

米什金 《货币金融学》

第21章 IS-LM模型中的货币政策 与财政政策

主讲教师：孟令余

21.1 本章要点

1. 自主性消费支出的增加、与企业信心相关的计划投资支出的增加、政府支出的增加、税收的减少以及净出口的自主性增加都会推动IS曲线向右位移。而上述五个因素相反方向的变动都会导致IS曲线向左位移。

2. 货币供应量的增加或货币需求的自主性减少都会导致LM曲线向右位移，而货币供应量的减少或货币需求的自主性增加都会导致LM曲线向左位移。

3. 货币供应量的增加会提高均衡总产出水平，但会降低均衡利率水平。与扩张性货币政策不同，扩张性财政政策（政府支出的增加或税收的减少）在提高均衡总产出水平的同时会提高利率水平。

4. 货币需求对利率水平越不敏感，与财政政策相比，货币政策就越有效。

5. 考察扩张性货币政策和财政政策对IS-LM模型的影响的结论是，尽管在短期内货币政策和财政政策都可以影响总产出水平，但从长期来看，这两者对总产出水平的影响为零。

6. 总需求曲线说明，在每一特定的物价水平下，与产品市场和货币市场均衡相一致的均衡总产出水平。总需求曲线是向下倾斜的，因为物价水平的降低会导致实际货币供给的增加，从而引起利率下降，导致均衡总产出水平的升高。总需求曲线位移的方向与IS曲线和LM曲线位移的方向一致，因此，如果政府支出增加、税收减少、“浮躁情绪”鼓励消费者和企业增加支出、自主性净出口增加、货币供给扩张或者货币需求减少，都会推动它向右位移。

21.2 重难点导学

一、导致IS曲线位移的因素

IS曲线描述了产品市场的均衡点，即使得总产出等于总需求的总产出和利率的组合。只要那些与利率水平无关的自主性因素（独立于总产出水平）发生变动，IS曲线就会发生位移。（利率水平发生变动时，均衡总产出只会沿着IS曲线运动。）

1. 自主性消费支出的变动

自主性消费支出的增加会推动总需求曲线向上位移和IS曲线向右位移（如图21-1所示）。

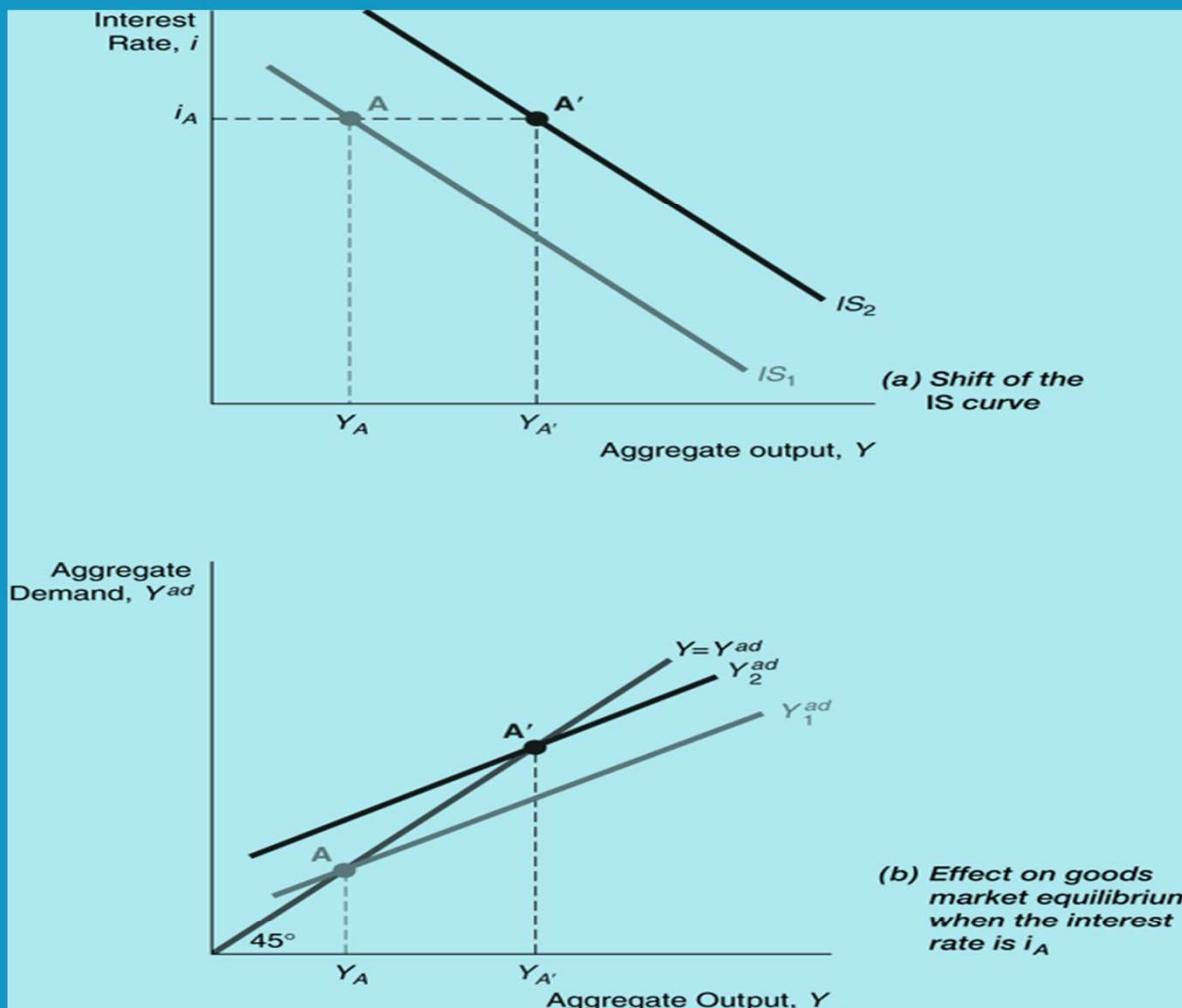
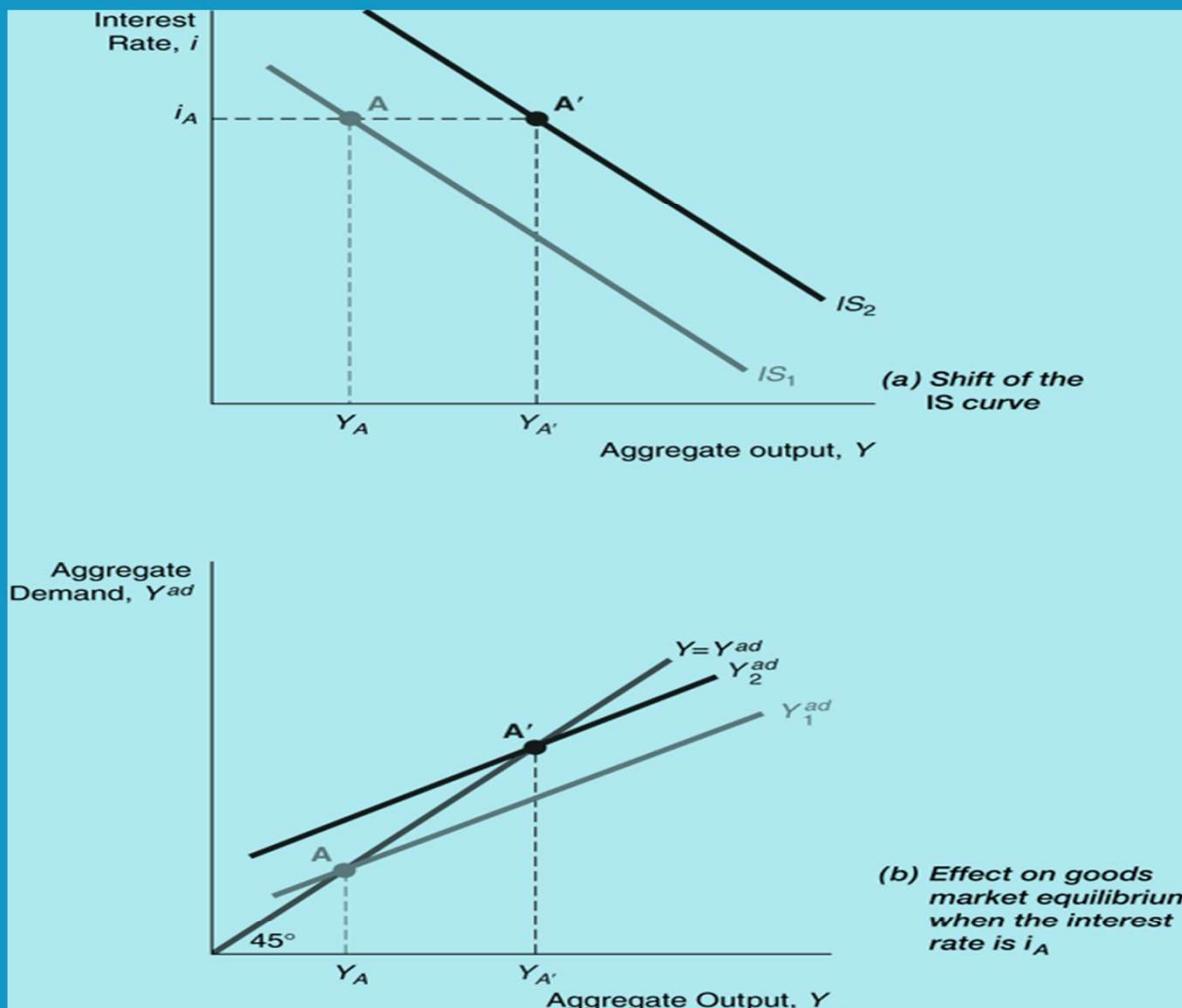
自主性消费支出减少的过程正好与此相反，对任一给定的利率水平，总需求曲线向下位移，均衡总产出水平下降，IS曲线向左位移。

