

因應當前困境的 J 曲線財政整合策略

黃麗倫、陳星豪、吳黃蘋

摘要

鑑於 1930 年代政策錯誤導致經濟大蕭條的慘痛教訓，面對 2008 年全球金融危機，各國政府齊力採行擴張性政策，幸運地避開了第二次大蕭條；然而，迨入 2010 年，歐美國家史無前例的承平時高政府債務，引發若干經濟學者及歐美官員的擔憂，認為應立即採緊縮措施，聲稱削減赤字在短期內能讓經濟更為強健。

然而，這種緊縮能救經濟的主張，卻與 1930 年代犯下重大錯誤、將經濟推入二次衰退的歐美官員，當時的論調如出一轍，令許多經濟學家及史學家們相當擔憂，甚至聯合國及 IMF 等國際組織亦對此發出警語，直指採行財政緊縮的歐洲先進國家，正冒著將全球經濟推向衰退，進入「失落十年」（lost decade）的風險。

針對那些主張緊縮人士所提出的「擴張性財政緊縮理論」（expansionary fiscal contraction theory），IMF 的實證研究推翻其論述，聯合國亦指出，這些論點在當前全球的經濟困境下並不適用。

對於那些堅信擴張性財政緊縮理論的先進國家，聯合國、IMF 等國際組織，以及 Joseph Stiglitz、Paul Krugman、Peter Diamond、Dani Rodrik、Lawrence Summers 等多位知名經濟學家，紛紛呼籲彼等國家在短期內應推出可支持經濟成長及就業的財政激勵措施，同時訂定可信的中長期財政整合計畫，以換取短期激勵政策的空間。

聯合國將這項短期激勵、中長期整合的策略，稱為 J 曲線財政整合策略。J 曲線策略先容許財政赤字於短期內進一步擴大，以提振經濟成長，待經濟回到常軌後，再啟動先前擬訂的財政整合計畫；此時，在經濟穩健成長的協助之下，能以更迅速且較無害的方式削減赤字。此外，聯合國並建議，應推動有益經濟成長的結構性改革，以協助 J 曲線策略發揮應有的效益。

至於不在這場財政風暴核心內的開發中及新興國家，聯合國及 IMF 則建議，彼等國家須準備好緊急應變計畫，俾在全球經濟情勢惡化時，推出激勵措施。

一、主張立即進行財政整合者之論點有誤， 當前亟需財政激勵措施

(一) 擴張性財政緊縮論者：削減赤字在短期內能讓經濟更強健

前ECB總裁Jean-Claude Trichet、史丹佛大學教授 John Taylor 與 Michale Boskin、哈佛大學教授 Alberto Alesina 與 Silvia Ardagna 等，主張節約將有助於經濟擴張，亦即所謂的擴張性財政緊縮理論。

擴張性財政緊縮理論，認為政府削減赤字將能透過信心管道、預期管道，以及減少排擠效應等途徑，來激勵民間投資及消費，進而達到促進經濟成長之目標（見圖1）。擴張性財政緊縮論者更以1980年代的愛爾蘭、1990年代的芬蘭及義大利等國的經驗，作為支持其論點的佐證。

(二) IMF、聯合國及知名學者：擴張性財政緊縮論者的分析有誤，且忽略了當前全球的經濟困境

1. IMF 的實證顯示，財政整合不利短期

經濟成長與就業，尤不利受薪階級、且加重長期失業

IMF 就過去30多年來，17個先進經濟體、173次財政整合經驗，進行分析的結果顯示，規模為GDP的1%之財政整合，2年內，約使所得降低0.6%、失業率提高0.5%（見圖2）。

財政緊縮對長期失業率衝擊更大。3年內，因財政整合而攀升的短期失業率，會停止上升；然而，即使經過5年後，長期失業率（指失業超過6個月）仍居高不下（見圖3）。

財政整合之下，受薪階級受創最深。若財政整合規模為GDP的1%，受薪階級的工資將減少0.9%，但資本主與地主的利潤與租金卻僅降低0.3%；此外，工資所得減少的持續時間，長於利潤與租金減少的時間。

