

「MMT—適用段階における論点」

光多 長温

(公益財団法人 都市化研究公室 理事長)

最近、現代貨幣理論MMT(Modern Monetary Theory)が盛んに議論されている。本年2月、安倍晋三首相と面会した浜田宏一内閣官房参与は、内閣府が当月に公表した令和元年10～12月期の国内総生産(GDP)が5四半期ぶりのマイナス成長に落ち込んだことや新型コロナの長期化を受け、景気の現状と先行きに関して意見を交わした。この際、浜田氏は財政赤字の拡大を容認するMMTに関し、毒を持つフグに例えて「20年間デフレに苦しんできた日本にとって解毒剤になる」と言及したのに対し、首相は「良い調理師がフグをちゃんと調理して食卓に持ってくるならいいが、そうでないと危険なことになる」と応じたという。また、国会でも国土強靱化やインフラ整備、更には現在の新型コロナに伴う経済の落ち込みに対する経済対策等に関連してMMT適用が盛んに議論されている。

このMMT¹の内容は、論者によって多少異なるが、大まかには「自国通貨建ての国債を発行し自国民が国債を引き受ける場合には、財政破綻はしない」という考え方である。1990年代からアメリカで提唱され、最近わが国で盛んに議論されている。MMTそのものについては当財団季報都市化で樋浩一氏が詳細に論じているので、ここではMMTそのものについての議論は最小限に留め、その現実の適用に絞って論じてみたい。

MMTは、経済が停滞している場合やデフレ状態にある場合には、積極的に自国通貨建てで国債を発行して財政支出を増やすことにより経済停滞を脱することに躊躇すべきではないとする。財政政策を金融政策の上位に置くことから、マネタリストとは異なる理論である。その意味で、マネタリストでもニューケインジアンでもなく、寧ろオールドケインジアン的発

¹ MMT についての専門的な分析は、株式会社ニッセイ基礎研究所主席研究員樋浩一「現代貨幣理論 MMT(Modern Monetary Theory)」当財団季刊「都市化」2019年 vol.3 に詳細に論じているので、参照されたい。本論は、樋氏との議論を経て作成したものである。なお、本論は、本年3月17日の日刊建設工業新聞で論者が執筆した所論諸論に加筆したものであり、一部重複することをお断りしておく。

想と言えよう²。目標とするインフレ状態に到達するまでいくら国債を発行して債務を拡大しても、自国建てである限り信用リスクに伴う金利上昇や通貨暴落につながるリスクは極めて低いとする。引き受け手は、民間部門だけでなく中央銀行でも構わない³。公的部門の債務を民間部門の資産とし、国債の残高はいくら高くても問題としない。また、雇用水準を重視する。国家に対する国民の信頼が大前提にあり、MMTが社会主義的とも言われる所以ともなっている。

MMTの適用に関して、まず、伝統的（正統的）な財政論との関係をどう理論づけするかが課題となる。伝統的財政論は、わが国財政法第四条の「国の歳出は、公債又は借入金以外の歳入を以て、その財源としなければならない」に見られるように、「入るを量って出るを制す」を原則とする。そもそもMMTは財政を経済対策の手段とする考え方であり、財政論者からは財政の基本を乱すものとして真っ向から反対する傾向が強い。アメリカやEU諸国は過去の財政破綻の経験や通貨安定の観点から公的債務の膨張には慎重な姿勢を保持している。財政理論においては、公的債務は現代世代の後世代に対する付け回しであるとし、原則として現世代における公的債務は後世代に引き継ぐ見返り資産が必要だとの論に立つが、MMTはむしろ国民による資産の拡大と捉え、財政論の制約を超越する。

MMTを現実に発動する際の第一の課題は、発動のタイミングである。何をインデックスとして財政支出拡大を発動するかである。MMT論者の多くは物価低迷、デフレへの対応とする。しかし、物価を経済状態の判断指標とすることについては、以前当財団季報で論じたように（2014vol.1「アベノミクス」及び2016vol.2「アベノミクス再考」）その性格及び指標から見て曖昧な面が多い⁴。日銀の物価統計算出のあり方からも見るように、サンプル調査でもあり、趨勢を見るには一定の効果はあると考えられるが、その絶対水準を大きな財政政策の発動とするには無理があるのではないか。発動インデックスの第二の候補は雇用情勢であろう。これは失業率、有効求人倍率等比較的数値が明確であるが、なぜかMMT論者には、雇用は一つのターゲットとしつつ、雇用水準を発動インデックスとするものは少ない。これも雇

