

本文章已註冊DOI數位物件識別碼

▶ 國際貨幣基金會金融監理系統之分析

The Analysis of IMF Financial Surveillance System

doi:10.30390/ISC.199910_38(10).0004

問題與研究, 38(10), 1999

Issues & Studies, 38(10), 1999

作者/Author：呂秋遠(Chiou-Yuan Lu)

頁數/Page：65-82

出版日期/Publication Date：1999/10

引用本篇文獻時，請提供DOI資訊，並透過DOI永久網址取得最正確的書目資訊。

To cite this Article, please include the DOI name in your reference data.

請使用本篇文獻DOI永久網址進行連結:

To link to this Article:

[http://dx.doi.org/10.30390/ISC.199910_38\(10\).0004](http://dx.doi.org/10.30390/ISC.199910_38(10).0004)



DOI Enhanced

DOI是數位物件識別碼（Digital Object Identifier, DOI）的簡稱，是這篇文章在網路上的唯一識別碼，用於永久連結及引用該篇文章。

若想得知更多DOI使用資訊，

請參考 <http://doi.airiti.com>

For more information,

Please see: <http://doi.airiti.com>

請往下捲動至下一頁，開始閱讀本篇文獻

PLEASE SCROLL DOWN FOR ARTICLE



國際貨幣基金會 金融監理系統之分析

呂 秋 遠

(國立台灣大學政治學研究所
博士班研究生)

摘 要

本次亞洲金融危機已經成為繼大蕭條之後的一次全球性衰退。本文透過與墨西哥金融危機的比較，發現本次危機的發生與擴散，國際貨幣基金會難咎其責。首先，在固定匯率制度取消後，基金會失去對於各國匯率機制的掌握能力，基金會因而難以直接掌握各國貨幣政策；其次，本文發現兩次金融危機的徵候有極高的相似性，但基金會的監理 (Surveillance) 制度卻無從糾正之，因此我們可以明顯的判斷，國際貨幣基金會監理系統的運作確實有漏洞出現。

關鍵字：金融監理、國際貨幣基金、亞洲金融危機、國際政治經濟學

* * *

壹、問題源起

從一九九七年七月泰國發生貨幣危機之後，金融問題彷彿傳染病 (contagion) 一般，從泰國擴散到馬來西亞、印尼與南韓，甚至遠在歐洲與美洲的俄羅斯與巴西也受到影響。本次金融危機的影響層次與範圍，絕非一九九四年所發生的墨西哥金融危機所能相提並論。就墨西哥危機來看，初期只造成幾個國家如智利與巴西等的貨幣小幅震盪波動，影響範圍僅限於中南美洲幾個國家；中期美國立即與國際貨幣基金會 (International Monetary Fund, IMF) 聯手介入，提供 498 億美元援助，穩定墨西哥披索 (Peso)，長期來說，墨西哥只在短短一年之內，就從景氣蕭條與幣值不穩定的



谷底向上攀升，恢復活力驚人。①因此，我們可以說，雖然亞洲金融危機與墨西哥金融危機在性質上有其雷同之處，但在影響範圍與程度上是截然不同的。②

除了影響範圍深遠之外，亞洲金融危機也使國際貨幣基金會面臨一項前所未有的考驗，截至一九九八年七月二十三日為止，國際貨幣基金會已經提供了796億美元給發生金融危機的會員國，而某些國家如俄羅斯的危機彷彿尚未解決。③如果問題繼續發展下去，國際貨幣基金會恐怕也無力承接這樣的危機，其後果就是，支撐戰後國際金融體系的布列敦森林體系（Bretton Woods System）中的鐵三角（iron triangle）因缺一而崩潰。④從本次金融危機我們可以發現，國際資金流動與全球化（globalization）已經在國際金融體系之中埋下不穩定的因素，並且隨時會對於區域或一國經濟造成重大影響。在這樣的嚴峻情勢下，國際貨幣基金會的責任因而加重許多，除了要維持各國匯率穩定之外，並且必須對各國金融體系加以監督，在事後更須負責對於發生問題的個別國家予以紓困。⑤

基本上，探討金融危機的文獻已經成篇累牘，但是卻很少有文獻探討危機的監理制度。⑥國際貨幣基金會乃是全世界最大的國際貨幣組織，根據協定，182個會員國賦予基金會監督其支付政策的權力，而支付政策背後代表的意義不單是貨幣政策而已，本國的財政政策也是基金會監督的重點，因為兩者基本上會相互影響，也都是國家調整經濟的手段。換言之，目前影響全球的金融危機或許是財政政策不當所造成，但是基金會應該能從各國財政指標不當的前兆中發現問題，進而防微杜漸。⑦很多學者將

註① 美國總統柯林頓（Bill Clinton）在得知墨西哥發生貨幣危機後，立即與財政部長魯賓（Robert Rubin）與助理部長桑默斯（Lawrence H. Summers）協商，桑默斯提出援救墨西哥的建議與計畫，並且規避國會的撥款監督，直接挾注墨西哥的金融體系。參照克魯曼（Paul Krugman）著，洪財隆譯，*克魯曼驚奇——大師解讀經濟亂象*（台北：先覺，民國88年），頁159。

註② 關於墨西哥金融危機與東亞金融危機的比較，可參照Guillermo Ortiz Martinez, "What Lessons Does the Mexican Crisis Hold for Recovery in Asia," *Finance & Development* (Washington), Vol. 35, No. 2, pp. 1~10.

註③ 國際貨幣基金會可支配之借貸資金約有1,930億美元，但實際上成員國繳交的份額大概有75%屬於本國貨幣，大多數成員國的貨幣除了本國之外，大概很少有其他國家有需求，因此基金組織資產負債表上有一半左右的資金不能動用。換言之，國際貨幣基金會援助能力大概已經見底。參照David D. Driscoll, *What is the International Monetary Fund?* (Washington D.C.: IMF, Sep. 1998), p. 14.

註④ 所謂布列敦森林體系的鐵三角包括國際復興開發銀行（International Bank for Reconstruction and Development IBRD），也就是現在的世界銀行（World Bank）、國際貿易組織（International Trade Organization, ITO），也就是現在的世界貿易組織（World Trade Organization, WTO）以及國際貨幣基金會，這三個組織構成二次大戰之後的國際金融體系。

註⑤ 以1997年為例，國際貨幣基金用在金融監理上的費用，竟然高達27.8%，高居所有費用支出的比例之首。參照IMF *Annual Report—1997* (Washington D.C.: IMF, 1997), p. 227.

註⑥ 目前唯一公認對於亞洲金融危機曾經發出警告的學者，只有麻省理工學院（M.I.T.）教授克魯曼，但是筆者認為該篇文章並非針對金融危機所發。參照Paul Krugman, "The Myth of Asia's Miracle," *Pop Internationalism* (Cambridge: MIT, 1996)；筆者對於該文的評論則可參照呂秋遠，「金融危機的理論架構分析」，台灣大學第一屆研究生政治學論文發表會，台北，民國87年1月13日，頁14~15。

註⑦ 最諷刺的是，一直到1997年5月為止，國際貨幣基金會還對亞洲基本面讚賞不已，例如基金會在1996年底在雅加達召開東協財經會議，就認為東協國家的「基本面」相當「健全」，參照IMF *Survey* (Washington D.C.: IMF, Nov. 25, 1996), p. 1.



