

台灣匯率貶值政策之探討--導讀

經濟碩一 R04323031 林詣翔

1. What is the question (of the paper)?

陳旭昇老師採用了不同模型及實證數據，去驗證及探討兩個重點。

- 驗證從 1988 年以來，央行其實是否一直採取匯率貶值政策，導致長期以來外匯存底不斷增加。
- 進一步探討長期以來的匯率貶值政策，對於台灣的經濟成長、產業發展、利率政策、房屋價格以及財政收支結構有什麼樣的影響，又應該如何改變。

2. Why should we care about it?

一般而言，匯率貶值政策主要的目的是為了刺激出口及經濟成長，但這樣的政策必定有它的益處與問題，我們必須探討台灣的匯率貶值政策是否得到這些益處，以及是否正面臨著某些問題。

- 優點：貶值幣值可以刺激出口及經濟成長，尤其是台灣是以出口導向為主的國家，更能帶來從投資中學、技術外溢的好處。
- 缺點：貶值政策造成大量的外匯存底。當外國利率較低時會造成鉅額的利差損失；可能會引發輸入性通膨；貨幣政策太過寬鬆進而引發經濟過熱或是資產泡沫，資源大量流入製造業，造成產業發展失衡，補貼的財源係來自稅收，這不但使得納稅的消費者之購買力下降，造成總合需求下跌，以及出口廠商會遊說政府不要改革政策等等。

3. What is your (or the author's) answer?

- 陳旭昇老師以簡單的貨幣匯率模型建構均衡匯率，並與實際匯率比較，發現台灣在 1998 到 2004 年間有積極阻升，卻未積極阻貶的現象。
- 匯率貶值政策表面上對出口產業有利，但實際上去阻礙了研發進步的誘因；對於利率而言，台灣過去一直跟隨美國的利率政策調整，卻不是根據自己國家的經濟狀況；而由於貶值造成的低利率，使大量資金流入房地產市場造成房價高漲；而央行大量購買外匯，其實變相的是在跟人民課稅去購買外國資產。以上幾乎都是負面的影響，作者結語直言台灣已經不再適用貶值政策。

4. How did you (or the author) get there?

根據資料發現台灣出口佔 GDP 比例逐年攀升，顯示產業失衡；比較台灣隔夜拆款利率 RTW 和美國聯邦基金利率 RUS，發現台灣利率跟跌不跟漲，和美國利率有極高的呼應；而透過資產現值模型來看，低利率確實會造成房價高升。

5. Notation:

- Rodrik 幣值低估指標:

RD_{it} 為 R&D 支出佔 GDP 比率, $UVAL_{it}$ 為 Rodrik 幣值低估指標。

$$RD_i = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T RD_{it}$$

$$UVAL_i = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T UVAL_{it}$$

- 資產現值模型:

R 為利率、 D_{t+j} 為租金收入、 P_t 為房價。

$$P_t = E_t \sum_{j=1}^{\infty} \left[\frac{D_{t+j}}{(1+R)^j} \right]$$

- 因時而變轉換機率 p 階自我相關馬可夫轉換模型:

L 為落後運算子 (lag operator)、 z_t 為台灣房價的變動率、 μ_{S_t} 及 $\sigma_{S_t}^2$ 分別為狀態相依 (state dependent) 的平均數與變異數。

$$z_t = \mu_{S_t} + \varphi(L)(z_{t-1} - \mu_{S_{t-1}}) + \varepsilon_t, \varepsilon_t \sim \mathcal{N}(0, \sigma_{S_t}^2)$$

$$\varphi(L) = 1 - \varphi_1 L - \varphi_1 L^2 - \dots - \varphi_p L^p$$

$$z_t = 100 \times (\log(HP_t) - \log(HP_{t-1}))$$