

## 五、長期停滯的成因與對策—財政政策須扮演積極角色

全球金融危機爆發已屆 10 年，全球經濟仍處在低成長陷阱(low growth trap)；無論是近年來經濟學家所不斷提出的**長期停滯**(secular stagnation)，或 IMF 執行長 Christine Lagarde 所言的新平庸(new mediocre)，均描述全球金融危機後，全球經濟陷入**投資不足、低信心、低成長、低通膨**的惡性循環，導致**經濟疲弱不振的困境**。

全球金融危機爆發後，一般咸認，此波長期停滯的主因是需求不足，**過去**雖然**貨幣政策**在提振經濟上**擔負重任**，但伴隨**效果遞減且負荷過重**，**亟需財政政策扮演積極角色**，如**搭配**有助民間投資的**結構性改革**，**成效**應當**更為顯著**。

本文擬先引介長期停滯的成因；其次，說明貨幣政策的效果有其侷限；進而強調財政政策應扮演積極角色，並搭配結構性改革；最後，建議國內在超額儲蓄龐大、經濟成長動能無法有效提升的環境下，宜善用財政空間(fiscal space)，積極採擴張性財政政策，並配合結構性改革，以提振民間投資、激勵經濟。

### (一)長期停滯的主因：全球需求不足

#### 1.何謂長期停滯？

(1)**長期停滯**乙詞，最早係由**哈佛大學經濟學家 Alvin Hansen** 於**1938年12月提出**<sup>1</sup>；他指出，長期停滯的本質，係疲弱的復甦在誕生之初即已凋零，伴隨永無止境的衰退，以及看似難以撼動的失業。

(2)**2013年以來**，前美國財政部長 Lawrence **Summers**<sup>2</sup>及諾貝爾經濟學獎得主 Paul **Krugman**<sup>3</sup>等相繼以長期停滯來描述**全球金融危機後**，**需求疲弱、低利率、低成長、低通膨**的經濟狀況。

---

<sup>1</sup> Hansen, Alvin (1938), "Economic Progress And Declining Population Growth," Presidential Address Delivered at the Fifty-First Annual Meeting of the American Economic Association, Dec. 28.

<sup>2</sup> Summers, Lawrence H. (2013), "Have We Entered An Age of Secular Stagnation?" Speech at IMF Fourteenth Annual Research Conference in Honor of Stanley Fischer, Nov. 8.

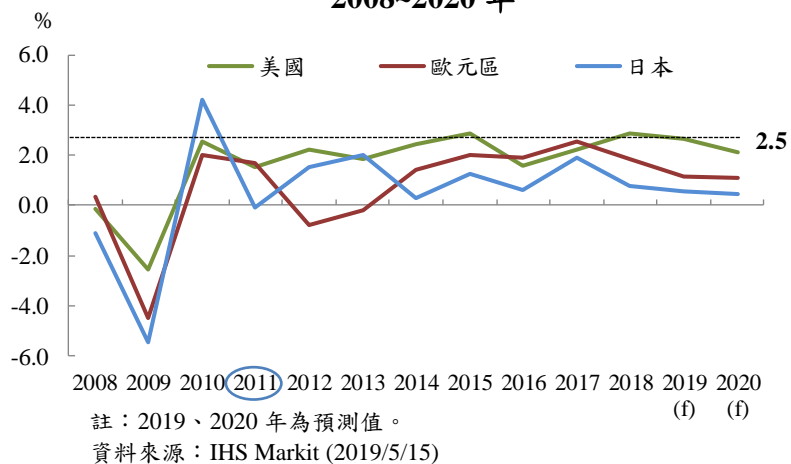
<sup>3</sup> Krugman, Paul (2013), "Bubbles, Regulation, And Secular Stagnation," *The New York Times*, Sep. 25; Krugman, Paul (2013), "Secular Stagnation, Coalmines, Bubbles, and Larry Summers," *The New York Times*, Nov. 16.

## 2.長期停滯是全球現象

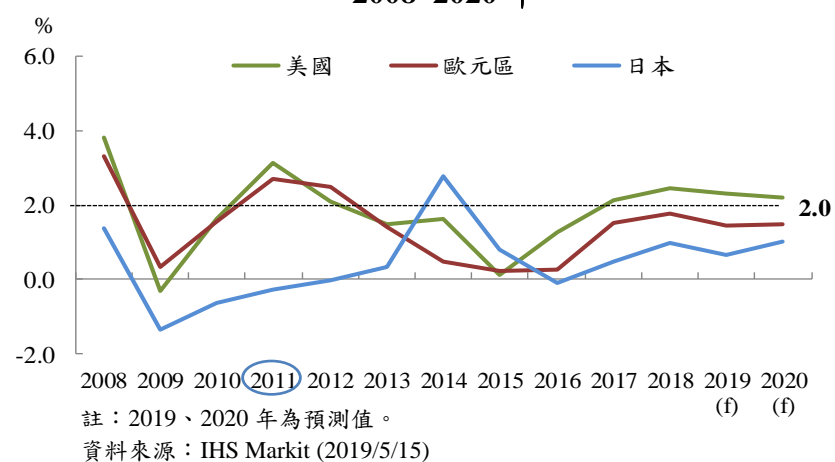
(1)2008年全球金融危機爆發，引發大衰退(Great Recession)，全球經濟雖一度於2010年強勁成長，惟2011年迄今，**全球經濟成長和緩**。

