

<書 評>

「MMT現代貨幣理論入門」

(L・ランダル・レイ (著), 中野剛志 (解説), 松尾匡 (解説), 島倉原 (監修, 翻訳), 鈴木正徳 (翻訳), 東洋経済新報社 2019 年 8 月)

金 江 亮

はじめに

以前, [1] でステファニー・ケルトン「財政赤字の神話」の書評を書いた。分かりやすく, 経済学を専攻としない一般の読者にも理解できるように書かれている。それに対し, 本書はページ数も多く, 政府の歳出における中央銀行のオペレーションの詳細が様々なケースで分析されており, より専門家向けの内容となっている。

本書は, 2015 年 9 月に Palgrave Macmillan から出版された “Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems, Second Edition” の翻訳である。

本書は, 原著の序論と 10 章の翻訳に加えて, 日本語版では独自に中野剛志, 松尾匡による解説が加えられている。

本文の要旨を次にまとめるが, 内容が豊富であり, かなり割愛している。

要旨

巻頭解説「現実」対「虚構」MMTの歴史的意義 中野剛志

MMTが導き出す結論は, 通俗観念に染まった多くの人々にとってショッキングなものである。MMTは, 政府の財政は家計や企業のそれとはまったくの別物だと主張している。主権を有する政府が, 自らの通貨について支払

不能となることはあり得ない。自らの通貨による支払期限が到来したら、政府は常にすべての支払いを行うことができるのである。

政府は支出をするために自らの通貨を「借りる」必要がない。そもそも、まだ支出していない通貨を借りることなどではしない。このため、政府による国債の売却は借入れとはまったく異なるものであると、MMTは位置づけている。

MMTが示すように、政府の債務（現金通貨、準備預金、国債を含む）は非政府部門の金融資産である。政府赤字は非政府部門の黒字に等しく、その結果所得が生まれて貯蓄となる。貯蓄とは政府に対する債権であり、最も安全な資産である。主権を有する政府が自らの通貨で支払不能となり、期日における支払いが意図せず滞ることなどあり得ないからだ。

第1章 マクロ会計の基礎

1つの部門の赤字は、別の部門の黒字に等しい。金融資産は、他の誰かの金融負債である。すべての金融資産には、同額の、その裏返しとなる金融負債が存在することは、会計の基本原則である。

金融資産は、必ず他の誰かの金融負債の裏返しである。全体としては、純金融資産は必ずゼロになる。これに対して実物資産とは、他の誰かの負債によって相殺されない資産のことである。従って、全体としては、純資産は実物（非金融）資産の価値に等しい。

民間の純金融資産は政府債務に等しい。（所得や支出といった）フローが蓄積すればストックになる。

一方、政府が租税収入よりも多く支出する時、政府の負債が民間部門によって蓄積される。これが政府赤字と呼ばれるもので、貨幣を単位として一定期間（通常は1年）、政府支出のフローから政府の租税収入のフローを減じることによって算出される。この赤字が蓄積して政府債務のストックとなると共に、民間部門の金融資産が同じ額だけ蓄積される。

以上の議論は、我々を重要な会計原則に導いてくれる。すなわち、1つ以

上の部門の赤字の合計は、残りの部門の黒字に等しくなければならない。

$$\text{国内民間収支} + \text{国内政府収支} + \text{海外収支} = 0$$

1つの部門が財政黒字になれば、少なくとも他の1つの部門は財政赤字にしなければならないのは明らかである。

ストック変数の点から言えば、1つの部門が純金融資産を蓄積するためには、他の2部門を合算した純金融負債が同額だけ増えなければならない。すべての部門が同時に財政黒字を計上して純金融資産を蓄積することは不可能である。

個々の家計は、貯蓄を増やすために、支出を減らそうとするかもしれない。しかし、すべての家計が支出を減らそうとすれば、総消費や国民所得は減ってしまう。企業は減産し、従業員を解雇し、賃金を引き下げ、それゆえ家計の所得が減ってしまう。これがジョン・M・ケインズの有名な「倹約のパラドクス」である。総消費を減らして貯蓄を増やそうとすると、貯蓄は増えず、所得が減ってしまう。

第2章 自国通貨の発行者による支出

MMTの特徴を際立たせる鍵は、「政府が実際にどのように支出するか」に関する説明にある。

政府の支出や課税が外貨で行われるよりも自国通貨で行われる方が、政府にはずっと大きな余裕（いわゆる「国内政策の余地」）があるというのが、MMTの主張である。

国の通貨は、しばしば「主権通貨」と呼ばれる。つまり、主権を有する政府により発行される通貨である。政府は、民間の個人や団体にはない様々な権限を有する。ただし、ここで論じたいのは、貨幣に関する権限だけである。

