

# 美國龐大的雙赤字與債務

顏子魁  
(私立東吳大學教授)

美國政府、企業界及人民的債務共計九兆美元，幾乎超過現有國民生產毛額的兩倍，數額的龐大令人咋舌。美國去年的預算赤字估計在一千六百億美元以上而貿易赤字也超過一千億美元。由於歷年的預算赤字及貿易赤字而導致的外債估計也達五千億美元以上。美國要在近期內完全消除預算赤字和貿易赤字是不可能的。上述的龐大數字難免使人產生以下的疑問：在如此沉重的負擔下，美國的經濟還能維持麼？未來還可能維持經濟成長麼？在兩年以前，有一位經濟學家拉維巴屈拉(Ravi Batra)出版了一本一九九〇年經濟大恐慌的書，轟動一時，在非小說類的書籍中的暢銷排行榜上名列第三。①現在一九九〇年已經來臨但是未見經濟大蕭條的踪影，而聯邦準備銀行理事會主席格林斯班(Alan Greenspan)却說「美國經濟將會繼續緩慢的成長，經濟衰退今年似不可能。」②當然經濟大恐慌更無此可能。

有些悲觀的美國經濟學家對美國經濟未來的展望憂心忡忡。他們認為美國龐大的雙赤字已經使用了很多可以用來投資的資源，並且美國人浪費成性，連年儲蓄率下降，造成資源枯竭，勢必促使利率上升，增加投資成本，終將引起投資的衰退。如此美國產品在投資減退，生產力無法增加，成本太貴的情況下就在國際市場上失去競爭力，於是往年的雄風喪失殆盡，江河日下，淪為「破落戶」了。可是事實的真相又是如何呢？在一九九〇年代開始時，筆者認為吾人必須對這一連串的問題認真而切實的檢討，因為美國是我國最大的貿易夥伴，美國經濟的現況與我國是息息相關的。首先吾人必須具有兩項清楚的觀念：第一，美國龐大的債務絕大部份是欠本國人的。本國人向自己人逼債是不可能的；其次，美國經濟的成長已堂堂進入第八年，經濟力量的雄厚舉世無雙。忽然之間，經濟大恐慌來臨，美國居然束手無策是不可能的。所以吾人必須對美國經濟作深入的研究，不為龐大的數字所誤導。尤其最近東歐國家共產政權崩潰，蘇聯經濟面臨難關，政治動盪不安，世局轉變之快

註① The New York Times, August 30, 1987, p. F7.

註② Alan Greenspan 1990 Monetary Objectives, p. 4.

令人震驚。美國執世界經濟牛耳，對全世界經濟有舉足輕重的影響力，此時此地吾人更應了解美國經濟的真相，在美國龐大的雙赤字及債務後面另有玄機。

## 一、美國經濟的現況

美國目前的經濟現況是繁榮，是經濟力量繼續的成長而不是日趨衰微，日趨沒落。以國民生產毛額作為衡量的標準最科學、最正確，以一九八八年美國國民生產毛額以固定幣值計算（一九八二年幣值），一九八八年超出一九八〇年的數額比同年中華民國國民生產毛額高九倍以上。<sup>①</sup>因此對美國經濟持有過份悲觀的觀點是不正確的。美國有名的經濟學家馬克奧特（Mark Ott）在今年元月廿三日亞洲華爾街日報的社論中指出，過去八年中美國實現了多項經濟改革後，美國資產增值，國內投資毛額達到了第二次世界大戰以後的巔峯。以投資額佔國民生產毛額的百分比而言，一九五〇年至一九八〇年的百分比是百分之十點四。一九七〇年至一九八〇年佔百分之十一點一，而一九八二年至一九八八年却升高為百分之十一點九。<sup>②</sup>目前國民生產毛額已超過五兆美元。它是第二次世界大戰結束時國民生產毛額的兩倍半，超過日本約兩倍，超過西德約六倍，世界上其他國家更加無法與它相提並論。以科技而論，美國仍領先日本。以成長率而論，一九八三年至一九九〇年之間，美國雖然連年有巨額赤字，但其經濟成長率平均為百分之四，而日本為百分之四點二，相差不多，它却比西德經濟成長高出三分之二。因此日本在短期內凌駕美國之上是不可能的。美國從一九八二年至一九八九年經濟成長超出一九七〇年代百分之四十四，超過其他經濟大國，略遜於日本，所以在短期內此種情況將繼續存在。有人稱現在的美國為「破落戶」，真不知從何說起。<sup>③</sup>

