

學術論文

歐洲中央銀行模型選擇之研究

The Research of the European Banking Central Bank Model

王啟明 *Chi-Ming Wang*

東海大學政治系副教授

*Associate Professor of Department of Political Science
Tunghai University*

楊舜翔 *Shun-Hsiang Yang*

東海大學政治學碩士

*Master of Department of Political Science
Tunghai University*

摘要 / Abstract

本文希冀以比較分析法區別以美國為主的「美國聯邦準備體制」(the Federal Reserve System for the USA) 以及德國自 1957 之後的「德意志聯邦銀行」(Dentsche Bundes Bank) 為模型的中央銀行體制之差異，再以歷史分析法的脈絡闡釋國際環境之影響，藉以分析歐洲中央銀行在體制選擇與其角色及功能上的演變。

The European Central Bank (ECB) began operation on 1 June 1998. It is a unique supranational creation with deep transformation in the nature of the European politics. The article try to explain how to choose the ECB creating between the Federal Reserve System and the Dentsche Bundes Bank

System, and how the transformation of the ECB's role and function under international context.

關鍵字：歐洲中央銀行、美國聯邦準備體制、德意志聯邦銀行、獨立性

Keywords：European Central Bank, Federal Reserve System for the USA,
Dentsche Bundes Bank, Independence

壹、前言

面臨歐債危機的探討之中，歐洲中央銀行（以下簡稱 ECB）的角色與功能亦是被評論的對象之一。《馬斯垂克條約》（The Maastricht Treaty，以下簡稱《馬約》，亦稱《歐盟條約》Treaty on European Union）賦予 ECB 在歐洲經濟暨貨幣同盟（European Monetary Union，以下簡稱 EMU）的第三階段中，扮演穩定物價的重要功能，ECB 也在隨後的條約中逐漸強化「獨立性」（independence）的特徵。因此，歐盟若要達成歐洲 EMU 的「擴溢效果」（spill over effects），其依賴 ECB 的角色是不可或缺的。

面對歐盟東擴以及全球經濟快速變動之際，ECB 是否能夠達到完全獨立仍待考驗，其涉及兩個層面：第一，就內部組織運作而言，因為在 ECB 決策中樞「管理委員會」仍是各國政府間以議價的方式進行決策的制定，且其內容不對外公開，因此 ECB 雖然定期向歐洲議會以及相關單位進行政策的匯報，但決策透明度仍飽受批評，此即為 ECB「課責性」（accountability）之難題；第二，對歐盟而言，在簽署《馬約》時，ECB 原本不屬於歐盟內部機構，且獨立於歐洲共同體之外；然而，在《里斯本條約》中 ECB 卻被納入歐盟的架構中，如此一來，ECB 將與其他歐盟機構平行，其獨立性的程度可能受到歐盟的挑戰。然而，ECB 在成立之初，其所研議的模型有兩種，一種是以美國為主的「美國聯邦準備體制」（the Federal Reserve System for the USA）；另一種德國自 1957 後的「德意志聯邦銀行」（Deutsche Bundes Bank）為模型。兩種央行各有其成形條件和理由，為何 ECB 最終採取「德意志聯邦銀行」模式則是本文所欲探究之核心。準此，本文希冀以比較分析法區別上述兩種型態之差異，再以歷史分析法的脈絡分析國際環境之影響。再以《戴洛報告》（The Delors report）所設定之脈絡，以及《馬斯垂克條約》最終成為 ECB 仿造德意志中央銀行為模型的指標進行分析。筆者亦希望透過對兩種不同模型的觀察，強化 ECB 獨立性探究之動機。

貳、美、德中央銀行之演進

一、一般中央銀行的角色

中央銀行的成立的基礎，主要是維持一國經濟的平衡。透過對貨幣政策的制定，以及利率工具的執行等，中央銀行成為穩定市場經濟重要的工具，中央銀行是否為政府施展權力的工具，也引發許多的討論。就古典自由經濟主義者而論，市場運作應順其自然，政府不應介入。此外，中央銀行之工作，在於影響全國金融機構之行為，使其符合政府廣泛經濟政策之利益。最適當方式為一方面決定於其所要影響之金融機構的性質，一方面在於實現其經濟政策。¹

不過，此看法卻也受到了中央銀行是否會淪落為執政者工具的質疑？有些學者認為中央銀行會因為政府短視近利下，操控中央銀行之貨幣政策之主權，以符合短期國家利益。社會主義國家或偏向威權主義的國家，中央銀行的存在是為了提升國家經濟能力，故國家自然對於市場有相當大的主權。雖然國家干預市場經濟是自由主義者所詬病的，但此一事實也相繼在民主國家中發生。政府會為了選票的利益和增加民眾對政府的信心而操控經濟市場，此時，中央銀行就得配合政府相關的福利政策和短期的經濟利益，而提供政府借貸，和調整貨幣供給等。但這樣的作為卻會造成經濟市場的不穩定和通膨的災難，亦破壞中央銀行成立之初的目標。

撇開政府干預力量與否，中央銀行具有以下的任務：

- (一) 穩定大眾對貨幣的信心
- (二) 保持對物價穩定
- (三) 制定貨幣政策，以壓制通膨
- (四) 調整貨幣供給額作為提供銀行準備的最後工具
- (五) 具放款的角色。

¹ R. S. Sayers 著；楊承厚譯，《現代中央銀行發展論》(台北：台灣銀行，1950年)，頁54。

此外，貨幣象徵的不僅是國家主權之擁有，更是經濟市場中重要的維生工具，而人民對貨幣有相對的信心才能對一國的物價穩定，若物價不穩，則會造成一國經濟之崩解，對國家也會不堪後果。亦即，中央銀行最重要的工作即維持國民對貨幣的信心，此一信心來自於物價的穩定。再就維持物價的穩定而言，中央銀行有權制定相關法規，用以穩定一國貨幣政策，不僅可以提升一國經濟力量，更重要的是必須防止通貨膨脹的危機。通貨膨脹時常發生於貨幣供過於求，在這樣的情況，市場的不健全對人民的傷害很大，也將使國民將對此一貨幣失去信心，故中央銀行必須監督其貨幣供給的狀況，以維持物價之相對的平衡。中央銀行若擁有貨幣市場，其調整貨幣的基礎最主要的工具即公開市場操作。透過買賣證卷，中央銀行可以增減其銀行準備。²最後，中央銀行也具一般銀行放款之角色。中央銀行的資產包含了對政府的放款，故中央銀行也應注意其資產的品質。若一國的政府長期的負債和赤字，又強迫中央銀行超額購買其發行證卷，貨幣供給將過度擴張，除了通貨膨脹升高之外，更將侵蝕中央銀行本身信用等級。³中央銀行對一國經濟上扮演著重要的角色，其主要為執行穩定物價、制定相關貨幣政策、調整利率、提升國家經濟利益等目標。雖在現實政治上無法實現其獨立於政府外的權力，以供自由經濟市場運作，但其任務仍是對一國具有重大的意義。

二、中央銀行類型之分析

中央銀行與政府間的關係因著央行成立之初的設計與發展，呈現兩種不同的互動：一是由商業銀行發展而成的中央銀行，是國家透過法律賦予有信譽、且實力強的商業銀行權力與責任，並要求其他銀行與金融機構以及整體經濟與社會結構承認並接受此一商業銀行之特權，進而從其商業銀

² Marjorie Deane 和 Robert Pringle 著；齊思賢譯，《銀行中的銀行》(台北：先覺，1999年)，頁169。

³ 洪德欽，〈歐洲中央銀行獨立性之研究〉，《台大法學論叢》，第33卷，第5期(2003年)，頁176。

行的性質轉變為中央銀行，如：1668年成立的「瑞典國家銀行」(Riksbank of Sweden)、1694年成立的「英格蘭銀行」(Bank of England)以及德國「德意志聯邦銀行」(Deutsche Bundes Bank)；另一種則是在成立之初就由私人出資組成中央銀行，雖歸屬於行政單位並與政府保持著密切的聯繫，但卻與其他部門保持著距離，而相對於其他行政部門或財政部，中央銀行被賦予專門處理貨幣政策等事務，如：美國「聯邦準備銀行」(the Federal Reserve System)。⁴

