

“新经济学”理论前沿探析*

刘金全 印重 刘慧悦

内容提要:金融危机的出现导致了经济学的反思和演化,催生了“新经济学”理论的萌芽和发展。作为“新经济学”核心的金融稳定目标不仅成为了宏观调控的出发点,也成为了制定经济政策的基本导向。“金融稳定”同“价格稳定”和“产出稳定”一起成为了经济干预和管理的协同目标,以“金融稳定”为主导的经济政策分析范式将有助于解决“新共识”宏观经济学中的主要问题,“新经济学”代表了宏观经济学研究的“新思维”和“新导向”。

关键词:新经济学 新共识宏观经济学 金融稳定 经济政策

世界金融危机之后,世界各国政府在致力恢复经济发展的同时,都在反思这次金融危机爆发的深层次原因,并试图寻找预防危机再次发生的政策机制,同时也开始重新认识“现代衰退”的成因与影响(Hall, 2007)。随着“新共识宏观经济学”(New Consensus Macroeconomics)理论体系在金融危机检验下的失败,越来越多的经济研究者发现,以利率或者货币供给量作为货币政策中介目标,以保证物价稳定作为货币政策终极目标的货币政策不能保证整个经济系统的稳定发展,在制定经济政策时,不仅要维持物价稳定,而且还要考虑到实际产出的稳定性,还需要保持整个金融体系的稳定性。为此, Arestis & Sawyer(2012b)创立了“新经济学”的理论框架,指出应当将“金融稳定”作为经济政策制定的首要目标,提出了一个制定宏观经济政策的新思路。

早在金融危机发生之前,关于金融稳定政策的讨论就已经开始,逐渐形成了“新经济学”理论的基本框架。Angeriz & Arestis(2007a)指出,低通货膨胀率和稳定的价格水平不能保证宏观经济的稳定,中央银行在制定和实施经济政策时,没有充分考虑到利率对汇率以及资产价格所产生的影响。Angeriz & Arestis(2007b)的研究认为,在低通货膨胀的水平下,通货膨胀目标盯住只能预防“需求拉

动”型的通货膨胀,而无力应对“成本推动”型的通货膨胀。从2007年下半年开始的金融危机就清晰地验证了“新共识”宏观经济学政策方面中通货膨胀目标盯住管理的局限性,这一点在许多国家的宏观经济运行中也有体现。正是着眼于经济现实的变化和“新共识”宏观经济学的缺陷,“新经济学”理论框架逐渐形成。

一、“新经济学”的起源

20世纪90年代初期,国际环境相对稳定,美国经济出现了“高增长、低通胀”的良性发展态势,使得人们感觉到“货币—价格—产出”之间能够找到平衡和契合点。一方面,这种经济发展态势促使人们过度强调新凯恩斯框架下货币政策对保持经济增长和抑制通货膨胀的作用;另一方面,以弱化国家干预、强调价格体系配置作用和依赖市场机制的古典经济学思潮也有所抬头。在这样的背景下,“新凯恩斯主义”与“新古典宏观经济学”并存,国家干预和自由经营两大理论体系的联系越来越紧密,界限越来越模糊,达成了所谓“新共识”,形成了“新共识”宏观经济学理论框架。该理论假定货币供给是内生变量、利率是外生变量,利率是货币政策的工具,认为货币政策的终极政策目标是控制通货膨胀,而实际经济稳

* 刘金全、印重、刘慧悦,吉林大学数量经济研究中心,邮政编码:130012,电子邮箱:jqliu1964@yahoo.com.cn; zhyin1985@yahoo.com.cn; yuer1981@qq.com。本研究得到国家社科基金重大项目《“十二五”期间我国经济周期波动态势与宏观经济调控模式研究》(10ZD&006)和国家自然科学基金项目《非线性随机波动模型估计方法及应用研究》(70971055)资助。感谢匿名审稿人的宝贵意见,文责自负。

