

## 接受中央銀行出版公司終身成就獎謝詞

彭淮南 2018.3.1

首先，我非常感謝中央銀行出版公司(Central Banking Publications, CBP)授予我終身成就獎(Lifetime Achievement Award)，該獎項經由全球多名知名學者專家組成的評審小組嚴格評選。尤其在我即將退休之際，能夠獲得此項殊榮，更屬彌足珍貴。中央銀行出版公司在央行(central banking)領域上，一直扮演重要的角色；所出版的中央銀行期刊使我們從中領略央行業務的新觀念與新發展，更是中央銀行家們必讀的文獻。

本人能夠獲得這項殊榮，是畢生最大的光榮，但因非常特殊的原因，無法親臨現場致意，深感遺憾；如有不週，也請海涵。

20年前，也就是1998年2月，本人臨危受命接任台灣中央銀行總裁的職務，這是一份十分艱巨的工作。當時亞洲地區正面臨亞洲金融風暴狂襲。此一風暴橫掃東南亞國家，更往北侵襲包括南韓在內的東北亞國家。受到侵襲的國家，國際資本大量移出，貨幣紛紛巨貶，有如自由落體，且造成國內銀行體系資金乾涸，利率攀升，經濟衰退的困頓局面；影響既深且廣，堪稱史無前例。本人上任之後，立即面對這個巨大的挑戰。

如果按照傳統的教科書方法，面對此一狀況，只好任令本國貨幣貶值且採取寬鬆的貨幣政策；但是，在資本持續大量流出的情況下，貨幣貶值只會更加鼓勵資本流出；即使採取寬鬆的貨幣政策，也難以改善國內流動性乾涸的現象。顯然傳統方法並沒有針對危機的根源而開立處方，既沒治本，也沒治標。

當時本人看出真正的問題就在外匯市場本身，如果不能從源頭遏止資金大量流出，就難以解決問題，於是斷然停止國內法人辦理無本金交割遠期外匯(Non-delivery Forwards)交易，以中斷無限制的外匯投機操作。採取此項措施之後，外匯市場立刻趨於穩定，而國際資本流出的現象也大量減少，我們就有很大的空間去推動寬鬆的貨幣政策，終於使得國內經濟金融再現生機。其後在 2008 至 2009 年間的全球金融危機中，我們也以相同的原則加以處理，即採取有效的政策搭配，既穩定外匯市場，也促進國內金融市場正常運作，而這也是何以在兩次巨大的金融危機中，台灣受創相對輕微的主要原因。

台灣是高度開放的小型經濟體，貨幣政策與匯率政策應該等量齊觀，不可偏廢；不似大型的經濟體，只將重心放在貨幣政策即可。國際金融上著名的「不可能的三位一體」(the impossible trinity)原則告訴我們，匯率穩定、資本自由移動與貨幣自主性等三大可欲目標不可能同時達成，只能三者取其二。但台灣既然是高度開放的經濟體，三者取二並非最佳選擇，而是採取管理浮動匯率制度以促使匯率保有彈性，並在必要時實施一定程度的資本管理，以促使貨幣政策產生效果，也就是保有貨幣的自主性。簡言之，我們不走極端路線，視經濟金融情況彈性調整三大目標。

本人在擔任央行總裁 20 年以來，一直戮力達成《中央銀行法》所賦予的任務--促進金融穩定、健全銀行業務、維護對內及對外幣值之穩定，並協助經濟之發展。除了推動有效的貨幣與匯率政策，使台灣安然渡過兩次範圍極大的金融危機外，過去所採取的其他非常重要的措施，還包括促進台灣支付清算系統的現代化、對房地產採取針對性的總體審慎政策、辦理 921 震災專案貸款、協助就學貸款制度改革、

建置外幣結算平台，以及推動兩岸金融合作等等，使得多年來台灣國際收支健全，外匯存底持續成長，民間持有國外淨資產也明顯增加。台灣一直在金融穩健的情況下，促進經濟發展，不負《中央銀行法》賦予的法定職責。

本人在 46 年前就進入央行服務，除了透過書本知識以外，也從統計與實務工作中，不斷邊學邊做。本人仍然記得很多年以前負責編製國際收支帳與實質有效匯率指數，這些看似不起眼的數字工作，日後對瞭解其他國家的經濟金融問題，發揮了莫大的作用。尤其深刻地體會到一般商品市場與外匯市場有著本質上的差異，一般市場可透過市場機制調節供需引導至均衡價格，但在外匯市場上當外資集體行動匯入，外匯供給曲線右移，新台幣大幅升值，而當外資集體行動匯出，外匯需求曲線右移，新台幣大幅貶值，經常導致匯率過度反應(overshooting)，而偏離了經濟基本面，甚至會造成嚴重的經濟問題。基於此一認識，本人在 1995 年就發表了一篇名為《墨西哥危機》的論文，在該文結論中即提及，「阿根廷、菲律賓、印尼、泰國及沙烏地阿拉伯等國自 1987 年以來，經常帳連年呈現逆差，而賴外資挹注，其中流入泰國的外資又以短期居多，此一現象值得關切。」很不幸，兩年後的亞洲金融危機即是從泰國崩盤開始。

瞭解書本上的知識，或有其難度；但如何深刻體會央行藝術(the art of central banking)的真正內涵，則需要多年的專注投入，方能有所感受、體驗，也才能在必要的時機，化為立即且有效的行動。而這一切也要感謝多年來與我共事的央行同仁們的共同合作，他們的專業與不懈不殆，使央行業務得以順利推動，能與他們一起服務，也是我的榮耀。

最後，本人再次感謝中央銀行出版公司頒授此項殊榮。這不但是對我個人暨央行同仁莫大的驕傲與鼓勵，也是對台灣全體國民努力的肯定。謝謝大家！