

經濟政策大論戰

實售125元

●七十二年四月增訂版●

實售125元

●七十三年四月增訂版

全錄 XEROX®

Best Product Best Service

誤印



是導致複印費增加，時間浪費，效率降低的主因，為此，事務機器的領導者——全錄XEROX，特別為您引進

全錄 XEROX® 3970

八種複印倍率

“無誤印”完美設計，使事務資訊管理更經濟，更有效！

全錄XEROX 3970四大防誤嶄新設計

①放大、縮小倍率自動設定

按所選擇複本和原稿尺寸，微電腦自動設定放大或縮小倍率，不需要為選擇放大或縮小倍率而費心。

②首創『交談式顯示幕』

在操作中，隨時指示正確複印方式，即使第一次使用，一樣得心順手。

發生故障，立即顯示排除方式，使您迅速、正確完成複印。

③原稿位置自動指示

以燈號指示原稿位置，防止因原稿方位錯誤，而浪費紙張與複印時間。

④自動回復作業

在完成複印一分鐘後，倍率、紙張種類、複印張數均自動回復正常的狀態，避免後來者的錯誤。

※歡迎洽詢，函索進一步資料



全錄產品，用者安心；全錄服務，客戶滿意

台灣全錄股份有限公司 總公司：台北市重慶南路一段56號 電話：(02)3717201~9

睿智的經營企劃人員都有一個共同願望——

作理性的決策

參加 環球經濟社 資訊會會員

能讓經營企劃者，預見整個經營環境的動態，以及精確掌握國內外市場情報，國內政府政策，業界經營動向。透過資訊會的連絡安排，舉辦各項活動，邀集學者、專家、政府官員及業者參與各個層面問題的討論，直接獲得各類財經、法令、投資環境動態資料，使每一位經營者，都知道如何作好理性的決策！

爲了——

策定計劃●更有把握

請即登記參加環球經濟社
資訊會會員



歡迎電洽(02) 7075908 (八線自動跳號) 會員組

或親駕(106) 台北市信義路四段 1 號128 (水晶大廈後棟12樓) 聽取簡報

出版弁言

據理力爭作史證

「經濟政策大論戰——王作榮大戰蔣碩傑實錄」的刊行，主要是基於：第一，這是台灣經濟發展三十多年來，最壯濶的一次財經問題大論戰，是經濟轉捩點上必至的特有現象；第二，這個論戰亦正是歐美國業先進國家唯貨幣論者與供給面經濟論者大論戰的海外延伸，關係到未來經濟思潮主流動向；第三，這關聯到我國經濟理論與經濟現實互動印證的最嚴肅課題。

爲了讓所有關切我國經濟發展的學者專家、官員、業者以及研究經濟相關問題的學生都能客觀公允而平實地瞭解整個事件的開展及其可能衍生的意義，我們把最原始的一切文件資料，不作任何主觀情緒地繆斷，依其時間序列，輯刊五部：「王蔣對壘」，以明主力抗爭狀況，「震盪」鋪陳重要論者及社論文字，「第三波」則蒐敘費景漢教授重燃戰火及客觀情勢不變後狀況，「對決」是王蔣面對面對話前後的重要論戰，「會診宣示」已見現實印證。

我們很瞭解這次「據理力爭」的論戰，須俟後世乃能公斷是非，我們希望作的祇是想爲未來留下一點史證而已。

環球經濟社

目錄

第一部

王蔣對壘

7

第二部

震盪

25

第三部

第三波

71

第四部

對決

113

第五部

會診宣告

183

經濟政策大論戰

——王作榮大戰蔣碩傑

版權所有・翻印必究

實售：新台幣 125 元

海外訂購每套(含郵費)US\$ 6 元

環球經濟社

發行人 / 陶子厚

社長兼總經理 / 林建山

行政院新聞局登記證局版臺誌字第2218號

台北市信義路四段1-128號(水晶大廈後棟12樓)

電話：(02)7075908 (5線自動跳號)

郵政劃撥帳戶第152669號

香略印書館

發行人 / 林建山

行政院新聞局登記證局版臺業字第1597號

台北市信義路四段1-128號(水晶大廈後棟12樓)

郵政劃撥帳戶第111091號

第一部

王蔣對壘

蔣碩傑說：時下一些社論作家認為放棄一些物價穩定，就可以更加速我們的經濟成長，是極錯誤而且是極危險的看法。



穩定中求成長的經濟政策

蔣經國



我國自受美國承認匪共政權之外交上強烈衝擊以後，在經濟方面也因此面臨非共在國際市場上的競爭，和無外交關係為支援的貿易推廣工作的困難。幸幸我國經濟潛力已頗充沛，在承受嚴重打擊之後，仍能發揮自力成長的活力，贏得世界各國的讚譽。與大陸匪區經濟之混亂停滯，捉襟見肘之窘狀，成極強烈之對照。使國際上之大陸同胞目睹匪區經濟之混亂與貧窮，及臺灣的繁榮與富庶，都對臺灣起一種經濟的嚮往。這是我們反共復國最大的資本，也是我們必須加以維護增強的。

所以我們七十年代的經濟政策，必須維持以往二十餘年之間的快速成長而又穩定的輝煌成績，使匪政權無論如何「修正」和「現代化」，都無法追趕得上。

那麼我們要如何才能在七十年代繼續維持高速成長和物價穩定這兩個目標呢？

經濟成長與物價穩定相輔相成

首先我們需要認清這兩個目標是相輔相成的，而不是可以捨其一而取其它的。更不能期望以其一來換取其它的。時下頗有一些社論作家，認為我們如果放棄一些物價穩定就可以更加速我們的經濟成長。這是極錯誤的而且是極危險的看法。因為物價的穩定是經濟快速成長的基本條件之一。所以將總統在不久以前還特別指示我們一定要首先穩定物價，再於穩定中求成長，兩者之間的優先順序，已經明白指出。

我這裏再略述一下為什麼放棄物價穩定不但不能加速經濟成長。反而將使成長大為降低。此中理由就是凱恩斯（K. J. Vines）學派的經濟學者們，也逐漸加以接受。譬如美國的新凱恩斯學派的領袖托內教授（Tobin）（耶魯大學教授）在一九七七年發表的一篇論文中曾說過，長期的通貨膨脹並不會刺激投資，相反的它反而會使工商業在生產方面的投資意願降低。因為近代國家的稅法多不問通貨膨脹時期的空虛的紙上盈利是否是真實盈利，而一律就紙上盈利課征累進的所得稅，結果將工商業者也當作盈利而征稅了。還有在物價猛漲的時期，政府不免慌亂失措，亂用管制手段，如硬性的壓住重要產品價格，不准上漲。於是生產無利可言；或突然禁止某種商品的輸出使其海外銷路頓失，或管制並配

