

什么导致通货膨胀？——央行政策与通货膨胀的关系*

鲍洛格·安德拉什

本文通过经济史和危机经验的实例，研究了哪些因素促成了高通胀时期的发展，强调了经济政策部门的作用。通过考虑经济政策背后的经济理论，还简要介绍了一种新兴方法，即现代货币理论（Modern Monetary Theory, MMT），并指出其与通货膨胀相关的信息。

一，引言

许多人试图找出过去几十年通货膨胀率相对较低的原因。在1970年代国际层面经历高通胀之后的几年里，似乎有一个合理的解释是，除了适当的货币政策和明显运行良好的现行经济趋势外，日益开放的全球贸易，例如中国进入世界市场，支撑了低通胀环境。在2008–2009年危机暴露出了在表面下形成的金融失衡之后，各央行向金融体系提供的大量流动性并没有流入实体经济，因此通胀率也没有开始上升。2008–2009年危机之后是漫长的复苏期。经济政策部门的目标不再是抑制通货膨胀，而是将其提高到目标水平。

2020年新冠病毒疫情危机的起因是突发卫生事件，不是经济和金融体系中的结构性问题。在复苏开始后的环境下，需求的恢复快于供应，因为恢复到以前的产能需要耗费资源和时间。这种摩擦自然会导致需求过强而引发通货膨胀加剧。经济政策部门为经济提供的大量流动性这一事实加强了这种影响。与2008–2009年的危机管理相比，这些计划发生了更大的针对性和经济政策部门之间更强的合作。在审视通胀上升背后的因素时，许多决策者强调这种现象的暂时性。然而，考虑到当前通胀在塑造经济主体通胀预期方面的作用，以及2022年2月爆发的俄乌战争加剧供应困难的通胀效应，原本部分由暂时性因素引起的通胀因素成为永久性的。与此同时，我们对通货膨胀的看法可能会受到一种新兴经济方法的影响，即现代货币理论，这一理论支持强大的国家角色的同时，根据完全不同的方面评估经济过程。

二，从历史角度看通货膨胀

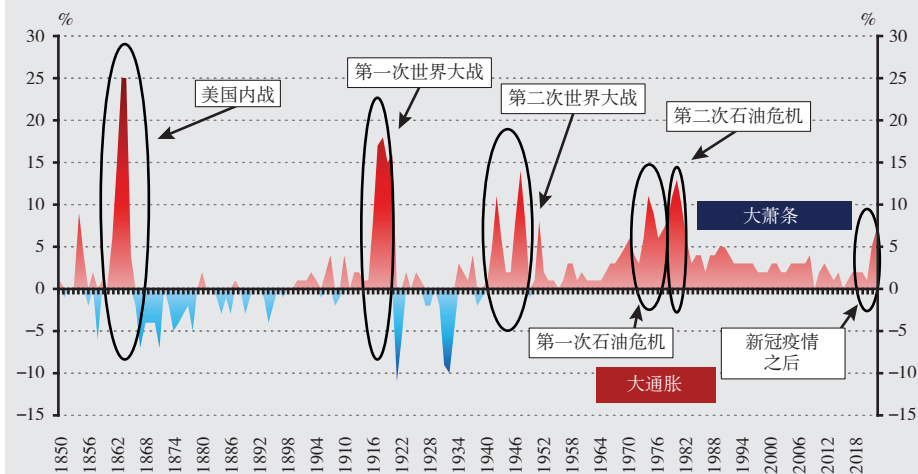
如果我们的目标是了解新冠病毒疫情发生后出现的通货膨胀，那么我们调查的重要阶段之一可以是对历史经验的总结。根据美国150多年的通胀数据，可以说特别高的通胀时期很少存在，除少数例外，持续时间相对较短，且通常与战争和危机有关（图1）。