(2)美國、歐元區與日本等**主要先進經濟體**，均深陷低利率、低通膨、低成長的**長期停滯**困境（見圖1、圖2、圖3）。

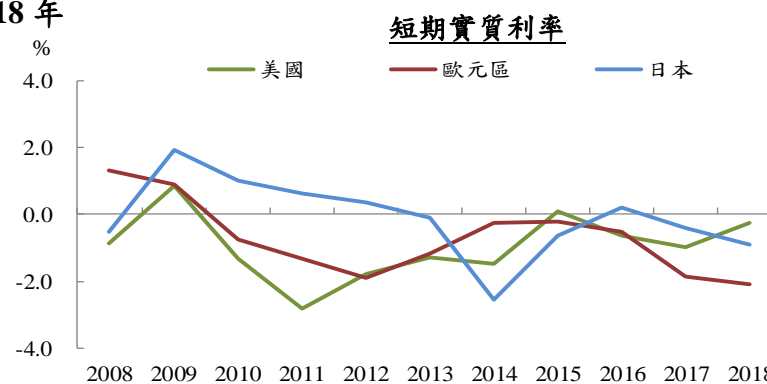
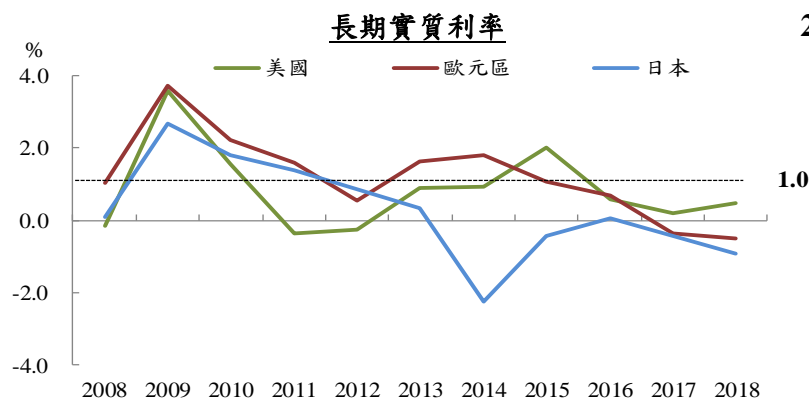
**圖 1 主要先進經濟體的經濟成長率  
2008~2020 年**



**圖 2 主要先進經濟體的通膨率  
2008~2020 年**



**圖 3 主要先進經濟體的實質利率**



註：長期實質利率為 10 年期政府債券利率減去通膨率；短期實質利率為貨幣市場利率減去通膨率。

資料來源：OECD 統計資料庫、IHS Markit (2019/5/15)

(3) 亞洲主要經濟體如台灣、南韓、新加坡、香港與中國大陸亦面臨長期停滯問題，2011年以來經濟成長率趨緩(見圖4)、通膨率走勢和緩(見圖5)；至於利率亦大抵走低(見圖6)。

圖 4 亞洲主要經濟體的經濟成長率  
2008~2020 年

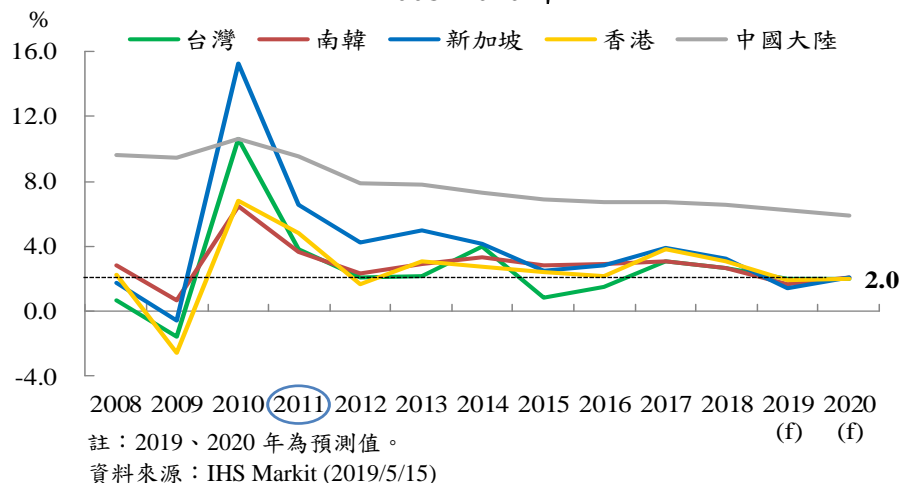


圖 5 亞洲主要經濟體通膨率  
2008~2020 年

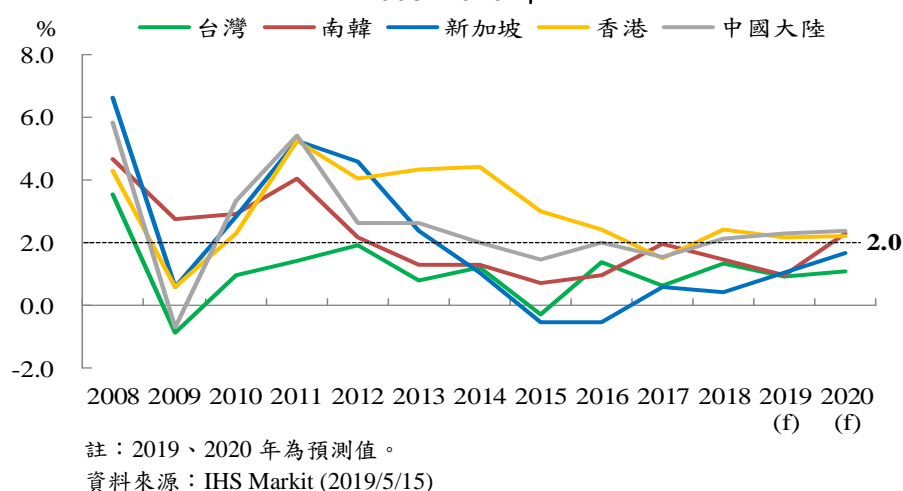
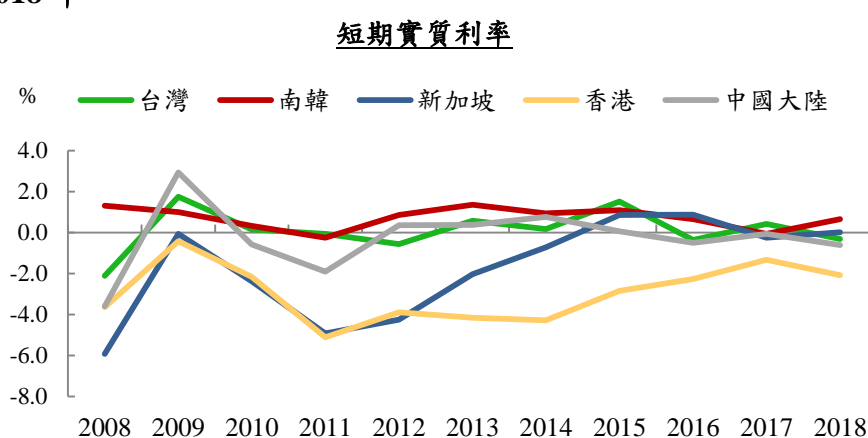
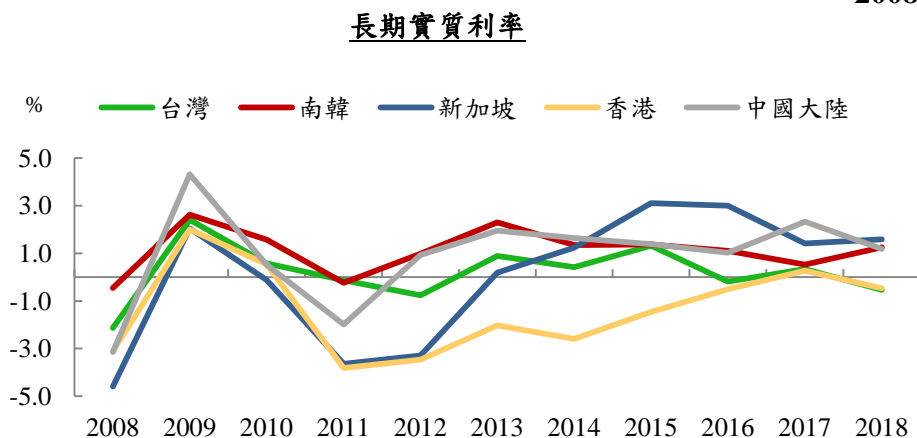


