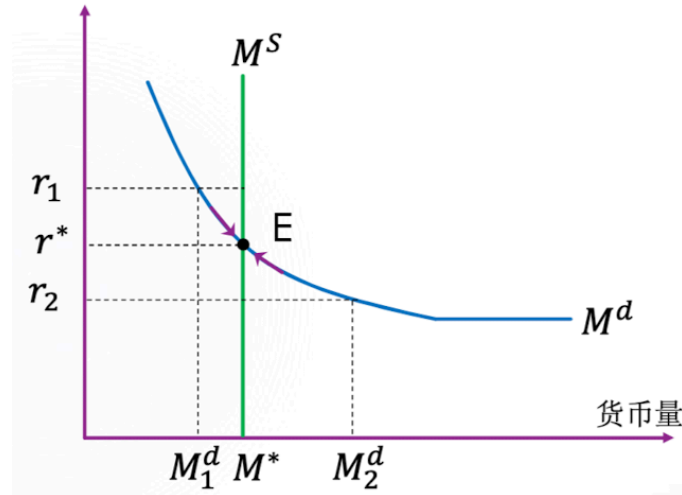


第十二讲 货币政策和财政政策对总需求的影响

1 货币政策

1.1 短期货币市场实现均衡的机制：利率调整



若当前货币市场利率偏高：

多余货币引起个人资产持有方式或资产组合(portfolio)的调整

若将多余的货币用于购买债券，这会引引起债券价格的上升，这意味着债券利率下降

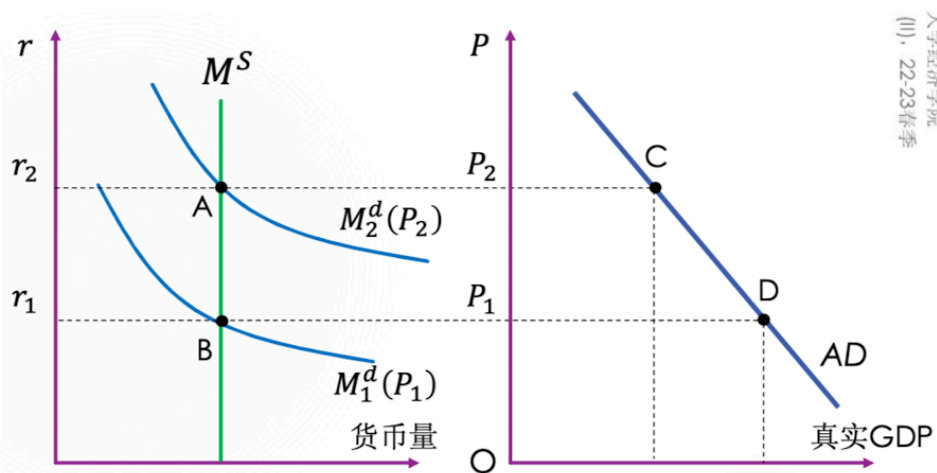
若将多余的货币存为定期，也会使定期的利率下降

利率偏低同理

1.2 货币政策对总需求的影响

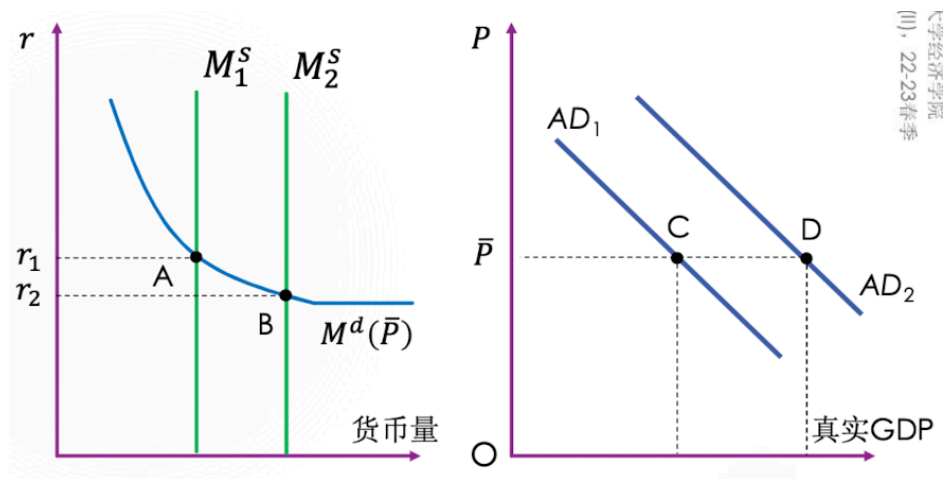
$$\frac{M}{P} = kY - hR \quad (1)$$

1. M不变，R和P变化，在AD曲线上移动



利率越低，物价越低，总需求越高

2. P不变，M和R变化，AD曲线移动



利率越低，名义货币供应量越高，AD曲线右移

1.3 零利率下的QE发生作用的机制

传统观点：在名义利率为零的情况下，货币政策对总需求的影响几乎为零

量化宽松(Quantitative Easing)：央行在实行0利率或近似0利率政策后，通过购买国债等中长期债券，增加基础货币供给，向市场注入大量流动性资金的干预方式

事实：刺激了总需求回升

两种解释：

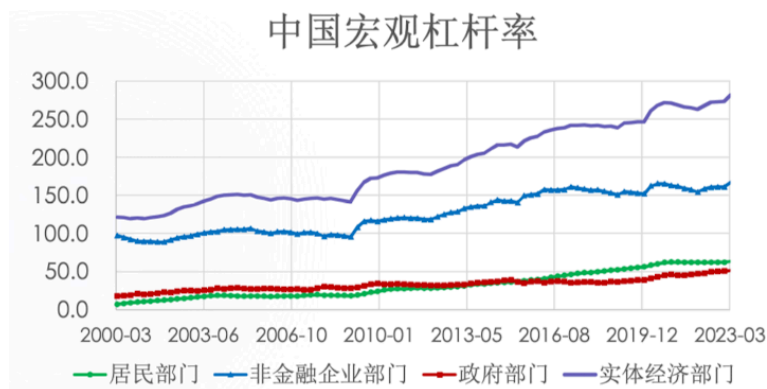
