

發行人：王泓仁 發行單位：台灣經濟學會 地址：台北市研究院路二段128號經濟所 電話：(02)2782-2791轉633
網址：<http://www.teaweb.org.tw/> 電子郵件：cysheh@gate.sinica.edu.tw



編輯室報告

各位台灣經濟學會會員大家好：

本期的「研究紀要」，特別邀請了中央研究院經濟研究所賴景昌特聘研究員，分享他長期深入研究的「體制變革(Regime Reform)理論」的發展。首先介紹引領體制變革風潮的財政赤字融通及匯率制度的體制變革。Sargent and Wallace(1981)探討政府原欲壓低通貨膨脹率而施行財政赤字融通，最後竟然造成通貨膨脹率的惡化；Krugman(1979)指出如施行寬鬆的貨幣政策，可能會造成國際收支赤字及外匯存底逐年的流失，最後勢將放棄固定匯率制度。接著介紹目前受學界矚目的「零利率政策」議題，繼日本泡沫經濟與金融危機後，2020年新冠肺炎疫情重挫全球經濟，諸多國家央行再次將官方利率調至零利率下限水準後，使得此議題更加添重要性。

近來國內經濟學界也對廣大社會大眾發揮影響力，出版5本新書探討近來國際經濟時勢：前中央銀行副總裁許嘉棟教授著作之《論經議策》(上、下冊)、中央研究院朱敬一院士的《維尼、跳虎與台灣民主》、國立臺灣大學陳添枝名譽教授著作的《美中貿易戰，戰什麼？：大國崛起與制度之爭》、國立臺灣大學經濟學系陳虹宇系友及吳聰敏、李怡庭、陳旭昇教授合著之《致富的特權：二十年來我們為央行政策付出的代價》、前國立臺灣大學孫震校長著作之《孔子新傳：尋找世界發展的新模式》，本期特刊也承蒙作者賜稿簡介上述新著作。

台灣經濟學會Facebook粉絲專頁



台灣經濟學會Facebook粉絲專頁致力於發佈台灣經濟學會相關活動訊息以及議題分享，希望提供大眾一個接觸經濟學的途徑以及討論平台，歡迎大家按讚追蹤！

體制變革理論的發展

賴景昌

中央研究院經濟研究所 特聘研究員



首先，我要感謝台灣經濟學會邀請我撰寫「研究紀要」，讓我有機會省思過往投入時間深入探索的「體制變革(Regime Reform)」研究題材，並嘗試串連目前深受學界矚目且正在持續發展的「零利率政策」之議題。

一般而言，體制變革可區分成體制變遷(Regime Switch)與體制崩潰(Regime Collapse)。前者係指，政府宣佈(或者基於其他理由)於未來某一時刻，將目前所實施的政策制度更迭為另外一種制度；後者則指，目前的體制出現了無法繼續運作的關鍵因素，故而遲早將崩潰為另一種制度。兩者最主要的差別在於，前者將體制更替的時刻當作外生變數來處理，後者則將體制更替的時刻視為內生變數。

談到體制變革理論的發展，就不得不提及最早引領體制變革風潮的兩篇著作：Sargent and Wallace(1981)與Krugman(1979)。前者隸屬總體經濟領域的範疇，主要的論點是：在一個面臨預算赤字困擾的經濟體系，倘若政府欲將目前的通貨膨脹率壓低，則它必須增加發行公債(從而可以減少發行貨幣)來融通預算赤字。但由於受到法規的限制，公債的發行有一數量上的限制；因此，當公債數量累積到上限水準時，政府最後勢必將被迫放棄貨幣緊縮的政策。由於該時刻的公債數量已經大幅增加，沈重的債息負擔使得預算赤字更形惡化，政府必須採取較期初更為寬鬆的貨幣政策以為因應，這會為經濟體系帶來較原先狀況更高的通貨膨脹率；因而，政府原先欲壓低通貨膨脹率，最後竟然造成通貨膨脹率的惡化，這個事與願違的結果即為著名的「Sargent-Wallace命題」。後者則隸屬國際金融領域的範疇，所討論的主題是：一個原先於固定匯率制度下運作的經濟體系，由於貨幣當局實施寬鬆的貨幣政策，造成國際收支赤字及外匯存底逐年的流失。基於外匯存底有一下限，因而外匯當局最後勢將放棄固定匯率制度，轉而改採浮動匯率制度。

晚近，體制變革理論另一深受學界矚目的議題就是新興凱恩斯學派(New Keynesian Economics)有關「零利率下限政策」的研究。2007年金融海嘯發生之後，為了克服經濟蕭條或緩和經濟衰退，諸多歐美先進國家的貨幣當局，包括美國聯邦準備銀行、歐洲中央銀行、及瑞士國家銀行(Swiss National Bank)等，先後採用寬鬆的貨幣政策，調降名目利率至零利率下限水準；也就是央行放棄原先調控利率的體制(所謂的Taylor法則)，改採零利率下限的體制。然而，很明顯地，央行採行零利率下限政策也只是暫時的權宜措施，一旦風暴結束，仍會恢復採行原先的Taylor法則。金融海嘯的事件讓沉寂一時的體制變革理論，在金融危機發生後，再次被新興凱恩斯學派重新包裝，並運用於零利率下限的議題。

