

走出凯恩斯-弗里德曼的结构性陷阱：

后金融危机时代的宏观演化经济学¹

陈平²

《演化与创新经济学评论》，2012年第1辑（总第10辑），45-53页，

2012年12月，北京，科学出版社。

摘要：2008年发源于美国的金融危机表明，囿于西方宏观经济学总需求-总供给的分析框架，货币学派与凯恩斯学派的政策效果回避了利益集团阻碍结构调整的政治经济学现实。基于此，论文总结了西方发达国家这一轮宏观经济政策的经验教训，从而指出中国的宏观调控要取得可持续发展的目标，必须高度警惕凯恩斯-弗里德曼短期政策可能导致的结构性陷阱。

关键词：货币学派 凯恩斯学派 宏观经济政策 结构性陷阱 演化宏观经济学

JEL: F015 F019 F091

一. 流动性陷阱与结构性陷阱

货币主义的鼻祖弗里德曼声称扩张性的货币政策，所谓直升机撒钱的办法，可以避免类似大萧条的经济危机(Friedman and Schwartz 1963, Friedman 1992)。但是凯恩斯主义怀疑货币政策的有效性，其主要论据是流动性陷阱的存在(Samuelson 1967)。流动性陷阱是凯恩斯在大萧条时期提出

¹此文为笔者2011年5月21日在北京清华大学举行的第四届中国演化经济学年会上的发言。

²作者为复旦大学新政治经济学中心高级研究员，北京大学国家发展研究院教授。

的一种货币流动情境，在央行降低利率水平到接近零时，无论增发多少货币，都会被人们储存起来，无法刺激投资或消费，使得货币政策失效。一些西方经济学家用通缩引发的财富效应在理论上否定流动性陷阱的存在 (Pigou 1943)。凯恩斯派主张用财政政策来克服流动性陷阱。20 世纪30 年代美国的大萧条和90 年代日本的停滞，通常被视为流动性陷阱的历史案例 (Krugman 1998, 2010)。作者对历史经验的分析认为，凯恩斯所说的流动性陷阱只是从宏观总需求分析的表面现象，刺激消费的短期政策无力从经济结构的基础上解决创造性毁灭带来的结构性失业 (Keynes 1936, Schumpeter 1950, Chen 2010)。美国这次金融危机的全过程清楚地显示，产生流动性陷阱的根源不是心理预期，而是经济和体制的结构性陷阱。美国、德国和日本的技术水平接近。但是美国从1970年代起持续贸易逆差，德国和日本则持续贸易顺差。即使美国数次用政治压力迫使西德马克和日本日元升值，仍然无法逆转美国持续的贸易逆差。现在对中国的贸易逆差又试图逼人民币升值，不会有任何结果。从国际竞争的格局看，美国的国际竞争力下降的根源是福利社会和军备竞赛，导致美国的债务负担日益加重。美国企图用发债的办法填补医疗、福利、和军备的黑洞，金融自由化的结果又导致美国病，即金融业的高利润挤出制造业，导致美国的就业危机。这才是总需求不足的结构性病根。西方宏观经济学总需求总供给的分析框架，回避了利益集团阻碍结构调整的政治经济学现实，才是宏观调控治标不治本的基本原因。中国的宏观调控要同时取得可持续发展的目标，必须高度警惕凯恩斯-弗里德曼短期政策可能导致的结构性陷阱，例如沿海城市的房地产投机造成的房价远高于居民正常收入的支付能力，导致制造业出走，教育和科研为主的新兴产业难以为继。沿海地区的改革必须大力进行产业结构的调整，不能让盲目的市场投机力量左右制造业的命运。日本股市和房市

