

財政と信用貨幣のこれからのために

For the future of public finance and credit money

富永 和人

1 はじめに

我が国財政の困難は次のように言われてきた¹⁾。少子高齢化社会の到来により、社会保障支出が増大するのに対して、労働力人口が減ることで税収が減り、既に累積した財政赤字がさらに増え、その結果、インフレや高金利の弊害が起きる。これを防ぐには景気回復を睨みつつ増税し、財政を健全化していく必要がある。

この、いわば財政規律主義とも呼ぶべき主流の考え方に対して、近年「反緊縮」と呼ばれる主張が広まりつつある。大まかに言うと、「通貨発行権を持つ政府²⁾は自国通貨建て債務の弁済不能に陥ることはないのだから、政府債務の存在自体は問題ではなく、また通貨発行によっていくらでも支出できるので、支出は税財源に縛られる必要がない。それによってインフレが起きるなら問題だが、我が国は逆に長い間デフレである。よって積極的に財政支出と減税を行うべきである」というものである³⁾。

この2つは非常に異なって見えるが、財政を貨幣での収支とインフレで考えるという枠組みを用いている点では同じであり、望ましくないインフレが起きるだろうという予測と、起きない（あるいはうまく制御可能）だろうという予測において異なるために、結論が正反対になっていると見ることもできる。実物面との関係は、インフレと、前者では景気という漠然としたもの、後者も財政支出増と減税が経済を押し上げるだろうという一般論に留まっているように見える。

経済を貨幣のみから考えることには、貨幣の数量という認知容易な抽象化による誤認の危険が伴う。労働者が名目賃金の変化に対して感じる貨幣錯覚は古くから言われている。筆者は市場取引による税負担の転嫁という認識が、同種の誤認である可能性を示した⁴⁾。インフレ率も貨幣価値の単純化であり、そこにも同じ危険がある。貨幣価値すなわち貨幣の購買力は、他の財・サービス・労働力（以下「モノ」と総称する）それぞれに対して定義される量であり、設定したバスケットを用いてそれを近似した単一の数値がインフレ率である。よってインフレ率は貨幣の購買力を厳密に表わさない。

言うまでもなく、インフレの正確な予測は難しい。財政規律派も反緊縮派も、インフレについて確定的なことは言えないであろう。それに対して本稿では、貨幣面だけでなく実物面も考え合わせることで、より理解の容易な財政の全体像を描き出すことを試みる。

なお本試論で扱おうとする範囲は、財政学や租税論に留まらず、マクロ経済学や金融の実務、さらには貨幣論という極めて困難な分野にも跨がっており、また研究も予備的段階にあるため、議論の粗雑さについてはご寛恕願いたい。

2 信用貨幣の仕組み

信用貨幣は様々な定義されるが、厳密ではないが現実的で理解も容易と思われる定義として、「誰かにとって負債であるような資産を貨幣として用いる」というものが可能だろう。例えば銀行預金は銀行にとって負債であり、日銀券は日銀にとって負債である。

信用貨幣の特徴は、無から負債と資産を作り出すことによって創造されることである。よく教科書などでは、信用創造は銀行が受け入れた預金を貸し出すことで行われると説明されるが、現実のオペレーションはそうではなく、銀行は企業等に融資するときに、単にその企業の口座に融資額を追加する⁵⁾。バランスシートで見れば、銀行には企業に対する貸出債権という資産と預金という負債が発生し、企業には銀行預金という資産と借入金という負債が発生する。このうち銀行預金が貨幣として機能する。すなわち、同一銀行内で一者から他者へ決済が行われる場合にこの預金残高が用いられる。

企業による借入金の返済は、口座残高から借入額を差し引くことで行われる。このとき上記の貸出と逆のことが起き、返済額だけの預金が消えると同時に、銀行の貸出債権と企業の借入金が消滅する⁶⁾。

日銀が供給する貨幣である日銀券や当座預金（日銀当預）についても同様である。日銀が政府や金融機関に貸し出す際にも、市中銀行の場合と同じように資産と負債が日銀及び借り手に発生する。日銀当預残高は、市中銀行間の決済に用いられる貨幣である。以下、市中銀行の

ことを（日銀に対して）単に銀行と呼ぶことにする。

3 信用貨幣と生産の関係

信用貨幣は無から作られるのに、なぜそれが経済価値つまり購買力を持つのだろうか。これを論じたものは数多く、未だ解決を見ていない問題でもある。そのため、ここでさらに甚だ素朴な自説を開陳するのは大いに憚られるのだが、我が国経済の困難に関する見方の対立の源泉はここにあると思われるので、敢えて論じようと思う。

銀行預金が、同じく貨幣である政府発行の硬貨と大きく異なる点は、その貨幣自体——借り入れた企業の資産（預金）と、それに対応する銀行の負債という表裏一体のペア——の外に、貸出金という銀行の資産と、借入金という企業の負債というペアが、原則として必ず存在することである。このように、預金という貨幣には、銀行の貸出金という資産が「見合い」として伴っている。そして銀行は、将来必ず返済されるという予測の下に融資を行う。これにより「銀行は、未来に実現するであろう企業の作り出す経済的価値を見合いとして、それに対応する流動性を現在の時点で提供するのである」⁷⁾。流動性とは簡単に言うと、その資産の貨幣としての受け入れられやすさのことで、例えば企業が発行する借入書よりも銀行預金のほうが貨幣として通用しやすいことを、後者の流動性が高いと表現する。