## 二、美國的預算赤字

過去八年中，美國聯邦政府累積的赤字所形成的國債超過兩兆美元。聯邦政府整個的預算中必須以總額的百分之十六支

註① 顏子魁，「美國經濟的新貌」，工商時報（台北），民國七十八年九月二十五日。

註② Mark Ott, "Trade Deficit Myths," *Asian Wall Street Journal*, Jan. 23, 1990.

註③ 同註④。

付國債的利息，長此以往勢必形成頗為沉重的負擔。但是分析此項負擔時，吾人必先了解下列數項重要的問題：(一)美國預算赤字之龐大是因為過去八年中國防經費的增加所形成的麼？(二)美國預算赤字是否連年繼續增加而無改善的趨勢？(三)與其他工業大國比較，美國國債的累積是否遠比他國沉重？(四)未來的展望如何？上述問題的答案除了第一點外，其他三點是否定的，筆者認為未來的展望是相當令人樂觀的。

美國目前巨大的預算赤字是兩種原因造成的，那就是國防預算及社會福利的費用不斷的增加所形成。關於此種費用增加的情形要追溯到一九六〇年代詹森總統執政的時期，那時詹森總統大力推展「大社會」政策，同時擴大越戰。前者促成社會福利費用大幅度成長，後者使國防費用增加，美國雖然富有也難以支持雙重的壓力。以國防費用所佔國民生產毛額的百分比而論，一九五五年高達百分之十點五，後來略有縮減，至一九六八年又增加為九點五。卡特執政時期下降為百分之五點三，雷根執政時期又增加至百分之六與百分之七之間。⑥可見雷根執政時期國防經費所佔國民生產毛額的百分比，遠不如第二次世界大戰結束時及詹森執政時期之高。美國福利費用在一九五〇年僅為二三五億美元，至一九七九年升高為四千二百八十三億美元，成長之快空前絕後。雷根執政時期對此項費用的快速成長稍加壓抑，但社會福利費用仍舊約為國防費用的一倍。蘇聯一九八〇年代的國防費用佔國民生產毛額百分之十八，百分比超過美國約三倍。⑦由上述數據可知，一九八〇年代美國預算赤字的龐大，並不能完全歸罪於國防費用的增加。至於美國預算赤字是否連年繼續增加問題，美國經濟學家芮斯頓(Walter, B. Wriston)指出，固然美國聯邦政府的支出在一九五一年僅佔國民生產毛額的百分之十四點四，至一九八七年上升為百分之二十二點八，而且同一時期州政府及地方政府的支出由國民生產毛額的百分之六點一上升為九點三，政府的總支出有了大幅的成長。但是聯邦政府費用的成長率却由一九八〇年的百分之十九下降為一九八七年的百分之二。換言之，聯邦政府支出的成長自一九八〇年至現在已有巨幅的下降。一九八七年的聯邦預算赤字較前一年下降三分之一。一九八八年聯邦政府預算赤字佔國民生產毛額的百分比只有一九八三年的一半，這種百分比連年的下降是毋庸置疑的，⑧因此吾人根據趨勢的發展，可以預測美國預算赤字的情況將繼續改善。何況近來東歐共產集團政權的崩潰，蘇聯經濟的困難促使美蘇雙方同意在歐洲大幅度裁軍，美國國防經費的刪減勢在必行、瞻望未來，在一九九三年美國預算赤字佔國民生產毛額的百分比降為百分之一以內是很可能的(目前約百分之一點七左右)。事實上，一九八九年全世界七大工業國家中，美國並不是唯一有龐

註⑥ *Statistical Abstract of the United States*, 1982, pp. 314, 350.

註⑦ Samuel P. Huntington "The U. S. Decline or Renewal?" *Foreign Affairs*, Winter 1988/89, p. 86. *The Economic Report of the President*, 1989, p. 402, 399.

