



觀念平台

千秋位移，一時何用？

何志欽

■中央銀行常務理事、
成功大學副校長

一 央行政策首重金融體系的健全與穩定

中央銀行被譽為銀行中的銀行。世界各國的中央銀行都以行使獨立職權，維護金融體系的健全與穩定為首要任務。以美國為例，不論民主黨的社會福利政策，或共和黨的產業發展政策，都必須尊重聯邦準備銀行對於貨幣政策的獨立執行。

我國「中央銀行法」更鄭重宣示，中央銀行的目標依序為：促進金融穩定、健全銀行業務、維護幣值穩定，及協助經濟發展。作為央行理事會的一員，我個人高度期待，社會各界在尋求突破經濟困境的同時

，也能體認央行維護金融體系健全的決心與責任。

國內業者翹楚及工商領袖常以韓國與臺灣的央行在外匯策略的思維差異，作為評價標準或討論焦點。在這個意義上，業者強調，韓元重貶可以為韓國爭取經濟成長機會，而台幣維持穩定對於突破臺灣經濟困境緩不濟急。

作為一個經濟學家，個人認為，台幣匯價不宜過度波動，尤其，不宜仿效韓國的急速重貶。因為這樣的猛藥也許可以短暫提升出口動能，但絕對會破壞國內長期建立的物價穩定

優勢。特別是台灣作為海島型的經濟體，面臨自然資源嚴重缺乏的困境—重要能源、關鍵資本財、核心民生物資，都必須仰賴進口。

倘若採用韓國急速重貶的策略，將造成進口成本急速上升，普羅大眾福利條件大幅惡化，其後果絕對會抵銷短暫的出口優勢，讓原本已面臨困境的內需市場雪上加霜。

我這樣的想法，也可以從

2008年南韓的情況得到印證。該年南韓發生金融危機，外匯存底劇減613億美元，以致韓元大幅貶值，然而韓國物價也大幅上漲，抵銷了匯率貶值的效果。

這樣的結果，可藉由BIS編製的實質有效匯率指數（REER）—以名目有效匯率指數（NEER）為分子、購買力平價指數（PPP）為分母—來顯示，韓元貶值使其分子下降，但物價上漲使其分母

也下降。換句話說，貶值效果會被物價上漲所抵銷，使短暫的名目優勢快速歸零，卻留下較高的物價水準。

在我看來，我國央行採取一項相對合宜的動態均衡調整方式，藉以拉長調整時間，縮短調整幅度，以避免匯率過度而超幅的激烈波動。維持長期物價穩定誠屬不易，用相對謹慎的匯率策略，較能對抗因市場預期波動所帶來的投機風險。

同時，透過上述策略，也能消弭出口業者的價差優勢幻覺，體認短期價差利基並非長期結構優勢，進而加速進行產業轉型與創新，有效提升整體競爭力。

對普羅大眾而言，實質購買力與物價水準是息息相關的穩定性，也是央行責無旁貸的任務，在這個意義上，央行運用動態均衡的匯率策略，也是希望對於重大民生

物資進口價格的均衡，確保國內物價穩定，提升消費者的實質購買力，擴大整個社會的福利效果。

業界領袖也許會用凱因斯學派的名言來做這樣的詢問：《不爭一時，那有千秋？》我也以新古典學派的名言自省反問：《千秋位移，一時何用？》，筆者不才，僅以此淺見，就教於各位先進。