金融危機的原因歸咎於各國金融體制不良或是資金流動不設防，但是筆者好奇的是，為何基金會在事前都不對這些問題提出針砭之道，而在問題有如燎原之火後，才扮演救火隊的角色，耗費大筆資金援助這些國家？^⑧墨西哥危機已經帶給基金會一次教訓，為何東亞金融危機還要重蹈覆轍？如果國際貨幣基金會對於監督各國貨幣機制一點幫助也沒有，這樣的國際性金融組織，又有何存在意義？^⑨

當然我們要進一步確定的問題是，國際貨幣基金會在事前是否真不知道這些國家的基本面已經發生問題。就一個國際性金融機構來說，發布會員國金融基本面不穩的消息，可能會造成資金大舉外逃，而形成所謂「預期的挫敗」(expected frustration)。這種情況就如同金檢當局不會輕易發布銀行逾放比例過高相同，因為基本面再怎麼健全的銀行也會因為擠兌而倒閉。因此我們不能武斷的論定國際貨幣基金會的金融監理制度全無功能，其也有可能是知道問題所在，只是不能發布，以免引起恐慌。那麼我們退而求其次，假設國際貨幣基金會其實早已察覺亞洲金融危機已有徵候出現，在監督機制上全無問題。但是下一步我們仍然面對一個問題，基金會有沒有採取措施解決當事國的困境？以中央銀行實行的金融檢查制度為例，央行在發現國內銀行逾放比例過高時，可以給予警告，並要求其改善，最重的處分甚至可以公布名單或下令停止營業。^⑩換言之，我們或許可以同意基金會已經瞭解亞洲「即將」有金融危機產生，但是，在徵兆不斷出現的這一年之中，基金會到底提供了什麼樣的技術與經濟援助給當事國？即使發現，卻又不能防微杜漸，那麼國際貨幣基金會的金融監理制度是否仍然有缺陷？筆者希望透過這兩次危機檢視國際貨幣基金會金融監理制度的缺失。

本文首先針對國際貨幣基金會的組織概況作一介紹，並探討其在成立之初，對國際金融秩序的貢獻；其次則直接進入主題，探討該組織之監理系統的運作現況，並指出其運作缺失；再來則分別介紹墨西哥與亞洲金融危機發生時，基金會採取的反應，並將焦點置於亞洲金融危機所帶來的教訓；最後是筆者提出來的結論。

貳、國際貨幣基金會與國際金融秩序

早期的國際經濟，主要指國際貿易事務，但在貨幣介入交易過程後，各國貨幣間的兌換性與流通性開始足以影響國際貿易的流向與流量，國際經濟開始包括國際貿易與國際金融兩項；換言之，國際經濟組織可以分為國際貿易組織與國際金融組織，前

註⑧ 關於金融危機發生的原因，光就金融體面來檢討，可以大致歸類為全球化之下資金流動快速、供給面過熱與金融體制本身的問題。參照 Morris Goldstein, *The Asian Financial Crisis: Causes, Cures, and Systemic Implications* (Washington D.C.: I. I. E., 1998), pp. 7~17.

註⑨ 哈佛大學教授沙克斯 (Jeffery Sachs) 就認為國際貨幣基金會是一個事前無能預防，事後無力補救的國際性機構。持相同或類似看法的還有金融家索羅斯 (George Soros) 與學者克魯曼等人。參照 Jeffrey Sachs, "The Wrong Medicine for Asia," *New York Times* (New York), Nov. 3, 1997, p. 5; 或 <<http://www.stern.nyu.edu/~nroubini/asia/AsiaSachsOp-EdNYT1197.html>>.

註⑩ 關於各國金融檢查制度，可參照陳聯一等九人合著，*建立金融機構預警系統之研究* (台北：中央存款保險公司編印，民國 85 年 5 月)。



者可以指世界貿易組織，後者則是指國際貨幣基金會與世界銀行。在戰前，重商主義的思想仍然支配各國的經濟政策決策者，尤其是大蕭條（Great Depression）發生時，各國為解決收支不平衡，除了採行各項貿易保護措施之外，另一方面則藉由各種補貼與匯率調整以促進出口增加。這種以調整匯率的方式刺激出口的措施造成各國貨幣競爭性貶值，金融秩序蕩然無存，其結果則是徒使全球貿易量萎縮。鑑於各國匯率穩定乃是健全國際貿易市場不可或缺的因素，國際間開始有建立管理各國金融體制機制的呼聲，這也是國際貨幣基金會構想的濫觴。

在理論上，國際貨幣基金會曾嘗試要在國際間成立一個國際性的中央銀行，以負擔國際金融秩序的管理者。^①因此，在國際貨幣基金會成立初期，包括要求各國採行固定匯率、必須將國內金融事務讓基金會監督以及匯率政策改變前須與他國及國際貨幣基金會磋商等，都是限制國內金融主權的展現。從這些規範內容來看，筆者歸納出兩個原則，基金會的成立目的在於維持金融穩定與貨幣自由流通。前者藉由固定匯率制達成；^②後者根據基金會協定第八條規定，各會員國原則上對於經常性交易不得為外匯之管制，不得實施差別性貨幣措施，並且有義務維持經常帳交易的自由兌換性。^③為了這個目的，基金會可以給予各國短期融資，避免會員國因短期收支不平衡而調整本國匯率，引起國際金融波動。在功能上，基金會明顯與世界銀行不同，後者以協助各國長期改善投資環境與開發為主。^④但隨著時間演進，有學者認為基金會已逐漸喪失全球金融政策主導權與規範能力，扮演的角色也與世界銀行逐漸趨同。^⑤

根據國際貨幣基金會章程第一條第五款的規定：「國際貨幣基金會的宗旨為：……（五）在適度保障下，以基金之一般資源暫時供應會員國，給予會員國信心，俾有機會調整國際收支之失衡，而不採取其他足以破壞國際或國內繁榮之措施。」，換言之，基金會在一開始提供的金援主要在於對可能有問題的金融體系「提供信心」，而非監督。該監督功能在會員國向基金會借款之後，才得以在「適度保障下」發揮。如果只有章程第一條的規定，該監督會員國的功能是無法彰顯的。因此在一九九五年四月，基金會在慶祝布列敦森林體系成立五十週年的同時，由理事會召開過渡委員會（Interim Committee），對於全球化議題特別要求執行董事會加強國際貨幣基金會對於國際金融體系的監管能力。決議文是這樣的：「基金會……應注意基金會資源配置的

註① 該組織曾經試圖要轉型為國際中央銀行，但為理事國及多數學者所反對，因而未能定案。

註② 在1976年，由於英美等主要工業化國家經濟不景氣和石油危機的影響，各國紛紛違反協定採行浮動匯率制，基金會不得不在現實壓力下，擴大各國匯率自主權的範圍，而以共同監管的浮動匯率機制取代固定匯率機制。

註③ 關於國際貨幣基金會協定全文，可參照中央銀行經濟研究處譯，國際貨幣基金協定（台北：中央銀行，民國68年9月），或連結該組織網址<<http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/aa04.htm>>。

註④ 關於國際貨幣基金會與世界銀行的差異，可參照 Fred C. Bergsten, "The IMF and the World Bank in an Evolving World," in James M. Boughton and K. Sarwar Lateef, eds., *Fifty Years After Bretton Woods: The Future of the IMF and the World Bank* (Washington D.C.: International Monetary Fund and World Bank Group, 1995), pp. 25~32.