2. 与利率无关的投资支出的变动

利率的变动会影响计划投资支出，进而改变均衡的产出水平。但是，这种投资支出的变动所引起的改变是沿着IS曲线进行的，不会造成IS曲线的位移。与利率无关的计划投资支出增加，则会推动总需求曲线向上位移[如图21-1（b）所示]。

如果企业对于投资的盈利性感到悲观，从而减少投资支出，在任一给定的利率水平下，都会推动总需求曲线向下位移，均衡的总产出水平将会下降，推动IS曲线向左位移。

3. 政府支出的变动。如图21-1 (b) 所示, 在任一给定的利率水平下, 政府支出的增加同样会推动总需求曲线向上位移。在这种情况下, 任一利率水平下均衡的总产出水平将会升高, IS曲线随之向右位移。与此相反, 政府支出的减少会推动总需求曲线向下位移, 均衡总产出下降, IS曲线随之向左位移。



以下几个因素将推动IS曲线由 IS_1 位移至 IS_2 ：（1）自主性消费支出的增加；（2）企业乐观预期导致的计划投资支出的增加；（3）政府支出的增加；（4）税收的减少；（5）与利率无关的净出口的增加。图（b）中利用凯恩斯45°线图解释了以上五种因素的变动如何导致IS曲线向右位移。对于任一给定的利率水平（ i_A ），这些变动都将推动总需求曲线向上位移，均衡产出由 Y_A 上升到 Y_A' 。

4. 税收的变动。与其他因素的变动会直接影响总需求曲线不同，对于任一给定的利率水平，税收的减少通过增加消费支出，推动总需求曲线向上位移。税收减少提高了任一利率水平所对应的均衡总产出，并推动IS曲线向右位移（如图21-1所示）。然而，与等量政府支出变动相比，税收对总需求的影响要小得多，因此，与政府支出相比，同样规模的税收变动所引起的IS曲线的位移幅度要小。

税收的增加降低了总需求曲线，任一利率水平对应的均衡总产出将会减少。因此，税收的增加会推动IS曲线向左位移。

5. 与利率无关的净出口的变动。与计划投资支出相似，由利率水平变动引起的净出口的变动只会使得经济沿着IS曲线移动，而不会引起IS曲线的位移。但如果与利率无关的自主性净出口增加，总需求曲线将会向上位移，导致，IS曲线向右位移（如图21-1所示）；相反，若与利率无关的自主性净出口减少，则总需求曲线将会向下位移，均衡产出水平下降，IS曲线随之向左位移。

二、导致LM曲线位移的因素

LM曲线描述了货币市场的均衡点，即使得货币需求量等于货币供给量的总产出和利率的组合。两种因素（货币需求的自主性变动与货币供给的变动）会导致 LM曲线的位移。

1. 货币供给的变动

如图21-2所示，货币供给的增加会推动LM曲线向右位移。假设在图（a）中，LM曲线起初位于 LM_1 。这时，联邦储备体系进行了公开市场购买，增加了货币供给。先考察位于起初 LM_1 曲线上的点A，如果保持总产出水平不变（仍为 Y_A ），均衡利率水平会发生怎样的变化呢？

图（b）是货币市场的供求图，描述了最初的均衡利率水平为 i_A ，即货币供给曲线 M^s_1 与货币需求曲线 M^d 的交点。货币供给量的增加推动供给曲线位移至 M^s_2 ，假定产出仍然为 Y_A ，均衡利率下降至 i'_A ，图（a）中A点至A'点的移动就反映了均衡利率从 i_A 下降至 i'_A 。同样的分析适用于起初 LM_1 曲线上的每一点。由此可以得出结论，在任一给定的总产出水平上，当货币供给增加时，均衡的利率水平将会下降，于是， LM_2 曲线就在 LM_1 曲线的右下方。

与上述推理过程相反，如果货币供给减少，LM曲线将会向左位移。货币供给的减少导致起初的LM上的各点都存在货币短缺。这种对货币的超额需求可以通过提高利率加以消除，提高利率可以减少货币需求，直到货币需求等于货币供给为止。