圖 6 亞洲主要經濟體的實質利率  
2008~2018 年



資料來源：Bloomberg、IHS Markit (2019/5/15)

### 3.長期停滯的成因

(1)關於**長期停滯的成因**，**經濟學家的看法不盡相同**，或可歸因於**需求面**面臨**疲弱不振**、**供給面**出現**結構性瓶頸**(見下表)；**不過**，大多數經濟學家大抵認為<sup>4</sup>，**這一波長期停滯的主因應是需求不足**。

| 需求面面臨疲弱不振  | 供給面出現結構性瓶頸  |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>政府支出不足</b><ul style="list-style-type: none"><li>● 過去若干國家進行<b>財政重整(fiscal consolidation)</b>或<b>財政撙節(fiscal austerity)</b>，<b>縮減政府支出</b>。</li><li>● 誤信<b>財政乘數不大</b>、<b>政府支出會排擠民間投資</b>，導致<b>公共投資不足</b>。</li></ul></li><li>■ <b>民間需求疲乏</b><ul style="list-style-type: none"><li>● 政、經、法等各方面前景之不確定性，<b>缺乏投資信心</b>。</li><li>● <b>經濟結構改變</b>，對<b>新資本的需求降低</b>、<b>投資需求下滑</b>。</li><li>● <b>所得分配不均</b>、<b>薪資成長停滯</b>，<b>削弱消費能力</b>。</li><li>● <b>人口成長減緩</b>，導致<b>總合需求(aggregate demand)</b>下滑。</li></ul></li><li>■ <b>全球貿易量萎縮</b><ul style="list-style-type: none"><li>● <b>全球供應鏈改變</b>，<b>全球貿易量出現結構性降低</b>。</li><li>● <b>全球景氣復甦力道疲弱</b>，<b>全球需求不足</b>。</li><li>● <b>全球貿易限制(障礙)增加</b>。</li></ul></li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>勞動市場出現永久性的結構改變</b><ul style="list-style-type: none"><li>● <b>人口老化加速</b>，<b>勞動力參與率下降</b>。</li><li>● 學用存在落差，<b>一次性衰退讓失志勞工(discouraged workers)</b>增加。</li><li>● <b>勞動節約(labor-saving)</b>、<b>勞動連結(labor-linking)</b>等 2 大類創新<sup>5</sup>，促成<b>全球經濟深層改變</b>，亦導致<b>持續性衰退</b>。</li></ul></li><li>■ <b>資本累積不足、欠缺開創性的企業家</b><ul style="list-style-type: none"><li>● 銀行去槓桿化，<b>民間投資欠缺資金的支持</b>。</li><li>● 政府縮減公共投資，<b>基礎建設投資出現瓶頸</b>。</li><li>● 欠缺具有<b>企業家精神(entrepreneurship)</b>的企業。</li></ul></li><li>■ <b>缺乏重大創新，致技術進步停滯</b><ul style="list-style-type: none"><li>● <b>低成本、低技術生產的低垂果實已擷取殆盡</b>。</li><li>● 近年來已無<b>重大技術進步事證</b>。</li><li>● 具生產性的投資過少，<b>生產力成長率減緩</b>。</li></ul></li></ul> |

<sup>4</sup> Summers, Lawrence H. (2019), "The Risk to Our Economy From Secular Stagnation," *The Washington Post*, Mar. 7; Krugman, Paul (2013), "Bubbles, Regulation, And Secular Stagnation," *The New York Times*, Sep. 25; Krugman, Paul (2013), "Secular Stagnation, Coalmines, Bubbles, and Larry Summers," *The New York Times*, Nov. 16; Rogoff, Kenneth (2015), "World's Economic Slowdown Is A Hangover Not a Coma'," *Financial Times*, Oct. 9; Stiglitz, Joseph (2016), "The Great Malaise Continues," *Project Syndicate*, Jan. 3.

<sup>5</sup> **勞動節約型創新**係指，因**工業技術進步**，**自動化機器**（包括**機器人**）**取代勞動力**，使經濟運作所需的勞動力減少，其影響力一般較侷限於特定國家或地區；**勞動連結型創新**係指，因**數位科技創新**，**透過開放的網路平台**，**雇主與受雇者**可不受地域限制產生**連結**，其影響力**無遠弗屆**。

(2)野村證券首席經濟學家辜朝明則指出<sup>6</sup>，**資產負債表型衰退**是**長期停滯**的原因。

—**資產負債表型衰退**(balance sheet recession)係指，以債務融資的資產泡沫破裂後，大量**家計單位與企業**的資產負債表出現資不抵債的情況，致力於**去槓桿化**；此時即使利率降至零或負值，民間部門亦不願借款。

—相較於一般的經濟衰退，**資產負債表型衰退**通常**歷時更長**，需要較久的時間恢復。

(3)美國瑞穗證券首席經濟學家 Steven Ricchiuto 則指出<sup>7</sup>，**長期停滯**係指經濟體陷入**民間儲蓄過剩、投資不足**，導致**需求減少**，**經濟成長率及通膨率下降**，實質利率降至貨幣政策無法發揮功效的低點；其真正問題是，握持龐大現金部位的**企業**認為，將**資金置於金融資產及自身股票的報酬率**，**高於投資新設備及廠房**，故**不願進行實質投資**。

