

國際經濟資料叢書

第三六輯

國際金融論叢



國際經濟資料中心印行

中華民國五十五年四月二十日

國際經濟資料叢書第三六輯

國際金融論叢

中華民國五十五年四月二十日出版

發行人 李 鼎

編輯人 劉 鳳 文

發行所 國際經濟資料中心

地址：臺北市懷寧街一一八號

電話：五 四 三 九 〇

印刷所 大地印刷廠

地址：臺北三重市福德南路二四巷二號
電話：九七二二四四・九七二二六六

訂 價 每本酌收成本新臺幣二十元

內政部雜誌登記證內版臺誌字第一〇四四號
中華郵政臺字第一一〇四號執照認為第一類新聞紙類

國際經濟資料叢書

- | | | |
|------|------------------------|----------------|
| 第一輯 | 波多黎各之經濟發展 | (四十八年五月廿五日出版) |
| 第二輯 | 菲美人壽保險公司的成就 | (四十八年七月廿五日出版) |
| 第三輯 | 重訂我國利率與銀行政策的建議 | (四十八年八月十五日出版) |
| 第四輯 | 共產主義的經濟威脅 | (四十八年九月十五日出版) |
| 第五輯 | 美國政府與私人企業聯合經營援外計劃建議書 | (四十八年十月二十日出版) |
| 第六輯 | 世界各國開發銀行資料 | (四十八年十一月二十日出版) |
| 第七輯 | 十九國營業稅制度 | (四十九年一月十五日出版) |
| 第八輯 | 通貨膨脹問題面面觀 | (四十九年二月十五日出版) |
| 第九輯 | 蘇俄經濟研究暨美、蘇經濟比較 | (四十九年十二月廿五日出版) |
| 第十輯 | 資本市場與臺灣資本市場問題 | (五十年八月一日出版) |
| 第十一輯 | 美國總統甘迺迪咨文彙編 | (五十年九月一日出版) |
| 第十二輯 | 日本的糧食管制 | (五十年十月二十日出版) |
| 第十三輯 | 泰國、伊朗、埃及、印度及新加坡的經濟開發計劃 | (五十年十二月十五日出版) |
| 第十四輯 | 中華民國與美國以外其他國家間之技術合作 | (五十一年一月二十日出版) |
| 第十五輯 | 美國總統一九六二年經濟咨文 | (五十一年五月三十日出版) |
| 第十六輯 | 歐洲共同市場論叢 | (五十一年八月一日出版) |

第十七輯 如何加速促進一百個落後國家的經濟成長

第十八輯 日本的經濟成長——驚人的範例

第十九輯 經濟開發面面觀

第二十輯 菲律賓之經濟成長

第二十一輯 印度第三次五年計劃

第二十二輯 土耳其第一次五年發展計劃概要

第二十三輯 希臘五年經濟開發計劃概要

第二十四輯 各國自由港制度

第二十五輯 人力資源問題論叢

第二十六輯 工業發展問題討論會紀錄

第二十七輯 科學研究與技術發展

第二十八輯 第二屆遠東區民營企業發展研討會講解選輯

第二十九輯 美國詹森總統一九六五年咨文選譯

第三十輯 西班牙經濟與社會建設計劃概要

第三十一輯 財務報表詮釋

第三十二輯 關稅暨貿易總協定

第三十三輯 聯合國國際旅行及觀光事業會議決議案與建議書

第三十四輯 各國中小企業輔導措施

第三十五輯 怎樣進行證券投資

第三十六輯 國際金融論叢

(五十一年十一月二十日出版)

(五十一年十二月卅一日出版)

(五十二年六月三十日出版)

(五十三年一月一日出版)

(五十三年一月十日出版)

(五十三年二月廿五日出版)

(五十三年三月廿五日出版)

(五十三年九月十日出版)

(五十三年十一月十五日出版)

(五十三年十一月三十日出版)

(五十四年一月十五日出版)

(五十四年六月一日出版)

(五十四年六月三十日出版)

(五十四年七月卅一日出版)

