



# 國際收支的失衡與國際協調



張隆義 譯



本文刊載於一九八六年七月份日本東海銀行《調查月報》，旨在說明一九八〇年代的世界經濟和一九二〇年代後半期的世界經濟情勢變化，有許多類似之處。作者引用各種資料，對照分析說明，提醒世人若對於目前國際收支的失衡情況，不能有效地提出妥善對策，恐怕一九二〇年代後半期的經濟大恐慌即將重演，故各國應拋棄成見，互相協調，共同謀求世界經濟的安定。國內此類研究較少，特譯出以供國人參考。原文中國表甚多，譯文限於篇幅，僅擇要列出。（譯者）



## 一、前言

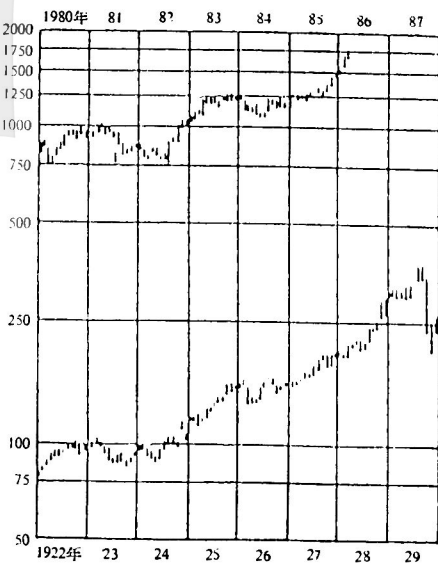
一九八六年四月一日的《華爾街日報》(Wall Street Journal) 指出一九八〇年到現在的股票價格的變動和一九二〇到一九二九年股票暴跌的股價變動的情形極為類似(如附圖一)。不僅是股票價格的變動與一九二〇年代後半期類似，連最近以一次產品價格為主的物價下降傾向也與一九二〇年代後半期的情況相似。同時，雖因國別而有點差異，一九二〇年代後半期也是全球利率非常低的時期。

另一方面，一九二〇年代後半期也是國際收支失衡對世界經濟、國際通貨制度發生極大影響的時期。本文擬以一九二〇年代後半期對現代所具的意義，從國際收支的失衡和國際通貨制度的觀點，加以探討。

國際收支的失衡與國際協調

圖 1

美國股價（30種平均股價）的變化



資料：1986年4月1日Wall Street Journal

註：上段為1980~86年的變化，下段為1922~29年的變化。

## 二、世界經濟的相對安定期與國際收支的失衡

一九一八年十一月第一次世界大戰結束後，在經濟方面也進行戰後的重建。藉著經濟重建，到一九二五年世界的經濟情勢，總算安定下來。從一九二五到一九二九年的這一期間，一般稱為世界經濟的「相對安定期」。因為在此一時期，英國等幾個國家恢復金本位制，德國的戰爭賠款支付問題也有了着落，國際金融的重要問題大致獲得解決，世界經濟能夠順利發展。

### (一) 相對安定期中主要國家的國際收支結構

#### (1) 美國的興起

美國在第一次世界大戰中，沒有直接受到損害，所以能夠很快地從不景氣中恢復過來，其汽車及電器等新興產業獲得發展。當時美國的GDE（國內總支出）中固定資本形成所佔的比例超過二〇%，由於新進設備等大量生產技術的引進，使美國的供給能力加速提高。結果，汽車及電器不僅能滿足國內的需求，也能夠向海外市場輸出。

這些產品輸出的增加，給美國帶來大幅貿易的出超。美國的出口額在一九二五年佔主要先進國家的貿易赤字總額的四〇%（一九二八年）。

#### (2) 英國的停滯

第一次世界大戰後的英國與美國或德國、日本等相比，生產設備相當陳舊，化學、汽車、電器等新產業的發展也較落後。加以，英國在一九二五年恢復金本位制，也使英國產品的國際競爭能力下降，貿易收支繼續呈現巨額的赤字。不過海外投資的收益及勞務的輸出，得以彌補巨額的貿易赤字，而維持經常收支的盈餘。

### (3) 德國與賠償問題

第一次世界大戰後的德國，背負著支付大戰損害賠償費的重擔，為支付這項賠款，將經濟政策的重點置於產業的合理化、新興產業的輔導，以增加出口。結果雖然使出口增加，但原材料、糧食的進口也大量增加，使一九二〇年代後半期的貿易收支呈現赤字。

### (4) 一次產品生產國

經過第一次世界大戰，全球一次產品的生產能力顯著地增加了。因此在相對安定期裏，小麥、砂糖、咖啡、橡膠、銅等的一次產品的價格，由於生產過剩而下跌，一次產品生產國的購買能力也因而降低了。

## (二) 國際收支失衡的持續與世界的貿易和投資平衡

第一次世界大戰前，世界債權國的英國，在巨額的海運收入及利息收入下，進行超過出口的進口活動，使世界的貿易和投資能夠維持均衡。

相對地，在第一次世界大戰後，美國將巨額出超所獲得的剩餘資金供給海外，而成爲巨大的債權國。世界貿易和投資之間的平衡，由於美國資本的供給，大致能夠維持，但是世界貿易本身不均衡的現象却更加擴大了。因此可以說，在「相對安定期」的貿易和投資平衡上，顯得極不安定。茲就其不安定的因素，加以探討（參照圖二）。