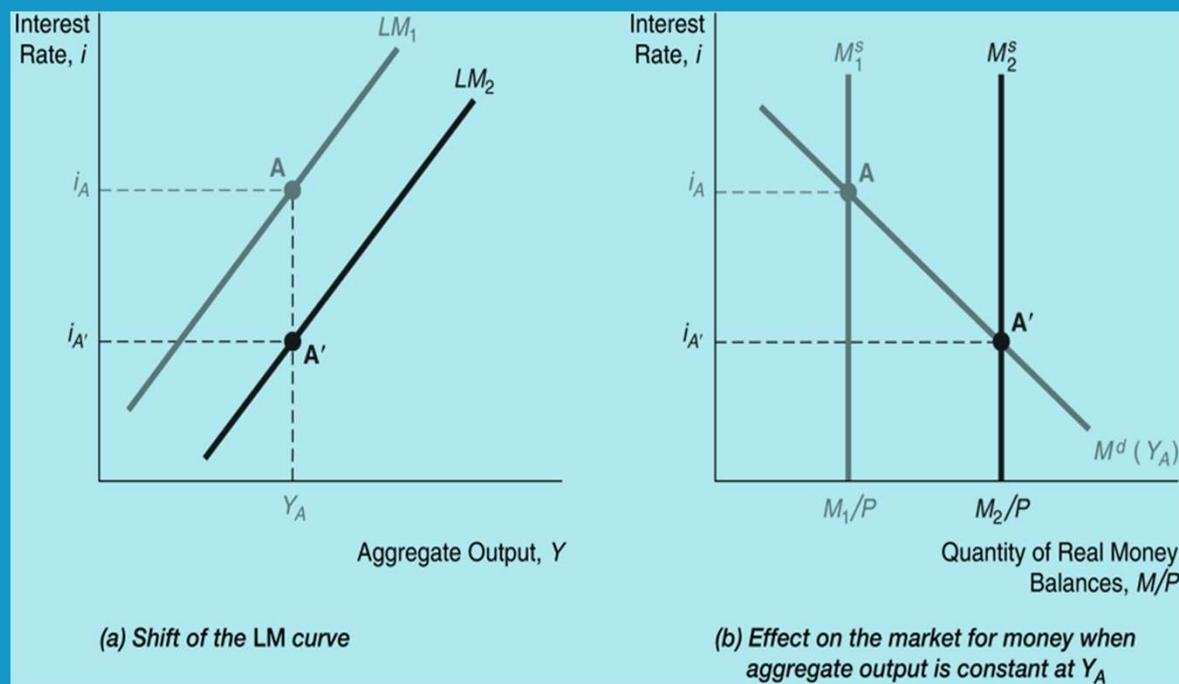


图21-2 货币供给增加引起的LM曲线的位移

2. 货币需求的自主性变动

货币需求可能会出现自主性增加的情况（这种需求的增加不是由于物价水平、总产出和利率变动所引起的）。例如，在任何给定的利率水平、物价水平和总产出水平上，如果债券回报率的波动性增大，与货币相比，持有债券的风险加大，货币的需求量就会随之增加。如图21-3所示，由此形成的货币需求的自主性增加推动LM曲线向左位移。

当货币供给增加时，LM曲线由 LM_1 向右位移至 LM_2 。这是因为，如图（b）所示，在任何给定的总产出水平（例如， Y_A ）上，均衡利率都会下降（从点A到A'）。

初始 LM_1 曲线上的点A为例，假设发生了严重的金融恐慌，许多公司陷入破产境地。由于债券资产的风险上升，人们会卖出手中的债券转而持有货币；在所有的利率和产出水平上，人们愿意持有较以前更多的货币。如图21-3（b）所示，由此导致的在 Y_A 产出水平上货币需求的扩张，会推动货币需求曲线从 M_1^d 位移至 M_w^d 。货币市场新的均衡状态意味着，如果总产出不变依然为 Y_A ，均衡利率会上升至 i_A' ，均衡点会从A移动到A'。

与此相反，自主性货币需求的降低会导致LM曲线向右位移。因为货币需求的减少会造成货币的超额供给，要消除超额供给的状态，需要降低利率来增加货币需求。

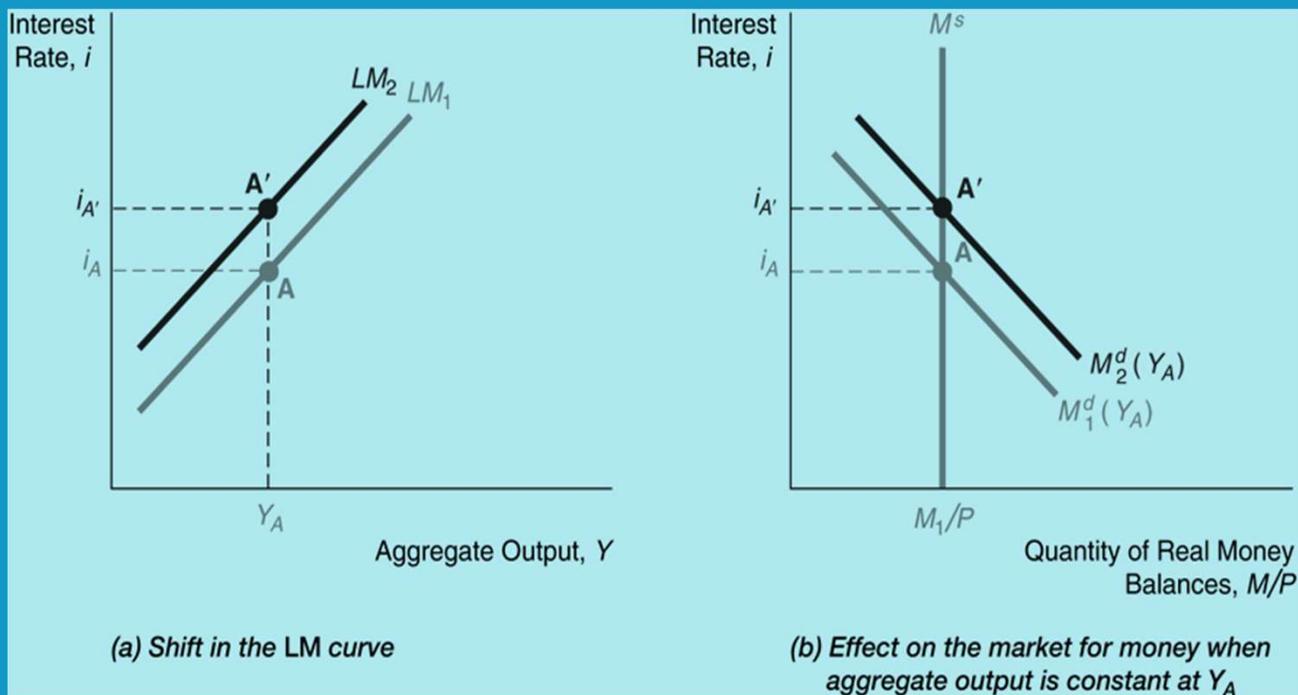


图21-3 由货币需求增加引起的LM曲线的位移

当货币需求增加时，LM曲线由 LM_1 向左位移至 LM_2 。这是因为，如图（6）所示，在任何给定的总产出水平（例如， Y_A ）上，均衡利率都会上升（从点A到A'）。