公式な計算尺度として認められる計算貨幣を決定する権限を有するのは、

主権を有する政府だけである。さらに、自らの計算貨幣で表示された通貨を発行する権限を付与されているのは、現代の主権を有する政府だけである。

さらに、主権を有する政府はその計算貨幣で納税義務（および罰金と手数料）を課し、これらの債務の支払方法を決定する。つまり、政府は、納税者がその義務を履行する際に、自身が何を受け取るのかを決定する。

最後に、主権を有する政府は自らの支払いをどのように行うかも決定する。つまり、財・サービスを購入するために、あるいは自らの債務（年金受給者に対する支払いや、政府債務の保有者に対する利息支払いなど）を履行するために、何を渡すのかを決定する。現代の主権を有する政府の大部分は、自らの通貨で支払いを行い、それと同じ通貨で租税の支払いを要求する。

我々は、「租税が貨幣を動かす」と結論づけることができる。

政府が自ら創造した計算貨幣で表示された通貨を発行するには、租税の支払いにおいてその通貨を受け取るようにすればよい。その通貨に貴金属の「裏づけ」は必要ないし、国の通貨の受取りを要求する支払手段制定法も必要ない。国内、場合によっては海外でも通貨が広く一般に受け入れられるようにするために主権を有する政府がなすべきなのは、例えば「この紙幣は、公的および私的な、すべての債務に対する法定支払手段である」という文言を印刷することではなく、「この紙幣は租税の支払いにおいて受け取られる」と約束することだけである。

第3章 国内の貨幣制度

変動為替相場制の場合、政府自身の負債である通貨は、政府がそれを貴金属や外貨などに交換する約束をしていないという意味で不換である。政府は、自身への支払い（大部分は租税の支払いだが、手数料や罰金の支払いも該当する）において、自らの負債（通貨）を受け取ると約束しているだけである。これは必要かつ基本的な約束であり、負債の発行者は支払いを受ける際にその負債を受け取らなければならない。政府が租税支払いにおいて受け

取ることに同意する限り、政府の負債には需要が存在することだろう（少なくとも租税支払いのために需要され、そしておそらく他の用途にも需要される）。

兌換であれば通貨はより広く受け入れられるようになるかもしれないが、（受け入れに応じて）通貨の発行量を増やすと交換の要求を満たすことができなくなる可能性が高まる。

従って、政府は兌換通貨の発行を制限すべきである。万一、通貨の保有者が政府の交換能力を疑い始めれば、政府が外貨や貴金属の準備へのアクセス（自ら貯蔵しておくか、もしくは貸出を受けるか）を十分に確保していない限り、ゲームオーバーである。もし確保していなければ、交換の約束に関して債務不履行（デフォルト）を余儀なくされる可能性がある。

本章では主に、政府・FRB（中央銀行）・民間銀行のバランスシートと、政府の財政支出の際の国債の消化について詳しく書かれている。

第4章 自国通貨を発行する国における財政オペレーション

政府赤字が非政府部門の貯蓄を創造する。

本章では、次のトピックである政府支出、課税、金利設定、国債発行——つまり、自国通貨を発行する政府の財政政策——を検討している。

以下の命題は主権通貨を発行する政府には当てはまらない。

- ・政府には（家計や企業のように）予算制約があり、課税や借入れによって資金を集めなければならない。
- ・政府赤字は有害であり、（深刻な不況のような）特別な環境下を除けば、経済の重荷である。
- ・政府赤字は金利の上昇を招き、民間部門を締め出し（クラウディング・アウト）、インフレを引き起こす。
- ・政府赤字は、投資に使える貯蓄を減らしてしまう。

- ・政府赤字は将来世代につけを残す。政府はこの重荷を減らすために、歳出削減や増税を今行う必要がある。
- ・今日の政府赤字の増加は、(赤字がもたらす債務の元利金を支払うための)明日の増税を意味する。

短期国債は、「利付きの、準備預金の代替物」であると言うことができる。政府の財政赤字は銀行預金と準備預金の純増をもたらすので、財政赤字は銀行を超過準備の状態にする可能性が高い。多くの論者が信じていることとまったく反対である。財政赤字は金利を（引き上げるのではなく）引き下げて、それ以外は何も変えない。

中央銀行は、準備預金の供給を行い、あるいは拒むことによって、銀行貸出を促すことも妨げることもできないというのが、こうした観点からの帰結である。もっと正確に言えば、中央銀行は、望まれる量の準備預金を供給して、銀行システムをサポートする。誘導目標レートだけが裁量的であり、準備預金の量は裁量的ではない。

