

# MMT

THE EVALUATION STANDARD MONEY  
BASED ON  
THE META MEDIUM THEORY

# 野畑証券 コーポレイトガバナンス研修

2019.11.21

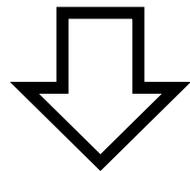
## MMT理論とソブリンリスク

# MMT理論

Modern Monetary Theory: MMT

○ 自国通貨を発行する政府は  
発行能力(インフレ)を上限に、

国債発行(貨幣供給)をして



需要を拡大することができる。

# 概要

○国債発行に基づく政府支出がインフレ率に影響するという事実を前提に

○税収ではなく(予算制約無)、

○インフレ率に基づいて

(金融と実物の限界)

○財政支出を調整すべきだ

(政府の赤字 = 民間の黒字)

という新たな財政規律を主張

# MMT理論への関心

○2018年6月

AOS議員のグリーンNDの主張

○2019年2月

米国国債発行上限論

○2019年6月

日本の消費税増税議論

# MMT理論の背景

1. 1970年代以降、先進諸国では政府債務の拡大を忌避する緊縮財政や新自由主義の政策が採られてきた。しかし、
2. ①2000年代に入り先進諸国で金融政策中心による景気回復政策が行き詰まり、加えて  
②リーマン・ショックなどで民間負債拡大(デリバティブ等)に対応した政策リスクが顕在化
3. 政府が積極的に負債を負って財政拡大をする景気回復政策の重要性を主張するMMTに注目

# 主張者：学者

## L. Randall Wray

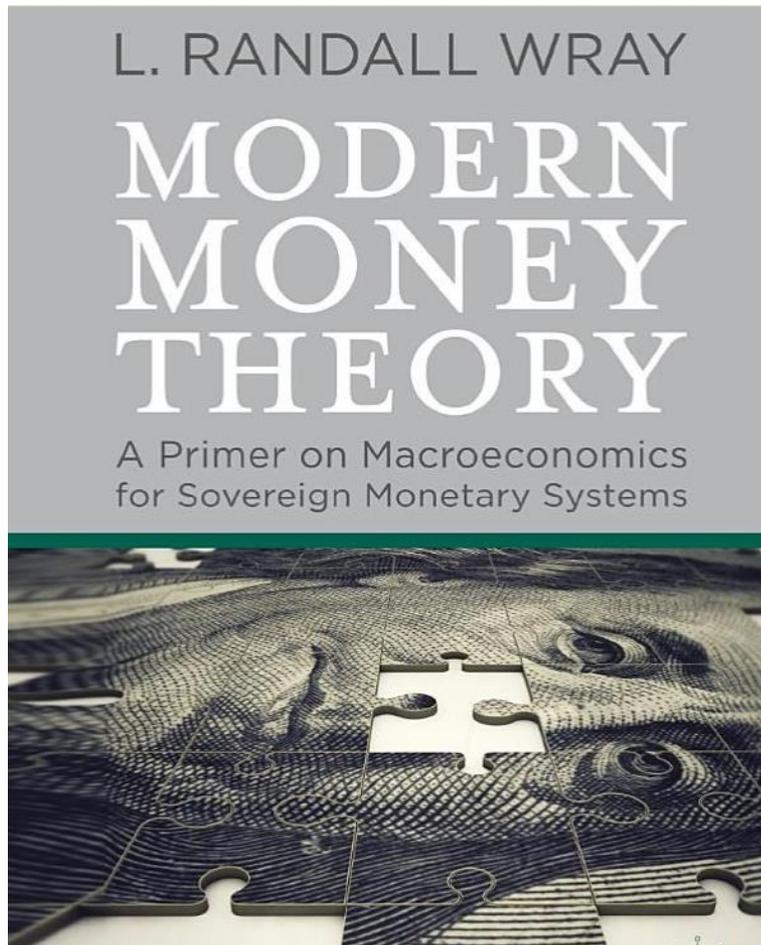


born June 19, 1953

a professor of Economics at Bard College and Senior Scholar at the Levy Economics Institute.

Previously, he was a professor at the University of Missouri–Kansas City in Kansas City, Missouri, USA, whose faculty he joined in August 1999.

# 法定通貨システム のマクロ経済学入門



Modern Money Theory  
: A Primer on  
Macroeconomics for  
Sovereign Monetary Systems  
by L. Randall Wray(2012-08-  
07)

Palgrave Macmillan (2012)  
(2015)

ASIN: B00HS8GYBG

# 主張者：学者

## Stephanie Kelton



born October 10, 1969  
an American economist  
and Professor of Public  
Policy and Economics at  
Stony Brook University.  
She was formerly  
Professor of Economics at  
the University of  
Missouri–Kansas City  
著作刊行は近々の予定  
日本を実例に挙げる。

# 主張者：政治家

## Alexandria Ocasio-Cortez (AOC)



born October 13, 1989  
popularly known as AOC, is  
an American politician and  
activist who serves as the  
U.S. Representative for  
New York's 14th  
congressional district. She  
is a member of the  
Democratic Party.

