

反緊縮三派の議論の整理

松尾 匡

I. ニューケインジアン左派は実質利子率調整論

欧米の反緊縮経済政策を支える経済理論には、おおまかに三派があると思われる。ニューケインジアン左派¹と MMT²と信用創造廃止派³である。

クルーグマン⁴らニューケインジアン左派は 90 年代の日本経済を見て、流動性選好が極限になった状態、「流動性のわな」にあると診断した。同じことは、ニューケインジアンとは名乗らないが、小野善康⁵ら日本の現代的ケインズ理論の論者も見いだしたことである。彼らの議論に共通する本質を、筆者なりに可能なかぎり簡単なモデルで説明しよう。

考え得るかぎり最も単純なマクロ経済モデルは次のようになる⁶。

¹ サイモン・レンルイス、ポール・クルーグマン、ジョセフ・スティグリッツ、マイケル・ウッドフォード、ジョルディ・ガリなど(明確に政治的左派とは断定できない者も含む)。

² ランダル・レイ、ウォーレン・モズラー、ビル・ミッチェル、ステファニー・ケルトン、ジェームズ・ガルブレイス、リチャード・マーフィなど。なお、ギリシャ急進左翼党政権の当初の財務大臣だったヤニス・ヴァルファキスの位置付けは難しいが、自身ガルブレイスと盟友であり、マーフィの「人民の量的緩和」と政策主張は似ている。

³ ポジティブ・マネー派(イギリスのシンクタンク、「ニュー・エコノミック・ファンデーション」に多い)、アナトール・カレツキー、リチャード・ヴェルナー、アデア・ターナーなど。

⁴ Krugman, P., (1998a), "JAPAN'S TRAP," The Official Paul Krugman Web Page (old site), <http://web.mit.edu/krugman/www/japtrap.html>

— (1998b), "It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap," Brookings Paperson Economic Activity, 2. https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/1998/06/1998b_bpea_krugman_dominquez_rogoff.pdf

⁵ 小野善康 (1992) 『貨幣経済の動学理論——ケインズの復権』 東京大学出版会。

⁶ クルーグマンも小野も投資なきモデルだが、それはミクロ的基礎づけを可能なかぎり単純化するためである。ここではマクロ均衡式だけ示すので、入門マクロモデル同様の貯蓄＝投資式にした方がわかりやすい。なお、本稿の議論は背後にミクロ的基礎のあるなしにかかわらず成り立つ。

$$S(Y) = I(i + \delta) \quad (1)$$

$$\delta = au(Y), \alpha > 0. \quad (2)$$

(1)は財市場の均衡式である。 $S(\cdot)$ は貯蓄関数でその変数 Y は産出(所得)で、 $S'(Y) > 0$ である。 $I(\cdot)$ は投資関数で、実質利子率の関数で、 $I'(\cdot) < 0$ である。 i は名目利子率で δ はデフレ率を表す。プラスのインフレの場合はその数値がマイナスで入る。本来投資関数に入るインフレやデフレは期待(予想)であるが、ここではそれが実現値と一致する定常均衡を考える。

(2)はフィリップス曲線をただ変形しただけのものである。 $u(\cdot)$ は非自発的失業率を決定する関数を表し、ここではそれが Y の関数であることを示している。ただし、 $u'(Y) < 0$ である。これは、産出水準が高いと雇用が高く、非自発的失業率が低くなることを示す。ここでは、非自発的失業率が正ならばデフレになり、負ならば負のデフレ、すなわち正のインフレになる定式化になっているが、適当な定数項をつけて、非自発的失業がゼロのときに一定の正常なインフレになるようにしても以下の議論に全く影響はない。これは、労働市場の需給状態に合わせて貨幣賃金率が変動し、それによって一般物価も決まることを表していると解釈してもよい。

