

英格蘭銀行的通膨報告書與貨幣 政策委員會的運作情形

游 淑 雅

一、前 言

1997年5月英國工黨執政後，新任財政大臣布朗於5月6日宣布修訂英格蘭銀行法（Bank of England Act），賦予英格蘭銀行設定利率政策，以達成政府（財政大臣）所設定的通膨目標的責任，亦即採行通膨目標化策略。英國財政部並以「扣除抵押貸款利息後的零售物價指數」（RPIX）年增率2.5%為通膨目標。由於修訂前之英格蘭銀行法對於貨幣政策之目標並未明文規定，為加強英格蘭銀行維持物價穩定之責任及賦予其法律地位，新法中明定英格蘭銀行可以制定貨幣政策，以達維持物價穩定的任務。此外，新法並規定英格蘭銀行必須設立貨幣政策委員會（Monetary Policy Committee, MPC）負責制定貨幣政策（註1）。新法修訂以來，英格蘭銀行貨幣政策之執行相當順暢，通膨大致獲得良好控制。上（2003）年12月10日，英

國財政部將通膨目標基準由原來的RPIX年增率，改為消費者物價指數（CPI，與歐盟採行的HICP計算方式相同）年增率，並將通膨目標訂在2%。

由於新法規定英格蘭銀行的目標為維持物價穩定，並據此支持包括經濟成長和就業目標的政府經濟政策。因此，如同其他採行通膨目標化策略的國家，通膨報告書（Inflation Report）即成為英格蘭銀行對外的重要溝通管道。英格蘭銀行按季發布通膨報告書，揭示英格蘭銀行對於未來2年的經濟成長與通膨預測，並解釋其決策理由。而英格蘭銀行貨幣政策委員會每個月的決策會議，亦主要以通膨報告書及最新的經濟金融情勢發展作為討論及制定貨幣政策的參考依據。本文擬簡介英格蘭銀行的通膨報告書與貨幣政策委員會的運作情形。

二、英格蘭銀行通膨報告書的主要內容

英格蘭銀行製作及發布通膨報告書的主要目的為：（1）報告書的製作準備提供了一

個廣泛及前瞻性的架構，作為MPC委員討論及制定貨幣政策的輔助工具；（2）報告書的

發布說明 MPC 的想法並對受影響者解釋決策理由。

英格蘭銀行自 1993 年 2 月起，即按季（2、5、8 及 11 月）發布通膨報告書，揭示英格蘭銀行對於未來 2 年的通膨預測結果，1997 年 11 月起並公布未來 2 年的經濟成長率預測結果。英格蘭銀行每季的總體經濟預測作業程序係一密集、反覆且互動性高的過程，預測程序包括：（1）召開議題討論會，檢討前次預測偏誤之處、原因及模型本身預測的準確度；（2）更新資料與預測；（3）與相關研究人員或專家討論；（4）評估預測值結果；（5）狀況模擬分析，過程中必須諮詢 MPC 委員的意見，預測結果並須取得 MPC 委員的共識後方發布。英格蘭銀行的通膨報告書係以當時官方利率不變的前提，對未來 2 年內的通膨及產出作中心預測（central projection）。雖然並非每個 MPC 委員均同意這些據以作為預測的每個假設，然而報告中的每個扇圖（fan charts）係代表 MPC 對最有可能的通膨及產出走勢所作的綜合性判斷，及環繞在這些中心預測周遭的不確定性。報告書同時檢視市場預期官方利率改變下之產出及通膨預測。

英格蘭銀行的通膨報告書內容主要含蓋

當前情勢分析、通膨預測、環繞在中心預測周遭的風險性，大致分為以下六大部分及附錄：

1. 貨幣及資產價格：資產價格（短期利率、政府債券殖利率、匯率、股價、房市）、貨幣、信用及資產負債表（貨幣總計數、家計部門、民間非金融企業）；
2. 需求：國內需求（家計部門消費、政府消費、投資、存貨、進口）、國外（歐元區、美國、亞洲）需求及英國出口；
3. 產出及供給：產出、勞動及生產力、設備利用率、勞動市場；
4. 成本及物價：勞動成本、國際商品價格、進口物價、產業成本及物價、消費者物價；
5. 自上次通膨報告書發布以來的貨幣政策；
6. 通膨展望：國際經濟活動（歐元區、美國、亞洲、英國的海外市場）、英國產出與支出（家計部門消費、企業投資、政府支出、貿易淨額、GDP 預測）、通膨預測、依市場預期的利率所作的預測、環繞在中心預測周遭的風險性；貨幣政策的決定。
7. 附錄：英格蘭銀行 12 個地區辦事處企業訪談摘要。

