

## MACROECONOMICS

## Midterm Exam

November 1, 2022

本試題共有六大題，每大題各佔 20 分，請任選五題作答，但不可全答。

1. 野村證券首席經濟學家辜朝明認為日本在平成泡沫 (*Heisei bubble*) 破滅之後，陷入長達十五年 (1990-2005) 經濟衰退，是日本的企業和銀行為了修補資產負債表、償還債務，只好減少投資的結果，導致他所謂資產負債表衰退 (*balance sheet recession*) 的現象。<sup>1</sup>
  - (1) 發生資產負債表衰退的時候，IS 曲線的斜率會變得比較平坦、比較陡，還是不受影響？為什麼？
  - (2) 此時政府應該採取貨幣政策還是財政政策，才能提振景氣？試說明之。
  
2. Fisher 的負債通縮理論 (*debt-deflation theory*)，<sup>2</sup> 是解釋 1929-1933 年經濟大蕭條為什麼會拖那麼久的著名理論。Fisher 和辜朝明一樣，也將重點放在企業和銀行償還負債的問題上。
  - (1) 發生負債-通縮惡性循環的時候，LM 曲線的斜率會變得比較平坦、比較陡，還是不受影響？為什麼？
  - (2) 發生辜朝明所謂資產負債表衰退的時候，也一定會產生通縮的現象嗎？試說明之。
  
3. 美國聯準會 (Fed) 為了對抗通膨，已將聯邦基金利率 (*federal funds rate*) 由 0~0.25% 升到 3~3.25% 的區間，並將在今年剩下的兩次 FOMC 繼續升息。
  - (1) 你認為 Fed 大幅升息是否會導致經濟衰退？如果不會，請說明原因；如果會，那為什麼 Fed 還要大幅升息呢？難道 Fed 不在乎經濟衰退嗎？
  - (2) 當通膨是來自成本推動 (*cost push*) 還是需求拉動 (*demand pull*) 的情況下，大幅升息比較容易導致經濟衰退？為什麼？

---

<sup>1</sup> Richard C. Koo, *The Holy Grail of Macroeconomics*, revised and updated edition, 2009, Wiley (中譯：總體經濟的聖杯，財信，2009)。

<sup>2</sup> Irving Fisher, "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions," *Econometrica*, 1933, 337-357.

4. 2022 年諾貝爾經濟學獎得主 Bernanke，曾經主張透過直升機撒錢 (*helicopter money*) 的方式提供市場流動性，以減少信用緊縮對實體經濟所帶來的負面效果。<sup>3</sup> 在他擔任 Fed 主席的時候，正好碰到次級房貸風暴，於是他實施了三輪的量化寬鬆 (*quantitative easing, QE*) 政策，試圖挽救當時美國的經濟。
- (1) 直升機撒錢，顧名思義，不就是應該將錢直接發給人民嗎？那為什麼 Bernanke 卻選擇使用 QE 這種大量印鈔購債的發鈔方式呢？
  - (2) 在次級房貸風暴時，美國基本上掉入了流動性陷阱 (*liquidity trap*)，根據 Keynes 的理論，包括 QE 在內的貨幣政策應該都是無效的，那為什麼許多人（譬如瑞典諾貝爾委員會）認為 Bernanke 當時的處置是正確的呢？這表示 Keynes 錯了嗎？還是有其它原因？
5. 請判斷以下敘述是否正確，並請說明理由，未說明者不予計分。
- (1) Keynes 反對古典學派 (*classical school*)，因此提出一個一般理論，並將古典理論當作他理論的特例。他所謂的古典學派包括 Smith 和 Ricardo，以及所有信奉這兩位理論的經濟學家。
  - (2) Friedman 認為通膨無論何時何地都是一個貨幣現象 (*inflation is always and everywhere a monetary phenomenon*)，<sup>4</sup> 這表示當貨幣供給增加時，物價一定會上升。
6. 美國十年期政府公債殖利率近一個月來已超過 4%，並曾直逼 5%，目前則在 4~5% 的區間來回震盪。十年期公債是美國長期公債 (Treasury bonds) 的代表，而兩年期公債則是流動性最高的中期公債 (Treasury notes)。
- (1) 請分別說明：什麼時候十年期公債殖利率會比兩年期公債殖利率高？什麼時候十年期公債殖利率又會比兩年期公債殖利率低？
  - (2) Fed 在 1953-1961 年曾經規定自己只能購買短期公債或國庫券 (Treasury bills)，即所謂只買短債 (*bills only*) 的政策，<sup>5</sup> 但在 2008 年開始實施 QE 後，Fed 購債就幾乎沒有限制。請問 Fed 的政策愈來愈接近 Adam Smith 的想法，還是他的好友 David Hume？試說明之。

---

<sup>3</sup> Ben Bernanke, *21st Century Monetary Policy*, Norton, 2022, pp. 359-363。這當然只是個比喻，不是真的用直升機去撒錢，但他卻因此贏得了直升機班 (*helicopter Ben*) 的稱號。

<sup>4</sup> Milton Friedman and Rose D. Friedman, *Free to Choose*, Harcourt, 1980, p. 254.

<sup>5</sup> Milton Friedman and Anna Jacobson Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, 1963, pp. 632-633.