

中央銀行的起源

中央銀行的政策
目標

中央銀行制度的
特色

中央銀行的組織

11 中央銀行的角色與功能

中央銀行的起源

中央銀行的政策
目標

中央銀行制度的
特色

中央銀行的組織

① 中央銀行的起源

② 中央銀行的政策目標

③ 中央銀行制度的特色

④ 中央銀行的組織

中央銀行的起源

中央銀行的起源

中央銀行的政策
目標

中央銀行制度的
特色

中央銀行的組織

- 英格蘭銀行成立於西元1694年，英王因為戰費支出的需要，特許一群商人成立英格蘭銀行，專責代理國庫收支，以換取價值貸款
- 從設立到被授予發鈔壟斷權的150年間，英格蘭銀行幾乎憑著代理國庫的壟斷權，已演進出現代央行所有的職能使它自然成為銀行最終借貸者 (lender of last resort)

中央銀行的角色與功能

中央銀行的起源

中央銀行的政策
目標

中央銀行制度的
特色

中央銀行的組織

- 作為「政府的銀行」(government's bank) 的功能: 代理國庫及負責訂定利率與貨幣數量等貨幣政策的職權
- 作為「銀行的銀行」(banker's bank) 的功能: 銀行間的清算機構與最終借貸者

中央銀行的施政目標

各國中央銀行的施政目標 (或可稱為權力限制) 通常有四:

- ① 維持低而穩定的通貨膨脹率
- ② 維持穩定的經濟成長
- ③ 維持金融體系的安定
- ④ 維持利率與匯率的穩定

維持低通貨膨脹率 (一)

中央銀行的起源

中央銀行的政策
目標

中央銀行制度的
特色

中央銀行的組織

通貨膨脹的成本:

- **引發通膨預期**: 此預期又將推高通貨膨脹, 造成不確定性增加, 加深人們經濟決策困難
- **資源誤置**: 因通貨膨脹改變了相對價格, 而改變了資源的配置, 資源被移往抗通膨的部門或經濟活動
 - 人們為了避免高通貨膨脹的影響, 將時間與資源由原先生產力較高的活動轉而用於生產力較差的活動, 和爭相購置不受通貨膨脹影響的資產 (如黃金)

維持低通貨膨脹率 (二)

中央銀行的起源

中央銀行的政策
目標

中央銀行制度的
特色

中央銀行的組織

通貨膨脹的成本:

- **重分配**: 並非所有人都能針對通貨膨脹完全避險, 一部分人沒有料想到而無從因應, 或是預測到了卻無力因應
 - 若名目利率無法完全跟上通貨膨脹的調整速度, 導致實質利率下降, 使債務人獲益、債權人受損; 能從銀行體系借到大量資金的人獲益, 而只能依賴微薄的利息收入的人將受損

通貨膨脹：資源誤置和重分配

中央銀行的起源

中央銀行的政策
目標

中央銀行制度的
特色

中央銀行的組織

- 資源誤置和重分配是通貨膨脹所造成的重要成本，但卻易受到忽視
 - 某些產業因熱錢流入的過度發展，造成該產業的價格上漲，例如房地產，但其反映在物價指數上其實有限
- 維繫物價穩定是許多國家中央銀行最重要也最優先的目標

維持低通膨並非零通貨膨脹率

中央銀行的起源

中央銀行的政策
目標

中央銀行制度的
特色

中央銀行的組織

- 通貨緊縮可能會使企業不敢投資、消費者延遲消費，造成產出下跌
- 企業不願投資、人們不敢消費可能有其他因素，並非一味地採取寬鬆貨幣政策所能解決
 - 許多經濟學家建議從經濟結構上改革，例如：推動與就業和消費有關的產業技術創新，以及與長期經濟成長相關的制度改革

維持穩定的經濟成長

- 通常央行會解釋成採行反景氣循環政策，亦即在景氣過熱時，收縮資金，在高失業時，採取寬鬆的貨幣政策來降低失業率
- 容易與物價穩定目標產生衝突
- 央行應提供金融體系適度的流動性，但如果因此引起高通膨，會對經濟成長造成不良影響

反景氣循環政策

- 央行先估計經濟體的潛在產出 (充分就業產出), 而對應於充分就業的失業率稱為自然失業率
- 當經濟體的產出小於潛在產出, 此時失業率高於自然失業率, 經濟體仍有產能可善加利用, 則央行採取寬鬆政策可以增加總合需求, 不會引起通貨膨脹
- 若實際產出超過潛在產出, 可能造成物價上漲, 央行採取緊縮貨幣政策減少總合需求因應

維持金融體系的穩定

中央銀行的起源

中央銀行的政策
目標

中央銀行制度的
特色

中央銀行的組織

- 造成金融體系不穩定的一個主要原因是：某些衝擊導致金融體系突然缺乏流動性，並且發生銀行或金融機構擠兌
- 央行具有最終借貸者的角色，使它有穩定金融體系的功能，也就是預防擠兌或銀行倒閉所造成的系統性危機
- 維持金融穩定的目標有時會和維持物價穩定的目標相衝突

