

台灣央行的澄清稿

吳聰敏*

2021/7/5

2021年6月17日,台灣央行召開理監事會,照慣例,總裁在會後召開記者會,並提供參考資料。這一次的參考資料有一份澄清稿,沒有標題,但開頭說:「本年4月坊間出版一本書,該書對本行換匯交易列帳及外部審計等事項諸多不實指陳,特澄清如下」。

台灣央行偶而會發佈澄清稿,因此,不足為奇。這一次它要澄清的是「坊間出版一本書」的內容。台灣每個月出版的書不多,很快查一下,就知道這本書是《致富的特權》,是我們幾位作者合寫的。央行為何不直接寫出書名?我們不知道答案,但這似乎是慣例。

「某位官員」

大約10年前(2010/11/19),央行也曾發佈一份澄清稿,開頭說:「本(19)日美國聯準會網站公布某位官員之演講稿,該文稿圖8提供新興經濟體實質有效匯率指數(REER)之變動率及國際準備增加數相對GDP的比率。經查其數據與事實有所出入」。

央行的澄清稿不講出「某位官員」的名字,但不難查出來,「某位官員」是聯準會主席柏南克(Bernanke),文章是他在第6屆歐洲央行的央行貨幣政策研討會(Sixth European Central Bank Central Banking Conference)的演講內容。我們查一下歐洲央行的網站,在「會議與研討會」頁面下,開宗明義就說「歐洲央行致力於提升全球研究者的公開對話」(The ECB promotes an open dialogue with researchers around the world)。公開對話的目的是,學術界與決策官員對於貨幣政策的某些面向可能意見不一致,經由研討會的公開討論是求得共識的最好方法。

往好的方向解釋,台灣央行對柏南克的澄清稿也是公開對話。若是如此,稿子一開始應指出,對話的對象是聯準會主席柏南克先生,而不是「某位官員」。

*感謝樊家忠,林啟超,陳旭昇,李怡庭,黃品鈞的評論與建議。

專業的文章需要精準地引用他人,這是最低的要求。此外,聯準會主席變成「某位官員」,讀起來有貶抑對方的感覺。學術討論對事不對人,尊重對手是必須有的態度。台灣央行對外發佈這一份澄清稿,一定獲得當時央行總裁彭淮南的同意。我們不能理解為何彭總裁要使用「某位官員」一詞。

事實上,聯準會的官員或研究員若看到澄清稿以「某位官員」稱呼聯準會主席,接下來的文字連看都不會看,因為沒有任何專業的文章會使用這種措詞。

阻升

柏南克講稿的圖8是要說明,若某國央行在一定期間內購買較多的美元外匯,該國的貨幣對美元相對會貶值較多。一般人對於外匯市場的交易較無經驗,但我們可以用股票市場來說明。今天如果某股市大戶投入較多的資金買某一檔股票,該股票的價格就會上漲較多。外匯交易市場也是如此。

柏南克的圖8使用了16個國家的資料,台灣是其中之一。跟其他15個國家比較,台灣央行購買較多的外匯,相對也貶值較多。

那麼,針對柏南克,台灣央行要澄清什麼?澄清稿放入一些資料,主要講兩點,第一,柏南克文章使用的匯率指標不適當,第二,外匯存底增加較多「不能就代表該國干預匯率」。對於第二點,澄清稿主要是說,台灣外匯存底增加有兩個原因:外匯存底投資運用收益多,以及主要貨幣對美元之匯率變動。結論是,「從上述資料觀察,可證明我國並未干預匯市以阻升新台幣。」

以如此的推論來「證明」台灣並未干預匯市,滿驚人的。外匯存底增加還有第三個可能性,央行進場買外匯。因此,央行上述的結論等於是說,央行進場買外匯的數量微不足道。這可能是事實,但要「證明」這一點,必須提出數字,告訴民眾每一個管道的比重是多少。台灣央行掌握所有的數字可以算出3個管道的比重各是多少,但從未對外公佈。

講到這裡,我們要回頭說明,為何柏南克關心某些國家干預外匯市場?柏南克演講是在金融海嘯之後,美國的景氣差,台灣也不好。台灣央行的貨幣政策如果讓新台幣貶值,對於台灣的景氣回升有幫助。但是,新台幣對美元貶值表示美元對新台幣升值,這對於美國的景氣有不利影響。

