

## 《美國－墨西哥－加拿大協定》為反制貨幣操縱

### 邁出積極的一步

吳晨瑜 編譯

#### 摘要

今 (2018) 年 9 月 30 日所達成的《美國－墨西哥－加拿大協定》中設有「總體經濟政策和匯率問題」專章。為何該協定會處理匯率操縱問題，以及該協定是如何解決貿易夥伴的貿易操縱問題，美國智庫 Peterson Institute for International Economics 的專家 C. Fred Bergsten 有清楚的介紹。雖然承認相關規範之強制力不足，但 Bergsten 肯定該協定重申成員有遵循國際貨幣基金所規定之避免操縱匯率義務的價值，相信可成為美國日後洽簽新貿易協定的範本，並有效化解美國國會原對貿易協定簽署所存有之質疑。

(本篇取材自：C. Fred Bergsten, *A Positive Step in the USMCA: Countering Currency Manipulation*, PETERSON INSTITUTE FOR INTERNATIONAL ECONOMICS (Oct. 4, 2018), [https://piie.com/blogs/trade-investment-policy-watch/positive-step-usmca-countering-currency-manipulation?utm\\_source=update-newsletter&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=2018-10-10](https://piie.com/blogs/trade-investment-policy-watch/positive-step-usmca-countering-currency-manipulation?utm_source=update-newsletter&utm_medium=email&utm_campaign=2018-10-10).)

美國總統川普自 2017 年 1 月上任後，就以退出《北美自由貿易協定》(North American Free Trade Agreement, NAFTA) 為籌碼，要求與墨西哥和加拿大重啟談判。隨著墨西哥與加拿大分別於今 (2018) 年先後與美國達成談判共識，新版的 NAFTA，即《美國－墨西哥－加拿大協定》(United States–Mexico–Canada Agreement, USMCA) 終於在 2018 年 9 月 30 日達成共識<sup>1</sup>。儘管 USMCA 係建立在 NAFTA 的基礎上，新增的第 33 章「總體經濟政策和匯率問題 (Macroeconomic Policies and Exchange Rate Matters)」被視為與 NAFTA 的一大區別，將可能作為美國未來與其他貿易夥伴簽訂貿易協定的範本<sup>2</sup>。此外，三國於貨幣專章內再次確認將遵循國際貨幣基金組織 (International Monetary Fund) 下的義務，以避免透過操縱匯率或國際貨幣體系而取得不公平之競爭優勢，因此 USMCA 成為首

<sup>1</sup> *United States-Mexico-Canada Agreement (USMCA)*, CANADA. CA, <https://international.gc.ca/trade-commerce/trade-agreements-accords-commerciaux/agr-acc/usmca-aeumc/index.aspx?lang=eng> (last modified Oct. 24, 2018).

<sup>2</sup> Stephanie Segal, *USMCA Currency Provisions Set a New Precedent*, CENTER FOR STRATEGIC & INTERNATIONAL STUDIES (Oct. 5, 2018), <https://www.csis.org/analysis/usmca-currency-provisions-set-new-precedent>.

度涵蓋總體經濟與匯率制度的貿易協定<sup>3</sup>。

C. Fred Bergsten 為美國貿易政策暨談判諮詢委員會一員<sup>4</sup>，以下將從 C. Fred Bergsten 的角度依序說明 USMCA 貨幣專章的緣起、重要性與內容，最後以其對 USMCA 中相關規範所提出的評析作為結論。

## 壹、貨幣操縱對貿易造成之影響

2003 至 2013 年間，大約 20 國以平均每年超過 6000 億美元之幅度嚴重地介入外匯市場<sup>5</sup>，貨幣操縱就此成為貿易政策的核心問題。藉由持續使其貨幣貶值，這些國家使得其出口產品較不昂貴而進口產品卻較昂貴，因而增強其國際競爭地位並累積貿易順差。操縱匯率的國家為製造業國家（主要是在亞洲）、石油出口國和金融中心——特別是在瑞士與新加坡。此舉導致的匯率偏差使每年有超過 2500 億美元的貿易結餘由逆差國移轉至順差國<sup>6</sup>，並使美國損失至少一百萬個就業機會<sup>7</sup>，特別是在 2007 至 2009 年間失業率已高的經濟大衰退時代<sup>8</sup>。歐洲國家亦為主要的輸家。