Univ of Boston

# 現代貨幣理論のポイント

( Modern Monetary Theory: MMT)

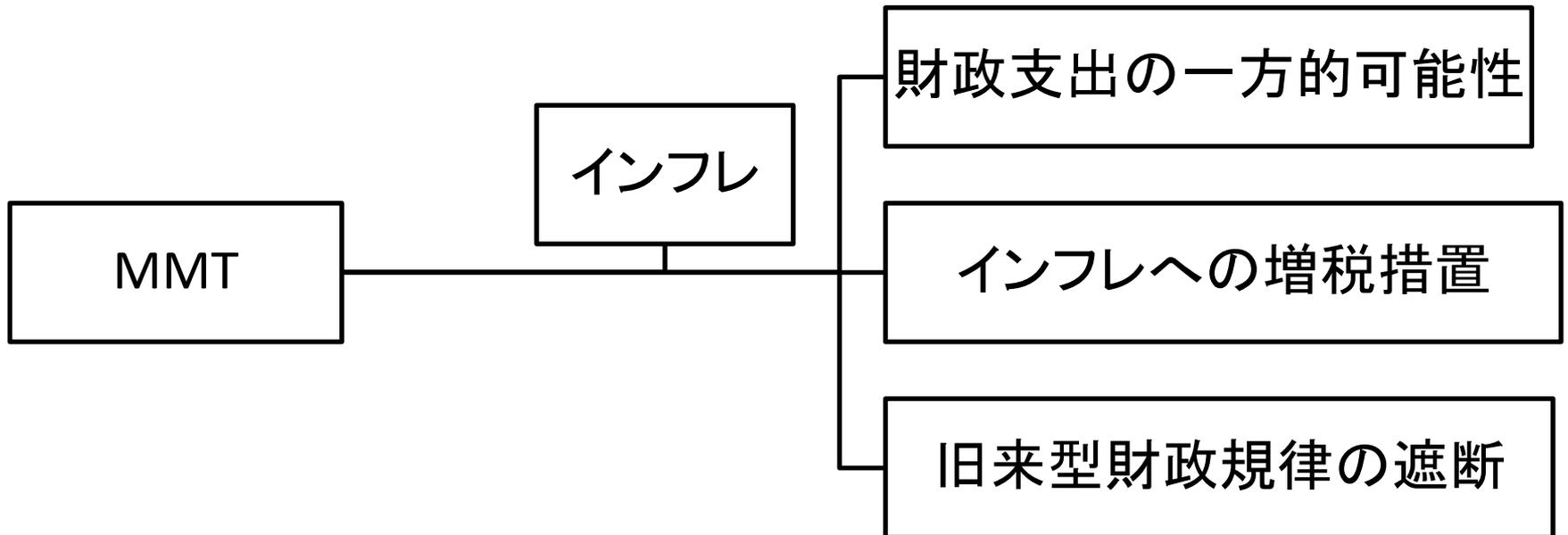
1. 財政支出の一方的可能性

(許容インフレ率内)