註⑤ 蔡英文，國際經濟組織之研究（台北：行政院經濟建設委員會，民國80年），頁14。



妥適性與本身角色的關連……檢驗基金會借款的相關議題。……並對特別提款權的功能加以檢討……持續探討基金會結構功能的改善可能性……並且考慮基金會如何才能幫助會員國應付突如其來的貨幣市場震盪。」^⑩

在本次決議之中，揭示了一個特殊的目的，希望在會員國收支失衡時，基金會給予其援助的同時，也能夠加以嚴密的監理，包括國際經濟現狀與會員國的財政政策都必須透明化。該決議其實隱含的意義是，沒有接受基金會援助的國家就毋須配合當局的限制。另外，其實並沒有額外的措施加強基金會的監理制度。因此即使在墨西哥危機之後，其實還是必須回歸協定第一條第五款的規定探討基金會在國際金融的角色。由分析中不難發現，國際貨幣基金會的功能只能針對匯率政策進行監督，但全球化的腳步加快之後，基金會對整個國際金融體系更難掌握，因此包括流動資金管制與匯率穩定議題在一九九〇年代之後納入重要討論事項。^⑪總結說來，基金會在早期對於國際金融體系的掌握以及影響力是比較高的，但是在一九七〇年代之後，能力開始呈現衰退，如果會員國不動用基金會的援助款項或是特別提款權（Special Drawing Right, SDR）時，理事會在影響會員國的金融決策上能力是很低的，因此也釀下一九九四年墨西哥危機監督不力的遠因。^⑫

參、國際貨幣基金會的監理體系

根據基金會協定第四條之規定，基金會必須嚴密監督各會員國的匯率政策，並應針對此類政策，為所有會員國訂定指導原則。該條款是基金會轄下監督體系的法源依據，根據章程第四條第三款之規定：「基金應為確保有效操作，監督國際貨幣體系制度，並督促各會員國遵行本條第一款有關義務之規定。（第一項）為達成上項功能，基金應嚴密監督各會員國之匯率政策，並應針對此類政策，為所有會員國制訂指導原則。（第二項）……」。^⑬

不過，光閱讀章程，恐怕無法瞭解監理機制在背後運作的邏輯，因此，我們可以進一步來觀察國際貨幣基金會的組織架構以及其運作方式。所有指揮程序上的第一層來自理事會，每位成員國有一名理事與副理事，此乃各國的政府決策代表，這些代表平常只駐留在本國首都，只有在年會時出席；至於平常事務的決定，則交由 24 位執行董事所組成的董事會決定。執行董事會每週最少開會 3 次。目前有 8 位執行董事代表

註⑩ IMF Staff, *The Role of the IMF: Financing and its Interactions with Adjustment and Surveillance* (Washington D.C.: IMF, 1996), p. 1.

註⑪ 1996 年開始，基金會年報就針對全球化現象向會員國提出專題報告。參照 *IMF Annual Report —1996* (Washington D.C.: IMF, 1996).

註⑫ 根據國際貨幣基金協定第 4 條第 3 款第 2 項，有規範匯率管理機制的條文，但基金會並沒有實際上的權力。該部分的討論將在本文第參部分探討之。

註⑬ 中央銀行經濟研究處譯，國際貨幣基金協定，頁 15。



單一國家，其他 16 位執行董事則代表其他所有國家，但只能是一組意見。^⑳執行董事會很少以投票表決做出決定，大部分都是以共識的方式處理。至於總裁，則同時是執行董事會的主席，代表全體貨幣基金會成員。^㉑簡言之，董事會是實際上的決策單位，而總裁則是承董事會之命負責日常事務。在總裁之下一共有四大部門，包括區域部門、功能性與特別服務部門、諮詢與溝通部門以及祕書與總務部門。^㉒基金會透過區域部門派駐在會員國的代表，瞭解會員國的貨幣與財政政策，並定期與會員國的財政部長或央行總裁進行諮商，以一九九七年來說，基金會大概有 90 位員工在亞洲；^㉓資訊與溝通部門的設置與區域部門相同，都是以地區為設置標準，亞洲地區一共有 4 位專員負責區域資訊提供與聯繫，基金會的監督體系主要就是由這兩個單位負責。^㉔

基本上，理事會並不從事與各國諮商的基礎工作，這些工作大致上都是由駐在地區部門的代表們進行，理事會的功能主要是決定貸款的對象與金額。換言之，基層諮商工作幾乎都是由技術幕僚人員來操作，從上述說明中我們不難發現，在金本位體系崩潰以及固定匯率機制瓦解之後，國際貨幣基金會雖然仍試圖要掌握會員國內部的經濟現狀，但由於基金會能號令會員國的手段只剩下貸款權，而沒有發生問題的國家往往不需貸款；因此基金會即便希望增加各國的經濟能見度，以使決策中心能做正確的判斷，但在缺乏會員國配合的情況下，基金會也難以介入各國金融體系改革或是瞭解各國經濟黑洞的真相。況且基於章程規定，基金會的監理制度主要目的在於「瞭解與國際收支相關的經濟政策」，沒有國際影響性的政策則不在監督之內。^㉕而監督的方式則是透過與當事國定期磋商章程第四條的「指導原則」與執行董事會半年一次舉辦的多邊會談來進行。

但隨著全球化過程的深化，這樣的架構到一九九〇年代之後搖搖欲墜：一九九二年到一九九三年是英鎊危機，一九九四年到一九九五年則是墨西哥危機。這些應接不暇的金融危機使得基金會的能力受到質疑，因此在一九九四年的年會之中，改革委員會提出改革方案，並提報董事會決定。委員會本想建議恢復採行固定匯率，但這樣的

註⑳ 這 8 個國家分別是中國、法國、德國、日本、俄羅斯、沙烏地阿拉伯、英國與美國。分別代表不同的國際勢力或組別。至於其他 16 個國家，則只是 1 組，總計為 9 組。從這些執行董事的會籍與代表性來看，我們可以發現政治力對於國際貨幣基金會的影響。例如俄羅斯與中國都是政治而非經濟大國，但仍列入決策中心。參照 David D. Driscoll, *What is the International Monetary Fund?* (Washington, D.C.: IMF, 1998), p. 8.

註㉑ 國際貨幣基金會、世界銀行與世界貿易組織的總裁或祕書長國籍都有不成文規定，國際貨幣基金會總裁通常是由歐洲當局指定，世界銀行由美國政府推薦，世界貿易組織則由歐美國家以外人士擔任。從這些國籍上的安排可以觀察出這些組織的政治性。

註㉒ *IMF Annual Report —1997* (Washington D.C.: IMF, 1997), p. 228.

註㉓ 員工數某種程度上可以代表組織的關切重心，以區域來分，大概是非洲最多，佔了 160 位；中東最少，僅有 67 位。參照 *IMF Annual Report —1997* (Washington D.C.: IMF, 1997), p. 228.

註㉔ *IMF Annual Report —1997* (Washington D.C.: IMF, 1997), pp. 220~228.