第5章 主権国家の租税政策

「政府はキーストロックで支出する」というMMTの言説に初めて接した人の多くは、MMTは「政府は租税を必要としない」と主張しているという結論に飛躍する。ならば、税金を払いたい人はいないのだから、なぜ租税を廃止してしまわないのだろうか？

政府が租税収入なしに支出できるならば、なぜ政府は租税を完全にやめてしまわないのか？租税が貨幣を動かすからだ。つまり、租税が貨幣を償還する(redeem)からである。すべての債務証書発行者は、いつでも債務を償還できるようにしておかなければならない。

金や外貨に固定レートで交換する約束のない(すなわち、変動相場制を採用している)自らの主権通貨を発行する政府の場合、租税の役割はまったく別のものだと考えなければならぬ。租税は、政府支出を「賄う」ために必

要なのではない。それどころか、論理が逆である。政府は、納税者が通貨で租税を支払う前に、通貨を支出して（あるいは貸し出して）、経済に供給しなければならない。支出が先で、租税は後——これが論理的な順序である。

では、なぜ国民国家の政府は租税を必要とするのだろうか？ラムルは、以下の4つを挙げている。

(1) ドルの購買力安定を促進する財政政策の手段として、(2) 累進的な所得税や遺産税のような、富と所得の分配に関する公共政策を示すため、(3) 様々な産業や経済集団を支援し、あるいは罰する公共政策を示すため、(4) 高速道路や社会保障のような、ある種の国益にかかるコストを分離し、直接賦課するため。

第6章 現代貨幣理論と為替相場制度の選択

1世紀前、多くの国が金本位制を採用しており、通貨を金に交換するのみならず、その交換を固定レートで行うことを約束していた。1970年代の初め、米国は（ほとんどの先進国と同様に）政府がドルの交換を約束しない変動為替相場制に移行した。重要なのは、変動為替相場では、政府が自国通貨を固定レートで外貨に交換しないという単純な理由から、政府が外貨（あるいは、金）準備の不足を心配する必要がないことである。それどころか、政府は交換自体をまったく約束する必要がない。

いわゆる「商品貨幣」を検討してみる。金本位制に基づく固定相場制が実在したのは、比較的最近の時代に限った話である。過去2000年間のうちかなり長い間、政府は銀貨や金貨を発行した。多くの論者がこれらを「商品貨幣」と同一視している。「商品貨幣」とは、貴金属が基準とされている貨幣制度である。もっとはっきり言えば、貨幣の価値が素材として用いられた金や銀に由来するという貨幣制度である。

しかしながら、結論は驚くべきものである。金や銀でできた硬貨も、実は金属に刻印された債務証書なのだ。金貨も銀貨も商品貨幣の例ではない。主権通貨である。

MMTの考え方からすれば、モノとしての貨幣は単なる負債の「証拠」あるいは「記録」である。

為替相場制度の選択と、それに対応する国内政策の独立性の関係を簡単にまとめておこう。

・変動為替相場で主権通貨

→最も政策余地が大きい。政府は自国通貨で売られるものなら何でも購入できる「支出能力」がある。自国通貨におけるデフォルトリスクはない。政府支出が大き過ぎると、インフレや通貨安が起きる可能性がある。

・管理された変動為替相場で主権通貨

→政策余地がやや小さい。政府は自国通貨で売られるものなら何でも購入できる「支出能力」がある。ただし、国内政策が通貨を望ましい為替レートの範囲から逸脱させる圧力を生んでしまう可能性があるので、為替レートに対する影響に注意しなければならない。

・固定為替相場で主権通貨

→3つの中で最も政策余地が小さい。政府は自国通貨で売られるものなら何でも購入できる「支出能力」があるが、固定相場を維持するのに十分な外貨準備を維持しなければならない。状況次第で、これは国内政策余地に厳しい制約を与える可能性がある。外貨準備を失ってしまうと、固定レートで交換する約束について直ちにデフォルトとなる可能性がある。

第7章 主権通貨の金融政策と財政政策

本章では、政府は何をすべきかと、変動レートの自国通貨を発行する政府、すなわち支出能力の制約に直面しない政府を専ら取り扱う。変動相場制は最も大きな国内政策余地を提供する。為替レートを固定あるいは管理する国は、自国の状況次第で政策余地が小さくなる可能性がある。

政府がどのように支出するかを理解すると、実は「支出能力」は問題ではないという結論にたどり着く——政府は、望みどおりに支出するのに必要な「キーストロック」を常に行う能力がある。しかしこれは、そうすべきだという意味ではない。政府支出を制約する正当な理由をいくつか挙げることができる。

- ・ 過大な支出はインフレを引き起こす可能性がある。
- ・ 過大な支出は為替レートに圧力を加える可能性がある。
- ・ 政府による過大な支出は、民間のためにほとんど資源を残さないかもしれない。
- ・ 政府がすべてを行うべきではない——インセンティブへの影響をねじ曲がったものにしてしまう可能性がある。
- ・ 予算編成が、政府のプロジェクトを管理し評価する手段を提供する。

