銀行準備（それは銀行によって金庫の中に保有されている通貨のみならず、より重要なものとして連邦準備銀行における銀行預金から成る）から構成されている。金を含む鑄貨は金本位制の下ですらフィアット・マネー以外の何物でもないことに注意せよ。そこでは、鑄貨はフルボディではないし、金と兌換することもできない。

フィアット・マネーの価値は国家に対する「信用」によって決定されるとしばしば述べられる。いくつかの意味において、このことは真実である。必要なことは、国家が国家支払い局において額面で受け取られる国家貨幣のかたちで支払うことができる租税債務を課し、執行する、ということの人々が「信じる」ことである。たとえば、1ドルの額面価値をもった鑄貨は税の支払いに際しては国家によって1ドルの価値で受け取られなければならない。しかしながら、このことはフィアット・マネーと同様に商品貨幣についてもあてはまる。フィアット・マネーとフルボディの鑄貨との間には顕著な相違はない。一方で、「フィアット・マネー」よりもむしろ「通貨」という用語を使用の方が望ましいかもしれない。「フィアット・マネー」と「商品貨幣」との間の区別をしないですむ。他方では、「通貨」はほとんどの人が銀行準備を通貨として考えないという不利をもっている。われわれはフィアット・マネーの定義を銀行準備を含むところまで拡張することができるのに。おそらく、フィアット・マネーの我々の定義は経済学者が「ハイ・パワード・マネー」あるいは「ベース・マネー」と呼ぶものに最も近い。

銀行貨幣は支払い手段として、あるいは交換手段として受け入れられる銀行債務として定義されるだろう。今日では、これは主に小切手が引き当てることのできる預金である。過去においては、それは主に銀行券から成っていたけれど。銀行貨幣のあるものは一とくに現代において一ほとんど遅れなしに、そしてほとんど価値の喪失なしにフィアット・マネーに、そして（または）商品貨幣に交換することができる。今日では、交換はつねにフィアット・マネーとは額面でなされる。過去においては、銀行貨幣はしばしば交換されることなしに流通していたけれど。国家が国家支払い局においてフィアット・マネーを受け取ることに同意するのと同じように、銀行は銀行システムに対する債務の回収のための支払いに銀行貨幣を受け入れる。このことによって、銀行貨幣が流通していくうえで交換の必要性がなかった。しかしながら、銀行貨幣が額面で交換されえない限り、個別の銀行は他の銀行によって発行された貨幣を受け取る際に選択的であった。この問題は、銀行が相互の間で額面で勘定を清算する清算会社の発展を通じて解決された。このことによって、

各銀行はいかなる銀行であれ銀行によって発行された貨幣を受け取ることができるようになった。かくして、公衆による受領可能性が増大した。銀行貨幣が租税の支払いに際して受け入れられ国家貨幣となる時、銀行貨幣の受領可能性はさらに増大する。実際、このことが額面での清算の発展にとってのカギである。というのは、もし国家が銀行間を区別することなく租税の支払いに際して銀行預金を受け入れるならば、銀行預金は額面で清算される。しかし、銀行貨幣は国家貨幣でない時ですら流通可能であること、そして実際に流通したことを注意せよ。租税支払いにおける受領可能性は貨幣に需要を与える十分条件であるが、それは必要条件ではない。

以上のようにレイは、国家貨幣、商品貨幣、フィアット・マネー、銀行貨幣についての定義を行ったあとで、近代資本主義の貨幣はフィアット・マネーであるとして、次のように述べる。

すべての近代資本主義経済はフィアット・マネーのシステムの基礎の上で運営されている。フィアット・マネーは兌換できない政府債務として国庫によって直接発行されたり（アメリカの場合のように、国庫がコインを発行している）、中央銀行を通じて（アメリカでは、FRB が紙幣を発行している）発行される。このフィアット・マネーは一般的に法貨として機能する。つまり、裁判所によって「公的、私的を問わずあらゆる債務」を履行する貨幣として認可されている。それは究極的に租税の支払いにおいて究極的に受け入れられる唯一の貨幣である。それは銀行債務（要求払いであれ、定期預金であれ）がそれに交換可能となる貨幣でもある。そして、それは公私の間の支払いコミュニティの間のリンクとして使用される貨幣である。それは債務のピラミッドの頂点に位置する貨幣、すなわち最終的な、そして「対外的に一国を代表する」貨幣である。それは、以前の社会主義諸国のいくつかの国の場合のように外貨が国内的に使用される稀な状況を除けば、国内で使用される最も流動的な債務である。最も重要なことは、通常に機能する近代経済において、国内のフィアット・マネーはつねに国内生産との交換に受け入れられているということである。ドルの価格がついて売られているものはいかなるものであれアメリカの通貨（コインあるいは紙幣）を渡すことによって入手可能である。

