

本文章已註冊DOI數位物件識別碼

► 國際匯率承諾與貨幣政策自主性：從廣場協議至羅浮宮協議

The Exchange Rate Commitments and Monetary Policy Autonomy: From the Plaza to the Louvre

doi:10.30390/ISC.200009_39(9).0004

問題與研究, 39(9), 2000

Issues & Studies, 39(9), 2000

作者/Author : 蔡增家(Tzeng-Jia Tsai)

頁數/Page : 49-72

出版日期/Publication Date : 2000/09

引用本篇文獻時，請提供DOI資訊，並透過DOI永久網址取得最正確的書目資訊。

To cite this Article, please include the DOI name in your reference data.

請使用本篇文獻DOI永久網址進行連結:

To link to this Article:

[http://dx.doi.org/10.30390/ISC.200009_39\(9\).0004](http://dx.doi.org/10.30390/ISC.200009_39(9).0004)



DOI Enhanced

DOI是數位物件識別碼（Digital Object Identifier, DOI）的簡稱，
是這篇文章在網路上的唯一識別碼，
用於永久連結及引用該篇文章。

若想得知更多DOI使用資訊，

請參考 <http://doi.airiti.com>

For more information,

Please see: <http://doi.airiti.com>

請往下捲動至下一頁，開始閱讀本篇文獻

PLEASE SCROLL DOWN FOR ARTICLE

國際匯率承諾與貨幣政策自主性： 從廣場協議至羅浮宮協議

蔡增家

(國立政治大學政治學系博士候選人)

摘要

隨著一九七三年布列登森林體系瓦解之後，國際經濟政策協調便成為工業國家之間協商匯率及貨幣政策走向的最主要方式，過去的研究認為若是國內貨幣政策受到國際經濟政策協調的影響越小，則這種協商就越能達到效果，這種觀點逐漸發展出 Michael Webb 所謂「隔離及徵候處理」(insulation and symptom management)的概念，但是在資本自由化之後，國內貨幣政策若要完全隔絕於國際匯率的波動已經是越來越困難了。本文主要論點認為其實國際經濟政策協調是否能夠奏效並不在於國內貨幣政策「隔離」(insulation)的程度，而在於國內政經制度是否能夠有效的調適(adaptation)，在本篇文章中我將利用 Peter Gourevitch 的「第二意象轉換」(second image reversed) 中「由外而內」(out-inside) 的概念連結國際層次與國內層次的互動關係，也就是國家在國際匯率政策協商有了具體承諾之後，國內政經制度要如何去調適。本文結論發現國際經濟政策協調之後其調適的貨幣政策通常是以國家的經濟成長與政權穩定為主要考量，而它們通常扭曲國家的產業結構與貨幣政策，這種扭曲性的經濟政策是造成九〇年代金融危機的最重要因素。本文將以美國、日本與德國在一九八五年廣場協議(Plaza Accord)至一九八七年羅浮宮協議(Louvre Accord)期間所進行匯率政策的協商，以及比較日本與德國在一九八五年之後貨幣政策的轉變為例來驗證理論的假設。

關鍵詞：布列登森林體系、國際經濟政策協調、隔離及徵候處理、第二意象轉換、廣場協議、羅浮宮協議。

* * *

前言

自從一九七三年由美國霸權所主導的布列登森林體系(Bretton Woods System)瓦解之後，國際匯率機制從固定匯率轉變為浮動匯率，在浮動匯率機制下，國際間便以美國、日本、德國、英國、法國、義大利及加拿大等 G7 國家為主導，進行「國際

經濟政策協調」（international economic policy coordination），來協商國家之間的貨幣政策、財政政策及匯率走向。^①而所謂「國際經濟政策協調」，通常是在美國的主導下，且國家必須要改變其總體經濟政策、犧牲其個別經濟利益，以達到國際體系穩定的目標，因此，美國使用的方式有改變他國的貨幣政策、要求他國擴大內需以及調整匯率，而其中國家之間匯率的調整是國際經濟政策協調的主要方式，目的乃在降低美國與他國之間的貿易逆差，以及維持國際經濟體系的穩定。但是在一九九〇年之後，國際間卻陸續出現多次區域性的經濟危機，例如在一九八六年至一九九一年的日本泡沫經濟危機，一九九二年至九三年之間發生的歐洲匯率危機，一九九四年墨西哥的披索（Peso）危機以及一九九七年的亞洲金融危機，這使我們不得不懷疑G7在國際經濟政策協調當中所產生匯率變動的效果，對於個別國家的國內政經制度、貨幣政策乃至總體經濟政策產生何種影響，這是本文主要的研究目的。

在過去封閉的經濟體系下，G7在國際經濟政策協調所做出的匯率決策對個別國家經濟發展的影響並不大，這就是Michael Webb所提出「隔絕及徵候處理」（insulation and symptom management）的概念，其認為若是國內總體經濟受到國際經濟政策協調的影響越小，則G7的經濟政策協商就越容易奏效。^②但一九八〇年之後在市場國際化與資本全球化的趨勢下，一個國家匯率的變動不單只是會影響國內進出口貿易與國際收支的平衡，同時也會影響到他國匯率變動，既然國際間缺乏一個共同的匯率機制，而主要國家之間的國際經濟政策協調已成為匯率變動的主要因素，國家已經難以再像過去將國內的貨幣政策隔離（insulation）於國際體系中，那麼我們就要問：國家在國際經濟政策協調當中所作的匯率承諾，如何在不影響國內的總體經濟政策及貨幣政策有效性當中順利達成呢？換句話說，也就是國家在國際層次中，不論是在霸權國家的壓力下，抑或是為了顧及國際金融體系的穩定，其所作匯率變動的承諾要如何在不影響國家經濟發展及進出口廠商（export oriented）利益的情況下來實現呢？這就是國家在國際經濟政策協調中所遇到的兩難困境。

本文的主要論點認為，國際經濟政策協調是否能夠奏效並不在於國內政策隔離的程度，而在於國內政經制度是否能夠有效的調適，也就是國際體系影響國內政治必須要透過國內制度的緩衝（不論這種制度是正式抑或是非正式），來達到政策的調適與產出，制度在國際經濟政策協調對國內政治影響的過程中扮演相當重要的角色。舉例來說，當國家在國際體系層次中對匯率的變動作出承諾，其必須在不影響國內經濟發展的前提下修正其貨幣政策與總體經濟政策，但是改變政策的方式及途徑相當多，國家必須要與利益團體形成正式或非正式的制度來適應匯率政策的改變，以達到經濟成

註① 主要工業國家領袖每年定期聚會協調國際間貿易及貨幣政策的概念源自於季辛吉（Henry Kissinger）。首次七國高峰會（G7）於一九七五年在法國的Rambouillet舉行，歷經一九七六年的波多黎各協議、一九七七年倫敦協議至一九七八年的波昂協議七個主要工業國家的總體經濟政策協調逐漸開始制度化。請參閱Robert D. Putnam and Nicholas Bayne, *Hanging Together: Cooperation and Conflict in the Seven-Power Summits* (London: Sage Publications, 1987). 但從一九九八年伯明罕高峰會，俄羅斯開始加入七國高峰會成為G8，由於本文主要是探討一九八五年至一九八八年期間七國高峰會的決議，所以在行文中仍稱之為G7。

註② Michael C. Webb, *The Political Economy of Policy Coordination: International Adjustment Since 1945* (Ithaca: Cornell University Press, 1995), pp. 69~75.

長的目標及維持政權的穩定。因此，本文將嘗試從 Peter Gourevitch 所主張國際體系對國內政治「由外而內」影響的「第二意象轉換」（second image reversed）概念出發，並將制度性的因素（正式與非正式制度）帶進來，以連結國際層次與國內層次的互動關係，這是本文最主要的研究方法。

日本與德國是二次大戰之後先進工業國家當中經濟發展最為穩定快速的國家，日本以政府及全能官僚為主導創造所謂日本經濟奇蹟，而政治經濟學以「關係性國家」（the relational state）來解釋日本經濟的成功，所謂「關係性國家」是指依賴政府與企業之間互惠性的同意與非正式制度性的溝通來制定產業政策，以達到經濟快速成長的目的，^③其貨幣政策主要制定機構——日本銀行是附屬於大藏省的管制下。德國的政經發展則是以政府和利益團體的層峰組織（由企業、銀行及勞工組織所組成）相互協調合作，有學者稱之為「調整性的統合主義」，^④其中央銀行——德國聯邦銀行具有相當高的政治獨立性與貨幣政策自主性。一九八五年之後，美國雷根總統的「大政府政策」出現政府預算赤字及對外貿易赤字，在雙赤字的國內壓力下，美國召集日、德、英、法等主要工業國家展開國際經濟政策協調，迫使日圓及馬克匯率升值，以增加日本、德國對國外產品的進口需求及降低其出口的競爭力，一九八五年的「廣場協議」（Plaza Accord）便是最著名的例證。但在廣場協議之後，日本與德國卻出現不同的總體經濟政策，日本政府在日圓不斷升值的壓力下要達成 7% 經濟成長目標，只好採取寬鬆貨幣政策，結果造成一九八六至一九九一年期間的泡沫經濟；反之，德國在馬克急遽升值下仍然以高利率政策來維持物價的穩定，使得德國經濟在一九八七年匯率穩定之後很快就復甦了。因此，本文將研究美國、日本及德國從一九八五年廣場協議至一九八七年「羅浮宮協議」（Louvre Accord）期間進行的國際經濟政策協調，並分析日本與德國不同的調適政策背後的制度因素。

本文總共分成五個部分：首先是理論的探討，將針對 Michael Webb 的隔離及微候處理的概念做批判，同時帶進 Peter Gourevitch 的第二意象的轉換的觀點，從由外而內的角度將國際經濟政策協調與國內政經制度的調整做國際—國內層面互動的跨層次分析與探討；第二部分是國際層次的探討，就一九八五年廣場協議日圓與馬克開始升值，至一九八七年羅浮宮協議匯率回復穩定之後，美國、日本與德國在國際匯率政策協調的互動關係，做歷史性的分析，並分析匯率變動對國際經濟的影響；第三部分則是日本國內層次的探討，分析日本對於國際經濟政策協調的反應，並以日本國內政經制度當中，大藏省、日本銀行、自民黨派閥及日本經濟四團體等主要行為者之間的互動關係，解釋日本在一九八六年之後貨幣政策的產出；第四個部分則是德國內層

^③ Richard Samuels 認為日本政府是一個富於技巧的國家 (Smart State)，它通常在資金提供方面扮演著擔保人 (Guarantor)的角色，並以政府和企業之間相互溝通以順應市場來達到彼此的互惠性同意 (Reciprocal Consent)。Richard J. Samuels, *The Business of the Japanese State: Energy Markets in Comparative and Historical Perspective* (Ithaca: Cornell University Press, 1987), pp. 258~260.

