

台灣經濟復甦 恐呈 L 型

勿將股市與房市的反彈 誤認是景氣好轉的徵兆

記錄／柳嘉峰

攝影／林敬原

主持人：王塗發（國展會董事長）

與談人：林向愷（台大經濟系教授）

董瑞斌（中國科技大學商學院院長）

楊家彥（台灣經研院第六所所長）

今年3月美國聯準會主席柏南克首度提出已見經濟復甦嫩芽(green shoots)的說法後，有關景氣回春的各種分析、觀察與預測滿天飛。到底景氣是否真的已經在復甦？如果是，又是那一種復甦？V型、W型、U型、還是L型呢？如果不是，又該如何看待今年下半年的經濟景氣展望？

與會專家一致指出，在歐美先進國家經濟尚未好轉之前，仰賴歐美出口市場甚深的台灣，不可能有真正的經濟復甦。同時，他們也警告，勿將最近股市與房市的反彈，誤認是經濟景氣好轉的徵兆；只要民間投資與消費持續不振，就中長期而言，台灣經濟前景令人不敢樂觀。以下是他們發言的精華：

經濟指標 透露多重訊息

王塗發：最近幾個月，大家都很關心經濟景氣到底是否開始復甦。我們的財經官員都持肯定的看法。像經建會主委陳添枝，前陣子就說他已看到 1、2隻景氣燕子，一隻是股市表現、另一隻是出口衰退幅度緩和，而且燕子還會持續來；經濟部長尹啓銘也說「春江水暖鴨先知」，他認為有部分產業已經止跌，並預估景氣在今年第二季後半就會拉回來。

但並不是所有人都這麼樂觀，像台積電董事長張忠謀就認為今年的經濟景氣走向是一個「旋轉的L型」，象徵景氣不是V型或U型觸底反轉，而是景氣跌下來非常迅速，到達底部後，只會出現一個上揚的微幅角度，然後速度很慢地回溫。而相關經濟研究單位所提出的數字，也有出入。像台經院提出的今年台灣經濟成長率預測，就超乎一般的高，達0.11%，而其他單位都是預測3.4到4.6之間的經濟負成長（參見表一）。

另外，失業的最新狀況，也讓人不敢對經濟景氣復甦樂觀。主計處剛公布的今年六月最新失業率已達5.94%，失業人數逼近65萬人。而因失業波及的家庭人數，也續升至近139萬人，雙雙再度創下历史新高水準。但主計處官員卻以「強弩之末」來樂觀看待，讓人無法理解。

其實，如果再看最新的平均薪資減幅統計，就知道問題的嚴重性。根據主計處統計，今年一至五月，受僱員工每人月平均薪資45,692元，較去年同期減少3629元，減幅達7.36%；經常性薪資則是35,544元，減少1081元，減幅達2.95%。兩者的減幅，都是1980年開始調查以來的最大幅度。

但同時令人困惑的是，台灣的股市，從今年以來，漲幅驚人，高居世界前幾名（截至6月30日止，台灣以漲幅40%，居世界第9位）。難道台灣經濟真的因此要從谷底反彈了？

實體經濟並未復甦

董瑞斌：從某些經濟數字來看，景氣似乎有些好轉的跡象。但政府財經官員實在太樂觀。未看到經濟全貌，就急著向國人報告好消息。這些官員看到的好轉跡象，事實上集中在金融部門（financial sector），而非實體部門（real sector）。例如股市從三月以來反彈三千多點，每日成交量擴大到1400億至2000億，就是屬於來自金融部門的好消息。另外像最近房地產市場的豪宅行情，似乎有反彈的趨勢；企業集團搶標著名建案的新聞，好像也多了起來。但這些也都屬於金融部門。研判景氣復甦的關鍵，其實是在實質部門，而非金融部門。

讓我們檢驗幾個實體經濟是否復甦的指標。首先，從製造業的存貨量來看，成長是負的。從新的核發建照案數來看，成長也是負的（表示新推出的建案並不多）。再從總用電量上來看，數量也還是在下降。其他像失業率的持續上升、民間投資持續低迷、機械進口未增，都一致顯示實體經濟尚未復甦。

