

國際貨幣制度改革中的中心問題

陳 元

四年來國際貨幣

尼克森一九七一年八月十五日的大衛營聲明事實上結束了一九四四年以來的不列頓林莊國際貨幣制度。大衛營聲明主要包括四點，其中和國際貨幣制度有關的是：「我已經指示財政部長康納利暫時停止以美元兌換黃金或其他準備資產，除了為穩定貨幣的利益和美國的最大利益所作定量的和有條件的決定以外。」雖說「暫時停止」兌換，事實上從未恢復。同年十二月十八日美國和其他主要工業國策訂史密遜尼安協定，將美元貶值，由三十五美元比一金衡兩黃金降為三十八比一。雖然美元仍保留和黃金比價的形式，因其不能兌換，已經基本上改變了金本位制度①。

美元貶值七·八九以後，仍然未能挽回美國對外貿易的逆差。

一九七三年二月十三日，美國經過和主要國家協調以後，再度將美元貶值一〇%。然而，國際金融市場中拋出美元以換取強勢貨幣的風潮依然熾盛。美、加、日、瑞士、瑞典及歐洲共同市場九國代表乃於三月九日起在巴黎開會，到十六日決定，除英國、愛爾蘭、日本、加拿大和義大利等五國繼續採取浮動匯率以外，德、法、丹麥、荷蘭、比利時和盧森堡等六國則採取對美元聯合浮動的制度。其他國家貨幣則釘住美元或一種有力貨幣，隨其浮動。這就是浮動匯率的起源。

此外，一九七二年國際貨幣基金年會產生二十國貨幣改革委員會，担負起草國際貨幣新制度的任務。

二十國委員會成立以來，雖然經過許多專家和各國財政負責人員殫智竭慮，要設計一個新的制度來代替不列頓林莊的制度，到今天仍然沒有出現被

國際貨幣制度改革中的中心問題

普遍認為可行的方案。

有許多專家主張，就採取現有的特別提款權代替美元作為國際貨幣。石油輸出國組織也考慮，不以美元作為牌價單位，而代以特別提款權。歐洲共同市場在處理共同財務時，也每每採取記帳單位（Unit of account），實際上就是特別提款權。國際貨幣基金也每天掛牌，標示特別提款權和其他主要貨幣的平價。儼然已成為國際間衡量價值的標準。

美國在舒爾茲任財政部長時候，曾經提出一種固定但易於調整的匯率，規定一個國家依其經濟水準規定其應有的國際流動能力的最高額和最低額，在低於最低額時可以將其貨幣貶值以增加輸出，減少輸入，假使流動能力高於最高額時，就應升高其幣值以調節輸出入關係。並規定，當一國的國際流動能力超過定額時，應依規定徵課其一部份，作為幫助開發中國家之用。這一方案仍然是固定匯率制，不過依據其貨幣之強弱而依國際收支平衡從事匯率的調整。

現任美國財政部長席蒙則堅決主張繼續採取浮動匯率制度，認為一九六〇年代後期已經證明固定匯率的種種缺點，而浮動匯率實施以來頗稱利便。同時主張，應將黃金徹底摒斥於貨幣制度以外，視為一般商品。

法國則主張儘速恢復固定匯率，恢復金本位，使國際貨幣具內在價值，可兌換為黃金。換句話說，就是恢復不列頓制度。

綜合起來說，目前激烈論辯是集中在下面兩個問題：

△浮動匯率與固定匯率的問題。

△今後黃金地位的問題。

九月一日國際貨幣基金召開年會，一般預料，國際貨幣制度仍難獲最後決定。茲將各種主張的論點和背景分析如后：

浮動匯率與固定匯率

在採取浮動匯率之初，各國都以為過渡時期的制度，仍視固定匯率為常制。但是，實施兩年半以來，浮動匯率被發現有若干優點。浮動與固定匯率都是利弊參半，因之發生論辯。

主張回到固定匯率最積極的是法國。

就國際共同的利益而言，固定匯率應當是合理的，因為貨幣在國際間的任務和在一國之內是同樣的：作為交換的媒介，作為價值衡量的標準，作為價值儲存的工具。假使在一國之內幣值要求穩定，那麼，在國際間幣值當然也要求穩定。假使國際幣值波動過大，至少會發生以下的困難：