^④ Hans-Joachim Schabedoth, "Neo-Conservatism and Modernization Policy in West Germany," in Bob Jessop, Hans Kastendiek, Klaus Nielsen, and Ove K. Pedersen, *The Politics of Flexibility: Restructuring State and Industry in Britain, Germany and Scandinavia* (England: Edward Elgar, 1991), pp. 219~222.

次的探討，以德國聯邦銀行與德國政府及利益團體之間的互動關係來分析德國貨幣政策的產出；第五部分則是以由外而內的角度連結國際經濟政策協調與國內政經制度的調適，並比較德國與日本從一九八五年至一九八七年期間貨幣政策的形成，及其不同的調適政策，並分析其背後的制度因素，以驗證理論的假設；最後則是針對以上四節的分析作簡單的分點結論。

壹、理論的探討：國際層次、國內層次與制度調適

「國際經濟政策協調」是布列登森林體系瓦解之後國家之間對於彼此的貨幣政策、財政政策及匯率調整的主要方式，其主要目的是要透過國內經濟政策的調整以維持國際經濟體系的穩定。^⑤政治經濟學者針對國家之所以會願意犧牲國內經濟利益來進行國際經濟政策協調，最主要有兩種不同的看法：第一是要增加其本身的經濟成長與福利，例如 Michael Webb 認為，國家願意參予國際經濟政策協調，主要是希望透過協議來降低資本自由化對其國內經濟及政治穩定的影響，他認為國際政策協調主要的動力是來自於美國霸權的壓力；^⑥第二種看法則認為國家之所以願意加入國際經濟政策協調，是為了要維持全球匯率及經濟成長的穩定。例如 Kathryn Dominguez 就認為國際經濟政策協調主要的考量是來自於全球經濟體系的維持（regime-preserving）及整體的利益（public-goods）。^⑦但從一九八五年廣場協議至一九九四年的巴索協議（Basle Accord）我們都可以發現，國際經濟政策協調其實對國家本身經濟是不利的，但是國家卻都願意犧牲本身的利益來達成經濟協調的目的，其最重要的原因便在於一旦國際經濟體系瓦解對於國家整體發展是相當不利的。

從以上的定義與解釋我們發現，國際經濟政策協調通常包括三種政策意涵：外部政策（external policies）、徵候處理政策（symptom-management policies）以及內部政策（internal policies）。外部政策是指國家透過對外貿易、資本流動及匯率的控制來達到經濟政策協調的效果，例如對外貿易入超的國家將其貨幣貶值以提高國內產品的競爭力；徵候處理政策是透過政府干預性政策來達到經濟政策效果，例如政府干預外匯市場或控制資本流動以配合他國不同的總體經濟政策；內部政策是透過對國內貨幣政策與財政政策的調整來達到經濟協議的效果，例如降低利率或採取寬鬆貨幣政

註⑤ 對「國際經濟政策協調」做政治經濟分析的主要文獻有 Robert D. Putnam and Nicholas Bayne, *Hanging Together: Cooperation and Conflict in the Seven-Power Summit* (London: Sage Publications, 1989); Yoichi Funabashi, *Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre* (Washington, DC: Institute for International Economics, 1988); Wendy Dobson, *Economic Policy Coordination: Requiem of Prologue?* (Washington, DC: Institute for International Economics, 1991); Michael C. Webb, *The Political Economy of Policy Coordination: International Adjustment Since 1945* (Ithaca: Cornell University Press, 1995); Harold James, *Monetary Cooperation Since Bretton Woods* (Washington, DC and New York: IMF and Oxford University Press, 1996).

註⑥ Michael C. Webb, *The Political Economy of Policy Coordination*, pp. 9~11.

註⑦ Kathryn M. E. Dominguez, "Do the G-3 Countries Coordinate Monetary Policy?" in Benjamin J. Cohen, ed., *International Trade and Finance: New Frontiers for Research, Essays in Honor of Peter B. Kenen* (New York: Cambridge University Press, 1997), p. 283.

策以鼓勵對外投資。^⑧從以上三種政策意涵，我們可以將國際匯率政策協調與國內貨幣政策的自主性分成對國際變動的敏感度與國內制度的調適性兩個層次來探討，若國家對美國出口比例高而且追求低失業率、高經濟成長率的政策，則其對國際經濟環境變動的敏感度較高，若對美國出口比例低並且追求低通貨膨脹率的經濟穩定政策，則其對國際經濟環境變動的敏感度較低；在國內制度調適方面，若其政府採取資本自由化以及中央銀行擁有貨幣政策自主性與政治獨立性，則其政經制度的調整將比較具有彈性，若政府是採取資本管制，並且中央銀行的貨幣政策時常受到政府力量的干預，則其政經制度的調適則會比較僵化。依照以上兩種層次的區分，我們可以將國際匯率協調與國內貨幣政策自主性之間的關係分成四種不同的型態：第一種類型是對國際環境敏感度高，但國內制度的調適卻極富有彈性，例如英國；第二種類型則是同樣對國際經濟變動的敏感度高，而國內政經制度卻相當僵化的國家，例如日本；第三種類型是對國際環境敏感度低，並且國內制度的調整也相當有彈性的國家，例如德國；第四種類型則同樣是對國際經濟變動敏感度低，但國內政經制度的調整卻相當僵化的國家，例如法國（表一）。本文將比較日本與德國這兩種對國際與國內層次反應截然不同的國家，而其主要關鍵便在於政經制度的不同。

表一 國際匯率政策協調與貨幣政策自主性

		國內制度調適	
對 外 敏 感 度	依 賴	彈性	僵化
		第一類型 (英國)	第二類型 (日本)
	獨 立	第三類型 (德國)	第四類型 (法國)

資料來源：作者自行整理

資本自由化與國際經濟體系的轉變對國內政經制度的影響一直是九〇年之後國際政治經濟學者探討的焦點，^⑨例如Jeffry Frieden便認為在國際資本快速流動的今日，跨國資金對於國內不同的經濟團體產生不同的經濟意涵，而政府是依據國家利益扮演著分配（distributional）的角色。^⑩國內的政經制度主要是由政黨、官僚體系、國會

註⑧ Michael C. Webb, *The Political Economy of Policy Coordination*, p. 4.

註⑨ Ronald Rogowski, *Commerce and Coalition: How Trade Affects Domestic Political Alignment* (New Jersey: Princeton University Press, 1989); Jeffry A. Frieden, "Invested Interests: The Politics of National Economic Policies in a World of Global Finance," *International Organization*, Vol. 45, No. 4 (1991), pp. 425~451; Sussane Berger and Ronald Dore, eds., *National Diversity and Global Capitalism* (Ithaca: Cornell University Press, 1996); David A. Leblang, "Domestic Political Institutions and Exchange Rate Commitments in the Developing World," *International Studies Quarterly*, Vol. 43, No. 4 (Dec. 1999), pp. 599~620.

註⑩ Jeffry A. Frieden, "Invested Interests: The Politics of National Economic Policies in a World of Global Finance," *International Organization*, Vol. 45, No. 4 (1991), p. 426.

部門及利益團體所組成的互動關係，在不同政經體系的國家政府、企業與銀行等各行爲者就會有不同的關係，以貨幣政策爲例，在統合主義的德國，其中央銀行——德國聯邦銀行享有相當高的政治獨立性，而勞工團體與企業—銀行團便佔有相當重要的地位，^⑪在日本講求發展國家論的國家官僚體系與企業便扮演重要的角色，而中央銀行——日本銀行是隸屬於大藏省管轄，政治獨立性相當低。^⑫所以，在一九八五年廣場協議之後，德國採取的是高利率緊縮性的貨幣政策，而日本則是採取降低利率的寬鬆貨幣政策，由此可見，國際經濟政策協調在這兩種不同政經體系的國家會顯現出不同的經濟政策意涵。而政府該如何在國際經濟政策協調的經濟承諾當中調節其政經體制，抑或其政經制度面對這種承諾及轉變該如何去調適呢？以下我們將以 Peter Gourevitch 的由外而內的角度來加以分析。

一九七八年 Peter Gourevitch 提出第二意象轉換的概念，它強調國際體系的轉變對國內政經制度的影響，而國家面對共同的國際危機，透過國內政治所產生出的對外經濟政策，才是影響經濟成長的主要關鍵；^⑬這種觀點與當時主流由內而外的國際政治理論大相逕庭，之後許多學者紛紛對於第二意象轉換提出新的見解與詮釋。^⑭而

註⑪ Ellen Kennedy, *The Bundesbank: Germany's Central Bank in the International Monetary System* (London: Pinter Publishers, 1991), pp. 42~44; Kathleen A. Thelen, *Union of Parts: Labor Politics in Postwar Germany* (Ithaca: Cornell University Press, 1991), pp. 2~3.

註⑫ Chalmers Johnson, "The Developmental State: Odyssey of a Concept," in Meredith Woo-Cumings, ed., *The Developmental State* (Ithaca: Cornell University Press, 1999), pp. 33~36; Frances McCall Rosenbluth, *Financial Politics in Contemporary Japan* (Ithaca: Cornell University Press, 1989), pp. 17~22.

