

導讀：Monetary and Financial Policies in Emerging Markets

(Kosuke Aoki, Gianluca Benigno and Nobuhiro Kiyotaki)

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

在國內經濟和國際金融市場緊密相連的情況下，國外的衝擊會如何影響國內的經濟情勢？貨幣政策應該如何制定？本文將金融中介納入新興凱因斯開放經濟模型的架構下，檢視資產價格、匯率、金融中介淨值在國際大環境影響下的衝擊傳導機制，指出貨幣政策的執行面臨總體穩定和金融穩定之間的取捨，並討論總體審慎政策的制定。

2. Why should we care about it?

2007年全球經濟危機發生的時候，美國等國家採用大規模的寬鬆貨幣政策，大量的資金湧入新興市場；但當先進國家的政策改變時，新興市場又面臨資本移動的大幅反轉，嚴重影響這些國家的匯率和物價。學者就提出在國內經濟受到Global Financial Cycle影響的情況下，不管在哪一種匯率制度下，除非資本帳受到有效管控，否則貨幣政策將難以獨立執行；也有學者指出，金融全球化造成國內貨幣政策的有效性面臨嚴峻的挑戰，制定合宜的因應方案成為重要課題。

3. What is the answer?

作者指出當國外利率衝擊具有顯著影響的時候，反景氣的總體審慎政策可以達到理想的效果。研究並指出在國外衝擊透過匯率等傳導機制對國內經濟的影響具有擴大效果的時候，對於國外借貸的課稅可以藉由穩定金融中介資產負債表的管道，達成總體穩定的目標。

4. What's the implications of the answer? What do we learn from the paper?

本篇研究為金融中介與總體經濟交互影響的討論提供了一個明確的架構，我們可以看到當金融中介以本國貨幣進行收放款、為國內投資提供資金、並以外幣向外國借款的情況下，本國的經濟會如何受到國外金融情勢的影響。同時本文對總體審慎政策的研究，也為台灣等常被形容為淺碟型經濟體的貨幣當局提供了政策的參考。