

## 现代货币理论对预算赤字增长的观点



**David Blitzer**  
董事总经理兼指数委员会主席

本文最初于 2019 年 5 月 14 日在 Indexology® 博客上发布。

经济学曾经是政治经济学。今天政治鼓励经济学研究如现代货币理论等不同的观点。现代货币理论认为，一个以本国货币借贷的国家永远不会违约：只要美国出售以美元计价的债券，联邦预算赤字变得多大也无关紧要。

现代货币理论并不是无限制政府支出的免费通行证。然而，它提出了新的政府计划不需要与增税或削减开支相匹配的理由。医疗保险和国防开支不会使政府破产。在现代货币理论下，税收政策和货币政策将用于控制通货膨胀。

1. 如果政府以自己的货币借款，它总是可以通过印刷更多货币来避免违约，
2. 可以通过提高税收来控制通货膨胀以限制支出，
3. 货币政策可以侧重于利率而不是通胀和增长，
4. 财政政策更自由地支持经济增长和就业。

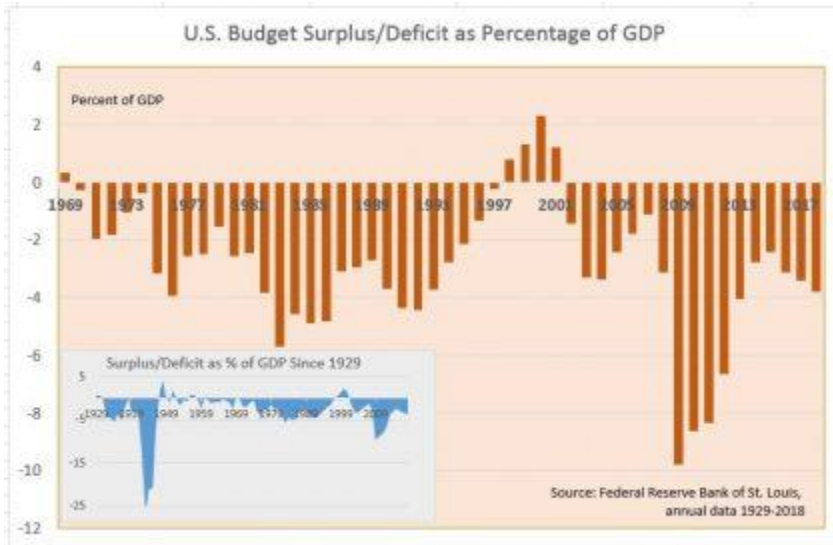
美国通常以本国货币借款——财政部出售以美元计价的票据和债券。美联储通过银行在美联储的账户贷记来购买国债，以打印货币来支付国债。只要财政部继续发行债券，美联储就可以继续创造银行储备并购买债券。因此，如果债务以美元计算，政府就不会违约。如果投资者对美国国债失去信心并决定购买公司债券或外国债券，美联储仍可继续印钞并为政府融资。尽管这听起来很极端，但它与量化宽松（QE）并没有什么不同。根据量化宽松政策，美联储通过银行在美联储的账户贷记来购买债券，以增加整个经济体的支出并提高经济活动。

当然，过度借贷和无限制的印钞并不是政府融资的好办法。经济学中没有任何免费的午餐。如果政府无限制地支出，它将增加对商品和服务的需求，提高价格，挤压资源和加速通货膨胀。在通过货币政策控制通胀的传统方法下，美联储将提高利率，抑制经济活动并削减通胀。在现代货币理论的货币制度下，美联储将致力于为国库提供资金。通货膨胀将通过提高税收来控制。如果大幅增加政府或私营部门的支出会导致通货膨胀，那么高税收将降低私营部门的支出，同时削减美联储需要购买的政府债务。

今天联邦预算赤字为 4%，联邦总支出占 GDP 的 21%，4% 的资金来源于出售债务；其余的（17%）由联邦税收支付。转向为现代货币理论可能扰乱经济并造成大量债务和现金。如果税收减少，私营部门的支出将激增并推高通胀。