泡沫造成1990年代的十年停滞。2008年美国的次贷危机和房地产泡沫也可能带来十年以上的大衰退。我们必须吸取西方的历史教训，不能盲目相信市场自身稳定的神话。

二. 西方宏观经济学的局限和美国金融危机的教训

这次2008 年在美国发源的金融危机，给我们检验货币学派和凯恩斯学派的政策效果提供了难得的历史经验。到目前为止，美国先是实行大规模扩张性的货币政策，然后是大规模的财政政策，虽然避免了银行的挤兑风险，然而至今没有打破金融寡头的垄断，也没有改革导致财政危机的福利制度和军备扩张，使失业率高居不下，经济复苏乏力。最近美联储再次推行量化宽松政策，引发了全球的通货膨胀和社会动荡。我们必须注意西方宏观经济学框架的重大局限，避免重复西方短期利益牺牲长期发展的歧途。

大萧条以来主导宏观经济政策的宏观经济学，以凯恩斯主张的财政政策与弗里德曼主张的货币政策为中心，一度被西方经济学界誉为拯救资本主义，避免经济危机的有效工具。尽管两者在政策工具的重点上有所不同，但思维方式的共同目标都局限在恢复经济的短期均衡，也就是维持既得利益集团的现状。宏观经济学把市场波动的根源归结于宏观总需求表面上的失衡，否认供给方技术革命和大国兴衰引起的劳动分工和世界格局引发的结构改变。应对措施主要针对大众心理，用预期调控的方法糊弄百姓，而拒绝做政治和经济制度格局的调整 (Eggertsson and Woodford 2008)；政策制定的视野是以本国为中心的封闭经济，忽视开放经济下国际竞争对国内政策的制约；在危机面前不敢直面危机产生的政治经济学，而是用新古典经济学的语言掩盖利益集团博弈的实质，当然不可能走出危机。历史上结束大萧条的不是罗斯福新政，本文作者在2009 年的墨尔本会议上警告，如美国不愿和中国欧盟重构后雅尔塔格局的世界秩序，将无法走出金融危机，

而必然诉诸战争手段来刺激经济(Chen 2010)。目前，欧洲和美国发动的利比亚战争，以及不久前美国在东北亚和南海制造的紧张局势，充分表明美国和西欧陷入的凯恩斯-弗里德曼陷阱的危机深重。问题是：中国经济学家如何从理论上和政策上吸取本次金融危机的教训，推进经济学的自主发展。

我们看到，本次经济危机中各国采取了大体类似的货币与财政刺激政策，但是美国、西欧、日本的宏观政策效果远不如中国，为什么呢？假如我们仿效凯恩斯提出的财政扩张政策和弗里德曼提出的货币宽松政策，试图拉动内需，缓和国际压力，中国的决策者应当从西方学习哪些前车之鉴呢？

第一，西方宏观经济学片面强调需求方的作用，忽视供给方的作用。亚当斯密和马克思、熊彼特都强调工业革命和劳动分工的发展，主要是加速了供给方的技术进步和结构演变。新古典经济学却制造消费者至上的神话和夸大市场竞争在资源配置上的自稳定功能。凯恩斯虽然观察到总需求不足导致非自愿失业的现象，企图用财政扩张的办法刺激消费恢复均衡；却没有认识到总需求不足的根源，是创造性毁灭造成的产业兴衰和转型困能。结构性因素造成的长期失业率高居不下，非短期财政或货币政策可以治愈。美国的问题是居民、企业、和各级政府的负债率过高，美国的高福利、高军备、和高法制成本，使美国企业的国际竞争力每况愈下，消费者和企业拿到现金也只敢还债，不敢消费或投资。相比之下，中国的问题是多数企业不掌握核心技术和营销渠道，企业利润远比西方同行为低。中国假如用行政手段推行扩大社会保障和大幅提高职工工资，可能导致中小企业大量破产，与拉动消费的初衷背道而驰。换言之，政府财政扩张的政策是用来刺激消费，还是提高企业的核心竞争力，必须具体问题具体分析。不能盲目仿效。从历史的经验观察，中国如不能提高企业和工人的国际竞争力，创造新兴产业的就业机会，刺激消费的短期政策会挤出企业的技术更新能

