

Economic Trends

発表日: 2020年4月1日(水)

テーマ: MMTと主流派経済学の違い

～MMT＝常に財政政策主導、主流派経済学＝流動性の罨¹の時だけ財政政策主導～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

首席エコノミスト 永濱 利廣(Tel: 03-5221-4531)

(要旨)

- 米国で財政赤字の拡大を容認するMMT(現代貨幣理論)をめぐる議論が、2020年の大統領選を控えた政界で昨年活発になった。日本がこの事例研究の先駆けになっているとされ、日本でも米国の論争をきっかけにMMTへの関心が高まった。
- 伝統的な政策理念に基づけば、MMTはインフレの加速を招きかねず、国債価値の暴落を通じて通貨価値を棄損し、実質的な国家破綻のリスクが高まる。このため、MMTは米民主党左派や若者の支持を集める一方で、主流派の経済学者からは批判が広がってきた。
- MMTでは、完全雇用の機会を作るのは金融政策ではなく財政政策である。景気が回復すれば、政府が保証した雇用は民間部門に移り、財政赤字も縮小するとしている。そして、MMTは財政で物価をコントロールすると結論付けている。
- 主流派の経済学者も、流動性の罨にはまり金融政策が効かない現状では、景気刺激のための財政出動を容認している。つまり、流動性の罨から脱出したなら主流派は金融政策と財政政策で経済を安定させようとするのに対し、MMTは財政政策のみで経済は安定させられると主張している。
- 不完全雇用下においては主流派もMMTも財政赤字を容認するが、完全雇用になったら財政赤字がクラウドディングアウトを招くと考える主流派に対し、MMTは財政収支均衡の必要はないと考えている。
- MMTは政府には個人と違って寿命がなく、クラウドディングアウトも起きない以上、政府の予算制約はなく、財政均衡の必要はないと考えるが、主流派は長い目で見れば政府にも予算制約はあると考えている。主流派は、不景気の時に限ってMMT同様に積極的な財政出動を求めている。流動性の罨を脱した後のことを考えれば、MMTの実現可能性は低い。

(注) 本稿はビジネスジャーナルの寄稿を基に作成。

●米政界で議論が活発になったMMT

米国で財政赤字の拡大を容認するMMT(現代貨幣理論)をめぐる議論が、2020年の大統領選を控えた政界で昨年活発になった。その趣旨はこうである。

「自国通貨を持つ国は、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」

¹ 金融緩和により金利が一定水準以下に低下した場合、投機的動機による貨幣需要が無窮大となり、金融政策が効力を失うこと。

実際、日本がこの事例研究の先駆けになっているとされ、日本でも米国の論争をきっかけにMMTへの関心が高まった。

●主流派経済学者が酷評するMMT

実際、米国ではかつてGDP比の政府債務残高が100%に達した場合にインフレが急激に進む節目のリスクとして意識されてきた。だが、2012年以降にそれを突破しても、大方の懸念を覆してインフレが急上昇する兆しはない。つまり、GDP比の政府債務比率がどの水準に達した場合にインフレが急激に進むのかは明確になっていない。

EUのマーストリヒト条約でも、原則として財政赤字はGDP比3%、政府債務残高はGDP比で60%を超えないこととする基準が示されているが、この基準から外れた国が出現しても、すぐに大きな混乱が起きているわけではない。

一方、MMTは通貨発行権があることが条件となる。このため、債務危機に陥ったギリシャは共通通貨のユーロを採用しているため当てはまらない。また、MMTは自国通貨建て国債発行も条件となる。このため、2001年にデフォルトに陥ったアルゼンチン等も、政府がドル建て国債を発行して資金調達しているため当てはまらない。

伝統的な政策理念に基づけば、MMTは財政赤字のつけを中央銀行に回す「財政ファイナンス」を促すため、ポピュリズム的な政策に利用されやすいとされてきた。そして、インフレの加速を招きかねず、国債価値の暴落を通じて通貨価値を棄損し、実質的な国家破綻のリスクが高まる。このため、MMTは米民主党左派や若者の支持を集める一方で、主流派の経済学者からは批判が広がってきた。

事実、国際金融論が専門のハーバード大学ロゴフ教授は、2019年4月のIMF本部の講演で「MMTは経済理論とすら呼べない」と酷評している。また、パウエルFRB議長やサマーズ元財務長官らも含め、主流派経済学者はMMTを「異端の経済理論」としている。