重要な点は、租税収入が支出に回されるわけではないということである。そのことはありえない。FRB と国庫のバランスシートを統合することによって、現実には支出以前に国庫が経済から租税を引き上げることはできないということが理解可能となる。民間経済から政府のバランスシートへの租税勘定の移転はまさに FRB のバランスシートの利用を通じた同額のフィアット・マネーの政府による供給によって相殺されなければならない。とにかく、政府はフィアット・マネーの唯一の供給者であるので、政府が民間市場の提供してこなかったフィアット・マネーを租税として受け取ることはできない。すべてのフィアット・マネーの源泉は国庫と中央銀行からなる統合政府でなければならない。そして、準備を維持するためには国庫と中央銀行の間の調整が要求される。政府支出の銀行準備に対する影響がなければ、支出を租税勘定からの移転に結びつける必要はないだろう。租税の「受

け取り」と政府支出（あるいは中央銀行の公開市場操作）のタイミングの一致は「ファイナンス」操作を示すものではなく、むしろ準備にとって市場の安定性を維持するために必要とされるのである。それが意味するものは、租税の支払いが政府支出をファイナンスしているのではなく、租税の支払いは通貨の需要を創出し、準備に影響を与えるということである。

総計のレベルから出発すると、ネットの貨幣供給の主体となりうるのは政府のみであることが容易に理解できる。だれかによって保有されたあらゆる民間の貨幣創出は同額の民間債務の創出によって相殺される。たとえば、銀行が要求払い預金（貨幣）を創出するたびに、預金者の口座に資産として記載されるが、それは銀行の債務である。次に、銀行が資産—典型的には、借り手の債務証券—を購入すると、その銀行によって預金が創出される。銀行貨幣は「内部」貨幣である。その銀行貨幣は保有者（または預金者）の資産であるけれど、それは銀行の負債によって相殺され、それは決して民間セクターのネットの資産とはなりえない<sup>44)</sup>。

## b. レイの機能的財政論

レイはアバ・ラーナーの機能的財政論を高く評価して、以下のように述べる<sup>45)</sup>。

1940年代にアバ・ラーナーは政策に対して彼が機能的財政アプローチと呼ぶものをもって登場した。彼は次の2つの原理を提起した。

第1の原理：もし、国内の所得があまりにも低すぎるならば、政府は租税に比べてより多く支出する必要がある。失業はこの状態の十分な証明である。それゆえ、もし失業が存在するならば、政府支出が低すぎる、あるいは課税が高すぎることを意味する。

第2の原理：もし、国内利子率が高すぎるならば、政府は利子率を引き下げるために主に銀行準備のかたちでより多くの「貨幣」を提供する必要がある。

この2つの原理に潜むアイデアはかなりシンプルである。自分自身の通貨を発行する政府は経済を完全雇用状態にするのに十分な、そして利子率を政府が望むところに設定するのに十分な財政と金融の政策スペースをもっている。ソブリン通貨の国（sovereign state）にとっては、「資金力」「資金的余力」（affordability）は争点とはならない。政府は政府自身の債務（IOU）でもって銀行口座に貸し方を記入することによって支出する。このために政府は決して金不足に陥らない。もし、失業している労働者がいるならば、政府はつねに労働者を雇う資金的余力がある。

ラーナーは、このことは政府があたかも無尽蔵に支出すべきだということを意味していないことを、すなわち歯止めのない支出はインフレをもたらすだろうということを十分に認識していた。ラーナーがはじめて機能的財政アプローチを定式化した1940年代はじめにおいては、インフレは主要な関心ではなかった。アメリカはまじかに大恐慌のなかでデフ

レを経験してきたばかりだった。しかしながら、時がたち、1960年代にインフレが深刻な関心事となると、ラーナーはインフレを抑えるために賃金と物価のコントロールを提案した。

ラーナーは「健全財政」という考え方を、つまり政府がまるで家計や企業のようにその財政を運営すべきであるという考え方を、拒否している。ラーナーは、一年ごとに、あるいは景気循環のコースのなかで、あるいは永遠に政府が予算を均衡させる正当な理由を見出すことができなかった。ラーナーにとって、均衡予算は「機能的」ではなかった。健全財政は完全雇用をはじめとした公共目的を達成するうえで有用ではない。もし、予算が時折均衡するならば、それはそれでよい。しかし、予算が決して均衡しないとしても、それもまたいいのである。彼はまた予算赤字のある特定の GDP 比率以下に、そして国債残高をある GDP 比率以下にする試みを拒否した。「正しい」赤字は完全雇用を達成する赤字ということになる。

同様に、「正しい」債務比率（国債残高比率）は望ましい利率の目標を達成するのに一致した比率となる。このことは彼の第 2 の原理から生まれてくる。もし、政府があまりにも多くの債券を発行するならば、それは同様に政府があまりにも少なすぎる銀行準備と現金を発行してきたことを意味する。解決策は、国庫と中央銀行が債券を売却することを止めることである。そして、実際、中央銀行が公開市場で購入に従事することである（売却する銀行に準備を振り込むことによって国庫証券を購入することである）。そのことは、銀行がより多くの準備を獲得し、公衆がより多くの現金を獲得するようになるので、オーバーナイト金利を下落させるだろう。基本的に第 2 原理は、政府は銀行、家計、企業に「貨幣」（準備と現金）と債券の間の望ましいポートフォリオ・バランスを達成させるように働きかけるべきであるということの意味する。そのことは、政府債券の販売は実際には政府に赤字支出をさせるのに必要な「借入」操作ではないということをも意味する。むしろ、債券売却は現実には貨幣政策の一部であり、中央銀行がその利率の目標を達成するのを支援することを意図したものである。そのすべては現代貨幣理論の見方と一致している。

