

本文章已註冊DOI數位物件識別碼

- ▶ 如何達到最適匯率制度：美國與日本匯率政策選擇的政治分析(1985-2001)

US and Japan's Exchange-Rate Policy Choices (1985-2001)

doi:10.30390/ISC.200305_42(3).0007

問題與研究, 42(3), 2003

Issues & Studies, 42(3), 2003

作者/Author：蔡增家(Zheng-Jia Tsai)

頁數/Page：139-164

出版日期/Publication Date：2003/05

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.200305_42\(3\).0007](http://dx.doi.org/10.30390/ISC.200305_42(3).0007)



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



如何達到最適匯率制度： 美國與日本匯率政策選擇的 政治分析（1985-2001）

蔡 增 家

（國立政治大學國際關係研究中心
第二研究所助理研究員）

摘 要

美國經濟於一九八〇年代面臨財政赤字與貿易赤字的雙赤字危機，因此一九八五年「廣場協議」之後，日本在美國、英國及法國的聯合壓力下讓日圓急遽升值，以抑制日本強大的出口競爭力，從一九八五年的「廣場協議」至一九八七年的「羅浮宮協議」為止，日圓從236日圓兌換一美元升值至125兌換一美元，總計在短短的兩年之內，日圓升值了百分之百，但是美國經濟還是沒有復甦；另外從一九九一年泡沫經濟破滅以來，日本經濟已經陷入二次戰後以來最嚴重的衰退期，在過去十一年當中，日本政府用盡各種經濟政策及方法，但是日本經濟不但仍然在谷底徘徊，反而陷入通貨緊縮的漩渦當中，因此，前年（二〇〇一）小泉純一郎上台之後，便以政府力量干預匯市，讓日圓價位由114.45日圓一路貶破130日圓兌換一美元，在短短的一個月期間日圓貶值了11%，日圓的急遽貶值嚴重影響亞太國家的出口市場，並連動著使這些國家幣值跟隨著下跌，同時也對於全球經濟復甦構成極大的壓力，但是日本經濟仍然沒有起色。為何不論是在國際壓力或是政府干預的情況下來改變匯率，卻都無法達成其經濟目標呢？而最適的匯率政策應該要如何達成呢？這是本文的研究目的。另外從這兩個例證來看，其實美國與日本在當時經濟衰退的主要癥結並非在匯率，而為何這兩國的政府不從國內制度來解決根本的經濟問題（稅制改革與金融改革），而卻偏好使用匯率政策來改變現狀呢？這是本文所要解答的問題。本文將從國內政治角度來分析美日兩國匯率的決策，並分析其背後的政治因素。

關鍵詞：廣場協議、羅浮宮協議、匯率制度、日本、美國

* * *



前 言

自從前年（二〇〇一）小泉純一郎上台之後，日圓價位由114.45一路貶破130日圓兌換一美元，在短短的一個月期間日圓貶值了11%，日圓的急遽貶值嚴重影響亞太國家的出口市場，並連動著使這些國家幣值跟著下跌，同時也對於全球經濟復甦構成極大的壓力。日本是全球第二大經濟體，全球最大的外匯存底國，為何日本要採取這種以鄰為壑的匯率調整政策呢？最主要的原因便在於：從一九九一年泡沫經濟破滅以來，日本經濟已經陷入二次戰後以來最嚴重的衰退期，在過去十二年當中，日本政府用盡各種經濟政策及方法，其中包括貨幣政策與擴大政府支出，但是日本經濟不但仍然在谷底徘徊，反而陷入通貨緊縮的漩渦當中，所以，小泉純一郎政府希望利用匯率的調整來刺激出口成長，以達到景氣復甦的目的。因此，日本政府在去年的匯率調整政策，主要是來自於政府政策性的干預。

在另外一方面，我們不要忘記美國經濟於一九八〇年代，面臨財政赤字與貿易赤字的雙赤字危機，因此，一九八五年「廣場協議」（Plaza Accord）之後，日本在美國、英國及法國的聯合壓力下，讓日圓急遽升值，以抑制日本強大的出口競爭力，從一九八五年的廣場協議至一九八七年的「羅浮宮協議」（Louvre Accord）為止，日圓從236兌換一美元升值至125兌換一美元，總計在短短的兩年之內，日圓升值了百分之百，日圓的升值想要及時挽救美國搖搖欲墜的經濟，但是，同時也連帶讓日本國內出現一九八六年至一九九一年期間的泡沫經濟，^①因此，日本政府在一九八五年的匯率調整政策，主要是來自於美國的壓力。

接下來我們來看這兩次匯率干預的政策結果，一九八五年的廣場協議所造成的日圓急遽升值，美國經濟並未因此而獲利，反而日本在其政府的政策調整下，結果形成八〇年代末期的泡沫經濟，日本政府至今仍然在收拾泡沫經濟所遺留下來大量的不良債權；而二〇〇一年日本政府干預性的匯率政策，造成日圓快速貶值，結果形成亞洲週邊國家出口競爭力受到嚴重打擊及貨幣的競相貶值，另一次亞洲金融危機一觸即發，但是日本經濟仍然沒有起色。而本文不禁要問：為何不論是在國際壓力或是政府干預的情況下來改變匯率，卻都無法達成其經濟目標呢？而最適的匯率政策應該要如何達成呢？這是本文的研究目的。

註① 有些學者認為日本在八〇年代末期的泡沫經濟是來自國內經濟政策的失當，持這種論點的學者有William W. Grimes, *Unmaking the Japanese Miracle: Macroeconomic Politics, 1985-2000* (Ithaca: Cornell University Press, 2001); Bai Gao, *Japan's Economic Dilemma: The Institutional Original of Prosperity and Stagnation* (New York: Cambridge University Press, 2001).



根據國際金融理論，國際匯率的波動是來自於國際收支平衡及購買力，匯率的調整也是必須要根據一個國家的產業競爭力，來決定其幣值是否高估或是低估，因此是一種自由市場供需的考量，^②但是從以上兩個例證來看，我們發現日圓的升值與貶值與否卻是與市場的考量無關，完全來自政府干預（二〇〇一年）與國際壓力（一九八五年）兩項因素。舉例來說，在二〇〇一年日圓大幅貶值的時候，日本仍然是亞洲國家的主要貿易出超國，同時日本在最近十年的貿易出超總和高達一兆美元，其中對亞洲國家的出超幾乎佔一半，高達 4,624 億美元，在高額貿易順差的積累下，日本的外匯存底高達 3,600 億美元，是歐洲十八個國家的總和；^③在另外一方面，日本國內金融體系累積的不良債權逐漸擴大，政府負債規模已達國內生產毛額的 140%，^④可見日本這波經濟不景氣的原罪並非來自匯率制度（幣值被高估），而是來自於國內崩壞的金融體系，在這種情況之下，日本政府以讓國內經濟景氣的復甦為名，干預匯率制度來讓日圓大幅貶值，反而引起亞洲各國的恐慌。

再舉例來說，一九八五年廣場協議的時候，當時美國與日本之間的貿易逆差雖然有 1,300 億美元，但是美國本身的財政赤字卻高達 2,130 億美元，而美國政府為了彌補財政赤字，而刻意維持高利率也讓美元價位居高不下，^⑤由此可見，在當時美日之間的貿易逆差，並非美國經濟的最主要問題，況且在一九八七年，日圓已經貶值至 146 日圓兌換一美元時，美國經濟還是沒有復甦。那麼本文接下來所要問的是：從這兩個例證來看，其實美國與日本在當時經濟衰退的主要癥結並非在匯率，而為何這兩國的政府不從國內制度來解決根本的經濟問題（稅制改革與金融改革），而卻偏好使用匯率政策來改變現狀呢？這背後有何政治因素？這是本文所要解答的問題。

在理論方面，在過去分析匯率政策其切入的角度，大多是從國際匯率體制的連動性，及匯率制度對財政政策及貨幣政策有效性的影響，而絕少從國內政治的角度來分

註② 有關國際匯率的分析請參閱 Robert Mundell, "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates," *Canadian Journal of Economics and Political Science*, Vol. 29, No. 3 (1963), pp. 475~485; Milton Friedman, "The Role of Monetary Policy," *The American Economic Review*, Vol. 18, No. 1 (March 1968), pp. 1~17; Barry Eichengreen, *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System* (New Jersey: Princeton University Press, 1994); Thomas Whillett, Richard Burdekin, Richard Sweeney and Clas Wihlborg, (eds.), *Establishing Monetary Stability in Emerging Market Economies* (Boulder, CO: Westview Press, 1994); Christin Ries Hekman and Richard Sweeney, (eds.), *Capital Controls in Emerging Economies* (Boulder, CO.: Westview Press, 1997).

