

赤字財政可以一試

施建生

是否以公債支持國建計畫倍受關注

自「國家建設六年計畫」公佈以來即引起各界人士不斷地討論，這可以說是此次計畫之最大的成就。過去三十多年來，我們已推行過許多次這類計畫了，但反應就都沒有這次這樣的熱烈。在這一討論過程中，各方所提出的意見非常衆多，其中最爲一般人所關注的是這次計畫之推行要依賴大量公債之發行來支持。許多人認爲這是不可取的。這就與四、五年前許多人批評政府不會利用「赤字財政」來推進經濟發展恰成鮮明的對照。事態之轉變竟如此之快，實是很有趣的。

發行公債何以不可取呢？綜合起來，大概有二個理由：第一，公債之發行對於私人投資會發生排擠效果，而私人投資則爲經濟發展的根源，尤其是在自由經濟社會更是如此。它們被排擠出去了，對於經濟發展之影響的惡劣是不言而喻的。第二，公債之發行不但會增加當代人的負擔，而且還會使後代子孫也翻不了身。這又豈是仁慈的父母所應爲，所忍爲！

那麼，這二個理由可以成立嗎？我認爲第一個理由也許可以成立，但不會大，而且還可能會產生相反的「擠入效果」；第二個理由則不能成立。現可略加發揮如下。

公債對私人投資的排擠效果不會大

先以第一個理由論，所謂排擠效果（crowding-out effect）是指公債發行以事公共支出之後會增加對於貨幣的需要，這在貨幣供給不變之下，就會引起利率上漲，這就會增加

私人投資的成本，結果其中有一些就會因而感到不勝負荷而行停止。這樣私人投資就被排擠掉了，取而代之的只是一些政府所購的貨物與勞務。但是，真的嗎？我們不是有衆多的超額儲蓄沒有用掉嗎？既然如此，將之借過來又排擠了誰呢？不錯，這些年來，我們一直鼓勵輸出，而形成了龐大的出超，這些所謂超額儲蓄可以說就是超額出超所造成的。既然如此，則國內的貨物已經輸出了，這些儲蓄也就只是中央銀行與私人所持有之外匯而已，而外匯亦與台幣一樣都是一些紙張與數字，本身並無實質價值。現在將之借過來使用，而它背後所代表的物資卻遠在國外，這又豈能使國內物價不漲？物價上漲了，自會增加對於貨幣的需要，結果自會促成利率上漲。這樣不是會對私人投資產生排擠效果嗎？

但這種情形只有在中央銀行守住外匯存底不放時才會發生，而過去中央銀行的作風也的確有這種跡象。但現在它已表示要以外匯存底來支持國建計畫之推行了，那麼這些外匯所代表的資源自可逐漸從國外輸回。其間當然會發生一些時間上的落後，但必不會久。這樣物價所受的上漲壓力就會減輕，利率上漲的態勢也會緩和，結果由而產生的排擠效果也就不大了。不待言，這是以公債之發行不超過超額儲蓄之數量爲前提。如果超過了，則其產生之排擠效果就大了。但是，我想我們不必爲此而憂慮，因爲不用說今天的政府曾一再宣示公債的發行不會到達足以影響財政穩定的程度。就是它想要多發也是無法辦到的，因爲在今天金錢遊戲仍很盛行的情形之下，誰又願將資金長期凍結