*所发表文章只代表作者本人的观点，不代表匈牙利国家银行的官方主张。

鲍洛格·安德拉什（Balogh András），匈牙利国家银行高级经济分析师。电子邮箱：balogh@mnbb.hu

本文原文为发表在《金融与经济评论》杂志匈牙利语版2021年12月号文章的更新版。
<https://en-hitelintezetsizemle.mnb.hu/letoltes/fer-20-4-fa1-balogh.pdf>

图1 美国通货膨胀的发展进程



注：年度居民消费价格指数（CPI）数据

来源：officialdata.org

然而，1970年代是一个重要的例外。这个时代在盎格鲁—撒克逊文献中被描述为大通胀时期，由于多种因素，高通胀持续了十多年。在1960年代，美国居民消费价格指数（CPI）的通货膨胀率平均为2.4%，而在1970年代，这一数值为7.1%。1973—1974年和1979年的第一次和第二次石油危机在高通胀背景下发挥了重要作用。然而，高企的原材料价格本身并不能保证高通胀的持久性，经济决策者对通胀的态度才是决定性的。

当时，经济政策在很大程度上取决于与越南战争和布雷顿森林金本位体系崩溃相关的预算支出，创造充分就业在相当长一段时间内一直是决策者最重要的目标之一。同时，决策受到菲利普斯曲线方法的影响，这意味着决策者认为只有通过增加失业率才能抑制通胀。经济学家认为油价上涨是央行无能为力的因素，但不会导致失业。在这个比较中，就业方面被给予了更高的优先级。通货膨胀居高不下，美联储允许财政失衡加剧，而失业率却没有下降（Bryan 2013）。

价格动态的缓和最终只能通过经济政策和经济方法的重大变化来实现。到20世纪70年代末的美国，通货膨胀已成为民众眼中的大敌：对政府和经济政策的信任度下降，商业投资放缓。到1979年保罗·沃尔克（Paul Volcker）成为美联储主席时，盛行的风向发生了逆转：旨在稳定价格和充分就业的政策的关键已经被视为抑制通胀。沃尔克明确表示美联储要对抗通货膨胀的承诺，除了加息之外，他还通过塑造储备增长的步伐来抑制通货膨胀。此外，劳动力市场的逐步自由化和工会作用的减弱为政府方面在降低通货膨胀方面

提供了有力的支持（Peters 2008）。成功并没有立即到来，但与此同时，旨在稳定价格的可靠货币政策为几十年来控制通胀奠定了基础。

与此同时，英国也在进行类似的进程。除了1979年撒切尔政府领导下的劳动力市场自由化外，随着以米尔顿·弗里德曼（Milton Friedman）为代表的货币主义在国际上的推进，强调通胀货币性质的严格导向的央行政策在英国也最终带来了通胀的缓和（DiCecio – Nelson 2009）。

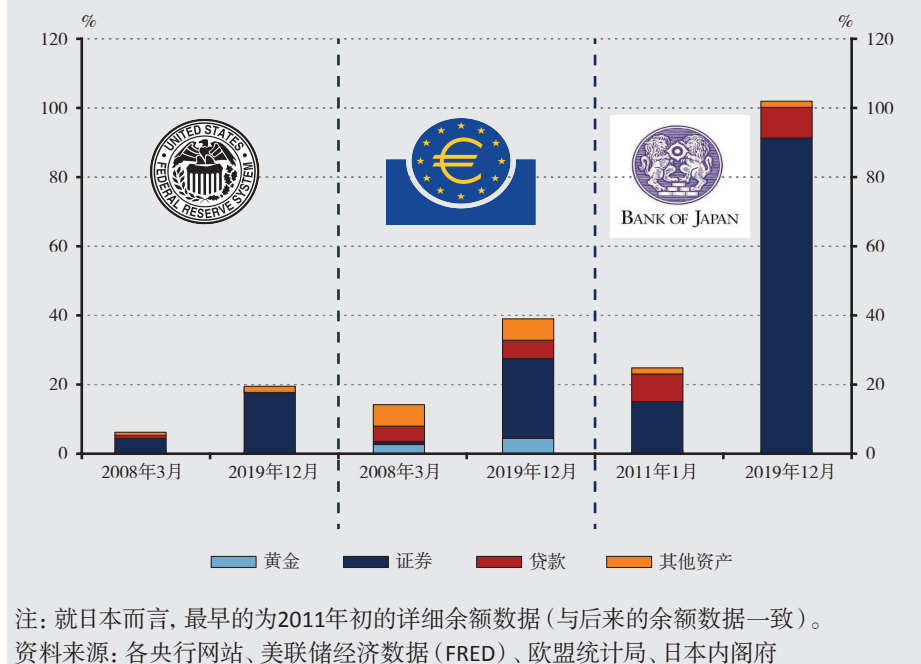
“大通胀”时期之后是25年的通胀“和平时期”。在此期间，各央行越来越大地转向通胀目标制，经济结构发生重大变化，全球化和数字化等大趋势以及服务业作用的增大，都指向较低和波动较小的通胀，同时这一时期也避免了重大的冲击。良好的经济政策显然带来了效果，但它掩盖了2008–2009年危机期间无情地浮出水面的所有金融失衡。数十年的低通胀并没有随着危机的爆发而结束。然而，当时受限的价格动态已经是一种威胁，因为它预示着通货紧缩的恐怖。风向又变了，除了重振经济活动之外，根据央行的目标提高物价水平也变得很重要。

