

美國經濟又亮起膨脹的紅燈

陳元

前言

正當美國和全世界都為美元匯率下跌不已而感到困擾的時候，美國政府和民間有關人士又在紛紛討論新的問題——膨脹率又見加速。

膨脹確實是可慮的。美國前任總統福特就任之始，就宣稱：「膨脹是美國第一號大衆的敵人」。卡特總統在一九七八年一月對國會提出經濟報告中也說：「除非我們能夠有效的應付膨脹，我們不能達到充分的繁榮。」不僅美國，任何國家都是以平抑膨脹為發展經濟的第一要務。膨脹的弊害不勝枚舉，常被指出的有以下幾點：

——膨脹率高必定會提高市場利率。因為市場利率是實質利率和膨脹率之和，沒有人願意在實質利率缺乏鼓勵的條件下從事儲蓄。

——市場利率高，就使一些原來利潤邊際較低的企業不能退出而使國民總生產減少，失業增加。

——物價不穩定使企業不能正確估計成本，原有企業計算成本不能不偏高以減少風險；更使新投資者因為沒有把握而不敢貿然從事。如此，勢必阻滯各種產業的發展。

——膨脹和衰退是一體的兩面。物價上漲就是通貨的貶值。固定收入者，包括薪資接受者或轉移支付的接受者，用同量的貨幣僅能購買較少的商品和勞務，需要彈性較大的首先被放棄，這就是總合需要的減縮而出現衰退的各種現象。假如增加各種給予就只有更加速膨脹而無補於實質的所得。

——工業國的工資合約，大都包括隨消費者物價指數而調整待遇的規定，所以，一旦膨脹率提高，勢必引起產品成本的增高，引起整個經濟內貨幣供應量的增加以及週轉率的增加。工會未嘗不知道增加工資徒然招致膨脹，然而，那一個工會的工人增加工資並且增加得多就獲得好處，否則徒然吃虧。這樣就造成工資和物價的螺旋形盤高。

——膨脹造成大衆預期膨脹的心理，初期的現象是放棄儲蓄，購儲任何可以久貯的物資。後期則為預防長期的膨脹，為顧慮將來的生活水準將要降低而節約支出，儲款備用。前者有膨脹作用，後者有衰退作用。

再就正義觀點來說。

——在膨脹過程中，債權人常處受損失地位，而債務人却獲得不應有的利益。

——平日從事儲蓄的家庭每數十年辛勤成果付諸東流。例如，一個富裕的德國商人在一八九〇年買了到一九二三年還本的儲蓄券，票面價值五萬馬克，到時只能買兩張寄信的郵票。此所以，德國人對於膨脹是聞虎色變。

——處於膨脹的經濟，人們就業困難，生活不安定，心理浮動，容易發生社會和政治問題。對於膨脹的弊害作一交代以後，進而討論美國的膨脹問題，不需要處處作分析。

膨脹的警報

聯邦準備監理會主席密勒爾（G. William Miller）在三月下旬向國會參議院預算委員會提出警告說：「現在膨脹是美國經濟的第一號問題，而且情形更趨惡化。」財政部長布魯門索（Michael Blumenthal）和白宮經濟顧問委員會主席雪爾茲（Charles Schultze）也作同樣看法，三月下旬曾經向卡特總統建議採取一些行動。有一件長達十五頁的文件在政府機關內發行，其中說明，從一九七五年中期以來，膨脹年率保持六%的數字，今後可能上升，甚至於達到兩位數字。這也是目前華盛頓經濟學家們在酒會中常常談論的問題。^①

