

Jackson Hole 全球央行年會簡介*

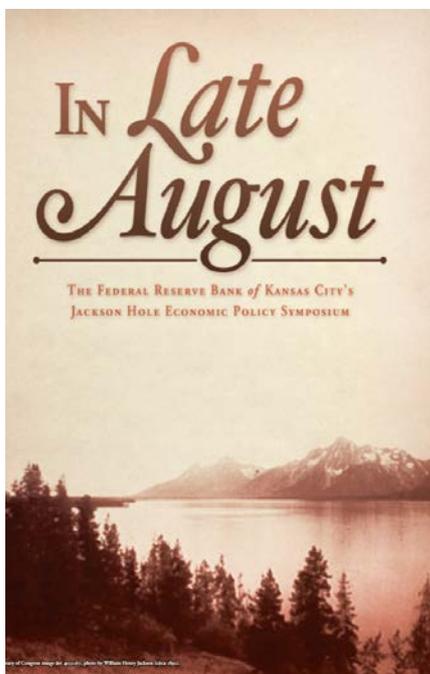
中央銀行網資小組

102.8.20

由美國堪薩斯聯邦準備銀行（Kansas City Fed）於每年8月下旬舉辦的 Jackson Hole 年會，是受到全球央行關注的盛會。本（2013）年 Jackson Hole 年會將於8月22~24日召開，然 Fed 主席 Bernanke 早於4月即宣布，他將不出席本屆會議，改由副主席 Yellen 代表參加，這在過去是不曾出現過的現象，也因此引發外界對 Bernanke 缺席的頗多臆測。

Jackson Hole 年會，一個原由美國 Kansas City Fed 主辦的地區型經濟政策研討會，竟能躍上全球舞台，成為觀察 Fed 貨幣政策未來

走向的重要會議，Jackson Hole 年會為何如此受到矚目？



Kansas City Fed 於2011年8月第30屆 Jackson Hole 年會舉辦之際，出版《八月下旬》（In Late August）專刊，以輕鬆活潑的筆調，搭配大量的老舊照片，簡述 Jackson Hole 年會的起源與沿革，帶領讀者回顧重要的歷史片段，感受會議現場上的熱烈討論。

Kansas City Fed 的出版《八月下旬》專刊。（圖片來源：Kansas City Fed）

* 摘譯自 Kansas City Fed (2011), In Late August, Aug..
<http://www.kansascityfed.org/publicat/InLateAugust/InLateAugust.pdf>

一、Jackson Hole 年會的起源與沿革

(一) 緣起

1978年，時任 Kansas City Fed 總裁的 Jeffery Guffey，受邀參加 Boston Fed 舉辦的經濟會議，深受啟發，有意仿效。當時各區域聯邦準備銀行的能見度不高，而 Boston Fed 卻打破 Fed 傳統，自1969年起連年舉辦經濟會議。可歸因於，當時 Boston Fed 總裁的 Frank Morris 本身學養深厚、人脈豐富，區內又有哈佛與耶魯大學等名校，邀請知名學者與優秀決策官員與會，皆非難事。

相較之下，Kansas City Fed 欠缺這些資源，只好先著重於探討區域經濟問題。自1978年起，Kansas City Fed 經濟政策研討會正式展開，而第1~4屆會議的主題都與農業或水資源相關。

(二) 議題轉向貨幣政策、擇定 Jackson Hole 為永久地點

1981年的研討會主題為「設計農業模型，以利1980年代的政策分析」，儘管邀請到計量經濟學之父、新科諾貝爾經濟學獎得主 Lawrence Klein，但由於議題艱深難懂，與會人數驟減，不到過去的一半，僅剩百人。

然而，Kansas City Fed 發現，與會人數控制在百人左右，聽眾與講者的互動更為良好；此外，頭幾年的研討會並無固定的舉辦時間與地點，前3屆分別在密蘇里州的堪薩斯市與科羅拉多州的丹佛市舉行，第4屆則遠離塵囂，選在科羅拉多州的 Vail 小鎮。當時正逢秋季，白楊樹葉由綠轉黃，白皙的樹幹搭配金黃閃爍的樹葉，林間小徑鋪滿黃色落葉，滿山滿谷望去一片金黃，令人心醉的美景，果然大受

