

MMT（現代貨幣理論）に対する私の見解を提供します。「MMT はリカード＝バローの中立命題により否定されます」

- 1 リカード＝バローの中立命題により、将来の増税を予期し消費を抑えるため政府支出の効果が中立化される。
- 2 通貨毀損と金利上昇(通貨防衛) により消費・国内投資を抑制し、インフレが起きない。
- 3 企業と非正規雇用者の貯蓄体質によりインフレは進まない。
- 4 政権交代がある限り将来の増税が予期されるため、中立命題から逃れられない。
- 5 意図しない為替ダンピングとなり外国から懲罰関税へ。

第一に、MMT（現代貨幣理論）は、政府が自国通貨を発行できる限り、財政赤字に制約はなく、増税はインフレ抑制のための手段としており、一見合理的ですが、実際には「必要以上インフレしたら将来の増税」が予期されることで、消費者が先だって消費を抑え、結果としてインフレ自体が起きにくくなるパラドックスが生じます。例えば、インフレ率が2%を超えたら増税すると予測されると、消費者は先立って消費を抑えるため、2%に達する前にインフレが進まず、財政政策の効果は薄れ中立化されてしまいます。これがリカード＝バローの中立命題で示される問題点の応用です。つまり、未来の不確実な増税が消費抑制を引き起こし、インフレを抑える要因となるのです。これに対して、MMT は増税ではなく政府支出の削減のみでインフレをコントロールすれば中立命題から逃れられる理論を展開するかもしれない、しかし、現在の日本の国家予算で政府支出を削減できる余地が全くなく、予算の5%を占める公共事業を削減したとしても、公共事業のほとんどは道路や橋の補修、災害対策など、インフラの維持に必要不可欠な支出です。これらを削減するとインフラの劣化が進むことから政府支出を削減できる箇所がないのです。仮に MMT が政府支出として負の所得税や現金配布を行っても、インフレをコントロールするために将来的な削減が予期されれば、人々はその削減を見越してインフレが起こる前に消費を抑えるため、結局中立命題から逃れられません。この負の作用がこの命題の本質であり、これは将来の増税に限らず、政府支出削減の予期でも同様に起こる現象です。そもそも、通貨発行は、インフレ税として、事実上の増税と同じ効果を持ちます。通貨価値が下がり物価が上昇すれば、国民の購買力は低下し、インフレが起ころうが起こるまいが、通貨の信用低下を懸念した消費抑制が進みます。MMT の支持者は自国通貨建ての国債発行が破綻しないとの主張が高頻度で散見されるが、前述の通り、こうした負の作用からは逃れられない。これは、自国通貨建てかどうかは問題ではなく、破綻の前に効果が得られないという点が重要なのです。したがって、通貨発行による国債発行もリカード＝バローの中立命題から逃れることはできません。

第二に、MMT は自国通貨建て国債発行もしくは財源を通貨発行するため中立命題から逃れられる主張をするかもしれない。しかし、「通貨発行権があるから増税を回避できる」と

しても、国債を発行し続けることで通貨の信用と購買力が毀損される可能性があります。これは通貨安と呼ばれますが、インフレとは意味が異なります。国民がインフレや通貨価値の下落を予期すれば、消費を抑制する動きが必ず生じます（輸入物価高騰によるコストプッシュインフレは除く）。仮に、「増税しない」とアナウンスされたとしても、通貨発行による国債償還は通貨の価値を毀損させ、購買力の低下を予期させるため、資本移動自由の状況下では国民や企業はビットコインや外貨建て資産に逃避し、消費と国内投資を抑制するでしょう。このため、国債が自国通貨建てで発行されるかどうかは中立命題に対する反証にはなりません。なお、国債を経由せず直接の財源として通貨発行を行ったとしても、同様に消費・国内投資抑制が伴うことは変わりません。さらに、MMT による国債の大量発行が進めば、円安が進行し、投資家や企業は将来の通貨発行を織り込んでさらに防衛的行動を取る可能性があります、これが消費と投資を抑制します。しかも、通貨防衛のために金利を引き上げざるを得なくなり、個人消費と国内投資はより抑制されインフレはさらに抑制されることになるでしょう。中立命題の本質は、将来の財政負担を予期した消費行動の抑制があるため、通貨発行による国債償還でも、直接の財源でも増税の有無にかかわらず、消費者が自身の財政負担の影響を予測して消費を抑制するという点で、政策の中立化から逃れられない。