### (1) 英國

第一次世界大戰前，英國國際收支的結構，「一方面是進行對外投資，另一方面則將投資收益用來調整國際收支的均衡」，發揮了世界債權國極強有力的影響。

可是戰後英國的貿易收支極度惡化，爲了繼續向英屬自治領的資本輸出，就不得不依賴自美國及法國的資本輸入了。

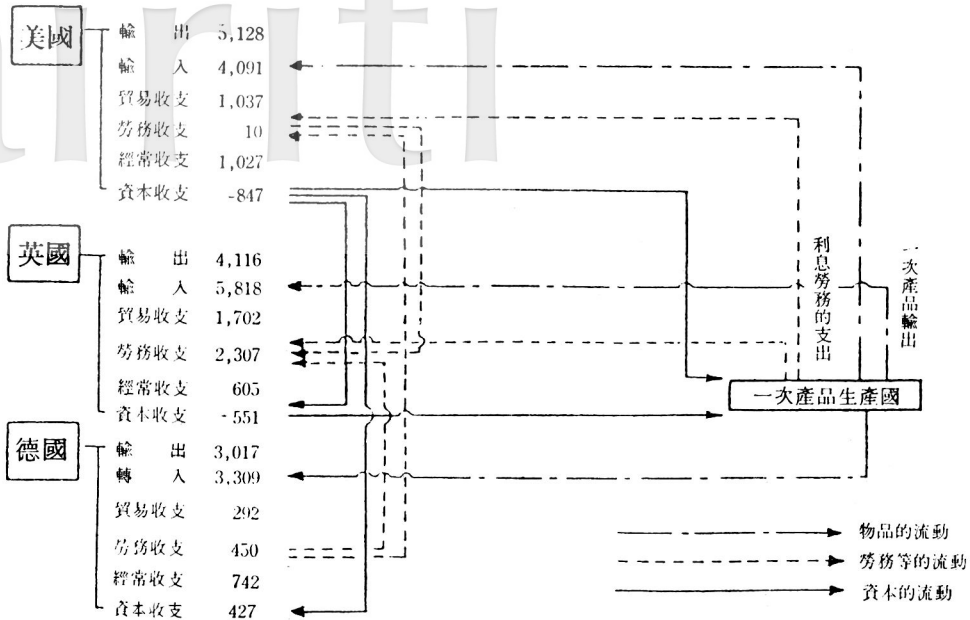
同時，投資收益的主要來源，也由戰前的美國轉移到一次產品生產國，而這些一次產品生產國所支付的利息資金却仰賴來自美國或英國的資本輸入，因此英國投資收益的來源建立在極不安定的基礎上。

### (2) 德國

德國負有超過其支付能力的賠款支付義務，而且貿易收支都呈現赤字。因此這種經常性赤字的財政，不得不依賴海外，特別是美國或法國的資本輸入；也就是德國藉著在美國發行債券，或向海外借款，以獲得短期資金來充當賠款、利息支付、貿易收支決算、國內儲蓄不足等來源。

### (3) 一次產品生產國

圖 2 世界恐慌前世界的貿易與投資平衡（1928年）



註：1.單位為百萬美元。  
 2.資本收支為長期資本收支。

一次產品生產國雖然也是有貿易盈餘的國家，但因要支付利息和勞務，其經常收支大概都為赤字。這些赤字過去都從英國輸入資本以資抵充，而在相對安定期則更為依賴來自美國的資本輸入。

### 三、貿易與投資平衡的崩潰及世界恐慌

#### (一) 貿易與投資平衡的不安定 (股票大跌前)

相對安定期的貿易與投資的平衡，並沒有繼續維持下去，反因資本的流動而逐漸出現不穩定的情況。這是因為經常收支持續不均衡，使赤字國的負債累積增加所造成的。再者，由於一次產品的供給過剩，使物價下降，利率也趨於下降（參照表一）。結果使投下的剩餘資金一般的成效都不好，於是剩餘資金就尋求成效良好的投資對象，而產生不穩定的移動現象。

一九二七年美國為提昇國內的景氣，並支持歐洲的金本位制，而降低利率，造成美國的股票價格，第一次世界大戰後第三度的上漲趨勢。自此到一九二九年股票大跌為止，美國的股票都維持上昇的傾向。

因為這樣，由美國流向歐洲的投機資金再度回流到美國國內，甚至歐洲的資金也流入美國。

再者，一九二八年法國將法郎貶值，恢復金本位制，使呈現下跌的法郎市場安定下來，結果使回流法國國內的資本顯著地增



表一 主要國的物價與利率的變化

(單位：%)

		1925	26	27	28	29	30	31	32	33
批發物價	美國	4.9	-3.3	-4.2	2.1	-1.4	-9.3	-15.5	-11.2	1.7
	英國	-4.2	-7.0	-4.3	-1.4	-2.2	-12.5	-12.2	-2.5	0.1
	德國	3.6	-5.6	1.0	14.9	2.2	-9.2	-11.0	-23.0	-3.3
	日本	-2.3	-11.4	-5.0	0.7	-2.8	-17.7	-15.4	10.9	14.6
公定利率	美國	5.85	5.85	5.48	10.83	5.66	2.04	3.00	1.00	1.00
	英國	4.00	5.00	4.50	4.50	5.50	3.00	6.00	2.00	2.00
	德國	9.00	6.00	7.00	7.00	7.00	5.00	8.00	4.00	4.00
	日本	7.30	6.60	5.50	5.50	5.50	5.10	6.60	4.40	3.70

資料：日本銀行：本邦主要經濟統計，FRB:Banking and Monetary Statistics.