2. インフレは、増税で措置

3. 国債増発と財政規律の遮断<sup>10</sup>

# (参考)



# MMT理論：政府と中銀の統合

○政府BSと中銀BSの統一（統合政府）

政府と中銀の勘定間にあった

国債の資産・負債が解消

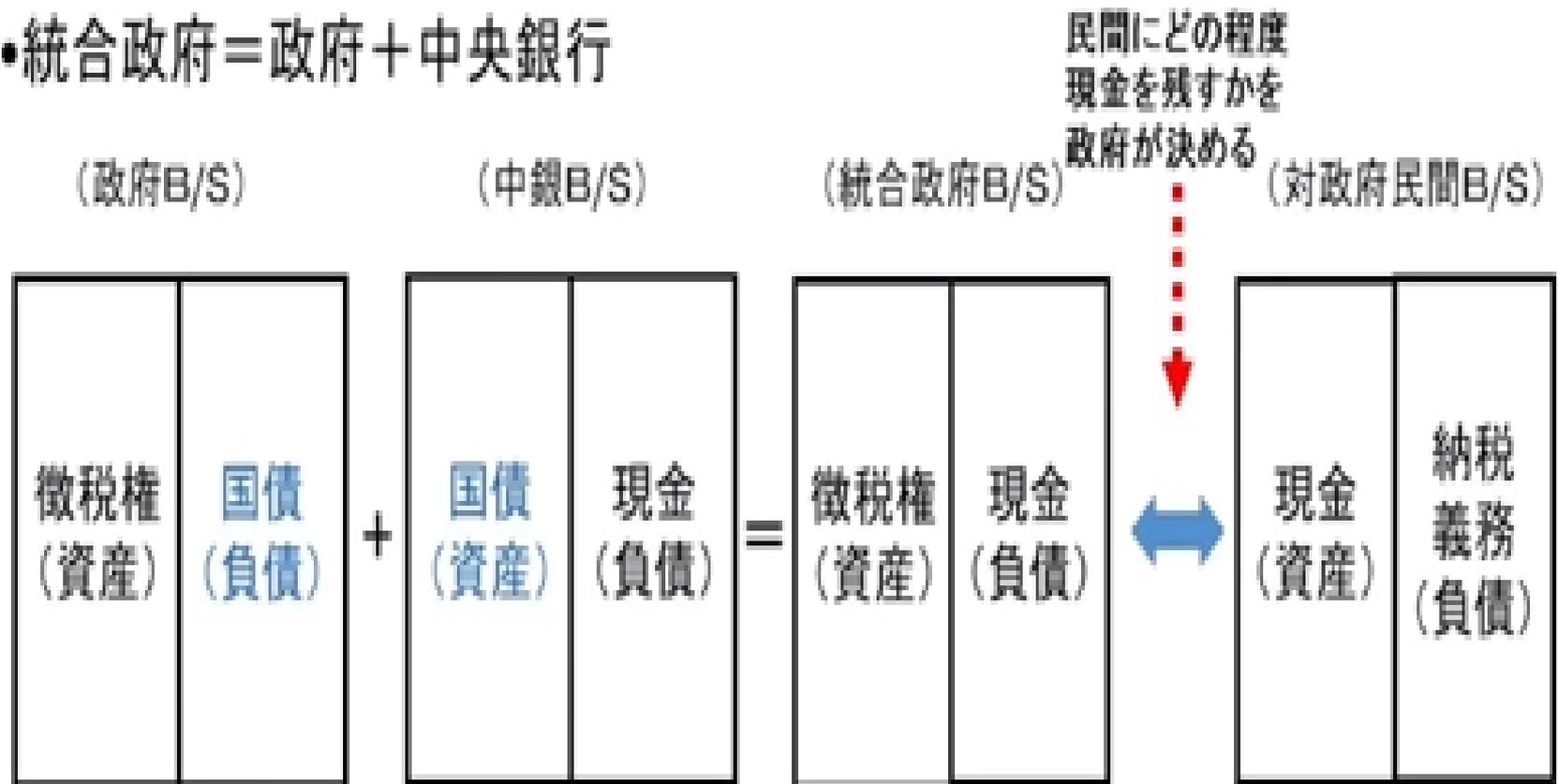
⇒国債の消滅

⇒統合政府は

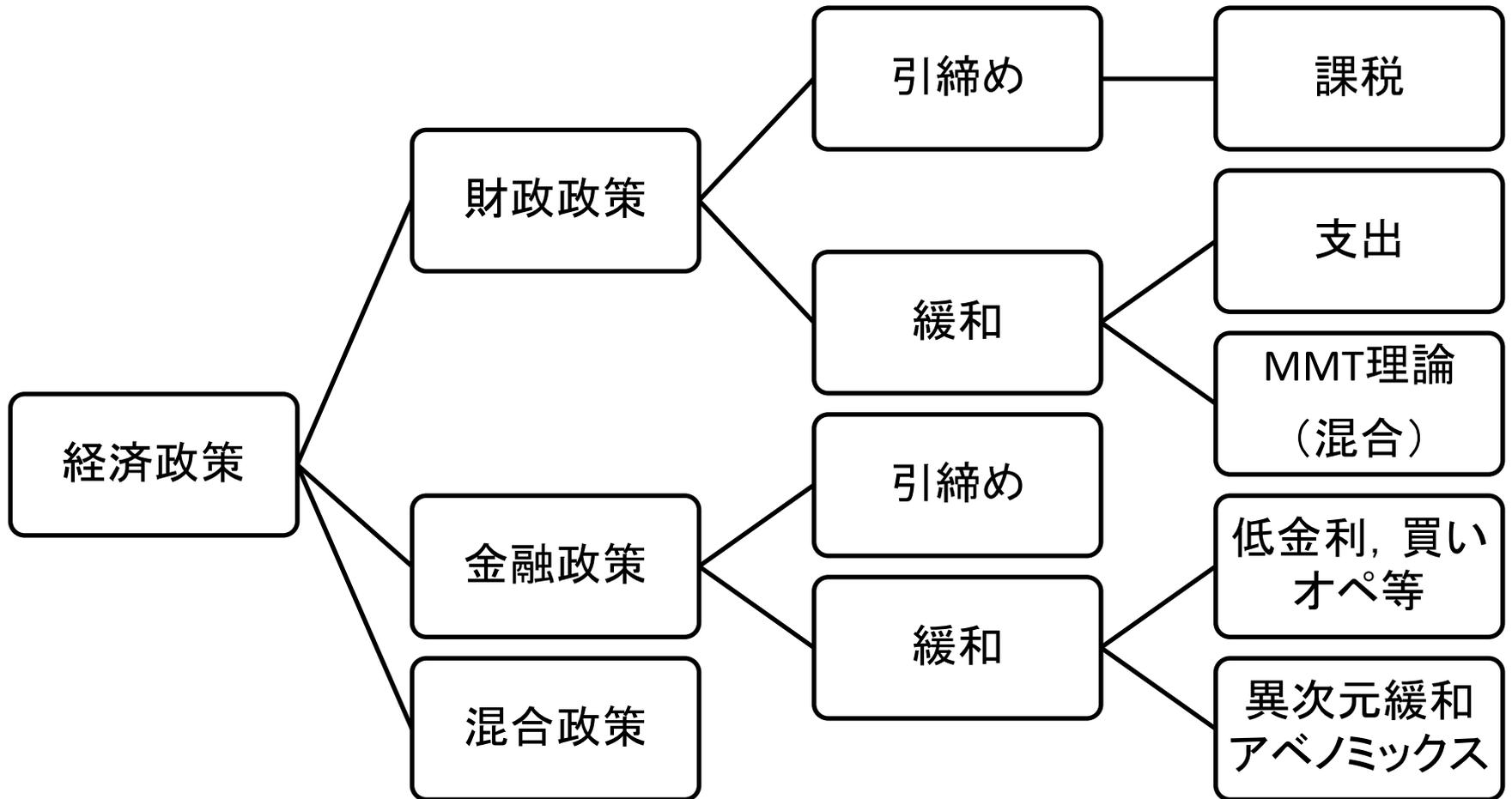
