

# 宏观调控的有效性 with 货币政策作用

析 林

(中国社会科学院 经济研究所, 北京 100836)

**摘要:**宏观调控应该瞄准常态增长率。由于劳动力市场可以在较长时期内处于低工资水平,所以中国可以创造出较高的经济增长率。货币政策除了具有通货膨胀效应之外,还具有产出效应,从而使得货币政策能够发挥宏观调控的巨大作用,有利于经济的高速增长和城市化的加速发展。

**关键词:**增长率;通货膨胀;货币幻觉

**中图分类号:**F820 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2002)06-0003-08

## 一、宏观调控的实质

(一)常态增长率。宏观调控,就是通过财政政策和货币政策等措施将“过热”经济冷却,或将“过冷”经济加热的过程。宏观调控的目标在于减缓经济波幅,使得实际生产率与自然生产率趋于一致水平。在什么条件下采取宽松的政策、在什么条件下采取从紧的政策,要视社会资源闲置、紧缺状况(如失业率、设备利用率等指标)而定,但更主要的是要看经济增长率。常态增长率,也称为自然增长率或潜在生产率。当实际生产率小于自然生产率水平时,通过扩张性财政与货币政策,使得潜在的生产力得到充分发挥;而当实际生产率超过了自然生产率水平时,则实行收缩性的财政与货币政策。

那么,什么是常态增长率水平?纵观1953—2000年期间我国GDP的增长路径,扣除其中低于零增长的特殊年份,平均增长率不会低于8%。<sup>①</sup>有人认为,计划经济条件下实现的增长率偏高,并不代表实际增长水平;市场经济条件下的有效增长率也不会有那么高。事实上,计划经济的增长目标必须达到10%以上,才能保证国民经济各方面的平稳发展,而低于10%的增长率被认为是危险的,潜伏着各种险象与危机。这种出于政府的主观愿望在紧运行状况下所实现的增长率并不代表正常的、均衡的发展速度,因而,市场经济不必实现、也实现不了那么高的增长率,应该把增长率的目标定得低一些。但是,这是否意味着低于8%才是“常态水平”呢?

显然不是。如果说计划经济时期的高增长达到了10%以上,而且具有大起大落的特点,那么,改革开放以后的增长率没有原来那么高了,波动趋于平缓,周期震荡的幅度减缓,其平均水平也不低于8%。再分别考察改革开放以来的1980年代与1990年代(如图1所示),两个时期也都是围绕着8%增长率上下波动,此种“常态”格局并没有被打破。其中,1983—1988年改革的黄金时期平均增长率达到了13%,而后期(1991—1997年)的平均增长率也在8%以上。即使2001年的增长率只有7.3%,但是,非国有经济、私营经济活跃的江、浙地区的经济增长率乃达到10%

