

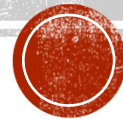
# LECTURE: 財政政策的沿革與發展

(Unfinished and Incomplete)

財政政策

蓋因天下之力，以生天下之財；  
取天下之財，以供天下之費。  
自古治世，未嘗以不足為天下之公患也；  
患在治財無其道耳。

—王荊公《上仁宗皇帝言事書》



# 財政政策的沿革與發展大綱

- 財政政策的演變
- 財政政策的「新」觀點
- 物價水準的財政理論 (FTPL)
- 所謂的「現代貨幣理論」(MMT)

3

# 經濟學門裡的財政政策討論

- 財政學門對於政府在經濟體系所扮演的角色提供了三個面向的論述：
  - 效率面 (efficiency-based rationale)
  - 公平面 (equity-based rationale)
  - 道德層面 (ethical arguments)
- 一般經濟學的討論：
  - 個體經濟
    - 市場失靈
    - 福利經濟
  - 總體經濟
    - 經濟成長文獻 (economic growth theory)
    - 景氣波動問題的探討 (economic fluctuation)

4

## 經濟學門裡的財政政策討論

- 就經濟成長文獻部分，舉例來說，內生成長 (**endogenous growth**) 模型對於經濟成長的解釋，主要奠基於：
  - 非遞減規模報酬 (**non-decreasing returns to scale**)
  - 內生的技術創新 (**endogenous technology innovation**)
- 有鑑於技術創新的外部性 (**externalities**)，鼓勵研究發展以及提出創新導向 (**innovation-led**) 的成長政策，已成為各國政府主要經濟任務
- 以外部性的角度看研究發展及技術創新，政府提出政策干預市場，仍屬傳統財政學對於政府的角色所提供的效率基礎
- 更有甚者，若部分經濟弱勢族群未能享有經濟成長的果實，就公平面而言，政府也有理由以政策導向具包容性的經濟成長 (**inclusive economic growth**)

5

## 總體經濟、凱恩斯時代與財政政策的共生

- 就當下總體經濟教科書所關注議題來看總體經濟學門，許多學者都會同意總體經濟學源自1930年代經濟大蕭條 (**the Great Depression**) 時期
- 為解決當時大量失業以及通貨緊縮等景氣蕭條所產生的經濟問題，從需求面著手的凱恩斯理論 (**Keynesian Theory**)，藉由赤字預算以及政府舉債等增加總和需求的財政政策，確實帶來了顯著的效果，自此開啟了長達三、四十年的「凱恩斯時代」 (**the Age of Keynes; Pilling, 2014**)
  - 將需求面或供給面對於經濟體系之隨機波動 (**random shocks**) 視為不確定實現的結果，則其造成之景氣波動對於經濟的影響則可視作景氣波動保險市場不完全的情形下，資源未能有效利用的不效率結果。因此，就此言之，政府穩定景氣波動可以有效率面的理論基礎
  - 更有甚者，若景氣波動對於低所得者福利所造成之影響大過其對於高所得者福利之影響，則從公平面而言，也存在政府穩定景氣波動的理由

6

## 總體經濟、凱恩斯時代與 財政政策的共生

- 經濟大蕭條前對於政府支出的看法普遍保守，認為平衡預算為財政政策首要之務。保守財政平衡預算的思維可追溯自亞當史密斯 (Adam Smith) 的國富論 (Wealth of Nations) (Gootzeit, 1987)
- 凱恩斯理論將政府赤字視為一種政策工具，目的在藉由擴張性的財政政策，透過大於1的政府支出乘數，拉抬位於谷底的總體經濟環境
- 財政赤字並不會是問題，可以藉由景氣反轉後於繁榮期改採緊縮性的財政政策所產生之財政剩餘來彌平