註：批發物價為前年比，公定利率為年底值。

的數目急速增加，並使美國經濟陷入恐慌狀態。美國的經濟恐慌，造成美國進口的急遽減少而波及到世界各國。特別是在一次產品生產國，因為供給過剩造成一次產品價格的跌落，再加上對美國輸出的大幅減少，使國際收支急速惡化。同時，由於美國進口的急遽減少，對於佔美國輸入市場約三〇%的歐洲經濟產生很大的影響。

國際收支的失衡與國際協調

加了。

這樣，資本的流入美國及法國，使世界的貿易和投資平衡產生以下的變化。首先是英國國際收支的平衡顯得極不穩定，利率的提高也無法阻止資金的外流。這是因為由美國及法國流入的資本減少，以及美國對債務國的資本輸出減少，使得債務國對英國的利息支付發生困難所造成的。

同時，德國也因為來自美國的資本流入減少，造成貿易赤字和支付賠款的財源發生困難。德國雖然想利用提高利率來緩和這項問題，結果却使金融陷於窘境。

另一方面，一九二〇年代後半期的一次產品的大幅下跌以及來自美國的資本輸入的急遽減少，使一次產品生產國對外支付的利息發生困難，並造成資金的外流。

如此，在美國的股票大跌以前，維持一九二〇年代相對安定期的貿易和投資的平衡，由於資本流向發生變化，而形成極不安定的狀態。

### (二) 貿易與投資平衡的崩潰 (股票大跌後)

一九二九年十月二十四日星期四，紐約證券市場的股票價格發生大暴跌。這種大暴跌的原因是：當時美國雖然處於景氣循環的停滯局面，而投機的過度活絡却造成股價的繼續上騰，以致由高峯而下跌。

美國股票的大暴跌，對企業和金融機構的經營都產生很大的影響。結果造成金融機關的信用受損、和企業的連續倒閉及生產活動的衰退，進而使失業者

然而，美國的經濟恐慌對世界經濟所發生的影響，不僅如此而已。在美國進入恐慌之後，依賴美國資本輸入的一次產品生產國及德國的經濟情勢更形惡化（例如德國因美國股票的攀升，造成向德國的資本輸出減少，使德國國內經濟趨向衰退）。美國對這些國家的資本供給大幅減少（參照表二），法國也撤回流向這些國家的短期資金，更使一次產品生產國及德國被迫大幅改變國際收支的結構。同時這些國家的國際收支惡化的影響也波及到英國，使世界的貿易與投資平衡發生大崩潰（參照圖三）。

### (1) 英國

由於世界恐慌所產生的貿易收支的惡化以及來自英屬自治領、印度、拉丁美洲各國的海外投資收支的急速減少，使英國的國際收支也大為惡化。另外，在英國國際收支惡化的情況下，一九三一年中期以後，短期資金的撤退也逐漸顯著，有大量的黃金從英國向海外流出，導致英國在一九三一年九月停止了金本位制；同時為改善貿易收支，將過去評價過高的英鎊加以貶值。

### (2) 德國

世界恐慌的發生，使德國的國際收支更形惡化，這是因為海外，特別是來自美國的資本流入突然減少，同時也有大量的資本從德國國內撤走所造成的。因此，德國對改善貿易收支及支付賠款，就不能不採取某些必要措施。

在貿易收支方面，由於加強對歐洲的輸出，一九二九年以後就轉為出超了。但是賠款的支付負擔很重，只得依賴國際銀行團或國際決算銀行提供信用貸款或延期支付賠款了。又此一時期以法國為主的短期資金繼續撤離，大量的黃金乃流出海外。

這樣國際收支的惡化，造成黃金的大量外流，使德國的對外支付能力大幅降低；因此德國便在一九三一年秋，凍結外國資產、管理外匯和實施貿易管制。

### (3) 一次產品生產國

由於自美國流入的資本大幅減少、對美國出口的減少、一次產品價格的大幅下降，使得一次產品生產國的國際收支顯著地惡化，也因此使得這些國家對英國或美國的利息、股息的支付能力大幅下降，並造成大量的黃金外流。

黃金的外流，又使得金融緊縮，但是金本位制的自動調節機能有一定的限度，一次產品生產國的經常收支，無法獲得顯著的改善。於是一次產品生產國不得不採取貨幣貶值、抑制

表二 主要國的長期資本收支的變化

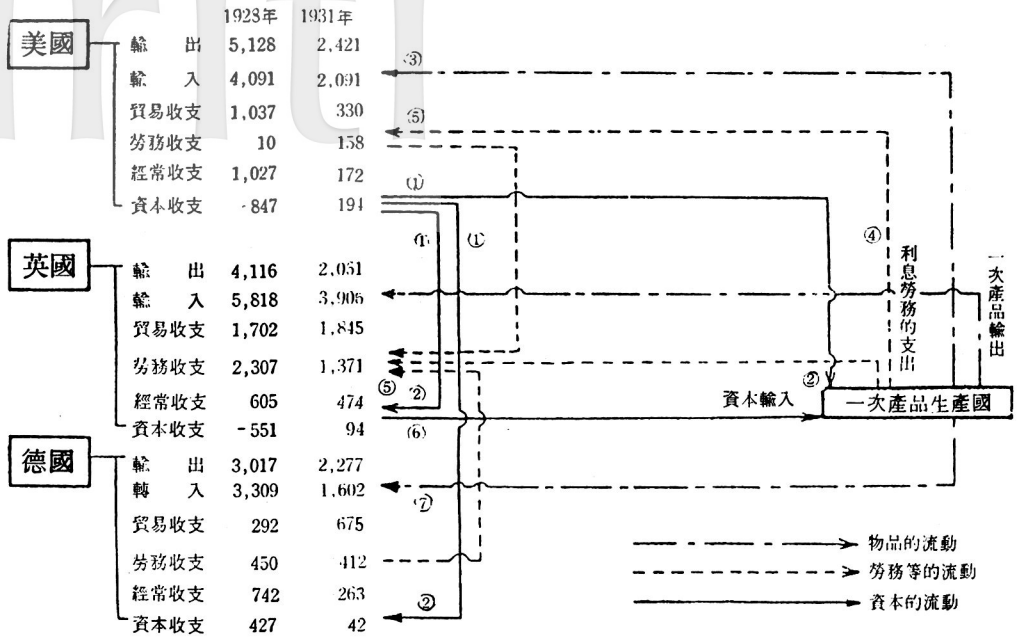
(單位：百萬美元)