美國歷史上只有在戰爭時期，物價上漲率較平時多出一倍，戰後就又復元。第二次大戰以後，只有在一九五〇到五一年韓戰時期，膨脹年率高達五%以上，自從一九四八到一九六五年都在三%以下。可是，自從一九六六年以後，每年都在三%以上，許多美國專家歸諉其原因，由於越戰升高，增加了公共支出而沒有採取增加租稅的措施。一九六九年尼克森於一月就職以後採取緊縮政府支出的措施，使一九六九年成爲一九六〇年代以來唯一預算有盈餘的一年，可是造成了一九七〇年的衰退，而當年的膨脹率還高達五·五%，一九七一年起改採擴張政策以降低失業，又促使物價猛漲。尼克森於一九七一年八月十五日宣佈凍結物價九十天，接着採取第二階段和第三階段抑制物價的措施。可是，一九七一和七二兩年的膨脹率仍然都達到三·四%，一九七三年更暴漲到八·八%。一九七四年秋福特接替尼克森以後，提出「膨脹是美國第一號公敵」的口號，可是，當年的膨脹率竟達到破紀錄一二·二%。一九七四年石油漲價四倍，當然是一主要原因，但不是惟一原因，因爲當年美國石油淨輸入是二·三六億美元，固然較上年的七·一七億增加了一·四四億以上，假如和當年國民生產毛額一四、一三〇億相比較，僅爲一%強，不會發生如此之大的膨脹作用。其上

註① 'Inflation Grows Worse', Time, Mar. 27, 1978, pp. 42-43.

年，一九七三年的高度膨脹率，並沒有石油漲價因素在內。^②

美國膨脹的病根在於生產力增長率的低落。前任福特總統於一九七七年一月向國會提出的年度經濟報告中說明，由一九四八到一九六六年，生產力增加年平均是三·三%，而一九六六到一九七三年年平均增長率只有二·一%，不但較前此十五年的平均數少了一·二%，也比一九二九到七五年的平均數少了將近一%。生產力增長趨緩就成為膨脹的基本原因。由一九四七到一九六五年，非農業產業工人的週給予平均年增加率，按當期美元價值計算是四·一九%，由一九六六到一九七六年則為五·二二%，多了二〇%左右。假如按一九六七年美元固定價值計算，則一九四七到六五年的年平均增加率是二·二%，而一九六六到七六年則只有〇·一五五%。一九六六年以後，工資的貨幣數字的增加比前一階段快，使非農業產品的勞動成本增加，而實質工資則因膨脹之故，幾乎沒有增加。生產力增加趨緩，在對外貿易上出現產品競爭力的減退。戰後美國對外有形貿易每年都有順差，可是，從一九六六年開始順差數字逐漸減少，到一九七一年更出現從所未有的逆差，達二三億，一九七二增為六四億，一九七三年因為蘇俄大量購糧，稍見順差九億，一九七四年逆差為五四億，一九七五年因為各工業國採取刺激復蘇的措施，石油輸出國增加進口，美國獲順差九〇億，一九七六年再見逆差九〇億，七七年驚人的增加到三一二億之多（三月二十三日美國商業部所宣布數字）。膨脹是貿易逆差的直接原因，而生產力增加緩慢是間接原因。

生產力增長率何以趨於緩慢？美國政府作如下解釋：第一、生產力增加的重要因素之一就是每一小時勞動投入的資本量的增加，勞動量要以更好更多的生產設備相配合。從一九四八到一九六六年，私營企業部門，每一勞動小時的資本增加年率是三·一%，由一九六六到一九七三年降到二·八%，一九七三年以後更降到一·七%。一九六六年以來，戰後出生青年參加勞動和婦女走出家庭參加勞動的人數較以往的比例增大，而固定投資增加率的比例沒有相應的擴大，所以每一單位勞動的效能也不能照以往比率增加。加以，生產設備的折舊率加快，以及部份投資用於加強安全水準的設備和防止污染等等，也都不能增加生產力。第二、上述二十歲以下青年和婦女勞動在勞動力構成的比例中增加，而富有經驗的工人過早退休也使勞動效率減退。第三、一九七〇年以前，農業勞動轉移到工業部份，提高其生產力，一九六〇年代中期以後，這種移動大見減少。第四、研究發展支出佔國民生產毛額的比例，由一九五五到一九六九年迅速增加，可是從一九七〇年開始下降，一九六四年的比率是三·〇%，一九七五年降為二·三%。^③除此之外，還應該增列一項更重要的原因，就是投資率的低落。從一九七〇到七五年，美國固定資本形成佔國民生產毛額的比率平均

