

漫談法郎貶值

林霖

法郎——法國國勢的標誌，於戴高樂去職後三個月，由現總統龐畢度宣佈貶值了。

去年十一月，法國因受同年五、六月間，工人罷工及學生暴亂，持續達五個星期之久的打擊，使經濟元氣大受損傷，工資被迫提高百分之十五，物價隨之高漲，法郎準備金，受國際金融投機家的「擠兌」，在短短數月間，竟減少二十六億美元之多（原約有七十億美元），各方均認為非法郎貶值無以挽救危機，即國際金融界最有權威的十國財長亦持同一看法，故於十一月二十二日會議時，因而決定與國際貨幣基金會合作，提供總額達二十九億八千五百萬美元的信用貸款，以支持法郎，使能安渡難關。

然而，第二天，即十一月二十三日，戴高樂內閣在緊急會議之後，却霹靂一聲，宣佈其「法郎不貶值」之決定。

對戴高樂此一決定，一般輿論雖感驚奇，却為美國政府當局所歡迎，而法郎擠兌風潮，也隨之平息，可笑國際金融投機家們，遭受了一次無情的考驗。

股鑿不爽，這一事實，頗足證明一項真理：一個國家的貨幣的價值（指平價而言）之維持，除了經濟的因素外，政治的因素，尤其是政府當局的決心與堅定意志，實能發揮決定性的作用。

猶憶第一次世界大戰後，由於法國政局時變，經濟狀況日趨惡劣，在短短四十年中，法郎貶值不下十二次之多。迨戴高樂被召，重執政權，創立第五共和，於一九五八年十二月廿九日，也只好將法郎貶值百分之十七點五，是為第十三次貶值。但在貶值同時，戴高樂在經濟與財政方面採行緊縮措施，以求穩定幣值，到了一九六〇年正月一日，且徵得國際貨幣基金會同意，將舊法郎——貶值的法郎廢止，建立新的所謂重法郎，而將法郎單位價值，從四九三點七零六法郎兌一美元的平價，升高一百倍，改為每四點九三七零

六法郎兌一美元的平價。

自是以後，法郎對美元來說，恢復了昔日的地位。戴高樂認為這一措施，與法國榮譽有關，故不但當一九六七年，英鎊貶低百分之十四點三時，法郎價值不變，即當去年十一月，法郎擠兌風潮發生之後，雖備受美、英、比……等國家之壓迫，戴氏仍然一意孤行，以全力維持十年前所建立的平價。

當是時，有識之士，均有一種信心，即大家相信，只要戴高樂在位一日，法郎當不會再貶值。反過來說，假如戴高樂離職，則無人敢担保法郎地位將不因風動搖，再度貶值。

上述看法，極為普遍，不但外國人多作如是觀，即法國人也多作如是觀。甚至以執行戴高樂政策為號召的繼任人龐畢度總統，在心理上也不免被這種看法所克服。故當八月八日，宣佈法郎貶值百分之十二點五（指對美匯率而言）時，龐畢度曾鄭重聲明：這是無可避免，而為克服未來困難，不得不忍痛採取的政策。

過去，一個大國貨幣的貶值，如英鎊的貶值，每每引起世界貨幣的混亂與困擾。然而這一次法郎貶值，由於法國有關當局的能絕對保密，（據報載，法郎貶值的決策，早於七月十六日，已由法政府三巨頭——總統、內閣總理及財政部長商議決定了，除此三巨頭外，尚有五人也事先知道此一決策，但除此之外，包括消息靈通的瑞士金融界中人，則毫無所聞。）又能選擇最適宜的時間來宣佈，八月八日是星期五，八月九、十兩日即星期六及星期日，金融市場照例停止交易，使市場中人，有充分時間調整作業。此外，在這一段時間，法國人多忙於渡假，根本無暇注意及像法郎貶值這一類的問題；而且他們都相信政府在這個暑假期內，將不舉行內閣會議，當然不會作任何重大改革措施。故法郎宣佈貶值之後，金融投機家的興風作浪與擾亂市場之故

技，無法施展。加之，法國政府又能於十日即取得歐洲共同市場國家的諒解，並且獲得國際貨幣基金會的批准，使國際間反應甚為友善，以致未造成「貶值戰」。蓋除非洲前法屬殖民地十四國家，因係以法郎為其貨幣單位，不得不隨同貶值外，其他非法郎集團國家，均維持原有平價，不採取貶值行動。