註③ 「日本應善盡維持日圓穩定的國際責任」，*經濟日報*，民國 90 年 7 月 12 日，版 2。

註④ 「日圓動向反應的日本經濟困境」，*工商時報*，民國 90 年 12 月 17 日，版 2。

註⑤ 「美國經濟現勢與雷根稅制改革」，*中央日報*，民國 74 年 6 月 22 日，版 2。



析國家對匯率政策的選擇。⑥本文認為一項匯率政策的形成不只是經濟因素的考量，同時也包括政治因素的考量，而匯率政策的制定更是國內政治行為者之間協商的結果，⑦但是匯率政策的產出通常會影響到它國經濟的波動，只是國內政治行為者卻絕少考慮到其國際連動因素。

本文總共劃分成四個部分：首先是理論的探討，其主要是針對匯率制度、國際連動與國內政治之間的關係做理論性的分析；其次是針對一九八五年至二〇〇一年期間，美國與日本之間經濟互動關係的歷史演變過程作分析；第三部分則是分別從國內政治行為者的角度，來分析美國在一九八五年的匯率政策及二〇〇一年日本匯率政策的選擇；第四部分則是嘗試將國際與國內互動做連結，以分析匯率政策背後的政治經濟因素；最後則是依照以上的分析做簡單的結論。

壹、理論的探討：匯率制度、 國際連動與國內政治

在國際政治經濟學當中最常爭議的議題便是：究竟是國際體制的安排影響國家對於經濟政策的選擇，亦或是國內體制的因素影響到國家對外經濟政策的承諾。Liliana Botcheva 和 Lisa Martin 認為國際體制的安排，會影響國家對於經濟政策的選擇，他同時以國際體制影響力大小，來分析國家之間形成共識的可能性，他發現：若國際體制的影響力大，則國家間則易形成共識，若國際體制的影響力小，則國家容易受其國內利益團體操控，共識形成的可能性則比較小；⑧ Peter Cowhey 則認為國內體制的因素，會影響到國家對外經濟政策的承諾，他以選舉制度、政府權力的結構及政治過程的透明度等指標，來比較一個國家對外經濟政策承諾的可信度；⑨ George Shambaugh

註⑥ 對國際匯率作政治性分析的著作有 Benjamin Cohen, "The Triad and Unholy Trinity: Lessons for the Pacific Pacific Rim," in Richard Higgot, Richard Leaver and John Ravenhill, eds., *Pacific Economic Relations in the 1990s: Cooperation or Conflict?* (Boulder, CO: Lynne Rienner, 1993); 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; Barry Eichengreen and Jeffrey Frieden, eds., *The Political Economy of European Monetary Unification* (Boulder, CO: Westview Press, 1994); Susan Strange, *Mad Money: When Markets Outgrow Government* (Ann Arbor, Michigan: The University of Michigan Press, 1998); Benjamin Cohen, *The Geography of Money* (Ithaca: Cornell University Press, 1998); Robert Solomon, *Money on the Move: The Revolution in International Finance since 1980* (New Jersey: Princeton University Press, 1999).

註⑦ Jeffrey Frieden, Piero Ghezzi and Ernesto Stein, "Politics and Exchange Rates: A Cross-Country Approach to Latin America," in Jeffrey Frieden and Ernesto Stein, editors, *The Currency Game: Exchange Rate Politics in Latin America* (Baltimore: Johns Hopkins University Press, 2001), pp. 81~94.

註⑧ Liliana Botcheva and Lisa Martin, "Institutional Effects and State Behavior: Convergence and Divergence," *International Studies Quarterly*, Vol. 45, No. 1 (March 2001), pp. 1~26.

註⑨ Peter Cowhey, "Domestic Institutions and the Credibility of International Commitments: Japan and the United States," *International Organization*, Vol. 47, No. 2 (Spring 1993), pp. 299~325.



則認為國家對於經濟政策的選擇，其實是會受到國際與國內兩個層次的影響，他以匯率政策的選擇為例，他認為國家的匯率政策，是受到其對外來資本依賴度的大小，及國內利益團體的需求，但他發現在資本自由化之後，國際的影響是逐漸大於國內政經體制的壓力，因為政府通常會在對國際體制承諾之後，給予國內利益團體適當的補償。^⑩ 本文贊同 George Shambaugh 的分析，認為國家對於匯率政策的選擇，會受到國際與國內兩個層次的影響，但是本文認為在八〇年代自由化之後，國際層次的影響是大於國內層次，而在九〇年代國際間發生多次的匯率危機之後，國內經濟利益的考量是逐漸凌駕國際的壓力。

在了解國際與國內層次的互動關係之後，緊接著便是要分析國際層次影響國內的管道，以及國內制度該如何調適。一般來說，國際市場影響國家經濟政策選擇，不外乎是國家對外來流入資金的依賴、國家對資本流動的脆弱性，以及國內政經結構等三項因素，換句話說，如果一個國家越依賴外來資金，則其對國際資本流動越敏感，匯率的變化對其國內經濟體制的影響也就越大，因此在資本自由化的結構下，國際體制與國內經濟之間互動的管道，便是資金的流動及貿易的依存度，而這兩項因素都會牽動到匯率體制。^⑪

而國家體制的調適也有兩種方式：第一種是效率的觀點，也就是選擇改變現狀，其認為當資本市場開放之後，政府的政策必須同時顧及國內選民以及國外的投資者，因此，政府必定會降低預算赤字，及減少政府支出以健全經濟體制；第二種是補償的概念，也就是選擇維持原狀，其認為當開放國外資本進入之後，國內許多產業必定會受到衝擊，因此，政府必定會對於特定產業予以補貼，以維持國內經濟的穩定性。所以無論如何，資本市場的開放，將會促使政府減少預算赤字，貿易市場的開放則會增加政府對特定產業的補貼。^⑫ 另外，針對在當前自由化體制下，究竟是政府主導亦或是國際協調何種因素的成分較大，學者之間出現兩種不同的看法，持國際壓力成分較重的學者，認為國家將會忽視國內利益團體的壓力而以國際承諾為主導，主要代表學者有 Strange、Cohen、Haggard、Maxfield、Rogowski；^⑬ 而認為國內壓力成分較

註⑩ George Shambaugh, *Domestic Politics and Economic Policy Choice in the Context of Global Capital Flows*, Paper Presented at the 2001 Annual Meeting of the American Political Science Association, San Francisco, USA, August 30~September 2, 2001, pp. 1~2.

註⑪ Jeffrey A. Frieden, *The Politics of Exchange Rates*, Paper Presented at the 2001 Annual Meeting of the American Political Science Association, San Francisco, USA, August 30~September 2, 2001, p. 3.

註⑫ Layna Mosley, *Global Capital and National Economic Policies: The Varying Impacts of Foreign Direct and Portfolio Investment*, Paper Presented at the 2001 Annual Meeting of the American Political Science Association, San Francisco, USA, August 30~September 2, 2001, pp. 3~7.

註⑬ Susan Strange, *Mad Money* (Ann Arbor: University of Michigan Press, 1998); Benjamin Cohen, "Phoenix Risen: The Resurrection of Global Finance," *World Politics*, Vol. 48, No. 2 (1996), pp. 268~296; Stephan Haggard and Sylvia Maxfield, "The Political Economy Liberalization in the Developing World," in Helen Milner and Robert Keohane, eds., *Internationalization and Domestic Politics* (NY: Cambridge University Press, 1996); Jeffrey Frieden and Ronald Rogowski, "The Impact of the International Economy of National Policies: An Analytical Overview," in Helen Milner and Robert Keohane, eds., *Internationalization and Domestic Politics* (NY: Cambridge University Press, 1996).



重的學者，則認為政府所採取的經濟政策，乃是以國內利益團體的需求為主導，主要代表學者有Garrett、Lange、Frieden、Bates、Frieden、Schamis。^⑭若以現今國際體制的運作看來，是比較偏向效率的觀點，國家通常在面臨經濟危機的同時，會選擇匯率體制為其主要經濟政策，因為匯率的改變，其效果比財政政策及貨幣政策為快，而其主要的考量無非是政權的穩定與國內經濟的發展。

在了解國際壓力與國內經濟調整之間的關係之後，緊接著便是要帶入匯率制度的因素，也就是在浮動匯率機制下，國家之間透過資本的流動與貿易交往來決定彼此之間的匯率高低，我們必須假設國際間的經濟資源是有限的，在一個貿易往來密度高的國家之間，一個國家的得便是另一個國家的失，而當一個國家是得的時候，其必定會利用國際協調來維持本身的優勢，而當一個國家是失的時候，其必定會利用國內經濟政策調整來增加本身的利益，這便是所謂匯率政策相對性的無異曲線，以（圖一）為例，A、B兩個是彼此貿易往來相當密切的國家，這兩個國家的匯率分別代表A軸與B軸，而A國匯率一旦升值則會連動讓B國的匯率貶值，反過來說，B國匯率的升值也會連動讓A國的匯率貶值，則是一種相對性的互動關係，於是A、B兩國匯率關係變形成一條曲線（C），這兩國不論升值或是貶值最後都會相交在一個均衡點（F），我們稱這條線為匯率政策相對性的無異曲線。（請參見圖一）

過去分析一個國家的匯率政策選擇主要有兩種方式：第一種是匯率政策（exchange-rate based policy），^⑮其認為在國際匯率體制下，政府能夠快速增加國內產能、降低通貨膨脹及在價格穩定下，使得實質匯率升值；另外一種是貨幣政策（money-based policy），^⑯其主要是控制貨幣的供給量，它認為在緊縮貨幣政策下，可以

註⑭ Geoffrey Garrett and Peter Lange, "Internationalization, Institutions and Political Change," in Helen Milner and Robert Keohane, eds., *Internationalization and Domestic Politics* (NY: Cambridge University Press, 1996); Jeffrey Frieden, "Exchange Rate Politics: Contemporary Lessons from American History," *Review of International Political Economy*, Vol. 1, No. 1 (Spring 1994), pp. 1~38; Robert Bates, *Open Economy Politics: The Political Economy of the World Coffee Trade* (NJ: Princeton University Press, 1997); Jeffrey Frieden, "The Politics of Exchange Rates," in Sebastian Edward and Moises Naim, eds., *Mexico 1994: Anatomy of an Emerging Market Crash* (NY: Carnegie Endowment of International Peace, 1997); Hector E. Schamis, *The Political Economy of Currency Boards: Argentina in Comparative Perspective*, Manuscript.

