



## MMT（現代貨幣理論）をどうみるか？

調査研究部 古金 義洋

### ○小さな政府を志向する新自由主義的思想が格差拡大につながっていることが背景

自国通貨建てで借金ができる国の政府は、債務返済に充てる貨幣を無限に発行できるため、物価の急上昇が起こらない限り、財政赤字が大きくなっても問題ない」とする現代貨幣理論（MMT, Modern Monetary Theoryの略称）が世間を騒がせている。

通常、財政赤字については、①財政赤字は負担を次世代に回すもので、赤字が膨れ上がると国民は将来の増税に備えて消費を抑制しようとするなどの悪影響がある、②政府がインフレで債務を実質的に帳消しにするのではないかとの不安や国債の大量発行によって金利が上昇する、③財政赤字が累積すると利払いがかさみ機動的な財政運営が難しくなる、などの悪影響があるとされる。

しかし、MMTによれば、政府は徴税権を持ち、しかも中央銀行に国債を引き受けさせる形であれば国債も無限に発行できるため、デフォルトや財政赤字の増大を心配する必要はなく、インフレの兆候が出てくればその時は財政を正常化すれば良いとする。

不況時に公共事業や減税などの財政出動で景気を刺激する政策はケインズ政策と言われるが、MMTはこうした不況時に限定した財政赤字容認ではなく、長期的に財政赤字を容認する考え方で、かなり極端なものとも言える。

こうした理論が一部の支持を集めている背景には、均衡財政や小さな政府を追及しようとする新自由主義的な思想に基づく政策（社会保障支出などの削減など）が、格差の

拡大などの社会問題を生んでいることがある。

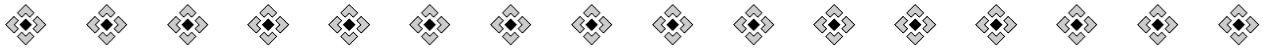
また、現実にトランプ減税などで財政赤字が拡大しているにもかかわらず、インフレになっておらず、巨額な財政赤字があっても、デフレ気味の状況が続く日本のような国があるというのも事実だ。MMTの提唱者によれば、日本はMMTの成功例だとされる。

米国において、MMTは、民主党左派が医療保険など低所得者支援や環境対策のため財政支出を拡大するべきだという主張の理論的根拠になっている。

MMTの強力な提唱者である、ニューヨーク州立大のステファニー・ケルトン教授は2016年の大統領選挙の民主党指名争いで接戦の末、ヒラリー・クリントンに破れたバーニー・サンダース氏（現在、バーモント州上院議員）が設立したサンダース研究所の顧問だ。

「民主社会主義者」を自称するバーニー・サンダース氏は、ヒラリー・クリントンとの指名争いで、格差税制、大学無料化などの教育支援制度、国民皆保険制度、マイノリティの権利保護などを公約に掲げ、とくに、いわゆる「ミレニアル世代」（1981～1996年頃に生まれ、2000年以降に成人、社会人となった世代）の支持を集めた。サンダース氏は、18年の中間選挙で、無所属候補としてバーモント州の上院議員選挙に出馬し、大差で当選、2020年の大統領選挙に民主党候補として再出馬することを表明している。

また、2018年の中間選挙では、プエルトリコ系の元バーテンダー、オカシオコルテス氏が、予備選挙で民主党下院の重鎮を押し分け



て候補となり、本選で共和党の大物に圧勝し、史上最年少の29歳で下院議員に当選した。オカシオコルテス氏はミレニアル世代の一人であり、国民皆保険、大学学費無償化、雇用保障制度のほか、100%再生可能エネルギーを目指すグリーン・ニューディール政策を掲げ、将来の民主党のリーダーの一人として注目されている。そして、そうした政策を実施する際の財源確保の手段として、累進課税制度のほか、MMTを支持している。