給原料，使生產隨之收縮等等。所以在通貨膨脹期間工商業的股票會反而下降，這現象在美國及臺灣本地都很明顯。更重要的是，在物價膨脹之下，如果銀行利率又受政府的控制不能自由上漲，那麼人民的儲蓄意願就要受嚴重的打擊。於是不但不願將他們的新儲蓄存入銀行，甚至要紛紛將已有的存款提出購買房地產及黃金等能保全真實價值的資產。如是則銀行之可貸資金將銳減，於是各項增加生產力、促成經濟成長的投資都非減削不可。假如金融當局要想以增加貨幣供給的手段來融通各種投資，那麼一定將引起強烈的物價上漲，這又要進一步造成投資與儲蓄意願的低落了。如是惡性循環下去，只有使經濟成長減慢、經濟退步，造成社會嚴重的不安而已。

此外，在一個像臺灣這樣依賴國際貿易及國際投資的國家，物價之上漲率如超過國際貿易之對手國家，出口一定會衰退。如果不斷以匯率貶值來抵補，又將使國外投資裹足不前。如果在這種情況之下利率再受控制，那麼更造成國內資本的大舉逃匿。國內投資資金將大大減少。經濟之成長自然要停滯了。所以放棄物價穩定以換取經濟成長，是極危險的政策，不可輕易嘗試的。也就是說將總統的指示要我們首先注意物價的穩定是絕對正確，不容置疑的。

穩定物價並不是不准反映成本

那麼物價應如何才可以使之穩定呢？通貨膨脹應如何使之消弭呢？首先我們應對通貨膨脹（Inflation）一詞之意義有一正確之了解。Inflation一詞是指的一般性的、連續不斷的物價上漲現象。這和物價作一次性的上升，或是間歇性的、偶爾的上升是不同性質的。有些論者每以為通貨膨脹是外來的因素使成本上升所產生的，這種看法實在不很確實。因為某種成本的一次增加，按理論來說，只能使需用那一項成本的商品價格隨之作一次性的提高而已，如果該商品之需求彈性不是十分大的話。但是有些通貨膨脹指的一次上升，不能就斷是通貨膨脹的現象。因為通貨膨脹指的是一般物價連續不斷的上升。能使物價作普遍而連續不斷的上漲的，幾乎可說完全是有效總需求不斷的上漲。因為各項生產成本之中難得有外在的因素使成本不斷的上漲。就是令大案項的石油，也不過一年作一二次的調整，只有貨幣供給不停的增加才是造成不斷的「需要上拉」和物價不停的上漲的基本原因。並且成本因外在因素之上漲，是應該讓它反映在成品價格之上的

。如果不顧成本的上升而壓制成品的價格不使適當的上漲的話，那麼就會引起生產的萎縮與消費上的浪費。這道理在近代政府因應石油國家抬高油價政策中已獲承認。所以我們說要穩定物價，並不是要管制石油製成品都不准反映成本向上調整，而是指除了外來原料成本上升的成份之外，不要讓一般國內產生的附加價值也隨之上升。國內所產生的附加價值的上升，決不能歸罪於外來因素。我們只能在國內「需求的上拉」中去尋找其原因。

國內的「需求上拉」所引起的物價連續上漲是如何發生的呢？「需求上拉」最主要的從下列三種原因所產生的：第一是政府收支的赤字，由中央銀行增加貨幣供給來彌補；這可以稱之為「財政上的赤字」。第二是銀行體系之放款及投資之年增率超過儲蓄性的存款（不包括貨幣性的存款）之年增率，而由中央銀行增加各銀行之準備金以支持其增加貨幣供給以資彌補，這現象可以稱之為「金融上的赤字」。第三，在國際貿易上輸出超過輸入，而由中央銀行增加貨幣供給以收購過剩之外匯。這三種原因都會使整個社會對商品的總需求擴大。而且它們的影響是累積的，而不是一次為止的。就是說如果這三種原因之任何一個如果繼續存在的話，對商品的總需求也會繼續不斷的增加。如果總需求增加的速度超過商品的總供給（即國民生產淨額增加）可能增加的速度，那麼物價就要上漲，不管成本是否有外在因素使它向上推。而且即使成本不主動的向上推，需求的上拉也會將成本拉得跟隨產品的價格一同向上漲的。

所以研討如何阻止「需要的不斷膨脹」遠比避免「一次性的成本的上推」要重要得多。有時為了阻止需求的不斷膨脹，不免要使成本作一次性的上升，這也是非值得犧牲。譬如假令政府財政上的赤字專靠增加貨幣來彌補的時候，商品需求自然不斷的而且加速的上升。但是國民總生產是無法在短期內迅速增加的。那麼儘管成本並未主動的上升，一般的物價自然仍會不斷的甚至加速的上升。此時政府如普遍的課征貨物稅或營業加值稅來彌補赤字，因而停止貨幣不斷的課征，那麼一般性的物價稅來彌補赤字，因而停止貨幣不斷的課征，或加值稅會使生產成本作一次性的上升，因而會使一般物價在目前作一次性的上升。但是使物價作一次性的上升就停止，是不是比讓它繼續不斷的上漲要好得多呢？譬如營業加值稅這項世界公認為優良的新稅，在我國却因為一批短見的人士指摘它會使生產成本作一次性的提高，而遂被認為根本不值得考慮。明白上述控制通貨膨脹的原理的人，當會知道這種只顧短

期效果的看法，是非常不智的。

銀行應吸收儲蓄用於生產投資

目前我們臺灣的通貨膨脹的原因，不是巨額出超使中央銀行大筆收購外匯，而是銀行體系的放款超過儲蓄性的存款，即「金融上的赤字」所引起。這一項通貨膨脹的來源，普通人士往往不能了解，甚至還有些一知半解的人士，妄說融資生產性投資的放款，不問其來源為何，却不曾引起通貨膨脹的至要原因。他們甚至還強調中央銀行的任務就在製造通貨膨脹（甚至要用低利率來融資）種種龐大的投資計畫，殊不知所謂生產性的投資（尤其是必需以低利率來融資的投資），其每年的邊際生產力也很低，最多不過每年百分之十左右。而貨幣數量增加以後，每年可以流通四、五次，即每億元貨幣數量的增加可以產生四、五億元的購買力。以四、五億元的生產購買力湧向一億元的百分之十（即僅值一千元）的新增生產能力，那麼物價能夠不被抬高麼？這種似是而非、言偽而辯的言論，我希望負責財金重責的首長能夠有鑑別的能力，不可率爾輕信。