註② 本段綜合參考以下資料：(1) Economic Report of the President, Jan. 1977, (United States Government), p. 241; (2) Roger Leroy Miller and Baburn

M. Williams, The New Economics of Richard Nixon: Freezes, Floats and Fiscal Policy, (Harper and Row, New York, 1972) Appendix A, pp.

70-76, (3) International Economic Report of the President, (United States Government), Mar. 1977, p. 184.

註③ 參考同註②(1)資料第四五至四八頁。

僅僅是一七·四%，而日本是三五·一%，法國是二八·九%，西德是二五·三%，加拿大是二二·二%，英國是二一·二%，義大利是一九·九%，都比美國的比率大。^④這是美國生產力增加緩慢更重要的原因。

以上說明了美國經濟在十幾年來種下了膨脹的病根。至於最近美國人士所憂慮的膨脹的造因，却是新的現象。綜合各方面所舉的有以下各點：

——煤礦工人長達一〇九天的罷工，爭取到三年內增加工資和福利三八·八%的初步合約。沒有參加工會的礦工當然也要跟着增加。此外，三月到七月有七十四萬建築工人也要簽訂新工資合約。據財政部專家估計，將因此而使膨脹率增加〇·一%。（其他損失，另述於下文。）

——美國已進入春季，可是風雪仍將繼續，使運輸系統紊亂，食物供給受阻滯而提高價格，也可能在一年內增加膨脹率〇·一%。

——每次美元匯率下跌，物價就上漲一次。進口貨價格固然上漲，而美國製的準備和外國貨競爭的產品也跟着漲價。例如，日本製的本田和豐田汽車，德國製的福斯汽車，甚至於美國的福特和道奇公司在國外設廠所製汽車，從一九七七年十月起已經開始漲價。政府人員估計，由於美元跌價所引起一九七八年的膨脹率將為〇·三%到〇·五%。聯邦準備監理會主席密勒爾三月十四日對國會預算委員會說，却估計會增加膨脹率〇·七五%。

——新的立法提高最低工資和社會安全稅，將從一九七八年十月一日開始實施，而於明年一月發生影響力，這些將增加一九七九年的膨脹率一%。例如，一般速食餐廳所雇工人多數是按最低工資給酬的，提高其工人的工資，直接提高速食餐的成本。

——工資與物價穩定委員會人員指出，政府的管制立法，包括由運輸到環境保護，使膨脹率增加〇·五%到一%。

——國會為安撫示威遊行以罷工為要脅的農民，擬通過緊急法案，將補助農業休耕地的補助費，每英畝達七十五美元。鼓勵休耕地共為三一百萬英畝。據專家估計，將因此使食物漲價一·五%，使消費者物價指數膨脹率增加〇·三%。^⑤

——卡特在三月中旬和德國總理施密特作越洋商談中表示，為減少石油輸入而節約石油消費，在國會沒有通過石油法案以前，將採取行政措施，加徵石油進口稅。這種必然轉嫁的消費稅，勢將促使消費者物價指數上升。^⑥

——幾年來阻止石油再漲價最有力的是沙烏地·阿拉伯，據報導沙烏地國王哈立德已致函卡特總統說，如果美元下跌的趨勢繼續下去，沙烏地可能再也無法抗拒要求提高油價的壓力。石油輸出國組織定於四月三日在日內瓦召開石油部長非正式會議，預料會中

註④ 參考同註②(1)資料第八二頁所刊圖。

註⑤ 以上四點膨脹因素，參考(1)同註一資料，(2)“An Inflation Headache for Carter,” Businessweek, Mar. 27, 1978, pp. 40-41. 其中第二點關於美元跌價增加觸發膨脹，所探密勒爾談話的來源則是香港南華早報三月十七日所刊路透社三月十四日華盛頓電。