註⑧ Walter B. Wriston "On the Track with Deficits," *Asian Wall Street Journal*, January 11, 1989.

大預算赤字之國家。歐洲工業大國的平均預算赤字佔國民生產毛額的百分比是三點九，超出美國一個百分點以上。只有日本的百分比很低，約為百分之零點二，根據以上數據吾人可以明確了解美國預算赤字對經濟的威脅遠不如一般人所想像的嚴重。◎美國在一九八〇年代的國民生產毛額足以支付全部國民的消費及政府的支出尚有餘額，可以作為國內的投資。由於美國投資環境的良好，利率高，近年來美國減少國外投資，增加國內投資，又由於外資的湧入解決了美國因國內儲蓄不足，缺乏資金應付高額投資所產生的困難。總之，美國預算赤字的情況已有了相當的改善，未來的展望應該是令人樂觀的。絕對不是埋伏在美國經濟中的定時炸彈。

### 三、美國的貿易赤字

要了解美國自一九八一年以後連年的貿易赤字必須要解答以下的問題：(一)是否此種連年的赤字是由於美國產品在世界市場上已經喪失了競爭能力？果真如此，美國經濟此後的一蹶不振是可以預期的。(二)造成美國產品喪失競爭力的原因是否因為成本過高？而造成價格昂貴？(三)成本過高是否由於工資太貴，匯率太高，實際利率太高而使投資減少，生產力低落？(四)近年來外資大量湧入，是否造成美國經濟十分沉重的負擔而難以支持？終有一日外資壟斷美國經濟使美國人仰人鼻息？外國資本是否可能長期停留美國，一旦撤離將造成美國經濟何等嚴重的傷害？美國何以自處？(五)美國經濟最基本的弱點是儲蓄過少，支出過多，入不敷出，長此以往勢必導致資源枯竭，經濟衰微？(六)是否拯救美國經濟危機的唯一方法是增加出口，平衡貿易，平衡現金帳，使得赤字消失，以免一敗塗地？以上的見解大部份是似是而非的結論，並非基於可靠的數據作深入的研究而獲致的結論。此種由於誤解而產生的錯覺必須予以澄清。然而也有一部份是基於事實而研判的。例如一九八七年美國貿易赤字曾經高達一千五百二十一億美元，◎這是美國經濟史上空前未有的數額，也是世界經濟史上空前未有的，如果不加改善確實會造成嚴重的難以承受的負擔。美國的儲蓄率太低不如其他工業大國也是事實，影響投資也是確實的，然而目前上述的情形已有相當的改善，展望將來情況將比現在更為良好。美國經濟連年強勁的成長，已經推翻了連年貿易赤字會使美國經濟一蹶不振過份悲觀的論調，以下再逐項將需要澄清的部份加以說明。

美國儲蓄率連年的下降並沒有造成對美國經濟嚴重的打擊。一九八〇年代美國國內投資有百分之八十的資金是由美國人

註◎ *Asian Wall Street Journal*, February 13, 1990, p. 7.

註◎ *The Economic Report of the President*, 1989, p. 428.

