

南 華 大 學

歐 洲 研 究 所

碩 士 論 文

歐洲經濟暨貨幣聯盟(EMU)之運作與影響之研究

指導教授：沈玄池 博士

研 究 生：黃瓊儀 撰

中 華 民 國 九 十 二 年 六 月

南 華 大 學

碩 士 學 位 論 文

歐洲研究所

歐洲經濟暨貨幣聯盟 (EMU) 之運作與影響之研究

The Study of the Operation and Influence of European
Economic and Monetary Union

研究生： 黃 瓊 儀

經考試合格特此證明

口試委員： _____

鍾志明

許 仸

許 仸

指導教授： 洪美蘭

所 長： 洪美蘭

口試日期：中華民國 92 年 6 月 24 日

論文名稱：歐洲經濟暨貨幣聯盟（EMU）之運作與影響之研究

校（院）所組別：南華大學歐洲研究所碩士班

畢業時間及提要別：九十一學年度第二學期碩士學位論文提要

研究生：黃瓊儀

指導教授：沈玄池 博士

論文提要內容：

歐洲經濟暨貨幣聯盟(European Economic and Monetary Union, EMU)的成立，除了促使歐洲聯盟（European Union）會員國經濟能夠蓬勃發展之外，最重要的是要能夠確保歐元（Euro）的運作順利。本文主要的目的，主要是探討 EMU 在運作方面所面臨的問題，分析各層面的運作將會對 EMU 所造成的困難。而觀察 EMU 在運作上必須考量的層面，可以從各歐盟會員國對於 EMU 的態度、歐洲中央銀行（European Central Bank）角色的扮演、以及財政政策與貨幣政策之間的矛盾等面向討論，希望對於從中可以明瞭 EMU 對於運作歐元上的問題。此外，歐元運作已四年多，其對於國際金融與國際貿易均帶來深遠的影響，針對此點，本文也將一併討論。

故本論文的章節安排共分六章，即緒論、本文五章和結論，具體內容如下：

緒論

第一章 EMU 會員國整合之背景過程

第二章 歐盟各國對 EMU 的態度

第三章 歐洲中央銀行角色之扮演

第四章 財政政策與貨幣政策之矛盾

第五章 EMU 成立所造成影響

結論

關鍵字：歐洲經濟暨貨幣聯盟、歐洲聯盟、歐元、歐洲中央銀行

Title of Thesis : A Study on the Operation and Influence of European Economic and Monetary Union

Name of Institute : Graduate Institute of European Studies, Nan Hua University

Graduate Date : June 2003

Degree Conferred : Master

Name of Student : Huang, Chiung Yi

Advisor : Dr. Shen, Cen-Chu

Abstract :

Since the European Economic and Monetary Union (EMU) constructed , it not only makes members of European Union (EU) economic development but also keeps Euro operation stability. The objective of this thesis is to study the problem of EMU operation , the factor analysis from different sides. Factors are including members of EU attitude toward EMU constructed , the role of European Central Bank (ECB) in EMU and conflict between the fiscal policy and the monetary policy in EMU. Euro constructed and operated about 4 years , this thesis is both overlooking the effect of the international finance and trade.

To conclude, this thesis is divided into six chapters and the structure as follow:

First is introduction

Chapter 1 describes the integrated process of the members of EMU;

Chapter 2 describes members of EU attitude toward EMU constructed;

Chapter 3 is about the role of ECB in EMU;

Chapter 4 describes conflict between the fiscal policy and the monetary policy in EMU;

Chapter 5 is about the effect of the EMU constructed;

Chapter 6 is a conclusion.

Key Words: European Economic and Monetary Union, European Union, Euro, European Central Bank

歐洲經濟暨貨幣聯盟（EMU）之運作與影響之研究

A Study on the Operation and Influence of European Economic and Monetary Union

目 錄

緒論	1
一、 研究動機與目的	1
二、 研究方法與論文架構	2
三、 資料來源與預期結果	6
四、 研究限制	7
第一章 歐洲經濟暨貨幣聯盟成立之背景過程	8
第一節 魏納報告至歐洲貨幣制度	8
一、 魏納報告	9
二、 歐洲貨幣制度	10
第二節 狄洛報告	11
一、 狄洛報告	12
二、 狄洛報告引起之爭議	13
第三節 馬斯垂克條約	14
一、 馬約協議與歐洲通貨危機	14
二、 實施 EMU 之三階段	15
三、 馬約中關於 EMU 之規定	17
四、 單一貨幣計劃時間表	19
第四節 阿姆斯特丹高峰會	25
一、 穩定與成長公約	25
二、 ERM II	26

第二章	歐盟各國對 EMU 之態度	27
第一節	EMU 政策之利益成本分析	27
一、	各國加入 EMU 經濟面之利益與成本	27
二、	各國加入 EMU 政治面之利益與成本	35
第二節	EMU 成立前各國偏好---1988~1991 年	40
一、	分析各會員國對於 EMU 可能採行方案	40
二、	各會員國的態度與偏好選擇	42
第三節	由賽局理論評析歐盟推動 EMU 之過程	51
一、	賽局的介紹	51
二、	賽局的定義	53
第四節	推動 EMU 時之決策過程---以動態賽局為例	55
第五節	歐盟各國對 EMU 之最適方案成形	62
第三章	歐洲中央銀行角色之扮演	70
第一節	歐洲中央銀行體系組織構架之介紹	70
一、	歐洲中央銀行體系	72
二、	歐洲中央銀行	81
第二節	歐洲中央銀行之貨幣政策	91
一、	貨幣政策之法源依據	91
二、	貨幣政策操作目標	95
三、	貨幣政策工具	98
第三節	歐洲中央銀行之獨立性	102
一、	中央銀行獨立性之介紹	103
二、	歐洲中央銀行獨立性爭議之焦點	108

第四章	財政政策與貨幣政策之矛盾	113
第一節	IS-LM 模型解釋	113
一、	IS-LM 理論架構	113
二、	商品市場均衡 (IS 線)	114
三、	貨幣市場均衡 (LM 線)	117
第二節	政策的配合與有效性	120
一、	財政政策的使用時機	121
二、	貨幣政策的使用時機	121
三、	財政政策與貨幣政策的混合使用時機	124
第三節	各國配合政策問題---以不完全訊息監督賽局為例	126
一、	不完全訊息之靜態監督賽局推論評析	127
二、	最適之選擇	130
第五章	EMU 成立所造成的影響	136
第一節	歐元對國際金融市場的影響	136
一、	對於各國外匯準備比例的變化	136
二、	國際金融中心地位的變化	137
三、	外匯交易業務的改變	137
四、	改變資本市場的融資工具	137
五、	對美元國際地位的挑戰	140
第二節	歐元對全球貿易的影響	142
一、	對歐、日、美間貿易區的影響	142
二、	區域間貿易互動的改變	144

第三節	歐元對歐盟會員國的影響-----	146
一、	政治面向-----	146
二、	經濟面向-----	149
結論	-----	150

表 目 錄

表 1-1	馬斯垂克斯條約對於歐元加入的結合標準-----	17
表 1-2	歐盟各會員國關於結合標準的表現及結果-----	22
表 1-3	歐元各會員國不可撤銷之雙邊匯率-----	23
表 1-4	歐元轉換為歐元區十一國通貨的匯率-----	24
表 1-5	穩定與成長公約-----	25
表 2-1	形成最適通貨區成員的建議標準-----	35
表 2-2	A、B、C 集團偏好選擇彙整表-----	56
表 2-3	政策領導者與追隨者關係表-----	56
表 2-4	各集團參與政策偏好序列彙整表-----	58
表 2-5	A、B 集團參與政策偏好序列彙整表-----	59
表 2-6	A、B 集團決策關係賽局擴展表-----	59
表 2-7	A、C 集團參與政策偏好序列彙整表-----	60
表 2-8	A、C 集團決策關係賽局擴展表-----	60
表 2-9	B、C 集團參與政策偏好序列彙整表-----	61
表 2-10	B、C 集團決策關係賽局擴展表-----	61
表 2-11	A、B、C 集團決策組合表-----	62
表 2-12	歐盟整合之時間進程表-----	63
表 2-13	歐洲單一貨幣統合與歐元進程年表-----	64
表 2-14	1970~2002 年歐盟各會員國每年每人 GDP 彙整表-----	65
表 2-15	1970~2002 年歐盟、美、日每年每人 GDP 彙整表-----	66
表 2-16	1980~2002 年歐盟各會員國每年每人 GDP 成長率彙整表-----	66
表 2-15	三大經濟體系每人每年 GDP 成長率彙整表-----	67
表 3-1	歐洲中央銀行管理委員會之決策方式選擇-----	75
表 3-2	歐洲中央銀行執行理事會成員-----	77
表 3-3	管理委員會與執行理事會各掌管職責表-----	78
表 3-4	管理委員會、執行理事會、全會之比較表-----	80
表 4-1	對應不同 IS-LM 曲線選擇政策及經濟情境彙整表-----	123
表 4-2	歐洲央行與各會員國決策彙整表-----	131
表 4-3	各會員國配合歐洲央行影響因素彙整表-----	132
表 4-4	各國面對財政標問題彙整表-----	134

表 5-1	1995 年歐盟、北美及日本金融市場規模比較-----	139
表 5-2	全球官方握有外匯存底幣別比率統計表 (1992-2002) -----	141
表 5-3	1997 年歐盟與美、日主要經濟指標比較-----	143
表 5-4	三大經貿整合地區區內及區間出口比重變化-----	144

圖 目 錄

圖 2-1	A B C 集團相互影響圖-----	56
圖 2-2	A、B 集團決策關係動態賽局擴展圖-----	58
圖 2-3	A、C 集團決策關係動態賽局擴展圖-----	59
圖 2-4	B、C 集團決策關係動態賽局擴展圖-----	60
圖 2-5	三大經濟體系每人每年 GDP 成長率走勢圖-----	67
圖 4-1	IS 曲線圖-----	116
圖 4-2	LM 曲線圖-----	118
圖 4-3	LM 曲線垂直圖-----	120
圖 4-4	LM 曲線水平圖-----	120
圖 4-5	財政政策之 IS-LM 模型與所得對應圖-----	121
圖 4-6	貨幣政策之 IS 曲線與所得對應圖-----	121
圖 4-7	貨幣政策之 LM 曲線與所得對應圖-----	122
圖 4-8	相同財政及貨幣政策-----	124
圖 4-9	擴張性財政政策搭配緊縮性貨幣政策圖-----	125
圖 4-10	緊縮性財政政策搭配擴張性貨幣政策圖-----	125
圖 4-11	歐洲中央銀行與各會員國決策矩陣圖-----	129
圖 4-12	歐洲央行與各會員國決策矩陣圖—劣勢選擇部-----	131

歐洲經濟暨貨幣聯盟（EMU）之運作與影響之研究

緒論

一、研究動機與目的

歐洲聯盟（European Union，簡稱 EU）¹的整合由經濟面開始，以經濟議題做為整合的重心逐步深化，歐盟每一次的進程莫不教人驚訝。而且不僅是在內部逐漸深化，對外方面更是加速廣化。歐洲經濟暨貨幣聯盟（European Economic and Monetary Union，簡稱 EMU）的成立，象徵著歐盟整合重要的里程碑，歐元（Euro）的順利發行，所代表的意義是展現了歐盟不僅在經濟議題上的整合成就，更是希望能夠藉此朝向政治整合邁進。

EMU 的成立，除了促使歐盟會員國經濟能夠蓬勃發展之外，最重要的是要能夠確保歐元的運作順利。本文主要的目的，主要是探討 EMU 在運作方面所面臨的問題，分析各層面的運作將會對 EMU 所造成的困難。而觀察 EMU 在運作上必須考量的層面，可以從各歐盟會員國對於 EMU 的態度、歐洲中央銀行（European Central Bank，ECB）角色的扮演、以及財政政策與貨幣政策之間的矛盾等面向討論，希望從中可以明瞭 EMU 運作上的問題。歐元迄今已經四年多，其對於歐盟、國際金融及國際貿易均帶來深遠的影響，針對此點，本文也將一併討論。

¹ 「歐洲聯盟」或簡稱「歐盟」。

作者希望藉由本論文的完成，對於 EMU 之研究做出貢獻。希望透過對於 EMU 運作層面問題的討論有全面性的了解，而本論文運用了「賽局理論」(Game Theory) 做檢視，期盼對於 EMU 運作的問題及模式能有不同的發現，對於將來此領域之相關研究能有不同的思考面向。另也運用「最適通貨區理論」(Theory of Optimum Currency Area)，探討「歐元區」(Euro area) 是否適合成為「最適通貨區」(Optimum Currency Area)。

二、研究方法與論文架構

(一) 研究方法

本論文主要以「歷史研究法」、「文獻分析法」、「理論分析研究法」等方法，透過對歐盟方出版品及國內外相關書籍期刊之收集，加以研讀比較，做出系統性的歸納、整理與分析。

由於歐盟發行單一貨幣所牽涉的範圍甚廣，因此引用了經濟理論作為依據，並輔以經濟、金融、貿易之相關文獻及統計資料。而關於歐盟各會員國對於 EMU 之態度與策略選擇，運用動態賽局之理論作分析，以了解 EMU 運作決策模式。

1、 歷史研究法

針對 EMU 成立之背景，透過魏報告 (Werner Report)、狄洛報告 (Delors Report)、馬斯垂克條約 (Maastricht Treaty)、EMU 的三階段至歐元的發行等歷史演進過程，了解成立過程所遇之難題與對後來的影響。

2、文獻分析法

本研方法主要是運用相關文獻對於歐洲中央銀行體系（European System of Central Banks, ESCB）之組織架構作分析。而最主要是運作歐體條約（EC Treaty）、歐盟條約（Treaty on European Union）、以及歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書（Protocol on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank）。

3、理論分析研究法

此研究法主要是運用賽局理論中的「動態賽局」，從歐盟會員國對於 EMU 之選擇與偏好，運用模型的建立與分析，發現其決策結果是有脈絡可尋，並據以說明目前 EMU 運作的模式，對於日後歐盟的擴大與歐元區成員的增加，亦可參考運用此模型觀察。

此外本文牽涉了經濟層面，故運用經濟理論「IS-LM 模型」了解財政政策及貨幣政策的矛盾，對於各國政策配合的問題，則以「不完全訊息監督賽局」觀察研究，可得知只有在各歐元會員國配合歐洲中央銀行的政策時，雙方才會獲得最大利益。

（二）論文架構

本文第一章說明 EMU 成立的背景，從魏納報告、狄洛報告、以馬斯垂克條約等探討其演進，並且對於馬斯垂克條約中關於 EMU 之規定作介紹，對於一貨幣計劃時間表也有詳盡的述。

第二章分析歐盟各國對 EMU 的態度，討論項目包括：EMU 政策之利益成本分析（包括經濟層面之利益成本，與在政治上的利益與成本），對於經濟上的效率，運用「最適通貨區理論」，探討歐元區是符合「最適通貨區」。此外，針對 EMU 成立前各國偏好，分析各會員國對於 EMU 的態度及策略，可知各會員國的偏好選擇。最後，運用「動態賽局」分析會員國推動 EMU 時之決策過程，得知歐盟各國對 EMU 之最適方案選擇。

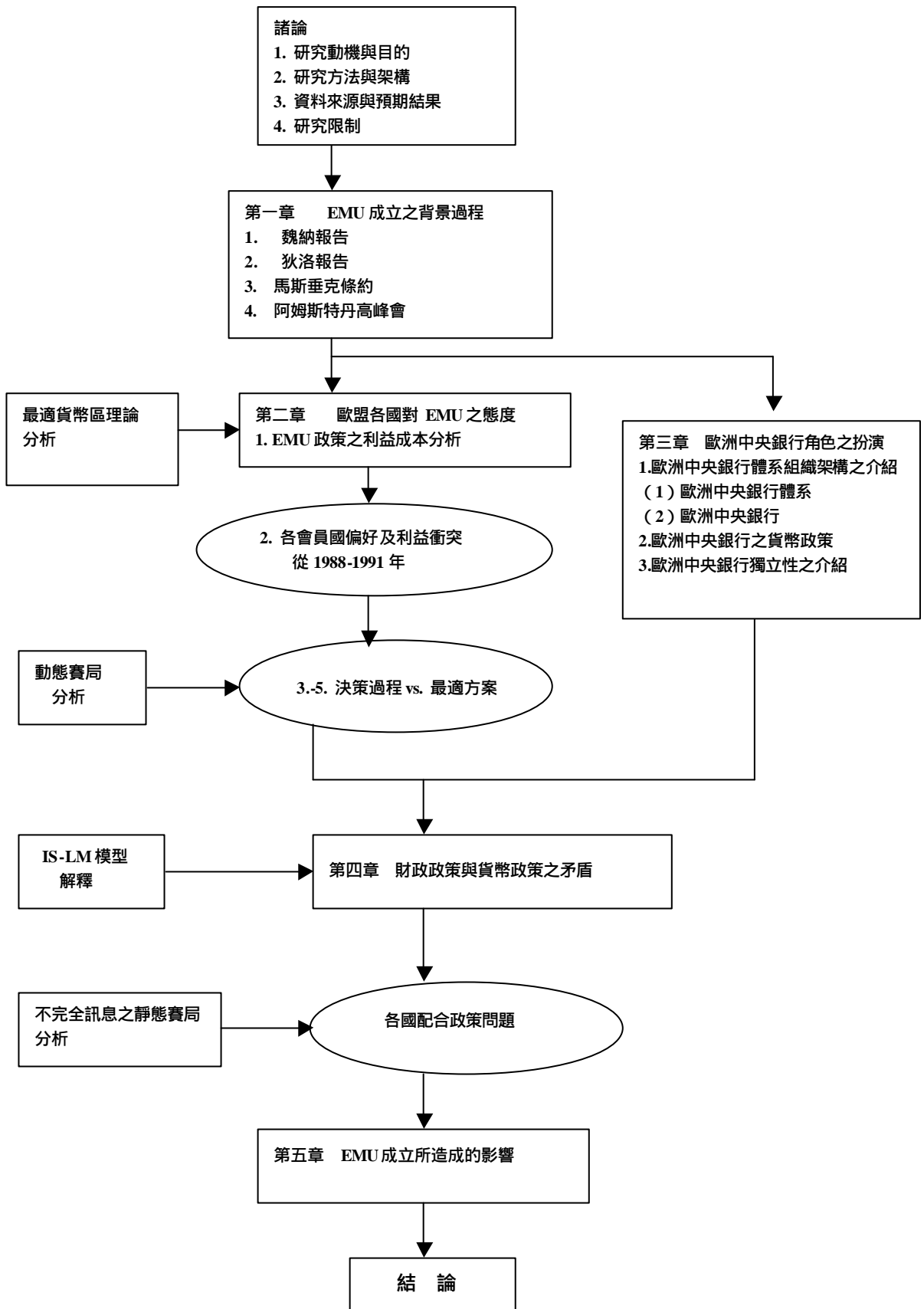
第三章是探討歐洲中央銀行之角色，除了深入瞭解歐洲中央銀行體系組織架構、歐洲中央銀行體系及歐洲中央銀行外，對歐洲央行之貨幣政策之法源依據、操作目標及貨幣政策工具等亦有詳盡分析。

第四章則是探討財政政策與貨幣政策之矛盾，以 IS-LM 模型及 IS-LM 理論架構分析財政政策與貨幣政策之間的關係，討論政策的配合與有效性，最後以「不完全訊息監督賽局」分析各國配合歐洲中央銀行政策的問題。

第五章是探討 EMU 成立所造成的影響，其內容包括：歐元對國際金融市場的影響，如何促使外匯市場、債券市場及股票市場操作的改變；在國際貿易與國際金融體系下，歐元對美、日、歐盟之間關係之影響；其次，並探討歐元對於歐盟會員國在政治與經濟上的深遠影響。

結論部份乃針對上述之討論做綜合歸納，俾供參考。

(論文架構圖)



三、資料來源與預期結果

(一) 資料來源

本文之參考資料來源主要為了歐盟以及歐洲中央銀行官方出版品，包括歐洲中央銀行官方網站 (<http://www.ecb.int>) 之資料，並輔以國內相關之著作、論文及期刊、報紙等作為補充。

中文資料來源則包括了期刊（如「問題與研究」、「美歐季刊」、「歐美研究」等）、書籍、各類剪報、碩士論文，以及不定期舉辦之學術研討會等相關資料。

相關之統計資料，則引用了國際貨幣基金（IMF）、經濟合作暨發展組織（OECD）、歐洲統計局（Eurostat）之出版品以及國際經濟情勢週報等數據。

(二) 預期結果

1、歐洲經濟暨貨幣聯盟決策模型之建立

藉由歐盟各會員國之態度與偏好之選擇以及「動態賽局」觀點所建立之決策模式，不但可以用來解釋 EMU 的成立，更可以明白現存歐元會員國與非歐元會員國之歐盟會員國參與 EMU 現況。將來歐盟會員國增加後，在針對是否加入歐元的議題上，也可用此模型加以檢視。

2、財政政策與貨幣政策之矛盾與配合

歐元區會員國存在著財政政策與貨幣政策的衝突與矛盾，由「不完全訊息監督局」的運用，探討歐盟對會員國恩威並施的重要性，將可進一步解釋目前歐盟及各會員國在面對歐元的漲跌中所考量的利基，並看出是否有政策失靈的現象。

3、影響層面

本文希望能深入探查歐元對歐盟會員國內部、國際貿易與金融市場等方面所造成的影響力，並且觀看英國、瑞典及丹麥對於是否加入歐元區的態度變化，以及在因應新的匯率機制、歐元區成員國逐步增多等問題上，歐洲中央銀行能否一一克服，以確保歐元的運作順利及穩定。

四、研究限制

關於本論文之研究範而言，雖欲討論 EMU 之運作問題與造成之影響面向，但觀其整體發展影響因素非常廣泛，由於篇幅有限，僅能就本論文所提出之面向進行較為深入之討論。以外本論文亦引用了外文相關期刊、書籍等資料，雖已盡力求真，然翻譯上難免有所偏誤，容或有上述之研究限制，惟筆者仍力求詳盡。

第一章 歐洲經濟暨貨幣聯盟成立之背景過程

第一節 魏納報告至歐洲貨幣制度

魏納報告之所以會產生可以說是順應了當時的環境，最主要的目的當然是有利當時歐洲內部之經濟整合。

1950 年代開始，歐洲國家開啟一連串的經濟整合，一開始由法國外交部長舒曼（Robert Schuman）創議成立歐洲煤鋼共同體（European Coal and Steel Community, ECSC），由德國、義大利、法國、荷蘭、比利時、盧森堡六個國家共同組成。²到了 1957 年 5 月 25 日煤鋼共同體的六個會員國家在羅馬簽訂條約，決定成立歐洲經濟共同體（European Economic Community, EEC）和歐洲原子能共同體（EURATOM），於是 ECSC、EEC 和 EURATOM 三個組織形成歐洲共同體（European Community, 簡稱 EC）的主要三大樑柱。³

歐體希望透過經濟整合達成政治上的統合，1960 年代歐體也達成許多經濟上的成就，如 1968 年 7 月完成了關稅同盟及共同農業政策（Common Agricultural Policy, CAP）等成果。外在國際情勢而言，1965 年起美國因越戰付出龐大之戰費支出，引發國際收支鉅額逆差，外匯市場美元貶值壓力增大，各國對美元失去信心，紛紛要求將美元兌換成黃金，黃金市場價格節節上升，引起國際間外匯市場的混亂，連帶影響了歐洲的經濟發展。基於上述的原因，歐體顧慮自身的經濟

² 成立歐洲煤鋼共同體最開始的概念並非經濟合作而在政治上的構想，原因在於二次大戰時，德國與法國之間的敵對狀況，法國企圖以超國家聯盟來約束德國的作為，並藉由經濟上的合作為開始。

³ 陶在樸，*歐洲共同體透視—兼論中華共同體*，（台北：五南出版社，1993 年 12 月），頁 11-12。

穩定及發展，決定加深經濟及貨幣上的整合。

一、魏納報告

在 1969 年 12 月於海牙 (The Hauge) 高峰會議上，歐體各會員國領袖達成協議要求以「貝耶報告」(Barre Report)⁴為藍本，階段性創設經濟暨貨幣同盟。高峰會議支持建立 EMU 的第一個重要聲明，但對於該如何實現，卻仍無明確的施行表。於是在 1970 年 3 月授權當時的盧森堡總理魏納 (Pierre Werner)，主持一專責委員會，草擬建立 EMU 之具體方案。同年 10 月，魏納向歐體高峰會議提出一份報告，稱之為「魏納報告」，⁵對於歐洲經濟與貨幣統合之階段目標，有明確之規範：第一階段是加強彼此間的政策合作；第二個階段是設立歐洲貨幣基金 (European Monetary Fund)，作為未來共同體中央銀行之前導；第三個階段即消除共同體內匯率浮動，達到貨幣完全及不可取消之兌換性與不可撤銷之評價，並清除財政界限由共同體央行負責共同體之穩定、成長，而該納報告的修正案並確定於 1980 年之前完成歐洲經濟暨貨幣同盟的目標。

「魏納報告」提出後深受共同體執委會和大多數會員國的好感，報告明白地指出，經濟暨貨幣同盟計劃如要徹底實行，會員國須放棄部分主權，交由共同體處理。1971 年 3 月理事會通過了「關於分階段實現經濟暨貨幣同盟之決議」，宣告計劃成立經濟暨貨幣同盟。⁶會員國之間在經濟、貨幣各方面均能溝通協調，維持穩定之匯率。但是，隨之而來的國際金融危機對經濟暨貨幣同盟造成了莫大的衝擊。首先，美元大幅貶值，造成西方國家之匯率波動之危機。為挽救此危機，西方各主要工業國家乃於 1971 年 12 月達成史密松寧協定 (Smithsonian

⁴ 貝耶報告乃關於經濟暨貨幣協調計畫，該計畫強調，歐洲共同體應對國際收支失衡的會員國提供短期及中期的融資方案。1969 年 7 月各會員國大體支持此一計畫，要求各會員國在達成足以影響其他會員國的短期政策之前應加強協調，並且原則上同意建立短期的融資機能。

⁵ 沈玄池，*德國與歐洲經濟暨貨幣聯盟：德國政策之探討*，中央研究院歐美研究所歐洲聯盟經貿政策學術研討會，1998 年 3 月 20~21 日，頁 4-5。

⁶ 王泰銓，*歐洲共同體法總論*，(台北：三民書局，1997 年)，頁 330。

Agreement)，將原本中心匯率上下 1% 增為新中心匯率上下 2.25%，國際匯兌風暴暫緩。而此事亦影響了歐洲共同體對於推動經濟暨貨幣同盟之作為，故於 1972 年各會員國間約定釘住彼此匯率，使其在匯率波動幅度不得超過上下限各 1.125%，對外則採取聯合浮動，亦即各會員國的通貨對美元的中心匯率可在上下 2.25% 的範圍內波動。此一匯率波幅制度，又稱為「蛇形匯率」(Snake within the Tunnel)。

1973 年因美元再度貶值，史密松寧協定崩潰，歐洲共同體各會員國乃宣布對美元及非會員國的通貨採自由浮動，但各會員國彼此間的通貨匯率仍維持上下限各 1.125% 的波幅，此時的匯率制度乃稱為「隧道外的蛇」(Snake out of the Tunnel) 或「湖中之蛇」(Snake in the Lake)。而除美元的貶值之外，亦適逢石油危機，各會員國無力維持所約定的匯率波動幅度，基於此緣故，魏納報告的計劃乃宣告失敗。

二、歐洲貨幣制度

隨著國際間爆發金融危機，其中德國因為馬克不斷升值，而減弱了產品國際競爭力；法國則煩惱多年以來偏高的通貨膨脹和貶值的問題。另一方面，歐洲許多國家想要擺脫美國的牽制（尤其是德國），自 1977 年開始，美元持續走下坡，使歐洲最強的貨幣 - 即馬克 - 感到恐慌，德國政府開始相信，如果加強馬克與歐洲共同體國家貨幣的掛鈎，則美元對他們的威脅將會減少，更可以增強歐洲在國際上的影響。⁷

於是，在西德總理史密特 (Helmut Schmidt) 與法國總統季斯卡 (Valery

⁷ Alison M. S. Watson/著，汪仲/譯，*歐元世紀*，(台北：時報文化，1998 年 12 月)，頁 59。

Giscard d'Estaing) 積極推動下，終於在 1979 年正式成立歐洲貨幣制度 (European Monetary System; EMS)，而歐洲貨幣制度之主要內容有三：

(一) 歐洲通貨單位 (ECU, European Currency Unit) 係歐洲貨幣制度中各會員國中央銀行間清算工具與記帳單位，並用於表示各會員國的中心匯率，ECU 的價值，則由各會員國通貨加權平均來表示。

(二) 匯率機制 (ERM, Exchange Rate Mechanism) 係指限制各參加國通貨間彼此浮動的上下限，各會員國貨幣匯率浮動範圍限定在以 ECU 為準的中心匯率上下各 2.25% 內，如果超過了這個範圍，有關國家需要採行適當措施，或是進行外匯市場干預、採修正本身的貨幣政策、檢討國內的經濟政策及調整中心匯率。

(三) 基金及信用融通，主要提供 EMS 參與國在外匯市場上的融通。歐洲貨幣制度對於貨幣與經濟具有相互協調之意味，並維持外匯市場與匯率的穩定。

8

第二節 狄洛報告

1988 年 6 月，歐體各會員國領袖於漢諾威 (Hannover) 高峰會議中，對於儘速促成經濟暨貨幣聯盟達成共識，並且由當時的執委會主席狄洛 (J. Delors) 組成委員會，積極研擬建立歐洲貨幣同盟 (European Monetary Union)，並且於六月的馬德里 (Madrid) 高峰會中，決議以狄洛報告做為未來 EMU 的架構，

⁸ 李榮謙，*貨幣銀行學*，(台北：智勝出版社，1995 年 6 月)，頁 549-553。

此報告書中建議歐洲共同體分三個階段達成歐洲貨幣同盟。

一、狄洛報告

根據狄洛報告之建議，建立歐洲貨幣同盟之三階段：

(一) 第一階段始於 1990 年 7 月 1 日起

經濟整合方面主要是完成歐洲單一市場 (European Single Market) 強化競爭政策、完成共同體結構基金之改革、促進會員國間合作與監督制度、高赤字會員國進行財政改革。

貨幣整合方面主要是促進資本市場自由化、強化貨幣及匯率之合作、各會員國皆加入 ERM 窄幅、允許「歐洲貨幣制度」下之「匯率機制」結構重組 (realignment)、撤除所有阻礙民間使用「歐洲通貨單位」之限制。

並且修改央行總裁委員會的職權與央行總裁委員會的職權，改為得針對共同體及會員國之貨幣、外匯政策提出意見 (opinion)；每年應向歐洲議會 (European Parliament) 提出年度報告，委員會之主席應參加經濟暨財政部長理事會議，以增進經濟、貨幣及外匯政策之協調。

(二) 第二階段自羅馬條約修正案實行之日起

經濟整合方面主要是評估、檢討第一階段目標執行成效；並檢討會員國總體經濟體質。貨幣整合方面成立歐洲中央銀行體制，並且縮小 ERM 的波幅。另外成立 ESCB 接管既存協定的相關貨幣機構，並移轉某些各國的貨幣政策權力至 ESCB 以進行共同貨幣政策，各國繳納一定比例的外匯準備至 ESCB 用以干預外

匯市場。

(三) 第三階段自 1990 年代中期後

經濟整合方面建立共同體預算協調制度、強化共同體區域與結構政策。貨幣整合方面 ERM 波幅為零且不可調整，以建立不可撤銷之固定匯率，ESCB 完全執行單一貨幣政策。

二、狄洛報告引起之爭議

關於狄洛報告雖然獲得大部份會員國的贊同，但對於第二、三階段的內容仍有許多不同的爭議出現，其中較受人矚目的，有英國所主張的「堅挺歐洲通貨單位方案」(Hard ECU Proposal)。⁹

由於英國前首相梅傑 (J. Major)並不認同狄洛報告中的單一貨幣理論及成立歐洲中央銀行的計畫。英國認為全體參與國的經濟體差異過大，如果貿然施行單一貨幣，採行共同幣政策，其弊大於利，因此提出所謂的「兩梯次邁向歐洲貨幣聯盟計畫」(Two-tier Plan to EMU)，期望以漸進緩和的方式朝歐洲貨幣同盟邁進。

根據此方案，英國建議各會員國出資組成「歐洲貨幣基金」，發行共同體之第十三種通貨，與各會員國現有之十二種貨幣並行流通，形成所謂「平行通貨」(Parallel Currency)制度，並主張由 ECU 作為第十三種通貨，並不需透過成立歐洲中央銀行發行單一貨幣，且 ECU 一旦廣被接受，也將具有實質交易媒介和價值貯藏的工具，歐洲貨幣基金將保證其為流通之十三種貨幣中之最堅挺者，其匯

⁹ 孫義宣、李榮謙編著，*國際貨幣制度*，(台北：金融研訓中心，1999年4月)，頁79-81；Horst Ungerer, *A Concise History of European Monetary Integration—From EPU to EMU* (USA: Quorum Book, 1997) pp. 206-208.

