

東亞金融風暴的基本原因

■陳博志／國立台灣大學經濟系教授

東亞金融風暴發生之後，各界對其原因有許多分析，其中所提到的許多因素如各國外債外資太多、投資太多、自由化的程序未妥善規劃、政府能力不足，乃至特權和官商勾結的情況嚴重等等，也分別是某些國家發生問題的重要原因。不過整個金融危機會演變成大型的風暴主要應是來自兩個因素，而這兩個因素也和我國未來的政策有關係。一個因素是世界上低技術工人及勞力密集產品供給的過剩，另外一個是浮動匯率制度無法承受國際間鉅額的資金移動。

一、中國與東南亞國家循四小龍途徑發展經濟

東南亞國家和中國近十年來的經濟發展主要是走四小龍以往藉出口勞力密集產品來帶動經濟成長的途徑。這條路四小龍走得相當順利，東南亞各國和中國在大量國際投資的協助下，這條路走得比四小龍還快。然而由整個國際資源和產品的供需情勢來看，目前的開發中國家並不能像四小龍一樣長期靠這個途徑來發展。

三四十年前當我國開始嘗試以出口勞力密集產品來帶動經濟成長時，四小龍之外的開發中國家都想要自己發展工業特別是重工業，而不願依賴先進國家市場，因此在適合低工資國家生產的勞力密集產品上，四小龍除了彼此競爭之外，並沒有多

少競爭者。而當時四小龍只有幾千萬人口，先進國家卻有好幾億人口。於是四小龍的廠商得以持續大幅擴大其生產而不怕沒有市場。事實上只要台灣的工資還比先進國家低相當多，則任何先進國家仍在生產的勞力密集產品，我們只要能做，就可以不斷地把先進國家廠商的市場搶過來。於是我們有許多產品就這樣一直擴大產能和勞工雇用數量，因此我們的所得和工資也不斷上升，而造成四小龍經濟發展的奇蹟。

二、出口擴張是四小龍成功策略

而在1980年左右，開發中國家都瞭解到出口擴張政策是四小龍經濟發展成功的重要策略，因此它們紛紛開始採用同樣的策略。很巧的是這段時間我國由於新台幣大幅升值及所得上升因素，許多勞力密集產品的生產成本變得太高而只好對外投資，同時日本等先進國家也大幅增加其對開發中國家的投資。於是東亞各開發中國家在我國和其他先進國家投資的協助下，其產品很順利地取代四小龍傳統出口品，而使這些國家得到甚至比四小龍更快的出口及經濟成長，並使其一部份地區的工資快速上升。

然而全世界的開發中國家有幾十億人口，先進國家卻仍只有幾億人口，先進國

家不可能再為開發中國家因為提供無限的市場，如果大部分開發中國家都要利用出口來帶動經濟成長，全世界的勞力密集產品將會供給過剩，開發中國家的工資和所得也將難快速成長。動作較快的開發中地區雖可能一下子由先進國家和四小龍得到快速的成長，但當其他開發中國家以較低的工資逐漸加入競爭時，原已工資高漲的地區就會失去競爭力，而面對成長減緩乃至經濟衰退的命運。因此在越南、印度、以及中國大陸等等更落後的地區加入國際競爭而人民幣又大幅貶值之後東南亞各國的經濟發展很難不受到打擊。

三、迷信成長使供給過剩國際資金快速移動

更不幸的是在這種供給過剩的問題已浮現時，這些開發中國家及外國投資者仍沈迷於這些國家以往的快速成長，因此這些國家仍進行大量投資，並有鉅額的外資流入，而掩蓋了出口已遭遇的瓶頸。於是這些國家的問題就被拖延到更嚴重的時候才爆發。而問題一旦爆發，原先流入的外資快速撤離，乃造成股價進一步的暴跌及其貨幣大幅的貶值，對這些國家的經濟造成嚴重的傷害，並因為心裡的影響、進口的萎縮、以及壞帳的拖累，而使問題擴大成為東亞金融風暴。

這種快速國際資金移動而擴大經濟問題的現象也是目前國際貨幣的一個基本問題。浮動匯率制度原先的理想是透過市場力量讓匯率隨著經濟情勢而調整，以使各

國國際收支維持平衡，而避免採取固定匯率制度時匯率可能偏離基本面太多的失衡問題。然而在國際間可以有大量資本移動之後，許多短期資本移動變成是以各國貨幣為投資的標的，只要某國貨幣預期的報酬率較高，也就是預期升值的幅度加上利率或股價上漲率較高，大量資金就擁向該國而造成其貨幣升值及股價上漲，並使這些投機者獲利。而在相反的情況則又造成貨幣快速貶值及股價崩跌。這種投機力量不僅具有自我實現的力量而造成匯率、股價、和經濟的大幅波動，匯率大幅波動也造成各國乃至不同產品之間相對價格不必要的大幅波動，而使一般產品的價格機能及市場秩序遭到破壞，並對經濟造成另一層打擊。

四、我國應加速產業升級適度干預匯市防止經濟波動

面對世界上低技術工人及勞力密集產品生產過剩的問題，我國必須要加速產業的升級，將生產快速移向具有高技術或獨特技術的產品，才能擺脫開發中國家的競爭，而繼續經濟發展。我們也必須避免和包括中國在內的開發中國家有緊密的經濟結合，否則他們的低工資也會搶去我國勞工大部份的工作或壓低我國勞工的所得。至於國際貨幣制度問題雖非我國所能單獨決定，但我國至少應該可以避免盲目快速放寬國際資金的進出，同時在必要時也應適度干預外匯市場，才能避免經濟遭受不必要乃至致命的波動衝擊。 ◎