

公共債務抑制經濟成長嗎？ 政府債台高築的困境

文・圖／李顯峰

近年來全球各國政府不斷攀升的公債，無論歐元區國家、日本與美國、新興經濟體等都面臨相同困境，共同關心的問題是國家的債務過高是否會打擊經濟成長。

政府規模大小的表現

國家債務包括政府及民間部門的債務，對於經濟的穩健及所得分配不均都會發生重大的影響，本文在此關注的是政府部門累積的債務，暫不討論民間部門債務問題。政府財政紀錄公共部門的財務狀況，分成公共支出（歲出）、公共收入（歲入）及財政調節（公共債務）等三大構面。財政原則是「量出為入」，依據政府的年度施政方針及中長期國家計畫編列預算及中期預算。

世界各國多是由財政部統籌管理財政支出及收入，而臺灣較特殊，是分開管理。行政院主計總處管理分配支出，收入方面由財政部掌理。2014年度各級政府歲出淨額新臺幣2兆6455億元，占國內生產毛額（GDP）16.4%；依政事別區分為一般政務（占14.4%）、國防（11.0%）、教育科學文化（23.4%最多）、經濟發展（15.1%）、社會福利（19.6%占第二位）、社區發展及環保（3.2%）、退休撫卹（8.1%）、債務（4.7%）、及其他（0.5%）等。歲入淨額新臺幣2兆5088億元，占國內生產毛額15.6%，其中以稅課收入76.4%最多、次為營業盈餘及事業收入（10.8%）、規費、罰款及賠償收入（5.7%）、財產收入（5.0%）、及其他（2.1%），無法直接管理控制公共支出，遇財政收入不足時，如何彌平財政缺口就是極大的挑戰。政府規模占GDP比率雖然較許多國家（如北歐國家）為小，另有若干經濟活動係由政府轉投資民營化的事業機構主導，政府部門的實際影響力並不小。

以歲出淨額或歲入淨額占GDP比率顯示政府規模的大小仍無法完整反映政府部門的影響力，新加坡及北歐國家政府部門對經濟活動的介入相當深，其行政效率高低及福利國家福祉是另外要探討的議題。

功能性財政與財政收支的調節

自1930年代世界經濟大蕭條以來，凱恩斯經濟學說（Keynesian economics）深入引導各國政府部門，赤字預算擴大公共支出成為刺激經濟復甦挽救失業的重要政策工具。但累積過高債務的還本

付息對於總體經濟的穩定性有威脅，有人批評「若不消滅公債，公債必會消滅國家」。各國紛紛限制公債的上限，例如歐元區的馬斯垂克條約（Maastricht Treaty）規定會員國政府的債務餘額占國內生產毛額比不得超過60%，年度預算赤字不得超過3%，而美國則以絕對金額限制債務上限。臺灣也以一年期以上非自償性公共債務餘額占前3年國民生產毛額（GNP）比（2013年以後修訂為占前3年國內生產毛額比率）限制，根據公共債務法第五條規定，合計不得超過平均數的50%，分配中央40.6%、直轄市7.65%、縣（市）1.63%、鄉（鎮、市）0.12%。

臺灣各級政府債務負擔餘額，經過審定確定後占國民生產毛額比率約自35%至41%，中央債務負擔比介於29%至35%。（參見表1及圖1）2001年起中央債務負擔比呈現上升趨勢，仍符合公共債務法的規定，對財政調度已經構成極大的挑戰。

表1：臺灣各級政府債務負擔（審定數）占國民生產毛額比率 單位：%

年度	中 央	地 方	合 計
2004	30.97	4.76	35.73
2005	31.10	4.83	35.93
2006	30.45	4.74	35.18
2007	29.86	4.65	34.51
2008	29.01	4.58	33.59
2009	30.83	4.61	35.44
2010	33.55	4.81	38.35
2011	34.47	5.20	39.67
2012	35.20	5.34	40.54
2013	34.82	5.36	40.18
2014	35.83	5.56	41.36

