

美元貶值底線何在

施建生

美元的國際價值自1980年起就一直上升，到了1985年2月達到最高峯，在此期間一共升值了百分之八十五。自該年3月起由於世界經濟情勢已發生了基本變化，美元價值乃轉趨下跌。當時這種經濟情勢轉變的徵象還不明確，而過去五年因美元升值所引起之美國貿易赤字的增加以及由而觸發其保護主義之氣燄的囂張則極為顯著。這時新上任的美國財政部長貝克就一改雷根政府對於國際收支素主放任的政策而要積極地予以干預。於是他乃於該年9月間邀約德、日、英、法四國財金首長在紐約集議，最後決定對美元價位從事聯合干預，以促其貶值，期能由而增加美國輸出，以改正國際經濟上的不平衡的情勢。自此以後美元價值也就節節滑落。到了1986年中期，其中幣值增加最多的德、日兩國就要求美國能對這種跌勢予以制止。這在日本是在為自己輸出市場之消失而焦慮，在德國則在畏懼通貨膨脹之再起。這時美國主管金融的聯邦準備銀行理事會主席伏爾格亦提出警告，如任美元繼續貶值確有引起通貨膨脹之虞。但是，貝克則不為所動，認為美國貿易赤字仍然增加，足見美元貶值仍未為足。

到了今年初，美元貶值平均已達百分之四十以上了，德、日兩國要求美元停止貶值的壓力也就更為巨大。於是五國財金首長乃於2月間有巴黎之會，最後連同加拿大於2月22日發布會後公報，內稱上次紐約之會以後，國際匯率之調整對於國際不平衡之減少已有很大貢獻，現已達到與基本經濟情勢大致相符的地步，如再有大量變動將會傷害經濟成長以及日後從事調整的遠景。因此，在目前情況之下，他們同意共同密切合作，使匯率穩定於目前的水準。如果我們用一個我國目前流行的名詞來說，這也就是美元貶值已達「底綫」，以後當不再下跌。同

時，在另一方面，德日二國也同意採取溫和的擴張政策，例如減少稅率，降低利率，以增進其國內需要，俾能減少輸出，增加輸入。美國則表示亦採取緊縮政策，使其財政赤字於1988年可從1987年之佔國民生產毛額的百分之三點九減為百分之二點三。

但是，這種當時的匯率已符合經濟基本情勢的判斷却不為市場所採信。不久以後匯率就由原來之1美元換154日圓繼續下降，到了4月初每1美元就只能換到143日圓。於是五國財金首長就於前往華府參加國際貨幣基金會議之便再事會談，最後會同加拿大與義大利二國於4月8日發布公報，重申巴黎會議之決定，要協力維護當時之匯率於不墜。日本且明白表示要推行一個大規模的公共支出計劃，以擴展國內需要。此一計劃所需款項明白宣布為350億美元，以顯示其決心。但是，儘管如此，美元價值則仍不斷下降，到了4月24日已跌進140日圓大關，3天後更跌到138日圓。這就更使許多人要感到美元貶值究竟有無止境，它的底綫究竟何在？

從上面的敘述中，我們可以看到在短短18個月中，美元價位經過二度的國際聯合干預：第一次要使之貶值，是成功了；但第二次要使之穩定却失敗了。同樣是干預，而且同樣是由原班國家從事干預，何以最後的結局竟有如此的差異？實則其中的原因也是顯而易見的，這就是第一次的干預是順應經濟局勢演變的方向而干預的，這就正如「順流而下」，自易奏效。第二次則是經濟局勢基本上並無多大改變，例如美國貿易赤字依舊衆多，其財政赤字亦未減少，同時德日之畏懼通貨膨脹之發生與出口市場之消失的心理亦依然如舊，但却要美元匯率不再下跌。這就正如「逆水行舟」，要想有所成就，