

中央銀行透明化程度之國際評比

陳 慧 明 摘 譯

一、前 言

中央銀行的可信度 (credibility) 攸關貨幣政策的成效，至於可信度的高低則與透明化 (transparency) 程度息息相關。邇來，有關中央銀行透明化程度與總體經濟表現的研究很多，雖然彼等對透明化程度的拿捏仍有歧見，但大抵支持一國央行透明化程度的提升應有助於強化貨幣政策的效果。即使如此，仍侷限於概念性的描述，多半未能具體

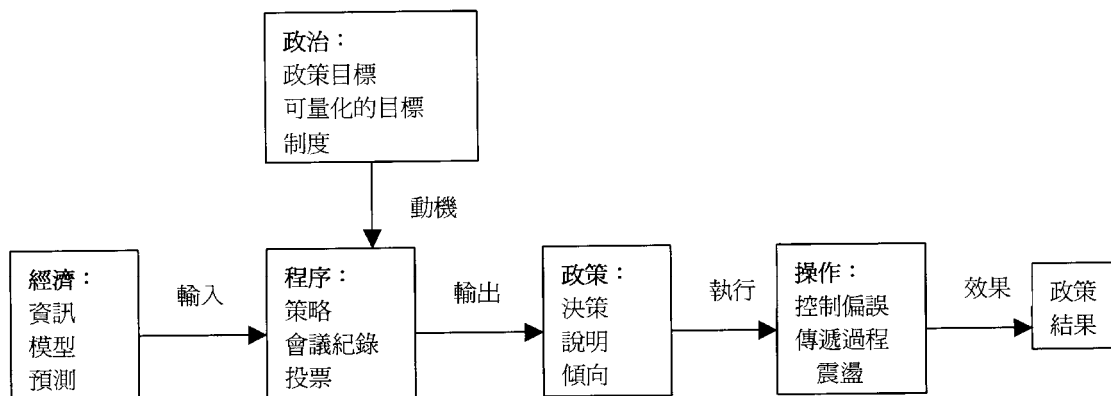
量化來加以衡量。Eijffinger and Geraats 2002 年 1 月所發表 "How Transparent Are Central Banks?" 乙文，係仿照過去文獻編製央行獨立性 (independency) 指數之相同作法，嘗試建立具體的透明化指數，據以評估主要國家中央銀行的透明化程度。本文擬摘述這篇報告的重點，並針對文中所強調的透明化項目，檢視本行目前的現況及未來可著力之處。

二、編製中央銀行透明化指數之客觀標準

一國中央銀行透明化程度的客觀衡量指標，可由包括政治、經濟、程序、政策及操

作上的透明化等五大項來觀察，並以表示如圖 1。

圖 1：中央銀行透明化的理論架構



(一) 政治的透明化— 政策目標的公開化，包括公布正式的貨幣政策目標，且對於目標間存在的潛在衝突有明確的優先順序，以及訂有可量化的目標。透過制度上的安排 (institutional arrangements) 可提高政治透明化，例如：中央銀行的獨立性、中央銀行的契約性承諾及明確的否決機制 (override mechanism) 等，這些都可確保中央銀行得避免不受不當的影響或政治壓力迫使其違反既定目標。

(二) 經濟的透明化— 貨幣政策所使用的經濟資訊，包括中央銀行所參考的經濟數據、用來從事經濟預測或評估決策效果之政策模型，以及中央銀行所依賴之內部的預測等。關於此，後者特別重要，因為眾所週知，貨幣政策行動其效果之發揮有明顯的時

間落後，因此中央銀行的行動似反映其預期的可能發展。

(三) 程序的透明化— 貨幣政策的決策過程，包括明確的貨幣政策法則或貨幣政策基本架構下的策略，以及公布決策會議的會議紀錄及投票紀錄等。

(四) 政策的透明化— 政策決定之迅即公布，尚包括對決策的說明及政策傾向，或未來政策行動可能發展之聲明。對未來政策行動可能發展之聲明十分重要，因為貨幣政策的決定通常是間斷性之作成，其常須等待進一步的證據，再採行下一步行動。