以上のようにレイはラーナーの機能的財政アプローチを高く評価した後、現在ではラーナーの機能的財政アプローチは 1970 年代までにほとんど忘れ去られた、として次のように述べる<sup>46)</sup>。

学界において機能的財政アプローチは「政府予算拘束」として知られるものによって置き換えられた。その考えはシンプルである。政府の支出は政府の租税収入、政府の借入能力（債券を売却する）、「紙幣を印刷すること」によって制限されている。この見解においては、政府は実際に租税歳入を支出し、税収不足をファイナンスするために市場から貨幣を借りる。もしその他のすべてが失敗したならば、政府は政府紙幣の印刷に頼ることができる。しかし、ほとんどの経済学者はそのような手段は手が付けられないほどのインフレを引き起こすと信じられているがゆえにそれを毛嫌にする。

このような考え方には、2つの相互に関連するポイントがある。第 1 に、政府は家計と同

様に「拘束」されている。家計は所得（賃金、利子、利潤）をもっている。そして、それが不十分なとき、家計は銀行その他の金融機関から借入することによって赤字をまかなう。政府は紙幣を印刷することができることを認めるけれども、これは異常な行為と見られている。最後の手段であり、最悪の考えだと見なされている。政府によるすべての支出が実際には銀行口座に貸方に記入することによって—「所得から支出する」よりも「紙幣を印刷する」方により似ているキーストロックによって—なしているという認識はまったくくない。つまり第 2 のポイントは、通説においては、ソブリン通貨の発行者として政府は政府が必要とする「貨幣」を供給するのに実際には納税者や金融市場に頼ることができない、ということが認識されていない。最初から、納税者と金融市場は政府から受け取った「貨幣」を政府に供給することができるのみである。納税者は政府自身の借用書を用いて税を支払う。銀行は政府から債券を購入するのに政府自身の借用証書（IOU）を用いる。

経済学者によるこの混乱はメディアと政策形成者によって流布される見解へと、すなわち政府の税収以上にたえず支出する政府は「資力以上の生活をしているのであり」、最終的には市場が信用を遮断するがゆえに、「支払い不能」と戯れているのである、という見解へと導く。たしかに、多くのマクロ経済学者はこれらの間違いを犯すことはない。ソブリン政府は自国通貨で支払い不能に実際陥ることはありえない、ということを彼らは認識している。政府は貨幣印刷機を稼働させることができるがゆえに、政府は支払い期限が来たときにはすべての支払い約束を履行することができる、と彼らは認識している。しかしそれは国民をインフレあるいはハイパーインフレの危険にさらすことになるがゆえに、彼らはその考えに身震いする。政策形成者の議論ははるかに混乱したものである。

それでは、いかにしてわれわれはこの点に到達したのだろうか。ラーナーやフリードマンが明確に理解していたことをいかにして忘れてしまったのだろうか。

アメリカをはじめとした多くの国々は実際に 1960 年代後半から 1990 年代までインフレ圧力に直面した。インフレが過大な政府支出によってもたらされたと信じる人々はインフレと戦うために均衡予算の「宗教」の創出を煽るのに大きな役割を果たした。問題は、最初のうち経済学者と政策形成者たちによって「神話」であると認識されていたものが真実として信じられるようになったことだ。本来、神話は、もしそれがなければ過大な支出をし、インフレを生み出す政府を拘束するという意味で「機能的」でありえた。しかし、多くの有用な神話と同様に、この神話は有害な神話となった。政府が支払い不能に陥るがゆえに望ましい政策に取り組む財政的余力をもちえない、ということをソブリン政府は信じ始めた。皮肉なことに、1930 年代の大恐慌以来最悪の経済危機の最中に、オバマ大統領は繰り返し、アメリカ政府は金がない、政府は望ましい政策を実行する財政的余力がない、という主張を繰り返した。失業率が 10%以上に上昇するにつれて、政府はマヒした。政府はラーナーが擁護した政策を、すなわち、経済を完全雇用に戻すことができるほど十分に支出するという政策を採用しえなかった。

しかしながら、危機の間じゅう、FRB（イングランド銀行や日本銀行を含む他のいくつ

かの中央銀行もまた)は本質的にラーナーの第2の原理を踏襲した。すなわち、FRBはオーバーナイト金利をゼロ近くという目標に維持するために十分過ぎるほど十分に銀行準備を提供した。フェドは銀行から記録的金額(量的緩和の第1段階で1.75兆ドルの量的緩和、そして第2段階で追加的な6000億ドルの緩和)の金融資産を購入した。実際、バーナンキ議長はこれらの債券を購入するすべての「貨幣」を一体どこから入手したのかというしつこい質問を受けた。彼は正しくも、FRBはキーストロックを通じて銀行準備を貸方に記載することによってたんにその金を創出した、と述べた。FRBから金がなくなることはありえない。FRBは銀行が売りたいと思うあらゆる金融資産を購入する資金的余裕をもっている。しかし、大統領(そして多くの経済学者と連邦議会の政治家)は政府には金がないと信じている。金融資産を購入するたぐさんの「キーストロック」は存在するが、賃金を支払う「キーストロック」は存在しないと信じている。