註⑥ 見一九七八年三月十四日亞洲華爾街日報。

必然討論美元問題⑦（美國政府否認收到沙烏地·阿拉伯任何方式的通知）。事實上，四月四日東京市場美元對日元的匯率已經跌到一比二一八·三五。石油不論以任何方式提高價格，對於石油輸入國都有增加膨脹率的作用，而受衝擊最大的當然是進口石油最多的美國。

美國政府原來預測一九七八年的膨脹率是六%。可是，一九七七年十一月以來躉售物價年膨脹率就達到一一%，一九七八年一月消費者物價的膨脹率也達到九·六%。政府經濟學家說：「假使再說今年膨脹率的標的是六%或六·五%的話，那就不對了，你要說七%。我們正在走上坡路，恐怕還要超過此數。」還有些國會的經濟家們私下估計，到一九七八年十二月，膨脹年率可能達八一九%。⑧

膨脹的惡劣後果

美國當前經濟情勢所最忌的就是高度膨脹率。

首先，雖然失業率有顯著改善，可是二月仍然有六·一%，還需要力謀降低。所以，卡特政府一月間所提出一九七九年度預算，仍是擴張性的財政政策，減稅二五〇億美元，預期赤字是六二〇億。現在既認為膨脹是「第一號問題」，就勢必要採取緊縮政策。降低失業率與控制膨脹率有二者不可得兼之勢。

其次，美國經濟的根本要圖是加速固定資本形成，藉以增加生產能量，提高生產力並發揮加速原理的效用；這樣纔能夠增加總合供給，提高產品的國際競爭力並加速復甦達到充分就業。假使出現高度膨脹率，將發生多種足以阻礙固定資本形成的作用：(1)利率隨膨脹而提高，削減了投資的報酬率，使投資者却步；(2)產品的售價不確定，生產因素的價格不穩定，市場的有效需要難以估計，使從業者無從策定投資計劃。這使美國政府所採取減低公司所得稅率，增加投資減免公司稅率等鼓勵措施歸於無效，因為，政府的鼓勵在於獲利時可以多享有利潤，而膨脹則使投資難以獲利。資本形成遲緩將使美國經濟患長期的營養不良症。

尤其重要的，美元匯率的大幅下跌，應當換得增加出口，減少進口，達到貿易平衡以至順差的利益，纔能夠穩定美元價值，爭取經濟從根本改善的時間。假使膨脹難以控制，則將使美國出口貨漲價，減損其競爭力。另一方面，進口的原料及其他貨物也將漲價，而助長膨脹率，進而使美元價值更不穩定。

至於膨脹所能發生的其他弊害，在前言中已先加說明，毋須再述。

註⑦ 見各報載美聯社一九七八年三月二十七日賽浦路斯尼柯希亞電訊。

註⑧ 參考：(1) "The Threat Is Inflation," Newsweek, Mar. 27, 1978, pp. 41-42; (2) 同註⑤(1)資料。

美國經濟的膨脹現象對於世界同樣發生不利影響。

膨脹和衰退是一體的兩面。美國市場是世界最大的，一九七六年世界輸入總額是一〇、四七七億美元，美國一國是一、二九四億，佔總額一二·三四%。美國市場假如減少進口，對於任何國家都有不利影響。尤其是我國台灣地區的出口，對美國佔三分之一以上，受影響更大。

美國經濟對世界影響更大的是，美國通貨就是世界通貨。價值穩定的美元是世界經濟發展之所利賴。美元的不斷跌價，其影響不是本文所擬討論的範圍；只是要指出，美國經濟如發生膨脹，則美元價值的回升或穩定將更不可期。美元如果長期不穩定，除了影響世界經濟的正常發展以外，勢必不免要造成世界貨幣制度根本上的變革。