資料來源：財政部<http://www.mof.gov.tw>，上網查詢時間：2016年4月18日。

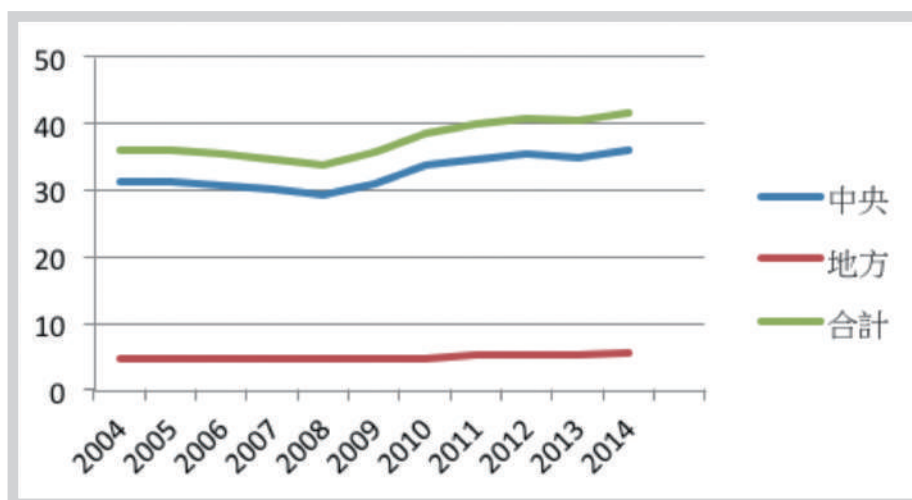


圖1：臺灣各級政府債務負擔（審定數）占國民生產毛額比率 單位：%（資料來源見表1）

註：2014年度起政府債務負擔占比改成政府債務餘額占國內生產毛額（GDP）比率。

公債過高不利經濟成長嗎？

歷史上發生多次政府債務累積過高導致國家破產的例子，如希臘、阿根廷、智利等國，分析討論其原因的著作相當多。晚近Reinhart and Rogoff (2010) 應用1790-2009年20個經濟合作暨發展組織 (OECD) 國家的長期樣本資料估計，認為1946-2009年間實質經濟成長與中央政府負債 (占GDP) 比呈現負相關，特別是當中央政府負債比高達90%以上 (是一個轉折點)，平均年經濟成長率為負，是-0.1%，引起全球的注意。但Herndon, Ash and Pollin (2013) 指出Reinhart and Rogoff二人計算錯誤，重新計算後修正中央政府負債比高達90%以上時，平均年經濟成長率仍是正 (1.9%)，但中央政府負債比愈高將導致平均年經濟成長率下降的態勢並不改變。

接著，Égert (2013) 應用相同的樣本資料檢查估算，中央政府負債比高達90%以上時，平均年經濟成長率仍是正 (1.9%或2.2%)，但中央政府負債比愈高將導致平均年經濟成長率下降的態勢不改變。(參見表2) Égert (2013) 再應用Reinhart and Rogoff同一套的樣本資料估計，發現1790-2010年中央政府負債比高達90%以上時，平均年經濟成長率仍是正，只是隨著中央政府負債比愈高，平均年經濟成長率略微下降。(參見表3) 此外，Reinhart and Rogoff (2010) 應用1790-2009年美國的資料估計也發生中央政府負債比高達90%以上時，平均年經濟成長率為負；但Égert (2013) 應用1947-2009年美國資料估計，卻發現平均年經濟成長率卻為正。上述若以落後一年中央政府負債占國內生產毛額比觀察，發現隨著中央政府負債比愈高，平均年經濟成長率略微下降。

表2：實質經濟成長與中央政府負債比關聯性 (1946-2009) 單位：%

		中央政府負債占國內生產毛額 (GDP) 比			
		X<30	30<X<60	60<X<90	X>90
Reinhart and Rogoff (2010)	平均年成長率	3.9	2.9	3.5	-0.1
Herndon, Ash and Pollin (2013)	平均年成長率	4.0	3.0	3.0	1.9
Égert (2012)	平均年成長率	3.4	2.4	1.9	1.9
Égert (2013)	平均年成長率	4.3	3.2	3.2	2.2
	十年平均年成長率	4.3	2.6	3.1	3.4
		落後一年中央政府負債占國內生產毛額 (GDP) 比			
		X<30	30<X<60	60<X<90	X>90
		4.1	3.1	3.1	2.9
		3.6	2.6	2.8	2.7

資料來源: Égert (2013), p.4.

表3：實質經濟成長與中央政府負債比關聯性 (1790-2009) 單位：%

	中央政府負債占國內生產毛額 (GDP) 比			
	X<30	30<X<60	60<X<90	X>90
1790-2010	4.0	3.1	2.5	2.2
1790-1939	3.7	2.9	1.9	2.3
落後一年中央政府負債占國內生產毛額 (GDP) 比				
1790-2010	3.7	3.0	2.6	2.7
1790-1939	3.2	2.7	2.1	2.6

資料來源：Égert (2013), p.4.

亞洲國家的政府債務與經濟成長的關係

那麼亞洲國家的情形如何呢?李顯峰與劉佳蕙(2012)應用1985-2007年間亞洲地區10個樣本國家,利用動態追蹤模型估計。這10國分別為臺灣、日本、南韓、新加坡(以上為先進經濟體)、中國大陸、馬來西亞、菲律賓、印度、印尼、泰國(以上為發展中經濟體)。資料來源有世界發展指標(World Development Indicators)、AREMOS臺灣經濟統計資料庫、臺灣行政院主計總處、Oxford Economics等。

實證結果發現樣本期間(刪除1997亞洲金融風暴年至2001年網路泡沫),各國中央政府公債比與經濟成長的確存在一倒U字型的關係,轉折點大約落在公債比100%至125%間;若區分為發展中與先進經濟體,發展中經濟體的轉折點平均約為75%-85%;先進經濟體則無倒U的關係存在。推測在全樣本期間下,公債比的轉折點之所以會高於歐美國家所得出的估計值,可能是被先進經濟體的公債數值所拉升,而且雖然轉折點如此大,其實公債比大約為80%時,已導致抑制經濟成長。原因為處在一失衡的時代,投資與儲蓄並未如新古典學派的設定,實際上兩者並不相等,且近年來,全球政治、經濟紛擾不斷,景氣信心大跌,投資人多存有不樂觀的預期,在投資信心下降的情況下,能接受的公債比值相對較低。