維持利率與匯率的穩定

- 穩定的利率使投資者和市場參與者承受較小的利率風險，有助其作出正確的投資決策，以及金融市場的穩定
- 貿易導向國家的央行通常重視維持匯率的穩定，易造成價格管制及引發市場猜測等無效率的問題
- 低估匯率促進出口也累積大量外匯存底，易衍生許多問題
 - 管制匯率的波動會使匯率喪失其調節外匯供需和傳遞資訊的功能

- 央行**獨立性**是指其決策考量不受政治或私人商業利益影響，因此央行法治、預算、人事、政策等獨立，減少政府或私部門干預的管道
- 央行的**重要職位**通常具有任期制，而**重要職位**的任命也必須通過立法機關的認可
- 研究顯示，央行獨立性越高者，物價膨脹率越低，經濟成長率也較高
- 由於短期內的經濟成長（與較高的就業率）和物價上漲可能存在抵換的關係，政府干預央行，形成「政治景氣循環」

透明度、可究責性

- 賦予央行獨立性而使央行決策者具有任期保障會產生負面影響，因此以合議制分散決策權、強化想法交流與利益制衡
- 央行的任期制與不受立法機關監督會使人們無法監督，因此要在制度面增加央行的可究責性 (accountability) 與透明度
- 透明度是央行可被究責的前提

- 央行藉由對大眾揭露一定程度的資訊，如政策目標、為達成該目標所需採用的相關策略，以及對未來經濟情勢的預測等，使大眾更迅速了解政策目標所能達成的效果，並能透過修改自己的預期，進而改變自己的生產或消費決策

- 央行政策透明度高，清楚說明政策目標、操作策略與措施、思考邏輯，以增加可究責性
- 在目標、策略與邏輯都透明下，人們可以藉由研究與公開的討論，了解並追究央行可能的政策缺失

公信力

- **公信力**代表大眾會相信央行的宣示，央行如果沒有公信力，則上述靠可究責性與透明度來監督央行便不可行
- 公信力是央行能掌握民衆通膨預期的重要條件，關係到央行政策能否有效影響實體經濟
- 簡化的總體經濟模型認為，央行政策如果要發揮影響實質經濟的效果，必須民衆預期物價膨脹率與實際物價膨脹率不一致
 - 央行易喪失公信力

公信力與權衡性、法則性貨幣政策

中央銀行的起源

中央銀行的政策
目標

中央銀行制度的
特色

中央銀行的組織

- 權衡性貨幣政策所造成的短期產出增加的效果，會引誘央行放棄其公信力，結果造就了無公信力的央行，經濟體的波動將更劇烈
- 依據貨幣政策法則行事的央行沒有空間權衡，所以能建立公信力
 - 例如： $k\%$ 貨幣成長率法則，但實際上難執行

權衡性政策的問題

傅利曼：「現有的證據對於是否能藉由貨幣政策來微調經濟活動提出嚴重的懷疑，至少在現階段我們所具有的知識來說的確如此。... 因此，實施權衡性貨幣政策的確有其嚴重的侷限；更危險的是，這樣的政策可能使經濟狀況更糟。... 而財政政策也面臨同樣的困難和侷限。在面對現今社會大眾的要求，政府官員『得做點什麼事』的政治壓力非常大。但是，從前面的論點我們應學到的正確觀念是，向這樣的壓力妥協的結果通常所造成的危害比好處大。『想要做比我們有能力做到的更多』的這種態度本身就是對經濟社會的干擾，它可能增加而不是降低經濟的不穩定。」

中央銀行的組織：美國

美國的中央銀行正式的名稱是聯邦準備體系 (Federal Reserve system)，它有3個重要的組織：

- 12個地區的聯邦準備銀行：兼作政府的銀行與銀行的銀行，具有公私合營的特質
- 聯邦準備理事會：聯邦體系最高決策單位，獨立性甚高
- 公開市場操作委員會：主管公開市場操作並議決貨幣政策的利率目標，是最主要的決策單位

12個地區的聯邦準備銀行

作為「政府的銀行」:

- 負責發行紙鈔
- 負責聯邦政府債券的發行、移轉、付息與贖回
- 代理國庫, 兌現政府支票

作為「銀行的銀行」:

- 商業銀行須存放準備金在其區域的準備銀行
- 作為該區銀行的支票清算機構
- 承做該區的重貼現放款
- 是該區銀行的監理機關
- 蒐集該區的經濟資料

Fed 在組織和制度的設計上，其基本精神是查核與制衡

- 在財務獨立方面擁有預算的自主權，以避免國會透過審查預算影響其決策，但國會要求 Fed 須繳回超額報酬，且 Fed 的財務報表必須經由外部獨立機構查核
- 人事獨立

美國央行的透明度與可究責性

Fed 所保有的高獨立性、透明度與可究責性，是經歷一些經濟動盪或危機慢慢建立起來，尤其是次貸金融危機採取許多非傳統措施，更彰顯央行透明度的重要，以及高透明度乃是為了對民衆負責