好評。Kansas City Fed 因此認定會議地點要風景優美、帶點度假氛圍。

於此同時，Kansas City Fed 欲將會議主題轉向貨幣政策，畢竟這是 Fed 的核心工作，並打算邀請重量級人士與會，以提高會議的曝光度。時任 Fed 主席的 Paul Volcker，愛釣魚的興趣廣為人知，若能邀請 Volcker 參與首次以貨幣政策為主題的研討會，必能打響名號。

會議策劃人員原將目光鎖定科羅拉多州，但由於8月天氣太熱、釣不到魚，遂聽從專家建議，將會議地點移往 Kansas City Fed 所轄區域的最北方、氣溫涼爽的懷俄明州 Jackson Hole。這個名不見經傳、鮮為人知的小山谷，自此躍入世人眼簾。

二、重要的歷史片段回顧

（一）1982年：千夫所指，Volcker 一夫當關捍衛抗通膨政策

8月的華盛頓炙熱潮濕、酷暑難耐，但最心煩的人莫過於 Volcker 了。Volcker 當時為大力打壓節節攀高的通膨率，改控制貨幣供給量、放任利率由市場決定。聯邦資金利率飆升至歷史高點20%，通膨率超過13%，失業率突破兩位數，可以想見外界批評聲浪紛至沓來。

焦頭爛額之際，Volcker 爽快答應 Kansas City Fed 的邀約，可惜他不是去度假的。

當年的會議上，與會學者嚴詞抨擊 Volcker 的所作所為、歷數 Fed 罪狀。諾貝爾經濟學獎得主 James Tobin 於會上呼籲降低 Fed 的自主性 (autonomy)，之後更在《華盛頓郵報》上撰文「阻止 Volcker 扼殺美國經濟」(Stop Volcker from Killing the Economy)。

面對來自四面八方的攻訐，Volcker 保持風度、廣納雅言，奠定了日後討論熱烈的會議傳統。自此之後，研討會固定於每年8月下旬在 Jackson Hole 舉辦，見證央行史上許多重要的里程碑。

(二) 1990年：東歐央行官員首度與會

1989年，柏林圍牆倒塌，接著蘇聯解體，前東歐集團國家的央行官員首度出席會議，探討如何由社會主義經濟體制，順利過渡到資本主義經濟，並向西方的銀行業學習。

會議的小插曲是，由於冷戰長達數十年，東歐國家對美國不熟悉，誤以為會議是在美國南方低緯度的密西西比州 Jackson 市舉辦，身穿單薄夏衣，抵達高緯度的 Jackson Hole 時，每個人都凍僵了。

(三) 2005年：掃興的 Rajan，正確預警金融創新的風險

2005年，Alan Greenspan 即將卸任 Fed 主席一職，當年主題訂為回顧 Greenspan 任內對未來的啟示。當時 IMF 首席經濟學家 Raghuram Rajan 原訂於會上討論金融創新何以能提高世界的安全程度。

然而，Rajan 愈深入研究這議題，就愈無法壓制心中的疑問。當天 Rajan 面對台下包含 Greenspan 在內的20餘國央行代表，竟語出驚人地表示，金融創新反而提高全球的風險。這下可尷尬了。這與 Greenspan 的信念完全背道而馳。數月前，Greenspan 才對外宣揚金融創新的諸多好處，且他深信市場具有自我管制的力量。

更何況，當年的與會人士可都是準備來對 Greenspan 歌功頌德一番的。Blinder 儘管在任內對 Fed 政策與 Greenspan 的意見多所分歧，

仍盛讚 Greenspan 為「有史以來最偉大的央行官員」。前任財政部長 Larry Summers 表示，他從 Greenspan 身上學到很多，反擊 Rajan 論文中的假設帶有勒德分子¹（Luddite）的色彩，方向錯誤；多數的批評指出，Rajan 希望回到過去的單純年代，即所有金融業務都僅由銀行承做。

Rajan 回憶，他宛若一名基督徒，卻誤闖了飢腸轆轆的獅群聚會。Rajan 表示，他並非認為銀行在各方面都優於對沖基金，僅是希望大家應留心金融創新的風險。

3年後，金融危機爆發，證明 Rajan 當初洞燭機先。

（四）2010年：Bernanke 拋出 QE2構想²

2010年，Bernanke 發表演說，擘劃 Fed 激勵經濟的政策選項，其中之一就是 QE2，外界因而將 Jackson Hole 年會視為 Fed 貨幣政策的重要風向球。

