

當通貨緊縮已近在街角

管中閔

(原載 2003 年 6 月 2 日中國時報，財經漫談專欄)

對長久以來處於經濟成長的台灣，通貨緊縮是個陌生的名詞。但是當台灣經濟在 2001 年遭遇嚴重衰退，通貨緊縮的陰影就一直揮之不去。現在由於 SARS 疫情的衝擊，許多人於是更加憂心台灣是否會步上日本後塵，也陷入通貨緊縮的泥淖。

相對於通貨膨脹，通貨緊縮就是一國物價普遍下跌的情形。從供給面來說，當通貨緊縮的現象出現時，廠商會縮小生產規模，從而導致總產出下降，失業率增加，而這些又會使通貨緊縮進一步惡化，造成經濟景氣盤旋而降。

要知道通貨緊縮是否出現，我們不妨觀察衡量整體物價水準的「消費者物價指數」，以及扣除了新鮮蔬果魚介與能源價格的「核心物價指數」。其中消費者物價指數年增率在過去兩年中有七個月出現負數，今年二至四月則連續呈現負成長，而核心物價指數年增率在今年二至四月也出現負成長，且幅度超過前者。另一個反映商業榮景的房租指數，其年增率則已經連續 21 個月呈現負值。凡此都顯示通貨緊縮即使還未全面登場，至少已近在街角 (at the corner)¹。如今 SARS 疫情已然重創民間消費，如果短期內無法恢復，通貨緊縮看來已無法避免。

從表面來看，最容易應付通貨緊縮的方式就是增加貨幣供給，然而這個方法卻不適用於目前的台灣。台灣近年的蕭條，一方面是受國際經濟局勢的影響，使得經濟面臨結構轉型的衝擊。但另一方面，政府對外的兩岸經貿政策始終依違於開放與封閉之間，對內又無法有效執行財政政策，這些都是造成對經濟前景信心

¹ 報上原文作 around the corner。

不足，乃至景氣低迷的關鍵。在此同時，政府中似乎僅剩中央銀行還功能正常；央行主動作為的貨幣政策至少維持了相對穩定的匯率以及寬鬆的貨幣環境。然而貨幣政策有其侷限。自 2000 年底至今，央行已經 14 次調降重貼現率與擔保放款融通利率（降幅共超過六成）。但即使利率大幅降低，民間投資卻連年衰退，民間消費也仍然不振；此一情形和日本十多年來的困境頗為類似。

針對通貨緊縮，著名的經濟學家 Krugman 有一些特殊看法或許值得參考。他認為這是經濟體系自我過度調整的結果，但也為未來（可以誘發經濟擴張）的適度通貨膨脹預留了有利的空間。這段邏輯雖有些弔詭，但是其政策意含卻很清楚。如果能透過政策構築未來的經濟前景，從而創造對通貨膨脹的預期心理，才可能從通貨緊縮的窘境中解脫。

當通貨緊縮已近在街角，政府除了定心丸之外，是否也已經準備好給我們更清楚的兩岸政策，金融政策與產業規劃呢？