企業による借入から返済までの過程は以下ようになる。まず銀行から X (円) だけの融資を受け、それを市場で（設備投資等に）支出する。そして、価値創出すなわちモノの生産によって、 X (に利子 I と自らの利益を加えたもの) を市場から手に入れ、 $(X+I)$ を銀行に返済する。この企業が X を支出することで市場には貨幣が X だけ増え、その状態でこの額の貨幣は、この企業によって（返済のために）必要とされている。具体的に言えば、この企業が生産するモノはこの貨幣によって買うことができる。そのように X (あるいはその一部) を市場で受け取った主体がこの企業から直接にモノを買わなくても、市場全体で見ると、企業が将来 X だけの価値創出を行う（つまりそれだけのモノを作って売ることができる）なら、市場に増えた X だけの貨幣がそれを買うために需要されることになる。このように、銀行と企業間の債権債務関係を通して、将来作り出されるモノが X という貨幣と見合いの関係になっており、その関係が市場に増えた貨幣でモノが買えることを保証していると言える。

銀行から見ると、見合いの存在は損失を被らないために必要で、銀行がその存在を求めることが貨幣の購買力を維持している——これが信用貨幣の基礎的なメカニズ

ムではないだろうか。

日銀が供給する貨幣（日銀券や日銀当預）はどうか。日銀が金融機関にそれらを供給する際には、それよりも相対的に流動性の低い金融資産を取得する⁸⁾。例えば住宅ローン債権信託受益権などである。この場合、日銀が供給した貨幣の見合いは、住宅ローンを働いて返す家計の将来の労働力であり、その家計が返済のために貨幣を需要することが、貨幣の購買力を保証する関係になっている⁹⁾。

日銀が取得する見合い資産として、実際にその価額が最も大きいのは国債である。例えば銀行が保有する長期国債を買い入れることで、日銀は貨幣を供給する。この場合、供給された貨幣で将来買えることになるモノは何か。国債は政府の債務であり、政府は企業と違って生産を原則として行わない。よって企業が返済のために生産を行って市場から貨幣を手に入れるのとは別の方法で、貨幣が必要される必要がある。

ここで重要なのが税である。政府は国債を償還するために税を民間から手に入れる。民間における持続的な税源¹⁰⁾ は生産の対価であり、納税のために民間経済主体は価値を創出して市場に提供しなければならない。この将来の価値創出が、国債を見合いに日銀から供給された貨幣を需要させる。すなわち、国債における債権債務関係と、徴税権と納税義務という債権債務関係を通じて、貨幣と将来の生産物が見合いの関係に置かれている。

このことは、政府に対する日銀からの直接の信用供与（国債引き受けや政府への貸付のことで、いわゆる「財政ファイナンス」）がインフレの原因となることを説明する。もし日銀が政府から直接に国債を引き受け、政府にその償還を求めないなら、将来の税収をもたらず民間における生産の見込みなしに政府は貨幣を市場に支出することになる。それによって増えた貨幣は将来需要される保証がない。簡単に言うと、貨幣の見合いが存在しない。すると生産されるモノに対して貨幣量が増えることになるから、貨幣の購買力は下落するだろう。

すなわち国債が生産によって発生する税源からの税によって償還されることは、その国債によって創出された貨幣の購買力を維持していると言える。

以上の考察をまとめると次のようになる。信用貨幣の価値（購買力）は、その貨幣（資産）と対になっている負債が生産によって返済されることで維持され、その具体的な保証が「見合い」の存在である。この説明はもちろん完全なものではないが（例えば永久債や株式など、返済されない資産も貨幣の見合い資産となりうる）、貨幣量とインフレ率という視点からは見えにくい部分をイメー

ジする助けになるのではないかと思う。

以降、この「見合い」の概念をベースに、財政の全体像を構築していく。

4 政府債務の位置づけ

まず、問題となっている政府債務について検討する。

財政規律主義では、国債残高は将来返済されねばならないので将来世代の負担となると考える。この言明の正しさは、借金は返さなければならないという常識から自明に見える。しかし、国債残高が全額将来世代の負担になるためには、国債残高がいつかゼロになる必要があり、それを表わす命題は「経済主体の債務残高はいつかゼロにならなければならない」であって、「借金は返さなければならない」という命題とは異なる。後者が真だとしても、前者は企業や政府などの継続事業体については必ずしも成り立たない¹¹⁾。前者の質問を、より簡単な後者に置き換える認知バイアスが働いている可能性がある。

信用貨幣は誰かの負債に対応する資産なので、それを用いた貨幣経済が成り立つには誰かが負債を負っている必要がある。前節で見たように、国債を見合いとして供給される日銀券などは、将来民間で生産される生産物がモノとしての見合いとなっている。従って、ある時点の国債残高が、それ以降の生産（のうち納税に充てられる分）に見合っていれば、その残高は健全であると言えるだろう。

では、国債は実際に償還されてその残高が減る必要があるか。無論、個々の国債は期限に償還される必要があるが、そこで借換債を（日銀引き受けでなく市中消化で）発行して残高がそのままでもよいのか。

