

台灣大學「總體經濟學原理」

《致富的特權》: Q&A

吳聰敏

2021/5/24

1. 利率政策、房價
2. 匯率政策
3. 外匯存底、盈餘繳庫
4. 央行運作
5. 其他

利率政策、房價

本書提出許多央行政策帶來的影響,例如低利率推升房價,低匯率導致產業升級不力等。然而,「相關性不等於因果性」,低利率和高房價同時出現也不表示前因後果。請問在經濟學家是用什麼方法跨過上述的鴻溝進行因果推論?又,影響房價的因素眾說紛紜(稅制、傳統觀念...),如何推論利率對房價有重要且值得關注的影響呢?

Q1: 相關性不等於因果性

- 科學方法: 證據是長期累積出來的
- Gary Becker: **On the Economics of Capital Punishment**
“Of course, public policy on punishments cannot wait until the evidence is perfect. Even with the limited quantitative evidence available, there are good reasons to believe that capital punishment deters murders.”

想請問教授, 如果央行完全不制定貨幣政策架構會怎麼樣呢? 畢竟課本上說利率是市場均衡的結果, 在沒有金融危機的時候, 放手讓借貸市場自己調整利率, 有何不可?

Q2: 貨幣政策架構

- 「貨幣政策架構」? 例如, 貨幣供給成長率每年 2%?
- 但有時候, 央行寬鬆政策的目的是在金融危機時增加流動性

匯率政策

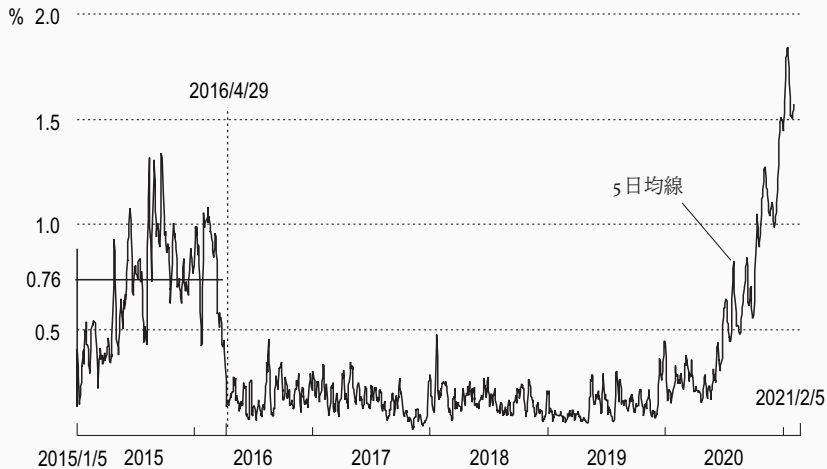
關於匯率的爭論,跟其他產業保護措施有些類似。儘管課本上都說自由貿易能帶來最大福祉,然而一旦撤除保護(台幣升值),最直接的後果就是中小型企業可能失去競爭力,中小企業也不一定有匯率避險的能力,最後面臨倒閉;而產業轉型會不會發生、有比較利益的產業在何處仍是未定之天。我們要如何理解匯率干預是利大於弊?或許央行為了避免政治危機而有誘因持續干預匯率?

Q3: 保護措施

- 保護措施: 最佳的保護是提升競爭力
- 中小企業匯率避險的能力:
 - 匯率避險的能力不需要能力, 只要有需求, 就有避險市場出現
 - 目前是央行幫大家「穩定匯率」, 何不讓市場試看看? 央行做得好, 還是市場做得好

自 2019 年至今台幣兌美元持續升值, 可以看作央行逐漸放棄干預匯率嗎? 而目前有可以觀察到由台幣升值所帶來的正向影響嗎?

Q4: 央行逐漸放棄干預?



中央銀行在今年四月美國公布匯率報告後, 公布了其對美方之說帖, 其中第二和第三項想跟教授討論:

第二, 美國的貿易入超反映美國儲蓄小於投資, 在美國未解決國內儲蓄不足問題前, 限制與其所稱匯率操縱國的貿易, 只會將美國貿易逆差重新分配至其他貿易對手。

問: 經常帳逆差代表貿易逆差, 也代表「儲蓄率小於投資率」。央行此說是指「解決貿易逆差要先解決國民儲蓄不足?」

Q5a: 央行說法

- 央行說法的意思為何: 要去問央行才知道。

第三,台灣是小型開放經濟體,干預匯市是必要的貨幣政策工具之一,實際上,這樣的做法等同於美國實施量化寬鬆政策,目的是要達成央行法定職責。

問:美國雖採取自由匯率制度,然而非傳統貨幣政策也影響美元匯率。美國此時要求其他國家放棄干預是否是以政治力量強迫其他國家順從?

Q5b: 以政治力量強迫?

- 我認為是經濟力量—「301條款」

外匯存底、盈餘繳庫

第8章的改革建議中,提到盈餘繳庫容易妨害央行的運營,不過若要降低盈餘繳庫的金額,較直觀的辦法便是提高稅收,勢必遭到人們的反對、而央行也因此有藉口認為維持現狀即可。想請問老師怎麼看? 有沒有好的誘因可以解決這個問題? 相關:書中提到的「盈餘繳庫稅」是作者們新創的名詞嗎? 想要詢問教授有無關於此部分的論文可供閱讀?