定则需要市场运行自身调控,并且加以适当的需求管理政策辅助。这些政策操作确实在一定时间内收到了很好的效果。

但是,“新共识”理论自创建起就争议不断。从2007年下半年开始的金融危机爆发以来,“新共识”理论对危机的起源、走势和结果均未能给予有效和合理的解释和判断,清晰地显露出“新共识”宏观经济学实施通胀目标盯住管理政策的局限性。世界各国央行纷纷认识到,传统宏观经济政策目标:“保持增长、控制物价、充分就业”不足以维持宏观经济的稳定,促进和维持“金融稳定”逐渐成为了各国央行政策目标的核心。

为了说明“新经济学”的起源,下面简要介绍“新共识”宏观经济学的基本内容,以此作为对照来说明“新经济学”的改进和发展。

(一)“新共识”宏观经济学

“新共识”宏观经济学产生于20世纪90年代,它起源于20世纪以来涌现出的大量经典经济理论著,并将这些宏观经济政策思想进一步拓展和延伸,这些思想彼此批判和融合,达成了所谓“新共识”。

“新共识”宏观经济学理论的兴起始于 Bernanke & Blinder(1992)对利率变动与货币政策之间关系的研究,他们的研究发现联邦利率的变动可以作为预测货币政策动向的一个指标,并证明了除货币存量之外,“信用”同样能够影响货币政策。Bernanke & Mishkin(1997)提出了通货膨胀目标盯住管理对经济政策制定的关键作用,并指出相对于Friedman的“不变”政策规则,通货膨胀目标盯住是一种“规则附带相机选择”的政策规则,能够有效地保证货币政策的一致性和透明度。Clarida et al(1998)通过构建货币政策响应函数,证明了从 Volcker—Greenspan 时期开始,美国、德国和日本三国以通货膨胀目标制为核心的货币政策有效地推动了经济发展,并深刻影响了英国、法国和意大利的货币政策制定。Gali & Gertler(1999)构建了一个通货膨胀的结构模型,指出一个具有前瞻性的新凯恩斯菲利普斯曲线能够良好地模拟通货膨胀的动态过程。

然而,在20世纪90年代期间,这种宏观经济理论的“新进展”始终没有形成一个在学术界广泛认可

的体系。无论是 Goodfriend & King(1997)所创立的“新新古典综合学派”,还是 Clarida et al(1999)所提出的“新凯恩斯经济学”理论,都无法全面概括这一“新进展”。

“新共识”这一概念的首次提出已经到了21世纪。Taylor(2000)首次提出了宏观经济学的“新共识”,指出,政策驱动的宏观经济学已经成为世界各国央行和科研机构研究的新动向,能够解释“现代经济”的增长和波动,代表了宏观经济学的“现代观点”。Romer(2000)将这种“新共识”应用于央行的经济政策行为选择之中,发现中央银行在经济政策的制定过程中不应再遵循以货币供给量为政策工具的政策制定原则,而是应该考虑通过一个简单的利率规则来实现经济政策的制定与抉择。

Fuhrer & Moore(1995)首次提出了“新共识”宏观经济学理论的基础模型,Clarida et al(1999)、Meyer(2001)和 McCallum(2001)等对这一基础模型进行了不同程度的修正和改进。一般来说,“新共识”宏观经济学理论的基础模型由经典IS曲线、菲利普斯曲线和货币政策的“泰勒规则”组成,其中,“泰勒规则”是“新共识”宏观经济模型的核心部分,表示产出缺口、通货膨胀率缺口和利率缺口之间的关系。需要注意的是,无论是货币存量,还是货币增长都没有出现在“新共识”模型体系中,因此,在“新共识”宏观经济学理论体系中,货币存量或者增量都不是制定货币政策时所选取的工具(McCallum, 2001)。

通过上述论述,不难发现,“新共识”宏观经济学理论着重强调了货币政策的作用,认为货币政策的制定与实施要以利率作为中介目标,要以盯住通货膨胀率作为终极目标。实际上,“新共识”宏观经济学理论的主旨就是为确立中央银行的行动准则,将货币政策的制定和实施进行制度化改革。