政府は決して尽きることがないキーストロックによって支出する。主権を有する政府はキーストロックによって自らの通貨を発行し、財政的な制約には決して直面しない。しかし、政府は、キーストロックを制限するルールや手続きを課すことによって、「自らの両手を後ろ手に縛る」ことを選択できる。我々は、このような自主制約にだまされてはならない。我々は、この制約の本質を見抜き、それは政府が自ら課したものである以上、取り除くのも可能であることを理解しなければならない。不幸なことに、ほとんどすべての経済学者と政策担当者が、このような自主制約を「当然の」、決して破ってはならないものだと思なすようになってしまう。

経済を完全雇用に戻せるような反景気循環的な動きを十分に組み込むには、2つの条件が必要である。

1つ目は、政府支出と租税収入は強度に循環的でなければならず、支出は反景気循環的（景気後退時に増加する）、租税は順景気循環的（景気後退時に減少する）でなければならない。

2つ目は、政府は相対的に大きくなければならない。

我々の通貨主権に対する理解から導き出される結論は、政府部門の赤字は民間部門の赤字よりも持続可能なものだということである。政府は通貨の発行者であるが、家計や企業は通貨の利用者である。国が経常収支黒字を持続できないならば、長期的な成長を促進するには、政府財政は持続的に赤字に偏らなければならない。これは「正常」なことであり、このような状況下では持続的な成長に適した財政スタンスである。

機能的財政の2つの原則は、変動為替レートの通貨を採用する主権国家にはほぼそのまま当てはまる。通貨が固定されていると政策余地は制限され、国家は通貨の固定に対する信用を維持するために、外貨準備を守るための資本規制を採用しなければならないかもしれない。

主権通貨は、政府により大きな政策余地を与える。政府は、銀行口座への振込みにより支出し、ゆえに通貨の利用者には当てはまる予算制約を受けることがない。変動為替相場（あるいは資本規制を伴う管理された為替相場）は、政府が固定レートを維持するための十分な外貨準備を蓄積する必要がないため、さらに政策余地を拡大する。この政策余地を計画的に利用すれば、通貨下落や国内の物価上昇を引き起こすことなく、政府は完全雇用を目指すことができる。

国全体で見れば、実物的観点では、輸出は費用であり、輸入は便益である。

第8章「完全雇用と物価安定」のための政策

物価安定と同時に完全雇用を促進する政策を検討しよう。ほとんどの経済学者は、完全雇用と物価安定は両立しないと信じている。それどころか、失業は物価安定を促進するための手段であると考えている。

自らの通貨を発行する政府は、常に失業者を雇う支出能力がある。

近年、多くの経済学者が、「最後の雇い手」または「就業保証」と呼ばれる「就業保証プログラム」を政府が運営すべきであるという考え方に回帰してきている。就業保証プログラムはマクロ経済の強力な安定装置の役割を果たし、物価安定を強化しつつも完全雇用を（その定義どおりに）達成するだろう。重要なのは、それが、このプログラムの賃金と福利厚生で働くことを望む人々全員に雇用を提供すると共に、価格の「土台」を提供することである。

就業保証プログラムは、働く用意と意欲がある適格な個人なら、誰でも職に就けるように政府が約束するプログラムである。

統一基準賃金の利点は、就業保証プログラムの賃金よりわずかに高い賃金を支払えばそこから労働者を引き抜くことができるので、他の雇用者との競争を限定することである。こうして、プログラムの賃金は基準賃金（それより下がる可能性のない、賃金の下限）となる。働く意欲と用意がある者なら誰でも、プログラムの仕事を引き受けてその賃金を得られるので、これは事実上の最低賃金である。真の完全雇用でない限り、実際の最低賃金は常にゼロである——仕事を見つけれない者は、法定最低賃金すら手にできないからである。

就業保証プログラムの雇用は、景気後退時に増加し、景気拡大時に縮小する。つまり、民間部門の雇用と反対方向に動くので、プログラムは自動安定装置としての役割を果たす。このプログラムへの支出は、同じく景気後退時に増加して拡大時に減少するから、連邦政府の財政はより反景気循環的になる。

その上、統一基準賃金は景気過熱時にインフレ圧力を、不況時にはデフレ

圧力を弱める。景気過熱時には、民間の雇用主はプログラムの賃金に上乗せした賃金を支払い、プログラムの労働者プールから従業員を採用することができる。このプールは雇用の「予備軍」のような役割を果たし、民間雇用の増加時に賃金上昇圧力を抑える。景気後退時には、民間で人員削減にあった労働者は就業保証プログラムの賃金で働くことができるので、プログラムの賃金は賃金と所得が下落し得る下限を決定する。

