

## MACROECONOMICS

## Final Exam

December 26, 2023

本試題共有六大題，每大題各佔 20 分，請任選五題作答，但不可全答。

1. 美國聯準會 (Fed) 在今年最後一次聯邦公開市場委員會 (FOMC) 中決定維持聯邦基金利率不動，但會後公布的點陣圖 (dot plot) 顯示，大多數的委員都認為明年應該會降息，而且有將近一半的委員認為會降三碼。
  - (1) 你認為 FOMC 委員認為明年美國會降息的主要原因是什麼？
  - (2) 當此消息出來之後的幾個交易日，台灣股市應該會漲還是跌？為什麼？
  
2. 根據泰勒法則 (*Taylor rule*)，<sup>1</sup> Fed 升息或降息會根據通膨和所得 (或就業) 的狀況而定。在今年最後一次 FOMC 會後，Fed 芝加哥分行總裁 Goolsbee 表示「在降息預期方面，市場可能有點超前。他強調只有在通膨持續降溫向聯準會目標靠攏的情況下，這種寬鬆措施才會合乎情理。」<sup>2</sup>
  - (1) 你認為 Goolsbee 所謂聯準會的通膨目標和泰勒法則是否一致？為什麼？
  - (2) 以將近兩年來美國的通膨和所得 (或就業) 的狀況來看，泰勒法則是否能正確描述 Fed 聯邦基金利率目標值的變動？試說明之。
  
3. Fed 前主席 Volcker 在 1979/10/6 突然宣告大幅升息，是近代經濟史上的一件大事。在此之前，大概只有 1971/8/15 美國總統 Nixon 宣布退出布列敦森林體系 (*Bretton Woods System*) 的重要性，可以跟它相提並論。
  - (1) Nixon 的演講內容是根據另一位 Fed 前主席 Burns 的建議，而 Nixon 同時宣布為期九十天的工資、租金，和物價管制。根據以上說明，你認為 Burns 比較傾向通膨是來自需求拉動 (*demand pull*) 還是成本推動 (*cost push*)？為什麼？試說明之。
  - (2) Volcker 升息代表 Fed 的貨幣政策轉向 Hume 的貨幣數量說 (*quantity theory of money*)，還是 Smith 的真實票據學說 (*real bills doctrine*)？試說明之。

---

<sup>1</sup> John B. Taylor, "Discretion versus Policy Rules in Practice," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1993, 195-214.

<sup>2</sup> 財訊快報，2023/12/20。

4. Volcker 的大幅升息使華爾街債市在 1980s 興起，<sup>3</sup> 也埋下後來次級房貸風暴 (*subprime mortgage crisis*) 的種子，<sup>4</sup> 更間接導致日本產生平成泡沫 (*Heisei bubble*)，這些都是近代金融史上的大事，可說是影響深遠。
- (1) 在次貸風暴中將各大券商財務槓桿放大許多倍的工具，是所謂的擔保債務憑證 (*collateralized debt obligation, CDO*)。請問券商為什麼要將房貸債券 (*mortgage bond*) 透過分層 (*tranche*)、打包 (*repackaging*) 等財務工程方式，包裝成 CDO 出售？<sup>5</sup> 為什麼不直接販賣房貸債券就好？
  - (2) 日本平成泡沫的形成和廣場協議 (*Plaza Accord*) 以及羅浮協議 (*Louvre Accord*) 有關，但許多教科書只提到廣場協議。請問如果只有廣場協議，日本是否還會產生平成泡沫？
5. 請判斷以下敘述是否正確，並請說明理由，未說明者不予計分。
- (1) 在古典模型長期均衡時，總合供給曲線為垂直線，這表示政府支出乘數為零，而在所有凱因斯模型中 (包括 Mundell-Fleming 模型)，政府支出乘數都一定會大於零。
  - (2) 根據 Friedman/Schwartz 的美國貨幣史，<sup>6</sup> 1931 年 Fed 的不當升息是導致經濟大蕭條多拖兩年的主要原因，但是 1929-1933 大蕭條的產生則和 Fed 的政策無關。
6. 著名的不可能的三合一 (*impossible trinity*) 源自 Keynes 貨幣改革芻議 這本小書，<sup>7</sup> 也可說是 Mundell-Fleming 模型的濫觴，只不過當時 Keynes 假設資金可以跨國自由移動，所以他提出的是固定匯率和獨立央行無法同時存在的簡化版本。
- (1) Mundell 號稱歐元之父，因為他為最適通貨區域 (*optimum currency area*) 建立了理論基礎。<sup>8</sup> 根據不可能的三合一和 Mundell-Fleming 模型，你認為 Keynes 和 Mundell 分別會主張浮動匯率還是固定匯率？為什麼？
  - (2) 根據 Mundell-Fleming 模型，貨幣政策和財政政策各自在什麼情況下無效 (無法使產出增加)？為什麼？

---

<sup>3</sup> Michael Lewis, *Liar's Poker*, Norton, 1989 (老千騙局，早安財經文化，2019)。

<sup>4</sup> Michael Lewis, *The Big Short*, Norton, 2010 (大賣空，早安財經文化，2022)。

<sup>5</sup> 最早是包裝成擔保房貸憑證 (*collateralized mortgage obligation, CMO*)，這是 CDO 的前身。

<sup>6</sup> Milton Friedman and Anna Jacobson Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, 1963.

<sup>7</sup> John Maynard Keynes, *A Tract on Monetary Reform*, Macmillan, 1923.

<sup>8</sup> Robert A. Mundell, "A Theory of Optimum Currency Areas," *American Economic Review*, 1961, 657-665.