三，2008年的危机管理没有造成消费通胀，却造成了资产价格通胀

2008年的全球金融危机对经济政策决策者提出了重大挑战，在货币政策领域也是如此。一方面，在危机的最初、最严重的阶段，许多国家有必要进行快速干预，以确保银行体系的稳定和正常运作，并减轻市场过程中遇到的干扰。另一方面，危机被证明是极其持久的，因此对其管理使得使用创新的货币政策工具变得至关重要。在危机最初的严重阶段，各央行大多试图通过各种提供流动性的措施来平复银行间市场动荡和恢复金融稳定。此外，各央行以大幅宽松货币政策应对不利的宏观经济进程：首先，各央行降低了指导性利率，在较短的时间内则达到或接近其有效下限。

针对指导性利率的下限问题，先是美联储，随后其他央行纷纷推出量化宽松措施。此外，大多数央行试图通过前瞻性指引来缓和参与者的长期利率预期，以确保进一步放松货币政策。除了全球主导的央行（美联储、欧洲央行），许多其他央行在危机后也奉行异常宽松的货币政策。除了少数例外，通常可以说，由于非常规宽松措施，危机后各央行的资产负债表总量大幅增加（图2）。美联储的总资产负债表占GDP的比率在10多年来增长了两倍多，而欧洲央行的资产负债表增长了近两倍。日本央行总资产负债表占GDP的比重在近十年翻了两番多，资产购买计划是资产负债表扩张的主要原因。

图2 央行资产负债表扩张占当年GDP的比率明细



特定经济体的金融体系特征和危机期间出现的问题的性质决定了单个资产购买计划的有效性。与此同时，这些计划作为一个整体成功地降低了长期收益率，尽管就欧洲央行而言，它们对欧元区不同地区产生了不同的影响（Eser – Schwaab 2016）。此外，这些计划导致某些资产价格上涨：大多数高级股票市场指数、房地产和原材料价格大幅上涨。资产价格上涨的一个很好的例子是，到本世纪末，美国标准普尔500指数上涨了两倍多，纳斯达克指数几乎上涨了四倍，而德国DAX指数和日本日经指数比2010年初的登记价值相比翻了一番。

然而，资产购买计划并没有完全达到原先预期的目标。这些计划的实际经济影响存在争议：文献估计的宏观经济变量之间存在很大差异（包括：Engen等 2015；Weale – Wieladek 2016；Baumeister – Benati 2010；Hammerman等 2019；Andrade等 2016）。危机过后，通货膨胀率继续低于央行的目标。此外，根据估计，越来越新的资产购买计划对实际经济的额外影响已被证明正在减少（Chung等 2011）。由于难以衡量项目的确切影响，因此了解实际经济影响变得更加复杂。