2. 財政緊縮論者所援引之國家，其成功的主因在於寬鬆性貨幣政策緩解了財政緊縮的痛苦；所謂的「信心管道」，言過其實。

圖1 擴張性的緊縮財政理論之傳遞過程

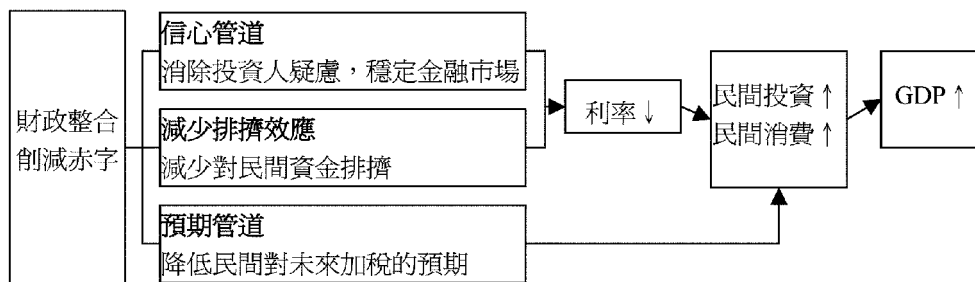


圖 2 短期內財政整合將造成所得降低、失業率升高

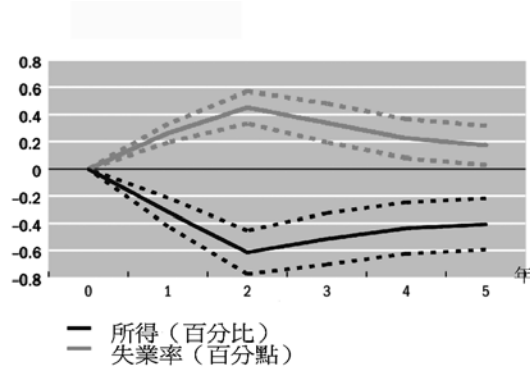
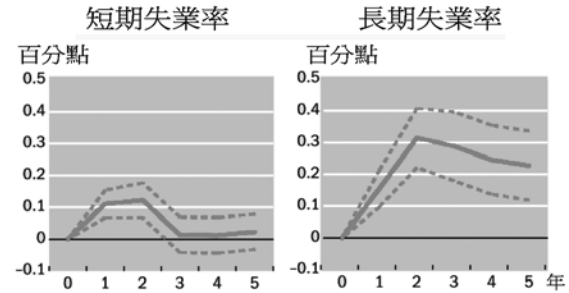


圖 3 財政整合將提高長短期失業率



資料來源：Ball, Leigh and Loungani (2011)。

IMF 分析實證結果後指出，1980 年代的愛爾蘭、1990 年代的芬蘭及義大利等進行財政整合，而經濟仍持續擴張，主要原因在於，央行的寬鬆性貨幣政策緩解了財政整合的痛苦。

彼等央行調降利率來提振投資與消費；再者，伴隨的貨幣貶值更帶動出口成長。就算能促進民間需求的信心管道確實存在，但其平均效果仍是緊縮的，沒有證據顯示民間消費與投資因而大幅增加。

Paul Krugman 也戲稱，緊縮財政可提振信心促使經濟擴張之論點，無異是「信心神話」（confidence fairy）。

3. 當前的經濟困境不宜立即進行財政整合，否則恐將經濟推入衰退、政府財政更無以為繼

國際組織及多位知名學者均警告，面臨經濟成長低於潛在產能、失業率居高不下、企業及銀行皆持續進行高度去槓桿化，以及

貨幣政策空間有限的當前經濟困境，政府立即削減財政赤字恐將經濟推入衰退。

聯合國憂心指出，若立即進行財政整合，經濟恐將落入凱因斯的節約矛盾（paradox of thrift），陷入衰退，政府財政更無以為繼。IMF 的模擬結果顯示，若央行無法降息且多國同時進行財政整合，那麼財政整合對經濟的衝擊，將比過去財政整合的不利影響更巨大；2 年內，所得約將降低 1.2%（約圖 2 的 2 倍），失業情況也將擴大。

《經濟學人》則嚴正警告，當前歐美的經濟情勢一如 1930 年代，若此時彼等國家採行財政緊縮，恐重蹈 1930 年代大蕭條的錯誤。

4. 具財政空間的先進國家，仍應在短期內推出財政激勵措施

面對當前的經濟困境，聯合國、IMF、OECD、世界銀行等國際組織及多位知名經濟學家一致呼籲，先進國家當前亟需的是，短期財政激勵措施，以及具可信度的中長期財

政整合計畫。

對於那些政府融資成本不高、未面臨嚴重債務壓力，尚有財政空間的先進國家，國際組織建議，應在短期內推出可支持經濟成長及就業的財政激勵措施，同時須訂定可信的中長期財政整合計畫。聯合國更表示，彼等國家應將財政政策視為促使經濟成長暨發展的工具，且在當前投資人及家計部門都缺乏信心的情下，政府須扮演「最後的成長引擎」。