銀行預金に関する「パニックのパラドックス」というものがある¹²⁾。それは、銀行の顧客が、自分の預金を引き出せるのであれば引き出さないが、引き出せないなら引き出しを求め、というものである。我々の普通預金は要求払預金であり、いつでも引き出せる、いわば常に期限が到来している借金であるが、だからと言って我々はその取り立てのために預金を引き出すことはまずない。資金が他で必要な場合に引き出すのみだろう。このパラドックスは、借金が期限に返せるなら今すぐ返さなくていいが、返せないなら今すぐ返せ、と一般化できる。事実、すぐには借金を全額返済できないというのが、我が国法人企業の平均的な姿である¹³⁾。

見合いの面から考えると、継続的に存在する債務は、継続的な生産と見合いになっていると考えられる。このことから、借換によって残っている国債残高の一部は、我が国の基礎的な生産力と見合いになっており、事実上永

久債に等しい位置づけにある可能性がある¹⁴⁾。信用貨幣の面から言えば、これは基礎的な生産力に応じた貨幣が存在する状態と言えるだろう。

借換債を含め、国債が市中で引き受けられることは、その額の債務を政府が将来返済できると市場が認めることであり、見合いの存在確認の手続きとも言える。

「返せるなら返さなくてよい」が厳密に成り立つとすると、借換が可能なのは市場が「政府は返せる」と判断していることを意味するので、政府の債務という面においては（利払いを除けば）税収による償還で残高を減らす必要はないことになる。そうする意味があるのは、税による所得再分配と、貨幣量の調節（これを税で行うべきかどうかは別として）くらいではないだろうか。

政府債務を政府が返すべき借金という視点だけから見るとはならず、以上のように、将来の生産と見合いと、信用貨幣としての役割についても考慮することで、具体的な「あつてよい残高」の検討がより容易になるように思われる。

5 財政の全体像

次に財政全体について考える。

税は一般に「国家が財政需要を充たすために議会制定法に基づく一方的義務として課す無償の金銭的給付」などと定義される¹⁵⁾。財政需要のうち国債償還など金融におけるものを除けば、政府自身の必要のための財・サービス（合わせて生産物と呼ぶ）や労働力の購入、また社会保障等の対象となる者の必要のための生産物の購入が税の目的と言ってよいだろう。すなわち財政の目的は金銭自体ではなく、その購買力によって買われるモノのほうだと言える。

筆者は以前、社会保障財政の問題は実物面の問題と貨幣面の問題に分けられると論じた¹⁶⁾。同じ議論が財政一般にも当てはまる。すなわち、実物面における

- 経済の生産力全体は足りているか
- 生産物を（政府自身を含め）誰にどれだけ分配するか

の問題と、貨幣面における

- 政府の支出のための財源がどこにどれだけあるか
- そのうちどこからどれだけ支出するか

の問題は分けて扱うことが可能だろう。冒頭に挙げた2つの立場（財政規律と反緊縮）は、いずれもほぼ後者のみに主眼を置いているように思われる。

筆者はまた同じ論において、生産物を分配するための財源は必ず所得にあること、また民間の借入は貯蓄を生

み、それによって財源が拡大することを示した。これを概念的に表わすと図1のようになる。

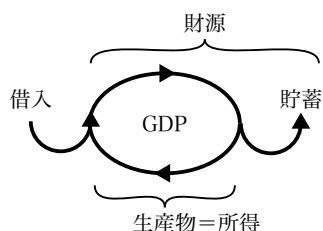


図1 生産と財源の関係

ここで仮に、国の経済として閉鎖経済を考える。この経済が、ある時点で単位時間に生産できる生産物の種類と数量には、原料供給や生産体制、取引関係や物流システムなどからくる上限があり、政府が自らのため、また社会保障給付先等のために必要とする生産物（「政府の用に供される生産物」ということにする）は、この内から分配されなければならない。それ以外の、通常の所得から市場で購入できる生産物は、その残りとなる¹⁷⁾。

この制約は、政府支出の財源が税収か国債発行かに依らない。財源による違いは次のようになる。税を財源とする場合、税を支払った者が手元から失った購買力を政府が手に入れるため、その者が買えなくなった分の生産物を政府が買えることになる。国債の市中消化の場合、貸し手はいま生産物を買う代わりに将来返済された貨幣で生産物を買うので、将来の生産物と引き換えに現在の生産物を政府に与えることになる。国債の日銀引き受けで日銀が償還を求めない場合、新たに創出される貨幣の見合いとなる生産物は見込まれない。政府がその貨幣を支出したとき、民需との競争のために物価上昇が起きるなら、それによって民間は手に入れられたはずの生産物を政府に譲ったことになろう。いずれの場合も、現在の民間の生産力の中から政府に生産物を分配することには変わりはない。

以上から、財政に可能なのは基本的に、現在の生産力の上限の中で生産物の分配を変えることだけであり、それが財政の短期的な目的であると言える。短期的と言う理由は、財政における選択が長期的には生産力の変化を引き起こす可能性があるからである。