根据资产购买背后的想法认为，由于央行的购买，随着长期货币市场收益率下降，银行对实体经济的贷款变得相对更有利可图，从而导致消费和投资增加，最终导致实体经济增长和通货膨胀。然而，实际上传输链很长而且损坏了。由于央行的资产购买计划，打开了有利的资本和商品市场投资机会，最终导致更高的储蓄率。因此，收益率下降支持了资产价格的上涨，而不是提高了实际经济增长和通胀。

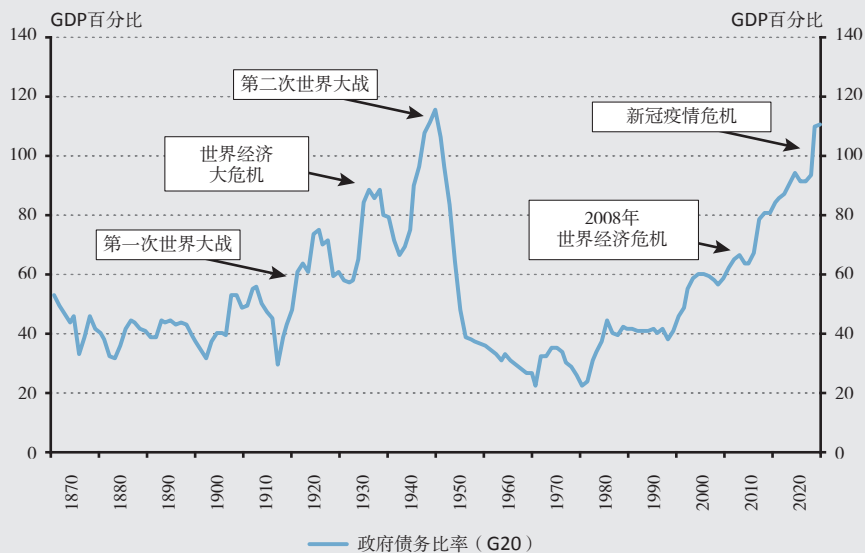
延迟的、有争议的对实体经济的影响背后可能有几个原因。其中之一是私营部门在危机爆发时负债累累，这对危机期间和随后几年的消费和投资决策产生了影响。为此，私营部门进行了旷日持久的资产负债表调整，阻碍了计划对实体经济的有效溢出（Csontos – Szalai 2015）。此外，货币政策和财政政策之间的协调不足：尽管全球主导的央行实施了大规模计划，但政府的需求刺激计划滞后（Aizenman – Pasricha 2010）。货币和财政政策协调遇到障碍，尤其是在欧元区，这可能导致宏观经济影响小于预期。除此之外，近几十年来通货膨胀的性质发生了变化：经济周期与通货膨胀之间的关系强度已经减弱（Balatoni 2018）。可能对通胀放缓的方向产生影响的大趋势（如人口变化、数字化或全球化）继续加强。

四，新冠病毒疫情为什么会带来通货膨胀？

与2008年相比，新冠病毒疫情危机具有不同的特点。两次危机的一个重要区别在于，当前危机的根源并不像2008年那样源于经济和金融体系的结构性缺陷。此外，在新冠病毒疫情引发的危机期间没有发生信贷紧缩，信贷市场保持运转。这主要是因为2008年的危机带来了金融体系的强化和审慎政策，因此在金融体系稳定的情况下，新冠病毒疫情对经济的负面影响占了上风。在2008年的危机期间，央行必须掌握非常规工具的使用，这也有助于当前危机的管理，这些工具已成为工具箱不可或缺的一部分。考虑到所有这些因素，走出困境将取决于有效遏制新冠病毒疫情的传播。