こうした政治的な左傾化は米国だけの動きではない。イギリスでも、民主社会主義者を自称するジェレミー・コービン氏がEU離脱決定後の2016年9月から労働党党首となっている。鉄道の再国有化、大学の学費負担削減、再エネプロジェクトへの資金拠出、キャメロン政権下でカットされた福祉予算を元に戻すこと、など反緊縮政策を掲げ、2017年の総選挙では、若年世代から多くの支持を集めて、保守党を単独過半数割れに追い込んだ。

### ○主流派経済学者は極端なMMTを批判するが、政府はより大きな役割を果たすべきとの考えで共通認識も

多くの主流派の経済学者はMMTの考え方を極端なものとして退けている。

ただ、主流派経済学者の中でも、最近の格差拡大や低金利下での長期的な経済停滞といった問題に対して、政府がより大きな役割を果たすべきだという考え方で、共通している部分もある。

ポール・クルーグマン氏は、米国の格差拡大が、しばしば言われているような、グローバル化やITなどの技術革新によるものではなく、米共和党の「保守派ムーブメント」によるものだと述べている。すなわち1950年代の米国は中流階層社会で、1960年代の米国経

済は賃金上昇下での好景気が実現したが、1980年代に登場したレーガン大統領がこの流れを逆転させたとする。レーガン大統領は黒人や移民が福祉を肥大化させていると考えている白人層を意識し、「小さな政府」を唱えて、支持を集めた。

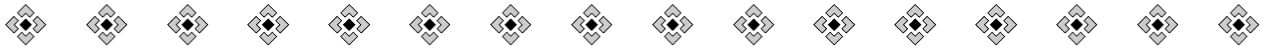
一方、ローレンス・サマーズ氏は、先進国は貯蓄と投資のインバランスにより、1930年代のような長期経済停滞に陥っていると述べている。すなわち、格差拡大や社会保障の先行き不透明感によって貯蓄性向が高まり、一方、急速な技術進歩で新しい技術が古い技術が無用なものにしていくなかで、投資性向が低下しているとし、その結果、経済成長率とインフレ率が低下し、貯蓄と投資のインバランスが実質金利を抑え込んでいるとする。そして、こうした長期停滞論が正しければ、政府はより借入れ、より投資をしなければならないと述べている。

### ○日本はMMTの成功例なのか？

では、MMTはどういった問題をはらんでいるのか、また、日本は本当にMMTの成功例と言えるのか。

まず、MMTは「大きな政府」を容認するもので、「大きな政府」の問題点がMMTにもそのまま当てはまる。すなわち、政府の市場介入や規制強化などによって民間部門の競争が妨げられたり、政府の再分配政策強化によって起業家精神が盛り上がりなくなり、またインセンティブが欠如することになれば、それが経済成長を低下させるおそれがある。

また、民主主義体制下では政府は政治に左右され、非効率になりやすく、肥大化もしやすい。1930年代から1960年代にかけて、政府が有効需要をコントロールすることによって、完全雇用が達成できるというケインズ政



策が流行したが、政府は不況下において迅速に景気刺激策を実施する反面、好況下では迅速な引き締め策をとることはなかった。こうした非対称的な政策が1970年代のスタグフレーションにつながった可能性がある。

サマーズ氏が指摘するように、民間の投資不足を補うために、政府がインフラなどに投資すべきという考え方は一見もっともに思える。ただ、実際問題として、政府のお金の使い方については、選挙結果を最重要視する政治家の意向に左右される部分が多いため、本当に効率的に税金を使ってくれるかどうかについても疑問だ。

次に、「政府は徴税権を持ち、しかも中央銀行に国債を引き受けさせる形であれば国債も無限に発行できるため、デフォルトや財政赤字の増大を心配する必要はなく、インフレの兆候が出てくればその時は財政を正常化すればいい」というのがMMTの考え方だが、実際には、インフレの兆候がでてきても、インフレ抑制のために財政を正常化することは容易でない。

ケネディ暗殺後の1960年代後半の米国では、ジョンソン大統領が貧困撲滅、教育制度改革、人権擁護などの政策を掲げ、「偉大な社会」と呼ばれる「大きな政府」の政策を実施した。当時、米国はベトナム戦争への軍事介入を拡大していったこともあって、任期中（1963年11月～1969年1月）のインフレ率（コア消費者物価の前年比上昇率）は1.6%から5.1%に加速していった。