價相對其他共同體貨幣永遠不變，故稱為「堅挺 ECU」(Hard ECU)。一旦 ECU 成為幣值最穩，並廣為民間所有，儼然成為共同體之「單一通貨」，也無需強制規定而達到貨幣同盟的目標。

英國上述主張並未獲得德、法兩國的支持，然因歐洲貨幣同盟條約需要英國簽署，因此歐體各國財長於 1991 年 5 月 11 日達成妥協，即允諾英國在簽署歐洲同盟條約時，其必對單一貨幣有所承諾，以順利推動 EMU 的談判進展。

除了英國有上述看法外，有別於德國、法國、荷蘭、比利時、盧森堡及丹麥等經濟體較弱的國家，如：葡萄牙、希臘，卻無法於第一梯次即加 EMU，將會喪失在 EMU 中的優勢及利益，也因此在此後馬斯垂克協議中，關於貨幣整合是採取有階段性，也就是由十二個會員國中的六個，在 1996 年年底之前能符合嚴格經濟標準，可先行組成 EMU，待其他會員國加入 EMS 且達一定程度的經濟聚合後再加入 EMU 的行列。¹⁰

第三節 馬斯垂克條約

一、馬約協議與歐洲通貨危機

1989 年狄洛報告提出之後，歷經近三年的談判，終於在 1991 年馬斯垂克高峰會議中取得共議。然而攸關整合的馬斯垂克條約，雖經歐體各會員國領袖共同簽署同意協議書，但在實施前尚需送請各會員國，並且經歐體各會員國國會複

¹⁰ 李榮謙，*國際貨幣與金融*，(台北：智勝出版社，1999 年)，頁 382-385。

決。首先，丹麥公民 50.7% 反對票拒絕簽署，此舉引起歐體其他會員國之憂心，國際投資者於是體認到歐洲經濟統合仍充滿不確定性，而法國之民意測驗又顯示出公民投票贊成與反對馬斯垂克條約者幾乎是勢均力敵，國際投資者對歐洲經濟統合愈發沒有信心，於是紛紛拋售原持有之西班牙、葡萄牙、希臘、英國、及義大利等弱勢貨幣，轉而大量購買德國馬克，這造成了英國英鎊大幅貶值，義大利里拉也因此貶值。

最後法國公民投票雖以微小差距通過了馬約，然而投機風潮並未因此結束，亦炒作法國法郎，幸賴德、法兩國聯手干預，才挽回法郎之危機。繼此之後仍有後續之後亦有多次匯市呈現不穩定的現象，而直到第二次丹麥公投通過馬約，以及英國以可階段性加入 ERM 作為條件通過馬約，此次通貨危機才告一段落。¹¹

此次的通貨危機也讓歐洲各國體認到，在各國經濟條件不一致的情況貿然實施單一貨幣，將是一件危險的事情，也認為建立一套預警系統，儘早採取保衛幣值的措施，而歐體各會員國財政部長與央行總裁也決定重整 ERM，將德國馬克與荷蘭基爾德除外的其餘 ERM 參與國之通貨，其匯率浮動擴大為中心匯率上下各 15%，但中心匯率維持不變。¹²

二、實施 EMU 之三階段

歐體自決議以狄洛報告進行 EMU 之後，經過多次的會議協商，終於在 1991 年在荷蘭馬斯垂克所舉行的領袖高峰會議中，其共同簽署的「歐洲聯盟條約」，條約當中對於 EMU 的創設階段有更加詳盡的規劃。

馬斯垂克條約中關於實施 EMU 分為三個階段：

¹¹ 劉邦海，*歐洲經濟暨貨幣同盟*，(台北：商鼎出版社，1993年)，頁 102-150。

¹² 孫義宣、李榮謙編著，*國際貨幣制度*，(台北，金融研訓中心，1999年)，頁 89-90。

(一) 實施 EMU 之第一階段

第一階段自 1990 年 7 月 1 日開始，此階段為準備階段。此階段各國必須加強經濟合作關係，各國應陸續加入匯率機制 (ERM)；並且在 1992 年 12 月 31 日前決定設立歐洲貨幣機構 (European Monetary Institute, EMI) 的地點。

(二) 實施 EMU 之第二階段

第二階段自 1994 年 1 月 1 日起，此階段主要的任務是建立歐洲貨幣機構，而 EMI 是歐洲中央銀行 (ECB) 的雛型機構。EMI 並不具備執行貨幣政策的權力，主要任務是接管歐洲貨幣基金，協調各國的經濟與貨幣政策。此期間各國政府拉近彼此的經濟水準，在 1996 年底之前，執委會及 EMI 將評估各國經濟狀態，以確定是否已具備實行固定匯率制度。如大多數國家的經濟表現能夠符合一致性標準 (Convergence Criteria，參照表 1-1)，經由條件多數決投票表決¹³，便可提前於 1997 年元月展開第三階段工作。

(三) 實施 EMU 第三階段

第三階段主要任務在推動固定匯率制度，進而採行單一貨幣，以及籌設歐洲中央銀行。本階段最早將自 1997 年 1 月 1 日展開，最遲則不得超過 1999 年 1 月 1 日，且不論屆時是否有逾七國的經濟表現符合標準。

¹³ 條件多數決各國投票數如下：法國、德國、義大利和英國各 10 票；西班牙 8 票；比利時、希臘、荷蘭及葡萄牙各國 5 票；瑞典、奧地利各 4 票；丹麥、愛爾蘭各 3 票；芬蘭 2 票、盧森堡 2 票，合計共 87 票。欲通過條件多數決，必須有 62 票同意。

(表 1-1) 馬斯垂克斯條約歐元加入的一致性標準

項 目	一 致 性 標 準
貨膨脹率	通貨膨脹率不得高於通貨脹膨率最低之三個會員國平均值的 2 %
預算赤字 佔 GDP 比率	預算赤字不得超過其國內生產總值 (GDP) 的 3 %
政府債務 負擔比率	政府債務餘額不得超過其國內生產總值 (GDP) 的 60 %
長期利率	長期利率不得超過前一年最低三國長期利率平均值的 2 %
匯率表現	通貨匯價在前兩年必須維持在 ERM 的 2.25 % 界限內

資料來源：筆者自行整理

三、馬約中關於 EMU 之規定

1991 年 12 月馬斯垂克高峰會議，通過了經濟暨貨幣聯盟及政治聯盟兩項草約，即所謂「馬斯垂克條約」，亦稱為「歐洲聯盟條約」。1992 年 2 月 7 日各會員國亦簽署馬斯垂克條約，內容除歐盟條約之外，包括了 17 項議定書(Protocols) 與 33 則宣言(Declaration)。¹⁴馬斯垂克條約中有關 EMU 的規定：¹⁵

(一) 原則：EU 條約第 G(2)~G(6)，即 EC 條約第 2 條~第 4b 條。

- 1、目的：藉共同市場和 EMU 來達成經濟活動的平衡發展。
- 2、機構：依條約 G(6)、G(7)，即 EC 條約第 4 條及第 4a 條。

¹⁴ 王泰銓，前揭書，頁 342。

¹⁵ 王泰銓，前揭書，頁 343-356。

(1)原有的機構：執行委員會(Commission) 部長理事會、歐洲議會(the Court of Justice) 歐洲法院、經濟暨社會理事會與區域委員會。¹⁶

(2)新增加的機構：歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行。

(二) 經濟政策

1、主旨：配合貨幣管理計劃。

2、原則：依據馬斯垂克條約第 G(25)、EC 條約第 103 條第 1 項及第 102a 條的規定，各會員國將其國內經濟政策視為共同利益政策，由理事會協調，以條件多數決的方式制定經濟行動綱領，實行多邊監督制度(multilateral surveillance)¹⁷。若有會員國的政策有礙 EMU 之發展時，理事會可依馬斯垂克條約第 G(25)條、EC 條約第 103 條第 4 項之規定，就執委會之提案，以條件多數決的方式提出建議案。另外，馬斯垂克條約第 G(25)條、EC 條約 104c 條明文規定各會員國政府應避免超額的政府赤字。理事會得採取制裁措施：要求會員國發行債券與公債前需公布額外資訊；請求歐洲投資銀行 (European Investment Bank , EIB) 重新考慮核對會員國的貸款政策，要求會員國交無息保證金，甚至罰金。¹⁸

(三) 貨幣政策

1、主旨：主要設立中央銀行體系，監控整個 EMU 的運作。

2、原則：歐洲中央銀行之結構，依馬斯垂克條約第 G(25)條、EC 條約第 106 條第 1 項及「有關歐洲中央銀行體系及中央銀行章程議定書」第 1 條，歐洲中央銀

¹⁶ 經濟暨社會理事會與區域委員會應以諮詢的身分協助。

¹⁷ EU 條約第 G(25)條(EC 條約第 103 條第 3 項、第 4 項)

¹⁸ EU 條約第 G(25)條、EC 條約第 104c 條第 11 款。

行體系及由歐洲中央銀行及各會員國的中央銀行所組成。¹⁹馬斯垂克條約第 G(25)條、EC 條約第 106 條第 3 項，與議定書第八條之規定，ESCB 由歐洲中央銀行之決策機構：管理委員會 (Governing Council) 及執行理事會 (Executive Board) 管理運作。

(四) 機構條款

1、依馬斯垂克條約第 G(25)條、EC 條約第 109c 條：各會員國及執委會各派兩名成員組成「貨幣委員會」。目的在增進會員國之間貨幣政策之協調使其符合內部市場功能之需求。

2、依馬斯垂克條約第 G(25)條、EC 條約第 109c 條第 2 項：各會員國及執委會及 ECB 各應指派不超過兩名的委員，組成「經濟暨財政委員會」(The Economic and Financial Committee)。目的在第三階段開始時，取代貨幣委員會之地位。

四、單一貨幣計畫時間表

歐盟各會員國為了確實使單一貨幣的誕生，於 1994 年 1 月 1 日設立了歐洲貨幣機構，以作為歐洲中央銀行成立前的雛型，於 1995 年馬德里高峰會議決定以歐元 (Euro) 作為未來歐洲單一貨幣的名稱，歐盟清算系統 (Trans-European Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer, 簡稱 TARGET) 開始測試，且於 1997 年挑選符合標準的會員國以準備進入整合的最後階段。除此之外，在 1996 年 12 月 13、14 日的都柏林高峰會 (Dublin European Council) 上，接受了促進各會員國財政穩定的穩定與成長公約 (Stability and Growth Pact)，

¹⁹ 王泰銓，前揭書，頁 345。

該公約更具有警戒與預防之作用，以避免某些會員國改採寬鬆的預算政策，進而影響歐元區的整體經濟。²⁰

而 1998 年 5 月至 2002 年 6 月為最後的整合階段，此階段分為三個階段，稱之為單一貨幣時期，內容分別說明於下列：

(一) 單一貨幣時期第一階段

自 1998 年 5 月至 1998 年底，此階段主要的工作包括：

- (1) 於 1998 年 5 月確定符合資格加入的第一批歐元區的十一個參加國（見表 1-2）。
- (2) 1998 年 5 月決定歐元區各會員國不可撤銷之雙邊匯率（見表 1-3）。
- (3) 1998 年 7 月 1 日正式成立歐洲中央銀行（ECB）。

(二) 單一貨幣時期第二階段

自 1999 年 1 月 1 日至 2001 年底，此一階段的主要工作包括：

- (1) 於 1999 年 1 月 1 日將原來之歐洲通貨單位（ECU）以一比一的比例轉換為歐元，歐元具備法償資格同時正式公布歐元對參加國通貨間的固定匯率（見表 1-4）。
- (2) 以歐元作為會計帳幣值，各會員國本國紙幣和硬幣仍具法償資格且繼續流通。
- (3) 歐元區各會員國的商業活動將同時標示歐元及本國通貨價格；

²⁰Ungerer, Horst. *A Concise History of European Monetary Integration—From EPU to EMU* (London: Quorum Books, 1997), pp. 278-281.

- (4) 新發行的政府債券以歐元計價。
- (5) 批發的金融活動將儘快朝向以歐元計價。
- (6) 企業可自由選擇在轉換期內的任一時間採行歐元制度。

(表 1-2) 歐盟各會員國關於一致性標準的表現及結果 (1997-1998)

馬斯垂克條約 一致性標準	外債佔 GDP 比重		赤字佔 GDP 比重		通貨膨脹率		長期 利率水準	ERM 標準
	1997	1998	1997	1998	1997	1998		
	(60% 以下)		(3.0% 以下)		(3.2% 以下)		(7.7%)	
奧地利	66.1	64.7	2.5	2.3	1.1	1.5	5.6	是
比利時	122.2	118.1	2.1	1.7	1.4	1.3	5.7	是
荷蘭	72.1	70.0	1.4	1.6	1.8	2.3	5.5	是
盧森堡	6.7	7.1	-1.7	-1.0	1.4	1.6	5.6	是
德國	61.3	61.2	2.7	2.5	1.4	1.7	5.6	是
法國	58.0	58.1	3.0	2.9	1.2	1.0	5.5	是
義大利	121.6	118.1	2.7	2.5	1.8	2.1	6.7	是
西班牙	68.8	67.4	2.6	2.2	1.8	2.2	6.3	是
葡萄牙	62.0	60.0	2.5	2.2	1.8	2.2	6.2	是
芬蘭	55.8	53.6	1.1	-0.3	1.3	2.0	5.9	是
愛爾蘭	66.3	59.5	-0.9	-1.1	1.2	3.3	6.2	是
英國	53.4	53.0	1.9	0.6	1.8	2.3	7.0	否
丹麥	65.1	59.5	-0.7	-1.1	1.9	2.1	6.2	是
瑞典	76.6	74.1	0.8	-0.5	1.9	1.5	6.5	是
希臘	108.7	107.7	4.0	2.2	5.2	4.5	9.8	否

資料來源：歐盟委員會/Economist April 11th-17th 1998. 轉載自國際經濟情勢週報，第 1235 期。

	德馬克 DEM 100=	比/盧 法郎 BEF/LUF 100=	比塞塔 ESP 100=	法法郎 FRF 100=	愛爾 蘭鎊 IEP 1=	里拉 ETL 1000=	基蘭德 NLG 100=	先令 ATS 100=	厄斯 科多 PTE 100=	馬卡 FM 100=
德國 馬克 DEM										
比/盧 法郎 BEF/LUF	2065.55									
西班牙 比塞塔 ESP	8507.22	412.462								
法國 法郎 FRF	335.386	16.2608	3.94237							
愛爾蘭鎊 IEP	40.2676	1.95232	0.477335	12.0063						
義大利 里拉 IIL	99000.0	4799.90	1163.72	29518.3	2458.56					
荷蘭 基爾德 NLG	112.674	5.46285	1.32445	33.56953	2.79812	1.13812				
奧地利 先令 ATS	703.552	34.1108	8.27006	209.774	17.4719	7.10657	624.415			
葡萄牙 厄斯科多 PTE	10250.5	496.984	120.492	3056.34	245.560	103.541	9097.53	1456.97		
芬蘭 馬卡 FM	304.001	14.7391	3.57345	90.6420	7.54951	3.07071	269.806	43.2094	2.96574	-

(表 1-3) 歐元各會員國不可撤銷之雙邊匯率

資料來源：孫義宣、李榮謙編著，*國際貨幣制度*，(台北：金融研訓中心，1999)

年), 頁 95。

(表 1-4) 歐元轉換為歐元區十一國通貨的匯率

會員國通貨	一歐元=
比時時法郎	40.3399
德國馬克	1.95583
西班牙比塞塔	166.386
法國法郎	6.55957
愛爾蘭鎊	0.787564
義大利里拉	1936.27
盧森堡法郎	40.3399
荷蘭基爾德	2.20371
奧地利先令	13.7603
葡萄牙厄斯科多	200.482
芬蘭馬卡	5.94573

資料來源：孫義宣、李榮謙編著，*國際貨幣制度*，(台北：金融研訓中心，1999年)，頁 97。

(3) 單一貨幣時期第三階段

自 2002 年 1 月 1 日至 2002 年 6 月底。此一階段的主要工作包括：(1) 2002 年 1 月 1 日起歐元紙幣和硬幣開始啟用；(2) 大部份零售活動開始轉換至以歐元計價；(3) 2002 年 1 月 1 日至 2002 年 6 月 30 日，²¹為歐元和本國通貨的雙法定貨幣時代，民眾可以同時使用兩種貨幣；(4) 2002 年 7 月 1 日起，歐元區各會員國本國通貨喪失法償資格，歐元成為歐元區內各會員國的唯一法定貨幣。

²¹ 實際上提早至 2002 年 2 月 28 日。

第四節 阿姆斯特丹高峰會

一、 穩定與成長公約

在 1997 年 7 月的阿姆斯特丹高峰會上，通過了「穩定與成長公約」，該協定便具有警戒與預防之作用，對於防止會員國政府之預算政策有一定的嚇阻效果，以避免某些會員國改採寬鬆的預算政策，進而影響歐元區的整體經濟。彼此同意若預算赤字占 GDP 的比率超過 3%，除非該國立即採取矯正行動或面臨例外的情形，否則將接受無息存款甚至於被沒收的懲罰。²²（見表 1-7）

（表 1-5）穩定與成長公約

項 目	內 容
懲罰性規定	<ol style="list-style-type: none">任一 EMU 參加國其預赤字占 GDP 的比率若超過 3%，則必須在歐盟繳付占 GDP 0.2% 無息存款作為固定的懲罰。 預算赤字每超過 3% 上限一個百分點，則必須再繳納 0.1% 之變動的懲罰。 每年無息存款占 GDP 的比率，其最高上限為 0.5%。第二年該國仍必須繳付變動部份的懲罰性無息存款。 第三年該國預算赤字占 GDP 的比率如果仍然超過 3%，則無存款將變成一項罰款而被沒收，並自動成為歐盟財源；只要第三年該國預算赤字占 GDP 的比率低於 3%，則無息存款才歸還給該國。
例外規定	唯有發生嚴重的經濟衰退，即 GDP 衰退至少達 2%，部長理事會始可逕自決定排除此懲罰性條款。

資料來源：Jørgen Drud Hansen edits, *European Integration—An Economic Perspective*, (Oxford: Oxford University Press, 2001), pp.186-187，或孫義宣、李榮謙編著，*國際貨幣制度*，(台北：金融研訓中心，1999年)，頁 101。

²² Jørgen Drud Hansen edits, *European Integration—An Economic Perspective*, (Oxford: Oxford University Press, 2001), pp. 186-187.

二、ERM II

阿姆斯特丹高峰會議除了批准「歐元的法律地位」文件之外，也批准了「新的貨幣匯率機制」的文件，將新的貨幣機制稱之為第二匯率機制（ERM II），以區別於在歐洲貨幣體系下的匯率機制，將與單一貨幣同時啟動。此為歐元會員國與非歐元之歐盟會員國間最重要的匯率政策橋樑，採自願加入制。而 ERM II 的原則，主要是以歐元為其核心貨幣，目前可允許之波動區間在歐元上下各 15%。依據馬斯垂克條約規定，凡在歐元實施後有意加入 EMU 的國家，必須先加入此一新匯率機制兩年，才能進入歐元區。²³

²³ 張亞中，*歐洲統合：政府間主義與超國家主義的互動*，（台北：揚智出版社，1998年10月），。201-203頁。

第二章 歐盟各國對 EMU 之態度

歐盟會員國在推動 EMU 的過程中，各國因為自身的偏好不同而產生不同的選擇。本章主要討論歐盟各會員國在 EMU 政策中，會產生的利益與成本，並且以「最適通貨區理論」，檢視「歐元區」是否有足夠條件成為「最適通貨區」。再者，EMU 政策因為各國不同的考量因素，而採取不同的策略，在此本章的第三節運用了賽局理論評析歐盟在 1988 至 1991 年間推動 EMU 的決策過程，依據賽局理論可以清楚了解，歐盟各國對於 EMU 最後產生最適方案的緣由。

第一節 EMU 政策之利益成本分析

一、各國加入 EMU 經濟面之利益與成本

經濟的整合是促使歐盟整合最大的原動力，對於經濟整合根據經濟學者巴拉薩 (Bela Balassa) 將其分為五類：²⁴ (1) 自由貿易區 (free trade area); (2) 關稅同盟 (customs union); (3) 共同市場 (common market); (4) 經濟同盟 (economic union); (5) 完全經濟同盟 (total economic integration)。歐洲經濟與貨幣整合能有今日的成果，所依賴的是內部經濟整合的努力，從最初的關稅同盟、共同市場演變至單一市場，創造了貨物、人員、服務、資本等四大流通的市場，有這樣的完善的經濟要件，才得以促使歐元的問世。

歐洲單一貨幣——「歐元」，是歐洲整合的成果，我們可以發現歐盟會員國於單一貨幣的誕生之前，致力於改善區域內的經濟，甚至對於欲參與歐元的會員

²⁴ Bela Balassa, *The Theory of Economic Integration* (Homework: Richard O. Zrwin, 1961).

國提出結合的「一致性標準」，原因在於如果一區域內有不同國家，欲將其不同貨幣結合成為共同貨幣，是有一定標準存在的，目的在於所發行的共同貨幣能夠穩定。

(一) 最適通貨區理論²⁵

歐洲貨幣同盟的發展，其基礎理論乃根據「最適通貨區理論」。此理論是孟德爾（Robert A. Mundell）於 1961 年所發表，其理論定為：最適通貨區是一種能符合最大經濟利益的區域，並且以生產要素的移動度為區域的劃分標準。也就是說區域內共同使用一種貨幣或兩種以上的貨幣，但不同的貨幣之間維持一種固定的匯率關係，對區域外之貨幣則保持浮動匯率關係。²⁶

其後有若干學者提出許多劃分最適通貨區的標準，於下列介紹之：

1、生產要素之移動程度

Mundell 以生產要素之流動性（mobility of factors of production）作為劃分最適通貨區域的標準，此理論乃強調生產要素流動性之重要，例如：當兩區域之間的勞動者若能夠自由移動，則可以利用勞動者的流動性來代替匯率政策，同時解決通貨膨脹與失業的問題。故藉由生產要素之充分的流動性作為調整匯率的工具，則可以使此區域採行固定匯率制度。

²⁵ 關於最適通貨區理論相關之文章相關之文章：Paul De Grauwe, *The Economics of Monetary Integration—Fourth Edition* (London: Oxford University Press, 2000), Chapter 2, pp.23-57. 歐陽承新，令人迷感的歐元現象，*經濟前瞻*，(台北：第 66 期，1999 年 11 月 5 日)，頁 84-88. 李榮謙編著，*國際貨幣與金融*，前揭書，頁 370-374. 周宜魁，*國際金融*（台北：三民書局經銷，1999 年），頁 263-314.

²⁶ Robert A. Mundell, A Theory of Optimum Areas, *The American Economic Review*, (USA: No. 51, September 1961) pp. 657-664.

2、經濟開放程度

馬鐸若 (R. McKinnon)²⁷ 提出經濟體系對外開放的程度 (the degree of openness) 來劃分最適貨幣區。也就是說當一國的經濟開放程度較高時，自然不可經常使用匯率的變動來調整一國的經濟，使用匯率的變動只會使物價更為波動，並沒有任何好處。因此一國經濟或一區域經濟開放程度高者，則適於採用固定的匯率制度。

3、商品多樣化程度

肯楠 (P. B. Kenen)²⁸ 則提出主張具高度產品多樣化 (the degree of product diversification) 的工業化國家，較能承受外部的衝擊，自無需透過匯率調整干擾價格，因此較適合採固定匯率。因此適於採用固定匯率，較符合組成通貨區的資格。

關於「最適通貨區理論」有許多人提出不同的看法，歐元區的形成的基礎即是此理論，好像歐元區正是此一理論的執行者，觀察 EMU 發展與遭遇到之困難，將可相互參照印證不同觀點，或許將可以發現，歐元區究竟是不是適合成立單一通貨區。如果適合，證明了其經濟體質的良好與政治上的高度共識；如果不適合，是否代表歐元區並未具備足夠且完善的經濟實力，或者有來自於其因素的影響。無論如何，歐元的發展就像一具活範本，觀察歐元區的發展，也是檢驗此理論的最好實例。

²⁷ Ronald I. McKinnon, Optimum Currency Areas, *The American Economic Review*, (USA: No. 53, September 1963), pp. 717-724.

²⁸ Peter B. Kenen, The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View in Robert A. Mundell and Alexander K. Swoboda, eds., *Monetary Problems of the International Economy* (Chicago: Uni of Chicago Press, 1969) pp. 41-61.

在經濟學者眼中，歐元區並不是「最適貨幣區」，因為各組成分子承受特定經濟波動的程度不一，而各分子間，也沒有讓勞工自由移動。「最適貨幣區」的最適性在歐元區裏，並不如美國，歐元十二國相對價格差異，即使經匯率波動調整後，仍比美國各州嚴重，歐元將促進經濟整合。然而，歐洲文化和語言的隔閡仍牢不可破。結果就是，雖然歐元帶來了經濟的整合，但會促使各國更本土化，增加了不對稱衝擊的可能性，多年以來，經濟成長和失業率的差異還是持續。²⁹ 歐洲各國都明白，要降低區域差異，唯有改善各經濟體供給方的彈性。而歐洲各國法令繁複，對於如何改善，涉及總體經濟與個體經濟調適的問題。³⁰

因此有學者認為現行的歐洲貨幣同盟並非完全符合所謂的「最適貨幣區理論」，充其量只是個『次級的最適通貨區』³¹。對於此點，De Grauwe³²也認為在產要素不完全流動，加上歐洲南北區域經濟發展情況並不完全協調一致的情況下，事實上歐體並非以「最適通貨區理論」作為建構歐洲經濟暨貨幣同盟的基礎，反而是以德國在馬斯垂克條約中堅持的「一致性標準」，成為邁向 EMU 最主要的基礎。

根據「最適通貨區理論」來研究全球各區域實施貨幣同盟的可行性結果觀察，發現比、丹、法、德、荷及奧等國由於經濟發展程度相似，因此形成共同通貨區的可行性較高。³³故以此論點觀察我們可以得知，隨著歐盟的會員國數目不斷增加，但真正適合加入單一通貨的國家並不多，最主要的原因是各國的經濟

²⁹ Jørgen Drud Hansen ed., *European Integration—An Economic Perspective*, (Oxford: Oxford University Press, 2001), pp.52-64.

³⁰ Europe's New Currency: Gambling on the euro, *The Economist*, January 2th 1999. 或歐元挑戰各國，也挑戰歷史。商業周刊，(台北：1999年1月11日)，頁108-109。

³¹ Survey EMU, *The Economist*, April 11th, 1998, pp.6-7.

³² Paul De Grauwe, *The Economics of Monetary Integration—Fourth Edition* (London: Oxford University Press, 2000), pp. 128-149.

³³ Tamim bayoumi and Barry Eichengreen, *One Money or Many?—Analyzing the Prospects for Monetary Unification in Various Parts of the World*, Princeton Studies in International Finance, No. 76, September 1994.

發濟程度愈相似，才能夠使「最適通貨區」的運作愈穩定，故「歐元區」是否符合所謂的「最適通貨區」，其未來的發展還有待觀察。

(表 2-1) 形成最適通貨區成員的建議標準

提 議 人	標 準	說 明
Mundell (1969)	生產因素的移動程度	生產因素若能自由移動，則經濟體系在面對不利的需求面衝擊時，就能自行調整，不致引起持續性的失業。
McKinnon (1969)	經濟開放程度	開放程度高的國家不可能調整匯率以改善國際收支，匯率變化反而使國內物價波動，妨礙經濟穩定及資本累積。
Kenen (1969)	商品多樣化程度	商品多樣化可降低外在衝擊的不利影響，因此無需透過匯率調整相對價格。
Ingram (1969)	金融市場整合程度	金融市場整合程度愈高，則不需要在國際間透過匯率調整去改變相對價格或成本。
Haberler (1970)	通貨膨脹率的相近程度	成員國有相近的通貨膨脹，以及緊密的政策整合，是形成通貨區不可或缺的條件。
Tower & Willet (1976)	經濟政策目標的調和程度	成員國在經濟政策目標上能充分調和，較有可能形成通貨區。
Mars ton (1984)	實質工資的僵固程度	實質工資具有相當的僵固性，以致於在面對經濟的干擾時，調整名目匯率沒有助益。

資料來源：李榮謙編著，*國際貨幣與金融*，(台北：智勝出版，1999年)，頁 370。

(二) 經濟層面之利益分析

歐元的發行，對於經濟上的利益，包括如下：

1、降低交易成本

EMU 尚未成立之前，歐盟各會員國各有其經濟體制，各國貨幣不同，交

易上複雜匯率轉換與匯兌風險，提高了彼此交易的成本。歐元的發行，可降低與匯率有關的交易成本，藉由單一匯率的實行，歐盟跨國交易、投資等相關成本，可望藉由機制的運作而消除。³⁴此外，歐元的實施，可望消除各會員國之間因採行不同匯率所產生的匯兌成本與風險。長期而言，交易上匯兌成本的消除，以及免除了貨幣升值或貶值的風險，對於歐元會員國的經濟發展，可望成本的降低，強化經濟利益，促使經濟更加繁榮。³⁵

2、維持物價的穩定

歐洲中央銀行對於維持歐元區之物價穩定，定為貨幣政策的重要目標，故歐洲央行對於各國的物價表現將會予以維持，使得歐元區的物價維持穩定。此外，國與國之間形成通貨區後，各國之間交易的屏障減少，經濟區域擴大，對於影響經濟交易的干擾因素減小。³⁶

3、提升區域內經濟實力

EMU 的成立，代表會員國之間的市場藩籬予以解除，成立一個流通的市場，在單一市場的運作之下，各會員國間財貨、勞務、商品等都能自由流通，有助於區域經濟發展的穩定。此外，使用單一貨幣，將使價格變得透明化，將有助於個別市場的競爭，也將帶動商品、服務等品質的提升。由於貿易壁壘的消除，都使歐盟成為更具吸引的投資區域，足以對抗日本、美國及各新興國家。再者貨幣的統一，歐盟可望成為經濟實力雄厚的區域，成為與北美自由貿易區（NAFTA），及亞太經濟圈為全球三大經濟體。³⁷

³⁴ 馬千惠，歐洲貨幣整合之探討，*美歐月刊*，(台北：第 10 卷第 9 期，1995 年 9 月)，頁 51-50。

³⁵ 李顯峰、符勇著，*歐元—誕生與發展*，(台北：華泰出版社，2001 年 12 月)，頁 100-101。

³⁶ 同前註，頁 100。

³⁷ 同前註，頁 101-102。

(三) 經濟層面之成本分析

歐元的發行，對於經濟上的成本，包括如下：

1、轉換之成本

EMU 會員國全面使用歐元的過渡時期長達三年，自 1999 年 1 月 1 日起至 2002 年 6 月 30 日。為因應歐元的產生，發展出新的支付制度，歐元資金移轉之清算除原有地區性系統外，尚加入泛歐整批清算快速轉帳系統以為跨國資金移轉之管道。

未來新歐洲金融業可選擇使用之支付系統：(1) 存匯行轉帳 (Correspondent Bank)、(2) 各國清算系統 (Real Time Gross Settlement; RTGS)、(3) 歐洲銀行協會 (Euro Banking Association; EBA)，即原 ECU 清算系統。(4) 泛歐整批清算快速轉帳系統 - 即時整批清算系統，由歐洲央行及各歐盟會員國央行所設置提供，最主要作用為貨幣政策下歐元資金之移轉，惟因與各國清算系統之關係類似中央地方分權互通有無，且不限金額大小，因此可承做所有支付交易。此外，準會員國日間資金移轉之達成也是待解決課題，因泛歐整批清算快速轉帳系統轉帳需在帳戶有足夠餘額之前題下完成，各會員國資金進出時間點之差異，將造成歐整批清算快速轉帳系統運作上待解決之難題。³⁸

³⁸ 同前註，頁 126-127。

2、失去利率政策自主性的損失

歐元問世之前，各歐盟會員國在面對自身國家經濟衰退時，可以透過三種方式：調整利率、干預匯率、調整財政政策，其中以調整利率最為重要。但是歐元的出現使得各國不可能獨立調整利率，因為 1999 年 1 月 1 日起，歐元區各國中央銀行把貨幣政策的決策權交給法蘭克福的歐洲中央銀行，然而各國的景氣循環不一，無法透過歐洲中央銀行單一貨幣政策解決各國的經濟問題。例如：當法國正處於經濟復甦期，調高利率將對其造成負面影響。相反的，若調降利率，將造處於景氣擴張的國家，形成通貨膨脹與景氣過熱的現象。

3、失去匯率政策自主性的損失

為提振一個國家的經濟成長，除了利率政策之外，還可以透過匯率的調整。歐盟會員國在加入歐元之前，可以操縱匯率的升值或貶值，以達成所預期的經濟目標。如一國處於經濟衰退的處境，該國政府可以透過讓本國貨幣貶值，使國內產品價格降低，進而刺激全球對本國產品的需求，進而帶動經濟復甦。然而一旦加入了歐元的歐盟會員國，失去了對匯率的自主性，無法藉匯率的升值或貶值來達成經濟目標。

4、失去財政政策自主性的損失

採用歐元之前，歐盟會員國可以透過財政政策的調整，來改善國家經濟。例如：當一國經濟陷入衰退時，政府支出通常會增加，因為此時必須支付失業和社會福利成。此外，政府稅收減少，政府只有承擔此時的債務，以便花更多錢於社會計劃上，以激勵消費和經濟再次成長，以擺脫衰退。

可是歐元的誕生，使歐元參與國必須遵守「穩定與長公約」，此協定規定歐區所有政府的預算赤字必須低於 GDP 的 3.0%，以防止各國借款過多，確保長期經濟健全和人們對歐元的信心。如此歐元參與的會員國在面對經濟衰退問題時，將無法透過財政政策的調節解決，亦即利用財政政策以刺激經濟成長，將有其限制。³⁹

5、承擔失業率升高的成本

當一個國家或一個區域發生經濟衰退的現象時，如果市場的勞工流動率很高時，這些失業的勞工將可以前往經濟較佳的地區就業，而經濟衰退問題將可以舒緩。然而，歐盟雖然有單一市場的四大流通性，可是其勞動人口流通性卻不是那麼富有彈性，原因來自於歐洲有十一種官方語言與十五種非常不同的社會，本質上的差異相當大，這也將降低勞工人口的移動意願；此外，歐體內部大多存有工資僵固性，也降低了勞動人口的移動。因此，歐元參與的會員國，在失去調整利率的能力、匯率政策的自主性、以及政府的財政政策等因素，也將面臨經濟問題所帶來的失業人口問題。由此衍生出的問題尚包括如何打破國界藩籬，以及對失業員工的再教育訓練等。

二、各國加入 EMU 政治面之利益與成本

追溯歐洲的整合，初期仰賴各國在經濟上的相互配合，從歐洲煤鋼共同體、關稅同盟、歐洲單一市場、歐洲經濟暨貨幣聯盟等，需要各會員國彼此間具有高度的共識，各國在相互協調與妥協，逐步學習讓出部分主權。而 EMU 推動的成

³⁹ Christian N. Chabot/著，何喻方/譯，*貨幣新秀—歐元*，(台北：寰宇財金出版，1999年)，頁49-54。

立，代表會員國必須放棄代表國家的主權與貨幣、財政政策。

雖然這樣的過程並不容易，其中各國在面對涉及關於國家主權的敏感問題，唯有透過政治合作才能達成經濟整合的目標，政治上的緊密的結合帶動了經濟整合深化的結果，因此，歐洲的整合經濟與政治層面相輔相成，故最終可以實現歐洲整合的理想。EMU 成立對於政治層面帶來了哪些利與弊將於下列討論：

（一）各國加入 EMU 在政治上的利益

1、促進歐盟各會員國的整合

歐盟各會員國的政治情勢不同，藉由推動 EMU，各會員國必須摒棄成見，兼顧歐盟整體利益及自身國家利益，逐步達成共識，尋求共同的利益。EMU 推動的成功，不僅只是經濟上的成就，其代表的層面是各會員國尋求更深層的整合，馬斯垂克條約的簽訂，所代表不只是 EMU 推展的進程，更重要的是強調政府間合作的層面，也就是共同外交與安全政策（Common Foreign and Security Policy, CFSP）、司法與內政事務之合作（Justice and Interior Affair），形成歐洲聯盟的三大支柱。⁴⁰ 歐盟整合的層面已經逐步邁向政治層面，藉著經濟事務的互動模式，延伸至政治事務，凝聚力也從經濟面朝政治面有更深的結合。

2、提升歐盟的影響力

歐元的發行，對於國際貨幣以美元為主的局勢有所改變，各國官方的外匯準備也將歐元列為其中；歐盟所形成經濟區域，在貿易面更是成為與美國地位相抗衡區域，大幅提升了對於國際經濟事務上的影響力。對於美國，歐元帶來國際政

⁴⁰ 王? 昱，*歐洲合眾國—歐洲政治統合理想之實踐*，(台北：揚智出版社，1997年11月)，頁11-114。

治上的變化，在涉及歐洲區域安全及經貿議上，更易突顯出其親疏關係的改變。

⁴¹其在國際組織的影響力亦大為提升，如對於在世界貿易組織（WTO）國際貨幣基金（IMF）聯合國（United Nations）等國際組織，將來歐盟在國際組織的影響力將與日俱增。

此外，歐盟實施歐元之後，也必然加速與鄰近國家間的區域合作，進一步加強提升國際政治的影響力。⁴²例如：與南歐、東歐國家的經貿往來，甚至歐盟進一步的東擴發展。而歐盟與地中海沿岸國家也已建立協商機制，雙方合作的範圍集中於政治、經濟與社會三個層面，例如：歐盟與阿拉伯國家每年的雙邊貿易額接近 1100 億美元。⁴³歐盟的影響力提升不僅只是在鄰近國家，其也將其觸角拓展至第三世界，藉由經濟合作的關係與第三世界搭起橋樑，進而推展歐盟在第三世界的影響力。⁴⁴

（二）各國加入 EMU 在政治上的成本

1、經濟協調方面

歐元的發行雖是以一致性標準做為結合的基礎，然實際分析各國之經濟表現，仍然可以發現其經濟體質好與不好者，相距實在甚大。如體制較差者：葡萄牙、西班牙、愛爾蘭等，在此情況之下，各會員國如何遵守規範。如：西班牙之高失業率，必須透過財政支出解決，但如此便有可能超過財政支出之規範，如為了遵守規範，亦可能造成西班牙社會之不安定，並進而影響鄰國之安全。因此各

⁴¹ 王啟明，歐洲聯盟政策制定過程之個案研究，*問題與研究*，（台北：第 41 卷第 5 期，2002 年 9-10 月），頁 95-96。

⁴² 吳東野，歐洲單一貨幣的前景，*經濟前瞻*，（台北：第 58 期，1998 年 7 月 5 日），頁 48-49。

⁴³ 吳東野，*同前註*。

⁴⁴ 王啟明，*前揭文*，頁 96。

會員國之政策如何在國內與國外壓力之間取得平衡，並可同時兼顧經濟與社會之繁榮與安定。

2、會員國協調方面

未加入者歐元的國家有：英國、瑞典、丹麥。瑞典是因為其結構性失業率居高不下，金融缺乏穩定性，故不急於加入。⁴⁵丹麥則是由公民投票決定，結果顯示丹麥以不願加入居多。英國則是因為其民族情結，因為英磅上印有英國女王的頭像，故放棄本國貨幣而與歐陸使用同一貨幣，基於民族情懷當然有割捨不下的心情；另外，一旦加入歐元，必須放棄本國貨幣之自主權，英國在歐洲整合的過程中，經常與其他會員國的意見相左，故加入由德、法兩國所主導的歐元，英國當然不願意屈就矮化自己的身段。

而最近的發展情勢顯示，英國首相布萊爾（Tony Blair）對於歐元的態度已有許多的改變，其傾向於英國應加入歐元，並使英國能在歐洲佔有一席之地，然而其國內亦有許多的反對聲浪，對於加入歐元持負面之態度，而企業則希望能儘快加入歐元，以提升企業之競爭力，基於此布萊爾政府必須下定決心與國內之反對聲音對抗，並且做出明確之政策與態度。⁴⁶故英國必須透過舉行公民投票，以決定是否參加歐元。⁴⁷

其實不管英國、瑞典、丹麥等國家，最終仍必須面對加入歐元之事實，因為一旦加入，將使得匯兌成本與風險降低，並提升競爭力，否則排除在歐元的門外愈久，將使得未來在介入歐洲事務中，顯得格格不入。

⁴⁵ 光明日報，2003年5月20日。

⁴⁶ Blair Gathers Forces for Battle of the Euro, *International Herald Tribune*, OCT 15, 1999. P. 7.