三、會議特色

（一）議題設定眼光獨到

Jackson Hole 會議能成功舉辦數十載，多數得歸因於 Kansas City Fed 職員的盡心規劃與挑選議題。

每屆會議的最後一天，Kansas City Fed 的職員會以非正式的方

¹ 仇視新發明的人。Ned Ludd 是18世紀末的英國紡織工人，他砸毀了機器織布機等新發明，因為機器快讓他失業。

² AFP(2012), “Central Bankers Can Thank Paul Volcker's Love for Fly-Fishing for the Jackson Hole Symposium,” Aug. 31.

式，詢問與會人員次年的議題，並於回行後，請資深經濟學家提供建議，呈送總裁後，再經行內集思廣益討論，最後才定案。但有時直到宣布前一刻，還在調整議題，亦曾遭到議題過時或與經濟學領域脫節的質疑。

2007年的主題是「住房、住房融資與貨幣政策」(Housing, Housing Finance and Monetary Policy)，在當年初公告時，被視為無足輕重且冷僻的議題。隨著美國次貸危機日益擴大，待會議召開時，美國房市已經崩盤，反而成為當下最夯的議題，讓 Kansas City Fed 看起來在挑選議題上獨具慧眼。

(二) 媒體全程與會，擴大影響力，也掀起波瀾

一般央行的活動都不公開，但自第一屆研討會舉辦以來，媒體記者就一同與會報導第一手的消息，這也是年會獨樹一格之處，讓全球可立即掌握會議動態、擴大會議的影響力。

也因媒體報導，引發不少茶壺裡的風暴或意外插曲。

1994年，Blinder 於會上表示 Fed 有責任降低失業，而這與 Greenspan 的主張不同，遭到媒體大作文章，刻意放大檢視他與 Greenspan 的不和傳言。風暴延燒數週，Fed 還為此破例，讓 Blinder 召開記者會澄清。

1997年，亞洲金融危機如火如荼之際，Greenspan 於會上表示，國家就像企業，出問題時都會先隱瞞實情，由墨西哥與泰國的經驗就可得知，渠等揭露的訊息都明顯不足。

其實，Greenspan 所指的是3年前的墨西哥，但當時市場謠言不斷，此話一出引發墨西哥股市大跌，Fed 官員只得緊急出面滅火。

(三) 環境優美，旅館陳設簡單，一切自費

Jackson Hole 位處大堤頓國家公園 (Grand Teton National Park) 內，區內景觀壯麗，山脈連綿不絕，山頭終年白雪皚皚，是著名的滑雪勝地，更是熱愛戶外活動者的天堂。但研討會不是在度假村舉辦，而是在公營的 Jackson Hole 木屋旅館，這裡沒有一般飯店的豪華設施，如 SPA、健身房或沙龍，且房間陳設簡單，連電視都沒有。

如此遺世而獨立的地點，在自然美景的簇擁下，央行官員難得可以卸下心防、排除干擾，與其他與會人員自在交流。

Jackson Hole 風光綺麗



圖片來源：Jackson Hole Lodge。

會議為期3天；每年固定在週五夜晚舉辦烤肉活動，你可能有機會看見全球最具影響力的經濟學家，一身西部牛仔的勁裝打扮，伴

著音樂、跳著排舞。

與一般會議不同的是，包含記者在內，所有與會人員均須繳交參加費用（2011年為每人900美元），且須自付機票、住宿與其他休閒活動的開銷。

Jackson Hole 年會為全球獨一無二的央行業會議，邀集央行官員、民間經濟學家、金融市場參與者、學者、政府官員與媒體從業人員共聚一堂，探討重要的長期政策。長期以來，主要國家央行總裁、諾貝爾經濟學獎得主，都是座上賓。哈佛大學教授 Martin Feldstein 說：「Jackson Hole 研討會具有龐大的影響力，型塑政策背後的思維，若說有所謂的『華盛頓共識』（Washington consensus），那我會說『Jackson 共識』（Jackson consensus）。」