

MMT (Modern Monetary Theory) について

2019年11月9日 縮小社会研究会報告

宇仁宏幸

- **MMT (Modern Monetary Theory)** は、1990年代にウォーレン・モスラー (米投資家)、ビル・ミッチェル (豪ニューカッスル大学)、ランダル・レイ (米ミズーリ大学-カンサスシティ)、ステファニー・ケルトン (米ニューヨーク州立大学、サンダース上院議員の顧問) 等によって提唱された経済運営の手法についての考え方。
(財務省「説明資料 (わが国財政の現状等について)」2019年4月17日より)
- 数年前までは、**new-chartalism** (新表券主義) と称していた。

- 米国では、**2018年11月**にニューヨーク州から連邦議会下院選に立候補し当選したアレクサンドリア・オカシオ-コルテス氏がMMTを支持したこと、また、MMTの主要な発信者であるケルトン教授が**2020年**の大統領選に出馬を表明している民主党サンダース議員の**2016年**大統領選時の顧問を務めていたことなどから、注目が集まっている。
- (参考) 米国におけるMMT支持者は、国債発行で確保した財源を用いて、完全雇用を達成・維持するため、「雇用保障プログラム」(Job Guarantee Program) (政府が基金を作り、失業者を雇用してその業務を担わせる) を実施すべきとの立場。

(財務省「説明資料 (わが国財政の現状等について)」**2019年4月17日**より)

MMTの基本的主張（松尾氏の要約）

- (1)通貨発行権のある政府にデフォルトリスクはまったくない。通貨が作れる以上、政府支出に財源の制約はない。インフレが悪化しすぎないようにすることだけが制約である。
- (2)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。総需要を総供給能力の範囲内に抑制してインフレを抑えるのが課税することの機能である。だから財政収支の帳尻をつけることに意味はない。

- (3)不完全雇用の間は通貨発行で政府支出をするばかりでも、インフレは悪化しない。
- (4)財政赤字は民間の資産増（民間の貯蓄超過）であり、民間への資金供給となっている。逆に、財政黒字は民間の借入れ超過を意味し、失業存在下ではその借入れ超過（貯蓄不足）は民間人の所得が減ることによる貯蓄減でもたらされる。

（L・ランダル・レイ 『MMT 現代貨幣理論入門』 東洋経済新報社、2019年の松尾匡の巻末解説より）

MMTの貨幣理論史での位置

- 1)商品貨幣論（それ自体価値を持つ商品のひとつが、交換手段としての利便性が高いゆえに貨幣として用いられるとする説、金属主義）

古典派経済学（リカード、マルクス）

限界学派（メンガー）

新古典派経済学

マネタリズム

ほとんどの一般人の理解

- 2)信用貨幣論（貨幣とは、信用契約によって生じる負債の一種であり、交換手段として受け入れられる特殊な負債であるとする説、名目主義）

2a)クナップ（表券主義、貨幣国定説）、MMT（新表券主義）

→国家貨幣（政府が発行する貨幣）に注目

2b)ホートレー、ケインズ、コモンズ、ポストケインズ派（内生的貨幣供給論）→銀行貨幣（民間銀行が貸出によって創造する預金通貨）に注目

民間銀行、中央銀行の実務家の理解（「日銀理論」）

貨幣の起源

- a) 特殊な商品 (←1) 商品貨幣論)

物品貨幣 (穀物など) → 金属貨幣 (金、銀、銅) → 金本位制下の金 (イギリスでは1816-1931)

- b) 紙券 (←2a) 表券主義)

金匠が発行した金の預かり証 (ロンドン17世紀) → 民間銀行発行の兌換紙幣 → 不換化と発券集中 → 政府不換紙幣 (現金通貨)

- c) 債権・債務の記録 (←2b) 内生的貨幣論)

古代バビロニア (紀元前3000年) に存在したことが20世紀初めにわかった。 → 商業手形の裏書譲渡 → 民間銀行の貸出による預金通貨創造と口座間決済システムの整備 (銀行口座記録にもとづく引き落とし貨幣)