本文將依時間的先後次序，簡潔地回顧體制變革理論的發展。我們所回顧的理論包括：財政赤字融通的體制變革、匯率制度的體制變革、以及央行所管控的名目利率之體制變革。由於零利率下限政策是目前正在發展的研究議題，為了能夠介紹該議題與體制變革議題之間的聯結，本文將對這個類型的體制變革有較多的著墨。

一、財政赤字融通的體制變革

美國自1960年代起持續的政府預算赤字，促使預算赤字的融通問題成為總體經濟領域學者爭相研究的題材。早期Blinder and Solow(1973)所領導的著作大體聚焦於債券融通與貨幣融通兩種預算赤字融通方式的相對動態安定性，及財政政策對於提升產出水準的相對有效性。Sargent and Wallace(1981)的經典著作，加入了體制變革的元素，為這個研究題材注入了嶄新的內涵。他們的分析著墨於一個遭逢長時間持續預算赤字困擾的經濟體系，原先政府採取發行貨幣的方式來融通預算赤字，但發行貨幣會為經濟體系帶來通貨膨脹的不利後果。為了壓低目前的通貨膨脹率，政府乃改採以增加公債發行(減少貨幣發行)的方式融通預算赤字。然而，基於法規的規範，政府公債發行數量面臨上限水準的限制，導致遭逢預算赤字困擾的經濟體系，在採行以發行公債的方式融通預算赤字後，經年累月的預算赤字勢必導致政府公債發行數量逐年的增加。一旦公債數量累積到上限水準，政府最後勢必將被迫放棄以發行公債融通預算赤字的方式，而完全改以發行貨幣來融通預算赤字。然而，一旦公債數量累積到上限水準，屆時政府的債息負擔勢必加重，使得預算赤字更形惡化。此時，政府必須發行較原先狀況更多的貨幣方能融通較高額的預算赤字；發行愈多的貨幣就會為經濟體系帶來愈高的通貨膨脹。準此，政府原先欲壓低通貨膨脹率，最後竟然帶來通貨膨脹惡化的後果。

Sargent and Wallace(1981)的著作發表之後，吸引了許多學者，諸如Liviatan(1984；1986)，Drazen(1985)，及Sheen(1987)等，嘗試從各種不同角度來闡釋Sargent-Wallace命題。這些著作當中，最常被引用者，毫無疑問地當推Liviatan(1984)及Drazen(1985)兩篇論文。這兩篇論文認為Sargent and Wallace(1981)的著作有一明顯的缺失，那就是他們所設計的總體模型太過於依賴武斷且任意(ad hoc)的設定，經濟單位的行為函數缺乏最適化的基礎；因而，他們嘗試以Sidrauski(1967)所發展的動態一般均衡模型(Dynamic General Equilibrium Model)為基礎，重新闡釋Sargent-Wallace命題。雖然Liviatan(1984)及Drazen(1985)在強化個體基礎及動態分析的方法上有所突破；然而，可能是出自於分析的方便，他們卻簡化地利用體制變遷的概念，來詮釋Sargent-Wallace命題。較明確地說，他們的分析假定政府明確地告知民眾，自現在到特定的未來時刻(外生地令為T)，貨幣當局將實施緊縮性的貨幣政策(調低貨幣成長率)，且以增加公債發行(減少貨幣發行)的方式融通預算赤字；但自T時起，貨幣當局改以完全藉助發行貨幣的方式融通預算赤字。針對此一缺失，我與張文雅教授(賴景昌、張文雅；1990)曾經利用體制變遷的標準處理方式，配合圖形的解析，清楚地詮釋Sargent-Wallace命題是否成立，並闡述Liviatan(1984)及Drazen(1985)在動態分析上的疏漏。我們與梁連文教授的另一篇論文(賴景昌、梁連文、張文雅；1991)進一步指出，利用體制變遷的概念來詮釋Sargent-Wallace命題並非合理的構想，較合理的方法應是明確地設定上限的公債數量水準，並將體制變革的時機內生化，也就是改採體制崩潰的方式來處理，方能符合Sargent-Wallace命題的原創精神。