非洲貶值的十四國家包括：一、西非貨幣聯盟八國，即塞內加爾，模里西斯，象牙海岸，達荷美，多哥，尼日，馬利，上伏塔；二、赤道非洲中央銀行系統五國，即剛果（布拉薩市），查德，加彭，喀麥隆，中非共和國；及三、馬拉加西共和國。又東方舊法屬國家如柬埔寨，亦於八月十八日宣佈貶值百分之十二點五。

至於西德之馬克，自法郎貶值之後，在國際金融市場之價值，尤其以對法郎而言，更為低估。一般人都認為馬克可能因此升值，事實上德國經濟部長奚勒氏即有此主張。但西德總理凱辛吉公開聲明，他要維持今年五月間西德政府的決策：馬克決不升值。西德政府認為馬克升值，將會引起國內物價的波動。

法郎貶值，在國際金融體系中，受打擊最大者，可能為英鎊。英國於一九六七年十一月十八日，為了平衡國際收支，改善對外貿易競爭地位，以平抑黃金搶購風潮計，實行貶值，降低英鎊匯兌平價為百分之十四點三。今法郎貶值百分之十二點五，使英國出口貨在國際市場，對法國出口貨而言（關於法國近數年進出口貿易情況，見附表二），其競爭能力將無形削弱，而使一年前英鎊貶值後所獲利益大為減少。不過，也有些人認為，如此或能增加英國加入歐洲共同市場的機會。

至於美國，法郎貶值，不僅對其無壞影響，反而能收到好效果。因為近數年來，戴高樂有意打擊美元在國際貨幣體系中所佔的優越地位，主張恢復舊式金本位制，並鼓吹提高金價的論調，不惜以其多年來所積聚的貨幣準備金一美元向美國「擠兌」，搜購黃金，以期動搖美國建立了三十多年的美幣平價——三十五美元換一英兩黃金的平價。這次法郎的貶值，一方面證明，法國前總統戴高樂，對國際貨幣主張以及所行政策的不健全，另一方面，也反映出美元的實力與穩定性，因而增加了國際間對美元的信心。

其實，在現代經濟制度之下，一國貨幣價值的高低，不在黃金準備的多

少，而在出口貨物的多少，以及其對外競銷能力的強弱。出口增加，競銷能力增強，則黃金存量將隨國際收支的順差而大增，但這只是暫時的現象，一旦出口減少，競銷能力削弱，黃金存量即將隨國際收支的逆差而銳減。說得更明白些，國勢增強黃金存量可能增加，國勢削弱，黃金存量也可能減少。因此，吾人必須明瞭黃金增減乃是國勢強弱的結果，不可倒果為因，誤以為存儲黃金，便可以使國勢增強。原來黃金是最富轉移性的國際流動資產。其增減並不一定能表示國勢的強弱。蓋國勢強弱主要的是以國民所得的增減為其衡量標準，而次要的應該是對外價權的增減。國勢強大，則貨幣對外價值的穩定可以長久維持，否則，黃金存量雖多，也無濟於事。這或者可以說明，美國近年來，黃金存量雖然大為減少，但美元價值的穩定（對黃金及外幣而言），不致因英鎊貶值，及黃金投機（包括法國在內）的迭次風潮，而發生動搖。反之，法國則自一九五八年以來，其所累積增加之黃金存量，雖然不下四十億美元（見附表一），竟經不起去年一度工潮學潮的打擊，及今年總統的改選，而被迫以黃金儲量將於今年年底流失淨盡，行將面臨國際性破產為理由，（註：八月十六日報載，法國黃金及外匯存儲量，一年以來，已自約七十億美元之高峯，減低至僅餘三十五億美元之低額，且此三十五億美元中，尚包括國際性貸款二十億美元。故其實際存儲量僅約一十五億美元。）採行法國救星戴高樂所認為「荒唐悖理」的貶值政策。

法國政府當局，深知貨幣貶值，對一國之經濟病，並非治本良藥。因此法政府除於貶值後二日（即十日晚），宣佈凍結重要批發及零售物品價格直至九月十五日止外，並準備於九月，向國會提出經濟改革之全盤計劃。經過了約二十多天的準備，法國內閣於八月廿八日舉行會議，研討節約緊縮方案，討論內容雖未宣佈，但將從緊縮信用，尤其是消費者信用，以及提高稅率，或增加新貨物稅等等着手，似成定局。（其中有關緊縮信用一項，如購買汽車的分期付款辦法，重新規定第一期付款金額，由原定之百分之三十提高至百分之五十，而償付期限，則從二十一個月短縮為十五個月；則已為報界所透露。）至如何方能安撫工人，使工會，特別是在共黨操縱下之工會，能同心協力支持政府決策，不但不反對節約與加稅，而且不要求增加工資，以確保法郎貶值之利益。換言之，使法國不因總需求的激增，或成本（尤其工資成本）的提高，導致通貨膨脹。因物價高漲，勢必使法國產品出口減少，外