中央銀行根據「組織形式」、「機構設置」、「資本所有權」分為四種類型，分別是：單一式中央銀行、複合式中央銀行、準中央銀行與跨國中央銀行等四種制度，⁵如表一之分類。中央銀行成立之目的在於：一是控制貨幣數量和利率等金融體系的穩定，二是防止銀行大量的倒閉。⁶第一，經濟學家認為「貨幣是不會自行調整的」(Walter Bagehot)一國貨幣數量的多寡與利率都會影響國家的經濟運行。一旦銀行獲得準備金，就會擴大其存款，為了避免眾銀行在缺乏準備金數量時以投機的心態擴大存款導致貨幣存量會以不當或不均衡的比例增加，除了控制存款成長率外，中央銀行會負責持有準備金，使存款和貨幣供給會維持適當比例之平衡。另外，為了保護銀行不會大範圍的倒閉，中央銀行即扮演「最後貸款人」的角色。

中央銀行在各銀行遭受國際金融環境的損害和金融危機時，可以在其他銀行不願放款資助其他銀行時進行放款，因為其具有創造準備金的權力，而在放款的同時，中央銀行又必須考慮貨幣數量調整的因素；最後中央銀行必須操控著設定利率和維持匯率的專業，以保持該國的貨幣價格和價值不受強勢貨幣操控該國的貿易行為產生。中央銀行為了達到這幾個目

⁴ 白欽先、郭翠榮編，《各國金融體制比較》(北京：中國金融出版社，2001年)，頁136-137。

⁵ 同前註，頁141-150。

⁶ Thomas Mayer 和 James Duesenberry 著；林寶清譯，《貨幣、銀行與經濟》(上海：上海人民出版社，2007年)，頁179。

的，中央銀行政策的執行必須考量到國家利益而是否需要國家的行政干預則是貨幣銀行學中重要的辯論。

表一：中央銀行四種類型的表現

指標類型	組織形式	權力結構	機構設置	資本所有權
單一式中央銀行	一國只設立一家中央銀行並由其全面行使中央銀行權力與職責。為中央集權制。如：中、日、英	金融政策的決策權執行權與監督權是合一的。決策中央銀行政策中心的理事會直接對國會負責，理事會成員也由政府任命。如：英、美、中	按行政區域劃分設置分支機構。	全部資本為國家所有之中央銀行，如：中；另外還包含從私人轉變為國有如：英、法、德。
複合式中央銀行	一國中央銀行由若干銀行機構組成。如：美、德、法。	決策、執行、監督分別設立分別行使。如：日、德、法。	以經濟區為主，兼顧行政區劃分分支機構。按經濟區域設置分支機構，其有利於中央銀行貫徹統一操作，與強化其調控貨幣政策之效率。而在考量經濟區的同時也會盡量與行政劃分一致。	股本由國家和私人混合所有的中央銀行，如：日
		全部股份為非國有的中央銀行，國家不持股，由股東入股，如：美		
準中央銀行	國家設立類似中央銀行的金融機構，執行部分中央銀行之職能，並授權給其他銀行執行部分職能。如：新加坡之金融管理局，隸屬於財政部。而其發行貨幣權部在金融管理局，而是其他商業銀行。	決策、執行、監督合一		全部資本為國家所有
跨國中央銀行	由地域相近的國家在組成區域經濟或貨幣聯盟後聯合組成一家中央銀行。並由此中央銀行對其成員國行使其職能。如：歐盟	決策、執行、分別設立分別行使。		資本為多國共有之跨國的中央銀行

資料來源：白欽先、郭翠榮，《各國金融體制比較》（北京：中國金融出版社，2001年），頁141-150。表格為作者自行整理繪製。

民主國家中，若非獨立的中央銀行，而受到行政部門干預，其往往會陷入政治人物為了選舉等因素而操控中央銀行，使財政政策陷入危機中，而干預貨幣政策包括：中央銀行放款給財政部，其下場所必須面臨的衝擊就是：通貨膨脹的上揚。

經歷國際的金融危機後，當代的中央銀行都逐一邁向獨立機構的模式，但型態上有所不同，其理由當然不外乎為了擺脫行政機關操控中央銀行的職掌權限與特殊專業性質的業務。當然，國家也可能因此無法藉著貨幣政策等政治工具拉抬政府聲勢、創造國內經濟復甦而贏得選民的信任。⁷

中央銀行走向獨立性機構也是近二、三十年之事，英國、德國、義大利紛紛帶動這股央行獨立的熱潮，尤其是義大利，在 1981 年開啟了中央銀行獨立性改造。為了避免政府操控貨幣使國內經濟體系大亂，此三國首先開始著手進行中央銀行的改革。⁸近年在東亞的央行改革由日本、韓國帶動，兩者相繼在發生 1997 年亞洲金融風暴後，開始著手了央行獨立性改革。日本於 1998 年 4 月實施新修訂的「日本央行法」(The Bank of Japan Law) 目的在於使央行在貨幣決策過程中更加透明化。南韓於 1998 年修訂「韓國央行法」(Bank of Korea Act) 提高央行執行貨幣政策之自主與獨立性，並首度採取通貨膨脹目標之新的貨幣政策架構，目的也是為了重新檢

⁷ 英國學者菲利浦(A.W. Phillip)在 1958 年的研究創造出所謂的「菲利浦曲線」(Phillip Curves) 其發現了失業率與物價和工資上漲的反比關係。政府會借著操控貨幣量來抑制或創造通膨，以調整內部市場的結構問題；而後，經濟學者們又發現「停滯性通膨」(stagflation) 的反飛利浦曲線之關係，其導因於預期心理(政府運用通貨緊縮來抑制通膨，雖使失業率提升，應理應也使物價下降，但市場與民眾早已預期會產生通膨，故早已將產品之成本、公司之貨品的成本放在未來中，導致物價不但沒有下降，失業率也高居不下)以及供給面的問題(1973-1974 年中東戰是頻繁，世界各國物價受制於石油價格飆漲而抬升，廠商無法在短期間及時調整物價，造成物價上整之原因)。參閱：郭婉容，《總體經濟學》(台北：三民書局，1999 年)，頁 342；另參閱：湯俊湘，《經濟政策》(台北：三民書局，1990 年)，頁 324-327；轉引自沈玄池，〈歐洲中央銀行獨立性問題之研究〉，收錄於《歐元與歐洲統合論文集》(台北：中央研究院歐美研究所，1999 年)，頁 26。

⁸ Lucia Quagla, "An Integrative Approach to the Politics of Central Bank Independence: Lessons from Britain, Germany and Italy," *West European Politics*, Vol.28, No.3 (2005), pp.549-568.