財源不要（自由に）で通貨を発行可能

# (参考)

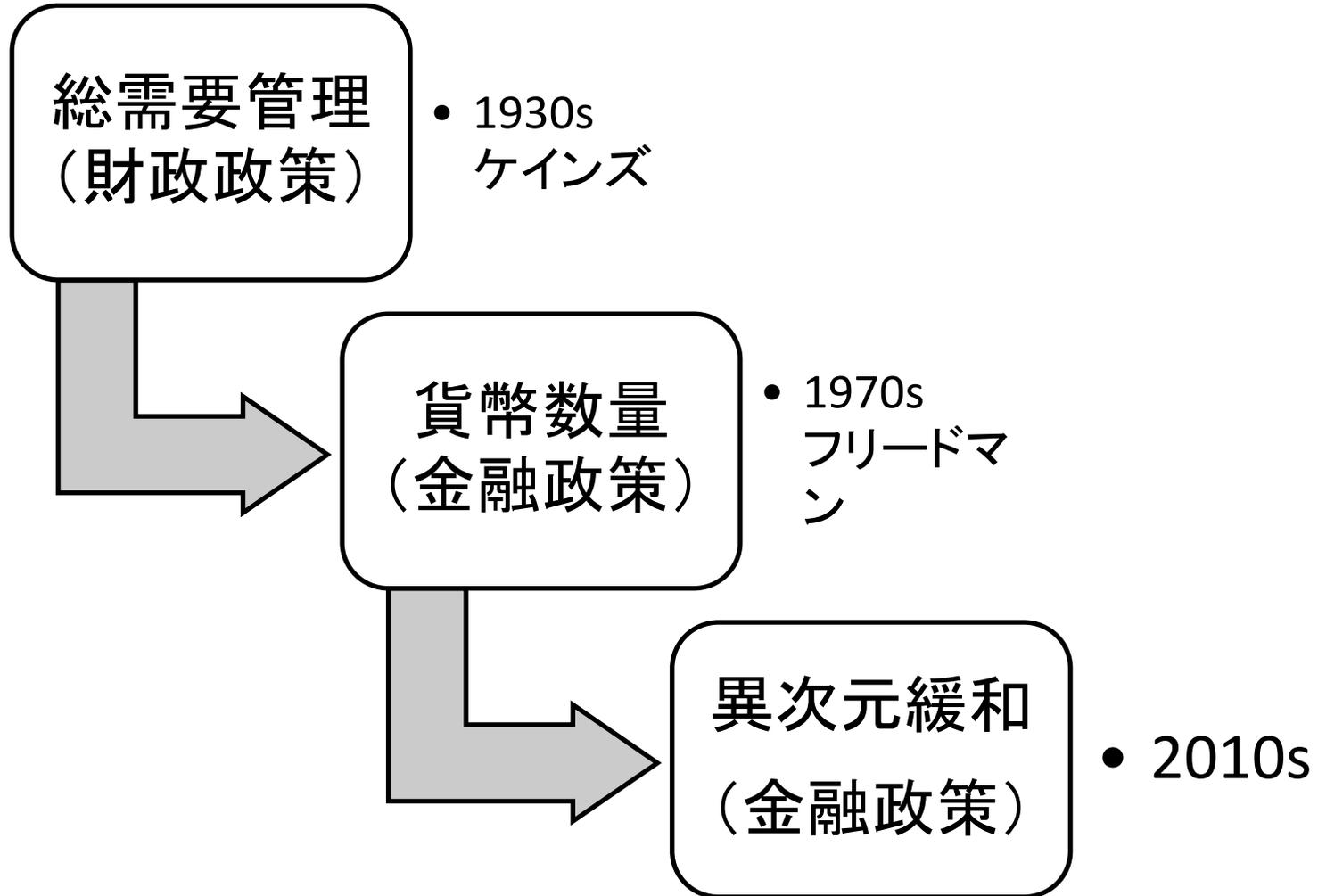
- 統合政府 = 政府 + 中央銀行



# 国の経済政策

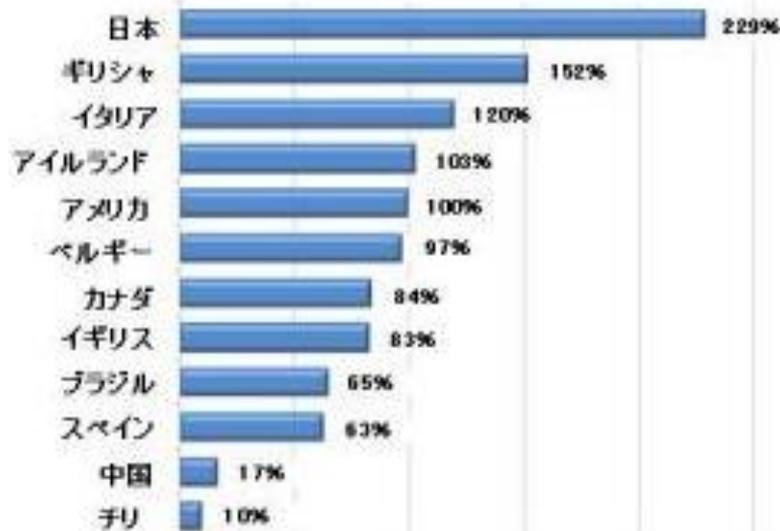


# 経済政策の歴史

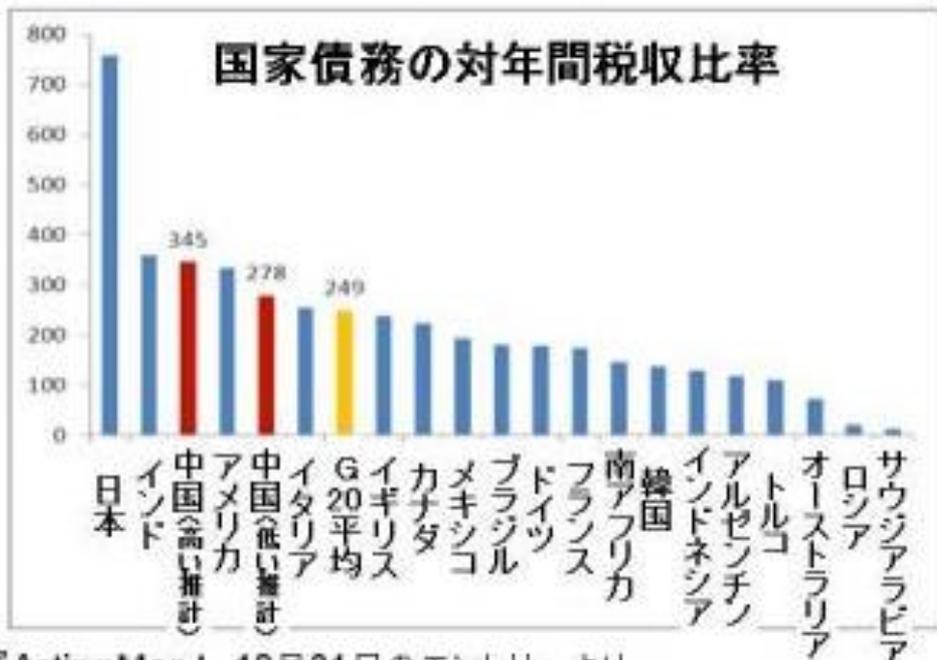




国家債務の対GDP比率



国家債務の対年間税収比率