自行籌措的。美國人利用一部份支付龐大支出所剩餘的部份，以及企業經營所獲得的利潤尚未支付股息的部份再行投資。而美國國內投資，在一九八〇年代的成長並不亞於其他工業大國。一九八〇年至一九八六年美國投資年成長率為百分之五點六，而西德為負一點一，日本為百分之三點二。一九八七年日本及西德投資成長率超過美國，但是美國在最近兩年內的投資並未衰退。<sup>⑩</sup>在利率方面有普遍下降的趨勢。在過去八年中，美國財政部所發行的長期債券的名目利率由最高峯的百分之七十七下降為百分之九，而三月為期的債券利率也由百分之十一點五下降為六點六。所以利率並沒有因為雙赤字及債務的累積而被迫上升的情形，事實上反而下降。因此產業並沒有因利率上升而增加成本。<sup>⑪</sup>美國對外貿易以製造業為主。以一九八八年為例，美國製造業產品佔全國出口貿易額百分之七十九，製造業產品亦佔進口貿易額百分之八十二。<sup>⑫</sup>因此美國製造業的進展對整個外貿有舉足輕重的影響。自從一九八二年起至一九八九年為止，美國製造業生產力年成長率高達百分之四點三超過其他工業大國，此項因素是促進出口金額成長，增進在世界市場上競爭力重要原因之一。其次發揮同樣功能的因素是美元的貶值，使產品成本降低，有利於出口。自從一九八〇年起美元不住升值，固然可以因此吸引外國投資，但對外貿十分不利，而且當美元價位太高時，外國投資者所付出的資本太多，而因此減緩了對美國的投資。但是從一九八五年美元開始貶值，經過兩年以後，美元對日圓及歐洲主要貨幣共計貶值了百分之四十四，對我國貨幣貶值了百分之三十五。一九八七年起美元開始緩慢回升，至目前又回升了百分之十。<sup>⑬</sup>美國因為近年來投資增加，工資增加甚少，因此生產力增加，使外貿情況頗有改善。一九八八年美國商品外貿赤字較前一年減少了百分之二十，而現金帳的赤字也減少了百分之十二。一九八九年出口創造了三千六百四十億美元的新紀錄。在過去兩年中外貿赤字由一九八七年的一千五百二十億美元下降為一九八九年的一千零八十五億美元，先後下降了百分之四十左右。目前下降的速度已經降低，約為一九八八年的二分之一不到。但出口成長率仍較進口成長超出百分之六。<sup>⑭</sup>但是製造業設備使用率已高達百分之八十，產品增加已較前困難，而滙率繼續降低對美國未必有利，所以美國未來貿易赤字的減少勢必減緩。但是由於預算赤字的減少，美國需要以外國資源挹注的情形也相對的減少了，因此進口因需求減少也將適度減少，所以貿易情況仍將有相當的改善。美國的高科技產品一度在世界市場的競爭上失利，一九八六年曾有七億美元的赤字，一九八八年轉敗為勝創造了八十一億美元的盈餘。服務業的情況也有類似的情形，一九八五年

註⑩ *Ibid.*, pp. 310, 311. Charles Pigatt, "U. S. External Deficit, the Danger of benign Neglect," *The Economic Impact*, 1989/4, p. 64.

註⑪ *The Economic Report of the President*, 1989, p. 390.

註⑫ *United States Trade Performance in 1988*, p. 15.

註⑬ *The Economic Report of the President*, p. 70. *United States Trade Performance in 1988*, p. 7.

註⑭ *United States Trade Performance in 1988*, p. 5. *Asian Wall Street Journal*, February 19, 1990.

服務業的盈餘曾經下降到卅四億美元，一九八八年却上升到一百九十億美元，<sup>⑧</sup>所以美國在高科技產品及服務業方面已有頗多的改善，對外貿易情況的改善是很有利的。而美國的貿易夥伴中，主要的國家如日本、加拿大、西德、亞洲新興工業國家，近年來經濟都有強勁的成長，世界經濟也在成長之中，此類因素對美國外貿的改善也很有幫助。其實美國經濟情況的改善對它的貿易夥伴們也是很有利的。以日本而論，日本一九八四年的經濟成長有四分之三是有賴於對美出口額的成長，而一九八五年的成長幾乎全部有賴於此，一九八六年降為百分之五十，西歐國家的經濟成長對美國的倚賴性較少。一九八四年其經濟成長幾乎全部因對美出口成長而形成，一九八五年降為降為五分之一，而一九八六年更降為廿分之一。<sup>⑨</sup>而我國產品近年來仍有百分之卅五以上輸出於美國市場。所以美國貿易赤字增加，實際上等於其他輸出國家財富的增加。近年來世界市場貿易量繼續增加而且超過產品的增加，足以證明產品的流通已有頗多的改善。日本及西歐國家經濟繼續強勁成長，東歐國家市場開放，美國促使貿易夥伴開放市場的努力已有相當成果，凡此種種對未來美國貿易情況的繼續改善都是很有利的因素。

