

台灣經濟學會 · 台灣大學經濟系 · 台灣大學公共經濟研究中心

# 通膨與貨幣政策研討會

## 匯率操縱國

---

吳聰敏 (台大經濟系)

2023/5/2

1. 停滯性通膨

2. 中央銀行復業

3. 制度如何變革?

# 停滯性通膨

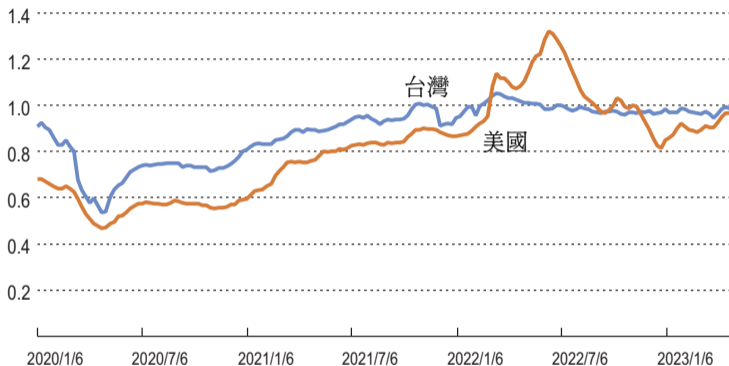
---

# 央行總裁關心物價是否穩定

楊金龍 (央行理監事會議會後記者會, 2022/12/15):

- 台灣通膨率相較主要經濟體溫和許多, ... 因政府「提前執行」與「控制能源價格」
- 因以上兩大原因, 讓 ... 台灣平穩大宗物資價格機制供給面措施, 較歐美等開發國家有效 (楊筱筠與陳美君, 2022)

# 汽油價格: 美國與台灣 (美元/公升)



- 油價凍漲
- 美國為 regular price, 台灣為 92 無鉛 (以匯率 30 元換算)

# 央行總裁認可油電價格凍漲

- 油電價格凍漲造成物價穩定的假象,但央行總裁認可油電價格凍漲的措施
- 此外, CPI 的居住服務指數之上漲率可能低估 (李祖福, 2022), 但央行似乎也不在意
- 物價指數是貨幣政策的主要依據, 若央行總裁不在意物價指數是否正確, 那麼, 貨幣政策是依據什麼?

# 停滯性通膨

- 停滯性通膨 (立法院答詢, 2021/11/15)
  - 立委林德福詢問:「台灣是否可能出現停滯性通膨?」
  - 楊金龍堅定回應:「我們物流非常通暢, 不會有停滯性通膨問題。」
- 404! 很抱歉, 頁面無法使用或被移除
- 陳美君 (《經濟日報》, 2021/11/15; PPT, 看板: home-sale):  
「楊金龍明確表態, 我們的物流非常通暢、台灣不會有停滯性通膨。」
- 2022年3月9日的答詢已改口 (楊金龍, 2022)

# 貨幣政策的依據

- 央行總裁不在意物價指數是否正確
- 央行總裁, 立委與財經記者, 都不知道「停滯性通膨」(stagflation) 的概念
- 台灣貨幣政策操作的依據是什麼?



# 台灣央行駁斥美國聯準會「某位官員」

- 2010年11月19日,台灣央行的澄清稿駁斥美國聯準會「某位官員」:「可證明我國並未干預匯市以阻升新台幣」(吳聰敏, 2021)
- 「某位官員」是聯準會主席 Ben Bernanke
- 台灣央行的澄清稿避重就輕,無法反駁美國聯準會的質疑,但可能達成誤導台灣民衆的效果

- 1988年,美國國會通過「國際貿易與競爭力總括法案」(The Omnibus Foreign Trade and Competitive Act),目的是要制止貿易對手國使用管制的手段創造不公平的競爭力
- 第一次報告(1988/10/24)裡說:南韓與台灣的幣值低估是「央行干預,資本管制,管控機制的結果,其目標是要避免其匯率水準反映市場供需,以提高其競爭力」(Government Accounting Office, 1989, 頁32-33)
- 台灣可能被列為匯率操縱國 (currency manipulator) 時,央行政策即有所調整

- 台灣央行的行為
  - 央行總裁不在意物價指數是否正確
  - 央行總裁不知道「停滯性通膨」(stagflation) 的概念
  - 台灣央行無能力回應美國聯準會的質疑
  - 在美國財政部匯率報告的壓力下, 台灣央行的政策會改變
- 台灣央行的行為如何解釋?

