

專題二

2021 年升息經濟體之政策考量因素¹

2021 年許多經濟體升息，理由多為通膨率急升且升逾其政策目標。然各經濟體經濟基本面不同，其他考量因素尚包括本國貨幣貶值、政府財政體質不佳及對外部門（external sector）脆弱等。本專欄將以巴西等 10 個經濟體進行分析²。

一、2019 年以來為提振景氣而大幅降息，2021 年則升息

此 10 個經濟體中，部分經濟體為激勵經濟成長已於 2019 年降息，2020 年則為因應疫情而皆大幅降息，且多降至歷史最低水準（圖 1）。直至 2021 年 3 月後，此些經濟體考量通膨率急升等因素轉而陸續升息，且其中若干經濟體如巴西、俄羅斯、智利及捷克累積升息幅度已大

於其 2019 年以來累積之降息幅度。

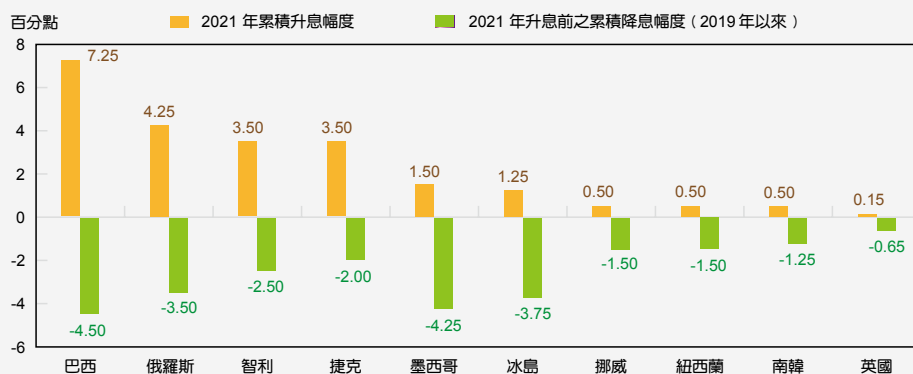
2021 年此 10 個經濟體升息次數及升息後之政策利率水準不一（圖 2），先進經濟體之挪威、紐西蘭、南韓及英國政策利率仍位於相對低檔，新興市場經濟體之巴西、俄羅斯及墨西哥則已升至相當高之水準，其餘則落在 2%~4%。

二、升息主要考量因素

（一）通膨率急升

因供應鏈瓶頸造成供給短缺，加以能源等大宗商品價格上揚，導致此些經濟體通膨率急升，如巴西 2021 年通膨率突破 10%，俄羅斯高達 8.4%，英國亦升至 2.6%，皆逾其政策目標³（圖 3），且通膨上行風險顯著。

圖 1 各經濟體升降息情況



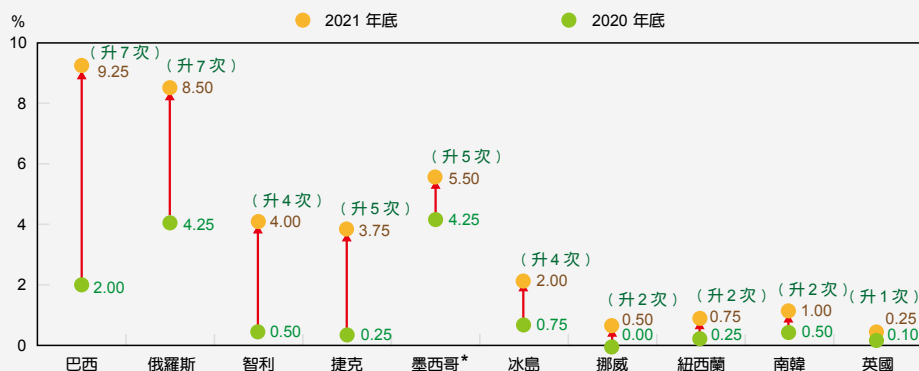
資料來源：各央行、Bloomberg。

¹ 主要取材自中央銀行（2021），「國際經濟金融情勢及展望」附錄「本年以來採緊縮（升息）貨幣政策經濟體之說明」，央行理監事會後記者會參考資料，12 月 16 日。

² 2021 年升息經濟體包括巴西、俄羅斯、智利、捷克、墨西哥、冰島、挪威、紐西蘭、南韓、英國、哥倫比亞、多明尼加、喬治亞、迦納、匈牙利、牙買加、哈薩克、巴基斯坦、巴拉圭、秘魯、波蘭、羅馬尼亞、南非、斯里蘭卡、烏克蘭、烏拉圭、尚比亞等，囿於篇幅，僅選擇先進經濟體（依 IMF 定義）之捷克、冰島、挪威、紐西蘭、南韓、英國，及新興市場中較大之經濟體如巴西、俄羅斯、智利、墨西哥，共 10 個經濟體進行分析。