力，加重而非缓解经济危机。

第二，货币政策看起来操作简单，后果却是双刃剑难以预料。弗里德曼误以为市场价格水平可以由货币发行量单独决定，单靠货币扩张政策就可以绕过利益冲突、防止金融危机。这只是没有国际竞争和没有金融创新下封闭经济的幻想。在国际竞争和资本流动的条件下，美国在危机阴影下采用的零利率和货币宽松政策，引发大规模的资本外逃，逃向增长率高的东亚或利率高的欧洲美元市场，从而使美联储的货币政策软弱无力。决定企业投资方向的因素，主要不是国内的借贷成本，而是未来经济的增长点，不同地区和产业的投资效益。同理，中国必须慎用提高利率或银行准备金来对抗通胀的货币政策，因为提高利率不但加大人民币的升值压力，吸引国际热钱的流入，而且提高利率或银行准备金会加大房地产抵押贷款和中小企业的融资风险，恶化国内大学生和农民工的就业前景。

第三，新古典经济学的供求分析，暗中假设市场的规模或资源无限，消费者或投资者是分散独立决策，没有市场操纵或跟风投机行为，价格才能起到合理配置资源的作用。但是，著名的斯密定理指出：劳动分工取决于市场规模的限制（斯密，1776，2011）。少数买家或投资者如能控制相当的市场份额，就可以扭曲市场价格，制造市场泡沫。因此，体制改革在结构调整中比价格干预更为重要。美国的支柱产业，三大汽车公司濒临破产，愿与美国私有制的人均医疗成本，是国有制的日本的3倍，混合制的欧洲的2倍。通用汽车公司一个工人要养活4个退休工人，福利开支是新在美国南部设厂的日本、德国与韩国企业的2倍，即使技术不弱，如何得以国际竞争？奥巴马政府试图建立国有医疗保险公司来打破私有保险巨头的垄断，被攻击为社会主义甚至纳粹政策而中途退却。在维护医疗垄断的既得利益下，不能加税，还要扩大医疗覆盖面，谁来买单？这次金融危机中，

美国政府在国内经济改革上几乎一筹莫展。相比之下，中国在国企和银行的市场化改革中大刀阔斧，几千万国有企业职工下岗。但是在城乡结构的布局调整中，却似乎在重复西方已经百病丛生的城市化道路，误以为城市化可以解决农村过剩劳力的就业问题，提高居民收入，却没有看到西方片面城市化造成的城市贫民窟，深入了解中国生态严峻、地少人多的中国国情。中国沿海的大城市房价居高不下，投机资本和地方利益集团联手，大量囤积房产，挤出制造业和研发。中国目前试行的房产税，只针对新入市的消费者，不针对囤积空置房的投机者，如何能走出房地产泡沫掩盖下的结构性陷阱？

第四，凯恩斯和弗里德曼的思维方式，用总需求的短期作用抽象掉长期的结构矛盾，使宏观政策的辩论掩盖了宏观调控的核心障碍--政治经济学的利益冲突，也就无力动员社会力量克服宏观调控面临的利益集团的主要障碍。美国这次金融危机的根源在美国病。即金融业暴利的一家独大，挤出美国的制造业和实体经济，并制造了一系列的国际金融危机。美国在美元和黄金脱钩之后，之所以能继续保持金融的统治地位，在于用金融创新的工具，占据全球金融市场的主导份额和话语权，保持市场波动的影响力。美国过去20年推行的金融自由化，极大地放大了金融投机的规模。金融衍生工具制造的虚拟经济的规模是全球GDP的10倍，美国GDP的近50倍。石油需求的波动幅度仅百分之几，美国金融寡头制造的油价波动可以高达70%。要根治金融危机，美国政府就必须拆散金融寡头，并和各国政府合作，加强资本流动的管制，加强金融监管，限制金融业的投机利润。而美国至今的危机应对政策，是保护金融寡头，回避经济改革，同时输出金融危机。使美国经济至今处于低迷状态，全球经济也笼罩通胀加速和社会不稳的风险。凯恩斯虽然意识到金融市场的投机是宏观不稳定性的根源，但是提出