⁴⁷ 行政院經建會，*國際經濟情勢週報*，第1486期，（2003年5月7日）頁8-9。

3、德法之間的協調問題

EMU 的推行可以說是以德、法為領導中心，然而對於 EMU 政策上兩國之間卻又充滿了突衝與矛盾。例如：對於歐洲中央銀行總裁人選上的角力，原因來自於德國支持荷蘭籍杜森柏格（Willen F. Duisenberg）來擔任歐洲中央銀行總裁，然而法國卻不願意見到將來主導歐盟經濟與貨幣政策的核心地位由德國所支持的人選任職，況且法國認為同意把歐洲央行總部設在德國法蘭克福（Frankfurt），已是給足德國面子，因此對於歐洲央行選人選執意提名法國銀行總裁特里榭（Jean Claude Trichet）競逐，最後妥協的結果乃是將歐洲央行總裁的任期，由原來八年任期一分為二，杜森柏格在做完四年之後，讓位給特里榭。⁴⁸德、法兩國在歐洲央行總裁的人選上出現衝突，此舉對於歐洲央行將來的運作增添人事獨立性問題的隱憂。

4、失業問題與風險

歐元的實施，使加入的會員國必須符合一致性標準，代表各歐元會員國對於財政政策的作為將受到限制，這對於歐洲許多失業率已經偏高的國家將是雪上加霜。況且，歐盟欠缺有效的國際財政移轉制度，在歐元區，大部份稅收繳給各國和地方政府，但歐盟執委會每年的預算只有各國政府合計金額的 2.5%，約佔歐盟 GDP 的 1.27%，而且約有一半的預算用於農業政策，面對歐元區這種缺乏國際財政移轉的功能及會員國作為受到限制情形之下，對於失業問題的解決將窒礙難行。⁴⁹歐洲國家的失業問題，使我們不難理解為何 1996 年法國居沛（A. Juppe）政府堅持要把「就業憲章」與促進經濟成長納入馬斯垂克條約當中，甚至與以維

⁴⁸ 工商時代週刊，1998 年 5 月 17 日，版 4。

⁴⁹ Christian N. Chabot/著，何喻方/譯，前揭書，頁 53-55。

持歐元為強勢貨幣的德國發生爭執。⁵⁰

歐元的成立，對於參與 EMU 之歐盟會員國的人民也是一大轉變，姑且不論其對於生活上的改變，將本國貨幣轉換成歐元的成本卻必須共同負擔，故歐元會員國人民對於歐元的信心亦將左右其發展。

第二節 EMU 成立前各國偏好---1988~1991 年⁵¹

一、分析各會員國對於 EMU 可能採行的方案

對於探討各會員國對於 EMU 的政策為何之前，我們必須先瞭解會員國本身的偏好及態度，如此便使我們能分析其對 EMU 所採行的策略。

以下是依 EMU 發展之過程，而有下列四個方案：

(一) 歐洲貨幣制度

歐洲貨幣制度，主要包含了兩個內容：(1) 歐洲通貨單位：各會員國在擁有各自貨幣之外，並採行歐洲通貨單位以作為匯率的機制之價值標準，以及各會員國貨幣之間清算之工具。其性質為一計價單位，並非真實的貨幣。(2) 匯率機制：係指限制各參加國通貨間彼此浮動的上下限，以加強彼此間匯率的穩定，根據匯

⁵⁰ 吳東野，前揭文，頁 46-49。

⁵¹ 本節整理自：王啟明，歐洲聯盟政策制定過程之個案研究，*問題與研究*，(台北：第 41 卷第 5 期，2002 年 9-10 月)，頁 97-107。

率浮動的上下限形成蛇行浮動，以及後來的隧道外蛇行浮動（snake outside the tunnel）。

EMS 制度在 1979 年逐漸在歐盟內部展開，雖然歐盟會員國對於 ERM 及 ECU 有相同的共識，但 ECU 終究不是實際的貨幣，其所帶來的經濟效益也不及於單一貨幣，況且在機制內的會員國各自匯率變動亦會直接影響其他會員國貨幣的匯率及法定中心匯率的變動。而且，在 EMU 推行之後，EMS 制度將被取代。

（二）平行貨幣

根據平行貨幣（parallel-currency concept, PCC）概念下，歐盟會員國創造一個歐洲貨幣並且與各國的貨幣相互競爭，亦即在歐洲共同擁有的貨幣之外，各會員國仍保有本身的貨幣，同時也保有對本身貨幣的權限，並藉由政府之間的合作來處理共同貨幣事務。在會員國保有本身對各自的貨幣權限前題之下，各國不須將本身的經濟主權讓渡給超國家的機構。此一概念雖然也創造出歐洲貨幣的構想，但企圖藉政府之間的合作來處理共同貨幣事務，也缺乏客觀的制度與標準，如此無法凝聚各會員國合作基礎。

（三）歐洲經濟暨貨幣聯盟

主要是透過超國家主義的運作，使歐盟達成完全經濟整合，其中亦涵蓋了部份的政治整合，其最終的目的是促使單一貨幣的發行，並將各會員國之貨幣權限移轉至一個超然獨立的貨幣機構。關於歐洲經濟暨貨幣聯盟的推動過已在前文中述，在此不再重複。

(四) 維持各國的匯率浮動

在維持各國匯率浮動 (Float) 的概念在於，若各會員國並未形成貨幣共識的情形下，各國各自維持自身的匯率浮動，亦各自解決自身面臨的問題。對於向來以經濟作為統合的基石來看，此舉無異於使統合回到了原點。

對於歐盟而言，上述的四個方案，主要是當時 (1988-1991 年) 歐盟會員國間所考量、談判及協議的內容。

二、各會員國的態度與偏好選擇

(一) 政策偏好於 EMU > EMS > PCC > Float

1、德國的態度與偏好

二次世界大戰之後，德國淪為戰敗國，使德國失去了主動與國際社會互動的權利，但藉由歐洲的經濟整合過程，不僅成功地化解他國對於德國疑慮，並且從中獲得了許多實質的利益，也因為戰後的德國經濟快速復甦與成長，更使馬克成為歐洲強勢通貨，而德國聯邦銀行獨立，有效的貨幣政策，都讓其他歐洲國家以德國的貨幣政策為追隨目標。因此歐洲貨幣整合的過程中，德國對 EMU 的態度扮演著領導與關鍵的角色。

就德國政治的角度來看，EMU 是德國在國際組織中，第一個獲得政策決策的領導地位，提升了在世界舞台的影響力，雖然德國以優越的經濟表現在歐洲經濟整合取得了領導地位，然而卻無法徹底消除來自其他歐盟會員國的不信任態度。儘管如此，隨著德國在歐洲整合的影響力日益加深，德國政策仍堅持 EMU

政策的推行。

在經濟層面的角度來看，EMU 所帶來的經濟利益也是誘因之一，能夠消除匯兌損失，穩定貨幣的浮動，會員國間人員、財貨、勞務及資本等四大流通的單一市場，將有助於經濟的成長與發展，並且也可加強各會員國財政合作及財政結構改革的好處。

對於德國而言，參與歐洲經濟整合整個過程，其影響力更因為本身經濟優秀表現得以展現，在 EMS 制度下，各會員國保有各自的貨幣，會員國間則以 ECU 作為清算的工具及計價的單位，且 ECU 本身並非實際的貨幣。相較於 EMU 所帶來的經濟效益相當有限，在 EMS 制度無法消除匯兌的損失，降低交易的成本。此外，德國長久以來一直是 EMU 的重要推手，加上憑藉其經濟實力，EMU 的成立，將是更能發揮其經濟角色，因此德國對於 EMU 的影響力遠大於 EMS。而 PCC 與 EMS 相較，PCC 雖創造一歐洲貨幣並與各會員國各自的貨幣相互競爭，但是各國面臨本身貨幣與共同貨幣出現衝突時，各會員國所觀注的焦點為何？若藉由政府間的合作來解決衝突，各國的態度能否以歐盟整體利益作為考量？將難以得到保證。所以德國對於決策的偏好為：EMU > EMS > PCC > Float

2、法國的態度與偏好

二次世界戰後法國更想積極的走出戰後的陰影，並且為了不淪為美蘇陣營的附庸，及讓德國問題再重蹈覆轍，法國積極振興工業與經濟，並且領導歐洲政治與經濟的整合，來強大歐體與法國身的力量。法國一直致力於歐洲的整合運動，因為法國深知共同體是法國最主要的貿易夥伴，法國的強大將建立在穩定歐洲基礎上。法國極力推動歐洲貨幣整合計劃，因為法國絕不願落於德國之後，倘若此

計劃無法達成，德國人將主導歐洲，⁵²法國不僅希望藉由政治與貨幣聯盟將德國繫在歐洲，並藉此以約制德國的力量。

法國期望單一貨幣能夠帶來降低匯率波動、減少交易成本、降低失業率與刺激成長等經濟上的利益。以經濟表現來看，法國的表現不如德國亮眼，所以法國可以說比德國更需要藉由 EMU 實施，來解決經濟上的問題，並且藉由經濟上整合的深化，促成政治合作的開啟。

對於法國而言，追求貨幣穩定與降低失業是經濟上重要的目標，但 PCC 無法解決法國經濟上的問題，如果運行不當的話，更有可能引起各國貨幣政策的衝擊。而 EMS 雖然可以維繫彼此匯率波動，但仍缺乏強制性的規範，對於法國想要謀求經濟上實力的成長的希望是有所差距，況且法國也極欲從 EMU 政策的推行中取得主導地位，以及達到約制德國力量的目的，因此就經濟與政治的層面考量下，EMU 對於法國的吸引力大於 EMS。而 Float 方案將對於法國的想要提升經濟實力，及取得歐洲政策主導權毫無實質益處。由上述可以知道法國的偏好考量為：EMU > EMS > PCC > Float。

3、義大利的態度與偏好

義大利是歐洲共同體六個創始會員國之一，對於歐洲的經濟整合是理所當然的擁護者，況且參與推行 EMU 運作不但可以帶來經濟上的利益，也可以穩定自身在歐體中的地位與影響。

⁵² 劉碧華，*歐洲貨幣統合的政治經濟研究*，政大外交研究所，1998年，頁 71-72。

再者義大利的經濟發展雖然很快，但是由於公有企業連年虧損、社會福利開支過大、貪污腐敗現象嚴重，造成國庫空虛以及通貨膨脹率過高。所以義大利政府希望 EMU 能夠帶動經濟的改良，能改善國家財政赤字、降低通貨膨脹率，匯率的穩定以減少成本。

對義大利來說，EMS 雖然具有穩定匯率的制度，但其所帶來的經濟利益遠不及於 EMU，且義大利政府期盼透過 EMU 解決財政赤字及通貨膨脹等問題。而 PCC 合作模式，在遇到里拉與歐洲共同貨幣有所衝突時，義大利能否顧及兩者的發展。據分析我們可瞭解義大利的偏好為：EMU > EMS > PCC > Float。

4、比利時的態度與偏好

比利時是歐洲整合創始的六個會員國之一，然而歐盟政策制定上一直是由德、法兩大國為主，加上其面積、人口等自然因素，在歐盟內的政治地位也只能成為依附大國意見的小國。雖然比利時只能成為附屬大國的會員國，透過歐洲整合的過程提升本身地位及影響力，尤其許多歐盟重要機構皆位比利時，故比利時儼然成為歐洲的中樞神經，也因為地理位置的敏感，使得比利時政府在面對歐洲政策的態度上，必須順應大環境的走向為考量，企圖兼顧自身利益又不違外在情勢。

比利時的經濟發展上，最主要的問題是政府公債及失業率，加入 EMU 可帶來的好處便是消除匯兌成本，對於小國比利時而言，在節省匯兌成本上的利益可能比大國來的大，雖然加入 EMU 之前必須面臨改善國內經濟狀況，然而位處於德、法兩國中間，為了國家的利益，也為了順應情勢，即使加入 EMU 必須讓渡國家部份主權亦屬能接受的範圍。

對於比利時而言，支持何種方案，考量的前提是大國的態度與整體環境的情勢，而德國與法國均是支持 EMU 方案，此外比利時可以藉由加入 EMU 提升自身的地位與影響力，使比利時能夠成決策中心的一環。其偏好選擇為：EMU > EMS > PCC > Float。

5、荷蘭的態度與偏好

荷蘭亦是歐洲整合運動創始的會員國之一，藉由參與歐盟的事務可以提升自國際地位，強化在歐盟內部的影響力，再者以其地理位置，加強與歐盟國家的經貿往來，致力於 EMU 的推動將有助其經濟發展。

荷蘭的經濟表現方面，其通貨膨脹、失業率、及工作機會創造等等，都是所有歐陸會員國中表現最好的，故若荷蘭參與推行 EMU 不僅能夠與德、法大國的態度相符合，對於荷蘭日後對於歐洲經濟的決策權亦會提升，甚至爾後政治地位亦會隨之提升，故讓渡部份國家主權的成本，以換取更多在國際政治與經濟的權力亦將是值得的。

荷蘭對於 EMU 的偏好自然是沒有太大的疑問，最主要的除了能夠帶來經濟上的利益之外，能夠提升在歐盟決策的影響力亦是其中的原因之一。故其偏好選擇為：EMU > EMS > PCC > Float。

6、西班牙的態度與偏好

西班牙的失業率問題是相當嚴重，使得如何改善國內經濟環境，提升經濟實力成為西班牙政府重要課題。如果加入 EMU 將可藉此吸引外資進入，改善國內經濟結構，提高就業機會，因此加入 EMU 所帶動的經濟效益，將是引導西班牙

政府加入 EMU 最大的誘因。

基於經濟的利益考量，以及參與可以提升自身在歐盟的影響力而言。其偏好選擇為：EMU > EMS > PCC > Float。

7、希臘的態度與偏好

由於希臘本身的經濟表現並未達到「一致性標準」，雖期盼加入 EMU 所帶來的經濟效益，能夠解決嚴重的失業問題和通貨膨脹壓力，然改善其國內經濟亦非一朝一夕可以達成，故希臘要加入 EMU 仍然需要時間的等待。

然而希臘政府與人民期盼 EMU 帶來的經濟效益，故希臘的選擇偏好為：EMU > EMS > PCC > Float。

(二) 政策偏好於 EMS > PCC > EMU > Float

1、英國的態度與偏好

英國由於隔著英倫海峽與歐陸隔離的地理位置，及受到其傳統的外交政策之影響，讓英國在對歐陸的政策上，始終以維持「權力平衡」(Balance of Power) 的角色自居，採取「以外交或武力方式來抵制任何一個歐洲國家形成霸權，而影響到包括海權、商業及海外領土完整的英國國家利益」，並且採取英國與歐洲國家、美國和大英國協國家關係組成的「三環外交」⁵³

⁵³ 劉碧華，前揭書，頁 78。

二次大戰之後，德法所領導的歐洲整合運動，英國在最初並不參與，甚至五十年代歐洲共同體成立時，英國另組歐洲自由貿易組織（EFTA）相抗衡，至到 EFTA 運行成效不彰，遂在 1961 年後陸續提出加入歐體的申請。此後英國雖然在 1973 年成功加入，然而英國對於歐體許多政策仍然充滿許多不滿，例如：八十年代英國因不滿預算與共同農業政策，而有所謂的「英國問題」（the British problem），⁵⁴英國向來反對歐洲朝向國家集權的聯邦制發展，因此更不能贊同以歐洲經濟整合為歐洲政治整合之前導的作為，而歐洲經濟暨貨幣同盟即是歐洲經濟整合中最重要的一環。在 EMU 的推動過程中，英國也在國家主權至上的政策考量下，自始落在整合列車之末。況且英國政府傳統上將貨幣政策及財政政策視為國家主權的象徵，將來 EMU 成立之後，除了不再擁有貨幣政策之外，以德法運作為中心的 EMU 組織更是英國所不樂於見到的，再者，英國懷疑單一貨幣政策的實施將使得倫敦金融中心地位被法蘭克福所取代。因此，英國主張採「平行貨幣」制度，建議各會員國出資共組「歐洲貨幣基金」，使歐洲通貨單位得以擴大其功能，成為實質交易的工具，成為共同體的第十三種貨幣，且在平行貨幣制度之下，歐洲貨幣基金將扮演維護歐洲通貨單位的匯價穩定，使其成為「強勢的歐洲通貨單位」，在民間逐漸接受之後自可成為歐體的單一貨幣。

就英國的偏好分析，其所支持的經濟整合是有條件的，也就是在不影響國家主權的前提之下，即使 EMU 可能創造更大的經濟利益，然而英國對於所謂的「一致性標準」仍有相當的疑慮，因此英國希望在 EMS 的基礎之下，建立起經濟整合的互動關係，接著才考量進一步的經濟整合，再以 PCC 的方案來代替單一貨幣政策。所以英國的偏好考量為：EMS > PCC > EMU > Float。

⁵⁴ 張亞中，前揭書，頁 64-65。

2、丹麥的態度與偏好

位處於北歐的丹麥，政府的立場是支持 EMU 政策的。但是丹麥人民對於 EMU 卻是持反對態度的，基於強大的民意壓力，無法形成支持 EMU 政策。除了民意的壓力，其本身的社會福利政策亦是原因之一，使得政府無法將財政政策的權力讓渡給超國家機制，故丹麥如何克服這兩項障礙因素將是關鍵，因為如遲遲無法加入，是否將來在歐盟事務參與影響力將會受到影響。

民意的偏好及福利政策所牽動的主權讓渡問題，使得丹麥政府無法加入 EMU，加上民眾亦擔心 EMU 所牽動的政治聯盟。所以僅能從不影響主權的方案中尋求支持。故其偏好選擇為：EMS > PCC > EMU > Float。

(三) 政策偏好於 EMS EMU > PCC > Float

1、盧森堡的態度與偏好

盧森堡在歐盟裏亦屬於小國，也是推動歐洲整合運動的六個創始會員國之一，以及本身地理位置位處於德、法、比國家之間，其本身地理面積小及人口少的特色，能夠藉由參與歐盟國際組織提升國際地位。此外，位處於德、法兩國之間，順應週圍情勢的發展，加入 EMU 也是遲早的事。

盧森堡的經濟的發展良好，且其失業率低，故吸引盧森堡是否加入 EMU，取決於是否加重盧森堡在歐洲機制的影響力。一旦選擇加入 EMU，其對於歐洲經濟事務的參與影響力亦將提升，故其偏好選擇為：EMU EMS > PCC > Float。

2、愛爾蘭的態度與偏好

加入 EMU 對於愛爾蘭是具有相當吸引力的，其政府當期盼 EMU 政策能夠帶動經濟成長以及改善失業率。但在財稅政策上的配套措施能否完善，成為關鍵點，原因在於，據愛爾蘭的稅制，在愛爾蘭居住者，必須就其全部收入（包括外國收入）來繳交稅款；在愛爾蘭居住但其收入不在愛爾蘭者，需依照其在愛爾蘭、英國的收入以及將收入從其他國家匯回愛爾蘭的當地國進行交稅；不在愛爾蘭居住者，需就其在愛爾蘭境內的收入納稅。EMU 在這方面的配套措施是否顧及各會員國不同的稅制，將會影響愛爾蘭的考量。⁵⁵

愛爾蘭雖熱衷於加入歐洲的整合運動，然而與英國有相當地緣關係，加上活絡的經濟互動，加入歐洲單一貨幣是不是會造成經濟不良的影響，都成為愛爾蘭政府考量的重點，故其偏好選擇為：EMU = EMS > PCC > Float。

3、葡萄牙的態度與偏好

葡萄牙位處於南歐的地理位置，其亦希望 EMU 能夠帶動國內的經濟，然而本身亦憂慮會拉大與其他會員國家的經濟差距，例如：英國、法國、德國。故對於是否加入亦增添變數。

如果葡萄牙加入 EMU，為符合「一致性標準」，勢必要改善其經濟，而歐盟向東擴展至東歐地區，葡萄牙本身的優勢將會消失，尤其在結構基金的分配上，將會由東歐國家予以取代，如此只會擴大與其他國家的經濟差距。故葡萄牙的選擇偏好為：EMU = EMS > PCC > Float。

⁵⁵ 王啟明，前揭文，頁 104。

奧地利、芬蘭、瑞典此三國家，於 1995 年才加入歐盟成為會員國，對於當時歐盟的政策並沒有參與制定與決議的權力，故在此不予討論。

從十二國的態度與偏好，在 1992 年馬斯垂克條約簽定之前，可以左右 EMU 是否能夠成功地推行。

針對本文所述我們將十二國之政策偏好結果如下：

- 1、政策偏好於 EMU > EMS > PCC > Float：共計有德、法、義、西、比、荷、希等七國。
- 2、政策偏好於 EMS > PCC > EMU > Float：共計有英國、丹麥二國。
- 3、政策偏好於 EMS = EMU > PCC > Float：共計有葡、愛、盧等三國。

第三節 由賽局理論評析歐盟推動 EMU 之過程

一、賽局的介紹

賽局理論 (Game Theory)⁵⁶ 其為 1928 年馮 諾曼 (John Von Neumann) 所創見。當時，他的研究並不受到重視，直到 1944 年由馮 諾曼和摩根斯坦 (Morgenstern) 所合著的「賽局理論和經濟行為」(Theory of Games and Economic Behavior)⁵⁷ 一書問世才受到廣泛注目。賽局理論是數學的一個分支，它研究互賴型式的決策形成。它可應用於任何具有下列三個條件的社會情境：

⁵⁶ 關於賽局理論參閱之書籍：張維迎/著、劉楚俊/編校，*賽局理論與信息經濟學*，(台北：茂昌圖書，2000年)。謝淑貞，*賽局理論*，(台北：三民書局經銷，1999年)。

⁵⁷ John. Von Neumann and O. Morgenstern, *Theory of Games and Economic Behavior*, (NJ: Princeton University Press, 1944).

- 1、有兩個或兩個以上的決策者，稱為賽局者（player），每個人有兩個或兩個以上行動方案的選擇，稱為策略（strategy）；
- 2、整個結果（outcome）須要視所有賽局者對策略的選擇而定。
- 3、對於各種可能的結果每一個賽局者都有明確的偏好順序（preference），因此可以對每一個結果的得益（pay-off）給定一個數字以表示這些偏好順序。

賽局理論運用相當廣泛，舉例而言：從麻將、象棋等遊戲，直到許多不被認為是遊戲的各種、經濟的、政治的、軍事的和社會的衝突，都具有此特性，也因此原則上都可適用於賽局理論的分析。此理論的主要目標，是想僅藉形式化的推理，來決定賽局者為了要理性地追求其利益，會採取何種決策，以及如果他們真的如此選擇會產生什麼結果。

雖然哲美羅（Zermelo）在 1912 年、以及波爾（Borel）在 1920 年代初期就已有若干成果，但一直要到 1928 年馮諾曼（John Von Neumann）證明了基本的壞中取小定理（minimax theorem）⁵⁸，賽局理論才被堅固地確定。此定理適用於兩人全然的競爭的零和（zero-sum）賽局，在此情形下所獲得的得益之值恰為另一方所獲之值的負數（即兩方所獲得之值相加為零）。如果策略的數目是有限的，且賽局者可以藉由隨機方式的處置（randomizing devices）去“選擇”其策略的加權平均值（weighted averages），則每個賽局者在對手能採取最致命的反制策略之下，仍然可以採取一個能獲最大得益的策略⁵⁹。壞中取小定理認為這些得益都是相等的，並且此種賽局的每一個都因之會有一個明確的解決方案。

⁵⁸ 所謂壞中取小（minimax）是指，由於在一個零和賽局中，甲方在每個策略選項裡都會因為乙方各種可能的反制而得到不同的損失，且在此不同的可能損失中必有最壞情況，其損失之值為最大（maximum）；因此若甲方在各個最壞情況情況的最大值中，選擇一個其值為最小（minium）的那個策略，就是採取壞中取小的原則。與此相對的另一個概念是好中取大（maxmini）。

⁵⁹ 運用隨機處理的原因是，如果對一個賽局而言，沒有一個策略可以保證他永遠獲利，那麼他便須採不同的策略。但為免對方洞悉，以隨機方式選擇較好。然而此種隨機處置亦非盲目的，而須在一定豁然率的分配下才能在長期獲致最大利益。此或然率的分配是加權計算各策略的諸種可能得益之平均值而得。

賽局理論運用於社會科學主要集中於非零和賽局 (non-zero-sum games)。最著名的例子就是兩個人的囚犯困境 (Prisoner's Dilemma)，是由弗拉德 (Merrill Flood) 在 1951 年所提出，而之後由塔克 (Albert W.Tucker) 加以明確公式化和命名。這個賽局有一種弔詭的性質，雖然每個賽局參賽者有一種優勢的策略 (dominant strategy)⁶⁰可以在抵抗對方可能的反制策略下使自己獲得最大得益 (best pay-off)。可是如果雙方皆採劣勢的 (dominated) 策略則每一方都可以獲得較好的得益 (better pay-off)。而囚犯困境可解釋我們所熟悉的許多社會問題的模式，包括資源的保護，工資促成的通貨膨脹，環境污染，及武器競賽等問題。

心理學家已使用實驗的賽局來研究在兩人及多人的團體中之合作與競爭，而經濟學家則將賽局理論運用在談判 (bargaining) 及集體選擇 (collective choice) 的問題上。在政治學及社會學中，賽局理論被用來分析股票行為和聯盟的形式。外在社會人類學及其他某些學科中也嘗試對此理論的運用。

二、賽局的定義

有兩位或兩位以上的個體做決策，而他們的報酬決定於他 (本人) 及所有其他人的決策，亦即報酬之間有相互依賴性。

⁶⁰ 所謂策略優勢 (dominant strategy) 及劣勢策略 (dominated strategy) 是一組相對性的概念，在一甲乙兩方的賽局中，如果不論乙方採取什麼策略，甲方採取 A 策略“永遠”要比採取 B 策略有利，那麼在甲說來，A 策略相對於 B 策略而言是優勢策略，B 策略相對於 A 策略而言則是劣勢策略。

構成賽局的主要元素：

參賽者 (players)：即賽局中做決策的經濟個體。在本文設定為決定採用何種經濟及貨幣上的制度之各會員國。

自然 (Nature)：指為非參賽者部分，所採取的行動是依某一眾所皆知的機率分配來決定。在本文指非參與聯盟的其他非會員國。

行動集 (action set)：即某位參賽者，所有可能採取的行動所成的集合。在本文指各擁有不同偏好序列的聯盟，所有可能參與的行動組合，例如：可以共同參與或部份參與等。

報酬函數 (payoff function)：即表某位參賽者在賽局結果出現時，所能得到的報酬，通常會受到參賽者本身所採取的策略及所有其他人所採取的策略的影響。在本文指不同所有可能參與的行動組合，所能得到偏好的報酬。

參賽者策略 (strategy)：即給參賽者所擁有的訊息，指導參賽者在每一決策點所能採取的策略所成的集合。一般可包含策略空間 (strategy space) 及策略組合 (strategy combination)。指在已知其他參賽者的訊息後，參賽者所採取的行動組合。例如：B 聯盟在已知 A 聯盟合作意圖下，可決定以合作或不合作因應。

策略空間 (strategy space)：即參賽者所能採取的策略所成的集合。

策略組合：為一順序集合，依序排列每位參賽者的策略。

靜態賽局與動態賽局之差別：靜態賽局中，所有參賽者同時行動，即表示個別行動雖有先後，但沒有參賽者在自己行動之前觀測到別人的行動，一般以策略式表述法。而動態賽局中，指參賽者的行動有先後的順序，且後行動者在自己行動之前能觀測到先行動者的行動，一般以擴展式表述來分析之。

完全信息 (complete information)：指自然 (Nature) 首先行動或自然的初始行動被所有的不參賽者準確的觀察到情況，即沒有事前的不確定性。

監督賽局：表參賽者總以目前自己本身情況隨機行動，以使自己的行為不被對手所預測，通常應用於稅收檢查、品質檢查等管理監督方面。

第四節 推動 EMU 時之決策過程----以動態賽局為例

在二次大戰後，國際社會依據各國經濟發展的需要，依現實的考量，彼此結盟產生區域經濟的整合，而歐盟在歐洲單一法案施行之後，致力於推行「經濟暨貨幣聯盟」，但在歐盟各會員國依據本身利益考量，及考慮彼此對「經濟暨貨幣聯盟」成立態度的不同，做出不同的決策，在此時間點，各會員國如何能正確選擇對本國最佳的策略，此為本章所討論的重點。

本章是以賽局理論中之動態賽局理論，分析各國在不同的偏好選擇中，為何採取大部分國家共同參與 EMU 的模式，但卻容許英國與丹麥兩國不參與 EMU 的之方案。

針對論文所述，我們將十二國之政策偏好給予分類，大致可分為如下：

一、政策偏好於 $EMU > EMS > PCC > Float$ ：

共計有德、法、義、西、比、荷、希等七國，本文定義為 A 集團。

二、政策偏好於 $EMS > PCC > EMU > Float$ ：

共計有英國、丹麥二國，本文定義為 B 集團。

三、政策偏好於 $EMS \quad EMU > PCC > Float$ ：

共計有葡、愛、盧等三國，本文定義為 C 集團。

我們依偏好序列效用，給予順序偏好，製表如下，採喜愛順序 3、2、1、0，四等級排列，三者集團 A、B、C：

(表 2-2) A、B、C 集團偏好選擇彙整表

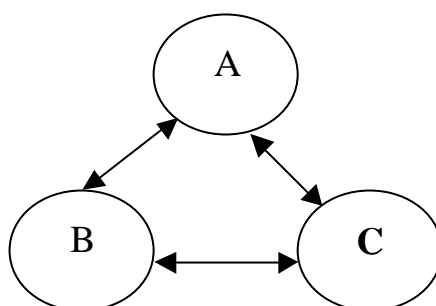
偏好選擇 \ 集團	A 集團	B 集團	C 集團
EMU	3	1	3
EMS	2	3	3
PCC	1	2	1
Float	0	0	0

基本假設：

(一) 在 A、B、C 集團中，在推行政策之影響力，各集團依據會員國政策偏好之不同，三角關係相互交互影響下，和扮演不同的政策領導者及追隨者的角色，經整理如下表：

(表 2-3) 政策領導者與追隨者關係表

相互影響 \ 分類	政策領導者	政策追隨者
A 與 B	A	B
A 與 C	A	C
B 與 C	B	C



(圖 2-1) A、B、C 集團相互影響圖

而各集團角色的不同，其來而自，在 A 集團中，不論會員國數、人口數及各國 GDP 的總合，遠超過 B、C 二集團。傳統上，德、法二國在歐盟政策上位居主導地位，實屬主流。而 B 集團中英、丹二國中，英國是依據本身海島民族使然，且地理位置介於美洲與歐洲之門戶，再加上傳統的民族光榮，自然不肯輕易妥協於由德、法所主導推行 EMU 的政策。而 C 集團中，例如愛爾蘭在經濟的依賴度完全依附在英國中，盧森堡也處於英、法之間，對 EMU 及 EMS 之偏好是依附於 A 集團之偏好。

(二) 在 A、B、C 集團推行 EMU 政策的態度又可得到四種結果：

(1) 共同合作

三集團共同推行 EMU，A、B、C 三集團完全一致

(2) 部分合作

三集團部分採行推行 EMU，而 B 集團採不同的政策，即為有條件式的實行 EMU。

(3) 部分不合作

三集團不推行 EMU 政策，改採行 B 集團之 EMS 政策。

(4) 共同不合作

三集團共同完全不推行歐盟整合政策，即三集團合作破局，從起點重新整合。

在以上四種結果，我們可依偏好順序假設如下：

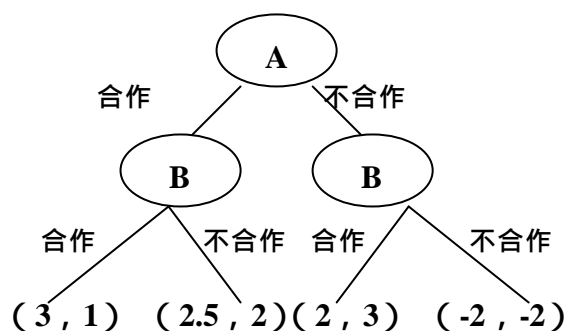
(表 2-4) 各集團參與政策偏好序列彙整表

	A 集團	B 集團	C 集團
共同合作	3	1	3
部分合作	2.5	2	2.5
部分不合作	2	3	3
共同不合作	-2	-2	-2

其中部分參與為 2.5 乃為雖共同以 EMU 政策，但 B 集團未加入，故偏好介於 EMU 及 EMS 之間，以 2.5 表示，共同不參與表全盤皆輸，故以 -2 表示最不愿意表示。