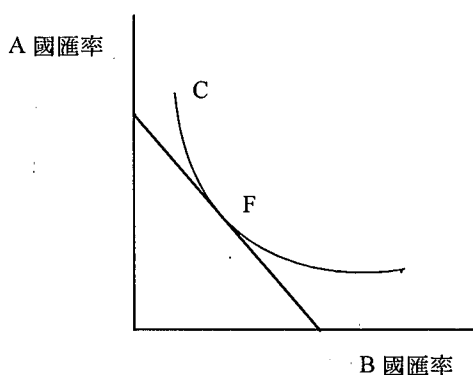
註⑮ Miguel Kiguel and Nissan Liviatan, "The Business Cycle Associated with Exchange Rate-Based Stabilization," *World Bank Economic Review*, Vol. 6 (1992), pp. 279~305; Guillermo Calvo and Carlos Vegh, "Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries," in John Taylor and Michael Woodford, ed., *Handbook of Macroeconomics* (NY: Elsevier Press, 1999); Stanley Fischer, "Real Balances, the Exchange Rate and Indexation: Real Variables in Disinflation," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 103 (1988), pp. 27~49.

註⑯ Miguel Kiguel and Nissan Liviatan, "The Business Cycle Associated with Exchange Rate-Based Stabilization," *World Bank Economic Review*, Vol. 6 (1992), pp. 279~305; Guillermo Calvo and Carlos Vegh, "Inflation Stabilization and Nominal Anchors," *Contemporary Economic Policy*, Vol. 12 (1994), pp. 38~45.



降低國內產量，以改善貿易收支的失衡現象。而這兩個政策最大不同點便在於匯率政策通常會改變匯率，而在匯率具有國際連動性的情況下，會影響他國貨幣的穩定及經濟發展，而貨幣政策則是改變貨幣供給，而在緊縮貨幣政策下會影響國內利益團體的產能。因此以現今國際現實主義政治來看，匯率政策的使用是高於貨幣政策的，原因便在於政權穩定的考量。

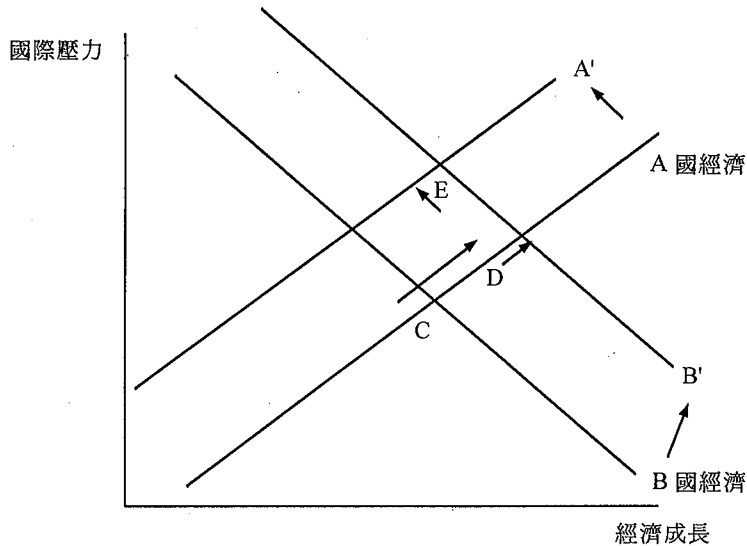
圖一 匯率政策相對性的無異曲線



因此，若以相對性的因素來看，在彼此經貿往來密切的國家之間，兩個國家之間的經濟關係就像是一條無異曲線，一個國家的優勢便是另一個國家的劣勢，也就是一個國家匯率變動會牽動另一個國家匯率的改變，換句話說，在目前國際間普遍以美元為主要兌換貨幣情況下，一個國家對美元匯率升值相對於另一個國家對美元匯率的貶值，而當兩個國家出現不均衡的情況下，國家之間該如何去調整呢？

我們以（圖二）來做解釋，其兩軸分別是以國際壓力與經濟成長兩個面向來作分析，假設兩個國家之間的權力是不平等關係，A國的權力大於B國，換句話說，也就是A國可以透過國際權力運作來影響B國，因此當國際壓力越大，對A國的經濟成長越有利，而國際壓力越大，對B國的經濟成長越不利，原本A、B兩國的均衡點在C點，當A國經濟持續下滑，則其必定會利用匯率政策來影響B國經濟，而在這個時候，B國可以使用財政政策與貨幣政策兩種經濟策略，若其使用財政政策，其主要工具有增加或減少政府支出以及減稅或增稅，若B國使用財政政策，則其對於國內經濟成長有限，同時也不會影響到A國的經濟，但是若B國是使用匯率政策，則在匯率的連動性下，會影響到A國的經濟，讓A國經濟往左邊移動，從A移至A'，也就是A國的經濟成長速度逐漸減緩，A移至A'會連帶使得A、B兩國的均衡點從C點移到到D點，但B國經濟在匯率改變下會出現短期間成長的現象，經濟成長促使B國逐漸從B往右邊移到B'，讓兩國經濟又到另一個均衡點E點。下一節便是要舉出例證，來分析一九八五年至二〇〇一年期間，美國與日本之間的經濟互動關係。

圖二、匯率政策相對性的因素分析



貳、美日經濟互動的歷史分析（1985～2001）

若要將美國與日本之間的經濟互動與匯率制度掛勾，則必須要從一九七一年布列登森林體系瓦解，國際匯率制度轉變為浮動匯率體制之後開始分析，以日本與美國的經濟互動關係來說明，美國在日本的經濟關係中一直扮演主導的角色，當日本在二次戰後的經濟持續成長，尤其是在六、七〇年代的高度成長，但是美國反而在八〇年代陷入不景氣，因此在一九八五年之後，美國便以國際壓力來讓日幣升值，以降低日本產品的國際競爭力，而日本政策隨後以擴張性的財政政策來應付，卻造成八〇年代末期的泡沫經濟，及九〇年代的十年不景氣，但是美國經濟卻在九〇年之後高度成長。因此，日本政府便從二〇〇一年開始使用匯率政策來讓日幣貶值，以挽回國內經濟。所以，本節首先便是要分析從浮動匯率之後，至今日圓與美元匯率的走向，之後便嘗試將一九八五年至二〇〇一年期間，美國與日本之間的經濟互動關係，區分為國際經濟政策協調、國內經濟政策調整與政府主導匯率政策等三個時期。

一、一九七一年以來美元對日圓匯率的走向

日本經濟從一九六〇年開始急遽成長，在二十年的高度成長期間，日本拜出口貿易的高度成長。因此，每年的經濟成長率都超過百分之十，所以一九七一年布列登森林體系瓦解之後，日圓是全球對其他國家貨幣唯一持續升值的強勢貨幣。^①從一九七

註① C. Randall Henning, *Currencies and Politics in the United States, Germany and Japan* (Washington, DC: Institute for International Economics, 1994).

一年至今，日圓匯率的走向主要也可以區分成五個時期，前三個時期都是日圓強勢升值期，第四及第五個時期則是日圓走軟期。

第一個時期是從一九七一年至一九七六年，從二次大戰後，日本在美國刻意的保護政策下全力發展經濟，而美國也提供國內市場，讓美國成為日本海外最大出口市場，使得兩國之間的貿易逆差越來越大，再加上一九七〇年代發生兩次的石油危機，以及日本國內產業轉型的成功，使得美國開始要求日本政府在浮動匯率機制下，以日圓升值來減緩兩國之間的貿易逆差，因為過去在固定匯率機制下，日圓是被過分低估的。因此，從一九七一年開始，日圓進入第一波的升值期，從 360 日圓兌換一美元的固定匯率升至一九七六年的 305 日圓兌換一美元。^⑩

第二個時期是從一九八五年至一九九〇年，一九八〇年開始，美國經濟又進入另一波的不景氣循環當中，而美國政府在屢次要求日本政府，進行國內市場開放及資本自由化措施，但是日本政府的執行效率卻是非常差。因此，美國政府便聯合西方工業國家介入，強烈要求日圓進行升值，以減緩兩國之間的貿易糾紛，所以從一九八五年至一九九〇年，日圓從 262 日圓劇烈升至 146 日圓兌換一美元。^⑪

第三個時期是從一九九一年至一九九五年，日本從一九九一年泡沫經濟破滅之後經濟開始走緩，但是對美國的貿易逆差卻不斷的擴大，原因便在於日本經濟的疲軟，主要是在於國內股票市場及房地產市場的崩盤，對外的出口貿易卻不受絲毫的影響，因此具體表現在匯率體制，就是日圓的持續升值，所以從一九九一年開始，日圓從 192 日圓升至一九九五年 89 日圓兌換一美元。^⑫

第四個時期是從一九九五年至二〇〇〇年，日圓從一九九五年升值至最高點之後便開始回貶，至一九九七年的亞洲金融風暴期間貶到 125 日圓兌換一美元，其日圓貶值的主要原因是受到外在環境的影響，因為在金融風暴期間東亞各國的貨幣競相貶值（除了人民幣之外），而日本也無法倖免，一九九八年之後在日本國內經濟回穩之後，日圓又進行第二波的升值，日圓從 125 圓升值至 110 日圓兌換一美元。^⑬

第五個時期是從二〇〇一年至今，日本政府從一九九一年泡沫經濟破滅之後至一九九六年期間，實施多次的擴大政府支出來刺激經濟景氣對策，但是卻都沒有出現成效，日本政府經濟改革的失敗逐漸體現在對外貿易上，從一九九六年開始，日本對外出口貿易成長開始減緩，再加上一九九七年亞洲金融風暴，使得日本出口市場需求降低，讓出口貿易開始出現負成長，因此日本政府在嘗試多種經濟改革無效之後，從二〇〇一年開始以政府介入市場方式，讓日圓貶值來刺激出口貿易的成長，所以從二〇〇

註⑩ Robert Putnam and Nicholas Bayne, eds., *Hanging Together: Cooperation and Conflict in the Seven-Power Summits* (London: Sage Publications, 1987), pp. 23~24.