關於外國資本大量湧入美國，購買美國資產對美國經濟是否形成嚴重威脅的問題，吾人可以用以下的分析加以解釋。直到目前為止，外國在美購置的全部資產只有美國資產的百分之五而已，不可能對美國經濟產生重要的影響，外國在美國的投資只佔美國國內投資總額的百分之二十，勢難造成舉足輕重的局面。外資是否會突然撤離美國，對美國經濟造成嚴重的打擊呢？可能性極小。直到一九八五年為止，歐洲國家在美國的投資僅為其全部資產的百分之一點五，僅佔其全部金融資本的百分之四左右，而日本的投資僅佔其全部資產的零點五，佔其全部金融資本百分之一而已。<sup>⑩</sup>雖然上述這些國家在一九八五年以後對美投資增加，但是佔全部資產及金融資產的百分比還是很低的。換言之，日本及西歐國家仍擁有大量資金可作對美投資之用。他們所以大量向美投資是因為美國政治穩定、經濟繁榮、利率高、資源豐富、勞工教育水準高，科技高，投資較為有利之故。他們的投資都是集中於高科技，獲利多，競爭力強的企業。如此也提升了美國經濟結構，培養了更多的發展的潛力，對美國是十分有利的。設想一旦他們想撤出投資時，他們必須考慮到對目前的獲利棄而不顧，並且已經投資在廠房等不動產，要想撤離必須賤價出售，覺得買主，這是得不償失的行爲。如果將出售後獲得的資金購買其他股票、債券及不動產時又必須再付出比市價較高的價格，因此又蒙受損失。如非不得已是不會採取此種下策的。何況世界市場上還有充沛的游資等待獲利多又安全的投資良機。當他們撤離必為他人取代，這是不智的行爲。<sup>⑪</sup>

<sup>⑧</sup> *United States Trade Performance in 1988*, p. VII, p. 21.

<sup>⑨</sup> *Ibid.*, p. 5; *Asian Wall Street Journal*, Oct. 11, 1989.

<sup>⑩</sup> Reuven Glick, "Foreign Wall Capital Flow," *FRBSF (Federal Reserve Board, San Francisco)*, Oct. 30, 1987.

<sup>⑪</sup> Milton Friedman, "Why Twin Deficits Are a Blessing," *Asian Wall Street Journal*, Dec. 15, 1988.

爲何美國貿易情況近年來頗有改善呢？這是因爲從一九八〇年代開始美國實施了各項經濟改革的緣故。其改革共有四種：(一)自一九七〇年代開始，美國開始簡化法令規章，含對天然氣、石油業、通訊業、運輸業及金融業的簡化等。(二)由卡特執政時代開始，並且由雷根繼續推行的壓抑通貨膨脹的政策。(三)八年來解除了許多反托辣斯法案的限制。(四)由於一九八一年所實施的稅率降低法案。第一項法案的簡化使服務業不再受到中央管制，而使資本能作最有效的運用。由於通貨膨脹率的降低、反托辣法案限制的減少、稅率的降低，使得新投資的獲利率高，投資的成本低及投資時的疑慮減少，於是將原先使用於不動產，回收少的投資轉移爲有利於生產的資本財的投資。而且對資本的增加，外資的輸入不加限制，並對市場上大宗交易不再立即視爲壟斷而加限制，於是企業家將額外獲得的利息轉投資於有利生產的設備。固然此種新政策促成了大量的產業兼併，使部份龐大但效率低的關係企業解體，但也促成了企業的重整，加強專業化而獲得新生。一九八一年的稅率降低政策使得投資者及工人工作的回收增多，增強了工作意願而使他們更加努力，因此也間接促進了經濟的成長。雖然上述的改革對永久性的經濟成長並未有重大貢獻，然而它們使美國企業因成長而股票增多。由於資本需求的增加促進了外資的湧入，也造成了現金帳上的赤字。這就是國民生產總額難以同時滿足巨額政府支出，大量民間消費及十分必要的繼續增加的國內投資，外資的湧入，貿易的赤字雖然在現金帳上造成赤字，但是也增加了美國因投資而增加的實力，因此不能視爲不利於經濟。②如果今後美國經濟成長強勁有力，外國投資所帶來的支付利息的壓力，將不致形成威脅及嚴重的傷害。