1. 伯南克：虽然2007-2009年美国的短期(一年期以下)利率已接近0，但是长期资产的利率仍然大于0，通过QE，能进一步刺激私人长期投资
2. 曼昆：在名义利率为0时，增发货币会提高人们的通胀预期，也就是说实际利率还可以进一步下降为负数，从而刺激投资需求

1.4 宏观杠杆率的定义与“去杠杆”的途径

1.4.1 杠杆与宏观杠杆率的定义

杠杆：用比较小的启动资金，通过信贷(借钱)的方式，放大投资的结果

宏观杠杆率：债务率，居民、企业和政府三大部门的债务和总GDP的比值



1.4.2 去杠杆的途径

减少分子：

1. 债务减记，也即破产清算，打破刚性兑付
2. 降低债务扩张的速度

2015年，我国开始大幅降准降息(新增债务负担会减少)，来降低债务的扩张速度

但是低利率环境下，居民大幅举债投机，使得我国杠杆率反而升高

提高分母：

1. 增加通胀
2. 增加实际GDP增速

为什么美国可以去杠杆？金融危机之后允许投机过度的银行倒闭

1.5 泰勒法则与盯住通胀

1.5.1 泰勒法则

泰勒法则：将联邦基金利率与通货膨胀率和产出缺口（或失业缺口）挂钩

$$\text{比如： } i = 2.07 + 1.28 \times \pi - 1.95 \times UG$$

UG 是失业缺口（unemployment gap）

1988-2008年，美联储就是这么干的，但是2008年以后，泰勒法则要求负利率，因此不再成为可能

1.5.2 盯住通胀

取而代之，许多央行盯住通胀(inflation targeting)