視在金融風暴後的貨幣政策與金融體制等內部結構上的問題。⁹

國家著手進行中央銀行獨立性之改革，目的就是為了在制定貨幣政策時可以依靠其專家學者的專業性，迅速的判斷其國家的財政體質以及解決金融危機。ECB 在《戴洛報告》設定之初，就明示了在未來，ECB 以及 ESCB 的建造，必須維持其獨立性的性質，避免受到各國以及歐盟行政上的干預。準此，筆者將比較美國「聯邦準備體系」與德國「德意志聯邦銀行」兩種主要的複合型中央銀行，做為探討 ECB 的基準。

三、美國聯邦準備體系之發展

1913 年聯邦準備法案創造出美國的中央銀行—聯邦準備體系(Federal Reserve System, FRS)，如今不僅僅只是操控美國經濟與貨幣的獨立銀行，更是攸關於把持美元對國際經濟市場的重要地位。聯準會在成立之初，如同一般中央銀行，隸屬於行政體系之下國家操控的工具，其前身「第一美國銀行」與「第二美國銀行」即受到行政部門的監督與干預，但在一連串改革的過程中，以「1933 年銀行法案」和「1935 年銀行法案」為擴充獨立性職權的基準，不僅擺脫了財政上的束縛，在人事組織與運作上呈現獨立自主的地位。¹⁰

1913 年以前的美國，不存在中央銀行系統，而是由財政部是負責現今聯準會的最高政策指導原則。在此期間，建立中央銀行與不建立中央銀行的學者們也展開了辯論，不贊成建立者包括了民粹主義者與保守主義者，前者認為建立中央銀行會受到金融權力集中之後果，最終美國經濟就會落到被一些大銀行所左右或做為壟斷商業的工具，而保守主義者則是擔心中央銀行政策會因政客的利益而受到影響，以追求通貨膨脹的利潤。贊

⁹ 李紀珠，〈中央銀行獨立性與中央銀行法之修正〉，
<http://old.npf.org.tw/PUBLICATION/FM/091/FM-R-091-055.htm>。

¹⁰ 魯俊孟、賈志豪，〈我國中央銀行改制獨立機關之省思與建議：以美國聯邦準備體系為例〉，《公共行政學報》，第 13 期(2004 年)，頁 8。

成建立中央銀行者則是認為為了避免銀行倒閉浪潮所引發連鎖效應的危機，以及為了改善支票清算的效率，建立中央銀行是必須且立即的工作。這場辯論最後在 1907 年美國金融危機下，勝利最終倒向贊成一方，因此，國會在 1907 年擬定，1913 年 12 月由威爾遜總統簽署的《聯邦準備法》(Federal Reserve Act) 成為美國聯邦準備制度之基礎，而《聯邦準備法案》制衡制度之成果也修正了民粹主義者和保守主義者對建造中央銀行的疑慮。¹¹

初始的中央銀行設計中，在對「準備金需求」的條件上是有瑕疵的。簡言之，聯邦準備體系無法滿足銀行準備金需求的問題¹²，而引發了金融危機與銀行倒閉事件。因此，在 1935 年《銀行法》的誕生以及 1980 年後的一些銀行相關等重要立法，才形成了如今聯準會的模樣，在此過程中，銀行的改革是緩慢且漸進式的加強滿足當初創立中央銀行的原意。在改革後的聯邦準備體系，將權力集中在聯邦儲備理事會（前身「聯邦準備委員會」的繼任者），並取消了總統委派財政部長和貨幣審計官進入理事會的方式，使聯邦準備體系在政治層面的干預上趨向獨立。¹³

聯邦準備體系是由四個單位所組成：「聯邦準備銀行」(Federal Reserve banks)、「會員銀行」(member banks)、「理事會」(Board of Governors 或稱「聯邦準備委員會」)、與「聯邦公開市場委員會」(Federal Open Market Committee, FOMC)。理事會為聯邦準備制度權力機構，乃由七人組成之理事會，且理事會不隸屬於任何政府行政部門，理事會理事由總統提名，經由美國參議院舉行聽證會同意後任命，任期長達 14 年，遠長於總統之任

¹¹ Mayer 和 Duesenberry 著，前引書，頁 181。

¹² 中央銀行可以擁有創造準備金的權力。除非法律規定中央銀行必須以每 1 美元流通卷或存款隊換 20 分美元的黃金儲備，否則期可按自己意願為商業銀行創造任意數額的準備金。而這些準備金不是通貨，而是只由中央銀行的帳面記錄而成。如果中央銀行要一家商業銀行擁有更多準備金，其所要做的只是向這些銀行購買銀行證券，並在其帳目上記上準備金的方式支付。轉引自 Mayer 和 Duesenberry 著，前引書，頁 181。筆者認為，當時金融危機的產生緣自於此設計中，中央銀行沒有控制好銀行與準備金發放數量，加上經濟環境和金融體質的不健全，銀行的倒閉就會立即引發通貨膨脹和物價等一系列的問題。

¹³ Mayer 和 Duesenberry 著，前引書，頁 182-183。

期，對於貨幣政策的擬定與執行，較能獨立超然於政府體系的干預。FOMC 為貨幣政策制定的最高實體決策單位，由理事會的七位理事與五家聯邦準備銀行總裁組成，由於理事會擁有 FOMC 十二席次中的七席，此可影響 FOMC 指導原則的設定。¹⁴

準此，討論美國貨幣制度勢必以「理事會」之決定為政策最後的依歸。聯邦準備理事會是在體系中最高的機構，其設立於華盛頓特區，其七名理事是由總統徵求參議院同意後而任命，多數理事為經濟學家，理事的完整任期為 14 年，且任期相互交錯（每 4 年釋出兩名空缺，使總統在其任內不得操控理事會），唯有在被起訴時才會受到罷免，另外其屆滿後不得續任，以防止在任內受總統之權力所影響。特別的是，只有理事會主席的任期為 4 年，而每任總統上任期間可以任命一名主席。

大多理事會主席都是強而有力的領導者，聯準會前理事－Sherman Maisel 曾對聯準會政策的權力分配進行估計。

表二：對聯邦準備體系政策的權力分配估計

內部	權重	外部	權重
理事會主席	45	政府	35
理事會與聯邦公開市場官員	25	國會	25
理事會其他理事	20	直接的社會公眾*	20
聯邦儲備銀行	10	金融集團	10
		外國集團	5
		其他管制機構	5
總計	100		100

註：*包括新聞界、經濟學家、遊說集團、一般公眾

資料來源：Sherman Maisel, *Managing the Dollar* (New York: Norton, 1973), pp.109-110；轉引自 Thomas Mayer and James Duesenberry 著；林寶清譯，《貨幣、銀行與經濟》（上海：上海人民出版社，2007 年），頁 187。

¹⁴ 李紀珠，前引文。

在聯準會內部中，理事會主席與理事會理事們所加起來在決策的權重上共佔了百分之65%，而理事會主席更是在決策上的權力比重就有45%，主席權力的權重如此之大，學者認為來自於五種因素：¹⁵第一，其對外聲明會對國內外公眾造成極大的影響；第二，有些決策是由主席代表理事們而非由所有理事共同決策而出，且與總統會面的是主席，非全部理事；第三，主席可安排議事順序；主席保有對理事會成員的監管權，因此理事們可能會依主席行事作風而改變其價值；第五，主席的權力與其他同儕的壓力下，會影響表決的結果。此外，理事會主席若由總統任命，其決策又佔了決策中心的關鍵，則貨幣政策就必須受到了監督。美國制衡本意，是為了讓中央銀行不淪落為政治與選票操控的工具，中央銀行受到國會的監督就相對的必要，其中最為重要的即是根據《聯邦準備法》的規定：雖聯邦準備委員有權獨立的制定和執行貨幣政策，總統若未經過國會之批准，不能對聯邦準備委員會發布命令。¹⁶聯準會就此成為美國最重要的金融機構外，也使美元在紛亂的國際金融體系中，扮演起重量級的角色。

四、德意志聯邦銀行之發展

德意志聯邦銀行所發展出的央行獨立性，與其因戰事所發展的特殊歷史有緊密的關係。二戰結束後的德國，被瓜分成東、西兩德。在東德央行的部分，首都柏林在被分為蘇俄佔領區後，其銀行制度也受到蘇俄之共產制度的改變，由沒收各民營的金融機構開始，並將其改組為五個「邦放款銀行」。1950年初德國東柏林成立「德意志發行銀行」(Deutsche Notenbank)為各種銀行之首，並且也與其他銀行同樣辦理短期放貸業務，1967年又改名為「國家銀行」(Stant Bank)。東德的中央銀行配合當時的共產黨領政，實

¹⁵ Sherman Maisel, *Managing the Dollar* (New York: W.W. Norton, 1973), pp.109-110；轉引自 Mayer 和 Duesenberry 著，前引書，頁 187。

