

貳、外部因素

2008-09年的全球經濟金融危機席捲全球，世界各國無一倖免，我國經濟也遭逢巨大的打擊，至今仍難復原；這是我國在短期內所面對的最劇烈的外部衝擊。但是，在金融海嘯之外，近幾年來我國也一直面對、並將繼續面對其他長期性的外部挑戰；其中最重要的二項挑戰是：大型新興經濟體的興起與全球性的能源環境危機。

一、2008-09 年全球性經濟金融危機

2008-09年的金融海嘯，有四大全球性的症狀：一是系統性的金融風險，信用緊縮；二是消費、投資、生產、所得紛紛萎縮；三是物價急劇地下跌；四是勞動市場急劇萎縮。

以下分別討論此一危機的根源、各國政府的對策、美元與國際貨幣的問題。

（一）全球經濟金融危機的根源

2008-09年全球經濟金融危機之根源，主要有以下六個方面：

第一，2001年全球網路泡沫破滅之後，美國與各國的中央銀行不斷調降目標利率，便宜的資金鼓勵人們承擔較高的風險。

第二，市場機能頻受干預，助長了國際經濟與金融的失衡。新興市場國家的出口補貼、進口設限、匯率操縱，強迫其國民過度儲蓄，提供便宜的資金來融通美國的雙重赤字（貿易赤字與財政赤字）。

第三，金融市場的失靈：一是「結構債」等組合性的金融資產便埋藏了系統性的金融風險，總體經濟的變化使得個別投資的風險不能互相獨立；二是風險訊息不透明使得投資人在低利率的環境下過度冒險，資產價格因而膨脹。

第四，資金流動的全球化。

第五，高油價的衝擊：高油價使得實質經濟部門和金融部門的應變空間縮小，加快、加深了衰退的步伐。

第六，經濟風暴還有另一種潛在的催化劑：就是勞動市場機能的扭曲。最低工資的限制常阻礙勞動市場的自我調整；當消費和生產收縮時，這種管制容易導致大量的解雇和失業。若無嚴苛的工資下限，生產部門本可吸收較多的勞動力，不必立即將其拋出生產部門之外。最低工資的限制使得原先可以較快解決的經濟危機，迅速膨脹為龐大的經濟風暴。

總而言之，資產價格超額膨脹所帶動假性的「財富效果」，鼓勵了美國與世界各國的實質消費與實質投資。

（二）當前各國的救急措施包括權衡性的貨幣政策、 金融穩定措施、權衡性的財政政策

在權衡性的貨幣政策與金融穩定措施方面，包括有二，一是中央銀行降低其目標利率；二是中央銀行將流動性（liquidity）直接注入市場，以重建金融信心，打消通貨緊縮的預期心理。具體措施有三項：第一，美國聯邦準備理事會以低利直接貸款給金融機構或非金融機構，並接受高風險的資產做為貸款抵押品；第二，聯準會開始購買長

期公債，而不限於短期政府公債；第三，聯準會對「有毒的金融資產」提供價值擔保；美國財政部對願意購買「有毒的金融資產」的私人投資機構，提供低利貸款或貸款擔保。

在權衡性的財政政策措施方面，則是將公共資金投入於強迫性消費，和基礎建設、新能源、教育、與社會保險上。

（三）美元與國際貨幣的問題

國際的經濟與金融失衡已久，美國過度消費、雙重赤字額巨大，新興經濟體則過度儲蓄。美國經濟的繁華來自於其國民借錢買房、借錢消費，舉新債養舊債；便宜的資金則有賴中國買進美國公債以為挹注。因此世界各國對美元的長期走勢看貶。

由於美元是國際貨幣，美國政府得以長期大量發行美元以融通其債務；由於各國大量持有美元資產，發行美元的通貨膨脹風險不完全由美國承擔。

美元的長期走勢雖然看貶，但在短期之內，難有其他貨幣可以取代美元的國際貨幣地位。其故在於，各國人民信賴美國政府的金融信用，仍然認為美元資產是國際上安全的價值儲存工具。起源於美國的金融危機發生之後，美元反而走高，便是例證。

金融危機發生之後，中國人民銀行行長周小川主張以「國際貨幣基金會」（IMF）的記帳單位「特別提款權」（SDR）作為未來的國際儲備貨幣。其實，「特別提款權」只是一籃子貨幣的計帳單位，其本身並不是貨幣。中國在任何時候皆可持有歐元、日圓，以分散其國際準備。中國目前面臨的國際金融困境是，其原先持有的美元過多，現

在若大量出清，將面臨鉅額的資本損失的風險。而其美元持有過多的原因，多少在於匯率操控及其國民之過度儲蓄。