

## 現代貨幣理論對預算赤字增長的觀點



**David Blitzer**  
董事總經理兼指數委員會主席

本文最初於 2019 年 5 月 14 日在 Indexology® 博客上發佈。

經濟學曾經是政治經濟學。今天政治鼓勵經濟學研究如現代貨幣理論等不同的觀點。現代貨幣理論認為，一個以本國貨幣借貸的國家永遠不會違約：只要美國出售以美元計價的債券，聯邦預算赤字變得多大也無關緊要。

現代貨幣理論並不是無限制政府支出的免費通行證。然而，它提出了新的政府計畫不需要與增稅或削減開支相匹配的理由。醫療保險和國防開支不會使政府破產。在現代貨幣理論下，稅收政策和貨幣政策將用於控制通貨膨脹。

1. 如果政府以自己的貨幣借款，它總是可以通過印刷更多貨幣來避免違約，
2. 可以通過提高稅收來控制通貨膨脹以限制支出，
3. 貨幣政策可以側重於利率而不是通脹和增長，
4. 財政政策更自由地支持經濟增長和就業。

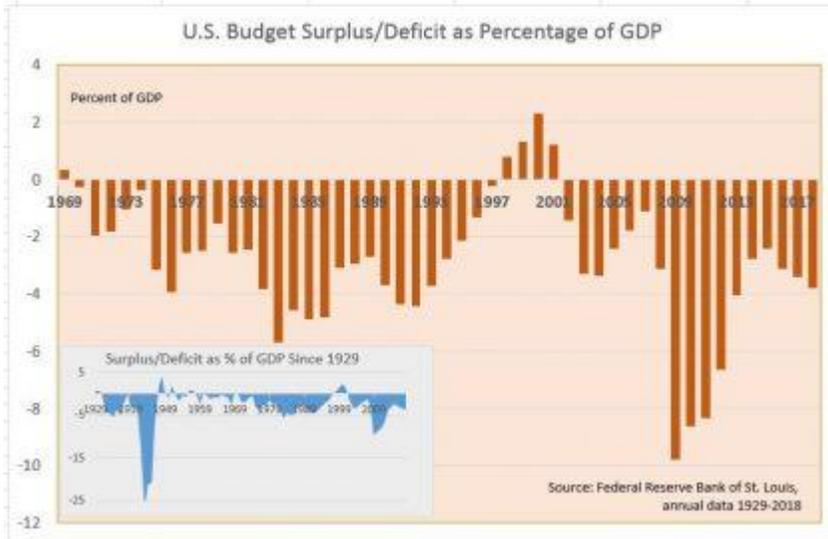
美國通常以本國貨幣借款——財政部出售以美元計價的票據和債券。美聯儲通過銀行在美聯儲的帳戶貸記來購買國債，以列印貨幣來支付國債。只要財政部繼續發行債券，美聯儲就可以繼續創造銀行儲備並購買債券。因此，如果債務以美元計算，政府就不會違約。如果投資者對美國國債失去信心並決定購買公司債券或外國債券，美聯儲仍可繼續印鈔並為政府融資。儘管這聽起來很極端，但它與量化寬鬆（QE）並沒有什麼不同。根據量化寬鬆政策，美聯儲通過銀行在美聯儲的帳戶貸記來購買債券，以增加整個經濟體的支出並提高經濟活動。

當然，過度借貸和無限制的印鈔並不是政府融資的好辦法。經濟學中沒有任何免費的午餐。如果政府無限制地支出，它將增加對商品和服務的需求，提高價格，擠壓資源和加速通貨膨脹。在通過貨幣政策控制通脹的傳統方法下，美聯儲將提高利率，抑制經濟活動並削減通脹。在現代貨幣理論的貨幣制度下，美聯儲將致力於為國庫提供資金。通貨膨脹將通過提高稅收來控制。如果大幅增加政府或私營部門的支出會導致通貨膨脹，那麼高稅收將降低私營部門的支出，同時削減美聯儲需要購買的政府債務。

