

# 東南亞國協各國中央銀行權責性與透明性之研究

## The Study of Central Bank Accountability and Transparency in the ASEAN

賴科宏 國立政治大學經濟學系人工智慧經濟學研究中心博士候選人

### 摘 要

中央銀行的主要任務乃在於透過法令所賦予的權力，透過相關貨幣政策的施行，以維持整體經濟體系的物價暨幣值的穩定等政策目標。然而，央行的貨幣政策是否得以確實發揮預期功效，除了與其政策施行時機以及政策工具種類等有極為重要的關係外，央行對於政策所應承擔的權責程度以及一般社會大眾(市場參與者)的願意信任程度與配合政策施行的意願等因素亦是足以影響貨幣政策有效性高低的重要因素。因此，央行若欲使其政策傳遞管道對於長期利率變動發揮高效率性的影響，以藉此提升央行貨幣政策的有效性，央行可透過增強其政策的透明度與權責性，使社會大眾確實明瞭央行的政策目標與其關注事項，進而據此知悉與相信央行可能擬定與執行的貨幣政策趨向來加以達成。然而有關央行權責性與透明性的探討，在國內相關文獻中對於我國央行已甚少觸及與探討，遑論對於其他鄰近國家央行的研究。因此，本文將透過近年來學界所廣為引用的權責性指標—De Haan et. al. [19]與 Siklos [37]以及透明性指標—Siklos [37]與 Eijffinger and Geratts [22]來針對東協十國央行的權責性與透明性進行探討與剖析，以做為我國央行未來若可加入東協組織，可能面臨的經濟整合問題提早做充分的準備。

**關鍵詞：**中央銀行、權責性、透明性、東南亞國協

Lai Ke-Hung, Ph. D. Candidate, Graduate Institute of Economics and AI-ECON Research Center, National Cheng-chi University

### **Abstract**

The main mission of the central bank is to implement the monetary policy by empowered from the central bank law to maintain the price and the value of currency in the stability level. However, in addition to the central bank implements the policy in the right time or not, which monetary instruments were used by the central bank and others, the level of the central bank accountability and whether the market participators really trust what the central bank say and then make their economic behaviors match up the policy will have the heavily influences on the effectiveness and expected functions of the monetary policy. Therefore, if the central bank wants to control the long-term interest rates effectively by their monetary policy via the policy transmission channels to improve the effectiveness of monetary policy, central bank might improve the transparency and accountability of their policy, and then market participators could get more information about the monetary policy, central bank's policy targets and its intentions in the future. However, there are no domestic academic literatures to study these issues about Central Bank of the Republic of China (Taiwan), there are also few studies with the same topics about the countries nearby Taiwan. Thus, in this paper, we want to take the popular central bank accountability and transparency indices respectively, that are De Hann et. al. [19] index, Siklos [37] index and Siklos [37] index, Eijffinger and Geratts [22] index, to measure the performance of accountability and transparency in the ASEAN. Finally, we might get more ideas from this study to be the references for the Central Bank of the Republic of China (Taiwan) to make preparations for overcoming the problems of economic integration, when the Central Bank of the Republic of China (Taiwan) could become the member of the ASEAN in the future.

**Keyword:** central bank, accountability, transparency, ASEAN

## 一、前言

經濟自由化與全球化是現今世界經濟發展的主要趨勢，因此自 1990 年代起，世界各國無不透過各種型態的合作方式，與相鄰區域國家進行經濟活動上的結盟。最顯著且成效最佳的例子，便是在 1992 年時，歐洲共同體(European Community; E.C.) 會員國透過馬斯垂克條約(Maastricht Treaty) 的簽訂，將原有的經濟同盟關係變更成為在政治與經濟上會員國關係更為緊密的歐洲聯盟(European Union; E.U.，其後簡稱歐盟)，同時在近十年來歷經六次的會員國擴張後，歐盟目前已經擁有 27 個會員國，成為世界上相當重要的經濟體，不但對於世界經濟的影響動見觀瞻，更對於組織內各會員國的經濟發展有極為重要的影響。

而在 1967 年即已成立的東南亞國協(Association of Southeast Asian Nations; ASEAN; 其後簡稱東協)，在歷經五次的會員國擴張後，目前已是具有馬來西亞、印尼、新加坡、菲律賓、泰國、汶萊、越南、緬甸、寮國與柬埔寨共十個會員國的重要區域合作組織<sup>1</sup>。近年來東協各會員國更是積極加強各會員國間的政治與經貿整合工作，除了在 2003 年時，東協十國領袖共同簽訂「峇里二號協約(Bali Concord II)」外，於 2007 年各會員國更進一步簽訂「東協憲章(The ASEAN Charter)」，希冀藉由這些條約的簽訂，更強化東協各會員國間的政經關係，以逐步撤消彼此間的關稅與貿易障礙，進而建立共同市場，使東協由原始的自由貿易協定(Free Trade Agreement; FTA)，於 2020 年以前轉型成為類似歐盟的東協經濟共同體(ASEAN Economic Community)。因此，倘若此經

濟體轉型成功，未來其對於東南亞區域經濟，甚至整個全球經濟情勢的影響力，將不容小覷<sup>2</sup>。而根據貨幣經濟理論與歐盟的發展經驗可知，一國乃至於一個區域經濟發展狀態的良窳，與其經濟體系中的貨幣政策的有效性與否有極為重要的關連性。而一國央行權責性(accountability)與透明性(transparency)的高低更會對其貨幣政策的有效性有顯著的影響。因此，在關注東協會員國間的整合可能對於未來整體亞洲經濟影響的同時，對於東協各會員國中央銀行之貨幣政策決策與運作機制的瞭解及其權責性與透明性的探討，亦為一項重要的議題。然而，國內相關文獻對於我國央行此部分的介紹與探討可說相當稀少，更遑論對於鄰近的東協各國央行在此議題上的討論，故希望透過本文的研究，對於此部分遺漏能加以補實。

本文章節架構安排如下，第貳章將首先針對目前現存有關中央銀行權責性與透明性的文獻加以簡略探討；第參章則簡介東協各國貨幣政策決策機制以及各國中央銀行法對於央行權責性與透明性之規定與實務上央行對此兩項特性的運作機制；第肆章則透過文獻上已有的央行權責性與透明性衡量指標，去建構與衡量東協各國中央銀行之權責性與透明性，最後第伍章則為結論。

## 二、中央銀行權責性與透明性的文獻探討

中央銀行的主要任務乃在於透過法令所賦予的權力，透過相關貨幣政策的施行，以維持整體經濟體系的物價暨幣值的穩定等政策目標。然而，央行的貨幣政策是否得以確實發揮預期功效，除了與其政策施行時機以及政策工具種類等有極為重要

<sup>1</sup> 除這些會員國外，巴布亞紐幾內亞自 1976 年起成為東協的觀察國，而東帝汶則已於 2006 年 7 月正式提出申請加入東協，成為東協候選國。另外，東協的對話夥伴，更擴及中國、日本、韓國、印度、俄羅斯、澳洲、紐西蘭、美國、加拿大、歐盟等國。

<sup>2</sup> 東協與中國、日本和韓國，近年來不斷加強雙邊的政經合作，更於 2005 年開始舉行首屆「東協加三」年度高峰會議，使東協的影響力與日遽增。

的關係外，央行對於政策所應承擔的權責程度以及一般社會大眾(市場參與者)的願意信任程度與配合政策施行的意願等因素亦是足以影響貨幣政策有效性高低的重要因素。Ehrmann and Fratzscher [21]、Woodford [42]、Trichet [39]與 Lambert [28]等學者即指出，由於影響民間消費、企業部門的投資決策與中長期物價變動等整體經濟活動易受到長期利率水準的影響，但央行的相關貨幣政策工具僅對於短期利率具有直接控制的能力，因此央行的政策傳遞效果乃是透過諸如隔夜拆款利率等短期利率的控制，去影響市場參與者對於未來利率走勢的預期與風險貼水的高低評估，進而間接影響市場上長期利率的走勢與進一步影響整體經濟的發展。因此，央行若欲使其政策傳遞管道對於長期利率變動發揮高效率性的影響，以進一步去提升央行貨幣政策的有效性，央行可透過增強其政策的信譽度(credibility)與可預測性(predictability)，明確傳達央行的貨幣政策最終目標與未來政策意向以及可能面臨到的不確定因素，使得市場參與者對於未來利率走勢等的預期與央行的差距縮小，進而達成提升央行政策有效性的目標。因此，諸如 Winkler [41]便認為透過加強央行政策的透明度與權責性，將可使社會大眾確實明瞭央行的政策目標與其關注事項，進而據此知悉與相信央行可能擬定與執行的貨幣政策趨向，對於提升央行的政策的信譽度與可預測性將有相當大的助益。

然而，雖然 Fry et al. [25]認為，要明顯區隔央行獨立性(independence)、權責性與政策解釋(policy explanation)<sup>3</sup>的差異是相當困難的，但 Fry et al. (2000)等許多學者仍嘗試對於權責性的定義與衡量方法嘗試設計出不同面向的測度指標，諸如 Briault, Haldane and King [10]、Masson, Savastano

and Sharma [30]、Lybek [29]、Eijffinger and Hoberichts [23]與 Siklos [37]等<sup>4</sup>。根據這些學者的觀點可知，欲衡量央行權責性的高低大致上可由三個面向來加以詮釋，亦即

- (一)央行的貨幣政策目標是否具有明確的定義與優先順序？
- (二)央行的貨幣政策決策過程、執行策略是否公開揭露使社會大眾明確知悉？
- (三)央行是否對於過去的政策執行效率提出說明與解釋，並據此提出央行所需承擔的責任程度以及央行總裁是否需對此負責？

因此，由此三項面向對於央行權責性的詮釋可知，欲提高央行的權責性，則央行政策透明性的提升亦是不可避免的一項重要工作。因此，近年來，便有許多學者對於透明性的測度定義與衡量層面，提出不同的衡量指標，諸如 Bini-Smaghi and Gros [7]、Siklos [37]、Fracasso, Genberg and Wyplosz [24]與 Eijffinger and Geratts [22]等。一旦央行的政策透明性得以獲得較具科學性的衡量與評價後，便可進一步透過探討央行與政府暨國會的關係以及央行總裁是否存在相關的解職程序或條件等，來對於央行的權責性予以評論。

綜觀目前文獻中對於央行權責性的衡量指標，我們可以清楚的發現在 Briault et. al. [10]中僅以央行與政府間契約內容，諸如央行政策指示的範圍、其政策的責任範圍、確保央行政策有效性的監督機制與對央行政策失誤的懲罰等四項內容來加以衡量十四個 OECD 國家央行權責性的高低；Masson et. al. [30]透過問卷方式去針對五個新興經濟體的央行在採行通貨膨脹目標區上表現；Lybek [29]則透過央行宣言與監督機制兩項指標，來對包含於前蘇聯體制內國家的央行進行權責性高低進

<sup>3</sup> 在 Fry et al.(2000)中，其對於政策解釋的測度實際上即為對於央行透明性的衡量。

<sup>4</sup> Bini-Smaghi and Gros (2001)雖然並未提出適當的衡量指標，但其對於美國、英國、日本與歐洲央行等四國的權責性狀態有相當詳盡且清楚的整理與比較。