#### 四、美國的債務

美國的債務確實是極端龐大，但是筆者認爲不致形成對近期經濟發展嚴重的威脅。茲就美國國民私人的負債，企業的負債，聯邦政府的負債，美國所欠的外債，外國欠美國的債務分別分析如下：

##### (一) 美國國民私人的負債

一九六〇年美國國民私人負債共約二千二百億美元，一九八四年此項負債增加爲兩兆美元，到一九八八年更提高爲驚人的三兆一千億美元。然而根據過去的記錄分析，美國人的貸款還是有分寸的。每逢經濟情況良好時多借，經濟情況惡化時少借。例如一九六〇年至一九八一年之間，民間貸款的總數大約在國民生產毛額的百分之十三。以後視經濟情況之轉變而有兩

註② Mark Ott, "Trade Deficit Myths", *Asian Wall Street Journal*, Jan. 23, 1990.

個百分點上下的變動。一九八一年以後上升到百分之十五左右。上述原則維持到一九八七年並未變更。但上述的貸款並不包括房屋的分期抵押貸款在內。一九八八年美國國民房屋貸款已達國民生產毛額的百分之四十二。每逢經濟情況忽然轉變，例如石油價格暴跌對美國產油地區產生重大打擊，使該地區的銀行因而破產，房屋遭受沒收。但此種地區性的變動並沒有波及全國。<sup>②</sup>

## (二) 企業貸款

企業貸款也有類似私人貸款的情形，每逢經濟繁榮時較多，而經濟衰退時稍少。企業貸款在一九八三年以後大增。有人認為當政府大量支出時，國家的資源減少，使得企業界可以借貸之資源減少。但是近年來事實證明並非如此。企業貸款之增加比全國其他方面的借款還要來得多。以一九八八年為例，其貸款已高達國民生產毛額的百分之六十五。實際上過去五年內產業界的貸款使用於併吞同業的部份超過使用於資本形成，改善生產力，擴大市場或是致力於科技的發展。此種行為對於企業的發展是不利的。他們在兼併時耗資三千億美元，其中一千億美元用來購買經營不善企業的垃圾股票，並且有一百億美元可能發生拒付的情形。幸好此類股票由許多大企業共同擁有，而且不需要立即處理，所以影響不大，而且當大企業遭受意外的打擊時，聯邦政府會採取一連串的行動來援助他們，例如緊急貸款等。最近美國的儲貸機構發生經營不善，紛紛倒閉，聯邦準備銀行立即援助並且加以整頓，因此國民存放在此類機構中的存款並未受到影響，但是聯邦準備銀行每年要墊出一百三十億美元才能解決問題。美國國民生產毛額已達五兆美元，每年損失一百三十億美元，不及百分之零點三，此類損失是可以承受的。然而在大量借貸的同時，美國企業界的收入及盈餘也是空前的龐大而且在繼續增加之中，固然企業界的負債風險最大，甚至有導致經濟衰退的危險。但是美國過去曾經有過經濟衰退的經驗，都能設法渡過危機。如今財力更加雄厚，即使危機再度發生，美國必然能作適當的措施，是不會聽任整個經濟體系崩潰的。<sup>③</sup>

## (三) 聯邦政府的債務

十年以前聯邦政府的負債為六千五百億美元，如今已高達兩兆一千億美元，比以前增加三倍以上。目前的負債比美國在過去兩百年中累積的債務還要多。如果再加上州政府及地方政府累積的債務五千九百億美元，數值確實驚人。然而將此項債

② Marshall Robinson, "America's Not So Troubling Deficits," *Economic Impact*, 1989/4, p. 67.

③ *Ibid.*, pp. 67-69.



