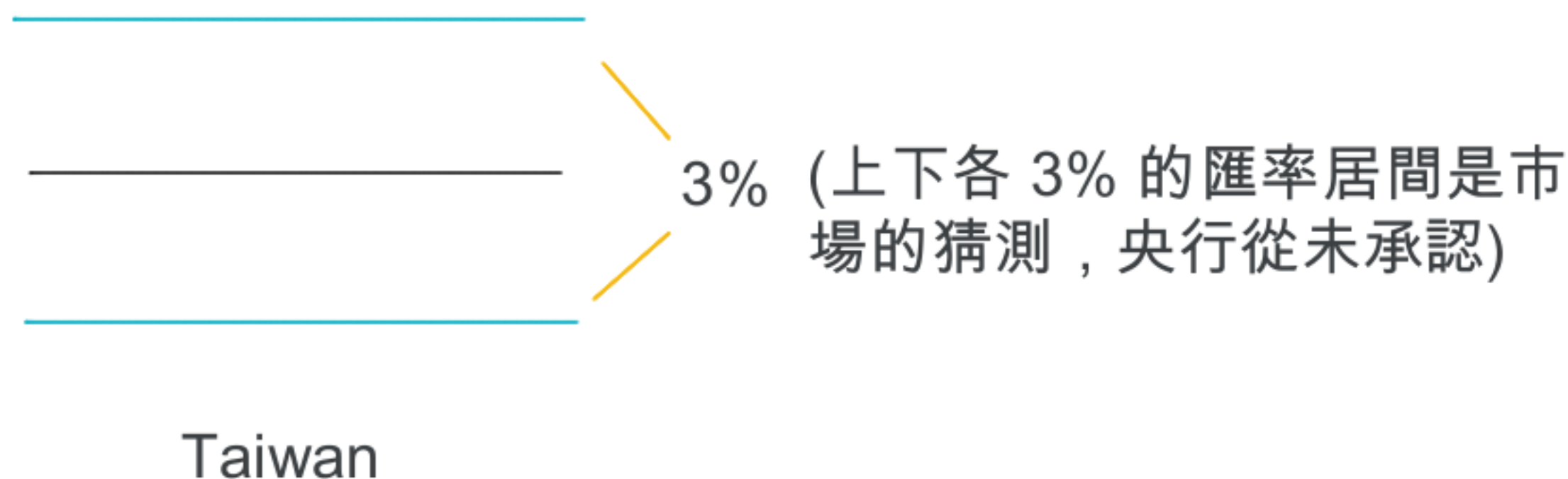
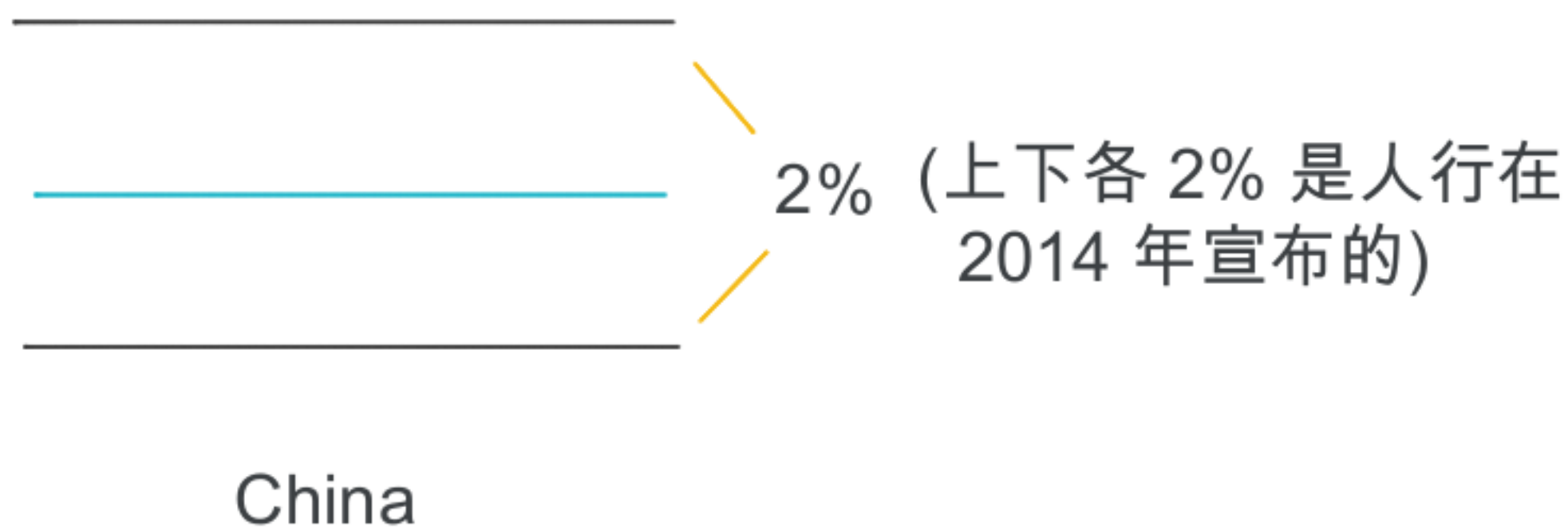