	1925年	26	27	28	29	30	31	32	33
美國	-570	-726	-1,037	847	278	298	194	225	77
英國	-424	-415	-507	551	323	-170	94	83	144
德國	289	346	423	427	157	267	43	3	-15

資料：Dept. of Commerce: Statistical Abstract of the United States,

註：流出為(-)，流入為(+)

圖 3 世界恐慌時世界貿易與投資平衡的變化 (1928~31年)



- 註：1.單位為百萬美元。  
 2.資本收支為長期資本收支。  
 3.表示①~⑦以下的變化。  
 ①美國資本輸出的減少。  
 ②來自美國資本輸入的減少。  
 ③美國景氣衰退所造成的對美輸出的減少。  
 ④資本輸入的減少，一次產品價格的降低及對美輸出的減少所造成利息、勞務支出的困難。  
 ⑤從一次產品生產國及德國所得到的利息、勞務收入（包括戰爭賠款）的減少。  
 ⑥利息、勞務收入的減少、貿易收支的惡化、美國資本供給的減少所造成對一次產品國資本供給的減少。  
 ⑦資本供給的減少，輸出的減少所造成輸入的削減。

資本外流、以外匯管理控制貿易等措施。從以上的「相對安定期」到擴大為世界恐慌的過程，可以簡單地歸納如下：

第一、以美國的股票大暴跌為開端，美國的輸出環境大幅惡化，由於美國資本供給的急速減少，世界的貿易與投資的平衡產生大而急速的變化。

第二、由於貿易與投資的平衡發生變化，各國被迫對國際收支的結構進行再調整。

第三、各國的國際收支的結構，都有結構上的貿易不均衡，而金本位制的自動調節功能却未能充分發揮作用。

第四、結果造成許多國家為調整國際收支，而不得不停止金本位制，並將貨幣貶值。這却造成維持金本位制的國家之輸出益形困難，使這些國家不得不提高關稅作為對抗措施。

第五、此種貨幣貶值以及提高關稅所形成的集團化政策，阻礙了正常的國際貿易及資本流動，使世界貿易大幅縮小。

第六、正常的國際貿易發生困難，使各國更加强了集團經濟圈，國際貿易在此地區進行的情形更為顯著。此種經濟集團發展成英國、法國等「富有的國家」與德

國或日本等「貧乏的國家」的對立，成爲引起第二次世界大戰的重大原因。

### (三) 世界恐慌的教訓

一九二〇年代國際收支的不均衡沒有加以調整，被認爲是使世界恐慌擴大的主要原因。

在第一次大戰之前，世界的生產結構已有很大的變化，第一次世界大戰又留下很大的後遺症；國際收支的不均衡，正反映了這種實體經濟的不均衡。這種不均衡雖然必須加以調整，却因下述的理由，沒有加以調整，最後引致世界恐慌。

#### (1) 國際協調精神的欠缺與盈餘美國的責任

一九二〇年代美國以最大貿易盈餘國君臨世界。當時美國能夠維持大幅的貿易盈餘，基本上是由於美國產品的輸出競爭能力強勁。加以美國有餘力輸出一大產品，也促進了美國貿易盈餘的增加。

美國以往都是設立高關稅障礙，這與當時在基本上採取自由貿易主義、大幅輸入超過輸出的英國成爲極明顯的對照。盈餘美國的這種關稅政策，雖然遭受國際強烈的責難，却沒有使美國改變關稅政策，倒是各國因提高關稅，而助長了保護貿易主義的發展。

另一方面，盈餘國美國在當時也是最大的資本供給國。然而隨著股份公司制度的普及，美國國內也就形成證券投資的巨大投資機會，因此美國和第一次世界大戰前的英國不同，並沒有成爲安定的資金供給來源。

再者，美國的金融政策並沒有充分考慮到美國在國際上所佔的重要性，亦即在金本位制下的美國金融政策，有必要減少貿易盈餘以緩和情勢；不過美國也爲了防止股票市場的過熱，自一九二八年中以後竟採取緊縮政策，使美國的利率上昇。結果造成短期資本流入美國，由美國所提供的資本也就大幅減少，黃金也向美國集中。

美國對世界經濟的影響，在第一次大戰後雖已大幅提高，美國依然優先考慮到國內政策。這種傾向不僅在美國，在各國的政權上也多少可以看出來。尤其是在美國霍雷史慕特關稅法成立後，英國脫離金本位制，並將英鎊貶值，德國則引入外匯管理。這種以本國的利益爲最優先的經濟金融政策，結果使競爭國也採取新的對抗措施，引起競相貶低匯率，提高關稅，帶來世界經濟集團化現象。

#### (2) 國際通貨制度的調整

金本位制曾被認爲是自動調整國際收支不均衡的通貨制度。例如，國際收支的盈餘國一吸收黃金，則因爲國內信用的擴張、國內景氣的擴大，使輸入增加，輸出減少，自然會縮小貿易收支盈餘的幅度。可是實際上因爲以下的理由，使金本位制的自動調整機能，不能順利運作，導致金本位制的崩潰。

第一、金本位制的規則沒有受到遵守：金本位制的規則是爲了調整國際收支，各國願意國內的信用政策受到某種程度的限制。可是實際上，將政策的重點不放在國際收支的調整上，而放在國內景氣上的則不少。如前所述，在一九二七至二九年，美國雖有貿易盈餘（在國際收支的調整方面，有必要採取金融緩和和政策），但在異常的股票景氣之中，却採緊縮政策，便是很好的例子。這樣，金本位制的自動調整機能，自有其限度。