行評量<sup>5</sup>；De Haan et. al. [19]透過包含貨幣政策最終目標、政策透明度與貨幣政策最終責任歸屬三大面向，共計十三項指標來衡量包含歐洲中央銀行在內的十六國央行的權責性高低；Fry et. al. [25]則根據央行政策的目標數、政府對於政策目標設定所扮演的角色以及政策目標改變的程序等三項指標來衡量九十四個國家央行的權責性；Siklos [37]根據各國央行法令的規定，透過涵蓋貨幣政策目標、央行與其他機構間關係與央行決策機制等共計十二項指標，去衡量包含澳洲等二十一個國家的央行權責性。

由前述對於央行權責性的相關論文探討可知，如同在對於央行獨立性的測度上，面臨了同樣的問題，亦即如何將央行權責性予以量化衡量且不具強烈的主觀判斷性。也因此，在央行權責性的衡量上，學者們便大多透過沿用央行獨立性測度上的概念，即透過各國央行法令的規範來加以衡量。因此，由前述的文獻可知，儘管各項測度指標的主要觀察面向差異不大，但 De Haan et. al. [19]與 Siklos [37]兩篇論文中所設計提及的測度指標，相較於其他論文而言，卻是更加詳細去測度央行權責性的各個面向。因此，目前此兩篇論文所設計之央行權責性測度指標已成為相關議題的研究者所廣為應用的指標。然而仔細檢視此兩篇論文所提出的測度指標可以發現，在指標中對於央行政策的透明性僅有概略性的提及與評估，並未有相當深入的加以衡量。但由於近年來有關央行透明性的議題漸受重視，因而便有許多學者便對於央行透明性的測度與衡量，有更進一步的探討。

目前在文獻上，對於央行透明性衡量指標的建構，最早可追溯至 Fry et. al. [25]透過問卷的方式對於全球九十四國的央行進行調查。Fry et. al. 主要透過衡量央行對於政策決策說明、央行對於未來經濟情勢預測與分析說明與央行對於其過去政策有效性的評估與研究等三大面向，共計十二項指標來加以衡量九十四個國家的央行透明性；Bini-Smaghi and Gros [7]則透過對於央行政策目標、政策操作策略以及向公眾溝通策略等三大層面，共計十五項指標去衡量包含日本央行等七國央行在透明度上的表現；Siklos [37]根據央行發行刊物中是否包含貨幣政策決議的會議記錄、理事投票紀錄、央行政策的操作策略以及相關經濟情勢預測等來針對二十一個國家進行透明性的評比；Fracasso, Genberg and Wyplosz [24]透過五位研究生觀察二十個國家央行所刊行的通貨膨脹報告 (inflation report) 內容，並針對 Fracasso et. al. 央行所提供的相關政策資訊的質、量與可獲得性、重要總體經濟變數的假設條件清晰與否等層面所設計的各项問題進行評分；De Haan and Amténbrink [20]則針對貨幣政策目標、央行政策操作策略與央行對大眾的溝通策略等三大層面，共計十四項指標去衡量包含歐洲央行等七國央行的透明性高低；Waller and De Haan [40]透過問卷方式，向參與國際經濟調查 (Economic Survey International) 的 OECD 會員國詢問包含日本央行在內的七國央行在透明度上的表現；Eijffinger and Geratts [22]根據政策透明度、經濟透明度、政策決議程序透明度、政策透明度與運作透明度等五大層面，共計十五項指標來加以衡量包含澳洲等九國央行的透明性。綜觀這些對於央行透明性進行探討的文獻可知，這些文獻所設計的指標內容亦可謂差異不大，但是如同在衡量央行獨立性與權責性時，研究者亦會面臨如何避免個人主觀評判的問題。也因此，在透明性的測度

<sup>5</sup> 其全文的目的乃在於估測這些國家的央行在獨立性與權責性上的表現，因此 Lybek 共計區分為九大面向來同時衡量這些國家的央行獨立性與權責性。而對於獨立性的表現上，Lybek 透過八大面向的指標來加以衡量；而在權責性的衡量部分則僅有一面向--即央行出版刊物與監督央行運作機制兩項指標來加以測度央行的權責性，但由前述對於權責性的統整定義可知，在 Lybek 的部分獨立性衡量指標中，亦有部分可同時用以衡量這些國家的權責性。

上，透過觀察各國央行法對於央行透明性運作上的規定，仍是較具客觀的方法。而由前述文獻可知，Siklos [37]與 Eijffinger and Geratts [22]即是透過此項方式來對於歐洲等國進行央行透明性的研究，且觀察此兩項指標所觀察面向相對其他文獻而言較為細膩，因而成爲目前文獻上較常被引用的指標之一。

然而，與衡量央行獨立性時面臨相同的問題，亦即不論是本文所選取的權責性指標或是透明性指標，其均係透過各國央行法中對於央行運作的法令規定作爲其測度的基礎，因此所衡量出來的各國央行權責性與透明性指標是否可確實反應該央行的實際表現，似乎仍有探討的空間。誠如 Cukierman [17]；[18]的看法，其認爲央行獨立性指標所測度出來的央行獨立性與真實央行獨立性間尚存有些許的落差，最主要的原因是因爲目前文獻中所採行的測度指標，高度依賴各國央行法對於央行運作的法制面規定，而非其實際執行程度上的測度與衡量。也因此，就各國央行而言，其對於央行法的落實程度將會高度影響各國央行的實際權責性與透明性，但此部分卻是無法透過法律條文的規定予以量化，進而表現在測度指標上。然而，是否因爲此項問題的存在，對於央行權責性與透明性的測度上便無任何學術價值，吾人或許可由 Cukierman [14]；[15]；[16]；[18]在對相關學者對於央行獨立性指標是否具學術價值的評判回應獲得肯定的答案。即 Cukierman [14]；[15]；[18]認爲縱然透過法制面上的衡量無法必然反應各國央行實際的獨立性，但是倘若一個國家連法規面都無法保證央行的獨立性，則欲確保此國央行的運作上具有真實的獨立性，將無異是緣木求魚；相反的，縱使法規面確保了央行運作具獨立性的地位，也許該國央行對於法律執行上的品質有待加強，不過透過央行獨立性指標所獲得的測度結果，雖不完全反應該國央行獨

立性真實狀態，但卻是學術上進行央行獨立性研究的重要開始步驟。同時，目前相關的有關央行權責性與透明性的學術研究中，大多僅去用以衡量西方金融市場蓬勃發展的國家，但對於東南亞國家等相對金融深化程度較爲落後的國家，卻未有相關議題的探討。故是否這些金融發展相對落後的國家對於此兩項衡量指標是否具有適用性，透過本文亦可獲得釐清。

### 三、東協各國中央銀行的政策權責性與透明性運作狀態

由前述文獻上的研究已可清楚知悉一國央行權責性與透明性的高低對於央行貨幣政策的有效性有顯著的影響，同時兩者對於一國央行的政策擬定亦有助於提升其決策品質。同時，由於有關央行權責性與透明性的衡量指標中，主要是依據各國央行法對於該國央行在權責性與透明性的規範是否完備來加以判定。因此，本章將透過各國現行中央銀行法的規定(其詳細名稱與施行年份請參見附表一)，以及對於各國採行的貨幣政策揭露與報告運作狀態的簡略介紹，使得讀者對於各國的政策權責性與透明性的運作機制有更進一步的瞭解，同時有助於下一章節對各國央行權責性與透明性的衡量與評估。本章節介紹的順序依序爲印尼、馬來西亞、新加坡、菲律賓、寮國、越南、泰國、柬埔寨、緬甸與汶萊。

表一 各國中央銀行法訂定與修正日期表

觀察基準日：2008/05/15

國名	法令名稱	施行日期	最新修正日期
印尼	Act of the Republic Indonesia Number 23 of 1999 concerning Bank Indonesia	1999	2004/01/15
馬來	Central bank of	1958	2008/02/08

西亞	Malaysia Act		
新加坡	The Monetary Authority of Singapore Act	1970	2007/03/07
菲律賓	The New Central Bank Act.	1993	
寮國	Law No.5 dated Oct. 14. 1995 on the Bank of the Lao PDR.	1995	1999/10/20
越南	Law on the State bank of Vietnam	1997	
泰國	Bank of Thailand Act Royal Decree Regulation the Affairs of the Bank of Thailand	1942 1942	2008/03/04
柬埔寨	Law on the Organization and Conduct of the National Bank of Cambodia	1993	1996/01/26
緬甸	The Central Bank of Myanmar Law	1990	1997
汶萊	The Currency and Monetary Order	2004	

備註：\*表示雖然目前 Bank of Thailand Act 最新修訂為 2008 年版，但因相關英文版詳細內容並無法取得，故本文仍以 1942 年版之 Bank of Thailand Act 作為探討的主軸。

資料來源：各國央行官方網站。

### (一)印尼

印尼的貨幣政策目標在 Act of the Republic Indonesia Number 23 of 1999 concerning Bank Indonesia(其後簡稱為 BI Act)已明確規範為以維持印尼盾(Rupiah)的幣值穩定作為最終目標，且在 BI Act 亦對何謂幣值穩定加以明確定義，並對為達成此項目標所需採行的貨幣政策擬定與執行方式有清楚的規範。同時，根據 BI Act 的規定，總裁理事會為擬定與議決貨幣政策的唯一權責機關，可排除來自政府以及其他團體的干預與影響。理事會的主要成員包含有總裁、資深副總裁(同時為該行的副總裁)以及四(最少)至七(最多)位的副總裁。所有理事的任命方式均需由經國會(The House of Representatives)議決同意後，再由總統任命出任，

任期為五年，至多僅可連任兩次。同時，為了維持貨幣政策的有效性與決策的彈性，BI Act 規定總裁理事會每月需至少需集會一次，以審慎決定貨幣政策相關事務，且每週至少需評估相關貨幣政策的執行狀態與效果一次，並據以採行相關因應措施。至於理事會對於相關因應措施的議決模式，為了維持貨幣政策的妥適性，其決策乃是透過所有理事在彼此審慎思考後達成共識而形成；倘若理事間無法形成共識時，總裁將具有對於貨幣政策最後的決策權。

而在每次總裁理事會會議結束後，BI 便會立即發佈新聞稿(亦會同時在 BI 官方網站揭露)，針對會議所議決的事項予以宣告，並簡述其決策理由；但有關理事會議會議紀錄、理事投票紀錄等資訊，BI 則並未提供這些訊息。然而，當 BI 所擬定的貨幣政策決議若與政府的政策決策發生衝突時，雖然在 BI Act 上並未有明確規定應如何處理，但是因為此法中已明確規定 BI 為一個獨立機關，且可排除任何來自政府或是其他團體的干預，故由此可知，BI 在與政府政策觀點發生衝突時，因為其具有法律上的保障地位，而可以獨立執行理事會所決議的貨幣政策，不受政府的影響。但 BI 對於政府預算的擬定則需主動提供建議，以維護政府財政的健全，同時政府亦可針對經濟、金融等相關事務，邀請 BI 派員參加內閣會議或直接提供意見。

此外，BI 為增強其政策的透明性，BI 會透過定期發行的貨幣政策評論(monetary policy review)與貨幣政策報告(monetary policy report)<sup>6</sup>，針對 BI 最新採行的貨幣政策、通貨目標區目標值、當前經濟的評估、對未來經濟展望的精確預測與其假設條件<sup>7</sup>，以及對於 BI 過去政策施行的檢視與政策擬定