このことが示すように、政府は家計と同様に政府予算を均衡化しなければならないという神話は今や機能不全に陥っている。

以上のレイの議論から、レイこそラーナーの現在における後継者である、と評価することができる。

なおレイに拠れば、レイに代表される現代貨幣理論(MMT)がラーナーの古典的議論に新たに付け加えた理論的貢献は、次の3点である<sup>47)</sup>。

(1) 貨幣を駆動させるうえで貨幣が演じる役割についての明白な認識。(2) 機能的財政の第2原理の適用の準備への影響についての明白な検討。(3) ラーナーによって推奨されたような完全雇用を自動的に生み出す政府支出プログラムの分析。

そこで、レイが新たな貢献だという3点目の、政府支出による完全雇用のプログラムの内容を次に見ていくことにしよう。

### c. 完全雇用と価格安定のための政策

レイは、ほとんどの経済学者は完全雇用と物価の安定は両立しないと信じているが、物価の安定を高めるようなしかたで完全雇用を追求することは可能である、として以下のような議論を展開している<sup>48)</sup>。

最近、多数の経済学者が「最後の雇用者」(ELR)プログラム<sup>49)</sup>、または「ジョブ・ギャランティー(JG)」と呼ばれる政府プログラムというアイデアに再び注目するようになった。これは「最後の貸し手」としての中央銀行のオペレーションに対応物として1930年代に提起された。中央銀行の貨幣政策がそれをしなければ資金を獲得できなかった銀行に対して準備貸出の提供を含むのと同じように、国庫の財政政策が仕事を見つけることができなかった労働者に対する仕事の提供を保証しようとするものである。

JGとELR保証プログラムは働く意欲があるあらゆる個人に仕事が見つけられるようにすることを政府が約束するプログラムである。給付パッケージがついた統一的な時間給を提供する普遍プログラムに財源を提供するのは中央政府である。そのプログラムは望まし

いと考えられるその他の柔軟な労働条件の仕事やパートの仕事、季節的工作を提供することができる。給付パッケージは連邦議会の承認に服すが、保健医療、保育、老齢年金、通常の休暇、病気休暇を含むことができる。賃金は政府によって設定され、政府が賃上げを承認するまで固定される。それは最低賃金が通常法律で制定されるのと同様である。統一的な基本賃金の有利性は、それがその他の雇用主との競争を制限することになることである。

プログラムの利点として次のものがあげられる。

ベネフィットは貧困の削減、慢性的失業と結びついた多くの社会的病理（健康問題、配偶者虐待、家族崩壊、薬物濫用、犯罪）の緩和、仕事での訓練によるスキルの向上を含む。雇用者がそのプログラムに加入するという選択肢をもつようになるので、そのプログラムは民間セクターの労働条件の改善することにもつながる。民間セクターの雇用主は少なくともプログラムによって提供されるものと同じくらい良い賃金、ベネフィットのパッケージ、労働条件を提供しなければならなくなるからである。労働者がフォーマルな雇用に組み込まれていくにつれて、インフォーマル・セクターは縮小し、労働法によって提供される保護へのアクセスを獲得することになるだろう。不公平に扱われる労働者が **JG/ELR** という選択肢をもつようになるがゆえに、人種差別やジェンダー差別はいくぶんかは緩和されることになるだろう。

プログラムにおける雇用が不況期に増加し経済拡張期に縮小し、民間セクターの雇用の変動の反対の運動をするので、**JG/ELR** プログラムは自動安定装置として機能するだろう。連邦政府の予算はよりいっそう反景気循環的になるだろう。というのは、**ELR** プログラムは同様に不況期に増加し拡張期に低下するからである。さらに、統一的な基礎賃金はブームにおけるインフレ圧力を緩和し、バースト時におけるデフレ圧力を緩和するだろう。ブームにおいては、民間の雇用者はプログラムの労働者のプールから募り、プログラム賃金以上のマークアップを支払う。プールは雇用者の「産業予備軍」のような働きをし、民間の雇用が増加するとき賃金圧力を緩和する。リセッションにおいて、民間の雇用主によって解雇された労働者は **JG/ELR** 賃金で働くことが可能である。それは低賃金と低所得に対して下限を設けることになる。

また、労働者のプールの規模は景気循環と一緒に変動し、民間セクターが成長するときには自動的に収縮するので、**JG/ELR** プログラムに対する支出が無制限に増大することはない。

ある意味において、**JG/ELR** プログラムは現実には「底辺」にターゲットを絞っている。というのは、それは「底辺を雇用し」、置き去りにされた人々に仕事を提供する。その賃金と給付のパッケージは最低であり、民間の雇用主が提供しうる最低基準を設定することになる。それは民間セクターと競争して労働者を引き抜くのではなく、むしろ仕事を見つけれない労働者を雇う。さらに、プログラムを分権化することによって、それは地方のコミュニティがプロジェクトを生み出し、プログラムを組織化することを許容する。地方の