務以佔國民生產毛額的百分比來計算，此項數值並不驚人。目前聯邦政府所累積債務佔國民生產毛額百分之四十二。它與一九三三年所佔的百分比相同。一九三九年所佔的百分比是百分之五十三。在第二次世界大戰期間內所佔的百分比是百分之一百一十。那時美國人都很擔憂。可是後來美國經濟成長，此項百分比也隨之下降，到一九七四年降低至百分之廿四。所以目前的百分比是並不驚人的。但是目前的利率超過以前很多，以致目前聯邦政府的預算中要提出其中的百分之十五支付過去累積債務的利息。過去聯邦政府債務的債權人都是美國人，現在却有百分之十九的債券落於外國人的手中。聯邦政府每年要支付二百六十億美元的利息給外國人。此項數字顯得十分龐大，實際上却只等於美國人使用於鞋類及玩具的費用而已。固然此項利息將由美國人的子孫來負擔似乎不甚公平，然而美國子弟所繼承的繁榮，經濟實力的強大也是史無前例的。美國預算赤字中最令人擔憂的是使用於武器、社會福利、支付債務利息的數額過於龐大，使得原來可用於研究發展、教育、職業訓練、航空管制、環境等的款項相對的減少。今後美國的裁軍如能如期實現，並且能對社會福利的費用作適度的節制，上述的情況是會逐漸改善的。雖然美國政府累積的國債十分龐大，但是政府所發行的債券仍然受到本國國民及外國人普遍的喜愛，這是因為此類債券可靠，並且利率較其他債券高的緣故。當然此種舉債也許難以維持很久。然而根據最近國際局勢來研判，美國國防經費的減少是在預料之中，又因為葛蘭姆羅德門消弭赤字法案的限制，美國社會福利法案也不致有大幅的成長。所以美國聯邦政府赤字的減少是在預期之中。此外，由社會安全稅金徵收後除支付外尚可多餘約六百億美元，而經濟繼續成長也可以增加稅收，所以未來數年中，美國國債所佔國民生產毛額的百分比將會有逐漸下降的趨勢。②

#### 四 外國人欠美國人的債務

一般人認為第三世界貧窮國家所欠美國的債務十分龐大，甚至會拖垮美國的經濟。其實不然，此類債務總額為八百五十億美元，不到這些國家欠世界銀行及其他類似機構的債款的十分之一。固然這些國家已經發生過賴債的情形，但此種情況已在逐漸改善中，世界各國銀行可能提出較多的準備金來彌補因他們的欠債所蒙受的損失。而各國政府與負債國之間已經達成一種共識，那就是逼債不宜過急，否則會使負債國拒絕還債甚至賴債，不如以拖延時日的方式逐步還清。以目前世界上普通每年通貨膨脹率約在百分之四以上，拖延多年後，還債的負擔自然減輕很多。專家們甚至主張從速減免他們積欠的債務，使負債國有較多的資源去改善他們的經濟，逐漸達成經濟現代化的目標，他們甚至主張由世銀及國際貨幣基金會成立專門機構，負責進行負債國與債權國之間的協商，以多種方式減輕債務的負擔。其方式之一是將此項債務折價出售，或以債券交換負

債國企業的股權，折價的程度從三折到原價的十分之一。固然此種方式會使債主蒙受嚴重的損失，而後來購入者可以獲益，但是總比維持現狀蒙受的損失少。目前各債權者似乎都能接受上述的方式。對於美國而言，第三世界貧窮國家的負債不致於形成難以承受的損失。<sup>②</sup>

### (五) 美國的外債

在一九八〇年外國欠美國六千億美元，而美國只欠外國五千億美元，換言之，美國那時還是擁有一千億美元的債權國，至一九八八年情況已經發生很大的變化，外國欠美國一萬二千億美元，而美國欠外國一萬七千億美元，因此美國的外債達五千億美元，至目前可能已達六千億美元以上。爲什麼過去八年會發生如此巨大的變化呢？主要的原因是美國投資環境良好，外資湧入之故。同時美國經濟繼續成長，支出有增無減，世界經濟關係日趨密切，資金流通容易也使外資的流入更加方便。

