

一、美國振興經濟方案成效與檢討

林欽明

2010 年 4 月

(一)美國政府、央行至今已有哪何紓困與救市作為？其發展現況與特點為何？

1. 金融機構紓困方案

這是原先由當時的美國財政部長亨利鮑爾森(Henry Paulson)以及聯邦準備委員會主席柏南克(Ben Bernanke)在 2008 年九月所提議的高達七千億美元對遭遇困境金融機構的紓困計畫，這是繼一連串針對個別機構的紓困方案未能抑止華爾街的恐慌之後，才由兩位經濟首長所提出。鮑爾森所提出的建議名為「問題資產救助計畫」(Troubled Asset Relief Program, TARP)，為當時的布希總統、兩黨總統候選人以及眾院民主黨領袖所支持，不過遭到大多屬共和黨議員的反對。在經過數次的折衝之後，終於為國會所通過。該方案提供了系列的對銀行之大型的貸款，引起民眾廣泛的憤慨，不過後來被普遍讚譽為協助防止全球性蕭條極關鍵的因素之一。在接著的三個月內，鮑爾森共提供了 3,500 億美元的資金挹注於銀行，而非其原先提議的購買所謂的有毒資產。另一方面，聯準會亦持續降低利率而至幾近於零，購進數千億美元的抵押擔保證券(mortgage-backed securities)，以及種種提供流動性的措施。

2009 年春天，聯準會對若干接受救濟的銀行進行壓力檢測，並提高其資本準備。歐巴馬總統的財政部長蓋特納(Timothy Geithner)宣布了一個計畫，使用剩餘的 TARP 基金夥同私人投資者購進最高達 2 兆 5 千億美元的有毒資產。不過當時各銀行情況已開始反轉，故並未參與該計畫。

到六月的時候，財政部決定允許十家大銀行將資金償還政府並脫離 TARP 計畫，附帶的條件是必須限制其主管薪資。到了十二月，美國銀行(Bank of America)宣布償還聯邦基金 4,500 萬美元，剩下花旗集團(Citigroup)為唯一仍為政府部分擁有的主要銀行。花旗集團則嘗試取得聯邦政府的許可，以銷售新的股票來償還剩下的 200 億美元的紓困基金。

財政部官員指出，政府從銀行貸款共獲利 190 億美元，而若扣掉提供給通用汽車和克萊斯勒的資金，使得該方案的總損失成為 420 億美元。

2. 聯準會量化寬鬆(Quantitative Easing)政策

此策略基本的原理是擴大聯準會的資產負債表，繼而買入市場上的資產如商業票據、國庫券或其他資產抵押證券等。再把資金挹注於市場中，務求令整個市場的資金超越其實際需求，迫令銀行「水浸」繼而把資金拆借出去，令信貸市場恢復，重燃民間投資慾望，帶動經濟的成長。

聯準會自 2008 年十二月起引進了若干貸放計畫，以期恢復企業與消費貸款。它並宣布了一個收購價值 6,000 億美元由兩大房貸公司房利美(Fannie Mae)及房地美(Freddie Mac)以及其他政府贊助機構所保證的證券。聯準會亦與財政部引進了一個共同計畫，收購消費貸款抵押證券。從九月以來，聯準會的資產負債表從 9,000 億美元擴張為超過 2 兆美元，而當聯準會完成了收購資產抵押債權以及消費債權，其資產負債表將達到 3 兆美元。

到了 2009 年 3 月 18 日，聯準會大幅提升其激勵措施並宣布將再挹注 1 兆美元於該體系裡，以收購國庫券以及債權抵押證券，這使得聯準會從原來只買賣短期之債權成為購買長期的國庫券，這使得投資者出奇不意並引發了購買熱潮，促使道瓊指數從黑轉紅，該日即上升了 91 點，而長期國庫券的利得則大幅下跌。

(二)其紓困作為何時退場？後續將提出相關政策為何？

在今年(2010)春季，聯準會官員鑑於勞工市場的持續疲弱，故建議將利率繼續一段期間維持在極低的水準，不過他們亦結束了上述美國史上最大的單一介入提升經濟方案--購買 1.25 兆美元的資產抵押證券。至於財政擴張激勵措施，預計還會持續一段時間，聯邦政府將今年的財政赤字提升至 GDP 的 10%，以抵銷民間消費以及投資的下降走勢。在未來幾年之內，這些激勵措施將會逐步取消，歐巴馬總統希望到 2010 年代中時，財政赤字能降到 GDP 的 3% 左右。不過，這將如何達成，而且到底有沒有可能，都要視經濟的現狀而定。若經濟持續疲弱，那麼美國政府將不敢貿然中止激勵措施，否則可能使得經濟又再度陷入衰退。

隨著經濟結構的轉變，國內消費相對於其他國家已有此消而彼漲的現象，美國企業也必須因應此趨勢而減少對國內的銷售，轉而開發更多國外市場。基於此，美國政府也提出了提升出口的政策口號，歐巴馬在其國情報告裡亦呼籲未來五年之內將美國對外出口增加一倍，以促進經濟的成長。而事實上，美國從 2008 年至 2009 年之間，出口下降了 2,720 億美元，進口則減少了 5,890 億美元，貿易赤字因此從 6,960 億美元降為 3,790 億美元，佔 GDP 比例是 1998 年以來的最低。