7

## 凱恩斯理論的修正

- 部分文獻對於大於1的凱恩斯政府支出乘數有所修正。

8

## 凱恩斯理論的修正

- 由於以赤字預算作為財源的政府支出，可能經由利率的上升導致私部門投資的減少、或是由政府提供的財貨及勞務替代私部門消費，造成「擠出效果」(crowding-out effects)，對於總和需求帶來負面影響，而使政府支出乘數出現小於1的情形，稱之為「弱凱恩斯乘數」(weak Keynesian multipliers)。
- 財政赤字及政府債務一旦造成本國貨幣貶值的情形時，私部門所背負外幣計價之負債以本國幣值計算之金額上升，造成個人財富以及企業淨值下跌，不利私部門之消費及投資，進而對總和需求帶來負面影響，文獻上稱之為匯率之「財富效果」(wealth effects of the exchange rate)。
- 本國貨幣貶值也可能造成家計部門財富縮水以及企業之淨值下跌，進而提高債務違約風險、降低舉債能力，不利私部門之消費及投資，進而對總和需求帶來負面影響，文獻上稱之為匯率之「資產負債表效果」(balance sheet effects of the exchange rate)。
- 當整體經濟產能接近充分就業的水準時，政府支出所能帶來刺激效果將大打折扣，也可能使凱恩斯乘數降低，但此一情況與赤字預算用在景氣蕭條的邏輯並不相容。

9

## 凱恩斯理論的修正

- 一般認為，上述各種效果的存在，雖然會減少政府支出增加所能為總體經濟所帶來的激勵效果，但並不至於出現完全抵銷的情形，因此，凱恩斯乘數仍將大於0。

10

## 凱恩斯理論的裂縫

- 依循此一思維，反景氣循環的財政政策 (**counter-cyclical fiscal policy**)，可作為彌平景氣波動所帶來的失業以及通貨膨脹等問題的工具。然而事實是，許多國家在景氣繁榮時期，並未能藉由財政剩餘來降低負債，反而是隨著經濟的擴張，出現稅收比重下跌的情形。
- 實證資料顯示1970以來，許多OECD國家實採順應景氣的擴張性財政政策 (**pro-cyclical easing of fiscal policy**; Egert, 2010)。
- 過度的財政擴張，再加上支出面，於二戰後經濟榮景下所發展出來的福利國 (**welfare state**) 概念的驅使，社會保險及福利支出不斷攀升，許多國家出現了債台高築的情形。
- 許多國家的政府現階段所面臨的人口結構老化，以及人口成長率下跌甚至出現負成長的少子化問題，將進一步對於政府財政的永續性 (**fiscal sustainability**) 造成威脅。
- 2009年金融風暴後隨之而來的主權債信危機，並非沒有凱恩斯理論的脈絡可循。
- 另一方面，供給面總體經濟思維下的減稅政策建議，當然也對稅收帶來負面影響，尤其以1980年代中期自英、美兩國開始的減稅風潮最為明顯。

11

## 凱恩斯理論的裂縫

- ‘70年代，實際發生的停滯性通貨膨脹 (**stagflation**) 情況，與傳統凱恩斯理論對於財政政策與景氣波動關聯的解釋兩者間的矛盾與不相容，因此引發了對於使用財政政策作為穩定經濟景氣工具的質疑
- 傳統凱恩斯理論下的財政政策 (與貨幣政策) 思維除了幫不了忙之外，甚至在私部門對於物價及工資上漲的預期下，幫了倒忙
- 傳統凱恩斯理論最為人詬病之處莫過於缺乏個體經濟的理論基礎 (**microfoundations**; Lucas' Critiques, 1972, 1973, 1976)
- 有趣的是，停滯性通貨膨脹問題出現前，對於傳統凱恩斯理論缺乏個體經濟理論基礎的評論並不多見
- 停滯性通貨膨脹的發生似乎與供給面因素與全球生產力下滑有很大的關聯性

12

## 凱恩斯理論的裂縫

- 總體經濟學界開始對於傳統凱恩斯理論進行全面的檢討。而在這股檢討中應運而生的是：具有個體經濟理論基礎的現代總體經濟學 (**modern macroeconomics**)
- 就財政 (及貨幣) 政策之制定而言，一極大經濟體系全民福旨、具前瞻性的政府，於未來到來、原本政策得以變更時，一般而言都會改變
- 此一 **time inconsistency** 問題
  - 政府與人民目的不同無關
  - 與政府對於意料之外的 **shocks** 反應能力無關
- **Finn Kydland and Edward Prescott** 在動態決策議題上對於總體經濟學的貢獻，共同獲得了2004年諾貝爾經濟學獎