註㉕ 事實上，要區分何謂「具有國際影響」的政策是很難的。我們可以這麼說，幾乎國內的重大政治經濟決策都會影響到匯率制度，但某些會員國卻因此能以這樣的藉口逃避監督。參照張光平編輯，*國際貨幣基金組織與亞洲金融危機*（台北：八方，民國 88 年），頁 30。



說法顯然不可行；另外一個建議則是基金會徹底轉型，將原本在國際金融上所扮演的角色完全改變為金融預警機構，每年針對會員國的經濟現狀作風險評估與排名；或者對於第三世界的鉅額外債擔任破產法庭的角色（bankruptcy court），不過限於基金會本身的功能尚無其他組織能取代，倫敦俱樂部與巴黎俱樂部的會員國們大多不贊成這樣的提議。國際貨幣基金會的體制改革就限於主要會員國反對而無法付諸實行，這是亞洲金融危機發生前，基金會對本身進行的最後一次體制改革，此後又回到與會員國進行修正章程第四條的諮商的軌道上來，未再針對體制有任何修正的倡議。^{②⑥}

即使如此，基金會還是有其工作重點，其近幾年的主要方向有二：首先是加強各國銀行體制，其次則是提高各國資本帳的可轉換性。^{②⑦}自一九八〇年代以來，在國際貨幣基金會的成員國中，大約有三分之二國家的部門存有問題，因此在亞洲金融危機前夕（一九九七年三月），董事會要求當局與世界銀行合作，協力改善各國尤其是開發中國家的銀行體系問題。^{②⑧}此外，為維持匯率穩定，國家間的資本流動也是基金會關注的焦點；董事會強調，一個開放的資本流動制度加上世界儲蓄與投資資本的合理分配，可以達到經濟的高增長與繁榮。因此，在一九九七年五月於東京召開的年會會前董事會中，執行董事會也要求將資本帳戶自由化列為該會努力的長期目標，並且希望能修改章程賦予當局監督國際資本流動的權力，這些目標後來成為基金會執行的目標。^{②⑨}

我們進一步檢視決策背後的因素。由於一般國際金融組織都以股權比重，而非以國家為單位做為決策投票依據，因此我們必須針對國際貨幣基金會的股權結構加以分析。截至一九九八年為止，股權份額最大的國家前五名依序為美國（18.25%）、德國（5.67%）、日本（5.67%）、法國（5.10%）與英國（5.10%）；此外，如前所述，雖然俄羅斯與中國並沒有在股權上躋身前幾名，但基於政治上的考量，他們也是常任董事之一。^{③①}基本上，美國由於其股權上的優勢，往往在重要議題上有重要的發言權，例如墨西哥危機發生時，美國即與基金會合作，共同援助墨西哥，很顯然墨西哥其實並非會員國的主要利益，但卻是美國商業上的重要盟友。^{③②}但在協助豁免第三世界國家的鉅額債務上，美國主導的世界銀行與國際貨幣基金會就顯得興趣缺缺。^{③③}在亞洲金融危機發生以後，七大工業國才開始進行第三世界國家債務豁免的工作，並且決定

註②⑥ 理事會從1994年之後，就積極進行與會員國進行雙邊諮商以修正章程第四條。第四條的內容焦點主要在於會員國對於其本國匯率的控制與其本身的義務。開發中國家不一定都贊成這樣的提案。參照 *IMF Annual Report, 1997* (Washington, D.C.: IMF, 1997), pp. 10~12.

註②⑦ Goh C. Anthony, *IMF and the Asian Financial Crisis* (N.Y.: World Scientific Pub., 1998), pp. 18~20.

註②⑧ Natalia T. Tamirisa, "Exchange and Capital Controls as Barriers to Trade," *IMF Staff Papers* (Washington), Vol. 46, No. 1 (March 1999), p. 12.

註②⑨ *IMF Annual Report —1998* (Washington D.C.: IMF, 1998), p. 30.

註③① David D. Driscoll, *What is the International Monetary Fund?*, p. 6.

註③② 關於墨西哥危機美國的危機處理過程，可參照 Paul Krugman, "The Tequila Effect," *USA Today* (New York), May 5, 1997, pp. 1~9.

註③③ 新新聞週刊，第638期（1999年5月27日~6月2日），頁108。



出售國際貨幣基金會的黃金存量以平衡債權國與債務國的關係。^③

其實，就整個制度變遷來看，我們可以將整個基金會的運作分為前後兩個時期。首先，在初期整個組織可以說是在美國與英國的促成下才得以成立；^④法國與德國尚未從戰後的陰影下恢復元氣，因此不論從出資比例或影響力來看，英美都是箇中翹楚。^⑤美國在穩定戰後金融秩序的考量下，固定匯率成為基金會的不二選擇，一九四四年以後，我們可以說整個組織的變遷不大，國際金融秩序就在美國等先進工業國家的控制下暫得維持。美國為維持這樣的秩序，雖然付出不少成本，但也使得美國得以發行美元而不須考慮通貨膨脹之苦。^⑥換言之，基金會在一九四六年創立初期，就希望針對戰前各國實施競爭性貨幣貶值、管制通貨之匯兌以及黃金流動加以規範，尤其是針對匯率平價（Par Value）制度、取消外匯管制與通貨兌換制度，建立一個「中央銀行的中央銀行」。^⑦但由於當時各會員國忙於本國經濟復健，而基金會又是一個未經試驗的國際組織，因此，基金會的目標一直到一九六〇年代初期方達成。^⑧只是好景不常，從一九六〇年代末期開始，維繫國際貨幣秩序的匯率平價制度已經逐漸暴露其僵固之缺陷；美國國際收支由於長期實行金本位制度，美元之信心危機開始浮現，美國總統尼克森（Richard Nixon）遂於一九七一年八月十五日宣布美元停兌黃金，金本位制度開始劇烈震盪；在這個效應的影響下，主要工業國家紛紛採行浮動匯率，金本位制度因此徹底崩潰。加上一九七三年石油危機發生，這使得全世界非石油國家面臨嚴重收支不足的窘狀，國際金融市場一片混亂，各國紛紛也改採浮動匯率以適應新情勢。^⑨上述諸現象使基金會原本建立的制度到非改不可的地步。國際貨幣基金會遂於

註③ 該西方國家赦免未開發國家債務的行為可視為「大赦 2000」（Jubilee 2000）的努力成果。參照南方朔，「世銀和IMF分道揚鑣，開發中國家發展受保障」，新新聞週刊，第643期（1999年7月1日~7日），頁92~94。

註④ 英國學者凱因斯（John Maynard Keynes）與美國學者懷特（Harry Dexter White）兩人在政府的支持下，對國際貨幣基金會的成立提出了重要的構想，一般在該組織的建立上都歸功給這兩位學者以及其所代表的國家。

註⑤ 在1946年，35個成員國繳納的資金總額為76億美元，美國就佔了將近20%，其投票權與出資比例即相同。

註⑥ 在這段時期，基金會要求各國採取固定匯率，各國便無法以貨幣政策調節國內景氣，美國原本處境也相同。但由於美國身為金本位制的源頭，遂得以擴大赤字的方式解決失業等問題，也帶給其他國家不少困擾。例如英鎊在1968年就因為幣值高估，又不能調整，遭到投機客攻擊，英國央行在買進10億英鎊後，不敵投資客繼續賣超英鎊，因而黯然落敗。

註⑦ 基本上，國際貨幣基金會主要著眼點在於各國間的匯率穩定，與中央銀行的功能還是有一段差距，因此成立「央行中的央行」不過是指國際貨幣基金會成立初期的目標。參見蔡英文，國際經濟組織之研究，頁16。

註⑧ 1960年代可以說是基金會對於其會員國行為規範之全盛期。參照 Natalia Tamirisa, "Exchange and Capital Controls as Barriers Trade," *IMF Staff Papers* (Washington), Vol. 46, No. 1, p. 14.

