

# 國際貨幣基金與國際貨幣制度

International Monetary Fund & International Monetary System



李 榮 謙\*

\*中央銀行經濟研究處國際經濟科科長，輔仁大學兼任副教授。主要著作：「貨幣銀行學」（2001年8月七版）、「國際貨幣與金融」（2001年10月再版四刷）、「台灣地區之貨幣控制—理論、實證與政策」（1994年2月）、「國際貨幣制度」（與孫義宣合著，1999年4月十版）。

# 大綱

- 一、導論
- 二、金本位制度
- 三、布里敦森林制度
- 四、國際貨幣基金
- 五、國際貨幣制度的現況
- 六、通貨危機
- 七、國際貨幣制度的改革方案
- 八、歐洲同盟
- 九、歐元對國際貨幣制度的影響

# 一、導論

- 國際貨幣制度的意義
- 貨幣制度的種類
  - 有中央銀行並發行命令貨幣 ( fiat money )
  - 通貨委員會制度 ( currency board system )
  - 自由銀行制度 ( free banking system )
  - 美元化制度 ( dollarization system )



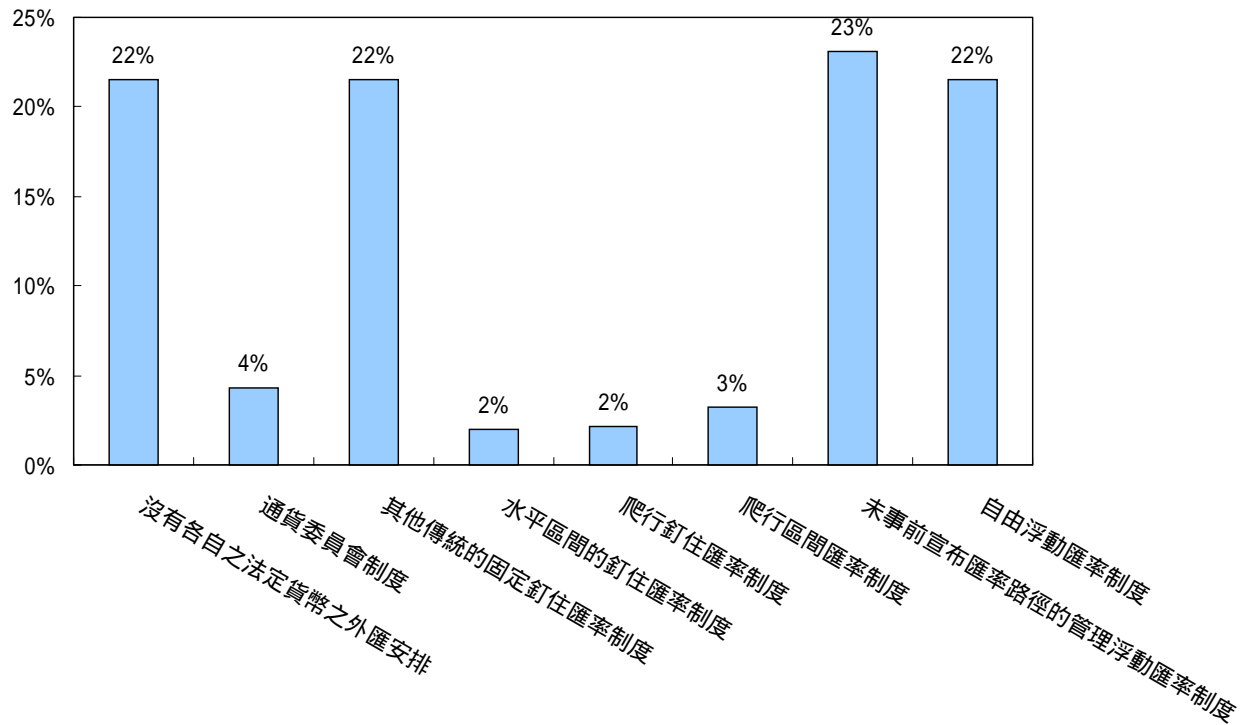
## ■ 國際貨幣制度的種類

- 固定匯率制度 ( fixed exchange rate system )
- 浮動匯率制度 ( floating exchange rate system )
- 管理浮動匯率制度 ( managed floating exchange rate system )