(五十四年九月十日出版)

(五十四年十月二十日出版)

(五十四年十一月十日出版)

(五十四年十一月十五日出版)

(五十五年一月三十一日出版)

(五十五年四月二十日出版)

國際金融論叢

目次

貨幣政策與經濟發展.....	Pieter Lieftinck (一)	頁次
國際流動性.....	Forrest L. Keith Horsfield (九)	
國際流動性問題.....	Rosamund in Paris The Chicago Manhattan Bank (一八)	
增加國際流動性之構想.....	R. F. Harrod (二五)	
通貨膨脹與國際收支.....	Graeme S. Dorrance (四一)	
最近的國際金融動向.....	堀江董雄 (四八)	
在歐洲看國際金融問題.....	王博民 (五四)	
開發資金運用的途徑.....	David L. Gordon (六一)	
開發銀公司論.....	William Diamond (七四)	

HS

自開發中國家逃避的資金究有多少？	Poul Høst-Madsen	(八一)
英鎊與英鎊地區	張福基	(九二)
英鎊危機與國際通貨體制	R. F. Harrod	(一〇五)
第二次國際保護英鎊協定與今後的問題	張建龍	(一一九)
美國民間資本的外流	王文進	(一二六)
非洲通貨之演進(第一部份)	J. V. Mišdek	(一四五)
非洲通貨之演進(第二部份)	J. V. Mišdek	(一五五)
國際清算銀行三十五屆年度報告	孫毓甫	(一六五)
日本「資金運用部」資金運用狀況	日本大藏省	(一七二)

貨幣政策與經濟發展

Pieter Liefinck

本文作者賴汀克博士 (Dr. Pieter Liefinck) 畢業於荷蘭烏却克大學 (University of Utrecht) 並曾於倫敦經濟學院、哥倫比亞大學及華盛頓布魯克林研究院進修。

賴汀克博士於一九四五至一九五二年間任荷蘭財政部長，負責籌劃荷蘭經濟建設之財源。自一九五五年起，賴汀克博士出任世界銀行及國際貨幣基金執行董事。

在本文中，賴汀克博士係就開發中國家的貨幣政策與經濟成長間的關係加以說明，並強調他所認為重要的三點。

談到貨幣政策與經濟發展，假使首先能說明當我們使用「經濟發展」一詞時，我們所想像的是什麼，或許會有所幫助。我想一般人都瞭解這個名詞包括有關物質進步的若干不同因素在內，而這些因素則甚難納入一個簡單的方程式中。不過，作為一個開始，我們或者可以這樣的說：經濟發展就是個人生產量或實際國民所得的持續增加。

我之選擇這一個準則，並不是說總生產量的構成因素與實際所得的分配互相無關，尤其是當作為一項政策目標時，並不能就定量或總量加以討論。關於商品之構成問題，尤其是消費品與投資品之間的問題以及在社會階級與個人之間的所得分配問題，無疑都會涉及。我們在承認這種情形之後，就可以接受一種原則，即廣義的經濟發展所討論者為個人總生產量及實際國民所得的成長或成長率。

貨幣政策之本質

我以為貨幣政策的意義，就是對一個國家的貨幣供應，包括通貨與活期存款之管理與管制以及對匯率之管理。貨幣政策的主要對象為全部通貨及信用，此等因素決定了國家的交換媒介以及可用的實際財源之間的定量關係。雖然流通速度是一個必須予以注意的因素，但是前述關係實乃貨幣單位的內在價值（或稱購買力）所深依賴的。貨幣政策並於其規定的匯率中，說明了國內貨幣單位與外國通貨之間的匯兌關係。

創造貨幣的各種不同方法，採取各種方法的目的以及匯兌制度的特徵，在考慮貨幣政策以及實施各項貨幣政策措施時，均可能佔有重要地位。但是，一般而言，貨幣政策中最具有影響力量的是國內貨幣總供應量，供應量能影響貨幣的價值，並從而左右外匯匯率。