註⑨ 美國在戰後一直採取35美元兌換一盎司黃金的金本位制，但由於戰後金價持續下跌，在這樣的政策下美元也因此長期被高估，對於美國本身的出口能力與通貨膨脹有極大的影響，而美國的黃金儲備也無法供應日益增加的需求。尼克森總統遂因而在未與其他工業國家磋商的情形下，突然宣布美國不再接受高估的幣值，經濟史上稱之為尼克森震撼（Nixon's Shock）。



一九七八年修正條文，以匯率監督機制取代匯率平價制度，並且強化融資之要件。該修正方向雖使基金會仍在國際貨幣秩序中扮演重要角色，但其規範功能已經大為減弱，貸款成爲基金會的主要活動。^⑩從一九四四年到一九七一年來看，由於美國志願承擔金本位的角色，該國同時獲得利益與承擔義務，因此除了在後期各國幣值均高估，因而開始出現騷動以外，國際金融秩序在這段時期大致上可說波瀾不興。

各國在一九七一年之後陸續放棄金本位或釘住美元的策略，但基金會一直到一九七八年才修正章程，將要求各國採固定匯率的條款加以調整。^⑪由於固定匯率政策不再，基金會的職權因而削弱不少，而且基金會掌握各國匯率政策的難度增加許多。這時候，貸款政策成爲基金會掌握各國的重要機制。從貸款金額來看，拉丁美洲在一九八〇年代是最大的受益者，從一九九〇年以後則是俄羅斯成爲新貴。一九八二年拉丁美洲爆發債務危機，美國爲首的國際金融機構趁機介入，雖然壓低通貨膨脹率，但是卻也同時造成失業率上升，產業升級也成幻影，這段期間被經濟學家稱爲「失落的十年」。俄羅斯在美國的策略考慮下，不斷向國外借款，截至一九九九年，俄羅斯的外債將高達 175 億美元，而政府預算則短缺 250 億美元。俄羅斯在經濟上的弱化，使得美國得以在國際事務上肆無忌憚的忽視俄羅斯的意見。^⑫在決策層次上，一九九六年以後，基金會組織有些改變，俄羅斯與中國一躍成爲執行董事，在決策成員上沖淡少許國際貨幣基金會是「工業國家俱樂部」的意味。^⑬實際上，如前所述，董事會的決策多採共識決，在美國與其他盟國的強力主導下，基金會的決策多能行雲流水地通過，而不似聯合國安理會有窒礙難行的情形出現。基本上，中國與俄羅斯在董事會上身居行禮如儀的角色居多，實際決策的角色較少。因此，就貸款來看，仍然以美國的偏好爲主。筆者將一九九〇年代以後，獲得基金會貸款的國家按照地區別列出，以瞭解組織本身關切的焦點。從表中可以發現，單是俄羅斯一個國家，就擁有國際貨幣基金會所提供的 36% 的貸款，將近 70 億美元。^⑭由於基金會提供的貸款屬於短期援助，因此中國大部分的貸款是由世界銀行中取得，屬於中長期。^⑮

註⑩ Margaret Garritsen de Vries, *The IMF in a Changing World 1945~85* (Washington D.C.: IMF, 1986), pp. 223~224.

註⑪ 在修正的章程中，基金會同意各國自行決定本國貨幣價值的方式，只需把本國決定匯率的方式通知他國即可。直到 1998 年，還是有半數左右的國家對於匯率採取自由浮動與管理浮動。

註⑫ 例如在 1999 年科索沃 (Kosovo) 戰爭，美國與北約組織 (NATO) 爲賽爾維亞人對於阿爾巴尼亞人進行種族清洗，因而悍然攻擊南斯拉夫首都及相關地區，俄羅斯並未採取激烈行動以抗爭其斯拉夫民族遭受攻擊，其反應甚至遠低於同爲第三世界強權的中國。相較於 1991 年蘇聯瓦解前的可能採取的反應，俄羅斯的言行頗值玩味。

註⑬ 俄羅斯在 1996 年 6 月 1 日，中國則是在 1996 年 12 月 1 日加入。

註⑭ 國際貨幣基金會的金融貸款可分爲 1. 普通貸款；2. 特別貸款；3. 優惠貸款三種，這三種貸款俄羅斯都有申請，份額也極大。關於這三種貸款性質的介紹，可參照張光平編輯，*國際貨幣基金組織與亞洲金融危機*，頁 48~51。

註⑮ 例如日前遭到凍結的中國對青海進行壩壩開發計畫的經費，就是由世界銀行中取得貸款的。



表一 國際貨幣基金會貸款地區一覽表 (1992.7~1997.4)

地區別	金額 (百萬美元)	百分比
東南亞	1,506.00	8.05
中亞	952.40	5.09
西亞	1,322.00	7.07
中南美	2,517.68	13.46
非洲	2,818.00	15.06
中東歐	2,691.30	14.39
俄羅斯	6,901.00	36.89
總額	18,708.33	100

資料來源：筆者依照國際貨幣基金會提供的資料自行計算而成。參照 *IMF Survey* (Washington), May. 26, 1997, p. 157.

從貸款的區域別來看，我們可以發現，其短期貸款的考量仍以區域穩定為重點。換言之，隨著制度變遷，國際貨幣基金會的權力已經不如一九七八年以前的盛況，從原本的控制轉為說服，而說服的權力又端視該國是否依賴基金會的貸款，如果沒有向基金會借貸，當地國根本無須認真看待所謂的貨幣協調機制。況且，當該貸款對象之考量以政治因素為主要依據時，道德危機 (moral hazard) 發生的可能性也會增加。^④ 除此之外，基金會派駐在當地國的成員並不多，即便全亞洲也不滿百名，在進行監理機制時，少掉章程的直接規範，理事會自然有心餘力絀之憾。當然，基金會的主要功能雖由協調匯率運作轉為協助各國國際收支平衡 (短期貸款)，但監督各國匯率制度的運行仍然是重點。基金會對於監督機制的運作手段大部分都採取雙方磋商；在涉及全體會員國的問題時，偶爾採取多邊磋商；在歐洲則進行所謂的區域磋商。其實，所謂的磋商就是要求當事國在改變匯率政策時，需要與基金會協調或說明。但很明顯的，當景氣正熱之際，本國貨幣被高估似乎也不是極爲了不起的問題，不但當地政府不須與基金會磋商，基金會也不會加以糾正，因爲就理事會而言，這是經濟蓬勃發展的現象之一，不須多加理會。這樣的監督體系，加上重點工作又傾向於債權管理，因而造成了基金會無力事先預防兩次危機的發生。

肆、監理體系在墨西哥危機的檢討

在一九八二年左右，墨西哥曾經無力履行債務，通貨膨脹率在一九八七年甚至竄升到 160%，爲求得復興契機，該國政府從一九八八年開始，遵照國際貨幣基金會所

註④ 從 1992 年以後，俄羅斯陸續向世界銀行、國際貨幣基金會以及其他先進工業國借進來的強勢貨幣已經至少 2,000 億美元之譜，但俄羅斯的經濟並未好轉，這些金額又透過其他方式移轉到國外。這種情況之所以會發生，就是貸款使用國無風險概念所致。



開立的藥方進行改革。除了實行一連串緊縮的財政政策外（例如擴大稅基、降低邊際稅率、加強稅捐稽徵與擲節政府開支），並重整債務以及調整經濟結構（民營化與貿易自由化）；在貨幣政策上，墨西哥央行也實行緊縮的貨幣政策，除了將利率控制於高水準外，披索與美元並且維持在一定的干預區間。^④這樣的措施似乎見效，外匯存底在四年內急遽增加 150 億美元，通貨膨脹率更降至個位數。^⑤墨西哥似乎成為中美洲發展的一顆新星，也是國際貨幣基金會的模範生。

不過，好景不常，從一九九四年一月起，嘉巴斯州叛亂，中央政府無力救亂；同年三月，最有當選希望的總統候選人柯洛席歐（Luis Donald Colosio）遇刺，雖然執政黨馬上提出另一位候選人齊迪洛（Ernesto Zedillo Ponce de Leon），並且順利當選，讓投資人鬆一口氣，但同年九月執政黨的祕書長馬修（Jose Francisco Ruiz Massieu）又遇刺，讓投資人對政治面開始喪失信心；在十二月底，由於政治面不安的影響擴大，資金開始外流，不僅披索區間難以守住，外匯存底大量耗費在抵抗投機客攻擊，流失近 100 億美元。最後，墨西哥政府棄守披索，在短短三個月間大幅貶值 54%。^⑥這就是著名的墨西哥金融危機。