この体系にある一つの解はこのようなものである。

$$S(Y) = I(i) \quad (1)'$$

$$u(Y) = 0 \quad (2)'$$

すなわち(2)'より、完全雇用になるように産出が決まり、それが(1)'に入って利子率が決まる。投資が貯蓄に等しくなるように利子率が決まるという新古典派の体系である。この場合、総供給を吸収するように総需要が決まる。

しかし(1)'(2)'の解の名目利子率が下限のゼロより低くなったらどうなるだろうか。(1)'(2)'には解が存在できず、体系(1)(2)は $i = 0$ を入れて次のようになる。

$$S(Y) = I(\delta) \quad (1)''$$

$$\delta = au(Y), \alpha > 0. \quad (2)''$$

ここでは、名目利子率が下限のゼロになっていることを前提しているが、名目利子率に正の下限があるとみなしても議論に全く影響はない。(1)'、(2)''の二本の式で Y 、 δ の二変数が決まる体系になっている。ここで δ に正の解が存在すると、産出は完全雇用水準よりも低い水準で均衡することになる。これが「流動性のわな」の均衡である。

これを脱却するために提唱されたのが、デフレ期待をインフレ期待に変えることである。(1)式の投資関数中の δ をインフレ期待 $-I^e$ で置き換え、(2)式の右辺に上述のとおり、完全雇用においても起こる正常なインフレとして $-I^e$ を加えると、(1)・(2)の解となる利子率が負であっても、適当な正の I^e を与えることにより、完全雇用を実現することができる。この主張は日本では「リフレ派」と呼ばれ、金融緩和一元論のようにとらえられているが、この議論の本質は実質利子率を下げることにあり、金融緩和以外の手段も唱えられている。

今日のニューケインジアン左派の多くは、直接にせよ間接にせよ、中央銀行が資金を作ってなされる財政出動を提唱しているが、これは、財政支出の直接の総需要拡大効果だけではなくて、インフレ期待が上昇することによる実質利子率の低下効果を論拠の一つにしている⁷。

II. MMT は「本質」が「現象」まで貫く

2-1 反緊縮経済論に共通する常識的見解

では MMT の主張はどんなものか。MMT は自ら異端を気取り、他派との違いを強調する傾向があるが、一般に MMT の主張と自称、他称されている次のような見解は、同派の独自の見解ではなく、反緊縮三派に共通するマクロ経済学の常識的な見解である。すなわち、人間の意識や制度から独立した客観法則としては、経済は次のように成り立っている。おおまかに把握するため、経済主体を、政府と中央銀行を合わせた「統合政府」と「民間」とにまとめて考えると、統合政府は公共の事のために通貨を作って民間に支出して財やサービスを買っている。しかしそれが出すぎて民間に購買力が溜まりすぎると、総需要が総供給能力を上回ってインフレがひどくなってしまう。そこで、民間から購買力を取り去って総需要を抑制し、インフレをコントロールするために租税が機能している。国債も、統合政府として見ると、正味民間との間でやりとりしているのは、利子率の調整のために機能している。

それゆえ、政府の収支のバランスをつけること自体に意味はない。失業が出ないよう、インフレが悪化しないよう、総供給能力と総需要のバランスを維持できていれば社

⁷ Wren-Lewis, S., (2012), “Helicopter money, Inflation targets and Quantitative Easing,” mainly macro(個人ブログ), 14 June.

会の再生産が維持される。総需要が総供給能力を下回って失業がある間は、統合政府が財やサービスを買うために民間に出す通貨が、租税で民間から吸収する通貨よりも上回ってこそ、総需要を高めて失業を解消することができるし、それによってインフレが悪化することはない。(外国を捨象すれば)政府と民間の間の貸しと借りは裏腹だから、民間の貯蓄投資バランスが貯蓄超過(貸し)なら、政府は財政赤字(借り)になるのは必然である。