第三に、日本の例を見ると、異次元の金融緩和が行われたにもかかわらず、インフレが発生しなかった背景には、消費を抑制する要因が存在します。特に、バブル崩壊後の不良債権の処理の影響や金融ビッグバンの影響で銀行が貸し剥がしや貸し渋りを行い、企業は、新規の設備投資を控え、人件費のコスト削減が進み非正規雇用を増大させ内部留保を過度に貯め込みました。定期昇給がない非正規雇用は、将来に対する不安から消費が抑制されたのです。これにより、市場にマネーを供給する異次元の金融政策が十分に機能せず、インフレが思うように進まなかったのです。このような、内部留保を貯め込む企業体質と非正規雇用の拡大という2つの構造がある限り、MMT による財政政策の効果の不確実性が生じ、異次元の金融政策同様にインフレは起きえない可能性があります。また、金融ビッグバンと同時期に進んだ財政投融资の縮小も、公共投資の減少で正規雇用が減少し、企業が非正規雇用にシフトする間接的要因となった政策転換の影響も郵便局員としては見過ごせない。

第四に、通貨安を置いとくとしても、仮に MMT が中立命題を克服もしくは逃れたとしても、政権交代が起こりうる民主主義の体制下では、次の政権が増税を行う可能性が常に存在するため、消費者は将来の政権交代による増税を予測して消費を抑えるでしょう。また、たとえ政府支出 (G) を増やしても、 $Y=C+I+G+X-M$  における G の分増加しても、消費 (C) や投資 (I) が中立命題の影響で実質的にそれ以上に減少すれば、GDP (所得) Y は増えません。さらに、通貨安によって輸出入 (X-M) が赤字に転じ、仮に見かけ上消費が増加しても、通貨価値が減少しているため、実質的な成長とは言えない状況が生まれます。つまり、名目 GDP は増えたとしても、実質 GDP は中立であるため不変的に増加しないでしょう。

このため、リカード＝バローの中立命題からは最終的に逃れられません。結局、MMT の採用はインフレが起きないまま通貨の信頼性を低下させ、国民は資産を外国資産に移行し、結果として株式市場が暴落するでしょう。その結果、外国資本は通貨安も相まってインフラや株式を安値で買い叩き、国内の資産が外国資本に支配されるという事態が発生し、最終的には生活水準の低下という悪循環を招く可能性が高まります。

## 結論

長期的に通貨発行を続ければ、発行分以上に通貨が毀損し、事実上の為替ダンピングと同じ状況となり、諸外国からの懲罰関税などで通貨安の恩恵さえ失われ、輸入コストが増える負の影響だけが残ります。MMT は、政権交代や資本移動の自由が制限された戦時下体制あるいは人々が予測不可能なタイミングでの政策でしか有効ではないと言わざるを得ない。

## 補足

MMT（現代貨幣理論）の考え方 MMT は、政府が自国通貨を発行できる限り、財政赤字を通じた支出に制約はないという考え方に基づいています。具体的には、政府は自国通貨を発行して支出を行うことができ、赤字が問題となるのはインフレ率が制御不能になる場合に限られるという立場をとっています。MMT では、政府が債務を返済するために増税する必要はなく、むしろインフレ抑制のために税金が使用されるとされます

リカード＝バローの中立命題の考え方 政府が財政赤字を拡大して国債を発行しても、将来その返済のために増税が必要になると国民が予測するため、結果として消費や投資を抑える動きが生じ、経済全体の需要に影響が出ないという理論です。簡単に言えば、「今の政府支出は、将来の増税として返ってくる」と考えることで、国民が貯蓄を増やして消費を控えるため、財政政策の効果が中立化されてしまう、という経済学の仮説です。