若將樣本期間區分為兩段,在1985-1996年估計的結果,大致上與全樣本期間相同;即使將經濟體區分為兩類,估計結果都不顯著,可能原因是在這段期間,經濟相對平穩,無出現巨幅的波動,公債的數量也相對穩定。

當樣本期間為2002-2007年,國家不分類時的轉折點約為120%;其中發展中經濟體的轉折點為62%及71%;先進經濟體轉折點為100%及125%,符合預期。在經歷1997年的亞洲金融風暴及2000年的網路泡沫化後,各國經濟成長率大幅波動,大量增加政府支出以提振經濟;再者,先進國家更面臨逐漸擴大的人口老化問題,相關退休、老人照護等老齡化相關支出有增無減,政府支出不斷膨脹,使赤字問題及公債不斷攀升。

公債比對經濟成長的影響,先進國家受影響程度小於發展中國家,推測其原因為發展中國家由於國內金融市場發展程度較低,借款能力受限、及其與國際資本市場間的連結性亦較脆弱所致。

公債對經濟成長影響途徑,主要透過私人儲蓄率、投資及利率的影響,但公債比的變動量與私人儲蓄率呈反向關係,亦即當公債比上升10個百分點時,私人儲蓄率下降大約1個百分點,此項結果並不支持李加圖的均等定理(Ricardian equivalence theorem),當政府減稅或增加支出並以公債融通時,民眾可能不會增加儲蓄以因應未來的增稅,故公債比的確藉由降低儲蓄意願,間接抑制了經濟成長。公債比與投資率間存在一倒U的關係,當公債比低於77%,公債比的提高能促進投資意願,但公債比超過77%,公債比的提高反而減少投資意願。公債比與利率之間並無一U型關係,但其變動量與利率間有一正向關聯;當公債比變動量增加10個百分點時,會使利率上升約1個百分點,因而使經濟成長率下降。另貿易開放程度與經常帳餘額與利率呈反向關係;實質有效匯率與利

率呈正向關係。■（本期專題策畫／經濟系謝德宗教授&財金系陳明賢教授）

引述文獻：

- [1] Égert, Balázs (2013), The 90% Public Debt Threshold: The Rise and Fall of a Stylised Fact, CESIFO working paper No. 4242.
- [2] Herndon, T., M. Ash and R. Pollin (2013), “Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff” , University of Massachusetts Amherst, Political Economy Research Institute working paper No. 322.
- [3] Reinhart, C.M. and K.S. Rogoff (2010), “Growth in a time of debt” , American Economic Review, 100(2), 573-78.

參考資料：

- [1] Tseng, C. W. and H. F. Lee, 2009, “Local Government Finance in Taiwan: Reform and Trend,” in S. Ichimura and R. Bahl (eds.), Decentralization Policies in Asian Development, World Scientific Publishing Co., 281-305.
- [2] 蘇建榮、李顯峰、吳世英、翁堃嵐，2011，以未稽核所得申報資料推估短漏報所得，經濟論文，39(2)，215-244。
- [3] Lee, Hsien-Feng and Yin-Ju Ho, 2012, International Linkage of Government Bond Market in the Euro Area and the Driving Forces in the European Sovereign Debt Crisis, in R. Frick, P. Gantenbein and P. Reichling (Hsg.), Asset Management: Festschrift zu Ehren von Prof. Dr. Klaus Spemann zur Emeritierung, Haupt Verlag, Bern, Stuttgart und Wien, 91-114.
- [4] 李顯峰，2013，歐債危機與主權信用評等：刀俎魚肉或代罪羔羊？李貴英、李顯峰主編，歐債陰影下歐洲聯盟新財經政策，臺灣歐洲聯盟研究叢書5，臺大出版中心出版，臺北，43-74。
- [5] 李顯峰，2013，歐盟財政風險與治理策略，公共治理季刊，1(4)，72-83。
- [6] 李顯峰，2015，財政改革與財政平衡，李誠、蕭代基、吳中書、王健全主編，「于宗先院士及臺灣經濟發展政策」專書，中央研究院經濟所與中華經濟研究院出版，臺北，105-146。



李顯峰小檔案

臺灣大學經濟學系學士、碩士，德國畢勒菲德大學經濟學博士。臺灣大學經濟學系副教授。主要研究興趣領域為財政租稅、產業經濟、公司治理與歐洲經濟整合，對於產業發展、經濟發展、地下經濟、國際租稅環境與各國地方財政議題有高度研究興趣。兼任臺大社科院公共經濟研究中心主任、臺灣歐盟中心諮詢委員，曾兼任臺大社科院研發分處代理主任。