動態賽局推論：在三集團中，各有三邊關係。

(一) A 集團與 B 集團中



(圖 2-2) A、B 集團決策關係動態賽局擴展圖

(表 2-5) A、B 集團參與政策偏好序列彙整表

	A 集團	B 集團
共同合作	3	1
部分合作	2.5	2
部分不合作	2	3
共同不合作	-2	-2

表示在 A 作偏好選擇時，B 面對 A 策略，A，B 二集團動態策略解如下：

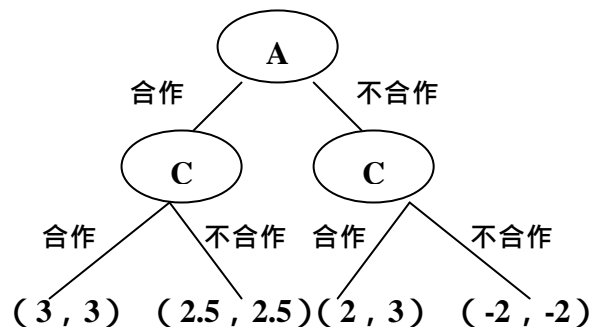
(表 2-6) A、B 集團決策關係賽局擴展表

A 集團\B 集團	合作，合作	合作，不合作	不合作，合作	不合作，不合作
合作	(3, 1)	(3, 1)	(2.5, 2)	(2.5, 2)
不合作	(2, 3)	(-2, -2)	(2, 3)	(-2, -2)

在動態 Nash 均衡解⁶¹如下：

在 A 合作下，B 採取不合作，而 A、B 解為 (2.5, 2)。

(二) A 集團與 C 集團中



(圖 2-3) A、C 集團決策關係動態賽局擴展圖

⁶¹ 奈許 (Nash) 均衡解釋名詞：構成 Nash 均衡的策略一定是重複剔除嚴格劣勢策略過程中，不能被剔除的策略，即沒有任何一個策略嚴格優於 Nash 均衡策略。

(表 2-7) A、C 集團參與政策偏好序列彙整表

	A 集團	C 集團
共同合作	3	3
部分合作	2.5	2.5
部分不合作	2	3
共同不合作	-2	-2

(表 2-8) A、C 集團決策關係賽局擴展表

A 集團\C 集團	合作 , 合作	合作 , 不合作	不合作 , 合作	不合作 , 不合作
合作	(3, 3)	(3, 3)	(2.5, 2.5)	(2.5, 2.5)
不合作	(2, 3)	(-2, -2)	(2, 3)	(-2, -2)

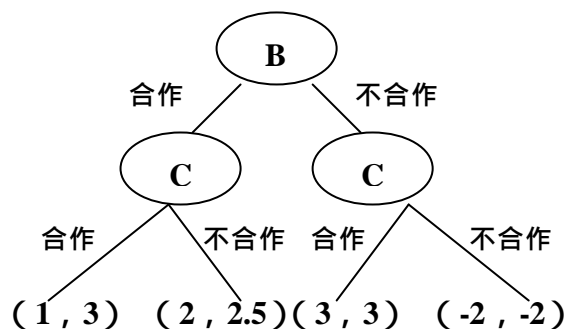
在動態 Nash 均衡解如下：

(1) 在 A 合作下，而 C 合作，則 A、C 解為 (3, 3)。

(2) 在 A 合作下，而 C 不合作，則 A、C 解為 (3, 3)。

由此知為何在 C 集團面對 EMU 及 EMS 兩政策時，選擇中立的態度。

(三) 在 B 集團與 C 集團



(圖 2-4) B、C 集團決策關係動態賽局擴展圖

(表 2-9) B、C 集團參與政策偏好序列彙整表

	B 集團	C 集團
共同合作	1	3
部分合作	2	2.5
部分不合作	3	3
共同不合作	-2	-2

(表 2-10) B、C 集團決策關係賽局擴展表

B 集團\C 集團	合作 , 合作	合作 , 不合作	不合作 , 合作	不合作 , 不合作
合 作	(1 , 3)	(1 , 3)	(2 , 2.5)	(2 , 2.5)
不合作	(3 , 3)	(-2 , -2)	(3 , 3)	(-2 , -2)

在動態 Nash 均衡解如下：

- (1) 在 B 不合作下，而 C 合作，則 B、C 解為 (3 , 3)。
- (2) 在 B 合作下，而 C 合作，則 B、C 解為 (1 , 3)。
- (3) 在 B 不合作下，而 C 合作，則 B、C 解為 (3 , 3)。

由此可知為何在 C 集團在面對 EMU 及 EMS 時，對兩政策持中立的態度。

而依偏好順序，B 選擇不合作的情況，因不合作可得 3 較大利益，B、C 勢必選擇第 3 種情況。

第五節 歐盟各國對 EMU 之最適方案成形

依據上節所推論之三邊關係整理可得下列決策組合：

(表 2-11) A、B、C 集團決策組合表

集團	對應集團	策略	效用	採取策略
A	B	(合作, 不合作)	(2.5, 2)	對 B 採部分合作
	C	(合作, 合作)	(3, 3)	對 C 採合作策略
B	A	(不合作, 合作)	(2, 2.5)	對 A、C 皆採部分合作為其策略
	C	(不合作, 合作)	(3, 3)	
C	A	(合作, 合作)	(3, 3)	對 A 採共同合作
	B	(合作, 不合作)	(3, 3)	對 B 採部分合作

由(表 2-11)表可知，三邊之關係在動態賽局中，可分析出三者決策制定的過程。目前 A、C 集團共同推行 EMU 的政策，也容許 B 集團（英國、丹麥二國）暫不加入歐元，對英國保留英鎊，以及丹麥舉行公民投票決定，其模稜兩可的狀態之下，唯有依賴此做法，方可共同保有各會員國最大利益。

在此動態賽局的推論中，我們可以清楚的瞭解各會員國之間相互影響決策的過程。而 EMU 政策如何在後續逐漸整合，我們可用賽局中領導者與追隨者的模式作一討論。

首先，初期採用 EMU 政策，在未來也可往後進一步加速歐盟合作的力量，本文以 IMF 所公布的各國每年每人平均國內生產毛額(GDP)的消長做一解釋，從 1951 年法國外交部長舒曼創議成立歐洲煤鋼共同體，由德國、義大利、法國、

荷蘭、比利時、盧森堡等六個國家共同組成，至 2001 年希臘正成為歐元區的第二十二個會員國之間。經歷許多會員國陸續加入歐洲聯盟，而本文使用總和各國每人 GDP 的成長率，與各會員國的每人每年 GDP 的成長率相互比較，解釋在歐盟中 EMU 政策的推行是合則兩利，分則兩害的事實。

以下依時序整理可知：

(表 2-12) 歐盟整合之時間進程表

時間	1951	1957	1973	1981	1986	1995	1999	2001
國家/ 重要事件	ECSC 成立	EEC 及 EURATOM 成立	EEC 第 一次擴 大	EEC 第 二次擴 大	EEC 第 三次擴 大	EEC 第 四次擴 大	使 用 歐 元	希臘加 入歐元
法 國	v	v	v	v	v	v	v	v
德 國	v	v	v	v	v	v	v	v
義大利	v	v	v	v	v	v	v	v
荷 蘭	v	v	v	v	v	v	v	v
比利時	v	v	v	v	v	v	v	v
盧森堡	v	v	v	v	v	v	v	v
英 國			v	v	v	v		
愛爾蘭			v	v	v	v	v	v
丹 麥			v	v	v	v		
希 臘				v	v	v		v
西班牙					v	v	v	v
葡萄牙					v	v	v	v
奧利地						v	v	v
瑞 典						v		
芬 蘭						v	v	v

資料來源：筆者自行整理

(表 2-13) 歐洲單一貨幣統合與歐元進程年表

時 間	大 事
1951	法國外長舒曼創議成立歐洲煤鋼共同體 (ECSC , European Coal and Steel Community) , 共由德、義、法、荷、比、盧六個國家共同組成。
1957	德、義、法、荷、比、盧六國根據羅馬條約成立 EEC 及 EURATOM。
1973	共同體第一次擴大：英國、愛爾蘭與丹麥加入 EEC。
1981	共同體第二次擴大：希臘獲准加入 EEC。
1986	單一歐洲法案簽署生效，據此於 1992 年底之前成立歐洲單一共同市場的目標。同年，共同體經歷第三次擴大：西班牙、葡萄牙也成為會員國。
1992	馬斯垂克條約中明定歐洲公民、歐洲貨幣聯盟與歐洲中央銀行的目標。
1995	共同體第四次擴大：奧地利、瑞典、芬蘭三國入會，使歐盟成員增加至 15 國。
1998.5.2	公布加入歐元體系的 11 個國家名單，訂定歐元加盟國之間的匯率，決定中央銀行總裁人選。
1999.1.1	歐洲貨幣聯盟進入第三階段，歐元正式誕生。歐洲中央銀行確定統一的貨幣政策，銀行間大額結算開始使用歐元，各金融市場也均以歐元進行結算。德、義、法、荷、比、盧、奧、西、芬、愛等 11 國開始採用歐元。
1999.1.1.~2001.1.1	各國貨幣與歐元共同使用的過渡階段，企業與個人可同時使用兩種貨幣。
2001.1.1	希臘正式加入成為歐元區第 12 個會員國。
2002.1.1	開始全面使用歐元，各國貨幣開始退出市場，歐元硬幣與紙鈔成為法定貨幣。
2002.3.1	歐元取代各國貨幣而成為歐洲統一貨幣，各國貨幣最遲自同年 3 月 1 日走歷史，不得在市面流通。

資料來源：筆者自行整理

我們以重要事件為其分界線，分別觀察其每年每人 GDP 的成長率，依不同年度，依加入國的每年每人 GDP 成長率依序平均加總，可得下列圖表：

(表 2-14) 1970-2002 年歐盟各會員國每年每人 GDP 彙整表 單位：美元*

經濟體 / 年	1970	1980	1990	1995	1998	1999	2000	2001	2002
盧森堡	3268	14916	28122	45112	43192	44996	42434	45479	47926
愛爾蘭	1420	6132	13528	18525	23447	25377	25271	26755	29048
荷蘭	2585	12659	19755	26818	25034	25202	23353	23893	25176
德國	2425	10484	18919	30119	26159	25668	22826	22536	23405
比利時	2701	12115	19934	27705	24951	24802	22576	22498	23333
法國	2899	12682	21609	27051	24959	24645	22319	22243	23127
意大利	2000	8044	19362	19466	21150	20882	19029	19177	20118
西班牙	1149	5766	13292	15096	15081	15441	14378	14767	15702
葡萄牙	789	3011	6983	10795	11348	11721	10638	10865	11464
芬蘭	2410	10953	27460	25520	25270	25077	23686	23831	25032
奧地利	2014	10611	21077	29219	26147	25996	23506	23474	24652
希臘	1337	5029	8254	11269	11557	11825	11406	11575	12454
瑞典	4286	15646	27696	27153	27034	27202	25594	23682	24532
丹麥	3280	13233	25946	34469	32922	33075	30483	29680	29593
英國	2215	9481	17291	19246	23835	24255	23844	23378	24434
歐元區						269807	250016	267093	281437
歐盟	21373	98643	199467	349038	338639	340787	316072	317078	330948

資料來源：IMF，World Economic DATABASE，2001 年 9 月 26 日。

* 美元：按 2000 年值排序。

(表 2-15) 1970-2002 年歐盟、美、日每年每人 GDP 彙整表 單位：美元*

經濟體 / 年	1970	1980	1990	1995	1998	1999	2000	2001	2002
歐盟	21373	98643	199467	349038	338639	340787	316072	317078	330948
美國	5067	12282	23228	28124	32445	33977	35069	36012	37228
日本	1967	9165	24722	42236	31255	35632	37528	32544	32336

資料來源：IMF，World Economic DATABASE，2001 年 9 月 26 日。

* 美元：按 2000 年值排序。

(表 2-16) 1980-2002 年歐盟各會員國每年每人 GDP 成長率彙整表 單位：%

經濟體 / 年	80-90	90-95	95-98	98-99	99-00	00-01	01-02
盧森堡	88.54%	60.42%	-4.26%	4.18%	-5.69%	7.18%	5.38%
愛爾蘭	120.61%	36.94%	26.57%	8.23%	-0.42%	5.87%	8.57%
荷蘭	56.05%	35.75%	-6.65%	0.67%	-7.34%	2.31%	5.37%
德國	80.46%	59.20%	-13.15%	-1.88%	-11.07%	-1.27%	3.86%
比利時	64.54%	38.98%	-9.94%	-0.60%	-8.98%	-0.35%	3.71%
法國	70.39%	25.18%	-7.73%	-1.26%	-9.44%	-0.34%	3.97%
意大利	140.70%	0.54%	8.65%	-1.27%	-8.87%	0.78%	4.91%
西班牙	130.52%	13.57%	-0.10%	2.39%	-6.88%	2.71%	6.33%
葡萄牙	131.92%	54.59%	5.12%	3.29%	-9.24%	2.13%	5.51%
芬蘭	150.71%	-7.06%	-0.98%	-0.76%	-5.55%	0.61%	5.04%
奧地利	98.63%	38.63%	-10.51%	-0.58%	-9.58%	-0.14%	5.02%
希臘	64.13%	36.53%	2.56%	2.32%	-3.54%	1.48%	7.59%
瑞典	77.02%	-1.96%	-0.44%	0.62%	-5.91%	-7.47%	3.59%
丹麥	96.07%	32.85%	-4.49%	0.46%	-7.84%	-2.63%	-0.29%
英國	82.38%	11.31%	23.84%	1.76%	-1.69%	-1.95%	4.52%

資料來源：IMF，World Economic DATABASE，2001 年 9 月 26 日

註：按 (表 2-14) 計算。

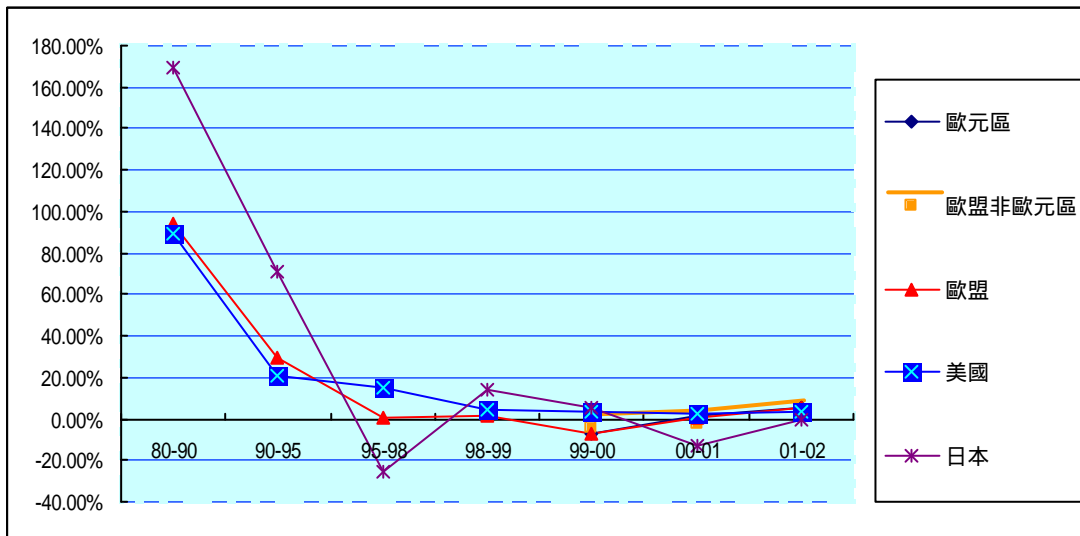
(表 2-17) 三大經濟體系每人每年 GDP 成長率彙整表

經濟體	80-90	90-95	95-98	98-99	99-00	00-01	01-02
歐元區					-7.55%	1.77%	5.44%
歐盟非歐元區					-4.75%	-2.64%	2.60%
歐盟	93.86%	29.03%	0.57%	1.17%	-6.80%	0.59%	4.87%
美國	89.12%	21.08%	15.36%	4.72%	3.21%	2.69%	3.38%
日本	169.74%	70.84%	-26.00%	14.00%	5.32%	-13.28%	-0.64%

資料來源：IMF，World Economic DATABASE，2001 年 9 月 26 日

註：按 (表 2-14)，(表 2-15) 計算。

(圖 2-5) 三大經濟體系每人每年 GDP 成長率走勢圖



資料來源：按 (表 2-17) 繪圖而製

由圖（2-5）及表（2-17）表可知以下幾種結果：

1、歐盟的結合使世界經濟體三分天下確立

日本經歷十二年的泡沫經濟的情況下，GDP 成長率逐年下降，至 2002 年其成長率只剩下-.064%，在歷經零利率政策仍無法激勵國內的經濟後，未來在面對歐盟及美國挑戰之下，經濟發展將更為艱辛。

美國一向為世界經濟的霸主，在歐盟組織運作逐漸擴大的情況下，甚至企圖以北美自由貿易協定等組織以抗衡之，但由三大經濟體系每人每年 GDP 成長率彙整表中，可知在 2002 年的成長率比較之下，歐元區的十二國的每人每年 GDP 成長率及歐盟總體每人每年 GDP 成長率各為 5.44%及 4.87%，勝過美國的 3.38%。由此可知，成立單一貨幣的效果及區域內部整合逐漸成效。而三分天下的態勢成立，單一貨幣對各歐盟會員國競爭力的提升實為一大助力，如依此情形繼續發展，則歐盟成為較美、日良好之經濟體也不無可能。

2、歐盟的成立，對其他歐洲非會員國的磁吸效應效果

歐盟從不斷地整合，區域內經濟的成長，對其他歐洲非會員國產生磁吸的效應，像日前的東擴計劃，共十二國相繼提出入會申請，其中不乏東歐中經濟發展較緩的國家，例如：波蘭、捷克等國，加入歐盟後的可帶來的經濟效果為極大的誘因之一，而加入歐盟必須符合的經濟條件標準，也成為各申請國努力的目標。歐盟區域內共創了歐洲單一市場，其四大流通的活絡商機無限的環境，是所有非歐盟國家所想要進入的市場，也因此產生了其他歐洲非會員國想加入歐盟的磁吸效應效果。

3、歐元的推動對非歐元區的鼓舞

在 1999 年歐元正式啟動之後，因使用習慣及制度的變化，和外在此諸多因素的影響而產生 GDP 成長率驟減，但經短暫的陣痛期的過渡現象，及貨幣效果本身有「效果延後」的特殊性，至 2001 年和 2002 年效果呈現，歐元區每人每年 GDP 成長率分別為 1.77%及 5.44%，而非歐元區（目前剩瑞典、英國及丹麥）在歐盟區域內也有成長，但在未來持續發展之下，此三國將會對是否加入歐元的政策做一檢討，該三國的領導者也會在經濟的發展與各國本身的利益間求一平衡點。單一貨幣的歐洲市場對於經濟是否具有正面的加分效果，也是值得我們持續觀察和期待的。

目前，歐元區等十二會員國儼然成為在歐盟決策中的領導者，對於未來歐盟的發展及歐元的未來將扮演決定性的角色。

第三章 歐洲中央銀行角色之扮演

歐洲中央銀行已於 1998 年 7 月 1 日正式成立，而與加入歐元的參與國的中央銀行建立歐洲中央銀行體系，並於 1999 年 1 月 1 日正式運作，並且發行歐元，ESCB 與 ECB 並且制定及執行貨幣政策，其目標是為了維持歐元區的物價穩定，然而在執行其貨幣政策，亦遭遇許多問題，如：歐元區會員國的失業率、財政政策與貨幣政策的矛盾、ECB 之獨立性問題，上述所提到的都是造成貨幣政策是否能夠有效執行，以及在這些問題中，與 ECB 之貨幣政策有何衝突。

以下章節先介紹 ECB 及 ESCB 的組織架構，以便於瞭解其運作方式及其權限，再來討論有關 ECB 貨幣政策之內容，其次探討 ECB 在獨立性及民主責任之間是否能夠有效執行目標及任務。

第一節 歐洲中央銀行體系組織構架之介紹

歐洲中央銀行的前身，是歐洲貨幣機構，EMI 設立於馬垂克條約的第二階段，也就是於 1994 年成立於法蘭克福並且在藍福希（Alexandre Lamfalussy）與杜森柏格領導下運作六年。EMI 任務是監督歐洲貨幣制度的運作，接管歐洲貨幣合作基金（European Monetary Cooperation Fund，EMCF）的工作，成為歐洲通貨單位的主管機關，情況與 ECB 為歐元主管機構相同。⁶²

⁶² 吳美慧，圖解歐元，頁 54。

而在此階段 EMI 依其組織章程第 4 條規定，其主要任務為：⁶³

- 1、 加強各會員國中央銀行之合作
- 2、 以穩定價格為目的，加強會員國貨幣政策之協調
- 3、 監督歐洲貨幣制度運作
- 4、 就各會員國中央銀行職權範圍及涉及金融機構與市場穩定之議題展開諮商
- 5、 接掌歐洲貨幣合作基金解散之任務
- 6、 促進歐洲通貨單位之使用並監督其發展

EMI 屬於過渡性質，一旦進入馬斯垂克條約的第三階段時就應解散，且不具有單一貨幣政策的決策權力，貨幣政策權限依然歸屬各會員國中央銀行，EMI 僅能提供意見作諮詢用。

EMI 最遲於 1996 年 12 月 31 前，為歐洲中央銀行體系在執行其第三階段任務時，提出一套必要的組織性、規範性與法律性架構，此架構應提交給歐洲中央銀行於其成立之日做成決定。

歐盟正式於 1998 年 7 月 1 日於德國法蘭克福成立歐洲中央銀行，由荷蘭籍杜森伯格出任第一任 ECB 總裁，ECB 歐洲 11 個歐元會員國區內最高貨幣主管機關，不隸屬於任何國家，地位超然、獨立且不受政治干預。⁶⁴

⁶³ 孫義宣、李榮謙/著，*國際貨幣制度*，頁 124。

⁶⁴ 吳美慧，*圖解歐元*，前揭書，頁 53。

一、歐洲中央銀行體系

歐洲中央銀行體系，係採聯邦制（Federative），由歐洲中央銀行與各會員國中央銀行組成。此一聯邦體系中除德國聯邦銀行是聯邦制外，其他會員國中央銀行均採中央集權制（Centralist）。歐洲中央銀行體系包括歐洲中央銀行，以及會員國的中央銀行（National Central Banks，NCBs），十五個歐盟會員國中央銀行決策權利過渡至歐洲中央銀行之決策機構，此決策機構包括管理委員會與執行理事會。⁶⁵

（一）法源依據

關於歐洲中央銀行體系及歐洲中央銀行之組織架構可從歐體條約及歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書的條約中得知。

在歐體條約中第 107 條中第 1 至第 6 項，規定歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行的架構。條約中明白規定歐洲中央銀行具法人人格，歐洲中央銀行體系應由歐洲中央銀行及各會員國之中央銀行組成，且歐洲中央銀行體系由管理委員會與執行理事會組成的歐洲中央銀行的決策機構管理之，此外，歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書訂定於本條約附錄議定書中。

⁶⁵ 歐洲中央銀行之管理委員會（the Governing Council）、執行理事會（the Executive Board）與全會（the General Council）之名詞翻譯，依據中央銀行經濟研究處所翻譯之「歐洲中央銀行體系及歐洲中央銀行條例議定書」，（臺北：中央銀行經濟研究處，1999 年 6 月），頁 4 及頁 23。

(二) 歐洲中央銀行體系之組織部分

1、管理委員會

管理委員會為歐洲中央銀行之最高權力機構，其主要職責為：採取必要指導方針及決策，以確保 ESCB 執行成效；制定 EMU 的貨幣政策，包括貨幣的中間目標、重要利率、提供準備金，且制定完成的必要指導方針。

(1) 法源依據

根據歐體條約第 112 條第 1 項：「歐洲中央銀行的管理委員會由歐洲中央銀行的執行理事會的成員與各會員國中央銀行總裁組成。」此外，根據歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書的第 10 條，規定了管理委員會的任命方式、決策權、投票權等相關事宜。

(2) 組織成員

根據歐體條約第 112 條第 1 項：「歐洲中央銀行的管理委員會由歐洲中央銀行的執行理事會的成員與各會員國中央銀行總裁組成。」各會員國中央銀行總裁共有十二名，加上執行委員會的六名，合計起來管理委員會的成員共有十八名。

管理委員會的成員除各會員國中央銀行總裁之外，依歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書的第 11 條規定了執行委員會成員之任命：「執行委員會主席、副主席、和其它委員之任命，應由部長理事會於諮詢歐洲議會和管理委員會後推薦之，由各會員國或政府共同認定，在財政及金融界中具有聲譽與專業知識

人士中挑選，其任期應為八年，不得連任。只有會員國之公民得為執行委員會之委員。」

(3) 決策方式

管理委員會之決策方式分為兩種：簡單多數決 (Simple Majority) 與條件多數決 (Qualified Majority on weighted Voting)。其計票方式與適用事項有所不同。見 (表 3-1)

(4) 管理委員會的職權

管理委員會的主要責任如下：制定貨幣政策，確保歐洲中央銀行體系的任務被執行。並作出中程財政目標、基本利率和必要方針，以及執行諮詢功能及制定程序決定歐洲中央銀行內容組織及決策機構的程序規則。

(表 3-1) 歐洲中央銀行管理委員會之決策方式選擇

	簡單多數決 (Simple Majority)	條件多數決 (Qualified Majority)
針對事項	除另行規定事項之外，皆適用本方式	<ol style="list-style-type: none"> (1) 歐洲中央銀行資本 (2) 歐洲中央銀行資本之攤繳方式 (3) 各會員國中央銀行外匯存底移轉至歐洲中央銀行 (4) 各會員國中央銀行貨幣收入編列 (5) 歐洲中央銀行淨利與淨損編列 (6) 第三階段之前五年各會員國之扣除繳交資本基礎
基本計票方式	委員一人一票 <ol style="list-style-type: none"> (1) 超過半數，通過 (2) 贊成與反對票數相同，由歐洲央行總裁決定 (3) 少於半數，否決 	<ol style="list-style-type: none"> (1) 依各國中央銀行在歐洲中央銀行募集資本比例計算權數 (2) 執行委員會委員無投票權 (3) 以條件多數決決議，三分之二以上同意，方為通過 (4) 各國繳交歐洲中央銀行資本比例，以各國佔總共同體人口比例與各國佔總共同體 GDP 比例分配
法定出席人數	<ol style="list-style-type: none"> (1) 會議應法定出席人數達三分之二以上，方得決議 (2) 若第一次會議未達法定人數，總裁得召開臨時會議，不受法定人數限制 	
委託出席	<ol style="list-style-type: none"> (1) 一般皆應親自出席方能為投票 (2) 某些情況可為通訊投票 	
會議性質	秘密性，會後由管理委員會決定公佈之內容	
會議次數	每年至少十次	

資料來源：Protocol on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank，Art. 10。轉引自：陳嘉昌，*歐洲中央銀行體制組織、功能之研究*，淡江大學歐洲研究所，1993年，頁40。

2、執行理事會

執行理事會為歐洲中央銀行最高行政機構，管理歐洲中央銀行一般性事務。其主要職責是執行管理委員會下達之方針及政策，且於執行時給予各會員國與各會員國中央銀行必要的指示，並負責管理委員會會議之準備工作。其主要的法條為歐體條約第 112 條中與歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書的第 11 條中。歐洲中央銀行體系與歐洲中銀行條例議定書的第 11 條中，除了上述的成員任命方式與任期外，還訂定了投票權與失職之懲處等的處理方式。

(1) 執行理事會委員的出任

根據歐體條約第 112 條中與歐洲中央銀行體系與歐洲中銀行條例議定書的第 11 條第 1、2 項中可瞭解執行理事會委員出任的方式：執行理事會出任方由部長理事會（Council of Ministers）諮詢歐洲議會管理委員會之後，由各會員國或政府共同認定在財政及金融界中具有聲譽與專業知識人士中挑選，並推薦之。此外，執行理事會委員必須為會員國之公民。最後經由部長理事會認定符合資格，並經歐盟各會員國政府一致決方式任命。其任期為八年，期滿不得連任。

(2) 執行理事會委員的規範

根據歐洲中央銀行體系與歐洲中銀行條例議定書的第 11 條第 3、4 項中可瞭解執行理事會的任期、薪資、撫恤或其他社會福利，以及失職違法的處置，其內容為：由理事會與管理委員會各任命三位成員所組成之委員會加以訂定，執行理事會之委員於本段規定之相關事宜無投票權。又，如執行理事會之成員無法履行其職責或嚴重失職違法，歐洲法院得根據管理委員會或執行理事會之聲請強迫其

退休。

根據歐洲中央銀行體系與歐洲中銀行條例議定書的第 13 條第 1、2 項：總裁為歐洲中央銀行管理委員會及執行理事會主席，總裁缺席時，由副總裁擔任主席。在不損及第 39 條之規定下⁶⁶，總裁或其指定代理人應對外代表歐洲中央銀行。

(表 3-2) 歐洲中央銀行執行理事會成員

職 稱	姓 名	國 籍	任 期	備 註
總 裁	Mr. Willem F. Duisenberg	荷 蘭	八 年	不得連任
副總裁	Mr. Christian Noyer	法 國	四 年	任期不同是為 了避免同時退 休影響歐洲中 央銀行經驗之 傳承
董 事	Mr. Otmar Issing	德 國	八 年	
	Mr. Tommaso Padoa-Schioppa	義大利	七 年	
	Mr. Sirkka Härmäläinen	芬 蘭	五 年	
	Mr. Eugenio Domingo Solans	西班牙	六 年	

資料來源：歐洲中央銀行，自行整理。

(3) 決策單位之職責

根據歐洲中央銀行體系與歐洲中銀行條例議定書的第 12 條第 1、2、3、4 及 5 項規範了管理委員會及執行理事會之職責，如下表：

⁶⁶ 歐洲中央銀行體系與歐洲中銀行條例議定書的第 39 條：「根據歐洲共同體單一理事會及單一執委會成立條約之附錄『歐洲共同體特權及豁免權議定書』規定，歐洲中央銀行在會員國境內，為執行工作之需要應享有特權及豁免權。」

(表 3-3) 管理委員會與執行理事會各掌管職責表

	管理委員會	執行理事會
職 責	<ol style="list-style-type: none"> 1. 訂定必要的準則並作成決議，以確保歐洲中央銀行體系之任務得以履行。 2. 訂定貨幣政策，包括中間目標、主要利率以及歐洲中央銀行體系準備金之提供，及執行時必要之準則。 3. 訂定歐洲中央銀行之內部組織及決策單位的程序規則。 4. 依據 ECB 及 ESCB 條例議定書第四條之規定執行諮商功能。 5. 依據 ECB 及 ESCB 條例議定書第六條之規定作成決議。 6. 每年至少集會十次，會議程序應予保密，得決定對外公布會議結果。(第 10 頁第 4、5 項) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. 根據管理委員會訂定之準則及所作之決議執行貨幣政策。並因而應對會員國之中央銀行必要之指示。此外，並具有管理委員會決議賦與之權限。 2. 負責籌備管理委員會開會事宜。 3. 負責歐洲中央銀行之經常業務。(第 11 條第 6 項)
共 同 職 責	<p>在可能而適當範圍內，並在不違反 ECB 及 ESCB 條例議定書之規定下，歐洲中央銀行應借助會員國之中央銀行執行歐洲中央銀行體系任務範圍內之業務。</p>	

資料來源：筆者自製。

3、全會

全會為歐洲中央銀行之最高諮詢機構。除了管理委員會及執行理事會兩大決策機構輔助歐洲中央銀行體系之運作外，歐洲共同體另設全會來協助部份相關事宜的運作。關於全會的組織內容及職權，主要的法條為 ESCB 及 ECB 條例議定書的第 45、46 及 47 條中。

(1) 全會的成員

根據 ESCB 及 ECB 條例議定書關於全會的委員包括歐洲中央銀行總裁、副總裁、執行理事會的四名董事、執委會的代表一人及 Ecofin 的主席，共 23 人。但只有歐洲央行的總裁、副總裁和各會員國央行總裁有會議決議之投票權。會議由歐洲中央銀行總裁主持當總裁無法出席時，得由副總裁來主持。⁶⁷

(2) 全會的任務

全會應執行之任務應在，歐洲中央銀行接管歐洲貨幣機構（EMI）後，進入第三階段時，會員國不符合入條件或退出之相關事宜；協助歐洲中央銀行在制定相關法規與金融監督法規之諮詢事宜。歐洲共同體深怕上述之事宜無法於歐洲中央銀行兩大決策機構中完全達成共識，故設立全會以為另一條協商之管道。另應協助歐洲央行做統計資料的收集外，其餘協助事項均是執行管理委員會的某些事務之推動。⁶⁸

⁶⁷ 張繼德，*歐洲中央銀行 - 政策與執行*，南華大學歐洲研究所碩士論文，2002 年，頁 51。

⁶⁸ 同前註。

(表 3-4) 管理委員會、執行理事會、全會之比較表

管理委員會 (Governing Council)	執行理事會 (Executive Board)	全會 (General Council)
成員共 18 , 包括執行理事會全體理事 (6 位); EMU 各國中央銀行總裁 (12)	成員共 6 位 (對貨幣或銀行事務享有令譽及專業經驗的人), 包括 ECB 總裁、ECB 副總裁、理事 (4 人)	成員共 23 , 包括 ECB 總裁、ECB 副總裁、所有歐盟央行總裁 (15 人) 執行理事會的其他 4 位理事 (無投票權), Ecofin 主席代表一位 (無投票權), 執委會表一位 (無投票權)
主要工作： 制定 EMU 的貨幣政策 採取必要指導原則及決策 以確保 ESCB 執行成效	主要工作： 1、執行管理委員會下達之指導原則或政策，同時給予 NCBs 必要之指令	主要工作： 處理未加入會員國之相關工作 ESCB 的顧問功能
表決方式：1 人 1 票，過半數決議。雙方票數相同時由總裁決議。需達 2 / 3 以上法定投票人數。	表決方式：1 人 1 票，過半數決議。雙方票數相同時由總裁決議	表決方式：1 人 1 票，過半數決議。雙方票數相同時由總裁決議
任期： 會員國央行總裁任期為五年	任期： 總裁：八年，不得連任 副總裁：四年 董事：任期不同	各會員國央行總裁任期為五年

資料來源：歐洲中央銀行。轉自中華民國經濟部國貿局，歐洲經濟暨貨幣聯盟相關資訊，(URL:<http://www.moeaboft.gov.tw/boftnet2/5/52012.htm>), June, 2001.