註⑪ Yoichi Funabashi, *Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre* (Washington, DC: Institute for International Economics, 1988), pp. 88~90.

註⑫ Robert Solomon, *Money on the Move: The Revolution in International Finance since 1980* (New Jersey: Princeton University Press, 1999), pp. 148~149.

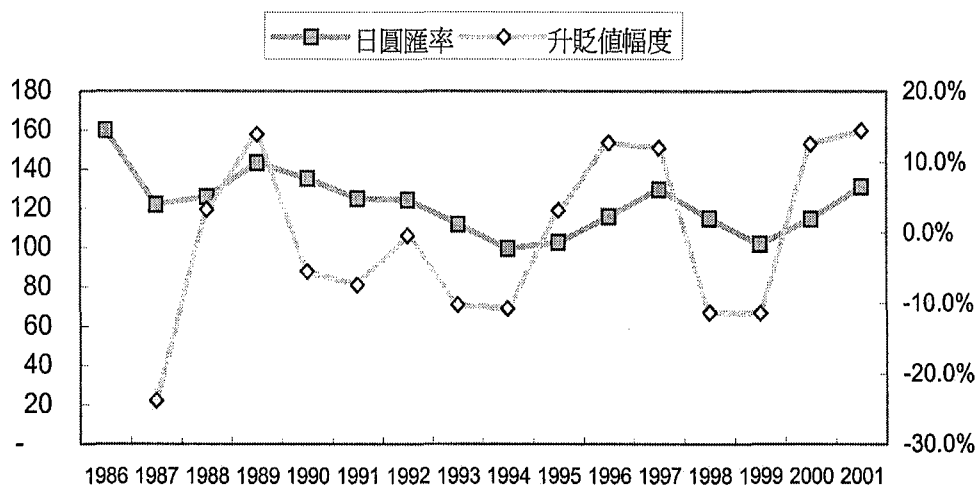
註⑬ 植草一秀，現代日本經濟政策論（東京：岩波書店，2001年），頁41~42。



一年至今，日圓從 114.45 日圓貶值至 130 日圓兌換一美元。^②

從以上對一九七一年以來日圓走勢的分析，我們可以發現日圓在一九七一年至一九七六年，及一九九一年至一九九五年兩次的升值，實是呼應日本出口市場的強勢成長，但是在一九八五年至一九九〇年的升值，一九九七年亞洲金融風暴期間的貶值及二〇〇一年至今的貶值，則是外力的介入所形成的，前者的升值（一九八五～一九九〇）是由美國主導國際協調的壓力所造成；而後者的貶值（二〇〇一～至今）則是由日本政府強力干預所形成的（圖三）。以下便分別就一九八五年至二〇〇一年期間美國與日本政府經濟互動關係來加以分析。

圖三 1985 年以來日圓對美元匯率走向



二、美日經濟互動的歷史分析（1985～2001）

1. 國際經濟政策協調（1985～1991）

一九八〇年代國際經濟版圖產生兩種截然不同的轉變：在日本方面，由於在美國刻意的保護政策下，日本經濟絲毫不受兩次石油危機的影響，同時也成功的進行國內產業轉型，在對外貿易方面，更是突破歷年來順差的最高點；相對著在美國方面，卻出現所謂的雙赤字—貿易赤字與財政赤字，一九八四年美國對外貿易赤字高達一千六百億美元，佔當年 GDP 的 3.6%，同時在雷根政府的減稅政策下出現龐大的財政赤字，^③在雙赤字的影響下，美國政府提高國內基本利率以引進國際資本，卻造成美元不斷升值，衝擊到美國的出口競爭力，在當時美國對外貿易最大的逆差國便是日本。

註② 「日圓一三〇至一三五為容忍區間」，經濟日報，民國 90 年 12 月 27 日，版 2。

註③ 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), pp. 3~6.



因此，便由美國主導在一九八五年九月召集英國、法國及德國舉行「廣場協議」，希望以國際經濟政策協調的方式，來讓日圓升值以縮減美日之間的巨額貿易逆差。

在從廣場協議訂定日圓升值的政策之後，日圓便不斷的升值，從一九八五年的一美元兌換 236 日圓至一九八七年日圓升值了百分之一百，在一九九一年期間更曾經升值至一美元兌換 95 日圓，^④在日圓不斷升值的情況下，帶動日本國內基本利率的下降，使得國內游資突然暴增，而這些國內資金再加上國際資金的注入，大量投入房地產及股票市場中，而使得日本國內房地產及股票市場價格不斷飆漲，企業再利用飆漲的房地產及股票，向銀行質押借錢再投入房地產及股市當中，在這種惡性循環下，形成日本從一九八六年至一九九一年著名的泡沫經濟，而日本政府在泡沫經濟期間爲了維持自民黨政權的穩定，竟然控制在大藏省之下的日本銀行的貨幣政策，以更寬鬆的貨幣政策來維持日本經濟的榮景。

在日本泡沫經濟形成與發展的原因分析當中，學術界提出兩種不同的看法，第一種是認爲在國際經濟協調之後，日圓急遽升值是泡沫經濟產生的主因，但是另一派卻認爲日本政府寬鬆的貨幣政策，才是泡沫經濟惡化的最主要原因。^⑤而泡沫經濟，在一九九一年日本銀行新任總裁三重野康的緊縮貨幣政策下宣告破滅，接下來便進入日本經濟政策的調整期。

2. 國內政策調整（1991~2001）

日本泡沫經濟於一九九一年正式宣告破滅，但是日本經濟卻也開始下滑，相對於美國在高科技產業的帶動下，經濟持續成長而失業率也漸漸下滑，而日本在經濟成長遲緩的情況下，從一九九一年秋季開始，進行所謂擴大政府財政支出政策，一方面擴大政府的公共工程支出，另一方面也不斷調降銀行基本利率，寄望財政政策來刺激經濟的成長，總計從一九九一年至一九九九年日本政府實施十三次的刺激景氣對策，但是日本經濟卻仍然沒有起色。^⑥

日本政府爲何會採取擴大政府支出及寬鬆的貨幣政策呢？其最主要原因便是政權穩定的考量，因爲在八〇年代末期拜泡沫經濟之賜，使得自民黨內爆發許多金權醜聞，許多自民黨內的派閥大老都被牽涉在內，^⑦一九九一年自民黨在參議院選舉的大敗，便是一項重要的徵兆。因此，自民黨爲了要保住政權，便採取擴大政府支出的財政政策，因爲政府擴大公共工程可以進行許多地方建設，這可以穩定地方選票，同時也可以讓地方議員擁有地方補助款來穩定選票；在另一方面，日本銀行也不斷調降基本利率，從原本的 6.5 % 一路調降至 0.5 %，^⑧希望能夠讓市面上能夠流通更多的資金，同

註④ C. Randall Henning, *Currencies and Politics in the United States, Germany and Japan* (Washington, DC: Institute for International Economics, 1994), pp. 163~164.

註⑤ Bai Gao, *Japan's Economic Dilemma: The Institutional Original of Prosperity and Stagnation* (New York: Cambridge University Press, 2001).

註⑥ 橋本壽郎，日本經濟論：二十世紀システムと日本經濟，ミネルウブア書房，1999年4月，頁237~239。

註⑦ 堀江湛，政治改革と選舉制度（東京：蘆書房，1994年），頁17~19。

註⑧ 香西泰、白川方明、翁邦雄，バブルと金融政策（東京：日本經濟新聞社，2001年），頁12。



時讓人民消費來活絡經濟。

但是從經濟結果看來，日本在長期持續擴大政府支出及寬鬆的貨幣政策下，經濟不但沒有復甦，日本長期以來都是持續成長的出口貿易，卻在二〇〇〇年首度出現負成長，這讓日本人民對於經濟前景感到悲觀，雖然日本銀行的利率幾近於零，但是日本人民仍然不願消費，使得日本經濟陷入通貨緊縮的困境。因此在二〇〇一年高舉結構改革大旗的小泉純一郎上台之後，便主張以政府主導日圓貶值，同時進一步以活絡出口貿易等來待經濟的成長。

3. 政府主導匯率調整（2001 至今）

日本在歷經十年的改革政策失敗導致經濟衰退之後，從二〇〇一年開始，放棄過去長期使用的擴大政府支出及寬鬆的貨幣政策，改以調整日圓匯率來提升出口競爭力，這是過去日本政府害怕影響美國及週邊國家經濟所不敢採取的政策，而其最終之所以採取這項政策。主要有國際與國內兩項因素的考量：在國際因素方面，一九九七年亞洲金融風暴發生之後，東南亞市場的經濟衰退導致日本出口市場受到相當大的阻礙；在另一方面，小泉政府採取匯率政策也有國內政治的意涵，因為，日本人民在歷經十年的經濟不況之後，逐漸對政府的政策失去耐性，而自民黨政權必須要負起最大的責任，而在經濟政策工具當中，日本政府在過去十年當中，用盡所有的貨幣政策，而財政政策所能產生的經濟效果又比較長，因此，小泉便在不顧美國反對的情況下，採取匯率政策來達到復甦經濟的目的。^②