註⑬ Peter Gourevitch, "The Second Image Reversed: The International Sources of Domestic Politics," *International Organization*, Vol. 38, No. 2 (Oct. 1978), pp. 661~683.

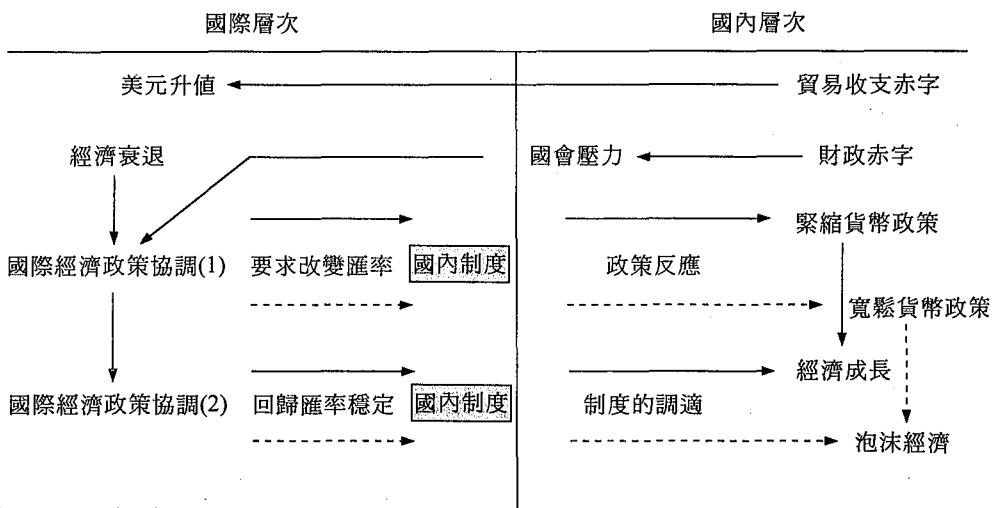
註⑭ 在國際政治理論當中，國際層次與國內政治之間的互動關係一直是學者探討的焦點，從 Kenneth Waltz 的國際體系、國內政治及個人三種層次分析奠定基礎以來，在七〇年代，隨著美國主導國際經濟與金融制度的形成，當時主流的國際政治理論皆認爲國家在國際體系的行爲受到國內政治的影響，這以國際貿易爲主體的霸權穩定理論 (Hegemonic Stability Theory) 為最主要的代表，而國內利益團體及社會制度對國家在國際體系行爲的深遠影響，正好符合 Waltz 三種分析層次中國際體系—國內政治的第二意象，它強調一種由內而外的觀點。一九七五年之後，隨著美國霸權的衰微，國際政治理論也逐漸探討霸權國家的衰微如何影響國內政經制度的轉變，這種由外而內的觀點。具體表現在國際與國內層次相互影響的論點，同時對國際—國內層次分析持由外而內的觀點，其認爲國際體系的轉變是影響國家對外行爲的主要因素，並且認爲國內政府與利益團體所形成的非正式制度 (Domestic Informal Institution) 是改變國家對外行爲與政策的主要因素。有關三種層次分析，請參閱 Kenneth N. Waltz, *Theory of International Politics* (London: Addison-Wesley Publishing Company, 1979)。有關學者對第二意象轉換的詮釋，請參閱 Peter J. Katzenstein, *Between Power and Plenty: Foreign Economic Policies of Advanced Industrial States* (Madison, Wisconsin: The University of Wisconsin Press, 1978); Miles Kahler, *Decolonization in Britain and France: The Domestic Consequence of International Relations* (New Jersey: Princeton University Press, 1984); Steven E. Lobell, "Second Image Reversed Politics: Britain's Choice of Free Trade or Imperial Preferences, 1903~1906, 1917~1923, 1930~1932," *International Studies Quarterly*, Vol. 43, No. 4 (Dec. 1999), pp. 671~694. 有關制度性分析，請參閱 Robert O. Keohane and Helen V. Milner, eds., *Internationalization and Domestic Politics* (New York: Cambridge University Press, 1996).

第二意象轉換如何應用在國際經濟政策協調與國內政經制度的互動關係當中呢？以資本自由化和貨幣政策自主性為例，在Robert Mundell著名的不神聖的三位一體（unholy trinity）概念中便指出，國家很難同時達成資本自由流動、固定匯率與貨幣政策自主性的目標，而資本流動與否和固定或浮動匯率制度更與國內總體經濟政策及貨幣政策的有效性息息相關。¹⁵國家唯有在固定匯率、資本管制或是浮動匯率、資本自由流動的情況下，才有可能維持貨幣政策的自主性。而匯率的變動通常首先會影響國家的進出口廠商進而改變貿易的收支平衡，為了避免他國匯率變動影響到本國經濟發展，除了中央銀行實施干預性的貨幣政策之外，就須對外與主要貿易國家進行國際經濟政策協調。

而結合第二意象轉換的分析架構在國際經濟政策協調轉變對國內政經制度及經濟政策影響，我們可以將國際與國內層次的互動關係以圖一來表示。在圖一當中，我們可以將其分為國際層次與國內層次，從國內層次出發，由於美國國內經濟一九八五年出現貿易赤字及預算赤字（雙赤字），這使得國際間產生美元升值的壓力及國際經濟衰退的現象，所以在國會貿易保護聲浪下，美國與G5國家進行國際匯率政策協調，要求他國的匯率升值，以降低美國的貿易赤字，而當這經濟政策進入國內層次之後，國家在維持國內經濟成長與政權穩定的考量下，必須要設法降低國際經濟政策協調，對國內總體經濟政策及貨幣政策有效性的影響。因此，以政府、企業與銀行等利益團體所組成的政經制度，會在經濟政策目標與國際承諾下取得平衡點。這時國家之間由於政經制度調適政策的異同，會產生兩種不同的政策反應，有些國家會採取寬鬆的貨幣政策來降低失業率以及讓經濟持續成長，但是當國家間再進行匯率政策協調讓匯率穩定，這種寬鬆的低利率政策則會使得國內產生泡沫經濟；有些國家則會採取緊縮性的貨幣政策以維持國內物價的穩定，當國家間再度繼續進行匯率政策協調，讓匯率穩定時，這類型國家則通常能夠再維持經濟持續成長。以下便要先從國際層次來探討從一九八五年廣場協議至一九八七年羅浮宮協議期間美國、日本與德國之間對於匯率協調的互動關係。

¹⁵ 布列登森林體系瓦解之後，我們觀察的主要對象便是浮動匯率及資本自由流動的經濟體制，浮動匯率制度使得國家採取兩種方式來保持經濟成長的穩定，對外貿易佔GDP比例高的國家通常維持匯率穩定而採取調整利率的方式，對外貿易佔GDP比例低的國家則會維持利率穩定而採取浮動匯率的方式；至於資本自由流動則會影響國內總體經濟政策及貨幣政策的有效性。以政治的角度來分析 Mundell-Fleming 的 The Unholy Trinity 的著作主要有 David Andrew, "Capital Mobility and State Autonomy: Towards a Structural Theory of International Monetary Relations," *International Studies Quarterly*, Vol. 38, No. 2 (1994), pp. 193~218; Louis W. Pauly, *Who Elected the Bankers? Surveillance and Control in the World Economy* (Ithaca: Cornell University Press, 1997); Michael C. Webb, *The Political Economy of Policy Coordination*; Benjamin Cohen, "The Triad and the Unholy Trinity: Lessons for the Pacific Rim," in Richard Higgott, Richard Leaver, and John Ravenhill, eds., *Pacific Economic Relations in the 1990s: Cooperation or Conflict?* (Boulder, Colo.: Lynne Reinmer, 1993).

圖一 國際經濟政策協調與國內制度的互動



資料來源：作者自行整理

貳、國際經濟政策協調：從廣場協議到羅浮宮協議 (1985~1987)

自從一九七三年布列登森林體系瓦解之後，國際經濟政策協調便成為先進工業國家之間進行總體經濟政策協調的主要方式，而國際經濟政策協調主要的工具有財政政策、貨幣政策以及匯率政策，其中最重要，對國家經濟影響最深遠的便是匯率政策協調。¹⁶美國國內經濟自從一九八〇年之後出現兩種變化：首先是對外貿易赤字的逐年擴大，最高峰出現在一九八四年，赤字高達一千六百億美元，佔當年GNP的3.6%；其次便是政府預算赤字的出現，雷根政府自從一九八一年就任之後便一方面積極擴大政府支出，另一方面卻實施減稅政策，這使得美國政府從一九八三年開始出現預算赤

註¹⁶ 美國在國際經濟政策協調的對外經濟政策約略可以分成三個階段：首先是從一九七五至一九七八年，在這個時期美國政府要求其主要的貿易國家——德國與日本開放國內市場，以更自由及開放的市場機制讓美國產品進入其國內市場，但是這種對外經濟政策的成效不彰，美國的貿易赤字仍然逐年擴大；第二個時期是從一九七九年到一九八四年，在這個時期美國主要的經濟政策便是要求日本與德國以擴大政府支出的財政政策來刺激國內消費，以進口更多的產品，但是在一九七九年第二次石油危機的壓力下美國的貿易赤字不減反增，另一方面在雷根政府減稅及增加政府支出的政策下，美國在一九八四年出現政府預算及對外貿易的雙赤字，政府赤字及外貿赤字各高達二千億美元；第三個時期是從一九八五年到一九八七年，在開放市場及財政政策無效之下，美國政府便改弦易轍，以效率較快的匯率調整來增加美國產品的出口競爭力，解決美國日異擴大的貿易赤字及美元長期升值的問題。請參閱Thomas Mayer, *Monetary Policy and the Great Inflation in the United States: The Federal Reserve and the Failure of Macroeconomic Policy* (Northampton, Mass.: Edward Elgar, 1999).