從過去台灣經濟景氣循環的經驗來看，平均擴張期是40個月，收縮期則為15個月。這也是我們的官員相信景氣會快速V型反彈的原因。但過去的經驗，並無法保證這次景氣復甦所需的時間與反彈方式，會和以前一樣。台灣的經濟成長，高度仰賴出口來帶動，其中又以歐美市場最為重要。但在此波世界金融海嘯的重創下，歐美市場迄今尚未真有復原跡象。台灣經濟景氣要復甦，談何容易？

日本失落的10年

林向愷：最近股市的反彈，反應的是短期資金行情，並非台灣經濟的基本面真有好轉。台灣官員最大的問題，就是太把股價的表現與個人政績做連結。所以常全力做多，拉抬股市行情，而忽略了真正需要解決的實質經濟問題。

馬政府把過去一年台灣經濟表現不佳，全推給國際經濟不景氣。世界金融海嘯，成了其推託之辭。事實上，台灣經濟最大的問題是結構性的。如果不認真面對處理，台灣將步入「日本失落的10年」之後塵。

在70年代與80年代，台灣經濟成長的動力是民間投資與民間消費。因為成功的出口擴張，帶動民眾薪資的所得成長。在所得持續成長的情況下，民間的消費與投資，也連帶成長。但自2000年以後，民眾的薪資所得，不再持續成長。因為台灣的企業持續大量外移至中國，估計有高達200萬的台灣人，在中國投資、就業或生活，造成台灣的內需不足、消費不振。

我們的政府財經官員，對自己所推出的政策，常自我感覺良好。像前陣子所推出的補助三萬元購車方案，聲稱可創造八萬個就業機會。但日本所推出的類似更大規模方案，也才創造兩萬個就業機會。不知我們政府官員所說的八萬個就業機會從何而來？

馬政府從未檢討為何過去八年台灣國內投資率屢居亞洲四小龍之末？為何今年第一季民間投資衰退達四成？實情是馬政府根本拿不出對策，只會更大幅開放中資來台，期待中資能補國內投資的不足。

另外，還有些警訊，值得國人注意。首先是財政赤字擴大的問題。馬政府上任後，拚命減稅、舉債，造成政府的財政赤字雪上加霜。但我們的財政部長李述德卻公開流露出一副輕忽的樣子。這傳達給民間的訊息就是：政府無法自我管理，財政紀律蕩然無存。

其次，大家在談失業率時，不要忘記數字背後所隱藏的更大問題。因為事實上，擔任低工時工作與在農村工作的人數大幅增加，而他們並不會被政府歸類成失業者。還有像約聘、派遣等「非典型」雇用模式的增加，掩蓋了就業不穩定與困難的問題。但這些問題，並無法透過失業率的數字表現出來。

再者，留在台灣的2100萬人（扣除在中國的200萬人）要注意，失業率不會因景氣復甦就改善。因為就算出口好轉，也不見得會提振民間投資與消費。無穩定工作與收入的現象，恐成常態。

最後，台灣的經濟成長率會越來越慢。因為經濟結構的改變，將造成經濟擴張期縮短，收縮期延長。而享受經濟擴張好處的人不多，遭受經濟衰退之害的人卻很多。馬政府最大的錯誤，就是還以為 2008 年以後的台灣，和 2008 年前一樣；對台灣結構性的經濟問題（民間投資不振），既沒有認知，也拿不出對策。

中國復甦 台灣受惠有限

楊家彥：如果一定要選，我認為台灣經濟景氣的復甦將呈現 L 型。為什麼呢？我們先來看看與台灣經濟關係密切的一些國家，他們的外貿金額佔其GDP之比重的狀況。首先看美國，其外貿金額佔其GDP之比重不到一成。所以美國經濟要復甦，大部分得靠自己的內需市場，而非出口。類似的情形，也出現在歐盟。因其

外貿金額佔其GDP之比重約一成，所以其經濟復甦，也大都得靠歐盟成員國自己的市場。日本就比較不一樣，因為它相較下依賴外貿較多。所以其經濟復甦，既要靠出口市場，也要靠國內的市場。

而就台灣來說，其外貿金額佔其GDP之比重達六、七成。所以如果經濟要復甦，就得仰賴其主要出口市場的復原。但台灣所仰賴的主要出口市場，即上述的歐美日等國（參見表二），迄今尚未恢復元氣，台灣經濟怎麼可能已經在復甦？