銀行的基本任務決不是製造貨幣來作放款融資。這種操作收方式，必然造成永無止境的日益惡化的通貨膨脹。銀行系統的基本任務應當是：儘可能在不增加貨幣數量的範圍內，吸收儲蓄性的存款，而以之作放款資金分配於生產力最高的投資計畫。只有能出得起現行利率的投資計畫才可以向銀行借得資金。但是如果有投資者願出更高的利率來向銀行借款（而其借款條件也都具備）的話，銀行作為儲蓄與投資之間的仲介人，就應該試探提高存款利率（或可轉讓存單之利息）以吸收更多之存款，來貸放予願出高利率的借款人。換言之，作為一有效率的仲介人，銀行應將借款利率與出外利率（除扣除其必需之經營費用及自由競爭下之合法利潤以外），儘量轉授予存款人，始能充分發揮其任務。假如金融當局對銀行此項任務之執行橫加阻撓，不准銀行之存款利率超過某一任意指定的最高限額，那麼銀行就無法吸取其可能吸收的最大總額的儲蓄，其可貸資金也因此無法擴充至其最大的可能。同時如果放款的利率也有人為的最高限額，那麼可貸資金一定會供不應求，於是銀行必需用行資金的配給制度，如此受優惠的借款者，可以一借八九億元，其他的借款者則不免向隅，而被迫去黑市借年息高到百分之三十以上貸款。這些中小企業既然能出得起如此高利，自然表示它們資金運用之獲利利率比所付利率還高。而得銀行較低利息放款之大企業或公營企業反未必能產生如此的收益率，這顯然就違反了資金的最適當分配的原則了。

假如金融當局又覺得銀行體系在官方設定的存款利率限額之下，自己吸收行內的儲蓄性存款不夠融資國家發展所需的投資，又用增加銀行準備金的方式，使銀行能製造新的貨幣性

存款來作放款之用（即實行前述「金融上之赤字」），那就要使貨幣供給增加，有效需求膨脹，物價不斷的上漲了。這種「赤字金融」是我國去年通貨膨脹最主要的原因。明白這原因，才能談對策。



自然我們不是說貨幣供給及商品需要總額一點也不能讓它增加，如果我們的真貨國民生產能力能每年增加百分之十，那麼我國的商品總需求也可以讓它每年增加百分之十，而不至產生「需求上拉」的物價膨脹的現象。同時我國經濟結構在大的轉變，由從前不甚依賴國外貿易的經濟變成每年進出口貿易總額與國民生產毛額相等的貿易大國了。由於商品交易的層次增多，以及二十餘年來物價相當穩定，使人民對幣值穩定發生信心的緣故，貨幣需求加強，所以國內的經濟學家多估計貨幣供給的增加率可以超過真實的國民生產毛額的增長率百分之五十而不引起物價上漲。即國民生產毛額每增加百分之十，貨幣供給以增加百分之十五而不至有通貨膨脹之惡果。但是去年（民國六十九年）我國之國民生產之增長率已降至百分之七。六。乘以一。五之所謂貨幣需求之所得彈性，貨幣供給應只能增加百分之十一。四。而事實上去年貨幣供給之增加率竟仍照往年舊例增加百分之十九。八。此一數字，比較過去二十餘年中每年之平均增加率，並不為高，但比起經濟成長減緩後的貨幣需求則超出甚多，難怪物價要大

貨幣增加率須降至百分之十以內

今年我國的真貨國民生產的增長率，官方估計仍不過百分之七左右，如果再除去石油漲價所引起國際貿易條件惡化之損失（即為購進同一數量之石油所需增加之真貨支出），則真貨國民所得之成長率可能為負數，或加零不遠。如我國國民自己能自己消費或享用之真貨產品所增極微，而金融當局仍欲依照往年舊例使貨幣供給於一年內增加百分之二十左右，則今年內必將有更強烈之物價膨脹，自不待言。故欲求今年物價之上漲率能降低至百分之十以內（即縮減至一位數），則今年內貨幣供給之增加率必須降至百分之十以內。此一主張似過激，但是縱觀今日世界經濟已上軌道之國家，日本亦非例外。我國過去所以能容納百分之二十之高漲貨幣增加率之理由，目前都已逐漸消失，所以決不能因循往例，以百分之二十的貨幣增加率為金融政策的標準了。

我主張一定應引起平素把增加貨幣供給視作銀行放款資金來源正途的人羣起反對。他們一定會說：這樣一來融通投資計畫的資金豈不要大大的減少了麼？這種看法是很幼稚的

。假使貨幣的增加會引起物價的上漲的話，增加貨幣供給來放款並不能增加真實的投資。因為物價的上漲將減縮一切原有資金的投資效果。假使過分增加貨幣供給以放款予投資計畫者，表面是將投資金額增加了一些，但是它同時將原有的投資資金的效果統統減剩一部分去了。結果以實值計算，投資資金的實質總額是增是減還大有疑問。何況引起物價上漲還有使儲蓄者擔心不能保全資產的實質，不願將錢存入銀行而自行投資於黃金、房地產、或外匯等不生利的資產之危險。同時亦可能使計畫投資的企業家，因為擔心在通貨膨脹之下，自己的老本因物價普遍上升而所得的紙面增值，亦會被視作盈利的被課稅高額的營業利事業所得稅及綜合所得稅，又擔心管理物價之政府當局會突然的施行物價管制，不顧成本的上漲而不准提高產品價格。或者突然禁止某種商品的出口，使該行業的生產者無端喪失其海外之市場及顧客之信用。凡此種種之擔心，皆可使企業家在通貨膨脹時期，喪失長期投資之意願。因此要想以貨幣供給增加為手段，來補充長期放款資金，就長期發展而言，不但不能增加整個國家的真實的投資，反有使之萎縮之危險。

那麼如何才能不增加貨幣供給，而增加銀行放款的資金呢？唯一的方法就是一面獎勵人民的儲蓄，一面誘導人民將其儲蓄存入銀行中之儲蓄性存款中。在通貨膨脹之下，只有把存款利率提高至一般人民預期中之物價上漲率以上之後，才能誘導人民的儲蓄大量流入金融機構，不到市面上去搶購可存儲的物資，或投資房地產、買黃金、外匯等以求保全其資產價值。這種搶購風氣，自然會加強「需求上拉」式的通貨膨脹速度的。

但是，一般人民目前對將來物價上漲速度的預期究竟有多高，是很難由政府官員斷定的。所以銀行的存款利率斷不可由政府武斷的訂其最高限額。這最好由資金市場及各銀行相互競爭，按投資者對資金需求的緊迫及儲蓄流入各銀行及資金市場之踴躍與否來決定。也不應由銀行公會來議定。由銀行公會來議定利率的話，那就完全失去自由競爭之意義。經營不善的銀行一定會抱怨其他銀行聯合起來壓低進存款之利率，抬高放款之利率以賺取巨額經手利潤。一個健全的資金市場不僅要迅速反映供與求的壓力，同時要使供給者所得的利率與需要者所付之利率相接近，其間差額不應超過仲介人（銀行或票券商）之必需的手續費用才對。

