

外匯存底與執政能力

管中閔

(原載 2003 年 10 月 6 日中國時報，財經漫談專欄)

總統府秘書長邱義仁先生日前在接受媒體專訪時表示：我國外匯存底在 2000 年時約為一千億美元，但 2003 年已增至一千八百多億美元，民進黨只用三年時間，就創造國民黨五十年來約八成外匯，而這也是執政黨具有「足堪告慰」的執政能力的證據之一（中國時報十月三日 A2 版）。將外匯存底的增加作為執政能力（甚至是經濟成就）的代表者，其實頗不乏人；電視的談話性節目中就常出現此一論點。

然而外匯存底的多寡真的代表執政能力（或經濟成就）的高下嗎？簡單的說，外匯存底即是中央銀行所持有的外匯。一個國家總有許多國際經濟活動，因而產生各種國際收支。這些國際收支在外匯管制時代，必須透過中央銀行始能完成，因此直接影響中央銀行所持有的外匯。但在我國逐步放寬外匯管制後，私人（銀行、廠商與個人）可以持有外匯，外匯市場遂逐漸成形，此時國際收支就不一定影響外匯存底，只有中央銀行買賣的外匯才會造成外匯存底的變動。

例如，廠商將商品銷售給外國（出口）後獲得外匯，它可以在外匯市場賣出這些外匯以換取新台幣，而廠商也可以用新台幣購買外匯，以支應其購買外國商品（進口）所需之貨款。這些外匯交易取決於供需雙方，不必然涉及中央銀行。但是當外匯供過於求（或求過於供）時，中央銀行也可能進入市場參與外匯買賣。只有當中央銀行所購買的外匯多而賣出者少時，方形成我國外匯存底的增加。換言之，外匯存底的變動是中央銀行參與外匯市場的結果，外匯存底的多寡並無法描述經濟活動的規模與榮枯。而我國既然允許私人持有外匯，中央銀行所持有的

外匯當然也就不是國家財富的代表。

以經濟嚴重衰退的 2001 年為例，我國國際收支中經常帳（current account）的商品進出口部份仍有約兩百億美元的順差。但是這兩百億的順差其實是來自進出口雙雙衰退，只不過出口衰退的幅度（約百分之十七）少於進口衰退的幅度（約百分之二十三）而已。因此即使外匯存底因進出口的貿易順差而增加，進出口雙雙衰退總不好算是「足堪告慰」的執政能力（或經濟成就）吧。

對執政黨的執政能力或許有見仁見智的看法，但是外匯存底的多寡與執政能力的高下是不必也不能劃上等號的。