发达经济体对危机的经济政策反应迅速而果断。与上一次危机相比，全球主导央行的资产负债表增加幅度更大：2008年至2013年期间，先进央行的资产负债表总额占GDP的比率通常每年平均增加2–4个百分点，而在2020年2月之后的一年中，我们可以观察到14–28个百分点的增长。这主要是由于央行计划的数量较大。这些计划以更有针对性的方式实施，有助于保持市场的流动性状况。货币政策和财政政策之间加强协调也为危机管理提供了支持，央行与政府的合作由此产生了多个项目。匈牙利的一个例子是可暂停信贷还款，这在危机期间支持了私营部门需求的稳定。此外，政府实施了一项重要的财政计划来刺激经济。由于这一切，劳动力市场出现的下滑较为温和。由于国家的大幅参与，政府债务比率大幅上升（图3）。

图3 G20政府债务总额占GDP比率的发展进程



来源：国际货币基金组织、匈牙利国家银行

由于在短时间内实施了大规模的央行计划，美国和欧元区发行的货币量，即货币基础，都大幅增加。到2021年8月，与2020年1月的价值相比，欧元区的货币量增长了近40%，而美国则增长了80%以上。虽然扩张幅度很大，但需要注意的是，货币量的增加并不一定会导致通胀的跃升：如果不是体现在消费上，而是体现在家庭储蓄和企业资产负债表的清理上，预计消费价格领域不会出现有重大的加速（Bofinger 2020）。

虽然在应对新冠病毒疫情危机问题上是在央行和政府之间以罕见的协议进行的，但一些观点认为应对危机本身具有潜在的通胀效应。根据这个论点，新冠病毒疫情危机除了部分是需求冲击外，还对供应方产生了长期的负面影响。另一方面，经济政策部门的危机应对背景上主要是需求的刺激，这可能会进一步加深供需之间的差距，可能会加强通货膨胀的影响（Larsen 2021）。

毫无疑问，通胀已经出现：2020年最后几个月欧元区的负通胀率到2022年10月升至10%以上。全球价值链相对于需求的复苏速度较慢，导致全球航运和工业生产的成本压力越来越大。中国至欧洲的运输成本在2022年1月升至历史新高，是2020年3月底水平的十多倍。

除了新冠病毒疫情危机导致的全球供应问题外，俄乌战争的爆发也对原材料市场产生了明显的提价效应。2021年上半年，所有主要原材料的价格平均达到或超过2019年底危机前水平的80%以上。之后原材料价格持续上涨，

受2022年2月爆发的俄乌战争影响，2022年上半年主要原材料价格与2019年底相比涨幅超过一倍半。地缘政治紧张局势尤其影响了能源市场：2022年上半年，荷兰天然气的股票市场价格平均是2019年底的8倍多，而电价是2019年底的3.5倍多。2022年8月，荷兰天然气和电力的世界市场价格达到历史峰值，分别是2019年底价格的28倍和20倍。

与重新开放相关的通货膨胀效应、全球原材料价格和运输成本的上涨，尽管可以作为暂时性因素单独考虑，但其带来的风险是，由此产生的更高价格动态，加上应对危机的需求效应，将纳入经济经营者的预期，因此高通胀环境将持续存在。原材料价格的上涨为市场进一步炒作打开了空间，可能导致价格进一步上涨。俄乌战争的爆发加剧了全球普遍存在的供应问题，能源市场价格大幅上涨进一步加剧了通胀效应。作为内部因素，工资上涨加上劳动力市场趋紧也预示着高通胀将长期存在，甚至可能导致价格—工资螺旋的形成。预期的作用所很好体现的是，美国和欧洲的长期通胀预期在2020年中期开始上，并且其在美国自2021年初起，而在欧元区则自俄乌战争爆发以来高于目标的态势发展。

除上述因素外，一些当前的全球大趋势可能表明，长期来看，通胀相对较高是一个结构性因素。在原材料价格方面，气候变化可能会产生额外的通胀效应，而劳动年龄人口的减少可能会导致劳动力市场趋紧，从而提高工资水平。近年来，随着新冠病毒疫情和地缘政治的发展，世界已经从全球化的方向转向去全球化或区域一体化。经济体和大国的封闭可能导致全球供应链的碎片化以及区域经济政策和生产链的升值。由于重组供应链，这种转变也可能会提高价格。