この枠組みを用いて、「量出制入」という財政の原則を考えてみる。量出制入の原則は普通、政府にとって必要な支出を決めてからそれを賄う収入を決めること、と貨幣面で理解される¹⁸⁾。しかし必要な支出は何をどれだけ買うかで決まるので、先立つのは生産物の面からの要求である。これを考え合わせれば、量出制入とは「生産で

きる生産物のうちから、どれだけを政府の用に供するかを決め、それを買えるだけの貨幣を税や借入で手に入れて支出すること」である、と解釈し直せる。

もしも生産能力が伸びないところに、高度な社会保障への要求などによって、生産可能な生産物の内から政府の用に供される割合が増えたらどうなるか。量出制入の原則から、政府はそれが買えるだけの貨幣をいくらでも支出する。このとき、図1において貯蓄が少ないなどの理由で、財源から必要な税収が得られないなら、国債等を発行するしかない。社会保障費用の増大による我が国財政の悪化はこのようにして起きたと考えられる¹⁹⁾。同時に、支出のための貨幣の出处がどこであれ、民間が利用できる生産物の割合は減り、それは実質所得の減少として観察されるだろう。

このような困難に陥った場合、税収を増やして貨幣面での問題を解決できたとしても、民間が利用できる生産物が減る、つまり実質的に貧しくなるという問題は解決できない。

6 従来の方見方との違い

ここまで、モノの面を考慮に入れた財政観がどのようになりうるかを示してきた。これが従来の財政観とどのように異なるかを検討する。

まず、冒頭で財政規律主義と呼んだ伝統的な財政観と比較する。その見方では、財政は貨幣現象であるとする²⁰⁾。それが財政収支は均衡しているべきとする理由のひとつだろう。本稿で示した見方における見合いの概念や、信用貨幣の仕組みは、そこには現れない。政府債務はいつか返済すべきとなれば、その残高と財政収支だけが判断基準にならざるを得ない。

本稿の見方では、政府債務を2つの面から見る。ひとつは貨幣を創出するものであり、経済規模に合わせた政府債務はあっても構わないとする。またひとつは、将来の民間の生産を見合いとした借金であり、現在以降の生産力に見合っているならば構わないと見る。その定量的な見積もりは難しいが、その安全性を市場によって保証するメカニズムが銀行等による融資であろう。

従来の方見方において、景気回復による税の自然増収という現象は、財政にとって短期的にはいわば外から与えられる条件である（そのため、景気回復を待つ、という言い方になるのだろう）。それに対し、本稿の見方ではそれを次のように捉えられる。主たる財源は、生産により発生する所得と、借入で発生する貯蓄の合計である（図1）。借入は将来の生産を見合いとするので、財源の大きさは現在以降の生産力で決まる。それを上限とし、税制

がその中から税を得る。すなわち、まず生産の大きさがあり、次に税制が関わる。そのため、財源は生産を原因とする結果であって、例えば課税ベースを拡大すること（すなわち税制の変更）は財源そのものを増やさない、という見方になる。そして自然増収は、とある税制の下で生産が増えたときに、その税制に従って起きる、となる。

次に反緊縮という見方について。この見方は現代貨幣理論（MMT）という比較的新しい理論に基づいており、その特徴として、冒頭に述べたように、政府支出は税財源なしに無制限に可能であって政府債務残高そのものは問題ではなく、インフレが制約となるとしている点や²¹⁾、税の役割は財源の調達ではなく、民間に貨幣を需要させることだとする点などがある²²⁾。

私見では、MMTの議論は高度に技術的であり、伝統的な経済学とは概念定義から異なるため（例えば「財源」など）、反緊縮を本稿の見方と直接比べるのは難しい。そこで一点に絞って比較したい。それは、反緊縮がインフレ率を判断基準とするのに対し、本稿の見方では見合いの存在を判断基準とする点である。貨幣面と実物面を繋ぐのが、インフレ率か、見合いの関係か、の違いである。

MMTは基本的に、貨幣における議論で閉じている。MMTでは、信用貨幣の構造は、国家の負債（日銀券など）を頂点とするピラミッドをなしており、下位の負債はより上位の負債で決済されるとする²³⁾。下位の負債に対応する貨幣（以下、簡単に「下位の貨幣」という）を持っていれば、より上位の貨幣を手に入れられる。このことが、下位の貨幣の価値を保証している。しかしこれは、最上位の貨幣の価値がどのように支えられているかを説明しない。そこでMMTは、最上位の貨幣は徴税で求められるために需要されると説明する²⁴⁾。

以上の見方は、次のようにまとめられよう。政府は貨幣をいくらかでも創出して支出でき、それがインフレを起こす可能性はある。貨幣の価値は、より上位の貨幣の価値に支えられており、最上位の貨幣は税によって支えられている。そのためMMTでは、インフレが加速した場合には、より多くの税を課して貨幣への需要を増やすべきとする²⁵⁾。MMTでも、インフレは徴税だけでなく供給能力にも関わるとしているが、そこに定量的な関係は見定められていないようである。すると、どれだけの貨幣創出による政府支出がどれだけインフレ率に影響するか、またどれだけの徴税がどれだけインフレ率を抑えるかが定量的な判断基準として求められようが、現在のところMMTはそれに答えていないようである。