最近有人提到中國經濟的率先復甦（透過經濟刺激方案、擴大內需），對帶動世界經濟復甦的幫助。但在上述的分析下，就經濟結構而言，中國經濟的復甦，只對日本的幫助較大。相對地，台灣受惠比較有限。因為台灣出口到中國的產品，主要是中間財。其目的是透過在中國的再加工或組裝，再出口到歐美日等國家。所以台灣的經濟復甦，還是得看歐美日的國內市場復甦狀況。

美烏雲罩頂 台灣奢談回春

個人認為，全球經濟復甦的前景（參見表三），還是得視美國經濟的恢復情形而定。但不幸的是，美國正陷入辜朝明（日本野村證券綜合研究所首席研究員）所說的「資產型衰退」（Balance Sheet Recession）。在三大赤字（政府、家戶、外債）的烏雲罩頂下，美國人將減少消費，增加儲蓄。此外，在歷經金融風暴後，美國也不太可能像以往一樣，任意發行金融商品。

換言之，美國過去透過向國外借錢，來購買進口商品的能力，已大幅下降。這對以美國市場為主的出口導向國家而言，是個壞消息。台灣也不例外。但弔詭的是，台灣的淨出口值（出口值減進口值），還算穩定。因為台灣出口雖然衰退嚴重，但進口值降得更多。而進口金額的大幅下滑，則與台灣內需的疲弱及投資的衰退有關。

最後，我認為，在三大結構因素的共同影響下，台灣的失業問題，短期內不會改善：一是前述美國消費市場的萎縮，二是台灣國內產業的重整與倒閉，三是馬政府力推兩岸經濟的整合。將來失業率維持在5%到6%之間，恐成為常態。雖然馬政府希望透過財政政策來拉抬內需產業，減緩失業問題。但內需部門的壯大，並不是靠撒錢就可以達成，其中還牽涉到許多深層的制度性變革與調整。

馬誤用蔣經國「十大建設」

董瑞斌：談到經濟刺激方案，馬政府最喜歡搬出凱因斯理論，並以蔣經國當年的「十大建設」為例，認為政府可以帶頭拉抬經濟。問題是，馬政府沒注意到，和當年比起來，現在政府能提供的貢獻已小了很多。在1970年代，台灣一年的GDP大約是2300億（台幣），而去年則已達到12.3兆。從名目上來計算，增大為54倍。

若換以實質GDP去計算（2300億約為現在的1.1兆），則大了12倍。但當年政府的消費與投資，連同國營事業的貢獻，可佔當年GDP的28%，現在卻只剩18%。換言之，如果馬政府要達成當年公部門提振經濟的效果，還得投入數倍以上的金額。問題是，在現今政府財政困難的情況下，可能嗎？

另外談到失業率，其實現在有呈現「上易下難」的僵固性情形。因為產業外移到中國後，很難再回來，留下難解決的結構性失業問題。我們的官員卻樂觀說失業問題已是「強弩之末」。在我看來，問題才剛開始惡化。那為什麼官員會說今年第三季經濟景氣會反彈？最主要是根據過去台灣經濟景氣循環的規律性，所推估而來。問題是，台灣的經濟景氣循環週期已發生變化，有擴張期縮短，衰退期延長的趨勢。用過去經驗來推斷這次的景氣復甦時機，恐會落空。再說，去年同期的經濟實在太爛。在基期較低的情況下所做出的比較，很容易出現好看的數字。但實際上，景氣並未真的開始反轉。

林向愷：當年蔣經國雖然採取擴張性的財政政策，推出許多特別預算，但也同步削減年度預算。所以基本上，政府財政赤字並沒有惡化。尤其1974年那次，不算是凱因斯擴張，而是替代。馬英九對當年歷史根本不瞭解。

董瑞斌：當年舉債只能做資本支出，但現在竟能舉債發放消費券。而且明明現在已證明今年年初所發放的消費券，無法有效帶動民間消費（因其消費替代率高達六成），我們的官員還敢說因國際經濟情勢有改善，暫不考慮再發消費券。意思是說，如果沒改善，隨時都可以再發？

楊家彥：馬政府推出六大新興產業（綠色能源、觀光、健康照護、生技、精緻農業、文化創意），說是要改善台灣產業過度集中、外銷導向，易受國際景氣影響的宿命，未來要內需與外銷兼顧。但這是標準的「先射箭再畫靶」。新產業的誕生，並不是喊喊口號就好。服務部門有太多的法規要鬆綁。太多好的企業與人才，因種種設限與障礙，不願投入。環境面的改善，結構性與制度性的改革才是更重要的。