出所: (上)『ZeroHedge』、2014年11月1日、(下)『Acting Man』、10月31日のエントリーより

# 財政と金融政策の融合企画

## ○ヘリコプターマネー(フリードマン)

将来返還義務の無い債務として通貨を発行する. 総需要の刺激策

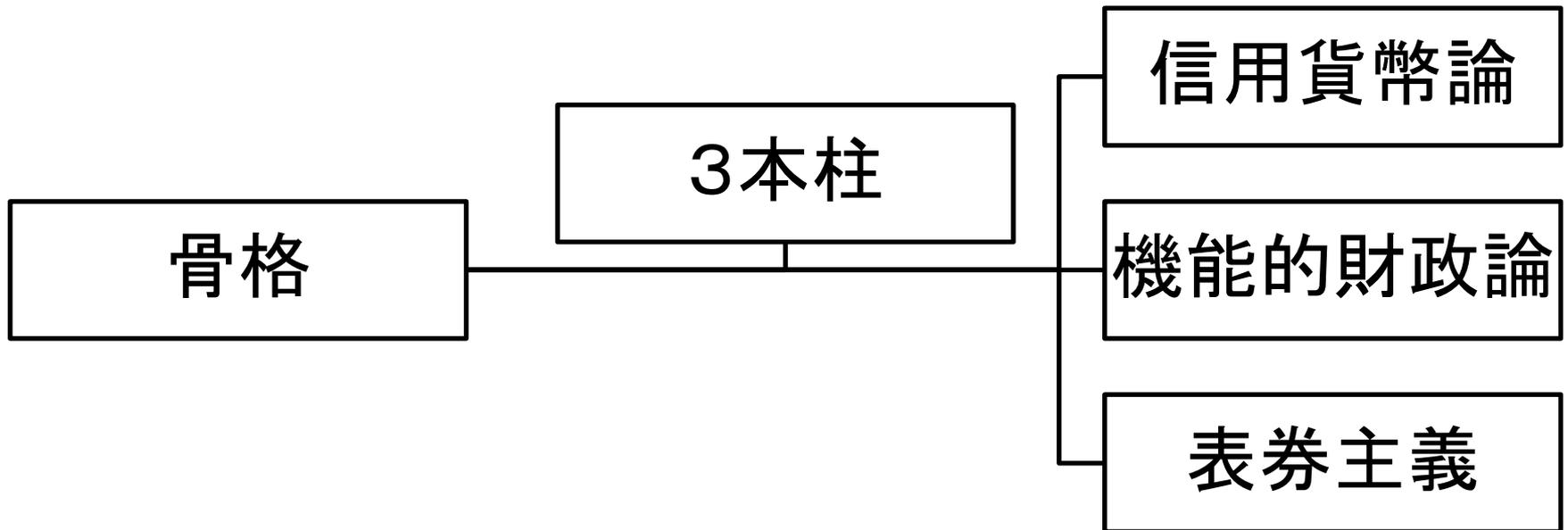
## ○物価水準の財政理論(シムズ)

国債の実質的価値が物価を決めるので, 財政赤字を拡大させても破綻することはない.