第一、每一個國家都以其所掌握外匯為國家經濟之所憑藉。尤其是開發中國家的資本形成無限艱辛。國際貨幣的貶值是每一國家及其人民的重大損失。僅就我國情形論，自一九七一年十二月以來，由於美元貶值將近百分之三十，我國遭受損失估計將達三至五億美元。並且，任何一國貨幣的幣值，在浮動制度之下，長期趨勢總是貶低，那麼，每一國家的外匯準備的損失就成為常態，這是不合理的。國際貨幣的幣值之必須力求穩定，是天經地義。

第二、國際貨幣的匯率如變動過大，各國的政府和企業為避免損失將必購屯物資，促使物價上漲。

第三、國際貿易商為避免匯率變動的風險，報價將偏高。國際貸款的利率亦將偏高。

第四、國際貿易受價格偏高的影響，依理將減少貿易量。並且，商人對遠期貿易合約發生猶豫，亦將不利於國際貿易的發展，間接的不利經濟的復蘇。

國際貨幣基金執行長魏特文於一九七四年十二月在舊金山講演的時候，也曾經論及膨脹和匯率彈性的關係②。

然而，就個別國家來說，固定匯率會發生不可克服的困難。

當一個國家的生產力低落，貨品的國際競爭力薄弱的時候，必定造成長期的國外貿易逆差，以致外匯準備凋竭。這時，最簡單有效的調節辦法就是貶低幣值，否則就必須採取貨幣和財政政策以至工資和物價的管制政策來抑

制膨脹。一九六〇年代中期以前，各工業國極不願調整匯率。一九六七年十一月，英國一直到無法從國外借債時，才將英鎊貶值。法國當一九六八年法郎外流的危機最甚時，戴高樂為了維護法蘭西的尊嚴，仍不肯將法郎貶值，繼任的龐畢度政府終不能不於一九六九年八月實行法郎貶值。美國詹森總統當一九六八年美元危機造成大量黃金外流時，寧願採取各種抑制手段，不肯實行美元貶值，但是在尼克森任內不但在十五個月以內兩次貶值而且實行浮動匯率。另一方面，當一國對外貿易順差數額過大時，不但會形成國內的膨脹，也會引起貿易對國的反對，此時就必須提高幣值，加以調節。西德基民黨政府在一九六八年堅決反對各國馬克升值的要求，而寧願徵收出口稅百分之七。到一九六九年社會黨政府執政以後終於在九月實行馬克升值③。

簡單的說，為調節對外貿易和經濟循環，如不改變匯率來適應經濟條件，就必須壓制經濟來適應匯率，兩者相較，當然調整匯率遠較方便。今天世界對於匯率的觀念較諸一九六〇年代似有基本上的改變。

目前，國際貨幣基金有一部份會員國主張繼續實行浮動匯率，以美國為代表；另有一部份主張恢復固定匯率，但使較以往制度易於變動，以法國為代表。兩方所持論點已如上述。爭持不決使今年六月十日至十一日在巴黎舉行的二十國委員會的討論毫無結果。

但是，目前似已有轉機。

在國際貨幣基金將於九月一日舉行年會的前夕，歐洲共同市場九國財長在威尼斯開會，協調共同立場。九國之間的意見也未能一致。法國堅決主張恢復固定匯率，而英國和義大利則利於繼續實行浮動。因此決定在本屆年會中將不討論匯率問題，延於一九七六年一月再行商討。

從跡象看，主張繼續浮動的已居上風。國際貨幣基金為年會所準備的年報中說：『在浮動匯率之下，外匯市場繼續發揮功能，『若干年前因固定匯率而發生那種形態的危機得以避免。』就全面而言，匯率的彈性使世界經濟能够克服一連串困擾的事實。它能够適應各國經濟在物價和成本上各異的趨向，比固定匯率對於國際貿易和收支較為有利。』這樣的論調和上述魏特文在去年十二月所作講演的論點大不相同。此外，法國的態度也有所改變，承認對於某些經濟，暫難實行固定匯率④。