¹⁶ 白欽先、郭翠榮，前引書，頁 159。

施計畫經濟政策，其銀行制度採取中央集權的方式。¹⁷

當東德的中央銀行正因實施計畫經濟而須遷就於領導者的政策之際，西德也因戰敗而必須接受美國式的央行制度，並踏上了貨幣改革之路，而後才又在轉型成現行德國式的中央銀行。二次戰後百廢待興，貨幣改革成為西德經濟運行機制的重點，嚴重的通膨與貨幣功能的失調促使西德政府做出貨幣改革的決心。1946年，由美佔區軍政府組織美國與德國專家研究擬定貨幣改革的原則與辦法，稱「科姆—道奇—戈德史密斯計畫」以及1948年3月在雙佔區也設了「貨幣與信貸特別委員會」具體籌畫了相關措施。¹⁸1948年6月，德國政府頒布《貨幣發行法》以實施健全的貨幣秩序並且保護傳統德國金融體系的原貌，但卻面臨戰後德國西區的佔領各國都希望設法將自己國內的中央銀行系統搬進佔領區，因而成立了各自中央銀行的問題。1948年3月美國在德國雙佔區在法蘭克福籌資成立「德國洲際銀行」（或譯「德意志各邦銀行」，Bank Deutscher Landes）成為各佔區中央銀行之總部。¹⁹

德意志各邦銀行依照美國聯準會為模式執行中央銀行功能，但此設計與之前的帝國銀行相比，德國洲際銀行在與商業銀行和公共機構之間的業務聯繫和銜接上有所困難，且不符合德人的需要。1957年7月26日公布「德意志聯邦銀行法」（BBanKG），並於8月1日將各邦中央銀行與西柏林中央銀行總行合併改組為「德意志聯邦銀行」（Deutsche Bundes Bank），西德才走向德化的央行模式，²⁰其首要任務和貨幣政策目標就是達到「保衛貨幣」、「保護物價水平的穩定」。德化的德意志聯邦銀行，也享有較大的獨立性，尤其在操控貨幣政策的自主權上，雖聯邦銀行有支持政府經濟政

¹⁷ 黃德豐，《德國金融制度》（台北：財政部金融局編印，1992年），頁21。

¹⁸ 朱正圻，《西歐經濟運行機制》（台北：遠流，1991年），頁26-27。

¹⁹ 黃德豐，前引書，頁21-22。

²⁰ 除了美國雙佔區成立「德國洲際銀行」，法佔區所屬各州中央銀行也加入了洲際銀行系統。因此洲際銀行和各州中央銀行組成了整個西方三佔領區的中央銀行體系。轉引自：朱正圻，前引書，頁28。

策的一般義務，但德國政府不能對聯邦銀行發佈指示和指令，以維持物價之穩定。德意志聯邦銀行相較於之前由美國佔領區所打造的德國洲際銀行更有獨立性，原因在於德國政府中經濟管理當局和經濟學家們高度重視貨幣政策和貨幣穩定。因此，維持中央銀行的獨立性才能高度達到反通膨的目的。中央銀行維持貨幣量控制的工具包括了：依照不同的經濟狀況，運用貼現政策、公開市場政策、存款準備金政策和外匯政策，干預總體經濟運行，中央銀行政策的獨立，使穩定貨幣政策之方向，獲得更大效果。

1990 年後，蘇俄共產黨垮台，兩德也在 10 月 3 日起進行統一。無論在經濟、金融、甚至政治與其他典章制度上，東德均採取西德的模式，並在 1992 年完成多方面的統一。德國統一成功的先例，都歸功於其審慎且精密的修正與計算，因而正好於歐盟整合的階段，也成為提供歐盟在金融貨幣上的重要驅動者。

參、美、德中央銀行之比較

一戰後，各國金融危機與經濟市場的波動，促使各國積極的整頓國內貨幣制度，國際上更呼籲各國應該盡快建立起中央銀行，並加強中央銀行獨立性，因而帶動起一波改組的熱潮。二戰後各國追求金融穩定，加上布雷頓森林體系的運作，強化了中央銀行的權力與責任，亞非國家也在脫離殖民統治後，紛紛在此時成立中央銀行，但此一時期的中央銀行以不同於一戰後歐洲各國從商業銀行蛻變為中央銀行的模式，而是多以政府籌組的中央銀行為主要中央銀行創建的模式。

美元與馬克就在國際貨幣紛亂的六〇與七〇年代中，成為金融體系上最亮眼的貨幣，在應對龐雜的匯率以及發行貨幣的工作上，中央銀行即成為決策貨幣政策中重要的機構。筆者將透過其重要的決策機構，觀察各中央銀行獨立性之強度。

一、決策機構權力之比較

美國聯準會與德國聯邦銀行各有其重要之機構與組織，分別是在決策、執行、監督等權力上發揮其功能，筆者透過比較以下各機構之任務，觀察兩中央銀行之機構在權力面向等相同與相異之處：

（一）聯邦準備制度（The Federal Reserve System）

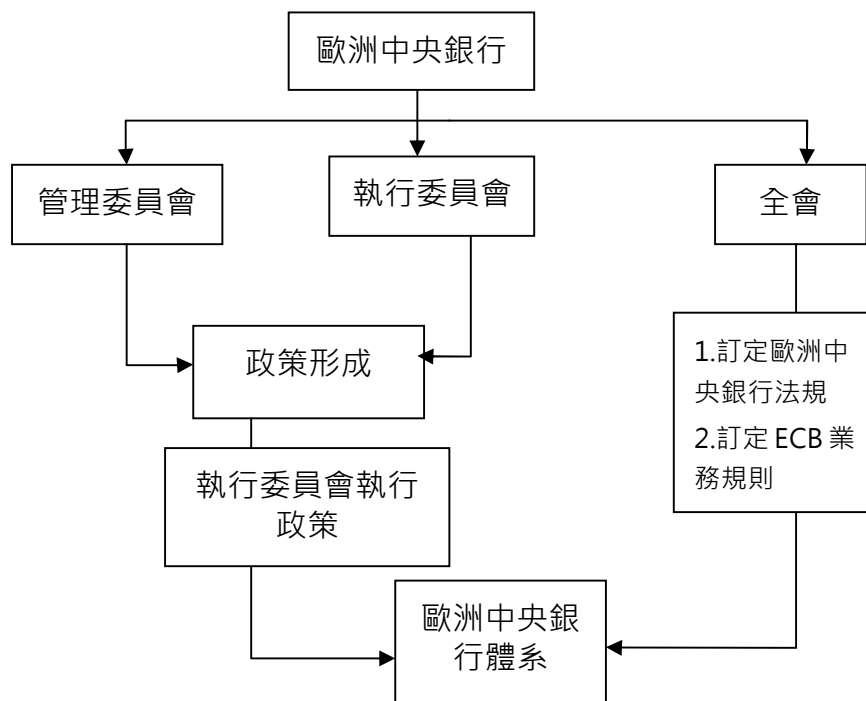
就美國兩次中央銀行成立失敗的經驗（1791-1811 美國第一銀行；1816-1836 美國第二銀行），美國公民們認為中央銀行只不過是身在華府的聯邦政府與華爾街掌權者操作貨幣政策的工具而已。1836 年後就再也沒有類似中央銀行的體制出現，直至 1907 年「聯邦準備法案」(Federal Reserve Act) 的擬訂，促成 1913 年聯邦準備制度的誕生。

根據 1907 年的「聯邦準備法案」以及 1933 與 1935 年的「銀行法案」(Banking Act of 1933 and 1935) 之修正，其聯邦準備制度的主要職責有：²¹（1）管理美國貨幣供給量，（2）持有會員銀行的法定準備金，（3）對聯邦準備制度的會員、美國政府和一般大眾的經濟需求，以完全彈性供應通貨，（4）幫助會員銀行和非會員銀行促進支票清算和整理，（5）檢查並監督會員銀行，並從其取得定其狀況和報告，（6）收集和解釋與信用問題有關的經濟資訊，（7）扮演財政代理人和政府資金管理人，以及美國財政部和所有政府機構的法定儲存機構，