字。在雙赤字的陰影下，美國政府便以提高國內基本利率引進國際資本來發展經濟，外來資本的大量流入使得美元不斷升值，美國出口競爭力逐年衰退，於是更擴大外貿赤字的危機。^⑦在這種經濟危機的壓力下，美國從一九八五年之後便採取匯率調整政策，寄望以美元貶值來加強美國產品對外競爭力，以降低貿易赤字，同時要求日德等主要貿易國家擴大內需及開放國內市場。

一般來說，美國以匯率調整為手段來進行國際經濟政策協調的期間，約從一九八五年九月的廣場協議至一九八七年二月羅浮宮協議為止，在這期間，除了於一九八六年五月進行 G7 東京高峰會之外，其餘皆是美日德三國的財政首長協商匯率的調整與國內總體經濟政策的配套措施。根據統計，從廣場協議之後的兩年之間，日圓與馬克便從一九八五年二月的 1 比 236 及 1 比 2.84 開始升值，一直到一九八七年二月羅浮協議為止，日圓共升值 100%，而馬克則升值 70%，在另一方面日本銀行的基本利率也從 5% 降至 2.5%，德國聯邦銀行基本利率則從 4% 降至 3%，美國聯邦準備銀行也從 7% 降至 5.5%。^⑧由於廣場協議是美國從一九七五年實施國際經濟政策協調以來第一次奏效的政策，因此以下便要探討從一九八五年廣場協議至一九八七年羅浮宮協議期間，美國、日本與德國之間在匯率制度方面的協商及三國之間的互動關係。

一九八五年二月，美國召集日本、德國、英國及法國等五國領袖，在紐約廣場飯店進行國際經濟政策協調，出席的有 G5 的總理、財政部長與中央銀行總裁，主要的協調議題是在美日德三個主要貿易逆差國家的匯率問題，美國希望以日圓及馬克升值來降低美國鉅額的貿易逆差。美國之所以把匯率協調作為廣場協議的議題，主要有國際環境與國內層次的考量：在國際環境方面，當時國際經濟受到兩次石油危機的影響，再加上美元不斷升值，使得美國出口能力大幅衰退，並受到來自日本與德國兩大經濟國的挑戰；在國內層次方面，雷根政府上台所實施的大政府主義，以擴大政府支出（例如戰略防衛計畫，SDI）及減稅等供給面的經濟政策，使得政府累積鉅額的財政赤字。^⑨日本與德國則是經濟持續成長，成為美國主要貿易逆差國家，在這種國際與國內環境交互影響下，使得美國與日德之間對於經濟協調的認知產生相當大的差距。

在當時美國希望以美元貶值，日圓及馬克升值來縮減日異擴大的貿易逆差，而日本與德國則認為美國經濟衰退主要癥結在於國內政府的預算赤字，希望美國能夠先以降低政府預算消滅赤字的方式來提升其國內經濟發展，但是，當時的美國代表貝克（James Baker, III）並不同意此議，反而認為美國經濟發展的問題在於美元長期的疲軟，所以首先應該解決的問題在於對外貿易赤字，因此，希望日德能夠以調升匯率

^{註⑦} Steven Solomon, *The Confidence Game: How Unelected Central Bankers are Governing the Changed Global Economy* (New York: Simon & Schuster, 1995), pp. 275~276.

^{註⑧} Yoichi Funabashi, *Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre* (Washington DC.: Institute for International Economics, 1987), pp. 249~252.

^{註⑨} Robert Solomon, *Money on the Move: The Evolution in International Finance since 1980* (New Jersey: Princeton University Press, 1999), p. 21.

的方式來降低之間的貿易逆差，^②當時日本與德國出席代表對調升匯率的反應不一，在日本方面，日本總理中曾根康弘重視的是國內的財政赤字，從一九七八年石油危機之後，日本政府以發行公債來刺激經濟成長，國家已經累積相當大的政府赤字，因此，中曾根在廣場協議中對於美國要求日圓升值並不是很在意，他主要關心的是美國要求日本開放市場及擴大內需的配套措施，同時希望匯率的變動不要影響到自民黨政權的穩定；大藏省長官宮澤喜一則重視匯率的變動，他認為日圓升值將會大幅影響日本出口的競爭力，而不利於日本政府年經濟成長率7%的目標，所以宮澤極力反對美方要求日圓升值的提議。在德國方面，當時德國財政部長Gerhard Stoltenberg重視的是利率的議題，他認為在馬克升值的前提下，國內應該要以寬鬆的貨幣政策來支撐經濟的成長；聯邦銀行總裁Karl Otto Pohl則是重視物價的穩定，因此對於美國要求馬克升值的提議，他認為馬克升值幅度不宜過大，同時國內基本利率也不應大幅降低，以免影響到國內通貨膨脹率。^③最後美國則以若日本與德國不贊同日圓與馬克升值的提議，則美國國會對於貿易保護政策的提案蠢蠢欲動，而若美國政府以提高關稅亦或是重蹈一九三三年貿易保護法案，則對日本、德國甚至全球經濟發展都有不利的影響，^④終於，在一九八五年九月，美、日、德三國達成廣場協議，協議當中規定日圓與馬克應大幅升值以挽回被過份高估的美元價格，同時也達成日本與德國應進一步調降國內基本利率的配套措施。

自從廣場協議之後，日圓與馬克便開始大幅升值，日圓從一九八五年二月的1美元兌換236日圓到一九八七年升值到1比120日圓，而德國馬克也從1美元兌換2.84馬克升值到1.783馬克。^⑤在日圓與馬克持續升值而美元大幅貶值的情況下，以長期來講，疲軟的美元對國際經濟穩定並無好處，此外，美國的對外出口並未成長且貿易赤字仍舊在逐年擴大，美國一九八六年財政赤字仍佔GNP比例的3%；在另一方面，日本與德國也各自採取不同的經濟政策來降低匯率升值對其國內經濟的衝擊，這具體表現在日本與德國對美國貿易依賴的程度以及兩國所追求的總體經濟目標。例如日本是以美國為其主要產品輸出市場，而且其總體經濟目標是追求高經濟成長率低失業率，因此日本政府逐步地調降基本利率，以寬鬆的貨幣政策來達到經濟成長的目標。德國則是以歐洲為其主要輸出市場，對美國市場的依賴程度較低，國內總體經濟目標則是追求穩定物價，因此德國政府逐漸能夠控制國內基本匯率，以抑制通貨膨脹來達到穩定物價的目標。

一九八七年G5國家再度在法國羅浮宮聚會，檢討廣場協議以來美元不正常貶值對國際經濟環境的影響，以及以匯率調整來降低美國貿易赤字的優劣性，結果美國與

^{註②} Robert D. Putnam and Nicholas Bayne, *Hanging Together: Cooperation and Conflict in the Seven-Power Summits* (London: Sage Publications, 1987), pp. 197~198..

^{註③} Yoichi Funabashi, *Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre*, pp. 10~11.

^{註④} I. M. Destler and C. Randall Henning, *Dollar Politics: Exchange Rate Policymaking in the United States* (Washington DC.: Institute for International Economics, 1984), pp. 38~40.

^{註⑤} Robert Solomon, *Money on the Move: The Evolution in International Finance since 1980*, p. 6.

其他四個國家皆認為，從一九八五年至一九八七年之間美國出口並未成長，認為美國經濟沉疴的主要癥結在於國內鉅額的財政赤字，因此，日德英法等四國便說服美國代表貝克穩定國際匯率，改以國內的總體經濟政策來解決美國雙赤字的問題。會議之後五國達成羅浮宮協議，在協議中美國政府不再強迫日圓與馬克升值，改以修正增稅與降低政府預算等國內經濟政策來挽救美國經濟。^②

但是一九八七年九月羅浮宮協議之後，日本與德國的總體經濟卻出現截然不同的現象：日圓仍持續升值，日本國內基本利率也逐漸在降低，國內經濟有過熱的現象；反觀德國馬克立即開始回穩，而且國內物價也相當穩定。在一九八五年至一九八七年期間，日圓與馬克的大幅升值影響最為嚴重的便是日本與德國這兩個國家的出口競爭力，而這兩個國家出口的衰退又影響到經濟成長率，因此，勢必要以改變其國內的貨幣政策來解決這個困境。日本面對廣場協議中日圓升值的壓力是採取降低匯率的寬鬆性貨幣政策，而德國卻是以高利率緊縮性貨幣政策來穩定物價，為何兩國在面對匯率升值的危機卻會有不同的政策反應呢？本文認為這便要從國內政經制度及其行為者的互動關係來加以分析，而以下兩節便要分別探討及比較日本與德國的政經制度。

參、國內層次(一)：日本貨幣政策的轉變與調適

日本從一九五五年之後便以政府主導來發展經濟，其經濟成長率以二位數快速成長，在這高經濟成長的背後，日本政府所追求的是低失業率與高經濟成長率的貨幣政策目標，但一九七〇年代末期之後，由於受到石油危機的影響，日本經濟成長開始減緩，此時日本政府卻改以擴大政府財政支出的方式來刺激經濟景氣，發行大量的公債，使得政府財政赤字日益增加。^③一九八五年廣場協議之後，日圓開始升值，這對日本以出口為主導的產業產生相當大的影響，為了要達到經濟成長的目的，日本政府便以調降利率等寬鬆的貨幣政策來維持國內經濟的景氣，因此從一九八六年開始，日本基本利率從8.5%一路降至3.5%，這使得國內剩餘資金大量投入股市及房地產等非生產工具上，形成八〇年代著名的泡沫經濟。泡沫經濟在一九九一年破滅之後，日本經濟更陷入戰後最大的不景氣，一直到最近日本經濟仍然未有復甦的跡象。以下將從日本國內政經制度來分析日本政府採取寬鬆性貨幣政策背後的政治意涵。

日本國內政治是一個典型的關係性國家，而在國際政治經濟學領域中，許多探討日本經濟發展的因素也都呈現不同的觀點，例如Daniel Okimoto認為日本經濟成長的主要原因在於全能官僚的主導，官僚透過行政指導、退休空降以及掌握銀行資金來達到監督產業發展的目的；^④而Robert Uriu則認為日本官僚並不如過去研究中那麼無所

^② Steven Solomon, *The Confidence Game: How Unelected Central Bankers are Governing the Changed Global Economy*, pp. 336~338.