(二)“新共识”宏观经济学的局限性与“新经济学”的兴起

然而,“新共识”宏观经济学理论自诞生以来,学术界对它的质疑和批评就从未间断。Orphanides(2003a)针对“新共识”中利率政策工具提出了质疑,认为,由利率决定的积极货币政策对于短期经济稳定具有显著的作用,而如果考虑信息不对称的限制,这种作用将不复存在。Orphanides(2003b)基于美

国 20 世纪 60、70 年代“大通胀”时期的经验进一步指出,如果充分考虑了信息的影响,积极的利率政策甚至会阻碍经济的发展。Ball & Sheridan(2003)的研究没能证明通货膨胀目标盯住制度能够促进经济发展,但也没有发现这种制度对经济发展存在阻碍作用,并指出在未来经济出现动荡时,通货膨胀目标盯住可能是一种有效的经济政策。Palacio—Vera(2005)指出,不包含货币存量,仅包含利率的货币政策不能够对经济的供给和需求产生持续性的影响,且这种货币政策对供需的影响具有路径依赖和滞后效应。Bank of England(2005)的研究指出,对于采取通货膨胀盯住管理制度的国家,利率政策的改变对经济的影响取决于通货膨胀目标的可信性;如果私人部门的通货膨胀预期盯住通货膨胀目标,那么短期利率的改变不会对经济发展产生明显的影响。Galbraith(2008)则列举了美联储主席 Bernanke 在危机爆发之前的乐观论调以及危机发生之后的反应,指出了 Bernanke 等诸多“新共识”宏观经济学的支持者们对金融危机的反应迟钝,认为“新共识”宏观经济学理论中没有为金融危机相关的风险预测提供任何有用的信息,根本不具备危机管理的能力。Arestis & Sawyer(2008a)在“新共识”框架下研究了通货膨胀目标盯住政策,指出这种政策不能显著改善经济发展水平。Arestis & Sawyer(2008b)和 Arestis(2009)通过构建开放条件下的“新共识”宏观经济学模型,对“新共识”宏观经济学理论框架进行了全面的反思,并指出这一框架已经不足以为经济政策的制定提供理论基础。

总的来说,对“新共识”宏观经济学理论的批判主要从如下四个角度:(1)“新共识”宏观经济学理论过分地突出了市场的自我调节作用。在包括监管当局、金融机构、投资者等组成部分的金融市场环境中,监管当局将市场的约束作用和自律监管作为金融监管的主要手段,而对金融机构的实际监管则缺乏强度和力度;(2)有效市场假设和“大而不倒”假设都存在一定程度的缺陷,使得以这两种市场假设为政策制定前提的货币当局在制定经济政策伊始的判断就出现了偏误;(3)货币当局没有对金融市场的道德风险给予足够的重视,资本市场与银行之间的“隔离网”也没有得到足够的保护;(4)货币当局所使用的定价模型存在很多潜在的风险,如在模型设定和

估计过程中产生的内生性风险和有效性风险,这使得政府当局对定价理论的应用有失规范,出现了诸多严重的定价误差。因此,基于这些问题,Arestis & Sawyer(2011b, 2012b)给出了更为建设性的建议,他们认为,应该放弃对市场约束和自律监管的依赖,监管机构应当更直接地参与金融机构的监管;充分考虑各种潜在的风险;破除金融机构“大而不倒”的观念,关注金融机构的道德风险;将“金融稳定”放在宏观经济政策目标的首要位置,由此进一步催生了“新经济学”的萌生和发展。

