

危机经济学：现代货币理论的思想误区和学理破解

李黎力，中国人民大学经济学院副教授，
中国经济改革与发展研究院研究员

西方主流经济学应对 2008 年全球金融危机的失败，使源自 20 世纪 90 年代的现代货币理论(MMT)开始走入人们的视野。2019 年美国有关“绿色新政”的政治讨论将现代货币理论再次推向了风口浪尖，广受批评。然而，随着 2020 年各国应对新冠肺炎疫情的非常规政策的出台，现代货币理论的荣耀时刻再次到来。遗憾的是，这段思想纷争中自始至终充满了大量流行的思想误区。

现代货币理论的思想误区

有人声称，现代货币理论名不副实，是在“挂羊头卖狗肉”：它并不是“现代”的，而是古老的陈词滥调；它并非强调“货币”政策，而是推崇财政政策；它压根就不是一种“理论”，而是一系列描述和政策的大杂烩。在他们看来，现代货币理论之所以能广泛流行，并不是因为其科学的理论洞见，而是在于当今时代背景为其滋生提供了“温床”。2008 年全球金融危机和 2020 年新冠肺炎疫情导致世界各国政府赤字和债务激增，从而束缚了各国应对危机的政策空间。而现代货币理论恰恰适应了这种时代需要，声称财政赤字无关紧要，主张赤字扩张甚至无节制开支的政策，被斥责为“不负责任”“极其危险”。

在这种背景下，现代货币理论作为一种“危机经济学”被“寄予厚望”，为这些非常规政策提供了理论基础和背书。量化宽松货币政策和财政赤字化货币，都被理所当然地视为现代货币理论的核心政策主张或变相政策实践。

一旦拉开了“货币化”这个闸门，现代货币理论就触动了更多人的敏感神经，因为颠扑不破的货币数量论“真理”告诉我们，货币供应量扩张必然导致通

货膨胀，现代货币理论也因此便背上了忽视通货膨胀风险甚至鼓吹通货膨胀的骂名，于是被许多有识之士援引历史上诸如魏玛共和国和津巴布韦等各类恶性通货膨胀的例子予以警示。

现代货币理论进而被追根究底，被



认为缺乏经济学常识，背离经济学基本原理，因为它没有意识到现实经济当中稀缺性的存在，以至于妄想通过货币化操作获得“免费的午餐”，通过印钞走向一个美好的世界。即使现代货币理论称得上是一种经济学，也被认为是一种“美国优先”的经济学，仅仅适用于美国这个具有美元霸权的强国。而对于大多数并不享有美元霸权这种货币地位的发展中国家，现代货币理论所构想的政策空间事实上并不存在，因为它们身处一个非中性、不平等的世界资本主义体系和国际货币体系，面临着太多的约束和掣肘。现代货币理论由于无法解决金融不稳定性、资本管制和不平等这些老生常谈的问题，因而被认为具有重大缺陷而不值一提。

思想误区背后的根本问题

这些流行的思想误区背后有四个根



本问题。

第一，思想传播失真问题。任何一种思想一旦通过媒体大肆传播而“出圈”，就不可避免会出现片面化地解读和歪曲。此时充斥在人们眼前的是大量关于这种思想的二手报道和传闻，而真正的一手文本却鲜有人问津。之前明斯基思想的流行印证了这种观察，如今现代货币理论热潮进一步放大了这个问题。回顾现代货币理论的历史发现，作为一个新兴的学派，现代货币理论产生于20世纪90年代三位开创者在网络上的讨论。其中的发起者莫斯勒（Warren Mosler）并非经济学家出身，而是一名对冲基金经理。另外两位——雷（L. Randal Wray）和米切尔（Bill Mitchell）则是学院派的经济学家。三人共同合作，开启了20多年的现代货币理论的经营之旅，其间均各自利用自己的博客向全世界推销和传播现代货币理论的思想。由于三人背景各异，构建和阐释现代货币理论的思路不尽相同，加上博客这种知识传播方式的碎片化和非系统化，自然而然也就加剧了现代货币理论的传播失真和理解失当问题。

第二，思想传统歧异问题。与当今西方主流宏观经济学不同，现代货币理论秉持和复兴的是历史上与主流或正统研究传统截然对立的“异端”经济学研究传统，从而提出了大相径庭的世界观和方法论。从现代货币理论的三个构成要素来看，“新货币国定论”遵循的是内生货币创造的债务货币研究传统，而不是主流的外生货币创造的交易货币研究传统；部门收支分析框架着眼的是存量-流量在逻辑上的一致性，各部门资产、负债存量和收入、支出流量的一一对应和循环流

转，而不是主流动态随机一般均衡模型（DSGE）框架所注重的理性预期的跨期最优化微观经济主体和市场一般均衡；功能财政政策框架和最后雇佣者计划（ELR）依据的是“功能财政”（functional finance）原则，而不是主流的“稳健财政”（sound finance）原则。除此之外，相比于当今主流经济学，现代货币理论还更多采用从整体主义而非个体主义出发的制度分析以及非数学形式主义的文学叙述。由于迥乎不同的经济学研究传统或范式难以通约甚至不可通约，从主流经济学角度出发先入为主地审视和评判现代货币理论也就容易产生误解。