二、匯率制度的體制變革

1970年代至1980年代初期，中南美洲國家(包括墨西哥、阿根廷、智利、巴西等)相繼發生民眾爭相搶購外匯(美元)的通貨危機。在國際金融領域中，通貨危機的文獻最早始於Krugman(1979)及Flood and Garber (1984)的著名文章。他們的創新作品討論，於固定匯率制度下，中央銀行當局基於經年累月的政府預算赤字，持續地擴張本國信用，導致外匯存底持續地耗損；一旦外匯存底流失殆盡，除非向國外借款，否則央行勢必棄守固定匯率制度，改採浮動匯率制度。他們的論文最大的創意在於清楚地點出：如果民眾有前瞻性預期(Forward-looking Expectations)，則他們超前部署的買匯行為將會促成固定匯率制度提前崩潰為浮動匯率制度。較明確地說，如果民眾有前瞻性的預期，則他們必定掌握央行未來將會改採浮動匯率制度且屆時本國貨幣將會貶值的訊息；據此，高瞻遠矚的民眾將會事先搶購外匯(美元)，這項民眾事先因應的搶購外匯之行動被稱為「投機性炒作(Speculative Attacks)」。他們的論文指出，民眾的投機性炒作行為將會促使外匯存底持續流失的經濟體系更是雪上加霜，加速外匯存底的耗損，使得固定匯率制度提前崩潰為浮動匯率制度。

Krugman(1979)及Flood and Garber(1984)的研究開創了「匯率制度變革」的研究題材。依照Krugman(1979)及Flood and Garber(1984)的分析，可以直覺的推理，如果央行可以透過向國外舉債的管道取得外匯，即表示它取得更多干預外匯市場的籌碼，這將有助於延長固定匯率制度的存續期間(Duration)。然而，Buiter(1987)的重要著作推翻了這個想當然爾的看法。他認為向國外舉債會衍生外債利息負擔，這會加大政府預算赤字，促使央行增加本國信用擴張的數量，從而對固定匯率制度的運作產生兩項不利的因素。一者，央行增加本國信用擴張的數量將會增大外匯存底流失的數量。二者，有前瞻性的預期之民眾將會掌握：一旦央行未來改採浮動匯率制度，本國貨幣未來將會愈大幅度的貶值，這會促使民眾增加投機性炒作的數額。如果這兩項不利的因素所造成的外匯存底耗損數量大於央行向國外舉債的外匯數量，則會導致固定匯率制度提前(而非延後)崩潰為浮動匯率制度。

三、零利率下限的體制變革

晚近，零利率下限的體制變革為當前總體經濟與貨幣經濟領域深受學界矚目的研究議題。零利率下限政策的實際運作，可追溯至1990年代日本泡沫經濟破滅後，經濟陷入嚴重衰退。面對不斷下滑的經濟情況，日本央行(Bank of Japan)持續調降官方利率水準；到了1990年代中期，甚至將利率降至零利率下限水準。針對以上的事實，Eggertsson and Woodford(2003)承襲Woodford(2003)所發展的標準新興凱恩斯模型，討論經濟體系發生嚴重的負向需求面衝擊時，央行採行前瞻引導(forward guidance)的貨幣政策，以事先承諾(Pre-commitment)的方式，宣示未來管控利率的時間路徑。很明顯地，如果民眾有前瞻性的預期，則他們必定掌握央行未來的利率水準，從而受到央行利率政策之引導。他們發現：央行事先承諾的貨幣政策不但可緩和經濟衰退，甚至還可能擺脫經濟衰退。

在2007年金融危機發生之後，為了克服經濟蕭條或緩和經濟衰退，諸多歐美先進國家的貨幣當局紛紛將官方利率調降至零利率下限。基於這樣的事實，總體經濟與貨幣經濟領域討論零利率下限議題的著作如雨後春筍般接踵而至，且推陳出新，迄今仍方興未艾。當中，有關貨幣當局對於利率政策體制變革的相關文獻仍可區分成利率政策體制變遷與利率政策體制崩潰。前者係指，貨幣當局宣佈(或者基於其

他理由)於未來某一特定時刻，將目前所實施的利率制度更迭為另外一種利率制度，這方面的著作包括Farhi and Werning(2016)、Wieland(2019)、及Liu, Huang and Lai(2020)等；後者則指，目前的利率制度出現了該體制無法繼續運作的關鍵因素，故而遲早將更替為另一種利率制度，這方面的著作包括，Eggertsson and Woodford(2003)及Eggertsson(2011)等。

在這些利率制度變革的文獻中，Eggertsson(2011)的著作深受矚目。該文以標準的新興凱恩斯模型為腳本，探討經濟體系遭到金融風暴，貨幣當局實施零利率下限政策期間，民眾明確地掌握，一旦擺脫金融風暴，央行最後將恢復採行原先調控利率的機制(Taylor法則)。Eggertsson(2011)的重要著作討論兩個重要的問題：(1)於金融風暴期間，如果貨幣當局單純地實施零利率下限政策，經濟體系可否避免嚴重的衰退；(2)於金融風暴期間，如果貨幣當局實施零利率下限政策，且財政當局配合實施擴張性的財政政策，則經濟體系可否有效地減緩嚴重的衰退。該文發現：(1)於金融風暴期間，如果僅僅只是貨幣當局實施零利率下限政策，則經濟體系無法擺脫嚴重的衰退；(2)於金融風暴期間，如果貨幣當局實施零利率下限政策，且財政當局配合實施擴張性政府消費支出或削減消費稅，將可緩和經濟衰退；然而，如果財政當局配合實施削減勞動工資稅或削減金融資產稅，則反而促使經濟衰退更為惡化。