## ■ 國際貨幣制度的重要性

## ■ 研習國際貨幣制度的目的

IMF會員國的匯率制度



## 二、金本位制度

- 何謂**金本位制度** ( gold standard system ) ?
- 金本位制度存在的條件
- 金平價 ( par value )
- 金本位制度的優點
  - 匯率在狹小範圍內波動
  - 國際收支具備自動調整機能
- 金本位制度崩潰的原因

# 三、布里敦森林制度


- 成立國際貨幣基金（IMF）
- 布里敦森林協定（Bretton Woods Agreements）
  - IMF各會員國應以黃金或1944年7月1日美元所含的黃金重量及成色（純金每盎司35美元）訂定其通貨平價。
  - IMF各會員國必須致力將其通貨匯率維持在平價上、下各1%的水準。
  - 唯有會員國國際收支發生長期性不均衡，方可經由與IMF諮商來變更平價。

# 四、國際貨幣基金

## ■ 成立宗旨

- 提供一個供各會員國共同研究及商議國際貨幣問題的永久機構，以促進國際貨幣合作。
- 推動國際貿易的擴展及均衡發展，藉以提高各會員國之就業及實質所得水準，並協助生產資源之開發。
- 促進國際匯率的安定及維持會員國間有秩序的匯率安排，以避免匯率競相貶值。



- 
- 協助會員國建立經常交易的多邊支付制度，並致力於排除妨礙世界貿易成長的外匯管制。
  - 在適當的保障及暫時性之前提下，對會員國提供資金，以增強其信心，俾使各會員國能以不危及本國及國際繁榮之措施，來矯正國際收支失衡。
  - 依據上述辦法，以縮短會員國國際收支失衡的期間，同時緩和失衡的程序。

## ■ 攤額 (quotas)

- 決定各會員國對IMF的繳付金額。
- 決定各會員國在其短期國際收支困難時，所能自IMF獲得的基本協助。
- 決定各會員國表決權大小。
- 決定各會員國參加特別提款權計畫，所能獲得分配的特別提款權數額。

## IMF 十大攤額會員國

國 別	認繳攤額 (百萬 SDR)	比重 (%)
美 國	37,149.3	17.49
日 本	13,312.8	6.27
德 國	13,008.2	6.12
法 國	10,738.5	5.06
英 國	10,738.5	5.06
義大利	7,055.5	3.32
沙烏地阿拉伯	6,985.5	3.29
加拿大	6,369.2	3.00
中 共	6,369.2	3.00
俄羅斯	5,945.4	2.80

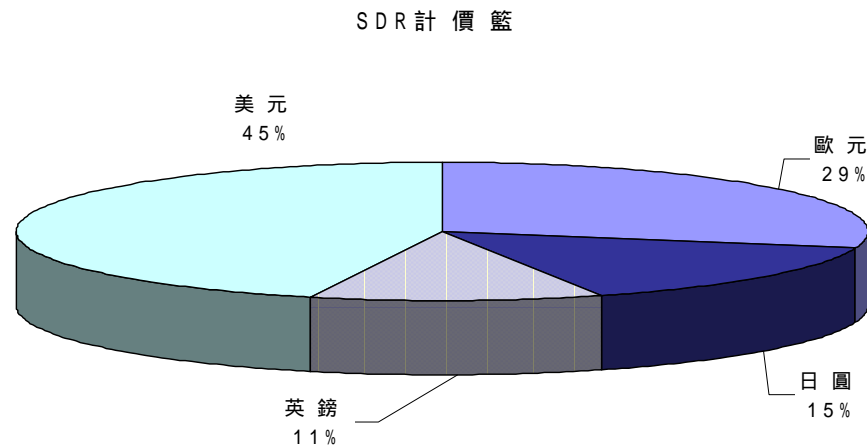
## ■ 組織

- 理事會 ( Board of Governors )
- 執行董事會 ( the Executive Board )
- 總經理、副總經理
- 臨時委員會 ( Interim Committee ) , 1999年9月易名為國際貨幣暨金融委員會 ( International Monetary and Financial Committee )
- 開發委員會 ( Development Committee )

## ■ 普通提款權

## ■ 特別提款權 (Special Drawing Rights, SDR)

- 特別提款權的創造
- 特別提款權的計價方式



## 特別提款權的計價籃：權值

幣 別	1981-1985	1986-1990	1991-1995	1996-2000
美 元	42	42	40	39
德國馬克	19	19	21	21
日 圓	13	15	17	18
法國法郎	13	12	11	11
英 鎊	13	12	11	11