<sup>6</sup> 其中貨幣政策評論為月刊，定期於每年的二月、三月、五月、六月、八月、九月、十一月與十二月發行；而貨幣政策報告則為季刊，亦定期於每年的一月、四月、七月與十月刊行。

<sup>7</sup> 但在文章中對於相關經濟模型的變數以及相關資訊則未加以提及與說明。

策略等訊息加以揭露，且這些訊息 BI 需將其同時呈報予總統及國會，使總統、國會及一般社會大眾得以清楚知悉 BI 的貨幣政策與其執行效率。同時，為了加強 BI 的權責性，在 BI Act 中亦明確規定 BI 每三個月便需向國會針對其貨幣政策的執行狀態提出報告，且當議員提出詢問時，BI 需以書面方式加以解釋與答覆。

## (二)馬來西亞

根據 Central Bank of Malaysia Act (其後簡稱 BNM Act)的規定，馬來西亞中央銀行(Bank Negara Malaysia；BNM)為其國內擬定與執行貨幣政策的機構，而 BNM 的組織架構中，則是由 BNM 理事會(Board of Directors)理事所組成的貨幣政策委員會(Monetary Policy Committee；MPC)全權負責貨幣政策的決策與執行。依據 BNM Act 的規定可知，BNM 理事會的主要成員包含有總裁、(最多三位)副總裁與(最少)五位且(最多)八位的其他理事成員；其中，總裁、副總裁與財政部秘書長均為當然成員，其餘理事則需為嫻熟經濟與銀行業務的代表。除了副總裁係由財政部長所任命外，所有其他理事會理事均需由馬來西亞國王所任命；理事會的理事除總裁與副總裁的任期最多不可超過五年(但可連任)外，其餘理事的任期則最多不可超過三年(亦可連任)。同時，為了使 MPC 得以針對快速變遷的經濟情勢，採行適當的政策措施，BNM Act 明文規定委員會每月至少集會一次，且每次至少需有四位理事出席始達法定出席人數，得以召開會議。

依據 BNM Act 的規定可知，目前 BNM 的貨幣政策最終目標係以維持貨幣價值的穩定、健全的金融體系和有效率及穩定的支付清算機制作為其貨幣政策的最終目標。但何謂健全的金融體系與有效率及穩定的支付清算機制作則並未加以明確定義。但為了達成這些目標，BNM 透過建立包含該

行所設定的預期通貨膨脹率及預期實質產出水準等變數的「前瞻性政策反應模型(forward-looking policy reaction function)」，同時藉由輸入各項經濟表現實證數據，去進行相關政策反應效果的模擬估計，並以此結果作為 BNM 擬定貨幣政策決策的主要參考依據<sup>8</sup>。因此，MPC 在討論相關模擬結果後，會透過簡單多數決的投票方式對於貨幣政策等議程內容進行議決。倘若該議案的票數相同，則會議主席將擁有最終的裁決權。同時，在委員會議結束後，BNM 會針對會議所做成的決議及其考量因素等資訊，透過立即發佈新聞稿以及在 BNM 官方網站公告的方式，使一般大眾得以清楚知悉 MPC 所決議的貨幣政策內容，但在此新聞稿與相關 BNM 刊物中，對於 MPC 的會議記錄以及理事的投票結果則並未加以公布。

而 BNM 隨後需將 MPC 對於相關貨幣政策所做成的決議立即知會財政部長。倘若財政部長對於 BNM 所議決的貨幣政策有異議時，BNM Act 明文規定財政部長擁有可以對 MPC 關於相關的政策發出指令的權力，且此項指令對於 MPC 具有約束力。同時，MPC 若同意財政部長的指令，則其需立即針對該指令之規定，採行相對應的權宜與調整原始決議；反之，倘若 MPC 反對此項決議，則 MPC 需向財政部長提出反對理由，並將其指令與反對理由送交國會議決，以做最後的裁決。一旦最終的貨幣政策內容獲得確認，BNM 便會利用隔夜政策利率(overnight policy rate；OPR)作為其貨幣政策之操作目標<sup>9</sup>，並透過貨幣政策操作工具的買賣，來使貨幣市場上的平均銀行業隔夜拆款利率(overnight interbank rate)得以位在 OPR 的正負目標區內，以藉此達成其該行所設定之最終貨幣政策目

<sup>8</sup> 但有關此項模型的估計變數與其假設條件等詳細資訊，BNM 並未公布於相關出版品中。

<sup>9</sup> 此利率目標宣示係自 2004 年 4 月起施行，若以 2008 年 5 月為例，其利率目標值為 3.50%；而 OPR 目標區則為 3.50%±0.25%。



標。至於 BNM 對於政府預算的擬定與經濟政策的擬定上所扮演的角色，在 BNM Act 並未有要求 BNM 扮演積極角色的要求且 BNM 總裁毋須對於任何機構進行聽證會，但 BNM 每年會透過定期出版 BNM 年報(BNM annual report)的方式，揭露該年國家整體經濟狀態、貨幣政策執行狀況與自我檢視，以及對於來年的國內外整體經濟狀態與 BNM 貨幣政策走向的預測等資訊；而 BNM 亦會定期出版季報(Quarterly Bulletin)，以提供每季整體經濟情勢與貨幣政策執行概況等經濟統計數據與分析，以藉此提高 BNM 的政策透明度。

### (三)新加坡

新加坡中央銀行 (Monetary Authority of Singapore ; MAS) 主要係依據 Monetary Authority of Singapore Act (其後簡稱 MAS Act) 進行運作，且 MAS 理事會為 MAS 的最高管理單位，同時亦是貨幣政策執行單位為該行的理事會。MAS 理事會的成員包含有 MAS 的主席(chairman)與(最少)四位且(最多)九位理事，任期均為(最多不超過)三年，但均可連任。只是 MAS 主席的任命方式需經由內閣推薦，再由總統任命<sup>10</sup>；而理事會其他理事則係由總統直接任命。依據 MAS Act 的規範，MAS 主席至少每個月需召開一次理事會議，且至少需有四位理事出席，始可進行會議並透過簡單多數決的方式議決 MAS 的貨幣政策與其他相關議題，但有關會議的會議紀錄、政策參考用的總體經濟模型極其基本假設條件以及理事投票結果等資訊，MAS 並未加以公開餘各項其所發行的刊物中。此外，雖然在 MAS Act 中並未對於當理事會的決議與政府觀點發生歧異時的解決方式有明確規範，亦未明確授予 MAS 可排除政府干預的法律地位。但由 MAS 的組織架構可知，因為 MAS 在行政組之上隸屬於財政

部，且在 MAS 官方網站上明確表達該行係透過財政部長之管理向新加坡國會負責<sup>11</sup>，故可據此推論一旦 MAS 理事會所議決之貨幣政策與政府觀點發生衝突時，財政部長具有最終的決定權。同時，在每個財務年度結束後六個月內，MAS 除了需向總統遞交經稽核會議(auditor-general)認可通過的年度財務報告外，更須對於全年 MAS 的相關貨幣政策措施與 MAS 對於貨幣政策上的表現等向總統提出書面報告，並向國會提出報告。至於央行對於政府預算的擬定所扮演的角色，在 MAS Act 並未有要求 MAS 扮演積極角色的要求。

由於目前 MAS Act 明確揭示 MAS 的貨幣政策主要係以維持物價穩定，以支持經濟成長、成為具信譽的金融中心、確保新加坡官方外匯準備的有效運用與管理和成為具競爭力的國際金融中心。因此，一旦 MAS 的貨幣政策獲得確定，為達成前述政策目標，MAS 採行迥異於目前世界各國央行較多採行的通貨膨脹目標或是貨幣目標制(Monetary targeting regime)的調控管理方式，而是透過每年兩次定期宣告「新加坡幣名目有效匯率目標區 Singapore Dollar Nominal Effective Exchange Rate (\$SNEER) policy band<sup>12</sup>」的方式，來達成其貨幣政策目標。亦即 MAS 是以 \$SNEER 做為其貨幣政策的中間目標與操作目標，一旦 \$SNEER 的走勢偏離該目標區，MAS 便會透過即期或遠期外匯的公開市場操作等干預方式來加以導正，使 \$SNEER 回到 MAS 所設定的目標區。為了使此目標區得以確實反應新加坡的經濟情勢，MAS 組織內之經濟政策部門(economic policy department)會每半年針對此目標區進行評估與提出調整建議，以達成

<sup>10</sup> 根據 MAS Act 的規定，總統對於內閣所推薦的人選尚保有同意權，而非一經內閣推薦，總統便需無條件任命。

<sup>11</sup> 其詳細原文內容為「The Board is ultimately accountable to the Parliament of Singapore through the Minister in charge of MAS」，刊載網站位址為 [http://www.mas.gov.sg/about\\_us/mgt\\_structure/Board\\_and\\_Management.html](http://www.mas.gov.sg/about_us/mgt_structure/Board_and_Management.html)。

<sup>12</sup> 其係自 2004 年 4 月起正式施行，其定期會於每年的四月與十月重新加以修正與公告。

MAS 維持低通貨膨脹與經濟成長的目標，並藉以隨時滿足金融體系的資金流動性與清算暨準備貨幣的需求。同時，MAS 每月會針對國內外的通貨膨脹議題，定期發行通貨膨脹月報(Inflation Monthly)來加以評估與預測；且 MAS 每半年均會透過發行總體經濟評論(macroeconomic review)，針對 MAS 對於當前與未來的國內外經濟情勢等經濟指標加以評估與預測，並據此公告 MAS 予以因應的貨幣政策決議；並於每年定期發行 MAS 年報，針對全年的經濟發展狀態、貨幣政策執行狀態等進行回顧與檢討。

#### (四)菲律賓

依據 the New Central Bank Act of 1993 (其後簡稱 BSP Act) 的規定，菲律賓中央銀行(Bangko Sentral ng Pilipinas；BSP) 的最高管理機構為貨幣理事會(Monetary Board；MB)。MB 的主要職責除了一般行務管理事項外，尚包含有包括擬定與執行貨幣政策暨金融監理等業務，其主要成員共有七名，包含有總裁、由總統指定的內閣成員代表一名以及五位需來自私部門的理事。所有 MB 的理事除了總裁在總統任名前，需經過任命委員會(commission on appointments)的同意，才可由總統任命與開始行使職權外，其餘成員均由總統所任命。雖然總裁與 MB 其他理事的任命方式有些許不同，但任期均為六年且最多僅可連任一次<sup>13</sup>。同時，為使 BSP 得以隨時掌握與因應金融情勢的改變，MB 至少每週需召開會議一次<sup>14</sup>，且每次會議召開時至少需有四位理事出席，其中總裁或其指定代為出席代表必須出席，同時倘若 MB 中的內閣成員代表無法出席會議時，其需指派其所屬部門次長代為出席會議，以確保政府關於貨幣政策意見可充分表達，始可正式召開會議與議決相關政策。

<sup>13</sup> 但總統所指定的內閣成員其任期並未有 6 年的保障。

<sup>14</sup> 但根據理事會的最新決議(MB Resolution No. 630)，自 2006 年七月起，BSP 理事會召開會議的頻率改為每六週一次。