為了提升對外出口，美國亦必須改變其對外貿易政策。譬如歐巴馬在去年十一月參加 APEC 高峰會時，即表示將積極參與亞洲的區域整合，除了目前協商中的泛太平洋夥伴關係(Trans-Pacific Partnership, TPP)協定之外，亦不排除加入東協加三或東亞高峰會的可能。同時，服務在美國對外出口所居地位亦愈趨重要，去年出口已達到了總額的三分之一，其中又以商業服務、專業服務以及金融服務的出口成長最快。而美國在許多其他服務出口上亦居於領先的地位，從軟體與影片，以至於工程服務和石油鑽探，都不可小覷。

(三)後金融危機國際政經格局出現變化，國際金融體系改革聲浪湧現，對美國原有之全球經濟重心地位影響情況為何？美、中將成為影響國際秩序的主導力量，抑或多邊主義與多極化突出？請做一綜合評析。

我們從幾個層面來看這個問題。

首先來看美元。從此次的金融風暴來說，美國房屋資產的泡沫實起因於美國從世界其他國家引進大量的資金，也就是說，美國人從國外大量借款，再轉換為美元以購置國內的資產和進口產品，導致資產泡沫的上升。由此看來，美國顯然越來越倚賴美元以外的貨幣來支撐其經濟，這顯示美元過去之扮演全球核心貨幣的地位已不再。這就好像美國已成為全球最大的被援助國家一樣，這跟許多接受外援的貧窮國家並無不同，它將越來越容易受到經濟停滯和危機的衝擊。這表示美元的價值不再像過去那樣可以有力地支持各國的經濟發展，而各國也可能減少對美元的需求。另一方面，我們也可將美元視為一種外卡(wild card)，就如同希臘當前的經濟危機所顯示，一

國一旦發生了政治或經濟的動盪，就可能會引發逃離美元，或是逃向美元的現象；其他國家像是中國，則會傾向於持續壓低其貨幣對美元的匯率，以降低自國外的進口。這又與以下第二個探討層面有關。

現在讓我們從貿易的角度來看問題。在過去，世界各國都仰賴美國的龐大市場以吸收其產品出口，不過情況已反轉了過來，今天反而是美國將逐漸倚賴其他國家的市場，來吸收其出口。美國今年將占全球總消費的 27%，而新興市場國家將佔 34%，這與八年前的情形，幾乎是正好相反。來自於諸如中國等低工資國家的進口逐漸取代了美國若干國內產業，像是家具、成衣或家庭電器。美國若要提升對外出口，一方面有賴其他國家的提升經濟成長，另一方面也必須壓低美元的價格。不過，這些正面影響美國出口的因素，似乎也只對本來即具出口優勢的產業有利，像是高階服務，以及諸如醫療器材、製藥、軟體與工程等高科技製造業，或是諸如電影、建築以及廣告等創意服務業。總之，以美國經濟的成長與擴大來促進各國的出口貿易，已不再像過去那麼重要了。

第三個要討論的層面，是時機的問題。也就是說，美國經濟的復甦，到底發生在甚麼時候，才會對世界經濟產生較大的影響？如前所述，美國經濟結構當前的微妙轉變，包括其國內消費降低的趨勢，以及對其他國家市場倚賴的漸增，都會影響其對世界各國經濟的影響程度。如果新興市場國家的成長較快而且較早發生，尤其是中國的經濟成長，即會減少美國對全球經濟的影響程度。譬如中國在 2009 年第一季的經濟成長，預計帶來全球經濟第二季 1.6% 的成長；而若中國第二季負成長反轉了前一季的成長，世界經濟的成長即回復為零。新興市場經濟體以及開發中國家促成全球經濟在 2009 年的成長，而中國約佔了這些貢獻的一半。依據 IMF 的預測，新興市場國家將會佔世界經濟成長的 70%。當然，美國經濟還是全球經濟成長的引擎，所以其他國家在危機過後還是無法與美國經濟脫鉤。只不過，當美國復甦得越慢，或復甦的幅度越小，對世界經濟成長的負面影響也將越大，而即使有正面的影響，其程度也將越小。

至於美、中在國際秩序上的影響，可分為全球與區域兩部分。在全球方面，美、中兩國都必須與其他國家加強合作，尤其是 G20 重要性的提升，使得未來全球經濟事務的協商，諸如金融危機、能源與糧食安全、國際貿易與投資，乃至於智慧財產、地球暖化等，都可能要訴諸多邊的合作。

而在區域的層面，特別是在亞太區域，美、中勢力的消長是明顯可見。中國已在若干亞洲國家裡取代了美國，成為最大的貿易夥伴。今年起東協-中國自由貿易區的正式啟動，雙方將移除絕大多數的農業與製造產品關稅，兩邊的高峰會議也持續了多年。中國亦在其他排除美國的區域組織裡，像是東協加三以及東亞高峰會議，強化了其角色。中國在東協以及 APEC 裡，亦積極將其利益介入。美國在去年十一月 APEC 高峰會前夕雖表示將積極參與泛太平洋夥伴關係(TPP)協定的協商，但是否真能實現其承諾，同時又將如何說服中國同意讓美國參與更多的區域協定或組織，都是美國必須面對的嚴格挑戰。

總之，美國在此次金融風暴之後，經濟結構勢必會有重大的轉變。過去各國倚賴美國為全球最大消費市場並提升其出口的現象將會反轉，變成美國必須倚賴其他新興市場國家為其促進出口的標的。同時，隨著全球經濟地理的轉變，美國亦必須尋求其他國家，特別是 G20，更多的合作與支持。而因中國在東亞勢力的高漲，美國也必須將其過去在亞太區域較漫不經心的態度轉趨積極，以避免被排除於此區域之外。故如何與中國在此區域競爭以及合作，是美國未來必須仔細思量與應付的挑戰。

