

新型冠狀病毒疫情的經濟對策

Economic Measures of
Coronavirus Disease 2019

陳國樑 · Joe CHEN*

「我們唯一必須恐懼的是恐懼本身——那種難以名狀、盲目無理、毫無緣由的畏懼，會癱瘓了把退敗轉換為前進所需要的動力。」

富蘭克林·羅斯福 (Franklin Delano Roosevelt)
美國總統就職演說1933年3月4日

任何對於新型冠狀病毒 (Coronavirus Disease 2019, COVID-19, 下稱新冠病毒) 疫情影響的最後一絲樂觀期待，已隨著歐、美疫情的一夕猛爆，乍然幻滅。史丹福大學胡佛研究所教授 (The Hoover Institution on War, Revolution, and Peace, Stanford University) John H. Cochrane

(2020)¹，以「關閉核子反應爐」來形容疫情對於經濟體系負面的影響，一點也不為過；稍有不慎，恐造成「核熔燬」(nuclear meltdown) 等級的災難。

壹、疫情對於生命與生計的傷害

根據經濟學人信息社 (Economist Intelligence Unit) 2020年3月18日發布的訊息，病毒的肆虐可能使50%世界人口染病；其中20%為重症、1~3%會死亡] (Taylor, 2020)²。以2%死亡率估算，疫情的「末日情境」 (doomsday scenario) 是人類的浩劫；全球75億人口，會有7,500萬人死亡，超過台灣人口總數的3倍、約當第二次世界大戰總計死亡人數。這些數字想來就令人毛骨悚然。

在經濟上，McKibbin 與 Fernando (2020) 認為以混合「動態隨機一般均衡」 (dynamic stochastic general equilibrium) 與「可計算一般均衡」 (computable general equilibrium) 的「G-Cubed模型」估算³疫情所造成的經濟損失，全球平均為GDP之6.7%、對於美國與歐盟的影響則為GDP之8.4%；根據《經濟學人》 (The Economist) 報導分析，總體經濟損失10% GDP以上的國家，平均必須花上5年的時間，方能使經濟恢復原本的水準 (“Economies Can Rebound Quickly from Massive GDP Slumps,” 2020)⁴。因此，疫情雖為一時，但全球經濟可能在「跳崖式」的墜落中長期衰退。

貳、貨幣政策靈活、但未必有效

面對疫情對於經濟造成的嚴峻衝擊，受影響國家政府無不絞盡腦汁，翻出各型各式的政策工具，希冀形成緩衝層，以吸收疫情所帶來的傷害。向來靈活的貨幣政策，首先登場。中國中央銀行早已進入「危機模式」，自2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6碼 (1.5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。歐洲央行雖然仍維持基準利率不變，但推出新一輪長期再融資操作，並於公布擴大量化寬鬆1,200億歐元後，又進一步提出高達7,500億歐元的「疫情緊急購債計畫」 (Pandemic Emergency Purchase Programme) ；上任不到半年的歐洲中央銀行總裁 Christine Lagarde，甚至引用其前任 Mario Draghi 總裁在解救歐元危機時所使用的「不計一切代價」 (whatever it takes) 說法，展現歐洲央行維護歐盟經濟的奮戰決心。

根據經濟合作暨發展組織 (Organisation for Economic Co-operation and Development, 2020)，由於勞動力因染病、隔離或照顧家人而無法工作，或由於機器設備因產銷機制停滯而無法生產，一開始疫情對於總體經濟所造成的衝擊，是典型的「供給衝擊」 (supply shock)⁵。一般而言，面對供給面衝擊所造成的

負面影響，採寬鬆貨幣政策，以增加貨幣供給、調降利率的方式，可以達成刺激投資、拉抬產出，不錯的效果。但應付新冠病毒所造成的供給衝擊，在目前資本市場名目利率低、許多重要經濟體（如德國與日本）實質利率已經為負的經濟環境下，貨幣政策未必能夠發揮作用。

首先，對於受流動性限制的企業而言，問題在於借不到、還不了錢，而非利率過高；對於不受流動性限制的企業而言，是疫情造成生產的停滯，而非資金欠缺。央行寬鬆貨幣於市場所釋出的資金，對於經濟激勵效果有限，但求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、負利率的情形下，伸展空間有限、或根本無法操作。2007~2008年金融危機期間，美國聯準會將基準利率從5.25%高點，調降至0~0.25%，一路調降了25碼；相較之下，日前聯準會兩次調降基準利率共6碼，利率水準就已經觸底為0%。雖或可改採量化寬鬆或再融資等新式工具，但操作成本較高，終究使貨幣政策的機動性與有效性大打折扣。再者，相較於食物、石油危機所造成的供給衝擊，疫情造成的「斷鏈危機」更為棘手；許多停工對於經濟造成的是不可逆的傷害，即便疫情結束也無法經由趕工、加班而回復⁶。降息、量化寬鬆或再融資等貨幣政策工具，無法修復結構性的斷鏈問題，也無法起死回生