貨幣政策與開發中的國家

尤其是在低度開發國家，究竟何種貨幣政策最能有助於促成最大限度的經濟成長？關於世界上高度工業化地區的經濟安定與貨幣政策之關係，業已有充分的討論。近年來，較大的注意力則已集中於低度開發國家的各種問題，而此等問題較考慮先進國家經濟的傳統背景時更易引起爭論。

本人建議將此項討論限制於開發中國家的範圍內，一方面可以免除經濟成長的循環問題，一方面亦可避免貨幣政策可能引起或抑制經濟活動的短期波動問題。低度開發國家經濟情況的週期性波動雖非完全，但大部份是由於工業國家的商業循環所致。因此，低度開發國家不能使用貨幣政策作為保障其經濟成長率不受先進國家商業活動興衰影響的主要工具。他們並發現現在面對其對外貿易條件惡化的情形之下

，也同樣的孤立無援。我並不是說基於此等因素，低度開發國家所實施的貨幣政策並不具有重要性。爲了要調節貨幣的供應量，或者是由於國際情勢的變化而需要將外匯匯率加以調整時，此等國家的貨幣政策可能發揮其不可或缺的功用。但是，此等國家最佳的貨幣政策對於本人所曾提及的外來因素對他們的國民生產成長率，或實際國民所得的影響，將不能有重大的改變。

當本人注意於低度開發國家努力使其經濟能有最大限度的成長率時，本人所最關切者爲建立可供經濟持長的貨幣條件。

三 個 要 點

本人認爲貨幣對內及對外的穩定，也就是在國內能維持一個合理的穩定價格，對外能維持一個固定的合理匯率，對於獲得一個最大限度的健全而持續的經濟成長率，雖然不是唯一的最重要的先決條件似爲最重要的先決條件之一。本人並進一步相信，此種情形尤以在低度開發國家爲然。我們在此需要對三點特別予以強調。

第一 持續的、或者是不斷發生的通貨膨脹以及一種不穩定的匯率——匯率不斷的降低或經常的貶值——使國內的儲蓄不能有所改進，妨礙了資金的內流，並且使國內經濟喪失對可用的有限資源作有效分配的能力，所以嚴重的阻礙了開發中國家的經濟成長率。

第二 是人爲的對通貨膨脹的掩飾以及維持一個不切實際的匯無，這種情形是更壞的。

第三 爲了要維持或恢復對內或對外的貨幣平衡，以便要求較富有的國家，對開發中的國家所從事在穩定的貨幣條件下，達成持續經濟成長的努力予以大量的援助，而必須要有短時期的犧牲。

通貨膨脹的危機

四

本人認為，一般人必定同意，在經濟發展的各種需要中，有一種是資金的充分供應用，以資助為提高個人國民生產量所需要的直接或間接投資，此項資金的供應大部份應取之於國內的公共或私人儲蓄。至於連續或反覆的經濟膨脹是不是與經常的情形相同，在開發中的國家與較先進的國家之中同樣的對儲蓄發生不利的影響，則仍屬一項爭論中之問題。在較先進的國家，長期合約與政期債務為避免通貨膨脹之影響，均規定以合法的償還物為依據，這一點頗為重要。或有人認為，在較落後的國家，通貨膨脹係屬長期性者，儲蓄及投資習慣至少會因每一年度通貨膨脹的程度不同而有變動。不論此項意見是否正確，事實上低度開發國家正特別需要可供用於投資的最高儲蓄率。在公共部門，需要在年度預算方面能有盈餘，這種要求在通貨膨脹的情形之下遠較在穩定的情形之下難以達成，在私人方面，則不僅需要有儲蓄的意願，而且需要有可供長期而不是短期投資用的儲蓄，最好是能從而促進進一步經濟成長的長期投資。通貨膨脹破壞了私人儲蓄以及由私人儲蓄所累積的投資資本的產生，因此，通貨膨脹無疑已成為阻礙經濟發展的一項因素。本人並願在此順便說明，有充分理由可以相信，在本文中對於通貨膨脹的強迫儲蓄影響可置之不顧，因為在物價上升速度超過所得增加速度的情形下，大多數低度開發國家的所得分配僅足以影響極少數的上層階級，而此一階級却常能自通貨膨脹中獲致利益，或者至少可以有種種方法逃避不利的影響。

