

金融海嘯後之財政挑戰

～由IMF「The State of Public Finances : Outlook and Medium-Term Policies After the 2008 Crisis」談起

世界各國採擴張政策挽救受金融海嘯重創的經濟，使政府財政面臨惡化的壓力。本文摘譯IMF專論之重點，提供我國未來財政走向參考。

◎ 吳佩璇 (行政院主計處第3局專員)

壹、前言

自2008年金融海嘯重挫全球經濟以來，各國紛採擴張政策力挽衰退，甚至不惜「大膽舉債救經濟」，如今經濟漸趨復甦，但財政挑戰也接踵而來。國際貨幣基金（IMF）於去（2009）年3月發表「公共財政狀況：2008危機後之展望及中期政策」（The State of Public Finances : Outlook and Medium-Term Policies

After the 2008 Crisis）一文，深入探討此波危機對政府財政造成之衝擊，及未來財政狀況展望，本文摘譯IMF專論之重點，並略述我國未來面臨之財政挑戰。

貳、此波金融危機使財政付出的直接成本

一、各類措施對財政餘絀及負債的影響

政府對金融部門的支持措

施視其形式不同，適用不同的財政會計處理。根據IMF2001年版政府財政統計手冊（GFSM 2001）規範，各類措施對財政餘絀及負債的影響如表1。

二、直接成本係指對金融部門的直接財政支持

為釐清此波金融危機對政府財政的影響，IMF將其區分為直接成本（Direct Costs）及衰退成本（The Cost of the

表1 政府對金融部門的支持措施對財政餘絀及負債的影響

政府對金融部門的支持措施	財政會計處理
資本獎助 (Capital grants)	赤字增加
購買權益證券 (Equity purchases)	若以市價購買，對財政餘絀沒有影響，但政府負債毛額增加；若高於市價，則赤字增加（因獲得金融資產造成淨值下降）
購買資產及SWAP (Asset purchases/swaps)	同上
貸款 (Loans)	若沒有衍生的補助，對財政餘絀沒有立即的影響，但負債增加
擔保 (Guarantees)	除非有明確的可能性將被請求行使，否則對財政餘絀或負債沒有立即影響；若被請求，則負債增加
相關費用、利息及股利 (Associated fees, interest, and dividends)	與其他政府收支科目相同
中央銀行操作 (Central bank operations)	將反映在央行的平衡表及損益表上，但其損失最終仍將影響預算（影響繳庫數或被迫重建資本），故應揭露作為預算補充資訊

Recession)。直接成本係指政府對金融部門的直接財政支持，包括政府及央行直接提供貸款或向金融機構購買流動性低的資產、提供流動性、擔保金融部門負債等，IMF 統計 G-20¹ 各國對金融部門的直接財政支持金額占 GDP 比率達 27.9%，惟其中需政府支出支應之金額占 GDP 比率則僅 3.3%。

三、對金融部門直接財政支持的中期淨成本

表2 G-20 經濟體對金融部門的直接財政支持金額占 GDP 比率

單位：%

	注資 (A) Capital Injection	購買資產及 由國庫貸款(B) Purchases of Assets and Lending by Treasury	中央銀行支持 (C) Central Bank Support Provided with Treasury Backing	提供流動性 及其他(D) Liquidity Provision and Other Support by Central Bank	擔保金融部 門負債(E) Guarantees for Financial Sector Liabilities	總計 (A+B+C+ D+E)	政府直接 出資 Upfront Government Financing
G-20	1.9	3.3	1.0	9.3	12.4	27.9	3.3
美國	4.0	6.0	1.1	31.3	31.3	73.7	6.3
英國	3.5	13.8	12.9	0.0	17.4	47.5	19.8
德國	3.7	0.4	0.0	0.0	17.6	21.7	3.7
日本	2.4	6.7	0.0	0.0	3.9	12.9	0.2
南韓	2.5	1.2	0.0	0.0	10.6	14.3	0.2
中國大陸	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0

註：1. 資料迄2009年2月18日。

2. 中央銀行支持主要是透過信用方式提供給金融機構、購買資產抵押證券、商業本票及轉換公司債資產交換。

3. 政府直接出資包括A、B、C三類中須要政府支出支應者。

中期淨成本視政府或央行獲得資產程度、繼續持有或撤資，以及擔保的潛在損失而定。資產回收時間取決於經濟及金融復甦的速度，例如瑞典1991年危機後，5年回收率(recovery rates)達94%，而日本1997年危機後，迄2008年回收率僅54%。央行流動性支持的潛在成本較可被控制，回收率應可達90%；政府擔保之預期成本則與模型違約機率之假設有關係。根據IMF估計，對政府負債毛額的中期影響可能低於初期直接出資的規模，但仍相當可觀，例如表2美國初期直接出資占GDP比率達6.3%，中期影響為3.25%。

