

# MMT (Modern Monetary Theory) 개요

- 정의: 현대통화이론(MMT)이란 정부가 통화를 독점하고 있고, 납세와 저축을 위해 필요한 금융 자산을 정부가 충분히 제공하지 않기 때문에 그 증거로 실업이 발생하고 있다는 이론임.

→ 정부가 완전 고용을 목표로 재정 정책을 취해야 한다는 이론.

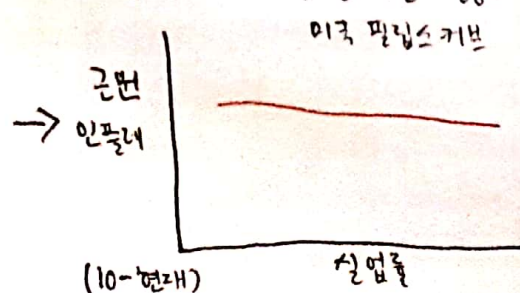
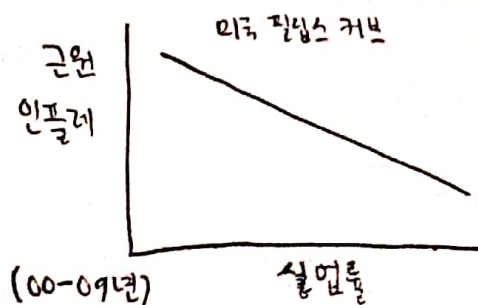
→ 국가가 과도한 인플레이션만 없다면 경기 부양을 위해 무제한적으로 화폐를 발행해도 된다고 주장.

- MMT에 따르면 국가의 경기 부양에 필요한 정책을 집행하는데 돈이 부족하다면 일단 화폐를 발행하고, 인플레이션이 발생할 것 같다면 세금을 징수하여 예방하면 됨.
- 돈: 공권력이 생산물과 서비스를 유통시키기 위해 만들어낸 증서.
- 돈의 공급을 늘려도 돈의 수요가 증가하지 않으면 물가는 오르지 않는다. <sup>추론</sup>
- MMT의 핵심: 총수요가 부족한 상황에서 정부가 재정 지출을 늘려 완전 고용을 달성하기 하는 것. 정부는 재정 적자를 우려할 필요가 없으며, 발권력을 통해 재원을 조달하면 됨. 인플레이션이 발생하게 되면, 세금 인상이나 채권 발행 등을 통해 이를 조절.

→ ZIRP (Zero Interest Rate Policy) 경제체제가 다시 온다면, QE (양적완화)와 같은 부양책이 시행될 것이고, 이때 MMT가 필요하다.

~~논리~~

- 필립스 커브: 인플레이션과 실업률 간의 역의 상관관계를 나타내는 커브. 세계금융위기 이후 커브가 평탄해지면서 설명력을 잃고 있음.



• 발권력을 동원해 통화 창출이 가능한 정부(미국 등)

1) 자국 통화로 표시된 부채에 대한 채무불이행이 불가능

2) 상품, 서비스 및 금융 자산 구매에 앞서 세금 징수 또는 국채 발행을 통한 자금 조달이 필요하지 않음.

3) 인플레이션으로 인한 자금 창출과 구매에는 한계가 있으며, 경제의 경제력 자원(노동력, 자본)이 완전 고용에서 활용될 경우 가속됨.

4) 수요견인 인플레이션(demand-pull inflation)은 과도한 자금을 조세나 채권 발행을 통해 조절 가능.

5) 정부는 채권 발행을 할 수 있으므로 부족한 재정을 충당하기 위해 민간 부문과의 경쟁이 필요 없음.

## MMT: 화폐와 조세

• 기반 이론: 증표화폐이론(chartalism)

→ 화폐의 기원이 국가의 정치적 강제력이나 사회적 관습에 있음.

→ 상품화폐이론: 시장에서 자생적으로 선택된 상품화폐가 국가에 의해 공급되는 공공재의 형태로 진화.

• 게오르크 프리드리히 크나프(독일 경제학자)

→ 화폐는 정부가 인정하는 세금 지불 수단.