二、歐洲中央銀行

(一) 法源基礎⁶⁹

1、歐洲共同體條約之規定

關於歐洲中央銀行設立之目標及其任務，依據歐洲共同體條約第 105 條規定，可得知歐洲中央銀行之主要目的是維持物價穩定。且在不影響物價穩定的目標之下，應支持歐體之一般經濟政策，以促進歐體目標之實現。並且制定與執行歐體之貨幣政策，從事外匯操作，持有並管理各會員國之官方外匯準備，促進支付系統之順利運作等。

在歐洲中央銀行權限範圍內由會員國的機關提出的所有法規草案，並且在理事會依據歐體條約第 107 條第 6 項之程序規定的範圍與條件，對共同體的權責機關與機構、以及對會員國的機關，歐洲中央銀行得針對在其權限範圍內的問題發表意見。歐洲中央銀行體系應致力於協助銀行、金融監理順利運作，維護金融體系穩定。基於執委會之提案，在歐洲中央銀行之聽證後，且在歐洲議會同意後，得由理事會以一致決議，移轉給歐洲中央銀行關於監督銀行業與其他金融機構的特別任務。

歐洲中央銀行具有紙幣與硬幣發行之任務，依據歐洲共同體條約第 106 條，歐洲央行對於共同體內發行貨幣，享有同意的專屬權。歐洲央行與會員國的中央銀行具有發行貨幣的權利，但由歐洲央行與會員國的中央銀行所發行的貨幣，是

⁶⁹ 整理自：張繼德，*歐洲中央銀行 - 政策與執行*，前揭書，頁 63-66。

唯一視為在共同體內作為法定支付工具的貨幣。而會員國亦有權發行硬幣，但必須由歐洲央行批准其發行的數量。此外，理事會得依據第 252 條之程序，且在歐洲央行聽證後公布措施，來協調所有對於特定硬幣流通的劃分單位與技術上的標記，但僅以在共同體內順利流通所必須者為限。每一會員國應確保最遲至建立歐洲中央銀行體系時，使其本國的法規，包括中央銀行章程，符合本條約與歐洲中央銀行體制之規約。⁷⁰

歐洲中央銀行在對外規定匯率及國際協議上有建議及簽署權。部長理事會就歐洲中央銀行或執委會之建議，經諮詢中央銀行後努力就穩定物價之目標達成共識，並諮詢歐洲議會後，得以一致決定之方式，就歐元對非同體貨幣之匯兌制度達成正式協議。部長理事會就歐洲中央銀行或執委會之建議，努力就穩定物價之目標的共識諮詢歐洲中央銀行之後，得以條件多數決制定、調整或廢棄匯兌制度中之歐元中心匯率。部長理事會主席應將歐元中心匯率之制度、調整或廢棄知會歐洲議會。

在缺乏上述對一種或多種非同體貨幣的匯率制度下，理事會就執委會之建議經諮詢歐洲中央銀行後，或就歐洲中央銀行建議，得以條件多數決之方式，就此非同體貨幣之匯兌政策做成一般決策方針，但不得偏離歐洲中央銀行體系以維持物價穩定之主要目標。於排除第 300 條之適用，當共同體與一個或多個國家，或其他國際組織就貨幣或外匯制度之協議進行談判時，部長理事會就執委會之建議經諮詢歐洲中央銀行後，以條件多數決之方式，決定對此類協議進行協商與締結之安排。此類安排應確保共同體表達單一立場，執委會應充分參與磋商。依照本項所達成之協議，應對歐洲中央銀行、共同體組織及各會員國有拘束力。

⁷⁰ 歐體條約，第 105、106、109 條。

部長理事會就執委會之提案，經諮詢歐洲中央銀行之後，得以條件多數決方式決議共同體就經濟暨貨幣聯盟相關議題之國際地位；此外，得以一致決方式，決議對外代表之職權分配。在不違反共同體職權及有關經濟暨貨幣聯盟之共同體協定情況下，會員國得在國際機構談判及簽署國際協定。⁷¹

2、歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書

歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書第 2 條中，重申歐體條約第 105 條第 1 項之規定，歐洲中央銀行體系之主要目標應為維持物價之穩定。在不影響物價穩定目標之下，應支持共同體一般經濟政策，以促進達成歐體條約第 2 條所規定共同體之目標。歐洲中央銀行體系應根據開放市場自由競爭之原則運作，俾資源有效分配，並遵守歐體條約第 4 條規定之原則。⁷²

根據歐體條約第 105 條第 2 項之規定，歐洲中央銀行體系之基本任務如下：制定並執行共同體之貨幣政策；據歐體條約第 111 條之規定從事外匯操作；持有並管理各會員國之官方外匯準備；促進支付系統之順利運作。根據歐體條約第 105 條第 3 項之規定，本條例第 3 條第 1 項第 3 款之規定應不損害各會員國政府對外匯營運資金之持有及管理。根據歐體條約第 105 條第 5 項之規定，歐洲中央銀行體系對審慎監督信用機構及維持金融體系穩定之該管理機關所追求之政策，應協助其順利運作。⁷³

⁷¹ 歐體條約，第 111 條。

⁷² 歐洲中央體系與歐洲中央銀行條例議定書，第 2 條。

⁷³ 歐洲中央體系與歐洲中央銀行條例議定書，第 3 條。

歐洲中央銀行應具有諮詢功能。歐洲中央銀行應接受下列諮詢：任何擬議涉及歐洲中央銀行職權之共同法案；各會員國當局針對任何涉及歐洲中央銀行職權之法律草案條款所提出之諮詢，但應受部長理事會依據第 42 條規定程序所訂條件之限制。歐洲中央銀行得就其職權相關事項，向適當之共同體機構、單位或各會員國當局提供意見。⁷⁴

蒐集統計資訊亦為歐洲中央銀行之任務。為執行歐洲中央銀行體系之任務，歐洲中央銀行經由各會員國中央銀行之協助，應向各國該管理機關或直接向各經濟單位，蒐集必要之統計資訊。為達此目的，歐洲中央銀行應與共同體之機構或單位，以及會員國或第三國之該管理機關以及國際組織合作。各會員國中央銀行應竭盡所能達成前項列舉之任務。歐洲中央銀行於必要時，應促使在其職權範圍內各項統計資料之蒐集、編輯及分發規則與實務之和諧。部長理事會應依第 42 條所規定之程序，明定應提供資料之自然人與法人、保密制度及適當之施行細則。⁷⁵

國際合作亦為歐洲中央銀行任務之一。涉及歐洲中央銀行體系所負任務之國際合作事項，應由歐洲中央銀行決定其代行之方式。歐洲中央銀行及經其核准之會員國中央銀行得參與國際貨幣機構。⁷⁶

(二) 歐洲中央銀行之運作

歐洲中央銀行主的職權為訂定與執行貨幣政策，發行貨幣與硬幣、確保中央

⁷⁴ 歐洲中央體系與歐洲中央銀行條例議定書，第 4 條。

⁷⁵ 歐洲中央體系與歐洲中央銀行條例議定書，第 5 條。

⁷⁶ 歐洲中央體系與歐洲中央銀行條例議定書，第 6 條。

銀行之獨立性，制定具有拘束力的規則指令決定以及不具拘束力的建議與意見、與規定對外匯率等。

1、歐洲中央銀行與歐元區會員國之運作

1995 年 12 月的馬德里高峰會議決定將歐洲的單一貨幣取名為「歐元」(Euro)。1997 年 6 月阿姆斯特丹高峰會議，也正式批准了「穩定與成長公約」、歐元的法律地位、新的貨幣匯率機制三項文件。此外，在法國政府的強烈要求下，會議經過艱難的談判，在穩定與成長公約中加了解決歐體失業問題的條款，通過有關創造就業、加強各會員國在經濟政策的政治協調的決議。這三項文件保證在 1999 年 1 月 1 日如期啟動「經濟暨貨幣聯盟」，確保未來歐洲單一貨幣歐元穩定。

77

歐元於 1999 年 1 月 1 日正式發行，受到國際上各國的矚目，吸引眾人的目光。關於歐元的紙幣與硬幣之設計圖案，是於 1996 年 12 月 12 日由歐洲中央行的前身—歐洲貨幣組織 (EMI) 經公開方式遴選而出。紙之圖樣由奧地利紙幣設計家 Mr. Robert Kalina 所設計，主要的設計精神表現出歐洲之各年代演進與其特色。歐元紙幣共分為 7 種面值，即 5、10、20、50、100、200 及 500 歐元，面值愈大則面積愈大，正面並印有歐元之拉丁文大寫「EURO」和希臘文「ΕΥΡΟ」兩種字樣，以及歐盟旗幟與歐洲中央銀行總裁簽名。⁷⁸

此外，歐元硬幣統一的「正面」，是來自比利時皇家造幣廠 (Royal Belgian Mint) 的 Mr. Luc Luyex 所設計，共有 8 種面額，包括 1、2、5、10、20、50

⁷⁷ 洪德欽，歐元之法律分析，*歐美研究*。(台北：第 29 卷第 2 期，1999 年 6 月)，頁 209。

⁷⁸ 同前註。

歐分和 1、2 歐元⁷⁹，而硬幣「反面」則因原始製造國家不同而異，但所有硬幣皆可在歐盟區內流通使用，並不受硬幣反面圖案不同之限。⁸⁰

阿姆斯特丹條約中的「新的貨幣匯率機制」文件，將新的貨幣機制稱之為第二匯率制（ERM II），這個機制的功能主要在於聯繫和調節「加入歐元區者」與「暫時還未加入歐元區的會員國」之間的貨幣關係。1999 年 3 月底執委會公布十一國成為「歐元區的國家」後，英國、丹麥、瑞典與希臘⁸¹等國將成為「歐元區外的會員國」。經濟暨貨幣聯盟的第三階段啟動後，第二匯率機制將取代原來的歐洲貨幣體系，並且由歐洲中央銀行協商其進行的程序。而第二匯率機制的中心匯率是指處於歐元區外的會員國貨幣與歐元之間的匯率。

實施第二匯率機制的主要目的為：⁸²（1）使未參與歐元區的會員國與歐元建立緊密的聯繫，促使其嚴格執行穩定物價的貨幣政策和執行財政紀律。（2）保持歐元與非歐元區會員國貨幣匯率的穩定，以確保單一市場能正常運作，以提升經濟發展及就業率。（3）推動非歐元區會員國繼續實施經濟趨合的經濟政策，以早日加入貨幣聯盟。（4）促使暫未加入歐元區的會員國努力使經濟達到標準，以避免先加入歐元區會員國蒙受損失。

實施第二匯率機制的主要原則為：⁸³（1）其目標與歐洲中央銀行的首要目標相同，即維持物價穩定，因此中心匯率的調整將採定期方式進行，以避免產生混亂。（2）採自願性的加入。最初未加入的國家可以選擇在他們認為適當的時機

⁷⁹ 1 歐元等於 100 歐分（Cent）。

⁸⁰ 洪德欽，歐元之法律分析，前揭文，頁 201-203。

⁸¹ 希臘於 2001 年 1 月 1 日加入歐元區，目前歐元區共十二國。

⁸² 張亞中，前揭書，頁 201-203。

⁸³ 張亞中，前揭書，頁 203。

加入。(3) 中心匯率將以歐元為標的，每一加入匯率機制的非歐元會員國為另一方訂出中心匯率。標準波動幅度十分寬鬆，為中心匯率的上下 15%。上下邊際的干預原則上是自願與無限制，視物價穩定的整體形勢而定。中心匯率及標準波動幅度將由加入者的財政、歐洲中央銀行與加入匯率機制國出席代表討論但無表決權。加入匯率機制的非歐元區會員國可以要求將其貨幣與歐元區間的中心匯率幅度調小，此決策也同與歐元區會員國的財長與歐洲中央銀行依據執委會的共同程序，在與財經委員會磋商後作出，其他會員國代表可參與討論，但無表決權。

2、歐洲中央銀行與非歐元區會員國之運作

(1) 貨幣與匯率政策一致性

歐洲中央銀行與非歐元區會員國之間的運作，其目標為貨幣與匯率政策達一致性。而歐體財經部長理事會 (Ecofin) 與歐洲中央銀行之諮商，主要為了達成物價穩定目標之共識，但雙方不須達成協議。部長理事會與歐洲中央銀行之意見如果出現分歧，以部長理事會之意見優先適用。然而雙方意見嚴重分歧的情況應不致於經常發生，原因是部長理事會在匯率政策也應遵循價格穩定目標。部長理事會僅於「例外情況」(exceptional circumstances)，例如匯率「明顯不協調或不均衡」(a clear misalignment)，才就與非歐體會員國間之匯率政策，依據歐體條約第 111 條第 2 項，訂定一般性指導原則。⁸⁴而根據 ESCB 條例之規定，歐洲中央銀行得全權處理由會員國中央銀行所提供歐洲中央銀行外匯準備金 500 億歐元。依 ESCB 條例第 3 條第 2 項規定，各會員國中央銀行在完成第 30 條資金移轉後所剩餘之其他外匯準備操作，以及會員國與外國匯兌交易，若超過一定上

⁸⁴ 李貴英，歐元區對外代表之法律問，*問題與研究*，(台北：第 38 卷第 12 期，1999 年 12 月)，頁 77。

限者，必須經由歐洲中央銀行許可，以確保匯率與貨幣政策之一致性。所以，歐元區貨幣及匯率政策主要仍屬歐洲中央銀行之職權。⁸⁵

(2) 清算系統之運作

歐洲中央銀行及各會員國中央銀行得提供設備，並由歐洲中央銀行訂定管理規則，以確保共同體內部及其他國家間之清算及支付系統能夠有效且穩健運作。歐元區之清算可選擇的管道共有四種：泛歐自動即時總額清償快速匯款系統，(TARGET)；歐元銀行協會(EBA)；銀行同業通匯；歐洲分行網路分行。而這四種清算管道比較如下：

A、TARGET

歐元清算主要主由 TARGET 負責，付款處理量佔總處理量一半以上。TARGET 清算系統接連歐盟 15 個中央銀行「自動即時總額清算系統 (Real-time grosssettlement, 簡稱 RTGS) 與「歐洲中央銀行付款機構」(European Central Bank Payment Mechanism, 簡稱 EMP)。經由 RTGS，銀行同業間付款指令與清償動作將在整天獨立且不間斷下進行。此項系統不僅具有即時進行功能，更有不可撤銷的特色。

TARGET 在 1999 年 1 月 1 日開始運作，營業時從上午 7 點至下午 6 點 (GET, 歐洲中央標準時間)，顧客付款業務時間則由上午 7 點至下午 5 點，週六、週日及每年的 12 月 25 日與 1 月 1 日關閉。TARGET 清算系統設計的原意是要讓歐元跨國付款，一如在本國付款般順暢。該系統於 1999 年 1 月 1 日正式

⁸⁵ 洪德欽，歐元區之法律分析，前揭文，頁 204。

啟用，首先在銀行界進行歐元的清算，其主要用來處理「緊急高額」之付款。⁸⁶

B、歐元銀行協會

歐元銀行協會於 1998 年 11 月 16 日也專為歐元設計了一套付款系統，並正式切換使用歐元淨清算系統，以負責處理目前 40% 的歐元跨國付款業務。此系統最大的不同點，在於改變 EBA 電子傳訊訊號上的貨幣單元，從 XEU 體系的 Ecu 單位，轉換 EUR 系統的 Euro 單位。在 1999 年 1 月 4 日之後，EBA 新清算系統預估每日處理 7,000 筆的付款作業，金額大約為 500 億至 600 億歐元。此新系統每日最多可處理 200,000 筆的付款作，而且每小時可處理約 600,000 筆的作業。原本歐洲銀行界計劃透過歐洲中央銀行之 TARGET 清算系統以進行高額付款作業，但現在 EBA 所提供的新系統，其收費較歐洲中央銀行便宜，但僅適用於較不緊急的匯款作業。TARGET 清算系統是一同時登錄借貸雙方紀錄的付款系統。透過此系統，匯款紀錄會同時顯示在匯款者與收款者的帳上。

然而 EBA 新清算系統是一淨付款系統，會員銀行總結每日總結其淨匯款金額，再行匯出即可。故 EBA 新清算系統較 TARGET 付款系統系缺乏時效，但卻因是總結每日淨匯款額，可省掉許多匯款手續費。故其營運成本較 TARGET 付款系統為之便宜，為各銀行使用，預期會方便歐元之流通及使用，有利於金融市場之整合及發展。⁸⁷

C、銀行同業通匯

該付款管道屬於傳統付款方式，將繼續為大部分的銀行所使用，主要在處理小額與大宗付款。

⁸⁶ 吳美慧，圖解歐元，前揭書，頁 84-87。

⁸⁷ 行政院經建會，國際經濟情勢週報，(台北：第 1263 期，1998 年 12 月 3 日)，頁 16。

D、歐洲分行網路分行

經由網路在當地直接清償，主要在緊急、標準與大宗付款。⁸⁸

(3) 歐洲中央銀行與國際組織之運作

歐洲中央銀行之對外代表 (external representation) 效力等同對外簽署條約，涉及與歐體部長理事會、執委會以及歐體會員國之複雜互動關係。歐體條約第 111 條第 3 項至第 5 項就 EMU 之對外關係有複雜的規定，主要乃基於「階段性」策略推動 EMU，以降低會員國一次全部移轉貨幣主權給歐盟之疑慮。所以，歐洲中央銀行雖然取得發行歐元、歐元區單一貨幣及匯率政策主權；然而在 EMU 對外關係之談判、簽署國際協定及對外代表方面之職權，仍由歐體所擁有。會員國因此仍得透過參與歐體財經部長理事會決策之機會，尤其在有關對外代表之一決議案，表達立場，爭取本國最大利益。各會員國因此仍保留一些貨幣政策之對外主權。會員國對歐洲中央銀行貨幣主權之移轉仍是局部的，可為一種「分期付款」方式。歐盟就 EMU 對外關係，涉及歐洲中央銀行、歐體財經部長理事會、執委會及會員國之複雜關係，呈現「多頭馬車」的現象。⁸⁹

⁸⁸ 吳美慧，前揭書，頁 87。

⁸⁹ 洪德欽，歐洲中央銀行之對外關係，*美歐季刊*，(台北：第 13 卷第 3 期，2000 年秋季號)，頁 317。

第二節 歐洲中央銀行之貨幣政策

歐元成立之後，歐洲中央銀行成為歐元區單一貨幣政策的執行者，歐洲中央銀行具有超然的獨立性，以確保單一貨幣政策能夠確實施行而不受到干預。歐洲中央銀行的貨幣政策及其獨立性，與各國的財政政策有所衝突，加上歐盟各國普遍具有高失業的問題，為解決失業問題，政府通常會採取擴張性的財政政策，然而此舉將造成財政赤字的上升，並且偏離標準，將影響外界對歐元的信心。⁹⁰此外，貨幣政策工具的使用上，各國運用的貨幣政策工具也不盡然相同，歐洲中央銀行如何協調彼此間不同的貨幣政策工具的使用，以促使貨幣政策目標能夠有效執行也將成為重點。

一、貨幣政策之法源依據

關於歐洲中央銀行之單一貨幣政策，其法源除了根據歐體條約第 105 條規定之原則之外，尚有歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書第 17 條至 24 條。

（一）歐洲共同體條約

根據歐體條約第 105 條，主要規定了歐洲中央銀行體系之目標與任務，而歐洲中央銀行之主要目的是維持物價穩定，且在不影響物價穩定目標之下，應支持歐體一般經濟政策，以促進歐體條約第 2 條規定之歐體目標。此外，歐洲

⁹⁰ 張繼德，歐洲中央銀行—政策與執行，南華大學歐洲研究所碩士論文，2002 年 12 月，頁 84。

中央銀行也必須制定並執行歐體之貨幣政策，從事外匯操作，持有並管理各會員國之官方外匯準備，促進支付系統之順利運作等。持有並管理各會員國之官方外匯準備，但不應損害各會員國政府對外匯營運資金之持有及管理。⁹¹

（二）歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書

以下針對歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書之規定，概要介紹其內容。

1、接受開戶

歐洲中央銀行及各會員國中央銀行為執行業務，得接受信用機構、公共機構與其他市場參與者開設帳戶，並接受其資產，包括無實體證券作為擔保品。⁹²

2、公開市場及信用操作

歐洲中央銀行及各會員國中央銀行為達成歐洲中央銀行體系之目標及執行其任務，得從事下列情形為：在金融市場從事現貨及期貨之買賣斷與附買回協定方式交易，貸與或出借金融請求權與具市場性之工具（不論是以區域通貨或非區域內通貨計價者），以及各類貴重金屬之交易；與信用機構及其他市場參與者從事信用操作，如為放款則須有適足的擔保品。歐洲中央銀行應為本身或各會員國

⁹¹ 歐體條約，第 105 條。

⁹² 歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書，第 17 條。

中央銀行建立公開市場及信用操作之一般原則，包括宣布從事交易之條件。⁹³

3、最低準備金

歐洲中央銀行為實現貨幣政策之目標，得要求在會員國境內設立之信用機構應在歐洲中央銀行及各會員國中央銀行之帳戶持有最低準備金。應提最低準備金之計算及提存規定，由管理委員會訂定。信用機構如未遵守規定時，歐洲中央銀行得課以罰息，並得施予其他有效制裁。管理委員會應根據規定之程序界定，應提最低準備金之提存基礎，實提準備金與其提存基礎間比率之上限，以及違反規定時之適當罰則。

4、貨幣控制的其他工具

管理委員會經三分之二以上之多數決議，得採用其所認為適當之其他貨幣管理方法。管理委員會如採其他方法，致使第三者承擔責任時，應根據規定之程序，明定上述方法之範圍。⁹⁴

5、與公共機構之交易

歐洲中央銀行或各會員國中央銀行對共同體之機構或單位、中央政府、區域性、地方性或其他公共機構、受公法管理之其他單位、或會員國之國營企業等之透支或其他形式之信用融通，以及歐洲中央銀行或各會員國之中央銀行直接購買上述機構發行之債務工具，均應予以禁止。歐洲中央銀行及各會員國中央

⁹³ 歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書，第 19 條。

⁹⁴ 歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書，第 20 條。

銀行得擔任上述所列各機構之財務代理人。但本規定不適用於公營信用機構，各會員國中央銀行及歐洲中央銀行對公營信用機構提供準備金之條件應與對民營信用機構相同。⁹⁵

6、清算及支付系統

歐洲中央銀行及各會員國中央銀行得提供設備，並由歐洲中央銀行訂定管理規則，以確保共同體內部以及與其他國家間之清算及支付系統能夠有效且穩健運作。⁹⁶

7、對外業務

歐洲中央銀行及各會員國中央銀行得與其他國家之中央銀行、金融機構以及適當之國際組織建立關係；買入及賣出各種外匯資產以及貴金屬之現貨及期貨，所謂「外匯資產」包括以任何國家通貨或記帳單位計價，及以任何形態持有之證券及所有其他資產，而依本條規定持有及管理；與第三國及國際組織從事各種銀行業務之交易，包括借款及貸款業務。⁹⁷

8、其他業務

歐洲中央銀行及各會員國中央銀行，除基於其任務而發生之業務外，得為其行政管理之目的或為其職員從事其他業務。⁹⁸

⁹⁵ 歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書，第 21 條。

⁹⁶ 歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書，第 22 條。

⁹⁷ 歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書，第 23 條。

⁹⁸ 歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書，第 24 條。

二、貨幣政策操作目標

歐洲中央銀行對於貨幣政策的操作，其最終目的為維持物價穩定。對於物價穩定之主要指標為貨幣數量及通貨膨脹率，因此歐洲中央銀行在貨幣政策上的操作目標主要為貨幣數量目標與穩定物價目標。

（一）貨幣數量目標

貨幣數量目標的前提假設為物價膨脹為貨幣現象，因此只要控制貨幣數量就能控制住物價。在操作上，央行會控制貨幣數量於預設的目標區間中，在遇到預料外的事件時再調整貨幣政策。貨幣目標的最終目的在於物價穩定，以貨幣數量達成操作目標和物價的領先指標，貨幣擴張可視為潛在通貨膨脹的危險。透過貨幣目標，央行可影響對通貨膨脹的預期，並間接影響工資和物價。

貨幣目標最大的優點在於易於控制，可由央行直接決定貨幣數量的多少，其操作的關鍵在於長期以來貨幣數量的物價之間的關係，但是其關係不見得很穩定。在美國、英國等國家，一旦央行決定以貨幣數量達成物價穩定的目標，兩者之間因理性預期的結果，使得彼此關係消失；但是在德國，貨幣數量和物價兩者之間的關係一直很密切。

歐元區是否存在這種物價與貨幣間的關係是不確定的，因此採用貨幣數量為政策目標有其危險之處。若只求歐元區貨幣總供給等於貨幣總需求，個別會員國貨幣需求的加總，使貨幣總需求的變異性降低，呈現穩定的貨幣需求，但共同的貨幣供給會忽視各國不同時期的貨幣需求。但很多影響貨幣需求的變數可能只是

受某些事件的影響，例如：金融改革、貨幣政策的轉變、稅率的變動等，也影響歐元區內的貨幣總需求會隨之改變，使得貨幣總需求在不同時間點上的變化現象，增加貨幣政策的困難度。

此外，歐洲經濟暨貨幣聯盟成立之後，將改變原本會員國之中央銀行與私人銀行之間的互動關係，使貨幣政策的運作過程隨之改變，而在適應新模式的過渡階段，也因無過去資料可供參考，增加貨幣政策的困難度。運用貨幣數量之目標雖然較易達成物價穩定，但在缺乏過去貨幣數量與物價之間的關係時，除在操作執行具困難性外，將難以訂出適當的貨幣數量目標。⁹⁹

歐元體系的貨幣總計數有狹義的貨幣總計數(M1)，中等的貨幣總計數(M2)及廣義總計數(M3)，主要差異在於M1、M2及M3中所包括之貨幣性負債項目的範圍不同。歐洲中央銀行管理委員會於1998年12月1日宣布以廣義的貨幣總計數(M3)年增率作為監控歐元區中期通貨膨的一個重要參考指標，其參考值為4.5%。M3包括歐元區合併的貨幣性金融機構(MFIs)資產負債內負債項目中的通貨發行及隔夜存款，加上二年期以下定期存款及三個月期以下通知取回之存款，再加上附買回協定、貨幣市場基金、貨幣市場工具及二年期以下金融債券。¹⁰⁰

廣義貨幣供給量主要在於評估貨幣規模對經濟之影響，以及評估其對未來經濟發展之可能衝擊，此分析有助於評估金融市場上可能存在之泡沫經濟及泡沫經濟可能引起之經濟危機。¹⁰¹

⁹⁹ 林欣儀，歐洲經濟暨貨幣同盟形成背景與政策協調，*前揭書*，頁74-76。

¹⁰⁰ 呂桂玲，歐元之貨幣總計數，*國際金融參考資料*，(台北：第45輯，2000年4月)，頁238-247。

¹⁰¹ 洪德欽，歐洲中央銀行之組織、政策與運作，*中央研究院歐美研究所*，(台北：，2002年3月)，頁22-23。

（二）穩定物價目標

當通貨膨脹的穩定成為貨幣政策的主要目標時，則控制預期通貨膨脹將成最重要的工作。此時會運用各種指標來預測未來一、兩年內的通貨膨脹率，以調整貨幣政策，以避免用貨幣數量為政策目標時，雖然預期通貨膨脹的發生，但若物價指標低於標準，仍必須採取擴張通貨的矛盾現象。運用通貨膨脹目標這種方法最大的優點在於大眾能夠清楚的了解，和直接對準最終目標；而缺點則是央行不易控制。

若要以物價為目標，央行必須先由可得的資料中預測未來的通貨膨脹。過去有數個國家直接以通貨膨脹為目標，其成效都不錯；但問題是，直接以物價為目標是近期的事，在歷史經驗較少的情況之下，無法證明直接以物價為目標是否理想。

除了上述的方式以外，EMI 也設定了其他必須達成的目標。例如關於物價穩定的明確定義為何，必須向大眾交代清楚，以提升歐洲中央銀行的信譽與政策的透明度。並且透過歐洲中央銀行體系的運作，讓大眾瞭解其目標的重要性。此外需要評估所有與貨幣政策最終目標相關的資料。

歐洲中央銀行已決定通貨膨脹的定義為消費者物價指數。而且可知歐洲中央銀行的貨幣政策包含了兩種目標的特徵，其最主要的目的就是要維持物價的穩定。¹⁰²

¹⁰² 林欣儀，*前揭書*，頁 74-76。

三、貨幣政策工具¹⁰³

在 ECB 的貨幣政策工具中包括公開市場操作 (open market operation)、央行窗口操作¹⁰⁴(standing facilities)和要求信用機構持有最低存款準備(minimum reserves)、合格交易對手 (counter parties)、優先擔保品 (underlying assets) 等。¹⁰⁵

(一) 公開市場操作

在 ECB 貨幣政策操作中，公開市場操作扮演引導市場利率、管理市場流動性及揭示貨幣政策立場的主要角色。公開市場操作方式包括主要作可分成以下四種類：主要再融資操作(The main refinancing operations)、長期再融資操作(The long-term refinancing operations)、微調操作 (The fine-tuning operations)、結構性操作 (The structural operations)。

(1) 主要再融資操作

每週進行期限為兩週的短期擔保放款，以定期提供市場流動性。由各國中央銀行在既定的日期，以標準投標的方式進行。為最主要的歐洲中央銀行體系公開市場操作，提供金融部門大量的再融通資金。

¹⁰³ 整理自：呂桂玲，歐洲中央銀行貨幣與外匯政策的操作近況，*國際金融參考資料*，(台北：第47輯，2002年5月)，頁136-139。張繼德，*前揭書*，頁90-95。

¹⁰⁴ 「央行窗口操作」亦稱為常設融通窗口。

¹⁰⁵ ECB, The single monetary policy in stage three: Specification of the operational framework, (http://www.ecb.int/target/bt/p5_02_3.htm), Jan. 2003.

（2）長期再融資操作

每個月進行三個月期的擔保放款，提供市場流動性。由各國中央銀行在既定的日期，以標準投標的方式進行，主要目的在提供額外的長期融通資金。歐洲中央銀行體系並不是要用此操作提供市場訊息，因此只是市場價格的接受者。

（3）微調操作

可在特殊情況下，同時達成管理市場流動性及設定利率的目標，特別在緩和無法預料的流動性波動對利率所造成的影響。調整操作主要擔保放款的方式，但有時也採用換匯、收受定期存款及買賣斷交易。調整操作採用的工具及方式，將視交易類別及進行操作的特定目的而有所不同，通常由各國中央銀行採取快速投標（quick tenders）或雙邊議價（bilateral operations）的方式進行。在特殊情況下，歐洲中央銀行的管理委員會決定，是否由該行親自以雙邊議會的方式進行。

（4）結構性操作

經由進行擔保放款、發行債券及買賣斷交易的方式進行，在 ECB 打算調整歐洲中央銀行體系相對於銀行部門的結構性流動部位時，將以定期或不定期的方式執行這類操作。當採取擔保放款及發行債務憑證時，將由各國央行以標準投標方式進行；當採取買賣斷交易的方式進行時，將以雙邊議價方式進行。¹⁰⁶

¹⁰⁶ 同前註。

（二）央行窗口操作¹⁰⁷

央行窗口操作（Standing Facilities）旨在提供及吸收隔夜市場流動性、宣示貨幣政策的立場、和設定隔夜市場利率。由各國央行以非集中方式管理，符合資格者，皆可自由利用。歐洲中央銀行保留關閉或變更融通窗口的權利。設有兩種融通窗口：分別為重貼現窗口操作（The marginal lending facility）及存款窗口操作（the deposit facility）。

（1）重貼現窗口操作¹⁰⁸（The marginal lending facility）

由合格交易對手就其營業日終了，流動性不足部分以高於市場利率向本國央行重貼現而取得資金；就一般而言，此項操作並無額度限制，但必須提供足夠擔保品。通常其利率將是隔夜市場利率的上限（ceiling）

（2）存款窗口操作¹⁰⁹（the deposit facility）

由合格交易對手就其營業日終了，流動性剩餘部分以低於市場利率存入本國央行；就一般而言，此項操作並無額度限制。通常其利率為隔夜市場利率的下限（floor）。央行窗口操作已由會員國央行管理，貨幣市場利率即在此兩項操作的利率區間內上下浮動，而央行窗口操作得以發揮調節流動性、控制短期利率以及引導一般貨幣政策之功能。¹¹⁰

¹⁰⁷ 張繼德，*前揭書*，頁 92-95。

¹⁰⁸ 「重貼現窗口操作」亦稱為邊際放款融通窗口。

¹⁰⁹ 「存款窗口操作」亦稱存款融通窗口。

¹¹⁰ 洪德欽，*歐洲中央銀行之組織、政策與運作*，*前揭文*，頁 22-23。

(三) 最低存款準備

依據歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書第 19 條第 1 項，歐洲中央銀行得要求在會員國境內設立之信用機構，應在歐洲中央銀行及各會員國中央銀行之帳戶持有最低準備金。最低存款準備旨在追求貨幣市場利率的穩定、預備結構性流動性短缺之需求和控制貨幣擴張。各信用機構的準備金決定於資產負債表。為了追求穩定的利率，歐洲中央銀體系要求採用平均提存準備 (averaging provisions)，也就是存款準備依據信用機構一個月內的每日平均提存準備來計算。但因此會增加歐元區銀行營運的成本，無法和沒有準備制的國家彼此競爭，也因此歐洲中央銀行會對準備金支付擔保放款的利息，即信用機構之法定存款準備金是依「主要再融資業務」利率計息。¹¹¹

(四) 合格交易對手

依據歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書第 19 條第 1 項，應提最低存款準備之規定，得從事央行窗口操作以及標準標 (standard tenders) 參與公開市場操作之機構皆屬於合格交易對手。但對於微調操作，僅限於歐元體系所選擇之一些合格交易對手；對於外匯交換交易，則限於外匯市場之主要參與者，並以歐元之業務為限。故歐洲中央銀行體系貨幣政策之運作對合格交易對手採廣義解釋，並非僅限於一般商業銀行。¹¹²

¹¹¹ ECB, The single monetary policy in stage three: Specification of the operational framework, (http://www.ecb.int/target/bt/p5_02_3.htm), Jan. 2003.