上述Eggertsson(2011)的研究對於零利率政策的議題，有一重大的發現，那就是：於貨幣當局實施零利率下限政策的經濟體系下，財政當局調降勞動工資稅，將會造成均衡產出(基於產出與勞動有一對一的關係，均衡產出對等於均衡勞動)的減少，這個結果與供給面經濟學(Supply-Side Economics)降低勞動工資稅將會提供民眾增加勞動供給的誘因之直覺看法相左，因而既存的文獻就將這個違反直覺的結果稱為「辛勞的矛盾(Paradox of Toil)」。零利率政策出現辛勞的矛盾之經濟邏輯可以大致說明如下：降低勞動工資稅稅率將會增加具備前瞻特質的民眾之休閒代價，高瞻遠矚的民眾將會因應地減少休閒，也就是因應地增加勞動供給及商品生產，從而促成商品市場總合供給的增加。總合供給的增加會促成通貨膨脹率的下挫；於零利率政策下，通貨膨脹率的下降將會帶動實質利率的提升，引發投資的減少及產出的下跌，從而發生了辛勞的矛盾。

我與合作者最近的研究(Liu, Huang and Lai ; 2021)探討經濟體系月光族(Rule of Thumb)的行為可否成功地解決辛勞的矛盾之問題。較明確地說，我們將晚近諸多國家實際資料發現相當比率的民眾是月光族的事實，納入標準的新興凱恩斯模型；所謂的月光族的民眾是指當期所得全數用於當期消費，沒有任何儲蓄的民眾。據此，我們設計包含最適跨時消費(儲蓄)決策及月光族的兩類家計部門的新興凱恩斯(Two-Agent New Keynesian)模型(既存文獻稱為TANK模型)，重新檢視辛勞的矛盾是否成立。我們發現：月光族的人口比重將是決定辛勞的矛盾是否成立的關鍵因素。

為什麼增加考量月光族的行為，是解決辛勞的矛盾的可能途徑呢？當中的邏輯不難理解：在TANK模型下，隨著勞動工資稅稅率的調降，月光族的可支配所得將會隨之增加。由於月光族的民眾會將當期可支配所得全數用於當期消費，沒有任何的儲蓄；因此，月光族的可支配所得增加會促使月光族隨之增加消費，這會造成商品市場的需求增加。前面談到，降低勞動工資稅稅率將會促使高瞻遠矚的民眾因應地增加勞動供給及商品生產，進一步引發投資的減少，從而帶動商品市場的需求減少。很明顯地，只要月光族的人口比重較高，則對應勞動工資稅稅率的調降，月光族

行為所引發的商品需求增加將會大於高瞻遠矚的民眾所引發的商品需求減少；準此，勞動工資稅稅率的調降將會帶動商品需求的淨增加，從而導致均衡產出(勞動)提高，不再發生辛勞的矛盾。

值得一提的是，2020年出現的新冠肺炎疫情重挫全球經濟，面對這波嚴重的經濟衰退，諸多國家的央行(諸如美國、英國與加拿大等)迅速將官方利率再次調至零利率下限的水準。為了避免疫情的擴散，全球許多國家相繼採行封城政策(Lock-down Policy)，促使經濟學家重視封城政策所造成的經濟影響。所謂的封城政策是指：為了降低人與人之間的相互傳染的可能性，而限制人員移動的政策。該政策將直接地導致人與人密切接觸產業(電影娛樂、餐飲業與交通運輸業等)關閉，進而將促使這些產業無法提供財貨與勞務給民眾消費；是以，封城政策的直接效應是使得商品市場的總合供給減少。Guerrieri et al. (2020)進一步指出，受到封城政策影響的歇業產業將造成民眾諸多不便；例如，無法外出進行娛樂活動、面臨用餐與交通的不便等，從而該政策將間接地降低民眾對於這些產業的商品需求。準此，他們認為封城政策除具有商品供給面減少的效應外，同時也將帶動商品需求面的下跌，進而造成經濟的衰退。面對封城政策所帶來的經濟衰退，各國政府無不積極採取各種擴張性的貨幣與財政政策以為因應。這樣的時空環境促使諸多經濟學家研究於零利率下限的經濟環境下，封城政策究竟應搭配什麼類型的財政政策，更能有助於減緩疫情對於經濟的衝擊。相關的文獻正在累積，更加添了研究零利率下限政策的重要性。