## 台灣和中國不同的匯率目標區 (target zone) 制度

台灣的匯率均價是由市場決定，但是上下界並不會宣告，一般戲稱為彭淮南防線



藍色的均價是每日開盤前公布，不一定會等於前一日的收盤價，但是每日匯率漲跌最多各 2% (黑色的線) 則是大家都知道的事



1907 panic 使美國政府希望透過成立中央銀行來扮演最終貸款者 (lender of last resort) 的角色，於是在 1913/12/23 通過 Federal Reserve Act，聯邦準備銀行成立，全國有十二個分行，位於華盛頓的聯邦準備銀行理事會 (Board of Governors of the Federal Reserve Bank)，簡稱聯準會 (Fed)。

英國在一戰後想回到金本位，英格蘭銀行總裁 Norman 和財長 Churchill 都支持，但是 Keynes 反對，可是英國仍然在 1925 年強行回到戰前金本位 (一英鎊=4.86美元)。其實在 1922 年英國就曾透過熱那亞會議 (Genoa Conference) 嘗試回到金本位，但未成功。

熱那亞會議希望：英鎊釘住黃金 (一盎司黃金等於 X 英鎊)，其它國家固定匯率釘住英鎊。但因為美、法都反對而作罷。



金匯本位制 (gold-exchange standard)



英國在 1923 年後因熱那亞會議失敗，所以另闢蹊徑，在 1924 年 Norman 和德、法兩國央行高層一起連袂訪問 Fed N.Y. 分行的總裁 Benjamin Strong

根據 IRP，若美國降息，資金 (=黃金，在金本位之下) 會流向英國，英國就可以順勢回到金本位，所以 1925 年英國回到金本位可以說是由政治力解決的。可參考: (1) John K. Galbraith, The Great Crash (1929 大崩盤), (2) Barry Eichengreen, The Hall of Mirrors (鏡廳，中信出版)。總之，1924 Fed 的不當降息對導致 1929-1933 經濟大蕭條 (Great Depression) 多少應該要負一些責任。

1931年9月英國退出金本位，Fed 當時有兩個選擇: (1) 降息，可以刺激消費、投資，但是資金會流出，不利金本位的維持，(2) 升息，有利維持金本位，但不利消費、投資。理論上來說在不景氣時 Fed 應該降息才對，但是 Fed 卻在當年 9 月底和 10 月初連續升息兩次，每次升四碼，主要是為了讓資金流向美國，以維持美國的金本位。

Fed 升息的原因主要是想維持金本位，但卻造成經濟衰退拖了更久，所以可以說 Fed 的不當升息是導致經濟大蕭條拖更久的原因之一。

1933 Roosevelt 宣布美國不再對外承諾兌換黃金，同時開始固定購入黃金，到了 1934 年初結束，使金價由一盎司黃金等於 20.67 美元，一路上升到 35 美元為止。

二戰時美國想在戰後實施金匯本位，於是在 1944 年於 Bretton Woods 開了一個布列敦森林會議 (Bretton Woods Conference)，有 44 個國家，一共 88 位代表與會，美國代表是財政部次長 Harry Dexter White，而英國則是由 Keynes 領銜出席。

1945 年底正式通過布列敦森林體系，在隔年 (1946) 初開始運作，國際貨幣基金 (IMF) 和世界銀行 (World Bank) 也正式在華盛頓掛牌，Keynes 是此二機構的名譽董事長。