第二、黃金比價決定的問題：金本位制的自動調整機能，是以一定的黃金比價爲前提，將各國的國際收支透過黃金的流出入加以調整。也就是在金本位制之下，通貨與一定量的黃金相互連結即可；該國的通貨在那一個水準上與一定量的黃金相連結，則委由各國自行判斷。因此，黃金比價被設定在比均衡價格更高的水準時，則該部分就會發生貿易收支的赤字。爲了加以調整，則必須採取更緊縮的政策。相反地，若黃金比價被設定在比均衡價格更低的水準時，就可以享受該部分的貿易盈餘。例如，英國在一九二五年以舊比價恢復了金本位制，但由於經過第一次世界大戰，英國產業的國際競爭能力已經減弱，所以英國的這項黃金比價就顯得過高；因此，英國在「相對的安定期」，就一直有貿易赤字。相反地，一九二九年以後，各國將黃金比價貶低，以使本國的國際收支安定，就是後者的例子。如此，第一次世界大戰後金本位制的黃金比價的決定，從國際收支均衡的方面來看，未必妥當，使得各國國際收支的失調，超出了應有的程度。

### (3) 急速且巨額的資本變動

世界經濟陷入恐慌的第三個理由，可以說是急速且巨額的資本變動，導致世界貿易與投資平衡的崩潰。

經常收支的赤字或盈餘，是各國的經濟結構或貿易結構所造成的結果，在短期內很難加以調整。相反地，資本却在短期間內可能變動，因此，任何理由所造成的資本急速變動，很有可能使依賴資本輸入的國家的貿易與投資平衡發生崩潰。

同時，一部分國家的貿易與投資的平衡崩潰，有足夠的力量使國際的貿易與投資平衡發生崩潰。這是因爲當時世界的貿易與投資的平衡，已經有了很深的相互依賴關係。

如前所述，由於美國資本供給的大幅減少，不僅是德國或一次產品生產國，連英國也被迫對國際收支進行再調整，而英國國際收支結構不穩定的擴大，再度給世界各國的貿易與投資的平衡帶來不良的影響。

另外，在長期資本流動很大的變化之中，短期資本與其說是在國際收支的不均衡上作爲短期的支應，倒不如說它是使這種不均衡產生不穩定的主要原因。特別是德國國內投資大部分都是依賴短期資本，美國或法國短期資本流入的減少，使得德國國內投資活動惡化、黃金外流以及對外信用大幅降低，而不得不採取外匯管理或貿易管制的措施。

表三

各國貿易收支和經常收支的變化

(單位：10億美元)

		1977年	78	79	80	81	82	83	84	85
美 國	貿易收支	-39.2	-42.3	-40.2	-36.2	-39.6	-42.6	-69.3	-123.3	-148.5
	經常收支	-14.5	-15.5	-1.0	1.8	6.4	-8.1	-46.0	-107.7	-117.7
日 本	貿易收支	17.1	24.3	1.74	2.13	20.0	18.1	31.5	44.3	56.0
	經常收支	10.7	16.1	-8.9	-10.8	4.8	6.9	20.8	35.0	49.2
西 德	貿易收支	16.6	20.7	12.2	4.9	12.2	21.1	16.5	18.7	25.4
	經常收支	4.1	9.2	-6.3	-16.0	-5.4	3.2	4.2	6.1	n. a.
英 國	貿易收支	-7.3	-7.9	-13.2	-5.4	-0.6	-2.7	-8.4	-10.8	-7.7
	經常收支	2.0	5.5	3.3	12.3	-17.5	11.8	6.9	3.2	n. a.
產油國	貿易收支	68	51	118	173	128	44	30	35	n. a.
	經常收支	25	-1	54	100	35	-23	-17	-6	n. a.
非產油國	貿易收支	-38	-54	-59	-85	-103	-74	-47	30	n. a.
	經常收支	-25	-36	-54	-76	-91	-76	-54	-38	n. a.

資料 IMF: Annual Report, 1985.

#### 四、一九八〇年代的失衡問題

一九八〇年代世界貿易結構最大的特徵，第一是美國的貿易收支、經常收支的大幅赤字以及日本與歐洲一部分國家的大幅盈餘；第二是非產油開發中國家的貿易收支、經常收支仍然維持赤字（參照表三）。

一九八〇年代產生這樣巨大的國際收支失衡的背景，與一九二〇年代一樣，有世界性的產業結構、貿易結構的變化與一次產品價格的跌落等原因。同時，雖然有金本位制與變動匯率制的差異，但在國際通貨制度的自動調節機能無法發揮作用的這一點上，可以說一九八〇年代與一九二〇年代後半期面臨同樣的問題。以下謹就一九八〇年代的失衡問題，與一九二〇年代後半期試加比較。

##### (一) 一次產品價格的變動與失衡問題

一九八〇年代的一次產品價格的大變動，與一九二〇年代後半期的一次產品價格的變動極為相似。

在一九二〇年代後半期，由於一次產品生產技術的開發與未開拓地區開拓的進步，使一次產品大幅的供給過剩。一九八〇年代則經過兩次的石油危機，造成石油等一次產品的供給過剩。一次產品價格的降低，造成一次產品生產國輸出的減少。

在一九二〇年代後半期，這種一次產品價格的降低，在美國進入恐慌後，更加明顯。因此，一次產品生產國的國際收支大幅惡化，增加償還債務的困難，造成自美國流入的資本大幅減少。在一九八〇年代，也因為石油等一次產品市場的清淡，使一次產品生產國的債務累積問題更形表面化

一九八五年底開發中國家（中南美主要十個國家）的債務累積餘額達到三千五百億美元，相當於這些國家總生產毛額（GNP）的五〇%以上（參照表四），自一九八二年墨西哥金融危機以來，債務累積國雖然獲得幾次債務償還的展期，但事態並沒有獲得改善，對債務累積國的資本供給也有縮小的傾向。