對於那些面臨嚴峻市場壓力、政府融資成本高於潛在名目 GDP 成長率、難以在資本市場取得低成本融資的已開發國家，聯合國及 IMF 認為，這些國家似乎沒有其他選擇，只能採行財政緊縮措施。

至於新興國家，國際組織則建議，除持續推動財政整合外，亦應備好財政激勵方案，一旦歐債危機及全球經濟下滑等風險提高，應迅即推出據以緩和對國內經濟的衝擊，並可放緩財政整合速度。

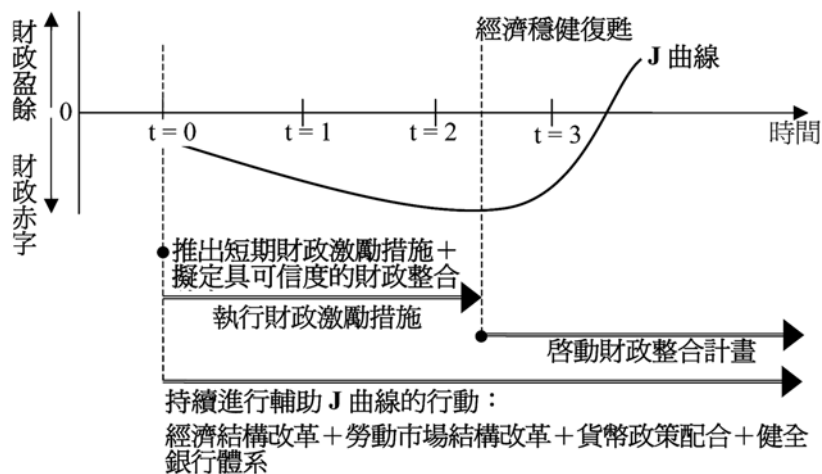
二、當前亟需短期財政激勵措施 + 具可信度的中長期財政整合計畫

聯合國將「短期財政激勵措施 + 具可信度的中長期財政整合計畫」這一套策略，稱為「J 曲線策略」：先容許財政赤字於短期內（2~3 年）進一步擴大，以提振經濟成長，

待經濟恢復常軌後，進行迅速且較無害的赤字削減計畫。

如圖 4 所示，J 曲線策略分為兩個階段，第一階段是執行短期財政激勵措施，並擬定

圖 4 J 曲線財政調整策略



可信度高的財政整合計畫，第二個階段則是啟動第一階段所擬定的財政整合計畫；另外，在推動J曲線策略之際，亦須進行輔助J曲線的一系列行動（J曲線策略架構內容詳見附表）。

（一）J曲線策略第一階段：推出短期財政激勵措施＋擬定具可信度的財政整合計畫

政府讓自動穩定機制發揮最大效用，或執行融通赤字的激勵措施（deficit-financed fiscal stimulus）之際，須提出長期財政可持續的承諾，制約外界對中長期財政紀律的預期，來穩定政府融資利率，以換取短期激勵政策的空間。

（二）J曲線策略第二階段：經濟穩健復甦

後，啟動財政整合計畫

經濟成長是削減赤字的最佳方法。伴隨經濟成長，政府稅收會增加、失業津貼等社會安全網的財政支出會減少，再加上民間對經濟前景的信心，將形成良性循環，此時進行財政整合，將能更快達成削減赤字的目標。

（三）J曲線策略的輔助行動

政府須在採行短期激勵措施的同時，推出輔助中長期財政整合計畫的行動，以協助降低資本市場的不確定性，並有助於促進經濟可持續性地成長。輔助行動主要包括經濟結構改革、勞動市場結構改革、貨幣政策配合財政整合，以及健全銀行體系等。