二、“新经济学”的主体内容

与“新共识”宏观经济学显著不同的是,“新经济学”将货币和信用放到了突出的地位,并且实施了总需求和总供给的双重管理模式。“新经济学”提出了四个基本假设:(1)总需求对经济活动具有重要的“短边”约束,实际均衡可能向总需求靠拢;(2)经济系统中存在“收入分配”效应,不仅中央银行和财政部之间在货币和债券上实现协调和对冲,而且加大了财政政策的转移支付功能;(3)经济系统的货币供给是内生的,并且货币供给量可以根据信用状态和经济波动进行相机选择的调整;(4)适当的政府财政赤字不会带来显著的金融风险,财政政策的期限结构不能被用于金融投机攻击和金融风险转移,财政政策与货币政策具有同等的重要性。在这些假设下,“新经济学”的理论框架主要包括以下六个主要要素(Arestis & Sawyer, 2011a)。

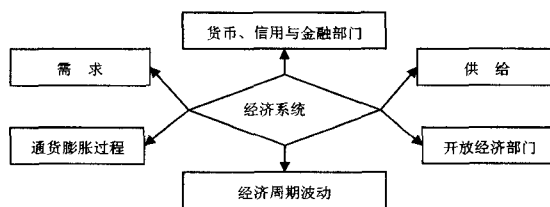


图1 “新经济学”理论框架要素

(一) 总需求方面

在“新经济学”理论框架中,总需求仍然包括消费需求、投资需求、政府购买以及净出口:

$$Y = C + I + G + (X - Q) \quad (1)$$

其中 Y 表示国民收入, C 表示消费, I 表示投资, G 表示政府购买(价格为外生变量), X 表示出口, Q 表示进口, (X - Q) 表示净出口。在“新经济

学”理论中,投资仍然是导致经济波动的主要来源,同时也是经济增长的一个主要促进力量。

“新经济学”的消费函数形式是:

$$C = C[(W\Delta E(1-tw)), \Pi(1-t\pi), B, R, \Delta BLP_h] \quad (2)$$

其中 W 表示名义工资, E 表示总就业水平, WE 表示总工资收入, tw 表示工资的税率, Π 表示总利润, $t\pi$ 表示利润的税率, B 表示转移支付, R 表示贷款利率, ΔBLP_h 表示银行向私人部门贷款余额的变化。其中各个变量对消费的影响与一般的消费函数相同。

“新经济学”的投资函数形式为:

$$I = I(\Pi/K, Y/Y_a, R, \Delta BLP_f) \quad (3)$$

其中 K 表示资本, ΔBLP_f 表示银行向企业贷款余额的变化。 Y_a 用来度量期望生产能力产出。

“净出口”函数可以表示为:

$$NE = X(WT, RER) - Q(Y, \Pi, RER) \quad (4)$$

其中 WT 表示国际贸易总量, RER 表示实际汇率,它对出口存在负向、对进口存在正向影响。

(二) 总供给方面

在总供给函数的假设方面,“新经济学”采用了传统的“劳动—资本”产出型的生产技术,但是总供给函数是以劳动力需求形式给出的,这种以总量形式给出的总供给函数有别于传统经济学的菲利普斯曲线方程,意味着在长期过程中,资本规模和结构以及劳动力供给和技术水平决定经济系统的潜在供给,而与通货膨胀过程没有长期关联。方程(5)给出了具体的总供给函数形式:

$$E = E(Y, K, T) \quad (5)$$

其中,变量 E 表示就业总量, Y 表示总供给, K 表示资本存量, T 表示技术水平。在这个方程中,

在给定总需求的条件下,资本存量和技术水平对就业水平存在反向影响。

(三) 收入分配与通货膨胀

“新经济学”理论的分配机制由价格与工资的相互作用产生。实际工资的决定方程为:

$$W/P = f(E/E^*) \Delta Q \quad (6)$$

其中, P 表示物价水平, Q 表示劳动生产率, E^* 表示“适宜”劳动力规模。其中比率系数 $f(E/E^*)$ 度量了劳动力的相对短缺程度。于是,实际工资变化

