



第九章 财政政策对货币 政策传导的影响：

兼论现代货币理论的是与非



制作人：反转



CONTENTS

01

MMT主要观点

02

MMT关键问
题讨论

03

政策建议

MMT主要观点



兰德尔·雷于 2012 年首次出版《现代货币理论入门》（Modern Money Theory Primer），之后有进行了完善，并受到了广泛关注。



**主流凯恩斯：预算平衡。主张
税收和发行债券（债务）作为
资助政府支出的首选方法。**

**主流凯恩斯：主要
策略采用货币政策**

1

政府是货币的发行者而非使用者。政府可以通过支出（财政政策）或者借出（货币政策）的方式来提供货币和准备金。政府需要先行支出，家庭才能有货币来纳税。税收制度的主要目的是“推动”货币的流通和创造货币需求。主权政府债券的出售与货币政策操作的功能对等。主权政府不需要为了支出而借助本国的货币。他们提供付息的国库券作为银行、公司、家庭以及外国人挣得利息的工具。这是一种政策选择，而非必需品。



主流凯恩斯：财政政策会导致利率上升

2

主权政府完全可以偿还任何以该国货币支付的债务。主权政府在本国的货币制度下不可能破产，当政府增加支出时，由于私营部门获得了大量货币供给，而货币需求基本稳定，因此政府赤字反而会降低利率。而且，在保持充分就业之前，货币数量增加并不会导致通胀，只要有足够的供给来满足不断增长的需求，并通过打破垄断来弱化企业定价权，就可以在不引发通胀的前提下，扩大政府债务上限。



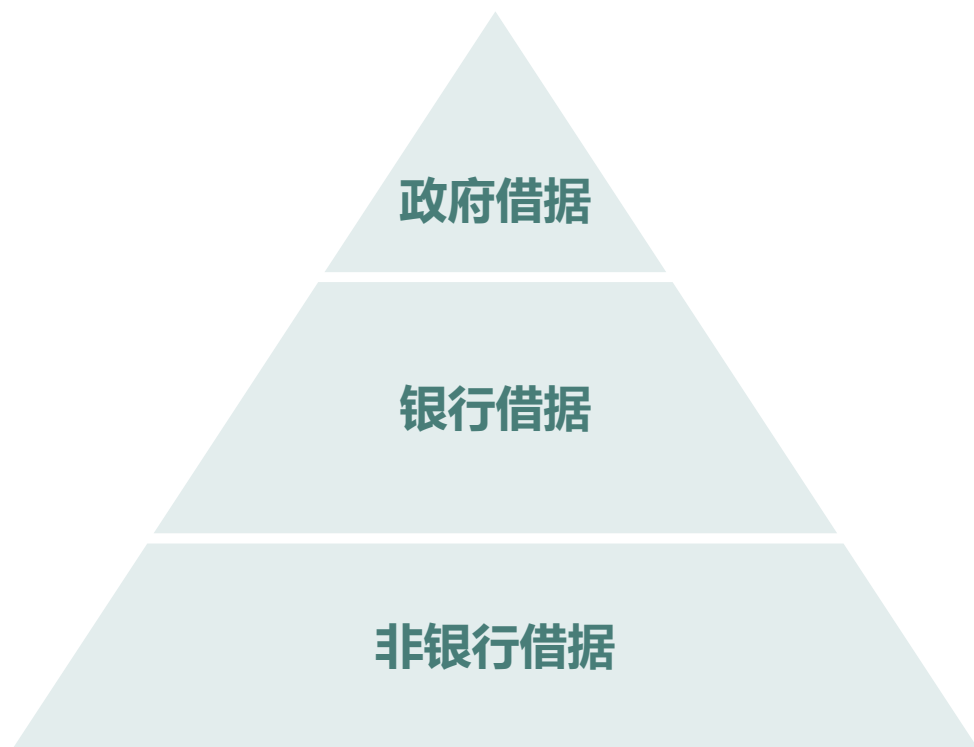
3

由财政代替央行承担充分就业和稳定通胀的职能，及功能性财政。基于功能财政的政策主张大政府的制度设计，大政府通过债务融资来保证全社会的充分就业，只要存在非自愿失业，政府就应该通过债务融资来雇佣劳动者，以此来保持充分就业。在保持充分就业的同时，政府还可以确立一个货币的价格基准，即劳动者单位劳动时间的报酬。有了这个劳动工资的价格基准，全部商品的相对价格体系便可以建立起来，只要工资是固定的，货币的币值稳定就可以得到保证。