Bretton Woods System

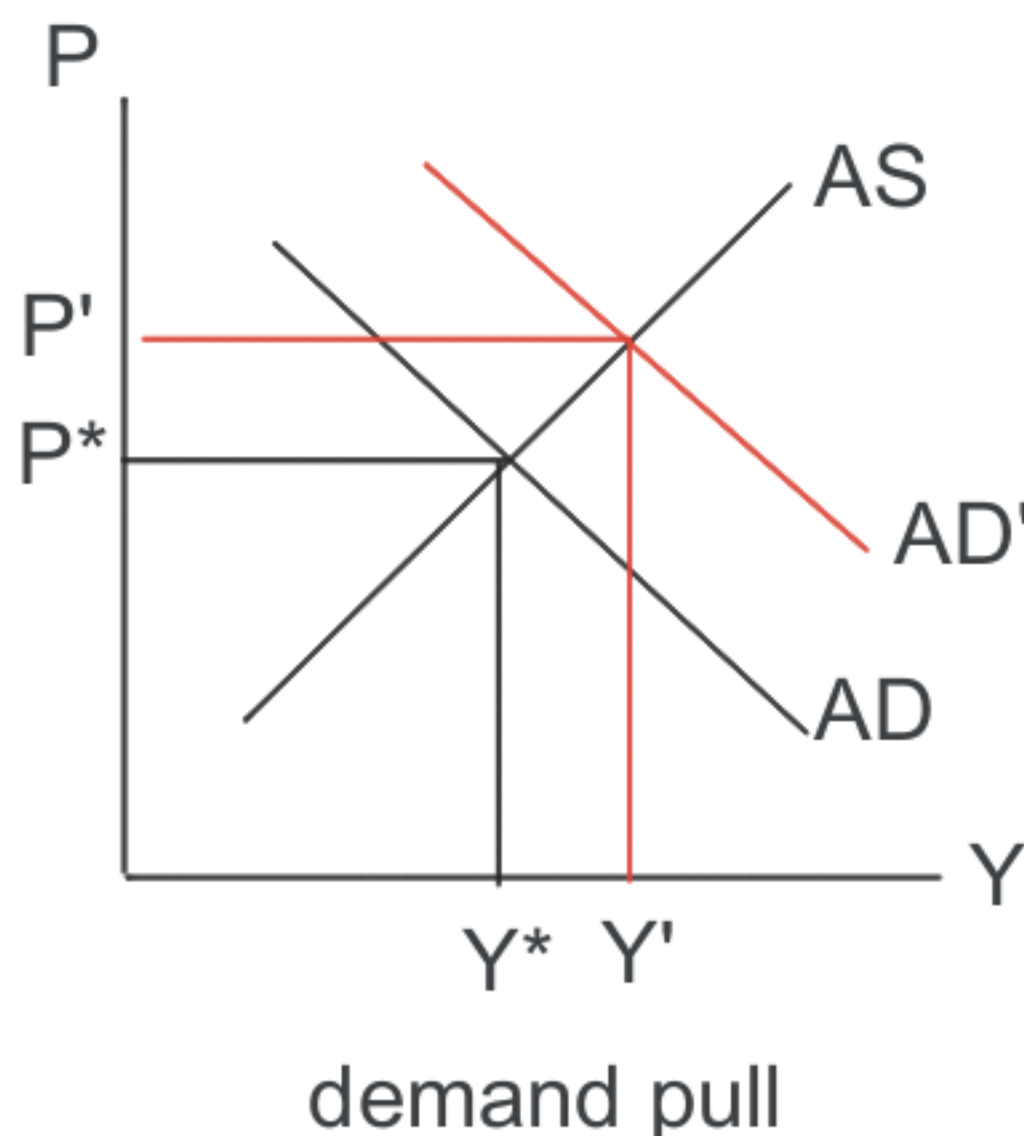
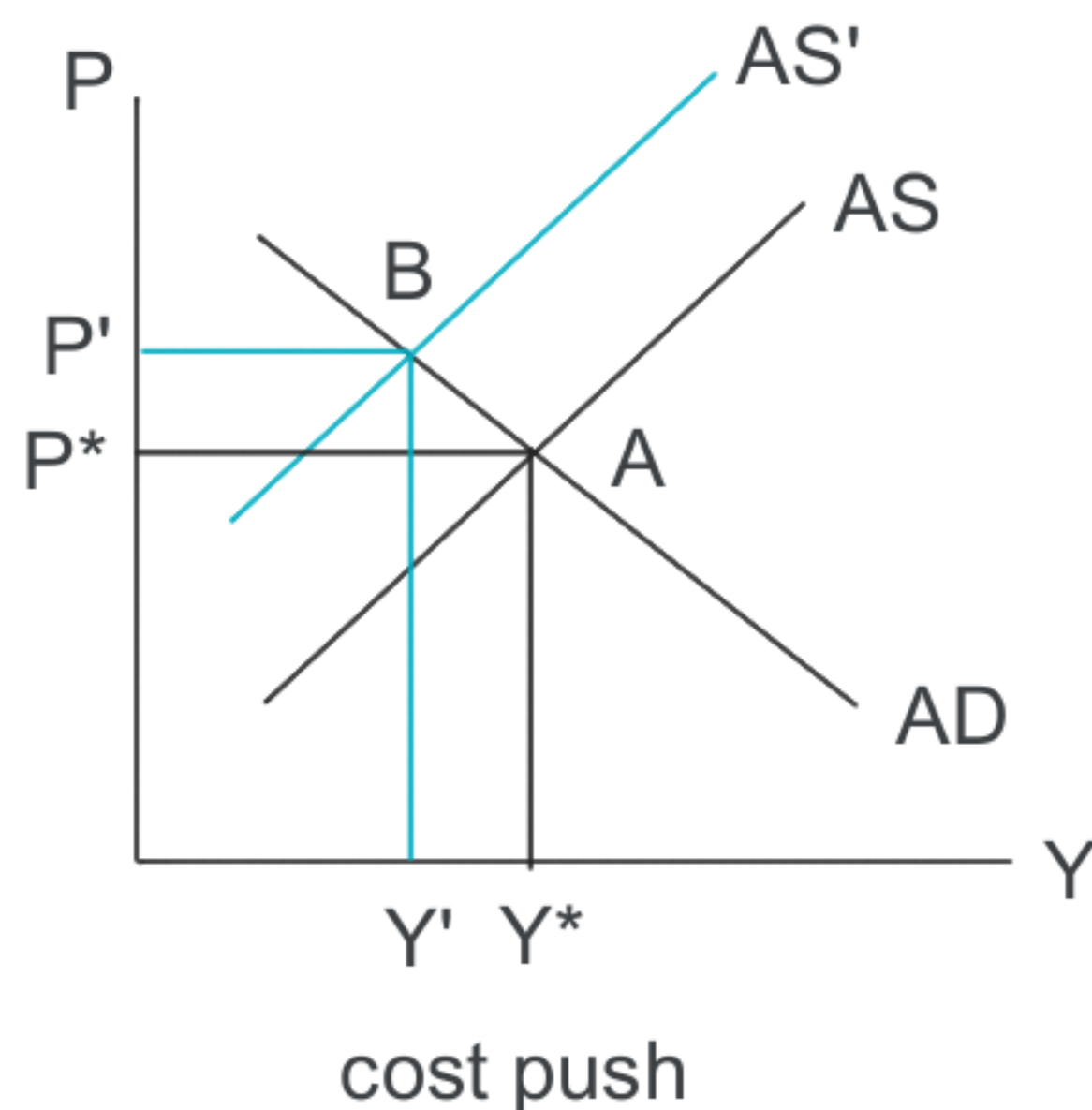


1960s 美國發生越戰，美國政府預算和對外貿易赤字都大幅上升，形成約 5% 的通貨膨脹，使當時的總統 Richard Nixon 大為緊張，便要求當時的 Fed 主席 Arthur Burns 想想辦法。

通膨的產生一般分為成本推動 (cost push) 和需求拉動 (demand pull) 兩種方式：

成本推動可能來自因疫情或戰爭所導致的供應鏈斷裂的問題，使供給成本上升，使物價因此上升。

需求拉動是指消費或投資增加所造成的物價上漲，譬如疫情或戰爭結束，大家消費增加，使物價上升。



Burns 是一個篤信成本推動的經濟學家，但是他在哥倫比亞大學的學生 Milton Friedman 是需求拉動的信徒，而 Friedman 強調的是貨幣供給的增加，也就是貨幣學派 (monetarists) 的基本邏輯。

Burns 建議 Nixon 用管制工資、房租和物價的方式來抑制通膨，而不是透過升息來減少貨幣供給，於是 Nixon 在 1971/8/15 舉行全國電視演說，宣布兩件事：(1) 凍結工資和房租六個月，(2) 不再承諾美元以 \$35 的匯價兌換一盎司黃金，結束布列敦森林體系。