¹¹² 同前註。

（五）優先擔保品

依據歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書第 18 條第 1 項，歐洲中央銀行與信用機構及其他市場參與者從事信用操作，如為放款則須有適足的擔保品。其擔保品採廣義認定，分為兩類：1、具有市場流動性之債務工具；2、可流通轉讓之額外資產，此乃由會員國依據國內金融市場及銀行體系之不同特性訂定，但必須合乎歐洲中央銀行所要求之合格資產（eligible assets）¹¹³

第三節 歐洲中央銀行之獨立性¹¹⁴

歐洲中央銀行及歐洲中央銀行體系成立於 1998 年 6 月 1 日，於 1998 年 7 月 1 日正式運作。歐洲中央銀行掌管歐元區的單一貨幣政策，也因此被賦予超然的獨立地位，目的就是確實使貨幣政策的目的能有效執行。

關於獨立性之面向，包括了機構、人事、運作以及財政權方之獨立。對於這些面向，機構與財政權之獨立與否，尚未對歐洲中央銀行之獨立性造成影響，然而在人事與運作方面能否維持獨立，卻將對歐洲中央銀行職權之行造成影響。對於歐洲中央銀行之獨立性之爭議一直是存在的，而爭議的焦點從政治、經濟及技術層面等提出質疑。而歐洲中央銀行在實際運作上，人事與運作也受到歐盟機構的制衡監督。

¹¹³ 同前註。

¹¹⁴ 本節文章參閱整理自：沈玄池，歐洲中央銀行獨立性問題之研究，中央研究院歐美研究所—歐元與歐洲統合學術研討會，（台北：1999 年 3 月）。

歐洲中央銀行之獨立性是為確保貨幣政策的執行，然而不可忽略的一點是否符合民主原則與獨立性的取捨。也就是說在討論歐洲中央銀行之獨立性時，亦必須討論其民主責任（Democratic Accountability）問題，因中央銀行之決策仍必須對全民負責，以符合民主原則（Democratic Principle）。然而如何對歐洲中央銀行之決策進行監督，使其符合民主原則，而又不對歐洲中央銀行之獨立性造成衝擊，在兩難之間如何取得平衡點，並不容易。

一、中央銀行獨立性之介紹

中央銀行獨立性（independence）是指中央銀行在其政策制訂與執行上，不受行政部門，特別是財政部門之干預，得以超然立場貫徹穩定物價之職責，而中央銀行之獨立性相對於政府，具有某程度的制衡作用，主要便是要維護通貨的價值，觀於中央銀行的獨立性定義如下：

- 1、中央銀行保持其超然地位，只超然於行政體系之外，而非超然於政府之上，必須符合民主原則，對全民負責。
- 2、評估一國中央銀行之獨立性高與否，應考慮的層面包括央行總裁與決策單位之任命、任期；政府代表出席央行行政會議之情形；負責擬定貨幣政策方的機構性質；中央銀行法是否訂定穩定物價為其經營目標；中央銀行融資國庫之規定；中央銀行對金融體系監理之權限等。¹¹⁵
- 3、中央銀行獨立性問題取決於政府對中央銀行在兩極間如何定位，一端為中央銀行制定與執行貨幣政策必須完全配合政府之一般經濟政策；另一端即令中

¹¹⁵ 林麗雯，歐洲國家中央銀行獨性之分析，*國際金融參考資料*，(台北：第 36 輯，1995 年 1 月)，頁 9。

央銀行政策與政府之政策有所衝突。然而多數國家中央銀行均落於此兩端之間。故一國中央銀行獨立與否是比較出來的，並無所謂？對的獨立與不獨立。¹¹⁶

- 4、對於一國中央銀行獨立性，通常透過該國關於中央銀行之相關法規進行分析，探討中央銀行與政府形式上之關係。法定的獨立性卻未必具有實質的獨立性，但如果透過限制政府向央行融通將有助於央行獨立性的提升。此外，法規所規定的形式上的定義卻未必與事實相符，有可能產生形式上相當獨立之中央銀行卻比形式上不獨立的中央銀行更易受政府干擾。

(二) 歐洲中央銀行獨立性之法律依據

有關歐洲中央銀行與歐洲中央銀行體系獨立性之法律依據，陳列經由「歐洲聯盟條約」¹¹⁷修改過的「歐洲共同體條約」，以及「歐洲聯盟條約」同時簽署的附件歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書。此外，各歐元會員國為使本國之中央銀行符合獨立性之要求，進而修改本國之相關法律，也成為重要的相關法律之一。

1、歐洲共同體條約之規定

(1) 第 105 條

此一條款經由馬斯垂克條約第 G 條之第二部份之生效予以增列，其第一項：「歐洲中央銀行體系之主要目標在於穩定物價」；「歐洲中央銀行體系之基

¹¹⁶ 潘志奇，中央銀行獨立性，*中央銀行月刊*，(台北：第 11 卷第 3 期，1998 年 9 月)，頁 19-20。

¹¹⁷ 歐洲共同體會員國國家元首及政府首長於 1991 年 12 月初於荷蘭馬斯垂克對修改歐洲共同體條約以及擴展合作領域達成共識之後，隨後各國家之外長於 1992 年 2 月於同一地點簽署了「馬斯垂克條約」(Maastricht Treaty)，即為「歐洲聯盟條約」，而馬約之正式生效、修改或增訂了許多條款，依第 G 條規定 EEC 改為 EC，「羅馬條約」(EEC)也因此改稱為「歐洲共同體條約」(EC Treaty)。

本任務為：訂定及執行共同體之貨幣政策，根據第 111 條之規定進行外匯操作，持有與管理會員國之官方外匯存底」。此一條文明定成立歐洲中央銀行體系之主要目標為穩定物價，並管理會員國之外匯存底等。以德國聯邦銀行為例，獨立的運作機制，對德國數十年以來的物價穩定發揮了相當的作用。因此，該條款明定歐洲中央銀行體系之主要目標為穩定物價，明顯與歐洲中央銀行維持獨立性相關連。

(2) 第 106 條

本條款第一項：「授權發行共同體內之貨幣應為歐洲中央銀行之專屬權。」此一條款藉馬約之簽訂增列，明定歐洲中央銀行享有發行共同體單一貨幣之專屬權。

(3) 第 107 條

本條款第一項：「歐洲中央銀行體系應由歐洲中央銀行及各會員國之中央銀行組成。」第二項：「歐洲中央銀行具法人人格。」本條款規範歐洲中央銀行體系之組成方式，尤其明文規定歐洲中央銀行具法人人格，因而才能使其獨立行使職權的保障規定具有意義。

(4) 第 108 條

本條款規範如下：「當行使其職權及施行本條約及歐洲中央銀行體系及歐洲中央銀行條例議定書所賦予之任務及責任時，歐洲中央銀行、各國中央銀行或其決策機構中之成員，不得尋求或接受來自共同體機構及團體、各會員國政府乃至任何其他組織之指示。共同體機構、團體及各會員國政府有義務尊重此原則，不得企圖影響歐洲中央銀行之決策機構或各國中央銀行執行其職務。」

標題中已明列了：「歐洲中央銀行之獨立性」，而在條文更也明確規範了歐洲中央銀行、各會員國之中央銀行或其決策機構不得尋求或接受共同體或其他機構之指示。反之，共同體機構、與各會員國政府不得企圖影響歐洲中央銀行之決策。由此可知，歐洲共同體條約第 108 條為保障歐洲中央銀行以及歐洲中央銀行體系行使職權時維持獨立性之最重要法律依據。

(5) 其他條款

除了上列幾個條款直接攸關歐洲中央銀行及歐洲中央銀行體系獨立性之保障之外，另外還有其他條款第 109 條、第 111 條、第 112 條、第 113 條等仍有其他之相關規定，其中第 109 條：「會員國應確保最晚於歐洲中央銀行體系成立之日，各會員國之立法，包括中央銀行法規等，應符合共同體條約與歐洲中央銀行體系及歐洲中央銀行條例議定書之規定。」由上述，可知已直接課予各會員國修改本國法律，以便符合各國中央銀行確保獨立性之責任，亦是歐洲中央銀行體系確保獨立性的法源之一。

2、歐洲中央銀行體系及歐洲中央銀行條例議定書之規定

依馬約第 G 條第 7 點之規定，新增了歐洲共同體條約第 8 條，在此一條文中明定依條約所規範程序設立歐洲中央銀行體系及歐洲中央銀行而該如何設立，則全部規範於「歐洲中央銀行體系及歐洲中央銀行條例議定書」之中，而其中直接關於「歐洲中央銀行體系及歐洲中央銀行獨立性之保障如下：

(1) 第 2 條

第 2 條規定如下：「根據歐洲共同體條約第 105 條第 1 項之規定，歐洲中央銀行體系之主要目標應為維持物價之穩定。在不影響物價穩定目標之下，應支持共同體之一般經濟政策，以促進達成歐洲共同體條約第 2 條所規定共同體之目

標。」此一條款同樣對成立歐洲中央銀行體系之最主要目標予以強調，可見對穩定物價之重視。

(2) 第 7 條

第 2 條規定如下：「根據歐洲共同體條約第 108 條之規定，歐洲中央銀行任一會員國之中央銀行，或其決策單位之任一成員在執行歐洲共同體約及本條例所賦予之權限、任務與職責時，均不得尋求或接受共同體之機構或單位、任一會員國之政府或其他任何單位之指示。共同體之機構或單位以及會員國之政府應尊重此一原則，不得試圖影響歐洲中央銀行或各會員國中央銀行決策單位之成員執行其職務。」在本條款中，明白規範了歐洲中央銀行以及各會員國中央銀行行使其職權時應保持其獨立性，共同體機構與各會員國政府亦不得企圖影響其決策。

(3) 第 9 條

第 9 條第 1 項規定如下：「根據歐洲共同體條約第 107 條第 2 項之規定，歐洲中央銀行應具有法人資格，在各會員國境內，應享有各該國法律所賦予法人之最廣泛之權限；並可限得處分動產及不動產，以及為司法程序之當事人。」事實上，此一條款仍是強調歐洲中央銀行之具法人人格地位。

(4) 其他條款

除了上列條款之外，其他條款如第 8、10、11、12、13 條等亦有相關規定，亦同樣為其重要之法源。¹¹⁸

¹¹⁸ European Central Bank, Protocol on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank, (URL: <http://www.ecb.int/>), Jan. 2003.

二、歐洲中央銀行獨立性爭議之焦點

「歐洲中央銀行體系及歐洲中央銀行條例議定書」與「歐洲共同體法」中規定歐洲中央銀行體系及歐洲中央銀行執行時須維持其獨立性，然而究竟獨立性包括哪些內容呢？下面就分別以機構之獨立、人事之獨立、運作之獨立、財產之獨立、財政支助之禁止等規定探之。

（一）機構之獨立

歐洲共同體條約第 107 條以及歐洲中央銀行體系及歐洲中央銀行條例議定書第 9 條第 1 項均明文規定歐洲中央銀行具法人人格。然而若依歐洲共同體條約第 281 條之規定：「共同體具法人人格。」但是歐洲中央銀行與共同體卻是兩個沒有隸屬關係的機構，而且兩者均具備法人人格。但歐洲中央銀行之司法管轄權為歐洲法院所掌有，並可審議歐洲中央銀行行為之合法性，對歐洲中央銀行具監督之作用。

就法律層面而言，歐洲中央銀行具有法人人格，且與共同體之間無隸屬關係，但是歐洲中央銀行卻必須向共同體之機構——歐洲議會提出年度報告書；而且歐洲中央銀行之司法管轄權為歐洲法院所掌有，可對歐洲中央銀行進行監督。由此可知，既然歐洲中央銀行與共同體之間並無隸屬關係，但在條約的規範之下，共同體已經變相對歐洲中央銀行發揮節制與監督的作用，故是能否維持機構獨立性，不禁令人感到懷疑。

此外，依據共同體條約的規定，歐洲中央銀行體系及歐洲中央銀行須支持共同體之一般經濟政策，然而並非所有共同體之會員國皆為歐元之參與國，在此不一致的情況之下，如何要求歐洲中央銀行支持共同體之一般經濟政策。

（二）人事之獨立

依歐洲中央銀行體系及歐洲中央銀行條例議定書第 9 條第 3 項之規定，歐洲中央銀行之決策機構應為歐洲中央銀行管理委員會與執行理事會。而依照歐洲中央銀行體系及歐洲中央銀行條例議定書之規定，執行理事會總裁、副總裁以及其他委員之任命，係由部長理事會諮詢歐洲議會和歐洲中央銀行管理委員會後推薦之，經由所有會員國國家元首或政府首長一致同意之後加以挑選與任命，任期為八年。

而依歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書第 50 條之規定，歐洲中央銀行總裁之任期為八年，副總裁為四年，其他委員之任期為 5 至 8 年，且不得連任。然而在歐洲中央銀行第一任總裁人選杜森柏格，在產生之過程卻造成了德國所支持的人選與法國所支持的人選對決的局面，雖然結果是以杜森柏格將其任期由八年縮減為四年解決了紛爭。¹¹⁹但由此事件可以觀察出，在歐洲中央銀行的人事任命似乎無法避免法治勢力的介入，這也使得對於人事運作的獨立性投下了影響的變數。

（三）運作之獨立

就歐洲中央銀行之運作獨立性而言，是指在執行其職權時，不會受到指示與管制。然而歐洲中央銀行在執行其職權時是否能夠真的不受到干擾？針對此點，必須透過歐洲中央銀行與共同體機構之互動關係中討論，可就以下方面得知：

¹¹⁹ 杜森柏格原本四年之任期，於今年期滿，但因國際經濟震動及原本要任的謝特里之貪污案，使得杜森柏格續繼完成八年的任期。

1、與歐洲議會之關係

依歐洲共同體條約第 113 條之規定，歐洲中央銀行應就歐洲中央銀行體系之活動與去年以及當年之貨幣政策向歐洲議會、部長理事會、執委會以及歐盟高峰會提出年度報告書。而歐洲中央銀行總裁應向部長理事會與歐洲議會呈此報告書，並依此項基礎舉行廣泛之討論。此外，歐洲中央銀行總裁及其他歐洲中央銀行執行理事會委員得應歐洲議會之請求，或由其主動於歐洲議會各相關委員會舉辦聽證會。由上可知，歐洲議會對歐洲中央銀行具有監督之作用。

2、與審計院之關係

依歐洲共同體條約第 248 條之規定，審計院審查歐洲共同體所有收入與支出之帳目，並且同樣審查由共同體所設立之所有機構之收入與支出帳目。而此處所稱之所有機構，亦包括了歐洲中央銀行。故由此可知，審計院對歐洲中央銀行之收入與支出具有監督之作用。

3、與歐洲法院之關係

依歐洲共同體條約第 230、232、237、及 241 條之規定，以及歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書之相關規定，歐洲法院對歐洲中央銀行具有管轄權。歐洲中央銀行可在歐洲共同體機構損害歐洲中央銀行職權的情況下向歐洲法院提出訴訟（第 232 條）。若會員國之中央銀行有違反共同體條約以及前述議定書所規定之義務，且獲得歐洲法院判決確實時，歐洲中央銀行可依歐洲法院之判決而採取相關措施（第 237 條）。此外，歐洲中央銀行之作為或不作為，應接受歐洲法院依個案或議定書之規定，加以審查或解釋，歐洲中央銀行得依個案或議定書之規定進行訴訟。

4、與歐洲共同體行政機構之關係

歐洲共同體之行政機構為部長理事會與執委會。依歐洲共同體條約第 106、108 條以及歐洲中央銀行體系與歐洲中央銀行條例議定書第 7 條規定，歐洲中央銀行執行其職權時不得尋求或接受來自共同體機構及團體及各會員國政府乃至於其他任何指揮之指示。是故，共同體之部長理事會與執委會有此義務尊重歐洲中央銀行執行職權之獨立性。另一方面，根據歐洲共同體條約第 105 條第 1 項之規定，歐洲中央銀行體系之主要目標應為維持物價之穩定。在不影響物價穩定目標之下，應支持共同體之一般經濟政策，以促進達成歐洲共同體條約第 2 條所規定共同體之目標。就上述所論，歐洲中央銀行仍有責任及義務支持共同體之一般經濟政策，但是共同體之經濟政策也是各國妥協的產物，能否完全不受到政治力的介入不無疑問，故若歐洲中央銀行基於其條文之規範而支持，是否顯得客觀公正，對於運作上的獨立性而言能否維持不受影響，這也是值得爭議之處。

5、與會員國之關係

歐洲中央銀行與會員國之間並無明確法律規範，尤其是歐洲中央銀行與會員國法定之機構，例如：國會、司法機關等。為了維護歐洲中央銀行之運作的獨立性，雖然明文規定歐洲中央銀行不得尋求或接受來自共同體機構及各會員國政府乃至其他任何指示等，但對於歐洲中央銀行之行政機關成員的任命，各會員國國家的行政首長仍具有相當的決定權。是故，除了沒有法律明確的規範之外，各會員國政府可透過成歐洲中央銀行之行政機關成員的任命案上，企圖影響歐洲中央銀行的運作。

(四) 財產權之獨立

依歐洲中央銀行體系及歐洲中央銀行條例議定書第 28 條之規定，於歐洲中央銀行建立時，即可操作之資本應為五十億歐元。而各會員國中央銀行應為歐洲中央銀行資本之唯一繳納者，對於歐洲中央銀行攤繳之資本部分不得加以轉讓、抵押或查封。而在不違反規定之下，歐洲中央銀行應由各會員國中央銀行提供外匯資產，直至外匯存底相當五百億歐洲通貨單位，然而這並不得由各會員國通貨、歐洲通貨單位、國際貨幣基金準備金等構成。歐洲中央銀行理事會決定其外匯資產攤繳比例，而歐洲中央銀行完全持有管理移轉於其外匯，並且可依法應用。另一方面，依議定書第 33 條之規定，歐洲中央銀行除了可將淨利移轉為一般準備金之外，其餘淨利則依歐洲中央銀行攤繳資本之比例分配予各個會員國之中央銀行。由以上可知，在確保財產權之獨立方面，有關歐洲中央銀行之規範更勝德國聯邦銀行之相關規定，然而是否藉此即能保持其執行職權之獨立性，免於受到會員國政府或其他機關之影響，仍有待觀察。

（五）財政支助之禁止

禁止財政之支助，其主要目的為防止會員國對歐洲中央銀行貨幣自主性之滲透。依歐洲共同體條約第 101 條之規定，任何經由歐洲中央銀行或各會員國團體以官方企業之融資或其他形式之信用貸款，以及直接透過歐洲中央銀行與各會員國中央銀行向上述機構購買之債務憑證，均應以禁止。此外，依共同體條約第 102 條之規定，任何未經審慎考慮之共同體組織或構機、各國政府、地區、地域當局或其他官方單位或官方企業對金融機構之特權，均應予以禁止。由此可知，共同體亦欲藉由條約之規範，限制歐洲中央銀行與共同體機構、會員國政府以及其他官方機構不恰當之財政支助，以避免影響 ECB 與 ESCB 之獨立性。¹²⁰

¹²⁰沈玄池，歐洲中央銀行獨立性問題之研究，前揭文，頁 5-23。

第四章 財政政策與貨幣政策之矛盾

第一節 IS-LM 模型解釋¹²¹

IS-LM 模型是以 IS 曲線與 LM 曲線為分析中心，是經由希克斯（Hicks-Hansen）修正凱因斯的部分理論而，依 IS-LM 模型，只能在特定的物價水準下決定利率與所得，物價水準則被視作外生的變數，所以 IS-LM 模型又稱「不完整的凱因斯模型」（Incomplete Keynesian Model）。

一、IS-LM 理論架構

（一）IS-LM 模型的特點

- 1、IS-LM 模型是由代表商品市場均衡的 IS 與代表貨幣市場均衡的 LM 所構成。
- 2、商品市場：視投資為利率的函數，即 $I = I(i)$ ， $I' < 0$ ；儲蓄為所得函數，即 $S = S(Y)$ ， $S' > 0$ 。
- 3、貨幣市場：視貨幣需求為所得與利率的函數，即： $M_d = L_1(Y) + L_2(i)$ ， $L_1' > 0$ ， $L_2' < 0$ ；貨幣供給為政府控制的外生變數，即 $M_s = M_0/P$ （實質的概念）。
- 4、商品市場的均衡（ $I = S$ ）決定 IS 曲線；貨幣市場的均衡（ $M_d = M_s$ ）決定 LM 曲線。
- 5、透過 IS 與 LM 兩條曲線可同時決定均衡所得與均衡利率（ $IS = LM$ ）。

¹²¹ 李時珍，*經濟學*，（台北：智勝出版社，1995年），頁 168-175。

IS-LM 模型與簡單凱因斯模型的比較：

- (1) 簡單凱因斯模型只考慮商品市場的均衡 ($I=S$), 而 IS-LM 模型則同時考慮到商品市場 ($I=S$) 及貨幣市場的均衡 $M_d = M_s$ 。
- (2) 在簡單凱因斯模型中, 利率被視為外生的固定常數, 在 IS-LM 模型中則利率納入模型中, 為討論的內生變數。

二、商品市場均衡 (IS 線)

(一) 定義：假設社會投資意願、儲蓄意願不變下, 持維商品市場均衡的各種不同所得水準與利率水準組合的軌跡, 此軌跡所連成的曲線即為 IS 曲線。

(二) 構成商品市場方程式：

1、不考慮政府部門：

$$C = a + bY \quad (\text{消費函數})$$

$$I = I_0 - v_i \quad (\text{投資函數})$$

$$Y = C + I \quad (\text{均衡條件})$$

$$Y = a + bY + I_0 - v_i$$

$$Y = a + I_0 - v_i / (1 - b)$$

此即 IS 曲線方程式, 在其他條件不變, 如 I_0 (自發性投資), a (自發性消費) 等。由此方程式可得出使投資 (I) 等於儲蓄下, 不同利率與所得水準之組合。

2、考慮政府部門：

$$Y = C + S + T = C + I + G$$

$$I + G = S + T$$

(1) 設賦稅不為所得的函數

$$Y = C + I + G$$

$$C = a + bY_d$$

$$Y_d = Y - T$$

$$I = I_0 - v_i$$

$$G = G_0$$

$$Y = a + b(Y - T_0) + I_0 - v_i + G_0$$

$$Y(1 - b) = a + I_0 + G_0 - bT_0 - v_i$$

$$Y = (a + I_0 + G_0 - bT_0) / (1 - b) - v_i / (1 - b)$$

或 $i = (a + I_0 + G_0 - bT_0) / v - (1 - b)Y / v$ ，此即為 IS 曲線方程式。

(2) 如果賦稅為所得的函數，則：

$$Y = C + I + G$$

$$C = a + bY_d$$

$$Y_d = Y - T$$

$$T = T_0 + tY$$

$$I = I_0 - v_i$$

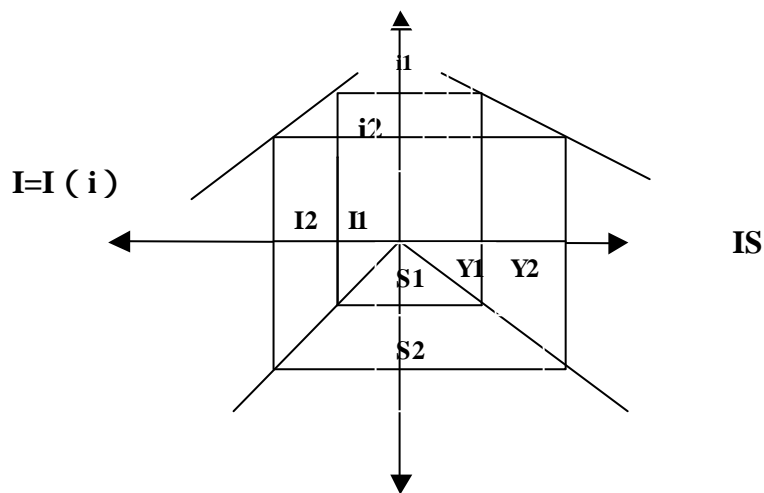
$$G = G_0$$

$$Y = a + b(Y - T_0 - tY) + I_0 - v_i + G_0$$

$$Y = (a + I_0 + G_0 - bT_0) / [1 - (1 - b)] - v_i / [1 - b(1 - t)]$$

或 $i = (a + I_0 + G_0 - bT_0) / v - [1 - b(1 - t)]Y / v$

(三) 以圖形表示 IS 曲線



(圖 4-1) IS 曲線圖

1、圖形說明：

- (1) 第 II 象限表示投資為利率的減函數
- (2) 第 IV 象限表示儲蓄為所得的增函數
- (3) 在 III 象限表示商品市場的均衡條件，即投資等於儲蓄 ($I=S$)。

2、IS 曲線的斜率：

$$di / dy = - (1 - b) / v < 0 \quad (1 - b > 0, v > 0)$$

由此可知，IS 線為一條負斜率的線，代表為維持財貨市場均衡，高所得必須配合低利率，低所得必須配合高利率。因為所得高反映儲蓄水準高，必須有高的投資水準消化儲蓄，低的利率方能鼓勵高的投資水準；同理，利率低，將刺激投資，高投資必須有高儲蓄以為支應，而只有高所得才能創造高的儲蓄水準。

三、貨幣市場均衡（LM 線）

（一）定義：假設社會的貨幣供給量與對貨幣的需求意願不變之下，維持貨幣市場均衡（貨幣需求 M_d 等於貨幣供給 M_s ）的各種不同所得與利率的組合軌跡，此軌跡所連成的曲線即為 LM 曲線。

（二）構成貨幣市場的方程式

$$M_d = L_1(Y) + L_2(i) \quad , \quad L_2' < 0$$

$$M_s = M_0 / P$$

$$\text{令 } L_1(Y) = kY \quad , \quad L_2(i) = L_0 - hi$$

$$M_d = M_s$$

$$kY + L_0 - hi = M_0 \quad (\text{假設 } P = 1)$$

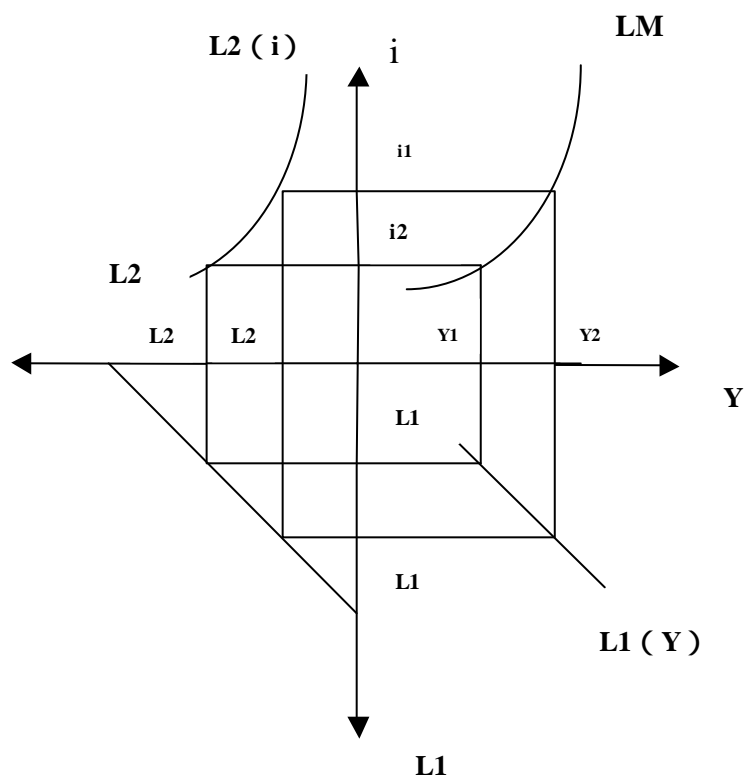
$$hi = kY + L_0 - M_0$$

$$i = (kY + L_0 - M_0) / h$$

此即 LM 曲線方程式，在其他條件如 M_0 （貨幣供給額）、 L_0 （零利率下的投機貨幣需求）等不變下，此方程式可得出使貨幣需求等於貨幣供給下，不同利率與所得的均衡組合。

(三) 以圖形表示 LM 曲線

1、圖形說明：



(圖 4-2) LM 曲線圖

- (1) 第 II 象限表示投機性的貨幣需求 (L_2) 為利率的減函數。
- (2) 第 IV 象限表示交易性的貨幣需求 (L_1) 為實質所得的增函數。
- (3) 第 III 象限表示貨幣市場的均衡條件，實質貨幣需求 (M_d) 等於實質貨幣供給 (M_s)。

2、求導過程：

- (1) 選定任一利率水準 i_1 ， i_1 對應一投機性貨幣需求水準 L_2 ， L_2 對應一交易性貨幣需求水準 L'_1 ($L'_1 = M_s - L_2$)，使得貨幣市場均衡 ($M_d = M_s$)， L_2 對應一所得水準 Y_1 ，得到一組合 (Y_1, i_1)。
- (2) 依前述作法，可得另一組合 (Y_2, i_2)。
- (3) 重複這些過程，可得到使貨幣市場均衡的不同所得與利率組合軌跡，此即為 LM 曲線。

3、LM 曲線的斜率：

LM 曲線的方程式為 $L_1(Y) + L_2(i) = M_0/P$

對兩邊全微分，得 $L'_1 dY + L'_2 di = 0$

LM 曲線斜率： $di/dY = -L'_1/L'_2 > 0$ ($L'_1 > 0, L'_2 < 0$)

由此可知，LM 曲線為一條逐漸上升的正斜曲線，代表為維持貨幣市場均衡，高所得必須配合高利率，低所得必須配合低利率。

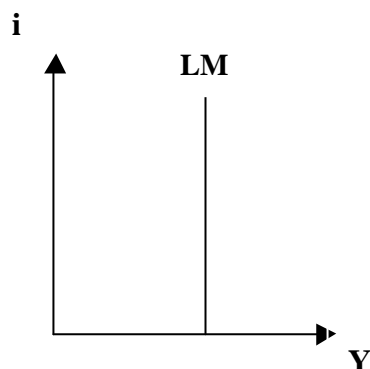
究其原因，當利率較高時，投機性貨幣需求較少，所以實質所得必須提高以產生較多的交易性貨幣需求量，以使貨幣市場供需均衡。同理，當所得較高時，交易性貨幣需求增加，導致投機性貨幣減少，利率必須上升，以使投機性貨幣需求減少，貨幣供需得以均衡。

4、 $L'_1 = L_1 / Y$ ，為交易性貨幣需求對實質所得的敏感程度；

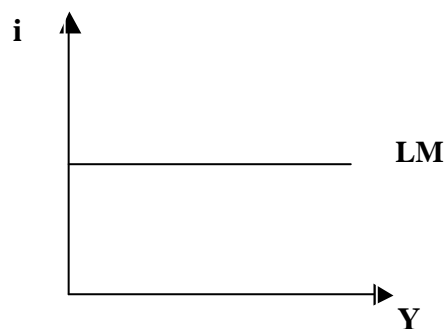
$L'_2 = L_2 / i$ ，為投機性貨幣需求對利率的敏感程度。 L'_1 愈大時，

LM 線的斜率愈大； L'_2 愈大時，LM 曲線的斜率愈小。

當貨幣需求完全不受利率影響時， $L'_{2} = 0$ ，LM 曲線的斜率為無窮大，即為一條垂直線（如圖 4-3）。反之，當 $L'_{2} \rightarrow \infty$ ，貨幣需求的利率彈性為無窮大時，則 LM 線的斜率為零，為一條水平線（如圖 4-4），即凱因斯的流動性陷阱。



（圖 4-3）LM 曲線垂直圖



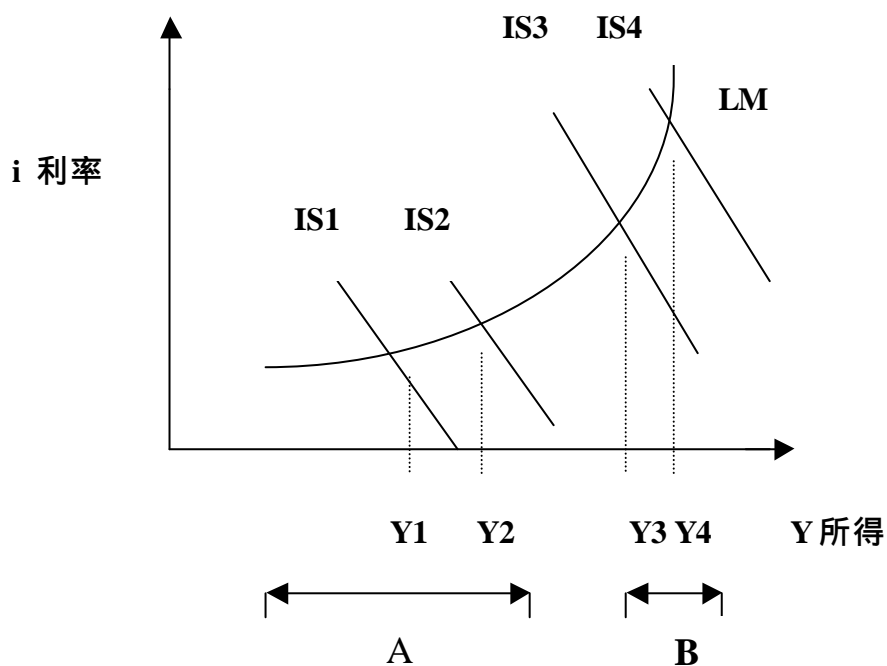
（圖 4-4）LM 曲線水平圖

第二節 政策的配合與有效性

在一般的國家中，政府控制金融制度的兩大工具分別為財政政策與貨幣政策，自歐洲中央銀行成立，歐元區的貨幣政由歐洲中央銀行統籌，而各會員國調控本身總體經濟的狀況，就僅剩下財政政策一途。

換言之，即貨幣政策為歐洲中央銀行所擁有，而財政政策則為歐盟各會員國依規範自制定之。然而，在應用貨幣政策，做市場金融的階段，財政政策是否配合，成為貨幣政策是否有效的關鍵，也決定貨幣政策效果的成敗，此項考量的依據，正為本段研究討論的重點。首先，在凱因斯 IS-LM 模型中，依二者政策有效性方面來討論可知，財政政策及貨幣政策個別使用的適當時機。

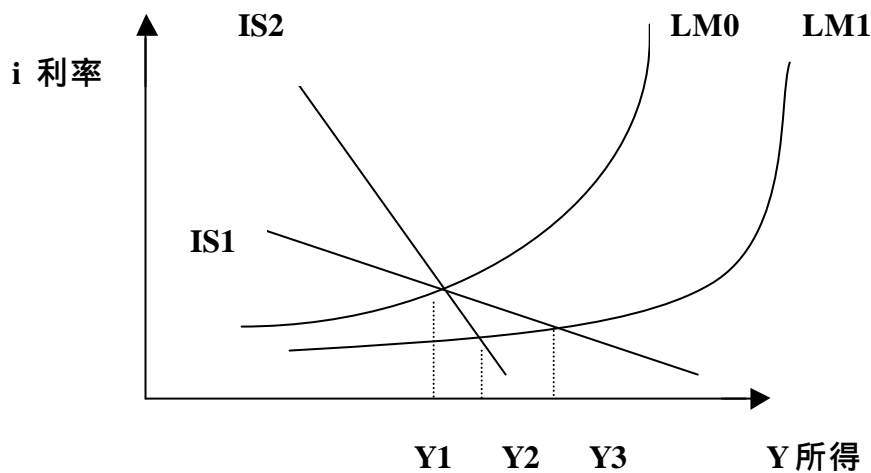
一、財政政策的使用時機



(圖 4-5) 財政政策之 IS-LM 模型與所得對應圖

- 1、在 LM 較平坦 (表高度失業, 低利率), 即在 A 區域 (凱因斯區) 中, 宜採用擴張性財政政策, 且緊縮財政政策也較有效。
- 2、在 LM 較陡時 (表高度就業, 處高利率中): 表在 B 區域 (古典區) 中, 採擴張性財政政策相較無效, 且緊縮財政政策也較無效。