黃金任務

歐洲共同市場的協調，似乎希望法國在匯率問題上讓步，以換取美國在黃金問題上的讓步。

法國一向力主恢復國際貨幣的金本位制，恢復兌換黃金的制度。在紐約的法國研究所所長魯易夫的論點似可說明法國的立場。他說：『……美元停止兌換以後，其結果是美元大量外流，歐洲美元增加，無約束的創造貨幣和全球的膨脹』，唯一的挽救之道就是恢復美元的兌現。他指出，一般認為，美元流於國外的數字遠過於美國的黃金和外匯準備是事實，但是，國際貨幣基金各會員國政府所擁有的黃金如以一七〇美元一盎斯的市價計算可值一七三〇〇〇〇百萬美元，而現在西方國家所有的貨幣準備不過在二〇〇〇〇〇〇〇到三〇〇〇〇〇〇百萬美元之間，黃金總量足可供兌現的週轉。他還強調說：『我確認，假使恢復金本位，可以在幾星期之內使世界經濟出現爆炸性的繁榮，膨脹將消失，利率將降低，投資將大量增加，股票和債券價格將因資金之進入市場而上升，工人爭取工資將趨於溫和。』誠然，穩定而可靠的貨幣會發生一種鼓勵作用，不過魯易夫似乎忘記了一九六〇年代後期國際金融市場的騷動情形。

美國則主張完全摒棄黃金於國際貨幣制度之外。堅持要國際貨幣基金將所有會員國繳納的黃金出售於自由市場，各國中央銀行得將所儲存黃金依市價出售但不得購入。法國則主張：各國政府得互相轉移黃金，得向自由市場出售或購入黃金，國際貨幣基金則提出一部份黃金售得現款以幫助低度開發國家，其餘照官價退還各國政府⑤。

歐洲共同市場八月二十五日在威尼斯舉行會議，其他會員國說服法國採取妥協立場，決定九國共同的立場。除了匯率問題擬展到明年一月再行商討外，關於黃金問題，主張國際貨幣基金仍應保留黃金三分之二，按官價四二、二二美元比一盎斯的價格約值六十億美元；此外，六分之一出售於自由市場，得款供援助開發中國家之用，其餘六分之一按官價退還各繳納國政府⑥。美國之所以主張國際貨幣基金出售全部黃金，其意義在於澈底廢止金本位，而共同市場的協調立場並未表示對於金本位存廢問題的態度，是否能為美國所接受，實未可知。

國際貨幣制度改革中的中心問題

結論

國際貨幣制度對於世界經濟的榮衰誠然有重大影響，發展一套新的國際貨幣制度，誠然刻不容緩。發展新制度首先要解決爭議的中心問題。

茲以為，目前匯率問題的困擾，基本上發生於國際貨幣和國家貨幣的混淆。美元擔負國際貨幣的任務已三十一年，對於發展世界經濟合作已盡重大任務。當美元可以兌換黃金之時，國際貨幣實際上就是黃金，美元是其代表而已，所以制度運行無阻，到了一九六〇年代後期，美國庫存黃金數量已不足以按每一美元的含金量無限制兌換，制度就發生了故障。到了停止兌換以後，美元價值的支持就只是美國的經濟實力，美元價值實際上依美國經濟實力變動而變動。美元實際上已經變質，所以發生新的問題。

就匯率而言。美國實在難於不計其本身的經濟條件，而以『削足適履』的方式，來支持美元的固定價值，完全放棄了以匯率變動來調節經濟的重要功能。尤其是，當此美國的生產力有待加強，投資率有待提高之時，怎能不利用匯率變動來促進輸出，壓低物價？

法國及其支持者的立場也沒有錯誤。如前所述，匯率的穩定是經濟發展的基本條件之一，匯率受美國經濟變動的影響而不可捉摸，將使世界經濟蒙不利。

問題是發生在國際貨幣和國家貨幣性質與任務之不一致。美國主張必須浮動，因為美元是美國的國家貨幣，法國之所以要求固定匯率，因為美元是國際貨幣。

可以斷言，假使不將美元和國際貨幣一分為二，則匯率問題將永遠得不到妥善解決。世界需要一個最穩定的貨幣，各國依據其本身經濟需要來調節其匯率，如美國在舒爾茲財長任內所提方案，依各國外匯準備的升降，作為調整匯率的標準。這似為可能採取之最佳途徑。