## (二)寬鬆性貨幣政策的效果有其侷限

1.2008年全球金融危機爆發後，**主要國家央行降息並採行**量化寬鬆(Quantitative Easing, **QE**)等政策，有助於促使經濟復甦；惟一般咸認，貨幣政策已無足夠的發揮空間，**寬鬆性貨幣政策激勵經濟成長的效果**，可能已**瀕臨極限**<sup>8</sup>。

2.全球金融危機後，**民間積極去槓桿化**，**貨幣政策傳遞至實體經濟的效果有限**<sup>9</sup>。

(1)處於**資產負債表型衰退**的階段，**民間積極去槓桿化**，在缺乏借款人的情況下，銀行無法增加放款；因此，**主要國家央行實施 QE 所釋出的資金都停泊在金融體系中，而未進入實體經濟**。

(2)美國、歐元區、英國與日本雖**準備貨幣大幅增加**，惟**廣義貨幣供給、銀行放款與通膨率均未大幅上揚**(見圖 7)。

<sup>6</sup> Koo, Richard (2014), “Balance Sheet Recession Is the Reason for ‘Secular Stagnation’,” *VoxEU*, Aug. 11.

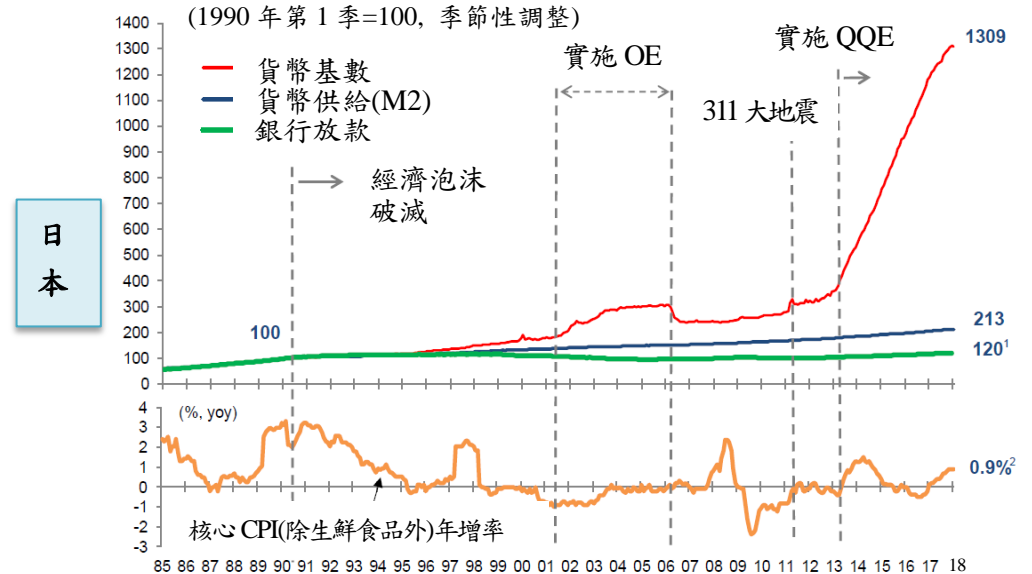
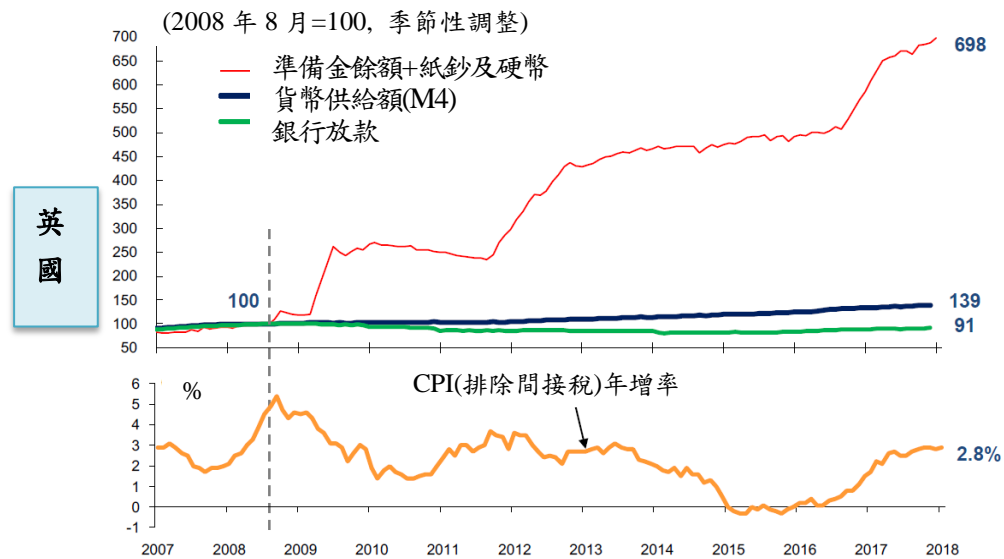
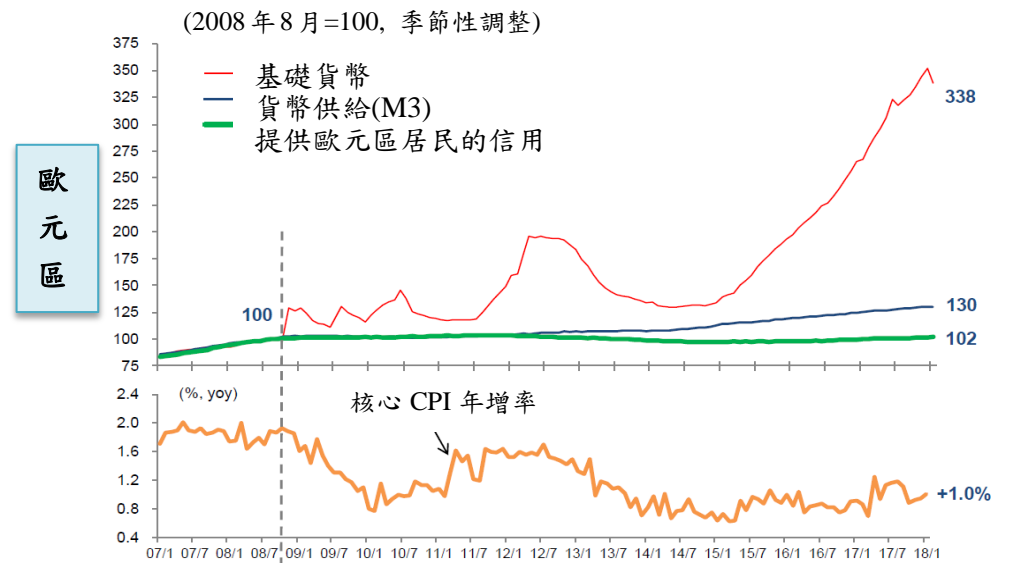
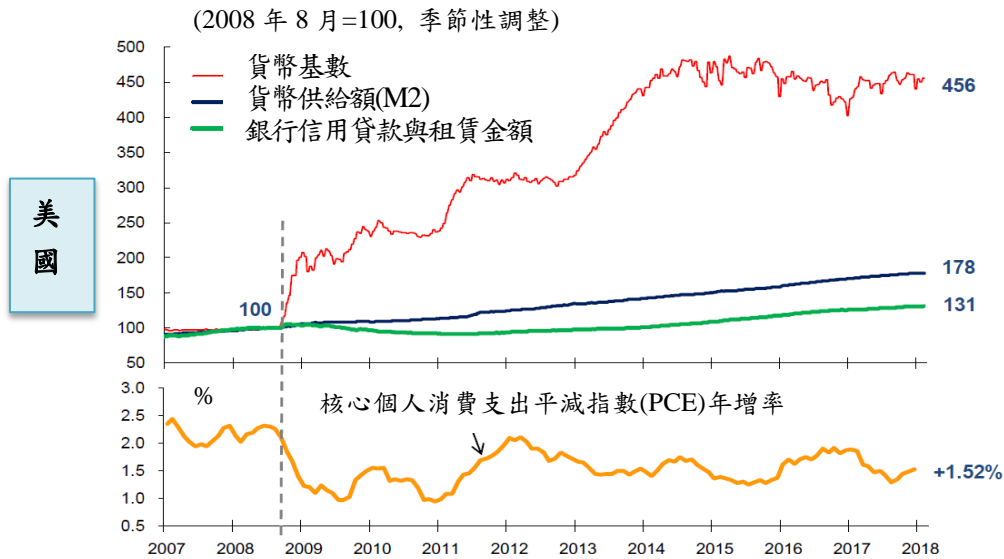
<sup>7</sup> Ricchiuto, Steven (2016), *Disequilibrium: How America's Great Inflation Led to the Great Recession*, Greenleaf Book Group Press, Dec. 20; Ricchiuto, Steven(2016), “Excess Supply: A More Robust Explanation,” *Insight + News*, Mizuho Americas, Dec. 14; Rex, Nutting (2016), “Fed Doesn’t Get It about Global Excess Supply, Winning Forecaster Says,” *Market Watch*, May, 11.