こうした見解は、人の意識を離れた事実の描写としては、反緊縮派にとどまらず、まともなマクロ経済学者で否定する者はいないと思われる。

Ⅲ. 民間投資による信用創造をどうすべきかの違い

3-1 デフレ不況下の政策はほぼ共通

少なくとも、非自発的失業が存在するデフレ不況下にとるべき政策については、反緊縮三派の主張にほとんど違いはない。最上位貨幣を作って政府支出することである。理想的には政府貨幣である⁸。現実的には国債の中央銀行直接引き受けや、もっと現実妥協的には、中央銀行の国債買い切りオペの環境下で国債を発行することで政府支出することである。

MMTの論者は短期金利をゼロ金利で維持することを提唱している⁹。これは、赤字財政支出で市中銀行のバランスシートの資産側に発生した超過準備を、国債で回収しないということである。制度上財源のためとして政府が国債を出す決まりになっているならば、中央銀行がそっくりその分を買い取るということであり、結局ニューケインジアン¹⁰の穏健型の主張と同じになる

3-2 民間投資による信用創造をどうすべきか

三派がそれぞれ本質的に違うのは、私見では、民間投資のための信用創造に対する

⁸ MMTも元祖にあたるラーナーは政府紙幣であるし、現代では銀行に準備預金を出すことによる政府支出(明示的財政ファイナンス(OMF))を提唱する。岡本英男(2014)「福祉国家と機能的財政—ラーナーとレイの議論の考察を通じて」、『東京経大会誌』第283号。ビル・ミッチェル「明示的財政ファイナンス(OMF)は財政政策に対するイデオロギー的な蔑視を払拭する」望月慎訳、「経済学101」、2018年4月3日。

⁹ ビル・ミッチェル「自然利子率は「ゼロ」だ！」望月慎訳、「経済学101」、2018年2月28日。レイ前掲訳書476ページも。いくらなんでも加熱時には別だろうと思うが。

政策態度である。貨幣の大半は、市中銀行が貸付で作る預金通貨である。すると、景気過熱時には貸付が増えて貨幣供給が増えてますます景気を過熱させ、不況時には貸付が減って返済が増えて貨幣供給が減り、ますます不況が深化する。これを埋め合わせるためには、不況時には政府は赤字財政支出をするなどで経済に貨幣を出し、好況時には政府は債務を返済するなどで経済から貨幣を吸収しなければならない。もちろんこの点では三派共通だろう。

しかし、MMT の場合は、金融政策で利子率を調整することによって投資をコントロールする効果については非常に懐疑的である¹⁰。不況時に利子率を下げて投資を増やす効果についてだけでなく、好況時に利子率を上げて投資を抑制する効果についても厳しく見ている。利払いのコストが上がるのでそれにマークアップして物価がかえって上がったり、利子所得が増えて支出がかえって増えたりして逆効果だとも言う¹¹。様々な要因で変動する投資を制御しようと利子率を動かしたら変動が激しくて経済に不確実性を与えるので、そのようなことは諦めて利子率(政策金利)は一定値に固定しろと主張している¹²。

利子率が固定されたら、民間の信用創造に歯止めはなくなる。中央銀行は、貸し出しの拡大によって必要とされるままに準備預金を出すことになる。要するに、民間の信用創造自体には手をつけず、その公的コントロールは目指さないことになる¹³。

それに対してニューケインジアン左派は、金融政策で利子率を動かすことによって投資をコントロールする可能性を認め、財政政策とならんで提唱する。名目利子率がゼロを打ったならば、いろいろな方法でインフレ期待を動かすことを目指す。民主的に選ばれた政府が民意を代表して設定した公的目標のもとで、中央銀行が民間の投資総額のコントロールを図ることになる。

他方、信用創造廃止派は、現行の信用創造制度に対して、貨幣のような重要な公共インフラが民営化されていると評する。つまり貨幣が、民間の企業と銀行の私的利潤

¹⁰ 同上論文。

¹¹ ケルトンが 2019 年 7 月 16 日の来日講演に際して、記者会見で口頭で述べた。レイ前掲訳書 470 ページも。

¹² ケルトンは 2019 年 7 月 17 日の立命館東京キャンパスのセミナーでの飯田泰之の質問に答えて、中央銀行の短期金利目標についての MMT の立場について概略、名目利子率を低い固定的な率にすることと答えている。