13

## 時間不一致問題

- 政策制定者宣告會遵行的政策，藉由該政策來影響私人決策者對於經濟環境的預期。若私人決策者果真根據政策施行後經濟環境的預期作出決策，政策制定者很有可能不再遵行先前宣告政策。
- 私人決策者了解政策制定者會有前後不一的時間不一致問題，因此不會相信政策制定者的政策宣告。
- **Implications:**
  - 為使政策宣告有效，政策制定者必須要能做出能使私人決策者相信會執行政策的「承諾」 (**commitment**)；
  - 執行政策時的裁量權，反而不利政策目標的達成。

14

## 時間不一致問題

### ■ Some examples:

- 央行零通膨政策
- 資本所得輕稅
- 研究發展激勵
- 家長管小孩
- 大學期末考試
- 口罩生產線

15

## 時間不一致問題

- 時間不一致問題：經濟個體(當然包括政府)於0期時規劃之最適決策 (may well be time- and state-contingent)，自某 $t > 0$ 期後不再為最適的情形。
- 時間不一致問題發生的環境：
  - 伯瑞圖最適資源配置無法達成(換言之，時間不一致的討論為次佳問題)；
  - 私人部門決策決定於政府未來政策；
  - 自利個人不考慮政府預算。
- 時間不一致問題的政策意涵：如果決策者可以使私人部門相信政策不會改變的承諾 (some kind of commitment technology)，可帶來伯瑞圖改善。

16



## 實質景氣循環理論與新凱恩斯理論的共生

- 實質景氣循環理論 (Real Business Cycle Theory) 完全跳脫了傳統凱恩斯理論的架構，以供給面生產技術 (production technology) 的隨機變異來解釋景氣波動，將討論架構於個體經濟理論紮實、強調理性預期的新古典學派思維
- 實質景氣循環理論，相較於凱恩斯理論，對於政府政策的意涵並不大，認為隨勢致宜的財政政策 (discretionary fiscal policies) 對於解決景氣波動並沒有實質的效果，因此對於財政政策所扮演的角色之討論著墨不多。更有甚者，甚至有學者認為，由於財政政策具扭曲性的本質，根本不應以其作為調節景氣波動的工具 (Snowdon and Vane, 1997)

17

## 實質景氣循環理論與新凱恩斯理論的共生

- 在另一方面，相信凱恩斯需求面的總體經濟學者，也依循實質景氣循環理論著重個體經濟理論基礎的出發點，提出了新凱恩斯理論 (New Keynesian Theory)。
- 新凱恩斯理論為需求面的總體經濟思維提供了個體經濟的理論基礎，大幅向下修正了政府支出乘數
- 更重要的是，新凱恩斯理論甚至還提出了與傳統凱恩斯理論對於財政政策效果的預測完全相反——負政府支出乘數——的非凱恩斯效果
- 有學者認為實質景氣循環理論的貢獻之一是為新凱恩斯理論提供了理論基礎 (Chugh, 2014; Chapter 13)。

18

## 財政政策的「新」觀點

- 各國相繼於2009年金融危機時期採大幅擴張的財政政策，讓原本已經債台高築的許多國家，在金融危機減緩後，必須馬上面對雪上加霜的財政困境。
- 根據傳統凱恩斯理論對於財政政策的思維，景氣衰退期的減稅、擴大支出的財政擴張操作為理所當然，但在景氣略微回升、經濟前景不明的狀況下，面對嚴峻的財政困境，是否應採取景氣繁榮期的增稅、削減支出的財政緊縮操作？傳統凱恩斯理論並沒有明確的指引。因此，減少赤字、降低債務的財政穩固政策必須面對總和需求減少而帶來經濟衰退的結果，因此調節景氣波動與財政永續性儼然成為兩難的目標。
- 歐洲聯盟與法國、西班牙等政府在各該國政府預算的爭議，就是一個典型調節景氣與財政永續兩難的例證。