在分析一九八五年至今的美國與日本的經濟互動關係之後，我們發現美國與日本都是習慣以國內因素為考量來改變匯率政策，例如在一九八五年美國所主導的廣場協議及二〇〇一年日本政府所主導的日圓貶值政策。接下來便是要探討美國與日本在採取這種政策背後的政治意涵。

叁、一九八五年美國匯率選擇的政治分析

由以上分析我們知道日本在一九八五年期間，讓日圓大幅升值最主要的原因便是來自於國際壓力，特別是來自於美國的壓力，而接下來便是要探討匯率的改變，對日本國內經濟的影響及國內政經體制的調適，首先要探討一九八五年當時美國的政經體制，緊接著則是要分析政經體制對美國經濟政策的調整。

一、1985 年美國政經體制

一九八五年時，美國經濟陷入衰退期，其主要的原便來自於財政赤字與貿易赤字雙赤字的陰影下，在一九八四年，美國財政赤字高達一千七百五十億美元，而一九八五年度膨脹到兩千零五十億美元，由於過度巨額的財政赤字造成民間與政府競爭資

註② 田中直毅，構造改革とは何か（東京：東洋經濟日報社，2001年），頁36~37。



金的現象，從而促使利率高漲，最後導致景氣大幅衰退；在貿易赤字方面，從一九八二年以來貿易赤字即不斷膨脹，一九八五年累積赤字高達一千零五十四億八千美元，為一九八四年同期的兩倍。而這兩項因素拖垮美國的經濟成長率，使其從一九八四年的7.1%降為一九八五年的2.8%，^⑩而在這兩項赤字當中，財政赤字明顯的高過於貿易赤字，因此，美國政府應該要縮減財政赤字以徹底解決美國經濟問題，但是美國政策卻只針對貿易赤字而忽略財政赤字的問題，本文認為這就必須從美國的國內政經體制談起。

在過去分析美國的政經體制，總是要探討行政與立法的互動關係，也就是總統與國會之間的關係，但是在民主自由體制下，美國的利益團體也扮演相當重要角色，增強其對國會及行政部門的遊說能力，^⑪而在過去冷戰時代，美國政府總是一再的容忍日本的貿易保護政策以獲取日本支持美國的東亞政策，可是一九八〇年代開始，美國經濟陷入另一波的不景氣，失業率的逐步增加對美國行政部門及國會造成相當大的壓力，因此，我們可以發現美國政經體制在八〇年代中期出現以下三種變化：

雷根經濟政策的轉變：美國總統雷根在其第一任期間讓美國經濟強力復甦，但到任期末了的時候，美國經濟成長卻出現疲態，因此雷根總統在其第二任就職演說當中就提到不再增加稅收，也不削減社會安全支出，但是美國對於國防安全支出卻大幅增加，因此在這種情況下，僅靠經濟成長來對抗財政赤字無異是空中樓閣，所以，雷根總統便放棄消滅財政赤字的目標，其希望以縮減貿易赤字來提升企業的產品競爭力，以提高美國的總體經濟成長率，雷根總統這項政策的轉變無疑將美國經濟政策導向貿易保護主義。^⑫

國會保守勢力的崛起：在面對美國受到雙赤字導致經濟衰退的趨勢，美國企業反對政府對其加稅來縮減財政赤字，反而希望以削減貿易赤字來提升其出口競爭力，因為加稅將不利於企業的發展與擴增，因此，美國企業促使國會制定並通過新貿易暨關稅法案，並在一九八五年十月底，由雷根總統簽署施行，而在這個法案內容主要是對反傾銷、反補貼及總統對不公平貿易措施的報復權、國內工業受損害的救濟辦法，以及對優惠關稅等制度作修正，這個法案在在顯示出其濃厚的貿易保護主義。^⑬

貿易保護主義的鼓吹：一九八〇年代中期，由於受到國內經濟不景氣的影響，使得美國國內貿易保護主義開始盛行，其最主要的原因便來自於國內失業率不斷攀升，財政赤字不斷擴大，連帶著基本利率高漲，而美國人民將工作機會減少歸咎於對外貿易及進口產品的衝擊，因此，多數美國人民便以現行貿易法案的法規不夠完備，主張

註⑩ C. Randall Henning, *Currencies and Politics in the United States, Germany and Japan* (Washington, DC: Institute for International Economics, 1994), pp. 276~277.

註⑪ 何思因，*美國貿易政治*（台北：時英出版社，民國83年），頁174。

註⑫ Michael C. Webb, *The Political Economy of Policy Coordination: International Adjustment since 1945* (Ithaca: Cornell University Press, 1995), pp. 188~189.

註⑬ Yoichi Funabashi, *Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre* (Washington, DC: Institute for International Economics, 1988), pp. 108~110.



限制進口以保障美國人民的就業機會，並鼓勵政府對於實施不公平貿易政策的國家進行報復，而其主要針對的目標便是與美國貿易逆差最大的國家—日本。^④

由於雷根經濟政策的轉變、國會保守勢力的崛起及貿易保護主義的鼓吹下，形成行政部門與國會的聯合壓力，讓美國經濟政策產生極大的轉變，而其中最重要的變化，便是美國政府爲了求短期經濟效果，便開始以匯率政策調整來縮減美日之間的鉅額貿易赤字。

二、國內經濟政策的調整

由上一節的分析，我們發現在貿易保護主義的浪潮下，美國國會及利益團體開始要求美國政府調整經濟政策，美國總統雷根原本對美國經濟持樂觀的態度，其認爲今後只要每年維持4%的經濟成長率，並減緩政府支出的擴張，預算赤字的問題自然迎刃而解，然而有鑒於美國一九八四年來經濟成長的效果不彰，使得許多學者對美國經濟前景表示憂心；在另一方面，在美國一九八五年的新預算當中不但沒有縮減政府支出，反而大幅增加國防預算三百億美元，其中包括三十七億的星戰計畫，^⑤這也對美國財政赤字的壓力無疑是雪上加霜。

美國政府在龐大財政赤字及大量發行國債所造成巨額利息的壓力下，其對內的解釋是，在一九八四年一年當中，美國對外貿易逆差高達一千五百億美元，在這樣鉅額貿易逆差下，使得美國的經濟購買力低落，資金大量外流又滋養日本這一類的貿易逆差國，而使美國產品失去出口競爭力，因此，美國政府開始將經濟衰退歸咎於美元價位的偏高，而要縮減美國與日本之間的貿易逆差，最快的方式便是讓美元貶值，美元的貶值，不但有助於提升國內產業的出口競爭力，同時也不會像縮減財政赤字，必須向企業提高賦稅所造成的政治紛爭，這是最有利於美國政府的經濟政策。^⑥

因此在一九八五年二月，美國召集日本、德國、英國及法國四國領袖，在紐約廣場飯店進行國際經濟政策協調，其主要的議題便是在美國與日本之間貿易逆差的匯率問題，美國希望以日圓升值，來降低美國的巨額貿易逆差，而日本則認爲美國經濟衰退最主要的癥結，在於國內政府的龐大預算赤字及其所造成的高利率政策，因此希望美國以縮減政府預算來提升國內經濟景氣，但是美國政府並不同意此議，反而認爲美國經濟問題便在於美元長期的疲軟，所以應解決的是兩國之間的巨額貿易逆差。^⑦因此，在美、法、英及德國聯合壓力下，從一九八五年七月日圓開始大幅升值，從 262

註④ Wendy Dobson, *Economic Policy Coordination: Requiem of Prologue?* (Washington, DC: Institute for International Economics, 1991).

註⑤ Harold James, *Monetary Cooperation since Bretton Woods* (Washington, DC and New York: IMF and Oxford University Press, 1996), pp. 8~10.

註⑥ Wendy Dobson, *Economic Policy Coordination: Requiem of Prologue?* (Washington, DC: Institute for International Economics, 1991), pp. 18~22.

註⑦ Robert Putnam and Nicholas Bayne, eds., *Hanging Together: Cooperation and Conflict in the Seven-Power Summits* (London: Sage Publications, 1987), pp. 197~198.



日圓升值至 146 日圓兌換一美元。

肆、二〇〇一年日本匯率選擇的政治分析

從第二節美國與日本經濟互動的歷史演變過程中，我們知道日本從二〇〇一年開始改變過去寬鬆貨幣政策及擴大政府支出政策，而改採讓日圓貶值的經濟政策，而小泉政府之所以採取日圓貶值政策，主要是來自於國內政經體制的考量。因此，本節首先便是要探討九〇年代之後日本政經體制的轉變，以及其對日本政府經濟政策選擇的影響。

一、二〇〇一年日本政經體制的轉變

過去在探討日本經濟發展的最主要因素都是認為在於政府的主導、全能的官僚與民間企業的配合，也就是所謂的「政官財」鐵三角組合，政—自民黨派閥，官—官僚體系，財—大企業，其主要就是依賴自民黨長期執政，並透過正式與非正式的管道與官僚體系相互結合，並對企業進行行政指導。^③但從一九九〇年之後，日本歷經選舉制度改革、財政改革、金融改革以及行政改革，使得日本政治體制產生極大轉變，最大的轉變便在於自民黨、官僚體系及企業之間鐵三角關係的變化，也就是在歷經政黨輪替之後，自民黨無法完全掌握所有行政資源，企業取得資金的管道增加及官僚體系的權限受到限制。

國會角色日漸重要：在一九九三年日本進行選舉制度改革，從中選區制改變為小選區及比例代表並立制，同時自民黨也在一九九三至一九九四年期間，首次失去執政權，在選舉制度改變之後，自民黨無法維持過去一黨獨大的優勢，而必須與其他政黨組成聯合政府，才能夠在國會當中過半；在地方政治方面，選區的重新劃分，也降低農業縣對日本政治的影響力，在這種情況下，相對的削弱政調會及派閥的政治影響力，而在選舉制度的配套措施中，更進一步規範政黨政治資金的運用，這也限制自民黨派閥與企業之間的政治獻金，以及法案護航的政治利益共生關係。^④

自民黨角色弱化：在一九九三年至一九九六年期間，在野黨細川護熙及村山富市執政時期，對日本財政體系進行全面性的改革，其主要的重點有二：首先是要改變中央與地方財政劃分不平均的關係，改變過去中央集權，以及增加地方政府對財政的掌控權；另外，就是要降低政府對於地方公共工程的支出，以改變過去以政府為主導來擴大財政支出的方式，以降低政府負債的比例，在財政改革的架構下，大大降低官僚

註③ Chalmers Johnson, *MITI and the Japanese Miracle: The Growth of Industrial Policy, 1925~1975* (Stanford, California: Stanford University Press, 1982); Daniel Okimoto, *Between MITI and the Market: Japanese Industrial Policy for High Technology* (Stanford, California: Stanford University Press, 1989).