¹³ 銀行が預かっている預金の自己資本に対する比率の規制によって貸し出しをコントロールすることは比較的可能と思われているようである。

目的でつくられる制度だと批判している。そのせいで投機バブルも引き起こされるのだと言う。なのでこれを廃止して、民主的に選ばれた政府が、民意に基づいて、公共的目的のために貨幣を発行するシステムに変えるべきだと言う¹⁴。それを使って、人々のための公共的な投資がなされる。これは、貨幣発行と投資を、利潤目的で私的になされるものから、公共的になされるものへ社会化する志向である。

私見では、日本に典型的な成熟した先進国では、完全雇用達成後の生産能力の拡大は追加労働力の不足により持続しない。よって設備投資財生産とそのための資源配分はマクロには抑制されなければならない。信用創造廃止派は直接にそれをしようとする。左派ニューケインジアンは、放置すれば物価上昇で、特に勤労者や退職者の消費が減ること消費財生産とそのための資源配分が抑制されてしまうところを、利子率を上げることで設備投資財生産の抑制に変えることを目指していると解釈できる。このことによって、労働などの生産資源配分を、高齢化などへの対応を中心とした部門へと公的に振り替えることを目指すのだから、これは実物的意味でのクラウドディングアウトを意図する政策だと言える。

IV. 学派横断的な二分—具体的事業か給付金（雇用保証プログラム）か

なお財政規律派からはよく、インフレが高まっても社会保障や大規模プロジェクトへの公的支出は簡単に縮小できないし、増税するよう機敏に税制を変えることもできないので、インフレがコントロールできないとの反緊縮側への批判がなされる。

たいていこのような批判は批判対象を「MMT」と名指すのだが、こと MMT については的外れである。MMT の看板政策である「雇用保証プログラム」は、インフレの状況に応じて自動的に政府支出が増減することを組み込んだ仕組みだからだ¹⁵。これは、働くことを望んでも職がない者の全てを政府が最低賃金で雇用する政策である。すると景気が悪くて失業者が多ければ、政府はたくさんの人を雇って支出が多くなり景気を引き上げるし、景気が過熱したら民間の賃金のほうが高いのでそちらに移って行って政府支出が

¹⁴ 典型的議論を知るには次の邦訳書を参照のこと。アデア・ターナー『債務、さもなくば悪魔—ヘリコプターマネーは世界を救うか?』高遠浩子訳 (2016)、日経BP社。エレン・H・ブラウン『負債の網』早川健治訳 (2019)、那須里山舎。

¹⁵ レイ前掲訳書 8.1 節 408 ページから。

減って景気を抑える。景気を抑える効果が弱ければ、最低賃金を下げれば民間に移る人が増える。

このアイデアがうまく働くかは疑問である。景気がよくなったら縮小してよい事業とはあまり人々の生活にとって重要ではないものと思われるが、そのようなものだけで景気を左右できる効果があるとは思えない。しかしともかく自動調整が考えられていることには違いない。

しかし、MMT 支持派のオカシオコルテスは同派の理論をグリーンニューディール推進のためのロジックに使っている¹⁶。またイギリス労働党のコービン党首が当初党首選に出た時の公約「人民の量的緩和」は、イングランド銀行の作った資金で政策銀行を通して公共的プロジェクトをするものだったが、これは MMT 派の財政学者、マーフィのアイデアだった。ニューケインジアンにも、信用創造廃止派にも、このような具体的な公共的事業に、無から作った最上位貨幣を使おうという志向は多い。欧州左翼党（EU 各国の共産党や左翼党の連合）¹⁷やバルファキスの作った DiEM25¹⁸もこうした政策を掲げている。

他方、イギリス労働党のブレンである左派ニューケインジアンのレンルイスはマーフィを批判して¹⁹、やはり、具体的な公共的事業に使うと景気がよくなってから撤退できないという旨指摘している。そこでレンルイスは、中央銀行が作った貨幣を一律の給付金に使うことを提唱している。それならば、インフレの状況に合わせて縮小することは容易にできるからだ。同様に給付金に使うことを提唱する論者は、信用創造廃止派にも多く、「市民配当」などと称される²⁰。