這樣才能使人自願之儲蓄達到其最高可能水準，而且這儲蓄所供給的資金才可以被利用於邊際生產力最高的投資計畫上去。

讓銀行利率由自由市場來決定

說到這裏，一定又有些對經濟學一知半解的時論家要反對說：利率自由化，只是變相的提高利率，提高利率豈不更提高生產成本嗎？豈不更刺激物價嗎？這種論調與在應付「財政

赤字」所引起的通貨膨脹時，應力反對加稅的論調，是如出一轍的。提高稅率與讓利率上升，都只能使生產成本作一次之調整，但是，如果政府支出與經濟開發所需之投資都實在不可減少的話，提高稅率或讓利率升高，却可以消弭「財政赤字」及「金融赤字」這兩項繼續不絕的通貨膨脹的主因，這自然是值得採用的正確政策。

何況讓銀行利率按自由市場的供求壓力上升，並不一定使企業生產成本普遍上升；有一部分生產者的成本反會因此下降呢。因為我們在上面已說過，銀行在政府管制的利率下所能吸收的存款，是不能應付所有的貸款需求的。故必需實行資金的配給，結果只有少數受優惠的大企業可以以一借數億元，而多數的中小企業盡皆向隅，不得不向黑市以高利借款，以供其生產資金。故決定其生產成本者係黑市利率而非官定利率。如利率能由自由市場決定，那麼銀行的存放利率固然會提高，可是資金之流入正式金融機構者必將大增。於是大企業不至於囊括一切，尤其因為銀行放款利率將比較接近黑市利率，大企業或公營企業，尤其是其中之經營較差者，必當節約其資金需求，於是中小企業亦得沾銀行之放款，其利率必仍較原來之黑市利率為低，故其生產成本只有因利率之自由化而降低的。

但是，一聽提高利率就不假思索即刻反對的人又會說道：「提高存款利率不一定能够促使資金存入銀行。通常在物價漲幅較大或預期物價上漲心理較大時，提高存款利率對於促進資金流入銀行的效果，將極為有限」。這話不知有何理論上或事實上的根據。在民國三十九年三月政府毅然創辦優利存款的時候，物價在前一年的下半年上升了百分之八十二之多。當年前三個月之內物價又繼續上升了百分之三十四，物價的漲幅不能說不大。臺灣銀行於是發行一種月息百分之七的優利存款。以複

利計算約當年息百分之一百二十五。這樣高的存款利率是否能夠超過大多數人的物價上漲的預期不得而知，但是效果已極宏大而迅速了。在該年三月底，各種儲蓄性的存款總計不過新臺幣六百萬元，約合當時貨幣供給總額之百分之二。七。至該年六月底儲蓄性存款已增至新臺幣二千四百萬元，約等於當時貨幣供給總額之百分之七。七。尤其值得吾人注意的是雖然物價在該年（民國三十九年）前三個月還在高速上漲，到了五月已差不多完全穩定住了。在六月裏甚至還有少許下降，穩定物價的效果不能說不迅速。習慣說高利率要更刺激物價加速上漲的經濟學家對此將如何解釋呢？

這個物價迅速穩定的結果決不能歸功於六月二十五日才開始的轉戰，與七月裏才發佈的杜魯門以第七艦隊防衛臺灣的宣言。因為臺灣物價的穩定發生在先，而國際情勢意外的好轉則發生在後。並且當臺灣銀行在七月中以物價已經穩定為故將其利率從月息七厘（百分之七）突減至三厘半，至十月又將其減至三厘之後，一般民眾迅速又逐漸停止將其儲蓄存入銀行，甚至開始將已存入之款提出。至十二月底儲蓄存款總額已由九月底之最高三千六百萬元降至二千六百萬元。於是儘管杜魯門總統已宣佈臺灣將受第七艦隊之保護，美援又重新開始，可是已穩定之物價仍然重新開始上升。自民國三十九年八月（即利息首次降低之後）至次年二月，物價又上升了百分之六十五之多。

輝煌往例文獻與統計斑斑可考

於是民國四十年三月臺灣當局不得不倉惶將存款利率由月息三厘重行提高至四。二厘（相當於年息百分之六十四，即六分四厘）。於是民眾始安心再將其儲蓄存入銀行，至次年三月儲蓄性存款之總額已迅速增至兩億七千一百萬元，約合當時貨幣供給總額之百分之三十一矣。民間儲蓄如此踴躍存

入銀行，物價亦因此迅速趨於穩定。「高利率會刺激物價上漲」，及「物價漲幅較大時提高存款利率對促進資金流入銀行的效果極為有限」之說，早已被證明毫無實據，這一段我國在全世界率先以提高利率阻止極強烈的物價擴張之輝煌歷史，文獻與統計都斑斑可考。

我們可以再舉一個更近的例子來證明。民國六十一年及六十二年兩年臺灣連續有龐大的出超，中央銀行為收購總共十四億美元的超收外匯，放出大量的臺幣。貨幣供給於六十四年內增加了百分之三十四以後，在六十二年又增加了百分之四十七。物價在六十四年開始上漲。至六十二年達大舉躍增百分之四十七。那時各銀行的一年定期儲存款的利息仍被釘住在八厘七五。難怪定期儲存款的年增率由民國六十年的百分之四十銳減至六十二年的百分之二十五。五。幸虧那時政府當局還記得民國三十九年及四十年之經驗，將存款利率大幅提高到一分五厘（民國六十三年正月），存款減退的趨勢才被挽回，而重新流入銀行。這提高存款利率的政策，使儲蓄性存款在六十二年內的年增率又恢復到百分之三十七。六，使整個銀行體系於六十三年之內吸進了四百三十一億的新儲蓄性存款，比六十二年利率還未提高的那年，多吸收了一倍還多。這難道也能說是「物價漲幅較大時，提高存款利率效果甚微」的證據嗎？

所以面臨此艱難而又充滿機會的七十年代，我施政當局必須認清學理所指示的方向，而擇善固執，才能實行將總統的穩定中繼續求不斷的成長的指示。這是我們嚮往以祝的。

（本文作者為中華經濟研究院院長）

（原載七十年三月五、六兩日中央日報第一版）

●欲求今年物價上漲率能降低至百分之十以內（即縮減至一位數），則今年內貨幣供給之增加率必須降至百分之十以內。

●提高稅率或讓利率升高可以消弭「財政赤字」及「金融赤字」這兩項繼續不絕的通貨膨脹的主因，自然是得採用的正確政策。

王作榮說：單獨重用貨幣供應量這一味藥，必將使停滯通貨膨脹更為嚴重。任何學者必須出自現實，也必須能適用於現實，否則空說而已矣，不足貴也。取。



經濟學說與經濟現實

王作榮

一、學說必須有現實根據

所謂經濟學說係對一種經濟現象或一套經濟事實作有系統的觀察與分析，尋求與解釋其發生的因果關係，據以得到一種結論或原則，這種結論或原則可以解釋類似的現象或事實。經濟學家的任務即在於觀察與分析經濟現象與事實，收集與整理有關的資料；◎尋求及解釋其所以發生的因果關係，得出一般性的結論與原則；◎應用結論與原則提出政策建議，解決經濟問題。這裏有幾點值得我們注意：