与70年代的“大通胀”类似，成本端通胀又以原材料价格和运输成本上涨的形式出现。此外，由于强劲的需求伴随着供应的缓慢复苏，经济政策部门采取的应对危机措施可能会导致通胀在一定范围内持续存在。与此同时，与20世纪70年代的做法相反，全球主要央行开始收紧货币条件，采取强有力的措施对抗通胀。在这个框架中，预期的形成起着重要的作用。

通胀上升的主要原因在于需求侧和供给侧的不对称复苏，而俄乌战争的爆发则维持并强化了供给紊乱带来的通胀效应。然而，在2022年最后一个季度，可以说通胀转向的迹象已经显现：世界市场上的能源价格开始下跌，国际运输成本有所缓和，表明全球价值链摩擦的指标表明供应问题有所缓和。全球主要央行的货币紧缩导致全球货币状况收紧，而对经济衰退担忧的加剧预示着全球需求下降。转机已近，经济政策制定者显然没有再犯1970年代的错误：对抗通胀的斗争得到了足够的重视。然而，2020年之前的通胀率并不一定会回归：我们已经提到的结构性因素，如气候变化、老龄化社会，以及因新冠病毒疫情和地缘政治紧张局势而加剧的去全球化进程，预示着与过去十年的动态相比，价格上涨率更高。

五、现代货币理论介绍

在过去的一个世纪里，危机总是推动加强新的经济理论。在1929年开始的大萧条之后，凯恩斯主义经济学得到了发展。为应对20世纪70年代的“大通胀”，弗里德曼的思想和货币主义脱颖而出，而在2008年开始的全球金融危机中，所谓现代货币理论的思想越来越频繁地出现在经济政策辩论之中。

根据现代货币理论的基本前提，通胀压力取决于经济能力利用不足甚至过度利用的程度（Powell 2020）。这一切都意味着，只要经济朝着产能充分利用的方向发展，就不会存在持续高通胀的危险。同时，现代货币理论的代表有物后来澄清了他们的理论：通货膨胀上升的来源有很多，一般的需求状况并没有反映出来。出于这个原因，即使整个经济仍未达到充分的产能利用率，也要分部门检查产能利用率（FT 2019）。

在经济政策方面，根据现代货币理论，其主要作用属于财政政策范畴，任务是响应国内外私营部门的状况，纠正利用不足甚至过度利用的情况（Szalai 2019）。适当的纠正工具是税收政策，后来辅之以制定适当的法规，这在某些情况下可以成为更有效的工具。预算政策可以通过多种形式实施：绿色计划和投资；全民社会保险或最受关注的解决方案：公共就业保障计划（Job Guarantee）。任何人都可以以低于市场工资的工资参与公共就业计划。该计划有助于创造充分就业，并在危机时期充当自动稳定器。这意味着该计划的参与者数量在危机期间会增加，而劳动力会在经济复苏后自动回流到竞争性行业。因此，危机期间下降的速度可能会更小，人力资本受到的侵蚀也更小，该计划提供的基本工资也有助于实现物价稳定。现代货币理论的代表者表示，预算必须在考虑实际通货膨胀动态的情况下进行规划，因此在规划给定年份的预算时必须考虑可变税率和其他降低通货膨胀的项目（FT 2019）。

另一方面，根据该理论，货币政策的任务是支持财政政策，同时也起到促进金融稳定的作用（Matthews 2019；Shirai 2019）。根据现代货币理论的代表者的说法，货币政策无法控制通胀，且也不是独立的。这是因为财政政策及其支出或税收会影响银行同业拆借市场的流动性，进而影响收益率。例如，如果政府增加支出，银行间流动性增加，收益率下降。如果央行想要抵消这种影响，它就会消除央行存款中的过剩流动性。此外，债务通过政府债券购买计划货币化。因此，央行的资产负债表可能会因财政计划而增加。现代货币理论的代表者表示，利率政策也会导致异质性行为体之间的再分配，因此不宜仅仅依靠货币政策。