由於目前 BSP 的貨幣政策最終目標，已由 BSP Act 明確規範為維持物價與披索(peso)幣值的穩定，以促進經濟成長。因此，為達成此項貨幣政策目標，BSP 於 2002 年 1 月改為採行通貨膨脹目標作為其政策施行的主要體制與中間目標，同時 BSP 亦宣告其通貨膨脹目標定義為該國年平均消費者物價指數(consumer price index；CPI)相較去年同期的變化率<sup>15</sup>。為了確保通貨膨脹變化率得以落在 BSP 所設定的目標區內，BSP 的主要政策操作目標為隔夜附買(賣)回交易利率(overnight reverse repurchase borrowing (lending) rate)。因此，MB 的主要會議主題乃在決議每期 BSP 的隔夜附買(賣)回交易利率水準等相關議題，並在 MB 會議結束後，透過新聞稿與網站揭露的方式，將 MB 決議內容以及考量方向予以發佈，使一般大眾得以清楚瞭解 MB 的政策內容。此外，BSP 每季與每年度結束後 90 天或 120 天內，亦會透過發行 BSP 年報的方式，針對國內經濟情勢與貨幣政策運作狀態等資訊，向總統以及國會提出書面報告。同時亦針對通貨膨脹議題，每季發行通貨膨脹報告(inflation report)，以對於國內外的通貨膨脹情勢以及未來變化趨勢提出評估與預測報告。

另外，雖然在 BSP Act 中並未對於 MB 所決議的政策內容若與政府意見發生衝突時的處理機制有任何相關規定，但倘若 BSP 無法將通貨膨脹變化率控制在其制訂的目標區內時，BSP 總裁便需向總統提交公開信，以藉此向全民揭示 BSP 無法達成其政策目標的原因，以及日後將採行何種措施來使通貨膨脹率導正回貨幣政策目標區內<sup>16</sup>。

#### (五)寮國

根據 Law No.5 dated Oct. 14. 1995 on the Bank

<sup>15</sup> 在 2008 年時，BSP 設定此項通貨膨脹目標為 4.0%(但允許±1.0%的寬容變化)。

<sup>16</sup> 截至 2008 年 3 月底止，BSP 總裁分別於 2004 年至 2008 年的一月，共計發行四次的公開信。

of the Lao PDR(其後簡稱 BoL Act)的規定，寮國中央銀行(Bank of Lao PDR；BoL)的最高決策機關為理事會，理事會的成員包含有(最少)七位至(最多)九位理事，亦即主席、副主席與其他(最少)五位至(最多)七位理事。其中副首相為法定的當然理事會主席、BoL 總裁以及財政部部長則為法定的當然副主席、BoL 副總裁則為法定的當然理事。雖然理事會成員的任命與解職方式有些許差異，即關於總裁的任命與解職方式，除了其需具備政府官員的身份外，其任命與免職均需由首相提出，再經國會通過後，始得由總統任命與免職；而副總裁與其他理事的任免方式，則是先由總裁提出，再由首相任免，但所有理事的任期均為五年，且得以連任。

由於寮國目前係採行社會主義經濟制度，因此目前寮國的貨幣政策擬定機制乃主要先由 BoL 理事會提出相關政策建議案，再送交政府單位作最後決定。由於在 BoL Act 中已明確規範 BoL 的貨幣政策目標係以維持基普(kip)幣值的穩定與在社會經濟架構下，促進寮國有效率的經濟成長做為其最終目標。因此，為達成這些政策目標，BoL 採行貨幣目標作為其貨幣政策操作機制，並以貨幣加總指標(monetary aggregate index) M2 作為該國的貨幣政策中間目標。同時，為使 BoL 得以調控適當的貨幣數量，以確切達成其最終目標。BoL Act 規定理事會每兩個月至少需召開一次會議，且至少需有一半的理事出席，始能正式召開會議並透過簡單多數決的投票方式，對相關政策議案進行決議。倘若不同議案投票票數相同，理事會主席擁有最後的裁決權，隨後理事會便需將理事會所議決的建議案送交政府單位做最後確認，而政府單位則會根據其事先制訂的經濟發展計畫，以及理事會所送交的建議案來擬定出可與其經濟發展計畫相互配合的貨幣政策。若以 2006 年至 2007 年間為例，為維持寮國整體經濟成長率達 7.5~8.0%、單一值通貨膨脹

率(single digit-inflation)與穩定的匯率水準，寮國政府乃將 M2 的年增率目標區設定在不大於 18% 或藉由限制貨幣基數成長率不超過 14% 的方式，來使其 M2 的年增率等同於整體經濟 GDP 的 17.4%<sup>17</sup>。

然而，在政府單位制訂出相關貨幣政策後，其相關的政策內容、操作策略、決議會議記錄、決策參考用的總體經濟模型等資訊並未加以揭露。同時，雖然 BoL 會定期發行年報與季報，但其季報與年報的內容亦僅簡述上年度(上一季)的整體國內經濟狀態，包含 GDP 的變動因素、通貨膨脹的變動情勢、政府財政赤字與貨幣供給量(M2)等資訊，同時對於該年度的貨幣政策執行狀態予以簡述與回顧，進而依據政府所訂定的五年發展計畫作為基礎，對於來年的經濟發展狀態進行概述性的預測。至於央行對於政府預算的擬定所扮演的角色，在 BoL Act 並未有要求 BoL 扮演積極角色的要求。

(六)越南

越南的經濟體制是屬於計畫性的社會經濟體制，因此政府每五年會更新與公布政府的經濟金融計畫<sup>18</sup>，並在此計畫在送交國會(National Assembly)通過後，政府便會依據此計畫施行各項經濟金融政策。但為確保政府所擬定的五年經濟金融計畫可精確落實，因此有關貨幣政策議案的擬定與諮詢，依據 Law on the State bank of Vietnam(其後簡稱 SBV Act)的規定，係由國家貨幣政策諮詢委員會(Consultative Committee for the National Monetary Policy)所負責，且此委員會主要的成員需包含有主席、中央銀行(State Bank of Vietnam；SBV)總裁、財政部代表、計畫與投資部(Ministry of planning and investment)代表與相關部會或銀行專家。其中主席係由副首相擔任，而 SBV 總裁為當然代表，

<sup>17</sup>詳細內容請參閱 BoL 2006 年年報，其網址為

<http://www.bol.gov.la/Annual%20Report%202006%20all.pdf>。

<sup>18</sup> 根據 SBV Act 的規定可知，此項計畫的主要目的在於穩定幣值、控制通貨膨脹、部分協助國家的社會經濟發展、確保國防安全與提昇人民生活水準等。

且因在 SBV Act 已明確規定 SBV 係屬政府的一部份，故在 SBV 的組織設計上，SBV 總裁係政府內閣的一員(其職位相當於內閣中的部長等級)，其任命方式是在經過國會同意通過後，再由首相任命，任期為五年。至於副總裁的任命方式，則與總裁有些許不同，係由總裁提名建議，再經由首相任命，任期同樣為五年。至於委員會其他成員的任期、總人數與可否免職等相關規定，並未在 SBV Act 中有明確的規定與說明。同時，因為 SBV 的官方網站英文介面始終無法正常顯示，因此關於此部分訊息，亦無法獲得補充。

不過依據 SBV Act 的規定，SBV 的貨幣政策最終目標係以維持穩定幣值、協助與確保金融體系健全發展，以及促進社會主義經濟發展為主。同時，SBV 成立後最主要的功能除了與其他國家央行一樣，係作為貨幣發行和管理機關、金融監管機關與銀行中的銀行等角色外，SBV 更需協助政府預估下一年度政府可能因預算不足而需借款的金額額度，以及在以支持前述的經濟金融計畫為前提下，去與政府共同擬定相對應的貨幣政策草案<sup>19</sup>，並提供政府與國會有關 SBV 對未來通貨膨脹率預測等資訊。由於越南是採行貨幣加總的貨幣政策架構，即 SBV 透過以 M2 為貨幣政策的中間目標，以及採行融通利率、法定準備、公開市場操作與外匯干預等間接性的操作目標來執行貨幣政策。同時，其貨幣政策最終決策機關為國會，所以在 SBV 與政府所共同擬定的貨幣政策草案出爐後，此草案便需送交國會討論並由國會決該年度國家通貨膨脹率目標的適當數值，然後再由 SBV 依據國會所通過的貨幣政策指導方針，去執行相對應的貨幣政策與決定符合當時實際經濟狀態所需的貨幣供給

<sup>19</sup> 在 SBV Act 第二條更是明確揭示越南的貨幣政策係政府經濟金融政策的一部份，但亦揭示 SBV 的最終貨幣目標為穩定幣值、確保穩健的銀行活動與安全的金融體系以及促進社會經濟發展。

數量。以越南 2006 年至 2010 年最新的五年經濟金融發展計畫為例<sup>20</sup>，越南政府計畫於 2010 年時，使該國可以達成脫離世界低所得國家之列，而躋身為中所得國家。因此，為達成此項目標，政府設定未來五年的年度經濟成長目標為 7.5%至 8.0%，故為配合此項經濟政策的執行，越南政府將採行擴張性貨幣政策，即每年總貨幣供給額將增加 18%至 20%，以促進投資與經濟成長；但在此前提下，積極抑制通貨膨脹率，使其低於經濟成長率。

此外，雖然 SBV 官方網站的相關揭露事項皆以越南文的形式呈現，並未提供相關英文介面的資訊提供，但尚可透過網路搜尋方式得知 SBV 每年亦會定期發行年報<sup>21</sup>，觀察其內容，年報中不僅對於相關行務運作有詳細介紹，更會對於前一年度的世界與國內經濟狀態進行概述性的回顧與評析，同時亦會對於 SBV 所採行的貨幣政策對於整體經濟情勢的影響進行概述性的回顧與分析，最後並會對來年的世界與國內經濟情勢的發展，以國會所通過的國家五年經濟金融發展計畫為基礎，進行相關總體經濟指標的概述性預測，並未提供相關理論模型、模型假設條件、理事會議決策的會議紀錄與理事投票結果等資訊。

#### (七)泰國

泰國中央銀行(Bank of Thailand ; BoT)主要是依據 Bank of Thailand Act(其後簡稱 BoT Act)所成立與運作，其主要的任務為擬定與執行貨幣政策、維持貨幣幣值穩定以及金融體系與支付系統的安定運作<sup>22</sup>。依據 BoT Act 可知，BoT 的最高政策決

<sup>20</sup> 詳細內容請參閱

[http://www.ngocentre.org.vn/system/files/docs/SEDP\\_edited\\_eng\\_16\\_3.pdf](http://www.ngocentre.org.vn/system/files/docs/SEDP_edited_eng_16_3.pdf)。

<sup>21</sup> 此處參考資源為 SBV2004 年版的年報，其詳細網址為 <http://www.sbv.gov.vn/vn/Baocaothuongnien/html/2004/en/index.htm>。

<sup>22</sup> 此項規範係規範於最新修訂並於 2008 年 3 月 8 日所施行的 New Bank of Thailand Act 中，但因目前相關英文版詳細內容並無法取得，故本文仍以 1942 年版之 Bank of Thailand Act(亦即 New BoT Act 施行前的法令執行版本)作為探討的主軸。