中國至目前為止仍是最大的匯率操縱國，不但累積了四兆美元的外匯存底，其經常帳之盈餘更史無前例地成長至其國內生產毛額的 10%<sup>9</sup>。匯率操縱不但完全解釋了中國經常帳的盈餘，也對美國製造業就業造成不利影響，即所謂的「中國衝擊」<sup>10</sup>。中國在 2013 年後大幅削減其操縱，經常帳的盈餘也已降至國內生產毛額的 2% 以下<sup>11</sup>。然而仍有些國家三不五時地續行操縱，且這種作法有可能在任何時候以更廣泛的基礎重現。美國長久以來一直設法阻止貿易夥伴國藉操縱外匯市場以取得貿易優勢，而操縱匯率的作法已在政治上觸發了對貿易協定與全球化的反彈。

<sup>3</sup> *Id.*

<sup>4</sup> *Advisory Committee for Trade Policy and Negotiations Members*, UNITED STATES TRADE REPRESENTATIVE, <https://ustr.gov/about-us/advisory-committees/advisory-committee-trade-policy-and-negotiations-actpn#> (last visited Oct. 25, 2018).

<sup>5</sup> C. FRED BERGSTEN & JOSEPH E. GAGNON, CURRENCY CONFLICT AND TRADE POLICY: A NEW STRATEGY FOR THE UNITED STATES chapter 4 (2017).

<sup>6</sup> C. Fred Bergsten, *A Positive Step in the USMCA: Countering Currency Manipulation*, PETERSON INSTITUTE FOR INTERNATIONAL ECONOMICS (Oct. 4, 2018), [https://piie.com/blogs/trade-investment-policy-watch/positive-step-usmca-countering-currency-manipulation?utm\\_source=update-newsletter&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=2018-10-10](https://piie.com/blogs/trade-investment-policy-watch/positive-step-usmca-countering-currency-manipulation?utm_source=update-newsletter&utm_medium=email&utm_campaign=2018-10-10).

<sup>7</sup> C. FRED BERGSTEN & JOSEPH E. GAGNON, *supra* note 5, at 169.

<sup>8</sup> *Id.*

<sup>9</sup> *Id.* at 171.

<sup>10</sup> David H. Autor, David Dorn & Gordon H. Hanson, *The China Shock: Learning from Labor Market Adjustment to Large Changes in Trade*, 8(1) ANNUAL REVIEW OF ECONOMICS 205, 208 (2016).

<sup>11</sup> *China's Current Account Balance (% of GDP) (1982-2017)*, THE WORLD BANK, <https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.GD.ZS?locations=CN> (last visited Oct. 25, 2018).

## 貳、貿易協定成為打擊貨幣操縱的戰場

在 2014 到 2015 年「貿易促進授權法案 (Trade Promotion Authority, TPA)」中，美國國會即要求以「避免操縱匯率」作為美國在未來貿易協定中的主要談判目標，並通過個別立法，要求和任何違反此規範的國家加強交涉，並對之採取行動<sup>12</sup>。歐巴馬政權曾在《跨太平洋夥伴協定》(Trans-Pacific Partnership, TPP) 中，就貨幣議題之附加協議進行談判<sup>13</sup>，並發表了 12 國的聯合聲明<sup>14</sup>。川普稱頌其與墨西哥及加拿大締結的新貿易協定具歷史性意義<sup>15</sup>。在某一方面，其所言不虛：USMCA 的確是歷史上第一個直接解決貿易夥伴貨幣操縱問題之貿易協定<sup>16</sup>。

## 參、USMCA 之貨幣操縱規範

USMCA 第 33 章乃處理貨幣操縱問題之專章，以下簡介該專章之三大重點。

### 一、具強制力的透明化義務

首先，三方依據不同的時間落差持續揭露且公布所有與其外匯市場活動相關之數據<sup>17</sup>，如：干預總額、外匯存底水平等。此為 USMCA 中唯一具有法律拘束力及強制力的部分<sup>18</sup>。

### 二、干預市場前應先協商

第二，三方於採取干預措施時須彼此協商<sup>19</sup>。此條款乃受 2013 年 2 月之 G7

<sup>12</sup> C. Fred Bergsten, *Policy Brief: Addressing Currency Manipulation through Trade Agreements*, PETERSON INSTITUTE FOR INTERNATIONAL ECONOMICS, <https://piie.com/publications/policy-briefs/addressing-currency-manipulation-through-trade-agreements> (last visited Oct. 25, 2018).

<sup>13</sup> *The Trans-Pacific Partnership*, UNITED STATES TRADE REPRESENTATIVE, <https://ustr.gov/TPP/?fbclid=IwAR0wpQKYNgJ1cHz5C2ePzvQmFWRcdFloiNVKxprbVHXL8y9OCovjump6MqA#strategic-importance> (last visited Oct. 25, 2018).

<sup>14</sup> Joint Declaration of the Macroeconomic Policy Authorities of Trans-Pacific Partnership Countries, Nov. 6, 2016.