<sup>8</sup> Buiter, Willem, Ebrahim Rahbari and Joe Seydl (2015), “Preventing Secular Stagnation From Becoming the ‘New Normal’: Why the Time of One-Armed Economic Policy Is Gone,” *Citi Research*, Jun. 2; Morgan Stanley (2019), “The Case for Active Fiscal Policy,” *Morgan Stanley Research*, Apr. 19; Schneider, Howard and Balazs Koranyi (2015), “From Heroes to Bystanders? Central Banks’ Growth Challenge,” *Reuters*, Oct. 1; Borio, Claudio (2015), “BIS Quarterly Review September 2015-Media Briefing,” Remarks at the Media Briefing, Sep. 11. 亦有論者認為，主要國家央行寬鬆性貨幣政策的效果不斷遞減，且在零利率底限下，貨幣政策的成效更是有限。或許是基於這樣的悲觀信念，極端的「現代貨幣理論」(Modern Monetary Theory, MMT)才會在近期快速興起；MMT 主張利率政策無效，力倡由財政政策扮演主導角色、以央行資金來支應政府支出，若通膨率未失控，則毋須擔憂赤字問題；然而，主要央行官員與主流經濟學家均不認同 MMT，認為 MMT 的論點十分危險。

<sup>9</sup> 主要取材自 Koo, Richard (2016), “Koo: Why US Quantitative Easing ‘worked’ better than other QEs,” *Financial Times*, July 19; Koo, Richard (2018), “The Other Half of Macroeconomics and the Fate of Globalization,” *Nomura*, Mar..



圖 7 主要國家採 QE 後，準備貨幣大增，惟廣義貨幣供給、銀行放款與通膨率的增幅有限



資料來源：Koo (2018)

3. **金融化盛行**，金融業放款資金用於融通實體投資的比例減少，貨幣政策效果不易發揮。

(1) **金融化**(financialization)的涵蓋範圍廣泛，包括：金融業與金融活動的規模與範疇擴大、債務驅動的投機活動取代具生產力的投資等。

(2) 加州大學 Davis 分校的經濟系教授 Òscar Jordà 等研究指出，美國金融業的資金，僅有 15% 係融通企業投資；前英國金融服務局局長 Adair Turner 亦指出，金融體系的多數資金都是用於融通房屋、股票與債券等既有資產<sup>10</sup>。

(3) 《時代雜誌》指出<sup>11</sup>，在金融化程度提高的情況下，金融業的重心由放款轉向交易，金融業對小型企業的放款下滑；此外，股東至上的觀點盛行，促使企業為拉抬股價，擴大買回庫藏股的資金、減少研發支出。

### (三) 財政政策應扮演更積極角色，並搭配結構性改革

1. 為進一步激勵經濟成長，亟須訴諸擴張性財政政策；且為因應下波衰退，財政政策的角色更形重要

(1) 為脫離長期停滯，須仰賴政府採財政激勵、減少對貨幣政策的依賴，抵銷民間部門去槓桿化的影響<sup>12</sup>。

— 在資產負債表型衰退引發長期停滯之際，民間部門厭債，導致貨幣政策失靈；此際，政府舉債擴大投資，以吸納過剩的儲蓄資金、填補 GDP 的缺口，絕對有其必要。

— 全球金融危機後，美國經濟表現相對較佳的主因在於，美國 Fed 公開反對政府推動財政撙節，要求政府扛起最後借款者(borrower of last resort)的責任，由政府舉債支出，填補民間需求不足的 GDP 缺口。反觀歐元區、日本與英國的經濟成長，迄今仍無明顯起色，此主要係因 ECB、BoJ 與 BoE 誤認為，單靠 QE 就可推升經濟成長，因而大力支持政府的財政整合方案。

(2) 此外，低利率已限制貨幣政策因應危機的空間，須以財政政策為下一次的經濟下滑預作準備，來因應下波危機<sup>13</sup>。

<sup>10</sup> Foroohar, Rana (2016), “American Capitalism’s Great Crisis,” *Time*, May 12.