コミュニティはおそらくコミュニティのニーズについてよりよいアイデアをもっているだろう。仕事についてもプロジェクトの観点から見ても。このために、それはより典型的な「トリクル・ダウン」の雇用創出アプローチに対する「ボトム・アップ」のオールタナティブである。

以上見てきたように、レイはラーナーと同様に、完全雇用を達成するために金融・財政政策を利用することを提案している。現在、雇用が再び社会の深刻な問題になっているにもかかわらず、政府が完全雇用を追求しないのかという一つの理由は、すべての失業者を雇用する財政的余裕がないという理由が大きなウェイトを占めている。しかし、ラーナーの伝統を引く機能的財政の原理を理解するならば、その理由の大半を排除することができるかと主張する。完全雇用を追求することに対するその他の反対には、それがもつ潜在的インフレ効果と為替レートに及ぼす効果があるが、これらの効果もまた完全雇用プログラムの適切なデザインによって最小化できると主張するのである。

## 5. むすびにかえて

以上、本研究ノートでは、深刻な長期デフレ下においては政府紙幣の発行を財源とする「超大型の財政出動」のみが効力ある経済政策となりうるという関根の問題提起を受け止めて、ロビンソン、ディラード、ブキャナン&ワグナーの議論をまず一瞥し、さらに、政府紙幣発行をめぐる最近の議論の代表としてスティグリッツとターナーの議論を、そして政府紙幣発行をめぐる古典的議論の代表としてラーナーとフリードマンの議論をそれぞれ検討した。そして、最後にラーナーの議論を現代化させるうえで筆者が多大な貢献をしたと考える、レイの議論をやや詳細に検討してきた。いずれの議論も深刻なデフレ下で民間の投資と消費の増大が見込めない状況下では、政府紙幣の発行を財源とする財政出動は合理的な政策であることを明らかにしている。

しかし、ターナーも述べているように、そのような政策に対するタブー視は依然根強いものがある。

たとえば、日本の平成不況を「複合不況」ではなく「大恐慌型」不況であることを学問的にいち早く明らかにした著書『「大恐慌型」不況』の最後の部分で、侘美は次のような議論を展開している<sup>50)</sup>。

平成不況は、すでにデフレ・スパイラルの第1段階に入っている。このようなときには、まず物価水準がこれ以上下落することを阻止しなければならない。いや、それ以上に、物価水準を少なくとも元の水準まで戻すぐらいの強気の経済政策が必要である。当然のことながら、日銀による通貨政策や銀行の貸し渋りを阻止する政策も同時に打ち出す必要がある。しかしながら、通貨政策を効果的に行うことは、非常に難しい。経済がひとたびデフレ・スパイラルの状態に入ると、貨幣の供給を増加させても、それが必ずしも実体経済の

拡張につながるとは限らないからだ。

たとえば、日銀の政策によって銀行の資金準備が増加したとしても、その余剰資金が貸付に向かうとは限らない。国債の購入にだけ向かってしまうかもしれないし、部分的に企業貸付に向かったとしても、その資金が国内経済に向けられないで、株高・ドル高のアメリカ経済に流出してしまう可能性もある。したがって、政府が早急に解決すべき最大の課題は、金融面よりも実体経済の面にあるといえる。実体経済が回復に向かえば、貸付も増加し、銀行の貸し渋りも減少に向かうと考えられるからである。物価水準の下落の阻止は、デフレ・スパイラルの悪循環を断ち切るための 1 つのステップにすぎない。つまり、今、政府がなすべきなのは、物価水準の下落を阻止しながら、需要を拡大し、需要の拡大が同時に投資の拡大に向かうような条件をつくり出すことだ。

しかし、論点とすべき最も重要な点は、ひとたび経済がデフレ・スパイラルに陥ると、政府の需要拡大政策も、あるいは公共投資も、その効果がほとんど発揮しないことを踏まえて、「新たな道」を模索することである。

侘美は、この後も、物価政策と需要拡大政策を並行して進めなければならない、と堂々巡りの議論を展開しているが、その「新たな道」とはいかなる道かについては、いかなる示唆をも与えることができていない。われわれにはこの堂々巡りを断ち切るには、貨幣創造を財源とする財政出動以外ありえない、と思われる。

また、「バランスシート不況下では財政ファイナンスに問題はない」、「バランスシート不況下では財政赤字が拡大しても長期金利は上昇しない」と正しい診断を下しているリチャード・クーですら、日銀の国債引き受けやデフレ下における日銀と政府の協力関係を不必要にタブー視している傾向がある<sup>51)</sup>。

それに対して、ファイナンシャル・タイムズ紙の主任編集委員のマーチン・ウォルフは次のようなきわめて大胆な議論を平然とおこなっている<sup>52)</sup>。

偽の銀行券をつくることは非合法であるが、民間の貨幣を創出することは非合法ではない。国家と民間貨幣を創出しうるビジネスとの間の相互依存は、わが国の経済の不安定性の大きな原因となっている。そのようなことは終わりにすることができるし、そうすべきである。

貨幣創出が金融の仲介から分離するシステムへの移行は複雑ではあるが、実現可能なものとなるだろう。しかし、それは莫大な利点をもたらすだろう。それは国民に借金漬けになるよう奨励することなしにマネーサプライの増加を可能にするだろう。それはまた貨幣創出益 (seigniorage) を国民の手に移すことになる。