## 特別提款權的計價籃：權值（續）

幣別	1999-2000	2001-2005
美元	39	45
歐元	32	29
日圓	18	15
英鎊	11	11

## 特別提款權的計價

2001年1月19日

幣別	通貨構成單位數	1月19日匯率	折合成美元價值
歐元	0.4260	0.94160	0.401122
日圓	21.0000	117.92000	0.178087
英鎊	0.0984	1.47370	0.145012
美元	0.5770	1.00000	0.577000
SDR 1=US \$			1.30122
US \$1=SDR			0.768509



# •特別提款權的利率決定方式

## 特別提款權的利率

2001年1月22日至1月26日

幣別	通貨構成單位數	各幣別利率	以 SDR 表示之匯價	前三欄相乘積
歐元	0.4260	4.9500	0.723628	1.5259
日圓	21.0000	0.3600	0.006517	0.0493
英鎊	0.0984	5.6800	1.132552	0.6330
美元	0.5770	5.1000	0.768509	2.2615
SDR 利率				4.4697

## ■ 未來的展望

- 應專注於 **國際最後貸款者** ( international lender of last resort ) 功能，解決會員國的短期流動性危機。
- IMF ( 及世界銀行 ) 所從事的大部份開發融資，已被私人資金流量所取代。
- IMF在促進國際貨幣合作的功能上，已被G-7所取代。

# 五、國際貨幣制度的現況

- 匯率的易變性 (volatility) : 主要國家雙邊匯率的變動不但相當大, 而且無法預測。
- 匯率的偏離性 (misalignment) : 匯率持續偏離基本面的均衡水準。
- 基本面的均衡匯率 (fundamental equilibrium exchange rate) 難以決定。
- 外匯市場干預 (foreign exchange market intervention) 成效不彰。

# 六、通貨危機

- 通貨危機 ( currency crisis ) 的意義
- 通貨危機的共同特徵
  - 不一致的總體政策。
  - 自我實現的預期。
  - 傳染效應 ( contagion effect )
    - 群集行為 ( herd behavior ) 與喚醒效應 ( wake-up calls effect )
    - 貿易聯結
    - 金融聯結

## ■ IMF的融資機制

- **常備的融資** (Regular Facility)：會員國在短期國際收支困難時，可根據常備的融資辦法獲得IMF的協助；惟任一會員國所能得到的融資上限為其攤額的300%。
- **補充的準備融資** (Supplemental Reserve Facility, SRF)：IMF於1997年12月17日設立SRF，提供會員國因突然及市場信心潰散，致對資本帳及準備帶來壓力，而需要鉅額的短期融資。

- **緊急信用額度** (Contingent Credit Lines, CCL): IMF於1999年4月26日設立CCL，據以在危機發生前提供資金予可能面臨被金融危機波及的國家，不過申請CCL的國家必須先向民間貸放機構尋求類似的信用。

## ■ 資訊的透明化

- 建立統計公佈標準
- 建立資訊取得管道 (<http://dsbb.imf.org>)
- 公布各國經濟情勢報告

- ## ■ 一般借款協定 (General Arrangements to Borrow, GAB)
- 1962年由G10與IMF簽訂的預約信用 (stand-by credits)，約定當IMF會員國國際收支發生困難，而IMF現有資源不足支應時，IMF得向GAB簽約國借款支援。
  - 1983年GAB作出重大變革，除擴大信用額度規模，並允許非IMF會員國及準會員國使用GAB。目前IMF與G10簽訂的信用額度為170億SDR，沙烏地阿拉伯則另外簽訂15億SDR。
  - GAB至今動用過10次，最近是1998年支援俄羅斯。


## ■ 新借款協定 (New Arrangements to Borrow, NAB)


- 1997年1月，IMF與25個參與成員簽訂額度340億SDR的NAB。成員包括亞洲新興經濟體的香港、南韓、新加坡、泰國、馬來西亞。
- NAB旨在補充IMF的資源，據以防止或克服類如墨西哥金融危機對國際貨幣制度的創擊，或者迅速處理損及國際貨幣制度的異常事件。



## ■ G20對話論壇

- 1997年7月亞洲金融危機發生後，當時的美國財政部長Lawrence Summers建議創立一個供已開發國家與開發中國家的對話論壇，俾避免國際金融危機的再次發生。
- 1999年6月，G7決議強化IMF的國際貨幣暨金融委員會的功能，創立一個非正式機制，納入更多國家，以展開國際貨幣制度相關議題的對話，於是成立G20。