收稿日期:2002-04-08

作者简介:析 林(1963—),男,浙江台州人,中国社会科学院经济研究所教授。

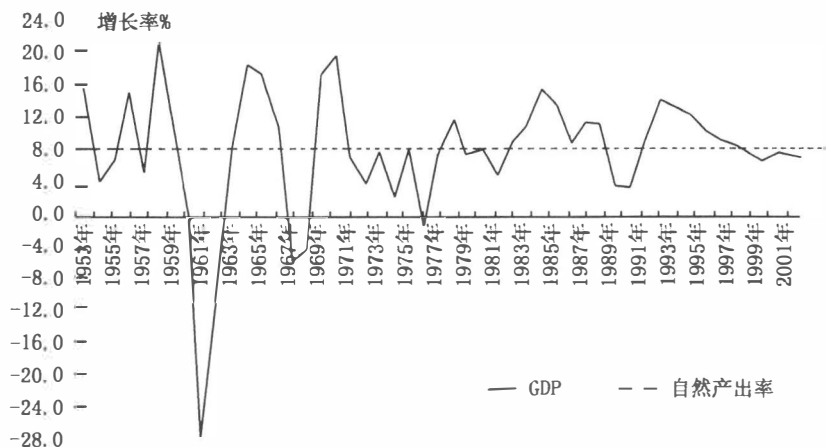


图1 经济增长轨迹

以上,而这个数字被认为是保守的。<sup>②</sup>

当实际增长率在7%—8%之间时,仍需要采取扩张性财政政策,反过来也证明低于8%的增长率不是常态。此时扩张性财政政策、扩大政府开支主要是用于弥补需求不足,维持和稳定既有的总需求规模,而不能认为是对总需求的扩张。但是,在此种增长率水平上,既不能解决城市失业,也不能解决农村剩余劳动力转移这一系列城市化发展阶段所遇到的问题。既然社会有闲置资源,有劳动力剩余,又处于通货紧缩条件下,为什么不可以进一步刺激投资意愿,把发展速度搞得更快一点呢?

(二)调控政策组合。以常态增长率为目标的调控政策可以有多种搭配组合。由于财政政策和货币政策对于总需求的作用机制和影响程度不同,因而产生了不同政策配合的组合效应。但是,总的来讲,宏观调控主要体现在短期内的有效性上。经济周期使得实际产出与自然生产力不相一致,因而可以通过调节总需求,创造新的经济条件使实际产出达到自然生产力水平。在低于自然生产力水平时,采取扩张性的经济政策,增加产出与就业;而当实际产出高于自然生产力水平时,采取相对紧缩的经济政策,减少产出与就业。但是,宏观调控的作用是有限的,它无法调节长期增长率,因而,也不能过度依赖于宏观调控。

表1 财政—货币政策的组合效应

财 政 政 策 \ 货 币 政 策	货 币 政 策	
	扩张的(或积极的)	收缩的(或适度从紧的)
扩张的(或积极的)	全面通胀的经济环境	政策投资(独角戏)
收缩的(或适度从紧的)	相对宽松的经济环境	双紧、双控

20世纪80年代中期以来,银行体制改革的成功之处在于它不断地放松信贷管制,创造出相对宽松的经济环境,形成了初具规模的买方市场。但是,与此同时,由于财政体制改革不力,特别是中央财政更为拮据,出现了“大政府、弱财政”的局面,最终导致通货膨胀。1988年在经济下降时期开始的“治理整顿”,采取了“双紧、双控”政策,即增收节支的财政政策和适度从紧的信贷政策,导致企业严重的债务危机和经济衰退。1992年出现了自下而上的财政政策和货币政策的“双扩”行为,由此埋下了严重的通货膨胀和债务风险的恶果。1993年以后的“软着陆”,采取了适度从紧的货币政策,主要体现在银行为防范金融风险而具有了“惜贷”的行为特征,未能支持民间融资和社会资本投资,使得政府扩大财政投资处于孤立无助的状态。

图2给出了近年来实践中所采取的需求管理政策。扩张性财政政策成为了拉动投资需求、

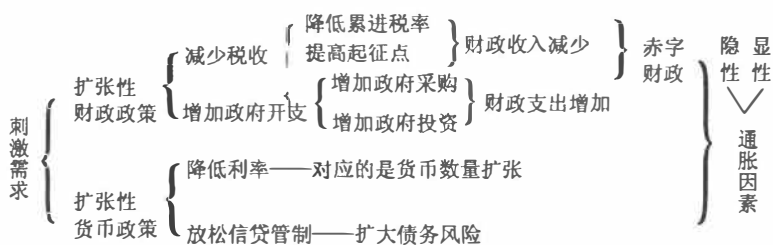


图 2 政策概览

从而保证实现 7%—8% 经济增长率的重要措施之一。但是,扩张性财政政策的作用也是有限的,主要表现在这样几个方面:第一,扩张性的政策投资必然是低效率的,如果它有效率,也必然是排挤了私人部门的投资效率。这是一种二律背反现象,表明政府要想刺激投资也应该采取其它更为间接有效的手段,而不是越俎代庖。第二,赤字财政需要通过增发国债来弥补,事实上国债主要是由商业银行来认购、承购的,实际上是银行存款“大搬家”,这就大大地降低了货币乘数效应。也就是说,扩张性财政政策并没有配合以相应的扩张性货币政策,从而减少了政策的扩张能力。第三,虽然政府投资可以不惜成本,但是,政府在任何形式上所创造的赤字,如果不能以将来的税收归还,就只能以通货膨胀税归还。

