



當前匯率與貨幣政策問題

我國自民國68年2月1日開始建立外匯市場，實施所謂的機動匯率制度，迄今已有二年半之久。當初國內外學者歷經長久不斷的建議，始有外匯市場的建立及機動匯率制度的實施。我們一直希望能夠建立比較自由的，比較能夠透過市場機能決定的一個匯率水準，所以我國建立機動匯率制度，當初的目的是：一方面能夠減輕國外經濟劇烈波動對我們國內經濟所產生的直接影響的程度；另一方面是要透過機動匯率，使得國際收支經由價格機能來達成平衡，而不致因大量貿易順差而引起通貨膨脹，也不會因大量貿易逆差而引發經濟困難。可是，由於匯率操作技術問題，而使得當初建立機動匯率制度的目標並未完全達成。

最近，由於新臺幣釘住美元，新臺幣對歐洲主要貨幣升值了20~30%，對日幣也升值了10%以上，使得我們對歐洲和日本的出口發生了問題，特別對歐洲的出口已呈衰退，以致國內企業，特別是外銷企業，均面臨相當困難的局面。因此一般學者或工商界人士均大力呼籲，希望新臺幣作適當的貶值，來因應當前困難的局面。最後，有關金融當局授意外匯交易中心在8月12日，突然將新臺幣對美元貶值了4.63%。此舉一方面破壞了長久以來想要建立的機動匯率制度；另一方面，雖然政府當局明講以後我們的匯率上下波動幅度將提高至2.25%，同時也表明以後不再從事干預，但民間方面，却對政府將來不再干預的態度持有懷疑。

我們知道，目前透過機動匯率制度所決定的匯

率和由購買力平價所決定的匯率發生了差異。但政府並未認真檢討兩者發生差異的原因，也沒有利用對原因分析的結果去採取因應措施，卻突然運用行政干預，我們認為非常遺憾。事實上，就外匯交易中心來講，由於銀行體系不斷發生外匯買超，根據供需原理，自然新臺幣應該升值。當然我們根據購買力平價，或根據一籃貨幣來分析計算，新臺幣確有偏高的估計。不過，我們必須研究的是，所謂的偏高估計是以何年作基期，如果以新臺幣價值低估的年作基期，那麼一般認為現在新臺幣價值高估，而其實新臺幣也許恰好恢復了原來應有的水準，這是基期不同的原因。事實上，雖然過去新臺幣升值了兩次，但每次均只升值了約5%。實際上，就當時的情況而言，大家都知道升值得不夠，如根據購買力平價應升值得更多，然而政府當局因擔心影響到外銷，所以每次升值均嫌不夠。因此，目前新臺幣是否有高估的現象，應該從歷次調整匯率以前作比較長期的觀察，才能找出新臺幣匯率應有的水準為多少。事實上，金融當局並未作深入的分析，就突然認為從購買力平價來看新臺幣應該貶值，這種調整是有問題的。

另一方面，為什麼新臺幣對歐洲貨幣及日幣大幅升值以後，在我們的貿易收支或國際收支上仍有大量的盈餘，並且外匯市場仍出現大量的銀行買超，而迫使新臺幣升值呢？其中原因實值得探索。從去年起，政府當局便逐步扣緊銀根，由於扣緊銀根的結果，市面上新臺幣資金便呈現短缺，如此自