◎任何經濟學說都是基於經濟現實，不能與現實分開，分開了便不是學說，而是空說。

◎經濟現象與事實都是人類經濟活動的結果，而人之不同，各如其面，所以類似或相同的經濟現象與事實不一定有相同的因果關係。例如去年美國的通貨膨脹與我國的通貨膨脹因果關係便不同；同在我國，民國四十年代初期與去年的通貨膨脹因果關係又不相同。貨幣學派說通貨膨脹是太多的錢追逐太少的商品，但不一定，也有可能是太少的商品追逐太多或同樣的錢，這二者並不一樣。貨幣學派說，「任何時地，通貨膨脹必為貨幣現象」，這句話已為大家所深信不疑的接受。但也不一定，通貨膨脹也有可能是商品現象。

◎無論經濟現象與事實的觀察、分析、解釋，得出結論或原則，以及結論與原則的應用，解決問題對策的提出，都是由經濟學家來擔任。但經濟學家是人，是人就會受各自的個性、智慧、訓練背景、立場、所處的時地等等的影響而產生偏見，對於同一現象或事實可以有不同的解釋，產生不同的學說。於是同一時間，可以此是而彼非；同一個人，可以今是而昨非，爭論擾攘不休，問題就在擾攘中過去，人類就在擾攘中進步。假如只有一個權威，毫無爭論餘地，則人生該是多麼寂寞，多麼乏味，而經濟學家誰來雇用。

了解以上各點，便可知：◎經濟學說的流行就像女人的裙子一樣，沒有準：今年是迷你，明年是迷你，後年也許又回到迷你了。第一次大戰以後，一九三〇年代以前，多麼偉大的貨幣數量學說，連外匯都要有一個購買力平價說哩。殊不知三〇年代以後，凱恩斯理論更偉大，主要國家都要根據他的理論紛紛制定法案，而一流學者都要言必稱凱恩斯，否則便不是第一流。一九六〇年代以後，又是貨幣數量學說的天下，言必稱弗里曼，否則便是一知半解。這些都是我親眼見到的，可說是歷盡滄桑。正因如此，我從不對任何學說認真。因為我認真的時候，說不到風水已經轉到另一邊了。我生也有涯，將一生時光用在追逐風水上，不合算。◎將經濟學說應用到經濟現實上，既複雜，又危險。我國有句名言「盡信書不如無書」，可說道盡了其中辛酸與憤慨。

但這些都絕不是說經濟學說沒有用，而是要活用，不可執着。應該針對現實，綜合運用各家經濟學說的知識提出對策，千萬不可墨守一家之言，一門戶之見，使無可取矣。茲舉一例：二次大戰剛結束，日本民窮財盡，所有重要生產設備都被摧毀。不恢復工業生產不能終日，恢復工業生產需要資金，而資金來自儲蓄。那時人民衣食維艱，那來的自動儲蓄。於是日本銀行印鈔票借給商業銀行，商業銀行再以之轉借給各企業，即是用這種強迫儲蓄方法動員了僅有的一點殘餘社會資源，在廢墟上重建日本工業，度過了當時的艱難歲月，造就了今日的經濟大國。通貨膨脹是發生了，然而問題也解決了。假如要堅持貨幣數量說，不許有「金融赤字」，放款加投資一定要等於儲蓄，便祇有索日本於枯魚之市了。其實，這種辦法在日本並不稀奇，明治維新建立現代化工業所需資金，一部分來自對農民的重稅；一部分便是採用這種「金融赤字」。假如堅持貨幣數量說，我們倒是少了一個侵略我們的強鄰。其實，何止日本如此。中華民國在三十八年至四十年代，便是採用「金融赤字」，由台灣銀行印鈔票支持戰後重建及電力、紡織等業的發展。假如要堅持貨幣數量說，則電燈都不會亮，還談什麼經濟奇蹟。其實，何止中日兩國如此，戰後所有重要工業國家除美、加等少數未受戰爭破壞的國家以外，亦莫不如此。假如要堅持貨幣數量說，則這些國家早就因為貧窮而赤化了。由於當時有這種現實的需要，便採用了這種現實的解決辦法，於是也形成了一種學說，稱為赤字融資（deficit financing）說，在一九五〇年代風行一時，被資金缺乏的落後國家視為推動經濟發展的重要策略之一。以後由於資金供應逐漸充裕，無此需要，此說便告消失。然由此可知經濟學說之產生與流行，必然受到經濟現實的限制。所以我說沒有經濟現實支持的經濟學說都是空說，能解決現實問題的經濟學說就是好學說。那麼，貨幣數量說解決了當前的停滯通貨膨脹問題沒有？

二、貨幣數量說

現在讓我們來簡單的談一下貨幣數量說。貨幣數量說無論新舊，都有一個基本公式：

$MV=PY$

M代表貨幣供應量

V代表貨幣的所得流通速度

P代表一般物價水準

Q代表產出量

這是一個恆等式。舊貨幣學派假定V與Q為常數，M與P成正比例變動。新派承認V與Q的變動，但認為M為主動，P係被動，所以仍是M與P有一定的正比例關係。為方便起見，假定V不變。依照貨幣學派的

說法，M增加，P便上升。假如因成本推動而使P上升，而M不變，P仍上升不了，所以說「任何時地，通貨膨脹必為貨幣現象。」這裏有幾點值得討論：

◎像台灣這種情形，進口佔國民生產毛額約百分之四十左右，如六十二年的情形，在國際石油、其他資源、糧食、與生產設備、中間原料價格都告不斷的上升之下，請問國內生產成本及價格應不應上升？P上升了，如貨幣學派所說的M不動，P就上升不起來。但忘了還有一個Q可以下降，結果是M不動，P上升，Q下降，這就是典型的停滯通貨膨脹。假如讓M隨P作調整，而Q不變，還可避免停滯。因此金融當局在計算適當的貨幣供應量時，必須要考慮到P的變動。

◎上述恆等式應該是一個雙行道，但貨幣學派總是當作單行道來解釋，總是說M如何，P便如何。而不說P如何，Q如何，M就要如何。M是P變動的原因，也可能是結果。我們不能只看一個交易事實的貨幣面，忽略商品面。