美國政府的對策

美國經濟本來蘊有膨脹的根，並且在一九七七年第四季已經出現新的膨脹徵兆。一九七八年一月二十日卡特總統提出經濟報告時候曾經說：「我們的經濟現在正遭受需要過多的壓力……最近的經驗指出，過去遺留下來的膨脹，不能用延緩成長和保持高度失業的政策來治療。自從一九七五年以來，膨脹率一直保持六%到六·五%，縱使失業率高達九%，膨脹率仍達六%以上，縱然產業的生產能量仍然大量閒置」。又說：「膨脹足以反鼓勵對於新生產能量的投資，緩慢的成長就只有播種下未來膨脹的種子，當經濟確定轉趨高度就業率的時候。經濟的停滯不是對於膨脹的答案。」這樣的分析實為中肯。

卡特所提出控制膨脹的方針可以綜合為如下各點：

— 政府決定財政政策和貨幣政策要極為審慎。所釐訂計劃要在不增加物價壓力條件之下解決失業的結構性困難而達到高度就業水準。較多的投資將可保證產業的生產能量足以適應高度就業經濟之所需。

— 制訂一項能源計劃將可減少對於進口石油的需要，並且克服因美元匯率下跌所造成的膨脹。

— 已決定儲備糧食三千到三千五百萬公噸，藉資防範在天氣惡劣時糧價上漲。

— 防範膨脹以外更必須降低當前的膨脹率，這就更為不易，不過，非如此不能使失業率在年終降至低水準，而達到充分復甦的目標。政府將採取租稅鼓勵及其他政策來促進投資和生產力的成長，藉以減少成本和價格的上漲。

— 政府的管制也有增高成本和物價的作用。政府雖不放棄使空氣、水和工作場更清潔的努力，但是，在許可情形下將減少管制。

— 政府不能單獨達成消除膨脹的任務，同時，當前的膨脹具有強大的動能，不能立即加以遏止，但是，可以逐漸的持續減退，每年減於上年。要求工商界和美國工人參加志願的計劃，減少物價和工資的增加。務求一九七八年工資和物價的增加低於前兩年

。⑨（美聯道瓊社四月六日華盛頓電：卡特已於四月五日強烈要求國會領袖通過限制石油進口的法案，並將在四月中旬宣布全盤反膨脹措施，本文脫稿時尚未見及其內容的報導。）

密勒爾於三月二十三日接見記者時說：「假如膨脹率上升將迫使聯邦準備制度採取緊縮貨幣供應的措施。膨脹假使惡化，將造成嚴重的衰退。」假使不能得到私人經濟部門的廣大合作來制止膨脹，就需要採取一些嚴厲的辦法。在否認要採取工資和物價管制之後，密勒說，可能在某些部門大量減少公共支出，並且可能放寬進口限制，放鬆現行保護工業的政策，使不合作的公司遭遇一些舶來品的競爭力。他說明，近幾月來已採取緊縮的貨幣政策，不宜再加重，而需要採取貨幣政策以外的辦法來控制膨脹。⑩

卡特政府訴諸理性的工資和物價穩定政策，長達一〇九天的十六萬煤礦工人罷工已經給予事實的答覆。據經濟合作與發展組織三月二十四日宣稱，煤礦罷工使美國每天又多消耗二十五萬桶石油，以每桶一四·五五美元計，其增加支出每天三·六百萬美元。假如沒有罷工，可以多生產一二〇百萬噸的煤炭，價值二八億美元，大車可以收入運費六六〇百萬元。按勞動因素計算，共損失一百萬男工工作天，損失工資七六〇百萬元。即使工人今後願意加班，今年內也無法彌補這許多產量的損失。⑪這事件對於膨脹不免加一層壓力，因為煤炭供應量減少，勞動成本提高，美元外流增加約四億。這使卡特政府對於穩定工資增加率的問題似乎不能不另作考慮。