盯住通胀：指定明确的通胀率目标，并通过货币政策去达到这个目标

1.5.3 两者区别

盯住通胀：前瞻性的(forward-looking)，根据未来通胀的预测来行事

泰勒法则：滞后的(backward-looking)，根据过去的通胀来调整政策

2 财政政策

2.1 预算盈余、预算赤字与政府债务

2.1.1 预算盈余、预算赤字

预算盈余（Budget Surplus）： $BS = T - G - TR$

结构性赤字：与充分就业的潜在GDP所对应的经济中发生的赤字， $-BS$

周期性赤字：经济偏离充分就业目标、潜在GDP时所发生的超过结构性赤字的那部分赤字

2.1.2 债务

当财政有赤字时，政府可以通过发债来融资，而赤字就变成政府新增的债务

债务是存量，赤字是流量

净债务：公众持有的政府债券价值与非债券的对政府的债权(如政府向银行借钱、向非银行机构借的信托资金等)

总债务：净债务加上政府自身持有的政府债券(如社保基金是政府的一个机构，但社保基金也可以购买政府公债)

2.2 财政政策的乘数效应与挤出效应

2.2.1 乘数效应

减税 ΔT (补贴 ΔTR)

$$\begin{aligned} Y &= C + I + G + NX \\ \Delta Y &= MPC(\Delta Y - \Delta T) \\ \frac{\Delta Y}{\Delta - T} &= \frac{MPC}{1 - MPC} \end{aligned} \quad (2)$$

政府提高支出 ΔG

$$\begin{aligned} Y &= C + I + G + NX \\ \Delta Y &= MPC\Delta Y + \Delta G \\ \frac{\Delta Y}{\Delta G} &= \frac{1}{1 - MPC} \end{aligned} \quad (3)$$

政府提高支出 ΔG 且有固定税率

$$\begin{aligned} Y &= C + I + G + NX \\ \Delta Y &= MPC(1 - t)\Delta Y + \Delta G \\ \frac{\Delta Y}{\Delta G} &= \frac{1}{1 - MPC(1 - t)} \end{aligned} \quad (4)$$

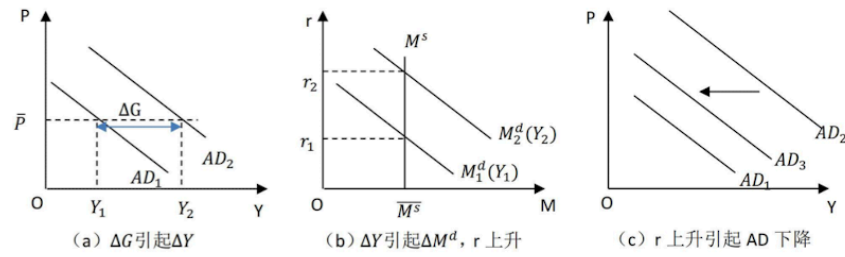
2.2.2 挤出效应

短期分析：

虽然提高政府开支可以使总需求函数右移，但是G提高会提高财政赤字，使**可贷资金市场上需求函数右移**，利率提高，这会对私人投资产生挤出效应，阻止总需求上升

虽然提高政府开支可以使总需求函数右移，但是G提高会提高Y，使**货币市场上货币需求右移**，利率提高，这会对私人投资产生挤出效应，阻止总需求上升

将财政政策扩张使利率上升所产生的总需求的减少称为财政扩张的挤出效应



长期分析：

Y 的增加会引起储蓄(s)的增加，而储蓄增加又会降低利率，这样又可以抵消掉“挤出效应”，然而，我们一般认为财政扩张不会立刻就引起储蓄增加，短期内，财政扩张对私人投资产生的挤出效应不可完全忽视

2003-2013年，中国财政扩张背景下，出现“国进民退”现象(民营经济萎缩)

2.3 充当“自动稳定器”的财政政策

两种财政政策是“自动稳定器”

2.3.1 比例所得税

经济高涨时， Y 升高， $T = tY$ 也升高，从而压抑消费需求，给AD降温

经济萧条时， Y 降低， $T = tY$ 也降低，从而刺激经济

2.3.2 事业救济金

经济高涨时，失业率降低，失业补贴降低，对AD促进作用降低

经济萧条时，失业率提高，失业补贴提高，对AD促进作用提高