これに対し、本稿の見方では、借入によって創出された貨幣が、その借入によって将来生産されるモノの対価

に等しい場合に、その貨幣は需要され、購買力が維持されるという、ある程度定量的な判断基準を与える。また税の位置づけは、その見合いの関係を、政府の負債に対応する貨幣について成立させる役割を持つものとする。このため、税は一般に貨幣の必要条件ではなく、生産と金銭消費貸借の債務弁済義務が必要条件であると考えられる。この見方は、既に述べた、財政ファイナンスがインフレを起こしやすい理由だけでなく、供給能力が低下した場合に起きるインフレも無理なく説明すると思われる。

財政についての従来の2つの見方は、実物面と貨幣面の関係の把握を、結果として測定される近似的な指標であるインフレ率という数値に頼っている。本稿の見方では、より具体的に、借入による貨幣創出と、その見合いである生産という関係を見定める。このため、従来の見方では「やってみなければわからない」ことの予測が、本稿の見方ではより容易である可能性がある。

7 我が国の現状への適用

財政に関する従来の2つの見方と、本稿の見方を、我が国の現状に当てはめてみる。

財政規律の考え方は長く主流であったが、残念ながらそれに従った税財政、特に消費税の導入と強化が、財政健全化や社会保障財源の安定的な確保などの想定した効果を上げたようには思われない²⁶⁾。その原因としては、財政収支の改善のために、課税ベースを広げるというアプローチをしてきたことが挙げられる。課税ベースは税額計算の基礎であり、財源の大きさと一致するとは限らない²⁷⁾。財源が拡大しなければ、課税ベースの拡大を試みても、税収増は難しい。しかしこの見方は貨幣面を主に見ているため、財源そのもの（それは基本的に生産から生じる）の問題に取り組むのが困難だったのではないかと。

反緊縮の考え方はインフレ率を判断基準とするので、昨今の新型コロナ禍およびウクライナ・ロシア問題による物価騰貴を別とすれば、我が国はここ2、30年デフレ傾向にあったので、国債発行等による財政支出が十分に可能ということになる。ただ前述の通り、MMTではインフレを事前に定量的に予測する手段を持たないようと思われる。一度始まったインフレを制御するのは難しいというのが一般的な認識であり、その観点からは楽観的に過ぎると言えなくもない²⁸⁾。

それ以前に、反緊縮の方針、すなわち政府支出増と減税が状況を改善するだろうという見立てが疑わしいと思われる。なぜなら1990年頃まで伸び続けていた一般会計税収はその後大きく落ち込んで、結果として大きな減税となっているし、政府支出も対GDP比で長く増加傾向

にある(図2)。また1990年代の公共投資のレベルも高い。このことから、「一九九〇年代に巨額な財政出動をしても、本格的な景気浮揚が実現しなかったという事実のほうが重要であろう。」²⁹⁾ という判断が妥当のように思われる。我々は既に反緊縮を実施していたが、さほど効果がなかった、という言い方もできるだろう。

本稿の見方では、まず生産を考え、次に財源を考える。

社会支出対GDP比は、1980年代は11%前後で推移していたが、1990年以降に大きくなり、2018年には約23%となっている(図3)。このことは、社会保障等に分配された生産物の割合が増え、生産した者自らが利用できる生産物の割合が減ったことを表わす。この間、社会支出の伸びは線形で、通常は成長するはずのGDPは横ばいである。従って問題はGDPの伸び悩み、すなわち生産が拡大していないほうにある。

生産で発生する所得に加わる主な財源の要素は、企業の資金不足(投資)に対応する家計の資金余剰(貯蓄)である。企業の資金不足は1990年頃から減少を始め、1997年には企業は貯蓄主体に転換している。それに合わせて家計の資金余剰は1990年代に減少し、2000年代からは横ばいとなっている(図4)。生産が伸び悩んでいることを考え合わせると、全体として財源は縮小したと考えられる。1990年以前の経済が好調な時期と比べると、企業が貯蓄主体であるのは異常事態である。問題は、企業が借入を抑制し、また家計への所得分配を絞ったことにあると思われる。

以上のように、問題が実物面と貨幣面の両方にあると見定めることができ、それぞれにアプローチが可能となる。具体的には、通常は成長するはずの経済がなぜ成長しないのかという問題と、企業はなぜ借入をせず家計に所得を分配しないのかという問題である。

8 おわりに

本稿では、主に貨幣に基づいた従来の2つの財政観に対して、信用貨幣の仕組みに基づきつつ、実物面を考慮する財政の見方を提案した。貨幣は数値化が容易であるが、その数値が表わす経済的価値(購買力)は変化する(しかもそれは単一の数値では正確には表わせない)という厄介な性質を持っており、そのため貨幣のみによる検討は認知バイアスの影響を受けやすい。本稿で示した見方はそのようにして起きる認知エラーを防ぐ一助になるのではないかと思う。

またこの見方では、実物面と貨幣面をある程度切り分けることができる。そのため、信用貨幣という複雑な制度を持つ我々の財政における問題を、より単純な問題に

分割して対処するのに役立つだろう。具体的には、生産すなわち付加価値創出が抑制されていることには付加価値税たる消費税が、また家計への所得分配が妨げられていることには事実上の給与税である社会保険料企業負担が、それぞれ主に影響している可能性がある、などと判断できる。