◎物價是貨幣與商品的交換比率，不是貨幣一方所能單獨決定，任何穩定物價的政策也就不能單純的依賴貨幣政策。例如戰時物價不斷上漲，因為戰時財政多是赤字，於是便認為是由財政赤字所引起，是太多貨幣追逐太少商品的貨幣現象。但如仔細觀察，便知戰時由於勞力服役役，重要生產設備或者用於戰爭物資生產，或者被摧毀，國內外交通運輸又受到嚴重阻礙，而使商品供給不斷減少，形成太少的商品追逐太多的貨幣。這時即使貨幣供應量維持不變，物價仍會不斷的上升，通貨膨脹仍會發生，所以從貨幣學派的觀點看，戰時通貨膨脹固然是貨幣現象；但從商品觀點看，又何嘗不是一個商品現象。公允的說，應該是二種因素共同造成的通貨膨脹，物價本來就是二種因素共同決定的嘛。解決之道應該是壓制貨幣供應量的增加，同時增加商品供應量。

◎我們總是聽說控制M，P就上升不起來。依照貨幣學派的定義，M包括 M_1 與 M_2 。可以以中央銀行控制， M_2 如何控制呢？美國企業界多是自籌資本，購買大眾則多是分期付款，依賴銀行融通。控制M使利率上升，企業界未必感到緊縮，購買大眾則必然會減少購買，即減少有效需求。台灣正好相反。企業界通常百分之七十資金係外借，購買大眾則擁有大量準備貨幣，完全不依賴銀行融通。如今年一月 M_2 不過三千三百一十億元， M_1 却有六千五百二十億元，差不多是 M_2 的一倍。控制貨幣供應量使利率上升，受打擊的是企業界，購買大眾照舊購買。正因如此，企業界才能利用油價等作超額轉嫁，成為利潤推動的通貨膨脹。在預期物價要上漲的情形下，物價會起動，不愁沒有購買力，更不在乎銀行緊縮信用。何以見得央行控制M不動，物價就漲不起來？

◎又據說只有M上升，物價才繼續不斷上漲，成本推動只能使物價上漲一次。但是假如M只上升一次，而成本不斷推動呢。如一九七九年國際油價上升四次，一九八〇年上升五次，每次都影響國內企業界作價格調整，又當如何？

以上係假定V不變。事實上，V是變的，而且隨時間、地點、與經濟結構的變動而變，是一個難以捉摸的因素。又以上的分析，未曾涉及心理因素、漏估力量、及其他制度與因素對非貨幣因素對物價的影響。如果將這些因素都加進去，那就更複雜了。這麼一個複雜的問題，只用一個貨幣供應量來解決，似乎太簡單化了一點。

三、利率的性質與作用

對於利率，有三點要認識：

◎利率與工資一樣，是價格，也是成本因素，這個成本也要加在產品價格上轉嫁出去，沒有什麼特別。

◎利率理論上是在資本市場由對資金的供求所決定，而資本市場是最自由最完全的市場。一點輕微的利率變動便會影響大量資金的流向，而供求雙方任何一方的輕微變動，也立即反映在利率上。這些都不錯，就是有一點，那就是除事實外，政府對供給面控制得最有力的恐怕就是貨幣，因而資金、在資金市場，有一個具有獨占力量的中央銀行。事實上，全世界的進步國家也沒有一個不利用中央銀行的獨占權力來控制貨幣及利率的，設立中央銀行的目的就是在此。所以資金市場是一個最不自由的自由市場。在台灣，再加上銀行都是公營，而且是聯合獨占，所以利率更是百分之百的獨占價格。

◎利率對阻止經濟波動是一個最無效率的政策工具。在極端衰退時，利率無用，這在一九三〇年代業經證實。在高度通貨膨脹時，利率的效力也不大，這在過去幾年英美兩國的實驗中也得到證明。利率對儲蓄總額的作用也是如此。儲蓄有三個來源，政府及企業儲蓄都不受利率影響，祇有個人儲蓄受影響，但個人儲蓄動機複雜，增加利息收益祇是動機之一，常常不是最重要的動機；決定儲蓄總額的主要是所得，不是利率，利率主要影響儲蓄的結構及流向。

明白以上三點，我們可以解答很多有關利率的問題：

◎抑制通貨膨脹，利率可以作為工具之一，但不是一個有力的工具，當然可以不斷的提提高利率來與囤積居奇及買賣不動產的暴利比賽，使資金流向銀行體系，但是第一，儲蓄資金流向銀行體系並不表示通貨膨脹就消失了或甚至減輕了；不要忘記 M_2 也是貨幣學派的貨幣，它祇是暫時選擇這一投機對象，隨時又可轉換成另一投機對象；第二，利率太高，整個經濟活動會窒息，美國去年就有這一實例；第三，在高度通貨膨脹下，任你如何提高利率，都競爭不過其他的投機利得。

◎祇是在完全競爭的假定下，利率才對資源作最有效的分配，但利率不是在完全競爭下決定的。而且即使是最有效的分配，就整個國家的經濟目標來說，未必是最需要的。所以沒有一個國家不是有多種政策性的利率。

◎有個中央銀行在，永遠不希望放款加投資等於儲蓄，全世界都一樣。再說放款加投資等於儲蓄有什麼意義，有多大好處。

◎利息既是成本就會轉嫁，工資能轉嫁出去，利息就能轉嫁出去，這在英美已是事實。儘管 M_2 不增加，但有個不受拘束的 M_1 ，更何況M不增加，Q會下降，不一定是P不上升。

◎利息既是成本之一，而台灣企業界平均外借資本佔百分之七十，則利率提高必然影響投資意願，除非預期利潤更大。至於高利率影響更新設備及發展資本密集工業，則更是自明之理。若說投資減少源於商品滯銷，但商品滯銷源於競爭力之削弱，競爭力之削弱源於成本之增加，而利息負擔加重即是其中之一。去年全年我國出口增加率為百分之二二·七，香港二九·三，新加坡三三·一，可見國際經濟衰退並非我國出口不振之主因。

◎在台灣的銀行制度，企業結構、財務結構之下，形成了兩個截然不同的資金市場，各自擁有一套資金的供求者。除非改變制度及結構

這兩者不能溝通。銀行體系提高利率是否能增加資金總額，前面已提到過。至於想將資金從非銀行體系移轉到銀行體系，則是此多彼少，此少彼多的爭奪戰，結果是提高利率而已。銀行體系利率已經提高了，請問有多少資金移轉過來？非銀行體系的利率是不是跟着上升？所謂銀行體系的資金一多，利率就會下降，大小企業都有低利率的貸款在那裏？

四、台灣的實證經驗

按照經濟穩定的程度來分，從中央政府遷台說起，台灣的經濟可大致分為三期：民國三十八年至五十年以前，民國五十年至五十六年；民國六十二年現在。這當然是大致的分劃，不十分嚴格。茲分述於後。