策單位為理事法庭(Court of Directors)，每月至少需開會一次且其主要的成員包含有總裁、副總裁以及至少五位的理事。其中總裁與副總裁分別為法庭的法定當然主席與當然副主席，兩者的任命方式則均需經由內閣的提名(或提案免職)，再經由國王任命與免職始生效力<sup>23</sup>，至於其他理事的任免方式，則是經由財政部長提名(或提案免職)，再經由內閣任命或免職，始發生法律效力。由於 BoT Act 大多僅對 BoT 的業務與運作採取概括性的規範，因此有關總裁以及理事法庭理事的任期以及貨幣政策的擬定，在 BoT Act 中均並未有明確揭露<sup>24</sup>，而僅賦予理事法庭具有貨幣政策(決定利率水準)決策的權力。故由此可知，BoT Act 的條文內容中，對於一旦 BoT 貨幣政策決議若與政府政策發生衝突時的解決機制，自然亦未予已明確規範<sup>25</sup>。至於央行對於政府預算的擬定所扮演的角色，在 BoT Act 並未有要求 BoT 扮演積極角色的要求。

另外，根據 BoT Act 的規定可知，BoT 的貨幣政策係以維持物價穩定與促進經濟成長為政策的最終目標，然而為達成此項目標，伴隨著國內外經濟情勢的快速變遷，致使泰國近十年來所採行的貨幣政策管理體制，亦隨之相當頻繁有的變革。隨著金融部門的快速變革與信用活動的蓬勃發展，國內貨幣供給與經濟成長間的穩定關係已不復見，故自

2000 年五月起，BoT 遂宣佈再改為採行通貨膨脹目標制，並以季平均核心物價(quarterly average core inflation)做為其通貨膨脹目標的觀察指標。至於其通貨目標區的設定目標，由於其主要貿易國的平均通貨膨脹率為 3.5%，在維持出口競爭力的前提下，BoT 將其通貨膨脹目標區訂於 0 至 3.5%<sup>26</sup>。

至於各期貨幣政策的擬定與決策上的參考依據(direction)，BoT 則透過貨幣政策委員會(monetary policy committee；MPC)來進行決定，此委員會的主要成員包含有總裁、兩位副總裁以及四位來自非 BoT 的高階經理人或是學者專家，所有委員會委員均由理事法庭任命<sup>27</sup>，且每六週便需與 BoT 官員共同審視各期國內外經濟情勢，再透過將包含國內外金融市場指標以及國內生產指標等實證資料，代入其建立的經濟模型，進行對於有關通貨膨脹率等經濟指標的模擬與預測，最後再由所有委員對於估計結果進行分析討論，以產生有關貨幣政策擬定與決策上的建議與參考方向，並透過一天期的附買(賣)回交易利率(1-day bilateral repurchase transaction rate)做為其操作目標，一旦此目標偏離 BoT 所設定的範圍，BoT 便會透過公開市場操作的方式，將市場利率導回目標區內，藉以達成其貨幣政策的最終目標。且在 MPC 會議結束後，BoT 會立即將相關會議決議內容公布，但不包含理事的投票結果等記錄，且 BoT 亦會每年定期發行通貨膨脹報告(Inflation Report)，針對當前經濟情勢與通貨膨脹狀態、過去三個月貨幣政策執行狀態以及對未

<sup>23</sup> 由 BoT 官方網站所揭露的訊息可知，在 New BoT Act 的架構下，BoT 總裁將不再兼任理事法庭主席之職，而經由 New BoT Act 所任命的理事法庭主席，將擁有對於 BoT 行務運作與管理國際準備等業務平衡 BoT 總裁的權力；簡言之，BoT 總裁的角色將變為理事法庭的執行長( chief executive officer)。同時，在 New BoT Act 中提高對於總裁的免職條件，即對於內閣必須對於總裁的免職理由具備有相當明確的理由，否則不得免除總裁的職務。

<sup>24</sup> 在 New BoT Act 中，理事法庭將包含十二位理事，其中僅會有四位 BoT 內部官員為法定理事，分別為總裁與三位副總裁；另外，法庭內其餘八位外部理事中，將包含兩位法定當然理事，分別為財政部所屬財政政策局(Fiscal Policy Office)局長以及國家經濟社會發展理事會(National Economic and Social Development Board)秘書長，以確保理事法庭對於政府經濟政策有充分的理解。

<sup>25</sup> 在 BoT Act 中，僅對於『當 BoT 總裁不認同理事法庭中多數理事的決議內容時，總裁可將該議案須送交財政部長作最後的決定』有明確規定解決機制。

<sup>26</sup> 依據 New BoT Act 規定，每年 BoT 將會與財政部共商中期貨幣政策目標，並由內閣加以確認是否此項目標可為一般大眾所接受。一旦此項目標獲得確認，BoT 將依據 New BoT Act 享有獨立執行利率等貨幣政策工具，以達成長期物價穩定貨幣政策最終目標的法律保障地位。

<sup>27</sup> 根據 New BoT Act 規定的委員，共計有七名，其中三名由 BoT 內部成員，即出任 BoT 總裁以及兩位副總裁；另外四名則由 BoT 外部成員出任。其中 BoT 總裁為 MPC 3 法定當然主席，至於四名外部委員則由理事法庭所任命，且其任期為三年，且僅可連任一次。透過此種組成方式，將使所關注經濟情勢變化的角度獲得擴展與具多元性，而非如以往般的侷限於 BoT 內部成員的觀點。

來經濟金融與通貨膨脹局勢，在明列其前提假設條件下，說明 BoT 所獲得評估與預測結果。同時，BoT 每年亦會定期刊行 BoT 年報，對於該年度 BoT 的貨幣執行狀態加以說明。且每年財政年度結束後，BoT 需向理事法庭所選任成立的監督委員會 (Audit Committee) 進行有關行務運作與貨幣政策的報告<sup>28</sup>，並且每年需定期向國會根據其相關政策施為，以聽證會方式進行報告。

#### (八) 柬埔寨

柬埔寨目前係採行貨幣目標制的貨幣運作機制，同時採行貨幣加總指標 M2 作為其貨幣政策的中間目標<sup>29</sup>，並在此架構下由柬埔寨中央銀行 (National Bank of Cambodia; NBC) 與政府相互協調後，擬定其貨幣政策。依據其中央銀行法 (NBC Act) 的規定，NBC 的貨幣政策最終目標是以追求物價穩定、進而在政府所訂定的經濟與財務政策架構下，促進國家整體的經濟發展。不過由於柬埔寨的金融體系功能不彰，致使金融機構原應扮演的金融中介角色與功能相對弱化，加以市場上缺乏多元性的金融商品，致使 NBC 在貨幣政策的執行效率性大打折扣。因此，根據其最新刊行的 2006 至 2015 年金融部門發展策略 (Financial Sector Development Strategy for 2006-2015)<sup>30</sup> 與 2001 至 2010 年金融部門藍皮書 (Financial Sector Blueprint for 2001-2010)<sup>31</sup> 的規劃，未來政府將透過加強銀行間的競爭，以增強銀行功能與創造多元的金融標的，以增加 NBC 在貨幣政策上的執行效率。同時，透過加強支付系統 (payment system) 與拆款市場的功

能，以作為 NBC 進行貨幣政策工具操作的穩固基石。因此，在未來這些目標若可順利達成，相信將可大幅提昇 NBC 對於貨幣政策執行效率。

此外，根據 NBC Act 的規定，NBC 的最高的管理單位為理事會，理事會的職權包含有管理 NBC 行務、制定與執行貨幣政策以及管理柬埔寨的金融部門。根據 NBC Act 的規定，理事會共計有七名理事，包含有總裁、副總裁與其他五位理事。其中，總裁為理事會法定當然主席，其他五位理事則分別為來自皇家政府代表、經濟金融部 (Ministry of Economy and Finance) 代表、私部門代表、學界代表與 NBC 員工代表。為維持理事職權的獨立行使，除了來自政府、經濟金融部與學界代表外，包含總裁、副總裁與其他兩位理事在其任期內，均不得兼任其他公職或擔任議會議員等職務。至於總裁與其他理事的任命與任期，依據 NBC Act 的規定，總裁與副總裁的任命、更替或免職均需政府的提議與命令，再經由王室任命始可生效；而其他理事的任命、更替或免職，每一位理事職缺均會由總裁提出三位候選人<sup>32</sup>，再經由政府以行政命令 (anukret/sub-decree) 宣告生效。不論總裁或是其他理事，一旦經法定程序任命與生效，其任期均為四年，且僅可連任一次，至於有關 NBC 之貨幣政策決議若與政府政策發生衝突時的解決機制，以及 NBC 對於政府預算的擬定所扮演的角色，在 NBC Act 中並未有明確的規範。但需在財務年度結束後六個月內，向政府與國會提出相關施政報告。

另外，NBC 每年亦會定期刊行年報 (annual report) 與季報 (Quarter Bulletin)，但觀察這些刊物內容可以發現，在年報中其主要內容乃是在對於上一年度的整體國內總體經濟狀態進行回顧，並透過相

<sup>28</sup> 另外，BoT 在每年度結束後，亦需向財政部報告其預算執行與財務狀態。

<sup>29</sup> 詳細內參閱 NBC 所發行之 2006 年年報，其網址為 [http://www.nbc.org.kh/annual\\_reports/annual%20rep%202006%20eng.pdf](http://www.nbc.org.kh/annual_reports/annual%20rep%202006%20eng.pdf)。

<sup>30</sup> 其政策目標詳細內容請參閱文件第六頁，網址為 [http://www.nbc.org.kh/blueprints/blueprint\\_2006-2015\\_English.pdf](http://www.nbc.org.kh/blueprints/blueprint_2006-2015_English.pdf)。

<sup>31</sup> 其網址為 [http://www.nbc.org.kh/blueprints/Blueprint\\_2001\\_2010.pdf](http://www.nbc.org.kh/blueprints/Blueprint_2001_2010.pdf)。

<sup>32</sup> 但所有的理事會成員均不得超過 65 歲，且 NBC Act 規定在扣除總裁、副總裁、NBC 員工代表後所剩的四位理事中，其第一屆任期僅有兩年。故可知，NBC 理事會中的理事任期會具有輪流替換的優點。

關總體經濟指標(諸如 M2,CPI 等)來加以分析,並未對於有關理事會議的決策會議紀錄、理事投票結果、輔助 NBC 進行政策決策的總體經濟模型記其基本假設條件、對於未來經濟狀態的預測等資訊有所提供;而在季報中則亦僅概述性的 NBC 報導有關的相關工作內容或是事項,並未提供相關經濟情勢與貨幣政策方向等訊息。

#### (九)緬甸

緬甸中央銀行(Central Bank of Myanmar;其後簡稱 CBM)係依據 Myanmar Law(其後簡稱 CBM Law)所組織運作,但是因為 CBM 網站中所揭露之資訊中,僅概括性說明該行的功能與執掌,至於其他有關貨幣政策的擬定以及運作過程,則付之闕如。故有關此部分的探討,吾人僅可透過 CBM Law 來加以探討。根據 CBM Law 的規定,CBM 的主要職掌為發行貨幣、對於相關經濟事務(諸如經濟發展計畫、政府預算規劃等)向政府提供專業意見、制訂與執行貨幣政策、監督與管理金融機構的運行與發展等。同時,CBM 最高的管理單位為理事會,理事會共包含有七位成員,分別為總裁、副總裁、四位理事以及一位由財政部所指派的當然理事。其中除了當然理事係由財政部所任命外,其餘六位(包含總裁與副總裁)理事均由軍政府任命。至於任期方面,除了總裁與副總裁的任期為五年外,其餘理事的任期均為四年,且所有理事(包含總裁與副總裁)均得連任,並無連任次數上的限制。另外,雖然在 CBM Law 中,對於當 CBM 的貨幣政策與政府發生衝突時的解決方式並未有明確的規範,但根據財政部(Ministry of Finance and Revenue)官方網站所揭露之組織架構可知,CBM 係隸屬於該部之金融機構組織,故據此可推知,財政部應擁有最終的裁決權。