四、結語

綜觀1980年代迄今的體制變革發展，我們大致可以發現，一個理論之所以會不斷成為主流的研究議題，必須搭配上重要的金融事件或新穎的總體經濟理論。表一彙整前面各節所描述的體制變革理論、及促成這些理論成為主流研究議題的金融事件及總體理論。從這個彙整的資料讓我深深體認：基於相關的體制變革理論是總體經濟理論的應用，故該些體制變革理論總是伴隨著新的總體經濟理論的發展而推陳出新；是以，要瞭解體制變革理論的發展，不僅需要隨時關注新的總體經濟理論的發展脈動，同時也要對新的總體經濟理論有相當程度的掌握及精進。

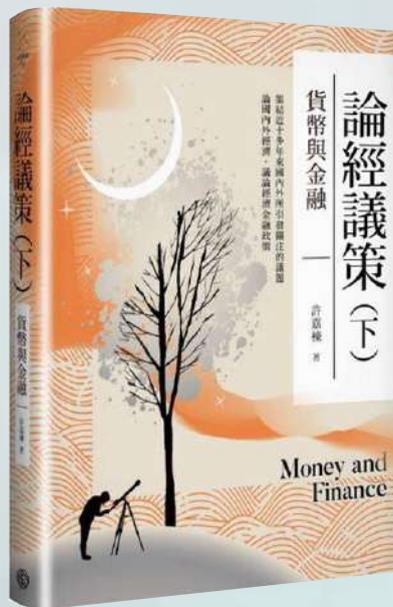
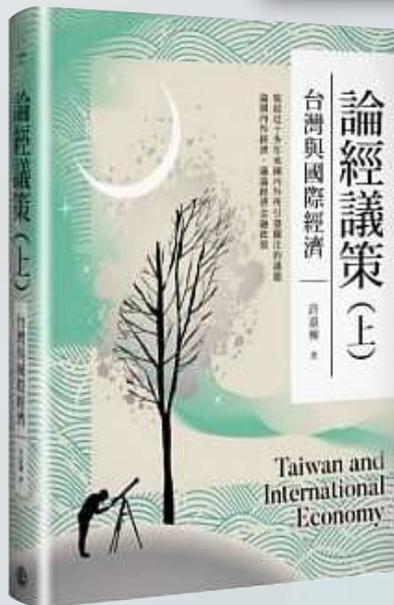
表一：重要體制變革理論出現的時空背景

體制變革議題	金融事件	總體經濟理論
政府預算赤字	美國自 1960 年代起持續的預算赤字	最適控制理論
通貨危機	1970 年代至 1980 年代初期墨西哥、阿根廷、智利、巴西等國的通貨危機	理性預期理論
零利率下限政策	1990 年代日本泡沫經濟 2007 年美國金融海嘯 2020 年新冠肺炎疫情	新興凱恩斯理論

參考文獻

- 賴景昌、張文雅 (1990), 「短期性的貨幣緊縮與通貨膨脹：以制度變遷重新詮釋 Sargent-Wallace-Drazen 命題」, 《經濟論文叢刊》, 18: 397-426。
- 賴景昌、梁連文、張文雅 (1991), 「暫時性的貨幣緊縮與通貨膨脹：以制度崩潰重釋 Liviatan 模型」, 《經濟論文叢刊》, 19: 431-456。
- Blinder, A. S. and Solow, R. W. (1973), "Does Fiscal Policy Matter?" *Journal of Public Economics*, 2: 318-337.
- Buiter, W. H. (1987), "Borrowing to Defend the Exchange Rate and the Timing of and Magnitude of Speculative Attacks," *Journal of International Economics*, 23: 221-239.
- Drazen, A. (1985), "Tight Money and Inflation: Further Results," *Journal of Monetary Economics*, 15: 113-120.
- Eggertsson, G. B. (2011), "What Fiscal Policy is Effective at Zero Interest Rates?" *NBER Macroeconomics Annual*, 25: 59-112.
- Eggertsson, G. B. and Woodford, M. (2003), "The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1: 139-211.
- Farhi, E. and Werning, I. (2016), "Fiscal Multipliers: Liquidity Traps and Currency Unions," In Taylor, J. B. and Uhlig, H. (Eds), *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 2, 2417-2492. Amsterdam: Elsevier Science Publishers.
- Flood, R. P. and Garber, P. M. (1984), "Collapsing Exchange-Rate Regime: Some Linear Examples," *Journal of International Economics*, 17: 1-13.
- Guerrieri, V., Lorenzoni, G., Straub, L. and Werning, I. (2020), "Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?" *NBER Working Paper*, No. 26918.
- Krugman, P. (1979), "A Model of Balance-of-Payments Crises," *Journal of Money, Credit, and Banking*, 11: 311-325.
- Liu, S. F., Huang, W. C., and Lai, C. C. (2020), "Could Fiscal Policies Overcome a Deep Recession at the Zero Lower Bound?" *MPRA Working Paper*, No. 101282
- Liu, S. F., Huang, W. C., and Lai, C. C. (2021), "The Paradox of Toil at the Zero Lower Bound in a TANK Model," *Unpublished Working Paper*.
- Liviatan, N. (1984), "Tight Money and Inflation," *Journal of Monetary Economics*, 13: 5-15.
- Liviatan, N. (1986), "The Tight Money Paradox - An Alternative View," *Journal of Macroeconomics*, 8: 105-112.
- Sargent, T. J. and Wallace, N. (1981), "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic," *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 5: 1-17.
- Sheen, J. (1987), "Inflation Debt and Fiscal Policy Attitude," *Oxford Economic Papers*, 39: 90-110.
- Sidrauski, M. (1967), "Rational Choice and Patterns of Growth in a Monetary Economy," *American Economic Review Papers and Proceedings*, 57: 534-544.
- Wieland, J. F. (2019), "Are Negative Supply Shocks Expansionary at the Zero Lower Bound?" *Journal of Political Economy*, 3: 973-1007.
- Woodford, M. (2003), *Interest and Prices*. Princeton: Princeton University Press.