减税政策刺激供给,具体表现在以下几个方面:第一,私人企业所得税和个人财产税、经营者个人所得税之间存在着双重、多重征税现象,实际上成为了抑制私人企业发展的障碍。简化税收制度,减少征收环节和重复征税现象,可以有效地促进第三产业、私人企业的长足发展。第二,个人所得税起征点太低,没有反映现阶段的实际生活及收入状况,更没有反映出人力资本和资本积累的要求,不利于民生,更不能鼓励个人发挥聪明才智发展生产。太低的起征点虽然扩大了税基,由于法不责众,出现大量逃漏税现象,因此税收管理只能是粗放型的,无法真正严格财经纪律。因此,提高所得税基势所必然。第三,直接减税让利,主要是刺激供给,鼓励企业生产。但是,对于政府来讲,长期的税收增长是否足以弥补短期税收的减少,而不至于造成未来通货膨胀,也就是能否创造“拉弗效应”,则是个未知数。它将取决于许多相关的条件,特别是庞大的税收体制能否保持政府廉洁,提高工作效率,仍然是其首要的条件。一般地,保守的财政措施都是在减税的同时,也相应地减少了政府支出,不足以达到扩张性财政政策的效果。

就涉及有关扩张性货币政策而言,因为“软着陆”以来,货币政策一直难以发挥正常的作用,因此,刺激需求的上上之策仍然是减少信贷管制,使得扩张性货币政策起到应有的作用,并寻找货币政策替代财政政策的最佳路径;而下下之策则是坚持僵硬的货币政策,继续扩大财政赤字,积累通货膨胀因素。

有鉴于此,政府采取了扩大基础建设投资和增加公务员工资两项重大措施,前者是扩大财政性投资,后者是为了改变消费预期,刺激消费支出,特别是与之相配合的“五一”、“十一”长假,使得旅游消费持续升温。现在,“申奥”成功又使得扩张性财政政策有了一个新的平台。前几年的政府投资主要用于粮库、公路、铁路、桥梁和库区建设,强调公共投资不排挤民间私人投资,即不与民争利,而有了 2008 年奥运会这个背景,大规模的基础性投资开始涌入房地产业,特别是如北京、上海这样特大城市的房地产领域,创造了新一轮房地产市场需求繁荣。

但总的说来,在经济趋于下滑时期,财政性支出只能维持既有的需求规模,起不到持续增长的效果。究其原因,主要是因为这种财政性支出往往是非生产性的、经济效益普遍过低,不能诱导其它相关投资行为,因而不能起到“四两拨千斤”的作用。相反地,持续的财政扩张行为不断地增加财政压力,导致国债负担过重。扩张性财政政策的作用是有限的。当经济走势止跌回升时,就不能一味地坚持扩张性财政政策,而应替换其它措施来刺激经济增长。

## 二、货币政策的多重效应

(一)引出问题。本来,在经济回升过程中,降息是能够刺激民间投资的,但是,实际情况却是银行为了防止出现更多的不良资产而“惜贷”,增加了有价证券和投资(主要是购买国债)以及中央银行存款,相应地减少了对中小工商企业的贷款规模,因而,扩张性货币政策的信号不能传达到民间投资,降息并不导致货币供应量相应地增加。

由于预期未来不稳定性因素增加,居民减少了当前消费、转而增加预防性储蓄存款,从而导致近年来城乡居民储蓄存款不断增加,目前达到了7万多亿元的规模。而在通货紧缩条件下,实际利率高于名义利率,对银行来说增加了利息负担。对中央银行来说,发行的货币越多,转存入银行的储蓄存款也越多,意味着扩张性货币政策不能有效地发挥作用。1997年以后,政策题材做在财政、股市上,并非忽略了货币政策的作用,而是有意保全国有银行体系。不动银行效率这个根子,而一味地降低利率。因而表现出如下的特征:一方面,是间接融资比重过大、直接融资规模过小(如表2所示),投融资市场发展的不协调阻碍了企业产权结构的改善,以及与之相关的企业治理结构的优化配置,不利于改善上市公司股权结构,完善企业经营机制;而另一方面,则是间接融资渠道不畅,大量储蓄存款在银行积压,没有能够实现资本的有效利用,增加了银行负担。如果让储蓄存款流向股市,不但可以减缓间接融资渠道堵塞的压力,而且可以形成股票市场上需求大于供给的多头市场,直接创造出财富效应。正是在此种环境下,孕育了对股市的特殊需求,创造了像“5.19”这样飙升的股市行情。

