

## MMTを巡る誤解と混乱

異端の学説として紹介されることの多い現代貨幣理論 (Modern Monetary Theory)。ただ、中身を冷静に紐解いていくと、言われるほどの「暴論」ではない。安易にマクロ政策論議に「応用」されてしまったのが、混乱の原因だ。

### MMTは暴論か？

MMT (現代貨幣理論) の是非を巡る論争が盛り上がっている。発端は今年3月、米国政府の債務上限引き上げを巡る政策論争の中で、一部の議員が上限引き上げの理論的根拠として主張したことに始まり、著名な経済学者を巻き込んだ激論が展開された。その後日本にも飛び火し、「MMT=暴論」のように捉える反応が一部にみられたが、本当にそうなのか。本稿では、MMTの標準テキストとされ、邦訳も出版された「MMT 現代貨幣理論入門」に依拠しながら、MMTとは何か改めて整理してみたい<sup>1)</sup>。

MMTは、①通貨の裏付け、②通貨が創られるプロセス、③財政政策のスタンス、の3つの視点から整理すると理解しやすい。①については、円、ドル、ユーロなど今使われている通貨は貴金属など物理的価値による裏付けがないにも関わらずなぜ流通するのか、という貨幣論ではおなじみの問いである。MMTは、この問いに対して「みんなが受け取ると信じているからだ」としか説明していない主流派の貨幣論を、「説明になっていない」「infinite regress (無限後退) に陥っている」と強く批判する。MMTでは、紙幣に「1,000円」と印刷されている意味を、1,000円分の何かと交換できるものと読むのではなく、「政府が納税時に1,000円分として受け取ってくれる証」と読むべきだとした上で、貨幣が流通する理由を「納税義務に必要なだから」と説明する。主権国家の存在やその柱となる納税義務と紐づけたMMTによるこの定義付けは、確かに既存の貨幣論と比べると明快だ。従って、MMT的世界観においては、納税時の

計算単位に使われない暗号資産は元々「通貨」にはなり得ない。

②は、通貨はどのように生まれるのか、という問いである。よく知られているように、銀行が融資をする際、預金という「元手」を必要としない。預金を原資に貸し出すのではなく、貸し出しをすることで預金を生み出す。つまり信用創造のプロセスがそこにある。

MMTは、これと同じメカニズムが、政府の財政赤字にもあてはまるという事実を強調している。政府が国債を発行して財政支出を行う際、その代金は公共事業であれば建設会社の銀行預金口座、年金などの支払いであれば家計の銀行預金口座に振り込まれる。財政支出の結果として銀行預金という通貨が生まれている訳だが、このプロセスの「スタートライン」において、政府は税収等の原資に制約される訳ではなく、銀行の信用創造と同じく「無から有」が生み出されている。前述のMMTのテキストでは、この仕組みを複式簿記の記帳プロセスを用いて非常に丁寧に説明しているが、直感的には、「誰かの借金は他の誰かの資産である」という、バランスシート恒等関係が、政府と民間の間でも成立していると理解すれば十分である。

当たり前と思われる方も多いだろうが、だからといってMMTが単なる事実説明だと切り捨てては、思考停止に陥る。なぜなら、しばしば、政府を一般家計の赤字に例えた説明や、家計や企業の民間貯蓄が国債発行の原資という前提に立った議論がみられるからだ。従って、この種の議論に対して「事実認識を正す」という意味で、MMTが果たす役割は小さくない。

③は、財政政策のスタンスはどうあるべきか、という問いである。よく、「MMTは、大盤振る舞いの財政出

## NOTE

1) 島倉原監訳『MMT 現代貨幣理論入門』(東洋経済2019年9月)を参照した。なお、同書は、L. Randall Wray “Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems 2<sup>nd</sup> edition”の邦訳である。

動をサポートする理論」と紹介されることが多いが、この点は、やや曲解されているように思う。例えば、前述のテキストによれば、「支出する能力があるというだけで、政府は支出を増やすべきだということにはならない」と明記されている。前半の「支出する能力がある」という点は、先の「政府支出により通貨（購買力）を創造する」という意味だが、このことと政府が支出すべきかどうかの価値判断は厳密に区別されている。むしろ、インフレの懸念、通貨への信認、政府の能力、民間部門に与える悪影響など、政府の活動が大きくなることの弊害について慎重に論じられており、いわゆる「小さな政府論」との親和性が高いという印象すら受ける。

他方で、プライマリーバランスや債務残高GDP比といった「健全性指標」を機械的に達成しようとすることは不適切であり、それよりも経済政策の目標達成（例えば完全雇用）のために、必要であれば支出を行うべき、ともされている。

このようにみえてくると、MMTは、通貨はなぜ通貨なのかということに対する意味付けを行い、その通貨が生まれるメカニズムを説明し、財政政策はバランスが大事だと論じたものと理解でき、極論や暴論とは思えない。

## 政策論議への安易な応用が混乱の要因

しかしながら、MMTにも欠落しているように見える要素がある。それは、市場や価格メカニズムといった要素がほとんど見えないことである。これこそ、MMTに対する一種のアレルギー反応を生み出す原因になっている可能性が高い。

例えば先に説明した国債発行を通じた通貨創造のプロ

セスだが、これは、国債発行市場の参加者からの評価を「クリアしている」という前提があってこそ成立する恒等関係である。市場参加者の評価を反映して成立する価格を受け入れなければならない。従って、通貨発行のメカニズムとしては「無から有」が創造されることは事実だが、「相手（市場）がある話」の範疇を超えているわけではない。

国債であれば、発行市場に参加する銀行や証券会社、背後にある流通市場の参加者がどう評価するかが究極的に重要である。この恒等関係を財政論議に単純に応用してしまうと、「市場参加者が大丈夫と評価する『はず』だからいくらでも国債を発行できるのです」というロジックに転じ、発行体（政府）からすれば、この説明を何度聞いても納得することはできないだろう。

国債の場合、発行市場であれば参加者が限定されているが、参加者が無数で「顔の見えない」為替市場の場合はどうだろう。もしも自国通貨の信認が崩れ、過度に円安が進んでしまった場合は、輸入インフレはどうやって抑えるのか。こういった点に対する判断基準は、MMTからは見えてこない。

MMTそのものは、ごくオーソドックスな理論である。ただ、経済政策論議に安易に応用されてしまったことが、誤解や混乱を生じさせたのである。

## Writer's Profile



竹端 克利 Katsutoshi Takehana

金融イノベーション研究部  
上級研究員  
専門はマクロ経済分析、資金循環分析、通貨・金融制度論  
focus@nri.co.jp