已經消滅掉的實質產出或勞務。

參、經濟極端風暴

雖然一開始疫情對於總體經濟帶來的是供給的衝擊，但隨著疫情的蔓延，不論是自我保護或受強制，個人日常消費與休閒所需的人身移動、企業的投資計畫及產品與勞務的出口，都會益發受限。因此，病毒第一波的經濟攻勢尚未結束，第二波的「需求衝擊」（demand shock）已經漫天鋪地而來。全球經濟體系面對的是供需交乘的雙面夾擊、是一場罕見的「經濟極端風暴」（economic perfect storm）。更有甚者，隨著媒體統計的確診人數節節攀升，恐慌會取代理性，個人與企業對於未來異常悲觀。恐慌與悲觀將使個人進一步減少消費、企業進一步減少生產，而使經濟螺旋式的滑落；換言之，恐慌與悲觀的「動物本能」（animal spirit），會成為「自證預言」（self-fulfilling prophecy），造成經濟進一步的衰退。

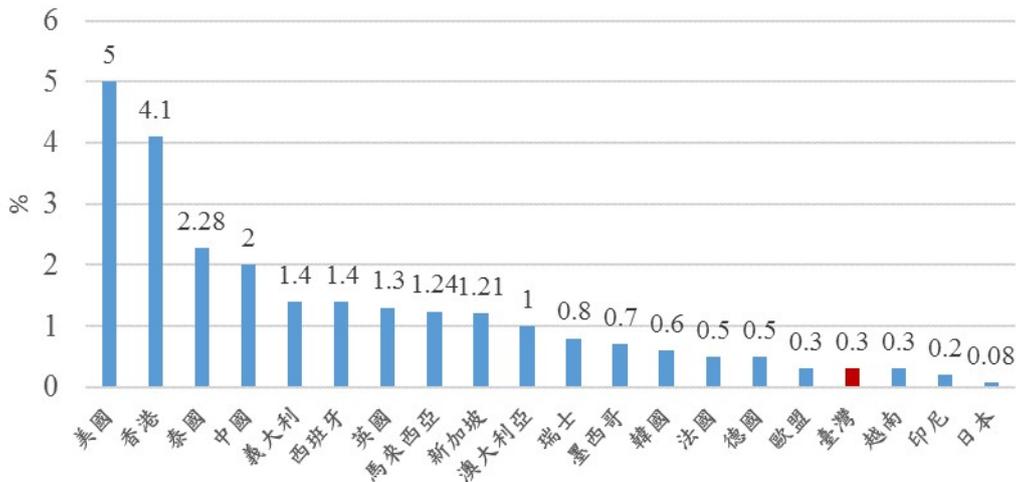
肆、財政政策作為對抗疫情的主要政策與我國紓困振興特別預算的問題

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，可作為因應這場極端

風暴的主要政策。

目前防治及紓困振興特別預算有四大問題，首先在於規模過小，僅約GDP之0.3%，不過是杯水車薪（行政院主計總處，2020）⁷；目前各國財政激勵編列規模，可以參見【圖一】。《根據金融時報》（*Financial Times*）報導，前IMF首席經濟學家Olivier Blanchard建議，適當財政激勵的規模應在5～10%GDP間（Hardin, Greeley, & Arnold, 2020）⁸，這或許太過；若參考與我國同樣未出現大規模社區感染的新加坡所編列規模（1.2%

GDP），考量我國目前舉債空間，可跨兩政府會計年度編列2,400億的特別預算。其次，預算由各部會自行規劃而提出，構想不外乎一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。第三，預算總有限制，應優先援助因疫情而遭受不可逆傷害的產業—實質產出或勞務被消滅、無法補回的產業。第四，受病毒影響最大的族群為中低所得者；目前預算未能針對中低所得者進行補助與協助。



【圖一】各國已宣布財政激勵規模占 GDP 比例（單位：%）

註：根據2020年3月20日前公布數據。

資料來源：作者自行蒐集資料並引自BaldwinMauro (2020) Baldwin, Richard and Beatrice Weder di Mauro, “Introduction,” in Richard Baldwin, Richard and Beatrice Weder di Mauro, eds, *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*, March 2020, a CEPR Press VoxEU.org eBook, London.