墨西哥危機發生的成因已經被學界廣泛討論，基本上筆者希望討論國際貨幣基金會在本次危機中所扮演的角色。首先，由於市場失靈，資訊不透明往往是投資人的問題。在墨西哥的例子中，許多投資人誤判墨西哥需要調整經常帳的迫切性，並且將他們的投資建立在高風險的沙堡上。換言之，基金會在墨西哥危機之中，並未在事前揭露墨西哥經濟現狀的及時的充分資訊，當然更談不上分析問題。^⑦這是墨西哥危機之所以擴大的原因之一。

其次，墨西哥危機的病灶遠在一九九四年之前就已經累積，如果即時政策能被採行，或許不一定能解決外匯存底大量流失與披索的急遽貶值，但損害範圍應該顯著的減少。基金會在檢討墨西哥危機時也認為，該會的財政與監理政策確實還有待加強，在當年並未即時提供任何政策上的修改建議給墨西哥當局。^⑧在墨西哥危機中，孱弱的銀行體系扮演一個火上加油的角色，因此基金會認為，無論該經濟體質原本是否健全，金融體系都應該是基金會監督的一個重要環節，只要早期檢驗出金融體系的不健全，將可預防或降低金融危機發生的可能性。此外，墨西哥的美元短期外債數額相當高，基金會在先前並沒有注意到這個問題，因此，基金會也主張在監理制度上要加強

註④ Callum Henderson 著，寰宇證券投資顧問公司譯，*亞洲風暴：金融危機與政經效應*（台北：麥格羅·希爾，1998），頁 63。

註⑤ 克魯曼（Paul Krugman）著，洪財隆譯，*克魯曼驚奇——大師解讀經濟亂象*（台北：先覺，民國 88 年），頁 155~159。

註⑥ Callum Henderson 著，寰宇證券投資顧問公司譯，*亞洲風暴：金融危機與政經效應*，頁 75。

註⑦ 當然，爭議性的問題在於，基金會是否有可能單獨針對一個國家提供事先的預測報告，畢竟其會員國有 182 個。但基金會還是可以透過年度報告（*Annual Report*）、世界經濟展望（*World Economic Outlook*）以及總裁和其他官員的演講中提出其看法。

註⑧ 關於該檢討報告，參照“The Role of the IMF: Financing and Its Interactions with Adjustment and Surveillance,” <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/surv.htm>>。



債務管理的工作。

如果我們將墨西哥在一九九四年底的金融危機與一九八二年夏季發生的債務危機相較，我們可以得出一個重要的不同之處。一九九四年之際，國外流入的資金大部分投入私部門，當危機徵兆出現，首當其衝的就是私部門的發展，這些私部門的借貸大部分都由政府或國家保證。^②但在一九八二年，這些情形並未發生，當年涉及的問題主要在政府外匯不足導致債務重整。當政府出面保證私部門債務的履行時，如果私部門出現問題，對於政府經常帳平衡就會發生影響，基金會根本上就應該預防這樣的情形發生。

當墨西哥發生金融問題時，其他國家馬上有感染的情形發生，鄰近國家包括巴西、阿根廷等的幣值與資產都隨之縮水。^③由於在全球化的金融體系下，斷難阻止投資人因為個別國家出現狀況而全面撤退資金。因此，基金會認為，在面臨個別國家發生問題時，理事會對於鄰近國家迅速的行動與充分的財政支持都是必要的。畢竟，美國與國際貨幣基金會總共耗費 500 億美元方便投資人對墨西哥信心穩住，還不包括援助其他國家的貸款，如此龐大的耗費卻無法使墨西哥在短期內恢復元氣。^④因此，如果不能事前處理結構調整的問題，危機發生後的迅速處理就顯得相當重要。

另外一個問題在於「道德危機」，任何投資行為本來就沒有穩賺不賠的道理。墨西哥政府本身政策上的不當導致危機，但基金會卻耗費數百億美元支援該國，以盡量減低投資人風險，並協助該國度過難關，此舉容易讓其他國家放膽進行高風險的決策或保有因循的心態。^⑤當然，援救墨西哥涉及到美國本身利益的考慮，由於墨西哥與美國接壤，其亦為北美自由貿易協定（North American Free Trade Agreement；NAFTA）的一員，執政者又是由美國支持的技術官僚，當局如果垮台恐不堪設想。所以美國政府甘冒國會反對之大不諱，直接以行政協定與其他國家聯合挹注 500 億美元鉅資。^⑥這樣的情形卻或許讓其他國家誤以為基金會援救的行動將會果決且無限支持，這對於之後的亞洲金融危機的產生可能也有所影響。

從筆者以上的討論可以發現，基金會的監理制度缺點在墨西哥危機之中完全暴露出來。由於金本位制度崩潰，各國維持固定匯率的義務消失，基金會遂修法讓各國重

註② 在 1990 年代，不只是墨西哥，所有新興工業化國家的外來資金幾乎大部分都投入私人部門之中。

註③ 墨西哥的金融騷動在幾周內就強烈震撼了中南美洲區域。以阿根廷為例，即便該國的經常帳赤字僅有墨西哥的一半，而國際貨幣基金會也提供了 15 億 4 千萬美元的貸款（阿根廷特別提款權的總額），世界銀行、中美洲開發銀行與日本進出口銀行也提供基金會兩倍以上的援助，但是阿根廷仍然未能阻止該國貨幣狂貶與資金外流。

註④ 雖然就基金會的看法，墨西哥還沒有完全復原；不過，對於美國經濟學者克魯曼而言，墨西哥的表現已經出人意料，在短期內就恢復經濟成長，並且讓投資人恢復信心。參照克魯曼（Paul Krugman）著，洪財隆譯，克魯曼驚奇——大師解讀經濟亂象，頁 159。

註⑤ 國際貨幣基金會這樣的行為就類似我國財政部對信用合作社提供 200 億台幣以協助其打消呆帳，都對於投資人提供極不良的示範作用。

註⑥ 克魯曼就認為，美國該項決定完全基於外交政策的考慮。參照 Paul Krugman, "The Tequila Effect," *USA Today*, May 5, 1997, pp. 2~3.



新擁有調整景氣的貨幣工具，但基金會相對的權力卻弱化許多，除了貸款以外，監理制度已經窒礙難行。就美國為首的經濟強權而言，少了金本位的負擔，而美元卻也早已成為強勢貨幣，因此各國是否採取固定匯率已經無足輕重，美國也贊成修法以改變名存實亡的固定匯率制度。但少了該制度，基金會也同時缺少一個客觀標準以衡量會員國經濟決策是否適當，因此才会有以上的監理漏洞，而美國對於基金會的掌握便轉由透過貸款制度為之。時至一九九四年，當墨西哥發生金融危機時，由於該國對於美國具有區域指標的意義，斷不能任其經濟崩潰，因此美國運用其在基金會的龐大影響力拯救該國危如卵石的經濟。墨西哥也方能在短短幾個月內獲得俄羅斯數年來的五倍貸款。^⑤墨西哥危機雖然獲得解決，但由於制度的根本問題沒能解決，橫亙在基金會面前的問題似乎更形嚴重。