二、貨幣政策的使用時機



(圖 4-6) 貨幣政策之 IS 曲線與所得對應圖

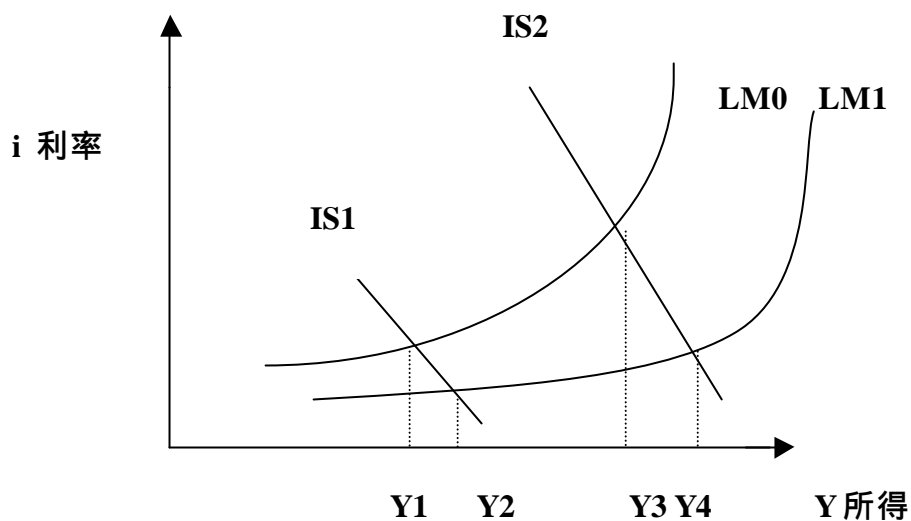
1、在考量投資對利率的敏感度（V）之狀況中：

當 V 較小時，IS 較陡，即投資幾乎不受利率影響。例如：在 IS₁ 中可知，如 LM₀ 移至 LM₁，所得則由 Y₁ 移至 Y₂。

當較 V 大時，IS 較緩，即表少許的利率降低即能造成投資的大量增加。如 LM₀ 移至 LM₁，所得由 Y₁ 移至 Y₃。

故由 $Y_1 Y_2 < Y_1 Y_3$ 中可知：

- (1) 當 V 小時，即當 IS 較陡時，則使用貨幣政策效果愈小。
- (2) 當 V 大時，即當 IS 較緩時，則使貨幣政策效果愈大。



(圖 4-7) 貨幣政策之 LM 曲線與所得對應圖

- 2、在投機性貨幣需求對利率的敏感度（L₂）中，當 L₂ 大時，LM 斜率小，LM 較平坦時，當 LM₀ 移至 LM₁，則 Y₁ 移至 Y₂。當 L₂ 小時，LM 斜率大，LM 較陡時，當 LM₀ 移至 LM₁，則 Y₃ 移至 Y₄。

故由 $Y_1 Y_2 < Y_3 Y_4$ 中可知：

- (1) 當 L_2 大時，即當 LM 較平坦時，貨幣政策效果愈小。
- (2) 當 L_2 小時，即當 LM 較陡時，貨幣政策效果愈大

由上述財政政策與貨幣政策兩者使時機考量，本研究可整理如下：

(表 4-1) 對應不同 IS-LM 曲線選擇政策及經濟情境彙整表

	情 勢	選擇政策	經濟情境
IS 曲線	較 陡	貨幣政策較無效	投資對利率敏感度較小
	較 平	貨幣政策較有效	投資對利率敏感度較大
LM 曲線	較 陡	貨幣政策較有效	低失業，高利率
	較 平	財政政策較有效	高失業，低利率

資料來源：筆者自行整理

由此可知，當歐盟各會員國的經濟狀況各不相同時，即便在入會前要求符合一致性標準，但各會員國是否配合，即成為 EMU 運作的隱憂之一，而致力於歐盟貨幣政策上有效的經濟情境為低失業率（即高就業率），高利率及投資對利率的敏感度大等狀況。由此看出財政政策及貨幣政策使用時機的各不同相之衝突。

所以，在歐盟利用歐洲中央銀行使用貨幣政策有效的主要條件為：

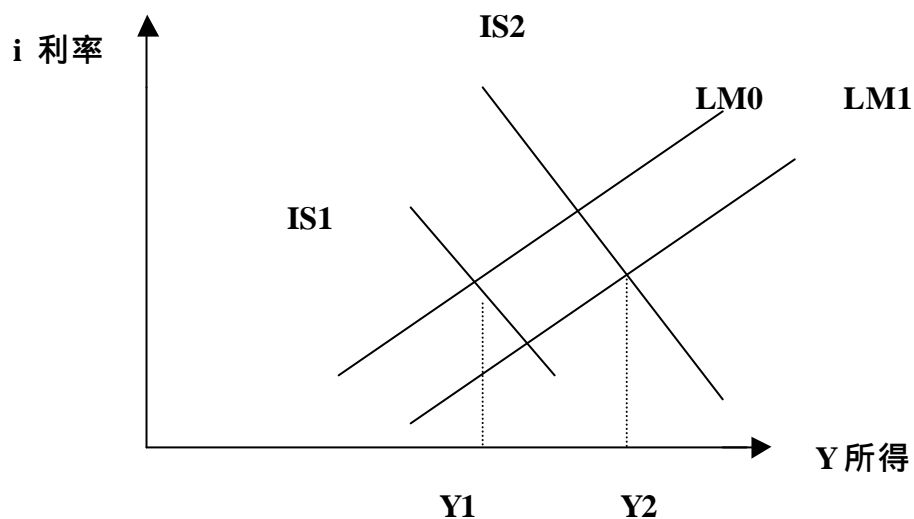
IS 曲線較平坦時：表 V（投資對利率的敏感度）大時較佳。

LM 曲線較陡時：表示在（1）高度就業及高利率的狀況，即一般稱為古典區的部份。（2）對 L_2 投機性的貨幣需求相對小時，LM 斜率大時，二種情況佳。

而面對各會員國不同經濟狀況下，歐洲中央銀行的決擇確實為一難題。而 EMU 應用貨幣政策是否有效次要條件在於，各國是否配合 EMU 之運作，採用步調一致之政策配合。

三、財政政策與貨幣政策的混合使用時機

1、步調一致：同時採取相同政策



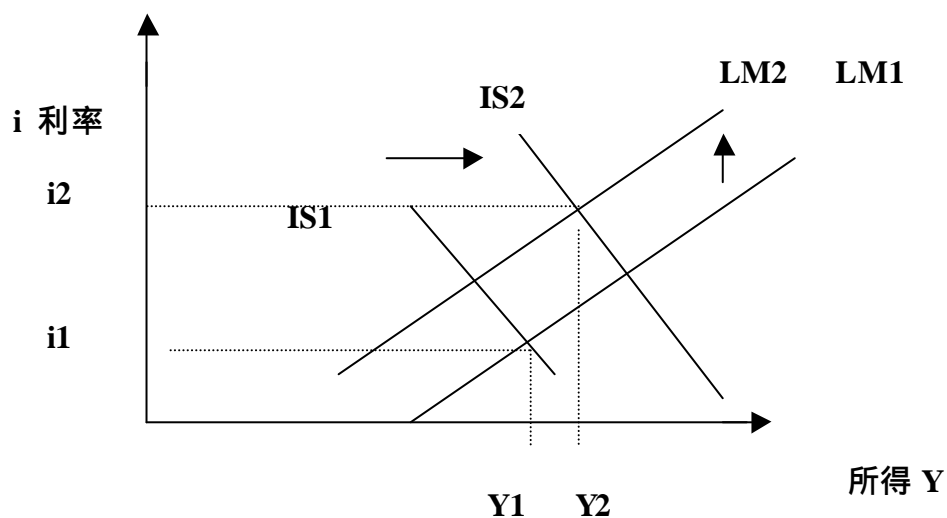
(圖 4-8) 相同財政及貨幣政策圖

當 LM1 移至 LM2，IS1 也移至 IS2。

此結果為：所得由 Y_1 至 Y_2 增加，利率 i 依 IS 與 LM 增加不同幅度而定。

2、步調不一致：同時採取不相同政策

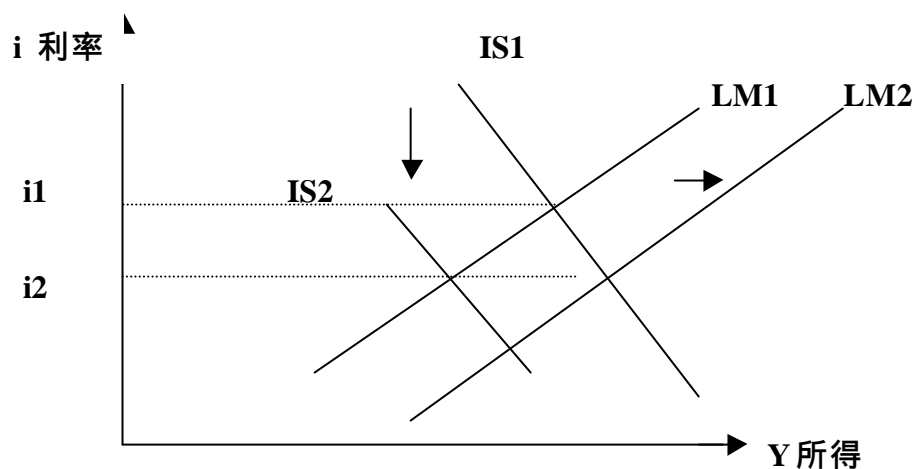
(1) 擴張性財政政策搭配緊縮性貨幣政策



(圖 4-9) 擴張性財政政策搭配緊縮性貨幣政策圖

IS 向右移動，LM 向左移動，所得變化，依幅度不同增減，利率會上升，由 i_1 上升至 i_2 。

(2) 緊縮性財政政策搭配擴張性貨幣政策



(圖 4-10) 緊縮性財政政策搭配擴張性貨幣政策圖

IS 向左移動，LM 向右移動，所得變化，依幅度不同增減，利率會下降，由 i_1 下降至 i_2 。

可知在主要條件中，各國面臨之經濟狀況各不相同；而在次要條件中，各國是否配合歐洲中央銀行之政策，各國皆有可能產生許多不協調的現象，這也正考驗歐盟經濟制度結合的穩定性。在馬斯垂克條約中，強調長期利率的趨合，及強調「物價穩定」為主要目標，並特別要求，所有會員國的平均名目長期利率，不得超過三個表現最好的會員國利率水準的 2%，且在申請加入歐盟前，至少保持一年的物價穩定。以此長期利率至上的作法，忽略到短期之內，各會員國面對歐洲央行貨幣政策，調整其配合度的問題，間接也影響到歐洲中央銀行的貨幣政策的有效性。

因為利率的強弱，除了政策影響因素外，尚有前瞻性的標準，因利率與匯率是對該國貨幣的未來性前瞻的標準，也代表一國經濟的價值衡量。例如對一國經濟充滿希望信心，國際資金流入，自然造成該國貨幣升值，利率下降。反之，經濟前景不佳之國家，除了貨幣的貶值外，也造成利率下降。

第三節 各國配合政策問題 以不完全訊息之監督賽局為例

在歐洲中央銀行與歐盟各會員國政策協調之問題，對歐盟組織內，整體歐盟的貨幣政策與各個會國的財政政策之矛盾研析，此節研究的目的是在於歐盟整體的央行理事會，依歐元的強弱走勢、進出口原料及貨幣的價值衡量條件中，對整體匯率的考量過程，無法全面考量到各國的產品競爭力，及要素秉賦的不同。而各

會員國對歐盟政策配合意願及所考量因素的構面也各不相同，本段在於使用賽局理論中的監督賽局來探討歐盟對會員國恩威並施的重要性，也進一步解釋目前歐盟及各會員國在目前面對歐元的漲跌之中，各所需考量的利基與方向各為何？進一步也看得出歐盟在此對歐元政策中是否有政策失靈的現象。

一、以不完全訊息之靜態監督賽局推論評析

在分析中我們採用不完全訊息中靜態監督賽局¹²²來做分析：

（一）名詞定義

不完全訊息的定義為：參賽者彼此間的訊息並不充分了解另一方所做的決策，即策略的訊息是落後的。

靜態分析的定義為：我們採用靜態分析的方式來探討，因為參賽者為歐洲中央銀行及各歐盟會員國兩方面策略的決定，並非在各一對方行動前完全充份了解，而是即知的訊息下同時決策。

（二）模型的建立

在完成上述定義中，我們假設，外匯市場環境中，歐洲中央銀行為了避免過熱的貨幣升值，造成歐盟出口下降以及人民失業與所得降低的情勢，或蕭條的貨幣貶值造成通貨膨脹的隱憂及對歐元信心危機發生，在抉擇介入匯市及不介入匯

¹²² 張維迎著，劉楚俊編校，*前揭書*，頁 70-81。

市的決策中，各歐盟會員國相對以參與及不參與歐洲中央銀行貨幣政策來面對，我們加入以下因子：

$\pm e$ ：歐洲中央銀行在干預外匯市場，各歐盟會員國配合央行政策後造成的贏虧影響（十為正向、一為負向）。

$\pm A$ ：歐洲中央銀行、各歐盟會員國所共同預知對歐元區整體環境的優劣程度，給予量化。

C ：為歐洲中央銀行在干預外匯市場及各歐盟會員國配合央行政策後造成的成本 C （十為正向、一為負向）。

a ：為各歐盟會員國在配合歐洲中央銀行，未來可得收益。

根據歐洲中央行與會員國間政策相互配合的情形，我們可知有以下情況（在此假設：歐洲中央銀行擁有外匯部位，各歐盟會員國以參與及不參與政策面對）。

1、在歐洲央行介入，各會員國參與的情況下

此情形是表示：

(1) 歐洲中央銀行如介入的決策下，使用買賣歐元方式其結果為 $-e-c+A$ 即產生了干預價差 $-e$ ，而有負的成本 $-c$ ，但贏得未來的利益 A 。

(2) 各歐盟會員國如參與配合歐洲央行穩定歐元輔以相同的財政政策，其結果為 $-e-c+a$ 即產生了干預價差 $-e$ ，而有負的成本 $-c$ ，但贏得配合歐洲中央銀行，未來可得的收益 a 。

		各歐盟會員國	
		參與	不參與
歐洲 央行	介入	$-e-c+A, -e-c+a$	$-e-c+A, e-a$
	不介入	$-A, -e-c$	$-A, e-a$

(圖 4-11) 歐洲中央銀行與各會員國決策策矩陣圖

2、在歐洲央行介入，各會員國不參與的情況下

此情形是表示：

- (1) 歐洲中央銀行如介入的決策下，使用買賣歐元方式其結果為 $-e-c+A$ 即產生了干預價差 $-e$ ，而有負的成本 $-c$ ，但贏得未來的利益 A 。
- (2) 各歐盟會員國如不參與配合歐洲央行穩定歐元輔以相同的財政政策，其結果為 $e-a$ 即相對產生了對會員國有利的價差 e ，及對不配合歐洲中央銀行，未來產生的損失 $-a$ 。

3、在歐洲央行不介入，各會員國參與的情況下

此情形是表示：

- (1) 歐洲中央銀行如不介入的決策下，其結果即產生未來的損失 $-A$ 。
- (2) 各歐盟會員國如參與配合歐洲央行穩定歐元輔以相同的財政政策，其結果為 $-e-c$ ，即相對產生了對會員國不利的價差 $-e$ ，而有負的成本 $-c$ 。

4、在歐洲央行不介入，各會員國不參與的情況下

此情形是表示：

- (1) 歐洲中央銀行如不介入的決策下，其結果即產生未來的損失 $-A$ 。
- (2) 各歐盟會員國如不參與配合歐洲央行穩定歐元且不輔以相同的財政政策，其結果為 $e-a$ ，即相對產生了對會員國有利的價差 e ，及對不配合歐洲中央銀行，未來產生的損失 $-a$ 。

二、最適之選擇

此賽局是以歐洲中央銀行是以「整體環境」為思考方向，而根據奈許 (Nash) 解：

各歐盟會員國以 (介入、參與) 兩種情形，而此兩種情形的決定條件在於 $-e-c+a$ 與 $e-a$ 之間的大小。

例如： $-e-c+a > e-a$ 時可知 Nash 均衡為 (介入、參與)

又如： $-e-c+a < e-a$ 時可知 Nash 均衡為 (介入、不參與)

其中令 $-e-c+a = e-a$ 時 $2a-c = 2e$ $a-c/2 = e$

由上式可知：

當 $a-c/2 > e$ 時表各歐盟會員國在未來收益 a 減掉目前成本的半數，如大於不參與護盤收益 e 時，才會參與歐洲中央銀行行動。

依上式改為 $a-c/2 < e$ 則表示在 a 減掉目前成本的半數，如小於不參與護盤收益 e 時，不會參與。

即表示：除非各歐盟會員國在未來的利潤夠大或損失的成本夠小，再則目前的各國配合央行政策後所造成的盈虧影響不大時，(在 e 波動不大) 各歐盟會員國才會參與，不然以不參與面對之。

另一方面再進一步探討，如歐洲中央銀行對目前財經環境評估不至產生任何危害，且十分重視市場機能，則 A 趨近於 0，可得 Nash 均衡為：

		各歐盟會員國	
		參與	不參與
歐洲	介入	-e-c, -e-c+a	-e-c, e-a
央行	不介入	O, -e-c	O, e-a

(歐洲中央銀行, 各歐盟會員國) 為 (不介入, 不參與)

(圖 4-12) 歐洲央行與各會員國決策矩陣圖—劣勢選擇部

而在 (圖 4-12) 中我們會發現有劣勢選擇¹²³發生, 即歐洲中央銀行不可能坐視-A 的產生, 即「不介入」不會去選擇且會直接刪除, 但在 (圖 4-12) 中, 可知如未來的整體環境的優劣皆未知的情況下, 我們不能除去此劣勢選擇, 即應該以 (圖 4-12) 為討論對象為佳。

在純策略分析中：

(表 4-2) 歐洲中央銀行與各會員國決策彙整表

歐洲中央銀行 態度	歐洲中央銀行 決策	各歐盟會員國 決策
尊重市場	不介入	不參與
管理市場	介入	介入

上 (表 4-2) 中可知, 在 Nash 均衡中, 歐洲中央銀行的態度佔主導的地位, 在歐盟會員國依其影響的因素與之反應。而影響的因素我們可以 $a-c/2=e$ 做討論：

¹²³ 劣勢選擇：相對於優勢選擇, 如一個策略集中, 各有優勢及劣勢的兩個策略選擇中, 其中不為決策者所接受的策略稱之「劣勢選擇」。

(表 4-3) 各會員國配合歐洲央行影響因素彙整表

影響因素	情況	決策方式	決策結果
a：未來可知收益	大	使 $[a-c/2]>e$	參與
	小	使 $[a-c/2]<e$	不參與
C：配合政策所造成的成本	大	使 $[a-c/2]<e$	不參與
	小	使 $[a-c/2]>e$	參與
e：配合政策所造成的贏虧影響	大	超過 $a-c/2$	不參與
	小	小於 $a-c/2$	參與

由上(表 4-3)可知，要各會員國配合歐洲央行的政策，除非在未來可知利益較大，配合政策的成本較小，且配合政策所造成贏虧影響較小等情況下，方有驅動各會員國配合的誘因。

(一) 在對未來收益影響因素方面

在各會員國在加入 EMU 之經濟條件中，依 1992 年馬斯垂克條約中，所設定的一致性標準，在此期間各國極盡所能努力調整各國相關政策，以期 1998 年初能在各項經濟指標達到入會所需的標準。

而其中為各會員國財政政策相關設限標準為：

- (1) 各會員國之預算赤字不得超過當年國內生產毛額 GDP 的 3%
- (2) 政府負債比率不得超過國內生產毛額 GDP 的 60%

各會員國加入 EMU 之經濟條件，依據各國項經濟統計結果決定是否符合加入 EMU 之資格：

- A、會員國的通貨膨脹不得超過最低三個員國平均值的 1.5%。
- B、會員國政府預算赤字不得超過其 GDP 的 3%。
- C、會員國的政府負債比率不得超過 GDP 的 60%。
- D、會員國的長期利率不得超過最低三個員國平均利率的 2%。
- E、會員國的通貨匯價在兩年之內均成功的維持在 ERM 的 2.25% 窄幅之內。

由變化的趨勢可知，在共同配合整體財政政策中，所含有的未來潛在的利益，唯有在搶先加入 EMU，方可先行佔有各國利益，而加入 EMU 的未來利益大小，也正是在歐元發行確保各會員國是否持續且有效的配合歐洲央行之貨幣政策之誘因，而如在 EMU 的統合下，不能達到各會員國所期盼的利益，將對未來歐元的整合造成嚴重的威脅。

所以，對歐元的匯價穩定的掌控，增進人民持有歐元的信心，推動 EMU 整體環境的經濟發展，加強各會員國的互信基礎及政策協調，方為 EMU 當務之急。

（二）配合政策之成本及造成贏虧的影響因素

在一般配合情況之下，我們依據 1991 年至 1997 年之間，將各國情況大致可分為以下：

(表 4-4) 各會員國面對財政標準問題彙整表

	代表性國家	面對財政標準問題
第一類	法 國 德 國 奧地利	預算赤字穩定範圍內
第二類	芬 蘭 愛爾蘭 荷 蘭	較低政府債務， 在財政調整具持久性
第三類	比利時 義大利 葡萄牙 西班牙	具長期整化財政赤字

資料來源：筆者自行整理

而在各國皆有各自的問題下，為配合一致性標性的財政標準下，各國各有應變方案，較無問題的國家為第一類及第二類的國家，但第三類國家，如義大利、葡萄牙、及西班牙三個國家，是在預算案中採增稅及出售政府國營企業持股的方式，把政府赤字縮減至 3% 以下；而比利時是以增稅及削減社會福利及政府非薪資消費支出，此一方式如在各國內長期執行，又偏重帳面的標準，而不顧各國政經情形，似有造成政權不穩定的情況發生，如在未先蒙加入歐元之利，卻先受政策約束之苦，實為 EMU 運作之隱憂。所以，在面對本國政治及經濟的狀況及配合 EMU 政策所造成的成本及影響決擇中，卻成為該國執政者之難題。

在持續維護各國財政標準中，1996 年在都柏林高峰會議中，由德國倡議為防止有些國家只為符合馬斯垂克條約所設立的一致性標準，只採短期赤字削減政策，卻不顧入會後的預算赤字，所以主張以嚴格的財政赤字為標準。於是在德國的主導下，與會各國領袖簽訂了「穩定與成長公約」，規定在 1999 年歐元正式發行後，違反馬斯垂克條約中有關預算赤的規定者，將分三種狀況處分：

- (1) 歐元機制建立後，EMU 會員國的 GDP 負成長幅度若未達 0.75%，需遵守預算赤字不得超過 GDP 3%的規定，否則需接受 GDP 的 0.2% 至 0.5%做為罰金。
- (2) 若 EMU 會員國的 GDP 負成長幅度介於 0.75%至 2%之間時，若該國反違反預算赤字限制，可提出上訴，由歐盟討論決定是否處以罰款。
- (3) 若 EMU 會員國的 GDP 負成長幅度超過 2%，或國內遭受重大災難時，雖然該國違反預算赤字限制，也不必受罰。

而此標準給予會員國遵從標準，而在第 2、3 種狀況處分中，卻給予罰則中的例外彈性。而在各國經濟狀況不一致的現況，各會員國在缺乏貨幣政策，僅有財政政策的工具中，如何在面對政治責任的考量及維持預算赤字穩定中求平衡，將是一大考驗，而在第 2 種狀況中，GDP 負成長介於 0.75%至 2%之間時，各國執政當局會以政策性利多，不惜以債留子孫的方式。如果各會員國相繼起尤效之，將帶入歐元統合的另一個危機。因為在可議價空間之處必有投機取巧之人，各會員國在經濟上所面對之問題，如經濟蕭條問題、失業率問題、社會福利問題等，通常也是藉由政治方法來解決。

在穩定與成長公約中，對違反公約採固定數值，此對整體經濟成長變化，欠缺彈性上下的調整，如面臨世界景氣蕭條，此公約之爭議之處必將大增，採相對標準是有其必要性。

如何使影響因素，即配合政策成本變小，及配合後造成贏虧變小，可從相互加強各項經濟的合作，例如：共同農業政策及工業相關合作協定，依各國的要素稟賦不同，發展長期且持久的政策，以減少各會員國需個別振興本國經濟的壓力。但各國的政治狀況也皆不相同，各國是否能有穩定且有遠見之政府來為 EMU 政策負責，亦成為 EMU 推動上的一項隱憂。

第五章 EMU 成立所造成的影響

1999 年歐元的問世以來，已經如期度過三個過渡階段，並且於 2002 年 3 月 1 日起全面使用新貨幣「歐元」，歐元造成的改變不僅只有歐盟各會員國乃至於鄰近的國家，對於國際金融市場、全球的貿易，甚至對於美國的國際地位都將產生影響。而歐元未來的發展動向，關係著歐盟的整合，對於國際影響力更是不容忽視。

第一節 歐元對國際金融市場的影響

歐元成立之後，歐元作為歐元區國家的共同貨幣，對於全世界的金融市場也產生了重大的影響。以下就其產生影響的面向討論之：

一、對各國外匯準備比例的變化

歐元出現之前，世界各國的政府外匯準備主要是以美元佔最大比例，而歐元的出現將對於全球外匯準備產生改變。至 1996 年底止，全球各國中央銀行持有之外匯存底總額達美元 1.5 兆。而且，現今開發中國家所握有的外匯存底已超過已開發國家，其中，日本、中共、中華民國、德國及新加坡為五大外匯存底國。而當歐盟發行單一貨幣之後，成為一個貿額足與美國匹敵的經濟體，且其大部份國家將用單一通貨歐元，不難想像外匯結構的改變。¹²⁴且歐元將取代世界各國外匯準備中馬克及歐洲通貨單位，在各國準外匯比例上將佔有相當大的比例。

¹²⁴蘇導民，歐洲經濟暨貨幣聯盟的如期成立及其對美元國際地位的可能衝擊，中央研究所歐美研究所—歐洲聯盟經貿政策學術研討會，(台北：1998 年 3 月 20 日至 21 日)，頁 7-8。

二、國際金融中心地位的變化

若英國不參加歐元的話，倫敦金融市場的傳統地位將受到極大的挑戰，地位恐有所下降；德國法蘭克福作為歐洲中央銀行的所在地，必將提昇其作為國際金融中心的地位。此外，歐洲的銀行業為因應歐元的誕生，也掀起一股併購風潮，帶動了歐洲各國金融業的整合，例如：荷蘭國際金融集團（ING）在 1997 年 11 月購併了比利時第三大銀行，荷蘭銀行（ABN）也積極部署其在歐洲及海外據點，以擴大其資產規模和分行網路以掌握優勢。¹²⁵

三、外匯交易業務的改變

歐洲貨幣單一化之後，由於使用歐元的經濟區域擴大，加上繁複的匯率轉換問題與區內匯率風險的消除，將可降低金融交易成本，促進資金的流動，擴大歐元區計價金融資產之市場規模，均有助擴大歐洲金融市場的深度與廣度。

四、改變資本市場的融資工具

隨著歐洲貨幣整合在國際貨幣體系及金融市場的吸力，且配合區域內資本的流動性，歐元金融市場的規模，以及歐元相對於主要國際貨幣的分散風散效果，將對資本流動造成關鍵性的影響，將可吸引更多國際資本流入歐元區域。就資本市場可分為三方面討論：

¹²⁵ 聯合報，1999 年 1 月 1 日，版 11。中國時報，1998 年 8 月 17 日，版 6。

1、貨幣市場

貨幣市場強調的是短期資金流動性能力，對於金融業及一般企業資金調度作業非常重要。歐元出現之後，將使企業集團因匯率風險消失及發行成本的降低。而國庫券市場則會因貨幣整合而產生萎縮的現象，因為中央銀行體系在「成長暨穩定公約」協議中，必須採取保守貨幣政策來穩定財政金融，使得國庫券市場變小。至於重購回債券（REPO）市場地位將會提升是因為貨幣市場提供擔保品，使得 REPO 成為歐洲中央銀行主要貨幣政策工具。¹²⁶

2、債券市場

債券市場是企業長期資金的來源，而其他政府債券是投資者的最偏愛，若要以歐元為計價單位，則必須吸引投資機構的焦點。自 1999 年 1 月開始，不管是歐元區政府債券或是過去會員國所發行的債券需以歐元為計價單位。

根據美國資本數據公司統計，1999 金融機構、公司、政府和世界銀行等國際金融組織在國際資本市場上共發行了 6022 億美元歐元債券，佔了當年度全年國際債券發行總額的 45%。同期，美元債券的發行總額為 5725 億美元，佔全球發行總額的 42.5%。剩下的 13% 的債券是以英鎊、瑞士法郎和日圓等其它貨幣發行的。

1998 年，美元債券佔國際資本市場債券發行總額的 48%，以歐洲通貨單位（ECU）為計價和歐元的十一個國家（2001 年 1 月時 12 國）的貨幣發行的債券儘佔 22%。而然至 1999 年歐元問世之後，國際資本市場發行的債券總額為 13,490

¹²⁶李顯峰、符勇著，*前揭書*，頁 218-219。

億美元，歐元債券成長了 51%。

由此可以瞭解歐元的問世，創造了一個泛歐債券市場，所有的機構投資者都可以進入歐洲資本市場，況且，歐元區比以往更具流動性，也增加了從前主要依賴銀行貸款的歐洲企業的融資選擇。如 1999 年歐洲企業在國際市場上共進行了 505 次債券發行，籌集資金 1658 億美元，大大超過了 1998 年的 282 次和 651 億美元。¹²⁷

3、股票市場

股票市場也是企業長期資金的來源之一，而歐元股市配合三十九個歐盟的相關市場規範來進行融合及其交易所必將隨之整合，使跨國投資業務更快速成長。因為市場資本化，歐元股市在貨幣整合有利條件下將可使股市規模擴大。

(表 5-1) 1995 年歐盟、北美及日本金融市場規模比較

項 目	歐盟 15 國	歐元 11 國	北美地區				日本
			加拿大	墨西哥	美國	北美總計	
股市總值	3788.5	2199.4	366.3	90.7	6857.6	7314.7	3667.3
債券市場總值	8673.0	6993.2	682.4	54.2	11007.5	11744.1	5325.8
政府	4814.4	3909.7	589.1	30.7	6712.4	7332.2	3450.3
民間	3858.6	3083.5	93.3	23.5	4295.1	4411.9	1875.5
銀行資產	14818.0	11971.0	515.8	136.6	5000.0	5625.4	7382.2
合計	27269.5	21084.2	1564.5	281.5	22865.1	24711.1	16375.2
單位；10 億美元							

資料來源：Parti Alessandro and Garry. J. Schinasi, *EMU and International Capitals Market: Structural Implications and Risks*, IMF Working Paper, 1997.

¹²⁷ 人民日報，2000 年 1 月 7 日，版 14。

五、對美元國際地位的挑戰

第二次世界大戰結束後美元一直在國際金融與貿易市場上充當關鍵通貨（key currency）、清算通貨（clearing currency）及媒介通貨（vehicle currency）。其實，美元之所以能夠長期居此地位而不搖，實有賴於美國過去長時間經常帳逆差，使國際間有足夠的美元流通量來應付國際金融與外貿市場買賣雙方交易之用。但是，美國自 1976 年開始不斷的長期貿易逆差，至 2000 年年底為止美國累積大量的淨外債達 2 兆 2 千億美元。而且，模擬發現如果美國維持現今經常帳逆差擴張的成長速度，預估到 2006 年美國貿易逆差將達 GDP 的 6%，屆時累積的淨外債將接近 6 兆美元，也就是超過美國 GDP 的 50%。預期此一發展趨勢將嚴正考驗美元未來在國際匯市的價格，進而挑戰美元在國際金融與貿易市場的地位，因此，1999 年歐元的誕生就變得格外的重要。

長期以來，強勢美元政策吸收大量國際資金流向美國，加上 Fed 寬鬆貨幣政策帶動股市上漲，促使流入美國的資金大部份都投入股市，助長股市泡沫的形成。更重要的，因美國政府長期採強勢美元政策，已造成經常帳持續惡化。很不幸的，近兩年來，國際金融市場開始注意到美國經常帳惡化的問題，而對強勢美元政策效力與持續力產生懷疑，投資者紛紛自美國市場抽出資金，股市自 2000 年 3 月底的最高點開始下滑，到 2002 年 8 月 14 日止 S&P500 指數較該歷史高點下降約 35%。這期間由於股市泡沫的破滅嚴重影響美國國內消費需求，造成景氣衰退，迫使 Fed 於 2001 年間十一次大幅降息。這雖得以拉抬美國經濟於 2001 年第四季及 2002 年第一季呈現強勁的回升，但 2002 年第二季實質 GDP 卻再次大幅下滑，這使投資者進一步懷疑美國經濟可能進入第二次衰退(double-dip)。反觀，在 ECB 過去三年多來穩健執行貨幣政策的引導下，2002 年初歐元紙幣與硬幣順利在市場流通後，歐元區經濟持穩，且無上述美國經濟現存這些問題的困

擾。¹²⁸故未來美元存在著貶值的壓力，是故歐元愈形重要。

就外匯市場來看，過去在歐元未發行時，全球各國之中央銀行所持之外匯比例始終是以美元排名第一，而在歐元問世之後，歐元已成為第二大比例，各國之外匯組合已有重大的改變，形成由美元、歐元以及日圓三分天下的局面，對於在外匯市場上歐元的表現亦將牽動美元的表現。而從全球官方所握有外匯存底之幣別比率來看，歐元躍升為外匯比率上的第二，對於在國際外匯市場的影響力，與對美元之間相互牽動的關係也大為提升。對於國際貿易方面，使得許多貿易商必須因應銀行業者作業方式的改變。在過去各國之進出幾乎都是以美元作為報價，而歐元的誕生，在貿易方面對歐盟的貿易作業上。亦必須逐漸改採歐元作為報價

(表 5-2) 全球官方握有外匯存底幣別比率統計表 (1992-2002) 單位：%

幣別 / 年	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
美元	55.3	56.7	56.6	57.0	60.3	62.4	65.9	68.4	68.1	68.3
日圓	7.6	7.7	7.9	6.8	6.0	5.2	5.4	5.5	5.2	4.9
英磅	3.1	3.0	3.3	3.2	3.4	3.7	3.9	4.0	3.9	4.0
瑞士法郎	1.0	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Euro	-	-	-	-	-	-	-	12.7	13.0	13.0
德國馬克	13.3	13.7	14.2	13.7	13.1	12.9	12.2	-	-	-
法國法郎	2.7	2.3	2.4	2.3	1.9	1.4	1.4	-	-	-
荷蘭幣	9.7	8.2	7.7	6.8	5.9	5.0	0.8	-	-	-
Ecu	9.7	8.2	7.7	6.8	5.9	5.0	0.8	-	-	-
其他通貨	6.5	6.6	6.4	8.9	8.3	8.4	9.3	8.8	9.1	9.0

資料來源：IMF, Annual Report 2002. p. 97.