○民國三十八年至五十年以前。在開始的五年，通貨膨脹問題都很嚴重，以後逐漸減緩，至接近五十年則已相當穩定了。通貨膨脹的原因同時來自二方面：①在長期戰爭及大量人口遷徙之下，物資短缺已到了極限，在三十八年以後的二、三年，由於人口的陡增而更形嚴重；②財政赤字與銀行放款大量增加所造成的貨幣供應量的激增。解決此一問題，有二個基本因素，終使經濟趨於穩定。

①運用政府所能籌劃出來的資金及外匯，包括財政收入及台灣銀行的大量貸款，來全力恢復戰時遭破壞的生產設備，及協助民營企業恢復生產與展開新投資。這對當時的通貨膨脹情勢頗有火上加油的作用，但經歷一段時間後，農工生產大量增加，物資供應不斷充裕，通貨膨脹之勢也逐漸衰頹。

②自民國三十九年至五十二年，接受了約十五億美元的美援。平均每年約一億美元。一方面增加了物資供應，另一方面幫助了經濟建設，也是增加了物資供應。至於出售美援物資所收回的台幣（相對基金又都作為援助用出去了），但有減少貨幣供應量增加的作用。

所以解決當時的通貨膨脹，主要仍是從增加物資供應及加速提高生產能力著手，並非單純的控制貨幣供應量。事實上，貨幣供應量從未嚴格控制過，也控制不住。財政年年巨額赤字，台灣銀行天天奉命對公營企業作政策性貸款，如何去控制。

這期間，台灣銀行也拋售過黃金，舉辦過優利存款，這種辦法當然不能有效。拋售黃金杯水車薪，無濟於事。優利存款仍是貨幣（ M_2 ），更何況優利存款的虧累就足够台灣銀行本身成為一個通貨膨脹的來源。試想台銀如收受優利存款一千萬元，一年之後就要付出二千二百五十萬元，豈非飲鴆止渴。這有點像私人借貸還債的情形。至於說優利存款一增加，物價就下跌；一減少，物價就上升，如響斯應，連時差都沒有，可能是不了解通貨膨脹發生及消失的狀態。通貨膨脹不是像水池裏放水，連續不斷的均勻的往上升或下降。而是像海浪，一個浪頭接一個浪頭而來。通貨膨脹愈嚴重，浪頭就愈高，浪頭間隔時間就愈短。惡性通貨膨脹就一個浪頭接一個浪頭，一浪比一浪高，最後風平浪靜。台灣那時的通貨膨脹程度，浪頭之間還有明顯的間隔，一陣物價上漲的浪頭過後，要間歇一段時間。說這間歇是優利存款的作用，就好像吹笛舞蛇一樣，笛是在吹，蛇是在舞，但並不是閒由起舞。

○民國五十年至六十二年。這是台灣經濟的黃金時期，真正做到了在穩定中求成長的目標。自民國五十二年至六十二年，十年平均成長率高達百分之二〇・八，而消費物價祇有二・九，零售物價祇有一・八。另一方面貨幣供應量却增加了百分之二一・三。這是不用貨幣數量說來解釋的。

○民國六十二年現在。民國六十及六十一兩年都無通貨膨脹跡象，零售及消費物價均甚平穩。到了六十二、三兩年，零售物價陡升至二二・九與四〇・六。消費物價則上升至八・二與四七・五，已接近惡性通貨膨脹程度。國內整個經濟環境，包括金融政策在內，與五十年代比較，除有出超及貨幣供應量增加較快外，並無其他改變。但出超及貨幣供應量增加無論如何不會引起如此劇烈的通貨膨脹，顯然有外來因素。一九七二年國際已有明顯通貨膨脹，一九七三年至七十四年初，每物飛漲。計石油在三月內由每桶三美元漲到一一・六美元，小麥每噸由六・〇美元漲到二七・〇美元，黃豆二〇・一〇美元，棉九〇・一三〇〇美元，計一九七三年一年各重要商品平均價格上升一百分之九。

這不能不迫使國內物價作巨幅調整。這種調整又引發了幾個國內通貨膨脹因素：①人民所儲存的巨大購買力用於國貨物資上；②商人向銀行融資囤積居奇；③聯合獨佔趁機抬價；④在高利潤引誘下大量投資；⑤貨幣供應量的快速增加，這種增加一部份是成本推動的結果，一部份則是物價上升的原因。所以這次通貨膨脹是進口成本推動與國內因素結合的結果，與民國四十年代不同。

民國六十三年一月政府頒布緊急措施方案，將利率大幅提高，其目的主要在於加重囤積居奇者的成本，迫使其出售物資，或不再囤積居奇。但這並不是壓平以後通貨膨脹及增加儲蓄存款的主要原因。主要因素是從一九七四年年初起，國際經濟已呈衰退現象，各種物價除油價外已大幅回跌至較為合理的水準，國際物資供應已顯充裕，我國出口亦已受阻，而前一年搶購進口的物資則大量進口。若謂區區將利率提高三、四個百分點，便能吸收儲蓄存款，而吸收儲蓄存款便能將那樣劇烈的通貨膨脹壓制下來，那是不可可能的事，太簡化了問題了。

民國六十八年的貨幣供應量增加率是百分之七，六十九年零售物價上升百分之二二，消費物價上升百分之二一，貨幣供應量增加率為百分之二一。這顯然又是由國外因素所引起。國際石油價格一九七九年上升四次，一九八〇年上升五次，由一九七八年底的每桶一二・七美元漲到八〇年底的三二・〇美元，漲幅為二・五二倍。中國石油公司民國六十八年調整價格三次，平均上漲百分之八・六，六十九年調整二次，上漲二・三，至於一般進口物價，民國六十八年上升百分之二一・六，六十九年上升二二。這當然影響國內成本及物價上升，即使按住M不變，P還是要上升的，祇Q下降而已。這裏不是M應否增加問題，而是增加多少程度最為適當的問題。M增加率降低到百分之十以下當然可以，祇要肯付代價，祇要肯付代價。M增加率降低到百分之十以下當然可以，祇要肯付代價，祇要肯付代價。

根據以上分析，可知在這三個時期內，第一個時期的通貨膨脹係單獨由國內因素所引起；物資缺乏加貨幣供應量增加太快，解決辦法係增加生產及物資供應，收效效果。第二時期與國際共享穩定與成長。第三時期的通貨膨脹係進口成本推動型，引發國內的一些通貨膨脹因素，與國際間蒙停滯通貨膨脹之害。

五、結論

自一九七〇年代開始，停滯通貨膨脹已成為國際傳染病，一如一九三〇年代的世界經濟大衰退。各國受傳染祇有程度上的差別，但無一倖免。這不能以任何一個單獨因素如貨幣供應量增加太快来加解釋。少數幾國可能貨幣供應量增加太快，一、二年也可能貨幣供應量增加太快，但絕不可能所有這些國家幾乎是在同一時間一起貨幣供應量增加，而且歷時已將十年之久。尋求原因，提出對策，尚待經濟學家的努力。