的财政刺激办法治标不治本，没有找到根治金融不稳定性的药方。中国要走出美国主导的不合理的国际金融秩序，必须知己知彼，变消极防御为积极防御，不能被美国金融寡头牵着鼻子走。须知，危机危机者，乃竞争对手之危，而我们成长之机也。中国在国际金融上至今缺乏国际胆略和战略思维，国际交易只能跟风定价或者外包给外国基金的现状必须改变。

第五，西方应对金融危机的货币政策和财政政策，不但没有走出金融危机，而且引发前所未有的财政危机和发达国家的政府信用危机。这是凯恩斯和弗里德曼当年都没有想到的。伯南克在他的“全球失衡”理论中承认失衡的根源在欧美的老龄化造成福利体系的危机 (Bernanke 2005)，他回避的另一财政负担是美国维持全球军备霸权和欧盟东扩的沉重负担。须知，美国一国的军备开支占世界一半，大于其余十五军事大国的开支总和。美欧不作政治经济的结构调整，就不可能改善美国欧洲的国际竞争力，也就不可能改善就业状况。美国企图用压迫人民币升值的办法来缩减中国持有的美国国债的价值，不可能解决美国的巨额财政负担。美联储主席伯南克制造的“全球失衡”理论，企图引导发展中国家扩大消费、发达国家增加积累的方法，重新使国际资本的走向从发达国家流向发展中国家，控制金融制高点，获取金融高回报，来维持西方的高消费。这在理论上和实践上都是不可能的。中国沿海大城市已经陷入和西方类似的老龄化陷阱。城市老龄化人口的福利是靠大量农民工进城创造的价值维持，而非本地居民房价虚高创造的财富假象维持。伯南克提出的纠正全球失衡的方案，是维持西方人口资源巨额不平衡的损人不利己的方案，是转嫁危机的工具，而非应对危机的处方。中国在金砖五国间推行本币结算，走出了一步好棋，但是没有触动美国和欧洲的政治生态。南欧诸国面临严重的主权债务危机，欧元区如果解体，会加大美元的金融霸权。只有中国有能力帮助欧盟度过难关，改

变欧洲对美国的依赖关系。这次金融危机充分表明，虽然西方国家还掌握技术的主导权，但是经济发展的领头羊是中国而非美欧日。

应当说明的是，虽然我们对西方宏观经济学的批评主要针对弗里德曼代表的货币学派和凯恩斯学派，但是并不完全认同哈耶克代表的奥地利学派 (Hayek, 1944, 1979, 1990; 哈耶克 1998)。我们从美国货币指数中发现经济混沌的经验和理论证据 (Chen 1988, 陈平 2004)。非线性决定论的经济混沌证据是用复杂科学方法对哈耶克货币内生论的有力支持，否定了以线性随机论为依据的弗里德曼的货币外生论。这次金融危机中美联储和欧洲央行的货币政策，明显受到所在经济体系的约束，不能独立行事。在方法论上，奥地利学派的货币理论比凯恩斯派和货币学派更切合现实。但是奥地利学派极端的自由市场原教旨主义色彩，在政治上是不可操作的。哈耶克对凯恩斯政策后果的预言都是错误的。第一，哈耶克断言，凯恩斯政策推行的福利社会是通往社会主义专制奴役的道路，历史的事实相反，美欧福利社会扩大而非减少了个人自由。问题倒是太多的个人自由和程序民主，导致西方社会的富贵病和现代病，造成人口老化、产业外移，不得不依靠外劳，引发文明冲突和种族战争。第二，哈耶克正确地认识到西方周期性的经济危机是央行周期性的信用过度扩张和过度收缩引起的。但是，哈耶克完全忽视央行在国际竞争和军备竞赛中的关键地位。哈耶克主张废除各国的中央银行，回到中世纪意大利城邦允许私有银行发行货币的时代，在国际政治上是没有现实意义的。第三，哈耶克认为凯恩斯的货币政策必然导致通胀的持续和加速。我们在金融危机中观察到的现实是：西方的货币扩张政策使热钱流入没有资本账户管制的国家，导致通胀和股市、房市的泡沫，但是对发达国家只造成轻微的通胀甚至通缩。其原因是哈耶克忽视了国际金融体系的不平等关系。奥地利学派在危机中坚持自由放任的宏观政