MMT与主流凯恩斯的比较

话题	主流凯恩斯主义	MMT
资助政府开支	主张税收和发行债券（债务）作为资助政府支出的首选方法。	强调政府通过贷记银行账户来资助支出。
征税目的	偿还中央银行借给政府的利息债务，这些债务用于经济，纳税人需要偿还。	主要是为了推高对货币的需求。税收的次要用途包括降低通货膨胀、减少收入不平等和阻止不良行为。
实现充分就业	主要策略采用 <u>货币政策</u> ；美联储拥有就业最大化和物价稳定的“双重使命”，但这些目标并不总是兼容的。例如，用于降低通货膨胀的高得多的利率也导致了 1980 年代初期的高失业率。	主要策略采用 <u>财政政策</u> ；运行足够大的预算赤字以通过 <u>工作保障</u> 实现充分就业。
通胀控制	受货币政策驱动；美联储设定与稳定物价水平一致的利率，有时会设定 <u>目标通胀率</u> 。	受财政政策驱动；政府增加税收以减少私营部门的资金。工作保证还提供 <u>NAIBER</u> ，它充当通货膨胀控制机制。
设定利率	由美联储管理以实现就业最大化和物价稳定的“双重使命”。	强调利率目标不是有效的政策。政府可以通过不发行公共债务来维持 <u>零利率政策</u> 。
预算赤字对利率的影响	在充分就业的情况下，较高的预算赤字可能会 <u>挤出</u> 投资。	赤字支出可以压低利率，鼓励投资，从而“挤入”经济活动。
自动稳定器	主要的稳定器是 <u>失业保险</u> 和 <u>食品券</u> ，它们会在经济低迷时期增加预算赤字。	除了其他稳定因素外，就业保障还会在经济低迷时期增加赤字。

MMT关键问题讨论



1. 从货币创造视角看待现代货币理论的理论基础

支出创造收入观点是现代货币理论的理论基础。兰德尔认为货币本质上都是债务的证明，由此构建负债金字塔。硬币、国债或央行票据是政府债务；银行票据或存款是商业银行债务；商业票据是其发行人债务。但是不论那一层，创造都先于偿还，要先创造债务，才能偿还债务。因此，MMT的基础其实就是信用货币的货币创造理论。

平衡预算

2.从危机原因的分析看 政府与市场的关系

私营部门“货币创造”过多，而满足公共目的政府“货币创造”过少，导致国际金融危机。私营部门“货币创造”超发带来资产价格上升；家庭和企业部门的债务增加至难以持续水平，违约多了带来了金融危机，同时金融业“嫌贫爱富”还会扩大贫富差距。

最“不稳健”的财政预算政策恰恰是一味追求所谓的“平衡预算”，这意味着政府支出供给的所有货币均通过税收收入的方式返回，非政府部门一分钱不剩。如果政府运行这样的平衡预算，政府将不会对国家的金融财富有任何净贡献。

3.从功能财政的药方看就业目标的重要性

现代货币理论最重要的政策建议是**功能财政**，主要目标是实现充分就业。其所讲的“财政”是一个“大政府”的概念，指财政部和央行合在一起作为政府的一部分。

功能财政方法认为，主权政府的财政政策与货币政策的主要目的是实现充分就业。其政策处方是政府作为“最终雇主”的就业计划，也被称为“就业保障”计划。

“最终雇主”计划短期看可能是强有力的宏观经济稳定器，但中长期可能会产生固化经济结构扭曲的复杂后遗症。

应在货币政策框架中提高就业目标的重要性，并通过健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架促进经济金融稳定运行。

政策建议



自开始以来，货币政策和财政政策被认为是最重要的宏观调控政策，关于两者的作用和配合一直是宏观经济学和宏观调控实践的重要领域。

其大体有三种范式，**货币政策主导范式、财政政策主导范式，财政政策与货币政策相互影响和配合范式。**

当前国际主要经济体货币政策的空间日益减小，一些经济学家开始反思财政政策能否发挥更大的作用。

1

财政政策是有效的，可以在一定程度上对货币政策形成有益的补充说好要发挥好财政政策的作用，并做好财政政策和货币政策的协调配合。

2

要处理好政府和市场的关系。在疏于监管的环境下贪婪的私营部门“货币创造”导致资产泡沫、债务累积，发达经济体市场失灵导致危机，需要看得见的手发挥更大的作用。

“政府创造”意味着政府有更大的支付能力和空间实施财政政策，但同时也要注意，没有支付能力的约束并不意味着政府应当没有节制的支出。

政府支出应该以实现公共目的为目标，同时考虑对私营部门的影响，以及实施财政政策的机会成本，关键是要提高资金的使用效率。

3

继续推进供给侧结构性改革，推动货币政策框架从数量型调控为主向价格型调控为主转型。传统货币政策和财政政策都是从需求端观察问题、寻找刺激经济的“药方”，过度的需求刺激短期内会稳定增长，但长期使用会固化结构，产生复杂的“后遗症”。因此，关键是需求和供给相互结合，尤其是在推动经济结构调整优化方面下更大的功夫，切实增强经济内生的活力和动力。

4

完善货币政策框架，提高就业目标的重要性。