政府が完全雇用を追求しない理由の1つは、政府が自らにはすべての失業者を雇う支出能力がないと信じているからである。もちろん他にも理由はあるが、機能的財政の原則を理解すれば少なくともこの理由は排除できる。

国内政策の選択肢の観点から言えば、変動為替レートの下での主権通貨制度が（例えば、直接雇用創出プログラムによって）完全雇用政策の実行を可能にする。途上国の場合でも、主権通貨を採用していれば、政府は自国通貨建てで売られているものなら（すべての失業者を含めて）何でも購入可能である。

MMTの就業保証プログラムに対し、リバータリアン、オーストリア学派は激しく反発するが、政府の大きさにかかわらずMMTと両立し得る。

第9章 インフレと主権通貨

多くの批判者が、MMTに従うと必然的にインフレになるとさえ主張する。

実のところ、多少のインフレはおそらくよいものである。

ハイパーインフレを経験する国や貨幣制度には共通の特徴があるものの、それ自体は極めて特殊な状況によって引き起こされる。

米国や英国や日本の現在の、あるいは将来見込まれる条件の中に、ハイパーインフレはもちろん、高インフレを予想させるものは何一つない。

重要なのは、財政赤字は少なくともある程度は高インフレの結果であって、原因ではないということである。それでも、一般的に、（例えば物価スライドをやめて）政府が赤字を減らせば、インフレ圧力が減ることは事実である。もちろん、過酷な増税によっても同じ結果を得られる。さらに、この政策を推すことは、緊縮財政が高インフレを抑えられるという通俗的な考え方と矛盾しない。それどころか、MMT派は、高インフレと闘う方法の1つは政府支出削減あるいは増税だと常に主張してきた。MMT派が否定しているのは、高インフレの原因は「過剰な貨幣」という単純なものだという、マネタリストの考え方である。

量的緩和（QE）がもたらすものは、銀行の資産サイドにある国債とMBSの、準備預金への置き換えである。QEとは基本的に、FRBにある銀行の貯蓄預金口座（国債）から当座預金口座（準備預金）に資金を移動することを意味する。これが景気を刺激するだろうか？

しかし、QEには負の側面もある。低金利の環境下で、銀行は預金に対してほとんど利息を払ってこなかったし、一方で預金者に課す手数料を引き上げた。低い預金利率と高い手数料が、貯蓄という行為を無意味なものにしている。貯蓄しても銀行預金から0.5パーセントの利息すら得られない。確かに住宅ローンの金利も低下したが、差し引きすると消費者の所得は吸い取られてしまった。

過去20年間にわたってゼロ金利政策を経験した日本のケースから学んだように、極端な低金利は、与える以上に多くの需要を経済から奪ってしまう。QEが間違った政策であることを意味するわけではない——多くのMMT派は常にゼロ金利政策を支持している——が、QEは景気を刺激しないことを理解しなければならない。

ある面において、MMTアプローチは説明的である。MMTアプローチは、主権通貨がどのように機能するかを説明する。我々が、キーストロークに

よって支出する政府について述べ、主権通貨の発行者が通貨不足に陥ることはあり得ないと主張する時、それは説明的である。政府が自らの通貨を借りることはないと言う時、それはやはり説明的である。国債売却を、中央銀行が金利誘導目標を達成するのを手助けする金融政策の一部に分類することも、説明的である。そして最後に、変動相場制が最大の国内政策余地を与えると論じる時、これもまた説明的である。

一方、機能的財政論は規範的な政策の枠組みを提供する。機能的財政論は、主権を有する政府は完全雇用を達成するために財政・金融政策を運営すべきであると言う。

就業保証の提案をMMTアプローチに含めることについては、議論が分かれている。MMTは純粋に説明的であるべきで、いかなる政策も推奨するべきでないと主張する者もいれば、就業保証プログラムは最初からMMTの一部だと主張する者もいる。

第10章 結論——主権通貨のための現代貨幣理論

この最終章では、本入門書の初版刊行以降のいくつかの展開を取り上げている。MMTが「正しかった」2つの領域——世界金融危機とユーロ危機——について分析している。

1. 政府は、支出する前に、租税収入を受領する必要があるのか？
2. 中央銀行は、貸出を行う前に、準備預金を受領する必要があるのか？
3. 民間銀行は、貸出を行う前に、要求払預金を受領する必要があるのか？

