

國立政治大學國際經營與貿易學系
碩士論文

指導教授：蔡孟佳 博士

從歐元經驗看亞洲共同貨幣未來發展



研究生：顏志昇 撰

中華民國一〇四年一月

摘要

歐元之誕生帶給歷經亞洲金融風暴後亟思區域金融穩定以及擺脫美元依賴之東亞各國思考是否有建制共同貨幣之契機。然而歐洲共同貨幣雖帶給歐元區國家十年之光景，但其背後卻隱藏著某些制度面之問題，這些問題在二〇〇八年之全球金融海嘯催化下一一浮現，導致後續歐元區問題國家陷入主權債信危機之泥淖當中，市場上一度懷疑歐元區是否將因此而崩盤。而本文透過貨幣聯盟之理論基礎—最適通貨區域理論之建構、歐洲貨幣整合之歷史脈絡與歐元相關規範之實際運作情形以及歐債危機事件來試圖釐清歐元在制度方面所存在之缺失。

本文發現歐元區各國經濟體質、發展差異甚大，卻刻使用同一種貨幣，顯然與最適通貨區域理論有所悖離；然推究其原因，應是歐元創立所代表之「政治意涵」凌駕於「經濟意涵」之上，缺乏穩固之經濟整合基礎卻加速推進貨幣整合進程可謂當時決策者們在歷史機緣下不得不為之豪賭，且德法兩國不遵守「穩定暨成長公約」，卻得以政治手段免去相關罰則，造成之財政紀律廢弛更是雪上加霜；而從歐債危機事件中也看出歐元區缺乏金融緊急救援機制，以及應可省思將早期預警功能與退場機制結合並確實執行，以達勸戒及嚇阻之效。

在亞洲共同貨幣之建制方面，應可借鏡歐元區至今為止之起伏歷程以及參考本文所點出之若干要點，作為初步的規劃方向；另外在日圓國際化受挫、人民幣崛起背景下，日本、中國兩大區域強權雖對於區域貨幣整合策略有所分歧，但於撼動「東亞美元本位體系」上應可達成共識。是以日本或可朝此方向爭取中國在建制亞洲通貨單位上的支持。然而由於亞洲政經情勢過於複雜使得透過亞洲貨幣整合以通往「亞元」之漫漫長路上仍有眾多阻礙，此也在考驗著各國決策者之政治決心以及手腕智慧。

關鍵詞：歐元、亞元、亞洲通貨單位、最適通貨區域理論

目錄

第壹章	緒論.....	1
第一節	研究背景、動機與目的.....	1
第二節	研究方法.....	6
第三節	研究架構.....	7
第貳章	共同通貨區、最適通貨區域理論與單一貨幣之利弊.....	9
第一節	共同通貨區概念與最適通貨區域理論.....	9
第二節	採用單一貨幣制度之效益.....	18
第三節	採用單一貨幣制度之成本.....	22
第參章	歐洲單一貨幣制度之發展歷史.....	27
第一節	歐洲戰後政經整合背景至魏納報告.....	28
第二節	蛇形浮動至歐洲貨幣體系.....	35
第三節	戴洛報告至馬斯垂克條約之生效.....	41
第肆章	歐元區制度缺失及危機爆發後應對之道.....	48
第一節	歐盟國家加入歐元區之程序與應遵守之規範.....	48
第二節	歐債危機與歐元區結構性問題.....	55
第三節	歐盟對於歐債危機的因應之道與制度面改革.....	65
第伍章	亞洲區域金融合作倡議與共同貨幣思潮發展.....	74
第一節	自亞洲金融風暴以來主要的區域金融合作之倡議.....	74
第二節	亞洲共同貨幣思潮發展.....	89
第陸章	亞洲貨幣整合應克服之困難及未來可能發展走向.....	94
第一節	亞洲貨幣整合可由歐元經驗所得之借鏡.....	94
第二節	亞元未來可能之發展方向.....	99
第柒章	結論與建議.....	105
第一節	研究結論.....	105
第二節	研究建議.....	108
	參考文獻.....	110

第壹章 緒論

歐洲單一貨幣歐元（euro）於一九九九年在全球矚目下正式發行，代表著歐洲區域整合又向前邁向一大步。歐元之誕生也帶給其他區域間一個啟發，思考著走向共同貨幣之可行性與整合路徑。尤其亞洲國家在歷經一九九七年之金融風暴之後，漸體認到區域內金融穩定及合作之重要性，歐元成功之創舉遂引發東亞各國政府官員及學者專家們開始構思、倡議創設亞洲共同貨幣之可行性¹。然而歐洲共同貨幣雖帶給歐元區（Eurozone or Euro area）國家十年之光景，但其背後卻隱藏著某些制度面之問題，這些問題在二〇〇八年之全球金融海嘯催化下一一浮現，導致後續歐元區問題國家陷入主權債信危機之泥淖當中，造成歐洲政治經濟情勢動盪不安，市場上一度懷疑歐元區是否將因此而分崩離析。而歐元區至目前為止之整合發展與貨幣聯盟之理論基礎——最適通貨區域理論（The Theory of Optimal Currency Area）有無悖離？其整合經驗將對未來可能發生之亞洲貨幣整合帶來何種啟發？此等應為投入亞洲共同貨幣發展前不可不知的重要議題，值得各方進行深層的探討與研究。

第一節 研究背景、動機與目的

歐洲貨幣整合蘊釀將近半個世紀之久方達成設立歐洲中央銀行（European Central Bank, ECB）並發行單一貨幣之成果，其象徵歐洲統合又向前跨出了一大步。歐元之創制對於歐洲而言在經濟面向和政治面向皆有重大意義。在經濟方面，單一貨幣之形成有助於歐元區國家間消除匯率風險、降低交易成本，並有利於物價穩定及強化市場整合等好處，但自此也代表著個別國家失去一項調控自身經濟之貨幣政策工具²；於政治方面，歐元與歐洲中央銀行的出現，意謂著會員國移

¹ Hungdah Su, *Is the Euro still a Success Story? An Asian Interpretation of the Eurozone Sovereign Debt Crisis*, 11 ASIA EUROPE JOURNAL 179, 179-188 (2013).

² Gert-Jan Hogeweg, *General Aspects of European Monetary Integration*, ECU-ACTIVITIES, June 17, 1996, available at

轉貨幣政策主權給予一起國家機構來統一行使，這對兩次世界大戰以來歐洲追尋「和平」以及進一步政治統合之中心信仰而言是一具體上的突破³。

但成立單一通貨區必須滿足若干條件，否則貿然從事貨幣整合易以失敗作收，或者表面上運作看似順利，但實際上卻隱藏著更大之危機。歐元區歷經十年之繁榮盛景後，其潛藏已久的制度面問題在二〇〇八年之全球金融危機催化下一一浮現，使得歐盟不得不正視當初歐元制度面上之設計缺失。歐盟的應對之道除了採取緊急救援措施與設立穩定工具外，尚通過了一系列的財政改革方案冀望能根本性地解決歐元制度面之缺陷。

然而歐洲在長達四十多年之貨幣整合進程中，應有充裕的時間將歐元整體的運作制度、甚或配套措施規劃到至臻盡善之境，或者抱持著「從做中學」(learning by doing)之心態逐步改善由其單一貨幣制度運作上所發現之相關瑕疵、問題，以免在日積月累下釀成大禍，但事實上卻不然。隨著近年來歐債危機之爆發，讓人不禁懷疑歐元在制度設計上是否存在著結構性的問題或瑕疵？或者若干問題或瑕疵就歐元區成員之角度而言，係在歐債危機發生前並無燃眉之急，亦可能在處理上存有相當的難度，是以歐元區各國並未積極應對？

故本文將藉由貨幣聯盟之理論基礎—最適通貨區域理論、歐洲貨幣整合之歷史脈絡、歐元相關規範之實際運作情形以及歐債危機事件來試圖釐清歐元在制度方面所存在之缺失。透過了解歐元區問題之所在，應可提供欲推動貨幣整合之其他區域國家一個借鏡，是以值得深究和探討，而此係本文在層次上欲率先處理之議題。

http://www.ecu-activities.be/documents/publications/publication/1996_3/hogeweg.htm (last visited Nov. 20, 2014).

³ Dorette Corbey, *Dialectical Functionalism: Stagnation as a Booster of European Integration*, 49 INTERNATIONAL ORGANIZATION 253, 253-284 (1995); Paul Taylor, *The European Community and the State: Assumptions, Theories and Propositions*, 17 REVIEW OF INTERNATIONAL STUDIES 109, 109-125 (1991).

另外在亞洲方面，當一九九七年金融風暴發生時，眾多東亞國家例如泰國、馬來西亞、菲律賓、南韓等皆因面臨國際收支帳（balance of payment）嚴重失衡問題，在缺乏區域金融互助機制下，這些國家轉而向國際貨幣基金（International Monetary Fund, IMF）尋求救援。東亞國家飽受此次金融危機之摧殘，使其體認到區域金融穩定及互助之重要性，並開始討論多項金融方面之合作，包括清邁倡議（Chiang Mai Initiative, CMI）、亞洲債券市場倡議（Asian Bond Market Initiative, ABMI）、亞洲債券基金倡議（Asian Bond Fund Initiative, ABFI）等⁴，甚至引發東亞各國政府官員及學者專家們開始構思、討論推動亞洲貨幣整合之可行性。而本文在層次上第二個欲處理之議題，即為藉由釐清前述歐元結構性之缺失，進而探討推動亞洲共同貨幣時，在整體制度面上應審慎設計之處並淺論其未來可能之發展走向。

而除了目前已流通於世的歐元之外，近期有關區域貨幣整合之文獻方面，則聚焦於亞洲區域部分。有鑒於兩岸四地（臺灣、中國、香港、澳門）生活習慣、歷史文化背景之相似性，臺灣學者張亞中（2009）乃提出大中華地區共同貨幣—華元（Chinese Dollar）的概念，其認為可分三階段來推動：第一階段以中華貨幣單位（Chinese Currency Unit, CCU）的形式出現，僅用於企業間報價、結算以降低交易成本；第二階段將此貨幣單位轉換為「華元」，並同區域內原有貨幣共同使用，此階段為邁向貨幣一統的過渡期；第三階段則正式完成單一貨幣整合工作，以華元為區域內唯一法定貨幣⁵。

其他關於亞洲貨幣整合之文獻則集中在探討政經合作較為頻繁的東亞區域。Chou & Kim（2003）透過西歐國家之觀點來評估東亞國家建立共同通貨區之可行性，發現東亞國家間因為經濟結構差異遠大於西歐國家，當面臨經濟衝擊時，

⁴ 黃彥斌，全球金融危機後東亞金融合作之發展與影響，經濟研究，第10期，頁351，2010年。

⁵ 張亞中，論兩岸統合的路徑，中國評論月刊網路版，第136期，2009年，網址：<http://hk.crntt.com/doc/1009/5/9/4/100959464.html?coluid=54&kindid=0&docid=100959464&mdate=0504114106>（最後瀏覽日：2015年1月20日）。

該衝擊影響對東亞各國而言有其獨特性 (specific-country shock)；不似西歐國家多面臨對各國影響趨於一致之區域性衝擊 (regional shock)，故根據「最適通貨區域理論」，東亞國家不論是欲成立共同通貨區，連同後續維持其運作之成本應高於西歐國家⁶。Aminian (2005) 亦以最適通貨區域理論來檢視東亞國家是否適合成立貨幣聯盟，其發現由於ASEAN國家、日本、亞洲四小龍 (Asian Newly Industrialized Economies, Asian NIEs)、中國等在經濟結構上存在相當的歧異度，因此東亞地區無法形成最適通貨區域，但可加強區域內經濟監督與金融合作，提升各國成立貨幣聯盟之政治意願⁷。另外為數不少之文獻也使用總體計量實證模型如「向量自我迴歸」(Vector autoregression, VAR) 模型等來檢視東亞地區國家是否適合成立共同通貨區。諸如Zhang et al. (2004)、Lim (2005)、Huang & Guo (2006) 等。Zhang et al.係研究東亞是否能形成「最適通貨區域」，並以結構式VAR (Structural VAR) 模型來檢視日本、中國、香港、印尼、南韓、馬來西亞、菲律賓、新加坡、泰國、臺灣等十國對於衝擊之影響程度及調整速度，其研究結果顯示，整體東亞區域雖難以形成最適通貨區域，但某些區域內國家(sub-region) 因所受衝擊影響程度相似且皆能迅速調整，故有潛力建立之，例如臺灣、南韓、香港、新加坡等亞洲四小龍⁸。Lim的研究使用三種不同的時間序列模型 (time series model) 來檢視東亞八國 (日本、南韓、香港、新加坡、印尼、馬來西亞、菲律賓、泰國) 是否能成立以美元或日圓為首之貨幣聯盟，其研究所得之數據皆無呈現顯著結果，代表此八國之貨幣發展並無趨同傾向，但發現部分國家如香港、南韓、菲律賓、新加坡與泰國之貨幣長期而言有共同的趨勢，應有利進行貨幣整合⁹。Huang & Guo則研究東亞成立貨幣聯盟之可行性，並以四項衝擊變數¹⁰ 建構

⁶ Hwee Kwan Chow & Yoonbai Kim, *A Common Currency Peg in East Asia? Perspectives from Western Europe*, 25 JOURNAL OF MACROECONOMICS 331, 331-350 (2003).

⁷ Nathalie Aminian, *Economic Integration and Prospects for Regional Monetary Cooperation in East Asia*, 16 STRUCTURAL CHANGE AND ECONOMIC DYNAMICS 91, 91-110 (2005).

⁸ Zhaoyong Zhang, Kiyotaka Sato & Michael McAleer, *Asian Monetary Integration: A Structural VAR Approach*, 64 MATHEMATICS AND COMPUTERS IN SIMULATION 447, 447-458 (2004).

⁹ Lee K. Lim, *A Dollar or Yen Currency Union in East Asia*, 68 MATHEMATICS AND COMPUTERS IN SIMULATION 507, 507-516 (2005).