信用貨幣の原理は、生産に必要な流動性(貨幣)がそれに応じて創出されるというものである。創出された貨幣の購買力は、生産との関係で決まってくる。このように、貨幣を作り出し、その性質を決めるのは生産であり、その逆ではない。このシステムにおいて貨幣はいわば影である。生産の結果が財源となるのもそのためである。しかし生産を行わない政府は貨幣を扱うしかない。そのため財政には、影を操って実体を導くような難しさがあるように思われる。

従来の財政観は、貨幣を財政の実体として扱ってきたように見える。特に反緊縮の文脈では、政府が貨幣を用いて経済を駆動するかのような議論がなされることが多いように見受けられる。それが可能に見えるのは、専ら経済の貨幣面を見ているためではないか……そのような危惧を筆者は常々抱いている。

物理的な存在である我々はモノを利用して生きており、経済は第一義的にそれを支えるべきもので、貨幣はそのための手段でしかない、と筆者は考える。本試論が、貨幣に比べて数値化しにくく理論的に扱いにくいモノを、財政理論の中にうまく取り込んで扱うための一助になれば幸いである。

(とみなが かずと ^{かのう} 和情報網)

¹⁾ 石弘光『税の負担はどうか』、中公新書(2004年)、3~6ページ、20~22ページ

²⁾ この考え方では、政府と中央銀行を一体の「統合政府」として考える。

³⁾ 島倉原『MMTとは何か』、角川新書(2019年)、214ページ

⁴⁾ 富永和人「『税負担の転嫁』はどのように認識されるか」、『税制研究』、79号、80~86ページ(2021年)

⁵⁾ 吉田康志『銀行システムの機能と意義』、兵庫県立大学政策科学研究叢書91(2017年)、40ページ

⁶⁾ 説明を簡単にするため、利子については省いた。

⁷⁾ 前掲・吉田、46ページ

⁸⁾ 日本銀行企画室『最近のマネタリーベースの増加を

どう理解するか?』、日本銀行調査論文（2002年）

9) ただし住宅ローン債権信託受益権の担保価格は、家計が返済する額と正確には一致しない。ここではおよそ同様の価額を持った見合いの関係が存在することを例示した。

10) ここで言う税源は、民間から政府に移転され（う）る購買力の在処のことであり、課税ベースなどとは異なった概念であることに注意されたい。

11) 富永和人「コロナ・ショックと政府債務のあり方」、『税制研究』、78号、107～116ページ（2020年）

12) Irving Fisher: *The Purchasing Power of Money*, The Macmillan Company, New York, 2nd ed. (1920), p.44

13) 前掲・富永「コロナ・ショック～」

14) これに関して前掲・拙著「コロナ・ショック～」では政府株式の発行について論じたが、株式の所有者が国を所有するわけではないので、むしろ変動金利の永久債が相応しいだろう。

15) 谷口勢津夫『税法基本講義』、弘文堂、第5版（2016年）、7ページ

16) 富永和人「社会保障財源、所得課税、貯蓄の関係について」、『税制研究』、80号、85～95ページ（2021年）

17) 前掲：富永「社会保障財源～」

18) 神野直彦『財政学』、有斐閣、改訂版（2007年）、7ページ

19) 前掲・富永「コロナ・ショック～」

20) 前掲・神野、4ページ

21) 前掲・島倉、96～100ページ

22) 同 146ページ

23) より厳密には、下位の負債は、より上位の負債に対応する資産で弁済される、という言い方になろうが、ここではMMTの言い回しに従った。

24) 同 59～60ページ

25) 同 100ページ

26) 前掲・富永「コロナ・ショック～」

27) 例えば消費税の課税ベースは消費とされるが、その税源は企業の利益である（富永和人「消費税負担の理論的再検討」、『税制研究』、77号、14～21ページ（2020年））。

28) ただ、筆者は我が国のデフレ傾向の主原因は消費税及び社会保険料企業負担だと考えているので、それらが変わらない限りインフレは起きにくいだろうとは予想する。しかし同時に、それらが生産を抑制しているため財政支出の効果は上がらないだろうとも予測する。