三、J曲線策略的具體內容

J曲線策略的短期財政激勵措施與中長期財政整合計畫，應包括那些具體內容？輔助行動又應做些什麼？以下擬彙整近期國際組織及經濟學家所提出的相關建議。

（一）短期財政激勵應著重於支持經濟成長、就業創造的措施

聯合國、IMF 及多位經濟學家建議，財政激勵應針對可支持經濟成長、就業創造的措施。接下來的問題是，財政激勵措施應以減稅，或擴大支出為重心？對此，美國舊金山聯邦準備銀行指出，考量當前經濟情勢，擴大財政支出應較減稅，更有助於提振經濟。

舊金山聯邦準備銀行的實證分析指出，近年信用需求疲弱的原因來自家計部門於泡沫時期的過度槓桿，這代表企業所面臨的消費者需求疲弱的問題，是來自債務壓迫；在這種情況下，投資租稅優惠與較低的利率，對於企業投資及就業成長，影響有限。

此外，Stiglitz 亦認為，政府應聚焦於投資高功率（亦即投資回報高）的措施，這將有助於提升未來的經濟成長，並促使長期的國家債務減少。Diamond 亦支持擴大公共支出的看法，尤其是經濟發展所須的基礎建設，這些建設早晚都要更新，不如趁政府融

資成本低廉之際來進行。

至於應支出在哪些項目？國際間的建議大多聚焦於基礎建設、能增加就業機會的措施，以及擴大社會安全網；另外，提振創新動能、打造有益於創造價值的環境，亦有助於經濟邁向可持續的成長。

1. 投資具成本效益的基礎建設

為極大化基礎建設投資方案的生產力，應通過嚴謹的成本效益評估；此外，政府可引入競爭、公開競標等措施，來改善投資過程，或者，可設立基礎建設銀行，吸引民間投資人投入公共建設。

為協助解決失業問題，基礎建設投資方案應分配予失業嚴重的地區，應考量基礎建設類型所需的技能，是否與失業勞工所具備的相符。

2. 投資人力密集的部門，直接創造工作

投資在人力密集的教育、民眾健康、保全、公共設施維護、青年扶助計畫、老年照護、保育、文藝以及科學研究這些領域，直接創造工作機會。

提出此建議的耶魯大學教授 Robert Shiller 指出，只在意擴增 GDP、但對增加就業機會助益不大的措施，是無法真正拯救經濟。

3. 擴大社會安全網，讓自動穩定機制充分發揮作用

讓失業及福利救助等自動穩定機制充分發揮，對於那些可能遭受經濟下滑負面衝擊

者提供協助，並避免經濟陷入更嚴重的衰退。

IMF 亦建議亞洲國家應強化社會安全網，這除了有益於減輕亞洲社會經濟不公的情形外，亦有助於增加國內需求，促使經濟更能因應來自先進國家的外在衝擊。

4. 推動能提振經濟創新動能的措施

政府可成立「國家創業銀行」，以國家的力量成立願意投資創新的銀行網絡。提出此建議的哥倫比亞大學教授 Edmund Phelps 表示，民間創新能為經濟提供全面性的工作機會，使創業家、行銷人員與買家都能獲得工作。

5. 打造類如矽谷，結合相關產業、連結高等教育的產學中心

打造類如矽谷的「中心」(hub)，藉由結合大學、高科技企業、軟體及服務供應商，以及靈活的新創公司等，讓人們可在產學中心內快速學習、發揮想像力，並創造價值；產學中心將能帶動需求，並擴大未來的就業市場，製造出更多的中產階級。

(二) 中長期財政整合計畫應以減支為主、增稅為輔；具備明確的目標及妥適彈性；加上必要改革

1. 以削減支出為基礎的財政整合，對經濟的衝擊較小，且較具政治可行性

IMF 實證研究指出，以削減支出為基礎的財政整合，對經濟產生的緊縮影響，比以增稅為基礎的財政整合要小。例如，以相當於 1% 的 GDP 之財政整合來看，若採增稅，

2 年後將使 GDP 萎縮 1.3%、失業率提高 0.6%；若採減支，GDP 則僅萎縮 0.3%、失業率提高 0.2%。

再者，考量政治現實，削減支出比起增加稅收，更容易執行。此外，以削減支出為基礎的財政整合，將被外界視為政府有較強的意願，達成財政紀律化之政策訊號。

至於應削減何種支出？IMF 認為，削減政治敏感項目的支出（例如特定產業的補貼），可釋出訊號表明，縮減長期赤字的可信承諾；相反的，削減較不具政治敏感項目的支出，例如政府投資，所產生的信心效果則會較弱。