表四 中南美主要十國的經常收支與對外債務餘額

（單位：億美元，%）

	經常收支		對外債務餘額			
	1984年	85	84年底	85	GNP對比 (1984年)	對財務、勞務的輸出比 (1984年)
阿根廷	-25	-20	478	508	64.9	482.5
玻利維亞	-2	-3	42	42	49.1	482.2
巴西	0	-3	1,023	1,035	48.8	336.7
智利	-21	-17	204	219	105.4	420.7
哥倫比亞	-21	-15	125	139	34.1	272.6
厄瓜多爾	-3	-3	76	79	74.7	254.3
墨西哥	40	-7	967	977	55.0	297.6
秘魯	-3	-3	138	139	80.9	347.1
烏拉圭	-1	-1	47	49	89.0	338.1
委內瑞拉	53	20	324	326	65.4	171.7

資料：Morgan Guaranty Trust Co. : Morgan International  
Date

在一九二〇年代後半期，德國戰爭賠款的支付總額約三七〇億馬克，相當於一九二九年德國總生產毛額（GNP）的五〇%弱。這樣巨額的對外債務，遠超過當時德國的償還能力，因此片面地放棄賠款支付計畫。

可是當時的德國，有能力從海外借入資本，進行設備投資，以提高國內產業的競爭能力；而現在的債務累積國家，從海外所調度的資本，很難說可以有效地培植本國的產業。由此看來，一次產品價格的下跌以及因此所產生的一九八〇年代的累積債務問題，可以說比一九二〇年代後半期更為嚴重。

## （二）美國地位的相對降低與失衡問題

### （1）美國地位的相對降低與國際收支的赤字

第二次世界大戰後的世界經濟，在大戰中沒有蒙受生產設備破壞的美國的絕對優勢下，開始重建工作。一九四〇年代後半期，美國的貿易收支盈餘很大，超過了GNP的二%。

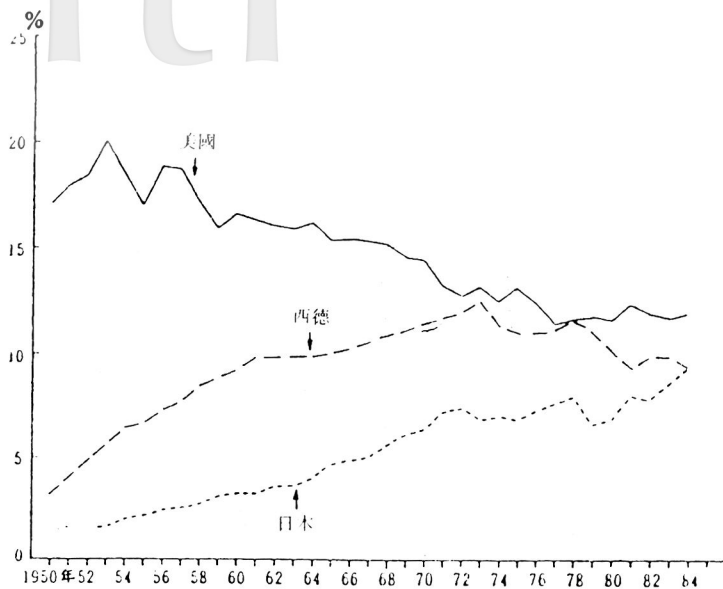
可是進入一九五〇年代，由於日本及歐洲各國經濟逐漸復興，美國的國際競爭能力就緩慢下降。到一九六〇年代，美國的貿易收支盈餘的國際競爭能力就緩慢下降。到一九六〇年代，大量的黃金外流。

美國國際收支的惡化，經過尼克森衝擊、布雷登吳茲（Bretton Woods）體制的崩潰以及變動滙率制度的改變，而獲得調整。但是一九七〇年代後半期開始，美國即處於慢性的貿易赤字狀態，經常收支也在一九八二年以後，繼續呈現巨額的赤字。

到一九八〇年代，美國的貿易收支對GNP的比率逐漸惡化，一九八〇到八四年平均為負二%強，八五年則達到負三·二%。同時美國在世界貿易所佔的輸出比率，也有降低的傾向（參照圖四）。



圖4 主要國家佔世界貿易的輸出比率



資料：IMF: *International Financial Statistics*.

可以說現在美國的貿易與投資的平衡，是建立在極為脆弱的基礎之上。

### (3) 世界經濟結構的變化與失衡問題

從以上看來，可以知道世界經濟結構的變化以及經濟體制的無法適應這種變化，因而產生很大的失衡狀態。

一九二〇年代後半期，在英國停滯及美國躍升的世界經濟結構大變化之中，英國發揮了很大的作用。然而當時美國雖具有凌駕英國的實力，卻沒有在輸入上與其輸出作相對的努力，而在貿易收支上繼續維持大幅的盈餘。

今日，在美國的經濟地位相對降低的結構變化之中，美國藉著雷根的經濟政策，想達成超出其實力的成長；另一方面，日本

這樣的情勢，基本上是因為美國勞動生產力的成長，比日本或歐洲各國的成長為低的緣故。

### (2) 雷根總統的經濟政策與失衡問題

一九八〇年代美國的失衡問題與雷根總統的經濟政策有極深的關係。本來雷根經濟政策的目的，是在阻止美國包括經濟方面等地位長期低落的傾向，並使通貨膨脹安定下來，使勞動生產力提高，以加強美國的對外競爭能力，重視強勢的美元。

結果強勢的美元雖然重現，但並不是經過提高勞動生產力↓恢復對外競爭能力↓改善國際收支↓提高美元行情的這個過程。美元的上漲是由於低儲蓄率下的大幅財政赤字↓實質利率居高不下↓海外資本的流入所引起的。因此，美國就擁有貿易收支、經常收支的大幅赤字。

圖五是表示美國各部門資金過剩或不足的變化。根據該圖，可知法人部門和政府部門的資金不足，係由個人部門和海外部門的剩餘資金加以抵充。也就是美國由於實施雷根的經濟政策，造成大幅的財政和經常收支的雙重赤字，結果不得不依賴自海外流入的資本。因此，