筆者は、レンルイスの批判は当たっていると思うので、福祉や教育やグリーンニューディールなど人々のための支出の充実については、それによる総需要拡大を好況時

¹⁶ <https://assets.documentcloud.org/documents/5729035/Green-New-Deal-FAQ.pdf>
ケルトンはこれを好意的に紹介している。

<https://riskandwellbeing.com/tag/stephanie-kelton/>

¹⁷ 例えば直近の 2016 年第 5 回大会採択の政治文書「Refound Europe, create new progressive convergence」の II-2 節などを参照のこと。

<https://www.european-left.org/congress/5th-congress-berlin-2016/>

¹⁸ ヤニス・バルファキス「ヨーロッパを救うひとつのニューディール」(2017)、松尾匡・朴勝俊訳(2017)、「ひとびとの経済政策研究会」。

¹⁹ サイモン・レンルイス「人々の量的緩和、コービンの量的緩和」(2015年8月16日) optimal frog 訳(2019)「経済学 101」。

²⁰ エリック・ロナーガン、スタン・ジョーダン「ひとびとの貨幣配当—ECB の政策ツールをアップグレードする」(2016)、朴勝俊訳(2016)、「ひとびとの経済政策研究会」。

に抑えるにたる税制を、富裕層、大企業への負担を重くする形で作って対応させておき、中央銀行が作った貨幣は、一律給付金に加えて設備投資補助金として、不況期に給付して総需要を増やすのがいいと考える。これによって、インフレに合わせた機敏な縮小が可能になるほか、設備投資補助金を、環境的、社会的基準や介護分野拡大のガイドラインなどに基づいて支出することで、投資を社会化するという信用創造廃止派の志向を汲み取ることができる。

また不況期におけるこのスキームを、見方を変えて、現状と比べた大企業・富裕層への課税分が一律給付金・設備投資補助金に使われていると見れば、中央銀行が作った貨幣で福祉の充実やグリーンニューディールなどが行われていると見ても、マクロ経済的には同値である。そうすると、オカシオコルテスやマーフィの志向が、対立するレンルイスら「市民配当」派の志向と総合できていることになる。

V. MMT の前提する国家観

MMT と左派ニューケインジアとの本当の対立点は、上述のとおり、私見では投資の利子感応度をめぐるものであり、究極には事実を照らして妥当性を判断すべきものである。しかし、MMT と信用創造廃止派との対立点は、本質的にはイデオロギーの問題に帰着する。

上述のとおり反緊縮三派とも、非自発的失業を伴うデフレ不況下では、最上位貨幣を使う財政出動を主張するのであるが、その際、MMT 以外は、最上位貨幣である準備預金や中央銀行券が中央銀行にとっての債務とされるのは形式的なことにすぎず、実質的には債務性のない「資本」にあたるもの(貨幣を保有する公衆は一種の「株主」にあたる)とみなすか、あるいはそうしたミスリーディングな形式を改めて形式的にも債務ではないものにするかを主張する。特に、信用創造廃止派は、「貨幣＝債務」という MMT と共通する事実認識に、「だから悪いものだ」という価値観をつけるので、債務でない貨幣を実現するということが根本的な問題意識になっている。しかも MMT 以外の論者にとっては、財政支出が債務性を持たないものによってなされることで、総需要拡大にとって効果を持つものと認識されている。

それに対して MMT は、「貨幣＝債務」という事実を、当然のことと考えていて、そこに「だから悪い」という価値観を入れていない。その立場から、政府紙幣のよう

なものまで含む最上位貨幣にも「貨幣＝債務」を貫こうとする。そこで彼らは、国家が公衆に対して持つ徴税債権を、納税によって帳消しにするものという意味で、貨幣は国家にとって債務だという。