^③ Frances McCall Rosenbluth, *Financial Politics in Contemporary Japan* (Ithaca: Cornell University Press, 1989), p. 44.

^④ Daniel Okimoto, *Between MITI and the Market: Japanese Industrial Policy for High Technology* (Stanford, CA.: Stanford University Press, 1989), p. 6.

不能，他以在八〇年代經濟轉型期一些發生經營困境的產業為例，說明日本官僚仍會受到自民黨派閥政治的牽制，這種現象尤其在八〇年以後是越來越明顯；^⑦而 Michael Gerlach 則從大企業之間的策略性聯盟來解釋日本經濟發展的原因，他認為其實日本經濟發展是透過企業之間彼此的交互持股來取得低廉的資金，以達到經濟成長的目的。^⑧然而不論日本經濟成長是由官僚主導、自民黨派閥亦或是企業的策略性聯盟，日本政府與企業之間非正式的制度與協商是佔有相當重要的地位。以下將從大藏省、日本銀行、自民黨派閥及經濟四團體這四方行為者之間的關係加以分析。

大藏省：日本大藏省是貨幣政策主要制訂者，大藏省官僚不但是政府部會中最具權勢的部門，同時它也可以透過行政指導與退休空降到民間部門來維持政策的連貫性。在另一方面，許多大藏省官員退休之後參與國會競選，成為議會中的金融族議員，由此可見，金融族議員與大藏省官員對於日本貨幣政策是具有關鍵性的影響。日本大藏省官僚是個相當封閉及專業的體系，其主要決策執行者在於大藏省次官，而非自民黨籍的大藏省長官。關於大藏省官員的干預政策對於日本經濟究竟是有正面抑或負面的影響，學者當中有不同的觀點，Okimoto 認為大藏省官員的政治自主性以及能夠避免政客干預，是日本經濟成長的主要關鍵，^⑨而 Peter Hartcher 則認為大藏省對日本銀行利率政策的干預以及內部各單位相互為管轄權力鬥爭，是日本從一九九一年之後陷入困境的最主要原因。^⑩

日本銀行：日本的中央銀行——日本銀行是日本的貨幣政策與利率政策的主要執行單位，在政府體制當中隸屬於大藏省管轄，而且日本銀行總裁通常也是由大藏省官員擔任，因此，日本銀行並不具有貨幣政策的自主性。從一九五五年以來，日本銀行的貨幣政策只是要維持自民黨政權的穩定，其貨幣政策的主要目標便在於降低失業率及提高經濟成長率。舉例來說，從歷屆日本銀行總裁的背景分析看來，其出身都是從大藏省次官或是日本銀行本身體系中產生，絕少從民間銀行體系甄補，其理事會成員也以政府銀行機構主席為主，學者佔的比例相當低，因此日本銀行的政治獨立性是相當低的。^⑪

自民黨派閥：日本最主要的政策及法案制訂機構是自民黨的政策協調委員會，任何議案都必須先由自民黨政調會通過才交付議會審議，而自民黨政調會是由自民黨內各派系首腦所組成，其制訂的法案通常也都是以自民黨派閥及選區的利益為主要考量，

註⑦ Robert M. Uru, *Troubled Industries: Confronting Economic Change in Japan* (Ithaca: Cornell University Press, 1996).

註⑧ Michael L. Gerlach, *Alliance Capitalism: The Social Organization of Japanese Business* (Berkeley, CA.: University of California Press, 1992).

註⑨ Daniel Okimoto, *Between MITI and the Market: Japanese Industrial Policy for High Technology*, pp. 5~12.

註⑩ Peter Hartcher, *The Ministry: How Japan's Most Powerful Institution Endangers World Markets* (Boston, Mass.: Harvard University Press, 1998), pp. 103~107.

註⑪ Frances McCall Rosenbluth, *Financial Politics in Contemporary Japan* (Ithaca: Cornell University Press, 1989), pp. 29~30.

這種現象從一九五五年自民黨五五體制成立之後延續至一九九三年自民黨下台。自民黨派閥之所以佔有如此重要的地位，原因在於自民黨長期的一黨執政。至於自民黨派閥在經濟政策的制訂過程中佔有何種地位，在學者中引起不同的爭議，Chalmers Johnson 認為其實日本經濟決策仍是以官僚體系為主導，派閥的角色相當有限，尤其是在金融及經濟等專業議題上；^⑫ Mark Ramseyer 則持不同的意見，他認為國會中的政客與派閥對於官僚體系的決策是具有相當的影響力，一九九三年自民黨下台之後派閥的影響力仍未減弱。^⑬

經濟四團體：日本統合主要財閥的商會便是俗稱經濟四團體——經濟團體聯合會（經團連，Federal of Economic Organization）、日本經濟聯合（日經連，Federation of Employer's Associations）、經濟同友會（Keizai Doyukai）及日本商工會議所（日商，Japan Chamber of Commerce and Industry），其中經團連代表大企業，日經連代表中小企業的利益，經濟同友會代表個人企業，而日商則是代表製造業的利益，它們對於日本經濟政策的制訂擁有相當大的影響力。^⑭在另一方面，日本在通產省與大藏省等主要部會中都有針對各種產業設立的所謂「審議會」（Shingigae），它是由政府官員與企業代表所組成的非正式制度，主要目的便在於加強政府經濟政策的擬訂與改變，藉此與企業相互溝通，以達到互惠性的同意，而這種非正式的組織在日本政經體制中佔有相當重要地位。^⑮

以下將舉一九八七年日本銀行調降利率為例，來說明大藏省、日本銀行、派閥以及經濟四團體這四方行為者之間的互動關係。一九八五年廣場協議之後，美國要求日圓升值及日本政府採取擴大內需的政策，日圓開始大幅升值，這形成日本自石油危機以來最大的經濟危機。由於日圓升值，首先受創的便是以出口為主導的產業，這些產業為主體的大企業開始透過自民黨派閥及審議會向大藏省及日本銀行遊說，在行政部門與國會聯合的壓力下要求執政當局採取適當的經濟對策，例如自民黨政調會便在政權穩定及經濟成長的考量下，要求日本銀行採取調降利率的寬鬆性貨幣政策；而另一方面，大藏省也利用發行政府公債來增加政府支出刺激經濟成長，以彌補出口衰退對整體經濟發展的影響。^⑯這種貨幣政策產生的效果便是日本生產部門的整體產能並未成長，因為在日圓持續升值及出口競爭力衰退的壓力下，企業對於提高生產並無多大的興趣，但是銀行基本利率不斷下降之下，民間游資卻相當充裕，企業只好將這些多

註⑫ Chalmers Johnson, *MITI and the Japanese Miracle: The Growth of Industrial Policy, 1925~1975* (Berkeley, CA: University of California Press, 1982), pp. 242~247.

註⑬ Mark J. Ramseyer and Frances McCall Rosenbluth, *Japan's Political Marketplace: Beyond Karaoke Democracy?* (New York: St. Martin's Press, 1997), pp. 4~8.

註⑭ Bradley Richardson, *Japanese Democracy: Power, Coordination and Performance* (New Haven: Yale University Press, 1997), pp. 2~3.

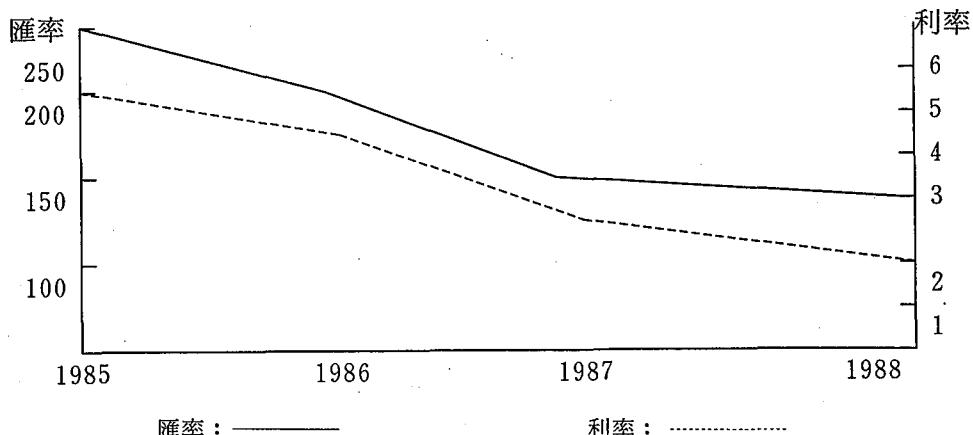
註⑮ Frank J. Schwartz, *Advice and Consent: The Politics of Consultation in Japan* (New York: Cambridge University Press, 1998), p. 2.

註⑯ Kent Calder, *Strategic Capitalism: Private Business and Public Purpose in Japanese Industrial Finance* (New Jersey: Princeton University Press, 1993), pp. 92~93.

餘的資金投注在非生產工具上，於是，從一九八七年開始，日本房地產及股票市場便不斷飆漲，形成日本長達五年的泡沫化經濟。

直到一九八九年新任日本銀行總裁三重野康上台之後，日本才採取緊縮性貨幣政策，來抑制經濟的持續泡沫化。但在這種緊縮經濟政策下，日本經濟卻從一九九一年第二季開始下滑，呈現零成長的現象。在另一方面，在經濟衰退及股市、房地產下跌的影響下，日本主要銀行及金融機構開始出現鉅額的壞帳及不良債權，而日本政府仍是以護送船艦的政策，利用政府資金來彌補這些壞帳，避免這些銀行體系倒閉。但是在一九九七年亞洲金融風暴的衝擊下，銀行壞帳逐漸逐漸擴大，形成一九九七年的日本金融危機。^⑦

圖二 日本匯率與利率的互動關係（1985~1988）



資料來源：IMF (1985~1988).