## ○シカゴプラン(ナイト)

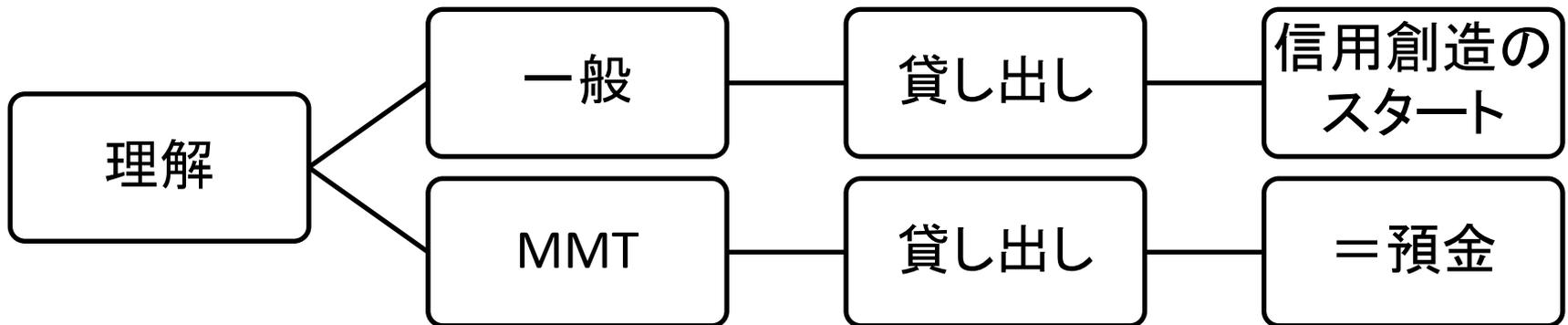
信用創造が金融危機の元凶なので, 100%の預金準備を義務付ける.

# MTT理論の骨格



# 信用貨幣論

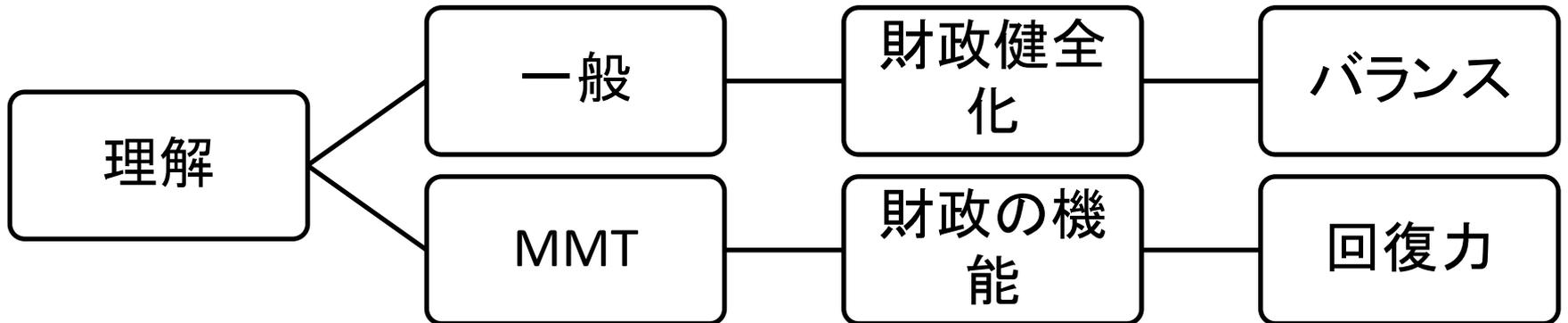
## ○信用創造の理解



# 信用創造

- 政府が財政支出として民間の口座に記帳すれば、信用が創造される.
- 民間の資産貯蓄であり、民間は黒字となる.
- 民間は、資産を投資に使う(活性化)
- 銀行の様に預金を転がす必要はない.

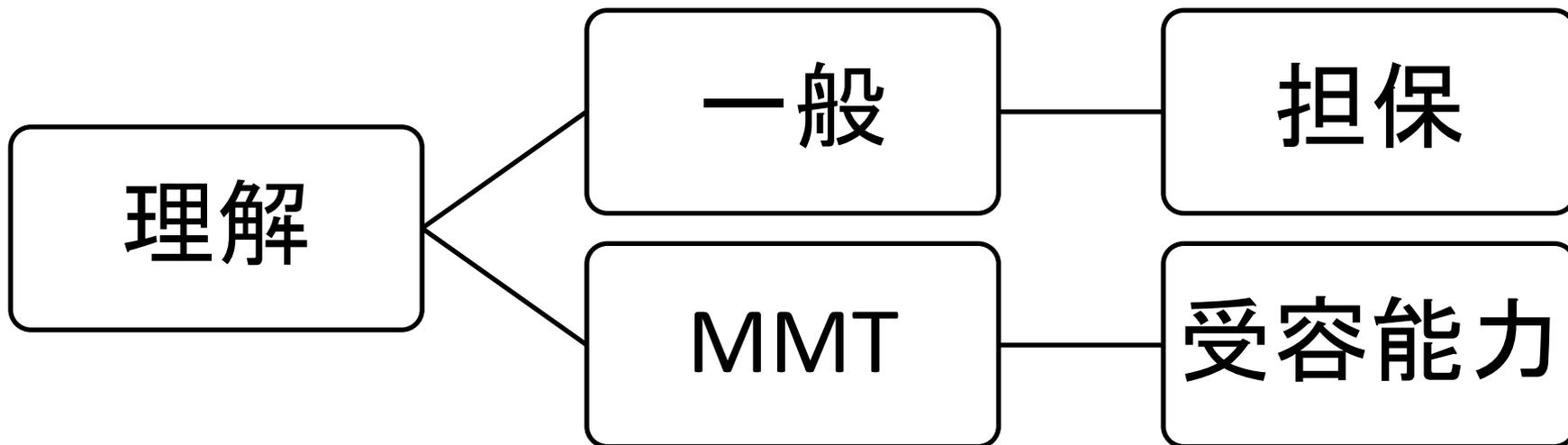
# 財政機能論



# 財政機能

- 従来型財政論＝均衡財政，赤字財政の抑制  
政府支出抑制により景気低迷  
公債は，将来世代の負担
- MMT＝赤字財政の許容  
政府支出増加により景気回復  
公債は，将来世代の利得（支払い）