表2 潜在的金融市场(相当于当年价GDP%)

年 份	1997	1998	1999	2000
货币和准货币(M <sub>2</sub> )	1.22	1.33	1.46	1.51
城乡居民储蓄存款	0.62	0.68	0.73	0.72
股票流通市值	0.07	0.07	0.10	0.18

过低的GDP增长率、失业和设备闲置,意味着需要政府采取扩张性的政策组合。近年来,人们逐渐熟悉了扩张性财政政策的作用,但对扩张性货币政策心有余悸,主要是迫于通货膨胀的压力。事实上,货币政策与通货膨胀的关系并不具有直接的联系。而且,即使退一步讲,如果扩张性的财政政策达不到应有的效果,势必还得考虑扩张性的货币政策。

(二)货币政策的双重效应。什么叫通货膨胀,持续的物价上涨现象就称为通货膨胀。这个概念如此简单,以致于引来许多的争议。比如,它持续多长时间,是3个月、6个月还是9个月?物价上涨率呈现多大幅度才算通货膨胀?人们一般不会将1%以内的物价上升率看作通货膨胀,有的大城市可能连2%—4%都不算作通货膨胀。但是,若按照复利计算,2%的物价上涨率,就已经不算是很小的数目了,若干年后物价就可以翻番。总之,衡量通货膨胀的尺度,不在于物价上涨率达到了多大的范围,而在于它是否具有自我累积与扩大趋势。如果存在着这种自我累积与扩大趋势,即使它尚处于萌芽状态,都可以认为是通货膨胀现象。

通货膨胀究竟是由什么原因造成的。货币主义的结论很干脆,通货膨胀归根结底是货币现象。它直接将矛头对准了宏观调控和中央银行政策。这个答案不近乎人情,却不无道理。按照货币数量学说,简单地可以表示成这样的平衡方程式: $\dot{M} + \dot{V} = \dot{P} + \dot{Y}$ ,其中M、V、P、Y分别代表货币存量、货币流通速度、价格水平、产出水平。这里用了增长率来表示,只是一种方便办法。<sup>③</sup>假设货币流通速度(V)和产出水平(Y)短期内相对不变,那么,毫无疑问地,通货膨胀率( $\dot{P}$ )唯一

地取决于货币供应增长率(M)。所以,中央银行的官僚们往往从本位主义出发,由于最害怕从地底下冒出来通货膨胀,而在经济衰退时期就采取从紧的货币政策。

难道货币政策真的无所作为了吗?如果考虑了货币流通速度(V)和产出水平(Y)的变化,结果将不是那样的。

首先,考察货币流通速度(V)的变化。纵观这些年来货币流通速度的变化规律,不难发现它呈现从慢到快、又从快到慢的过程,与之相对应的则是从松从紧的货币供应量。如果不考虑信贷制度改革的因素,M和V之间的关系就会呈现如图3所表示的关系,因而存在着最优货币存量(M\*)与最优货币流通速度(V\*),甚至M在某一置信区间范围(比如95%)内的波动都会被认为是最恰当的。在这样一种流通结构中(也就是假设产出水平Y不变),如果货币存量过低,流通速度也受影响,企业“三角债”增加,从而导致更加严重的通货紧缩( $\dot{P} < 0$ )。因此,增加货币供应不但能够直接缓解通货紧缩,而且可以通过提高货币流通速度进一步缓解通货紧缩的压力。相反,适当减少过多的货币供应量,不但直接减少了通货膨胀,而且通过降低货币流通速度进一步减少通货膨胀的压力。