現代の貨幣 = 現金通貨 + 預金通貨

2019年3月の日本 100兆円 700兆円

貨幣価値（物価）と中央銀行の役割

1)商品貨幣論（マネタリズム）の考え方→今日では間違っていることが明白であるが、商品貨幣論を信じる一般人には支持されている。

- 中央銀行が貨幣供給量をコントロールでき、それが物価水準を左右する。
- $MV = pX$ の解釈 因果関係は $M \rightarrow p$

M・フリードマン「インフレは、どこでも貨幣的現象である。」

貨幣の過剰供給→インフレ

貨幣の過少供給→デフレ

「日銀はベースマネーを増やすべき」2007年9兆円→2017年368兆円
しかし、インフレにはならなかった。

- 貨幣供給は外生(つまり中央銀行が、ベースマネーとマネーサプライをコントロールできる)
- 利子率は内生(利子率は貨幣市場で決まる)
- アメリカのFRBは数年間、利子率コントロールではなく、貨幣供給量コントロールを試みたが、利子率が乱高下して失敗。

貨幣価値（物価）と中央銀行の役割

2b)内生的貨幣供給論、日銀理論の考え方（実務家にとっては常識であるが、一般の人々には知られていない）

- 企業の投資計画→企業から民間銀行に対する貸出要請→民間銀行で審査→民間銀行から中央銀行に対するベースマネー（法定準備）要求→中央銀行から民間銀行へベースマネー供給→民間銀行から企業へ資金貸出（返済が行われると逆の流れで元に戻る）
- 貨幣供給量(マネーサプライ)は企業の借入需要（実物経済における投資意欲）によって決定される———「貨幣供給は内生」
- $MV = pX$ 因果関係は $X \rightarrow M$ （ $p \rightarrow M$ もありうる）
- 中央銀行による、マネーサプライの数量コントロールは不可能
- 中央銀行は、利子率（ベースレート）をコントロールできる。「利子率は外生」→中央銀行の主な役割は金融政策すなわち金利操作
- 物価 p は、デマンドプル（生産能力を超える需要）あるいはコストプッシュ（労働生産性上昇を上回る賃金上昇）という実物的要因で動く

貨幣価値（物価）と中央銀行の役割

2a) MMTの考え方（内生的政府貨幣供給論ともいえる）

- 失業が存在→政府が失業者を雇用するための公共事業資金が必要
→政府貨幣の発行(財政支出)→A建設会社のB民間銀行にある口座の預金増（A建設会社に対するB民間銀行の負債増）、中央銀行にあるB民間銀行の預金増（B民間銀行に対する中央銀行=政府の負債増）（税の納入が行われると逆の流れで元に戻る）
- 政府貨幣供給量(国家財政支出の規模)は失業の状態によって決定される———「政府貨幣供給は内生」
- 中央銀行と政府は一体の組織である。
- 中央銀行の主な役割は、政府の財政支出のファイナンスである。
（現状では、中央銀行による国債の直接引き受けは法律で禁止）
- 物価pは、デマンドプル（生産能力を超える需要）で動くので、失業が存在する下では、政府貨幣供給量が増えてもインフレにはならない。
- コストプッシュ（労働生産性上昇を上回る賃金上昇）という実物的要因は無視。

MMTの問題点

- 政府の財政支出は、公共目的(失業者の雇用など)に使われるとは限らない。→軍事支出、使われない道路や鉄道、公共施設の建設。
- 民間の投資需要と政府の投資需要の違いを無視している。→民間の投資は、収益性という制約が働く。政府投資にはこの制約が作用しない。→政治家や官僚の私的目的が入り込む可能性が大きい。
- 政府と中央銀行を一体とみている。→「中央銀行の独立性原則」(財政ファイナンスの禁止など)の成立の歴史的経緯(1930年代の軍備拡大のための財政ファイナンス=国債の日銀直接引き受けの反省)
- 「インフレが悪化しすぎないようにすることだけが制約である」というが、「不完全雇用の間は通貨発行で政府支出をするばかりでも、インフレは悪化しない」といい、1970年代、80年代に起きた、コストプッシュによる失業下のインフレ(スタグフレーション)の経験を無視している。
- 現在の先進国のインフレは主にコストプッシュ・インフレである。
- 3%のインフレでも23年続けば、貨幣価値は半減する。政府債務は半分に軽減される。巨大債務をかかえる政府が、インフレ抑制に努力するだろうか。

