

我國和美國金融制度的改革

費景漢

臺灣經濟研究所

一、通貨膨脹、利率和物價上升

無論中國或美國工商企業界遇到銷路困難，資金週轉不靈時，就本能的會向銀行呼籲陳情，希望又要「降低利率」又要「增加放款」，譬如最近（八月廿四日）我國銀行就受到此種壓力，把放款利率降低0.75百分點，假如業者向銀行「借款一千萬元，一年到期」，就可以「節省七萬五千元利息成本」。我想對一家瀕臨倒閉，急待救濟的工廠「能借到一千萬元使用一年後再還本息」（Money Available effect），遠比「節省七萬五千元利息成本」（cost saving effect）更為重要。因為前者解救的是燃眉之急，而後者無非是一年以後的「遠慮」。所以「講道理」的工商業界固然歡迎「降低利率」，可是更渴望「增加銀行放款數量」，這是「增加放款數量」遠比「降低利率」更為工商界所迫切需要的援助。

工商業者如果「更」講道理，知道銀行無非是「信用的中間人」（dealers in credit）其基本任務是把「家庭」〔註一〕的儲蓄轉放給工商業者。所以工商業者按理說實在應當針對家庭呼籲，希望能達到兩個目的：（一）希望家庭節約，少消費多儲蓄，即所謂家庭所得選擇（Family income choice），（二）希望家庭能將想儲蓄的錢存入銀行生息，而不選擇「別」的方法積蓄（例如參加標會或在貨幣市場上買債券），即所謂家庭財產方式的選擇（Family Assets choice）。工商業者如果是這樣「講道理」，一定會向家庭陳述說「請你多在銀行存錢，我預備請銀行替我轉給你更高的利息」，這樣呼籲的結果就會使銀行獲得更多的存款轉放給工商業。而絕不會對「家庭」說：「我求你多存錢，少拿利息」。因為工商業者自己也有家

〔註一〕：嚴格的說，所謂家庭是最主要的儲蓄者，其他的儲蓄包括企業的儲蓄。

庭妻小，他們自己積蓄時也要小心翼翼的採納最好的「財產選擇方式」，不會因為工商業者的呼籲而「自我犧牲」。如果銀行利率太低，他們自己也不會把錢存入銀行，所謂「己所不欲，勿施於人」，大家總要「憑良心講道理」。

然而遇到困難的工商業者常常不願意在貨幣市場中直接向儲蓄的家庭借錢，總願意向銀行借錢，好像忘了銀行放款的來源是家庭的儲蓄。銀行如果「聽話」把存款利率降低，家庭縱然不減少存款，也不會傻到「增加存款」的程度，於是工商業就根本不能借到「更多的錢」，得到他們最迫切需要的援助，除非銀行是有一種「金融魔術」，而這金融魔術就是用增加貨幣數量的方法放款，壓低利率。說的好聽一點，這個金融魔術是銀行對遇到瀕臨倒閉的工商業擴充信心、信任和信用，根本是穩健的銀行家最頭痛的事。用不好聽的話說穿了，這個金融魔術其實和「印刷鈔票」〔註二〕的辦法換湯不換藥，效果完全相同。銀行原本辦的是「存」「放」的業務，「存少放多」時銀行祇能這樣應付，所以「金融魔術」就是「印刷鈔票」。

金融魔術的後果必然是物價上升。不過從「通貨膨脹」去「壓低利率」的效果是立竿見影，可是從「通貨膨脹」影響到「物價上升」〔註三〕的效果不是立刻見效，而有一時差，據弗利德曼（Friedman）教授估計在美國這種時差可以長達十八個月到兩年。〔註四〕「物價上升」可說是「通貨膨脹」罪惡的果報，這種報應有點像「善惡到頭終有報，祇爭來早與

〔註二〕：如果一個國家的交易媒介是鈔票，金融魔術是印刷鈔票。如果一個國家的交易媒介是銀行存款，金融魔術是超額放款。所謂超額放款是超過人民儲蓄意願的放款。

〔註三〕：這就是所謂「貨幣數量說」要解釋的問題。

〔註四〕：這種時差是使人不相信「貨幣數量說」的基本理由，這種時差是因為銀行放款的錢必須經過工商業界花了錢後，流入生產系統，最後才會影響物價。