對於穩定物價方面，工資物價穩定委員會也定在三月下旬和主要產業談判自動約束漲價的問題，第一批談判的對象將為汽車、煉鉛、煉鋼和木材各業。⑫

造成膨脹，在美國最大的壓力來自工會的要求增加過高工資和企業憑其獨佔性地位提高價格。約束工資的困難，煤礦工人罷工已經是一個嚴肅的答覆；至於對獨佔性企業的說服，政府掌握着有效的施壓力的工具，如密勒爾所說，可以放寬同類產品進口使發生競爭作用，並緊縮貨幣供應，這些當然都是企業界所不能不顧慮的，此外，還有反托辣斯法案可以運用。

至於一些個別的措施，據報導有如下各項：(1) 政府原定下年度增加軍公人員待遇六%，降為五%；(2) 原定下年度增收社會安全稅，其作用將增加公司的成本，又使工人收入減少引起增加較高工資的要求，國會意見不增加安全稅而將所擬增收的石油進口稅移充，據說，這個意見政府不同意；(3) 聯邦準備制度已從一九七七年冬開始減少貨幣供應增加率，將繼續採取緊縮政策；(4) 政府反對

註⑨ “Economic Report of the President,” News Background, U. S. Information Service, Jan 24, 1978, pp. 6-8.

註⑩ “U. S. Fed Chief Warn Inflation Could Force Tightening of Policy,” Asian Wall Street Journal, Mar. 23, 1978, p. 2.

註⑪ The Japan Times, Mar. 24, 27, 1978.

註⑫ “Carter Seen Taking Anti-inflation Steps As Pressure Rises for White House Action,” The Asian Wall Street Journal, Mar. 21, 1978, p. 12.

國會所擬議過度補助休耕農地的辦法，將另特提政府的方案。

目前政府所決定的基本原則，財長布魯門索答覆商業週刊記者訪問的話似乎可以作為代表。^⑬他說：「勒緊政府支出，並且由政府決定政策堅持拒絕許多額外增加支出的提議，也反對許多具有膨脹作用的政府法令。此外，我們必須保證企業和勞工會和政府合作，來使總統所提出自動努力減低經濟中物價上漲率的號召得到成功。」他又說，「假使政府率先使政府本身上軌道，假使總統和他所提出的反膨脹的決策的嚴肅性，獲得企業和勞工的深切瞭解，相信企業和勞工一定會和政府合作。」從布魯門索的談話，已經可以看出，政府反膨脹政策的重點仍然是寄託於企業和勞工自動的約束其膨脹性的行動。

結論

當一九七七年一月卡特總統就職時，失業率達七·四%，一九七八年二月已經降到六·一%，其成就超所預期。然而，在這時期，突然於一月出現一〇%的年膨脹率，而今後又有許多加速膨脹的潛在因素，實使政府決策有兩難之感。這種情勢假如用菲律賓曲線來表示，實屬過高。如繼續降低失業率達到所願望的水準，不能不在財政政策和貨幣政策兩方面採取擴張性原則；為抑制可能的過高膨脹率，又不能不「勒緊政府支出」和降低貨幣供應增加率。看美國政府的決策，顯然以反膨脹為最優先，因為膨脹的另一面就是衰退，就是失業率的增加。

美國政府和專家們當然都知道。膨脹的造因，如前所分析，可以分為根本的或偶變的，長期的或短期的。解決膨脹的方法，固然可以針對個別問題，從事治標的措施。然而，尤其重要的，必須及早着手拔掉膨脹的根，那就是提高投資率、增加生產能量和生產力，奪回美國產品高品質和低成本的原有優勢地位。要達到這一目標，顯然不是目前所決定的少許提高投資誘因能奏效，而必須由美國政府、國會、企業和勞工多方面根據對於美國經濟所遭遇的問題，具共同的高度警覺而作全面規劃並努力作治本之計。

註⑬ "Interview with W. Michael Blumenthal, Fundamentals's Are the key To U. S. Policy," Business Week Aprils, 1978, p. 59.