¹⁰ 受到結構性的外部供給、國內供給、國內需求、國內貨幣等衝擊 (structural external supply,

出「結構VAR模型」(four-variable structural VAR model)來檢視印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡、泰國、中國、香港、南韓、日本等九國遭受此些結構性經濟衝擊之影響程度，其研究結果顯示東亞九國並不適合成立貨幣聯盟，但部分國家如香港、印尼、南韓、馬來西亞、新加坡與泰國等六國所受衝擊影響程度相似，意謂該等衝擊在此等國家之間具有對稱性 (symmetry of various “structural” economic shocks across economies)，適宜先行成立共同通貨區¹¹。

另外亦有參考歐洲通貨單位 (European Currency Unit, ECU) 之經驗，建制亞洲通貨單位 (Asian Currency Unit, ACU，或稱Asian Monetary Unit, AMU) 之相關研究。陳淑茹 (2001) 師法ECU模式，將臺灣、南韓、香港、新加坡、日本、中國、泰國、菲律賓、馬來西亞、印尼等十國之貨幣組成一籃子通貨 (a basket of currencies)，並藉由出口總值、淨外匯存底、國民生產淨額等變數，以加權的方式來建制ACU及其中心匯率¹²。Moon et al. (2006) 則參考ECU之權數計算方式 (包括國民生產毛額、區域內貿易量、短期財務支持機制之份額)¹³，來建制亞洲區域貨幣單位 (Regional Currency Unit in Asia)，並認為其有助於確保亞洲各國間之匯率穩定及政策協調¹⁴。Ogawa & Shimizu (2006) 以東協加三 (ASEAN + 3) 共十三國之GDP及貿易總額決定各國貨幣權重以編制AMU，並發現區域內越多國家釘住AMU，越可減少彼此間之匯率波動¹⁵。邱莉婷 (2009) 則是主要探討以何種總體條件納入ACU的計算，可避免ACU產生不必要的波動，並嘗試納

domestic supply, demand and monetary shocks)。

¹¹ Ying Huang & Feng Guo, *Is Currency Union a Feasible Option in East Asia?: A Multivariate Structural VAR Approach*, 20 RESEARCH IN INTERNATIONAL BUSINESS AND FINANCE 77, 77-94 (2006).

¹² 參見陳淑茹，亞洲單一貨幣機制可行性之研究－以亞洲各國總體經濟變數關連性為例，中原大學企業管理研究所碩士論文，2001年7月。

¹³ ECU 權數計算中的短期財務支持機制之份額 (share in the short-term financial support mechanism) 乃指歐洲貨幣合作基金 (European Monetary Cooperation Fund, EMCF) 中各國之出資比例。

¹⁴ Woosik Moon, Yeongseop Rhee & Deokryong Yoon, *Regional Currency Unit in Asia: Property and Perspective*, KIEP Working Paper 06-03, Oct. 25, 2006, available at http://www.eaber.org/sites/default/files/documents/KIEP_Moon_2006.pdf (last visited Nov. 25, 2014).

¹⁵ Eiji Ogawa & Junko Shimizu, *Stabilization of Effective Exchange Rates Under Common Currency Basket Systems*, NBER WORKING PAPER NO. 12198, April 2006, available at <http://www.nber.org/papers/w12198.pdf> (last visited Nov. 25, 2014).

入外匯政策有關變數；其研究結果發現採用經購買力平價調整之GDP (GDP ppp) 計算權值能使ACU波動最小，此隱含對亞洲國家而言，當經濟發展越相近越有助穩定ACU¹⁶。

由上述文獻整理可知亞洲貨幣整合之相關研究主要係以總體計量模型來檢視區域內哪些國家適合成立共同通貨區，以及有關亞洲通貨單位之建制及其影響方面，係偏向量化研究；而本文則採質化研究，希望藉由相關理論、歐洲貨幣整合經驗以及歐元區發展至今之起伏歷程及歐元區歷史事件之脈絡以釐清歐元結構性之缺失，進而探討推動亞洲共同貨幣時，在整體制度面上應審慎設計之處並淺論其未來可能之發展走向。

第二節 研究方法

由於貨幣聯盟之基礎—「最適通貨區域理論」發展以久，眾多學者相繼提出成立共同通貨區之標準，容易使人莫衷一是，故本文欲先藉由相關文獻敘明最適通貨區域理論發展至今所勾勒出成立貨幣聯盟應具備之元素、並敘及使用單一貨幣所帶來之利弊得失；接著透過歐洲貨幣整合之歷史演進、歐元運作之相關規範（如引用歐盟條約、規則等）以及歐債危機事件等脈絡中與前述理論相互印證，來探討歐元制度面之問題。

在釐清歐元運作上之制度面缺失後，接著本文將述及自亞洲金融風暴以來主要的金融合作或倡議，再以此二者為背景基礎試論未來亞洲共同貨幣可能之走向，側重於亞洲各國如何借鏡於歐元區之發展起伏，在未來推動貨幣整合時，整體制度面上應審慎設計之處，並淺論其未來可能之發展方向。

¹⁶ 參見邱莉婷，亞洲通貨單位之編製與研究，國立政治大學金融研究所碩士論文，2009年7月。

第三節 研究架構

本文共分為七章以作論述，以下就各章內容作簡述說明：

第壹章為緒論，旨在述明本文之研究背景、動機與目的，並包含研究方法與架構。

第貳章乃就通貨區概念、最適通貨區域理論以及單一貨幣之優缺點作論述，是為整體理論之建構，將細分為三小節。第一節介紹通貨區概念與最適通貨區域理論，著重於在該理論下學者所提眾多個別標準中勾勒出建立貨幣聯盟應具備之元素，以作為後續分析之重要基礎。第二、三節則分別論述使用單一貨幣之優缺點。

第參章述及歐洲貨幣整合之發展進程，以歷史脈絡演進的方式分成三節來呈現。由二戰後歐洲統合之思潮開始，終至歐元流通於世，明瞭貨幣整合之動機初衷與其華路藍縷，係探討歐元制度面缺失之重要背景。

第肆章論述歐元區制度缺失以及危機爆發後歐盟的應對之道，共分成三節。首節介紹歐盟國家加入歐元區之程序與應遵守之規範，並探討會員國未遵守規範時，於懲戒執行面不彰之原因；次節由歐債危機之演進帶入歐元制度面問題之論述；末節則是介紹歐盟針對歐債危機的應對之道，包含採取緊急救援措施與穩定工具以及屬於治本性質之一系列財政改革方案。

第伍章將介紹亞洲區域金融合作倡議與共同貨幣思潮發展，共分成二節作論述，係作為後續淺論亞洲共同貨幣未來發展之基礎。

第陸章乃探討亞洲貨幣整合須克服之困難以及淺論其未來可能之發展走向，共分成二節。將以前章之區域合作背景、共同貨幣思潮發展為根基、並藉由歐洲貨幣整合之經驗、加上所釐清之歐元制度面缺失，探討在未來推動亞洲貨幣整合

時，整體制度面上應審慎設計之處，並淺論其未來可能之發展方向。

第柒章乃本文末章，為以上論述作一總結並予以建議。



第貳章 共同通貨區、最適通貨區域理論與單一貨幣之利弊

區域間為強化競爭力、活絡貿易，有動機成立貨幣聯盟，使用單一貨幣，然而此共同通貨區不一定為「最適」，本章將透過共同通貨區概念、最適通貨區域理論與使用單一貨幣利弊得失之介紹，為後續分析歐元制度面問題以及亞洲共同貨幣發展作為理論基礎。

第一節 共同通貨區概念與最適通貨區域理論

(一) 共同通貨區概念簡介、最適通貨區域理論的起源

本節將介紹共同通貨區的概念以及貨幣聯盟之理論基礎—最適通貨區域理論 (The Theory of Optimal Currency Area)。

共同通貨區一般而言又可稱為貨幣整合 (monetary integration)、貨幣統一 (monetary unification)、貨幣聯盟 (monetary union)、通貨同盟 (currency union) 等，是指區域內的國家共同使用單一貨幣，例如目前歐元區共有十九個國家使用歐元為其通貨。然而上述為最嚴格之定義，亦有學者提出較為廣義的概念，如 Mundell 對共同通貨區的定義為實施固定匯率的範圍 (domain within which exchange rates are fixed)¹⁷；另外 Gandolfo 則將透過固定匯率制度所成立之通貨區視為最低形式 (minimal form) 的共同通貨區，而各會員國使用單一通貨者為最大形式 (maximum form)¹⁸。而本章欲討論之通貨區近似於嚴格之單一通貨區概念。

區域間雖能成立共同通貨區，但是否能運作良善不無疑問，遂有「最適通貨區域理論」之提出。以下將首先提及該理論之起源，後詳述其主要內容。一九六

¹⁷ Robert A. Mundell, *A Theory of Optimum Currency Areas*, 51 AMERICAN ECONOMIC REVIEW 657 (1961).

¹⁸ GIANCARLO GANDOLFO, *INTERNATIONAL ECONOMICS II: INTERNATIONAL MONETARY THEORY AND OPEN-ECONOMY MACROECONOMICS* 403-404 (2d ed. 1995).

○年代初期係凱因斯學派蔚為流行之時代，當時的經濟學家們從各種面向探討固定匯率制度與浮動匯率制度之優缺點，但位居領導地位的多數學者傾向支持採行浮動匯率制度，即贊同個別國家應使其通貨與外國通貨之間保持著浮動的關係，然而每種匯率制度之實行皆有其成本存在，浮動匯率制度亦然，於是乎當時遂興起所謂的「最適通貨區域理論」，以喚起眾人對固定匯率制度若干適用性的注意，並且引發對區域性經濟結構與匯率制度相關聯問題上之關注，此不僅對西歐發展貨幣聯盟及其貨幣統一運動深具影響，且對匯率選擇議題亦有實質上的意義。

有關「最適通貨區域」之概念描述雖早在一九五○年代即有Balogh¹⁹、Orcutt²⁰、Scitovsky²¹、Yeager²²和Meade²³等經濟學者在其各自之文章中提及並加以闡釋，然而直到一九六一年方由諾貝爾經濟學獎得主Robert A. Mundell教授正式提出「最適通貨區域理論」²⁴，其將「最適通貨區域」定義為一個能滿足最大經濟利益的疆域，並以生產要素的流動性及生產型態之地域齊一性作為最適通貨區域之標準，在區域內使用一種共同的貨幣，或區域內雖有兩種以上不同的貨幣，但兩種貨幣間維持固定匯率的關係，對於區域外的其他貨幣則為浮動匯率關係。而Mundell也曾自述研究最適通貨區域的初始動機，其認為不應將浮動匯率視為放諸四海皆行的制度，不同匯率制度的抉擇應有不同的先決條件²⁵。

雖然「最適通貨區域理論」最初乃是有關匯率制度的抉擇，但隨著該理論發展至今已超過五十年，相關文獻已累積一定之數量，而且涵蓋的層面十分廣泛、內容也相當繁複，與早期經濟學家心目中最適通貨區域所代表之意涵已有一定程

¹⁹ Thomas Balogh, *Problems of Western Unification*, 12 BULLETIN OF THE OXFORD UNIVERSITY INSTITUTE OF ECONOMICS & STATISTICS 299, 299-314 (1950).

²⁰ Guy H. Orcutt, *Exchange Rate Adjustment and Relative Size of the Depreciating Bloc*, 37 THE REVIEW OF ECONOMICS AND STATISTICS 1, 1-11 (1955).

²¹ TIBOR SCITOVSKY, *ECONOMIC THEORY AND WESTERN EUROPEAN INTEGRATION* 1-153 (1st ed. 1958).

²² Leland B. Yeager, *Exchange Rates Within a Common Market*, 25 SOCIAL RESEARCH 415, 415-438 (1958).

²³ James E. Meade, *The Balance-of-payments Problem of a European Free-trade Area*, 67 ECONOMIC JOURNAL 379, 379-396 (1957).

²⁴ ROBERT A. MUNDELL, *supra* note 17, at 657-665.

²⁵ *Id.*

度之出入，學者Tavlas將之區分為匯率聯盟（exchange rate union）、偽匯率聯盟（pseudo exchange rate union）、貨幣整合（monetary integration）、貨幣統一（monetary unification）²⁶，本章所探討之單一貨幣制度較近似於Tavlas定義下的貨幣整合。

（二）最適通貨區域理論的內容

區域內國家雖然可成立貨幣聯盟使用單一貨幣，但或因所需之成本過於龐大，或者所獲得之效益不及付出之代價，區域內行使單一貨幣制度不必然形成最適通貨區域，故理想上應滿足若干經濟標準或金融條件，以避免或減低對區域內會員國造成太大的衝擊，對於該些標準和條件之探討即為最適通貨區域理論之主要內容。大致而言，最適通貨區域理論之思考脈絡奠基於在何種條件或狀況下，區域內的國家不需依賴匯率或貨幣政策，而是以其他的方式即可因應衝擊與回復經濟均衡，能達成這些情況的區域內國家所成立之貨幣聯盟，即為最適通貨區域。

自從 Mundell 教授提出最適通貨區域之理論以來，衡量最適通貨區域之標準如同雨後春筍般地出現，學者們紛紛提出形成最適通貨區域所須具備的條件，以下將逐項介紹之：

1. 衝擊的相似性

有學者稱「衝擊的相似性」（Similarity of shocks）為現代最適通貨區域理論之核心準則，其係從經濟衝擊的角度出發，假若區域內各潛在會員國所面對的是對稱式衝擊（symmetric shocks），則該等國家即適宜成立貨幣聯盟使用單一貨幣²⁷。

「經濟衝擊」可二分為對稱式衝擊與非對稱式衝擊（asymmetric shocks），對稱式

²⁶ George S. Tavlas, *The 'New' Theory of Optimum Currency Areas*, 16 THE WORLD ECONOMY 663, 663-685 (1993).

²⁷ Hiromasa Fukuda, *The Theory of Optimum Currency Areas: An Introductory Survey Faculty of Economics*, in MITA FESTIVAL PAPER OF KEIO UNIVERSITY (2002).