これらは1つの問題に集約できる。つまり、創造と償還、どちらが先なのか？これらの答えはすべて「ノー！」である。

「モノとしての貨幣」の、制度としての本質は何か？最も明白な共通の特徴は、「負債の証拠」だということである。

「通貨は、その発行者に対してその通貨で支払うように強制される義務が

あれば、受け取られるだろう」というのがMMTの主張である。それゆえMMTは、「租税は貨幣を動かす」というフレーズを、「国家は租税債務を課すことができると共に、国家自らの負債の形をした、租税債務の支払手段を発行できる」という意味で用いている。

低金利は必ずしも投資を促進しない。なぜか？投資は金利に対して——下げようが、上げようが——それほど敏感ではない。投資を増やすことは需要不足の解決策にはなり得ない。つまり、投資を増やすと、総需要が（乗数によって）増える以上に総供給（能力）が増える。

問題は、低成長と雇用なき成長である。たとえGDP成長率を多少引き上げられたとしても、それは十分な雇用を生み出さないことだろう。

「主権を有し、『不換』通貨を発行する政府は、その通貨において支払不能になることはない」とMMTは主張する。政府は、自らの通貨で表示される義務において、非自発的なデフォルトを強いられることはあり得ない。自国通貨建てで売られているものなら何でも購入する「支出能力」がある。自国通貨との交換によって、外貨建てで売られているものも購入できるかもしれない。

これに対して、政府が通貨を他のもの（金、外貨）に固定価格で交換することを約束したら、その約束を守れないかもしれない。支払不能と非自発的なデフォルトの可能性が出てくる。

MMTは、「実物」の観点では、「輸入は便益であり、輸出は費用である」と強調する。変動相場制を採用して資本規制を緩和すれば、国は「便益」（輸入）を増やして、「費用」（輸出）を減らすことができるようになる。その国は、自国で生産可能なすべての生産物と、海外部門がその国に売りたいと思う生産物なら、何でも享受する支出能力がある。

MMTの原則は、すべての主権国家に当てはまる。もちろん、主権国家は

完全雇用を達成できる。

政府は資金不足にはなり得ない。政府には常に、我々が自立した国家運営を行うのに必要な財政的な能力がある。技術的に可能なことはすべて、財政的に可能である。

貨幣制度は、国民の生産の多くをファイナンスし、組織し、分配する。貨幣制度は、公共目的達成のために政府が利用する最も重要な仕組みの1つである。

我々は、貨幣制度を公共目的追求のために使わなければならない、その結果として誰もが個々の私的な目的をある程度追求できるようになる。我々は、互いに助け合うために、共に貨幣を使うことができる。

巻末解説 MMTの命題は「異端」ではなく、常識である 松尾匡

MMTは米英急進左派の経済政策理論のひとつである。MMTは、生地米英では急進左翼系の経済政策のバックにある経済理論のひとつとなっているのだが、なぜか日本ではそうになっていない。しかし、MMTに対してろくに読まない藁人形論法的批判や無理解が絶えないのは、本人たちが招いている面もあるように思う。

そもそもMMT論者は、自分たちの主張をわざと「異端」と位置づけているかのような言い方をする。既存の経済学がことごとく根本的に間違った前提の上に立っていて、自分たちの見方をとることで初めて真理が見えると言うような。そこで批判された側もマスコミも、その自称を真に受けてMMTを異端の経済学と扱うわけである。

しかし、本書でも説かれているMMTの主張とされる次のような事実命題は、実は異端でもなんでもない。まともな経済学者なら誰でも認める知的常識の類であって、新奇なところは何もない不変の真理である。

- ・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。
- ・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。
- ・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。
- ・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。

これらはニューケインジアン左派とも共通し、またMMTの学説全般について、基本的には、標準的マクロ経済学の考え方から出てくると同じことを言っている。基本用語の使い方に一般の経済学とは違う独特なこだわりがある。特に、本質論を直截に現象的な次元の議論に適用して、本質と矛盾する現象形態に即したものの言い方を排撃する傾向が感じられる。

有名なニューケインジアン左派のノーベル賞経済学者ポール・クルーグマンと、ケルトンとの間に交わされた論争でも、話がすれ違っている。

私見では、両者は基本的に用語法の違いで行き違っているに過ぎない。クルーグマン同様IS-LMを前提してもケルトン語を表すことはできる。クルーグマン語の赤字財政支出拡大政策はIS曲線単独の右シフトで表されるのに対して、ケルトン語の赤字財政支出拡大政策はIS曲線、LM曲線双方の右シフトで表されるというそれだけのことである。

しかし、MMTにとっては、政府支出の財源として国債を売って資金調達するというような表現をすること自体が、事態の本質をわかっていないタ

ブー表現扱いである。国債はあくまで事後的な金利調整のために出されているという言い方にこだわる。銀行の資産であるおカネ（準備預金）と国債は、共に政府の債務であるが、前者は利子が付かず、後者は利子が付く点に違いがあるに過ぎないとされている。