另一方面,即使过多的货币供应,也并不必然完全反映在物价上,它部分地会反映在不断下降的货币流通速度上,同样,过多的货币供应也不全然反映在通货紧缩上,它部分地通过货币流动速度的提高得以弥补。

还有一种状态,就是由于外部因素变化,导致货币流通速度下降,才使得货币政策失效。这就是货币流通速度独立化倾向。这种状况是由于1994年以后、特别是1996年以后所发生的银行“惜贷”行为造成的。由于银行信贷渠道收缩得过紧,导致货币流通速度下降,因此,扩张性的货币政策不但要足以弥补货币流通速度下降的程度,而且要有更高的增长水平。但是,由于“惜贷”行为使得货币很难通过信贷渠道发出来。此时,即使货币政策再具有扩张性的特征,如果连它自身的扩张能力都非常有限的话,恐怕它的增长率还不足以弥补货币流通速度下降的程度,这就严重窒息了货币政策的扩张能力。

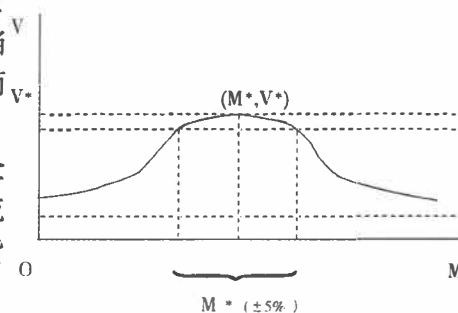


图3 货币存量与货币流通速度(M&V)

其次,考察产出水平(Y)的变化。仅从货币数量方程上就可以推导出如下等式: $\dot{M} \approx \dot{P} + \dot{Y}$ ,在这里,忽略掉货币流通数量变化因素( $\dot{V} = 0$ )。人们不免要问,货币供应增长( $\dot{M}$ )在创造通货膨胀( $\dot{P}$ )的同时,是否也同时具有了产出( $\dot{Y}$ )效应?答案几乎是可以肯定的。在这里,货币政策是利用货币机制在创造总需求的过程中实现经济增长。在这里,货币政策不但具有通货膨胀效应,同时,也具有增长效应。

在常态经济中,货币政策总是有效的,但是,货币政策作用的效果时有不同。究其原因,主要是因为IS曲线斜率不同,货币政策(从 $LM_1$ 扩大到 $LM_2$ )对产出增长影响有大有小。如图4所示,IS和LM曲线分别表示产品市场和货币市场双均衡结构。IS曲线越是平缓,货币政策的产出效应越显著,这是因为私人投资对于利率下降十分敏感,因而提高了产出水平,因此货币政策创造了产出效应。反过来,IS曲线越是陡峭,表明私人投资对于利率的敏感性下降,极端情形之下,货币政策失效。这就是古典的IS-LM结构。

在图5(a)中表示IS曲线两种极端情形之下货币政策完全有效( $IS'$ )与完全失效( $IS''$ )。另一种特例是凯恩斯主义类型,货币政策也会完全失效,见图5(b)。此时,LM曲线斜率为零,呈水平线,货币正处于流动性陷阱状态。