註④ 岩井奉信，政治資金の研究：利益誘導の日本の政治風土（東京：日本經濟新聞社，1992年），頁38；福岡政行，日本の選舉（東京：早稻田出版社，2000年），頁248。



體系，以及自民黨派閥利用控制地方財源來進行利益分配的習性，同時也讓自民黨派閥控制旗下議員的能力減弱。^④

企業融資管道增加：一九九六年自民黨的橋本龍太郎上台之後，積極進行金融改革，其金融改革的主要重點有二：加強銀行體系之間的合併，讓體質較強的銀行合併體質較弱的銀行；其次改變過去的主要銀行體系結構，讓銀行能夠經營的業務更加多元化，以提高銀行體系的國際競爭力，而在金融改革的結構下，讓大企業獲得資金的管道增加（銀行體系與股票市場）；在另外一方面，也讓過去相互持股的方式由金融控股公司所規範，同時也削弱大藏省對金融體系行政指導的權力，及增強日本銀行的經濟政策自主性。^④

官僚控制力減弱：日本行政改革從一九七〇年代開始研擬，但是在保守勢力的阻撓下一直無法付諸實行，而在橋本龍太郎任內，開始進行中央官廳的瘦身及合併工作，其最主要目的便是要改變大藏省及通產省龐大的行政資源及權力，行政改革將原本一府二十二省廳改變為一府十二省廳，並增加總務省來處理中央與地方關係。另外，也將稅務及行政監督權力抽離大藏省，將日本銀行的位階提高，同時也削減官僚與企業之間的非正式組織，並加強正式的溝通管道，使得部會官僚之間的行政資源分配更加合理化。^④

因此，由以上的分析我們可以發現，經過九〇年代的改革之後，日本原本「政官財」的鐵三角已經逐漸弱化，自民黨派閥無法再繼續控制所有政治資源，而必須要與在野黨協商，官僚體系對企業行政指導的監督能力弱化，同時在政黨輪替之後，也無法再像過去一樣與自民黨密切的結合，而大企業的影響力則是逐步增強，使得鐵三角的權力平衡關係逐漸從自民黨派閥移向大企業。

二、政府干預與國際連動

日本在九〇年代歷經長達十年的經濟衰退，雖然在這期間歷經八位首相的改革，但是日本經濟仍然沒有起色，這從二次大戰以來是絕無僅有的情況，在經過九〇年代的改革之後，大企業的影響力逐步增強，其對政府過去十年改革失敗也逐漸感到不耐，而要求日本政府對經濟體制作最快速而有效的改革，而自民黨在政權維繫的考量下，勢必要有不同於過去的經濟改革方案提出。

二〇〇一年小泉純一郎上台之後積極推動所謂的結構改革，而結構改革最重要的因子便是要對國內政經體制作全面性的改造，在過去歷任首相的改革方案大多對國內壓力予以妥協，同時以短暫的經濟復甦為目標，因此偏重在財政政策的推行，而所謂的壓力便是「政官財」，其爲了要維持自民黨政權，所提出有利於選區利益及政治派

註④ 富田俊基，日本國債の研究（東京：東洋經濟新報社，2001年），頁139。

註④ 伊藤正直、巖建誠良、淺井良夫，金融危機と革新（東京：日本經濟評論社，2000年），頁362～363。

註④ 並何信乃，行政改革のしくみ（東京：東洋經濟新報社，1997年）。中央省廳再編，中央省廳改革委員會編集（2000年）。



闊的政策，所以企業利益通常被忽視。^③但是從二〇〇一年開始，日本對外出口貿易開始出現衰退的現象，因此企業開始透過國會對政府施壓，希望能夠改變過去的財政政策，以調整匯率來刺激出口，在過去自民黨之所以不使用匯率政策，表面上的原因是來自美國的壓力及週邊國家的反應，但其實仍然是希望以財政政策來維護自民黨的利益，但是打著改革大旗的小泉政府，其背負著自民黨政權的維繫，因此爲了要在短期內見到成效，便不顧國際壓力以改變匯率來達到刺激經濟的目的。

因此，日圓從二〇〇一年三月便開始貶值，到二〇〇一年五月爲止貶值幅度達15%，日圓的持續貶值引起週邊國家的恐慌，尤其是與日本在海外市場競爭激烈的南韓，他們害怕日圓貶值會影響其出口的競爭力，而美國是日本主要的國外市場，其也害怕日圓的貶值，造成亞洲國家貨幣會像金融風暴期間的競相貶值，這會影響到美國經濟的復甦。由此可見，日圓作爲一個國際強勢貨幣，一旦產生劇烈的變動將會影響到國際貨幣秩序的穩定。^④

從以上的分析，我們可以發現從二〇〇一年開始日圓的大幅貶值，其主要的原因是來自於企業的壓力，以及小泉爲了要在短期內達到經濟復甦，所做出的經濟政策選擇，但是以目前的情況看來，日本的經濟並沒有因爲日圓貶值而有所起色。而接下來便是要結合上面兩節的分析，來探討匯率體制、國際經濟連動性與國內經濟政策有效性之間的關係。

伍、浮動匯率體制、國際經濟連動性 與國內經濟政策有效性

從以上的分析我們可以知道，美國在一九八五年及日本在二〇〇一年兩次匯率的改變，是受到來自於國內政治干預：美國在國內企業其利益團體的壓力下，放棄縮減財政赤字，而以讓日圓升值來削減美日之間的貿易逆差；日本在大企業的壓力下，不對國內金融體系的不良壞帳進行處理，而以日圓貶值的方式，來刺激景氣的成長。接下來我們要問的是：一個國家面對經濟危機其所選擇的政策工具有哪些？而使用匯率政策其所產生的連動效果有哪些？這種連動效果對國內政治及國際經濟會產生哪些影響？

一、經濟危機下國家的經濟政策選擇

Peter Gourevitch 在 *Politics in Hard Time* 這本書中提到：當國家面臨國際經濟危機的時候，會採取以下五種不同的經濟策略：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，^⑤其中計畫經濟、經濟保護政策及重商主義，在資

註③ T. J. Pempel, *Regime Shift: Comparative Dynamics of Japanese Political Economy* (Ithaca: Cornell University Press, 1998), pp. 30~31.

註④ 「日圓若續貶，競爭貶值風潮將再起」，工商日報，民國90年12月28日，版2。

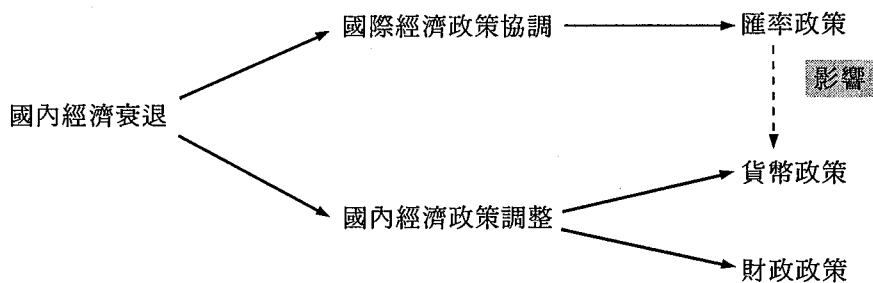
註⑤ Peter Gourevitch, *Politics in Hard Time: Comparative Responses to International Economic Crisis* (Ithaca: Cornell University Press, 1986), pp. 223~224.