³ 由於此 10 個經濟體均採用通膨目標化架構，一旦通膨率超越其政策目標區間上限，須升息使通膨率回降，並防止民眾通膨預期制約鬆動（deanchoring）。

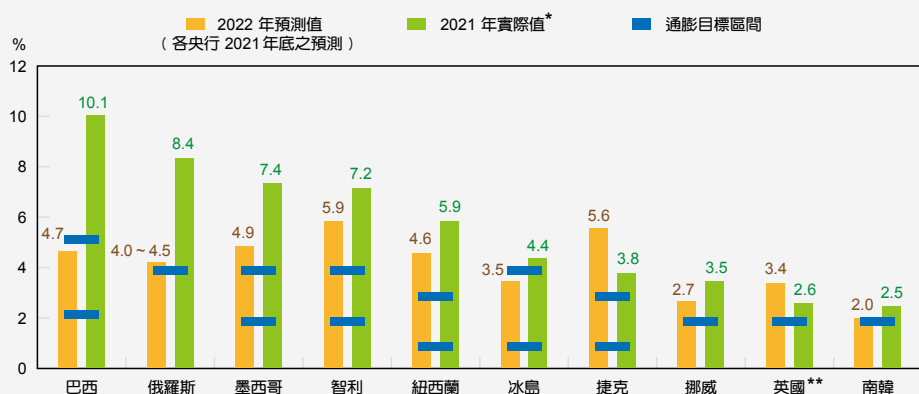
圖2 各經濟體政策利率水準及 2021 年升息次數



註：* 墨西哥於 2021 年 2 月先降息 1 次至 4.00%，後升息 5 次至 5.50%。

資料來源：各央行、Bloomberg。

圖3 各經濟體通膨率及通膨目標區間



註：* 通膨率除巴西為廣義國家消費者物價指數（Extended National Consumer Price Index, IPCA）年增率外，其餘均為消費者物價指數（CPI）年增率。

** 英國通膨率一旦高於或低於 2% 通膨目標逾 1 個百分點，其央行總裁須提交公開信予財政部長，解釋通膨率偏離通膨目標之因及如何將通膨率拉回通膨目標。

資料來源：各統計局、各央行。

（二）貨幣貶值

2021 年底與上年底相較，此些經濟體貨幣對美元均呈貶值（圖 4）；其中，南韓因疫情嚴峻且通膨升溫，資金持續流出投資海外低風險資產⁴，智利則因修憲及總統大選帶來不確定性⁵，幣值貶幅較大，可藉升息吸引資金流入，支撐本國貨幣匯率。

（三）政府財政體質不佳

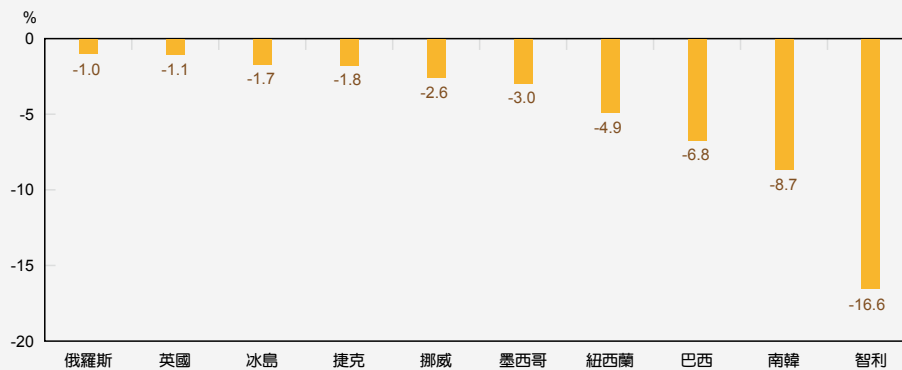
政府財政體質不佳將損及投資人信心，造成資金流出，升息可避免資金外流。此 10 個經濟體中，若干經濟體近年政府債務龐大（圖 5）且收支短絀（圖 6），財政體質不佳，例如巴西政府在疫情期間提供國民緊急援助，致政府債台高築且赤字亦高⁶，升息可減緩資金淨流出情形。

⁴ 參考 Jie, Ye-Eun (2021), "Won Fades to 14-Month Low against Dollar amid Inflation Concerns," *The Korea Herald*, Oct. 12。