衝擊係指經濟衝擊對區域內所有國家的影響程度和趨勢相類似²⁸，個別國家較不需仰賴貨幣或匯率政策來調控本身經濟，因為可透過區域內成立的中央貨幣機構（通常為中央銀行）統一實施貨幣或匯率政策來進行調節，除此之外，各國因應對稱式衝擊所採行之財政政策也具相似性，故不至於對其他會員國產生不良的影響；相對而言，非對稱式衝擊則是指該經濟衝擊對區域內國家的影響程度和趨勢存在明顯差異²⁹，受影響劇烈之國家較傾向採行獨立的貨幣政策與彈性的匯率政策，以降低遭致波及的程度，反而不希望交出政策自主權予區域內之中央貨幣機構來統一實施，且各國財政政策可能因非對稱式衝擊而各行其事，缺乏一致性恐對彼此造成不利之後果。

而一般來說，區域內各國所面對的衝擊相關聯性或相似性愈高，或者各國景氣循環同步性（synchronization of business cycle）愈趨一致，則表示所面對的經濟衝擊係對稱式衝擊，因此在文獻中常出現衝擊相關聯性或相似性與景氣循環同步性兩詞彙交替使用之情形。雖然各文獻檢驗的內容因研究方法之差異而有所不同³⁰，然相同之處在於檢驗的內容是衝擊帶來的結果而非滿衝擊本身，且皆肯認以衝擊的相似性及對衝擊的反應程度作為判斷其為對稱式或非對稱式衝擊之依據³¹。而綜觀而視，「衝擊的相似性」此一標準著重於總體經濟的動態特性，是以其異於傳統理論中各家僅以單一靜態經濟或金融條件作為判斷的依據。亦有學者稱此一標準係涵蓋所有特性或具有較上階特性的（a “catch all” property, or “meta” property）³²。

²⁸ 例如區域內各國皆面臨需求漸增之情形。

²⁹ 例如區域內某些國家因需求降低，導致經濟衰退；其他國家卻因需求上升，造成景氣過熱的現象。

³⁰ 有文獻直接檢示區域內國家間之景氣循環一致性；有些則從衝擊的源頭出發，著重於國家需求面和供給面等衝擊相關的度；更有詳細區分各種衝擊所帶來的跨國影響，也有探討不同國家組合間面對相同衝擊時所產生的後果異同。

³¹ 彭德明，最適通貨區域理論及其對歐洲債務危機的啟示—兼論布魯塞爾共識，中央銀行國際金融參考資料，第六十四輯，頁 1-26，2012 年。

³² Francesco P. Mongelli, 'New' Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?, 138 ECB WORKING PAPER (2002).

2.生產要素的自由移動程度

若是生產要素能在區域內自由移動，則個別國家就毋須藉由匯率之調節以作為恢復對外競爭力的工具並消除外部的失衡，因此適宜成立貨幣聯盟³³。例如區域內有甲、乙兩國，若出現對甲國產品需求增加而對乙國產品需求減少的情形，則此時甲國會出現通貨膨脹壓力，而乙國則是有失業增加的現象產生，而在兩國工資與物價具有僵固性之前提且生產要素能自由移動的假設下，乙國的勞動力可以前往甲國投入生產以增加產量，而乙國則因部分勞動力移出使得勞動的超額供給降低，失業壓力也隨之得到舒緩。此外，生產要素自由移動可以減輕總體經濟政策在景氣循環上所負擔的責任，是以區域內國家間不必過於憂心因景氣落點之不同而產生的總體經濟政策差異。然而，區域內勞動力生產要素的自由移動可能須以文化相似性、語言基礎、社會制度等為前提要件，否則即使在行政法規面無明文限制，也未必能確保調節機制能有效運作，尤甚者，可能會加深區域內國家間政治與社會的衝突和緊張關係。另外，學者Ingram則闡明，即使勞動力無法完全自由移動，倘若能允許資本自由移動亦可代替勞動所扮演之角色，同樣能達到資源重新配置的效果³⁴。

3.產品多樣化程度

Kenen以產品多樣化程度作為最適通貨區域的理論基礎。其認為出口結構多樣化之工業化國家，例如歐洲諸國，較能承受外部衝擊，因此適合採用固定匯率，符合成立共同通貨區之資格。其進一步闡釋，當一國具備產品多樣化條件時，某一出口部門受到國外干擾產生需求波動時，因其所佔比重較低而可能由其他出口部門需求的反向變動所抵銷，所以不易被國外干擾所影響，毋須借助匯率調整作為抵銷或隔絕外界不利影響之工具³⁵。簡言之，商品結構多樣化之經濟體系，較

³³ ROBERT A. MUNDELL, *supra* note 17.

³⁴ James C. Ingram, *The Case for European Monetary Integration*, in *ESSAYS IN INTERNATIONAL FINANCE* 98 OF PRINCETON UNIVERSITY (1973).

³⁵ Peter B. Kenen, *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*, in *Monetary Problems*

具備形成共同通貨區的條件。

4.經濟開放程度

McKinnon則從經濟結構的觀點出發，認為最適通貨區域應依據一國貿易財部門（tradable goods sector）與非貿易財部門（non-tradable goods sector）的相對比重來劃分，意即以一個國家之經濟開放程度作為最適通貨區域的選擇標準。其分析角度著重於國際物價變動透過匯率對本國物價之影響，貿易財部門比重較高的國家，代表其經濟開放程度較高，是以不太可能仰賴調整匯率以改善國際收支，匯率變化反而使國內物價波動，妨礙經濟穩定與資本累積。換言之，經濟開放程度愈高的經濟體系，國內物價愈容易受到匯率調整的衝擊，採行固定匯率或加入共同通貨區對其較為有利；相對而言，非貿易財部門比重較高之國家，匯率調整所造成的影響僅限於貿易財部門，對整體經濟不至於有太大的影響，因而保有彈性的匯率政策對其較為有利³⁶。

5.通貨膨脹率相近程度

Fleming則主張若區域內國家具有相近的通貨膨脹率，通常意味著這些國家間的貿易條件變動較為穩定，利於使經常帳維持在均衡的狀態，因此較不需以匯率調節經常帳收支，在此情形下，適合成立通貨區使用單一貨幣³⁷。而Haberler則認為區域內國家具備相近的通貨膨脹率以及休戚與共的政策整合（policy integration），即必須將各國貨幣政策及財政政策之自主權移轉予超國家的機構來行使等二項要件，係成立通貨區使用單一貨幣之先決前提³⁸。

6.金融整合程度

of International Economy 41-60 (Robert A. Mundell & Alexander K. Swoboda eds., 1969).

³⁶ Ronald McKinnon, *Optimum Currency Areas*, 53 AMERICAN ECONOMIC REVIEW 717, 717-725 (1963).

³⁷ J. Marcus Fleming, *On Exchange Rate Unification*, 81 ECONOMIC JOURNAL 467, 467-488 (1971).

³⁸ Gottfried Harberler, *The International Monetary System: Some Recent Developments and Discussions*, in *Approaches to Greater Flexibility in Exchange Rates* 115-123 (G. Halm eds., 1970).

Ingram認為當區域內國家之金融整合程度愈高，愈可透過資本的自由移動以迅速因應國外之衝擊，因此個別國家較不需要仰賴匯率來調整本身經濟，其進一步強調此處的資本自由移動觀念係指長期資本，而非易破壞經濟穩定之短期資本移動³⁹。而Mundell則以「國際風險分攤」(international risk sharing)的觀點主張，區域內國家可透過彙集外匯資產(reserve pooling)相互支援，以集體承擔的方式降低非對稱式衝擊對特定或部分國家之影響；此外Mundell也提及高度金融整合亦可促進私部門持有跨國資產多元化(portfolio diversification)，彌補非對稱式衝擊所導致的所得損失，也具有風險分攤的意涵，因此即便區域內國家的經濟體質有所差異，也可以成立共同通貨區⁴⁰。而Bergsten與Park則指出，高度金融整合有助於借貸安排、資金週轉融通，是以亦有利於實質資本的自由移動，因此區域內國家間的高度金融整合可以強化「生產要素自由移動」此項最適通貨區域之成立要件⁴¹。

7.財政整合

Kenen除了提出「產品多樣化程度」的標準之外，尚強調財政整合之重要性，認為共同通貨區應具備「財政移轉機制」(fiscal transfer mechanism)，俾使資源可由經濟狀況較佳之處移轉至較為艱困的地區。若區域間國家具備超國家之財政移轉機制，則當個別或部分國家面臨非對稱式衝擊時，財政移轉機制能及時扮演救援之角色，以紓緩國家的經濟困境，因此較不需要藉由調整匯率來消除或降低非對稱式衝擊所造成的後果⁴²。但為達成此項條件需要一定程度之政治整合，舉例而言，自歐元誕生以降，會員國至今仍無法就超國家的財政移轉機制取得足夠的共識，更遑論簽訂協議或修改條約，是以此難度頗高。

³⁹ James C. Ingram, *Comment: The Currency Area Problem*, in *Monetary Problems of International Economy* 95-100 (Robert A. Mundell & Alexander K. Swoboda eds., 1969).

⁴⁰ Robert A. Mundell, *Uncommon Arguments for Common Currencies*, in *The Economics of Common Currencies* 114-132 (Harry G. Johnson & Alexander K. Swoboda eds., 1973).

⁴¹ C. Fred Bergsten & Yong-Cheo Park, *Toward Creating a Regional Monetary Arrangement in East Asia*, 50 ADB INSTITUTE RESEARCH PAPER (2002).

⁴² Peter B. Kenen, *What Can We Learn from the Theory of Optimum Currency Areas*, in *Submissions on EMU from Leading Academics* 147-160 (HM Treasury eds., 2002).

而歐體執委會也曾探討財政整合對建立最適通貨區域之重要性，其研究報告指出當時歐洲共同體所具備之財政力量僅約會員國GDP總額之 1%⁴³，遠不足以降低或抵銷非對稱式衝擊所帶來的後果，因而主張歐洲應師法美國朝財政聯邦化之路邁進，且歐體之預算應提升至會員國GDP總額之 20%—25%以因應非對稱式衝擊並促進歐洲國家所得趨向均等⁴⁴。另外根據Sala-i-Martin和Sachs的實證研究結果發現，美國聯邦財政體制可透過各州間之財政移轉機制，吸收三分之一至二分之一的經濟衝擊，此顯示出財政移轉機制之重要性⁴⁵。

8.政治整合面向：政治決心與政策協調

Mintz主張建立共同通貨區所需要的金融或經濟條件相較成立共同市場（common market）所需的要件而言，並不會更為嚴格，其實真正重要之條件乃在於各國決策者之政治決心⁴⁶。Tower和Willet也提及各國必須對各自的經濟政策目標有所取捨以使政策立場和偏好趨於一致⁴⁷。另外De Grauwe主張共同通貨區最終應朝向政治聯盟之路邁進，強調政治整合可建立中央集權的預算政策，俾使財政移轉機制得以運作，消除各國政策所導致的非對稱式衝擊。而其也認為「共同歸屬感」係誘發區域內國家成立貨幣聯盟和政治聯盟不可缺少的因素，但卻容易受到忽略⁴⁸。

⁴³ 當時歐體會員國有英國、法國、德國、荷蘭、丹麥、義大利、比利時、盧森堡、愛爾蘭，共九國。

⁴⁴ Commission of the European Communities (1977), *Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration*, available at http://bookshop.europa.eu/en/report-of-the-study-group-on-the-role-of-public-finance-in-european-integration-pbCBNI77A13/downloads/CB-NI-77-A13-EN-C/CBNI77A13ENC_001.pdf?FileName=CBNI77A13ENC_001.pdf&SKU=CBNI77A13ENC_PDF&CatalogueNumber=CB-NI-77-A13-EN-C (last visited Sept. 24, 2014).

⁴⁵ Xavier Sala-i-Martin & Jeffrey Sachs, *Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the United States*, 3855 NBER WORKING PAPER (1991).

⁴⁶ NORMAN N. MINTZ, *MONETARY UNION AND ECONOMIC INTEGRATION* 28-30 (1st ed. 1970).

⁴⁷ Edward Tower & Thomas Willett, *The Theory of Optimum Currency Areas and Exchange Rate Flexibility*, 11 SPECIAL PAPERS IN INTERNATIONAL ECONOMICS OF PRINCETON UNIVERSITY (1976).

⁴⁸ Paul De Grauwe, *What Have We Learnt about Monetary Integration since the Maastricht Treaty?*, 44 JOURNAL OF COMMON MARKET STUDIES 711, 711-730 (2006).

「最適通貨區域理論」自Mundell提出以來，至今發展超過半世紀，相關文獻早已累積有如過江之鯽，上述雖逐項列出學者們認為形成最適通貨區域所應具備之條件，然單以個別標準去檢視區域間國家是否符合不免有武斷之嫌，因此特別強調某一標準並不足以作為區域間國家是否應成立貨幣聯盟的強力論點，試問若一組國家十分符合某項標準，但在其他標準上卻相當程度之滿足，則結果又是如何？此種各家標準不一，甚至互相衝突之情形，因而遭致不少之批評⁴⁹。而Tavlas認為形成最適通貨區域理論條件要素過多，容易產生無法得到結論（problem of inconclusive）與不一致（problem of inconsistency）之問題，舉例而言，「經濟開放程度」和「產品多樣化程度」此二要件甚難同時達成，一般而言，經濟開放程度較高之國家，其經濟規模較小且傾向專業化生產，而產品多樣化程度高之國家通常經濟規模較大，是以能同時具備該二項條件者可能並不普遍⁵⁰。

因學者們提出的最適通貨區域理論標準眾多，使人莫衷一是，遂有主張結合各種標準來編製一項「綜合指數」之構想，但針對個別標準應給予多少適當的權數？以及該「綜合指數」應達何項水準方適宜成立共同通貨區？可能都是不易解決之難題⁵¹。

儘管如此，最適通貨區域理論之過程發展並非完全無用武之地，觀諸上述眾多條件標準仍能得出成立最適通貨區的二項大原則：其一為區域間國家經濟上之密切連結，其二為總體經濟條件上之一致—即在共同貨幣出現之前，區域內已有相當頻繁之經貿往來，此一頻繁的經貿往來與其他因素使得彼此間的總體經濟條件更趨一致。

另外，吾人亦可先跳脫理論之框架，思考欲謀求共同經濟利益而締結聯盟之

⁴⁹ Jacques Melitz, *A Suggested Reformulation of the Theory of Optimal Currency Areas*, 590 C.E.P.R. DISCUSSION PAPERS (1991).