19

## 財政政策的「新」觀點

- 但在新凱恩斯理論下，對於財政穩固政策的看法不似傳統凱恩斯理論悲觀。新凱恩斯理論對於本質為緊縮性質的財政穩固政策，除對總和需求會帶來直接負面—凱恩斯效果—的衝擊外，也提出了在同時在需求面以及供給面，財政穩固政策可能帶來間接性的擴張經濟效果—非凱恩斯效果
- 財政穩固政策 (**fiscal consolidation**)，在非凱恩斯效果大於凱恩斯效果的情形下，對於經濟之擴張及成長會有正面的助益。此一非凱恩斯效果可經由需求面的預期管道 (**expectation channel**)、利率風險貼水管道 (**interest rate risk premium channel**)、財富管道 (**wealth channel**) 與替代管道 (**substitution channel**)，以及供給面的勞動市場管道 (**labor market channel**)，對總體經濟產生影響

20

## 新凱恩斯理論—預期管道

- 由於新凱恩斯理論加入了傳統凱恩斯理論不存在的具完全前瞻 (**perfect-foresight**)、理性預期 (**rational expectation**) 的個人，因此，預期的管道是新凱恩斯理論對於非凱恩斯效果存在的重要依據
- 主要的論述在於可信的 (**credible**) 財政穩固政策能夠同時降低家計部門對於未來租稅負擔的不確定以及未來的實質租稅負擔
  - 不確定性的降低能使家計單位減少其原本所面對未來租稅負擔不確定性下的預防性儲蓄 (**precautionary savings**)，因而增加消費
  - **Blanchard (1990)** 則指出不確定性的降低可降低企業投資的實質選擇權的價值 (**real value of investment options**)，加快投資的時間點，因此而增加的私部門投資也會帶動總和需求的上升
  - 另一方面，經由永久性削減支出來減少政府支出，得以降低未來的實質租稅負擔，增加可支配所得的預期現值，因而進一步增加消費

21

## 新凱恩斯理論—預期管道

- 此一說最早由 **Feldstein (1980, 1982)** 所提出，但「德國經濟專家議會」 (**German Council of Economic Experts**) 也於1981提出相近的看法，因此也稱之為「德國觀點」 (**German View; Hellwig and Neumann (1987)**)

22

## 新凱恩斯理論—利率風險貼水管道

- 利率在非凱恩斯效果的討論中扮演相當重要的角色
  - 相較於以赤字預算作為財源的政府支出可能經由利率的上升導致私部門投資的減少而造成「擠出效果」(crowding-out effects)，而對總和需求帶來負面的影響，財政穩固政策，經由政府赤字的削減及債務的減少，可以緩和資本市場壓力、降低利率，激勵私部門投資；此一反向的排擠作用稱之為「擠入效果」(crowding-in effects)，可對於總和需求帶來正面的影響
  - 除擠入效果外，Alesina et al. (1998)、Alesina and Ardagna (1998) 以及 Afonso (2001) 皆特別強調，經由政府赤字的削減及債務的減少，財政穩固政策可以大幅減少政府債務違約風險，降低市場利率之風險貼水，可以強化擠入效果，進一步帶動私部門投資。Alesina et al. (1998) 以及 Alesina and Ardagna (1998) 稱其為可信度效果 (credibility effects)
- 由於新凱恩斯理論加入了跨期選擇 (intertemporal choice) 的考慮，因此利率下跌也會造成未來消費相對價格的上升，因而增加本期消費，對總和需求帶來激勵的效果，刺激經濟擴張