感想

本書では、MMTのエッセンスが自己完結的にまとめられている。内容的には、[1] で書評したケルトン『財政赤字の神話』とかぶところがあるが、本書はより詳細にバランスシートの分析、特に政府や中央銀行、民間企業の間の政府支出の際の国債消化のプロセス、貨幣の歴史について分析されている。

著者のランダル・レイは、ハイマン・ミンスキーの弟子である。（なおミンスキーはシュンペーターの弟子である。）そのためか、ミンスキーの言葉がよく引用されている。

[1] とかぶるが、マルクス経済学の立場からは、いろいろ疑問に思うところがある。ただし、同意できるところもいろいろある。まず、就業保証プログラムは実際に政策に採用する際にはいろいろ問題点が出てくるであろうが、基本的に賛同できる。そもそも、働きたいと望む労働者に、職が得られるようにする、というのは経済学以前に人道的にも望まれるし、経済学の視点からも、労働という資源が遊んでいる状態が、効率的な資源配分とは言えないだろう。また、就業保証プログラムが価格の「土台」となる、というのも、物価を中央銀行が操作しようとするよりも、直接的であり効果がありそうである。

ただし、著者はこれはリバタリアンやオーストリア学派とも両立すると第8章で述べているが、それは彼らは認めないだろう。働くことを強制はしていない、働かない人にも報酬を与えるとは言っていないとはいっても、就業保証プログラムを実際に整備する際に、たとえば怠けている人に払わない、ということが現実的にできるとは思えないし、特にリバタリアンは国が関与

すること自体をそもそも嫌うだろう。

本書では、バランスシートの細かい分析が詳細にされていて、政府とFRB（中央銀行）と民間銀行や企業との資金決済、国債消化が分析されている。これらは、通常の経済学のテキストではあまり見かけず、MMTの特徴であり、功績であろう。これらの源流には、銀行学派やポスト・ケインジアンやマルクス派の影響もあると考えられる。アベノミクス批判で、いくら準備預金を増やしても、貸出は増えない、貨幣供給量は内生的に決まる、という批判がなされるが、この批判はこれらの学派に共通認識としてある。ただし、MMTは金融政策にも（過度に）批判的なのが特徴で、ニューケインジアンは、金融政策が主、財政政策が従といった感じだが、MMTは財政政策が主、金融政策は従というか無効、使えないとしているように思えた。というのは、MMTはゼロ金利が望ましいとか、国債廃止論が望ましい、という主張もなされているからである。国債で利子を受け取るのは資産家であり、わざわざ格差を広げているからである。もっとも、ケルトンは国債廃止までは言うておらず、国債を廃止すると銀行の収益が圧迫され、金融が不安定になるデメリットもあると指摘している。

なお、MMTの金利に対する考えで意外に感じたのは、第9章（p. 475）で、FRBの低金利は債務返済コストを減らす、利子所得をその2倍以上減らしている、との例と、帰結として、極端な低金利は与える以上に多くの需要を経済から奪ってしまう、と説明されているところである。通常の経済学の理解では、金利は低ければ低いほど需要は増えるはずである。もちろん、ケインズの言う流動性の罫の状態では、いくら金利を下げてても需要は増えないが、ともかく需要を増やさない可能性はあっても、金利を下げる则需要が減るとは説明されない。これは一種の、金利における所得効果と代替効果のようなものかと理解される。一方でMMTは、ゼロ金利が望ましいとの主張もあるので、その辺の関係が理解しにくかった。

また、マルクス派の立場からは、金利というのは剰余価値の分け前、という理解だから、低金利の方が搾取が少ない、望ましいと解することもでき

る。また、フリードマンの金利0が望ましいという主張があり、MMT、マルクス派、フリードマンとそれぞれ違った理路だろうが、似た帰結が出るところが面白いと感じた。

また、第5章で、社会保障税、消費税、法人税が望ましくない、これらを廃止して累進所得税がよい、と言うのは一理あるが、これらの税の廃止ないし減税は新自由主義の側も主張しており、現実の政治の場では、減税だけされて累進所得税は導入されない、という危険性があり、それに回収されないか不安を感じる。消費税廃止&社会保障充実を掲げても、結局は消費税廃止&社会保障削減に向かってしまう。また、これは[1]でも述べたことだが、負担と給付は一体として見るべきであり、北欧福祉国家が軒並み高消費税率でも、社会保障が充実していて負担と給付をセットで見れば累進的であり、また、日本の社会保障が保険料方式なのは確かに逆進的だが、それゆえに、給付とのリンクが強く権利としての性格が強まり、容易には社会保障を政治的に削減されにくくするストッパーとしての役割もある。単に、財政の数字上の帳簿の問題だけでなく、こういった制度面も合わせて評価しないと危険に感じる。