在他们的理论中，现代货币理论的代表采用了一种新颖而有益的方法，根据该方法，经济政策的任务是使经济朝着充分利用产能的方向发展。该理论欢迎扩大产能的投资，鼓励刺激需求，基本原则是只要经济朝着潜在产出方向发展，通货膨胀就应该不是一个严重的问题。

然而，通货膨胀理论上是由政府控制的。尽管除了强大的工会等其他经济历史和结构特征外，1970年代的“大通胀”首次尝试通过政府工具（包括工资政策）进行管理，但没有成功。我们这个时代的高政府债务率也增加了财政主导的风险，在此基础上，高通胀可以成为缩减巨额债务的好工具。

政府运作受政治利益驱动。在此框架下，通过税收措施降低通货膨胀存在政治风险：加税不受民众欢迎，频繁的税收变化使税收制度和价格走势难以预测。

“大通胀”时期在央行不再被动支持财政政策并开始承担抗击通胀的全部责任时结束。在实践中，这确立了央行独立性的制度，其支柱之一是政治周期和央行经理的授权在时间上有所不同。央行的操作不是由选举周期决定的，而是由价格稳定的首要地位决定的。

新冠病毒疫情期间，需要财政政策和货币政策相互配合，才能让经济尽快恢复元气。历史经验表明，一旦危机结束，央行在这种合作中作为物价稳定的主要责任方，获得经济主体的授权，可以为新的目标做最大的努力：维护经济稳定。

参考文献

- Aizenman, J. – Pasricha, G.K. (2010): *The net fiscal expenditure stimulus in the US 2008–2009: Less than what you might think.* (《美国 2008-2009 年的净财政支出刺激：比你想象的要少》) VoxEU, 3 March. <https://voxeu.org/article/us-fiscal-stimulus-less-what-you-might-think>. (下载日期：2021年10月21日)
- Andrade, P. – Breckenfelder, J. – De Fiore, F. – Karadi, P. – Tristani, O. (2016): *The ECB's asset purchase programme: an early assessment.* (《欧洲央行的资产购买计划：早期评估》) ECB Working Paper no. 1956, European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1956.en.pdf>
- Balatoni, A. (2018): *Felejtünk el mindent, amit az inflációról hittünk?* (《我们应该忘记我们对通货膨胀的所有看法吗?》) Portfolio.hu, április 5. (4月5日) <http://portfolio.hu/prof/20180405/felejtunk-el-mindent-amit-a-inflacirol-hittunk-281288>. (下载日期：2021年10月21日)
- Baumeister, C. – Benati L. (2010): *Unconventional Monetary Policy and the Great Recession.* (《非常规货币政策与大衰退》) ECB Working Paper no. 1258, European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1258.pdf>
- Bofinger, P. (2020): *The 'bazooka': Modern Monetary Theory in action.* (《现代货币理论在行动》) Social Europe, 28 September. <https://socialeurope.eu/the-bazooka-modern-monetary-theory-in-action>. (下载日期：2021年10月21日)
- Bryan, M. (2013): *The Great Inflation.* (《大通胀》) *Federal Reserve History*, 22 November. <https://www.federalreservehistory.org/essays/great-inflation>. (下载日期：2021年10月21日)
- Chung, H. – Laforge, J.P. – Reifschneider, D. – Williams, J.C. (2011): *Have We Underestimated the Likelihood and Severity of Zero Lower Bound Events?* (《我们是否低估了零下限事件的可能性和严重性?》) Working Paper 2011-01, Federal Reserve Bank of San Francisco. <https://www.frbsf.org/economic-research/files/wp11-01bk.pdf>