今天聯邦預算赤字為 4%，聯邦總支出占 GDP 的 21%，4% 的資金來源於出售債務；其餘的（17%）由聯邦稅收支付。轉向為現代貨幣理論可能擾亂經濟並造成大量債務和現金。如果稅收減少，私營部門的支出將激增並推高通脹。

雖然很少有關注現代貨幣理論的分析師會建議放棄目前的貨幣政策結構，但許多人認為政府支出決策不應該由對更大赤字的擔憂所主導。支出建議應該根據其收益和成本進行評估，而不是根據必須削減什麼專案才能支付。每一個政府計畫背後都應有國會議員、參議員或內閣大臣努力保持或提高預算。只要每一新美元必須通過放棄舊美元來支付，即使回報可觀，也只會有很少的新美元。

儘管現代貨幣理論是關於赤字的辯論中的一個新角度，但聯邦赤字與國家一樣悠久。如圖所示，赤字一直在本世紀出現，甚至過去的 90 年亦是如此。從現代貨幣理論可以得到的資訊是，無論貨幣政策是否轉向，更多的聯邦支出都不會使國家破產。



如欲閱讀更多博客文章，請流覽我們的英文網站 [www.indexologyblog.com](http://www.indexologyblog.com)，或訂閱 **Indexology®** 以獲取最新發佈的文章。

## 一般免責聲明

版權©2019，標普道瓊斯指數有限公司（S&P Global的分支機構）。版權所有。標普®及標普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global的分支機構）（「標普」）的註冊商標。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道瓊斯」）的註冊商標。商標已授予標普道瓊斯指數有限公司。未經書面許可，不得轉發、複製及／或影印全部或部分有關內容。本檔不構成標普道瓊斯指數有限公司、道瓊斯、標普或其各自聯屬公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。標普道瓊斯指數提供的所有資料均為通用資訊，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向協力廠商提供指數授權收取報酬。指數的過往資料並非未來表現的保證。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可通過基於該指數的可投資金融工具進行。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由協力廠商提供並旨在依據任何指數的表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟蹤指數表現或提供正投資回報。標普道瓊斯指數有限公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。投資者不應根據本檔所載聲明的任何內容，作出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意投資人士僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具的發行人或其代表編制的發行備忘錄或類似檔）後，才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。指數納入任何證券，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數根據個別指數成分股（由其主要交易所厘訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上資料根據一般公眾可用資訊及可靠來源，僅為提供資料而編制。以上資料所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或由此得出的內容）或其任何部分（「內容」），未經標普道瓊斯指數的事先書面許可，不得以任何方式予以修改、反向工程、複製或分發，或儲存於資料庫或檢索系統中。有關內容不得用作任何非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其協力廠商資料提供商及許可人（統稱「標普道瓊斯指數相關方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、及時性或有效性。標普道瓊斯指數相關方概不對使用有關內容所導致的任何錯誤或疏忽負責。有關內容「按原狀」提供。標普道瓊斯指數相關方不會作出任何或所有明示或暗示的保證，包括但不限於任何適銷性、特定目的或用途的合適性、無錯誤或無瑕疵。標普道瓊斯指數相關方概不對任何一方使用有關內容導致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害賠償、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或盈利損失及機會成本）承擔法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損失情況下亦然。

標普道瓊斯指數把各分支機構與業務單位的若干活動相互隔離，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普道瓊斯指數的部分業務單位可能擁有其他業務單位缺乏的資訊。標普道瓊斯指數已制訂政策及流程，確保在每次分析過程中獲取的非公開信息維持保密。

此外，標普道瓊斯指數向或就眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀商、投資銀行、其他金融機構及金融中介機構）提供廣泛服務，並向上述機構收取相應費用或其他經濟利益，包括標普道瓊斯指數推薦、評級、納入模型組合、評估或以其他方式處理其證券或服務的機構。