策，即使西方的保守派政治家也无法执行。因为宣称无所作为的政治家无法取悦西方的选民。倒是中国的结构调整经验，超越了西方宏观经济学的局限。我们下面来深入探讨。

三. 中国转变增长方式面临的产业布局和结构调整

中国在改革发展期的宏观调控，始终坚持了结构调整为主，财政与货币政策为辅的方针，才有过去30年的高速发展。然而，过去30年的结构调整，重在产业技术的升级换代，弱在调整产业布局和生态环境的协调，使中国的环境危机和城乡矛盾日益加剧。2008年美国引发的全球经济危机，对中国的全球经济战略和国内改革战略提出严峻挑战。目前，有两个问题值得我们注意。

(一) 国内经济布局的结构必须调整

最近蔬菜价格的大涨大跌，使有关部门认识到流通环节的结构性问题。但是，对沿海大城市居高不下的房价调控，仍然只注意传统的供求关系，试图用限制买房和增加廉租房的办法来降低房价，至今收效甚微。原因是有关部门对影响房价的深层结构缺乏认识。应当看到，中国沿海大城市的房地产泡沫比美欧国家还要严重，源于中国的生态资源和人口压力远远超过美国和欧洲。中国可耕地只有国土面积的十分之一，人口集中在东部而资源水源集中于西北部。历史上政治文化中心与经济中心分离。沿海开放战略加剧了社会经济区域不平衡。2010年上海每套成交住宅的均价达到400万元以上，比香港还高约30%。如以美国家庭平均买房为5年的收入计算，上海只有年收入80万以上的家庭才能在上海市内长期生活。即使

按10年的收入计算，也只能容纳年收入40万以上的家庭。如此高的生活成本，上海的研发与制造业还有多少生存空间？北京的大学和研究院要招聘急需的科研和教学人才也面临类似的困境。中国沿海大城市的高房价问题，根子在于不合理的城乡结构和经济布局。美国和欧洲的主要大学和省（州）会大都设在中小城市，大城市主要是商业而非行政中心。中国的政治、文化、和工商业中心，都集中在首都和省会等大城市，干休所也违反告老还乡的优良传统，形成畸形的城市结构。中国的城市化不是把农村建设为多功能的中小城镇，而是向沿海的超大城市倾斜，既违背了信息化时代分散化的国际趋势，也加重了沿海大城市的生态危机。这种片面的城市化与新农村政策互相矛盾：一方面老龄化的大城市大量退休人口占据市内住房，想移居生态良好的周边农村养老而不能购买小产权房；另一方面，大量青壮年农民流往大城市寻找短期收入，面临高房价无法稳定就业。这就造成两头空巢，城市和农村都有大量空房存在。这种不合理的经济布局和互相矛盾的城乡发展政策，导致城市房价高涨，推高劳工成本，加剧青年人的就业、住房、婚姻和子女教育的一系列问题。城内老人雇不起保姆护工，而农村机械化后节省的劳力没有出路，生活质量改善后的新农村无法在市场机制下转化为发展的资本。从往年候鸟式的农民工到最近沿海城市的民工荒，说明目前的“单向城市化”模式不可能创造城乡持续的就业机会，应对已经到来的老龄化问题。作者多年前就建议，要保持中国产业和教育的竞争力，必须“城乡对流，分区发展”。把行政机关、教育、医疗和退休人口从沿海大城市移往中部生态良好的丘陵地区，把沿海平原留给农业、工业和商业的发展，北部生态恶劣的地区留作生态保护和旅游区。中部农村剩余劳力可以就近服务沿海退休的干部和职工。否则，产业内移会上游污染下游，加重环保的成本，产业外移会恶化中国的就业压力。中国的外