肆、國內層次(二)：德國貨幣政策的轉變與調適

德國從二次大戰之後便是以政府和企業的合作和普遍性銀行制度來發展經濟，在這種統合式經濟政策下，有利於企業獲取資金，及降低生產成本來提高產品國際競爭力；在貨幣政策方面，德國聯邦銀行具有相當高的政治獨立性，其貨幣政策主要是以穩定物價為目標，唯一例外是在一九七〇年代石油危機時期，由於左翼社民黨（SPD）的執政，其貨幣政策是以提高通貨膨脹率來降低失業率，所以出現短暫性通貨膨脹的現象，^⑧但是一九八二年基民黨（CDU）的科爾（Helmut Kohl）上台之後，便又改以穩定國內物價與匯率為主要的經濟政策，維持德國聯邦銀行長期以來主要的貨幣政策目標。一九八五年廣場協議之後，馬克開始持續升值，使得國內出口經濟受到相當大的影響；當時財政部希望聯邦銀行能夠調降基本利率，以寬鬆的貨幣政策來提升經濟，此議卻受到聯邦銀行具有相當高政治獨立性的情況下，

註⑦ Maximilian Hall, *Financial Reform in Japan: Causes and Consequences* (Mass.: Edward Elgar, 1999).

註⑧ John B. Goodman, *Monetary Sovereignty: The Politics of Central Banking in Western Europe* (Ithaca: Cornell University Press, 1992), pp. 61~62.

德國在國際匯率變動之際，仍然以穩定國內物價為要務，這也是一九八七年羅浮宮會議之後，當德國馬克回穩之後，德國經濟馬上就能夠恢復的最主要原因。[◎]而在馬克不斷升值及出口衰退的情況下，德國為何仍然採取高利率及緊縮性的貨幣政策呢？筆者認為這必須要從德國的政經體制來加以探討。

德國的政經制度具相當高的統合主義形式，其政經制度有以下三種特性：首先在聯邦中央與地方分權的體制下，德國政府將有關產業加以有效的組織，以成立商會等層峰組織的方式來與政府協商暨談判，而勞工團體便是德國政經制度中相當重要的層峰組織；另一個特性就是德國企業與銀行之間的關係相當密切，在普遍性銀行制度下形成勢力龐大的企業銀行團，這種政策有助於企業對於資金的取得；最後則是德國中央銀行——德國聯邦銀行具有相當高的政治獨立性，其所採取的貨幣政策並不受德國政黨輪替的影響。[◎]以下便以德國聯邦銀行、行政部門、企業銀行團以及勞工團體等四方主要政策行為者之間的互動關係來加以分析。

德國聯邦銀行：德國貨幣政策主要的執行者在德國聯邦銀行，其組織採取聯邦形式，由九個地方邦銀行所組成，是一個分權式的中央銀行，具有相當高的政治獨立性，主要目的便是要避免行政部門與國會政治力量的干預。德國聯邦銀行的貨幣政策取決於理事會，而從聯邦銀行理事會成員及歷屆總裁的背景，我們發現其大部分皆是出身學界。從二次大戰之後，德國聯邦銀行主要的貨幣政策目標便是要維持匯率與國內物價的穩定，所以德國聯邦銀行一直被認為是工業國家當中政治獨立性最高的中央銀行。舉例來說，在一九七〇年代社民黨執政時期，其希望以調降利率的方式來維持其低失業率的政治承諾，但是卻遭到聯邦銀行的極力反對，並聯合財政部來反對社民黨的經濟政策，可見在德國，任何政黨想要干預聯邦銀行的貨幣政策是相當困難的一件事。[◎]

財政部：德國財政部是貨幣政策的主要制訂者，在政治體制中，財政部與聯邦銀行位階相同，聯邦銀行並非附屬其下。在德國內閣制度的運作下，財政部的貨幣政策時常受到政黨輪替的影響，舉例來說，在左派社民黨執政時，德國的貨幣政策偏向於以提高通貨膨脹率來達到就業率的效果，而右派基民黨執政，其貨幣政策則傾向於以物價穩定及緊縮性貨幣政策為主，所以失業率通常會較高，這就會產生所謂政治景氣循環的經濟效果。[◎]但是在獨立性極高的聯邦銀行體系下，財政部的政策並不會影響聯邦銀行的貨幣政策，因此，我們常會發現德國貨幣政策的產生是來自以財政部為主

註[◎] C. Randall Henning, *Currencies and Politics in the United States, Germany and Japan* (Washington DC: Institute for International Economics, 1994), pp. 207~208.

註[◎] 對於德國聯邦銀行貨幣政策是否能夠完全免於政黨輪替的干擾，學者之間具有不同的觀點，但是以二次大戰之後德國通貨膨脹率的整體表現，分權式的中央銀行制度是比集權式中央銀行體制的政治獨立性高，請參閱 Susanne Lohmann, "Federalism and Central Bank Independence: The Politics of Germany Monetary Policy, 1957~1992," *World Politics*, Vol. 50, No. 3 (April 1998), p. 406.

註[◎] Ellen Kennedy, *The Bundesbank: Germany's Central Bank in the International Monetary System* (London: Pinter Publishers, 1991), pp. 42~44.

註[◎] Peter Schmid, "Monetary Policy: Targets and Instrument," in Stephen F. Frowen and Robert Pringle, eds., *Inside the Bundesbank* (London: MacMillan Press Ltd, 1998), pp. 32~44.

體的行政部門與聯邦銀行之間的協調與溝通。也有學者認為聯邦銀行之所以會擁有政治獨立性，主要在於二次戰後歷屆聯合政府的財政部長皆是由自民黨人士擔任，而自民黨（FDP）大力支持德國聯邦銀行以穩定物價為主導的貨幣政策。^{④3}

企業與銀行團：德國從二次戰後便是以銀行體系為企業主要資金來源，因此德國的銀行體系大多是屬於普遍性銀行（universal bank），而所謂普遍性銀行便是銀行可以同時從事存放款、證券及保險業務，並且企業可以經營銀行業務，所以銀行與企業之間的關係相當密切，^{④4}在德國這些從事銀行業務的企業組成企業銀行團，成為與政府部門溝通協商的層峰組織，由於其掌握市場資金的來源，所以企業銀行團在政府經濟決策過程中擁有相當大的影響力。在許多相關研究當中，對於德國企業銀行團是否會影響德國經濟的發展，其發現德國企業與銀行的關係雖然密切，但是在政府對於金融體系監督的完整性下，使得德國銀行體系能夠在扮演資金提供者的角色來提高產品出口競爭力的同時，也能夠維持企業與銀行的穩定關係。

勞工團體：德國是一個高度統合的國家，而在其統合過程中是以政府、企業及勞工團體之間的協調合作來促進經濟的發展，因此，在德國勞工團體具有相當大的政治影響力，例如學者 Ronald Dore 在比較日本、德國與法國三個國家經濟發展經驗的過程中，其發現在政府、企業與勞工的互動關係中，日本依賴的是政府與企業的合作、法國是政府與勞工的合作，而德國則是企業與勞工的合作。^{④5}而德國勞工聯盟是具有二元化體系的特性，其區分為公司層次與集中層次，公司層次是指在公司內部的勞工組織，而集中層次則是指全國性的勞工組織，其彼此之間能相互協調合作，所以 Kathleen Thelen 稱德國為協商調整（negotiation adjustment）的政經發展體系，而這種二元體系也讓德國經濟政策相當具有彈性，^{④6}德國最大的勞工團體是德國勞工聯盟（DGB），成員有兩百萬人，其對於政府經濟政策的制訂具有相當大的影響力。

以上分析德國聯邦銀行、財政部、企業銀行團與勞工團體這四方行為者之間的互動關係之後，我們發現德國聯邦銀行具相當高的貨幣自主性，而且勞工團體在政府決策過程扮演相當重要的角色。以下將探討一九八五年德國馬克依據廣場協議開始升值之後，聯邦銀行、財政部、企業銀行團與勞工團體對於國內利率是否應該調降的爭辯。依照 G5 國家在廣場協議中的結論：德國馬克應該開始升值，同時德國政府也應該要採取擴大內需的經濟政策，這對於德國以出口為主導的產業產生相當大的影響，而在此時德國基民聯盟與自民黨所組成的聯合政府便開始思索是否要採取調降基本利率來

註^{④3} Herbert Giersch, Karl-Heinz Paqué and Holger Schmieding, *The Fading Miracle: Four Decades of Market Economy in Germany* (New York: Cambridge University Press, 1992), p. 9.

註^{④4} Millard Long and Dimitri Vittas, "Change the Rules of the Game," in Millard Long and Dimitri Vittas, eds., *Financial Regulation: Changing the Rules of the Game* (Washington DC.: The World Bank, 1992), pp. 48~49.

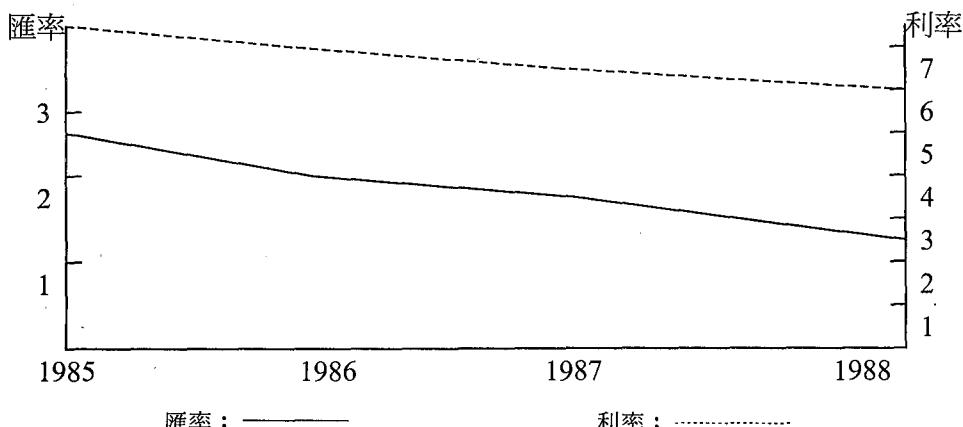
註^{④5} Ronald Dore, *Flexible Rigidities: Industrial Policy and Structural Adjustment in the Japanese Economy, 1970~1980* (Stanford, Cali.: Stanford University Press, 1986), p. 4.