² 但し、MMTは物価を大きな指標とする反面、オールドケインジアンには物価の概念が出てこない点、接点は薄いのかも知れない。

³ むしろ、市中消化より中央銀行引き受けの方がコストが安いので望ましいとする。

⁴ MMTの創設者とも言うべきミンスキーは、インフレについて、cost push型とdemand pull型とを分けて、demand pull型ではインフレは起こるが、cost push型ではインフレは起こらないとする。企業も（合理化等により）より良い製品をより安く生産することに腐心しており、必ずしも価格低下を罪悪視するものではない。市場経済主義派は、インフレ《demand pull型》は、独占によるものを除き需要に供給が追い付かない現象であり、経済成長の牽引ともなり得るものであり否定しない。寧ろ望ましい現象とする。

用統計に内在する方法論的曖昧さによるものかもしれない。即ち、不況が深刻になると失業者の就業意欲が減退し、失業率は却って低下する傾向もある。有効求人倍率も必ずしも経済情勢に連動するものではない。そこで、論者は、MMT発動のインデックスとして需給ギャップが最も望ましいのではないかと考える。経済論的にも需要と供給のギャップを追加財政需要で埋めることは理屈が通るのではないか。MMT論者がこの論を採用しないのは、財政支出を恒常的なものとする考え方からすれば発動に制約がかけられることによるのではないかと推測される。いずれにしてもこの発動インデックスは様々な視点から更に議論されるべきものであろう。

第二に、逆に、政治の世界では常に歳出削減は容易ではなく、いったん緊急避難的にでも発動されたMMTが、経済情勢が好転した時に中止・中断できるか、そもそも中止・中断しない（恒常的とする）かという議論である。これは発動のタイミングを決めるインデックスと裏腹の関係になる。いかなるインデックスで発動したかによって、その経済上の桎梏が一定程度解消した場合にはこれを中止・中断するか、更には経常的・恒常的とするかという議論である。これを議論するMMT論者は少ない。これは公的債務を罪悪視・必要悪視するよりも、むしろ新たな資産の創造という観点から肯定的にとらえるという考え方が強いことが背景にあるものと考えられる。

第三に、MMTの目的である。MMT論者は「経済が停滞しており、成長が必要とされる場合に財政支出を拡大することによってその目的を達成することができる」とする（藤井聡『MMTによる令和新経済論』日本経済新聞社）。この政策目的に財政支出が適切であるかである。このような状況に対応するには、財政支出拡大は却って逆効果である場合もあり得る。即ち、本来経済成長には、更なる構造改革・企業経営改革が必要であり、これの解を偏に財政支出拡大に求めると、ブクブク太った豚になり兼ねず、却って政策目的を達成できない結果に終わることもあり得る。MMTを適用する際には、財政支出の内容を更に吟味する必要がある。MMT論者は、総合的公益の視点からどこにどれだけ支出していくか、即ち「かしこい支出：ワイズ・スペンディング（wise spending）」が必要であるとし、それがMMTの質的な財政規律とするが、その具体的な規準は明らかではない⁵。MMT論者には財政支出の内容に言及することが比較的少ない感もする。これは、マネタリストが供給されるキャッシュの「その後」に余り言及しないのと類似している⁶。財政支出に頼ることで、経済の足腰を強くし、全要素

⁵ 支出のあり方は、財政論の範疇に入り、MMT論の外側にあるのかも知れない。

⁶ マネタリストにも温度差があるが、一部マネタリストは貨幣の供給自体が需要を為すと論じる。論者は、供給された貨幣が貸出等実物経済に何らかの形でリンクしない限り効果は限られると考える。

生産性を上げるような構造改革、規制改革が緩んでしまって、結果的に「角を矯めて牛を殺す」ことがないようにすべきであろう。

更に、国際的財政支出拡大競争となり為替相場戦争にならないか、税制との関連、特に消費税減税を始めとする税の引き下げとの関連、日銀の金融政策との整合性等様々な課題があるのではないかと考える。MMTは1900年代のアメリカで理論として構築されてきたもので、これを現在の日本で現実に適用する場合にはMMT各論ともいべき理論の止揚が必要なのかもしれない。

MMT発祥の地、アメリカは歴史的に公的債務に慎重⁷であり、EU諸国はユーロ通貨との関係もあり債務限度目標を設定しておりMMTへの関心は薄い。その中で、わが国は、民間部門は膨大な貯蓄超過であり、自国通貨である円は国際的にも信頼性があり、MMTには最も適した条件が整っている感がある。また、現在の新型コロナ問題等未曾有の経済危機の中で既往の経済政策を超えた方策が求められ、日銀の異次元金融緩和についてその政策効果に限界が論じられている中で、MMTがその勢いを増している。

浜田氏がいうように解毒剤になるレベルで留まれば良いが、これが日本経済のベースとなりいわゆるゲタを履いた状態が恒常的になった時には取り返しがつかないこととなる。安倍総理が言うように「節度を持って考える」ことが肝要であろう。論者はMMTは「緊急避難的にかつ一定の制約の中で使う」ことで本来の効果が発揮されるのではないかと考える。更なる議論を望みたい。

(以上)

⁷ 背景には、連邦政府への不信感がある。