另外，IMF 指出，對於稅率較低、擁有較大調整空間的國家而言，有必要增加稅收；彼等國家應改善課稅工具，並加強徵稅的行政能力，例如，可提高增值稅（VAT）稅率，以及增加對香菸、酒精飲料及碳排放課稅的稅收。OECD 亦建議，可提高消費面的稅賦，並擴大稅基。

2. 財政整合計畫內容應包含之項目

(1) 明確的目標

政府應依據國家的經濟情況，訂定明確的中期財政目標，以提高計畫的可信度；例如，預定在幾年內將達減少財政赤字對 GDP 的多少百分比、幾年內達財政平衡、於 2015 年前將政府債務對 GDP 比率降至多少百分比。

(2) 因應衝擊的妥適彈性

財政整合計畫應詳加說明，列舉各種衝

擊將如何影響政策反應。例如，計畫應具體指明，若未來進行財政整合時的經濟成長率，比原擬計劃時所預期的經濟成長率，還要低，那麼失業津貼將不會被刪減。

IMF 指出，歷史經驗顯示，財政計畫在維持可信的中期整合目標下，若能稍有彈性則越可能成功。

(3) 加強財政紀律化機制

應藉由加強財政紀律化規範、訂定並遵循嚴謹的預算程序，以及設置獨立的監控財政狀況的機構，來加強財政紀律化機制。

(4) 確保危機相關的激勵支出不會成為永久的財政負擔

應確保危機相關的激勵支出不會成為永久的財政負擔，必要時，應採行進一步措施來促進財政彈性，並確保政府債務是朝向下滑的趨勢發展。

3. 處理醫療照護成本大幅攀升、退休金給付負擔沉重等導致國家財政惡化的主要問題

(1) 改革健保制度

可採行的措施包括：改善資訊科技與付款機制，以提升健保制度的效率；緊縮健保給付範圍；增加民眾及相關單位所分擔的成本；減少對民間健康醫療保險的補貼；加強對醫療照護與技術的成本效益評估等。

(2) 改革退休金制度

可將法定退休年齡與國人平均壽命作一連結，IMF 首席經濟學家 Olivier Blanchard 指

出，延長退休年齡 2 年，約可降低財政赤字對 GDP 比率 1 個百分點；另外，可增加民眾於退休前對退休基金之貢獻，以及減少退休可支領的津貼。

除了健保及退休金制度外，亦應改革其他社會福利支出制度，以提高津貼方案的效率。

4. 稅制改革：提高消費面稅負、降低勞動所得與資本所得稅負

OECD 及 IMF 建議，應將稅負負擔從勞動者轉移至消費者，如提高增值稅及降低薪資稅。

IMF 分析指出，相較於勞動所得稅、資本所得稅，消費稅所帶來的扭曲最小，對經濟成長損害較小。而且，提高消費面的稅負還具有兩項優點：

(1) 可在逐漸老化的社會，提供一個穩定的稅收來源；

(2) 可將稅負負擔更平均的分配在現有的人口結構上，亦即要確保進入退休階段的人們，對於那些支持他們退休所花費的成本，亦須分擔若干公平的比例。

IMF 另建議，稅制改革可從逐步取消稅式支出 (tax expenditure) 來擴大稅基，作為稅制改革開始。

(三) 輔助 J 曲線策略的行動：經濟結構改革、勞動市場結構改革、貨幣政策配合、健全銀行體系

聯合國及 OECD 建議，政府應推動有益

經濟成長的結構性改革，以增強外界對財政整合計畫的信心，並協助經濟成長朝向可持續的方向前進。

1. 經濟結構改革

先進國家應進行降低內部不平衡的結構性改革。例如，歐元區的盈餘國應進行產品及勞動市場改革，以促進投資；歐元區的邊陲經濟體則應提高競爭力。

至於新興經濟體，亦須調整其經濟結構，例如應促進更具包容性的經濟成長 (inclusive growth)，讓經濟成長的果實能讓更多人分享，以及須搭配其他措施來改善社會福利系統。

2. 勞動市場結構改革

可採行之措施包括：

(1) 採行具成本效益的勞動市場政策，以處理失業問題，並防止失業轉變成結構性問題。

(2) 強化公共就業服務與訓練計畫，以使勞工的技能與職業相符。

(3) 重新平衡就業保護，對正職勞工的保護規範不應太過僵固、對臨時雇員的保護則須再多一點。

(4) 處理年輕人進入職場障礙的問題，可從改善兒童教育與保護開始，尤其低所得家庭或弱勢的兒童；其次，教育體系應改善技能錯配 (skill mismatch) 的情況。

