

美國自一九八五年三月開始貶值以來，到今天與主要國家的貨幣對比起來，已平均超過了百分之五〇，例如一美元已從二年多前可兌277日圓貶為125，已從可兌馬克3.40貶為1.68，這是否已足夠了呢？這從世界上最大七個工業國家的當局看來，是足夠了。它們在去年底曾發布一個聯合公告，認為美元如再貶下去就會引起生產的減少，是很危險的。但是，真會如此嗎？這顯然沒有得到大家一致的肯定，不然市場又何致於仍有趨於再貶的波動？就是有時也曾保持相當穩定的局勢，但這大都是經過各主要國家從事干預的結果，不能視為常態。

實際上，今天對於這一問題的答案就有四種：第一種是認為美元仍然高估，還要再貶。例如曾任雷根總統經濟顧問首席的哈佛大學教授費爾斯坦（M. Feldstein）就曾說美元之必須再貶百分之十才能使美國貿易赤字消除。他認為一美元仍須再貶為只值一百日圓或1.2馬克，因為日本與西德的通貨膨脹率都比美國低。其他持此見解的人士亦指出過去因於美元價值高估很久，以致美國許多產業乃被迫減少生產能量與投資。現在為鼓勵生產能量的恢復與投資的增加，必須維持美元貶值達相當時日才能彌補。

第二種答案則認為美元已低估了，這已有害於市場心理，不利於歐洲出口，阻止產業投資，並會引起美國通貨膨脹，最後必致影響世界經濟的成長。這多半是歐洲人士的看法，例如法國財政部長鮑爾多（E. Balladur）就曾如此表示。上述費氏的看法可以說完全是從迅速減少美國貿易赤字着眼而立論的，這裡所提認為美元已經低估的人則可以說是從購買平價的觀點來論斷。根據這種理論，同樣數量的貨幣應能在各國購得同樣數量之同類貨物。例如根據美國斯坦福大學教授麥肯能（R. Mackinnon）的估計，美元與日圓之間的購買力平價比率為1：198。他不担心美元升值會使美國貿易赤字增多。

第三種看法是目前美元對主要貨幣的匯率差不多已達到均衡的水準，這種匯率已能使美國貿易的不平衡於相當期內得以消除。持這種看法的大都是OECD中的專家們。他們認為如果美元再貶，就會使歐洲與日本發生經濟衰退，也會使美

美元貶值夠了嗎？

施建生

（作者為台灣經濟研究所顧問）

國遭受通貨膨脹。同時倫敦銀行界有些專家亦認為美國貿易的經常帳（即記載國際間所交往之貨物與勞務以及利息紅利與其他一些移轉的帳戶）已在改進中，不久即可有優異成績的表現。他們相信今年（一九八八）美國的貿易赤字必可從上年之一千五百億美元減為一千億美元。貿易赤字既能以此一速度減少，美國自不必再為此而憂。所以，目前美元的價位是很恰當的。美國應予以維持，如有必要，就是採取增加利率的對策亦無不妥。

第四種是美國華府的國際經濟研究院於去年十一月集合三十三位來自十三個國家的經濟學家所共同提出的。他們也認為目前美元的價位已接近適當的水準，只是美日德三國必須採合作的步驟，使她們之間的貿易不平衡減少得快一點，多一點。具體地說，他們認為在未來四年美國應該採取切實行動，除其結構性的預算赤字。同時德、日二國則須採擴張性的政策，增加其國內的需要。他們認為上述前兩種的看法都是錯誤的。以第一種論，他們認為美元再貶已不能發揮建設性的功效。因為美元已經降得很低了，只要稍待時日就可使美國輸出增多，輸入減少。同時目前美國經濟實已接近充分就業，尤其是製造業，其間已沒有多少剩餘能力可以生產更多的出口品與進口代替品。這時美元如再貶值，則由於生產已不能有多大增加，而消費又不是在短期內所能減少，結果自只會引起美國通貨膨脹。處在這種情景之下，要改善貿易赤字自唯有美元再行貶值。這樣演變下去，最後必致使其他各國輸出大減，而引起了世界性的經濟衰退，這是很不智的。其次，僅僅從購買力平價來從事調整，也可能會引起貿易更不平衡。同時如果想以提高利率來維護美元之價位，則亦可能會再度引起股市風暴（去年十月間所產生的紐約股市暴跌風潮，美國聯邦準備銀行之提升利率自為主因之一），而且也可能會肇致經濟衰退。最後如認為目前匯率已很恰當而不必採取任何行動，就可使國際上的不平衡消除，那也是將事態看得太簡單了。

從以上所述中，我們可知其間意見頗為紛歧，既然如此，則美元價位一時仍不會穩定是可以預卜的。