由以上 7 點來看，聯邦準備制度的功能與目標，相當符合一般中央銀行之任務，主要的組織結構包括：理事會、聯邦公開市場委員會、12 家聯邦準備銀行、以及會員銀行。這些機構掌管著美國金融制度之決策與執行，最重要的決策與執行機構為「理事會」與「聯邦公開市場委員會」。理事會任務包括：依照國會之限定設定準備金條件；檢視並決定 12 家聯邦準備銀行所設定的貼現率；監督、檢視並評估申請合併或收購之銀行；參與聯邦公開市場委員會之重大決策。亦即，理事會所進行的即是支配整體

²¹ 鄭素卿，《美國金融制度及其監督與管理》(台北：財政部金融司，1989 年)，頁 265。

貨幣政策的決策過程，以及管理銀行。²²聯邦公開市場委員會（FOMC）每年有 8 次會議，其主要即是討論聯準會在一般與公開市場之選擇。²³聯邦公開市場委員會之主要任務為決定全國的貨幣政策以及金融機構的準備金餘額，其可透過控制貨幣基數（即強力貨幣）來影響流通中的貨幣金額和經濟活動水平²⁴。每次的開會，在投票過後，FOMC 都會發表聲明作為本次公開市場與貨幣政策之內容與指示。圖一為聯邦準備制度之權力流向圖。



圖一：聯邦準備制度之權力流向圖

²² Lloyd Thomas, *Money, Banking and Financial Markets* (Mason: Thomson South-Western, 2006), p.296.

²³ Ibid.

²⁴ 鄭素卿，前引書，頁 275-276。

(二) 德意志聯邦銀行

德意志聯邦銀行自 1957 年根據「德意志聯邦銀行法」(BBanKG) 成立。此法的訂定意味著德國的金融結構將邁向一個整合的形態，其意指在維持德國物價之穩定、促進貨幣流通、執行中央銀行之業務以及進行金融監理之任務。1957 年後的改組，德意志聯邦銀行在經濟政策與匯率政策上，採市場開放做為主導的工具；而在貨幣政策上，卻富有極大的主導功能，其他行政機構不得干預外，也不必對國會負責，僅需對國會提供年報即可。²⁵準此，德意志聯邦銀行不僅成為中央集權的金融機構，更是獨立性相當強的行政機構。聯邦銀行主要功能最主要是為了達到穩定物價之目標，促進金融之通，故必須扮演著幾項重要之角色：²⁶

1. 發行貨幣之銀行：聯邦銀行成為獨佔貨幣發行之中央銀行，其決定貨幣發行之數量，並參照總體經濟活動、利率、物價、匯率等指標，決定貨幣政策之擴充或緊縮。

2. 政府之銀行：如同一般中央銀行一樣，德意志聯邦銀行為聯邦政府以及各邦政府之銀行，且為財政代理人，其可直接對政府進行貸款，並在《聯邦銀行法》第 20 條中明定最高限額，以避免公共部門開支之糜爛。另外，其雖發行公債、國庫券等，或同意其他債券發行之，卻不直接向發行債券之公共部門購買公債庫券，只在公開市場買賣之。

3. 銀行之銀行：各銀行與其他金融機構可對聯邦銀行進行提存最低存款準備金，而各銀行金融機構在必要時仍可透過借款方式獲取資金，也可在貨幣市場上透過該行之帳戶提供立即所需資金，並且仰賴聯邦銀行給與流動性之支持。另外各金融機構也可透過聯邦銀行的支付清算系統之匯劃轉帳支付調節短期融資。亦即，聯邦銀行即是扮演著銀行之銀行，提供綜合性業務。

²⁵ 黃德豐，前引書，頁 84。

²⁶ 同前註，頁 84-92。

4. 外匯準備之保管人：繼 1952 年德國經濟復甦後，馬克在國際貨幣逐漸轉強，而對外貿易順差也加大，尤其在 60 至 70 年代初更達到了巔峰。為了穩定馬克在國際流動與匯價上的穩定，聯邦銀行成為德國唯一保存外匯之機構，透過進入外匯市場買賣美元，以干預外匯市場之交易，並負責保管黃金、其他外國通貨、國際貨幣基金之準備與特別提款權（SDR）以及對歐洲貨幣合作基金之請求權等。

5. 與金融局共同監理金融機構：根據聯邦銀行法之條文規定，其應與金融局互相密切合作，共同實施全國性之金融監理工作。當兩者派遣專員前往各地執行專案檢查與其他工作時，由分支行提供方便與協助。另外，兩者除了必須積極共同發現問題，並一起處理各金融機構之相關問題，在資訊與統計資料上也共同分享、相互通報與交換意見，人員互相交流協調，以健全銀行與金融事務為共同任務。

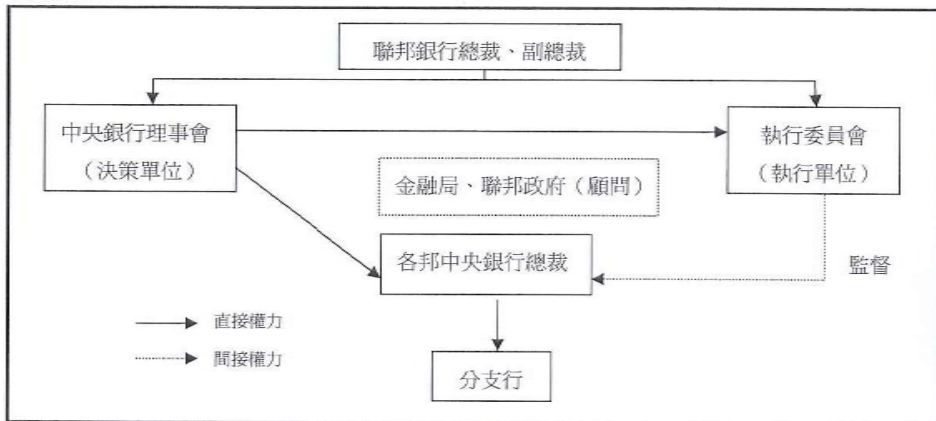
在主要決策機構上，根據「德意志聯邦銀行法」，德意志聯邦銀行設立了「中央銀行理事會」(Zentralbankrat)、「執行理事會」(Direktorium)、「各邦中央銀行」(Landeszentral bank)、「分支行」。

中央銀行理事會，是由聯邦銀行總裁、副總裁、執行委員會與其他委員，以及其它各邦央行總裁所組成之最高的決策機構，其主要之任務為決定貨幣政策與銀行信用政策，確定銀行業務方針、以及規定執行委會與各邦中央銀行管理委員會之權責。²⁷執行理事會主要任務為執行中央理事會決議之總機構，其由聯邦銀行總裁、副總裁、以及八位具備專業知識之委員所組成。委員結構是由聯邦政府向總統提請任命，任職會刊載於聯邦公報上，比照公職人員辦理薪資與退輔基金，任期最長 8 年，最短 2 年。聯邦銀行總裁主持會議，聯邦政府與金融局長可以顧問身分參與，再討論與相關單位或職權相關事項時，只能行提案權無表決權，會議則以簡單多數決定案。²⁸

²⁷ 同前註，頁 81。

²⁸ 同前註，頁 83。

另外，還有「各邦中央銀行」，以及「分支行」等執行聯邦銀行任務之機構。「各邦中央銀行」共以 11 個行政區作為劃分，為聯邦銀行在各邦之主要分行。其負責執行中央理事會之決議事項，並在執行委員會之監督下，辦理各邦之交易與行政業務，其主要任務有二：第一，與地方政府或地方公共團體間之交易；第二，與各類銀行中具地區性中央銀行功能之銀行間交易。「各邦之中央銀行」也設有兩大重要機構，其一是「管理委員會」(Vorstande)，為主要之決策機關。委員會中，總裁任命是由「執行委員會」、「各邦政府」、以及「中央銀行委員會」向總統提請任命。