三、利率与总产出均衡水平的变化

分析货币政策和财政政策的调整如何影响利率与总产出的均衡水平。

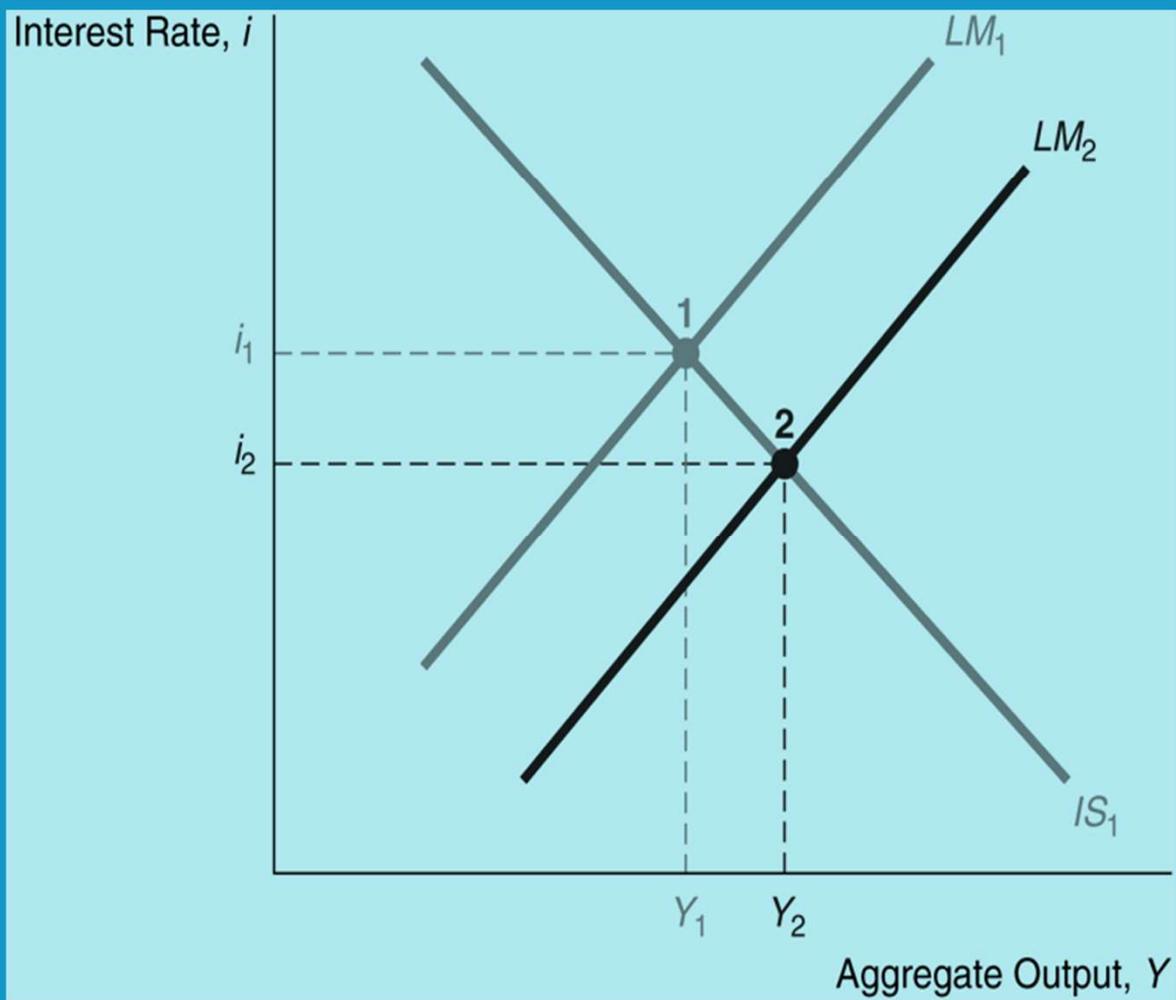
1. 对货币政策变动的反应

图21-4说明了货币供给增加对利率和总产出水平的影响。假设起初产品市场和货币市场在点1同时实现均衡，即 IS_1 和 LM_1 的交点，对应的总产出水平为 Y_1 。如果此时的失业率高达10%，联邦储备体系认为应当增加货币供给来提高产出水平和降低失业率。美联储货币政策的变动是否可以取得预期效果？

货币供给量的增加推动LM曲线向右位移至 LM_2 。于是，产品市场与货币市场同时达到均衡的点变为点2（ IS_1 和 LM_2 的交点）。如图21-4所示，货币供给量的增加使得利率水平降至 i_2 ，总产出水平升至 Y_2 ，美联储的政策成功地改善了经济状况。

传导机制：当经济处于点1时，货币供给的增加（LM曲线向右位移）形成了货币的超额供给，导致利率的下降。而利率水平的下降会引起投资支出和净出口的增加，继而增加总需求并提高总产出的水平。当经济到达点2时，超额货币供给消失，这是因为产出的增加和利率的下降都增加了货币需求，直到它与新的高水平的货币供给相等。

货币供给减少时的情况恰好与上面相反，LM曲线向左位移，引起利率水平的升高和总产出减少。因此，总产出水平与货币供给正相关。货币供给量增加导致总产出扩张，货币供给量减少导致总产出水平降低。



2. 对财政政策变动的反应

当经济位于点1，失业率高达10%时，如果美联储不愿意增加货币供给量，联邦政府是否可以通过调整政府支出和税收来提高总产出水平并降低失业率呢？

IS-LM模型证明这是完全可能的。图21-5说明了利率和总产出水平对于扩张性的财政政策（增加政府支出或减少税收）的反应。政府支出的增加和税收的减少会推动IS曲线位移至 IS_2 。产品市场和货币市场共同的均衡点变为点2（ IS_2 与 LM_1 的交点）。财政政策改变的结果是，总产出水平升至 Y_2 ，利率水平升至 i_2 。注意，扩张性的财政政策与扩张性的货币政策对利率的影响是不同的。前者会使利率水平升高，而后者会使利率水平降低。