これは、国民はもともと生まれながらにして国家に対して納税の義務を負うということ为前提にしている。しかもだ。産油の無税国家ならば、石油の見返りに輸入した生活物資を国営商店で引き渡すということが、貨幣という国家にとっての債務の履行なのだが、この場合には国家は、国営商店に貨幣が持ち込まれない方が債務を履行しなくてすみ、その分兵器を輸入したり、石油生産を超える貨幣を支出して宮殿を建てたりできてうれしい。ところが普通の租税国家は、納税で国家にとっての債務が履行されることをかえって望む。このことは、納税程度では消滅しないもっと根源的な債務を国民が国家に負っていることを意味する。いっそ、脱税による懲役が本来の国民の義務で、納税でそれが免除されているとみなせば、すっきりと筋がとおる。

筆者が連想するのは、明治帝国で納税していた人は、（間接税も直接にはブルジョワが払っているとみなせば）国民のうちごくごく少数でしかない一方、富裕層は国家に貨幣を払うことによって徴兵を逃れることができたという事実である。このような体制で、明治帝国は近代化を果たし、日清日露で戦勝した。

MMT にとって批判的である「租税＝全員のための負担の分かち合い」論では、国家は国民によって構成される国民のものである。だからこそ、国債は国民の側の債務としてとらえられている。これは共和主義的な愛国主義のイデオロギーである。それに対して MMT は正当にも、国債を国民の側の資産ととらえる。これは国家を国民の外にあるものとみなしていることを意味する。その外にある国家に対して、国民は生まれながらの一方的な義務を負っているというのである。これは愛国主義的であるがおよそ共和主義的とは言えない。筆者には「天皇の赤子」という連想が浮かぶ。

MMT は、租税や国債を「政府支出のための財源」とする言い方を「イデオロギー」だとみなす。なるほど、租税や国債がインフレや利率率のコントロールの機能を果たしているという客観的事実を、不正確に反映して公衆の納得を作るためのイデオロギーに違いない。だとすると、「国家の徴税債権を帳消しにするという意味での国家の債務」とする MMT の貨幣の位置付けも、徴税によって、誰かが貨幣を必ず受け取るという公衆の予期を作ったり、貨幣価値を維持したりしているという客観的事実を反映した、ひとつのイデオロギーではないのか。

アメリカの MMT の論者は、多くはアメリカにおいてはかなり左派の政治的立場にあると思われるが、こうした本質的イデオロギーについてどれほど自覚的なのだろう。(あえて左派的に通用する説明を探せば、国家が土地や有形・無形のインフラの上級所有権を持っていて、それを経済活動などに使用することに対してレントをとるものとして租税を位置付ければいいかもしれない。)

VI. 日本における受容の特殊性

最後に、ニューケインジアン対 MMT の対立関係が、日本においては独特のバイアスを持った対立になっていることについて付記しておく。

左派ニューケインジアンのマクロ経済政策論は、先述のとおり、日本では「リフレ派」と呼ばれ、大方から金融緩和一元論のようなバイアスのあるとらえかたをされている。上述のとおり、その政策論の目指すところはインフレ期待の上昇による実質利子率の低下なのであるが、日本では、何か、日銀から市中銀行に資金を出すことで、それが貸付にまわって投資が興ることを企図した政策のようにとらえられた。実際には、流動性のわな下で準備預金を増やしても超過準備のまま持たれて貸し出しが増えないことは、大前提として共有されている認識である。人々に将来のインフレ期待を抱かせることが金融緩和の意図であって、それでインフレ期待を動かすのに不十分であれば、さらに財政支出の拡大などさまざまな手段に訴えることが考えられている。

他方 MMT も日本では独特の受容のされ方をした。先述のとおりその元来の見方は、赤字財政支出はまず支出が先にあって、そのことによって市中銀行のバランスシートの資産側に同額の準備預金が中央銀行によって作られる。あとから統合政府が利子率を望む水準に維持するためにその一部を国債に入れ替えるという見方をする。目標の短期利子率がゼロ金利なら、形式的に政府から国債が出されても、中央銀行によってすぐ買い取られることになる。これは、主流派経済学の用語では「金融緩和」と呼ばれる²¹。