29) 前掲・石、13ページ

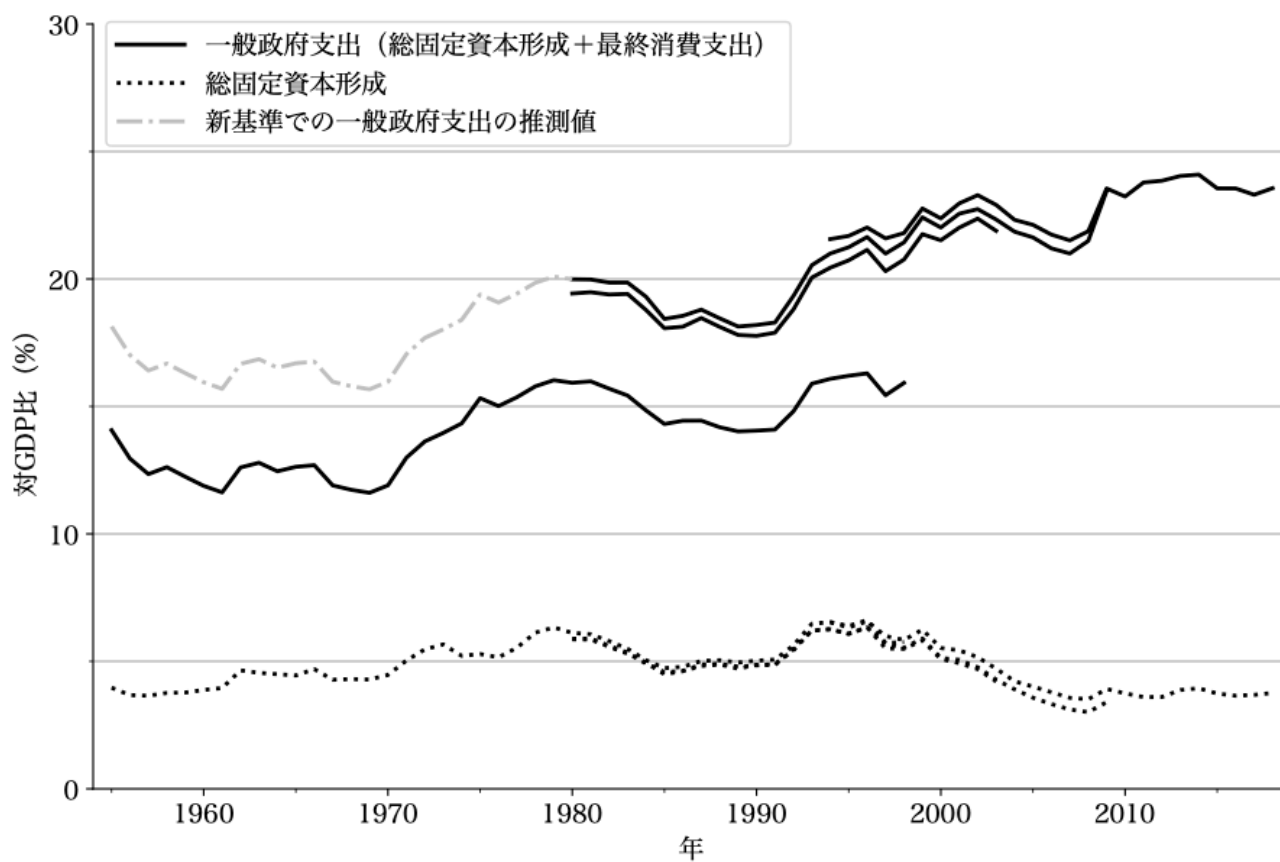


図2 一般政府支出の推移 (対 GDP 比、1955～2018 年)。データ：国民経済計算 (最終年の古い順に H2 基準 H10 確報、H7 基準 H15 確報、H12 基準 H21 確報、H23 基準 H30 推計)；新基準での一般政府支出の推測値は 1980 年時点の H21 との差を単純に加算して H10 のデータをそれ以前に外挿したもの。