在一九二五至二九年負擔巨額戰爭賠款與貿易赤字之時的經常赤字對GNP的比率為三·七%，經常赤字對GNP的比率為三·〇%。這個數字之大，可以與德國在一九八五年美國的貿易赤字對GNP的比率為三·七%，經常赤字對GNP的比率為三·〇%。美國這種大幅度的經常收支的赤字由日本及歐洲的資本輸入加以彌補。如表六所示，美國的經常收支的赤字，大半都由歐洲、日本及加拿大等民間資本所抵充。

如前節所述，經常收支的赤字在事後都由資本的流入所彌補，但資本的移動屬自律性者不少，未必能藉資本的流入支應全部的經常收支的赤字。特別是在藉著貿易交易與資本交易而密結在一起的世界，由於資本流量的變化，可能使平衡的關係一舉發生崩潰。例如在一九二〇年代的後半期，由於美國對德國及一次產品生產國所提供的資本急遽減少，遂導致世界貿易與投資平衡的崩潰。

現在世界貿易與投資的對比，也存在著大幅的貿易不均衡現象，而藉著大量的資本移動加以支應。這種不均衡的規模，大得與世界恐慌前的貿易與投資的對比極為類似。

固然現在不安定的貿易與投資的平衡不能馬上判斷是否會帶來如一九二〇年代後半期的崩潰情況，因為對資本輸入國的美國的信任，比起一九二〇年代後半期的德國及一次產品生產國要大多了。

可是，自一九八四年開始，在外匯市場上傳說美元即將暴跌乃是一項事實。這項傳說的背景在於美元的行情，如與美國的經濟情況相比，顯得事實。這項傳說的背景在於美元的行情，如與美國的經濟情況相比，顯得事實。這項傳說的背景在於美元的行情，如與美國的經濟情況相比，顯得事實。

表五 主要國的貿易收支和經常收支對GNP比率  
(單位：%)

國別	項目	1925年	26	27	28	29
美國	貿易收支	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	0.8
	經常收支	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	0.8
英國	貿易收支	-8.1	-10.0	-7.5	-7.2	-7.7
	經常收支	0.9	-0.3	2.1	2.5	2.1
德國	貿易收支	-3.5	1.2	-3.6	-1.5	0.0
	經常收支	-4.5	-0.1	-5.3	-3.7	-3.0
		1981年	82	83	84	85
美國	貿易收支	-1.3	-1.3	-2.0	-3.3	-3.7
	經常收支	0.2	-0.3	-1.4	-2.8	-3.0
日本	貿易收支	1.7	1.7	2.7	3.5	4.2
	經常收支	0.4	0.6	1.8	2.8	3.7
西德	貿易收支	1.8	3.2	2.5	3.1	4.1
	經常收支	0.8	0.5	0.6	1.0	n. a.

資料：European Historical Statistics.

過高。如同一九二〇年代後半期，美國流出海外的投機資金擁向美國的股票投資一樣，在現在也有可能因投資對象的改變，使大量的投機資金的流向一舉產生變化。特別是最近與一九二〇年代後半期一樣，由於世界性的利率的偏低及資金的剩餘，造成股票市場及債券市場有過熱的傾向，可能引起很大的衝擊。萬一美元發生暴跌，會停止對美國的資本供給，在這種情況下，世界貿易與投資的平衡有一舉崩潰的可能。因此，無論如何，總得避免發生美元暴跌的事態。

表六：美國的經常收支赤字由民間  
資本支應的情況

(單位：百萬美元)

		1982年	83	84
歐 洲	(流入)	49,207	32,168	46,457
	(流出)	-45,558	-11,529	-13,755
	(餘額)	3,649	20,639	32,702
日 本	(流入)	-1,932	6,967	13,762
	(流出)	-2,392	-3,492	721
	(餘額)	-4,324	3,475	13,041
加 拿 大	(流入)	955	6,246	6,639
	(流出)	-1,383	-8,705	-647
	(餘額)	-428	-2,459	7,286
全 體	(流入)	90,775	78,526	93,895
	(流出)	-108,122	-48,843	-11,800
	(餘額)	-17,347	29,683	82,095
經 常 赤 字		-8,051	-45,994	-107,664

資料：Dept. of Commerce: Survey of  
Current Business

註：流入為流入美國的資本(+)

流出為自美國外流資本(-)

回顧國際通貨制度的歷史，可以知道此一制度產生動搖，其轉換發生問題的時期，即是經濟結構產生大幅變化、國際收支失衡擴大的時期。

如前所述，這種狀況，第一次表現於世界恐慌中的金本位制的崩潰。第二次是一九七〇年代前半期，由於匯率變動制的採取，而使不均衡得到調整。到現在第三次，出現了損害變動匯率制自動調節機能的一些要素。所以已有部份國家在摸索新的國際通貨制度的動向。

### (1) 國際收支的失衡與金本位制

金本位制因匯率被固定，可以說是一種固定匯率制。因此，金本位制的自動調整功能要有效地發揮作用，則當初所設定的黃金比價必須位於妥當的水準，倘水準不當，黃金比價就必須能夠迅速地進行變更。

然而，這種黃金比價的設定，未必是一件容易的事，同時黃金比價的變更，也有政治性的考慮，而相當困難。因此，一九二〇年代金本位制原有的自動調整功能，不能充分發揮作用，以致任由不均衡擴大，造成恐慌。

### (2) 國際收支的失衡與固定匯率制

第二次世界大戰後的國際通貨制度稱為布雷登與茲體制。這個通貨制度是以黃金或美元作為設定比價的基準，目的在使外匯市場安定(固定匯率制)。因此，國際收支除了基礎性的失衡外，不容許變更比價。各國的政府、中央銀行有義務介入外匯市場，使本國的通貨維持在比價的上下百分之以內的變動。