→ 화폐 자체로는 본질적 가치는 존재하지 않으며, 화폐의 가치는 정부에 의해서 부여 받는다는 것.

• 결론: 조세가 화폐 유통의 원동력.

→ 극권주의의 경우 스스로 발행한 화폐를 사람들이 받아들이게 만드는데 어려움을 겪지 않음.

→ 숙천만의 국민들이 정부에다가 세금을 내야할 빚을 지고 있기 때문.

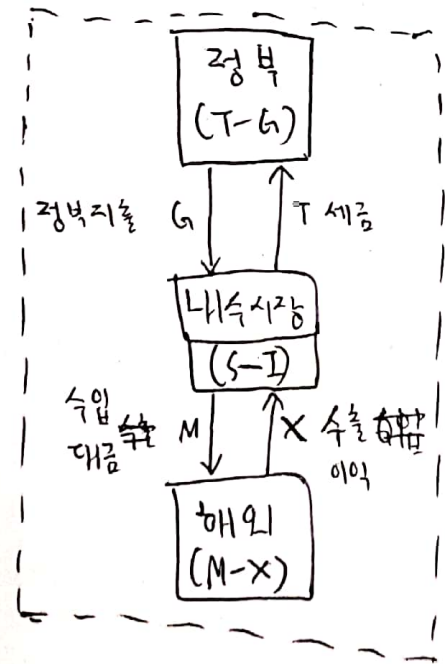
• 조세의 진정한 목적은 정부가 지출에 쓸 수 있는 '화폐수입'을 공급하는 데에 있지 않고, 정부가 스스로 발행한 통화로 지출을 행할 수 있도록 그 통화에 대한 수요를 창출하는 데에 있음.

## 2. 재정정책과 자금조달

- MMT에서 이야기하는 정부의 자금 조달 방식
  - 정부는 발권권력을 가지고 자금 조달이 가능.
  - 재정수입에 따라 재정지출을 할 필요가 없음.
  - 세금을 조절해 민간 유동성 조절 가능. 인플레이 우려할 필요가 없음.
  - 주류 경제학: 정부가 재정을 조달하기 위해선 세금을 걷고 국채를 발행해야 함.

### • 수직거래 (Vertical Transaction)

- MMT는 정부 또는 공공부문과 비정부 또는 민간 부문 간의 거래를 수직거래로 분류.
- 정부 부문: 재무부, 중앙은행 / 비정부 부문: 국내외 가게 및 기업들.
- 정부지출 증가로 재정적자가 늘어나게 되면 민간부문의 순금융 자산이 늘어남.



- 주류 경제학: '수평적 거래' 하에서는 자산이 복채로 상쇄되어 순금융 자산이 증가하지 않음.
- 또한 정부는 균형재정, 건전재정을 유지해야 한다고 주장



★ 정부의 재정적자가 지속 가능하기 위한 조건

→ 지불되는 이자율<sup>2</sup>, 성장률<sup>3</sup>, 민간 부문의 적자

★ 
$$\Delta d = -S + d \cdot \left[ \frac{(r-g)}{(1+g)} \right]$$

$d$  = 최초의 GDP 부채비율

$S$  = 기본적자 (Primary surplus) — 순이익 지출을 뺀 흑자

$r$  = 실질 이자율

$g$  = GDP 성장률

→ 정부 흑자 예산 운영하여 세수보다 적은 지출을 하게 되면 민간 부문은 적자를 봄.  
민간 부문은 ~~적자를 보고~~ 부채가 쌓이게 되고 정부는 이를 자산으로 보유.

→ 민간 부문은 부채에 대한 이자를 지불. 적자 증가.

→ 이자율( $r$ )이 GDP 성장률( $g$ )을 상회하게 되면, 부채 비율이 증가.

→ 반면 정부의 경우, 정부의 부채 비율이 올라가 이자가 너무 커지더라도 이자를 내지 못하는 상황은 발생하지 않음.

→ 벤 버냉키: "정부는 단순히 대차대조표 상의 항목을 만들거나 조정하는 것일뿐"

⇒ 정부 부문에서는 영구적으로 적자를 내는 상황이 가능함.

★ 완전고용과 인플레이션

• MMT의 최종목표: 재정지출 확대를 통해 완전고용을 달성하는 것.