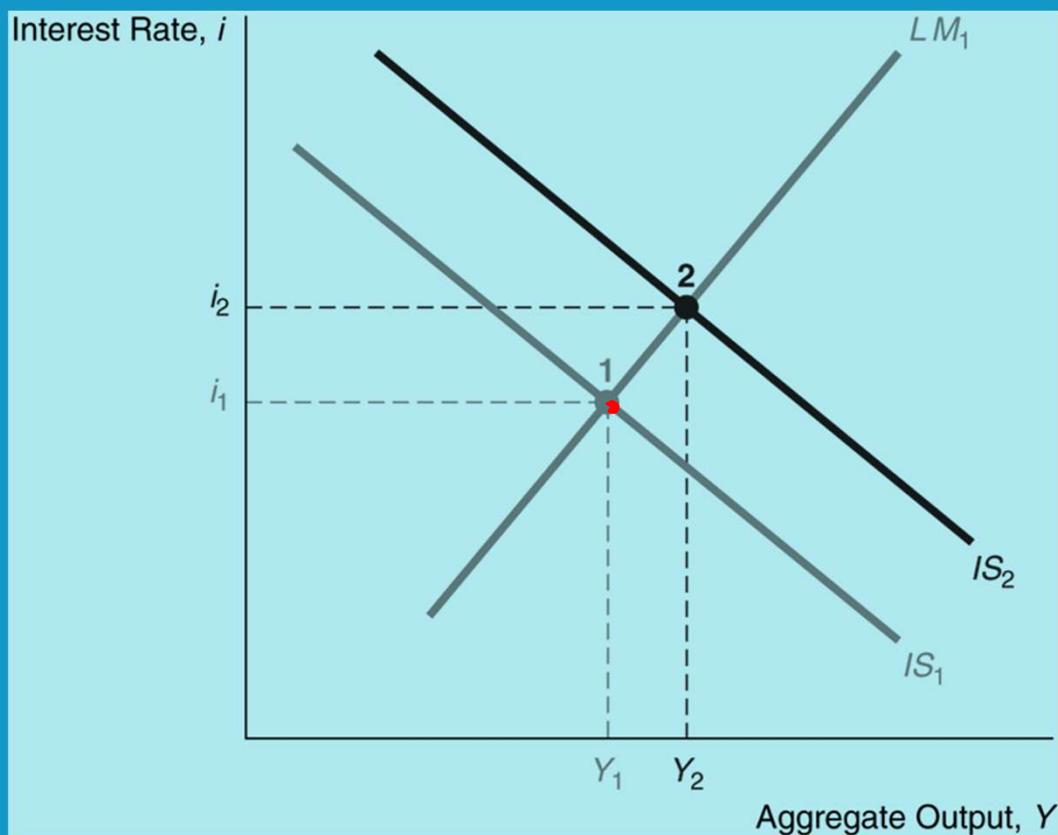


图21-5 总产出和利率对扩张性财政政策的反应

扩张性的财政政策（增加政府支出或减少税收）
 推动IS曲线由 IS_1 向右位移至 IS_2 ；此时整个经济移至
 点2，总产出水平增加至 Y_2 ，而利率水平升至 i_2 。

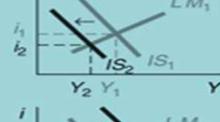
为什么政府支出的增加或是税收的减少会使经济从点1移动至点2，导致总产出的增加和利率水平的上升呢？政府支出的增加会直接提高总需求水平，而税收的减少则会增加可用于支出的收入，进而通过增加消费支出提高总需求水平。

货币供给量的增加推动LM曲线由 LM_1 向右位移至 LM_2 ；此时整个经济移至点2，总产出水平增加至 Y_2 ，而利率水平降至 i_2 。

紧缩性的财政政策（减少政府支出或增加税收）的作用过程与图21-5相反，这将降低总需求水平，IS曲线向左位移，从而使总产出减少，利率水平降低。总产出和利率水平与政府支出正相关，与税收负相关。

表21-1列出了导致IS曲线和LM曲线发生位移的七种因素对总产出和利率水平的影响。

表21-1 引起IS曲线和LM曲线位移的各因素的效果

Factor	Autonomous Change in Factor	Response	Reason	
Consumer expenditure, C	\uparrow	$Y \uparrow, i \uparrow$	$C \uparrow \Rightarrow Y^{ad} \uparrow \Rightarrow$ IS shifts right	
Investment, I	\uparrow	$Y \uparrow, i \uparrow$	$I \uparrow \Rightarrow Y^{ad} \uparrow \Rightarrow$ IS shifts right	
Government spending, G	\uparrow	$Y \uparrow, i \uparrow$	$G \uparrow \Rightarrow Y^{ad} \uparrow \Rightarrow$ IS shifts right	
Taxes, T	\uparrow	$Y \downarrow, i \downarrow$	$T \uparrow \Rightarrow C \downarrow \Rightarrow Y^{ad} \downarrow \Rightarrow$ IS shifts left	
Net exports, NX	\uparrow	$Y \uparrow, i \uparrow$	$NX \uparrow \Rightarrow Y^{ad} \uparrow \Rightarrow$ IS shifts right	
Money supply, M^s	\uparrow	$Y \uparrow, i \downarrow$	$M^s \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow$ LM shifts right	
Money demand, M^d	\uparrow	$Y \downarrow, i \uparrow$	$M^d \uparrow \Rightarrow i \uparrow \Rightarrow$ LM shifts left	

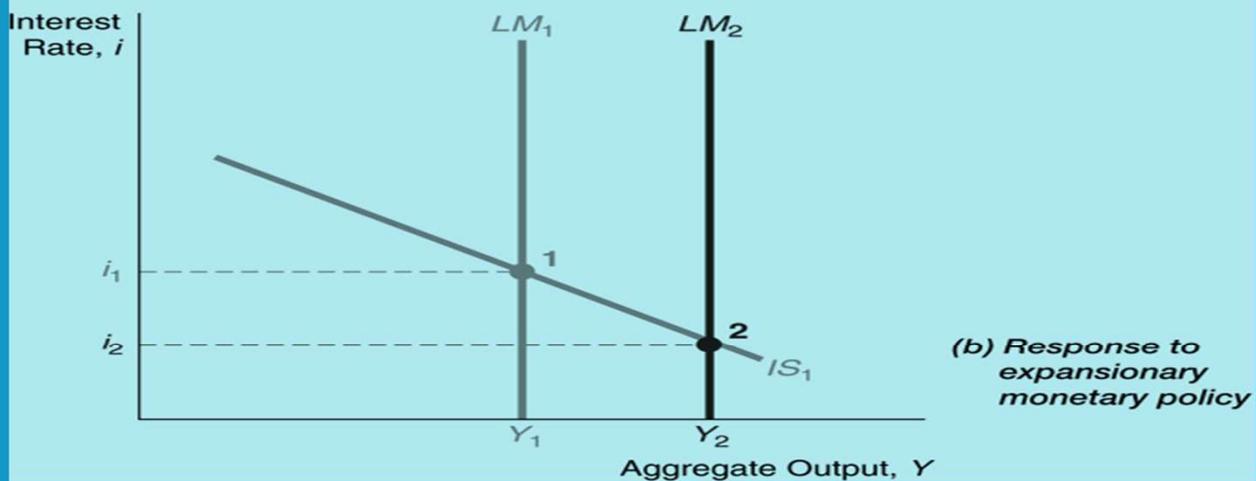
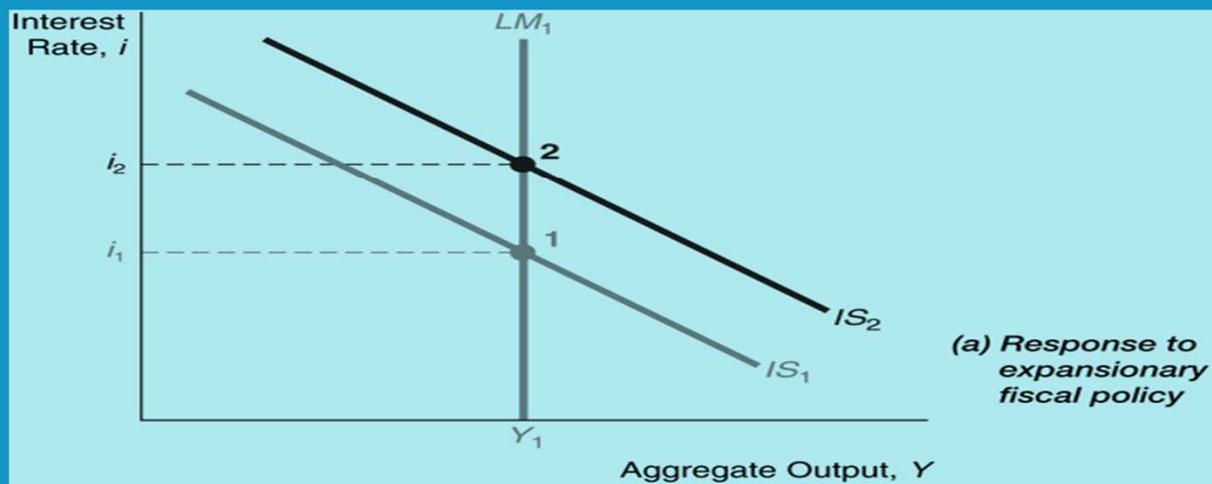
Note: Only increases (\uparrow) in the factors are shown. The effect of decreases in the factors would be the opposite of those indicated in the "Response" column.