在低度開發國家，如欲達成最大限度的經濟成長率，除國內儲蓄外，對於外來資金實有高度的倚賴。但是，通貨膨脹以及不穩定的匯率使國外的私人投資望而却步，並且鼓勵國內資金的向外逃避。誠然

，有一些規模龐大而且有力量的外國公司，即使在一個有通貨膨脹情形存在，而且匯率不切實際的國家，仍可能願意提供資金並從事經營。此等外國投資者，當他們確定能獲得超乎尋常的高度利潤時，可能準備資金轉移因匯率貶值而遭受損失的危險。他們可能暫時先將資金轉移，或者用年度利潤及攤值金額再行投資，以期獲得未來的利益。不過，根據豐富的經驗，已知開發中的國家，假使貨幣能有相當穩定的情形存在，對於吸引外國資本自有較大的力量，這些外國資本或以直接投資、或以財務投資方式使之實現。開發中的國家假使在經濟方面有通貨膨脹的趨勢並對匯率喪失信心，就將會發生資金逃避的現象。在這種情形之下，此等開發中的國家不僅損失可供從事開發用的財源並且使其外匯地位更難支持，此外，更將使他們在經濟及政治上更依賴外援，並從而受到許多約束與限制。

在低度開發國家，對於可供用於開發的財源，依照經濟優先次序作有效的分配，是獲致最大限度經濟成長率的另一個最重要條件。由於此等國家財源供應的不足，所以他們不得不自許多皆屬緊急的開發計劃中作明智的選擇。此等選擇不能完全由私人企業就他們的牟利動機作個人的決定，重要的政府部門以及通盤性的計劃應能供作私人抉擇的遵循途徑。但是，即使承認此即今日世界中經濟發展之範疇，本人認為此項範疇並未使傳統上反對通貨膨脹以及不穩定的匯率的議論喪失其價值。此等議論的意見認為通貨膨脹與不穩定的匯率使經濟設計與估計喪失其價值，就如同以流沙作為從事具有深遠影響的經濟決定基礎的情形無異。產生此種情形的原因，是由於通貨膨脹改變了相關價格的結構，因此遂使供作投資決定的基礎，至少使有妥善經濟考慮的投資決定基礎遭受影響。匯率情況的未能解決，亦能對投資發生類似的不良影響。這些並非由於抽象的推論而遽作的理論性決定。在這方面實際的例證確屬不少。

對通貨膨脹的人爲掩飾

第二個要點是對通貨膨脹的人爲掩飾，以及維持一個不切實際的匯率，使得因貨幣供應量過多以及基本上的對外不平衡所發生的不利影響更爲加重。所謂對通貨膨脹的人爲掩飾，我的意思是指爲保障某些人的集團或某些經濟部門，不顧成本及價格普遍上升情形而採取的措施。此等措施包括物價管制，對於某些指定的貨物與勞務所給予的直接或間接補助，對於某類進口或出口所給予的優惠匯率等等。此等措施非但未能消除通貨膨脹的原因，而是要掩蓋通貨膨脹的情形，通常對一國政府的預算加上了一項沉重的負擔，因此，政府部門將無法再事儲蓄以及提供非通貨膨脹性的投資資助。而且，此等措施更使通貨膨脹對投資決定產生了不良影響。