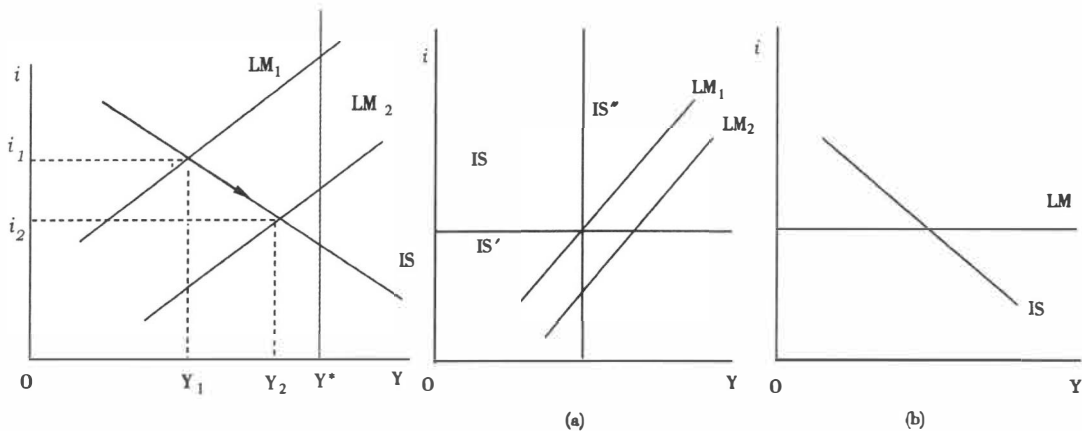


图4 一般情形的货币政策效果

图5 特殊情形的货币政策有效性

总结货币政策的产出效应,采用代数解析式,能够更清晰地表示货币政策作用的效果:

$$dY|_{Y \leq Y^*} = \frac{l_i(d e_o + e_i d \tau + e_i d (\frac{M}{P}))}{l_i(1 - e_r) + e_i l_y}$$

上述产出决定方程式,在任何一本高级宏观经济学教科书中都能够找得到,为了节省篇幅就不详细推导。其中,  $Y$  为实际产量;  $Y^*$  为充分就业时的均衡产量;  $e$  为支出函数,它包括消费和投资(在开放经济中还包括净出口);  $e_i$ 、 $e_r$  分别表示支出对利率和税收的导数;相应地,  $e_o$  则为自主性支出,包括了自主性消费和自主性投资在内,同时也包含有关的财政政策参数。  $M$  为名义货币供应,  $P$  为物价水平,  $l$  为货币需求,后者包含着凯恩斯所概括的对货币的流通需求和投资需求这两种需求:“不时之需” $l_1$  和“不虞之需” $l_2$ 。

其结论非常简明:只要利率对产出有影响(也就是 IS 曲线表明的私人投资对于利率较为敏感),实际货币供应就具有产出效应。换句话说,货币供应克服了通货膨胀因素之后,仍然具有创造增长的能力。

### 三、结语

于是,我们就把问题引到通货膨胀与经济增长之间更为直接的关系上。刚才所有的结论与推出的政策导向,都是在低于充分就业水平前提假设下做出的。<sup>④</sup>假如充分就业生产率或称自然产出率是 8% 以上,那么,低于 8% 增长率水平时,应该积极采取扩张性财政政策,扩大政府开支,才能克服经济衰退,扩大就业。只有当 GDP 稳定增长到某一程度或是当增长率超过一定限度时,才需要回调。

由于宏观调控是围绕着一一定区间如 7%—9% 之间的范围进行调控的,而不是以 8% 为单一的增长目标,因而对于货币政策而言,就需要在通货膨胀效应和产出效应之间作出平衡。在某种状态下,通货膨胀就成为实现有效增长的代价,即超越自然增长率水平、在通货膨胀水平上实现更高的增长率。假如自然增长率是 8%,那么,9% 很可能是真正的、能够争取得到的增长目标。