¹²⁸ 蘇導民，歐元與美元之競合，政大國際關係研究中心—歐洲聯盟研究論壇舉行的歐洲與美國國際爭端研討會，(台北：2002年8月23日)

第二節 歐元對全球貿易的影響

歐元的發行，將使歐元區內資金自由流通、經濟規模擴大、交易成本降低、匯兌風險消失，也促使區域內生產要素更效率的自由移動，因此可提升歐盟對外的競爭力，增加歐盟的對外貿易。除了對外競爭力的提升，區域內的貿易互補需求也將因匯兌成本的下降而增加，相對可能造成其他國家出口至歐盟的比重下降。對於全球貿易區域的結構也將產生影響，歐盟內部整合的深入，對於區域經濟間的壁壘將更為明顯。

一、對歐、日、美間貿易的影響

美、日、歐盟為世界最重要的三大經濟板塊，並且為世界經濟的主要驅動力量。此三大區域每年進口金額占全球進口約七成，GDP 則占全球約八成。因此，歐元的問世對於未來美、日、歐盟區域貿易之間將有所消長。

從數據統計來看（見表 5-1），歐元區的經濟規模，擁有足夠的實力與美國、日本相抗衡，形成三大經濟體三足鼎立的局面。就出口而言，歐元區會員國在 1997 年出口總值佔全球總出口的 29.8%，超出美國的 12.6%及日本的 7.7%。人口比例方面，其人口數多於美國，並遠超過日本，其境內有龐大的消費人口；經濟成長率低於美國，高於日本。加上歐元會員國對於入會的會員國的經濟條件有相當的要求，且加入之前必須加入 ERM 機制觀察兩年，故會員國的經濟體質可說相當良好與穩定，長期而言，歐元的成立對於整體的經濟發展是有利的。

根據日本經濟研究中心 1996 年對歐盟、東亞十國及北美自由貿易區等三大區域經濟體內部及區域間出口比重的長期預測，結果可從表（5-4）得知，以 1995

年之數量為基石，預測 2000 年的出口比重做比較，歐盟對東亞十國總出口的比重將由 8.2%增加為 8.5%，且歐盟對北美自由貿易區出口佔北美自由貿易區總出口比重，將由 8.1%增加為 8.7%，東亞十國對歐盟貿易佔東亞十國總出口比重將從 14.6%降為 13.8%，而歐盟內部貿易出口佔其總出口比重將由 61.6%增加為 64.9%。

(表 5-3) 1997 年歐盟與美、日主要經濟指標比較

項 目	單 位	歐盟 15 國	歐元 11 國*	美國	日本
總人口	百萬人	373.7	290.4	267.5	125.9
GDP	億美元	80924.0	63036.0	78193.0	41918.0
佔全球 GDP 的比例	%	29.0	22.1	28.5	14.8
經濟成長率	%	2.6	2.5	3.8	0.9
平均每人每年 GDP	美元	21685.0	21751.0	29180.0	23759.0
通貨膨脹率	%	1.8	1.5	2.3	1.8
失業率	%	10.6	9.9	4.9	3.4
外匯存底	億美元	3975.1	3226.4	589.1	2196.5
出口	億美元	20479.0	16289.4	6875.8	4210.7
佔全球出口的比例	%	37.4	29.8	12.6	7.7
進口	億美元	20151.0	15750.6	8986.6	3386.5
佔全球進口的比例	%	35.5	27.7	15.8	6.0
貿易總額	億美元	40630.0	32040.0	15862.4	7597.2
佔全球貿易的比例	%	36.4	28.7	14.2	6.8

* 希臘此時尚未加入歐元區

資料來源：OECD, Main Economic Indicators, May 1998
IMF, Direction of Trade Statistics, June 1998

(表 5-4) 三大經貿整合地區區內及區間出口比重變化

單位：%

出口市場 地區		東亞十國	歐盟	北美自由貿易區
		東亞十國	1995 年	43.8
	2000 年	48.3	13.8	24.9
	2010 年	54.6	11.2	19.8
歐 盟	1995 年	8.2	61.6	8.1
	2000 年	8.5	64.9	8.7
	2010 年	8.9	63.2	7.3
北美自由貿易區	1995 年	22.6	16.2	46.2
	2000 年	26.4	20.5	39.4
	2010 年	30	17.6	36.4

註：2000 年與 2010 年為預測值 資料來源：Japan Center for Economic Research, *Long-term Forecast for Global Economic*, March 1996 轉自劉碧華，歐洲貨幣統合的政治經濟研究，政大外交研究所碩士論文，1998 年，頁 101。

二、區域間貿易互動的改變

美國與歐盟之間原本就存在許多經貿問題，歐洲單一市場的成立意旨在消弭會員國間的流通障礙，而歐元的問世將會使會員國間的經濟活動更形活絡之外，也會使美國與歐盟之間的對立情勢拉升，而歐盟自成一體的經濟體也將造成區域經濟的壁壘更形分明。而美國視歐洲單一市場為一頗具保護主義色彩的經貿壁壘，故也採取了一些措施，以保護自身經濟利益。而採取的方法有：(1) 擴大三 一條款之適用範圍；(2) 加強對歐直接投資；(3) 設立北美自由貿易區；(4) 加強與亞太國家的合作關係；(5) 積極介入世界貿易組織。¹²⁹

¹²⁹ 沈玄池，歐洲一市場對歐美經貿關係的衝擊，*美國月刊*，(台北：第 8 卷第 3 期，1993 年 3 月)，頁 55-57。

歐盟與美國之間的貿易紛爭來自於貿易的不平衡，引發彼此之間的摩擦。依據歐盟統計局資料顯示，歐盟與美國之間的貿易和投資關係，在 2000 年歐盟對美國貿易出超上升到 360 億歐元，其中商品出口成長 26.5% 成為 2,320 億歐元，佔歐盟總出口 24.1%；進口成長 22.1% 成為 1,960 億歐元，佔歐盟總進口 20.5%。在貿易服務方面，1999 年歐盟對美國出口 850 億歐元，進口 910 億歐元，貿易入超增加為 60 億歐元。¹³⁰此外從歐、美在農業產品、鋼鐵產品以及高科技產品方面的爭執可得到印證，雖然美國與歐盟的貿易爭執，並不限於上述產品，雙方對於石化產品、紡織產品等亦亦有上歧見，只是影響面未如此廣泛。美國雖採取種種措施，對歐盟施壓，然而彼此之間的關係仍未見改善，反而引發新的衝突。¹³¹

歐美之間長久以來農業問題存在的香蕉戰爭，其原因是歐盟採取了單一香蕉制度，此制度偏袒了非洲和加勒比海貧窮國家，而傷害了美國、巴拿馬、宏都拉斯、瓜地馬拉、尼加拉瓜。自 1997 年美國與拉丁美洲國家聯手控訴歐盟的行為，1998 年歐盟進行象徵性的香蕉制度改革，1999 年世界貿易組織（World Trade Organization, WTO）判決歐盟的改革不符合規定，美國可以進行 1.914 億美元的報復行動。2001 年 4 月歐美同意自 2006 年 1 月 1 日起，歐盟取消香蕉進口執照制度，完全改用關稅方式，但在此期限之前，歐盟必須修改進口執照制度以符合 WTO 規定。美方原先決定歐盟若能夠在 2001 年 7 月 1 日以前修改進口執照的分配，就不會執行報復行動，日期後來又延後到 2002 年 1 月 1 日。在談判過程中，歐盟企圖提出可以為美國所接受的改革計畫，美國也嘗試提出轉型關稅稅率配額制度。但是歐盟於 2000 年 6 月 23 日，在西非貝南（Benin）首都科都努與非洲、加勒比海和太平洋貧窮國家簽訂的科都努協定（Cotonou agreement），同意給予這些國家優惠的貿易待遇，歐盟除了於 2000 年第三季修改進口執照體

¹³⁰ 靖心慈，歐盟的經濟挑戰與政策方向，*經濟情勢評論季刊*，（台北：第 7 卷第 2 期，2001 年 9 月），頁 34-67。

¹³¹ 沈玄池，歐洲一市場對歐美經貿關係的衝擊，*前揭文*，頁 52~61。

制為先到先服務，並企圖以科都努協定為藉口，將香蕉貿易爭端拖延到 2007 年底，儘管如此歐盟執委會仍然要求其成員國多從上述拉丁美洲國家進口香蕉，只是成效不彰。¹³²

而近期美國對於自身經濟利益所採取的措施也造成了美、日、歐盟之間的新衝突。例如：在 2002 年 3 月間美國實施鋼鐵緊急限制措施之後，便引發了各國的反彈，亞洲的日本、南韓與歐盟也向 WTO 提出控訴。美國此舉將造成被限制的鋼鐵產品流入歐盟市場，對歐盟的鋼鐵市場可能會受害，根據歐洲執委會的統計，歐盟對美國的鋼鐵產品出口一年大約 400 萬噸，大約占美國鋼產品總進口的 25%，美國此舉可能爆發「貿易戰爭」。此外，美國對鋼鐵產品的進口設限措施對 WTO 體制也是一大打擊，而且也造成美國、歐盟、日本間貿易上的衝突與矛盾。¹³³

第三節 歐元對歐盟會員國的影響

一、政治面向

由於各國的政治情形各異，對於是否加入歐元反應不一，雖然如此，EMU 的腳步並未因此而停頓，面對積極推動 EMU 的德國與法國，以及徘徊及觀望歐元的英國、丹麥及瑞典，面對這樣的情形在歐元的順利發行之後是否有所改變。另外，歐盟在對內整合深化的同時，面對歐盟東擴議題廣化的同時，該如何調整。

在歐元區 12 國順利推行歐元新貨幣的同時，英國、瑞典及丹麥等三個歐盟

¹³² 靖心慈，歐盟的經濟挑戰與政策方向，*前揭文*，頁 34-67。

¹³³ 行政院經建會，*國際經濟情勢週報*，(台北：第 1426 期，2002 年 3 月 14 日)，頁 5-6。

未參加歐元區的成員也在檢討加入歐元區的可能性，如果順利的話，在 2003 年可透過公民投票決定是否加入歐元區，然而最終的決定權還是在政治高層手中。

英國長久以來對於歐元冷淡的態度有其原因，迄今為止，英國經濟幾乎是西方國家中表現最佳的。目前，其經濟一直處於高增長、低通貨膨脹和低失業率的較好狀態。英鎊堅挺，國內消費市場旺盛，英鎊依然是國際市場比較穩定和享有信譽的重要國際貨幣。相反，美元不斷疲軟，歐元走勢雖好，但德國、法國經濟表現實際不如英國。這使大多數英國公民對放棄英鎊，對加入歐元的前景深懷疑慮。

英國對於是否加入歐元區，於 2003 年 6 月舉行公民投票決定，屆時將可揭曉。分析英國冷淡歐元，有其政治背景和民族心理方面的原因。雖然，財政大臣布朗在接受電視採訪時聲稱：「從歷史、地理、經濟等角度來看，我們都是歐洲的一部分。採取保守黨對歐元的觀點是完全錯誤的。」但在英國政治家和不少民眾看來，大英帝國雄風依舊，英國可以對歐元說不，英國委曲求全加入歐元區實在沒有必要。伊拉克戰爭後，英國民眾的民族自豪感不斷攀升，他們認為英在許多方面仍優於歐洲大陸。一些政要甚至聲稱，英國的國際地位這些年不斷回升，伊拉克戰爭後英國已是「新歐洲」的領袖。¹³⁴

1996 年，瑞典政府發佈了關於加入經濟暨貨幣聯盟的先決條件的報告，指出由於結構性失業率居高不下，金融政策缺乏穩定性。因此，瑞典不急於搭乘單一貨幣的「頭班車」，待當就業市場彈性增強、國家財政良性發展、通貨膨脹得到控制之後，瑞典再申請加入。二十世紀九十年代後期，由於瑞典政府採取了正確的財政政策，瑞典經濟開始復蘇，經濟增長速度逐漸高於歐盟其他國家的平均

¹³⁴ 光明日報，2003 年 5 月 20 日。

水準。在此條件下，2002年3月，執政的社民黨召開特別黨代會，宣佈瑞典在條件成熟時應加入歐元區。

2002年10月28日，瑞典首相裴熊表示，瑞典加入歐元區的條件已經成熟，他領導的社會民主黨將著手相關工作，計劃最早在2003年秋季就這一問題舉行公民投票。如果順利通過，瑞典則可在2005年1月加入歐洲經濟暨貨幣聯盟，到了2006年1月歐元正式在瑞典流通。而民意調查顯示，在英國、丹麥及瑞典這三個國家中，瑞典是最容易加入的。¹³⁵根據2002年2月中旬的調查，瑞典公民中有58%的比率贊成加入歐元區，是過去以來最高的比率，2003年的公民投票很可能是支持加入者獲勝，而這對英國尤其是鄰國丹麥將有很大影響。¹³⁶

丹麥曾在2000年9月公民投票否決加入歐元區，而在當時丹麥決定不加入歐元區的舉動，引發了有關歐洲政治統合步調及規模的新疑慮。而丹麥拒絕加入歐元的主因是擔心和歐盟走得太近將喪失決策自主權，害怕國家認同感被稀釋，以及社會福利會遭剝奪。丹麥對歐洲統合一向踟躕不前，疑歐派認為加入歐元等於是進一步和歐盟統合，並且得交出若干決策權。雖然支持加入歐元的人士，多以政商企業界領袖為主，他們雖了解反對陣營的疑慮，卻無法說服民眾。¹³⁷在2002年1月上旬丹麥外交部長表示希望能在2003年再次舉行公民投票，加上現任丹麥首相也是參與歐元區的積極派，因此順利的話，可望通過表決加入歐元區。¹³⁸

面對英國、瑞典及丹麥三國是否加入歐元，今年2003年是一個關鍵年，如果順利的話，各國可望通過公民投票表決加入。然而如果仍無法通過，只有等待

¹³⁵ 人民日報，瑞典—離歐元有多遠，2002年11月7日。

¹³⁶ 國際經濟情勢週報，(台北：第1426期，2002年3月14日)，頁5。

¹³⁷ International Herald Tribune, Sep 28 2000. p.6. 中國時報，民國89年9月30日，版31。經濟日報，民國89年9月30日，版8。聯合報，民國89年9月30日，版14。

¹³⁸ 國際經濟情勢週報，(台北：第1426期，2002年3月14日)，頁5。

下一次的公民投票決定是否加入。

二、經濟面向

歐元成立，對於在提升區域經濟方面，對於改善整體歐元區失業率的問題依然未見顯著良好成效，不過歐洲業普遍存在高失業率的問題，也不能完全怪罪歐洲中央銀行執行不力。而外匯市場方面，歐元上市以來對美元匯率未見強勢，直到最近才因為美國不再採行「強勢美元」的貨幣政策，及受到美國遭受恐怖攻擊的陰影等多方因素影響之下，在近期之內突破一歐元兌換 1.19 美元大關，創下匯價新高。¹³⁹但在回顧 1999 年至 2003 年初，歐元兌換美元匯率一直是處於較低的匯率狀態，影響原因有來自於美國經濟成長率較歐洲為佳、美國的「強勢美元」政策、美國高科技產業領先歐洲，導致歐元區資金外流等因素有關。對於歐元區而言，歐元是否真正帶來了實質的利益，從其歷年平均的 GDP 成長率走勢圖(圖 2-5) 看來，歐元區呈現了成長的狀態，似乎說明了歐元帶來的好處。然而總體經濟的競爭力並不能只依賴匯率做為工具，必須對歐盟有整體經濟的改革才能成功，此外歐盟的經濟與美國互動甚大，在觀察歐元區的經濟，仍需兼顧國際情勢的發展。

¹³⁹ 自由時報，民國 92 年 5 月 28 日，版 21。

結論

「歐洲經濟暨貨幣聯盟」歷經馬斯垂克條約劃分的三階段整合之後，終於順利啟動「歐元」，成為國際金融體系的重要大事，對於歐盟整合更是重要的里程碑。歐元未來的運作是否能夠順利，端看能否克服運作上的問題，亦考驗著歐元各會員國的決心。就歐元運作四年多以來產生了許多的影響，面對其所帶來的影響各界都在關心，歐盟本身也希望藉由歐元提升自身的影響力，且促進經濟繁榮。

歐洲單一貨幣——「歐元」，是歐洲整合的成果，我們可以發現歐盟會員國於單一貨幣的誕生之前，致力於改善區域內的經濟，甚至對於欲參與歐元的會員國提出結合的「一致性標準」，原因在於如果一區域內有不同國家，欲將其不同貨幣結合成為共同貨幣，是有一定標準存在的，目的在於所發行的共同貨幣能夠穩定。

歐洲貨幣同盟的發展，其基礎理論乃根據「最適通貨區理論」，但在經濟學者眼中，歐元區並不是「最適貨幣區」，因為各組成分子承受特定經濟波動的程度不一，而各分子間，也沒有讓勞工自由移動。「最適貨幣區」的最適性在歐元區裏，並不如美國，因為各會員國語言、文化、習慣的不同，加上各國法令的差異，都會將成為勞工在選擇工作時的考量。故以此論點觀察我們可以得知，隨著歐盟的會員國數目不斷增加，但真正適合加入單一通貨的國家並不多，最主要的原因是各國的經濟發展程度愈相似，才能夠使「最適通貨區」的運作愈穩定，故「歐元區」是否符合所謂的「最適通貨區」，其未來的發展還有待觀察。

EMU 的成立與歐元的發行，對於經濟上的利益，包括：降低交易成本、維持物價的穩定、提升區域內經濟實力、提升對金融體系的影響等利益。然其付出的成本包括：失去利率政策的自主性、失去匯率策的自主性、失去財政政策的自主性等成本。在歐元問世之前，各歐盟會員國在面對自身國家經濟衰退時，可以透過三種方式：調整利率、干預匯率、調整財政政策，但是歐元的出現使得各國不可能獨立調整其經濟上的政策，因為歐元的誕生，使歐元參與國必須遵守「穩定暨成長協定」。以歐盟的勞動市場礙於語言、文化、福利政策等因素，其流動性不足，因此如何達到「一致性標準」，又能兼顧失業率的問題將是重點。

而在政治上的利益包括：(1) 促進歐盟各會員國的整合；(2) 提升歐盟的影響力等。各國的政治情況各異，而「歐洲經濟暨貨幣聯盟」牽涉到主權讓渡的問題，要一個國放棄原有的貨幣主權權力是件不容易的事情。相較於德、法的積極投入，英國、瑞典、丹麥等國家徘徊於歐元區外，歐盟的整合會不會因單一貨幣整合問題，使得「深化」與「廣化」的問題愈行愈遠。

而分析歐體自決議以狄洛報告進行 EMU 之三階段之前，各國對於推動 EMU 的策略與偏好時的態度，其中以德、法為主要軸心國家，加上另外如：義、西、比、荷、希等國，對推行 EMU 政策最為熱衷，而英國則是態度最冷淡的國家，另一類如：葡、愛等國家則是介於中間的國家。根據當時歐體各國的偏好，利用「動態賽局」給予量化，並從中比較不同偏好選擇的三國家集團互動關係時，可以發現在 EMU 政策領導者與追隨者之間的模式。其最大利益的決策模式為：以德、法為政策領導者國家集團，與態度介於中間的政策追隨者國家集團繼續推行 EMU，對於英國與丹麥則保留其可不加入「歐元」的權利。此一結果說明當前 EMU 運作的模式，也就是說，對於日後 EMU 政策決策隨著會員國增加，可以運用此模型檢視，尋求最其大利益。透過事實經驗的呈現，可以印證模型建立的正確性，說明 EMU 政策的決策其實是有脈絡可尋。這也是為什麼在 1992 年馬

斯克條約確定 EMU 成立之後，在 1995 年奧地利、瑞典、芬蘭加入歐盟之後，在 1999 年歐元發行時瑞典並沒有加入的原因，因為各會員國間都在尋求彼此間在政策抉擇的平衡點，以便歐盟國家整合能夠持續進行。

歐洲中央銀行掌握著歐元區的貨幣政策，其最主要的目標就是維持歐元區的物價穩定，並且在不影響物價穩定的情形之下，支持一般經濟政策。歐洲中央銀行在法律賦予超然獨立性的情況之下，就是為了確保貨幣政策能夠在不受到干擾有效地被執行。而就歐洲中央銀行獨立性包括了機構、人事、運作、財產權等方面，由德國所領導的歐洲中央銀行，在歐元發行三年半的歲月，雖然飽受貨幣政策不夠透明化之批評，然透過 M3 貨幣數發行量的控與利率的調整，確實而能堅守「物價穩定」的貨幣政策。就獨立性問題而言，在人事上雖於第一任總裁之任命上受到政治上的干預，對於所謂人事獨立蒙上陰影。歐洲中央銀行雖然擁有超然的獨立性，然而是否符合所謂民主原則，對於人民負責。對於在制度上的設計如何使歐洲中央銀行受到全民監督，又能使其獨立性不受到影響，彼此間的平衡點仍有探討空間。

歐元發行，對於在提升區域經濟方面，對於改善整體歐元區失業率的問題依然未見顯著良好成效，不過歐洲業普遍存在高失業率的問題，也不能完全怪罪歐洲中央銀行執行不力。而外匯市場方面，歐元上市以來對美元匯率不斷下滑，直到最近才因為美國不再採行「強勢美元」的貨幣政策，及受到美國遭受恐怖攻擊的陰影等多方因素影響之下，在近期之內突破一歐元兌換 1.19 美元大關，¹⁴⁰創下匯價新高。但在回顧 1999 年至 2003 年初，歐元兌換美元匯率一直是處於較低的匯率狀態，影響原因有來自於美國經濟成長率較歐洲為佳、美國的「強勢美元」政策、美國高科技產業領先歐洲，導致歐元區資金外流等因素有關。對於歐元區

¹⁴⁰ 自由時報，2003 年 5 月 28 日，版 21。

而言，歐元是否真正帶來了實質的利益，從其歷年平均的 GDP 成長率走勢圖(圖 2-5) 看來，歐元區呈現了成長的狀態，似乎說明了歐元帶來的好處。然而總體經濟的競爭力並不能只依賴匯率做為工具，必須對歐盟有整體經濟的改革才能成功，此外歐盟的經濟與美國互動甚大，在觀察歐元區的經濟，仍需兼顧國際情勢的發展。

對於 EMU 為了確保歐元的穩定性，於馬斯垂克條約中制定了一致性標準，其所造成的結果就是貨幣政策與財政政策上的矛盾。各歐元會員國在失去了貨幣政策之後，各國只剩下財政政策可以調控本身經濟。面對各會員國經濟體質與發展不一致的情況之下，歐元會員國其實很容易為了自身經濟上的發展而違反規定，雖然定有所謂的「穩定與成長公協」，亦即違反規定必須被罰款，可以防止會員國犯規，但若欲尋求歐元區長期的穩定發展，仍有賴各會員國的配合。

本文利用了「不完全訊息之監督賽為例」，分析歐洲中央銀行為了避免過熱的貨幣升值造成歐盟出口下降造成人民失業及所得降低的情勢，或蕭條的貨幣貶值造成通貨膨脹的隱憂及對歐元信心危機發生，在抉擇介入外匯市場及不介入外匯市場的決策時，各歐元區會員國相對以參與及不參與歐洲中央銀行貨幣政策來回應，兩者之間政策上如何配合才能尋求最大利益。而從此理論推導出結果：亦即只有在會員國輔以財政政策配合歐洲中央銀行的貨幣政策，其所得到的利益大於付出的成本，而且配合政策所造成贏虧影響較小等情況下，方有驅動各會員國配合的誘因。其結果也顯示，在會員國願意配合歐洲中央銀行所採行的貨幣政策時，雙方才會得到最大的利益。

由變化的趨勢可知，在共同配合整體財政政策中，含有未來潛在的利益，唯有在搶先加入 EMU，方可先行佔有各國利益，而加入 EMU 的未來利益大小，也正是在歐元發行確保各會員國是否持續且有效的配合歐洲央行之貨幣政策之

誘因，如在 EMU 的統合下，不能達到各會員國所期盼的利益，將對未來歐元的整合造成嚴重的威脅。

歐元發行之後，歐元作為歐元區國家的共同貨幣，對於全世界的金融市場也產生了重大的影響。歐元出現之前，世界各國的政府外匯準備主要是以美元佔最大比例，而歐元的出現將對於全球外匯準備產生改變。在歐元問世之後，歐元已成為第二大比例，各國之外匯組合已有重大的改變，形成由美元、歐元以及日圓三分天下的局面，對於在外匯市場上歐元的表現亦將牽動美元的表現。從全球官方所握有外匯存底之幣別比率來看，歐元躍升為外匯比率上的第二，對於在國際外匯市場的影響力，與對美元之間相互牽動的關係也大為提升。債券市場方面，1998 年，美元債券佔國際資本市場債券發行總額的 48%，以歐洲通貨單位(ECU)為計價和歐元的十一個國家(2001 年 1 月時 12 國)的貨幣發行的債券儘佔 22%。而然至 1999 年歐元問世之後，國際資本市場發行的債券總額為 13,490 億美元，歐元債券成長了 51%。¹⁴¹此外歐元的成立也加速了歐洲銀行業的整合，由於歐元的發行，使歐元區各國銀行獲利來源下降，故產生了歐元區銀行業的購併，根據統計，1995 年至 1998 年第一季間，歐元區銀行購併案件計有 442 年，以義大利的 197 年為最多。¹⁴²

根據數據顯示，歐元區的經濟規模，擁有足夠的實力與美國、日本相抗衡，形成三大經濟體三足鼎立的局面，對於經濟實力將會提升競爭力。再加上美國與歐盟之間原本就存在許多經貿問題，歐盟自成一體的經濟體也將造成區域經濟的壁壘更形分明。歐盟與美國之間的貿易紛爭來自於貿易的不平衡，引發彼此之間的摩擦，其中牛肉戰爭、香蕉戰爭等都曾喧騰一時。國際貿易的競爭，歐、美、

¹⁴¹ 呂桂玲，歐元區銀行業的經營現況及其發展趨勢，*國際金融參考資料*，(台北：第 45 輯，2000 年 4 月)，頁 248-249。

¹⁴² 同前註，頁 249。

亞的競爭局面也愈形激烈。

歐元發行至今四年多，就各方面而言算是相當平穩，去年 2002 年歐元也正式順利發行流通，在近期方面，尚未加入歐元區的歐盟會員國—英國、瑞典、丹麥，各國政府希望在 2003 年舉行公民投票，其中英國政府將於今年 6 月 9 日公布是否符參加歐元區五項條件，將左右英國是否加入歐元區。而瑞典情勢而言，就民意調查中顯示，其民眾多數贊成加入歐元，加上現行的首相裴熊亦是傾歐派，故以瑞典加入歐元的的可能性最高。丹麥曾在 2000 年 9 月投票表決反對加入歐元，現在擬再舉行公民票表決是否加入。面對英國、瑞典及丹麥三國是否加入歐元，今年 2003 年是一個關鍵年，如果順利的話，各國可望通過公民投票表決加入。然而如果仍無法通過，只有等待下一次的公民投票決定是否加入。

參 考 書 目

一、官方文獻

- 1.中央銀行經濟研究處譯印。歐洲中央銀行體系及歐洲中央銀行條例議定書。
1999年6月。
- 2.行政院經建會。國際經濟情勢週報。第1263期，1998年12月3日。
- 3.行政院經建會。國際經濟情勢週報。第1426期，2002年3月14日。
- 4.行政院經建會。國際經濟情勢週報。第1486期，2003年5月7日。

二、中文書籍

- 1.王泰銓。歐洲共同體法總論。台北：三民書局，1997年5月。
- 2.王? 昱。歐洲合眾國—歐洲政治統合理想之實踐。台北：揚智出版社，1997年11月。
- 3.李貴英。論歐洲聯盟投資政策。歐洲聯盟經貿政策。台北：中央研究院歐美研究所，2000年6月。
- 4.何喻方/譯，Christian N. Chabot 著。貨幣新秀歐元。台北：寰宇出版，1999年。
- 5.吳美慧，荷蘭銀行。圖解歐元。台北：商業周刊，1999年1月。
- 6.李榮謙。國際貨幣與金融。台北：智勝出版社，1999年。
- 7.李榮謙。貨幣銀行學。台北：智勝出版社，1995年6月。
- 8.李顯峰、符勇著。歐元—誕生與發展。台北：華泰出版社，2001年12月。
- 9.李時珍。經濟學。台北：智勝出版社，1995年。
- 10.周宜魁。國際金融。台北：三民書局經銷，1999年。
- 11.汪仲/譯，Watson, Alison M.S./著。歐元世紀。台北：時報文化，1998年12月。

- 12.張亞中。《歐洲統合：政府間主義與超國家主義的互動》。台北：揚智文化，1999年。
- 13.孫義宣、李榮謙編著。《國際貨幣制度》。台北：金融研訓中心，1999年4月。
- 14.張維迎著，劉楚俊編校。《賽局理論與信息經濟學》。台北：茂昌圖書，2000年。
- 15.劉邦海。《歐洲經濟暨貨幣同盟》。台北：商鼎文化，1993年2月。
- 16.陶在樸。《歐洲共同體透視—兼論中華共同體》。台北：五南出版社，1993年。
- 17.謝淑貞。《賽局理論》。台北：三民書局經銷，1999年。
- 18.蘇導民。《歐元誕生對美元之衝擊》。《歐洲聯盟經貿政策》。台北：中央研究院歐美研究所，2000年6月。

三、中文期刊

- 1.王啟明。《歐洲聯盟政策制定過程之個案研究》。《問題與研究》。台北：第41卷第5期，2002年9-10月，頁87-108。
- 2.李貴英。《歐元區對外代表之法律問題》。《問題與研究》。台北：第38卷第12期，1999年12月，頁73-84。
- 3.吳東野。《歐洲單一貨幣的前景》。《經濟前瞻》。台北：第58期，1998年7月5日，頁46-49。
- 4.呂桂玲。《歐元之貨幣總計數》。《國際金融參考資料》。台北：第45輯，2000年4月，頁238-247。
- 5.呂桂玲。《歐元區銀行業的經營現況及其發展趨勢》。《國際金融參考資料》。台北：第45輯，頁248-249。
- 6.呂桂玲。《歐洲中央銀行貨幣與外匯政策的操作近況》。《國際金融參考資料》。台北：2002年5月，第47輯，頁131-147。

- 7.林麗雯。歐洲國家中央銀行獨性之分析。國際金融參考資料。台北：第 36 輯，1995 年 1 月，頁 9-24。
- 8.沈玄池。歐洲一市場對歐美經貿關係的衝擊。美國月刊。台北：第 8 卷第 3 期，1993 年 3 月，頁 52-61。
- 9.洪德欽。歐洲中央銀行之對外關係。美歐季刊。台北：第 13 卷第 3 期，2000 年 6 月，頁 305-331。
- 10.洪德欽。歐洲聯盟銀行監理體系之研究。歐美研究。台北：第 31 卷第 4 期，2001 年 12 月，頁 819-895。
- 11.洪德欽。歐元之法律分析。歐美研究。台北：第 29 卷第 2 期，1999 年 6 月，頁 171-272。
- 12.馬千惠。歐洲貨幣整合之探討。美歐月刊。台北：第 10 卷第 9 期，1995 年 9 月，頁 44-60。
- 13.靖心慈。歐盟的經濟挑戰與政策方向。經濟情勢評論季刊。台北：第 7 卷第 2 期，2001 年 9 月，頁 34-67
- 14.歐陽承新。令人迷感的歐元現象。經濟前瞻。台北：第 66 期，1999 年 11 月 5 日，頁 84-88。
- 15 歐元挑戰各國，也挑戰歷史。商業周刊。台北：1999 年 1 月 11 日，頁 108-109。
- 16.潘志奇。中央銀行獨立性。中央銀行月刊。台北：第 11 卷第 3 期，1989 年 9 月。

四、學術研討會論文

- 1.沈玄池。歐洲中央銀行獨立性問題之研究。歐元與歐洲統合小型學術研討會。台北：中央研究院歐美研究所，1999 年 3 月。
- 2.沈玄池。德國與歐洲經濟暨貨幣聯盟：德國政策的探討。中研院歐美所小型學術研討會。台北：中央研究院歐美研究所，1998 年 3 月。

- 3.洪德欽。歐洲中央銀行之組織、政策與運作。「歐洲聯盟」小型學術研討會。
台北：中央研究院歐美研究所，2002年3月。
- 4.蘇導民。歐元與美元之競合。歐洲聯盟研究論壇舉行的歐洲與美國國際爭端研討會。台北：政大國際關係研究中心，2002年8月23日。
- 5.蘇導民。歐洲經濟暨貨幣聯盟的如期成立及其對美元國際地位的可能衝擊。中央研究院歐美研究所歐洲聯盟經貿政策學術研討會。台北：1998年3月20日至21日。

五、碩士論文

- 1.林欣儀。歐洲經濟暨貨幣同盟行成背景與政策協調。政大財政研究所碩士論文，1999年。
- 2.張繼德。歐洲中央銀行—政策與執行。南華大學歐洲研究所，2002年12月。
- 3.劉碧華。歐洲貨幣統合的政治經濟研究。政大外交研究所碩士論文，1998年。
- 4.陳嘉昌。歐洲中央銀行體制組織、功能研究。淡大歐研所碩士論文，1993年。

六、中文報紙

- 1.人民日報。2000年1月7日，版14。
- 2.工商時代週刊。1998年5月17日，版4。
- 3.中國時報。1998年8月17日，版6。
- 4.中國時報，2000年9月30日，版31。
- 5.自由時報，2003年5月28日，版21。
- 6.光明日報。2003年5月20日。
- 7.經濟日報，2000年9月30日，版8。
- 8.聯合報。1999年1月1日，版11。

9.聯合報，2000年9月30日，版14。

七、外文書籍

1. Balassa, Bela. The Theory of Economic Integration. Homewood: Richard O. Zrwin, 1961.
2. De Grauwe, Paul. The Economics of Monetary Integration. London: Oxford University Press, 2000.
3. Hansen, Jorgen Drud edits. European Integration—An Economic Perspective. Oxford: Oxford University Press, 2001.
4. Hasse, Rolf H. The European Central Bank : Perspectives for a Further Development of the European Monetary System. G?tersloh : Bertelsmann Foundation, 1990.
5. Kenen, Peter B. The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View. in Mundell, Robert A. and Swoboda, Alexander K. eds. Monetary Problems of the International Economy. Chicago: Uni of Chicago Press, 1969, pp. 41-61.
6. Ungerer, Horst, A concise history of European monetary integration: from EPU to EMU. London: Quorum Books, 1997.
7. Von Neumann, J. and Morgenstern, O. Theory of Games and Economic Behavior, NJ: Princeton University Press, 1944.

八、外文期刊

1. Alessandro, Parti. and Schinasi, Garry. J. EMU and International Capitals Market: Structural Implications and Risks. IMF Working Paper, 1997.
2. Bayoumi , Tamim. and Eichengreen, Barry. One Money or Many? – Analyzing the Prospects for Monetary Unification in Various Parts of the World. Princeton Studies in International Finance, No. 76, September 1994.

- 3 Blair Gathers Forces for Battle of the Euro, International Herald Tribune, OCT 15, 1999.
p. 7.
4. Europe ' s New Currency: Gambling on the euro. The Economist, January 2th, 1999.
5. International Herald Tribune, Sep 28 2000. p.6.
6. IMF, Annual Report 2002. p. 97.
7. IMF, Direction of Trade Statistics, June1998.
8. Mundell, Robert A. Theory of Optimum Areas. American Economic Review. USA: No. 51, September 1961, pp. 657-664.
9. McKinnon, Ronald I. Optimum Currency Areas. American Economic Review, USA: No. 53, September 1963, pp. 717-724.
10. OECD, Main Economic Indicators, May 1998.
11. Survey EMU, The Economist, April 11th, 1998, pp.6-7.

九、網路資料

1. ECB, The single monetary policy in stage three: Specification of the operational framework, (http://www.ecb.int/target/bt/p5_02_3.htm), Jan. 2003.
2. European Central Bank, Protocol on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank, (URL: [http:// www.ecb.int/](http://www.ecb.int/)), Jan. 2003.