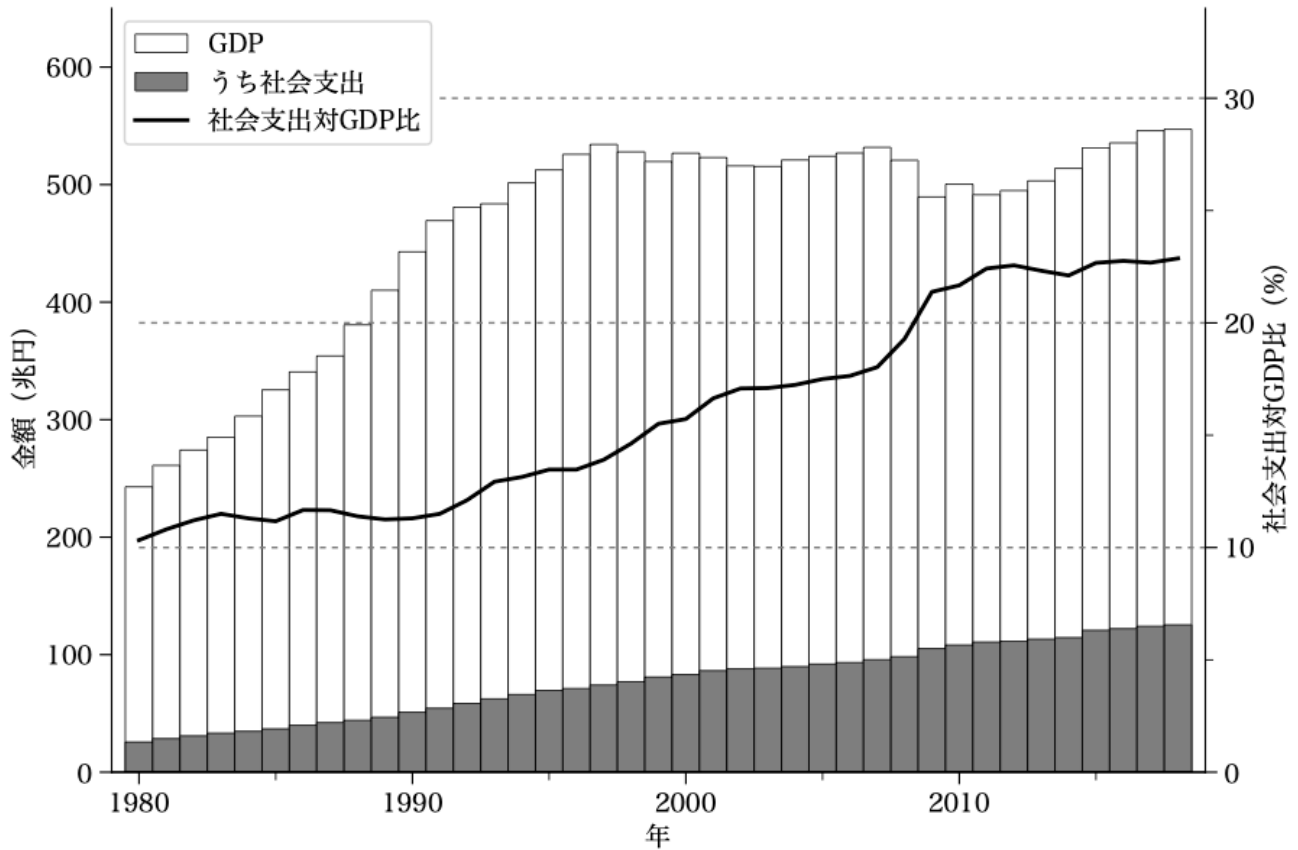


図3 社会支出とGDPの推移（1980～2018年）。データ：社会保障費用統計、国民経済計算

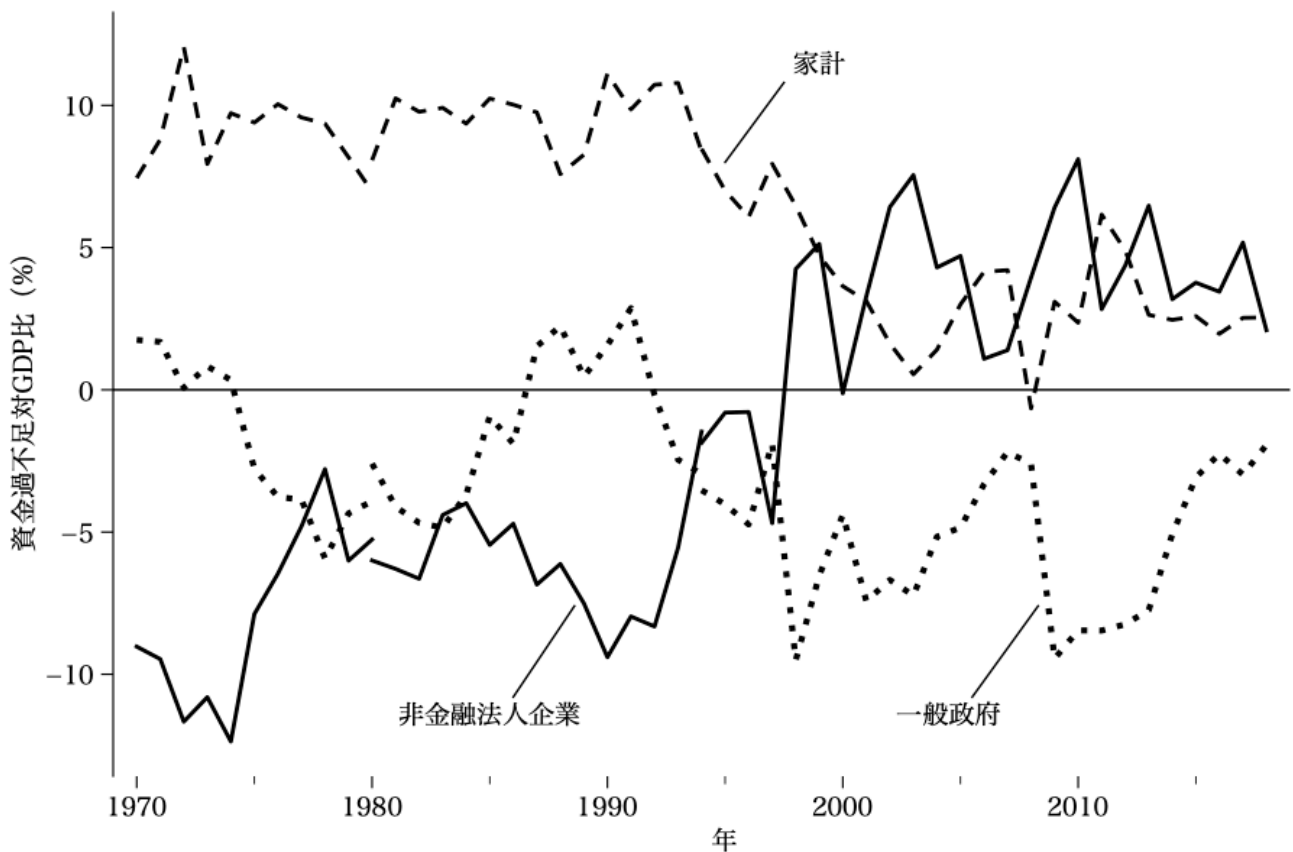


図4 家計・非金融法人企業・一般政府の資金過不足の推移（対GDP比、1970～2018年）。データ：国民経済計算