过程可以表示为:

$$w = w[(f(E/E^*) \Delta Q - W/P), \pi] \quad (7)$$

其中, w 表示实际工资变化率, π 是通货膨胀率或者通货膨胀预期。

(四) 货币、信用和金融部门

货币、信用和金融部门是“新经济学”理论中的重要组成。此时货币是内生的,并且由信用规模变动,这种货币产生方式将影响到投资规模进而影响到潜在产出。货币存量增长的主要原因是借贷需求扩张,因此货币需求方程可以表示为下述方程:

$$\Delta M = \Delta BDGC + \Delta BDP \quad (8)$$

其中, ΔM 表示货币供给变化, $\Delta BDGC$ 表示政府部门存款余额的变化, ΔBDP 表示私人部门存款余额的变化。我们将 ΔBDP 的内生化过程表示为:

$$\Delta BDP = \Delta BDP(\Delta Y, \Delta R) \quad (9)$$

这里 ΔBDP 依赖收入水平的变化 ΔY 和利率变化 ΔR 。

将政府部门存款变化进行分解得到:

$$\Delta BDGC = \Delta BLP + \Delta BLG + \Delta BLES - \Delta BDP \quad (10)$$

这里 ΔBLP 表示银行向私人部门贷款余额的变化, ΔBLG 表示银行向政府贷款余额的变化, $\Delta BLES$ 表示银行向其他外部机构贷款余额的变化。 ΔBDP 被视为外生变量,其他变量都是内生的。其中私人部门贷款余额变化可以表示为:

$$\Delta BLP = \Delta BLP(\Delta Y, \Delta R, \Delta CR_R) \quad (11)$$

显然,影响私人部门贷款的主要因素有:总收入的变化 ΔY , 利率的变化 ΔR , 以及能够直接影响信贷的其他政策因素的变化 ΔCR_R 。

(五) 开放经济部门

开放经济是“新经济学”模型的另一个重要特色,主要体现为汇率变化对需求、就业和产出的影响。这种影响可以通过外部融资来加以体现:

$$\Delta EF = CB + \Delta KM - OEF \quad (12)$$

其中, ΔEF 表示外部融资的变化, CB 表示当前国际收支差额, ΔKM 表示国际资本流动, OEF 表示其他外部融资,主要包括国外银行向国内公共部门的贷款余额以及国内银行以外币形式向公共部门的贷款余额。假设 OEF 外生, ΔKM 和 CB 内生,则 $CB, \Delta KM$ 可以表示成为:

$$CB = X(WT, RER) - Q(Y, RER) + NI \quad (13)$$

$$\Delta KM = \Delta KM [(R/R_w), er] \quad (14)$$

其中, NI 表示净投资, R 表示国内利率水平, R_w 表示国际利率水平, er 表示名义汇率的变化。

(六) 经济周期波动

在现实经济活动中, 经济周期波动现象是普遍存在的。在“新经济学”的理论框架中, 投资的杠杆作用以及金融业发展规模的扩张与收缩是导致经济发生周期性波动的关键因素。对于经济周期性波动的具体作用机制, “新经济学”理论指出, 伴随着经济周期性波动, 经济系统中的价格与工资将相应地发生漂移, 这种漂移将使得收入分配发生变化, 而在政策传导机制的作用下, 收入分配的变化将最终导致总需求水平、投资和储蓄发生改变, 并进一步对经济系统的信贷规模以及政府财政政策的实施产生影响。

三、“新经济学”的理论特点与政策启示

(一) “新经济学”的理论特点

作为经济政策的新思维, “新经济学”更侧重于研究金融机构行为、预期与不确定性, 与传统经济学中强调均衡、数学模型体系和“确定性解决方案”的研究范式截然不同 (Arestis & Sawyer, 2012a)。个人和企业对自身利益的无限制追求违背了传统经济学的发展规律, 进而导致了金融危机, 而金融危机的爆发为我们提供了一个打破传统经济学理念, 基于全新的经济学理论建立对经济学新思维的有利时机, 与此同时, 也为宏观经济与全球治理、失业问题以及社会养老保险等诸多问题的经济政策实施提供了新方法。