<sup>15</sup> Jeremy Diamond, *Trump Hails New Trade Deal and His Own Negotiating Tactics*, CABLE NEWS NETWORK (Oct. 2, 2018), <https://edition.cnn.com/2018/10/01/politics/donald-trump-trade-nafta-usmca/index.html>.

<sup>16</sup> Stephanie Segal, *supra* note 2; ADVISORY COMMITTEE FOR TRADE POLICY AND NEGOTIATIONS, REPORT OF THE ADVISORY COMMITTEE FOR TRADE POLICY AND NEGOTIATIONS 10 (2018), <https://ustr.gov/sites/default/files/files/agreements/FTA/AdvisoryCommitteeReports/Advisory%20Committee%20on%20Trade%20Policy%20Negotiation%20%28ACTPN%29.pdf>.

<sup>17</sup> United States-Mexico-Canada Agreement, art. 33.5(1) [hereinafter USMCA], (providing that: “Each Party shall disclose publicly: (a) monthly foreign-exchange reserves data and forward positions according to the IMF’s Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity, no later than 30 days after the end of each month...”).

<sup>18</sup> 原因在於，僅有違反第 33.5 條「透明化與提報義務」且依第 33.7 條仍協商未果者，方得訴諸爭端解決程序。 *Id.* art. 33.8(1), (providing that: “A party may have recourse to dispute settlement under Chapter 31, as modified by this article, only with respect to a claim that a Party has failed to carry out an obligation under Article 33.5 in a recurring or persistent manner and has not remediated that failure during consultations under Article 33.7.”).

<sup>19</sup> *Id.* art. 33.4(3), (providing that: “Each Party should inform promptly another Party and discuss if

協議所啟發，該協議的產生肇因於日本首相安倍晉三於 2012 年末再度取得政權後，透過侵略性的口頭干預壓低日圓<sup>20</sup>。USMCA 若是要求在干預「之前」而非干預「發生之際」協商會更好；但在實務上，G7 的承諾顯然已被解釋為涵蓋事前協商且至今被完全遵循<sup>21</sup>。

### 三、重新確認不操縱匯率的義務

第三，也是最重要的一點，三方確認將避免為了妨礙國際收支的有效調整，或取得不公平的競爭優勢而操縱匯率或國際貨幣體系<sup>22</sup>。各方均應讓匯率反映市場力量而自由浮動，並避免競相貶值，包含透過干預外匯市場<sup>23</sup>。若偏離這些規範且不被 USMCA 的夥伴所接受，則其他夥伴可要求 IMF 依職權進行更嚴格的監督或啟動 IMF 的正式諮商程序<sup>24</sup>。

### 肆、評析—代結論

#### 一、可成為未來協定的重要範本

對於上述標準，C. Fred Bergsten 認為美國在未來的貿易協定中應納入作為強制性的義務，而不只是作為勸告性的推規<sup>25</sup>。如此即可援引自由貿易協定通常有的強制工具，特別是迅速中止該協定下的關稅減讓，這樣的規定可緩解國會對此議題之顧慮。

USMCA 的貨幣專章雖然欠缺有效的執行利器<sup>26</sup>，目前起碼強化了有關何者

---

needed when an intervention has been carried out by the Party with respect to the currency of that other Party.”).

<sup>20</sup> Clement Gignac, *How Shinzo Abe is Quietly Bringing Japan's Economy Back to Life*, THE GLOBE AND MAIL, [https://www.theglobeandmail.com/report-on-business/economy/economy-lab/how-shinzo-abe-is-quietly-bringing-japans-economy-back-to-life/article16190734/?fbclid=IwAR2oImQa\\_vyAanZjpP4ZikwNyI-8fpGhM5\\_ewuRBgrZXU1\\_fUvU852tFpLo](https://www.theglobeandmail.com/report-on-business/economy/economy-lab/how-shinzo-abe-is-quietly-bringing-japans-economy-back-to-life/article16190734/?fbclid=IwAR2oImQa_vyAanZjpP4ZikwNyI-8fpGhM5_ewuRBgrZXU1_fUvU852tFpLo) (last updated May. 11, 2018).

<sup>21</sup> C. Fred Bergsten, *A Positive Step in the USMCA: Countering Currency Manipulation*, PETERSON INSTITUTE FOR INTERNATIONAL ECONOMICS (Oct. 4, 2018), [https://piie.com/blogs/trade-investment-policy-watch/positive-step-usmca-countering-currency-manipulation?utm\\_source=update-newsletter&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=2018-10-10](https://piie.com/blogs/trade-investment-policy-watch/positive-step-usmca-countering-currency-manipulation?utm_source=update-newsletter&utm_medium=email&utm_campaign=2018-10-10).