註^{④6} Kathleen A. Thelen, *Union of Part: Labor Politics in Postwar Germany* (Ithaca: Cornell University Press, 1991), pp. 2~3.

刺激經濟的成長，此議受到財政部長 Gerhard Stoltenberg 的歡迎，因為寬鬆的貨幣政策可以創造就業機會，有助於維持柯爾政權的穩定以及選舉的獲勝，但是此議卻遭到德國聯邦銀行的反對，其認為寬鬆的貨幣政策短期內雖有助於經濟成長，但卻會造成通貨膨脹，不利於長期性的經濟發展，同時也違反聯邦銀行長期以來維持物價穩定的貨幣政策，因此，德國聯邦銀行認為可以小幅調降利率，但卻仍須在馬克匯率不穩的情況下維持國內物價的穩定。^④德國行政部門與聯邦銀行之間對於利率的爭議，從一九八五年開始一直到一九八七年羅浮會議才平息，而最後德國政府仍然採取德國聯邦銀行的貨幣政策，不但沒有調降利率，反而小幅調升利率，以避免通貨膨脹，並維持聯邦銀行的政治獨立性，因此一九八七年九月羅浮宮協議德國馬克開始回穩之後，德國經濟很快能夠繼續成長，不再受到廣場協議的影響。^⑤從以上例證中，我們可以發現維持貨幣政策的政治獨立性，使德國能夠免於匯率升值所帶來經濟危機與不穩。

為何日本與德國國內貨幣政策會產生這麼大的差異呢？而這種差異同時也造成日本在一九八〇年代末期的泡沫經濟及九〇年代經濟的衰退，而德國經濟卻仍然逐漸成長，Peter Katzenstein 在 *Between Power and Plenty* 中曾經提到：為何不同國家在面臨相同的國際性危機會產生不同的政策呢？Peter Katzenstein 認為這必須要從國內層次來分析其政策的差異性，本文認為光是國內層次尚不足以解釋，而必須要再加上制度性的因素。^⑥以下將從國際與國內層次的互動關係來比較日本與德國國內總體經濟政策的調適。

圖三 德國匯率與利率的互動關係（1985~1988）



資料來源：IMF (1985~1988)。

^④ 註④ Ellen Kennedy, *The Bundesbank: Germany's Central Bank in the International Monetary System* (London: Pinter Publishers, 1991), p. 4.

^⑤ 註⑤ C. Randall Henning, *Currencies and Politics in the United States, Germany and Japan* (Washington DC: Institute for International Economics, 1994), pp. 94~95.

^⑥ 註⑥ Peter Katzenstein, *Between Power and Plenty: Foreign Economic Policies of Advanced Industrial States* (Madison, Wisconsin: The University of Wisconsin, 1978), pp. 15~21.

伍、國際體系對國內經濟政策轉變的制度性影響

經濟成長、低失業率、低通貨膨脹率與匯率穩定是國家總體經濟政策所追求的目標，在浮動匯率機制下，雖然國家具有相當高的貨幣自主性，但是國家通常只能達到其中之一而無法全部達成。從日本與德國的例證中我們發現，日本追求高經濟成長率與低失業率，德國則是以穩定物價為其主要貨幣政策目標，因此在廣場協議之後，日本採取低利率寬鬆的貨幣政策，而德國則是採取高利率的緊縮性貨幣政策，以達到其政策目標，差異的最主要原因便在於國內政經制度的調適，而政經制度的調適通常會受到以下三種因素的影響：

一、首先就是在國家層次是否能夠進行資本自由化。面對著外來匯率的承諾及匯率的變動，國家擁許多政策的選擇，其可以順勢全面進行資本自由化，引進更多資金來發展經濟，抑或是進行資本管制來降低匯率變動對國內產業的影響。舉例來說，日本在過去封閉經濟體系下，以主要銀行體系為其主要金融運作模式，而在主要銀行體系下，企業資金來源集中在少數壟斷的銀行體系，而且企業與銀行之間的關係是以交叉持股的方式來維繫，^{⑤0}但是在浮動匯率體系下，國內經濟受到國際匯率波動的影響越來越大，國內金融體系應該要加以改革甚至更為開放，可以是從日本在八〇年代金融自由化的過程中，我們發現日本主要銀行體系的運作模式仍然沒有改變。^{⑤1}反觀德國在一九七九年之後便積極進行資本自由化，使得德國在面對廣場協議之後國際匯率的波動，能夠以有效的貨幣政策來達到國家的經濟目標。所以，本文認為國家的資本越自由化，則其越能接受來自國際匯率協調以及國際匯率改變的挑戰。

二、中央銀行的政治獨立性與貨幣機構是否受到政治力量的干預。這個因素會影響國際匯率變動之後國家總體經濟政策的走向，^{⑤2}而當在進行國內經濟調整時，貨幣決策機構的獨立性攸關國家未來經濟發展的動向。舉例來說，廣場協議當中，其最主要的結論是要日本與德國匯率升值，並擴大國內需求，來降低美國的貿易赤字，而匯率升值對於日本與德國的出口產業具有相當大的影響，但是在國際經濟政策協調的目標上，若不如此，讓美國對外貿易赤字逐漸擴大，所造成的美元繼續升值，這對於全球的整體經濟發展卻是有害的，而通常國家必然會將國際匯率的承諾朝向有利於國內經濟發展的方向。從國際經濟政策協調實例中，我們發現當國家在達成國際協議之後，

註^{⑤0} Masahiko Aoki, Hugh Patrick, and Paul Sheard, "The Japanese Main Bank System: An Introductory Overview," in Masahiko Aoki and Hugh Patrick, eds., *The Japanese Main Bank System: Its Relevance for Developing and Transforming Economies* (New York: Oxford University Press, 1994), pp. 3~4.

註^{⑤1} Jennifer A. Amyx, "The Informal Ties That Bind: Institutional Linkage and System Change in Japanese Financial Regulation," paper presented at the 1999 Annual Meeting of the APSA, Atlanta, Sep. 3~6, 1999, pp. 19~20.

註^{⑤2} Kathryn M. Dominguez and Jeffrey A. Frankel, *Does Foreign Exchange Intervention Work?* (Washington DC.: Institute for International Economics, 1993), p. 20.

通常會面臨國際經濟承諾與國內經濟成長兩難的困境，例如國際經濟政策協調要求他國擴大內需以進口更多的產品，而國家在國內經濟成長及政治承諾的考量下會以增加政府支出來達到提高進口與經濟成長的目的。從一九七八年波昂協議至一九八七年羅浮宮協議期間，美國便要求日本與德國分別使用財政政策、匯率政策及貨幣政策來降低美國與日德之間的貿易逆差，而日本政府卻也使用發行國債來擴大政府支出、低利率等寬鬆的貨幣政策來達到經濟成長的目的。^{⑤3}

三、政府是否能夠有效制衡來自企業銀行的壓力。Lawrence Broz 認為，在資本管制的經濟體系中，國家可以使用操縱利率以及信用分配兩種政策，來達成經濟成長的目標，因為在封閉的經濟體系下，利率的高低並不會影響到資金的流進或流出。^{⑤4} 例如日本從一九八五年之後，在日圓不斷升值的壓力下，以出口為主導的經濟產業競爭力逐漸下滑，而這將會影響到自民黨政權在當年所設下經濟成長 7% 的目標，以及影響自民黨在選舉中政權的穩定性，因此，日本政府便以其所控制的大藏省來要求日本銀行調降利率，意圖以寬鬆的貨幣政策來籌措更多資金供給企業，以降低成本提高競爭力。而在資本自由化的體系中，國家則會以調整貨幣政策來達到經濟成長的目標，因為匯率與利率在開放體系中是相互影響的，德國自一九八五年廣場協議之後兩年之間馬克升值 70%，這對德國的出口工業造成相當大的影響，當時基民黨政府要求德國聯邦銀行調降利率以刺激經濟的成長，但是遭到聯邦銀行的反對，而當時自民黨籍的財政部長也不贊同使用寬鬆的貨幣政策來提升經濟，因為這將會進一步引發通貨膨脹，違反物價穩定的總體經濟政策目標。^{⑤5} 所以國家內部若能擁有制衡企業銀行團的力量（例如勞工團體），將能夠使國家的貨幣政策更具有自主性。

由以上的例證中我們可以發現，無論在封閉亦或是開放的經濟體系中，國家的貨幣政策其實都具有相當多的選擇性，而影響其選擇的最主要關鍵則是在於制度的設計，以下便就國際層次與國內層次互動關係中制度的因素來加以分析。

在本文中可以將政經制度分成兩個面向來探討，首先是國際與國內層次，之後是成長與穩定的取向，依這兩種面向可以區分成四個不同的制度體系。對國際層次的反應敏感度較高的國家，以及對國際層次反應敏感度較低的國家。在國內層次追求成長的國家，通常會以信用分配及寬鬆的貨幣政策來追求成長，而在國內層次追求穩定的國家，則會採行緊縮性的貨幣政策。

日本在一九八五年時由於對美國出口經濟的依賴，所以對美元匯率變動等國際層次的敏感度較高，但在國內層次卻是追求成長，所以會採行低利率及寬鬆的貨幣政策；而德國則對美國出口經濟的依賴度較低，所以對美元匯率的轉變則比較不敏感。但在