虽然很少有关现代货币理论的分析师会建议放弃目前的货币政策结构，但许多人认为政府支出决策不应该由对更大赤字的担忧所主导。支出建议应该根据其收益和成本进行评估，而不是根据必须削减什么项目才能支付。每一个政府计划背后都应有国会议员、参议员或内阁大臣努力保持或提高预算。只要每一新美元必须通过放弃旧美元来支付，即使回报可观，也只会有很少的新美元。

尽管现代货币理论是关于赤字的辩论中的一个新角度，但联邦赤字与国家一样悠久。如图所示，赤字一直在本世纪出现，甚至过去的 90 年亦是如此。从现代货币理论可以得到的信息是，无论货币政策是否转向，更多的联邦支出都不会使国家破产。



如欲阅读更多博客文章，请浏览我们的英文网站 [www.indexologyblog.com](http://www.indexologyblog.com)，或订阅 **Indexology®** 以获取最新发布的文章。

## 一般免责声明

版权©2019, 标普道琼斯指数有限公司 (S&P Global 的分支机构)。版权所有。标普®及标普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P Global 的分支机构) (「标普」) 的注册商标。Dow Jones ®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC (「道琼斯」) 的注册商标。商标已授予标普道琼斯指数有限公司。未经书面许可, 不得转发、复制及 / 或影印全部或部分有关内容。本档不构成标普道琼斯指数有限公司、道琼斯、标普或其各自附属公司 (统称「标普道琼斯指数」) 在未获所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。标普道琼斯指数提供的所有数据均为通用信息, 未必满足任何人士、实体或人群的具体需要。标普道琼斯会就向第三方提供指数授权收取报酬。指数的过往数据并非未来表现的保证。

投资者不能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资, 可通过基于该指数的可投资金融工具进行。标普道琼斯指数并无发起、认可、销售、推广或管理由第三方提供并旨在依据任何指数的表现提供投资回报的任何投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数不保证基于指数的投资产品会准确跟踪指数表现或提供正投资回报。标普道琼斯指数有限公司并非投资顾问, 标普道琼斯指数不会对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性作出任何陈述。投资者不应根据本档所载声明的任何内容, 作出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议有意投资人士仅在仔细考虑投资此类基金的相关风险 (详情载于投资基金或其他投资产品或工具的发行人或其代表编制的发行备忘录或类似档) 后, 才投资于任何此类投资基金或其他投资工具。指数纳入任何证券, 并不表示标普道琼斯指数建议买入、卖出或持有该证券, 也不应视为投资建议。标普道琼斯指数根据个别指数成分股 (由其主要交易所厘订) 之收市价, 计算旗下美国基准指数的收市价。

以上数据根据一般公众可用信息及可靠来源, 仅为提供数据而编制。以上数据所载的任何内容 (包括指数资料、评级、信用相关分析和资料、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的内容) 或其任何部分 (「内容」), 未经标普道琼斯指数的事先书面许可, 不得以任何方式予以修改、反向工程、复制或分发, 或储存于数据库或检索系统中。有关内容不得用作任何非法或未经授权用途。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商及许可人 (统称「标普道琼斯指数相关方」) 概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。标普道琼斯指数相关方概不对使用有关内容所导致的任何错误或疏忽负责。有关内容「按原状」提供。标普道琼斯指数相关方不会作出任何或所有明示或暗示的保证, 包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无错误或无瑕疵。标普道琼斯指数相关方概不对任何一方使用有关内容导致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害赔偿、成本、开支、法律费用或损失 (包括但不限于收入损失或盈利损失及机会成本) 承担法律责任, 即使在已获悉可能发生该等损失情况下亦然。

标普道琼斯指数把各分支机构与业务单位的若干活动相互隔离, 以保持其各自活动的独立性和客观性。因此, 标普道琼斯指数的部分业务单位可能拥有其他业务单位缺乏的信息。标普道琼斯指数已制订政策及流程, 确保在每次分析过程中获取的非公开信息维持保密。

此外, 标普道琼斯指数向或就众多机构 (包括证券发行人、投资顾问、经纪商、投资银行、其他金融机构及金融中介机构) 提供广泛服务, 并向上述机构收取相应费用或其他经济利益, 包括标普道琼斯指数推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理其证券或服务的机构。