參、此波危機對財政造成的衰退成本

衰退成本係指經濟衰退會透過3個管道波及財政：自動穩定機制(automatic stabilizers)、權衡的財政刺激措施(discretionary fiscal stimulus)

及其他非權衡的效果。

一、自動穩定機制

自動穩定機制係指政府支出及稅收水準自動隨景氣而變動，從而對經濟產生穩定效果的制度，其對財政的影響隨經濟情勢惡化而攀升。IMF估計G-20國家產出惡化1個百分點，財政赤字占GDP比率增0.3個百分點。

二、權衡的財政刺激措施

財政刺激對赤字及負債的影響視措施屬暫時性、永久性或具自我反轉性(self-reversing)而定。大部分的支出面措施有特定到期時間，故多屬暫時性，但收入面措施多屬永久性。

三、其他非權衡的效果

其他非權衡因素對財政的效果主要包括以下5種：

- (一) 證券價格：證券價格下跌可能透過資本利得稅、消費稅、公司所得

	暫時性措施	永久性措施	自我反轉性措施
對赤字影響	暫時性	永久性	暫時性
對負債影響	永久性	累積性	暫時性

表3 G-20經濟體已採用或計劃採用的財政刺激占GDP比率

單位：%

年	2008	2009	2010
G-20 (PPP加權)	0.5	1.5	1.1
美國	1.1	2.0	1.8
英國	0.2	1.4	...
德國	0.0	1.5	2.0
日本	0.4	1.4	0.4
南韓	1.0	1.5	0.3
中國大陸	0.4	2.0	2.0

來源：IMF估計

附註：本表不含對銀行部門支持措施。

稅等管道導致財政收入下降；IMF估計若證券價格下跌10%，當年及往後年收入占GDP比率將下降0.07~0.08個百分點。

(二) 房價：IMF估計當房價下跌10%，會使隔年財政收入占GDP比率下降0.27個百分點；但因房價跌幅通常較股價小，故導致的收入降幅較小。

(三) 金融部門獲利：相關稅收包括公司所得稅、印花稅及金融交易稅。美、英兩國公司所得稅的四分之一來自金融部門，其獲利下滑將使財政收入占GDP下降0.2個百分點。

(四) 商品價格：商品價格下跌使新興國家2009年財政收入占GDP比率減少0.7個百分點。

(五) 利率及匯率：在高風險

國家，提高風險貼水及匯率貶值可能使債務增加。此因素之影響在2008及2009年均屬溫和。

肆、IMF對G-20國家公共財政展望

一、短期：財政餘絀嚴重受影響，政府負債比率增加將更可觀

對先進國家而言，財政惡化主因採行財政刺激及對金融部門的支持措施，但新興經濟體主因商品及資產價格下跌。先進G-20國家2009年財政赤字占GDP比重將達8%，較

2007年惡化6.1個百分點（表4兩年合計），公共債務占GDP比重惡化14.4個百分點，其中三分之一來自對金融部門的支持措施。新興G-20國家因經濟成長、自動穩定機制及財政刺激等影響較小，財政亦呈惡化，惟較先進國家為輕。

二、中期展望

2009年以後經濟活動將復甦，因部分刺激措施屬暫時性，且自動穩定機制將逐漸反轉，財政可望改善。然除非其後採行緊縮措施，否則先進國家的財政狀況仍會比2007年差，負債比率到2014年仍會持續走高；新興經濟體負債則可望因較高速的經濟成長而受

表4 G-20經濟體財政餘絀及負債占GDP比率變動情形

	占GDP比率較前一年變動百分點			
	財政餘絀		公共債務	
	2008	2009	2008	2009
G-20	-1.5	-3.6	2.0	7.0
先進G-20經濟體	-2.3	-3.8	4.4	10.0
新興G-20經濟體	-0.3	-3.2	-2.0	1.9

表5 G-20經濟體財政餘絀及負債占GDP比率

單位：%

年	財政餘絀占GDP比率				公共債務占GDP比率			
	2007	2008	2009	2014	2007	2008	2009	2014
G-20	-1.1	-2.6	-6.2	-3.0	63.5	65.5	72.5	76.8
美國	-2.9	-6.4	-12.0	-5.1	63.1	68.7	81.2	99.5
英國	-2.7	-4.2	-7.2	-4.8	44.0	50.4	61.0	76.2
德國	-0.2	-0.1	-3.3	0.1	65.0	68.7	76.1	77.2
日本	-3.4	-4.7	-7.1	-6.4	195.5	202.5	217.0	222.3
南韓	3.8	1.4	-0.8	0.6	32.1	32.8	32.9	29.3
中國大陸	0.9	-0.1	-2.0	-0.5	20.2	17.9	22.2	18.6