(5) 處理年輕人失業增加的問題，可推動最具成本效益的就業媒介計畫、暫時展延

社會安全網、給予雇主僱用年輕人的補貼，以及擴大工讀方案等。

(6) 有益競爭的產品市場改革，將能加速勞動市場的改革。對於具有極大創造工作機會潛力的產業，應鬆綁彼等產業的規範性限制；例如，零售業與專業的服務業。

3. 貨幣政策配合財政整合

央行可藉由持續承諾採行寬鬆性貨幣政策及維持低利率，來減輕進行財政整合所帶來的痛苦。

4. 健全銀行體系

政府應支持銀行重建資本，以及加強金融監管，來健全銀行體系，促使銀行有效發揮金融中介功能。

附表 J 曲線財政調整策略

項目	主軸/目的	國際間建議採行之措施及政策	說明
J 曲線策略	短期財政激勵措施	<ul style="list-style-type: none"> 投資具成本效益的基礎建設 投資人力密集的部門，直接創造就業推動 擴大社會安全網，充分發揮自動穩定機制 能提振經濟創新動能的措施 打造結合相關產業、連結高等教育的產學中心 	<ul style="list-style-type: none"> 應有嚴謹的成本效益評估，並改善投資過程，來極大化基礎建設投資的生產力。 如教育、民眾健康、公共設施維護、老年照護、科學研究等領域。 對遭受經濟下滑負面衝擊者提供協助，並有助於增加國內需求。 成立「國家創業銀行」，以國家力量成立願意投資創新的銀行網絡。 產學中心將能帶動需求，擴大未來就業市場，製造出更多的中產階級。
	可信的中長期財政整合計畫	<ul style="list-style-type: none"> 穩定政府融資利率，以換取短期激勵政策的空間 (先擬訂計畫，待經濟復甦穩健後，始啟動) 以減支為主、增稅為輔 訂定明確的目標 因應衝擊的妥適彈性 加強財政紀律化機制 確保危機支出不會成為永久財政負擔 處理導致國家財政惡化的主要問題 進行稅制改革 	<ul style="list-style-type: none"> 對經濟的衝擊較小，且較具政治可行性；以消滅政治敏感支出的效果較佳。 揭示削減赤字、降低債務的時間表，可提高計畫的可信度。 列舉說明各種可能衝擊將如何影響政策反應。 加強財政紀律化規範、訂定嚴謹的預算程序、設置獨立的監控財政狀況機構。 俾確保政府債務是朝向下滑的趨勢發展。 改革健保制度、退休金制度，以及其他社會福利支出制度。 提高較不具扭曲效果的消費稅、降低勞動所得與資本所得稅負。
輔助 J 曲線策略的行動	協助降低資本市場的不確定性，並促進經濟可持續性地成長	<ul style="list-style-type: none"> 經濟結構改革 勞動市場結構改革 貨幣政策配合 健全銀行體系 	<ul style="list-style-type: none"> 先進國家應進行降低內部不平衡的結構性改革；新興經濟體應促進更具包容性的經濟成長。 採行具成本效益的勞動市場政策、強化就業服務與訓練計畫、重新平衡就業保護、處理年輕人就業問題等。 央行維持低利率，以減輕進行財政整合所帶來的痛苦。 支持銀行重建資本、加強金融監管，促使銀行發揮金融中介功能。

參考文獻

- Ball, Laurence, Daniel Leigh, and Prakash Loungani (2011), "Painful Medicine," *IMF Finance & Development*, Sep..
- IMF (2011), "Executive Summary," *IMF: Fiscal Monitor*, Sep. 20.
- Lagarde, Christine (2011), "Don't Let Fiscal Brakes Stall Global Recovery," *Financial Times*, Aug. 15.
- United Nations (2011), *World Economic Situation and Prospects 2012*, Dec. 1.
- UNCTAD (2011), "On the Brink: Fiscal Austerity Threatens A Global Recession," *Policy Brief No.24*, Dec. 19.

(本文完稿於 101 年 1 月，作者黃麗倫小姐現為本行網路金融資訊工作小組三等專員，陳星豪先生、吳黃蘋小姐則為同小組辦事員。)