⁵⁰ George S. Tavlas, *The Theory of Monetary Integration*, 5 OPEN ECONOMIES REVIEW 211, 211-230 (1994).

⁵¹ 李榮謙，國際貨幣與金融，頁 373-374，1999 年。

各國可能須具備何項條件，再援引上述學者所提出之「最適通貨區域理論」各標準討論。例如：區域內數個國家欲成立貨幣聯盟並使其穩固地運作，令人首要聯想到的應為各國經濟體質、發展上有一定的趨同程度且有密切的貿易往來關係，後續在面對經濟衝擊時，方可藉由中央貨幣機構施行共同貨幣政策來因應，類似欲使婚姻關係長久穩固，結婚前雙方之背景、條件、想法越趨於一致加上已有往來頻繁，共結連理後，各方面不至於改變太多，越能達成此目標。然而現實上，區域內各國之經濟體質、發展時常有較大之落差且要真正達到勞動、資本等生產要素完全自由移動，亦屬不易，故必須透過其他「整合機制」的運作以彌補此項差距。上述「最適通貨區域理論」各標準中，除了屬於總體經濟相關面向者之外，其中「金融整合」、「財政整合」、「政治整合」等標準正是屬於此「整合機制」。故若區域內各國經濟狀況差異甚大，而「整合機制」又做得不夠確實，即使勉強成立貨幣聯盟，亦無法長治久安。因此「最適通貨區域理論」所提示的重點係在於「先天」不足之情形雖然時常發生，但尚能透過付出相當程度之「後天」努力周全貨幣聯盟之發展運作。

而事實上，在歐元區漫長發展歷史中，有相當程度是以最適通貨區域理論為其發展依據⁵²，是以不宜輕忽該理論所帶來的啟發，後續若有區域欲成立共同通貨區，該理論以及歐元區經驗應為其重要之參考基礎。

第二節 採用單一貨幣制度之效益

成立貨幣聯盟採行單一貨幣制度對各個會員國而言兼有利弊得失，本節首先概述實行單一貨幣制度所帶來之效益，至於其所須付出之成本將留待下一小節作介紹。

在貨幣聯盟區域內摒棄各國本身原有的貨幣而實施單一貨幣制度大體而言

⁵² 參見劉碧華，歐洲貨幣統合的政治經濟研究，國立政治大學外交研究所碩士論文，頁6，1998年12月。

有下列幾項效益，分述如下：

（一）交易成本之降低

實行單一貨幣制度最顯而易見之經濟利得即為交易成本（transaction cost）之降低，尤其在外匯交易體系效率不高之國家將因交易成本之減除而獲得更高之利益。區域內各國未成功達成單一貨幣之整合之前，在涉及兩種貨幣的交易時，便會產生兌換貨幣所產生之交易成本，這些成本主要為相關手續費或各式規費等，該些費用之計算常以貨幣買賣價差或以固定手續費之形式呈現。

而在實務上，甚難精確衡量採行單一通貨可節省之交易成本金額，此可歸因於不同規模的外匯交易所伴隨的交易成本有很大的差異。以現鈔而言，其買賣交易價差很少低於 2%，一般來說，會趨近 5%；至若外匯交易涉及較小之通貨時，則可能高達 10%⁵³。根據歐體執委會的一項研究估計，在採用歐元之前，歐洲企業每年把幣值換算約等於七兆七千億美元之歐體通貨轉換成另一種時，所伴隨之換匯費用高達一百二十八億美元，占歐體國內生產毛額（Gross Domestic Product, GDP）之 0.4%⁵⁴。此對銀行體系發展較不成熟和外匯市場流動性較差之國家而言，係一項不小之成本負擔。

（二）價格透明化與差別取價較不易實施

在未成立貨幣聯盟實施單一貨幣制度以前，區域內呈現各國貨幣並存之情形，以各種不同幣別計價之商品和服務容易混淆消費者。由於一般消費者習慣以本國通貨來進行評價，使得在比較不同國家商品或服務之價格時，常涉及到不同種類幣別之換算，既不甚方便且十分耗時，區域內單一貨幣之出現提供消費者一個簡

⁵³ 李榮謙，前揭註 51，頁 396。

⁵⁴ MICHAEL EMERSON ET AL., ONE MARKET, ONE MONEY: AN EVALUATION OF THE POTENTIAL BENEFITS AND COSTS OF FORMING AN ECONOMIC AND MONETARY UNION 63 (1st ed. 1992).

單且一致的比價基礎，故有助於各國商品和服務價格更加透明化⁵⁵。

而在另一方面，廠商原可藉由各國市場間之區隔（segmentation）以及消費者取得真實匯率資料所須花費的訊息成本，在需求缺乏彈性之市場進行所謂的差別取價（price discrimination），然而區域間採行單一貨幣之後，雖無法完全避免差別取價之情形產生，但仍可縮小廠商在不同市場間進行差別取價的程度，因為產品價格是由各種競爭環境中之需求面、供給面以及各國法令規章等元素交互作用下所決定的⁵⁶。引入單一貨幣不會完全消除區域間各市場之產品價格差距，就好比已在全美國境內流通之美元不太可能使得佛羅里達州和內華達州的一個大麥克漢堡有相同之價格。

（三）匯率風險之消除

以財務風險的面向觀之，維持個別國家之通貨將伴隨匯率風險之成本提高，匯率之不確定性將阻礙海外投資與國際貿易之進行，此種負面影響可能隨著經濟開放程度之擴增而更趨嚴重⁵⁷。當匯率浮動遽烈時，投資者會因無法確切掌控本國貨幣未來之收益，而使得國際貿易與投資的腳步有所減緩，從事此二者經濟活動所面臨之風險愈大時，其總量便會愈加萎縮。為強化國際貿易與投資之進行與流通，經濟行為主體（economic agent）必須要提高風險溢酬（risk premium），亦即將實質利率提高，且在風險愈大的經濟環境中，經濟行為主體愈需要提高風險溢酬，因而減損未來之收益性，是故不確定性會導致結構性的風險進而提高長期實質匯率。然在單一貨幣制度下，外匯不確定性將完全消失殆盡，使經濟行為主體因而受益⁵⁸。

⁵⁵ 施建淮，東亞金融貨幣合作：短期、中期和長期，北京大學中國經濟研究中心，網址：<http://cmrc.nsd.pku.edu.cn/cn/userfiles/Other/2010-05/2010050521585479134313.pdf>（最後瀏覽日：2014年9月30日）。

⁵⁶ 李榮謙，前揭註51，頁397。

⁵⁷ ALISON M. S. WATSON, ASPECTS OF EUROPEAN MONETARY INTEGRATION: THE POLITICS OF CONVERGENCE 8 (1st ed. 1997).

⁵⁸ See Alison M. S. Watson, at 8-9.

舉例而言，企業在銷售產品時，不再需要將因匯兌問題所造成無法預期之損失計算在內，可專注於產品的報價上。此外，企業在不需要考慮匯率之不確定性之後，可以更精準地評估在不同地點生產之優劣性，從而擇取最適合的經營環境及生產據點。當企業必須處於一個不確定的匯率環境時，多半會選擇在數個國家中設置生產設施，以達到分散風險之效果。但在匯率固定後，企業可以朝長期的經濟生產規模方向做評估，以對本身資源作更有效率之分配⁵⁹。

不僅企業如此，對一般的消費者、生產者和投資人而言，匯率風險亦是須克服之難題，蓋今日所作之經濟決策，其收益通常會在未來方得實現。雖有避險手段之存在，然避險亦有其代價，如購買保單須先繳納保費等等，而就一般中小型企業而言，此等成本可能佔其銷售額和採購額的 2%，不可謂不低⁶⁰。且並非所有企業皆有能力使用避險工具，亦非於所有環境下都適合採取避險之動作，這對於資金調度不靈活的企業或是處於衍生性金融市場發展不成熟之國家而言，有一定的困難程度。

（四）動態的效率利得

單一貨幣所帶來的整體效率，尚且包含提高資本的邊際生產力，以及降低風險補償進而刺激投資，此二者皆能使產出具倍數上之擴增。當代之經濟成長理論指出，經濟之所以能成長，規模經濟及知識經濟所產生之外溢效果(spillover effect)扮演十分重要之角色。此一論調隱含，就長期而言，較重要之利得並非交易成本之減免，而是透過貨幣整合其他層面的計畫，所獲致之市場知識整合，進而提升整體區域內知識的互通有無⁶¹。

⁵⁹ Michael John Artis, *European Monetary Union*, in *THE ECONOMICS OF THE EUROPEAN UNION* 349 (Michael John Artis & Norman Lee eds., 1994).

⁶⁰ ASSOCIATION FOR THE MONETARY UNION OF EUROPE, *EURO PREPARATION GUIDE FOR COMPANIES: INCLUDES DETAILED CHECKLISTS FOR YOUR COMPANY* (1998).

⁶¹ LESTER C. THUROW, *THE FUTURE OF CAPITALISM: HOW TODAY'S ECONOMIC FORCES SHAPE TOMORROW'S WORLD* (1st ed. 1996).

（五）降低持有國際準備之種類數

區域內未實施單一貨幣制度之前，各國的貨幣當局必須就其所需持有不同種類之國際準備，俾使其得以支持各國本身之通貨匯價並進行貿易收支的清算。而當區域整合具備一定之經濟規模和實力，成立中央貨幣機構發行並管理單一貨幣時，將不再需要持有過多種類之國際準備以支持區域內各通貨之匯價，也無需使用目前之國際準備用以清算彼此間之貿易收支差額，此時所持有之國際準備僅用以管理區域內之單一貨幣與其他國際準備如美元、歐元、日圓間之匯價，以及區域外進行貿易收支之清算。

第三節 採用單一貨幣制度之成本

在區域內採行單一貨幣制度，如上節所述，對會員國而言能享有眾多利益，然而要達成此一貨幣統合之目標，各會員國也必須有所犧牲和妥協，此即加入貨幣聯盟所必須付出之成本，主要是使得個別會員國喪失若干調整本身經濟情勢之可用政策工具上。而此代價可否由加入貨幣聯盟後所產生之經濟利益補償回來，無疑是各潛在會員國加入貨幣聯盟前所考量的一大重點⁶²。

為加入貨幣聯盟實行單一貨幣制度，各國所需付出之成本大體而言有以下幾項，分述如下：

（一）喪失獨立的貨幣政策自主權

財政政策和貨幣政策是一國政府用以對抗景氣波動、穩定本國經濟之兩項主要政策工具。財政政策是利用改變政府的公共支出或租稅，影響總需求，來對景氣產生刺激或抑制的作用。而貨幣政策則是由中央銀行改變貨幣供給量或利率水準，以達到物價穩定、協助經濟成長、達到充分就業及平衡國際收支的目標。一

⁶² ALISON M. S. WATSON, *supra* note 57, at 5.

旦加入貨幣聯盟後，個別會員國即無法根據本身之需求，採行獨立自主之貨幣政策以追求自身理想經濟目標之達成，雖仍保有財政政策之決定權，但理想上必須與其他會員國一同協調彼此的經濟政策，且將更加仰賴市場機能（例如勞動和資本之自由移動）之運作以因應經濟干擾，俾使整個貨幣聯盟有穩健的發展⁶³。

舉例而言，假想一個簡化之兩國互動模式：甲國和乙國在未形成單一通貨區之前，甲國呈現經濟衰退、乙國則為景氣過熱之現象，若甲國實施擴張性的貨幣政策，將增加乙國之通貨膨脹壓力；若乙國實施緊縮性的貨幣政策，將增加甲國的衰退壓力，在兩國各自採行本身所需要的政策之下，將使兩國通貨價值往相異的方向變動，此將導致會員國間之永久固定匯率難以維持。而在雙方成立單一通貨區之後，兩國皆喪失貨幣政策自主權，在此情況下，假使甲國之勞動人口可自由移動到乙國，乙國之資本可自由移動到甲國，且在薪資有足夠的彈性之下，則兩國所面臨的經濟問題將有可獲解決之契機⁶⁴。

個別國家在喪失獨立自主的貨幣政策之後，財政政策將成為調控本國總體經濟之主要政策工具。而根據英國經濟學家菲利普（A. W. Phillips）的觀察及研究，通貨膨脹率與失業率存在抵換（tradeoff）關係⁶⁵，加入貨幣聯盟後，國家將無法藉由獨立的貨幣政策以決定其希冀之通貨膨脹率與失業率組合，亦謂僅餘財政政策作為主要因應經濟衝擊之手段，而一個國家願意以多少財政力量來調控本國總體經濟情勢，須視該國用以換取就業機會下所能容忍的通貨膨脹程度來決定。舉例而言，若產生突發性之需求改變，使國際市場對甲國產品需求大幅減少時，甲國政府可以考慮以擴大預算赤字（因此造成通貨膨脹之壓力）的方式提高政府支出以增加國內的需求，使失業情形得以改善，但如果需求之減少並非突發事件，而係屬長期、慢性的現象，或是政府無法從金融市場融資以取得足夠的款項以擴

⁶³ See Alison M. S. Watson, at 5-6.

⁶⁴ 更詳盡之分析可參閱 PAUL DE GRAUWE, *THE ECONOMICS OF MONETARY INTEGRATION* (2d ed. 1994).

⁶⁵ Alban William Phillips, *The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957*, 25 *ECONOMICA* 283, 283-299 (1958).