向型经济如要继续维持低成本的国际竞争力，今后靠的不应该是农民工的低工资，而是合理经济布局节省的社会成本。

(二) 中国必须掌握国际金融结构改革的主动权

中国目前面临的通胀威胁，主要是输入型通胀。中国是资源进口大国，石油矿石等大宗商品涨价，是国内成本拉动型通胀的主要来源。国际金融波动的根源是美国金融投机资本的兴风作浪。到目前为止，制衡美国金融霸权的国际力量主要是德法主导的欧元和英国主导的欧洲美元市场。亚洲虽然在经济增长和外汇储备上的实力超过美欧，但是以日本、中国为主的亚洲金融只是消极防御，没有远大的金融战略，才会让制造业已经衰退的美国英国继续主导全球金融市场。中国目前的外汇储备已经达到3 万亿美元。早在2008 年1 月，中国外汇储备达到1.4 万亿美元时，美国主流经济学界已经惊呼中国具有和苏联当年的恐怖平衡的实力。但是，中国和日本至今没能团结东亚，成为欧盟之外的第三势力。笔者认为，中国可以抓住三个重大机遇，发展新的经济秩序：

第一，美元信用的动摇和南欧国家的主权债务危机，是中国在上海建立东亚美元国债市场的历史时机。中国稳定市场的外汇储备有5000 亿到10000 亿美元足矣。中国拿出1 万亿美元，与东亚国家合作在上海开设亚洲美元的国债市场，可以有效地制衡美国的国债市场。须知，国家是不会破产的。即使希腊或非洲国家有主权债务的违约风险，中国也可设立国债保险公司，用危机时主权国家自愿的债转股期权，使信用升级，降低利率风险。东亚美元国债市场不仅可以化解过量外汇储备的负担，还可以和欧洲美元民间市场互补，制衡美联储不负责任的货币政策，改变美元独大的国际金融秩序。

第二，美国地方政府普遍面临财政危机。中国还可以拿出1 万亿美元，

分散建立十来家大学和地方政府的对外投资基金，绕过西方国家对主权基金的管制，收购美国有核心技术的中小企业，选择性的投资美国的地方政府债券，交换条件是美国州立大学与中国地方大学的合作。这不但可以发展地方政府间的民间外交，提升中国教育的创新能力，还能打破美国国会的冷战政治，让美国政治家理解资本用脚投票的国际现实，改变美国国会的政治生态。中国只有发展全方位的积极经济外交，才能改变小打小闹的摩擦局面，从基本上稳定中美经济关系，彻底解决台湾问题。

第三，中国已成大宗商品的主要买家，中国经济增长的态势影响大宗商品价格的能力已经接近甚至超越美国经济形势对国际市场的影响。中国政府已经改变以GDP为导向的增长目标，使中国能够善用金融和媒体的工具，引导国际大宗商品市场的走向，即使在保持汇率基本稳定的条件下，也可以摆脱目前没有资源和资产定价权的被动状况。须知，在大宗商品市场上兴风作浪的美国金融资本的量级也就几千亿美元。索罗斯打败英国央行货币战争的规模也不过几百亿美元。中国目前在金融市场上缺的不是资本，而是战略和人才。假如中国的金融领军人物的指导思想只是国有企业保值增值的短期目标，必然走不出美国模式的局限。日本制造业的目标是夺取美欧的市场份额，德国制造业的目标是保持技术领先的国际地位，欧元区发展的目标是用非军事手段统一欧洲，抗衡美俄。中国的金融全球战略只有吸取日本的教训和欧盟的经验，才有引领东亚，创建后金融危机时代的国际新秩序。这就要求中国的决策者要舍得付学费，培养可以打金融硬仗的帅才和将才，并有全球战略的大思考大格局。

天下合久必分，分久必合，美国主导世界金融秩序的时代已经过去。假如美国愿意和中国、欧盟分享全球化的领导权，则美国主导的全球化局面还可以有条件维持，约束条件是美国必须定期与中国、欧盟协商，利益与