再就黃金的地位而言。一國的政府為保持國家的支付能力和債信，不能不掌握充分資產。黃金所具有性質，是最好的可儲存的資產。實行金本位和以黃金為準備資產是兩回事。固不必因為反對金本位而打擊黃金的地位，貶低黃金的價值。進一步說，如果創造新的國際貨幣，這種貨幣用什麼力量去支持？黃金是否還可以盡一部份任務？仍然值得考慮。

目前世界經濟正走到衰退終止，復蘇開始的時期。如何謀求迅速復蘇而又能免於重燃膨脹，是每一國家所渴望。無疑，一個良好的貨幣制度對於此一渴望是會有所助益的。

法國財政部長福爾卡八月廿二日對記者說：目前通貨之不穩定，『在政治上是非常危險的』。在共產國家，其經濟真實成長率是在百分之四至六之間。假若蘇聯集團能夠在一九七四到七六的時期之內提高其生活水準，而西方工業國的成長率則為『零或負數』，則歐洲將發生『政治上的爆炸』。『假使在幾年之內我們的失業率仍然很高，我們將無法解釋我們的經濟制度是最好的。尤其是，目前越南事件、葡萄牙問題、義大利的困難以及其他地中海國家的遭遇，使西方國家正處於政治的逆境。』^⑦

不能以福爾卡的談話為危言聳聽，美國福特總統也特別重視歐洲政治情勢的發展。各工業國應本時不我予的警覺，從速解決經濟問題，而貨幣制度

美俄穀物貿易問題

葉章美

前言

世界食物的供給，自一九七二年以來始終呈現不穩定的情勢，其肇端是一九七二年蘇俄和印度的穀物歉收，加上人為政治的因素。

一九七二年下半年，蘇俄不動聲色地進入美國穀物市場，暗中以低廉的價格向美國各糧商分別購買了一千九百萬噸的穀物，美國政府為此實際補貼了十億美元，又致使美國糧價高漲了一倍至三倍（尤其是麵包及肉價），美國消費者紛紛歸咎於尼克森政府出口補貼政策之不當。

由於這宗「穀物搶劫」，美國國內對於目前售穀物與蘇聯的反應，不外是——極其敏感，記憶猶新。

美國國內之論爭

的建立尤為當務之急。

註① The New Economics of Richard Nixon, By Roger Leroy Miller, Published by Canfield Press.

註② "Inflation and exchange rate flexibility", Finance and Development, Mar. 1975, pp. 49—51.

註③ Contemporary Economics, Milton H. Spencer, 1972, Chapter 35.

註④ South China Morning Post, Aug. 26, 1975.

註⑤ The Japan Times, Jun. 13, 14, 1975; South China Morning Post, Jun. 13, 1975; China News Jun. 13, 1975.

註⑥ South China Morning Post, Aug. 26, 1975.

註⑦ South China Morning Post, Aug. 23, 1975.

由於世界經濟的不景氣，對於飼料穀物的需求減少，肉的消耗降低；加上年初穀物主要生產地區皆預測穀物豐收，遂使購買者減購，乃使小麥的價格自去年十月每一蒲式耳五·三美元跌至今年七月初的三美元，其他的穀物也跌價至五〇%。孰料今年七月中旬，蘇俄由於歉收再度向美國購買大量的穀物，遂使原本下跌的穀價，迅速翻升，根據美國政府的統計，截至七月底止，蘇俄向世界市場購買了一千三百五十五萬噸的穀物（約六〇%的小麥，一〇%的大麥及三〇%的玉米）。其中大部份購自美國，其他則來自澳洲及加拿大^①。

美國各界唯恐重蹈一九七二年的覆轍，數週來已引起許多爭論。一方面是美國工會主席閔尼（George Meany）恫嚇地說：最近美國售與蘇俄九百八十萬噸的小麥及玉米，將令美國國內食物價格上升。同時誓言勞工聯盟所屬的六個碼頭工會，將阻止穀物的出口裝船，直到政府答應對美國的消費者利益給予某種保障時為止。另一方面是農業部長布茲堅持：有更多的穀物可以供應。