此外,根據 CBM Law 的規定,緬甸的貨幣政策最終目標以維持貨幣穩定為最主要目標,並在此

前提下,去致力提升緬甸金融體系支付系統的效率性、營造具流動性暨功能性的金融體系,進而促進經濟成長。因此,為達成此項目標,CBM 理事會每月至少需召開一次,且每次會議必須有半數以上理事出席,並透過多數決的投票方式議決該行的貨幣政策,同時,當議案的提票結果發生票數相同時,則此議案總裁將有最終決定權。然而,CBM 官方網站中並未對於有關貨幣政策決議的會議記錄、理事投票結果、輔助決策的總體經濟模型與經濟預測等資訊有所揭露,同時亦未將相關 CBM 刊物予以詳列,故可知,CBM 在相關資訊的揭露上可說遠落後於其他國家。

#### (十)汶萊

目前汶萊的貨幣政策運作機制,主要係依據 1967 年時汶萊與新加坡簽訂「貨幣兌換協議(currency interchangeability agreement)」來加以運行,即汶萊的貨幣政策的擬定,是以釘住新加坡幣為主,同時雙方係以一對一比例作為其換匯比率,同時透過對於外匯準備的掌控,來維持幣值穩定以及國內金融體系的安定等。然而,目前汶萊並無單一的中央銀行組織,其中央銀行的功能嚴格來說是散落在財政部以及其轄下部門。亦即汶萊貨幣政策的擬定機關,是其財政部。而貨幣政策的執行單位,則分別由財政部、汶萊貨幣管理局(Brunei Currency and Monetary Board;其後簡稱 BCMB)、金融機構處(Financial Institutions Division;FID)與汶萊投資署(Brunei Investment Agency;BIA)四個官方單位分別依其職權來執行。但不論是 BCMB、FID 或是 BIA,三者均為財政部的下屬機關,只是三者的職權與功能,有顯著性的差異,其中 BCMB 的主要職權在發行與管理汶萊的貨幣以及輔助財政部及其轄下其他部門去執行汶萊的貨幣政策,亦即 BCMB 會透過外匯準備的掌控,來維持汶萊幣值穩定以及國內金融體系的安定等,以達成財政部

所制訂的貨幣政策目標；同時，BCMB 亦具有監管國內金融機構的權限。而 FID 的主要職責則是透過准駁金融機構的設立、對金融機構提供存款保險服務與發佈相關監管政策等業務，來強化其國內金融部門的穩健性。至於 BIA 的主要職權則在於投資與管理政府的資產。而其財政部的主要職責，除了前述的貨幣政策擬定外，同時對於政府的預算與財政狀態具有管理之責。故由前述可知，中央銀行的主要功能在汶萊將由 BCMB 扮演主要的角色。至於對於政府預算的擬定的主要職權，則係歸財政部所掌理，而非由 BCMB 管理。

目前 BCMB 的運作機制主要係依據 2004 年 1 月所頒佈之 the Currency and Monetary Order(其後簡稱 BCMB Order)進行運作，但雖然依據 BCMB 所屬官方網站顯示，BCMB Order 的施行相較之前的法令，將使 BCMB 的運行更具效率與獨立性。但有關 BCMB Order 的詳細內容與規定，並無法透過電子郵件向 BCMB 索取以及經由相關政府官方網站等資源獲得，故此處僅能透過 BCMB 官方網站<sup>33</sup>所揭露之概括性內容得知，目前 BCMB 的最高管理機構為理事會，總裁為當然理事與理事會主席且係由財政部長所擔任。同時，根據現任 BCMB 理事名單可知，目前理事會成員共計有五位，其中來自政府的代表共計有四位<sup>34</sup>，故可知理事會針對貨幣數量等的議決事項，將受行政部門相當程度上的掌控。同時，不論由 BCMB 或是財政部所屬官方網站可知，雖然財政部會發行財務與貨幣評論季(年)刊(Fiscal and Monetary Review Issue Quarter(Annual Issue))，但是其更新速度相當落後

<sup>33</sup> 詳細網址為

<http://www.mof.gov.bn/mof/en/sections/bcmb/introduction/>。

<sup>34</sup> 亦即財政部長(總裁)、財政部永久職秘書(Permanent Secretary, Ministry of Finance)、財政部投資局管理理事(Managing Director of Brunei Investment Agency, Ministry of Finance)與首相辦公室法定代理人兼首席檢察官(Solicitor General, Attorney General's Chambers, Prime Minister's Office)，其詳細網址為 <http://www.mof.gov.bn/mof/en/sections/bcmb/members/>。

且缺陋甚多，且由此刊物內容可知，其主要係揭露其國內相關的財政與貨幣指標，但對於相關貨幣政策的議決過程與內容，以及經濟預測等資訊，則未有任何的資訊揭露。

## 四、東協各國中央銀行之權責性與透明性

由第貳章所揭示的相關現存文獻可知，就權責性的測度指標中，De Haan et. al. [19]與 Siklos [37]兩項指標相較其他文獻而言較為仔細與嚴謹。因此，在本文對於東協各會員國央行權責性的衡量上，將以此兩項指標作為衡量上的測度指標。同樣地，就透明性的測度指標中，吾人亦將選取觀察面向相對較為細膩且被廣為引用 Siklos [37]指標與 Eijffinger and Geratts [22]指標作為本文測度東協各會員國央行透明性的衡量指標<sup>35</sup>。同時，由此四項指標的測度方法可知，De Haan et. al. [19]指標共計區分為三大面向，十三項指標來測度央行的權責性，且每一項指標均依據其答案為是或否給予 0 或 1 的評分，最後再將所有指標所獲得的評分予以簡單加總，即可計算出各國央行的權責性指標值。而 Siklos [37]指標則設計十二項指標，分別針對貨幣政策目標定義、央行與國會或政府間關係等問題，設計不同的選項，並給予 0 至 1 的不同分數，最後，與 De Haan et. al [19]指標相同，Siklos [37]指標將所有指標所獲得的分數予以簡單加總，以計算各國央行權責性的高低。至於在透明性指標中，Siklos [37]指標仍採用其在衡量央行權責性時的相同衡量方法，共設計出十五項指標，並給予各項指標 0 至 1 的分數，最後再予以簡單加總計算央行透明性指標值。而 Eijffinger and Geratts [22]則針對央

<sup>35</sup> 嚴格來說，這些較具嚴謹性的透明性指標，其觀察與測度的方向與重點均大同小異，並無太多差異。因此，挑選不同指標所衡量出來的透明性結果，應不至於有太大的差異。



行透明性問題設計出五大面向，共計十五項指標，再透過與 Siklos [37]的計算方式衡量各國央行的透明性高低<sup>36</sup>。

表二 央行貨幣政策的 De Haan et. al [19]權責性指標

國家	印尼	馬來 西亞	新加 坡	菲律 賓	寮國	越南	泰國	東埔 寨	緬甸	汶萊
1	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
2	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
3	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	0.00	1.00
4	1.00	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	1.00
5	1.00	0.00	1.00	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	0.00	1.00
6	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
7	0.00	0.00	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00
8	1.00	0.00	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00
9	0.00	1.00	1.00	NA	1.00	1.00	NA	1.00	0.00	1.00
10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
11	1.00	1.00	0.00	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	1.00
12	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
13	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	1.00
<b>總分</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>8</b>
<b>排名</b>	<b>3</b>	<b>9</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>1</b>

備註：(1)中央銀行法中是否對於貨幣政策目標有明確規定？；(2)央行的貨幣政策是否有明確的優先順序？；(3)貨幣政策目標是否有明確的定義？；(4)央行的貨幣政策目標在法規或文件中是否予以量化？；(5)央行是否發行通貨膨脹報告或是貨幣政策報告？；(6)央行理事會議的會議記錄是否在合理時間內公布？；(7)央行是否公開說明與解釋其政策目標可否達成的內容與理由？；(8)央行是否需受國會監督與報告其政策施為？；(9)政府或國會有權向央行發佈指令？；(10)是否存在任何形式對於央行過去政策作為適當與否的監督機制？；(11)當央行受到政策干預時是否存在可能的仲裁機制？；(12)中

<sup>36</sup> 依據各指標的衡量方法可知，就權責性指標而言，De Haan et. al (1999)指標最高得分為 13 分，最低為 0 分；Siklos (2002) 指標最高為 12 分，最低為 0 分。而就透明性指標而言，Siklos(2002)指標最高為 11.5 分，最低為 0 分；Eijffinger and Geratts (2006)指標最高為 15 分，最低則為 0 分。

央銀行法是否在國會中容易被少數議員所操縱修正？；(13)央行總裁是否會因過去的政策表現遭受免職？

資料來源：De Haan et. al [19]與作者自行估計。

因此，透過前述指標的計算，吾人可以快速的將東協各會員國央行的權責性指標值與透明性指標值分別整理於表二至表五。同時由表二與表三可知，就 De Haan et. al [19]而言，其所衡量的權責性高低排名依序為汶萊與泰國、印尼、新加坡、菲律賓、寮國與越南、東埔寨、馬來西亞、緬甸；而就 Siklos [37]指標而言，其衡量後所得的排名則依序為印尼、泰國、汶萊、馬來西亞、新加坡與菲律賓、寮國、越南、東埔寨、緬甸。雖然兩項指標所衡量出來的結果有極大的差異，但若進一步去觀察指標得分內容可知，除了緬甸相較於其他國家的得分明顯偏低外，其餘九國在兩項指標中的得分差異並不大，大多僅有一至兩項問題指標得分的差距，加以兩項指標的問題有些微的差異，故此項排名差異仍在可接受範圍。

表三 央行貨幣政策的 Siklos [37]權責性指標

國家	印尼	馬來 西亞	新加 坡	菲律 賓	寮國	越南	泰國	東埔 寨	緬甸	汶萊
1	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	0.00	1.00
2	1.00	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	1.00
3	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00
4	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00
5	1.00	1.00	0.00	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	1.00
6	1.00	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00	0.50	0.50	1.00
7	1.00	1.00	1.00	1.00	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
8	1.00	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	1.00
9	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
10	1.00	0.00	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00
<b>總分</b>	<b>10.00</b>	<b>6.50</b>	<b>6.50</b>	<b>7.50</b>	<b>6.00</b>	<b>5.75</b>	<b>8.00</b>	<b>5.50</b>	<b>3.50</b>	<b>7.00</b>
<b>排名</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>2</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>4</b>