反対派は、経済が信用不足によって死んでしまうと主張するだろう。かつては、私もそのような議論に共感していた。しかし、商業資産以外のセクターにおけるビジネスの投資に融資されるのはイギリスの貸付の 10% でしかない。ビジネス投資の資金源については他の方法で見つけることができるだろう。

わが国の金融システムが非常に不安定なのは、国家が経済におけるほとんどの貨幣を創

出することを民間の銀行に許容し、その後その機能が実行されているときにそれを保証せざるをえなくなっているためである。これはわが国の市場経済に中心にある巨大な穴である。正しくは国家の役割である貨幣の供給と民間セクターの役割である金融の提供とを分離することによってその穴はふさぐことができる。

このことは今すぐ生じはしないであろう。しかし、その可能性を想起せよ。次の危機が到来したとき—そして危機は必ず到来するだろう—、われわれはそれに備えておく必要がある。

ウォルフが述べるように、われわれは次の経済危機に備え、できるだけ安定的な経済体制を模索する必要はもちろんあるが、それどころかわれわれはすでに現在の危機からも安定的に脱出しえたといえる保証をまだ持ちえないのである<sup>53)</sup>。

そしてターナーが述べているように、財政赤字の公然たる貨幣ファイナンスを含めてすべての選択肢を真剣に検討することは、現代資本主義の理論的特質を明確化するのに役立つのみならず、2008年金融危機以降、日本をはじめとした各国で用いられてきた政策手段の潜在的な問題点とリスクを確認するうえでも有用である。さらに、インフレのリスクから守るうえで必要なルールと独立的な機関を維持しながら、いかにして財政赤字の公然たる貨幣ファイナンスを採用するかを前もって議論しておかなければ、世界史的に見ても巨大な規模に達した日本の国債累積を今後どう適切に管理するかという方向性も見出せないだろう。

#### 注および参考文献

- 1) 関根(2010) pp.213-217.
- 2) 岡本(2007)pp.11-12, 36 における筆者の大内評価を参照せよ。
- 3) 関根(2010) pp.217-222.
- 4) 関根(2010) p.224.
- 5) 関根(2010) pp.225-228.
- 6) この論文での関根の主張は、長期デフレ下では政府紙幣の発行が不可欠であると主張するにとどまらず、主権国家の通貨発行権を認め、必要な時にそれを行使できることは、命令貨幣をベースとする「管理通貨制度」のあるべき姿がすでに完成しているのと同義である、それは同時に商品経済の自律性への盲目的な依存をやめ「意識的に」狭義の資本主義に終止符をうつことにほかならない、として社会主義的な経済関係の構築にとって主権国家の通貨発行権の重要性を指摘している。筆者もこの考えに同意するものである。
- 7) わが国において、デフレ下における政府紙幣発行の正当性を最も精力的に主張しているのは丹羽春樹氏である。代表的著作として丹羽(2006)がある。
- 8) Robinson(1937) pp.70-73, 邦訳, pp.100-103.
- 9) Robinson(1937) pp.73-74, 邦訳, pp.103-105.
- 10) ただしロビンソンにとっては、貨幣に関する正統派の議論も通貨増発を主張する貨幣

制度改革論者の議論も、私企業による経済組織というものを作り直すよりも、これを維持し弥縫していこうとする点で、もっと急進的な改革論者とは相当の隔りがある。筆者はロビンソンとは異なり、貨幣制度改革論はブルジョア社会を改革するうえできわめて急進的で、かつ効力があると考えている。

- 11) Dillard (1948) pp.113-115, 邦訳, pp.139-141.
- 12) Buchanan and Wagner (1977) pp.108-109, 邦訳, pp.125-126.
- 13) Buchanan and Wagner (1977) pp.142-143, 邦訳, pp.162-163.
- 14) 外国為替等分科会(2003) pp.2-9.
- 15) 外国為替等分科会(2003) pp.10-11.
- 16) 外国為替等分科会(2003) p.11.
- 17) 外国為替等分科会(2003) pp.12-14.
- 18) 本研究ノートにおいては高橋財政の評価を控えるが、高橋是清による国債の日銀引き受けを始めとした一連の財政金融政策を戦後の高インフレと結びつける議論には反対である。高橋財政の歴史的意義については、さしあたり、リチャード・スメサーストのバランスのとれた研究を参照せよ。Smethurst (2007) pp.238-306, 邦訳, 300-386.
- 19) 外国為替等分科会(2003) pp.17-18.
- 20) クルーグマン(2013)と Baranck (2003) を参照。
- 21) Turner (2013) pp.1-4.
- 22) Reichilin, Turner and Woodford (2013) pp. 1-2.
- 23) Turner (2013) pp.36-37.
- 24) Lerner (1944)と Lerner (1951)。後者はセイモア・ハリスが編集した *Economics Handbook Series* の中の一冊である。このことからわかるように、戦後直後においてはラーナーの議論は経済学のなかで重要な地位を占めていた。
- 25) 以下は、Lerner (1947) を要約したものである。なお本論文は、政府は完全雇用と同時に貨幣価値を維持する責任があり、そのキーポイントは貸金率の決定のなかに、そしてコストに対する販売価格にマークアップの比率の決定にある、としている。
- 26) Lerner (1943) pp.39-41.
- 27) ハンセンによるフィスカル・ポリシーの定式化は、Hansen (1949) において最も明確なかたちでなされている。
- 28) たとえば木下は、租税の本質は強制獲得という点にあり、「この見地に立てば、いわゆる機能的財政 (functional finance) の主張 (A. P. Lerner, *The Economics of Control*, 1944) における租税の本質観は一種の奇形というべきであろう」としている。木下編 (1965) pp.27-28.
- 29) 鈴木(1960) pp.19-31.
- 30) G. シュメルダース(1957) pp.374-377.
- 31) Myrdal (1960) pp.51-52, 邦訳, pp.70-73.