“新经济学”不仅仅注重经济学理论本身, 还广泛运用了伦理学、历史学和工程学等学科的思想, 是一个解决经济问题的跨学科理论。“新经济学”理论认为, 经济行为和经济系统具有复杂性, 需要用发展的眼光来全面审视。“新经济学”与传统经济学之间的不同之处主要体现在如下三个方面:

第一, 经济学中的一个重要问题是对不确定性的处理。这是区分传统经济学与“新经济学”的一个重要标准。例如, 在传统的成本—效益分析框架下, 我们可以通过假设确定预期概率函数, 将所有不确定性转化为“等价的确定性”, 并用这一模型进行相应的计量分析。这些在当前经济理论与实践研究中

颇为流行的方法往往忽略了成本和效益中深度的不确定性, 具有一定的误导性。

第二, 经济系统是一个带有内生技术进步的复杂的非线性动态系统, 很多经济政策问题在强不确定性条件下都或多或少地表现为非边际变化, 甚至出现非预期的混沌行为。但是, 传统经济学过于强调均衡状态、稳态特征和边际变化等概念, 致力于进行边际分析和弹性分析。这些分析方法在微观层面或许可以产生很好的效果, 但是在总量分析上, 任何微小的边际变化都不足以解释巨大的市场失衡、经济波动和经济危机, 因此我们需要从宏观稳定性或者“金融稳定性”上给出经济政策目标更为具体的约束。

第三, 经济政策的许多问题本质上都属于伦理经济学的问题, 需要从道德心理学的角度来诠释, 而不应该仅从经济学的角度来考虑。传统经济学模型通常采用一种效用极端化的形式, 并伴有不恰当的选择和对贴现率的过度使用, 忽略了对问题本质的思考, 以及淡化了效率和公平等要求。

(二) “新经济学”的政策启示

Arestis & Sawyer (2011a) 指出, 宏观经济政策的制定要由经济政策目标作为导向, 而通过实施宏观经济政策, 最终要实现经济的稳定和可持续发展。“新经济学”理论框架中的政策目标主要包括: 可利用劳动力供给下的充分就业, 与经济增长率保持一致的通货膨胀水平, 以及金融稳定。基于上述政策目标, “新经济学”具有若干政策启示:

1. 财政政策方面。“新经济学”理论指出, 需要提出一个用来调控总需求水平的经济政策, 使得总需求水平与潜在生产力能够始终保持一致。维持高水平的总需求, 对实现可利用劳动力的全部就业这一宏观经济政策的主要目标至关重要。Arestis & Sawyer (2003, 2010) 指出, 对于提高需求水平而言, 财政政策要比利率政策有效得多。财政政策在短期和长期内都能起到调节总需求的作用: 从短期而言, 财政政策的变化能够抵消由私人部门总需求变化而引起的经济活动的波动; 从长期而言, 财政政策的变化能够保证在各种强度的经济活动条件下的总需求水平。需要指出的是, 财政政策必须遵循谨慎使用原则, 一旦财政政策被过度使用, 货币当局将更难驾驭严重的金融危机——市场始终都会找到规则的漏

洞。

2. 利率政策与金融稳定。“新经济学”理论认为,货币政策不应当只行使管理通货膨胀这一项职能,而应该更侧重于实现金融稳定。近年来,这一观点获得了诸多主流经济学家的认可。例如,IMF(2009)和Blanchard et al(2010)曾明确指出:“我们必须从过往两年的事件中(国际金融危机)吸取教训。第一,价格稳定不能保证整个经济系统的稳定;第二,我们需要进一步加强和改进为实现金融稳定而使用的工具和政策。”King(2009)和Bean et al(2010)认为,价格稳定不能保证整个经济系统的稳定,而为了实现整个经济系统的稳定,通货膨胀目标盯住是一个必要手段,但却不足以保证这一目标的实现。这意味着,除了保证价格稳定以外,中央银行还应该设定“金融稳定”为额外的政策目标。Miles(2010)的研究指出,由于额外的金融不稳定所造成的危害具有十分严重的后果,因此,中央银行的货币政策目标应该得到拓展,不应仅限于管理通货膨胀,应该将首要任务设定为维持金融稳定。