⁵ 參考經濟部國際貿易局（2021），「智利政治不穩定造成智利披索持續貶值」，台灣經貿網，12 月 28 日。

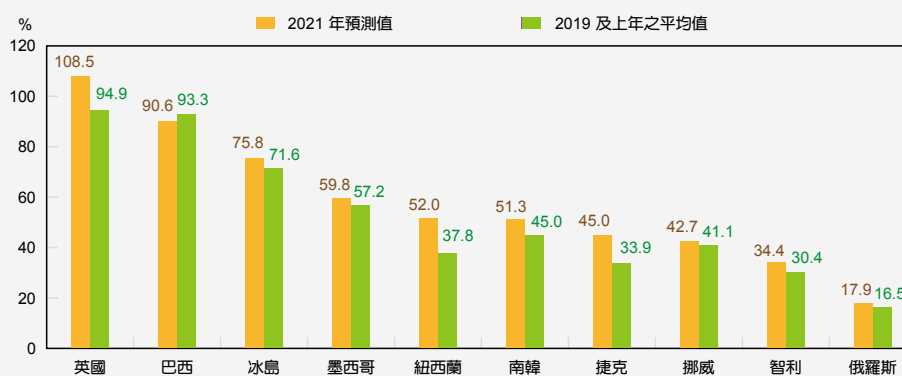
⁶ 參考王小明（2020），「巴西 2020 年外資流出量比往年翻倍」，巴西華人資訊網，10 月 9 日。

圖4 各經濟體貨幣對美元匯率升貶幅
(2021年底與上年底相較)



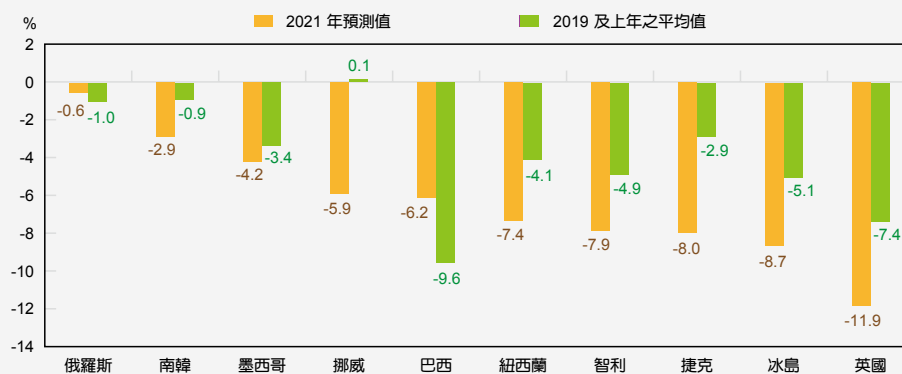
資料來源：Refinitiv Datastream。

圖5 各經濟體政府債務總額對GDP比率



資料來源：IMF (2021), World Economic Outlook Database, Oct.。

圖6 各經濟體政府淨借貸對GDP比率



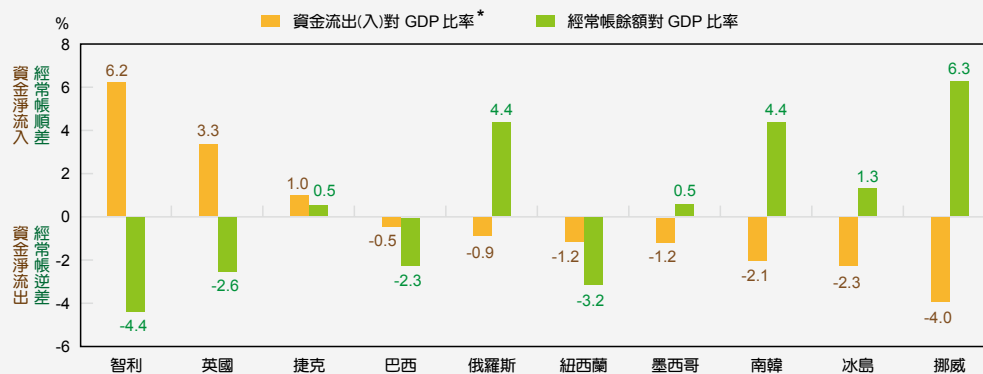
資料來源：IMF (2021), World Economic Outlook Database, Oct.。

(四) 對外部門脆弱

紐西蘭政府近年因對涉及國家安全基礎設施之外國投資加以約束⁷，巴西政府則因債台高

築引發投資者擔憂，近年資金呈現淨流出，且經常帳亦呈逆差（圖 7），對外部門脆弱，可藉升息促進對外部門的穩定。

圖 7 各經濟體資金流出(入)及經常帳餘額對 GDP 比率
(2019 ~ 2021 年之平均值)



註：* 資金流出(入)對 GDP 比率為國際收支統計之金融帳下證券投資淨資產(資金淨流出)或淨負債(資金淨流入)對 GDP 之比率。

資料來源：Refinitiv Datastream。

⁷ 參考楊庭蓀（2019），「紐西蘭修海外投資法 財政部長替『反中』謠言澄清」，ETtoday 新聞雲，11 月 21 日。