本全球化的架構下已經不可行，而自由經濟政策及刺激國內需求，便成為國家最常用兩種主要的經濟策略，自由經濟政策是開放國內市場與資本自由流動，刺激國內需求則是以擴大政府財政支出來提高經濟成長。

從日本與美國的例證中，我們發現這兩個國家都是在自由經濟體制下，以擴大政府財政支出來提高經濟成長，但是在面對過度支出，所產生的財政危機與貿易赤字下，不約而同以改變匯率政策來提升其經濟發展。以（圖四）為例，當國家面對經濟衰退，其可以使用國際經濟政策協調，與它國共同會商產生最適的匯率政策；在另外一方面，其也可以使用國內政策調整，以施行財政政策或貨幣政策來解決經濟的困境，但是有一點必須注意，那就是國際經濟政策協調所產生匯率變動的效果，會影響到它國國內貨幣政策及財政政策的有效性。這也是日本與美國為何不論在國際壓力或是政治干預下，所施行的匯率變動卻都無法達成其經濟目的的最主要原因。

圖四 經濟危機下國家的經濟政策選擇



二、匯率政策的國內連動性

接下來便是分析匯率政策對國內的經濟效果，當匯率升值的時候，國內貨幣相對於它國貨幣較高，使得出口產品價格比較它國更貴，造成國內出口貿易的衰退，而這時候國內基本利率會隨之上揚，因為國內利率比它國高，使得國外資金大量流入，假若此時政府使用寬鬆性的貨幣政策來刺激國內景氣，將會使得國內游資增多形成泡沫經濟；在另一方面，當匯率貶值的時候，國內貨幣相對於它國貨幣較低，使得出口產品較它國更便宜，因此有助於國內貿易的出口競爭力，而這時候由於貨幣的貶值會帶動國內利率的下滑，因為國內利率比它國低，使得國內資金大量流出，假如此時政府若採用繼續調降基本匯率政策，則會讓人民對利率機制失去信心，陷入通貨緊縮的困境中。

日本於一九八五年匯率變動之後，所採行的經濟政策便是說明匯率連動性最好的例證。在從廣場協議訂定日圓升值的政策之後，在美國的國際壓力及政策干預下，日圓便不斷的升值，從一九八五年的一美元兌換 236 日圓至一九八七年日圓升值了百分之五十，在一九九五年期間，更曾經升值至一美元兌換 89 日圓，^④在日圓不斷升值的

註④ C. Randall Henning, *Currencies and Politics in the United States, Germany and Japan* (Washington, DC: Institute for International Economics, 1994), pp. 168~169.

情況下，帶動日本國內基本利率的下降，使得國內游資突然暴增，而這些國內資金再加上國際資金的注入，大量投入房地產及股票市場中，而使得日本國內房地產及股票市場價格不斷飆漲，企業再利用飆漲的房地產及股票，向銀行質押借錢再投入房地產及股市當中。在這種惡性循環下，形成日本從一九八六年至一九九一年著名的泡沫經濟，而日本政府在泡沫經濟期間，爲了維持自民黨政權的穩定，竟然控制在大藏省之下的日本銀行的貨幣政策，以更寬鬆的貨幣政策來維持日本經濟的榮景。^④

因此，匯率政策的使用必須要考慮到國際收支平衡及購買力價，而匯率的調整，也是必須要根據一個國家的產業競爭力，來決定其幣值是否高估或是低估，因此，匯率的調整絕對是一種自由市場供需的考量，而不是完全是政治性的考量，美國政府在過去過份干預匯率政策，造成目前日本國內金融體制鉅額的不良債權，便是最好的前車之鑑。

三、匯率政策的國際連動性

接下來便是要分析匯率政策的改變對國際連動性的效果。在浮動匯率體制下，一個國家匯率的改變會對它國匯率產生連動的效應，尤其是與貨幣變動國經貿往來密切及以出口爲導向的國家，對匯率的變動最爲敏感。舉例來說，在同爲出口競爭的國家，在它國匯率貶值的情況下，必須也要讓自己的貨幣隨之貶值，以維繫價格競爭力。有學者將這種現象稱之爲「貨幣的連動性」，而在資本自由化的世界經濟體系當中國家除了與主流貨幣隔絕，否則將很難避免國際強勢貨幣（例如美元或日圓）連動性的影響。^⑤

二〇〇一年日圓大幅貶值，所形成的國際連鎖效應便是最好的例證。二〇〇一年，在日本政府政策干預下，日圓走勢開始疲軟，在這個衝擊下，與日本貿易關係往來密切的國家貨幣，在浮動匯率體制下紛紛對美元急跌，在韓圓方面，刷新二十九個月新低價，以一美元兌換 1,327 韓圓作收，新加坡元觸及三十八個月的新低，收在 1.803 兌換一美元，泰銖則刷新三年來的新低價，爲一美元對 44.98 泰銖。^⑥在經濟衝擊方面，一些以出口爲導向的國家的經常帳也紛紛被拖累，讓其國內企業面對更激烈的國際競爭，而許多廠商更因此宣告倒閉，舉例來說，泰國有四家由日本直接掌控的汽車組裝廠，還有二十四家由日本持有的汽車零組件供應商都宣佈倒閉，日本在新加坡的愛華電子公司當時也宣佈將裁掉馬來西亞及印尼員工以減少成本的支出。^⑦

由以上的分析，我們可以發現：不論是在一九八五年美國聯合國際力量讓日圓升值，亦或是在二〇〇一年日本使用政府干預政策讓日圓貶值，其主要目的都是認爲匯率政策的使用，其經濟效果最爲迅速，對國內政經體制的穩定性影響最小，但是由於匯率政策的特性使然，使其對它國經濟產生極大的影響。例如一九八五年至一九八七

註④ 香西泰、白川方明、翁邦雄，*バブルと金融政策*（東京：日本經濟新聞社，2001年），頁95~96。

註⑤ Benjamin Cohen, *The Geography of Money* (Ithaca: Cornell University Press, 1998), p. 140.

註⑥ 「日圓失守 125 關卡，亞洲匯市全倒」，*中國時報*，民國 90 年 3 月 31 日，版 13。

註⑦ 「日圓疲軟不利於亞洲國家出口」，*中國時報*，民國 90 年 3 月 31 日，版 13。



年期間，日圓大幅升值造成日本的泡沫經濟，日本至今都還在收拾泡沫經濟所遺留下來的壞帳；二〇〇一年日圓的大幅貶值，讓亞洲週邊國家的匯率競相貶值，差點重蹈一九九七年亞洲金融風暴的覆轍。但是這些因素，卻都不是當初美國與日本使用匯率政策時所考慮的因素，因為，畢竟在現實主義的考量下，國家利益永遠是高於國際共同的利益。

結 論

根據以上的分析，在國際政治經濟當中，匯率變動的因素實是相當複雜，無法以單一因素來加以解釋，干預主要來自政治或是經濟層面則又通常是眾說紛紜，^⑤但是本文在結論中仍然嘗試理出其特性，我們發現匯率政策是具有以下的兩點特性：

首先，匯率政策是具有國際連動性，尤其是強勢貨幣，它在變動的同時通常會影響到它國匯率，進而衝擊到它國的經濟，而產生貨幣競相貶值的現象。其次，匯率政策的經濟效果比財政政策及貨幣政策更快，其影響的範圍也更大，因為其不僅僅只影響國內層次，同時也會影響國際層次。

因此，從匯率政策的特性，我們嘗試將其與政治因素掛勾，我們發現其應該具有以下四點的政治意涵：

第一、匯率政策的改變不外乎國際壓力與政府干預，而政治人物面對這種情況都會以匯率調整來取得短期利益。第二、在自由化的趨勢下，匯率波動不僅會影響國內經濟，同時也會牽動他國經濟，因此不應該只以本身經濟為唯一考量，目前大多數國家使用匯率政策完全是國內政治考量，而不會考慮國際連動性。第三、匯率政策必須根據一個國家的產業競爭力，來決定其幣值是否高估或是低估，因此，匯率的調整絕對是一種自由市場供需的考量，而非完全是政治性的考量。第四、匯率政策的使用必須要有財政政策及貨幣政策的配套措施，而最適的匯率政策，應該是遵循市場機制而非政治考量，因為政治干預或國際壓力下的匯率政策是絕少達到其經濟目標。

在實證方面，一九八五年在雷根政府擴張性政策下，造成美國財政赤字及貿易赤字的雙赤字，雙赤字讓美國經濟成長遲緩下來，當時美國經濟最急欲解決的應該是國內鉅額的財政赤字，但是在政治因素的考慮下，美國政府卻以國際壓力讓日圓升值來解決兩國的貿易赤字以讓國內經濟復甦，日圓升值不但沒有讓美國經濟復甦，反而造成日本八〇年代末期的泡沫經濟，日本至今還在收拾泡沫經濟所遺留下來超過近十兆

註⑤ Ramana Ramaswamy and Hossein Samiei, "The Yen-Dollar Rate: Have Interventions Mattered?" *IMF Working Paper* (Washington DC: International Monetary Fund, 2000), pp. 3~7.

註⑥ 日本與美國之間經濟的消長其原因相當複雜，除了匯率的因素，尚包括美國及日本本身內部的經濟政策及政治結構因素，但是在目前討論日本在八〇年代末期泡沫經濟產生的主要原因皆是歸咎於一九八五年的廣場協議後日圓大幅的升值，而日本政府在日圓升值之後持續採取寬鬆的貨幣政策則是加劇泡沫經濟膨脹的原由。請參閱 William W. Grimes, *Unmaking the Japanese Miracle: Macroeconomic Politics, 1985~2000* (Ithaca: Cornell University Press, 2001); 村松岐夫、奧野正寬編著，平成バブルの研究（東京：東洋經濟新聞社，2002年）。



日圓的不良債權。^⑤至於，日本經濟衰退的最主要原因應該是在金融體系的鉅額壞帳，但是很不幸就在二〇〇一年，日本小泉政府也是在政治因素的考量下，不思如何去解決金融體系的壞帳，反而又以政治力來干預匯率政策，意圖以日圓貶值來達到景氣復甦的目的，但是從目前的指標看來，日本匯率政策不但沒有達到經濟成長的目的，反而讓亞洲週邊國家陷入匯率競相貶值的困境。由以上兩個例證看來，要如何達到最適的匯率政策呢？把政治力量從市場中退去，讓匯率變動完全遵循自由市場機制的運作，那就對了！

* * *

（收件：91年7月8日，修正：91年10月9日，再修正：92年1月20日，接受：92年1月27日）



US and Japan's Exchange-Rate Policy Choices (1985-2001)

Zheng-jia Tsai

Abstract

The economy of the US faced both financial and trade deficits in the 1980s. Therefore, after the Plaza Accord in the 1985, Japan was forced to rapidly revalue the yen under pressure from the US, Britain, and France. Nevertheless, the US economy still did not recover. In addition, since the collapse of the bubble economy in 1991, the Japanese government also used the exchange rate policy to stimulate its stagnating economy. Even so, Japan's economy has not recovered. Why did changing the exchange rate fail to help the economy? How is a country to achieve an optimum exchange rate policy? This article argues that the main reason for the recessions in the US and Japan was not the exchange rate problem but was rather due to domestic problems. These two countries must reform their inefficient financial systems. This article explores the political factors behind the exchange rate policies in the US and Japan since 1980.