新書介紹



作者 許嘉棟

出版社：
財團法人台灣金融研訓院
出版日期：
2020/12/01

經濟學是一門實用性很高的社會科學，因此我個人始終認為，經濟學者除了學術研究之外，也應關切實際的經濟現象、問題與政策，提出看法與建議。故而，我在1978-96於中研院經濟所研究期間，經常從事與台灣經濟相關的理論與實證研究，並偶而在報章雜誌上表達一些對台灣經濟現象、問題與政策的看法，惟初期頻率並不高；自2009年起，則為台灣金融研訓院所出版的《台灣銀行家》雜誌，以及工商時報撰寫了不少討論國內外經濟金融情勢，以及評論財經議題與政策的文章。

我生於1948年，在滿72歲的特殊年度 - 2020年，我將自1979年以來所撰寫的評論性文章，經過去蕪存菁，予以彙整出版，作為個人著述生涯的小結。因為這些文章都在討「論」國內外「經」濟、「議」論經濟金融政「策」，故以《論經議策》為書名，由台灣金融研訓院出版。

由於我生涯中的專業研究領域以貨幣金融為主，職場經歷也多與金融相關，因此所撰寫的文章，屬貨幣金融者比重較高。我將這方面的文章，彙整為本書的下冊，冠以「貨幣與金融」的副書名；另將其他的文章都納入上冊，以「台灣與國際經濟」為副書名。下冊的文章多為我個人在金融研究與職涯之觀察與體會；上冊則顯現我對國內外經濟與兩岸競合之關懷。又在上冊後邊，我加上了一篇名為「生涯憶往」之文章，為自己留下簡略的回憶錄記述。

本書上冊將所收錄的文章，依其所討論議題的地域與屬性，概分為「台灣經濟」、「中國大陸崛起與兩岸競合」，以及「國際經濟」三大類，令之各為該冊的一篇。下冊則依文章內容，分成六篇。第一篇以台灣早期的民間借貸與金融自由化為主題；第二篇綜論台灣的金融發展；第三篇討論中央銀行的職責；第四篇評論台灣央行的匯率與利率政策；第五篇討論人民幣匯率、人民幣國際化，以及中國大陸的金融問題；最後的第六篇討論與國際金融相關之議題。下冊的第四篇與第五篇含有不少評論台灣央行的文章，其中部分文章曾經引起彭前總裁的不快，進而衍生出一些風波。

此二冊所討論者，雖然多為21世紀以來引發關注的國內外經濟與金融議題，也涵蓋不少一九八〇與九〇年代發生於台灣的陳年往事。書中陳述者，都是個人的看法與意見，部分或屬個人的偏見，但仍富參考或思辯價值。書中討論台灣的陳年往事者，則可令經濟學界及社會人士的年輕世代增進對台灣的經濟金融發展與改革歷程的些許了解。



作者 朱敬一

出版社：印刻

出版日期：2021/01/25

本書，是寫給台灣年輕人的。

主題是「台灣大未來」，既包括台灣社會的內部改造，也討論台灣外交環境的變化與我們的自處之道。本書切分為四個主軸：台灣民主的進程、台灣民主的補強、台灣民主的威脅、台灣民主的未來。進程談歷史與情境、補強提出改善社會體質的方向、威脅是要了解隔壁維尼、未來則論及國際戰略，尤其是跳跳虎的角色。每個主軸都是以正面分析為主，但是最後也觸及我對坊間其他誤導見解的評價。

民主要能在台灣永續，有三個極為關鍵的面向，分別是建構台灣內部公平的社會環境、掌握外部來自中國的威脅，並從民主與極權體制間的經濟矛盾，找到台灣的關鍵扭轉戰略。因此，我在本書首先論及台灣民主的前世今生，替年輕朋友導覽台灣民主的發展脈絡。其次，修正自由市場偏鋒，以避免民粹政治的興起，為提升台灣民主續航力的內部工作要務。再者，掌握共產極權的制度性矛盾，對於想要併吞台灣的反民主體制，做好對抗的準備。最後，美中衝突彰顯出民主與極權體制間的經濟矛盾，且隨著資通訊發展，此矛盾的影響方式已超越過往地緣政治之範疇。台灣如何跳脫棋手棋子的二分法，發展出巧妙挪移國際棋局的關鍵戰略，將是台灣外交必然經歷的典範轉移。