圖二：德意志聯邦銀行之權力關係圖

資料來源：作者自繪。

二、聯準會與德意志聯邦銀行獨立性之比較

中央銀行與政府間的關係可視為分辨其獨立性強弱的基礎，而中央銀行與政府之間所保持的獨立性卻也是相對的²⁹。獨立的中央銀行有以下幾項功能：第一，不僅能在貨幣決策上維持其專業與技術的水準，例如對金融業實施監管、調控貨幣政策維持經濟和物價穩定等。第二，中央銀行在決策過程中與政府決策的目地、利益需求、制約因素皆有不同，政府著眼

²⁹ 白欽先，郭翠榮，前引書，頁 159-160。

於社會壓力或選舉利益，而中央銀行秉其貫徹經濟利益，包括降低通膨問題、本國經濟長期的目標等，若由政府掌握貨幣政策，可能將帶來彌補財政赤字或福利政策而產生通膨，導致經濟癱瘓。第三，中央銀行的獨立性可使地方分支機構全面貫徹共同的目標，以避免地方政府上的干預。

因此，獨立性強的中央銀行可運用以下幾種指標判別：(1) 組織制度與人事上的獨立；(2) 法律上的獨立；(3) 政策上的獨立；(4) 經濟上的獨立，藉此四種指標可以看出中央銀行行使在決策自主上的程度。以獨立性的四種指標來看：

(一) 在組織制度與人事上的獨立：在貨幣政策主要的決策組織中，從主席的選任上可以觀察主席在決策權上的強弱。聯準會在選任理事會主席時，主席是由「總統提名並由參議院同意後任命」，德意志聯邦銀行總裁的選任是由「聯邦政府提名，總統任命，政府提名時須徵求聯邦銀行理事會之同意」，此一結構顯示出兩者在政策上的負責對象上，有很大的差異。聯準會主席所做的政策必須向總統與議會負責；而德國聯邦政府與金融局因為無法干涉其決策，加上德意志聯邦銀行僅需向議會提出報告，故總裁所要負責的對象即是整個聯邦銀行體系，而非政府行政機構或立法機構。因此，在組織決策與人事的獨立上，主席決策權是德意志聯邦銀行大於美國聯準會。

(二) 法律上的獨立：賦予美國聯準會的獨立性來源是由國會所制定的「聯邦準備法案」(Federal Reserve Act)，賦予德意志聯邦銀行獨立性的來源是由德國 1949 年生效之「憲法」要求聯邦政府建立中央銀行，並制定「聯邦銀行法」(BBanKG)。因此兩者在「法的位階」上，德意志聯邦銀行高於美國聯準會。

(三) 政策上的獨立：根據筆者在上節(圖一與圖二)所提到政策制定的權力流向，可知，美國聯準會在「聯邦理事會」的決策，必須排定議程到「公開市場委員會」，再經由投票表決，通過其政策後仍必須受到國會監督；德意志聯邦銀行在決策貨幣政策上同科層制的模式，由上對下的

命令作執行，由總裁帶領的中央理事會做出決策後，交由執行理事會與各邦中央銀行執行任務，而各分行又必須對各邦中央銀行總裁負責，各邦中央銀行在執行任務的時候又受到執行理事會的監督，執行理事會所執行的成效也必須回報給中央理事會做決策上的修正。聯邦政府與金融局在決策過程中不得干涉，聯邦銀行定其向議會報告，議會也不得質詢其政策。因此，在政策獨立上，德意志聯邦銀行較美國聯準會更為中央集權。

（四）經濟上的獨立：中央銀行在財務上的獨立也同時象徵其決策能力不會因行政部門或立法部門在預算上的干預而影響其自主權。因美國聯準會資產不屬於國會，也不屬於政府機構，其資金均以認股的方式為區域內會員銀行所認購，因此《聯邦準備法》規定認購會員，嚴格禁止轉讓或抵押聯邦準備銀行之股票，持股者以固定的股息取得固定收入。美國聯準會的獨立性就可免受政府，或其他財團以控股形式控制聯邦準備銀行，德國聯邦銀行在資本所有權上是由私人轉變為國有，兩者在使用權力上的差異在於美國聯準會在財政上所有經費自行運用，不受行政部門的財政撥款，因而保有資金運用上相當大的獨立性，德意志聯邦銀行根據《聯邦銀行法》必須將其經營利潤繳交給聯邦政府，但也明定政府不得因此而影響聯邦銀行之獨立性權力，也不得要求聯邦銀行發行貨幣以彌補財政赤字。³⁰

肆、ECB 模型選擇之分析

一、以組織結構分析

筆者先以逆向的「課責性」來檢視美國聯準會與 ECB「獨立性」的比較，以反證的方式觀察兩者獨立性的強弱之別，更突顯決策過程中「權力」動態之面向。

首先，我們必須討論給予決策能力的「主體」為何。ECB 關於貨幣政

³⁰ 闕澄宇，《歐洲中央銀行體系及政策研究》（北京：中國社會科學出版社，2007年），頁73-74。

策之決策權是被賦予在《歐盟條約》以及《ESCB/ECB 條例》的簽定。這樣的權力來自於國家間的相互承認。因此，ECB 不同於一般的中央銀行，其是屬於「超國家」的機構。在超國家機構之下，其主要負責的對象不隸屬於各個國家，而是超國家機構本體，ECB 更為特別的是，在成立之初時，其又超越在超國家機構之外之獨立機構，準此，歐洲央行自然成為主導自身決策機構的主體。歐洲議會雖為監督機構，其任務包含：「要求歐洲央行對其提交年度報告，並針對其報告進行辯論，以及要求總裁與執行理事會之成員出席歐洲議會的相關委員會以進行諮詢」，³¹但事實上歐洲議會除了本身並非真正的立法機構，在歐盟的立法過程中，最為重要的仍是執委會與部長理事會，其更無法因要求央行政策之報告而改變 ECB 之作為或不作為。ECB 在獨立性上實質是受到《歐盟條約》以及「歐盟的決策過程」保護的。

美國聯準會之貨幣政策的決策過程並非如歐盟或德國聯邦銀行的模式。有鑑於上一節討論聯準會之組成模式後，筆者可以更深入了解其制度的組合是深深鑲嵌於美國的「分權」的精神之中。換而言之，從表一中可發現聯準會是由眾多家銀行機構組合而成，在權力上決策權執行權與監督權是合一的。中央銀行政策中心的理事會直接對國會負責，理事會成員也由政府任命，在銀行資本所有權上全部股份為非國有的中央銀行，國家不持股，由股東（參與聯準會的會員銀行）入股。這樣的結果下，美國聯準會勢必考慮「商股」、「國會」、以及「政府」三者之利益而行，尤其是國會可以透過簡單多數決改變美國聯儲的法規，美國聯準會主席更必須對國會之意見更為重視。³²

第二，以透明度來看，ECB 為了體現「物價穩定」的目標，在做貨幣決策時，首先必須考量的就是經濟狀況與貨幣政策的平衡，以長時間的物價穩定行動作為公開的信號，獲取人民的信任與機構的可信度。在決策的

³¹ 《歐盟條約》第 113 條與《ESCB/ECB 條例》第 15 條規定之。

³² 闕澄宇，前引書，頁 70。

過程中，ECB 卻呈上述所論，其不但不受到任何的機構干預外，在監督其職責上，也不同於美國聯準會一般，受到國會監督。另外，在審核預算上，ECB 擁有各國認股的資本方式，因此擁有自己的預算審合的過程，不必經由歐洲議會的同意，反觀美國聯準會，在審核預算上，就必須受到國會的牽制。

因此，從以上之課責性的比較，可深知 ECB 在獨立性上略勝美國聯準會一籌，因為其獨立性之強勢，也引來不少學者的撻伐。獨立性強的中央銀行應該比起受政府控制的中央銀行還來的要負責任，但在尋求低通膨以及物價穩定的過程當中，公開的訊息以及政策的透明度是必要的，否則就難以建立該機構的信譽與合法地位。³³