第三，实然应然混淆问题。现代货币理论作为一种替代性的宏观经济学理论和政策框架，首要的是对于现代宏观经济是如何运行的理解和实证性描述。其最大的特色在于从当今“现代货币”体系的现实出发分析宏观经济的运行，因而将宏观经济学真正构建在货币经济学的基础之上。其中的核心部分“新货币国定论”旨在解释和刻画当今政府货币和银行货币的创造和流通过程，从而将政府（财政部与央行）的政策操作、银行的内在运作与现代货币的创造和毁灭或投放与回笼联系在一起，凸显了这两类货币本质上的差异及其影响。“部门收支分析”则将政府部门的行为纳入一个系统的宏观经济核算框架当中，探讨财政政策和货币政策操作对非政府部门的实质性影响。可见，现代货币理论的这两大部分均是有关实然的分析和描述。作为一种理论，为了便于理解和阐述，现代货币理论在分析时也会像任何其他理论那样加以抽象和简化，其中最为典型的简化在于将财政部与央行合并为政府部门的“合并假说”。不幸的是，这种分析上的做法却被误以为是一种政策主张。而事实上，现代货币理论只是从实证性描述部分衍生出了功能财政政策框架，并仅仅提出了“最后雇佣者计划”这种带有价值判断的具体政策主张。将现代货币理论的实证性部分与规范性部分混为一谈，是产生以上诸多误解的重要根源。

第四，意识形态偏见问题。对现代货币理论的误解离不开意识形态偏见。一旦一个人被某种偏见和执念支配，就如同戴上了一副有色眼镜甚至遮眼罩，不

仅不会正视和理解与之迥异的思想学说，而且还会回避和歪曲与这种“异端邪说”相契合的现实世界。在经济学的世界，最典型的意识形态偏见莫过于对政府与市场这对关系的争论不休。一些对政府干预抱有偏见，崇尚市场至上的学者，通常会对现代货币理论这种带有强烈“大政府”色彩的经济思想持有抵触和排斥态度。在他们眼中，现代货币理论不过是凯恩斯主义的翻版，以“现代货币”的“新瓶”装的是主张政府赤字开支的“旧酒”，因而依然逃不过他们所诟病的滋生通胀风险、助长经济低效率的“骂名”。由此出发，他们对现代货币理论所区分和分析的政府货币与银行货币创造视而不见，对这两种货币创造方式持有双重标准，夸大银行信贷货币创造的益处，贬斥甚至回避政府货币创造的事实。

如何从学理上破除对现代货币理论的误解

那么，我们该如何从学理上破除对现代货币理论的误解呢？

一方面，需要还原和比较现代货币理论的思想。在当前阅读有关现代货币理论要远胜于阅读现代货币理论本身的背景之下，返璞归真、回到原典是最好的“解毒剂”。要想对现代货币理论有个较为系统和真切的认识，我们最好先阅读他们的教材和著作。在这方面，现代货币理论的开创者之一雷有两本很好的入门级读物——《解读现代货币》与《现代货币理论：主权货币体系的宏观经济学》。现代货币理论作为一种新兴的“异端”经济学流派，将主流经济学许多传统的因果关系完全颠倒了过来。因此要想真正理解这种与当前主流经济学范式截然不同的新范式，需要从思想史视野出发，梳理和理清现代货币理论所继承和发扬的“异端”经济学研究传统的历史脉络，总结和对比这些另类传统与历史上的主流或正统传统的本质差异和联系。经济思想史告诉我们，经济思想的演变并非遵循一种单向道的线性累积型发展模式，而是往往呈现出一种多维度的非线性的竞争式发展轨迹。各种相互竞争的经济思想彼此斗争、盛衰起伏，形成对立的研究传统而得到延续和发展。只有嵌入这些历史研

究传统当中，我们才能深入理解现代货币理论。

另一方面，更需挖掘和借鉴现代货币理论的洞见。真正破除对一种“异端邪说”的误解和歧视，还在于证明和展示这种学说的重大价值和启示。作为一种替代性的宏观经济学框架，现代货币理论是一种“发展中的思想”，有助于我们打破传统禁忌和偏见，以一种全新的视角深入研究货币、债务、财政、金融、税收、政府支出、通货膨胀和就业等一系列宏观经济问题。特别是，该理论为当前推进我国国家治理现代化建设提供了重大理论视野和启示。它对主权货币发行者与使用者之间的重要区分，为我们正确理解和把握国家治理与公司治理的根本差别提供了理论依据；它对现代财政金融制度运行的细致分析，也为我们正确认识和处理国家治理的两大支柱——财政与金融之间的辩证关系提供了理论框架。

作为一个主权货币大国，中国应从国家总体利益出发，从国家治理和宏观经济治理着眼，统筹财政与金融，统筹有为政府与有效市场。首先，这意味着改变“稳健财政”的传统智慧，从我国实际出发，打破传统观念束缚，破除3%赤字率这一传统禁忌，适应经济和社会需要开展财政活动。其次，要以此为原则，重新界定和梳理财政与金融的边界、政府与市场的边界，建立现代财税金融体制，加强财政部与中央银行之间的分工和协调，更多发挥财政应有的角色。最后，要深化预算管理制度改革，提升预算的精细化和有效性，确保预算用于公共目的，从而从预算过程和质量而非私人部门的“预算约束”出发，约束和改进政府的行为。