• 기능적 재정 이론: 실업이 존재한다는 건 정부 지출이 계속 낮다는 것. 실업을 제거하기 위해 지출을 늘리는 것이 정부의 책임.

• MMT에서 가장 중요한 정책: 일자리 보장/최종 고용자 프로그램

→ 어떤 크기의 정부에서도 실행 가능: 각국 정부를 원한다면 조세와 정부지출을 낮게 유지하면 됨. 정부는 민간 부문이 완전히 고용되지 못한 부분만 고용하면 됨.

## \* 인플레이션 문제 \*

→ 주류 경제학: 완전 고용시 인플레이 리스크 확대. 필립스 곡선.

→ MMT: 조세와 채권 발행을 통해 민간 부문의 유동성을 조정하여 인플레이 통제 가능.

→ 주류 경제학: 통화량의 급격한 증가로 인해 하이퍼인플레이션이 발생한 사례를 존재.

→ MMT: 통화량 문제가 아니라 공급 부족으로 발생하는 문제.

→ 주류 경제학:  $M \cdot V = P \cdot Y$  |  $V$ : 제도적 관습 등에 의해 (고정).  
 $M$  = 통화량 |  $Y$ : 장기적으로 각면산출량에 수렴 (고정).  
 $V$  = 화폐유통 속도 |  $\Rightarrow M$ 과  $P$ 는 비례하므로 통화량( $M$ )의 상승은 물가( $P$ ) 상승을  
 $P$  = 물가 수준 | 이끔.  
 $Y$  = 산출량

→ MMT: 통화량의 변화는 ~~생산~~ 생산과 고용의 변화와 연결. 통화량( $M$ )의 증가는  
 생산( $Y$ )의 증가와 동반됨.  $M$ 과  $Y$ 가 비례적으로 변화하게 되므로 물가 수준( $P$ )의  
 변화 없이도  $M \cdot V = P \cdot Y$  식이 성립.

→ MMT에 따르면 인플레이션은 통화량 증가가 아닌 경제가 가진 생산능력을 초과하는 수요  
 발생에서 기인.

→ MMT 실증 사례: '일본'. 막대한 재정적자에도 불구하고 인플레이가 발생하지 않고, 재정에도  
 큰 문제가 발생하지 않고 있음.

## 구조적 경기침체, MMT, 그리고 QE4

### • 구조적 경기침체 (Secular Stagnation)

: 경제가 성숙기에 진입한 상황에서 경기침체와 소득불평등 심화로 글로벌 경제가  
 만성적 수요부진에 빠진 상태.

→ 1938년부터 존재했던 이론.

→ 2014년 전 미국 재무장관 '래리 서머스'가 언급하면서 켜 다시 주목됨.



→ 원인

- ① 인구통계학적 변화가 장기적인 경제성장의 하락세를 이끔.
- ② 저성장으로 나타난 투자 매력도로 인해 사람들이 투자보다는 저축을 늘리게 됨.
- ③ 금리가 0 또는 이를 하회하는 가운데, 경제를 지리해온 지속 불가능한 부채 증가가 한계에 이르렀음.

→ 결론: 자연이자를 하락으로 발생한 경기침체에 대응하기 위해선 금리정책만으로는 한계가 있음. 재정정책을 통해 사회간접자본에 대한 투자를 늘려 자연이자를 높이라는 것.

\* 레이달리오: "원하던 원하지않던 MMT와 유사한 방식의 무엇인가가 도입될 것"

→ MP3 (Monetary Policy 3): 레이달리오가 MMT를 일부 차용해 주장하는 통화정책.

→  $MP1(\text{금리인하}) + MP2(QE) + \text{재정정책} = MP3$

→ 투자자/저축자가 극목표였던 MP1과 MP2와 달리, MP3의 ~~핵심~~ **핵심**은 소비자들을 직접적으로 지원해야 한다고 주장.

→ MP1과 MP2는 훌륭한 낙수효과를 내지 못함. QE는 고소득층의 부를 늘리는데 도움됨. 대부분의 선진국이 저금리 상황임. 많은 중앙은행들이 정책적 제약으로 인해 장기 저금리 채권들을 운영중.