維持一個不切實際的匯率——當然此處所指係高於實際價值的匯率，使對外貿易的形態爲之改變，因爲在此種情形之下使進口貨過度便宜而形成對輸入的鼓勵，同時使出口貨在國外的價格過高而妨礙了輸出。此種情形的本身就妨碍了經濟成長，並使外銷產品處於不利的國際競爭地位。而且，此種情形對於進口品的代替品的生產，也發生了同樣的不利影響，而此等產品對於開發中的國家却特別重要。此外，高於實際價值的匯率對收支平衡亦產生不利的影響，除非在貿易及支付方面加以限制，否則就需要在國內採取緊縮措施。不過，無論如何，在此等情形之下欲能達到最大限度的經濟發展是很難辦到的。當然，有些國家確曾於相當長久的期間內維持超過實際價值的匯率，而且能有高度的經濟成長率，至少在投資方面係屬如此。但是，在所有這些情形之下，他們所以能達成目標，無不由於有相當數量的外國資金的流入，而且，在此等資金流入的同時必定有長期性的通貨膨脹以及經濟上的基本不正常狀態存在。

富有國家的任務

最後一點是開發中的國家如欲維持或恢復對內或對外的貨幣平衡必須有的短期犧牲，就需要世界上較富有的國家能予以大量的援助。此種協助經濟發展的援助在金融穩定的情形之下，可以用若干種方式提供——例如可以透過雙邊或多邊方式藉外國政府資金補助國內儲蓄及國外私人資金流入之不足；提供技術人才從事投資設計及計劃之擬訂及執行；或者成立資助投資的機構。組織資本市場以及提供爲增加及分配開發資源所需要的一切。較富有的國家如能提供財源、組織人才以及可促進經濟成長的制度，用以協助建立、維持以及最後恢復有助於實現最大限度經濟成長的金融情況，亦即能對經濟發展提供援助。提供上述最後一種援助的國家或機構，必須準備指導實施適當的貨幣政策，藉以形成對內及對外的安定狀態，必要時並須協助促進此等政策之推行。此等國家並須準備提供短期貸款，使開發中的國家能獲得所需要的時間採取補救行動，用以把握並恢復國內的平衡，或調整不切實際的匯率。

此項協助必須有相當的數量，但是不能因此抹殺每一個國家必須盡其最大力量從事自助的需要。此項協助必須盡可能與短期的犧牲——尤其是在經濟成長速度方面的犧牲——相配合，這是補救努力中可能顧及的。

世銀與貨幣基金的任務

國際間從事財政協助的機構包括世界銀行暨其附屬機構以及國際貨幣基金，世界上較爲富有的國家透過此等機構提供上述各種援助。

世界銀行暨其附屬機構與國際貨幣基金成立的目的，係各以其本身的方式協助會員國家在國內外經濟平衡的情形之下，開發他們的經濟資源，而且較強大的國家應準備盡可能提供各種財源，應付較貧窮國家開發努力中的合法需要。

我無法於此誇大在一種多邊合作的基礎之下從事此項努力的好處，但是世界銀行與國際貨幣基金的工作紀錄業已證明此種方式的成就。

世界銀行與國際貨幣基金向被稱為姊妹機構。健全的貨幣政策與經濟發展也是彼此不能分離的。

國際流動性

J. Keith Horsfield

一九六四年八月出版之一九六三、六四年度的國際貨幣基金年報中有兩章論及國際流動性問題，同時十個主要工業國家之部長及理事亦以相同主題發表一項聲明，並附以報告，國際貨幣基金特就該項問題之本質加以說明。

國際流動性意義何在？我們應先解釋此項名詞所不能代表的意義，該項名詞並非指獲得正常資金的方法。進口商以銀行支票單付進口貨款或以匯票由銀行貼現，亦即用進口國家之貨幣付給貨款，出口商則常向本國銀行借貸，作為將貨物向國外銷售的資金直至出口貨收到本國貨幣的貨款時為止，所以國際貿易（與國內貿易相同）並非由任何國際貨幣融通而是透過國內銀行制度獲得資助，通常使用者為進口商及出口商之本國貨幣，由於至少涉及兩種貨幣，故亦從而引起一些兌換問題。

顯然的，必須要有足夠的信用始能保證國際貿易的順利發展，假使出口商在收到進口商之貨款前不能自銀行貸款，則輸出量自將銳減。進口商不克通過銀行墊付貨款，則輸入亦將不能繼續進行。至於本國貨幣之易於兌換外國貨幣亦屬同等重要。