大支出時，此將只會造成政府財政赤字有不斷擴大的壓力⁶⁶。

而該問題其中一個解決之道為允許各國政府間有「財政移轉機制」之存在。上述例子中，乙國在需求大幅增加之後，政府可以提高稅率藉此削減需求，並將多徵收之稅金移轉給甲國政府，由甲國政府以擴大財政支出之方式增加需求並減少失業率。此種財政移轉機制並不導正甲國和乙國之間經常帳不均衡的現象，但在貨幣聯盟之架構下，卻可以使此種不平衡之現象不致如此明顯⁶⁷。

（二）喪失藉由匯率作為調整國際收支之主要政策工具

成立單一通貨區後，區域內會員國間使用共同貨幣，同時對外浮動，是以當個別會員國遭受國際收支失衡時，除非通貨區對外匯率適時變動，否則個別會員國無法藉由匯率作為調整國際收支之手段，只能採行國內政策來改善國際收支。然而在此情況下勢必犧牲國內經濟穩定以換取對外之均衡，但同時又有會員國間經濟政策不易協調之難題存在。若是面臨經濟結構失調的問題，甚難以實行國內經濟政策的方式改善國際收支，必須以貶值之手段因應之，但若其他會員國基於自身經濟穩定之考量下，而拒絕區域內之通貨貶值，則該國的國際收支將處於難以解決之困境中⁶⁸。

（三）鑄幣稅⁶⁹之喪失

如果政府的支出超過稅收，一種可能融通赤字的方法是增加發行貨幣，這種政府由於擁有創造貨幣的獨占力量而帶來的收入，被稱為鑄幣稅（seigniorage

⁶⁶ Barry Eichengreen, *Is Europe an Optimum Currency Area?*, UNIVERSITY OF CALIFORNIA AT BERKELEY ECONOMICS WORKING PAPERS 90, 90-151 (1990).

⁶⁷ Paul Masson & Jacques Melitz, *Fiscal Policy Independence in a European Monetary Union*, 2 OPEN ECONOMIES REVIEW 113, 113-136 (1991).

⁶⁸ 李榮謙，前揭註 51，頁 398。

⁶⁹ 關於鑄幣稅之原始意義在 Adam Smith 所著之 *Wealth of Nations* 中有較詳盡的說明，可參閱該書的 Book. IV, Ch. VI，網址：

<http://www.econlib.org/library/Smith/smWN16.html>（最後瀏覽日：2015 年 1 月 20 日）。

tex)⁷⁰。簡而言之，鑄幣稅乃指政府從貨幣發行中所獲得的淨收益。在加入貨幣聯盟之後，代表著會員國必須將發行貨幣之主權移轉予聯盟中之中央貨幣機構（通常是中央銀行），此也意謂著個別會員國喪失其原有之鑄幣稅收入。

鑄幣稅所得對一個國家來說可謂是一項重要的收入來源，尤其在戰爭時期或其他危急時刻亟需融通，而政府無法藉由發行債券或提高稅收時，常會以印行鈔票之方式搏得喘息之機⁷¹。且在稅務制度不完善的國家，由於稅收機制和政府機構之效率不彰，使得欲藉由提高稅率以增加政府收入所需付出之成本不可謂不低；相對而言，藉由提高通貨膨脹率（例如鑄幣稅收入）之方式來增加政府收入卻不需花費太多之成本。是以個別國家在決定是否參與貨幣聯盟採行單一貨幣制度之際，勢必認知到加入後須維持一定低水平之通貨膨脹率而無法藉此以發行貨幣之手段產生鑄幣權盈收⁷²。

（四）過渡成本

貨幣聯盟區域內單一貨幣制度之實施並非一蹴可幾的，貨幣整合的過程通常有其過渡階段，即共同通貨和各國貨幣得並存使用，採取循序漸進的方式使得各國貨幣逐步退場以達成貨幣統合之目標。此一過渡期雖可讓各國政府與銀行有較充裕的時間準備及規劃相關事宜，不過缺點是兩種制度之並行將使帳簿及其他自動交易設備等必須準備兩套作業系統，此將導致運作、維護成本至少增加五成，而且錯誤率也大幅提升⁷³。另外貨幣聯盟若是另行創造新的通貨，新的貨幣也有其製造費用，例如當初歐洲貨幣整合，印製歐元紙鈔及硬幣的相關費用多達數百億美元⁷⁴。

⁷⁰ Daniel Gros & Guy Vandille, *Seigniorage and EMU: The Fiscal Implications of Price Stability and Financial Market Integration*, 33 JOURNAL OF COMMON MARKET STUDIES 175, 176 (1995).

⁷¹ CHARLES GOODHART, *The Political Economy of Monetary Union 1995*, in THE CENTRAL BANK AND THE FINANCIAL SYSTEM 162-163(Charles Goodhart ed., 1995).

⁷² ALISON M. S. WATSON, *supra* note 57, at 7.

⁷³ 李榮謙，前揭註 51，頁 398。

⁷⁴ 何喻方譯、Christian N. Chabot 著，貨幣新秀歐元，頁 48，1999 年。

除了技術問題和新通貨製造成本之外，尚有許多不確定之因素存在，這對區域內銀行業而言無疑是一大挑戰，例如銀行將捨棄原本承作區域內各國貨幣間的外匯業務，對銀行業而言，貨幣聯盟之成立具備一定經濟規模且採行單一貨幣將導致全球金融業再一次的營運革命，因此銀行將面臨調整新系統的成本與訓練員工的人力資源投資；再者，在新的單一貨幣之下，對北美、歐洲、日本等市場的付款與清算，銀行也面臨必須先投資規劃新的網路清算系統，凡此諸多問題都需要事先籌措和規劃⁷⁵。引入單一貨幣所需的過渡成本看似十分龐大，然而這些成本可能是微不足道的，因為上述提及之成本多半屬於暫時、一次性的，但是單一貨幣所能帶來的效益通常是永續性的。



⁷⁵ 李榮謙，前揭註 56。

第參章 歐洲單一貨幣制度之發展歷史

歐元之誕生係一前所未有之創舉，代表著歐洲區域整合已由共同市場邁入貨幣同盟⁷⁶，不僅是經濟上之成就，亦有政治面之意涵，係藉經濟上之整合而達到政治上之統合。歐元由歐洲中央銀行（European Central Bank, ECB）於一九九九年一月一日發行，歷經三年之過渡期，二〇〇二年一月一日起正式在市場上流通，而時至今日歐元區國家已由最初之十一個創始會員國擴展至之十九國⁷⁷，涵蓋超過三億三千萬人口⁷⁸。單一貨幣制度帶給區域經濟體內之會員國許多好處，包括：降低交易成本、消除匯率風險、提高區域內商品和服務的價格透明度以利投資及消費等等，且若區域內經濟體系具一定規模，放棄自身貨幣轉而使用共同貨幣之會員國還能降低持有之國際準備種類數，然而施行單一貨幣亦有其代價，最主要的即為各會員國須將其貨幣自主權移轉至一超國家貨幣機構來統一發行通貨，此意謂會員國喪失一因應經濟衝擊之政策工具，涉及到會員國主權之完整性。歐洲單一貨幣制度之發展，在歷經二〇〇八年之金融海嘯之後，漸漸有制度面之問題浮現，為了解其癥結點何在，本文認為宜先對歐洲單一貨幣之歷史發展有一定之認識，以作為後續分析歐元制度面所存在缺失之基礎，而為了解歐洲單一貨幣之發展脈絡，則須從歐洲政治經濟整合談起，是故本章將對此及後續歐洲單一貨幣

⁷⁶ 依整合程度之不同，可將區域經濟整合（regional economic integration）分為五類：

一、優惠貿易集團（preferential trading group）：會員國間互相降低貿易障礙，但對非會員國仍維持既有的貿易障礙；二、自由貿易區（free trade agreement）：會員國間完全消除彼此間的貿易障礙，但對非會員國則仍維持既有的貿易障礙；三、關稅同盟（customs union）：簽訂關稅同盟的國家，除了完全消除彼此間的貿易障礙外，並且對外採取共同一致的關稅政策；四、共同市場（common market）：由關稅同盟進一步允許生產因素在會員國間自由移動而無任何限制；五、經濟同盟（economic union）：由共同市場進一步發展至採行一致的財政、貨幣及經濟政策。會員國通貨間之匯率永久固定不變，甚或使用共同的貨幣，此乃經濟整合的最高境界。倘若會員國使用共同的貨幣，並採行一致的貨幣及財政政策，則稱貨幣聯盟。參見劉邦海，歐洲貨幣制度與歐洲通貨單位，頁1，1989年。

⁷⁷ 現今（2015）歐元區國家共有19國，包含11個創始會員國：德國、法國、比利時、盧森堡、荷蘭、芬蘭、奧地利、義大利、葡萄牙、西班牙、愛爾蘭；而希臘於2001年、斯洛維尼亞於2007年、馬爾他及賽浦勒斯於2008年、斯洛伐克於2009年、愛沙尼亞於2011年、拉脫維亞於2014年、立陶宛於2015年先後加入歐元區。英國、丹麥、瑞典已符合加入標準，卻選擇不加入歐元區。

⁷⁸ EU, EU Member Countries, available at

http://europa.eu/about-eu/countries/member-countries/index_en.htm (last visited Jan. 3, 2015).

之整合過程與發展背景進行介紹。

第一節 歐洲戰後政經整合背景至魏納報告

歐洲政經整合之一大背景係第二次世界大戰之後，歐洲百廢待舉，產能低落，經濟面臨嚴重衰退，遂有學者與政治家認為戰後之歐洲有必要加強各國之間之團結以發揮集體力量、對抗已漸崛起之美國與世界上其他強權。因此希望透過經濟之整合進而達到政治之結合，以尋求歐洲合眾國（The United States of Europe）之建立。一九四七年美國國務卿馬歇爾有鑒於當時歐洲經濟環境之萎靡不振，遂倡議提供大量美援以協助歐洲經濟之復甦，其唯一的條件是接受援助之國家必須共同建立一項經濟上的互助合作方案⁷⁹。為了配合馬歇爾計畫（Marshall Plan）⁸⁰之要求，英國、法國、荷蘭、瑞典、丹麥、挪威、冰島、希臘、瑞士、義大利、愛爾蘭、盧森堡、奧地利、比利時、土耳其、葡萄牙等十六國於一九四七年夏天於巴黎集會共同擬定復興計畫，後於次年四月於巴黎成立歐洲經濟合作組織（Organization for European Economic Cooperation, OEEC），而西班牙及德國亦隨後加入該組織，此組織為二戰之後歐洲經濟合作之濫觴，其不僅成立歐洲支付同盟（European Payments Union, EPU）及歐洲基金（European fund），更以多邊清算方式（multilateral system for settlement）代替雙邊協定以解決成員國實行貨幣自由兌換後產生的國際收支平衡問題⁸¹。而歐洲貨幣整合是經濟統合至關重要之一環，但要各國放棄自身原有之通貨改採用共同之單一貨幣將牽涉到國家貨幣主權之議題⁸²。

⁷⁹ 劉邦海，歐洲經濟暨貨幣同盟，頁 2，1993 年。

⁸⁰ 馬歇爾計畫又稱為歐洲復興計畫（European Recovery Program），一九四七年六月美國國務卿馬歇爾發表對歐洲經濟援助計畫，規定下列主要原則：

1. 必須有促使歐洲經濟自主的計畫。
2. 此計畫須由歐洲人自行擬定。
3. 此計畫須至少經兩個以上國家之互相同意。

⁸¹ 劉邦海，前揭註 79，頁 2-4。

⁸² BELA BALASSA, THE THEORY OF ECONOMIC INTEGRATION 5-10 (1st ed. 1961).

歐洲經濟暨貨幣整合肇始於一九五七年三月，歐洲六國（德國、法國、荷蘭、義大利、比利時、盧森堡）成立歐洲經濟共同體（European Economic Community, EEC），並簽署羅馬條約（The Treaty of Rome），該條約自一九五八年生效，其中有關貨幣政策之條文共有六條，另有一條提及貨幣委員會（Monetary Committee）之設置，而在此之前，歐洲貨幣整合僅止於理論上的探討⁸³。羅馬條約第一百零三條至第一百零五條、第一百零七條至第一百零九條有提到經濟與貨幣政策之協調與諮詢，其中第一百零五條述及由各國中央銀行與財政部會代表以及兩名執委會代表組成「貨幣委員會」，負責檢視會員國和歐洲經濟共同體的貨幣與金融情勢，且可自行或依理事會或執委會之請求，提出建議⁸⁴。然而羅馬條約之終極目標乃在創立一共同市場，藉由消除關稅與配額以促進各成員國間之貿易往來、加深彼此之互賴程度，並未具體明文規定經濟與貨幣同盟之設置、亦未存在將貨幣政策置於一個中央機構之構想，是以較無制度化之發展。且羅馬條約在草擬階段時，布列敦森林體系（Bretton Woods System）已然成型，可以保障西方國家貨幣以固定匯率互相轉換，這可能也是該條約並未規定歐洲經濟與貨幣同盟之原因⁸⁵。

羅馬條約之簽署，使得歐洲經濟共同體於一九六零年代達成共同農業政策（Common Agriculture Policy, CAP）、關稅同盟等經濟整合之成就。然而一九六零年代亦是國際金融體系產生大變動之時代，隨著美國自一九六五年起因參與越戰所負擔之鉅額戰費支出；且當時的美國總統詹森（Johnson）提出了社會計畫，政府部門的公共支出明顯上升，為了融通巨額成長之財政支出，美國的利率和物價水準也隨之提高，造成國內通貨膨脹加遽；以及國際收支逆差持續攀升等因素影響，使得被世界各國當作國際準備之美元的安定性受到挑戰，而當美元自美國本土不斷流出時，將導致以美元—黃金之固定兌換為基礎的布列敦森林體系遭致

⁸³ 陳冲、王耀興合編，歐洲經濟暨貨幣聯盟概述，頁3，1998年。

⁸⁴ AMY VERDUN, EUROPEAN RESPONSES TO GLOBALIZATION AND FINANCIAL MARKET INTEGRATION: PERCEPTIONS OF ECONOMIC AND MONETARY UNION IN BRITAIN, FRANCE AND GERMANY 50-52 (1st ed. 2000).