惠，於2010年高峰之後重返下降趨勢。

伍、財政償付風險

一、此波危機造成的政府負債增加尚未對政府償付能力造成廣泛的影響

歷史上債務的大量累積（占GDP 100~200%）通常是因戰爭相關支出、長期衰退或長期的財政問題所致。到2009年初為止，先進國家政府負債的增加雖可觀，但尚不致失控，而實證也顯示先進國家在正常情況下，負債比率上

升10個百分點尚不致造成利率大幅攀升。雖然如此，IMF認為某些負債比率相對較高的國家，仍應力求降回危機前水準，因此更須維持財政平衡；新興經濟體雖負債比率相對較低，但因流動性及償付風險等因素，負債容忍度較低，亦不可不慎。

二、由於人口結構老化，財政餘絀未來將更為弱化

為確保財政償付能力，IMF認為政府應謹守以下原則：

（一）財政刺激方案應盡可能

以暫時性措施組成：財政刺激不應使赤字永久性地提高。

（二）政策應在中期財政框架內制定：匡定往後4~5年之中期財政目標，有助於釐清財政脆弱度，驅使政策制定者採取可行步驟改善中期財政。

（三）政府應追求能提高經濟成長的結構性改革：經濟快速成長是帶動政府負債比率持續改善的關鍵因素，改革可由支出及稅收兩面著手。

（四）面臨人口結構老化的國家，應有明確的承諾與策略控制相關支出的增加。

陸、我國面臨的財政挑戰

一、政府財政狀況為影響國家主權評等的重要因素

政府的財政狀況一向是主

權評等考量的最重要因素。去(98)年1月,惠譽(Fitch)信用評等公司以政府財政赤字過高為由,將我國的本國幣發行人違約評等(相當於主權評等)展望,從「穩定」調至「負向」,為惠譽於2001年授予我國主權評等以來首度調降我國的評等。5月標準普爾(S&P)信用評等公司亦將我國主權評等展望由「穩定」調降為「負向」,除因金融業或有負債有隨經濟衰退而升高之疑慮外,

政府負債比率過高亦是主因,標準普爾預期我國未來2-3年政府財政可能進一步惡化,劣於其他「AA」等級的國家。去年以來,S&P已陸續調降西班牙、愛爾蘭及英國等國之主權評等,即造成這些國家貨幣貶值、企業信用成本升高等負面效應,我國未來財政走向實應小心因應。

二、98年稅收大幅縮減

民國97年以來,政府為

平抑物價及振興經濟等目的,陸續提出多項稅制調整及減稅措施,其中提高綜合所得稅扣除額、調降遺贈稅,加上因商業會計法修正,實施工分紅費用化影響營所稅,均為造成去年稅收縮減的不利因素(表6)。各項措施中,為穩定物價所採行之機動調降貨物稅、營業稅及關稅等措施具暫時性,對政府稅收(或赤字)之負面影響僅及去(今)年;惟遺贈稅調降及所得稅制相關調整

表6 影響98年稅收之主要稅制調整及減稅措施

政策	實施日期	影響稅目
◎進口小麥、大麥、玉米及黃豆應徵營業稅機動調降為0%	97.3.10~99.3.9	營業稅
◎機動調降嬰幼兒奶粉等5項奶粉貨品關稅稅率25%~50%	97.5.16~98.11.15	關稅
◎製造業及其相關技術服務業公司,新投資創立或增資擴展分別達50萬元及10萬元者,適用5年免徵營利事業所得稅獎勵	97.7.1~98.12.31	營利事業所得稅
◎股價類期貨契約之期貨交易稅徵收率由千分之零點一調降為十萬分之四	97.10.6起	期貨交易稅
◎購買小型汽車及機車分別減徵貨物稅3萬元及4千元	98.1.19~98.12.31	貨物稅
◎調降遺產稅(免稅額提高為1200萬元,改採單一稅率10%)	98.1.23起	遺產稅
◎調降贈與稅(免稅額提高為220萬元,改採單一稅率10%)	98.1.23起	贈與稅
◎機動調降23項汽車零組件等相關貨品之關稅稅率	98.5.25~98.12.31	關稅
◎蒸餾酒類酒品菸酒稅由每公升定額課徵185元,改為每公升按酒精成分每度徵收2.5元	98.6.1起	菸酒稅
◎提高97年度綜合所得稅扣除額及課稅級距	申報97年度適用	綜合所得稅
◎員工分紅費用化於97.1.1起實施	申報97年度適用	營利事業所得稅
◎購買低底盤、天然氣、油電混合動力、電動公共汽車及身心障礙者復康巴士免徵貨物稅	98.6.5起5年內	貨物稅