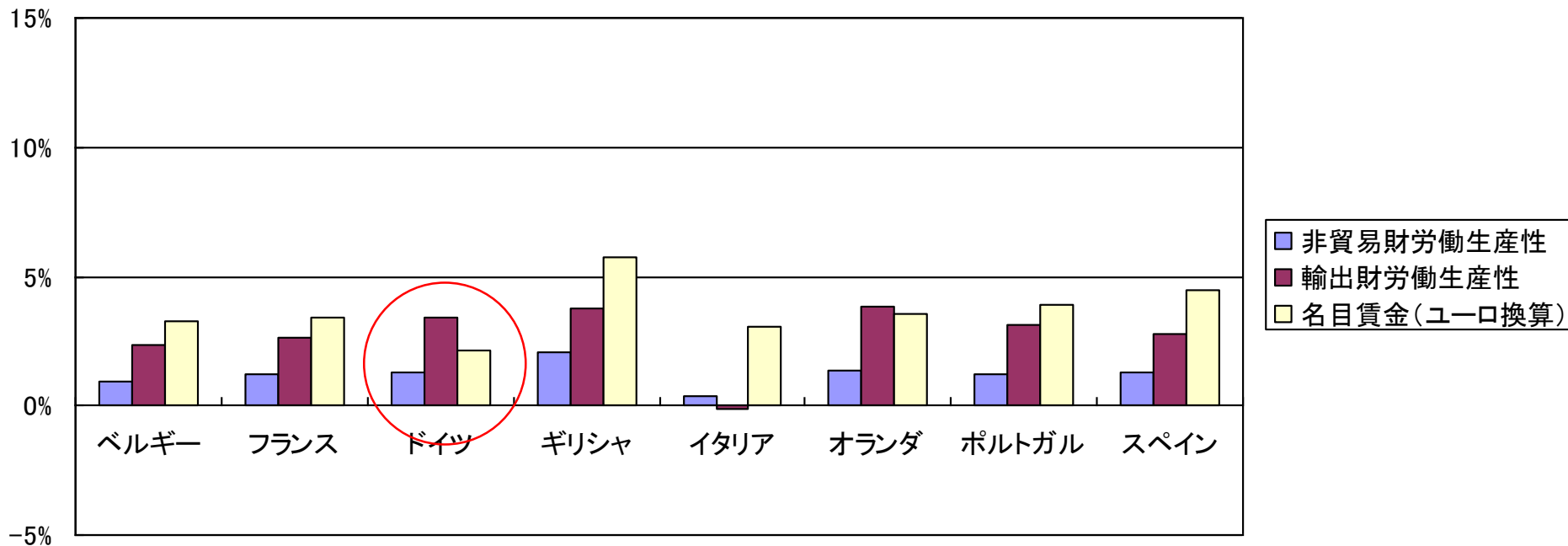
名目賃金上昇率 - 非貿易財労働生産性上昇率 = インフレ率

ドイツ: インフレ率低い 他の諸国: インフレ率高い → 賃上げ要求

名目賃金上昇率 - 輸出財労働生産性上昇率 = 輸出価格上昇率

ドイツとオランダ: 輸出価格低下 → 貿易黒字 他の諸国: 輸出価格上昇
→ 貿易赤字 → 輸出企業の不振、失業 → それを緩和するための財政支出 → 財政赤字 → 通貨統合下では為替レート調整ができない → 財政移転も不可 → 緊縮政策しかない

図5 ユーロ圏諸国の生産性と賃金の上昇率(2000-08年、平均年率)



出所: 宇仁宏幸「アジアにおける共同的な為替レート調整の可能性」
(『転換期のアジア資本主義』2014年所収)