- Fed 被授與的權力及其架構都是在國會同意下產生的，
- Fed 會向美國國會報告，說明其政策、政策執行的考量，以及希望政策可以達成的效果等
- 國會報告中針對 Fed 政策的檢討依據，主要是來自 Fed 在決策公開時所提供的相關資料，由此可見 Fed 的決策透明度是究責的基礎

美國央行的透明度 (一)

中央銀行的起源

中央銀行的政策
目標

中央銀行制度的
特色

中央銀行的組織

- 透明度不僅僅只是公開報表，還必須說明央行採取什麼政策措施，並且縝密解釋採取該政策的邏輯和欲達成目標之間的關連
- 金融海嘯爆發後，Fed 所提供的資訊越來越詳細，許多資訊也經過內部審計人員和外部獨立審計/會計機構的精密審核

美國央行的透明度 (二)

中央銀行的起源

中央銀行的政策
目標

中央銀行制度的
特色

中央銀行的組織

- Fed 公布貨幣政策決策與紀錄，包括 FOMC 會後聲明、會議紀錄和召開記者會
- 平時理事會成員和地區聯邦銀行的總裁也積極與外界溝通，包括參加學術研討會、發表公開演說等，說明他們對央行運作、金融穩定，乃至貨幣政策的看法和理念

Fed 資產負債表與交易的透明度

- Fed 資產負債表及其變動都有公開紀錄，且每週公布它所持有的有價證券部位，包括每一張證券的代碼，民衆都可以在紐約聯邦準備銀行的網站查詢
- 紐約聯邦準備銀行負責進行因應財政部要求的穩定匯率操作，每季都出具報告，總結該行對外匯市場的看法，且揭露是否干預外匯市場，和季末央行所持有的國外資產現值和資產組合等
- 紐約聯邦準備銀行在外匯市場的操作以季為單位延遲兩年對外公開，內容包括：成交日、交割日、交易性質（干預或一般買賣）、購買幣別和數量、賣出幣別和數量、匯率和交易對手等

Fed 監管銀行業務的透明度與可究責性

中央銀行的起源

中央銀行的政策
目標

中央銀行制度的
特色

中央銀行的組織

次貸金融危機時, Fed 提供緊急借款的資訊揭露:

- 每一筆借貸合約內容都會公開揭露, Fed 也在網站上公開每個月給國會有關緊急借款的報告, 內容包含借款人、金額、利率、抵押品的數量與品質等借款合同細節
- 公布這些細節和嚴格的監督, 主要是確保 Fed 運作不受政治和私人利益的干擾, 並使民衆可以對央行究責

中央銀行的組織：台灣

- 我國中央銀行的目標、組織、業務與預算及決算等都由「中央銀行法」所規範
- 央行的目標為促進金融穩定、健全銀行業務、維護對內及對外幣值之穩定以及於上列目標範圍內，協助經濟之發展
- 央行是附屬於行政院下的機關，並設理、監事會。監事會監督央行的運作，理事會是主要的決策單位
- 理事會中設理事11至15人由行政院報請總統派任，不須經過立法院許可，任期五年可連任
經濟部長和財政部長為當然理事

台灣央行的權責 (一)

- 我國央行獨攬發鈔權以及新台幣的法償地位規定於中央銀行法:「本行發行之貨幣為國幣,對於中華民國境內之一切支付,具有法償效力。貨幣之印製及鑄造,由本行設廠專營並管理之」,且央行「發行及委託發行之貨幣,應以金銀、外匯、合格票據及有價證券,折值十足準備」
- 中央銀行法亦對央行各種業務賦予權力和規範
- 央行作為最後的借貸者的功能 (第19條)
- 為協助經濟建設,央行得設立各種基金,運用金融機構轉存之儲蓄存款及其他專款,辦理對銀行中、長期放款之再融通 (第20條)
- 央行對金融業具管制和檢查的權力 (第25條)

台灣央行的權責 (二)

- 對銀行辦理擔保放款之質物或抵押物，選擇若干種類，規定其最高貸放率 (第28條)
- 規定銀行辦理購建房屋及購置耐久消費品貸款之付現條件及信用期限 (第29條)
- 認為貨幣及信用情況有必要時，得對全體或任何一類金融機構，就其各類信用規定最高貸放限額 (第31條)
- 具有業務檢查權，得辦理金融機構業務之查核和與央行有關之業務的專案檢查，並得要求提報財務報告、財產目錄或其他有關資料及報告 (第38條)
- 規範各種存款及其他負債準備金比率、公開市場操作、定期存單之發行、儲蓄券及短期債券之發行、外匯業務和經理國庫業務等

增進台灣央行的獨立性、透明度與可究責性

- 台灣央行自2017年6月起，於理監事聯席會議召開後六週，公布議事錄摘要（與貨幣政策有關之案由、議程、決議內容、出席會議成員名單及表決結果）
- 應建立制度和規範督促央行增加透明度與可究責性：
 - 央行應盡量揭露貨幣政策的制定目標和決策過程
 - 央行應適當揭露外匯市場干預的歷史資料
 - 央行應揭露其外幣資產的組成內容和金額
 - 央行應鼓勵其人員與國內外學術界進行交流
 - 央行的財務報表以及出具財務報表的內控應經過外部獨立機關如會計師事務所的查核