備註：(1)法定的政策目標是否定義清晰；(2)貨幣政

策目標是否有量化的目標可供依循；(3)是否發佈對於未來經濟情勢的展望；(4)是否發佈央行對於貨幣政策的權責性宣言與對貨幣政策的責任報告；(5)在政府與央行對於政策發生意見衝突時是否存在法定的處理機制；(6)對於貨幣政策的擬定與施行是否存在向其他機關報告的機制；(7)貨幣政策的決策機制為委員制或總裁制；(8)是否給予政府明確的政策建議；(9)對於央行官員的任命是否有明確且清楚的任命規定程序；(10)央行是否需要定期向國會進行報告或聽證；(11)在法令的規定上，央行在政策擬定與執行上是否有可能被其他機關干預；(12)貨幣政策的目標由誰決定。

資料來源：Siklos [37]與作者自行估計。

表四 央行貨幣政策的 Siklos [37]透明性指標

國家	印尼	馬來 西亞	新加 坡	菲律 賓	寮國	越南	泰國	東埔 寨	緬甸	汶萊
1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2	1.00	1.00	0.00	1.00	0.00	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00
3	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
4	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00
5	1.00	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	1.00
6	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00
7	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NA	1.00
8	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00	0.00	1.00	1.00
9	0.00	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00
10-1	0.50	0.50	0.50	0.50	0.00	NA	0.50	0.00	0.00	0.00
10-2	0.40	0.40	0.40	0.40	0.00	NA	0.40	0.40	0.00	0.40
10-3	0.00	0.30	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
10-4	0.20	0.20	0.20	0.20	0.00	0.20	0.20	0.20	0.00	0.00
10-5	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.00	0.00
11	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	NA	1.00	0.00	0.00	0.00
<b>總分</b>	<b>7.20</b>	<b>6.50</b>	<b>6.70</b>	<b>7.20</b>	<b>1.10</b>	<b>2.30</b>	<b>6.70</b>	<b>1.70</b>	<b>2.00</b>	<b>4.40</b>
<b>指標</b>	0.63	0.57	0.58	0.63	0.10	0.24	0.58	0.15	0.21	0.38
<b>排名</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>6</b>

備註：(1)央行是否公布貨幣政策決議的會議記錄；  
(2)央行是否公布其產生預測結果的重要基準假設

條件；(3)央行是否公布理事對於政策議案的投票結果；(4)央行是否定期公布其貨幣政策的調整內容以及其主要的考量因素；(5)央行只有一項或多項的貨幣政策操作工具；(6)央行的政策工具是否具有獨立性；(7)央行的貨幣政策是否與其操作目標相同；(8)在法令的規範上，央行對於金融體系安定所扮演的角色是否給予特別的重視或注意；(9)央行是否對於其進行決策參考的總體經濟模型予以清楚的揭露；(10-1)央行是否發佈對於貨幣政策或通貨膨脹的宣言(報告)；(10-2)央行是否發佈其有關政策作為的資訊；(10-3)央行是否提供定期的演講；(10-4)央行是否提供政策上的經濟研究；(10-5)央行是否提供年報或是對於以往貨幣政策的回顧報告；(11)央行是否發佈其操作貨幣政策的策略或是說明其貨幣政策的限制性。

資料來源：Siklos [37]與作者自行估計。

此外，由表四與表五吾人亦可知，在 Siklos [37] 指標中，各國央行透明性的排名依序為印尼與菲律賓、新加坡與泰國、馬來西亞、汶萊、越南、緬甸、柬埔寨、寮國；而在 Eijffinger and Geratts [22] 指標中，各國央行的排名則為泰國、新加坡、印尼與菲律賓、馬來西亞、越南、寮國與柬埔寨、汶萊、緬甸。觀察此兩項指標的排名，吾人亦可以輕易發現，東協十國央行在透明度上的表現，呈現兩大聚落分佈的狀態，亦即印尼、菲律賓、新加坡、泰國與馬來西亞為表現較佳的國家；而越南、汶萊、緬甸、寮國與柬埔寨則屬表現較差的國家。同時，在兩大聚落中各國彼此間的差異並不顯著，因此聚落內彼此間的排名自然會因兩指標的問題些微差異而有前後交替的現象。

因此，由前述吾人可以輕易歸納獲得兩項結果，即  
(一)就權責性指標而言，除了緬甸的指標表現明顯落後於其他九國外，其餘九國的表現差異不

大，但與指標的最高分相較，仍有許多改進的地方；而就透明性指標的表現上，寮國、越南、柬埔寨、緬甸與汶萊則相較於其他東協五國而言明顯落後，但縱使表現較好的國家，諸如泰國與新加坡，其與指標的最高分相較，亦仍有相當大的進步空間。

(二)由表六各國實際的通貨膨脹率近八年來的表現可知，若以八年平均通貨膨脹率來觀察，則可以很容易發現一般所認定相對其他東協國家金融發展較為先進的新加坡，在通貨膨脹率的控制上確實表現亮眼，但其在央行權責性指標或是透明性指標上的表現卻並非具有相同的狀態。同時，在權責性指標與透明性指標上表現均十分優良的印尼，其在通貨膨脹率波動的維持上，卻明顯落後於其他在指標中表現較差的國家。之所以會出現似乎與目前文獻上『具有較高權責性或透明性的央行，其貨幣政策執行的有效性亦會隨之增加』的理論相互違背的現象，最主要的理由或可歸咎於此兩項指標的設計上，高度依賴於各國央行法對於該央行權責性與透明性的規範衡量，而無法確實反應各國央行對於法規執行的品質有關，也因此始會造成此兩項指標在進行推論與使用上的限制，產生指標排名與實際執行狀態的落差<sup>37</sup>。因此，為避免此種指標設計上不可避免的限制，或許可參照 Cukierman [17]對於央行獨立性測度指標的設計，透過更多元的指標調查，諸如對於各國央行官員、對於央行運作問題有深入研究的學者或銀行業者進行問卷調查，透過此種互補關係的觀測，或許對於各國央行

<sup>37</sup> 然而，雖然這些指標存在此種限制，然而，是否因為此項問題的存在，對於央行獨立性的測度上便無任何學術價值？誠如 Cukierman [15]；[18]在回應部分學者對於其提出之央行獨立性指標的批判時的觀點，即或許經由各國央行法所設計而得的獨立性指標與真實央行獨立性間尚存有落差，但是倘若一個國家連法規面都無法保證央行的獨立性，則欲確保此國央行的運作上具有真實的獨立性，將無異是緣木求魚；相反的，縱使法規面確保了央行獨立運作的地位，也許該國央行對於法律執行上的品質有待加強，不過透過央行獨立性指標所獲得的測度結果，雖不完全反應該國央行獨立性真實狀態，但卻是學術上進行央行獨立性研究的重要開始步驟。

權責性與透明性的實際表現，將可使指標所呈現的結果更加接近真實狀態<sup>38</sup>。

表五 央行貨幣政策的 Eijffinger and Geratts [22]透明性指標

	國 家	印 尼	馬 來 西 亞	新 加 坡	菲 律 賓	寮 國	越 南	泰 國	東 埔 寨	緬 甸	汶 萊
政治 面	(1)	1.00	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	(2)	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	1.00
	(3)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
經濟 面	(4)	1.00	1.00	1.00	1.00	0.50	0.50	1.00	0.50	0.00	0.00
	(5)	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00
	(6)	1.00	0.50	1.00	1.00	0.00	0.50	1.00	0.00	0.00	0.00
議事 程序 面	(7)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00
	(8)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	(9)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
政策 面	(10)	1.00	1.00	0.00	1.00	0.00	NA	1.00	0.00	0.00	0.00
	(11)	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	NA	1.00	0.00	0.00	0.00
	(12)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.00	0.00
運作 面	(13)	0.00	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00
	(14)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	(15)	0.00	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00
<b>總分</b>		<b>8.00</b>	<b>7.00</b>	<b>9.00</b>	<b>8.00</b>	<b>3.50</b>	<b>4.00</b>	<b>10.00</b>	<b>3.50</b>	<b>1.00</b>	<b>2.00</b>
<b>排名</b>		<b>3</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>9</b>

備註：(1)央行是否有正式的貨幣政策目標以及是否有最優先的政策目標；(2)央行對於最終目標是否有數量化目標；(3)央行與政府間使否有機構間的協定；(4)央行是否對於用以決策貨幣政策的經濟資料公開並提供外界取得；(5)央行對於用以協

<sup>38</sup> 然而，誠如 Cukierman [18]透過問卷調查的方式來對於各國央行的權責性與透明性進行測度與設計指標，其效度將高度依賴受訪者的主觀判斷以及其對於各國央行運作狀態的瞭解程度。同時，經由問卷調查所得的指標，其亦僅是反應各受訪者的“平均”意見，而非各國央行的實際執行狀態，何況各國央行代表通常在受訪時，常會有高估其實際運作情形，以提昇該央行在各國排名上的名次。此外，Cukierman [18]亦認為透過問卷調查所獲得的指標與透過法規面所獲得之指標，其相關性因衡量的面象不同而偏低，加以問卷調查之干擾因子將相對於目前依據各國央行法規所設計出來的指標來的高，故問卷調查最多僅可作為各國央行法規性指標表現優劣時的輔助說明依據，並無法取代由法規面所建構而得的指標。

助政策決策的總體經濟模型是否予以公開；(6)央行是否定期提供對未來的預測結果；(7)央行是否對於貨幣政策的決議有明確的操作法則或策略；(8)央行對於政策決策的會議記錄是否即時公布；(9)央行對於理事在會議中對政策的投票結果是否公布；(10)央行對於貨幣政策操作工具或目標的調整是否及時宣布；(11)央行是否對於政策調整的因素提供詳細說明；(12)央行是否有每次政策會議後揭露未來的政策傾向；(13)央行是否定期評估其主要的政策目標是否達成；(14)貨幣政策是否定期提供對於貨幣政策具有傳遞效果的非預期總體經濟因素之報告；(15)央行是否定期對於以往政策舉措進行評價。

資料來源：Eijffinger and Geratts [22]與作者自行估計。

因此，雖然不論權責性指標或是透明性指標具有前述的限制，但是由此兩項指標所揭露的測度訊息並非因此不具任何的學術價值。亦即由此兩項指標及表六可知，縱然新加坡與汶萊對於貨幣政策的實際執行成效上，遠優於其他東協國家的表現，但是其在法規上的確立與規範明顯劣於東協其他國家對於央行運作的法規制訂。因此，若欲再進一步提昇兩國的貨幣政策有效性，此方面更為嚴謹的規範與執行，仍是重要的改進方向。相反地，雖然諸如印尼與泰國等國家的法規制訂上相較其他國家來的嚴謹，但其實際的執行與落實仍與法規訂定上有相當大的差距，因此未來如何透過加強法令的落實品質，則是這些國家欲提昇其貨幣政策有效性上，所必須面臨的重要課題。同時，透過此兩項指標所揭露的訊息，將有助於未來各國央行進行政治與經濟上的整合工作時，讓東協會員國中明顯在經濟表現上與央行運作機制中較具落後的國家，可以儘速透過加強法令落實的品質或是央行組織架構上的法令改革來促使其央行的貨幣政策有效性可

獲得進一步的提升，進而使其央行得以在其未來區域組織的整併後，對於其國內物價與幣值的穩定擁有較佳的掌控能力，以發揮央行所應扮演的角色與功能，而不致影響整體區域組織的表現。

此外，雖然目前大部分學者均已能接受透過法規性所建構的各項央行運作指標為目前各項指標中相對較為嚴謹與最少干擾因子的觀點，但如何使得各項指標得以更為貼近，以及更為客觀的衡量各國央行表現，則是未來相關研究工作可以持續努力的工作之一<sup>39</sup>。