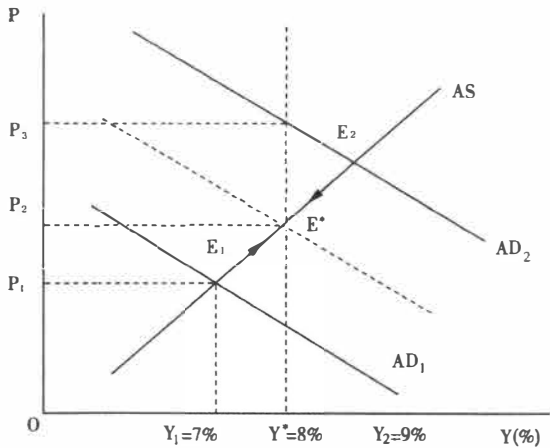


图6 宏观调控有效性

其道理非常简单,是与凯恩斯主义萧条经济学无关的发展规则。由于广泛存在着农村剩余劳动力,只要有步骤地开放劳动力市场、有节奏地进行城市化和农转非,就能够创造劳动力市场充分竞争的条件,形成长期劳动力价格不上升的局面,对于货币政策而言,就意味着它的有效性而决非中性的结论,它必然能够创造“货币幻觉”的效果,假设 8% 是自然增长率,这时它可以创造出高于自然增长率水平 8% 达到 9% 甚至更高的增长率,而价格并没有同比例增长,货币政策部分抵消了通货膨胀的价格效应,同时,它的确创造了产出效应。发达国家由于劳动力市场成熟度高,工业化、城市化水平高,不再具有这样的宏观效应,而中国恰恰具有这样的条件。同时,通过财政—货币政策造就相对紧运行的经济特征,不同于计划经济条件下的紧运行特征,在于它是运用经济的手段而非行政命令强迫实现的,因而不会造成计划经济时期强制替代、低效率生产和经济短缺等现象发生。由于经济机制的改善,因而可以更大限度地利用市场进行资源有效与配置。通货膨胀政策具有产出效应,意味着使企业家得到更多的利益,为企业家提供新的利润增长点。相对过热的经济状态和企业家投资的积极性加速了城市化和农村劳动力的转移进程。从长期来看,只要农村剩余劳动力还没有转移完成,货币政策就能够创造出增长的奇迹,从而也就具有了增长的动力。

过去,我们反对所有通货膨胀的政策主张,通货膨胀不但带来负面影响,而且遗留诸多不确定因素,尤其对社会大众的心理承受能力产生巨大的伤害。1986 年的通货膨胀就是典型的事例。通货膨胀不仅使得广大城市居民和消费者无法承受,而且价格噪音最终扰乱了正常的生产与流通秩序,因而导致巨大的社会不稳定,而且鼓励更多的人借更多的债,增加了金融风险。但是,从货币政策的多重效应看,虽然通货膨胀政策充满风险,但是,这并非否认通货膨胀的有效性,特别是对于广泛存在着农村剩余劳动力的发展中大国,却是促进快速成长的重要措施之一,即创造一种相对“紧运行”的经济环境。也就是说,让  $Y_2$  略大于  $Y^*$  水平,会产生经济增长与城市化发展加速现象。这就是通货膨胀政策的“加速度”原理。

这个过程曾经出现在 1980 年代,因而推动国民经济快速上了几个大台阶。当然,整个社会,上至改革领导者,下至平民百姓,也因为通货膨胀而付出了巨大的代价。但是,如果冷静地分析 1986 年成败的经验,就会发现,通货膨胀并不是罪魁祸首。由于改革不配套,社会层次少,而与通货膨胀有关的各项措施跟不上,使得社会承受能力大大地减弱,使得任何不安定因素都可能在这个时候爆发。因此,只要通货膨胀是在增长的基础上产生的,并以适当的方式释放出来,这样的代价仍然被认为是值得的。<sup>⑤</sup>这样的过程其实并没有结束,将来至少还有 3—4 年时间可资利用。我们应该更好地总结这样的经验与教训,化较少的代价,促进国民经济更大的发展,以利于众生,无愧于社会。

毋庸讳言,经过了 1980 年代的洗礼和 1990 年代的挑战,我们更加清楚地认识到,通货膨胀的最大威胁不是通货膨胀本身,而是它带来的某种风险:如果刚才所分析的通货膨胀带来的产出效应不复存在,而只剩下通货膨胀本身,这才是对扩张性货币政策的最大威胁。它意味着通货膨胀只是对产出的侵蚀。譬如,当经济发展时,各种乱收费现象就可能愈演愈烈;而当通货膨胀出现时,原有的各项制度又没有作相应的调整,因此,反而抑制了产出的增长。如果原有的累进税制不考虑通货膨胀因素,通货膨胀就很可能把折旧