三、英格蘭銀行貨幣政策委員會運作情形

英格蘭銀行 MPC 成員包括總裁、2 位副總裁（分別負責貨幣政策及金融穩定）及其

他 6 位委員共 9 位成員，其他 6 位委員當中 1 位必須是英格蘭銀行負責貨幣政策分析及統

計部門 (Division of Monetary Analysis and Statistics 或稱為 Division of Monetary Policy) 之主管 (執行理事)，另 1 位必須是負責市場操作部門 (Division of Markets) 之主管 (執行理事)；其餘 4 位委員則是由財政大臣所任命的外部成員，主要是貨幣政策專家 (英格蘭銀行的組織架構圖詳附圖)。換言之，貨幣政策委員會委員中的總裁、2 位副總裁及 2 位執行理事 (部門主管) 係專任；4 位外部委員任期 3 年，可專任或兼任。

英格蘭銀行於年底前即事先公布次年 MPC 開會的日期，原則上為每個月第一個週一當週之週三及週四開會，會議結果於週四會後立即公布，說明利率是否調整。而 MPC 議事錄摘要除於會議後第二週的星期三揭露於英格蘭銀行網站外，每 3 個月並彙總刊載於英格蘭銀行「貨幣政策委員會議事錄及新聞公告」季刊中。

MPC 開會前的 4 至 5 日，英格蘭銀行則

提供包括金融市場、國際環境、貨幣及信用、需求及產出、勞動市場、物價及英格蘭銀行地區辦事處的報告等相關訊息資料 (附錄於議事錄摘要) 予 MPC 委員參考。

MPC 會議的進程序大致如下：

1. 出席委員先行討論 (1) 國內外金融市場；(2) 國際經濟；(3) 貨幣、信用、需求及產出；(4) 勞動市場、成本及物價之發展及其他考慮因素。

2. 出席委員討論通膨報告書之產出與通膨預測，及影響通膨的主要因素及經濟前景之最新情況，同時檢視市場預期官方利率改變下之產出及通膨預測，以作為決定利率的依據基礎。隨後，出席委員就利率決策 (是否升降息及幅度) 進行討論並產生共識。

