

新冠病毒的財政政策
陳國樑／政大財政系教授

隨著歐、美疫情猛爆，WHO 總算定調新冠病毒疫情進入「全球大流行」(global pandemic)；經濟學界將疫情對於經濟體系的影響，視為典型的「供給面衝擊」(supply shock)。史丹福大學胡佛研究所約翰·考科藍 (John H. Cochrane) 教授，以「強行關閉核子反應爐」來形容，一點也不為過。

一般而言，面對供給面衝擊對於經濟體系所造成的負面影響，可採寬鬆貨幣政策，以增加貨幣供給、調降利率的方式，刺激投資、拉抬產出。有鑑於此，中國央行早已進入「危機模式」，自二月以來，接連調降借貸便利利率，進而調降基準利率並釋放長期資金 5,500 億人民幣；美國聯準會除日前緊急降息 2 碼（0.5 個百分點）外，也宣布加速收購美國公債，並向短期融資市場挹注逾 1.5 兆美元；歐洲央行雖暫時維持基準利率不變，但也公布擴大量化寬鬆，並推出新一輪長期再融資操作。

但應付新冠病毒所造成的供給面衝擊，在目前的經濟環境下，貨幣政策未必能夠發揮作用。

首先，在資本市場名目利率低、實質利率甚至為負的情形下，企業原本借貸成本就不高，受疫情影響而不願投資與產出停滯，非資金問題；貨幣政策激勵有限，充其量在於使面臨流動性限制的企業得以喘息、不至立即倒閉。

其次，以降息為工具的傳統貨幣政策，在低利率、負利率的情形下，伸展空間有限、或根本無法操作，不能緩衝與吸收來自生產面的衝擊，而使產出下跌與失業的情形更為嚴重；雖或可改採量化寬鬆或再融資等工具，但終究使貨幣政策的靈活性與有效性大打折扣。更有甚者，在生產力成長與總和需求相互正向反饋下，一旦企業以減少投資因應產出的停滯，恐將使經濟體系陷入難纏的低成長、高失業之「流動性陷阱」(liquidity trap) 均衡。

再者，相較於生產成本上升（例如「石油危機」）所造成的供給面衝擊，病毒所造成的「斷鏈危機」更為棘手。國際化使生產過程的研發、製造、銷售、物流以及服務等環節，在國與國間的分工成為經濟運作的常態；疫情造成各國、各洲的區域更相停滯，經濟秩序並不會僅因一區域疫情有所緩解而得以恢復，降息、量化寬鬆或再融資等貨幣政策工具，更是無法修復屬結構性毀壞的斷鏈問題。

另一方面，隨著疫情的蔓延，不論是自我保護或受強制，個人日常消費與休閒等經濟活動所需的人身或貨物的移動，會愈為受限。因此，將無可避免地發展出需

求面的負面影響，全球經濟體系所面對的是供需交乘的雙面夾擊。面對如此罕見的「經濟極端風暴」(economic perfect storm)，即使貨幣政策可避免企業立即倒閉，又如何冀求個人在病毒的威脅下，外出購買房屋、汽車或進行其他消費以帶動需求？

相較貨幣政策的不足，以擴大政府支出、減稅為操作工具的財政政策，由於直接影響個人與企業，可作為因應疫情對於總體經濟負面影響的主要政策。

就目前防治及紓困振興特別預算而論，雖然 600 億金額一毛未刪過關，再加上 400 億來自基金「移緩濟急」的挹注，合計也僅有 1,000 億、未達我國 GDP 之 0.5%，規模實在過小，只怕是杯水車薪。前 IMF 首席經濟學家奧利維爾·布蘭查德 (Olivier Blanchard) 5-10% GDP 的提議或許太過，新加坡的 2% GDP 是值得參考的起點。此外，預算由各部會自行規劃而提出，構想不外乎補貼疫情所造成的損失或因應防疫所額外增加的支出，根本無法達到有效刺激經濟總合需求所該有的強度。