- Csortos, O. – Szalai, Z. (2015): *Difficulties in the management of the global financial crisis: academic and economic policy lessons*. (《全球金融危机管理的困难：学术和经济政策教训》) *Financial and Economic Review*, 14(3): 5–38. <https://en-hitelintezetiszemle.mnb.hu/letoltes/1-csortos-szalai-en.pdf>
- DiCecio, R. – Nelson, E. (2009): *The Great Inflation in the United States and the United Kingdom: Reconciling Policy Decisions and Data Outcomes*. (《美国和英国的大通胀：协调政策决定和数据结果》) NBER, Working Paper 14895, April. <https://doi.org/10.3386/w14895>
- Engen, E. – Laubach, T. – Reifschneider, D. (2015): *The Macroeconomic Effects of the Federal Reserve's Unconventional Monetary Policies*. (《美联储非常规货币政策的宏观经济影响》) *Finance and Economics Discussion Series 2015-005*, Washington: Board of Governors of the Federal System. <https://doi.org/10.17016/FEDS.2015.005>
- Eser, F. – Schwaab, B. (2016): *Evaluating the impact of unconventional monetary policy measures: Empirical evidence from the ECB's Securities Markets Programme*. (《评估非常规货币政策措施的影响：来自欧洲央行证券市场计划的经验证据》) *Journal of Financial Economics*, 119(1): 147–167. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.06.003>
- FT (2019): *An MMT response on what causes inflation*. (《现代货币理论对通货膨胀原因的回应》) *Financial Times*, 1 March. <https://www.ft.com/content/539618f8-b88c-3125-8031-cf46ca197c64>. (下载日期：2021年10月21日)
- Hammerman, F. – Leonard, K. – Nardelli, S. – von Landesberger, J. (2019): *Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases*. (《在净资产购买结束后盘点欧元体系的资产购买计划》) *ECB Economic Bulletin*, Issue 2/2019, European Central Bank. https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/articles/2019/html/ecb.ebart201902_01~3049319b8d.en.html
- Larsen, A. S. (2021): *Global: 7 reasons why Covid-19 could lead to an inflationary regime shift*. (《全球：新冠病毒疫情可能导致通胀机制转变的七个原因》) *Nordea*, 27 August. <https://corporate.nordea.com/article/67365/global-7-reasons-why-covid-19-could-lead-to-an-inflationary-regime-shift>. (下载日期：2021年10月21日)
- Matthews, D. (2019): *Modern Monetary Theory, explained*. (《现代货币理论，解释。》) *Vox*, Apr 16. <https://www.vox.com/future-perfect/2019/4/16/18251646/modern-monetary-theory-new-moment-explained>. (下载日期：2021年10月21日)
- Peters, J. (2008): *Labour market deregulation and the decline of labour power in North America and Western Europe*. (《北美和西欧劳动力市场放松管制与劳动力下降》) *Policy and Society*, 27(1): 83–98. <https://doi.org/10.1016/j.polsoc.2008.07.007>
- Powell, J. (2020): *The great MMT debate, again*. (《现代货币理论又一次大辩论》) *Financial Times*, 22 October. <https://www.ft.com/content/4dd5ab36-831c-4970-92c8-e5c02a0ede9e>. (下载日期：2021年10月21日)

- Shirai, S. (2019): *Modern money theory and its implementation and challenges: The case of Japan*. (《现代货币理论及其实施和挑战：日本的案例》) VoxEU, 18 July. <https://voxeu.org/article/modern-money-theory-and-its-challenges>. (下载日期：2021年10月21日)
- Szalai, Z. (2019): *A Modern Monetáris Elméletéről (2. rész)*. (《浅谈现代货币理论（第二部分）》) Economania, Az MNB Intézet blogja. (匈牙利国家银行学院博客) <https://economaniablog.hu/2019/03/12/a-modern-monetaris-elmeletrol-2-resz/>. (下载日期：2021年10月21日)
- Weale, M. – Wieladek, T. (2016): *What are the macroeconomic effects of asset purchases?* (《资产购买的宏观经济影响是什么？》) Journal of Monetary Economics, 79(May): 81–93. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2016.03.010>