23

## 新凱恩斯理論—財富管道

- 財富管道在新凱恩斯理論對於財政穩固政策的討論，可能經由利率以及匯率帶來非凱恩斯的擴張效果
- 財政穩固政策帶來的利率下跌，經由資產價格的提升，可以提高公、私部門財富的價值，因此不論在公、私部門消費及投資皆有可能隨而增加，帶動總和需求的增加，刺激經濟擴張
- 在公、私部門皆有相當比重以外幣計價之負債的情形下，財政穩固政策如能帶來貨幣升值，則不論公、私部門所背負外幣計價之負債，以本國幣值計算之金額隨之減少，造成個人可支配所得與企業淨值的上升以及政府負債減少，進而提升整體消費與投資能力。因此，透過匯率帶來的「財富效果」(wealth effects of the exchange rate)，可帶動總和需求的增加，刺激經濟擴張
- 本國貨幣升值，經由家計部門財富增值與企業之淨值的增加以及政府對國外未償債務負擔的減輕，可降低債務違約風險、提高舉債能力。因此，透過匯率帶來的「資產負債表效果」(balance sheet effects of the exchange rate)，也可有利於整體消費及投資，刺激經濟擴張

24

## 新凱恩斯理論—替代效果管道

- 有關替代效果管道的討論與前述財政穩固政策的「擠入效果」類似，但針對消費來探討
- **Giavazzi and Pagano (1990)** 指出，在政府提供之財貨與勞務排擠家計及企業部門對於該類財貨與勞務之消費—舉凡教育、醫療以及社會保險等—的情形下，財政穩固政策經由政府支出的削減，而減少提供之財貨與勞務，將有可能為私部門增加該類財貨與勞務之消費所替代。若此一替代效果不僅取代了原本政府不再提供之財貨與勞務，甚至增加了該類財貨與勞務之消費，則其他條件不變的情形下，總和需求會因財政穩固政策的實施而增加，刺激經濟擴張

25

## 新凱恩斯理論—勞動市場管道

- **Alesina and Perotti (1995)**、**Alesina et al. (2002)** 以及 **Ardagna (2007)** 指出，財政穩固政策所削減之政府支出，可以經由公部門的減薪或裁員，帶來整體失業風險的提升、提高失業成本，進而提升勞動市場的整體效率以及整體經濟的競爭力，增加產出。此外，公部門的減薪或裁員也可以減緩實質薪資上升的壓力，降低單位勞動成本，增加企業利潤、刺激投資，帶來就業機會與經濟的擴張

26

## 擴張性財政穩固政策

- 新凱恩斯理論對於財政穩固政策可能產生具擴張經濟的非凱恩斯效果的討論非僅侷限於理論上的探討
- **Costa Carvalho (2009)** 列舉了數十篇非凱恩斯效果存在的實證研究
- 最常為人所提及之實際案例，則是由 **Giavazzi and Pagano (1990)** 一文所指出之的丹麥 (Denmark) 於1983至1986年間、以及愛爾蘭 (Ireland) 於1987至1989年間，大幅削減基本赤字 (primary deficit) 佔GDP的比例，與該兩期間之同時，兩國經濟顯著的擴張
- 丹麥 (1983-6) 及愛爾蘭 (1987-9) 季節調整之基本赤字佔GDP比例分別下降10及8個百分點；平均GDP成長率分別為3.6% 及3.7%

27

## 擴張性財政穩固政策

- 新凱恩斯理論對於財政穩固政策何以產生具擴張經濟的非凱恩斯效果看似兼具理論與實證基礎，但必須再強調的是，非凱恩斯效果畢竟為財政穩固政策下之間接效果。即便在新凱恩斯理論下，財政穩固政策—不論是以減少支出或增加稅收的方式—對於總體經濟仍然有緊縮的直接效果，不利於經濟成長
- 財政穩固方案對於總體經濟究竟帶來擴張或緊縮的結果，須視直接與間接效果何者具有較大的影響而定

28

## 擴張性財政穩固政策

- 就財政穩固方案的設計而言，政策面的意涵在於：欲避免或降低不利經濟成長的成本，必須認真檢視非凱恩斯效果產生的前提要件與其效果之強弱。一般而言，最重要的關鍵為：
  - 既存的財政壓力
  - 穩固方案的內容與幅度
  - 一般大眾對於政策的信賴度
  - 總體經濟的現況
- 其他因素如資本市場國際化的程度以及經濟體系中受流動性限制 (liquidity-constrained) 的家計單位與企業之比重等