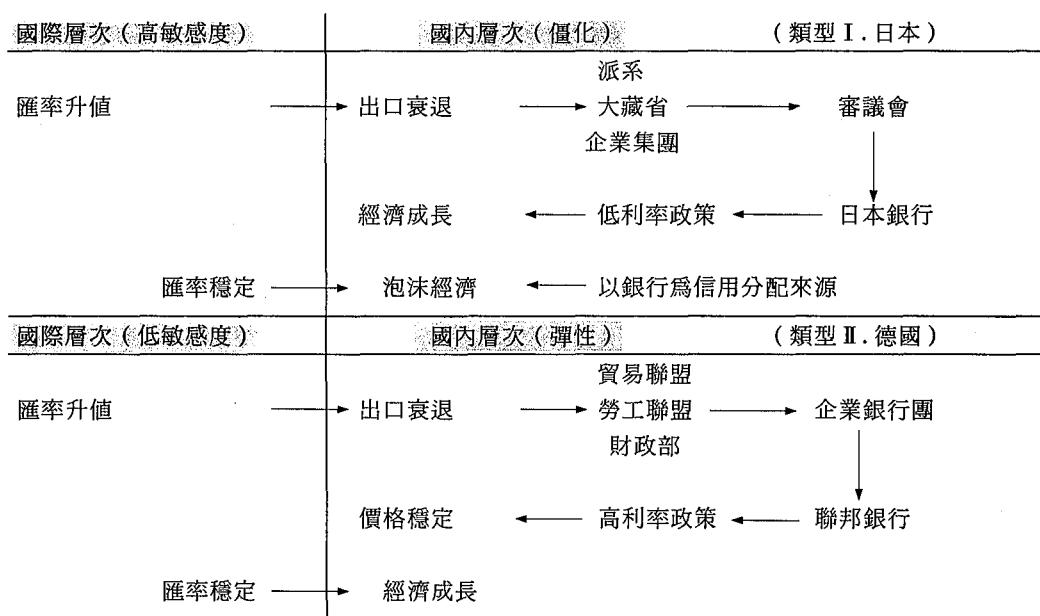
註^{⑤3} C. Randall Henning, *Currencies and Politics in the United States, Germany and Japan* (Washington, DC: Institute for International Economics, 1994), pp. 144~151.

註^{⑤4} Lawrence Broz, "International Capital Mobility and Monetary Politics in the U.S. Congress, 1960~1997," paper presented at the 1998 Annual Meeting of the APSA, Boston, Sep. 3~6, 1998, p. 7.

註^{⑤5} Ellen Kennedy, *The Bundesbank: Germany's Central Bank in the International Monetary System*, p. 4.

國內層次卻是要追求穩定，所以其會採取高利率的經濟政策。至於在國內層次追求穩定與追求成長最主要的關鍵便在於貨幣政策的制定者中央銀行是否具有政治的獨立性。^⑤以圖四為例，當國際經濟環境開始衰退的時候，國家之間為了本身長期經濟的發展就必須要進行國際經濟政策協調，而國際經濟政策協調必須要國家對經濟利益進行某些程度的犧牲，這可以分為資本自由化、財政政策以及匯率政策，而這三種因素對國內經濟會產生不同程度的影響，其中以匯率的改變對國內經濟產生較大的變化。在國內層次方面，匯率升值首先會影響到中央銀行貨幣政策的有效性及出口產業的衰退，這時追求成長的政經體制（通常以利益團體為主導，而且對國際環境的改變較為敏感）就會對政府進行游說，迫使政府採取寬鬆性貨幣政策以釋放出更多資金讓其進行投資，但在匯率升值出口競爭力衰退的情形下，容易將多餘的資金投注在非生產工具上，扭曲市場價格，形成泡沫經濟。而在另一方面，對國際經濟環境變化較為不敏感的政經制度，其通常是以貨幣機構為主導，它對於國際環境的改變會抵擋來自利益團體的壓力以及政府的干預，所以它會以國家長期經濟發展為主要考量以追求經濟的穩定性，因此在匯率升值影響出口競爭力的同時，它會採取緊縮性的貨幣政策來穩定國內物價，以讓匯率穩定的同時國家經濟能夠在低通貨膨脹率的情況下很快的復甦。

圖四 比較日本與德國國內制度的調適



資料來源：作者自行整理

^⑤ John B. Goodman, *Monetary Sovereignty: The Politics of Central Banking in Western Europe* (Ithaca: Cornell University Press, 1992), p. 11.

結 論

Peter Gourevitch 在 *Politics in Hard Time* 這本書中曾經提及，當國家面臨國際經濟危機時會採取以下五種不同的經濟政策：自由經濟政策、計畫經濟、經濟保護政策、刺激國內需求與重商主義。其中自由經濟政策便是開放國內市場與資本自由流動，計畫經濟是以政府為主導來補助民間企業的發展，經濟保護政策是採取高關稅與禁止資本進出的政策，刺激國內需求是以擴大政府財政支出來提高經濟的成長，重商主義則是以重點企業與產業為政府主要資金補助的部門以追求經濟的國際競爭力。這五項經濟政策的產出都與國內政經制度——亦即與政府、企業和利益團體之間的互動關係息息相關。^⑦過去在國際經濟政策協調的研究中，總是認為國內經濟政策受到國際經濟政策協調影響的程度越小，這種國際協議就越容易達到效果，^⑧但是在一九八〇年代資本自由化之後，國內經濟政策要完全隔離於國際匯率的波動已經是越來越困難了，從例證當中我們也發現，國際經濟政策協調是否能夠奏效主要時，並不在於國內經濟政策隔離的程度，而在於國內政經制度在面對國際經濟承諾在國內政策上是否能夠做有效的調適。過去在國際經濟政策協調的研究中，總是忽略國內層次的重要性，而在國際與國內層次互動頻繁密不可分的情況下，我們有必要從國內政經制度的調適性來看國際經濟政策協調的成效。因此要了解政府何以採取不同的經濟政策，必須要從國內政經制度的角度來著手。

本文比較日本與德國對一九八五年透過國際經濟政策協調所產生日圓與馬克升值的承諾，我們也發現面對這種相同的經濟危機，日本與德國卻採取不同的貨幣政策來因應，這些不同經濟政策主要出自於國內政經制度的互動關係，日本主要是大藏省、日本銀行、自民黨派閥與經濟四團體，而德國則是聯邦銀行、財政部、企業銀行團與勞工團體之間的互動關係。從這兩個國家在一九八五年至八七年之間的總體經濟政策，我們得到以下四點結論：一、當國家面對國際匯率的變動，其貨幣政策的有效性不在於國內經濟是否能夠自絕於國際經濟，而在於國內政經制度是否能夠有效調適。二、國際經濟政策協調與國內貨幣政策之間的關係必然受到國家對於國際環境變化的敏感度，以及國內制度是否僵化抑或具有彈性的影響。三、國家對於國際變化的敏感度受到國家對外出口佔GNP比例的高低，以及國家政策是追求經濟成長抑或經濟穩定的影響。佔GNP比例越高則敏感度越高，追求經濟成長則國內貨幣政策越僵化，追求經濟穩定則政策越有彈性。四、國內政經制度的調適在於國家是否能夠採取資本自由化政

^{註⑦} Peter Gourevitch, *Politics in Hard Times: Comparative Responses to International Economic Crisis* (Ithaca: Cornell University Press, 1986), pp. 222~223.

^{註⑧} Michael Artis and Sylvia Ostry, *International Economic Policy Coordination* (London: The Royal Institute of International Affairs, 1986); Wilfried Guth, ed., *Economic Policy Coordination* (Washington DC: International Monetary Fund, 1990); H. J. Blommestein, ed., *The Reality of International Economic Policy Coordination* (New York: Elsevier Science Publishing Company Inc., 1991).

策，中央銀行貨幣政策是否能夠維持政治獨立性，以及以企業銀行團為主的利益團體是否能夠受到有效制衡。國家若能採取資本自由化，維持中央銀行的獨立性以及利益團體受到有效制衡，則國內政經制度的調整越有彈性，反之則越僵化。

自從一九八〇年之後，國際經濟政策協調已經是國家之間協商經濟政策以及維持國際經濟體系穩定的最主要方式，從國際層次與國內層次之間的互動關係做層次分析，我們發現國際經濟政策協調能夠成功最主要的因素並非來自國際體系霸權的壓力，而是來自國內政經制度調適的有效性，因此，當國家在與他國進行國際經濟政策協調時必須要同時對國內政經制度做調整，才能使得國際經濟政策協調成為國家經濟發展的主要助力，而並非讓國際經濟政策協調成為影響國家經濟發展的主要元凶。

* * *

(收件：89年7月31日，修正：89年9月19日，接受：89年9月22日)

The Exchange Rate Commitments and Monetary Policy Autonomy: From the Plaza to the Louvre

Tzeng-Jia Tsai

Abstract

Following the breakdown of the Bretton Woods System in 1973, International Economic Policy Coordination (IEPC) has become one of the major tools employed by industrial countries to work out agreements on exchange rate and monetary policies. Past research seems to indicate that effective IEPC often yields minimal impact upon a country's domestic monetary policy. This perspective gradually evolves into the concept which Michael Webb calls "Insulation and Symptom Management." Following the lifting of regulations that allow higher mobility of capital, however, it has become harder to keep the effects of fluctuations in the exchange rate from affecting domestic monetary policies. The main purpose of this thesis is to put forth the view that the effectiveness of IEPC does not rely on the degree of insulation of the domestic monetary policy; but rather relies upon the degree of adaptation demonstrated by the domestic political and economic structures. This paper uses the concept of the "Second Image Reversed," as proposed by Peter Gourevitch, to explore the relations between activities that occur on the international level with those that occur on the domestic level. This paper seeks to answer how a given country's domestic political and economic structures will adjust after it has reached specific agreements via IEPC. This paper concludes that even after agreements have been reached in the IEPC, the final adjusted monetary policy the nation adopts still is primarily based on such factors as the country's interest in economic growth and its stability in the political arena. Such policies ultimately contort the nation's industrial structure as well as the resulting monetary policy, and are seen as the major causes of the financial crisis, which ripped through the globe

during the 90's. This paper traces the progress of exchange rate negotiations between the US, Japan, and Germany from the Plaza Accord in 1985 until the establishment of Louvre Accord in 1987. Changes in the monetary policies of Japan and Germany after 1985 are used as evidence to illustrate the hypothesis.

Keywords: Bretton Woods System; international economic policy coordination; insulation and symptom management; second image reversed