伍、監理體系在亞洲金融危機的探討

根據國際貨幣基金會的執行副總裁費雪（Stanley Fischer）表示，在亞洲金融危機發生之前，當局就曾經針對泰國潛在的結構問題對政府提出警告，但泰國政府並沒有採取行動。該官員並且表示，基金會當局也對鄰近其他幾個國家的不良金融結構提出建議，但是同樣沒有回應。^⑥費雪坦承，基金會沒有預料該危機的感染程度竟然會節節升高，但其實感染程度取決於投資人的理性預期，而非基金會所能控制。因為當泰國出現問題時，理性的投資人都開始檢視印尼、南韓與其他國家隱藏在內部的結構問題。而這些結構性的問題卻都落在金融部門，只有程度上的不同而沒有種類上的差異。當亞洲國家高估的貨幣開始面臨貶值的現實時，政府償還外債的壓力又升高，投資人遂開始拋售當地貨幣，這是為何東亞國家貨幣嚴重貶值的原因之一。^⑦

因此，在許多方面，泰國、印尼與南韓都面臨了相似的問題。這些國家都有投資人信心不足的苦惱，而貨幣也有過度貶值的情形出現。他們的相同之處在於孱弱的金融體系、國內私部門過度的對外舉債以及政府企業間的裙帶主義，其不同之處只在於程度上的差別。舉例來說，幾個國家的經常帳赤字其實都很高，其中又以南韓最嚴重，印尼次之，最後才是泰國。基金會對於這些國家的改革方案正反映了這些相同之處，這些方案一定都會要求提高利率以降低貨幣貶值的速度、改革金融體系透明度以及開放國內市場予外國投資者。

在本次危機中，國際貨幣基金會認為預警制度必須更有效並且改善其經濟的預測準確率，如果能提高基金會的監理效率，金融危機是可以避免的。但是基金會認為這

註⑤ 當然，這些貸款不全然是國際貨幣基金會所提供，主要還是由美國與其他七大工業國家（G7）勉力集資所得。

註⑥ Stanley Fischer, "The Asian Crisis and the Changing Role of the IMF," *Finance & Development* (Washington), Vol. 35, No. 2, p. 5.

註⑦ 當貨幣貶值，由於外債係以美元計價，即使沒有借入新的債務，原本以美元計價的外債也會使當地國面臨支付困難。



是一個立場矛盾的難題。首先，如果基金會當局希望獲得當地國政府的信任，並且成爲一個值得信賴的諮詢者，基金會就不能任意將訊息公諸於大眾。而且基金會如果將有問題的國家公布給投資人周知，很有可能會讓投資人產生恐慌，進而造成誤判的危機，因此基金會實在是苦難言。^⑩

不過筆者以墨西哥危機與亞洲金融危機兩者的相似點來解釋基金會前後矛盾之處。這兩次危機相似之處主要有二：分別是外資因素與匯率因素。就外資政策來看，這兩次危機在發生前夕，都有佔國內生產毛額5%以上的外資持續數年進入，這些外資對於經濟發展有很大的貢獻，但卻也同時造成經常帳赤字的持續攀升。鉅額外資流入，對於當地國發展最大的問題在於飲鴆止渴；換句話說，如果投資人突然對於該國失去信心，則該國貨幣會呈現劇烈貶值的情形。^⑪筆者將兩個區域的經常帳赤字表列如下：

表二 經常帳赤字佔國內生產毛額表

單位：百分比

	1995年	1996年	1997年*
印 尼	3.3	3.3	2.9
南 韓	2.0	4.9	2.8
馬 來 西 亞	10.0	4.9	5.8
菲 律 賓	4.4	4.7	4.5
泰 國	8.0	7.9	3.9
	1992年	1993年	1994年
墨 西 哥	6.7	5.8	7.0

* 1997年度爲預測值

資料來源：Guillermo Ortiz Martinez, "What Lessons Does the Mexican Crisis Hold for Recovery in Asia," *Finance & Development* (Washington), Vol. 35, No. 2, p. 2.

從表二可得知，在危機發生前，前兩年都有鉅額經常帳收支赤字，泰國竟然接近國內生產毛額的10%。外國游資大量進入本國市場，是造成經常帳赤字居高不下的原因之一。然而，當經常帳赤字不斷上升時，卻又使外資警覺可能是其他經濟基本面發生問題所致。這時候如果有任何風吹草動出現，外資很容易一舉撤退，造成原本支持經濟發展的基礎崩塌。在這一點上，基金會不難從這些數字中得出危機即將發生的結論，在基金會的文獻中，也承認兩次危機具有相同點，由此觀之，在監理機制上基金會確實有漏洞。^⑫

註^⑩ Stanley Fischer, "The Asian Crisis and the Changing Role of the IMF," *Finance & Development* (Washington), Vol. 35, No. 2, p. 6.

註^⑪ 克魯曼甚至計算過，除非外國資本每年持續保持國內生產毛額總值的6%進入墨西哥，否則該國貨幣大幅變動是遲早的事，參照 Paul Krugman, *Pop Internationalism* (Mass: MIT, 1996), p. 183.

註^⑫ Guillermo Ortiz Martinez, "What Lessons Does the Mexican Crisis Hold for Recovery in Asia," *Finance & Development* (Washington), Vol. 35, No. 2, pp. 3~4.



其次，在匯率制度方面，這幾個國家都採取固定匯率或緊盯美元走勢，這種形式的匯率安排比較不易抵擋投機客的攻擊，特別是當國家財政體質孱弱時又特別危險。為了維持固定匯率的安排，利率就要有不正常的調整，也會對財政體質產生極不良的影響。固定匯率意味貨幣不會貶值，這對於本國銀行來說，會增加借貸外國資金的誘因，也代表國家的外匯必須耗費在支應捍衛固定匯率的費用，當其他投機資金試圖挑戰這樣的安排時，國家會面臨備多力分的窘境。不論墨西哥或亞洲，嚴重的匯率低估、不斷攀高的短期外債以及鉅額的經常帳赤字錯綜在墨西哥與東亞金融體制之中，這些因素加上裙帶主義盛行的政治體系，遂使金融風暴一發不可收拾。筆者將兩次金融危機的匯率、物價指數與利率的變動列於表三。從表三我們不難發現，東南亞與墨西哥在金融危機期間，匯率、物價指數與利率都有相當大的變動，印尼的利率變動幅度甚至高達 23 倍，由此可知原來當地國金融結構可能都有程度不等但一致的問題。這些結構性的問題都不是一朝一夕能形成，墨西哥危機有這個問題，基金會也在檢討報告中提及，但亞洲金融危機又再度重現這些同樣的問題，因此要說基金會的監理體制沒有問題可能有待商榷。

表三 東南亞與墨西哥匯率、物價與利率變動一覽表

單位：百分比

國 家	對美元匯率變動	物價指數變動	利率變動
July 1, 1997 ~ February 16, 1998			
印 尼	231.00	-81.74	2,398
南 韓	83.04	-63.03	965
馬來西亞	55.43	-58.41	373
菲 律 賓	51.37	-49.17	0
泰 國	87.09	-48.37	-25
December 2, 1994 ~ March 31, 1995			
墨 西 哥	98.12	-28.12	5,875

資料來源：Guillermo Ortiz Martinez, "What Lessons Does the Mexican Crisis Hold for Recovery in Asia," *Finance & Development* (Washington), Vol. 35, No. 2, p. 4.