Q6: 盈餘繳庫

- 若有財政赤字, 就要減少支出, 或者增加稅收, 古今中外都是如此
- 盈餘繳庫是主計處的用詞, 加上「稅」字, 只是說明其性質為稅

外匯存底相關問題, 1997年索羅斯開始攻擊各國的匯率並同時放空那些國家的公司股票時, 台灣因為有充足的外匯存底所以成功穩住了匯率, 但那些曾經被索羅斯搞垮的經濟體系因為「淘汰」掉很多體質不佳的公司, 所以在後來的經濟成長上都有不錯的結果 (例如馬來西亞從 1998-2019 的 GDP 平均成長率超過 8%。請問老師認不認同這種保護行為與現今台灣經濟成長趨緩的關聯性?

Q7: 放空

- 放空是合法行為
- 如果體質不佳, 競爭才會變佳, 保護不會
- 經濟成長趨緩是否與此有關, 我不確定

《今周刊》2011年的報導中有提到「台灣金融產業環境的特殊性:

一位學者指出, 央行其實沒有刻意壓低匯率, 而是台灣與國外主要市場之間, 本來就存在一定程度的利差空間, 「因為『先天存在利差』, 所以央行自然能夠賺錢。」

請問教授認為有這樣的情形嗎? 另外, 在本書中也多次利用與他國比較此一方式討論台灣利率匯率。在進行政策討論時, 總會有人以「時空背景不同」質疑國外研究、做法不適合台灣, 該如何回應此類說法?

Q8: 一位學者

- 我看不懂他的說法。

央行運作

我們好奇, 為何同樣是影響國家經濟的重要政策, 財政政策是由民選總統的行政團隊 (財政部) 所制定, 而中央銀行卻被設計為一個獨立機構? 另外, 央行理事同時也包括數位政府官員, 現行央行運作是否真的能獨立自主?

Q9: 一位學者

- 我看不懂他的說法。

書中第 143 頁提到央行維持低利率的原因很有可能是為了「提升盈營利盈餘」。但是在眾多業務中,至少「利率政策」是由央行理事們討論且表決的結果,如果真的有此意圖,身為決策者的央行理事本身怎麼會不知道呢? 在外界看來,本書似乎是央行理事自己詮釋自己訂的政策,令人不解。

Q10: 討論且表決

- 請見第7章, 理事會開會時央行官員不會說「要提升盈營利盈餘」
- 彭淮南任內, 幾乎可以說無討論, 也無表決
- 楊金龍上台後, 有多一點的討論, 再口頭表示同意與否

此書的論點並非全新, 前央行副總裁許嘉棟也曾多次表示類似看法。那為何央行和學界十多年來就雙率政策意見始終分歧?。我以為央行也有很多專業的研究員, 他們好像也沒有誘因去做這些沒那麼有用的貨幣政策? 是因為台灣獨特的官場文化嗎? 抑或是有什麼原因呢?

Q11: 論點並非全新

- 論點新舊不重要, 能否解釋現象才重要
- 「央行也有很多專業的研究員」: 請見第 7 章

其他

美國聯準會因應疫情等影響推出新一波 QE, 規模比以往都更大更強, 請問老師這樣會造成什麼樣的影響? 以往降息等寬鬆政策通常與美國物價有相關的連動, 但 QE 這樣的等級卻沒有直接相應比例反映在美國的物價上, 是不是會外溢到資產市場如房價, 或是因為美元作為全球指標性通貨的特性, 而使得這樣寬鬆的效果大幅轉移到國外的貨幣上?

- Tail risks: A surge in inflation looks unlikely, *Economist*, 2020/12/10
- 「是不是會外溢到資產市場如房價?」, 有可能
- 「大幅轉移到國外的貨幣上?」, 看不懂你的問題

疫情期間臺灣股市大好,許多散戶紛紛投入。持續的寬鬆政策會不會有過大的泡沫風險?近期的股市崩跌算是泡沫破滅嗎?跟1990年的股市崩盤是否相似?

Q13: 泡沫風險

- 臺灣股市大好我個人認為有兩個因素, 一是基本面, 二是資金寬鬆
- 「泡沫風險?」有可能, 但事後才知道
- 「1990年的股市崩盤是否相似?」1990年的資金寬鬆是因為「緩慢升值」政策

我們聽說, 在總體經濟學中有許多的學派, 而不同學派之間有不同的基本假設。請問這些學派之間能夠互相交流嗎? 如果基本假設不同, 是不是會導致公說公有理、婆說婆有理的情形。對於一個希望持續鑽研總體經濟的學生來說, 又該注意什麼?

Q14: 交流

- 「這些學派之間能夠互相交流嗎？」從早到晚互相批評
- 「是不是會導致公說公有理、婆說婆有理？」所有結論都是由此出發
- 「學生 ... 又該注意什麼？」加入戰場

據說現在總體經濟學的研究運用大量數學模型。請問如果未來想要從事總體經濟學研究,是不是要修很多數學的課呢? 數學在總體經濟學中究竟扮演什麼角色?

- 「是不是要修很多數學的課呢?」
數學科學研究的工具, 不可缺。但數學系有太多的課, 修不完。我認為用到的時候再修即可。自修也可以。

目前經濟系正在推動榮譽學士學程,鼓勵有是學術的同學先修研究所的課並撰寫學士論文。請問如果想試探自己對研究的興趣,撰寫學士論文的話,可以作什麼準備呢? 需要先修線代和分析導論嗎?

Q16: 試探自己對研究的興趣

- 「研究的興趣 ... 作什麼準備呢?」
你對什麼議題有興趣? 先了解別人已經了解到什麼階段
- 「需要先修線代和分析導論嗎?」不需要

如果畢業後有考慮進央行等公職工作, 需要具備什麼條件?

- 進央行要考試, 請準備考試

教授有推薦什麼經濟系學生必看的經濟學書籍或是論文期刊嗎?

- 沒有必看,但不妨以此起點: **經濟學原理**

好奇想問教授, 本書書名是作者群還是出版社命名的呢?

- 作者群。