美國有一部份人反對外國投資，他們認爲必須自給自足。美金的流失會迫使美國多出賣產品到外國去，否則外國的債主就會索取愈來愈多的利息。長此以往美國利息負擔愈來愈重以致經濟枯竭。而且對外國支付的利息，減少增加生產設備的資源，抵消外國投資所產生的正面的效果。在政治上負債國往往受制於人，可是其他的學者批駁他們的意見，認爲美國外債所形成的威脅並不嚴重。美國在計算時犯了錯誤。例如計算美國的資產時，國庫儲存的黃金以四十二元一盎司計算，而市價約爲此種價格的十倍。如將美國國庫存黃金二億六千三百萬盎司按市價計算，即可使美國資產增加一千億美元。<sup>③</sup>如果美國在外國所有的投資都按市價計算，美國不但不是負債國反而是債權國家。在一九八七年美國在外國直接投資的收益是五百廿億美元，而同年外國在美國直接投資的收益僅一百億美元。所以美國在外國直接投資收益超過外國四百廿億美元。而當年美國在外國直接投資只超過外國四百七十億美元，以四百七十億美元的差額就產生四百二十億的收益是不可能的，因此可以證明，這種差額是由於計算以前的投資不按市價所產生的誤差。在否定了美國資產與負債相比負債嚴重的意見後，他們認爲世界各國之間經濟關係愈來愈爲密切、國與國之間資金流通與本國資金流通並無區別，所以美國欠外國的債務與欠本國人的債務是類似的，這是各國經濟結合自然的結果並不需要擔憂。何況美國欠外國的一萬七千億美元中有五千億美元是外國購買美國企業的股票，此種投資可增加生產力，對美國有利。根據聯邦準備銀行理事會主席格林斯班的意見，認爲此種投資有助於美國經濟的穩定。其他的一萬二千億美元中，有三千億美元外國購買了美國政府的債券，等於解決美國預算赤字的一部份的困

註② *Ibid.*, p. 70.

註③ *The Economic Report of the President 1989*, pp. 132-133; *Economic Impact, 1989/2*, p. 3.

難。另有九千億美元中，外國人用來購買美國企業所發行的債券，其他存放在美國的銀行中以及貿易貸款與私人的債務。此類債券等大部份可以在市場上出售換取現金。有人擔心一旦外國人對美元失去信心，或是認為美金貶值太多使原來的投資損失嚴重，而欲出售求現，是否將引起增加美金貨幣發行量而引起通貨膨脹？事實上不會如此。近兩年美金貶值已經停止而且回升。外國人擁有的「一萬七千億美元」比起美國債券總值十兆美元，只有百分之十七而已。②從一九八五年至目前，五年中外國人購買美國債券的意願有增無減，何況美國近幾年加強投資，生產力增加，外貿情況改善，外資撤離的可能性更小。

美國在過去五十幾年中，經過多次經濟風暴都能運用適當的經濟政策化險為夷。在一九三〇年代渡過了最嚴重的經濟不景氣。在第二次世界大戰以後，債務沉重，於是「以緩慢的通貨膨脹（累積為百分之卅）及短暫的、溫和的、經濟衰退來渡過難關。通貨膨脹可使債務負擔減輕，溫和的經濟衰退可以使政府、人民、企業需求減少，部份外資撤離，因此赤字及債務減輕，對經濟的威脅也就減輕了。一九八一年至一九八八年外國在美國累積的投資為六千七百億美元，而美國私人資產却增加了五兆二千億美元，可見外資湧入對美國是有利的。

總之，這許多年來，美國政府已經累積了許多處理經濟難題的經驗。一旦危機發生不致於束手無策。他們可以運用許多政策如調整貨幣供應量，調整利率、調整匯率、調整稅率、調整貸款規定、增加政府補貼、提供緊急貸款等來應付緊急狀況，恢復繁榮，改善在世界市場上的競爭力。也可以發動輿論家的力量鎮定人心，促使人民共體時艱。筆者認為類似一九三〇年代的經濟大恐慌再度出現，可能性是非常少的。

## 結 論

美國近年來由於預算赤字的減少，使得國民儲蓄毛額即增加了國民生產毛額的一個百分點，對投資也是有利的。外貿情況也在改善之中，所以未來的情況應該是令人樂觀的。雖然近來蘇聯國內發生動亂，影響石油輸出，石油價格上漲對美國不利，東西德的統一可能影響西德未來經濟的成長，也對美國經濟不利（目前美國對歐洲國家是出超）而且援助東歐國家的借款也影響對第三世界貧窮國家的經濟援助，美國出口也受到影響。但是上述不利因素對美國未來經濟發展不致形成威脅，筆者認為未來數年美國經濟應有更多的發展。

註② Marshall Robinson, *America's Not So Troubling Deficits*, pp. 70-72.