⁸⁵ 王廣中、杜厚文合編，歐元世紀：歐洲經濟與貨幣聯盟理論與實踐，頁144，2003年。

威脅⁸⁶。雖然美國為因應此等窘境採取了許多外匯管制措施，企圖抑制資本外流，但效果不彰，資本流出之現象亦不見改善，其國際收支仍持續呈現大量之逆差，因此屢屢受到各國嚴厲之批評，其中以法國之抨擊最為強烈⁸⁷。在此情形下，各國漸漸對美元是否真能按三十五美元兌換一盎司黃金產生信心上之存疑，預期美元將會貶值，於是紛紛拋售手上美元轉而購買黃金，稱之為「美元危機」(Dollar Crisis)。國際匯市上美元長期呈現過剩之現象亦影響著其他的貨幣，一九六八年英國政府宣布英鎊貶值 14.3%，隨後市場上之投機力量亦轉而攻擊德國與法國，雖然此兩國實施外匯管制與之抗衡，但仍不敵投機之壓力，一九六九年德國宣布馬克升值 9.3%，法國亦宣布法郎貶值 11.1%⁸⁸，此次德國和法國之貨幣升貶雖未對關稅同盟造成重大影響，卻威脅到「共同農業政策」形成之物價體系。而歐體各成員國為了因應可能因美元危機造成布列敦森林體系崩解進而引發國際通貨危機產生一連串之骨牌效應，危及到匯率之穩定與歐體各國之經濟發展，開始尋求建立歐洲貨幣穩定區以擺脫美元波動之干擾，尤甚者，已有醞釀固定匯率、發行單一貨幣以對抗美元之想法⁸⁹。

基於上述原由，歐體慮及本身經濟穩定和發展，決定強化貨幣及經濟上之整合。一九六九年歐體執委會提出「貝里計畫」(Barre Plan)，俾使共同體內各國之經濟及貨幣政策能更進一步地調和，然該計畫僅是保護至彼時為止歐體在關稅和共同農業政策上的成果。同年歐體各國在荷蘭海牙(Hague)召開高峰會，以貝里計畫為基礎，批准以階段性的方式建立一個經濟暨貨幣聯盟(Economic and Monetary Union, EMU)之提案，此為歐體成員國間支持建立EMU之第一個重要

⁸⁶ 若某國之貨幣被當作國際準備，在該國有貿易逆差之情形下，則其他國家所持有的準備增加，也代表該貨幣之供給增加，則相較於其他國家而言，此種貨幣之價值就會降低，必須貶值；但在固定匯率制度下，其價值為固定，是以人們會選擇持有黃金，而不持有該貨幣，造成此貨幣有極大之貶值壓力。

⁸⁷ 歐陽勛、黃仁德，國際金融理論與制度，頁 562，1993 年。

⁸⁸ Andrew Wyatt-Walter, *Regionalism, Globalization, and World Economic Powers*, in REGIONALISM IN WORLD POLITICS 24 (Louise Fawcett & Andrew Hurrell eds., 1995).

⁸⁹ 參見劉碧華，歐洲貨幣統合的政治經濟研究，國立政治大學外交研究所碩士論文，頁 12，1998 年 12 月。

聲明，不過暫無具體實踐作法以及明確的施行時程⁹⁰。

由於各成員國對如何實踐EMU之作法持有不同之意見，一九七〇年三月乃委任時任盧森堡總理暨財政部長的魏納（Pierre Werner）組成一個研究委員會，對實施EMU的作法進行評估以及擬定具體方案。同年五月，此研究委員會提出「魏納過渡報告」（Werner Interim Report），建議分三階段以建立EMU。該報告中揭示兩大目標：第一項為各生產要素、商品、服務之自由移動；第二項是有關對外關係方面，希望EMU逐步成為一個機能完善之經濟與貨幣機構，擁有其獨立自主性，使得歐洲能促進國際經濟合作。值得注意的是，報告內容亦提及其肯認獲得工會、工商聯合總會等社會團體支持之重要性，而主張共同體與該些社會經濟部門之團體對於EMU成立與否之看法應趨向一致⁹¹。

雖然歐體各成員國對EMU之建立已有一定之共識，不過有關魏納過渡報告中之貨幣整合過程應執行之先後順序卻是抱持著迥異之看法：一者為貝里（Raymond Barre）所領導之「貨幣學派」（Monetarist school）；另一則為席勒（Karl Schiller）所領導之「經濟學派」（Economist school）。貨幣學派之支持者為法國、比利時、盧森堡，其主張必須先發展一個穩健的貨幣制度框架，在固定的匯率機制成形之後，各國政府間將會以強制之手段來調和各自的經濟政策，俾使各國之經濟政策更為趨同；而經濟學派之支持者為德國、荷蘭、義大利，其主張應優先進行經濟政策之整合，蓋經濟政策之高度協調與趨同是貨幣整合—包括不可撤銷之固定匯率、共同貨幣與共同貨幣政策等的一個重要前提要件⁹²。

基本上貨幣學派與經濟學派對於EMU執行面之孰先孰後議題係屬互斥，因

⁹⁰ DANIEL GROS & NIELS THYGESEN, *EUROPEAN MONETARY INTEGRATION: FROM EUROPEAN MONETARY SYSTEM TO EUROPEAN MONETARY UNION* 12 (1st ed. 1992).

⁹¹ C. Randall Henning, *Systemic Conflict and Regional Monetary Integration: The Case of Europe*, 52 *INTERNATIONAL ORGANIZATION* 537, 553-554 (1998); AMY VERDUN, *supra* note 84, at 55-57.

⁹² EMMANUEL APEL, *EUROPEAN MONETARY INTEGRATION: 1958-2002* 32-33 (1st ed. 1998); SYLVESTER C. W. EIJFFINGER, JAKOB DE HAAN & SANDRA WALLER, *THE EUROPEAN CENTRAL BANK: CREDIBILITY, TRANSPARENCY, AND CENTRALIZATION* 26-31 (2d ed. 2005).

此歐體理事會於一九七〇年五月之決議指出，魏納委員會應於同年九月提交第一階段整合之完整內容，以儘速確立EMU之執行方向。一九七〇年十月魏納於執委會提出建立「經濟暨貨幣聯盟」之最終報告，報告全名為Report to the Council and the Commission on the Realization by States of Economic and Monetary Union in the Community。魏納於該報告中所定義之「經濟暨貨幣聯盟」涵蓋以單一貨幣取代各成員國的貨幣，且計畫於十年期間分三階段完成經濟暨貨幣聯盟，並建立歐洲中央銀行體制⁹³。然而除了針對第一階段有較為明確的規範之外，後續階段則傾向於較為開放之態度。第一階段至第三階段的施行時間與重點如下⁹⁴：

（一）第一階段：一九七一年至一九七四年

強化經濟政策之調和以及消除資金流通之障礙，且期許各成員國中央銀行能縮小對美元的波動，俾深化彼此間之政策合作。

（二）第二階段：一九七四年至一九七九年

於貨幣和財政的領域內進行整體經濟政策之整合，統合金融市場和以循序漸進的方式消除匯之波動，並且成立歐洲貨幣合作基金（European Monetary Cooperation Fund, EMCF）。

（三）第三階段：一九八〇年之後

建立歐體中央銀行體系（Community System of Central Banks），以取代歐洲貨幣合作基金，其職責為掌管共同體之貨幣和財政政策，固定各成員國間之平價。

⁹³ 陳冲、王耀興，前揭註 83，頁 4。

⁹⁴ Report to the Council and the Commission on the Realization by Stages of Economic and Monetary Union in the Community, Bulletin of the EC, Supplement 11, Doc 16.956/11/70, Oct. 8, 27-28 (1970).

另外魏納在其報告中也揭示了EMU的若干最終目標(The Final Objective)⁹⁵，包括：

(一) 建立一個資金、商品、服務、勞動力得自由流通且沒有競爭扭曲的區域，因此不致造成結構性或區域性之失衡。

(二) 增進社會福利，並減少區域發展之不平均、達成環境保護目的。為實踐前述理念，報告中提及除了在政策面的執行以及市場力量(market forces)之運作下，亦須與經濟、社會團體合作。

(三) 建立一個貨幣聯盟，實現貨幣之不可逆兌換性、消除匯率的波動、不可撤銷(irrevocable)之固定匯率，以及達成資金流動之完全自由化。

(四) 以整體觀而言，僅共同體相對於全球之國際收支帳(global balance of payment)方具重要性。即希望先藉由歐體境內公部門與私部門對於生產要素與金融要素之流動而達到均衡(equilibrium)。

(五) 將部分決策責任由成員國移轉至共同體層次：使貨幣政策之決策權集中化，但會員國尚保有若干經濟政策之決策權。

至於貨幣與經濟孰先孰後之爭論，則以平行(parallelism)之方式達成妥協，意即同時進行經濟政策之協調與匯率波動幅度之限縮。但事實上，此一折衷作法並未解決二者之衝突對立，僅為平衡兩造之訴求所產生的妥協結果⁹⁶。

魏納報告雖說為貨幣、經濟兩派之折衷，然而實際上該報告可能比較偏向於貨幣學派，因為其要求成員國在第一階段須縮小匯率波動之範圍，且係藉由布列敦森林體系之運作與美元維持固定匯率之關係，但是卻未規定成員國須維持經常帳之平衡—此乃維繫匯率穩定之根本基礎。

⁹⁵ *Id.* at 9-10.

⁹⁶ EMMANUEL APEL, *supra* note 92, at 33-34.

而執委會於一九七〇年十月接受此一報告，但受到法國和義大利的壓力之下做了些微的修改，刪除了「最後將移轉主權」(eventual transfer of sovereignty)的字語。同年十一月送交部長理事會討論時，該報告卻無法獲得成員國一致的同意，甚至在十二月中旬理事會的年終會議中(final Council meeting)對此議題亦未達成共識，主因在於荷蘭和德國所提倡的「超國家條款」(supranational provisions)之設置，是法國官方無法接受的⁹⁷。

一九七一年一月在德國與法國代表的會談中，雙方達成協議：德國倡議增設一項條款以確保能平行處理EMU實行時「經濟優先」抑或「貨幣優先」爭議之事宜乃為法國所接受，另外亦設立一項斷頭條款(guillotine clause)，即EMU實行第一階段中關於經濟與貨幣之規定將持續四年，而若在邁向第二階段之過渡期雙方無法達成協議，則貨幣機制將停止適用，法國對此亦表示同意。在雙方有共識之基礎下，同年三月理事會正式宣告計劃成立EMU⁹⁸。

一九七一年三月理事會雖然通過了「關於分階段實現經濟暨貨幣聯盟之決議」，宣告計劃成立經濟暨貨幣聯盟⁹⁹，且期許歐體成員國能在經濟、貨幣等各政策面向均能協調溝通以維持匯率之穩定，然而當時之國際金融情勢卻對整體EMU計畫之發展不甚有利。一九七一年初期，美國為因應持續疲軟之經濟，尼克森政府選擇不採取緊縮的貨幣政策，反而以降低利率之方式以期能刺激經濟成長，此舉導致資本流向歐洲各國，使得各國貨幣有升值的壓力，而德國乃提議共同體成員國對美元改採聯合浮動的方式，以穩定匯率達成魏納報告第一階段之目標，但卻受到以法國為首的國家(包括比利時、盧森堡)之反對¹⁰⁰。而外匯市場上美元過剩以及美國國際收支持續惡化，使得美元幣值受到高估，市場對於美元產生信心危機，紛紛將其拋售；且在一九七一年中期美國資本外流情形達到高峰，

⁹⁷ AMY VERDUN, *supra* note 84, at 60-61.

⁹⁸ *Id.*

⁹⁹ 王泰權，歐洲共同體法總論，頁 330，1997 年。

¹⁰⁰ C. Randall Henning, *supra* note 91, at 554-555.