<sup>11</sup> 同註 10。

<sup>12</sup> 同註 9。

<sup>13</sup> IMF (2019), “Chapter 1 : Fiscal Policy for a Changing Global Economy,” *Fiscal Monitor*, Apr.; Central Banking Newsdesk (2019), “Fiscal Policy Needed to Tackle Next Crisis –Riksbank Research,” *Central Banking*, May 28; Lagerwall, Björn (2019), “Fiscal Policy in A Monetary Policy Perspective,” *Sveriges Riksbank Economic Commentaries*, May 27; Blanchard, Olivier and Lawrence H. Summers (2019), “Secular Stagnation Requires Rethinking Macroeconomic Policy, Especially Fiscal Policy,” *PIIE*, May 13.

## 2.在低利率、經濟衰退時，由於財政乘數很大，更應積極採擴張性財政政策

(1)Blanchard(2019)指出<sup>14</sup>，在當前低利率環境下，債務的福利成本可能很小，甚至不存在；OECD、IMF、世銀等國際組織亦均指出<sup>15</sup>，低利率提供較大的財政空間，尚有財政空間的國家，可善用此優勢，採財政激勵措施，以帶動經濟成長。

(2)相較於景氣繁榮時期，在經濟衰退時期，財政乘數較大，且低利率、低成長時期，擴張性財政政策不會帶來利率走升、不利民間投資的排擠效果(crowding out effect)。

—IMF(2014)指出<sup>16</sup>，基礎設施投資如係在經濟疲弱及貨幣政策寬鬆時期進行，乘數效果為3倍；在低成長時期，基礎設施投資增加GDP的1%，將使當年GDP成長率增加1.5個百分點，中期增加3個百分點(見表1)<sup>17</sup>。因此，在經濟下滑時期，更應積極採行擴張性財政政策，對提振經濟的助益很大。

—Eichengreen(2019)亦指出<sup>18</sup>，擴張性財政政策對投資需求低於儲蓄、具有長期就業不足風險的經濟體而言，排擠具生產性私人投資的風險小，反而可彌補私部門支出的不足，並帶來所謂的擠入效果(crowding in effect)；在零利率底限下，尤為如此<sup>19</sup>。

<sup>14</sup> Blanchard, Olivier (2019), "Public Debt and Low Interest Rates," AEA Presidential Lecture to Be Given in January 2019, *The American Economic Review*, Vol. 109, No. 4, Apr.

<sup>15</sup> Botev, Jarmila et al.(2017), "A Reassessment of Fiscal Space In OECD Countries," *OECD Economics Department Working Papers*, Dec.19; Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh and Raphael A. Espinoza (2015), "When Should Public Debt Be Reduced?" *IMF Staff Discussion Note*, June 2; Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Jun I. Kim and Mahvash S. Qureshi (2010), "Fiscal Space," *IMF Staff Position Note*, Sep.1; Talley, Ian (2015), "IMF Economists: Stop Obsessing Over Debt," *The Wall Street Journal*, June 2; World Bank (2019), "Global Outlook: Weak Momentum, Heightened Risks," *Global Economic Prospects*, Chapter 1, Jun. 4..

<sup>16</sup> IMF (2014), "Legacies, Clouds, Uncertainties," *IMF World Economic Outlook*, Oct.; Ostry, Ghosh and Espinoza (2015), "When Should Public Debt Be Reduced?" *IMF Staff Discussion Note*, June; Fatás, Antonio, Atish R. Ghosh, Ugo Panizza, Andrea F. Presbitero (2019), "The Motives to Borrow," *IMF Working Paper*, May.

<sup>17</sup> 進一步內容，請參閱中央銀行(2016)，「全球大舉轉向擴張性財政政策—強調擴大基礎建設投資，以提振經濟成長」，央行理監事會後記者會參考資料，12月22日。

<sup>18</sup> Eichengreen, Barry (2019), "The Return of Fiscal Policy," *Project Syndicate*, May 13.

<sup>19</sup> Hatzius, Jan et al. (2016), "US Daily: A Review of Fiscal Multipliers," *Goldman Sachs Economic Research*, Nov.16.



表 1 在低成長時期，擴張性財政政策促使 GDP 增加的乘數效果更大

單位：百分點

| 情境    | 使 GDP 成長率增加(乘數效果) |            |
|-------|-------------------|------------|
|       | 當年度               | 4 年後       |
| 一般情況  | 0.4               | 1.5        |
| 低成長時期 | 1.5               | <b>3.0</b> |

資料來源：IMF (2014)

### 3.財政政策如與結構性改革搭配，將可發揮更大成效

(1)本(2019)年初 IMF 執行長 **Lagarde** 敦促各國採**財政政策與結構性改革**措施，以**提高**面對衝擊的**抵禦能力**；近期，**OECD** 再度呼籲主要國家政府**應充分運用所有的政策工具**<sup>20</sup>：

- **尚有財政空間的歐元區國家**，應**增加公共投資**(如數位、運輸與綠能投資等)，並結合**結構性改革**。
- 若**歐元區**所有國家實施**結構性改革**，加以**尚有財政空間的國家(德國、荷蘭)**採**財政激勵**措施，估計將使歐元區 GDP 成長率，本年、明(2020)年分別增加約 0.25 個百分點、0.2 個百分點；**長期**而言，則將使**歐元區 GDP 成長率增加近 1 個百分點**。

<sup>20</sup> OECD (2019), “OECD Economic Outlook May 2019,” May 21.