三、财政政策与货币政策的有效性比较

1. 货币政策与财政政策的比较：完全挤出时的情况

货币需求完全不受利率影响（我们称这种情况为货币需求对利率缺乏弹性）。在这种情况下，货币政策可以影响总产出水平，而财政政策却失去了效力。

当货币需求不受利率水平的影响时，LM曲线是垂直的。



在图（a）中，扩张性财政政策（政府支出的增加或税收的减少）会推动IS曲线由 IS_1 位移至 IS_2 ，而总产出水平 Y_1 保持不变。在图（b）中，货币供给的增加会推动LM曲线由 LM_1 位移至 LM_2 ，而总产出水平则由 Y_1 升至 Y_2 。因此，货币政策是有效的，而财政政策却是无效的。

在先前的分析中，扩张性财政政策总能够提高总需求和总产出水平。为什么在图21-6（a）中没有出现这种结果呢？

其原因在于LM曲线是垂直的，IS曲线向右位移将利率提高到 i_2 ，导致投资支出和净出口减少，其减少的规模足以完全抵消扩张性财政政策扩大支出的效应。换句话说，扩张性财政政策所增加的支出被利率上升所减少的投资支出和净出口所挤出，这种扩张性财政政策并不引起总产出增加的情况，通常称为完全挤出。

结论：从图21-6的讨论中可以看出：货币需求对利率越不敏感，货币政策相对于财政政策就越有效。

2. 长期的IS-LM模型

到目前为止，IS-LM模型分析都是以物价水平固定不变为前提的。在这种假设之下，名义值与实际值之间并无分别。但是，这种假设仅在短期内是合理的，而在长期中物价水平的变化是不可避免的。

要考察长期的IS-LM模型，需要利用总产出的自然率水平（用 Y_n 表示）这个概念，它是指当物价水平既无上升趋势也无下降趋势时的总产出水平。当产出高于自然率水平时，经济繁荣会推动物价水平升高；而当产出低于自然率水平时，物价水平则会由于经济不景气而降低。

IS曲线不会受到物价水平升高的影响，而LM曲线不同，由于流动性偏好理论认为实际货币需求取决于实际收入和实际利率水平，因此LM曲线会受到物价水平升高的影响。这一点不难理解，因为货币的价值就在于它能够购买到产品和服务。

在图（a）中，货币供应量的增加推动LM曲线向右位移至 LM_2 ，均衡点移至点2，此时，利率水平降至 i_2 ，而总产出水平升至 Y_2 。由于 Y_2 高于总产出的自然率水平 Y_n ，物价水平升高，实际货币供应量降低，最终LM曲线返回至 LM_1 ，经济在点1上再次实现均衡。

在图（b）中，政府支出的增加推动IS曲线向右位移至 IS_2 ，经济移至点2，此时，利率水平升至 i_2 ，同时总产出水平升至 Y_2 。由于 Y_2 高于总产出的自然率水平 Y_n ，物价水平会升高，实际货币余额 M/P 则会降低，从而推动LM曲线向左位移至 LM_2 ，因此经济将在点2'上达到长期均衡，此时的总产出水平返回到 Y_n ，利率水平则进一步升至 i_2' 。

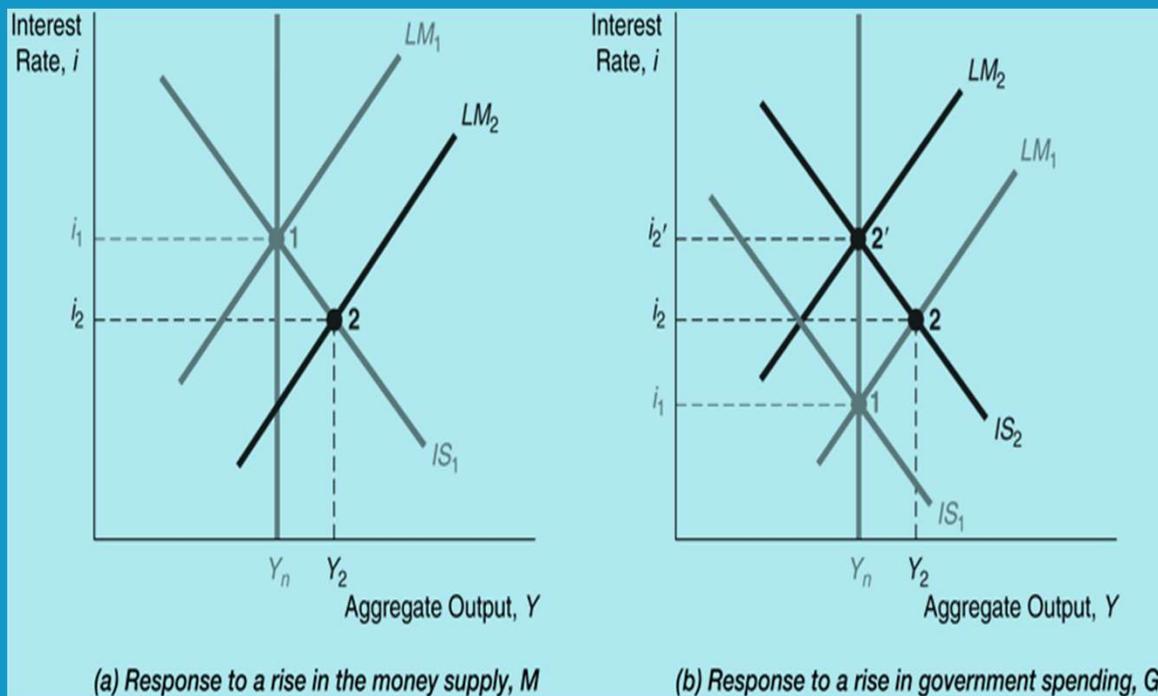


图21-7 长期的IS-LM模型

在长期内货币供应量的增加不能改变产出和利率水平的情况被称为长期货币中性。货币供应量增加的惟一后果是物价水平同比例地上升，因此，实际货币余额 M/P 保持不变。

三、IS-LM模型与总需求曲线

在物价变动的前提下，进行IS-LM模型分析时发现，总产出水平会随着物价水平的下降而升高。因此，可以得到使得产品市场和货币市场达到均衡的物价水平与总产出数量之间的关系，将其称为总需求曲线。总需求曲线不仅能够解释总产出水平的变动，而且可以解释物价水平的变动。