等，對政府稅收（或赤字）之影響為永久性，對政府負債之影響則具累積性。

除減稅措施外，國內整體經濟表現亦不利稅收，98年全國賦稅實徵淨額較預算數短徵2,652億元，預算達成率85.1%為歷年最低，較97年負成長13.7%。其中占賦稅收入4成的所得稅，受金融海嘯肆虐期間全球貿易活動急速停頓，嚴重衝擊我國出口，並波及國內勞動市場影響，為造成稅收短徵的最主要因素：

（一）營利事業所得稅方面，根據財務報表資料，國內上市櫃公司97年稅前盈餘較96年負成長69.2%，金額遽減1.2兆元，直接衝擊營利事業所得稅收，加上員工分紅列計費用於開始適用，營所稅收較97年減1,127億元，減幅達25.3%。

（二）個人綜合所得稅方面，存款利率走低，失業率

攀升，薪資水準下降，皆不利於綜所稅收成長，全年實徵數較97年減833億元，減幅21.4%；另金融危機及經濟衰退期間，上市櫃公司獲利下降，為確保現金流量，勢必降低現金配息比例，將遞延影響99年的綜所稅收。

另關稅因國際景氣下挫嚴重衝擊我國出口與投資，進口明顯萎縮，以及特定商品稅率機動調降，減122億元（-15.2%）；營業稅則反應國內需求上半年急縮下半年回溫態勢，全年減274億元（-11.2%）；貨物稅因汽車貨物稅減徵激勵購車意願，微增0.8%；證交稅則隨股市熱絡，全年成長16.6%。

三、短期為救經濟，財政赤字擴大難以避免，長期仍應追求財政穩健

（一）面對全球經濟衰退的嚴峻局勢，各國均積極加碼政府支出以刺激經濟，我國則提出發放消費券及擴大公共建設等二項特別預算因應，致98年中央政府支出規模達2兆991億元，較97年明顯擴增19.8%；總預算短絀1,365億元，併計消費券、擴大公共建設與莫拉克災後重建特別預算，以及延續之第2期水患治理與石門水庫整治特別預算之短絀2,894億元，合計98年中央政府財政赤字4,259億元，占GDP比重3.4%，而稅收短徵恐將使政府赤字進一步擴大，財政問題不容小覷。

（二）今年我國採取擴張性財政政策力抗經濟衰退為大勢所趨，亦與諾貝爾經濟學獎得主克魯曼認為經濟危機時政府應強

表7 中央政府財政收支（含特別預算）

單位：新台幣億元；%

年度	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
收入	13,419	13,927	14,814	15,464	16,354	16,409	16,732	15,522
支出	16,566	16,442	16,702	16,394	16,466	17,522	20,991	19,808
總預算	16,181	15,648	15,670	15,298	15,520	16,177	18,097	17,150
特別預算	385	794	1,032	1,096	945	1,345	2,894	2,658
餘絀	-3,147	-2,515	-1,888	-930	-112	-1,113	-4,259	-4,286
占歲出比率	-19.0	-15.3	-11.3	-5.7	-0.7	-6.4	-20.3	-21.6
占GDP比率	-2.9	-2.2	-1.6	-0.8	-0.1	-0.9	-3.4	-3.3
1年以上非自償性 債務未償餘額	31,247	33,621	35,502	36,235	37,207	37,848	41,839	46,125
占GDP比率	29.2	29.6	30.2	29.6	28.8	29.8	33.5	35.4

附註：1. 不含非營業特種基金。

2. 2003～2008年為決算數，2009、2010年為預算數。

力介入的主張相符合。惟克魯曼雖為傾向大政府的典型凱因斯學派，主張擴大政府支出，增加有效需求，不惜有暫時性的財政赤字，但亦指出平時應力求降低債務，必要時才有擴大舉債的空間。可見財政政策實應隨經濟情勢有所調整，在短期財政刺激之後，長期仍應遵守財政紀律，確保國家長遠發展的財政安全。

柒、結論

此波金融危機導致的財政惡化、政府負債及保證債務增加的規模為二次戰後僅見，對國家財政安全造成長期的挑戰，尤其是人口結構快速老化的國家。由於全球經濟已出現觸底持穩的跡象，而通膨壓力山雨欲來，各界已開始出現政府刺激經濟方案是否退場的思考，歐盟PIGS四國（葡萄牙、義大利、希臘及西班牙）的沉

重債務問題更突顯了政府財政健全的重要性。八大工業國（G8）財長去年6月中旬共同發表公報，要求IMF研議各國政府經濟刺激方案的退場機制，我國似亦當審慎評估，朝中長期財政穩健目標邁進。

註釋

¹ G-20包括阿根廷、澳洲、巴西、加拿大、中國、法國、德國、印度、印尼、義大利、日本、墨西哥、俄國、沙烏地、南非、南韓、土耳其、英國、美國及歐盟等20個經濟體。❖