Keywords: Plaza Accord; Louvre Accord; Exchange rate system; Japan; US



參考書目

中文參考資料

何思因（1994年），《美國貿易政治》，台北：時英出版社。

英文參考資料

- Andrew, David (1994) "Capital Mobility and State Autonomy: Towards a Structural Theory of International Monetary Relations," *International Studies Quarterly*, 38: 2, 193-218.
- Bates, Robert (1997), *Open Economy Politics: The Political Economy of the World Coffee Trade*, NJ: Princeton University Press.
- Calvo, Guillermo, and Carlos Vegh (1994). "Inflation Stabilization and Nominal Anchors," *Contemporary Economic Policy* 12, 36-58.
- , and Carlos Vegh (1999) "Inflation Stabilization and BOP Crises in Developing Countries," in John Taylor, and Michael Woodford, ed. *Handbook of Macroeconomics*, NY: Elsevier Press, 1-16.
- Cohen, Benjamin (1993) "The Triad and Unholy Trinity: Lessons for the Pacific Pacific Rim," in Richard Higgot, Richard Leaver, and John Ravenhill, eds. *Pacific Economic Relations in the 1990s: Cooperation or Conflict?* Boulder, CO.: Lynne Reinner, 210-245.
- (1996) "Phoenix Risen: The Resurrection of Global Finance," *World Politics*, 48: 2, 268-296.
- (1998), *The Geography of Money*, Ithaca: Cornell University Press.
- Cowhey, Peter. Spring, (1993) "Domestic Institutions and the Credibility of International Commitments: Japan and the United States," *International Organization*, 47: 2, 299-325.
- Dobson, Wendy (1991), *Economic Policy Coordination: Requiem of Prologue?* Washington, DC: Institute for International Economics.
- Eichengreen, Barry (1994), *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*, New Jersey: Princeton University Press.
- , and Jeffrey Frieden, eds (1994), *The Political Economy of European Monetary Unification*, Boulder, CO.: Westview Press.
- Fischer, Stanley (1988) "Real balances, The Exchange Rate, and Indexation: Real Variables in Disinflation," *Quarterly Journal of Economics*, 103, 27-49.
- Frieden, Jeffrey. Spring, (1994) "Exchange Rate Politics: Contemporary lessons from American History," *Review of International Political Economy*, 1: 1, 1-22.
- , and Ronald Rogowski (1996) "The Impact of the International Economy of National Policies: An Analytical Overview," in Helen Milner, and Robert Keohane,



- eds. *Internationalization and Domestic Politics*, NY: Cambridge University Press, 25-47.
- (1997) “The Politics of Exchange Rates,” in Sebastian Edward and Moises Naim, eds. *Mexico 1994: Anatomy of an Emerging Market Crash*, NY: Carnegie Endowment of International Peace, 56-89.
- August 30-September 2, 2001. “The Politics of Exchange Rates,” Paper Presented at the 2001 Annual Meeting of the American Political Science Association. p.3. San Francisco, USA.
- , Piero Ghezzi and Ernesto Stein (2001), “Politics and Exchange Rates: A Cross-Country Approach to Latin America,” in Jeffrey Frieden and Ernesto Stein, editors. *The Currency Game: Exchange Rate Politics in Latin America*, Baltimore: Johns Hopkins University Press, 81-94.
- Friedman, Milton. March, 1968. “The Role of Monetary Policy,” *The American Economic Review*, 18: 1, 1-17.
- Funabashi, Yoichi (1988), *Managing the Dollar: From the Plaza to the Louvre*, Washington, DC: Institute for International Economies.
- Gao, Bai (2001), *Japan's Economic Dilemma: The Institutional Original of Prosperity and Stagnation*, New York: Cambridge University Press.
- Botcheva, Liliana and Lisa Martin, March, (2001) “Institutional Effects and State Behavior: Convergence and Divergence,” *International Studies Quarterly*, 45 1, 1-26.
- Garrett, Geoffrey, and Peter Lange (1996) “Internationalization, Institutions, and Political Change,” in Helen Milner, and Robert Keohane, eds, *Internationalization and Domestic Politics*, NY: Cambridge University Press, 48-78.
- Gourevitch, Peter (1986), *Politics in Hard Time: Comparative Responses to International Economic Crisis*, Ithaca: Cornell University Press.
- Grimes, William W. (2001), *Unmaking the Japanese Miracle: Macroeconomic Politics, 1985-2000*, Ithaca: Cornell University Press.
- Haggard, Stephan, and Sylvia Maxfield (1996), “The Political Economy Liberalization in the Developing World,” in Helen Milner, and Robert Keohane, eds, *Internationalization and Domestic Politics*, NY: Cambridge University Press, 209-242.
- Hekman, Christin Ries, and Richard Sweeney, eds (1997), *Capital Controls in Emerging Economies*, Boulder, CO.: Westview Press.
- Henning, C, Randall (1994), *Currencies and Politics in the United States, Germany, and Japan*, Washington, DC: Institute for International Economies.
- James, Harold (1996), *Monetary Cooperation Since Bretton Woods*, Washington, DC, and New York: IMF and Oxford University Press.



- Johnsom, Chalmers (1982), *MITI and the Japanese Miracle: The Growth of Industrial Policy, 1925-1975*, Stanford, California: Stanford University Press.
- Kiguel, Miguel, and Nissan Liviatan (1992), "The Business Cycle Associated with Exchange Rate-Based Stabilization," *World Bank Economic Review*, 6, 279-305.
- Mayer, Thomas (1999), *Monetary Policy and the Great Inflation in the United States: The Federal Reserve and the Failure of Macroeconomic Policy*, Northampton, Mass.: Edward Elgar.
- Mosley, Layna, August 30-September 2, 2001, "Global Capital and National Economic Policies: The Varing Impacts of Foreign Direct and Portfolio Investment," Paper Presented at the 20014 Annual Meeting of the American Political Science Association, San Francisco, USA.
- Mundell, Robert (1963), "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates," *Canadian Journal of Economics and Political Science*, 29: 3, 475-485.
- Okimoto, Daniel (1989), *Between MITI and the Market: Japanese Industrial Policy for High Technology*, Stanford, California: Stanford University Press.
- Pempel, T, J (1998), *Regime Shift: Comparative Dynamics of Japanese Political Economy*, Ithaca: Coenell University Press.
- Putnam, Robert, and Nicholas Bayne, eds (1987), *Hanging Together: Cooperation and Conflict in the Seven-Power Summits*, London: Sage Publications.
- Ramaswamy, Ramana, and Hossein Samiei (2000), "The Yen-Dollar Rate: Have Interventions Mattered?" *IMF Working Paper*, Washington DC.: International Monetary Fund.
- Schamis, Hector E, The Political Economy of Currency Boards: Argentina in Comparative Perspective, Manuscript.
- Shambaugh, George, August 30-September 2, 2001, "Domestic Politics and Economic Policy Choice in the Context of Global Capital Flows," Paper Presented at the 2001 Annual Meeting of the American Political Science Association, San Francisco, USA.
- Solomon, Robert (1999), *Money on the Move: The Revolution in International Finance since 1980*, New Jersey: Princeton University Press.
- Strange, Susan (1998), *Mad Money: When Markets Outgrow Government*, Ann Arbor, Michigan: The University of Michigan Press.
- Webb, Michael C (1995), *The Political Economy of Policy Coordination: International Adjustment Since 1945*, Ithaca: Cornell University Press.
- Whillett, Thomas, Richard Burdekin, Richard Sweeney, and Clas Wihlborg, eds, (1994), *Establishing Monetary Stability in Emerging Market Economies*, Boulder,



CO.: Westview Press.

日文參考資料

- 岩井奉信（1992），《政治資金の研究：利益誘導の日本の政治風土》，東京：日本經濟新聞社。
- 堀江湛（1994），《政治改革と選舉制度》，東京：蘆書房。
- 橋本壽郎（1999），《日本經濟論：二十世紀システムと日本經濟》，東京：ミネルウブア書房，頁 237-239。
- 並何信乃（1997），《行政改革のしくみ》，東京：東洋經濟新報社。
- 福岡政行（2000），《日本の選舉》，東京：早稻田出版社。
- 伊藤正直、靱建誠良、淺井良夫（2000），《金融危機と革新》，東京：日本經濟評論社。
- 富田俊基（2001），《日本國債の研究》，東京：東洋經濟新報社。
- 中央省廳再編（2000），東京：中央省廳改革委員會編集。
- 田中直毅（2001），《構造改革とは何か》，東京：東洋經濟日報社。
- 植草一秀（2001），《現代日本經濟政策論》，東京：岩波書店。
- 香西泰、白川方明、翁邦雄（2001），《バブルと金融政策》，東京：日本經濟新聞社。
- 村松岐夫，奧野正寬編著（2002），《平成バブルの研究》，東京：東洋經濟新聞社。