1. 推导总需求曲线

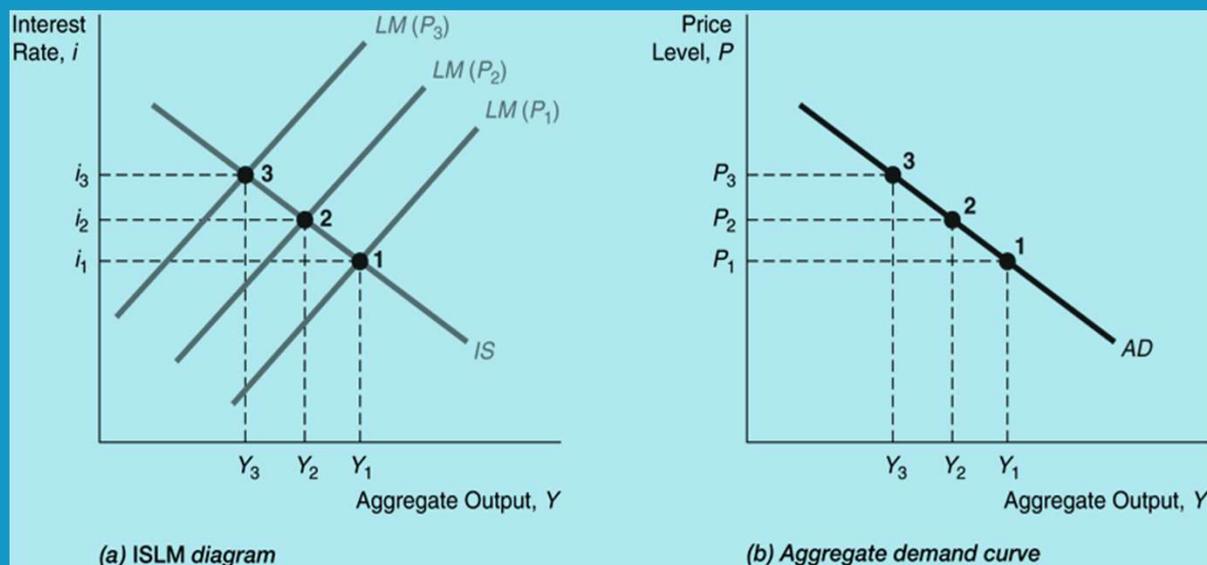


图21-8 推导总需求曲线

图（a）的IS-LM模型说明，在名义货币供给给定的前提下，随着物价水平从 P_1 升至 P_2 再到 P_3 ，LM曲线会不断向左位移，均衡总产出水平则不断降低。图（a）的物价水平和均衡产出的组合被绘制在图（b）中，连接这些点得到的就是总需求曲线AD。

2. 导致总需求曲线位移的因素

IS-LM分析显示了对于任一物价水平，均衡总产出的变动情况。任何引起IS 曲线或LM曲线移动的因素都会造成总需求曲线的位移（除了物价水平的变动之外）。导致IS曲线位移的因素五个因素会导致IS曲线位移：自主性消费支出、与 企业信心相关的投资支出、政府支出、税收的变动以及净出口量的自主性变动。图21-9考察了这些因素的变动是如何推动总需求曲线位移的。