风险共享，并在东亚安全问题上取合作而非制衡中国的态势。假如美国坚持冷战政策，中国也无需义务维护美国的独大，只需承认三足鼎立的现状，主动发展亚洲与太平洋合作经济区，不仅联合金砖五国，东北亚和东南亚国家，也远交澳大利利益、加拿大和美国西岸的区域地区，发展伙伴关系。得人心者得天下，中国主导的协商共赢策略，可以走出一个后危机时代的国际新秩序。

四. 发展独立的经济学研究，掌握国际竞争与合作的话语权

中国三十年的改革开放，大大缩小了和发达国家的技术差距。中国经济改革的实践，也远远突破了西方主流经济学的预料。但是，国内的经济理论却至今没有走出启蒙和模仿的阴影。西方实践已经证明是失败的经济理论和经济政策，还在国内的教育和媒体上占据主导地位，这是中国在国际金融上缺乏话语权的重要原因。没有独立的经济学研究，就没有独立的发展战略。这就要求国内的理论界，能洞察西方的病根和中国发展的潜力，掌握思想上和实践上的制高点。我们对西方凯恩斯和弗里德曼主导的宏观经济学的批判，是发展新兴的演化创新经济学的起点。愿与大家共勉之。

参考文献

陈平，2010。“有效市场的失败与生机市场的发展--重建国际金融秩序的一个新视角”，收入郜若素、胡永泰、宋立刚编，《全球金融危机下的中国：经济、地缘政治和环境的视角》，第3章，30-51页，北京：社会科学文献出版社。

陈平，2011。“均衡幻象，经济复杂和经济分析的演化基础”，《演化与创新经济学评论》，2011年第1辑，42-77页。

斯密 A. 2011, 国富论, 北京:中央编译出版社。

Bernanke, B.S. 2005. "The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit,"
Remarks on Mar.10 (2005).

<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>

Chen, P. 1988. "Empirical and Theoretical Evidence of Monetary Chaos," *System Dynamics Review*, 4, 81-108.

Chen, P. 2010. "From an Efficient Market to a Viable Market: New Thinking on Reforming the International Financial Market," in Chen, P. *Economic Complexity and Equilibrium Illusion: Essays on Market Instability and Macro Vitality*, Chapter 16, pp.301-319, London: Routledge.

Eggertsson, G.H. 2008. "liquidity trap," *The New Palgrave Dictionary of Economics*, New York: Palgrave.

Eggertsson, G.H. and M. Woodford, 2004. "Optimal Monetary and Fiscal Policy in a Liquidity Trap," *NBER International Seminar on Macroeconomics*, Chicago: University of Chicago Press, pp.75-131.

Friedman, M. 1992. *Money Mischief*, New York: HBJ .

Friedman, M. and A.J. Schwartz, 1963. *Monetary History of United States, 1867-1960*, , Princeton, New Jersey: Princeton University Press (1963).

Hayek, Friedrich A. 1944. *The Road to Serfdom*, Chicago: University of Chicago Press, Chicago.

Hayek, Friedrich A. 1979. *A Tiger by the Tail: The Keynesian Legacy of Inflation*, San Francisco: CATO Institute.

Hayek, Friedrich A. *Denationalisation of Money-- the Argument Refined : an Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*, 3rd ed. London : Institute of Economic Affairs, 1990.

Keynes, J. M. 1936. *The General Theory of Employment, Investment, and Money*, London: Macmillan.

Krugman, P., Dominique, K.M. Rogoff, K. 1998. "It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1998(2), 137-205.

Krugman, P. 2010-03-17. "How Much Of The World Is In a Liquidity Trap?" *The New York Times*.

Pigou, A.C. 1943. "The Classical Stationary State," *Economic Journal*, 53(212), 343-351 .

Samuelson, P.A. 1967. *Economics*, New York : McGraw-Hill. “Liquidity Trap”, p.331-332.

Schumpeter, J.A. 1950. *Capitalism, Socialism and Democracy*, 3rd ed., New York: Harper.