●主流派経済学者も財政出動容認

日本の政府債務はGDPの240%に達し、主要先進国で突出して高い。しかし、円建ての日本国債を日銀が4割以上買い上げるだけでなく、民間貯蓄を裏付けとした国内の金融機関等が買い入れることで長期金利はマイナスである。そして何よりも、低インフレが依然として解消されていない。

そこで注目されたのが、完全雇用と物価安定を達成するには金融政策ではなく、財政政策への依存度を高める必要があるとする現代貨幣理論（MMT）である。MMTでは、完全雇用の機会を作るのは金融政策ではなく財政政策である。このためMMTでは、インフラや教育、研究開発へ投資することで国の長期的な潜在成長率が高まるとしており、景気が回復すれば、政府が保証した雇用は民間部門に移り、財政赤字も縮小するとしている。

実際、MMTの提唱者であるニューヨーク州立大のケルトン教授は、日本経済新聞社の取材で「日本が『失われた20年』と言われるのはインフレを極端に恐れたからだ」と述べており、日本がデフレ脱却を確実にするには財政支出の拡大が必要との認識を示している。

また、MMTではハイパーインフレ懸念への対応も必要となる。実際にケルトン教授は、財政拡張

策にインフレ防止条項を入れることを提唱している。例えば、5年間のインフラ投資計画を通したとしても、2年目にインフレの兆しが出れば支出を取りやめるべきと提案している。つまり、MMTは財政で物価をコントロールすると結論付けているのである。

こうしたMMTほど異端ではないが、主流派の経済学者も長期では財政再建が必要としながらも、流動性の罍にはまり金融政策が効かない現状では、景気刺激のための財政出動を容認している。実質金利が低い環境では国債を発行してインフラ整備等をすべきと主張してきたサマーズ氏らも「想定より財政余地はありそう」と認めている。また、MMTを批判していたMIT（マサチューセッツ工科大学）名誉教授のブランチャールP I I E（ピーターソン国際経済研究所）上級研究員も「長期金利が成長率を下回る環境にあれば財政拡張できる」と指摘している。

●流動性の罍に限れば財政政策主導に

特にブランチャール氏は、2019年5月に公表したP I I E客員研究員の田代毅氏との共同執筆の政策提言の中で日本経済のデータを分析し、「日本は財政均衡を忘れて無限の将来まで財政赤字を出すべき」としている。そして、2019年10月に実施された消費税率の引き上げを中止する代わりに、新たな財政政策で財政赤字を増やすように要請していた。

しかし、MMTは財政政策を何よりも重んじ、中央銀行の役割を軽視する傾向がある一方で、主流派はMMTが一定とする政策金利水準について中央銀行が能動的に決める金融政策を重視し、「そもそも金利水準をいくらに設定するか」こそが重要だと考えている。

つまり、金融政策の効果が出にくい流動性の罍の下に限って主流派もMMTと同様に財政政策主導で景気を回復させ、流動性の罍から脱出したなら主流派は金融政策と財政政策で経済を安定させようとするのに対し、MMTは財政政策のみで経済は安定させられると主張している。

また、主流派が完全雇用下の財政赤字は民間貯蓄を奪うことで利子率が上がり、クラウドファンディングアウトにつながると考えるのに対し、MMTは財政赤字によるクラウドファンディングアウトは起きないと考えている。そして、不完全雇用下においては主流派もMMTも財政赤字を容認するが、完全雇用になったら財政赤字がクラウドファンディングアウトを招くと考える主流派に対し、MMTは財政収支均衡の必要はないと考えている。

さらに、MMTは政府には個人と違って寿命がなく、クラウドファンディングアウトも起きない以上、政府の予算制約はなく、財政均衡の必要はないと考えるが、主流派は単年度での財政均衡を求める緊縮派ほどではないにせよ、長い目で見れば政府にも予算制約はあると考えている。そして、財政均衡は景気循環の中で達成すればいいというのが主流派の考え方であり、不景気の時に限ってMMT同様に積極的な財政出動を求めている。

以上のことから、流動性の罍に陥った状況であれば、MMTを持ち出さなくても、主流派の経済理論で思い切った財政出動は正当化できるといえよう。

<参考文献>

永濱利廣（2020）『MMTとケインズ経済学』（ビジネス教育出版社）

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。