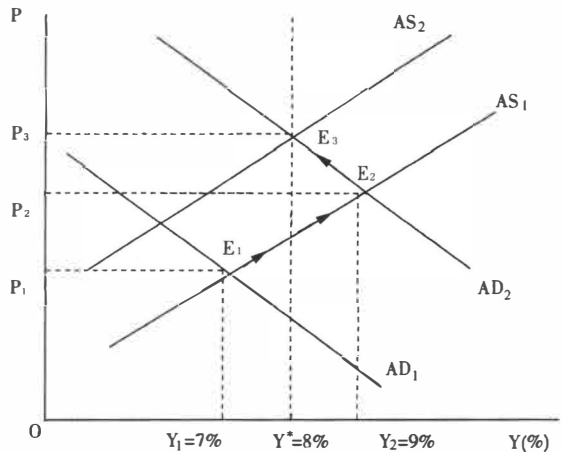


图 7 价格、产量调整路径

也吃进去。再者,如果不能有效地限制垄断部门行为,它就会最先取得通货膨胀的利益,而损失其它经济群体的利益。其实,最大的腐败并非个别人贪赃枉法,而是浸润在这个体系中的制度性腐败和各种无效率因素,它最终使得任何通货膨胀政策都只有再分配和财富转移的作用,而不具一丝一毫的产出效应。但是,也不能因为制度障碍而放弃了发展机会。寻求更高的增长率,不断地分享着发展与进步的成果,这对于中国现阶段是最为至关重要的。

注释:

- ①中国经济周期有它自身的特征,经济过热与经济过冷的周期变化如此之巨,以致于严重地造成经济上的“大起大落”局面。比如,1958年“大跃进”导致1961年严重的经济衰退,这时产量下降了近30%,失业率接近20%。之后,经济周期几乎主宰着政治命运,出现了诸如精兵简政、支农、上山下乡等运动,乃至史无前例的“文化大革命”,这些政治运动深层次原因无不包含着经济因素。
- ②实际增长率可能高达20%以上,这是基于电力消耗增长比例做出的基本估计。
- ③如果把货币数量说表示成: $MV = \sum PY$ ,势必不能产生如上所示的简单形式。因此,本文只是采用了最简单的货币数量公式。
- ④对此,凯恩斯讲得非常清楚,在经济萧条状态下,采用扩张性的经济调节政策具有产出效果,而不至于导致通货膨胀。同时,他还强调,这时候货币政策往往是无效的,最直接的办法是扩大财政开支,甚至增加军备储存。
- ⑤1980年代是发展速度最快、经济进步最明显、改革成效最大的黄金时期,这样的经验被小平同志所肯定。参阅《邓小平文选》第三卷最后一篇南巡讲话的内容。

参考文献:

- [1] 栢林. 如何防范金融风险[J]. 北京财贸管理干部学院学报, 2001, (4).
- [2] 栢林. 如何创造就业[J]. 江苏社会科学, 2001, (5).
- [3] 栢林. 创造供给新机制[J]. 经济与管理, 2001, (9).
- [4] 霍尔, 泰勒. 宏观经济学[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2000.
- [5] 凯恩斯. 就业利息和货币通论[M]. 北京: 商务印书馆, 1965.
- [6] 凯恩斯. 货币论[M]. 北京: 商务印书馆, 1986.
- [7] 哈伯勒. 繁荣与萧条[M]. 北京: 商务印书馆, 1963.
- [8] 铃木淑夫. 日本的金融政策[M]. 北京: 中国发展出版社, 1995.
- [9] 麦迪森. 中国经济的长远未来[M]. 北京: 新华出版社, 1999.
- [10] 斯坦. 美国总统经济史——从罗斯福到克林顿[M]. 长春: 吉林人民出版社, 1997.

## The Efficiency of Macroeconomic Adjustment and Effects of Monetary Policy

HENG Lin

*(Institute of Economics, Chinese Academy of Social Sciences, Beijing 100836, China)*

**Abstract:** The goal of macroeconomic adjustment and control should be at normal growth rate. China can create higher economic growth rate, since wages in the labor market has been kept at low levels for a long time. Monetary policy has output effects as well as inflation effects, which brings into play of the macroeconomic adjustment so as to benefit the higher growth rate of the rapid development of economy and the acceleration of urban modernization.

**Key words:** growth rate; inflation; money illusion