(2)紐約 Fed 總裁 John Williams 日前在瑞士出席國際性會議時亦指出<sup>21</sup>，**人口結構改變**(民眾平均壽命增加、人口成長速度趨緩)、**生產力成長減緩**，導致**經濟成長趨勢走緩**、**中性實質利率(neutral real rate)走跌**；**財政政策及其他經濟政策**(如結構性改革等)，可**直接處理造成低成長與低中性實質利率的根源**，相關政策包括：**提高公共及民間於人力及實體資本、基礎建設、科學及科技等方面的投資**，以及旨在**移除勞動市場參與障礙**的政策。

(3)在**結構性改革**中，**技術進步**是確保長期經濟繁榮的**決定因素**，而技術進步的**關鍵又在「創意」**。

—上(2018)年諾貝爾經濟學獎得主 Paul **Romer** 所提出的**內生性成長理論**(theory of endogenous growth)指出，由**創意累積**所**驅動的經濟成長**，可帶來**規模報酬遞增**；另因消費者偏好有多樣化的選擇，資本邊際報酬可持續為正，進而促成**可持續的經濟成長**。

—創新雖具有正外部性(positive externality)，但因市場**無法提供足夠的報酬**，單靠**自由市場運作**，將產生**知識創新不足**；Romer **建議**，**政府部門應積極投入資源在科技與教育領域**，並**設計良好的政府干預政策**，讓知識創新的正外部性，達社會最適效果<sup>22</sup>。

#### (四)台灣的超額儲蓄龐大，宜採擴張性財政政策、結構性改革

##### 1.台灣的超額儲蓄龐大

(1)2009 年以來，台灣因**企業投資成長緩慢**，**儲蓄金額續創新高**，加以**政府及公營部門投資**，**較全球金融危機前下降**，**超額儲蓄不斷擴大**，**超額儲蓄率呈上升趨勢**(見圖 8)<sup>23</sup>。

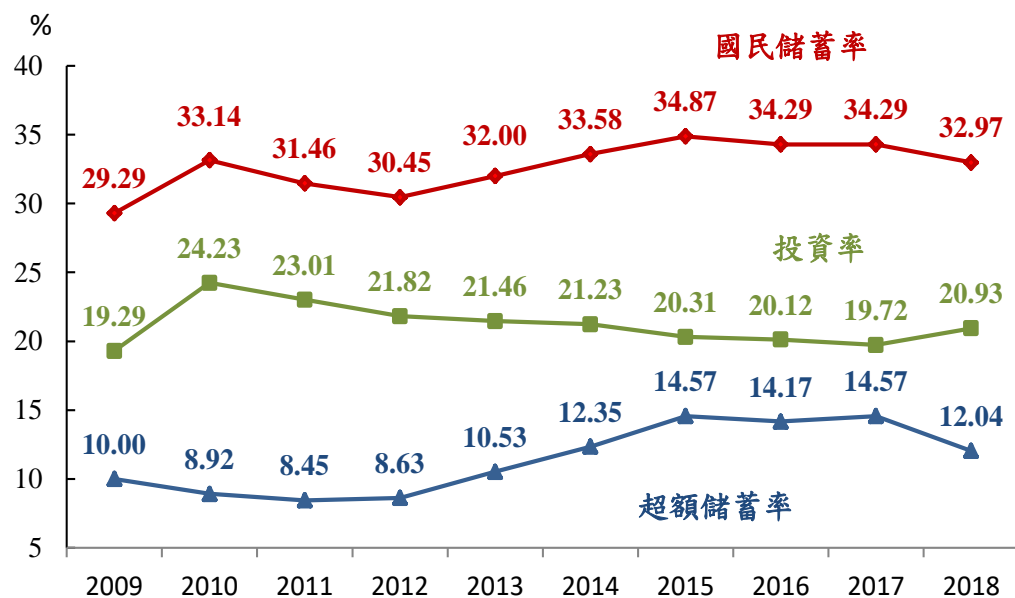
(2)**2009~上年累計的超額儲蓄**高達**新台幣 18.71 兆元**(見表 2)。

<sup>21</sup> Williams, John (2019), “When the Facts Change...,” Remarks at the 9th High-Level Conference on the International Monetary System, Zürich, Switzerland, May 14.

<sup>22</sup> 進一步內容，請參閱中央銀行(2019)，「Romer 的內生性成長理論，以創新帶動成長十分重要！」，央行官方臉書貼文，5月30日。

<sup>23</sup> 相關內容請參閱中央銀行(2016)，「台灣經濟問題及改善之道—促進投資為當前要務」，央行理監事會後記者會參考資料，12月22日。

圖 8 台灣的超額儲蓄率變動情形



資料來源：主計總處

表 2 台灣的儲蓄毛額、投資毛額及超額儲蓄

單位:億元

|                   | 累計儲蓄毛額<br>(a) | 國民投資毛額<br>(b) | 超額儲蓄<br>= (a)-(b) |
|-------------------|---------------|---------------|-------------------|
| 1999~2008年<br>(1) | 349,557       | 276,704       | 72,853            |
| 2009~2018年<br>(2) | 527,957       | 340,857       | 187,100           |
| 差距(2)-(1)         | 178,400       | 64,153        | 114,247           |

資料來源：主計總處

## 2.應善用充裕的財政空間，積極採擴張性財政政策

(1)相較於其他國家，**台灣**的**財政空間**仍屬**寬裕**。

—與其他先進經濟體相較，台灣的政府債務餘額對 GDP 比率相對較低(見圖 9)；Moody's 曾估算全球先進經濟體的財政空間發現，台灣的財政空間寬裕程度位居前茅<sup>24</sup>。