這個通貨制度是鑑於第二次世界大戰前金本位制的經驗而確立起來的。也就是為了不使國內外順利運作的經濟受到破壞，使國際收支的失衡能夠獲得校正(如外匯限制的撤消及暫時利用IMF的資金等)而想出來的制度，成為第二次世界大戰後經濟發展很大的一個支柱。

但是到了一九六〇年代，由於美國的國際收支轉為赤字，引起對美元信任的降低，對布雷登與茲體制的有效性也就產生了疑問。後來經過一九七一年八月的尼克森衝擊，同年十二月的史密索尼恩(Smithsonian)協議，同意將外匯市場的變動幅度擴大，但外匯市場的混亂却没有止息，到一九七三年初，主要國家的通貨幾乎都轉變為變動匯率制了。

(3) 國際收支的失衡與變動匯率制

在變動匯率制下，外匯行情是依市場的供需而彈性地變動。只要市場機構有效地運作，調整國際收支不均衡的外匯行情的水準，就會自動地變動，透過輸出入的變化，將不均衡的情況自動加以調整。

可是一九八二年以後，雖然美國的經常收支一直持續赤字，而外匯行情却反而顯出美元的上漲。本來國際收支的赤字是對其他通貨的超額需要所產生的，照理說外匯市場應該趨向美元的下跌。然而有大量的資本流入，超過了經常收支的赤字，而產生對美元的需求，實際上的外匯市場就趨向美元的上漲。

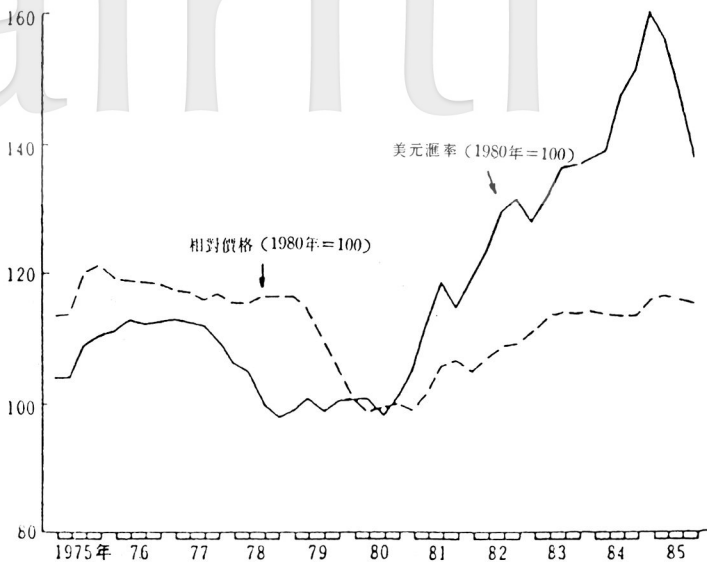
這樣美元的上漲，使美國產品的價格競爭能力降低，成為美國的經常收支赤字擴大的原因（參照圖六）。

在這種情況下，最近就產生了對變動匯率制重加檢討的趨向。但是觀察過去國際通貨制度的歷史，很明顯地，雖然會有種種的議論，但是最後變動匯率制很有可能仍被保留下來。因為在變動匯率制之下，外匯行情的決定能委之於市場機構，可以排除任意的操縱，像這樣的國際通貨制度，還找不到更好的。的確，依照經濟大國的財政金融政策的情況，世界的資本流動會急速且大幅的變動（雷根經濟政策下的美國），使變動匯率制的有效性受損。惟此是與各國的財政、金融政策的情況有關的問題，並不是變動匯率制本身的缺陷。因此為確保變動匯率制的有效性，今後各國必須採取比過去更有節制的財政、金融政策。

## 五、結語

現在是美國地位的相對降低以及兩次石油危機所造成的世界經濟結構性變化，產生失衡狀態的調整過程。世界經濟無法巧妙地應付這種結構性變化的矛盾，遂造成國際收支的失衡，這種失衡的情況，已到達了難以忍受的程度。

圖 6 美國的有效利率與相對價格的變化



資料：IMF: *International Financial Statistics*.

註：1. 相對價格為國內批發價除以輸入價格指數者。  
2. 年平均價值。

現在這樣的失衡情況，與一九二〇年代後半期一樣，建立在非常不穩定的基礎之上。若支應失衡的資本供給減少的話，世界經濟就有陷於萎縮均衡的可能。因此，為使資本供給安定，債權國和債務國進行協調，便極為重要。當然，更重要的是使現在世界經濟不均衡的情況縮小。

現在世界經濟所需要解決的失衡情況，在調整之時，將使各國遭遇許多的痛苦，惟必須留意的是不能重蹈一九二〇到三〇年代同樣的錯誤。

在一九二〇到三〇年代，赤字國不用說，各國都拒絕為調整不均衡而付出成本，結果各國都得付出世界恐慌這種非常昂貴的代價。因此，今後各國政策的協調就極為重要，協調的基本則為糾正失衡，不僅是赤字國，各國都得挑起這個擔子。這可以說是為謀求世界經濟安定最重要的方策了。

（本文譯者係本中心副研究員）

## 「中共違反人權實錄」

國際關係研究中心為全面性分析中共政權迫害大陸同胞的暴政，特編纂「中共違反人權實錄」一書，內容包括中共對知識份子、宗教人士、少數民族、政治上的異己份子等迫害情形，以及近年來中國大陸人民爭民主、爭自由、爭人權運動資料，撰述兼詳，全書連同圖片約二十餘萬言，25開本，三百餘頁，歡迎惠購。

每冊實售：新臺幣 一〇〇元  
美金 五元

郵資另加：國內——（郵掛）新臺幣十二元  
美金三元

國外——平郵 美金七元五角  
航空 美金三元

郵撥帳號：〇〇〇三四三六——二號