29

## 物價水準的財政理論 (FTPL)

- 物價攸關民生致鉅，為政府施政重要考慮。欲求價格之穩定，務必了解價格水準究竟如何決定：
  - 獨立外生於財政政策? (Render therefore unto Caesar the things which are Caesar's; and unto God the things that are God's. Matthew 22:21)
  - 無現金經濟體 (cashless economy) 價格又如何決定?
- 90年代興起了物價水準的財政理論 (Fiscal Theory of the Price Level, FTPL; a term suggested by M.D. Woodford, 1994)
  - 與稅收支出影響物價的現實經驗相符；
  - 開啟財政政策討論的另一扇門。
- 以下根據 Christiano and Fitzgerald (2000) 以單期架構介紹 FTPL 基本概念。

30

## 物價水準的財政理論 (FTPL)

- 以  $b'$  表示家計單位期末購買之公債、 $s^f$  為政府課稅收入減去支出之餘額、 $s^m$  為鑄幣收入 (seignorage)、 $b$  為期初債務餘額及其應付利息之合計； $b'$ 、 $s^f$ 、 $s^m$  及  $b$  皆以實物表示 (in real terms)。Sargent and Wallace (1981) 之政府 (跨期) 預算限制可以下式呈現：

$$b' + s^f + s^m = b.$$

- 等號左邊為政府資源來源面 (sources of funds)；右邊為支用面 (uses of funds)。
- 在不可向政府借錢 ( $b' \geq 0$ ) 下，效用極大家計單位之  $b' = 0$ 。因此，

$$s^f + s^m = b.$$

31

## 物價水準的財政理論 (FTPL)

- 該式有以下重要意涵：
  - 物價水準雖為外生，同時受財政政策與貨幣政策之影響 (monetarist doctrine also recognizes that both monetary and fiscal policy matter in the determination of the price level)；
  - 「寬鬆」財政政策 (減少  $s^f$ ) 導致通貨膨脹 ( $s^m$  必須增加)；
  - 為維持物價之穩定，中央銀行必須具備超然獨立性 (以堅守  $s^m$ )，以規範財政政策 ( $s^f$ )。

32



## 物價水準的財政理論 (FTPL)

- 然而政府債務最終還是必須以貨幣清償，並非實質財貨。以大寫表示名目價值、以  $P$  表示物價，先前數學式修正如下：

$$B' + P(s^f + s^m) = B, \text{ and}$$

$$P(s^f + s^m) = B.$$

- 如此一來，減少  $s^f$  未必一定要增加  $s^m$ ，因為價格  $P$  可以作一次調整上升 ( $P$  jumps)。

33

## RICARDIAN VS. NON-RICARDIAN 財政與貨幣政策

- 令  $s \equiv s^f + s^m$ ,

$$Ps = B, \text{ or } s(P) = \frac{B}{P}.$$

- Ricardian 財政及貨幣政策  $s$  之決定：不論  $P$  為何，家計單位極大化效用下之政府預算限制皆須成立；Sargent and Wallace (1981) 屬之；
- Non-Ricardian 財政及貨幣政策  $s$  之決定，未必皆能使家計單位極大化效用下之政府預算限制成立、上式為均衡條件；此即 FTPL 之要義。

34

## NON-RICARDIAN 的論述 基礎

- 政府不把預算限制當一回事? 不太可能：
  - Maastricht treaty;
  - IMF's interferes.
- $s$  之決定外生，與  $P$  無關：一旦政府取得決定  $s$  之先進者優勢 (first-mover advantage)，或作出破釜沉舟的「承諾」 (commitment)，市場價格會調整；換言之，所謂的「家計單位極大化效用下之政府預算限制式」不過是「均衡的條件」。
- 就 non-Ricardian 而言，政府政策在於對於  $s$  的承諾 (see notes)
- 就 Ricardian 假設而言，政府政策在於期初實質債務餘額  $b$  來設定  $s$