- 
- G20的成員，包括G7、阿根廷、澳洲、巴西、中共、印度、印尼、墨西哥、俄羅斯、沙烏地阿拉伯、南非、南韓及土耳其，另外再加上歐盟。國際組織的代表，如歐洲中央銀行總裁、IMF總經理、世界銀行總裁、開發委員會主席均與會。
  - G20未設常駐的行政機構，行政事務由擔任主席的會員國負責，並透過工作小組或外面專家來執行，所需資源由IMF與世界銀行提供。

- 
- G20的功能在增進已開發國家與開發中國家的瞭解與合作，重點在改善下述四個領域：金融部門的法規與監理、審慎的債務管理、匯率機制及國際規則與標準，據以促進國際金融穩定。

## ■ 強化區域合作

- IMF認同區域內鄰近國家在互相鼓勵或施壓下，採行穩健政策的作法，同時承諾將繼續協助維持此種區域性聯防監督機制。

- IMF對設置區域性緊急融資基金持保留態度，原因在於緊急融資如未設立嚴格條件，可能會使問題國家因易於取得資金而疏於改革，並且可能成為投機客的保障，而妨礙金融市場紀律。
- 1995年11月起，**東亞及太平洋中央銀行理事會** (Executive Meetings of East Asia and Pacific Central Bank, EMEAP)的部份成員，已分別簽訂最高金額為5億美元的雙邊重購回協議，據以在必要時以美國政府債券為擔保品，來換取雙邊流動性資金。

- 
- 2000年5月，東南亞國協(Association of South East Asian Nations, ASEAN)的10個成員國，加上日本、南韓及中共，於泰國清邁達成多邊及雙邊換匯協議之共識，一般稱此協議為清邁倡議(Chiang Mai Initiative)。2001年5月，日本宣布與泰國、南韓及馬來西亞，分別達成30億美元、20億美元及10億美元的雙邊換匯協議。

# 七、國際貨幣制度的改革方案


- 重建金本位制度
- 三種貨幣圈方案
- Hard SDR方案
- 世界中央銀行方案
- 匯率目標區方案
- 管制資本移動方案
- 強化各國總體政策的穩定和協調方案

# 八、歐洲同盟

- 歐洲同盟（European Union, EU）的組織架構
  - 歐盟的組織架構與一般政府相仿，係採行政、立法及司法三權分立的制度。
  - **執行委員會**（Commission）。執行委員會（簡稱執委會）是歐盟最高的行政執行機構，其由二十名委員所組成（英國、法國、德國、義大利、西班牙各兩名，其餘會員國一名），這些委員經由歐盟政府彼此同意後任命，任期五年。執委會設主席一人，副主席六人，任期二年，得連任。

• **部長理事會** (Council of Ministers) , 簡稱**理事會** (Council) 。理事會係歐盟的主要決策單位 , 同時亦是協調各會員國政策的最高權力機構。理事會由各會員國派遣一名代表所組成 , 這些代表通常必須具備閣員或國務員 ( 相當於政務次長 ) 身份 , 因此有「歐洲內閣」之稱。**經濟暨財長理事會** (Economic and Financial Council, ECOFIN) 是最具影響力的部長理事會。理事會議案的決議方式 , 計有三種 :



- 
- (1) **簡單多數決**：各會員國一國一票，表決時，票數過半，議案獲通過，惟實務上幾乎未予採用。
- (2) **資格多數決** (qualified majority)：依會員國的人口多寡、面積大小來分配票數，其中德國、法國、英國、義大利各十票，西班牙八票，比利時、荷蘭、希臘、葡萄牙各五票，瑞典、奧地利各四票，丹麥、愛爾蘭、芬蘭各三票，盧森堡二票，合計八十七票；表決時，八十七票中有六十二票贊成議案即獲通過。
- (3) **全體一致決**：自1965年全體一致決為理事會表決議案的慣例。

- **歐洲高峰會議** (European Council)。歐洲高峰會議通常每年開會二次，由歐盟各會員國元首或政府首長出席，在某種程度內往往可取代執行委員會及部長理事會的決策角色，因此堪稱為歐盟的最高決策機關。
- **歐洲法院** (Court of Justice)。歐洲法院是歐盟內唯一，也是最高的法院。法院係由十三名法官組成，任期六年，由各國政府相互同意後任命。院長由法官互選，任期三年，連選得連任一次。