(五) 操作的透明化— 涉及中央銀行決策的執行，包括討論在達成貨幣政策操作目標時的控制偏誤，以及影響貨幣政策的傳遞過程中非預期之總體經濟的干擾等。

三、國際間中央銀行透明化程度之評比結果

針對上述標準，Eijffinger and Geraats 對每一項目設計三道議題，每道議題之得分為 0 (未達成)、0.5 (部分達成) 或 1 (達成)，累計總分自 0 至 15；進而他們對美、日、英、加、澳、紐、瑞典、瑞士及歐元區等九家央行加以評比，各央行之評比結果如圖 2 所示 (詳附錄)，以紐西蘭央行的透明化程度最高，之後為英國、瑞典及加拿大等國之央行。

英格蘭銀行透明化排名位居七大工業國之首，其具有極高的程序、政治、經濟透明，最大缺點在於政策透明化程度的不足，

因為其僅在政策變動時提出說明，當政策維持不變時並不發表任何聲明，而且該行對未來的政策傾向亦缺乏說明。

眾所矚目的美國聯邦準備體系 (Fed)，其總分為 10 分，在九大央行中排名第五。Fed 最大的缺點在政治透明化，例如：(1) 在貨幣政策目標上，具有雙重目標且未有明確的優先順序；(2) 欠缺可量化的貨幣政策目標變數；(3) 未設有正式的文件明訂其獨立性。在操作透明化上，雖然 Fed 提供總體經濟分析與短期的通貨膨脹與工業產出預測，惟其僅每半年分析一次，並且僅提供非正式

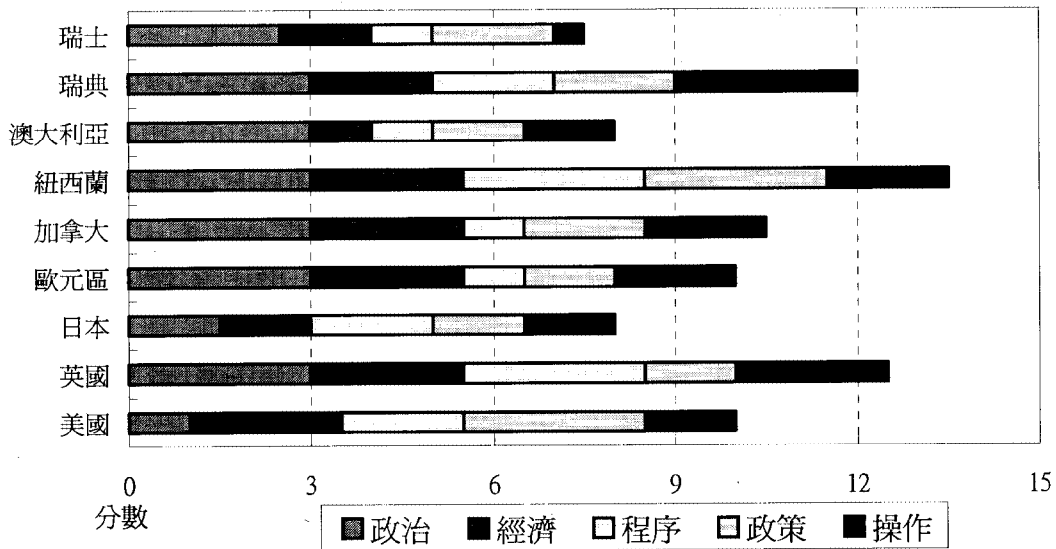
的政策結果 (policy outcome) 評估。Fed 最

強的部分為政策上的透明化。
歐洲央行與 Fed 相同，排名居中，不過其政治及經濟上的透明化程度極高，包括具有量化的通膨目標區及公布其總體經濟模型；惟最大的缺點則為未公布較詳盡的決策

會議紀錄與投票紀錄。

至於日本銀行則因未設有明確的政策目標優先順序、沒有可量化的貨幣政策目標、未公布所運用的總體經濟模型，以及對其政策的變動或是偏誤亦未具體說明，透明化程度名列七大工業國之末。