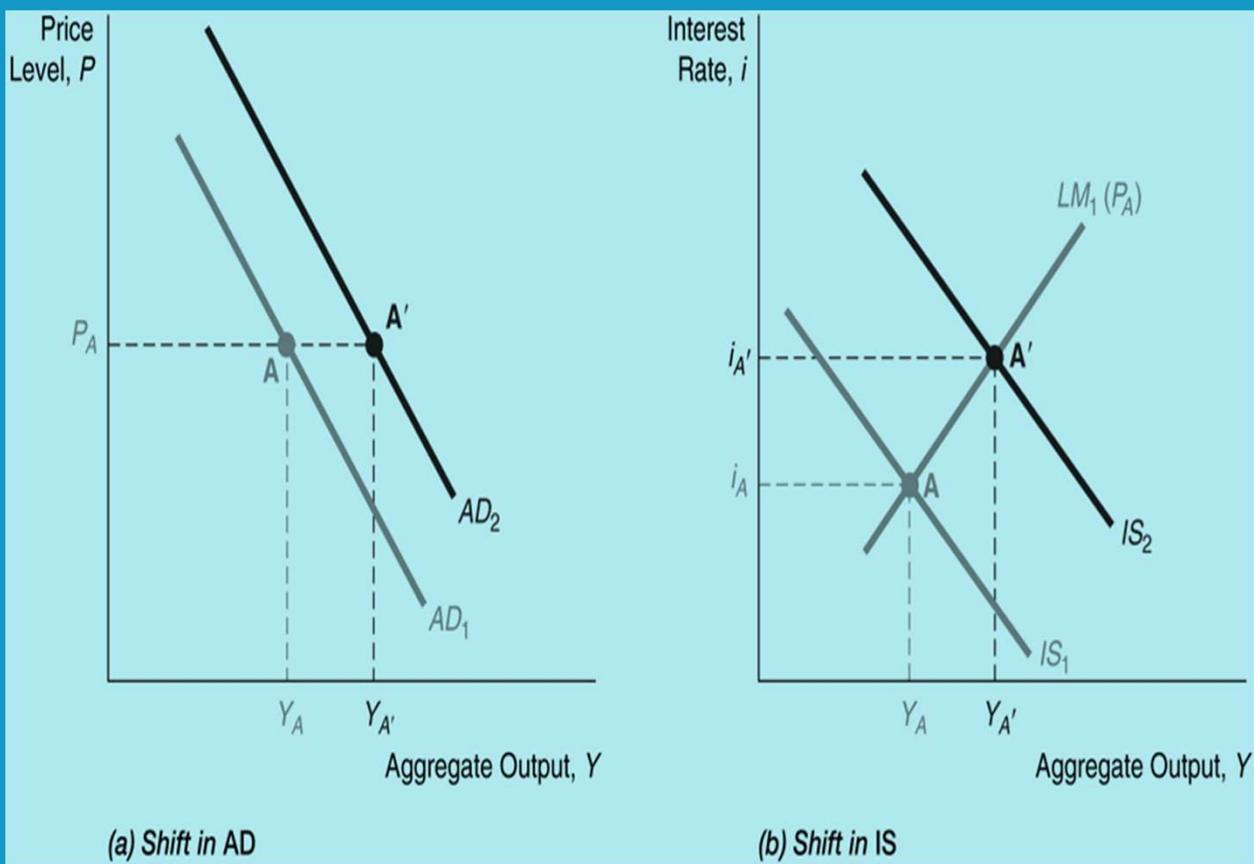


图21-9 IS曲线的位移导致总需求曲线的位移

假设总需求曲线起初位于 AD_1 ，以及这时政府支出突然增加。图（b）的IS-LM模型反映了当物价水平保持在 P_A 不变时，均衡总产出水平的变化情况。假设最初均衡产出为 Y_A ，即 IS_1 与 LM_1 的交点。政府支出的增加（假定物价水平 P_A 保持不变）推动IS曲线向右位移，均衡产出增加至 Y_A' 。在图（a）中，均衡产出的增加反映为从A点移至A'点，总需求曲线向右位移至 AD_2 。

图21-9的结论是，任何导致IS曲线位移的因素都会引起总需求曲线相同方向的位移。因此，引起自主性消费支出和计划投资支出增加的“浮躁情绪”、政府支出的增加、税收的减少或是净出口的自主性增加（这些都会导致IS曲线向右位移）也会引起总需求曲线向右位移。与此相反，自主性消费支出的减少、计划投资支出的下降、政府支出的减少、税收的增加以及净出口的减少会推动总需求曲线向左位移。

扩张性的财政政策、净出口的增加或企业和消费者对未来的乐观预期都会导致图（b）中IS曲线向右位移，在物价水平为 P_A 时，均衡总产出水平将会由 Y_A 升至 Y_A' 。在图（a）中，均衡总产出的这一变化表现为由A点到A'点的移动。于是，总需求曲线由 AD_1 向右位移至 AD_2 。

导致LM曲线位移的因素货币需求的自主性变动（不是由 P 、 Y 与 i 的变动引起的）或者货币供给的变动都会导致LM曲线发生位移。图21-10反映了这两种因素导致的总需求曲线的位移。同样，依然假设总需求曲线起初位于 AD_1 ，要考察的是，如果物价水平保持在 P_A 不变，均衡产出水平的变动情况。货币供给的扩张推动LM曲线向右位移，将均衡产出增至 Y_A' 。在图（a）中，均衡产出的增加反映为从点A到点A'的移动，总需求曲线向右位移。

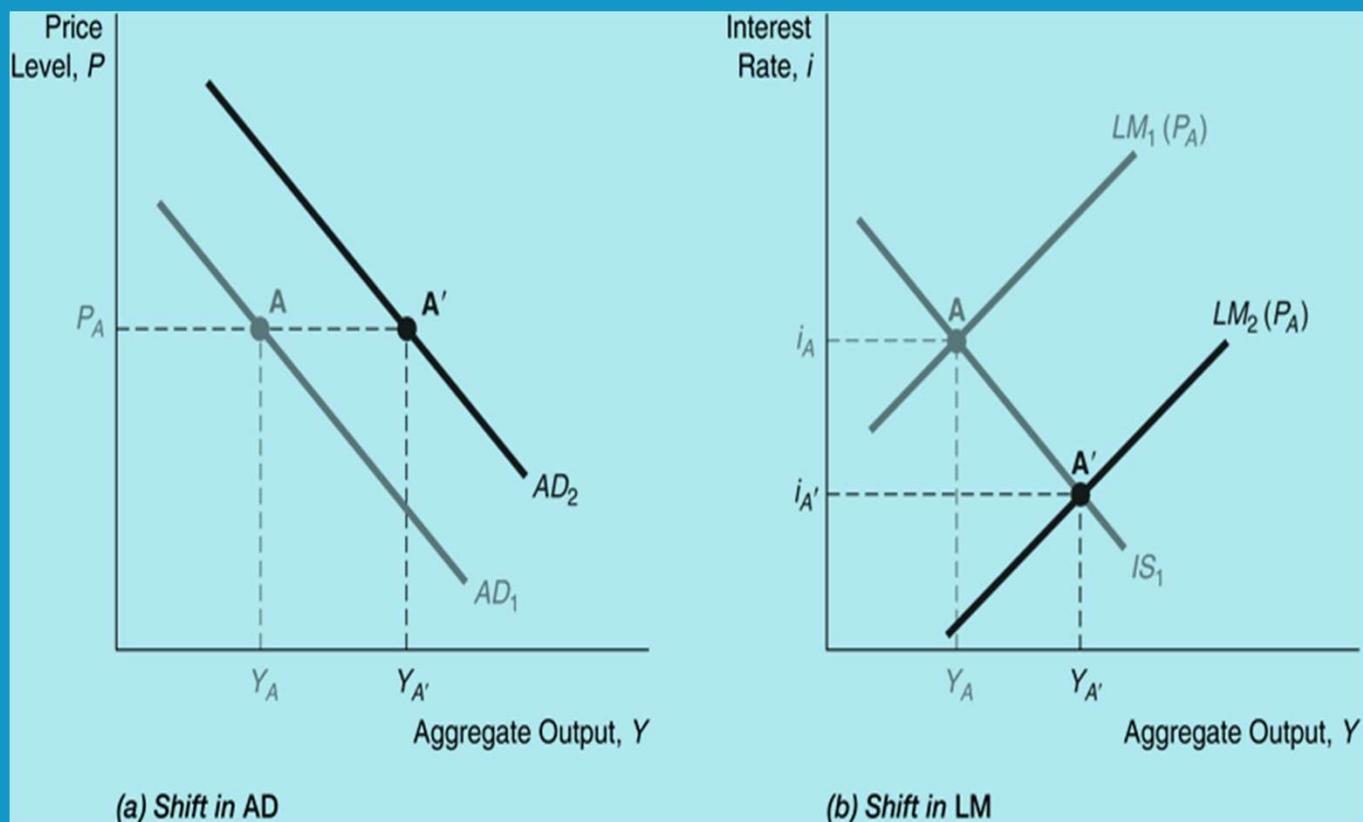


图21-10 LM曲线的位移导致总需求曲线的位移

根据对图21-10的分析，可以得到与图21-9相同的结论，假定物价水平保持不变，任何推动LM曲线位移的因素都会引起总需求曲线向着相同方向位移。因此，货币需求的减少或货币供给的增加都会导致LM曲线向右位移，进而推动总需求曲线向右位移。与此相反，如果货币需求增加或货币供给减少，总需求曲线将向左位移。

在图（b）中，货币供给的扩张或货币需求的减少都会推动LM曲线向右位移，在 P_A 的物价水平下，均衡的总产出水平将会由 Y_A 升至 Y_A' 。在图（a）中，均衡产出的这一变化由点A移动至点A'表示，这样总需求曲线由 AD_1 向右位移至 AD_2 。

谢谢大家!