<sup>22</sup> USMCA, art. 33.4(1), (providing that: “Each Party confirms that it is bound under the Articles of Agreement of the IMF to avoid manipulating exchange rates or the international monetary system in order to prevent effective balance of payments adjustment or to gain an unfair competitive advantage.”).

<sup>23</sup> *Id.* art. 33.4(2), (providing that: “Each party should: (a) achieve and maintain a market-determined exchange rate regime; (b) refrain from competitive devaluation, including through intervention in the foreign exchange market...”).

<sup>24</sup> *Id.* art. 33.7(4), (providing that: “If there is failure to arrive at a mutually satisfactory resolution in any consultations under this article, the consulting Parties may request that the IMF, consistent with its mandate: (a) undertake rigorous surveillance of the macroeconomic and exchange rate policies and data transparency and reporting policies of the requested Party; or (b) initiate formal consultations and provide input, as appropriate.”).

<sup>25</sup> ADVISORY COMMITTEE FOR TRADE POLICY AND NEGOTIATIONS, *supra* note 16.

<sup>26</sup> 原因在於，僅有違反第 33.5 條「透明化與提報義務」且依第 33.7 條仍協商未果者，方得訴

構成外匯市場適當行為的推定，使參與者或甚至非參與者難以重啟操縱<sup>27</sup>。這種讓貨幣操縱的國際標準強化的作法，在未來與南韓、日本或中國的任何協定中，可能非常重要<sup>28</sup>。雖然因市場力量之故，在 2013 年後的操縱行為出現劇幅下滑的程度，但國際上對於操縱出現相當多的反彈聲浪也是原因之一，尤其是國會對於歐巴馬政府整個貿易自由化議程（包含 TPA 與 TPP）的懷疑頗多源於此。

USMCA 的貨幣專章固然不太可能影響墨西哥或加拿大，蓋兩者皆非貨幣操縱國且無論如何兩國對全球的經常帳皆為赤字。惟 C. Fred Bergsten 認為此專章未來可成為美國與他國交涉時的重要範本。

## 二、不妨礙締約國之貨幣政策

對於貨幣政策，美國有著重要的防衛利益，包含：確保針對貨幣干預的任何新紀律不會限制美國聯邦儲備或他國央行的彈性，俾得在必要時採行擴張性的貨幣政策以刺激國內經濟<sup>29</sup>。雖然這種對貨幣的刺激措施可能會弱化國家的匯率，並被一些人視為是「操縱」，但刺激性政策幾乎總是出於國內考量，惟依 IMF 研究顯示，其外部影響對全球而言是十分中性甚至是有益的。

USMCA 包含了一個將貨幣政策排除在適用範圍外的明文豁免<sup>30</sup>。而且除了與透明度相關者外，如上所述，協定之承諾並無法律之拘束力，故應不必擔憂此協定或任何可能的後續協定會限制對未來貨幣政策負責的行為。在這些重要的議題上建立完全有效的架構尚有段路要走，惟 USMCA 的貨幣專章在強化美國貿易和國際貨幣政策方面，縱使不到革命性的程度，仍代表著積極的一步<sup>31</sup>。其應能緩解國會對貨幣操縱的關切而有利本協定的批准<sup>32</sup>。

---

諸爭端解決程序。USMCA, art. 33.8(1), (providing that: “A party may have recourse to dispute settlement under Chapter 31, as modified by this article, only with respect to a claim that a Party has failed to carry out an obligation under Article 33.5 in a recurring or persistent manner and has not remediated that failure during consultations under Article 33.7.”).

<sup>27</sup> ADVISORY COMMITTEE FOR TRADE POLICY AND NEGOTIATIONS, *supra* note 16.

<sup>28</sup> C. FRED BERGSTEN, GARY CLYDE HUFBAUER & SEAN MINER, BRIDGING THE PACIFIC: TOWARD FREE TRADE AND INVESTMENT BETWEEN CHINA AND THE UNITED STATES 367 (2014).

<sup>29</sup> Stanley Fischer, Vice Chairman, Board of Governors of the Federal Reserve System, U.S. Monetary Policy from an International Perspective (Nov. 11, 2016).

<sup>30</sup> USMCA, art. 33.3, (providing that: “This Chapter does not apply with respect to the regulatory or supervisory activities or monetary and related credit policy conduct of an exchange rate or fiscal or monetary authority of a Party”).

<sup>31</sup> USMCA Includes 'First-Ever' Chapter on Currency Manipulation, INSIDE U.S. TRADE, Vol. 36, No. 40, Oct 5, 2018.

<sup>32</sup> ADVISORY COMMITTEE FOR TRADE POLICY AND NEGOTIATIONS, *supra* note 16.