其國際收支惡化情形更顯嚴重，加速各國央行要求將美元兌換成黃金之壓力，在此情況下，美國不得不終止美元兌黃金之官方兌換關係¹⁰¹——一九七一年八月，尼克森總統乃宣布，美國不再承擔以黃金兌換其他國家央行所持有之美元的義務，讓匯率開始浮動，藉此平抑美元兌換黃金之損失，至此布列敦森林體系正式宣告瓦解；此外，美國也同時對所有進口商品課徵 10% 關稅以迫使貿易對手國同意美元升值。

歐體各國面對美國政策之改變，看法不一，採取之作法亦不盡相同，無法達成政策之協調。而在預期美元將貶值的情形下，市場上之資金將大量轉向投資德國馬克、日圓等強勢貨幣，為避免長期干預外匯市場的匯兌損失，德國、荷蘭乃決定任其通貨浮動，之後共同體成員國紛紛跟進，但是彼時歐體各國之經濟發展程度有一定之落差，國家匯率之升貶並非朝同一的方向進行，是以無法達成魏納報告中縮小成員國間匯率波動之目標¹⁰²。

第二節 蛇形浮動至歐洲貨幣體系

一九七一年理應進入魏納報告的第一階段，但隨著布列敦森林體系之崩解，使得國際金融市場呈現一片混亂，對 EMU 之計畫造成了延遲。而全球主要工業國家為穩定國際匯率情勢乃於同年十二月在美國華盛頓聚首商討應對之道，隨後簽訂「史密松寧協定」(Smithsonian Agreement)，決定將歐體各國主要貨幣與美元匯率浮動之波動幅度由正負 1% 放寬為 2.25%。歐體各成員國則於一九七二年四月達成縮小歐體各成員國之間匯率浮動的巴斯勒協議 (Basel Agreement)，要求成員國兩種貨幣之間匯率之臨時浮動幅度最多不得超過中心匯率的上下各 1.125%，而各貨幣對美元的浮動幅度則仍依據史密松寧協定之規定¹⁰³。此種對

¹⁰¹ 劉碧華，前揭註 89，頁 13-14。

¹⁰² 劉碧華，前揭註 89，頁 14。

¹⁰³ 陳欣之，從歐洲共同體到歐洲聯盟的發展，載：歐洲聯盟的歷史發展與理論辯論，頁 112，2011 年。

外共同浮動，對內限制浮動的制度被稱為「蛇形浮動機制」，又稱為隧道內蛇形浮動 (snake in the tunnel)：隧道意謂歐體各成員國之貨幣對美元有較大的波動浮度，蛇則是指歐體各國彼此間小幅的匯率變動。

蛇形浮動機制啟動之後，使得歐洲渡過了布列敦森林體系崩解之危機，一度被視為貨幣統一之象徵，亦吸引了當時非屬歐體之四國－英國、愛爾蘭、丹麥和挪威於一九七二年五月加入蛇行浮動之行列，該機制初期之成功，使得共同體重燃於一九八〇年代末至遲九〇年代初完成EMU計畫之希望¹⁰⁴。然而，好景不常，各國經濟發展之差異以及國家自身所面臨之問題影響蛇形浮動機制後續之發展，例如英國和愛爾蘭之通貨膨脹率一向較其他成員國高，為了維持其通貨價值於邊際波動幅度之內，彼等本該採取緊縮性貨幣政策，卻因國內經濟問題不願採行而不得不於加入後一個月後即退出了蛇行浮動機制。丹麥亦於同年六月退出，但在十月又復行加入¹⁰⁵。

一九七三年二月十三日美國宣布美元貶值 10%，此一宣布無異宣告史密松寧協定之崩潰。同年三月十二日起隧道內蛇形浮動之會員國通貨間之邊際波幅雖然仍維持於中心匯率上下各 1.125%，但會員國通貨與美元之關係則不再受到上下各 2.25% 邊際波幅之限制，從此改稱「隧道外蛇形浮動」(snake outside the tunnel) 或「湖中蛇形浮動」(snake in the lake)¹⁰⁶。

而一九七〇年代發生之兩次石油危機也對「蛇形浮動機制」之維持造成負面影響，會員進出頻繁，破壞機制之穩定¹⁰⁷。一九七三年十月第一次石油危機爆發，衝擊歐洲各國之經濟穩定，連帶產生了不同的經濟問題－德國企圖尋求供給面和需求面之平衡；比利時、荷蘭、盧森堡 (Benelux countries) 試圖兼顧物價穩定和產出水準，即降低通貨膨脹但不以減少過多之經濟產出 (economic output) 作

¹⁰⁴ AMY VERDUN, *supra* note 84, at 68.

¹⁰⁵ 劉邦海，前揭註 79，頁 13。

¹⁰⁶ 同上註，頁 13-14。

¹⁰⁷ DANIEL GROS & NIELS THYGESEN, *supra* note 90, at 17.

為代價；法國則著重於處理失業問題以及維持生產力¹⁰⁸。是以此似乎代表著各國傾向擁有自身獨立自主之貨幣、財政政策以因應外在經濟衝擊，更是意謂著各國難以在EMU計畫的第二階段達成一定的共識。一九七四年一月作為強力主張「貨幣優先」之法國退出蛇形浮動機制，代表著EMU計畫正走向日薄西山之途¹⁰⁹。

蛇形浮動機制從一九七二年四月起一直實施至一九七九年三月之歐洲貨幣體系成立時方終止，該制度實行期間體系內之固定匯率變動高達三十一次，會員國進進出出之次數也達十八次之多¹¹⁰，而制度終止前夕，留在體系內之國家僅餘德國、荷蘭、比利時及丹麥，表 3-1 為蛇形浮動機制成員國動向重要年表暨歷史事件。

表 3-1：蛇形浮動機制成員國動向重要年表暨歷史事件

日期	加入國家或退出國家以及其作為
1972 年 4 月 24 日	蛇形浮動制度成立（德國、法國、義大利、荷蘭、比利時、盧森堡）
1972 年 5 月	英國、愛爾蘭、挪威、丹麥加入
1972 年 6 月	英國、愛爾蘭、丹麥退出
1972 年 10 月	丹麥再加入
1973 年 2 月	義大利退出
1973 年 3 月	西歐通貨聯合浮動、瑞典加入、德國馬克升值 3%
1973 年 4 月	成立 EMCF
1973 年 6 月	德國馬克升值 5.5%
1973 年 9 月	荷蘭貨幣升值 5%
1973 年 11 月	挪威貨幣升值 5%
1973 年	第一次石油危機
1974 年 1 月	法國退出
1975 年 7 月	法國又加入
1976 年 3 月	法國第二次退出

¹⁰⁸ AMY VERDUN, *supra* note 84, at 70.

¹⁰⁹ *Id.*

¹¹⁰ THEODORE HITIRIS, *EUROPEAN COMMUNITY ECONOMICS: A MODERN INTRODUCTION* 86 (1st ed. 1988).

1976 年 10 月	匯率調整協議；丹麥科隆貶值 6%；荷幣、比利時法郎貶值 2%；挪威、瑞典貨幣貶值 3%
1977 年 3 月	瑞典貨幣貶值 6%、丹麥和挪威貨幣貶值 3%
1977 年 4 月	瑞典退出；丹麥、挪威貨幣貶值 5%
1978 年 2 月	挪威貨幣貶值 5%
1978 年 10 月	德國馬克升值 4%、荷蘭貨幣和比利時法郎升值 2%
1978 年 12 月	挪威退出(只剩德、荷、丹、比)
1978 年	第二次石油危機
1979 年 3 月 13 日	EMS 成立，蛇形浮動制度結束

資料來源：Danie Gros & Niels Thygesen (1992), *European Monetary Integration*, p.17.

由於共同體成員國經濟發展程度之差異甚鉅，加以石油危機的發生和美元之不斷貶值，蛇形浮動實行多年之後，不但沒有改善各成員國國際收支不平衡的現象，反而導致更嚴重的通貨膨脹和經濟成長差異，蛇形浮動的重要國家相繼退出，改採管理浮動匯率制，匯率波動的結果，對實行歐體共同經濟政策產生很不利的影響¹¹¹。儘管最後蛇形浮動以失敗作收，歐體各國仍未放棄穩定匯率之構想。

一九七七年十月二十七日，時任歐體執委會主席真江斯（Roy Jenkins）於義大利佛羅倫斯的歐洲大學學院（European University Institute）發表演說時，首度提出「歐洲貨幣體系」（European Monetary System, EMS）之概念，並提倡應加速發展貨幣聯盟形成一個單一貨幣區域（a single currency zone），且建立一個歐體層級的財政機能（public finance functions）使其具政治上之執行力以達成經濟整合的目標¹¹²。

而一九七八年第二次石油危機爆發，石油價格節節高升，再度引發國際金融

¹¹¹ 劉邦海，歐洲貨幣制度與歐洲通貨單位，頁 9-10，1989 年。

¹¹² AMY VERDUN, *supra* note 84, at 76-77.

危機，更促使歐體各國對金融穩定之追求，亟思重建固定匯率制度。其中，法國多年來一直為偏高的通貨膨脹和法郎貶值所苦，而馬克不斷地升值，對德國產品之國際競爭力產生不利的影響。因此德、法二國皆認為歐洲貨幣統合必定有利於歐洲各國之經濟發展，於是在德國總理施密特（Helmut Schmidt）與法國總理季斯卡（V. Giscard d'Estaing）的積極奔走和推動之下，歐體成員國領袖於一九七八年七月在布列門（Bremen）聚首研擬歐洲貨幣體系之可行性，而此一方案於同年十二月在比利時布魯塞爾（Brussel）所舉行之歐洲高峰會（European Council）中決議通過¹¹³。隔年三月十三日「歐洲貨幣體系」乃正式誕生，其成員國包括德國、法國、英國、荷蘭、丹麥、比利時、盧森堡、義大利、愛爾蘭，英國雖加入歐洲貨幣體系，但未參加後續之匯率機制¹¹⁴。

歐洲貨幣體系之設計主要有三大內容：創設歐洲通貨單位（European Currency Unit, ECU）、匯率機制（Exchange Rate Mechanism, ERM）之實施、以及信用融通方式，分別簡述如下：

（一）歐洲通貨單位：

歐洲通貨單位被定義為歐洲貨幣體系內國家的一籃子貨幣（a basket of currencies），其價值由各會員國通貨之加權平均來表示，權數大小係根據各會員國在ECU標準籃¹¹⁵的組成含量¹¹⁶及其雙邊中心匯率來計算，ECU組成通貨含量每五年可決定是否修訂，或通貨參加國之權數變動超過 25%時亦可修訂之。而ECU的主要功能主要有四，分別為：作為官方準備、ERM之運作基礎、歐體會員各

¹¹³ 劉邦海，前揭註 79，頁 22。

¹¹⁴ AMY VERDUN, *supra* note 84, at 77-78.

¹¹⁵ ECU 標準籃係由歐體十二國（英國、法國、德國、荷蘭、丹麥、義大利、比利時、盧森堡、愛爾蘭、西班牙、葡萄牙、希臘）之通貨所構成。

¹¹⁶ 標準籃內各種通貨之組成含量，取決於各國在歐洲貨幣體系中的重要性，例如貿易量多寡、GDP 大小等。

貨幣當局之清算工具、偏離指標¹¹⁷之計價基礎¹¹⁸。

（二）匯率機制：

實施匯率機制之目的在於限制會員國通貨間彼此浮動的上下限，以加強匯率之穩定。各會員國的通貨皆有一個以ECU表示的中心匯率（central rate），根據中心匯率可以計算出各會員國通貨之間的雙邊中心匯率（bilateral central rates），而各國匯率之浮動範圍則以雙邊中心匯率為基準，允許在其上下 2.25% 波動，至於新加入的會員國如義大利、英國則給予其空間與時間調整，而允許其能有上下 6% 之浮動幅度。當會員國雙邊匯率接近其上下波動之極限時，兩國之中央銀行必須主動進場干預以保持匯率穩定¹¹⁹。

（三）信用融通：

信用融通係由歐洲貨幣合作基金所提供，旨在使有義務維持匯率波動幅度但身陷國際收支困難之會員國能得到一個財務上之融通。歐洲貨幣合作基金提供的信用融通類型共有三種¹²⁰：

1. 極短期融資（Very Short-term Finance）：當會員國之通貨匯率超過允許波動幅度時，可給予其極短期且無限額的融資。
2. 短期貨幣支持（Short-term Monetary Support）：當會員國遭致暫時性之國際收支失衡時，可予以有限額的融通。
3. 中期融資協助（Medium-term Financial Assistance）：各會員國面臨嚴重國

¹¹⁷ 歐洲貨幣體系特別以 ECU 為基礎，設立一個偏離指標（indicator of divergence），當會員國貨幣之 ECU 值偏離了允許波動範圍的 75% 時，其必須著手糾正偏離。但此機制後因運作效率不佳而作罷。

¹¹⁸ ALISON M. S. WATSON, ASPECTS OF EUROPEAN MONETARY INTEGRATION: THE POLITICS OF CONVERGENCE 42 (1st ed. 1997).

¹¹⁹ See Alison M. S. Watson, at 41.

¹²⁰ Id.

際收支失衡時，提供的財務協助可長達二至五年之久。

縱使歐洲貨幣體系運行之初各界對其並不樂觀，認為其將步上「蛇形浮動機制」的後塵，且確實在一九七九年起的前四年間中心匯率屢遭調整，不過隨著一九八三年法國政府在貶值壓力下，並非選擇退出匯率機制、獨自實施擴張性國內財政政策，反而同意優先處理通貨膨脹問題，以將法郎與體系下的匯率機制緊密結合，此成為歐洲貨幣體系運作之轉捩點，匯率機制從此漸趨穩定¹²¹。

雖然歐洲貨幣體系的規模和願景不及魏納報告，但其卻揭示了經濟趨同（economic convergence）和貨幣控制（monetary control）此兩大目標，對創立經濟暨貨幣聯盟有更大的推動力。且在歷經一九七〇年代的多起事件之後，歐體在追求總體經濟政策目標上，已改將重點置於以貨幣調控的方式來達成對通貨膨脹的控制，不再以傳統的財政擴張政策來抑制高失業率，因此其乃強調採取共同的貨幣政策行動，財政政策僅為執行貨幣政策之附帶條件¹²²。

第三節 戴洛報告至馬斯垂克條約之生效

歷經七〇年代兩次石油危機及其他事件所造成的不景氣，使得歐體各國政府致力於保護本國之市場，而至八〇年代時各國經濟仍不見改善：呈現資金大量外流、失業率高、企業競爭力弱化、政府財政惡化等現象，為了抗衡此等困境，歐體於一九八五年提出「完成內部市場白皮書」（Completing the Internal Market : White Paper from the Commission to the European Council）¹²³，詳細列出掃除技術障礙、財政障礙、實體障礙之措施以及改善時間表，此白皮書建議於一九九二年底，建立一個財貨、人員、服務、資本自由流通的單一歐洲市場（Single European

¹²¹ See C. Randall Henning, *supra* note 91, at 559-561.

¹²² ANDREW BRITTON & DAVID MAYES, *ACHIEVING MONETARY UNION IN EUROPE* 8-9 (1st ed. 1992).

¹²³ Commission of the European Communities (1985), *Completing the Internal Market : White Paper from the Commission to the European Council*, available at http://europa.eu/documents/comm/white_papers/pdf/com1985_0310_f_en.pdf (last visited Sept. 25, 2014).