二、以國際貨幣發展經驗分析

在歐洲貨幣整合的過程中，原本也依循美國聯邦準備銀行的模式設計 ECB 的運作，最後卻選擇德國聯邦銀行的模式而成立歐洲央行，除了上述銀行獨立性模式的辯論外，其中國際貨幣發展中歷史因素的偶發性也是筆者探究的原因之一。自 1957 年簽訂的《羅馬條約》，法國、德國、義大利、荷蘭、比利時、盧森堡等六個國家組成了歐洲共同體後，加上六〇年代末期關稅同盟與共同農業的發展，貨幣同盟即成為發展共同體整合政策的重要支柱。因此擴大貨幣同盟的日程轉趨積極。

1970 年的《魏納報告》(Werner Plan)與 1989 年的《戴洛報告》(Delor's Report)就是現今策劃 ECB 成型的重要藍圖，最後，再由《馬斯垂克條約》讓 ECB 運作的重要架構。筆者由以下的三個計畫，作為陳述歐洲央行模型選擇成型的環境與條件：

³³ 張后奇、劉雲，〈歐洲中央銀行與美聯儲運作模式的比較〉，《金融研究》，第 10 期(1998 年)，頁 61。

(一)《魏納報告》

1960 年後，歐洲共同體 (European Community) 成立之初為了首要處理歐洲貨幣政策，「財政部長理事會」、「各會員國中央銀行行長委員會」即成為規劃歐體經濟暨貨幣之重要機構，但當時並無任何條約給予這些機構實質的權力與正當性，因此，這樣的組織只是提供歐體諮詢的性質。海牙會議上，「歐洲經濟暨貨幣聯盟」的目標成為歐體新的里程碑，盧森堡首相皮耶爾·魏納被任命為組織該計畫之委員會，該計畫任務為達成「促進經濟整合並最終走向貨幣聯盟之型態」之目標，該小組在 1970 年向部長理事會提出階段性目標，即所謂的「魏納計畫」，計畫時間從 1971 年 1 月 1 日開始執行至 1980 年 12 月，共分為三大階段：³⁴

1. 第一階段自 1970 到 1973 年：(1) 經濟上：其著重經濟政策之協調，並於金融領域方面密切配合；(2) 貨幣上：重整匯率機制，訂定新制匯率以維護匯率波動之穩定。

2. 第二階段自 1974 年至 1979 年：(1) 經濟上：其主要在經濟金融方面擴大採取整合措施。(2) 貨幣上：建立歐洲貨幣合作基金 (European Monetary Cooperation Fund, EMCF)³⁵，為日後歐體中央銀行的前導。

3. 第三階段，自 1980 年起：以「美國聯邦準備體系」為模式，將「歐洲貨幣合作基金」發展為「歐洲中央銀行體系」³⁶；另外，穩定各會員國的匯率，消除歐體內匯率浮動，達到貨幣完全與不可取消之兌換性以及不可撤銷之平價。

然而，《魏納報告》最後因受布雷頓體系崩潰與石油危機之影響，以及內部共同農業政策之濫觴，進行到第一階段就行告終。因此，各國開始在匯率制度上進行「蛇行匯率」機制，直至 EMS 後在建立新的 ERM 制度。

³⁴ 劉碧華，《歐洲貨幣統合的政治經濟研究》，(台北：政治大學外交所碩士論文，1998 年)，頁 13。

³⁵ 歐洲貨幣合作基金之主要任務為促進會員國對外匯市場上的干預活動，並促進匯率穩定、管理各成員中央銀行之間的信貸，並進一步整合成員國之外匯儲備成為各會員國間的清算中心。參閱：闕澄宇，前引書，頁 20。

³⁶ 闕澄宇，前引書，頁 20。

(二)《戴洛報告》

《戴洛報告》形成的動機最主要是為了強化 EMS，建立可以抗衡當時因美元貶值與不穩定所造成的損失，與經濟強勁的日本所帶來的威脅。因此，歐體希望透過 1979 年建立的歐洲貨幣機制 (EMS) 與 1987 年所建構的單一市場 (SEM) 兩者的整合，可以帶給 EMU 更進一步的深化。

1988 年歐體於漢諾威高峰會上宣示：「為實施單一歐洲法，各會員國應盡速促成經暨際貨幣同盟之組成」。並以當時歐體主席戴洛 (J. Delors) 組成專責委員會。³⁷1989 年，馬德里高峰會中，提出《戴洛報告》做為 EMU 整合之指標。其建議歐體分成三個階段完成 EMU 最終的整合：³⁸

1. 第一階段自 1990 年起，其目的為「加強共同體各相關機構間經濟政策與貨幣政策的合作」：³⁹(1) 經濟上：完成單一市場、完成共同體結構基金改革、會員國間強化政策並加強合作、對高赤字國家進行財政改革，對會員國實施監督制度。(2) 貨幣上：加強貨幣與匯率之合作、強調所有金融障礙去除、貨幣政策的合作與協調、各會員國皆加入 ERM 並且得匯率重整、推廣 ECU 之使用。(3) 機構上：第一，修改央行總裁委員會的職權包括：a. 賦予共同體央行總裁委員會對部長理事會與各會員國之貨幣、外匯政策提出建議之權力；⁴⁰b. 委員會應對歐洲議會提出年度報告，其主席應參加經濟財政部長理事會議，增進經濟、貨幣與外匯政策之協調；第二，委員會下設貨幣、外匯與諮詢三個次級委員會。⁴¹

2. 第二階段，自新的《羅馬條約》修正案實行，⁴²其主要目的為制定 EMU 的基本組織架構：(1) 經濟上：評估第一階段實施成效，與檢討總

³⁷ 孫義宣、李榮謙，《國際貨幣制度》(台北：金融研訓中心，1999 年)，頁 77。

³⁸ 劉碧華，前引書，頁 19。

³⁹ 王啟明，《歐洲政經整合的三重奏》(台北：秀威資訊，2010 年)，頁 112。

⁴⁰ 同前註，頁 112。

⁴¹ 劉碧華，前引書，頁 19。

⁴² 《羅馬條約》第一次修約為 1986 年之《單一歐洲法》，第二次為 1992 年的《歐盟條約》。因此，若以現在來觀察，新的羅馬修約之際應為《歐盟條約》。劉碧華，前引書，頁 20。

體經濟體質。(2) 貨幣上：縮小 ERM 之波幅。(3) 機構上：建立歐洲中央銀行體制 (ESCB)，合併之前貨幣制度上之協議，並在其系統下，將各會員國貨幣政策轉移其權力至該系統對共同貨幣政策的制定與實行。另外，應自 1994 年起建立歐洲中央銀行 (ECB)。

3. 第三階段，自各會員國間匯率關係完成之程度起：(1) 經濟上：建立具強制性之共同體預算協調程序、強化共同體之區域與結構政策。(2) 貨幣上：以 ECU 匯集各會員國準備金，並評估發行單一貨幣之可能。在匯率上，ERM 波幅為 0，即成為完整的固定匯率模式。(3) 機構上：ESCB 將負責共同體之貨幣政策，而各國各派其中央銀行之總裁組成理事會，且經濟暨貨幣之問題解決與政策擬訂將由「部長理事會」與「歐洲中央銀行體系負責」，各國中央銀行應執行 ESCB 所決議之事項。

(三)《馬斯垂克條約》

《馬斯垂克條約》在 1991 年擬訂 EMU 以三階段完成，並且明確訂定各階段時間表，確定第三階段必須在 1998 年前完成單一貨幣的最高目標：

1. 第一階段：自 1990 年開始，為準備階段。(1) 經濟上：各國必須建立經濟合作關係；(2) 貨幣上：各國也都應加入匯率機制；

2. 第二階段：自 1994 年起，為過渡之階段。(1) 經濟上：各國政府必須減小各國經濟水準之差距。(2) 貨幣上：設立歐洲貨幣機構 (EMI) 做為 ECB 前身。