マルクス派と対立するところは、商品貨幣説であろう。MMTは信用貨幣説を唱えている。しかし、商品・貨幣は、共同体の余剰生産物が他の共同体と交換され、それが共同体内部に浸透することで生まれたものである。著者の説明では、共同体内部で最初から債務・債権関係があったかのように説明されているが、果たして歴史的事実か？後世の資本主義に生まれている我々が、生産物の分配記録をそう勝手に読み取っているだけではないか。

なお、[4] p.38には、以下の批判がある。

「古代メソポタミアの「ウルク期」までは、村落共同体員は共同労働によって生産活動を行い、食物を分配していたことが分かるが、共同体の内部で債務証書が発行され、この証書が貨幣として流通していた記録（明確な文

字)などは、日本の研究者の文献には見当たらない。粘土板に記録された文字は、共同体の財産管理というような極めて実務的な要請によって発明されたと解析されている。」「共同体の財産管理の文書の中に、「貸方と借方の記録」があったかにレイは述べているが、生産物の分配(神殿への入庫や出庫も)があり、生産物の各々の数量と重さが記録されるのは当然のことだ。資産と負債のバランスシートの観点で見れば、生産物の分配や出入りが「貸方借方」のように見えるのではないのか(もし、本当に債務があったとするなら、それは共同体の外部との交易に関するものであろう。)」

それと、根本的に、信用貨幣説では、商品間の交換比率がどうやって決まるのか、商品の価格がどうやって決まるのか、そもそも価値論が欠けているように思われる。20 エレのリンネル=1 着の上着、で交換される場合、需給など様々な要因によって30 エレのリンネル=1 着の上着や、20 エレのリンネル=2 着の上着となることはあっても、たとえば2000 エレのリンネル=1 着の上着とはならないだろうし、偶然的・攪乱的要素がありつつも、長期平均で20 エレのリンネル=1 着の上着というような関係が観察できる。これをマルクス派は、どちらにも同じものが含まれていて、それが価値であり、価値を形成する実体は労働であると理解する。しかし、単なる債務債権関係というだけでどのように決まるのかが分からない。この点では、マルクス派からも新古典派からも後退しているように感じられる。

なお、MMTで、労働と価値が結びつきそうなのは就業保証プログラムのところである。「就業保証プログラムは国内外における通貨価値に土台を提供する」(p.414)「就業保証プログラムは、通貨を「裏づける」1 オンスの金よりもずっと有効な土台であると我々は考えている。労働力はあらゆる財・サービスの生産に投入されるので、労働力の緩衝在庫は金の緩衝在庫よりも経済を安定させるのに有効である。さらに、労働者の所得は、最終消費財に対する需要の最も重要な源泉である。従って、完全雇用状態で、そして緩衝在庫就業プログラムの比較的安定した賃金を利用して経済を運営するこ

とが、消費支出と家計所得の安定のみならず、賃金、それゆえ物価を安定させるのにも有効である。」(p. 479)

この部分だけなら、広い意味で労働価値説のようにも読み取れるが、個々の商品生産で労働投入により価値が決まること、それにより商品交換の比率が規制される(価値法則)こと、それは兌換紙幣だろうが不換紙幣だろうが成り立つこと、これらの視点が無いのか、弱く感じる。

MMTはレンズで説明的であるが、提言自体は部分的にニューケインジアンやマルクス派とも重なるところはある。また、内生的貨幣供給についても一致するところもある。ただし、根本的には、恐慌を政府支出で対処できるという観点で、マルサス・ケインズに親和的な過小消費説である。

MMTが流行したのは、やはり日本の失われた20年、アメリカのリーマンショックなどの予測や分析で、その点はたしかに主流派ないしリフレ派より説得的なところは感じられた。また、会計上の恒等式でこれだけいろんな分析ができることにも感心させられた。ともかく、日本やアメリカを含め、低金利・低成長・株式市場の高騰、そして最近のインフレを見ると、まだまだMMTの流行は続きそうに思われる。その主要な考えが自己完結的に述べられているMMTの代表的著書であり、一読を勧めたい。

参考文献

- [1] 金江亮 (2021) 「書評『財政赤字の神話：MMTと国民のための経済の誕生』」, 桃山学院大学経済経営論集第63巻2号, pp. 153–174。
- [2] 中野明 (2020) 「図解ポケットMMTのポイントがよくわかる本」, 秀和システム。
- [3] 望月慎 (2020) 「最新MMT [現代貨幣理論] がよくわかる本」, 秀和システム。
- [4] 渡辺宜信 (2020) 「概念なきMMT派の貨幣論」, プロメテウス第59号, 全国社研社。