# 中央銀行復業

---

# 中央銀行在台灣復業

- 中央銀行在台灣復業: 1961年7月1日
- 美國先後有3位聯準會體系的專家來台灣協助: 1951年與1960年

Morrill, Chester (Secretary of the Federal Reserve Board, 1931–1950):

*“It follows that the persons constituting the membership of the Monetary Authority must be men of recognized and **outstanding competence** in and understanding of the economic and financial problems of their countries, and of **unquestioned integrity and responsibility.**”*

Morril (1961), 頁 99

Leonard, R.F. (Banking Consultant, ICA Mutual Security Mission to China, 1961):

*“In the formulation of the policies the Central Bank should have the benefit of **the best economic research and statistical data available**. Too much importance cannot be attached to this point.”*

Leonard (1961), 頁 54

# 「八點財經措施」, 1959/12

- ICA Mutual Security Mission to China: 美援安全分署
- 中央銀行在台灣復業是「十九點財經措施」的第15點
- 「十九點財經措施」源自 Haraldson 的「八點財經措施」
  - 第4點, 單一而且符合現實的匯率 (完成)
  - 第5點, 解除貿易管制 (部分完成)
  - 第6點, 成立公用事業管理委員會 (沒有行動)
- 1961年7月1日中央銀行復業, 但實際的運作與美國專家的建議相去甚遠, why?



# Why?

- 首任央行總裁徐柏園
  - 黨政資歷比專業更重要
  - 管制思維濃厚
- 在保守封閉的機構裡待愈久, 愈難突破保守封閉的思維

# 制度如何變革?

---

# 制度如何變革?

- 1961年中央銀行復業,但央行官員若缺乏專業,真正的央行制度無法建立起來
- 在保守封閉的機構裡待愈久,愈難突破保守封閉的思維
- 突破以上惡性循環的可能性之一是,總裁來自台灣央行體系以外
- 梁國樹總裁 (任期: 1994/6/1-1995/3/20) 可能是一個機會?


# 參考文獻

---

 吳聰敏 (2021), 《台灣央行的澄清稿》, URL: [https:](https://homepage.ntu.edu.tw/~ntut019/edu/BK-mp-Reply-1.pdf)

[//homepage.ntu.edu.tw/~ntut019/edu/BK-mp-Reply-1.pdf](https://homepage.ntu.edu.tw/~ntut019/edu/BK-mp-Reply-1.pdf)

(visited on 12/30/2022)。


 李祖福 (2022), “使用民間大數據租屋資料估算消費者物價指數,” 碩士論文, 國立台灣大學。

 楊金龍 (2022), 《台灣應不會停滯性通膨》, URL:

<https://www.merit-times.com/NewsPage.aspx?unid=761540>

(visited on 03/09/2022)。

 楊筱筠與陳美君 (2022), “提前執行 + 控制能源價格, 台灣通膨比歐美低得多,” URL: <https://udn.com/news/story/7238/6842545> (visited on 12/16/2022)。

 Government Accounting Office (1989), *U.S. Trade Deficit: Impact of Currency Appreciations in Taiwan, South Korea, and Hong Kong*, Washington, D.C.: United States Government Accountability Office.



Leonard, R.F. (1961), "Comments and Suggestions Regarding the Program for Reactivation of the Central Bank of China," in R.F. Leonard, F.L. Deming, and Chester Morrill (ed.), *Comments and Recommendations on Central Banking in the Republic of China*, Taipei: The Central Bank of China, 1–80.



Morril, Chester (1961), "Plan for Creation of Monetary Authority and Revision of Existing Central Banking Functions," in R.F. Leonard, F.L. Deming, and Chester Morrill (ed.), *Comments and Recommendations on Central Banking in the Republic of China*, Taipei: The Central Bank of China, 91–135.