就我國的情形來說，遷台三十餘年來經濟波動的演變已如前述。最近將近十年的波動顯然是受國際經濟環境的影響，由成本推動而引發國內通貨膨脹因素，產生更為激烈的波動。在一個對外貿易總值差不多等

蔣總統曾指示要在穩定中求成長，我們敬謹接受；孫院長在立法院表示政府要兼顧物價穩定與經濟成長，如二者不可得兼，則將犧牲經濟成長以維持物價穩定，我們也敬謹接受。但是一般人士對於這二位首長所說的話解釋並不一致，我們深恐誤解了上面二段話，走上偏激一途，因而得出錯誤的政策，誤了國家的前途，特此就若干觀念問題予以澄清，或有助於政府正確政策之釐訂。

所謂經濟穩定，經濟學上並無明確的定義，即使強調穩定的貨幣學派也說不出一個道理來，祇是說要穩定而已。但有一點是可以確定的，那就是所謂穩定並不是物價沒有漲跌，更不是個別物價沒有漲跌，一般物價及個別物價都會有漲跌，問題祇在漲跌的幅度多大才不算不穩定。這就要看各國的環境及同一國家不同時間的環境而定，沒有明確標準。在平坦大道上行駛汽車與在石子路上行駛汽車，穩定不穩定的標準不一樣。因此在穩定中求成長的「穩定」與寧願犧牲成長以維持穩定的「穩定」，仍是一個決策者的判斷問題。既是決策者的判斷，伸縮幅度便很大，決策者就必須根據現實環境作決定，方才正確。

所謂經濟穩定或不穩定，在經濟學上並不專指通貨膨脹，經濟成長停滯或衰退也是經濟不穩定。正如行駛汽車，向左傾斜固然不穩定，向右傾斜也是不穩定，所以目前的停滯通貨膨脹實是雙重的不穩定。我們因為向左傾斜的通貨膨脹效果直接而明顯，於是談到不穩定便指通貨膨脹而言。實際上，經濟停滯或衰退的不穩定，常引起工商企業的大量倒閉，工人大量失業，社會的動盪不安，政府所受的威脅與人民所受的損害，至少不會小於通貨膨脹。一九三〇年代胡佛總統的下台、希特勒的上台、共產黨的得勢於歐洲，以及第二次世界大戰的爆發，都是經濟衰退的結果。如果沒有二次大戰解救衰退，歐洲很可能亦化。現在英國組織另一政黨，柴契爾夫人政府搖搖欲墜，就是經濟衰退，失業人數增加的結果，而這還不是嚴重的衰退。

在穩定中求成長的穩定，顯然是一個政策條件，而成長則是政策目標。沒有成長的穩定是為穩定而穩定，是沒有意義的穩定，試想沒有成長而達到了穩定又待如何呢？更何況沒有成長也是不穩定。正如行駛汽車是為了及時達到目的地，及時辦妥應辦的事，如果為了穩定而不開駛汽車或開駛的極慢，以致不能及時達到目的地去辦事，則這種穩定就沒有意義，付出的代價就太大。正確的做法是了解汽車的性能，估量路面的情況，然後在安全範圍之內全速前進。如何了解汽車性能，估量路



中華民國十七年四月十五日

中國時報

為在穩定中求成長進一解

於國民生產毛額，絕大部份重要工業產品都仰賴國外市場，絕大部份重要能源及原料、糧食、及生產設備都仰賴進口，自無法避免這種傳染病。控制貨幣供應量於適當的水準祇是一付藥方中的許多味藥之一，必須配合其他的藥味方才有效，方能無害。單獨重用貨幣供應量這一味藥，必將使停滯通貨膨脹更為嚴重。任何學說必須出自現實，也必須能適用於現實，否則空說而已矣，不足貴，更不足取。當前的病是一個自然資源短缺與價格機能僵硬的長期病，不易解決，我們必須作長期的應付。

(原載七十年四月十七、十八日中國時報第三版)

面情況，確定安全的速度範圍，便有賴於決策階層的智識、魄力、經驗、判斷、與技術了。

以上這一點是非常重要的，台灣迭遭橫逆而能屹立不搖，是靠的成長所產生的力量，不是靠的穩定。目前外則強敵對峙，內則資治心切，沒有適度的成長，生存就受到威脅。所以我們要在穩定中求成長，更要在成長中求生存。穩定與成長可以相輔相成，也可以相互損害，這完全是一個程度的問題。過度的成長可以損害穩定，而過度的穩定也一樣損害成長，兩者都是不足取的。正如行駛汽車，太慢不能及時達到目的地，太快則有翻覆的危險。孫院長表示要犧牲成長以維持穩定，我們絕對相信所指的是過度的成長，而決非是正常的成長。孫院長所要維持的穩定也是合理的穩定，而非過度的穩定。孫院長作此表示是因為目前通貨膨脹問題較停滯問題為嚴重，急其所當急，而非偏向那一邊。

我們政府在經濟政策上，一向實事求是，不尚空談。遠在民國四十年代初期，通貨膨脹問題嚴重，經濟政策重心便放在經濟穩定上，還在民國四十二年成立行政院經濟安定委員會專責處理穩定問題。處理的方式不是壓低貨幣供應量於百分之幾以下，而是全力擴充生產設備，增加物資供應。到了民國四十七年，經濟穩定已大致達成，通貨膨脹現象已逐漸消失，於是立即撤銷經濟安定委員會，將政策重點移向經濟成長上。授權美援運用委員會全力推動經濟成長，頒行十九點財經改革措施，制訂獎勵投資條例，提出加速經濟發展計劃，終於造成了民國五十年代的高度穩定、高度成長的局面。沒有什麼孰先孰後、孰輕孰重的爭論問題，祇是針對現實的需要採取適當的政策措施而已。

我們當前所面臨的問題，是經濟停滯與通貨膨脹兩種不穩定同時出現，而通貨膨脹則是外在的因素所引起，所謂輸入性的通貨膨脹。政府所當做的事是全面檢討國內通貨膨脹因素，包括聯合獨佔等制度上的因素在內，勿使對國外因素作過度的反應，以求取經濟之合理穩定。另一方面，適當鼓勵民營企業資金，協助其更新設備、引進技術、改進現有產品，增加新產品，以促進進口，加速經濟成長。任何偏向一邊都有害於國家經濟前途，因而有害於國家整個前途，建言者不可不慎。

以上我們所了解的「在穩定中求成長」，以及「政府要兼顧穩定與成長，如二者不可得兼，將犧牲成長以維持穩定」的意義，實之國人，以為如何？