阻升政策是「以鄰為壑」。柏南克的圖8是要指出,哪些國家進行以鄰為壑的政策,台灣央行的澄清則是要昭告天下,並無阻升。

事實上,台灣央行要證明沒有阻升,非常容易,只要公佈央行在外匯市場的交易即可。而且,不須即時公佈,只須像日本一樣,6個月以後再公佈即可。不過,台灣央行的外匯交易幾乎是國家機密,全台灣看過完整的外匯交易帳簿的

人,應該屈指可數。

為了對付某些國家的阻升,美國財政部的對策是定期公布「匯率操縱報告」,被認為操縱匯率的國家,即以提高關稅等方式加以制裁。認定匯率操縱的條件有三項,其中之一是「淨外匯購入金額在12個月內超過GDP的2%」。美國財政部雖然訂出「淨外匯購入金額」的條件,但它也看不到台灣央行的外匯交易帳簿,因此,只能以外匯存底的變動來間接判斷。柏南克文章的圖8也是採取這種方法。

2021年4月16日,美國財政部公佈最新的匯率報告,台灣雖然在三項標準上都超過,但並未被列為操縱國。政府與民間部門都鬆了一口氣。

換匯交易

面對匯率報告制度,被列入觀察名單的國家各思解決之道,方法之一是設法讓外匯存底的變動不要完整反映買匯的規模。2021年3月27日的《經濟學人》週刊,即報導此項作法。文章一開始就說,台灣已被美國列為觀察名單,但文章後半段則是分析中國人民銀行(中國央行)的作為。

從2020年初到3月中旬,中國人民銀行的外匯存底大約增加970億美元,跟以往比較,數量並不大。但是,商業銀行體系的國外資產則增加1,330億美元。文章作者猜測,人民銀行似乎設法隱藏其外匯交易的一部分,而商業銀行可能是人民銀行買賣美元外匯的「代理人」。不過,中國人民銀行的貨幣政策不公開也不透明,商業銀行如何提供協助,外人無法知道。

由以上的背景,你就知道我們的書為何會花一點篇幅討論台灣央行的換匯交易。我們猜測,台灣央行也做類似的事情。不過,台灣央行貨幣政策的透明度也不高,我們只能以有限的公開資料推論。

台灣央行的換匯交易重要嗎?從某個角度來說,不重要;但從另一角度來說,很重要。

先說為何不重要。如上所述,換匯交易的目的是央行要隱藏買匯的規模。但不管有沒有隱藏,央行干預的規模相同,對台灣的影響也相同。不過,因為央行澄清稿大部分的篇幅都在講這一點,如果你想要了解我們的回應,請見:“[央行「不住相」的外匯存底](#)”。

但是,換匯交易反映央行的不透明,這一點很重要。央行的不透明,處處可見。另一個例子是外匯資產的管理。央行帳面上的外匯存底是5,430億美元(2021年5月),全球排名第6。但台灣央行外匯存底管理的不透明,在民主國家裡可能排名第一。

外匯資產是全民的財富。台灣的外匯資產如此龐大,但它是如何管理的,全國民眾一無所知,這才是我們關心的問題。我們的書提出這一點,央行也公佈了臨時監事會的會議記錄(2021/5/13),其中說,依政府法規,央行「財務報表無須依公司法等規定送會計師查核」。我們的書以其他先進國家的作法為例,指出台灣現行的制度須改進。監事會會議等於是說,目前的制度一切良好。這到底是要說什麼?

我們對於台灣央行制度的改革建議,總結在第8章裡,這些才是本書的重點。例如,我們指出過去20年來台灣央行的高盈餘繳庫,嚴重扭曲了貨幣政策的運作,社會上有一些人因而獲利,但也有很多人付出龐大的代價。但央行的澄清稿對此隻字不提。

台灣的貨幣政策需要檢討,也需要調整。澄清稿不能解決問題,公開透明的政策加上公開的研討會,才能解決問題。歐洲央行每年有貨幣政策研討會,我們何時會有「第一屆台灣央行貨幣政策研討會」?