- **歐洲議會**（European Parliament或Assembly）。歐洲議會為歐盟所有會員國國民民意之代表機構，惟其成立之初僅係一諮詢性的民意機構，並非歐盟之立法機關。歐洲議會的議員由各國直接選舉產生，目前議員的法定席次有626人，任期五年。歐洲議會的職權，近年來已不斷擴大。迨至目前，歐洲議會不僅有權修正或否決歐盟各國政府議定的法律，該機構亦可駁回歐盟預算、成立調查委員會、罷黜歐盟執行委員會成員及否決國際協定或封鎖歐盟擴張行動。



## ■ 歐洲單一貨幣 (European single currency)

### • 採行單一貨幣的效益

- 消除交易成本
- 消除訊息成本和差別取價
- 動態的效率利得
- 降低官方國際準備的節約效果
- 全球效果

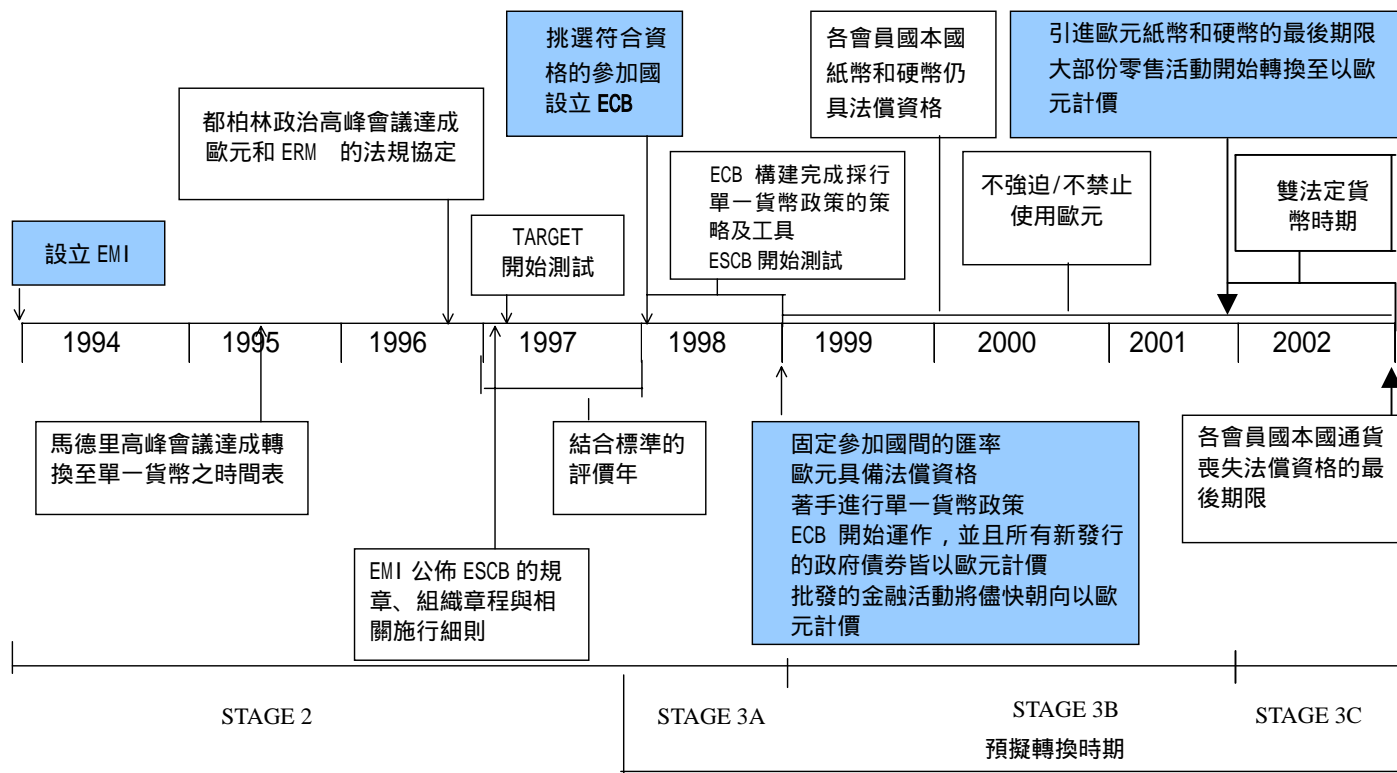


- 採行單一貨幣的成本

- 轉換成本甚高
- 喪失以匯率作為調整工具
- 不利的財政赤字波及效果

- 歐盟邁向第三階段貨幣整合工作

- 馬斯垂克結合標準 (convergence criteria)
- 穩定暨成長協定 (Stability and Growth Pact)
- 歐元區 (euro area) 的形成