可用以保證此項信用的方法很多。有些政府協助出口商獲得貸款，或予以信用保證。由國際貿易中一個既非進口商亦非出口商的國家資助亦屬常事。事實上出口商係在收到貨款前在該國內借得所需款項，而進口商即將貨款付還該國，無需付與進口商，或者，進口商亦可於購進貨物時借款以便付與出口商。

國際流動資金之方式

就進口商與出口商而言，國際貿易所涉及者通常僅爲本國貨幣與實際進行交易的任何第三國之貨幣。前文亦已提及，兩種貨幣之互相兌換需要有一個機構。廣言之，這種兌換係於外匯市場完成，此處供求相埒，但若第三國商業銀行擁有數量不等之他國通貨時，則將其有伸縮性。然此等辦法常因一種或多種貨幣之數量不敷需要而失却平衡，是時此種需求可逐漸自外匯市場轉入貨幣機構，而此等貨幣機構本身即須具有（或能够借入）足量的所需貨幣或能立即充成該項貨幣的他國貨幣，因此一個國家若有進口順差，則貨幣機構或須供應進口所需外匯之一部份。

例如一個拉丁美洲國家自西德輸入貨物時，用西德馬克付款之數額得超過出口所獲之馬克。假使這些超過的馬克不能以自其他方面內流的馬克抵補，則該輸入國之中央銀行即須以與其他國家交易所賺得之美元，向外匯市場換取馬克用以抵補。同樣的，如交易是在紐約付款，則美國銀行如非自己供給馬克，即須以美元付與出口商，由該出口商在德國換成馬克，但銀行則希望拉丁美洲進口商或其中央銀行以美元付還，假使該拉丁美洲國家不可能提出或借得所需美元或馬克用以進行此類交易，則該國之輸入無疑將因而減少，國際貿易自亦將因而遭受不利影響。

國際流動性係指世界黃金準備或國際性貨幣如美元、英鎊之供應量及借貸黃金或此等通貨之能力。若國際流動性有足夠實力，將易使國際貿易順利發展，如力量不足，則輸入勢將減縮。故國際流動性之富缺直接影響世界交易之盛衰。

國際流動性所包含者大部份爲各國貨幣，但此等貨幣欲形成國際流動性之一部份，必須爲發行國以外

之國家以之作爲準備，美元並非美國的國際準備，但由於爲其他國家貯藏，故能成爲國際流動性之一部份。

形成國際流動性的第二種標準形式——借貸準備金的能力——亦同樣重要，任何國家如能向他處借貸外匯支付輸入貨款者貿易即能順利進行，所謂「他處」可能爲另一國政府，或另一國之私人機構如紐約的一家銀行，或一個國際機構如國際貨幣基金或歐洲基金會（由歐洲經濟社會所組成），或爲一個資助發展之機構如國際復興開發銀行，我們目前僅考慮借貸權即將準備金由借貸政府處理，正似實際擁有無條件準備金相同。至於另一辦法——有條件的流動性——則將於最後一節加以解釋。

為何研究國際流動性

在我們作進一步討論前，似應先行問明爲何要研究國際流動性？我們已見及國際流動性的主要功用係在使國際貿易流暢，第二次世界大戰以來國際貿易之成長已證明國際流動性確能發揮其效能。一九五二年以來，除一九五八外國際貿易逐年穩定增加，一九五九至一九六三之五年中，國際貿易總額增加達百分之四十以上，自一千零七十億美元增至一千五百五十億美元。自一九五〇年以來，國際貿易總值增加近三倍。

進一步說，戰後不久對國際流動性的顧慮，現已大部消失，當時幾乎有百分之七十的國際黃金準備均握於美國手中，其他國家欲作較均勻的分配十分困難，要使美國喪失黃金，則在其收支平衡上必須出現逆差，以取代其大量順差，當時由於美國有強大的競爭地位，故能有此成就。這種情形即所謂美元短少，一些經濟學者深慮其會成爲永久情形。事實上約自一九四九年起，尤其一九五七年後，美國確有連續收支平