- 32) Turner (2013) p.3.
- 33) Friedman (1948) pp.245-247.
- 34) Friedman (1948) pp.249-250.
- 35) ただし、フリードマンは全体を通じてこれらは「まったく連邦政府にのみ関係している」と断っている。州政府や地方政府はこれらの考察から排除されていることには注意を払うべきである。
- 36) Friedman (1948) pp.250-251.
- 37) Friedman (1948) p.251.
- 38) 以下は、Wray (2012) pp.195-197 を要約したものである。
- 39) 以下は、Turner (2013) pp.7-10 を要約したものである。
- 40) 今日の金融機関が果たす機能を説得力あるかたちで擁護した代表的著作として、Kaletsky (2010) と Shiller (2012) がある。
- 41) Turner (2013) pp.9-10.
- 42) 以下は、Wray (1998) pp.1-3 を要約したものである。
- 43) Wray (1998) pp.11-13.
- 44) Wray (1998) pp.77-79
- 45) 以下は、Wray (2012) pp.193-195 を要約したものである。
- 46) Wray (2012) pp.198-200.
- 47) Wray (1998) p.77.
- 48) 以下は、Wray (2012) pp.221-260 を要約したものである。
- 49) 「最後の雇用者」というのは、ミンスキーが Mynsky (1965) の中で名づけた用語である。
- 50) 侘美 (1998) pp.248-251.
- 51) クー (2007), クー (2013) を参照せよ。
- 52) Wolf (2014)
- 53) 現在、2008年の経済危機から回復途上にあるものの、必ずしもそれは堅調な足取りとはいえない、という分析については、IMF (2014) を参照せよ。

#### 参考文献

- 井手英策 (2012), 『財政赤字の淵源』有斐閣。
- 岩田規久男編著 (2004), 『昭和恐慌の研究』東洋経済新報社。
- 大内力 (1970), 『国家独占資本主義』東京大学出版会。
- 大内力 (1976), 「現代財政の基本問題」大内力編『現代資本主義と財政・金融 1 国家財政』東京大学出版会。
- 岡本英男(2007), 『福祉国家の可能性』東京大学出版会。
- 岡本英男 (2013a), 「欧州債務危機下におけるイギリス福祉国家」『季刊経済理論』(経済理

- 論学会), Vol. 49 (4).
- 岡本英男 (2013b), 「失われた 20 年」と財政金融政策『東京経大会誌』, Vol. 279.
- 岡本英男(2014), 「福祉国家と財政金融政策」持田信樹・今井勝人編著『ソブリン危機と福祉国家財政』東京大学出版会。
- 片岡剛士 (2013), 『アベノミクスのゆくえ』光文社新書。
- 関税・外国為替等審議会外国為替等分科会(2003), 『最近の国際金融の動向に関する専門部会 (第 4 回) 議事録』(平成 15 年 4 月 16 日)
- 木下和夫編 (1965), 『財政政策入門』有斐閣。
- クー・リチャード (2007), 『「陰」と「陽」の経済学』東洋経済新報社。
- クー・リチャード (2013), 『バランスシート不況下の世界経済』徳間書店。
- 鈴木武雄 (1956), 『金融論』弘文堂。
- 鈴木武雄 (1960), 「財政における政治と経済—フィiscal・ポリシーについて—」井藤半彌博士退官記念論文集『財政学の基本問題』千倉書房。
- 関根友彦 (2010), 「資本主義から次の歴史社会への過渡期をどう見るか」櫻井毅・山口重克・柴垣和夫・伊藤誠編著『宇野理論の現在と論点』社会評論社。
- 詫美光彦 (1998), 『「大恐慌型」不況』講談社。
- 丹羽春樹 (2006), 『新正統派ケインズ政策論の基礎』学術出版会。
- 野口悠紀雄 (2013), 『金融緩和で日本は破綻する』ダイヤモンド社。
- 林健久 (1992), 『福祉国家の財政学』有斐閣。
- 吉田暁 (2002), 『決済システムと銀行・中央銀行』日本経済評論社。
- ポール・クルーグマン(2013), 『そして日本経済が世界の希望になる』PHP 新書。
- G. シュメルダース著 (1957), 『財政政策』東洋経済新報社。
- Barnanke, Ben (2003), *Some Thoughts on Monetary Policy in Japan*, May 31, 2003.
- Blinder, Alan S. (1996), “Central Banking in a Democracy,” Federal Reserve Bank of Richmond, *Economic Quarterly*, Vol., 82, 4 Fall 996.
- Buchanan, James M. and Richard Wagner (1977), *Democracy in Deficit: The Political Economy of Lord Keynes*, Academic Press. J. M. ブキャナン・R. E. ワグナー著, 深沢実・菊池威訳『赤字財政の政治経済学』文真堂, 1979 年。
- Dillard, Dudley (1948), *The Economics of John Maynard Keynes: The Theory of a Monetary Economy*, Prentice-Hall. D. ディラード著, 岡本好弘訳『J.M. ケインズの経済学』東洋経済新報社、1973 年。
- Fisher, Irving (1936), “100% Money and the Public Debt”, *Economic Forum*, Spring Number.
- Friedman, Milton (1948), “A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability,” *T American Economic Review*, vol., xxxv iii, June, 1948.
- Hansen, Alvin H. (1949), *Monetary Theory and Fiscal Policy*, McGraw-Hill. A. H. ハン