3. 实施分业经营的必要。货币当局有必要对银行的风险管理体系进行重新的梳理,从而进一步促进银行资源在时间、空间上的优化配置,使银行资源获得最大的社会效用,实现在不确定性条件下最大化金融和社会的长期回报。为了加快这些目标的实现,我们需要推进一系列改革。其中最为重要的一点是,将商业银行业务从投资银行中分离出来。相对于低风险低收益的商业银行业务,投资银行高风险高收益的经营活动显然对银行的经营者的吸引力,从而驱使银行经营者将本属于商业银行业务的资本用于高风险投资。银行的分业管理能够激发更为严格的惩罚机制,有效约束银行经营者的行为。

4. 加强道德风险和逆向选择的管理。货币当局要打破大型银行“大而不倒”的传统观念。这种责任意识淡薄的观念往往会导致道德风险的催生,大型银行会毫不顾忌地从事高风险投资活动。破除“大而不倒”的观念还能够有效降低纳税人的成本和风险,迫使银行扩大服务的范围、改善服务的质量。事实上,我国体制和机制的不健全决定了破除“大而不倒”观念、实施银行破产制度的复杂性。破产程序是迫不得已的最后手段,在此之前,我们还需要建立一系列的校正措施来协助处于危机之中的金融机构。

比如,为了进一步抑制金融投机行为,我们可以引进一种“金融交易税”来控制金融部门从事高风险活动的频率。

5. 适度加大资本留存规模。货币当局应该对整个金融体系实施更为严格的监管。特别是在风险不断增大的经济繁荣时期,商业银行需要充分利用存款准备金政策这一宏观调控手段,确保银行中留存更多的资本,以保证整个金融体系能够平稳地运行;然而,银行过多的存款准备金留存将一定程度上产生对投资的抑制作用,降低国家的经济活力,使国家蒙受经济增长放缓,甚至经济出现衰退的风险。因此,货币当局在灵活运用存款准备金政策时,还需要准确把握这一政策对实体经济的传导机制和政策的有效性条件,使这一政策发挥最大的效用。

根据上述分析,我们认为,货币当局应该选取相机选择和协调良好的宏观经济政策来调控经济系统的运行,并以维持金融稳定为主要目标定义货币政策的新标准。在追求和制定货币政策新标准的过程中,保证银行和其他金融机构处于合理、健康的运行状态、抑制金融评级机构的权利和影响力是至关重要的,只有这样,金融体系才能更好地从事直接信贷,支持企业的发展,并作为经济系统的一部分,为整个经济系统更加繁荣、健康的发展提供投资和金融创新产品。

参考文献:

- Angeriz, A. & P. Arestis(2007a), “Monetary policy in the UK”, *Cambridge Journal of Economics* 31(6): 863 - 884.
- Angeriz, A. & P. Arestis(2007b), “Assessing the performance of ‘inflation targeting lite’ countries”, *World Economy* 30(11):1 - 25.
- Arestis, P. (2009), “New consensus macroeconomics: A critical appraisal”, *Levy Economics Institute, Working Paper No. 564*.
- Arestis, P. & M. Sawyer(2003), “On the effectiveness of monetary and fiscal policy”, *Review of Social Economics* 62(4): 441 - 463.
- Arestis, P. & M. Sawyer(2008a), “New consensus macroeconomics and inflation targeting: Keynesian critique”, *Economia e Sociedade* 35(17): 629-653.
- Arestis, P. & M. Sawyer(2008b), “A critical reconsideration of the foundations of monetary policy in the new consensus macroeconomics framework”, *Cambridge Journal of*