表六 東協各國近十年來通貨膨脹表現

國家	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	八年平均
印尼	3.77	11.50	11.80	6.77	6.06	10.46	13.10	6.41	8.73
馬來西亞	1.55	1.43	1.79	1.07	1.42	3.05	3.59	2.11	2.00
新加坡	1.35	1.01	-0.39	0.49	1.67	0.47	0.97	2.10	0.96
菲律賓	3.97	6.81	2.97	3.48	5.98	7.65	6.23	2.77	4.98
寮國	2325	9.27	10.65	15.48	10.46	7.17	6.80	4.50	10.95
越南	-1.58	-0.40	3.99	3.20	7.72	8.25	7.50	8.30	4.62
泰國	1.55	1.66	0.64	1.80	2.77	4.54	4.64	2.23	2.48
柬埔寨	-0.79	0.22	3.30	1.15	3.79	5.86	4.71	5.90	3.02
緬甸	-1.72	34.50	58.10	24.94	3.77	10.70	25.70	34.40	23.80
汶萊	1.17	0.60	-2.29	0.30	0.90	1.09	0.20	0.40	0.30

資料來源：World Economic Outlook Database, IMF, 詳細網址為 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/01/weodata/index.aspx>。

<sup>39</sup> 目前在央行獨立性指標的進一步研究上，Cukierman [16]便以色列為例，去比較以色列在法律面所建構出來的央行獨立性指標與實際獨立性指標間的差異。但此項指標仍暫時無法完全避免需依賴研究者主觀判斷的缺憾。

## 五、結 論

雖然東協與其對話夥伴間正透過各項經濟與政治條約的簽定，積極朝向與歐盟類似的經濟共同體目標努力，但不可諱言的是相較於歐盟會員國而言，東協各會員國的經濟發展狀態與政治穩定程度均遜色許多，但是東協對話夥伴的各項表現卻未必遜色於歐盟會員國，因此伴隨東協所衍生的「東協加三」等類型的區域合作，其未來藉由對話夥伴「母雞帶小雞」的方式，對於世界經濟所可能發揮的經濟影響力相信定可與日遽增。然而，欲使東協在未來確實可以充分發揮其區域影響力，除了需有政治上的結盟，在經濟整合上更是需要各國中央銀行的彼此整合與合作。但是未來東協在進行經濟整合時，相信必然會面臨當初歐盟成立時的相同問題，亦即各國金融市場體質不一的現象，而由此所衍生的問題便是整合後的央行貨幣政策是否可在各國金融市場中確實發揮其功效。

因此，在進行相關政治經濟整合工作的同時，由本文第肆章所揭露之東協各國央行在權責性與透明性的表現上差異以及由表六中各國貨幣政策最終目標--維持物價穩定的表現可知，如何使緬甸、寮國、越南、柬埔寨等表現相對落後其他東協國家的央行，透過提升其央行運作的權責性與透明性，以藉此進一步改善其目前貨幣政策有效性不彰的現況，以使其貨幣政策的執行效率能與其他東協國家具有相同的水準；而對於目前不論是在權責性或透明性指標與實際經濟表現上相對較佳的國家而言，如何透過此兩項指標所接襲的央行法令或運作機制上缺漏的改進，以使其央行貨幣政策的有效性能獲得進一步提昇，進而得與國際金融先進國家具有相同的表現，均是未來東協會員國再進行整合時所必須面臨的重要課題。

而透過本文的研究，將可使東協各國央行目前所存在在權責性與透明性上的問題，獲得概略性的

瞭解。同時，藉由本文的論述，縱使目前台灣囿於政治情勢上的限制，尚無法參與東協的各項共同合作計畫，但透過本文所揭示的東協各國央行權責性與透明性的運作狀態以及可能存在的缺陋，將可使我國央行對於與東協各國央行運作上的差異，有較為深入的瞭解，進而可以使我國央行可以對於將來我國若能突破政治情勢上的限制，參與東協組織運作時可能面臨的經濟整合問題提早做充分的準備。

## 參考文獻

- [1]Bangko Sentral ng Pilipinas official website: <http://www.bsp.gov.ph/> . (accessed: May 15,2008).
- [2]Bank of Thailand official website: <http://www.bot.or.th/English/Pages/BOTDefault.aspx> . (accessed: May 15,2008).
- [3]Bank Indonesia official website: <http://www.bi.go.id/web/en>. (accessed: May 15,2008).
- [4]Bank of Lao PDR official website: <http://www.bol.gov.la/index1.php> . (accessed: May 15,2008).
- [5]Bank Negara Malaysia official website: <http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=7> . (accessed: May 15,2008).
- [6]Bernanke B., T. Laubach, S. Mishkin and S. Posen, A. (1999), *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*, Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- [7]Bini-Smaghi L. and D. Gros (2001), "Is the ECB sufficiently accountable and transparent?", *European Network of Economic Policy Research Institutes Working Paper*, No. 7.
- [8]Blinder A. (2000), "Central Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?" *American Economic Review*, Vol. 90, No. 5, pp. 1421-1431.
- [9]Blinder A., C. Goodhart, P. Hildebrand, D. Lipton and C. Wyplosz (2001), "How Do Central Banks

- Talk?" *World Economy Geneva Report*, Vol. 3.
- [10] Briault C. , G. Haldane and M. King (1996), "Independence and Accountability", *Bank of England Working Papers*, No. 49.
- [11] Brunei Currency and Monetary Board official website:  
<http://www.mof.gov.bn/mof/en/sections/bcmb/> .  
(accessed: May 15,2008).
- [12] Central Bank of Myanmar official website:  
[http://www.myanmar.com/Ministry/finance/central\\_page.htm](http://www.myanmar.com/Ministry/finance/central_page.htm) . (accessed: May 15,2008).
- [13] Clare, A. and R. Courtenay (2001), "Assessing the Impact of Macroeconomic News Announcements on Securities Prices under Different Monetary Policy Regimes," *Bank of England Working Paper*, No. 125.
- [14] Cukierman A. (2007a), "The Limits of Transparency", *Centre for Economic Policy Research Discussion Papers*, No. 6475.
- [15] Cukierman A. (2007b), "The Revolution in Monetary Policymaking Institutions",  
<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/575>  
(accessed: May 15, 2008)
- [16] Cukierman, A. (2007c), "De jure, De Facto and Desired Independence: the Bank of Israel. As a Case Study", in N. Liviatan and H. Barkai eds., *The Bank of Israel Vol. 2: Selected Topics in Israel's Monetary Policy*, pp. 3-45.
- [17] Cukierman A. (1992), *Central Bank Strategy, Credibility, and Autonomy*, Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- [18] Cukierman, A. (1996), "The Economics of Central Banking", *Center for Economic Research Discussion Paper*, No. 31. , Tilburg University.
- [19] De Haan J., F. Amtenbrink, S. Eijffinger (1999), "Accountability of Central Banks: Aspects and Quantification," *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, No. 209, pp. 169-193.
- [20] De Haan J. and F. Amtenbrink (2003), "A Non-Transparent European Central Bank? Who is to blame?" University of Groningen, mimeo.
- [21] Ehrmann M. and M. Fratzscher (2005), "Central Bank Communication: Different Strategies, Same Effectiveness?" *European Central Bank Working Paper*, No. 488.
- [22] Eijffinger S. and P. Geraats (2006), "How transparent are central banks?", *European Journal of Political Economy*, Vol.. 22, pp. 1 - 21.
- [23] Eijffinger S. and M. Hoberichts (2002), "Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence", *International Finance*, Vol. 5, No. 1., pp. 73-96.
- [24] Fracasso A., H. Genberg, and C. Wyplosz (2003), "How do central banks write? A evaluation of Inflation Targeting Central Banks," *World Economy Central for Economic Policy Research Geneva Reports*, Vol. Special Report 2.
- [25] Fry M., D. Jukius, M. Lavan, R. Sandra and S. Gabriel (2000), "The Devil in the Detail of Monetary Policy Frameworks: Issues and Measures of Monetary Framework Characteristics", In *Monetary Policy Frameworks in a Global Context*, Edited by, Lavan M. and S. Gabriel , London: Routledge, pp. 1-216.
- [26] Haldane G. and V. Read (2000), "Monetary Policy Surprises and the Yield Curve," *Bank of England Working Paper*, No. 106.
- [27] Kohn D. and P. Sack (2003), "Central Bank Talk: Does It Matter and Why?" Paper presented at the Macroeconomics, Monetary Policy, and Financial Stability Conference in honor of Charles Freedman, Bank of Canada, Ottawa, Canada .
- [28] Lambert R. (2006), "Central Bank Communications: Best Practices in Advanced Economies", Speech at the IMF Sponsored Regional Seminar on Central Bank Communications, Mumbai, January 23 , available at

- <http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2006/speech264.pdf> .
- [29]Lybek, T. (1999), “Central Bank Autonomy, and Inflation and Output Performance in the Baltic States, Russia, and Other Countries of the Former Soviet Union, 1995–97,” *International Monetary Fund Working Paper*, No. 99/4.
- [30]Masson R., A. Savastano, and S. Sharma (1997), “The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries,” *International Monetary Fund Working Paper*, No. WP/97/130.
- [31]Mishkin F. (2004), “Can Central Bank Transparency Go Too Far?” *NBER Working Paper*, No. 10829.
- [32]Monetary Authority of Singapore official website: <http://www.mas.gov.sg/index.html>. (accessed: May 15,2008).
- [33]Muller P. and M. Zelmer (1999), “Greater Transparency in Monetary Policy: Impact on Financial Market,” *Bank of Canada Technical Report*, No. 86.
- [34]National Bank of Cambodia official website: <http://www.nbc.org.kh/history-nbc.asp> . (accessed: May 15,2008).
- [35]Perez-Quiros, G. and J. Sicilia (2002), “Is the European Central Bank and the United States Federal Reserve Predictable?” *European Central Bank Working Paper*, No. 192.
- [36]Poole, W. and H. Rasche (2003), “The impact of changes in FOMC disclosure practices on the transparency of monetary policy: are markets and the FOMC better “synched”?” *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* , Vol. 85, No. 2, pp. 1-9.
- [37]Siklos, P. (2002), *The Changing Face of Central Banking: Evolutionary Trends Since World War II*, New York: Cambridge University Press.
- [38]State Bank of Vietnam official website: <http://www.sbv.gov.vn/vn/home/index.jsp#> . (accessed: May 15,2008).
- [39]Trichet J-C (2005), “Communication, Transparency and the ECB’s Monetary Policy”, Keynote speech at the New Year’s reception of the International Club of Frankfurt Economic Journalists, Frankfurt am Main January 24, available at <http://www.ecb.eu/press/key/date/2005/html/sp050125.en.html> .
- [40]Waller S. and J. De Haan (2004), “Credibility and Transparency of Central Banks: New Results Based On Ifo’s World Economic Survey,” *CESifo Working Paper*, No. 1199.
- [41]Winkler, B. (2000), “Which Kind of Transparency? On the Need for Clarity in Monetary Policy-Making,” *European Central Bank Working Paper*, No. 26.
- [42]Woodford M. (2005), “Central Bank Communication and Policy Effectiveness”, *NBER Working Papers*, No.11898