この間の米国の財政赤字は1964年度（年度は前年10月～当年9月）59億ドルから65年度14億ドルに縮小した後、66年度37億ドル、67年度86億ドル、68年度252億ドルと拡大していった。引き締めが実施されたのは、ニクソン大統領になったあと（69年度は32億ドルの黒

字に転換）のことだった。

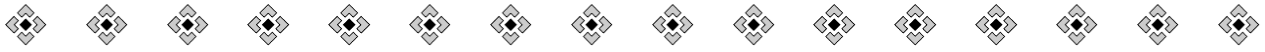
MMTによれば「中央銀行に国債を引き受けさせる形であれば国債も無限に発行できるため、財政赤字を心配する必要はない」と唱えるが、日本で、実際に中央銀行に国債を引き受けさせ、財政赤字拡大を容認して深刻な不況下（「昭和恐慌」）の経済を一時的に立て直したのが1932年12月に犬養内閣の蔵相となった高橋是清の「日銀引き受け」だ。

ただ、高橋財政について研究した、島謹三「いわゆる『高橋財政』について」（1983年、日本銀行、金融研究第2巻第2号）によれば、もともと高橋蔵相の「日銀引き受け」は、一時的な景気刺激策として実施されていたようだ。そのため、景気が回復し、インフレ率も加速していくなかで、日銀はこの国債引き受けを中止しようとしたが、株価が暴落するなどの事態に見舞われ、結局、やめることができなかった。

また、日銀引き受けによって政府サイドでは財政節度が失われてしまっていた。現在の日本において日銀の量的金融緩和による国債利回りの低下が政府の財政節度を喪失させているのとはほぼ同様なことが当時も起きていた。政府は財政資金の調達を日銀に依存してしまっていたために、結局、財政政策を転換することはできなかった。

最後に、日本はMMTの成功例とは言にくい。巨額な財政赤字のなかでもインフレになっていないのは一時的な現象だろう。

日本で巨額な財政赤字がインフレや金利上昇などの問題につながっていないのは、企業の設備投資停滞により日本経済全体としては大幅な貯蓄超過（＝経常収支の黒字）が発生しているためだ。本来、大幅な財政赤字のなかで異次元金融緩和といった政策がとられれば、急激な円安に見舞われても不思議ではな



いが、経常黒字とそれに伴う対外純資産の累増により、円安は限定的なものになっている。

しかし、日本経済の先行きを展望した場合、高齢化の進展により、家計部門の貯蓄が減少していく可能性は大きく、それが日本経済を全体として貯蓄不足（＝経常収支の赤字）に転換させるだろう。そうしたなかで、大幅な財政赤字と金融緩和政策が続けられれば、急激な円安が起こり、円安→インフレ→円安の悪循環につながるおそれがある。

もちろん、その際、円安を止めるために金融政策を引き締め転ずることも可能だが、金利上昇は国債利払い費の累増につながり、それが財政を破綻させる要因になる。

#### ○今後、景気刺激策が必要となった場合の財政赤字拡大を正当化する理屈の1つに

以上の通り、歴史の経験からみても、MMTには明らかに問題点が多い。日本では確かに巨額な財政赤字のなかにあつて財政危機が起こっていないが、このまま財政赤字を放置した場合、いずれ財政危機の事態に発展する可能性は高い。

ただ、目先の現実的な問題として、この先、世界経済が一段と減速し、仮にリセッションに陥った場合、いかなる政策対応がとれるかという問題がある。すでに金利は低水準の状態にあるため、利下げなどの手段によって景気を刺激することは難しい。高水準の財政赤字を抱えているなかにあつても、財政赤字を一段と拡大させる財政面からの景気刺激策に依存せざるをえなくなる状況も予想される。そうした場合にMMTが財政赤字拡大を正当化する理屈の1つになることは間違いないだろう。