- Economics 32(5):761-779.
- Arestis, P. & M. Sawyer(2010), "What monetary policy after the crisis?", *Review of Political Economy* 22(4):499 - 515.
- Arestis, P. & M. Sawyer(2011a), "Economic theory and policies: New directions after neoliberalism", in Arestis, P. & M. Sawyer(eds.), *New Economics as Mainstream Economics*, Annual Edition of International Papers in Political Economy, Basingstoke: Palgrave Macmillan.
- Arestis, P. & M. Sawyer(2011b), "Moving from inflation targeting to incomes policy", "Future of Capitalism" Conference Paper, University of Cambridge.
- Arestis, P. & M. Sawyer(2012a), "Introduction to the special issue: Economic policies of the new thinking in economics", *International Review of Applied Economics* 26(2):145 - 146.
- Arestis, P. & M. Sawyer(2012b), "The 'new economics' and policies for financial stability", *International Review of Applied Economics* 26(2):147 - 160.
- Ball, L. & N. Sheridan(2003), "Does inflation targeting matter?", NBER Working Paper No. 9577.
- Bank of England(2005), *The Bank of England Quarterly Model*, London: Bank of England.
- Bean, C. et al(2010), "Monetary policy after the fall", Federal Reserve Bank of Kansas City Annual Conference.
- Bernanke, B. & A. Blinder(1992), "The federal-funds rate and the channels of monetary transmission", *American Economic Review* 82(4):901-921.
- Bernanke, B. & F. Mishkin(1997), "Inflation targeting: A new framework for monetary policy?", *Journal of Economic Perspectives* 11(2): 97-116.
- Blanchard, O., G. Dell'Ariccia & P. Mauro(2010), "Rethinking macroeconomic policy", IMF Staff Position Note.
- Clarida, R., J. Gali & M. Gertler(1998), "Monetary policy rules in practice: Some international evidence", *European Economic Review* 42(6):1033-1067.
- Clarida, R., J. Gali & M. Gertler(1999), "The science of monetary policy: A new Keynesian perspective", *Journal of Economic Literature* 37(4):1661-1707.
- Fuhrer, J. & G. Moore(1995), "Monetary policy trade-offs and the correlation between nominal interest rates and real output", *American Economic Review* 85(1):219 - 239.
- Galbraith, J. (2008), "The collapse of monetarism and the irrelevance of the new monetary consensus", Policy Note, the Levy Economics Institute of Bard College.
- Gali, J. & M. Gertler(1999), "Inflation dynamics: a structural econometric analysis", *Journal of Monetary Economics* 44(2):195-222.
- Goodfriend, M. & R. King(1997), "The new neoclassical synthesis and the role of monetary policy", in Bernanke, B. & J. Rotemberg(eds), *NBER Macroeconomics Annual*, MIT Press.
- Hall, R. (2007), "How much do we understand about the modern recession?", *Brookings Papers on Economic Activity* 8(2):13 - 28.
- IMF(2009), *World Economic Outlook*, Washington, DC: International Monetary Fund.
- McCallum, B. (2001), "Monetary policy analysis in models without money", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 83(4):145-160.
- King, M. (2009), "Speech at the lord mayor's banquet for bankers and merchants of the city of London at the mansion house", Bank of England.
- Meyer, L. (2001), "Does money matter?", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 83(5):1-15.
- Miles, D. (2010), "Monetary policy and financial stability", Speech to the Bristol Business Forum.
- Orphanides, A. (2003a), "Monetary policy evaluation with noisy information", *Journal of Monetary Economics* 50(3): 605-631.
- Orphanides, A. (2003b), "The quest for prosperity without inflation", *Journal of Monetary Economics* 50(3): 633-663.
- Palacio-Vera, A. (2005), "The 'modern' view of macroeconomics: some critical reflections", *Cambridge Journal of Economics* 29(4):747-767.
- Romer, D. (2000), "Keynesian macroeconomics without the LM curve", *Journal of Economic Perspectives* 14(2):149 - 169.
- Taylor, J. (2000), "Teaching modern macroeconomics at the principles level", *American Economic Review* 90(2): 90-94.

(责任编辑:李仁贵)