國貨物進口增多，貶值利益，無形抵銷。此外，更重要的，是法國政府今後如何消除預算赤字（今年度預算赤字將達二十五億美元），以謀求政府收支的平衡，並如何改革經濟結構，刷新企業設備與管理，而切實提高法國工農業產品在國內外市場上的競爭能力。這些一聯串的提高生產效率的問題，均有待法國全國上下的和衷共濟，通力合作，方能順利解決。

最後，我認為欲保持法郎新平價的穩定，對付投機家的「擾亂市場」，除了法國本身的努力外，尚有賴國際間的充分合作。去年十一月間，法郎危機，曾獲十大國集團及國際貨幣基金會的巨額貸款，有如上述。這一次，據八月卅日報載，法國又將獲得約二十六億美元的信用貸款，其中九億八千五百萬美元，可向國際貨幣基金會提取，另十六億美元，將由主要國家提供。因此，法國當有能力應付可能發生的另一次的投機。於此，復有值得一提的事實：據法國財長說，法郎貶值後三週以來，已有二億三千二百萬美元的外匯匯回法國。這筆外匯的數目雖小，却頗足表示，法國人對貶值後的法郎，開始恢復其信心。

法郎貶值所關涉的問題很多，拉雜寫來，諸多掛漏。例如，對歐洲共同

市場的影響如何？尤其是農產品價格問題如何解決？又如，對國際貨幣制度的影響如何？特別提款權實施後，是不是能避免此類貶值問題……等等，一因資料不全，二因個人學識淺陋，均未一一加以評述，殊以為憾，就是上面所說，也難免有許多錯誤，尚祈讀者諸君不吝賜教，惠予斧正是幸。

附記：國際貨幣基金會，要求各國以黃金或美元為標準，訂定其貨幣兌換的平價。法國於一九四六年十二月十八日，規定其貨幣的平價為一美元等於一一九點一零七法郎。但至一九四八年正月廿五日止，此項平價即無法維持。自一九四八年正月廿六日起，至一九五八年十二月廿八日止，法國實行外匯管制，法郎與美元的兌換率，變更多次，未能重新建立新平價。惟自戴高樂重執政權後，從一九五八年十二月二十九日起，至一九五九年十二月卅一日止，重新建立法郎平價，定為一美元等於四九三點七零九法郎。一九六〇年正月一日起，並獲得基金會的同意，將法郎平價改定為一美元等於四九三點七零六新法郎，此即所謂重法郎，較原來的「紙」法郎價值提高了一百倍。此次貶值百分之十二點五後，其平價變為一美元合五點五五四一九法郎，若以黃金為標準，則自一法郎合黃金零點一八克，減為零點一六克。

金額單位：百萬美元

附表一 法國黃金外匯及準備金存量

——一九五九年至一九六九年——

分類	日期	一九五九	一九六〇	一九六一	一九六二	一九六三	一九六四	一九六五	一九六六	一九六七	一九六八	一九六九
黃金		一、二九〇	一、六一〇	二、一二二	二、五八七	三、一七五	三、七二九	四、〇六五	四、二三八	四、五二五	四、七七三	五、〇二六
外匯		四三〇	四二九	四二九	八一八	一、〇三三	一、二八二	一、三七六	七五三	五〇七	八七四	三三二
準備金		一、七三六	二、二七二	三、三六五	四、〇四四	四、九〇八	五、七二四	六、三三六	七、三三六	八、三三六	九、三三六	一〇、三三六

註：一九五九至一九六六係年終數額 一九六七及一九六八係第四季末數額 一九六九係四月底數額

資料來源：國際金融統計月刊 (International Finance Statistics) 一九六九年六月號頁一三一—五

金額單位：十億法郎

附表二 法國最近數年進出口貿易統計

——一九六二年至一九六九年——

年	月	一九六二	一九六三	一九六四	一九六五	一九六六	一九六七	一九六八	一九六九
出	口	三六·三五	三九·九〇	四四·四〇	四九·六二	五三·七五	五六·一八	六二·五九	六·四八
進	口	三七·一〇	四三·〇八	四九·七〇	五一·〇九	五八·四五	六一·一一	六八·八〇	七·八四

註：一九六二—一九六八，年底數字；一九六九，四月份數字。

資料來源：同上，頁一三〇—一