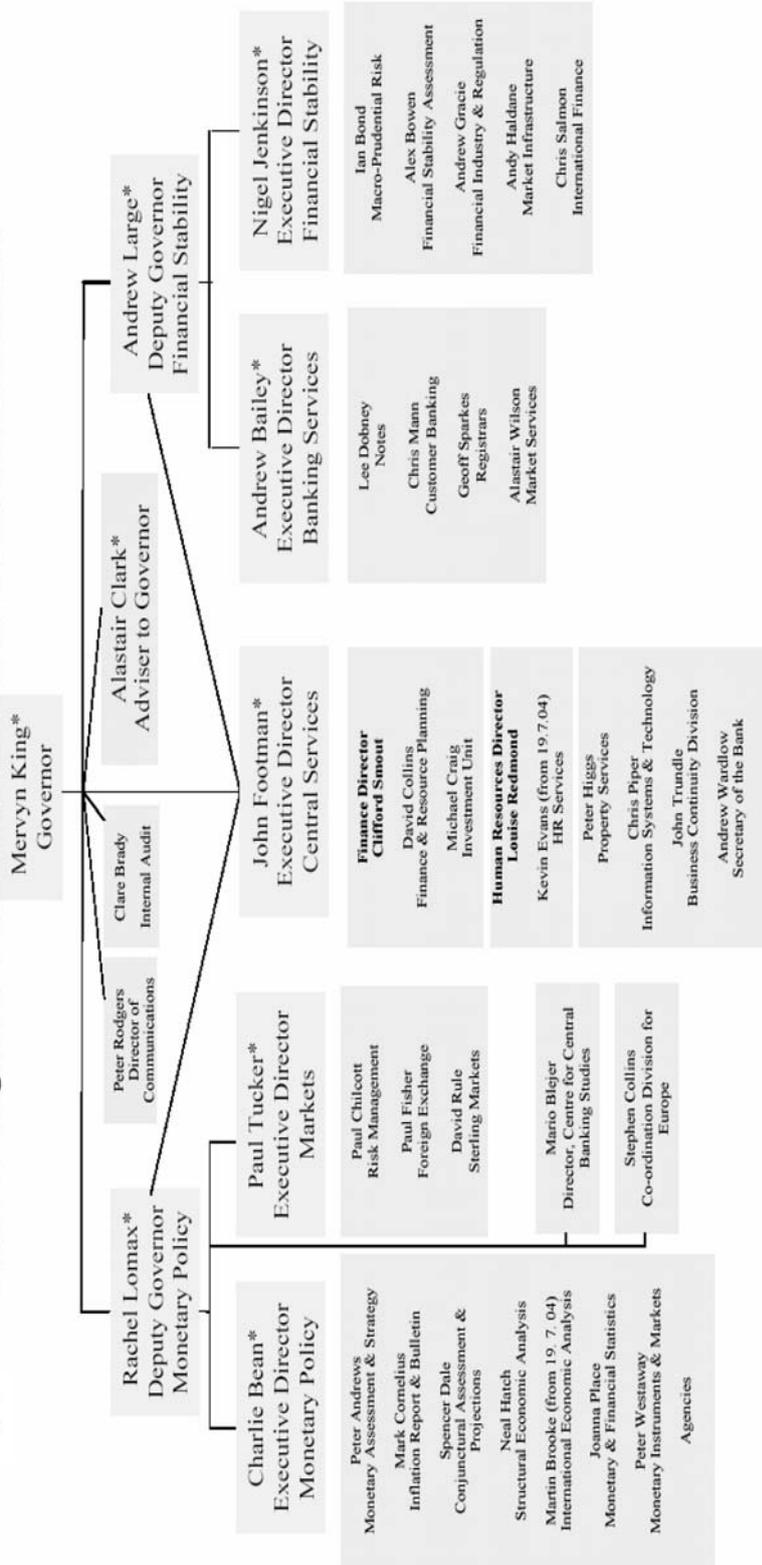
3. 總裁就上述討論共識提案，請出席委員進行表決 (採簡單多數決，若無多數票時，總裁具決定權；議事錄摘要並公布投贊成及反對票之委員名單)。

四、結 論

上 (2003) 年 4 月，位於日內瓦的貨幣與銀行國際研究中心 (International Centre for Monetary and Banking Studies, ICMB) 與位於倫敦的經濟政策研究中心於共同發表 “How Do Central Banks Write?: An Evaluation of Inflation Targeting Central Banks” 報告，報告中對 19 個採行通膨目標化國家的通膨報告書加以評比，並認為好的通膨報告書必須包括

(1) 對當前情勢的分析；(2) 對通貨膨脹率的預測，同時伴隨與之相關的不確定性；及 (3) 解釋貨幣政策委員會如何解讀目前的證據及預測。英格蘭銀行的通膨報告書經評比後獲選為整體表現最佳者。因此，英格蘭銀行貨幣政策委員會的運作及通膨報告書之撰寫應可作為各國中央銀行之參考典範。

附圖 Bank of England: Executive Team & Divisional Structure



Among other senior Bank staff not shown above are; Malcolm Glover, Adviser to the Governor on Legal Issues; Professor Charles Goodhart, Adviser to the Governor on Financial Stability

* Members of the executive team

1.7.2004

附 註

(註 1) 新英格蘭銀行法於 1998 年 6 月 1 日生效，生效之前的過渡時期，所有貨幣政策決策過程及宣布均遵照新法運作。

參考資料

田慧琦 (2004)，「經濟模型與預測出國報告」，中央銀行，6 月。

李榮謙 (2004)，「哪一個國家所寫的通膨報告書最出色」，國際貨幣金融資訊簡報第四十一期，中央銀行，6 月。

Bank of England (2004), *Inflation Report*, May.

____ (2004), “Minutes of Monetary Policy Committee Meeting,” May 5 and 6.

Website of Bank of England (2004), <http://www.bankofengland.co.uk/Links/setframe.html>.

(本文完稿於民國 93 年 7 月，作者現為本行經濟研究處國際經濟科科長)