それに対して日本でよく見られる MMT の説明では、市中銀行のバランスシートの資産側には、政府支出と同額の国債が入ることになり、準備預金の増加はない。政府支出先業者の銀行預金で作られてそれが市場に出回るという意味ではマネーストック

²¹ このへんの用語のすれ違いについては、レイ前掲訳書の筆者の巻末解説を参照のこと。

が作られたが、マネタリーベースは作られていないので、主流派経済学の用語では「金融緩和」ではない。出発点で超過準備がないならば、政府支出先業者の銀行預金が増えたことに対応して、法定準備を増やさなければならないはずである。ところが、その分の国債を中央銀行が買い取っておらず²²、市中銀行がこれからなんとか準備を調達しなければならない状態になっているので、これは中央銀行の短期金利目標が上がったことを意味し、元来の MMT の意味でも「金融緩和」ではなく「金融引締」である。

そして、このように解釈された MMT が、金融緩和一元論として解釈されたリフレ派と対抗する形で導入されたわけである。このとき、貨幣供給が「外生」か「内生」かということが、本質的に重要な論点であるかのように持ち出される場合が多い。本当は、ニューケインジアンもその他の主流派も、中央銀行が直接操作する変数が貨幣の量であるか利率であるかは、建てる経済モデルの分析目的や数式の解きやすさによって適宜選んでおり、全くたいした論点ではない²³。一見それが原因で対立しているように見える政策認識は、実は、投資の利子感応度をめぐる認識の違いに起因するものである²⁴。

ところが、中央銀行が準備預金を全く出さずとも、市中銀行の国債引き受けによって預金というマネーストックが作られる事態が「内生的」貨幣供給、中央銀行が市中銀行から国債を買って準備預金を外から大量に供給することでマネーストックを増やそうとする考え方が「外生的」貨幣供給とされて、ミスリーディングに論点整理されたわけである。かくして、「金融緩和なき財政出動派の MMT」対「財政出動なき金融緩和派のリフレ派」という不毛の対立図式が作られた。

実際にはすで述べたとおり、左派ニューケインジアンは財政出動を唱え、本場

²² 本家 MMT では、中央銀行は、政府の赤字財政支出に対しても受動的に準備預金を出すのではならない。

²³ これは筆者も、拙稿 (2019)「反緊縮のマクロ経済政策諸理論とその総合」大阪市立大学『経済学雑誌』第 119 巻第 2 号で詳しく述べたが、野口旭 (2019)「MMT (現代貨幣理論) の批判的検討(2) 一貨幣供給の内生性と外生性」(ニュースウィーク日本版ウェブ版)でも明解に説明されている。

https://www.newsweekjapan.jp/noguchi/2019/07/mmt2_2.php

²⁴ Rowe, N., (2011) "Reverse-engineering the MMT model," *Worthwhile Canadian Initiative: A mainly Canadian economics blog*, 15 April などが MMT の議論の本質を投資が利率に感応しないことに求めている。野口旭の前掲記事のシリーズでは、そもそも MMT は財市場について考慮していないとしてこの解釈を否定し、中央銀行の受動的態度を根本的前提とみなすが、筆者はこれに同意しておらず、中央銀行の受動的態度の方が、投資の利子不感応の前提から帰結する政策金利安定化命題から導かれるものと解釈している。

MMT は中央銀行が出した準備預金を回収しないことでゼロ金利を維持する政策を唱える。だから上記の対立図式は本来からすれば虚構である。両派の日本での受容は、ともにまず主に生誕地での政治的立場とは逆側でなされて互いに不毛な対立に至っているわけだが、生誕地での政治的立場と同じ側としては、後発の利益を生かし、内外での対立を他山の石とした総合を図るのがよいだろう。

(まつお ただす 立命館大学経済学部教授)