# 表券主義



# 表券主義（不換）と金属主義（兌換）

## ○金属主義（本位貨幣）

金銀貨との兌換が予定されていて始めて貨幣になる。

## ○表券主義（法定貨幣）

お金は、お金として受容されればお金になり、債務証書である。

# MMT理論の特徴

○表券主義貨・貨幣国定説

○財政政策の有効性

○財政政策の方針は

機能的財政アプローチ

○「就労保証プログラム」の導入提唱

○政策目標は、

①雇用と物価の安定と②金融の安定

# MMT理論の主張する事実

- 政府支出に、租税収入は必要でない。
- 政府の国債発行は借入れでない。
- 政府の赤字が貯蓄を創造する。
- 政府は、自国通貨建のものなら何でも購入する「支出能力」がある。
- 貸出が預金を創造するのである。

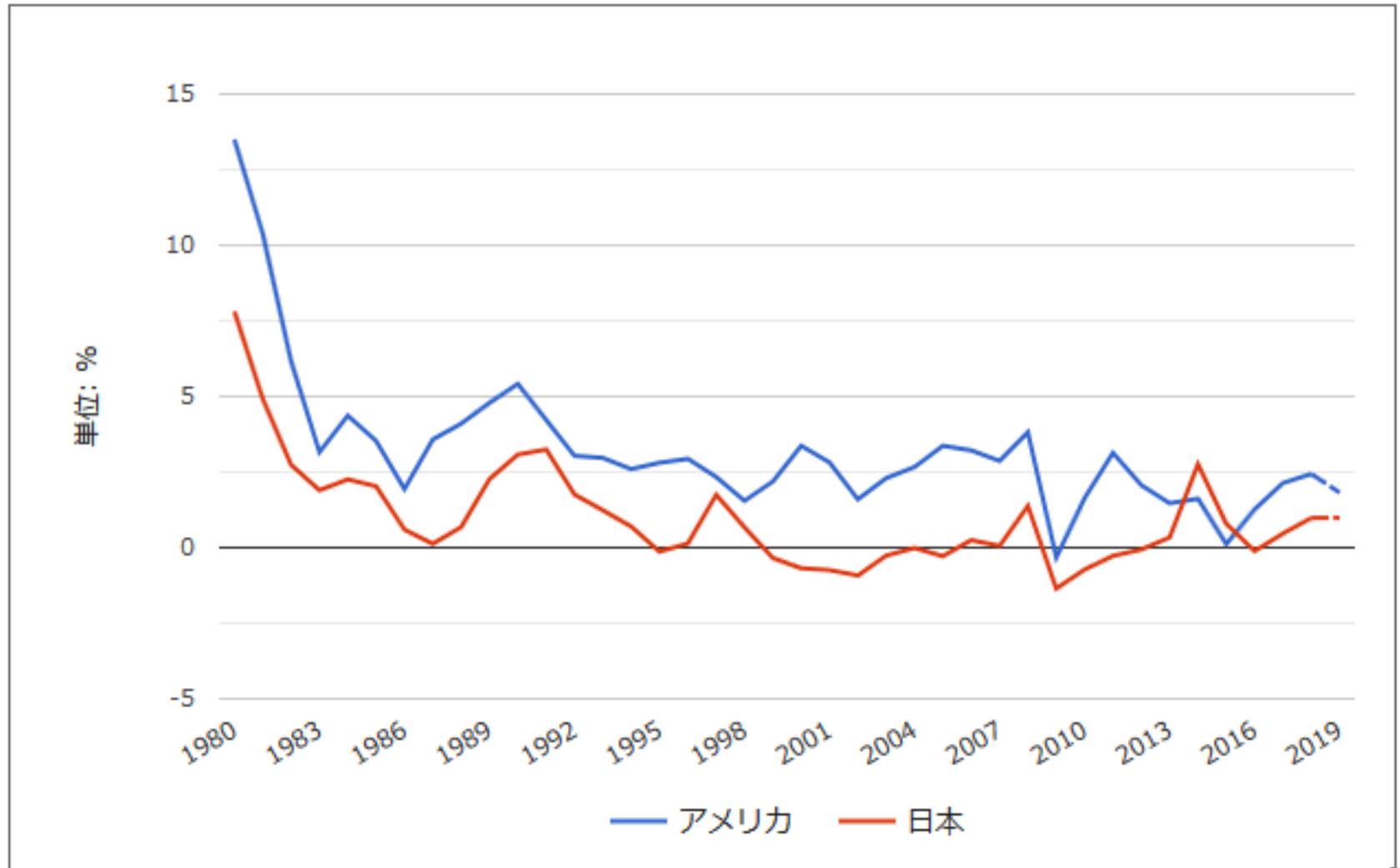
# MMT理論の実装

1. 税や債券発行による通貨徴収に頼らずに、公共事業、財政資産の支出可
2. 自国通貨建ての負債によるデフォルト(債務不履行)回避
3. インフレ下では制限されるが、完全雇用によって経済活動が加速
4. インフレは増税により流通から超過通貨を取除くことで抑制
5. 民間部門との非競合