我希望台灣每個年輕朋友，都能把「台灣永續民主問題」、「台灣社會公平問題」、「台灣未來走向問題」等，當成自己切身的問題。並發揮年輕人生猛的創造力，共同醞釀出更豐碩、效果更好的戰局，以有效拓展台灣的生存空



作者 陳添枝

出版社：時報出版

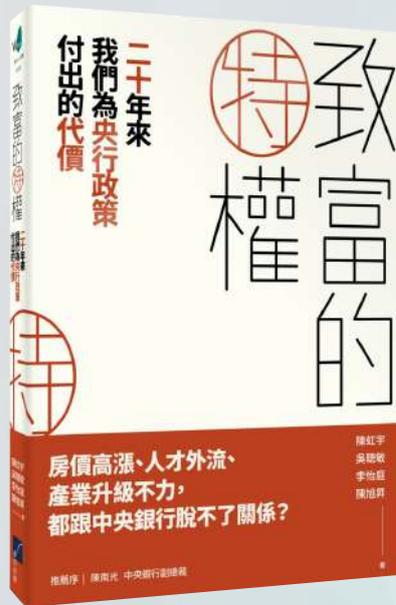
出版日期：2021/01/26

本書問「美中貿易戰，戰什麼？」，答案是：為世界科技的主導權而戰。中國的GDP會不會超越美國？何時超越？沒那麼重要，美國關心的是世界科技的主導權，失去這個權力，美國就失去世界霸主的地位。因此美國發動的貿易戰，其實是科技戰，貿易只是科技爭霸的手段。貿易戰的目的是阻止中國成為科技大國，不是總統們口頭說的平衡貿易逆差，或者拯救國內就業。

不幸的是，中國也認為掌握核心科技是民族復興的關鍵力量，是大國崛起的必備條件，因此要窮全國之力，發展自主性技術。這條發展路線，不是從習近平才開始走，而是從毛澤東就開始，一路走來，始終如一。只有在改革開放初期的十年，有點因為太專注經濟成長而忘記了，但很快就做了修正，走向傳統的道路。科技競賽，是零和遊戲，成者為王、敗者為寇，不是貿易競爭的雙贏遊戲。

美中的科技野心相同，但國家體制不同，科技發展的路徑也就不同。美國以市場主導，中國則以政府主導，本來涇渭分明，並無交集，在改革開放以後，才有合流的機會。美國的開放性生產體系，成為中國取得產業技術的主要管道。在市場誘導下，美國供應鏈向中國延展，中國廠商順著藤摸瓜，技術發展非常神速，經常有「彎道超車」的精彩刺激表現。但市場主導的模式也帶來對美國技術依賴的後果，中國政府開始積極介入，企圖改變現狀，衝突乃不可免，最嚴重的衝突，就是半導體技術。

制度的衝突使美中對抗的局面一旦確立，就無法翻轉。本書以中國企業的本質說明為什麼所謂「社會主義市場經濟」，不是市場經濟，也說明中國的「國家隊」，不論所有權如何結構，都由政府主導經營的方向。中國市場無論怎麼開放，政府仍掌握資源的最終配置權，市場只是政府的工具。循著這個脈絡，也可以清楚看出當初美國期待以WTO規範改造中國成為一個市場經濟國家，只是一廂情願的期待。本書對中國如何表面上履行WTO承諾，但利用國內規則，包括明規則和潛規則，使外商無法實現中國市場的潛在利益，有詳細的描述。



作者

陳虹宇 吳聰敏
李怡庭 陳旭昇

出版社：春山出版

出版日期：2021/04/06

葛林斯潘(Alan Greenspan)從1987年開始擔任美國聯邦準備銀行(Fed)主席，2006年1月卸任，時間長達18年。在他卸任前夕，《經濟學人》(The Economist)刊登一篇文章，"Monetary myopia"，評估他的成就。文章一開始說，有人認為葛林斯潘是「人類有史以來最偉大的央行總裁」，但文章作者不完全同意。

文章作者說，葛林斯潘任內，美國物價穩定，經濟溫和成長，只出現兩次輕微的景氣衰退，可以視為是他的貢獻。不過，文章作者認為，葛林斯潘在推動寬鬆貨幣政策時，忽略了政策對房價之影響。

彭淮南從1998到2018年擔任台灣央行總裁，任期比葛林斯潘更長。台灣的媒體對於彭淮南的表現幾乎是一面倒的讚揚，很多人會提到兩項成就：第一，外匯存底的排名名列前茅，第二，央行盈餘繳庫多。2001-19年期間，央行盈餘繳庫占中央政府歲入的比率平均為10.5%，相較之下，2017年Fed的盈餘繳庫占聯邦政府歲入比率僅2.4%。