5 Euro



正面



背面

10 Euro



正面

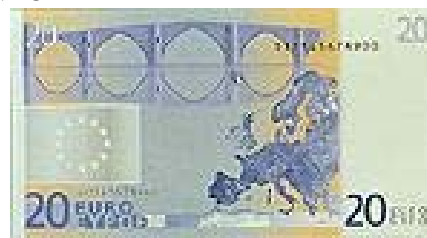


背面

20 Euro



正面



背面

50 Euro



正面



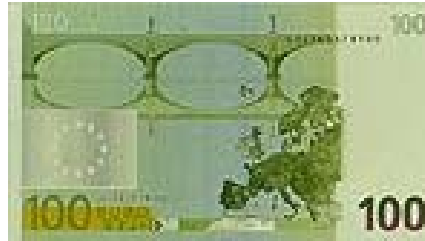
背面



100 Euro



正面



背面

200 Euro



正面



背面

500 Euro



正面



背面

希臘

荷蘭

葡萄牙

西班牙





西元 1000 年

西元 2000 年



仿羅馬式建築

哥德式建築

文藝復興式建築

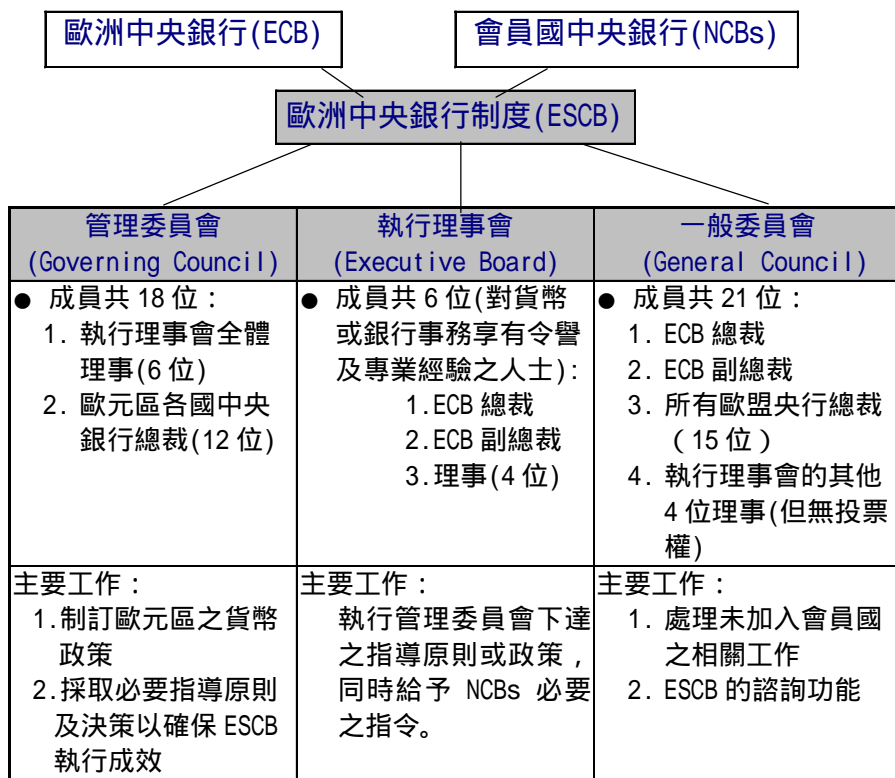
巴洛克式建築

洛可可式建築

十九世紀建築

二十世紀建築

# ■ 歐洲中央銀行制度



- 
- ECB貨幣政策的操作策略
  - ECB的貨幣政策工具
    - 公開市場操作（open market operations）
    - 常設窗口機制（regular facilities）
    - 最低準備金（minimum reserve requirements）
  - 非歐元區國家之匯率政策：有關歐盟中歐元區國家貨幣與非歐元區國家貨幣間之匯率以ERM 協定規定。