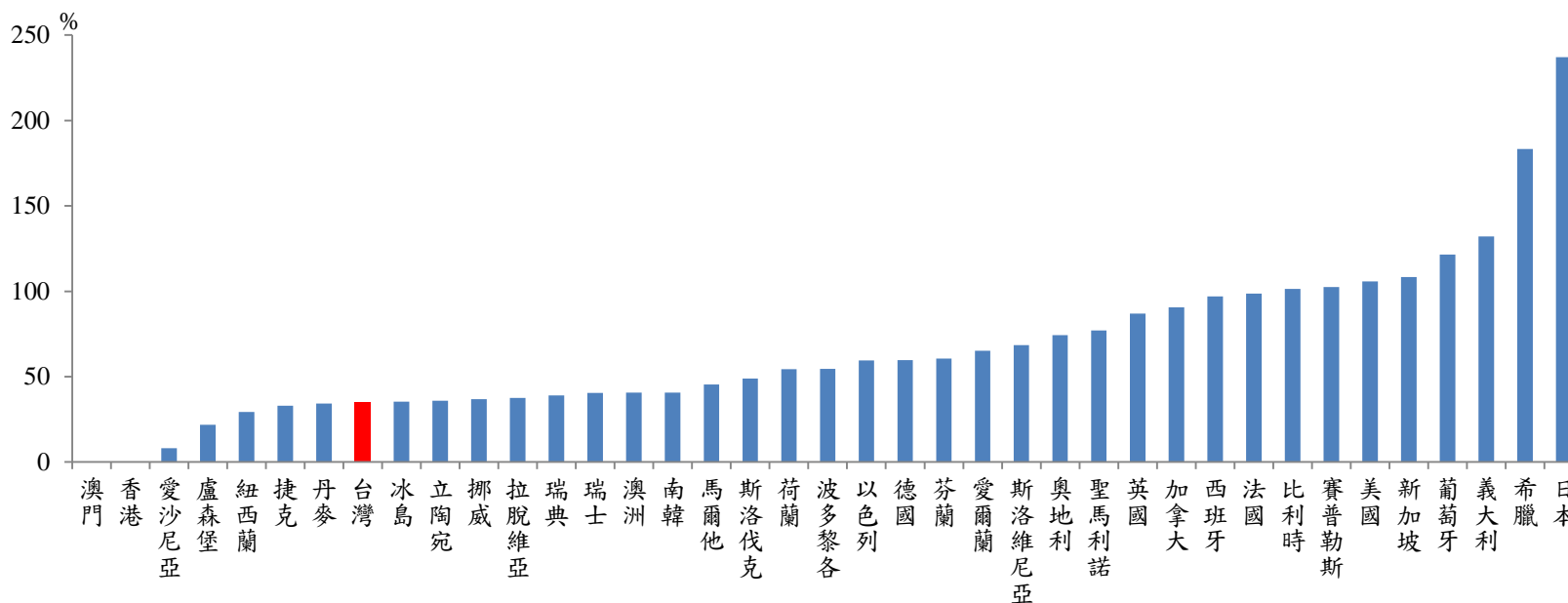
—若將本年預算數計入，**本年**中央政府 1 年以上**公共債務未償餘額**對前 3 年名目**GDP 平均數**比率為**31.46%**，離中央政府**法定舉債上限 40.6%**，尚有**9.14 個百分點**(約新台幣**1.6 兆**的舉債空間)。

<sup>24</sup> Zandi, Mark, Xu Cheng and Tu Packard (2011), "Fiscal Space," *Moody's Analytics Special Report*, Dec. 20.

(2) 國際機構(Moody's、牛津經濟研究院等)普遍認為<sup>25</sup>，台灣有充裕的財政空間，應善用財政政策支持經濟成長。

圖 9 全球先進經濟體的政府債務餘額對 GDP 比率

2018 年



資料來源：IMF World Economic Outlook Database(2019/4)

<sup>25</sup> Moody's Analytics (2018), "Fiscal Space: An Alternative, Economic Fundamentals-based Measures of the Risk of Sovereign Debt Default," *Moody's Analytics*, May; Shah, Anushka, Allister Lim, Gene Fang, Marie Diron and Alastair Wilson (2018), "Government of Taiwan- FAQs on Credit Pressure from Trade, Geopolitics And Population Aging", *Issuer in-Depth*, Moody's, Nov. 27; Kishore, Priyanka (2019), "Asia: A Growth Puzzle, Once Again," *Brink*, Mar. 6..

### 3.宜將民間充沛資金導入基礎建設投資，並搭配有助於改善投資環境的結構性改革，提高民間投資意願

- (1)國內的**民間超額儲蓄率高**，宜加強推動公私部門夥伴關係(Public Private Partnership, PPP)(包括 BOT、民間融資提案制度(Private Finance Initiative, PFI)<sup>26</sup>等)，將民間資金導入基礎建設投資，有效運用民間資金與專業知識，以提升基礎建設投資效率。
- (2)政府除應提升公共投資的效率與效能外，亦應搭配有助於改善國內投資環境的結構性改革，俾提高民間投資意願，提升經濟成長動能。

## (五)結論

- 1.全球金融危機爆發多年後，**全球經濟仍陷於長期停滯**的困境，**需求疲弱**，**利率、通膨率與成長率低迷**。長期停滯的成因，需求面與供給面因素可能都有關係；惟經濟學家大抵認為，**這一波長期停滯，主要係源自全球需求不足**。一般預期，低利率、低通膨、低成長的長期停滯現象，可能將成為新常態(new normal)。
- 2.過去，主要央行大舉採寬鬆性貨幣政策，雖有助於促使經濟復甦，惟一般咸認，**貨幣政策激勵經濟的效果已遞減**，甚至已無足夠的空間來提振經濟成長，更遑論因應下一波的經濟下滑；尤其是，在**去槓桿化、金融化**盛行的情況下，更使**貨幣政策的效果不易傳遞至實體經濟**。
- 3.為進一步**激勵經濟成長、因應下一波的景氣下滑**，近期重要國際組織及著名經濟學家均認為，**財政政策應扮演更積極**的角色；尤其是，在**低利率、經濟衰退**時期，**擴張性財政政策不會產生排擠效果、財政乘數較大**，更應善用擴張性財政政策。此外，國際間普遍的看法是，若能採財政政策與**結構性改革**的政策搭配，將可發揮提振經濟的**更大成效**。

---

<sup>26</sup> 民間融資提案制度(Private Finance Initiative, PFI) 係指，政府與民間機構以長期契約方式約定，由民間先行籌資墊款興建公共基礎設施，政府則承諾於營運階段購買民間依契約提供之公共服務，並分年編列預算付款，適合自償率低、具公益性質的公共建設。在 PFI 下，藉由讓民間企業賺取合理利潤，同時增加高品質的公共基礎設施數量，有助於達成公私部門雙贏的結果；不過，因民間融資成本必定高於政府發債利率，最終政府支出的總金額，往往高於直接舉債的成本。對於財政困窘的政府而言，PFI 可謂增加公共基礎設施的唯一方法；近年來，英國、加拿大、澳洲、日本與歐陸國家，均採 PFI 擴大公共基礎設施。



4. 台灣亦面臨過多的超額儲蓄，無法善加利用，致需求不足、經濟成長動能無法有效提升的困境；鑑於台灣的財政空間相當寬裕(如將本年預算數計入，尚有約新台幣 1.6 兆的舉債空間)，應善用擴張性財政政策。
5. 對於擴張性財政政策，政府應著重在事先的全盤規劃，選擇財政乘數效果較大、具高品質的公共投資計畫，避免淪為為人詬病的白象工程。
6. 此外，值此美中貿易衝突之際，政府更應藉此機會加強推動公私部門夥伴關係(包括 BOT、PFI 等)，將民間超額儲蓄有效導入基礎建設投資，並搭配有助於改善投資環境的結構性改革，以提高民間的投資意願，提振經濟活力。