3. 第三階段，最快可自 1997 年 1 月 1 日經由「資格多數決」投票同意啟動，最遲至 1999 年 1 月 1 日。本階段為歐洲經濟暨貨幣同盟成熟之階段。(1) 經濟上：訂定嚴格之「經濟趨同標準」，並在 1998 年依趨同標準確定首批參加歐元區之名單。(2) 貨幣上：1998 年成立 ECB 取代 EMI 之過度機構，並負責有關單一貨幣「歐元」事務，以及擁有決策貨幣政策之自主權，發揮負責歐洲經濟暨貨幣事務之獨立性角色。

由以上三份文件之脈絡來看，可從表三歸結幾個特點：

表三：歐洲貨幣聯盟成立之文件比較

		《魏納報告》	《戴洛報告》	《馬斯垂克條約》
相同處		1.皆以整合金融市場，整合 EMU 為目標 2.皆採分段已完成 EMU 3.匯率之健全與穩定為 EMU 政策之基礎		
相異處	學派理論	貨幣學派與經濟學派之爭	貨幣學派與經濟學派整合	貨幣學派勝出
	貨幣制度	共同貨幣制 ⁴³	單一貨幣制 ⁴⁴	單一貨幣制
	決策機構	第二階段歐洲貨幣合作基金 (EMCF) 發展為第三階段以美國聯邦準備體系之歐洲中央銀行體系	聯邦制的 ESCB 體制	歐洲中央銀行
	權力轉移	最後階段移轉各國經濟與貨幣政策至「歐洲中央銀行體系」	以第二階段做為過渡期，漸次移轉貨幣政策，第三階段才完全轉移至會員國共同體中	複製戴洛報告之分層移轉模式，並建構更為嚴格之日程、入會資格與標準。第三階段之歐洲央行為運作貨幣政策中樞
	進度	時間明確但缺乏彈性	二、三階段倚賴前者之進度	訂定明確的時間表以及嚴格趨同標準
成效	失敗	修正	成功	

參考資料：劉碧華，《歐洲貨幣統合的政治經濟研究》，(台北：政治大學外交研究所碩士論文，2008年)，頁 21-22。表格為作者自行整理繪製。

⁴³ 「共同貨幣制」為貨幣同盟中的貨幣制度類行之一，有兩種方式，第一，其讓各會員國家之貨幣自由競爭，由市場決定最強勢的貨幣(即：良幣驅劣幣)；或者，創造一個新的通貨與各會員國的貨幣同時在市場上流通，而新貨幣一直處於長期優勢的地位，與其他通貨並行。參閱：劉碧華，前引書，頁 22。

⁴⁴ 「單一貨幣制」即是創造一個超國家的貨幣機構，由其機構主導，整合各會員國之通貨制度產生新通貨，並加其在市場上的佔有率，逐漸替代同盟內之會員國貨幣，成為共同通貨。參閱：劉碧華，前引書，頁 22。

伍、結論

筆者以表四觀察「美國聯邦準備體系」、「德國聯邦銀行」、以及「歐洲中央銀行」三者之結構上（包括央行制度、法律依據與政策制定），與獨立性（組織與人事上的獨立、法律上的獨立、政策上的獨立、經濟上的獨立）以及課責性做分析，比較三者之異同並作為本文之結論。

表四：三種央行結構與獨立性之分析

		美國聯準會	德國聯邦銀行	歐洲中央銀行
相同處		實施分行管理 三者皆為獨立性高的央行 三者在經濟上是獨立的央行		
相異處	央行制度	複合式央行，決策中央銀行政策中心的理事會直接對國會負責，理事會成員也由政府任命；而在銀行資本所有權上全部股份為非國有的中央銀行，國家不持股，由股東（參與聯準會的會員銀行）入股。	複合式央行，決策、執行分別獨立於政府之外行使職權，對議會負責。 各邦各成立邦中央銀行，銀行資本由私人轉為國家所有	跨國式央行，成立經濟暨貨幣聯盟後，各國銀行系統共同組成歐洲中央銀行體系；其決策權與執行權分別由歐洲央行管理委員會、執行理事會分別行使，資本額由各會員國按比例認股。
	法律依據	聯邦準備法(由國會訂定與修正)	德意志聯邦銀行法（憲法賦予成立）	歐洲共同體條約，由歐盟條約修改並取代，修約必須經全體會員國一致同意。（國際法之承認）

政策制定	理事會 (Board of Governors) ; 負責事務: 設定議程、監督、並將提案送至公開市場委員會進行討論與投票。	中央銀行理事會 (Zentralbankrat) ; 負責事務: 直接決定貨幣政策與銀行信用等方針。	管理委員會 (Governing Council) ; 負責事務: 與聯邦公開市場委員會, (FOMC) 之任務具有相似之處, 其必須針對歐元區制定統一的貨幣政策方向。而在決策貨幣政策上, 同德國中央銀行理事會, 較為中央集權
獨立性	1. 組織制度與人事上的獨立:		
	主席與理事會委員由總統提名並由參議院同意後任命。理事會與公開市場委員會一起決議貨幣政策之議案。	主席由聯邦政府提名, 總統任命, 政府提名時須徵求聯邦銀行理事會之同意。由理事會單獨決策貨幣政策。	主席由各國輪值擔任, 管理委員會之委員由 ECB 之執行理事會成員與歐元區參與國之各國中央銀行總裁組成, 理事會單獨決議貨幣政策。
	2. 法律上的獨立		
	a. 1907 年由國會所制定的《聯邦準備法案》(Federal Reserve Act) 構成 b. 央行法可透過議會以簡單多數決更改	由 1949 年生效之「憲法」要求聯邦政府建立中央銀行, 並制定《聯邦銀行法》(BBanKG)	由 1992 年各國簽屬的《歐盟條約》, 構成歐洲中央銀行建立之基礎 ESCB/ECB 條例由歐洲央行制定, 不得由各國政府或歐盟更改。
3. 政策上的獨立			

		<p>聯準會在「聯邦理事會」的決策，必須排定議程到「公開市場委員會」，再經由投票表決，通過其政策後仍必須受到國會監督。</p>	<p>科層制的決策體系。聯邦政府與金融局在聯邦銀行決策過程中不得干涉，聯邦銀行定期向議會報告，議會也不得質詢其政策。</p>	<p>科層制的決策體制 ECB 在決策過程中，不受各國政府或歐盟機構之干預，並單項接受 ECB 之任務與目標，歐洲議會監督並聆聽定期報告。</p>
		<p>4. 經濟上的獨立</p>		
		<p>a. 資產不屬於國會，也不屬於政府機構。以認股的方式為區域內會員銀行所任購，持股者以固定的股息取得固定收入。 b. 可自行決策央行財務之運用與預算之擬訂</p>	<p>a. 資產屬國有。必須將其經營利潤繳交給聯邦政府，但也明定政府不得因此而影響聯邦銀行之獨立性權力 b. 央行可自行決定財務之運用與財務之擬訂。</p>	<p>a. 資產為各國以比例分配分擔，其盈餘屬歐洲中央銀行所有。 b. 歐盟條約保障其財務來源歸屬歐洲央行，因此可自行決定財務之運用與預算之擬訂</p>
	<p>課責性</p>	<p>貨幣決策過程中受國會監督與制衡。</p>	<p>a. 國會不得干預決策。聯邦政府雖可對提案權暫緩決議，但不得超過兩星期。 b. 央行定期作政策上的彙報與總體評估之報告</p>	<p>a. 歐洲議會與任何歐盟機構不得干預決策之提案過程 b. 歐洲議會要求歐洲央行對其提交年度報告，並針對其報告進行辯論，以及要求總裁與執行理事會之成員出席歐洲議會的相關委員會以進行諮詢 c. ECB 定期公布政策績效</p>

參考資料：作者自行整理繪製。