圖 2 中央銀行透明化程度之國際評比結



四、結論與建議

對照本文所揭示的透明化評比指標，我國的中央銀行每年定期公布貨幣成長目標區，並在經濟資訊、決策過程、政策公布、政策操作方面，均不斷提高其透明化。由於各國的經濟與金融情勢不同，以及成本因素考量，所適用的透明化程度亦須隨之調整，本行亦需評估本身的行為能力，以尋求最適的透明化方式。因此，在參酌國際對透明化的評比標準，以及我國的客觀情勢考量下，未來本行在提昇透明化方面，其可加強之處為：

(一) 政治的透明化方面，強化理事會功能：

- (1) 應排除政府官員擔任央行理監事；
- (2) 理監事資格須具備經濟或金融等領域的專業知識；
- (3) 明訂投票決制度。

(二) 經濟的透明化方面，可成立貨幣政策諮詢委員會，加強與外界溝通，有效化解貨幣政策施行的阻力。

(三) 程序的透明化部分，可摘要公布理監事會的會議紀錄：鑒於國際間主要央行

亦未全數公開其決策會議的會議記錄，例如歐洲中央銀行不予公佈，英格蘭銀行與日本銀行摘要公佈。整體而言，若過度專注於個別理事的用辭及其投票行爲，將衍生難以預料的風險，可能反而模糊化原本清晰且已凝聚的政策共識。再者，公佈投票紀錄亦可能導致政客及利益團體對個別理、監事施壓，如此一來，將影響理、監事獨立表達專業意見。因此，可摘要公布理監事會的會議紀錄，目前似仍不宜公布投票紀錄。

（四）維持可量化的貨幣政策目標部分：目前本行公布貨幣總計數 M2 的成長目標區是一重要的透明化指標，但似有降格或

逐漸取消的趨勢，未來一旦放棄公布 M2 的成長目標區，似應建立其他量化指標。國際間國際潮流逐漸有以「通貨膨脹率目標化政策」（Inflation targeting）取代貨幣成長目標區的主張，認爲明訂通貨膨脹目標區可增進中央銀行政策的透明化。惟根據前面所提最新的國際研究報告指出，「通貨膨脹率目標化政策」對央行的透明化而言，既非必要也非充分的要件。至於我國是否應採「通貨膨脹率目標化政策」，本行在制定貨幣政策目標時，仍宜對國家整體經濟金融情勢及發展做一通盤考量，尋求最適當有效的貨幣政策目標主軸，而非一味追循國際趨勢。

附 錄

中央銀行透明化之國際評比結果

透明化項目	澳大利亞	加拿大	歐元區	日本	紐西蘭	瑞典	瑞士	英國	美國
1、政治	3	3	3	1.5	3	3	2.5	3	1
a. 正式目標	1	1	1	0.5	1	1	0.5	1	0.5
b. 量化目標	1	1	1	0	1	1	1	1	0
c. 制度安排	1	1	1	1	1	1	1	1	0.5
2、經濟	1	2.5	2.5	1.5	2.5	2	1.5	2.5	2.5
a. 經濟資訊	0.5	1	1	1	0.5	1	1	0.5	1
b. 政策模型	0	1	1	0	1	0	0	1	1
c. 央行預測	0.5	0.5	0.5	0.5	1	1	0.5	1	0.5
3、程序	1	1	1	2	3	2	1	3	2
a. 明確策略	1	1	1	0	1	1	1	1	0
b. 會議紀錄	0	0	0	1	1	1	0	1	1
c. 投票紀錄	0	0	0	1	1	0	0	1	1
4、政策	1.5	2	1.5	1.5	3	2	2	1.5	3
a. 迅即公布	1	1	1	1	1	1	1	1	1
b. 政策說明	0.5	1	0.5	0.5	1	1	1	0.5	1
c. 政策傾向	0	0	0	0	1	0	0	0	1
5、操作	1.5	2	2	1.5	2	3	0.5	2.5	1.5
a. 控制偏誤	1	1	1	0.5	1	1	0.5	1	1
b. 傳遞過程 障礙	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1	0	1	0
c. 政策結果 評估	0	0.5	0.5	0.5	0.5	1	0	0.5	0.5
合計	8	10.5	10	8	13.5	12	7.5	12.5	10
排名	6	4	5	6	1	3	7	2	5

(本文完稿於90年5月，作者現為經濟研究處國際經濟科副科長)