除財政與貨幣政策之外，政府也應該

從疫情防治與經濟紓困振興兩個角度出發，盤點並調整現有社會安全系統、金融監管機制、產業政策以及國際貿易政策（Baldwin & di Mauro, 2020）⁹；其中，社會安全系統的防漏與擴展以及金融監管機制的沙盤推演，前者攸關生命安全，後者攸關金融秩序，尤其應該強化。

美國前總統歐巴馬（Barack Obama）政府首席經濟顧問、哈佛大學約翰·甘迺迪政府學院（John F. Kennedy School of Government, Harvard Kennedy School, HKS）的Jason Furman教授日前提出以下6點對抗疫情的經濟政策指引，非常值得台

灣決策者參考（Furman, 2020）¹⁰：

1. 過無不當、只怕不及；
2. 盡可能使用現有機制；
3. 於有需要時發明新的方法；
4. 多樣化、不須擔心重複或製造出意外的「贏家」；
5. 盡可能將私部門列為計畫的成員；
6. 須確保政策反應強且持久。

或有人擔心過於激進的補貼與救助政策，在政府與人民資訊不對稱的情形下，會招致逆選擇與道德危機等問題，我同意，但此時此刻實非擔心資源配置不當而產生經濟效率疑慮的時刻。

附註

* 政治大學財政學系教授。

1. Cochrane, J. H. (2020). *Corona virus monetary policy*. Retrieved from <https://johnhcochrane.blogspot.com/2020/03/corona-virus-monetary-policy.html>
2. Taylor, C. (2020, March 18). Coronavirus will infect half the global population. *CNBC*. Retrieved from <https://www.cnbc.com/2020/03/18/coronavirus-will-infect-half-the-global-population-eiu-predicts.html>
3. McKibbin, Warwick, & Fernando, R. (2020). The Economic Impact of COVID-19, In R. Baldwin & B. W. di Mauro, (Eds), *The Economic impact of COVID-19* (pp. 45-51), London, EU: CEPR Press VoxEU.org eBook.
4. 《經濟學人》以世界銀行資料分析估算，1960年以來，富裕國家的GDP下降僅有3次大於等於7%，分別是2009年深受金融危機影響的芬蘭以及2011、2012年處於主權債務風暴的希臘。參見，“Economies Can Rebound Quickly from Massive GDP Slumps—But Not Always” (2020), *The Economist*, Retrieved from <https://www.economist.com/finance-and-economics/2020/03/19/economies-can-rebound-quickly-from-massive-gdp-slumps-but-not-always>

5. Organisation for Economic Co-operation and Development (2020). *Economic Outlook, Interim Report, March 2020*. Retrieved from <https://www.oecd.org/economic-outlook/>
6. 例如，主題樂園關閉所造成的產出損失。
7. 目前疫情防治及紓困振興號稱1,000億的投入，但對於經濟的刺激其實只有特別預算案的600億；來自特種基金400億的「移緩濟急」，由於使原本支用等量減少400億，不應計入。參見行政院主計總處（2020）。中央政府嚴重特殊傳染性肺炎防治及紓困振興特別預算案—109至110年度。取自<https://www.dgbas.gov.tw/ct.asp?xItem=45167&CtNode=6598&mp=1>
8. Hardin, R., Greeley, B., & Arnold, M. (2020, March 7). Coronavirus: Why central bankers say it is time for fiscal stimulus. *Financial Times*. Retrieved from <https://www.ft.com/content/606f1c8c-5f96-11ea-8033-fa40a0d65a98>
9. Baldwin, R., & di Mauro, B. W. (2020). Introduction. In R. Baldwin & B. W. di Mauro, (Eds), *The Economic impact of COVID-19* (pp. 1-30), London, EU: CEPR Press VoxEU.org eBook.
10. Furman, J. (2020, March 5). The case for a big coronavirus stimulus. *The Wall Street Journal*. Retrieved from <https://www.wsj.com/articles/the-case-for-a-big-coronavirus-stimulus-11583448500>

關鍵詞：財政政策、貨幣政策、新冠病毒、
經濟對策、COVID-19

DOI：10.3966/270692572020040004001

 本單元內容獲月旦會計財稅網、月旦知識庫收錄