35

## FTPL 與台積電股價

- 將  $P$  視為台積電股價、 $s$  視為公司實質股利；再思考
 
$$s(P) = \frac{s}{P}$$

- 台積電不會改變公司實質股利以配合股價；比較有可能的情形是，給定公司實質股利  $s$  後，股價變動反應實質股利的情形。

36

## RICARDIAN 與 NON-RICARDIAN 何者正確?

- 看似簡單問題，僅須檢查非均衡時財政及貨幣政策  $s$  之表現：
  - 根據 Ricardian 假說，財政及貨幣政策  $s$  隨物價  $P$  調整以維持等式成立 (setting  $s$  as a function of real debt)；
  - 根據 non-Ricardian 假說，財政及貨幣政策  $s$  不會出現變化 ( $s$  is a commitment to a particular action)。
- 問題：資料皆屬均衡的結果。

37

## 無現金經濟體

- 回到物價決定方程式，
$$Ps = B, \text{ or } P = \frac{B}{s}.$$
- 由於財政及貨幣政策  $s$  為外生，價格決定於： $P = B/s$ 。由於價格之決定並不需要貨幣的存在，**FTPL** 對於無現金經濟體價格的決定特別能夠發揮作用。
- 問題：價格在無現金經濟體的意義。

38

## 閱讀清單

- Lawrence J. Christiano & Terry J. Fitzgerald, 2000. Understanding the fiscal theory of the price level, *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Cleveland, issue Q II, pages 2-38.
- Royal Swedish Academy of Sciences, 2004, Finn Kydland and Edward Prescott's Contribution to Dynamic Macroeconomics: The Time Consistency of Economic Policy and the Driving Forces Behind Business Cycles, *Advanced information on the Bank of Sweden Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel*, 1 October 2004.
- Costa Carvalho, V. M., 2009, *Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy in a New-Keynesian General Equilibrium Model for the Euro Area*, doctoral thesis, Universidade do Porto.
- Christiano, Lawrence J. and Terry J. Fitzgerald, 2000, *Understanding the Fiscal Theory of The Price Level*, *FRB Cleveland-Economic Review*, v36(2,Qtr-2), 2-37.

39

## MAASTRICHT TREATY

- 歐盟財政紀律：《歐洲聯盟運作條約》有關「超額債務」(excessive deficit) 之標準
  - 借款淨額 (net borrowing) 占 GDP 比例超過 3%，或
  - 未償債務餘額 (包括社會安全基金、不包括公營事業部門) 占 GDP 比例超過 60%。

40

## 所謂的「現代貨幣理論」(MODERN MONETARY THEORY; MMT)

- Modern Monetary Theory or Modern Money Theory (MMT) is a heterodox macroeconomic theory that describes currency as a public monopoly and unemployment as evidence that a currency monopolist is overly restricting the supply of the financial assets needed to pay taxes and satisfy savings desires.
- Modern Monetary Theory claims that because the government is the issuer of money, it can create more since it's no longer backed by gold.
- MMT is opposed to the mainstream understanding of macroeconomic theory, and has been criticized by many mainstream economists

41

## 所謂的「現代貨幣理論」(MODERN MONETARY THEORY; MMT)

The 6 Myths and the Realities in Stephanie Kelton's "The Deficit Myth":

- MYTH #1: The federal government should budget like a household.  
REALITY: Unlike a household, the federal government issues the currency it spends.
- MYTH #2: Deficits are evidence of overspending.  
REALITY: For evidence of overspending, look to inflation.
- MYTH #3: One way or another, we're all on the hook.  
REALITY: The national debt poses no financial burden whatsoever.

42

## 所謂的「現代貨幣理論」(MODERN MONETARY THEORY; MMT)

The 6 Myths and the Realities in Stephanie Kelton's "The Deficit Myth":

■MYTH #4: Government deficits crowd out private investment, making us poorer.

REALITY: Fiscal deficits increase our wealth and collective savings.

■MYTH #5: The trade deficit means America is losing.

REALITY: America's trade deficit is its "stuff" surplus.

■MYTH #6: "Entitlement" programs like Social Security and Medicare are financially unsustainable. We can't afford them anymore.

REALITY: As long as the federal government commits to making the payments, it can always afford to support these programs. What matters is our economy's long-run capacity to produce the real goods and services people will need.

43

《謝謝聆聽》