貨幣政策操作	交易型態		期 限	頻 率	程 序
	提供流動性	吸收流動性			
<b>公開市場操作</b>					
主要再融通操作	附買回交易		二週	每週	制式的競標
較長期再融通操作	附買回交易		三個月	每月	制式的競標
微調操作	附買回交易	換匯交易	無標準化	不定期	立即競標
	換匯交易	吸收固定期限存款 附買回交易			雙邊程序
	買斷	賣斷		不定期	雙邊程序
結構操作	附買回交易	發行債務憑證	標準化/無標準化	定期和不定期	制式的競標
	買斷	賣斷		不定期	雙邊程序
<b>常備窗口機制</b>					
邊際貸放機制	證券質押放款		隔夜		由交易對手權衡決定
存款機制		接受存款	隔夜		由交易對手權衡決定

# 九、歐元對國際貨幣制度的影響

## ■ 帶來國際支付制度的不安定

- 歐洲國家將釋放約二千億美元的國際準備，此舉可能為全球帶來通貨膨脹的壓力。
- 全球投資組合的重新配置，可能引起主要通貨匯價之明顯波動。
- 歐元區將專注於內部事務，可能放任歐元匯價有較大起伏。

## ■ 挑戰美元的國際通貨角色

- 在私人的外匯市場中，超過90%的即期及遠期交易，係以美元作為銀行間清算之工具，美鈔流通在海外亦超過三千億美元（據此取得的鑄幣稅收入每年約150億美元），隨著歐元的日益茁壯，歐元作為國際**媒介通貨**（vehicle currency）的角色勢將升高。
- 目前全球貿易有50%以上是以美元報價，國際債券市場也有超過35%以上之發行量是以美元計價，隨著歐元區勢力的擴大，未來歐元作為國際**報價通貨**（invoice currency）的比重勢將逐漸提高。




- 歐元股票市場之規模將遽增，為僅次於美國成為全球第二大的市場，同時會使證券交易所走上策略聯盟及合併之路。此外，當歐元市場取代目前歐盟各國零散的小型市場後，歐洲債券市場最後也會跟美國債券市場一較長短，屆時歐元市場的流動性和深度提高，利率成本將顯著下降。這些發展，皆有助於歐元挑戰美元的國際投資通貨（investment currency）角色。

- 目前美元占全球官方準備之比重已由1976年底的77.3%逐年下降至1997年底的61.3%，而歐洲貨幣及日圓在1997年底則分占18.9%及5.0%；伴隨歐元的出現，歐元作為國際準備通貨（reserve currency）的重要性將升高，一般預期未來歐元及美元占全球官方準備之比重將各占40%，剩下的20%則由日圓、英鎊及瑞士法郎等所構成。

## ■ 加速區域貨幣同盟的進展

- 美洲、歐洲及亞洲未來或將形成三極通貨區 (currency zone)。
- 美元區將加速美元化的進行。伴隨厄瓜多、薩爾瓦多相繼採用美元為法定貨幣，阿根廷、墨西哥、巴西及智利等國，有可能在近期內亦跟進。
- 歐元區勢力將擴及東歐及非洲國家。短期內係促使這些國家之通貨與歐元掛鉤，未來彼等國家則可能加入歐元區之單一貨幣行列。

- 
- 亞洲形成日圓通貨區的可能性不高，未來或將釘住一籃通貨（通貨籃至少應包括美元、歐元及日圓）——此可視為較鬆散之亞洲貨幣同盟（Asian Monetary Union）。

## ■ 亞元的構想

- 推動亞洲單一貨幣——亞元的困難。
- 亞洲各國放棄匯率此一調整工具的代價太高。
- 加強區域內中央銀行的政策合作才是正途。

# 推薦網站

1. International Monetary Fund ( <http://www.imf.org/> )
2. Bank for International Settlements ( <http://www.bis.org/> )
3. Board of Governors of the Federal Reserve System  
( <http://www.federalreserve.gov/> )
4. Central Banking Publications ( <http://www.centralbanking.co.uk/> )
5. Currency Boards and Dollarization ( <http://users.erols.com/kurrency/> )  
Site maintained by Kurt Schuler
6. European Central Bank ( <http://www.ecb.int/> )
7. Mark Bernkopf's Central Banking Resource Center  
( <http://patriot.net/~bernkopf/> )
8. Bretton Woods Committee ( <http://www.rbwf.org/> )