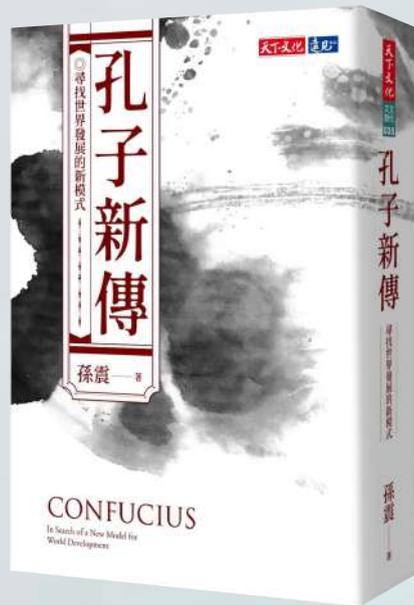
行政院前主計長劉三錡就對央行的貢獻，感謝連連，「政府應該頒一個金質獎章給彭總裁！」(《天下雜誌》，2012/7/6)。

央行政策是經濟學研究的重要議題，但是，學術界對於貨幣政策效果的評估，都是從前述物價穩定與降低景氣波動兩個角度出發，從未見過以盈餘繳庫與外匯存底排名作為評估標準的。不過，如果媒體不了解以上兩者並非貨幣政策成功與否的標準，經濟系的老師似乎要負一點責任。本書的目的之一是要解釋，為何央行盈餘繳庫多與外匯存底高未必是好事。

台灣央行盈餘繳庫多是兩項政策所造成的，第一是央行很努力地印鈔票買外匯，第二是極度寬鬆的貨幣政策。前者使外匯存底持續大幅增加，後者使利率低到不能再低。因為篇幅限制，我將略過推論的細節，但結論是央行鉅額的盈餘繳庫，其實不是央行賺來的，真正付錢的是一般存款人。

貨幣政策是公共政策，任何公共政策有其目標，但也有成本。台灣央行宣稱，盈餘繳庫並非貨幣政策的目標，即便如此，央行在執行上述的兩項政策時，是否把存款人的付出納入考慮？據我所知，台灣央行對此未曾提出說明。

本書對於20年來央行政策有全面的分析，在最後一章裡，我們也提出台灣央行制度改革之芻議。



作者 孫震

出版社：天下文化

出版日期：2021/04/26

1971年諾貝爾經濟學獎得主Simon Kuznets將世界經濟發展，以工業命為界，畫分為傳統停滯時代與現代成長時代兩個階段。傳統停滯時代缺少長期持續的技術進步；偶發一次性的技術進步使勞動生產力提高，社會的總產值增加，但迅即為人口增加趕上，因此只有總產值和人口增加，而無人均產值增加。現代成長時代技術進步取得長期持續的性質，勞動生產力不斷提高，社會的總產值不斷增加，超過人口增加，因此才有人均產值的長期持續增加，稱作現代經濟成長。

孔子生活在二千五百多年前傳統停滯時代，長期中沒有人均產值與人均所得增加的現象，全民的幸福來自社會的和諧安定。孔子的思想包含倫理、君子與禮三大元素。倫理是人與人之間應維持的適當關係與應遵守的一般原則，倫理源自人的利他之心。利他之心就是仁的開端，擴而充之，仁者「愛人」，仁者「推己及人」，「己所不欲，勿施於人」，「己欲立而立人，己欲達而達人」。君子是仁的化身，也是孔子理想人格的典型。在孔子的價值系統中，倫理價值優先於經濟價值（所得與財富）和社會價值（地位與權勢）；孔子的理想人生是實踐倫理，成就人格的完美。如果人人都能遵守倫理，善盡自己的社會責任，扮演好自己的社會角色，社會就會達到和諧，讓人民得到幸福。禮一方面是倫理的準則，一方面是社會的誘因制度，引導社會分子的行為，使符合社會的期待。

進入現代成長時代，社會的目的從和諧安定轉為經濟成長，所以現代資本主義文化鼓勵個人追求自利。Adam Smith說，每個人追求自己的利益，冥冥中如有一隻看不見的手，帶領個人追求自利的努力，達成社會全體的利益。然而個人追求自利的行為，在缺乏健全制度的節制下，不免傷害他人的利益，特別是經濟活動的外部不經濟，隨著科技進步與人口增加，正在不斷擴大，導致資源耗竭，環境污染，地球暖化，氣候異常，生態系統失序，生物滅絕，威脅人類生存。

孔子時代由於禮制敗壞，倫理得不到制度的支持，所以孔子的理想未能實現。然而「其政雖不行於一時，其教實被於萬世。」（朱子）唯有回歸孔子倫理優先的價值觀，改變當前功利導向的社會誘因制度，世界才有可持續發展的可能。