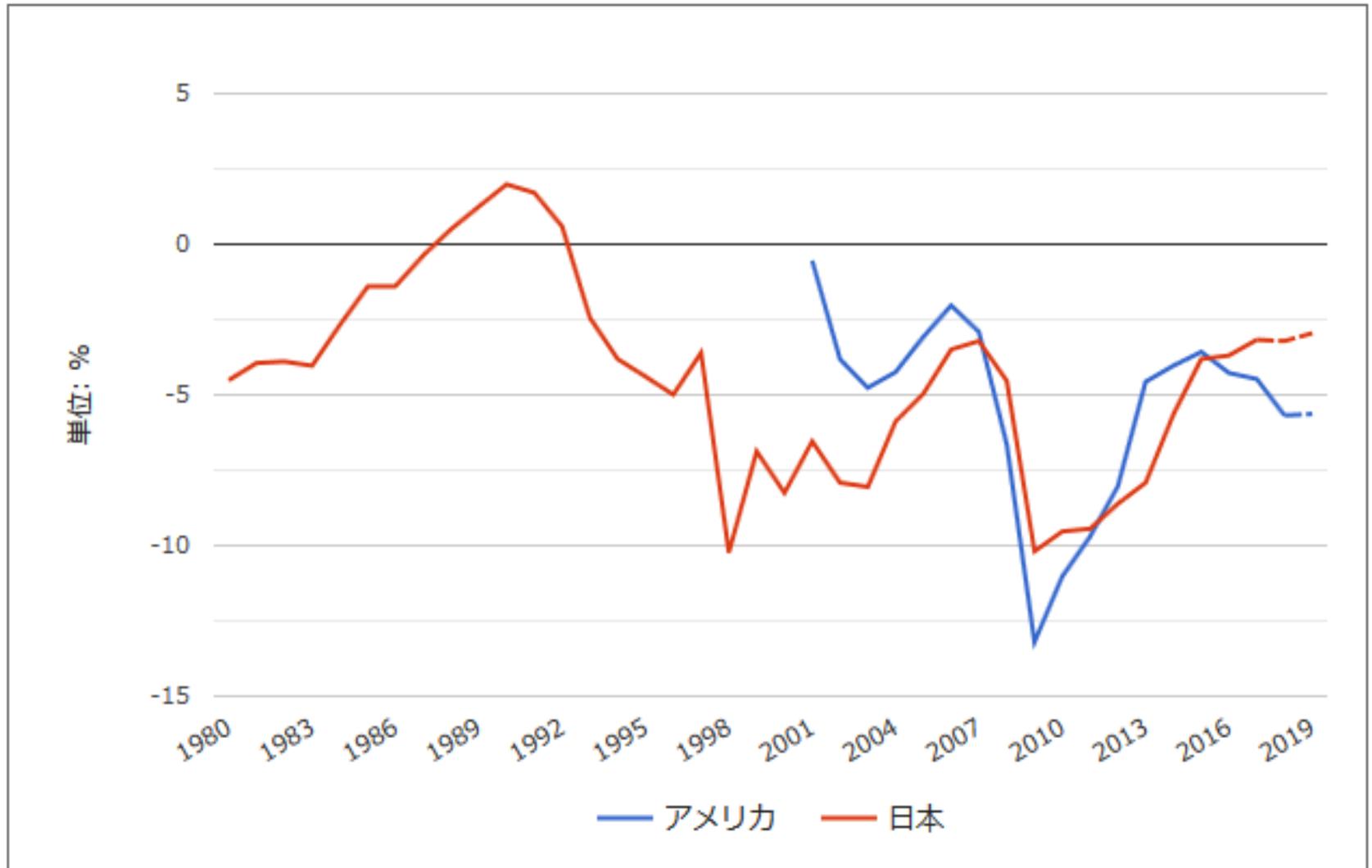
# 肯定的見解

1. 日本が実証
2. MMT理論はポスト・ケインズ派の一つの到達点
3. 通貨発行権を持つので自国通貨建て債務の返済不能状態に陥るリスクはゼロ
4. 財政の均衡ではなく経済の均衡を目標にして決めるべき

# 日米のインフレ率の推移



# 日米の財政赤字の推移



# MMTの指摘する事実

1. 政府の支出は、創造した貨幣（債務証書）で行っている.
2. 国債発行も創造貨幣である.
3. 政府は、何でも購入する「支出能力」がある.
4. 銀行の貸出は、即ち、預金の創造

# 批判: 財政均衡主義

○政府の財政赤字の拡大は同時に金利上昇と景気悪化を招く

○政府の国債発行の拡大は望ましくない。

○炭鉱のカナリア論

○マクロ経済だが、方程式がない

# 否定的意見

1. 米国にインフレが起きた際、途上国を中心に世界経済が混乱
2. 日本では財政赤字の拡大、インフレ懸念による円の対外信用が下落（ハイパーインフレ）
3. インフレを抑える増税では経済が低迷

## 評価

- マクロ理論面では，不明確
- 事実関係は，指摘どおりか．
- グリーンNDは，投資後リターンが長い．
- インフレ率許容率の不明
- 増税のタイミングと利率は，議会の専権事項