



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2020.3.19(Y-Research RN066)

整理：吴越/第一财经研究院特约研究员

wuyue@yicai.com

www.cbnri.org

研究简报

全球与央行

用“直升机撒钱”的时候到了

摘要

国际经济研究中心（CREI）高级研究员、西班牙庞培法布拉大学教授乔迪·加利（Jordi Galí）分析称，让央行为必要的财政措施直接提供不需要偿还的免费资金可以有效提高总需求并防止风险传递，动用“直升机撒钱”是当前最佳政策选择。哈佛大学教授、前白宫经济顾问委员会主席贾森·弗曼（Jason Furman）建议美国国会考虑向个人实施“直升机撒钱”计划，向美国公民或在美国纳税的居民按成人 1000 美元、儿童 500 美元发放资金。美国众议院金融服务部主席马克西娜·沃特斯（Maxine Waters）在 18 日提交的《帮助经济渡过新冠疫情危机的建议》（PROPOSALS TO HELP THE ECONOMY DURING THE COVID-19 CRISIS）中提出了比贾森·弗曼建议的金额高出一倍的“撒

钱”计划。

正文

一、防疫措施必将对经济产生影响

新冠疫情在全球广泛传播，对各国医疗系统提出严峻挑战。由于医疗系统的承受能力有限，放任疫情传播可能导致死亡人数大幅上涨。政府不得不采取措施防止疫情传播，包括居家隔离、旅行限制、关闭公共场所、停办公共赛事等。

这些措施必将对经济产生直接和潜在的间接影响。首先，终端消费需求下降会影响企业销售。其次，供应中断将导致生产受到影响。直接的GDP损失不可避免。如果产出下降导致失业率上升，随之而来的将是居民收入和消费进一步的下降。当然，公司或许可以通过银行贷款的方式，维持工资、房租、利息等固定费用的支付。但银行可能会因为企业存在破产可能而拒绝贷款。如果银行愿意贷款，那么公司债务水平将出现永久性上升，削弱其资产负债表。未来，可能会爆发一波破产潮。

二、政府传统做法的弊端

政府需要采取行动应对上述情况。一种方法是政府给受影响的公司提供资金，好让公司有钱支付工资和其他必要开支，又不增加其金融债务。最理想的方案是在强制停工停产期间提供不需要偿还的转移支付，比如减税。

但这种方法只是将企业的问题转移给政府。政府还是需要通过提高

税收或在资本市场上融资来获得资金，前者会增加家庭和公司的负担，后者会增加政府的债务负担并迫使政府在未来加税。对于欧盟国家而言，即便欧盟放松了融资限制，但鉴于很多国家的债务比例已经很高（债务与 GDP 之比超过 100%），增加政府债务并非明智之举，它可能导致利差立即上升，并在未来引起政府债务危机。中央银行可以通过扩大量化宽松计划购买新发行的政府债券帮助解决市场问题，但这并不能解决政府债务比例上升的问题。

三、“直升机撒钱”

事实上还有另一种方法，就是让央行直接给必要的财政转移提供不需要偿还的免费资金，俗称“直升机撒钱”。

央行可以直接为政府在央行的账户授予信贷额度（create a credit to an account held at the central bank）。通常，银行和政府都会在央行有账户。现在，央行在政府的账户里授予信贷额度，规模和期限与政府的转移支付项目一致，此信贷额度无需偿还。该操作等同于央行在购买政府债务后立即冲销，因此不会对政府债务负担产生影响。从会计角度看，央行提供的信贷额度可以通过减少央行资产或在资产负债表的资产侧增加永久注释来体现。这样将不会影响央行定期转给政府的利润，尤其是在准备金利率为零的情况下。“直升机撒钱”可以在有效刺激总需求的同时切断风险传递。

四、美国欲实施“直升机撒钱”

近日，哈佛大学教授、曾任白宫经济顾问委员会主席的贾森·弗曼建议美国国会考虑对个人实施“直升机撒钱”计划，向美国公民或在美

国纳税的居民发放成人 1000 美元儿童 500 美元的资金。如果失业率在未来上升至 5.5% 或更高，那么发放期限将至少持续到 2021 年。同时应尽快通过延迟失业保险、增加各州的医疗补贴的法案，好让它们在失业率上升时自动发挥作用。贾森·弗曼认为，这些措施应永久有效，以便在下次经济冲击来临时有备无患。

同时，贾森·弗曼指出特朗普总统考虑实施的个税减免措施存在弊端。一方面，减税的效果过于缓慢和分散，不足以刺激经济。另一方面，在目前的情况下减税其实并不公平，因为那些无薪停工的人无法从减税中获益，而他们是最需要转移支付的对象。因此，减税并不是增加总需求最有效的方式。

3 月 18 日，美国众议院金融服务部主席马克西娜·沃特斯提交了《帮助经济渡过新冠疫情危机的建议》（PROPOSALS TO HELP THE ECONOMY DURING THE COVID-19 CRISIS），其中提出了比贾森·弗曼建议的金额高出一倍的“直升机撒钱”计划。

五、工具虽好但需谨慎使用

如果政府反复使用该政策可能会导致通胀高于最优水平（Inflationary bias）并改变个人行为，政策有效性将降低。在目前的情况下，可以将资金使用严格的限制于与疫情相关的紧急措施和期间。

另外，该政策还面临着操作挑战和法律限制。首先，政策实施面临的实际挑战是需要迅速确定向每家公司或个人“撒钱”的规模。其次，这种干预在许多司法管辖区可能被视为非法行为。货币政策受财政当局

影响的事实也可能被视为违反了央行独立性原则。对此，央行可以通过自愿参与计划来保持独立性。

总之，“直升机撒钱”是一个强大的工具，但必须在紧急情况下才可使用，而现在正是时候！