陸、結 論

自一九九七年七月亞洲金融危機爆發迄今，已屆滿兩周年，很多專家學者對這次金融危機的發生以及最近亞洲各國快速復甦的原因，作了廣泛且深入的分析。一般認為，亞洲金融危機暴露出亞洲各國經濟的弱點，而亞洲經濟復甦則是各國從危機中汲取教訓，並大力進行金融改革，調整經濟結構而獲致的成果。此等觀點固然有相當的正確性，但卻明顯忽略幾個殘酷的經濟現實，那也是亞洲在這次金融風暴中所體認到的最嚴厲的教訓。



第一個殘酷的現實是，以歐、美資金為首的國際投資機構及跨國企業足以影響乃至操控亞洲金融及經濟的榮枯。自一九九七年七月一日泰銖貶值開始，泰國、印尼、馬來西亞、菲律賓與南韓等相繼陷入恐慌性的金融及經濟危機，其經濟面弱勢肇因於股票市場過度依賴外資，加上企業借入大量短期外債，以致金融市場出現不利訊息時，引發外資迅速、大規模地撤離，最後則是外國金融機構全面緊縮銀根，造成傳染性貨幣貶值、股市崩盤、企業負債暴增以及大規模破產的危機事件。這種短期資金大量撤出所造成的影響，即使美國或英國等先進工業國家都難以承受，何況是經濟尚未成熟的東南亞國家及南韓。而當亞洲金融及經濟受到重創，跌入谷底的時候，這些國際投資機構又看好亞洲金融市場的反彈空間，以及瀕臨破產企業必須賤賣還債的大量便宜貨。因此，國際資金乃大舉重返亞洲，投入股市，大量購併受創國家企業，進而造成亞洲匯市及股市的全面翻揚，部分國家股市價位甚至還超過金融危機爆發前的水準。這些國際投資機構證明了可以操控亞洲金融市場乃至經濟榮枯的十足能力，也讓亞洲各國雖然懼怕這股龐大力量，但卻必須千方百計地對其討好拉攏。

第二個殘酷的現實是，能夠化解金融危機，並挽救亞洲於水深火熱中的顯然是歐美國家，尤其是美國背後主控的國際貨幣基金會及世界銀行，至於亞洲本身並無對抗重大危機及自我解救的基本能力。事實證明，當亞洲爆發金融危機後，包括日本在內的亞洲各國雖然有心集合亞洲本身的力量，共同對抗金融危機，但卻因為美國的袖手旁觀甚至從中作梗，結果不僅未能發揮紓緩危機的作用，反而整個亞洲都陷入金融、經濟危機的漩渦之中，即使名列全球第二大經濟體的日本也不例外。這充分顯示世界經濟秩序仍是由歐美國家操控主導，亞洲國家充其量只能扮演配角。

第三個殘酷的現實是，科技及創新力量無遠弗屆，而亞洲在此等能力上難望歐美國家之項背。這次金融危機從東南亞國家向外擴散至整個亞洲地區，進而蔓延到俄羅斯及拉丁美洲，最後能夠受到遏阻，主要是因為美國科技產業的屹立不搖及持續榮景，以及美歐產業因應金融風暴所展現的高度創新能力。而台灣在亞洲各國中受創最輕，主因亦在於電子及資訊產業的發展有成，以及替著名的歐美跨國企業代工而受益匪淺。最令人洩氣的是，科技及創新能力一向是亞洲各國經濟最弱的一環，與歐美相較，可說是望塵莫及。這也意味在下一世紀的世界經濟競賽中，亞洲國家出頭的機會難上加難。

第四個殘酷的現實是，「二十一世紀是亞洲世紀」的亞洲人美夢漸趨幻滅。在進入一九九〇年代時，亞洲經濟的蓬勃發展，被各國認為是世界最具潛力的市場，並將成為二十一世紀全球經濟的新重心，與歐美經濟成鼎足之勢，甚至還有超越歐美的龐大潛力。但是，自一九九七年中以來，一場金融風暴卻讓亞洲經濟受到嚴重創傷，不僅恢復舊觀需要耗費相當時日，而且充分暴露出亞洲金融、經濟的弱勢地位，完全受制於資本龐大的歐美經濟。再加上亞洲在科技及創新上只能追隨歐美國家的腳步，並無超越的能力。這等弱點已讓美、歐跨國企業徹底看穿，未來亞洲市場勢將淪為經濟強權覬覦及進一步瓜分標的，所謂「亞洲世紀」的來臨恐將遙遙無期。

當然，亞洲各國歷經金融風暴的衝擊後，亦警覺到本身經濟的弱點，故紛紛進行



結構性的金融、經濟改造工程，並已獲致若干初步效果。不過，值得注意的是，經濟結構改造不僅耗時甚長，而且在過程中需付出可觀的調整成本，因此，若無強勁的出口市場作為支撐，各種經濟調整勢必很難順利完成。更甚者，金融危機的問題點就是在於過度的政府干預，如果經濟結構的改造又讓政府有藉口進一步干預市場，那麼金融改革的契機可能就此消失。

本文在開始先介紹國際貨幣基金會的組織與功能，並且認為，在一九七〇年代末期的制度改革無法解決全球化所帶來的問題，而監理制度也業已內弛外張；其次，筆者透過對墨西哥危機與本次亞洲金融危機，充分的看到國際金融組織的無能。其不但在事前無力預防，之後也無法減低損害，在墨西哥危機中更是如此。從兩次金融危機來看，國際貨幣基金會的監理系統的確面臨了重大的挑戰。從墨西哥到東亞，同樣的徵候與症狀，基金會的監理系統卻無能處理或者事先預防。造成基金會監理系統效率不彰的表面原因，在於基金會喪失對其他國家匯率機制的控制權，但是其背後運作邏輯則是因為美國在金本位體制崩潰後，不得已而做出的讓步。其二，在金融風暴前，亞洲是美國等先進國家資本輸出的最愛，自然也不會對亞洲本身生產過剩的行為提出警告，甚至刻意忽略這些與墨西哥金融危機前夕相同的警兆。其三，基金會曾經「善意」警告過泰國當局，其金融體系「有弱點（weakness）」存在，但泰國當局卻視而不見，昭華利（Chavalit Yongchaiyudh）總理並且傾全國之力試圖抵抗投機客攻擊，而非改革金融體制，由此可知基金會如果沒有貸款給當事國，實在很難藉由道德勸說讓有金融問題的國家進行改革。但是下一個問題又接踵而至，如果基金會擁有貸款黑名單，可以拒絕借款給事前拒絕進行改革的國家，又可能面臨擴權的指責，尤其在俄羅斯與中國加入理事會以後，由於採共識制，也增加了美國運作的難度。

亞洲本次的金融危機，這些國家本身當然是始作俑者。但無論如何，基金會本身無力行使監理權，卻也讓亞洲經濟難以在短期恢復。筆者在意的是，基金會背後的政經勢力是否會在收拾殘局的背後，進一步將亞洲經濟賤買收編？這或許是國際貨幣基金會將來可以努力的方向。但是，在採取股份制的情形下，俄羅斯與中國對於基金會又多有所求，亞洲能否避過下一波掠奪性經濟？這可能是第三世界國家需要自求多福的地方了。

* * *

（收件：88年8月9日，修正：88年10月6日，再修正：88年11月14日，接受：88年11月18日）



The Analysis of IMF Financial Surveillance System

Chiou-yuan Lu

Abstract

Since 1964, the IMF has been the most important international institution supporting the national monetary balance. With changes in the international financial environment, the IMF has tried to adapt its role to the new financial order. Because of the inability of the fund's surveillance system, the IMF authority is unable to control the huge amount of globalized capital. The Asian Financial Crisis, in fact, was caused by this failure. This article compares the East Asian and Mexico crises and argues that the IMF should improve its surveillance system as soon as possible.

Keywords : Financial Surveillance, International Monetary Fund, Asian Financial Crisis, International Political Economy