- セン著, 小原敬士・伊東政吉訳『貨幣理論と財政政策』有斐閣, 1953年。
- IMF (2014), *World Economic Outlook: Recovery Strengthens, Remains Uneven*, April 14.
- Jackson, Andrew and Ben Dyson, *Modernising Money: Why Our Monetary System Is Broken, and How We Fix It*, Positive Money.
- Kaletsky, Anatole (2010), *Capitalism 4. 0: The Birth of a New Economy*, Bloomsbury.
- Knapp, Georg Friedrich (1905), *Stattliche Theories des Geldes*. クナップ著, 宮田喜代蔵訳『貨幣国定学説』岩波書店, 1922年。
- Lerner, Abba (1943), “Functional Finance and the Federal Debt,” *Social Research*, vol.10.
- Lerner, Abba (1944), *The Economics of Control: Principles of Welfare Economics*, Macmillan. A・P・ラーナー著, 桜井一郎訳『統制の経済学』文雅堂書店, 1961年。
- Lerner, Abba (1947), “Money as a Creature of the State,” *American Economic Review*, vol. 37 (2).
- Lerner, Abba (1948), “The Burden of the National Debt,” in *Income, Employment and Public Policy: Essays in Honor of Alvin H. Hansen*, W. W. Norton. 永田清・都留重人監修訳『A. H. ハンセン記念論文集：所得・雇用及び公共政策』下巻, 有斐閣, 1952.
- Lerner, Abba (1951), *Economics of Employment*, McGraw-Hill Book. A・P・ラーナー著, 高川清明訳『雇用の経済学』文雅堂銀行研究社, 1965年。
- Myrdal, Gunnar (1960), *Beyond the Welfare State: Economic Planning in the Welfare States and its International Implications*, Yale University Press. G・ミュルダール著, 北川一雄監訳『福祉国家を超えて』ダイヤモンド社, 1963年。
- Minsky, Hyman P. (1965), “The Role of Employment Policy,” Margaret S. Gordon ed., *Poverty in America*, Chandler Publishing Company.
- Polanyi, Karl (1957), *The Great Transformation*, Beacon Press. カール・ポラニー著, 吉沢英成・野口建彦・長尾史郎・杉村芳美訳『大転換』東洋経済新報社。
- Reichilin, Lucrezia, Adair Turner, Michael Woodford (2013), *Helicopter Money as a Policy Option*, 20 May 2013. [www.voxeu.org/article/helicopter-money-policy-option](http://www.voxeu.org/article/helicopter-money-policy-option).
- Robinson, John (1937), *Introduction to the Theory of Employment*, Macmillan. ジョーン・ロビンソン著, 川口弘訳『ケインズ雇用理論入門』巖松堂出版, 1974年。
- Rodrik, Dani (2011), *The Globalization Paradox*, Oxford University Press. ダニ・ロドリック著, 柴山桂太・大川良文訳『グローバリゼーション・パラドクス』白水社, 2014年。
- Simons, Henry (1936), “Rule Versus Authorities in Monetary Policy,” *The Journal of Political Economy*, Vol. 44, No.1, February 1936.
- Smethurst, Richard J. (2007), *From Foot Soldier to Finance Minister: Takahashi Korekiyo, Japan’s Keyes*, Harvard University Asia Studies Center. リチャード・J・ス

- メサースト著, 鎮目雅人・早川大介・大貫摩里訳『高橋是清』東洋経済新報社, 2010年。
- Shiller, Robert (2012), *Finance and the Good Society*, Princeton University Press. ロバート・シラー著, 山形浩生・守岡桜訳『それでも金融はすばらしい』東洋経済新報社。
- Turner, Adair (2013), *Debt, Money and Mephistopheles: How Do We Get Out of This Mess?*, Cass Business School, 6<sup>th</sup> February 2013.
- Wolf, Martin (2014), “Strip Private Banks of Their Power to Create Money,” *Financial Times*, April 25, 2014.
- Wray, Randall L. (1998), *Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability*, Edward Elgar.
- Wray, Randall L. (2012), *Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems*, Palgrave Macmillan.