Market)，而一九八六年歐體各國所簽訂的單一歐洲法案（Single European Act）正是為了完成此目標而生，該法案於一九八七年七月生效¹²⁴。

一九八五至八八年之間，美國貿易赤字問題嚴重，此帶給歐洲國家極大的升值壓力，德、法兩國遂提議區域內應有更進一步之合作，在此背景下，歐體各會員國領袖乃於一九八八年六月在德國漢諾威（Hanover）召開高峰會議，會議中揭示了「為實行單一歐洲法案，各會員國應加速促成經濟暨貨幣聯盟之成立」的目標，並委託時任歐體執委會主席的戴洛（Jacques Delors）研擬建立經濟暨貨幣聯盟之具體步驟，且授權其召集各會員國中央銀行總裁、執委會副主席以及專家學者組成「經濟暨貨幣聯盟研究委員會」（Committee for the Study of Economic and Monetary Union）¹²⁵。

一九八九年四月，以戴洛為首之委員會提出所謂的戴洛報告（Report on Economic and Monetary Union in the European Community）¹²⁶，該報告承繼魏納報告之主要內容，確立經濟暨貨幣聯盟之基本原則，主張分成三階段逐步實現經濟暨貨幣聯盟。第一階段為強化各會員國貨幣及經濟政策之調和並促使所有歐體會員國加入ERM，該階段自一九九〇年七月開始推動，後續相繼促成英國和葡萄牙分別於同年十月及九二年四月的加入。第二階段為成立歐洲中央銀行，其保持超然獨立性，免受政治上的干涉，主要任務有三，分別為：穩定物價、主管歐洲地區的貨幣政策、管理歐洲各國之通貨發行，以降低通貨膨脹。第三階段為固定ERM內各國通貨間之匯率，為發行單一貨幣鋪路¹²⁷。

戴洛報告所倡議之歐洲經濟暨貨幣聯盟雖得到絕大多數歐體國家之支持，但

¹²⁴ EMMANUEL APEL, *supra* note 92, at 7-8; 關於單一歐洲法案，可參閱 STEPHEN GEORGE & IAN BACHE, *POLITICS IN THE EUROPEAN UNION* 114-121 (1st ed. 2001).

¹²⁵ 陳冲、王耀興，前揭註 83，頁 4。

¹²⁶ Committee for the Study of Economic and Monetary Union (1989), *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*, available at http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication6161_en.pdf (last visited Sept. 25, 2014).

¹²⁷ AMY VERDUN, *supra* note 84, at 82-83.

是對於第二、第三階段的具體內容卻仍存在不少之爭論。在該些爭論意見中，較受到眾人側目者，是由英國所提出的「強勢歐洲通貨單位計畫」(Hard ECU Proposal)與德國、法國所提倡之「二層次通往歐洲經濟暨貨幣聯盟計畫」(Two-Tier Plan to EMU)，分述如下：

(一) 強勢歐洲通貨單位計畫

英國首相梅則(J. Major)不贊同戴洛報告中的單一貨幣理論以及成立歐洲中央銀行之規劃，認為全體參與國之總體經濟情勢差異甚大，貿然實施單一貨幣制度、行使共同貨幣政策，恐將未蒙其利先受其害，因而於一九九〇年六月提出所謂的「強勢歐洲通貨單位計畫」，希望以緩步漸進與市場導向之方式成立歐洲經濟暨貨幣聯盟。依據此一計畫，英國主張應採行「平行通貨」(parallel currency)制度，由各會員國集資籌組歐洲貨幣基金(European Monetary Fund, EMF)，發行共同體的第十三種通貨，該通貨由ECU充任，且與各會員國的十二種貨幣並行通用，而非由戴洛報告中所言，係成立歐洲中央銀行發行共同體貨幣，完全取代現有的十二國貨幣。歐體此「第十三種貨幣」之重要特徵為，其永不對歐體其他通貨貶值，故稱為強勢歐洲通貨單位(Hard ECU)。一旦ECU被廣為接受，其將成為實質交易媒介與價值儲藏工具，且由於ECU幣值最為穩定，毋須強制規定即可產生「良幣驅逐劣幣」之效果，成為歐體之單一貨幣達成貨幣聯盟之目標¹²⁸。

不過英國欲使ECU成為歐體第十三種平行通貨之提議，卻不為德國、法國所認同。但在歐洲貨幣聯盟條約需要英國之簽署之下，歐體各國於一九九一年五月十一日達成妥協，允許英國在簽署歐洲聯盟條約時，毋須對單一貨幣有所承諾，俾使順利推動歐洲經濟暨貨幣聯盟之談判進展¹²⁹。

(二) 二層次通往歐洲經濟暨貨幣聯盟計畫

¹²⁸ Subhash M. Thakur, *The 'Hard' SDR - An Exploratory Analysis*, 41 IMF STAFF PAPERS 460, 460-487 (1994).

¹²⁹ 李榮謙，前揭註 51，頁 382-384。

「二層次通往歐洲經濟暨貨幣聯盟計畫」又稱「雙速通往歐洲經濟暨貨幣聯盟計畫」，簡稱二層次計畫（Two-Tier Plan）或雙速計畫（Two-Speed plan），其最初由德國所提出，主張歐體各會員國之總體經濟條件差異甚大，是以不必然要求全體十二個會員國同時加入歐洲經濟暨貨幣聯盟，可先由經濟成長、生活水平、通貨膨脹率等條件較佳且一致者率先加入，其餘國家應待情況改善後再行加入¹³⁰。高通貨膨脹率之國家，如英國和葡萄牙等，均反對此一整合方式，該些國家認為其若未能率先加入，可能因此喪失不少利益及威望，愈晚加入之國家將處於愈不利的地位。一九九一年九月，荷蘭復提出「雙速計畫」的具體方案，主張若歐體中經濟體質較為薄弱的國家能在一九九六年底之前符合嚴格的總體經濟標準方可加入歐洲經濟暨貨幣聯盟，此一提案立刻遭受到多數南歐會員國（如西班牙、葡萄牙、義大利、希臘）之反對，對此，歐體執委會主席戴洛亦表示，就政治層面考量而言，雙速計畫恐無法受到普遍性的接受¹³¹。

而在歷經多年的協商讓步之後，歐體各會員國領袖終於在一九九一年十二月十一日於荷蘭的馬斯垂克簽署「歐洲聯盟條約」（Treaty on European Union, TEU）（又稱為馬斯垂克條約，Maastricht Treaty），其為EMU重要的法律依據，其中有關EMU之要點如下所述¹³²：

（一）EMU 之執行時間共分三階段：

1. 第一階段：自一九九〇年七月一日開始，為準備階段，歐體各會員國必須逐漸建立經濟及貨幣的合作關係，其目標為解除資金管制，促進金融市場整合、各國加入歐洲匯率機制之窄幅波動體系，以及經由中央銀行總裁委

¹³⁰ Paula M. Hildebrandt, *The Path to European Monetary Union*, 2 FEDERAL RESERVE BANK OF KANSAS CITY: ECONOMIC REVIEW 35, 35-48 (1991).

¹³¹ Alberto Giovannini, *European Monetary Reform: Progress and Prospects*, 21 BROOKINGS PAPERS ON ECONOMIC ACTIVITY 217, 217-292 (1990).

¹³² 陳冲、王耀興，前揭註 83，頁 8-9；MALCOLM S. LEVITT & CHRISTOPHER LORD, *THE POLITICAL ECONOMY OF MONETARY UNION* 80-87 (1st ed. 2000); Commission of the European Communities (2007), *One Currency for One Europe: The Road to the Euro*, available at http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication6730_en.pdf (last visited Sept. 25, 2014).

員會加強協調各國經濟與貨幣政策。

2.第二階段（依據馬斯垂克條約第 109(e)(1)條）：自一九九四年一月一日開始，為過渡階段，主要工作為成立歐洲貨幣機構（European Monetary Institute, EMI），持續進行貨幣整合，包括物價穩定、會員國貨幣政策協調、監視 EMS 運作、進行會員國中央銀行及財政部權限之磋商、取代歐洲貨幣合作基金之職能促進歐洲通貨單位之使用。歐洲通貨單位最遲應於一九九六年六月十二日前明定第三階段之常設機構與法律架構，進入第三階段時，EMI 並應將資產移轉予歐洲中央銀行。在此階段時，各國政府必須致力拉近彼此的經濟水準。這一九九六年間（後已調整為一九九八年），評估各國之經濟表現，確認多數國家（七國以上）是否已達到歐盟設立之嚴格標準，俾主管當局展開第三階段之任務。

3.第三階段（依據馬斯垂克條約第 109(f)(3)條、第 109(j)(4)條）：最早自一九九七年一月開始，但不可遲於一九九九年一月一日。本階段之主要任務為推動不可撤銷（irrevocable）之固定匯率、歐洲中央銀行體系（European System of Central Banks, ESCB）開始運作、推行單一貨幣。此階段開始日期由部長會議（Council of Minister）針對條件進行評估，若多數會員國（七國以上）合乎馬斯垂克條約所訂之「趨同標準」（convergence criteria）¹³³，且歐盟已適合進入第三階段，即可開始進行。

（二）一國是否滿足「趨同標準」，將由歐盟執委會與歐洲中央銀行審核，並於歐體高峰會時各國領袖以條件多數決（qualified majority vote）通過之。

（三）歐洲中央銀行最遲須於一九九八年七月一日開始運作。其編制將依照

¹³³ 會員國加入 EMU 之趨同標準為：1.會員國的通貨膨脹率不得超過通貨膨脹率最低三個會員國平均值之 1.5%；2.會員國的政府預算赤字不得超過 GDP 之 3%；3.會員國之政府負債總額不得超過 GDP 之 60%；4.會員國的長期利率不得高於最低三個會員國平均利率的 2%；5.會員國貨幣的匯率波動，應維持在 ERM 中心匯率上下 2.25%之界限內（而在歐元區成立之後方申請加入之會員國須維持匯率波動於該範圍內至少兩年之時間）。

德國中央銀行之設計，並以追求物價穩定為其至高無上之目標。

（四）英國得經國會表決以決定是否採行單一貨幣；丹麥則必須於歐洲單一貨幣制度實施前，舉行公民投票以決定是否參與。

（五）在實行歐洲單一貨幣制度前，ECU 之一籃貨幣組合將予以凍結，直到 ECU 成為歐洲單一貨幣為止，意即縱然在 EMU 完成前有新會員加入，該些國家之通貨亦不能成為 ECU 之一籃貨幣組合。

雖然順利簽署馬斯垂克條約，然而接踵而來之條約批准危機、兩德統一後的經濟不穩定卻使歐洲陷入自一九九二年六月至九三年八月止的嚴重ERM危機。馬斯垂克條約雖已簽署，不過須經全體會員國之國會批准方可生效，其中丹麥、法國等國則須進一步付諸公民投票之程序進行表決。一九九二年六月，丹麥公民以些微的差距否決馬斯垂克條約，而八月底之法國民調亦顯示公投的結果恐不樂觀，使得歐洲瀰漫著一股悲觀的氛圍，儘管後來法國公投以極少數之差距通過馬斯垂克條約，但隨著統一後的德國通貨膨脹加遽，促使德國央行維持較高之利率，然此對經濟衰退與存在棘手失業問題的會員國而言，將會產生重新調整匯率之壓力¹³⁴。同年九月，英鎊與義大利里拉遭受投機客攻擊，迫使英國和義大利宣布退出ERM。而隨後葡萄牙、西班牙、愛爾蘭之貨幣相繼貶值；挪威、瑞典、芬蘭亦宣布中止片面與ECU之聯繫。隔年五月，因先前愛丁堡高峰會允許丹麥得選擇不參與單一貨幣之特別協議，使得丹麥第二次公民投票複決通過馬斯垂克條約。八月，歐體各會員國財政部長與央行總裁決定大幅重整ERM，將德國馬克與荷蘭基爾特以外的其餘ERM參與國之通貨，同意放寬其匯率之限制幅度至中心匯率上下各 15%，但中心匯率不變，此舉降低了投機攻擊之風險¹³⁵。然而，EMU之發展並未因此些危機之產生而走回頭路，隨著一九九三年十月德國憲法法庭裁定德國簽署馬斯垂克條約並不違憲，使得德國成為最後一個批准該條約之會員國，

¹³⁴ MALCOLM S. LEVITT & CHRISTOPHER LORD, *supra* note 132, at 64-66.

¹³⁵ AMY VERDUN, *supra* note 84, at 92-95.

馬斯垂克條約因此於同年十一月一日起正式生效¹³⁶。

其後，歐洲貨幣機構於一九九四年成立，作為歐洲中央銀行之前身，負責歐體貨幣政策以及處理發行單一貨幣等事宜；一九九五年十二月馬德里高峰會決議將歐洲單一貨幣命名為「歐元」(Euro)；一九九七年阿姆斯特丹高峰會通過「穩定暨成長公約」(Stability and Growth Pact, SGP)，對會員國之財政赤字作出限制，以避免其採行寬鬆的預算政策，進而影響歐元區之整體經濟情勢；一九九八年三月執委會公布符合趨同標準之名單，包含十一個創始會員國¹³⁷，英國和丹麥雖符合標準，但選擇不加入，而希臘則是因未符合趨同標準被拒之門外。在EMU正式邁入第三階段後，代表歐洲中央銀行將取代歐洲貨幣機構發行單一貨幣及實施共同貨幣政策，並與會員國央行組成歐洲中央銀行體系執行其任務。自一九九九年一月一日起，ECU以一比一之比例轉換成歐元，其具備法償地位，同時公布歐元對十一個參與國通貨間之固定匯率，但會員國本身紙幣及硬幣仍具法償資格且繼續流通。二〇〇二年一月一日起，歐元紙幣和硬幣正式在市場上流通，而自同年七月一日開始，歐元區各會員國的本國通貨喪失法償資格，歐元成為歐元區內各國唯一的法定貨幣¹³⁸。

第肆章 歐元區制度缺失及危機爆發後應對之道

¹³⁶ 陳麗娟，歐洲共同體法導論，頁 10，2008 年。

¹³⁷ 包含：德國、法國、比利時、盧森堡、荷蘭、芬蘭、奧地利、義大利、葡萄牙、西班牙、愛爾蘭。

¹³⁸ Commission of the European Communities (2007), *supra* note 132.

自二〇〇九年年底以降所發生的歐洲主權債信危機乃是歐盟成立歐洲經濟暨貨幣聯盟以來遭逢的第一次重大危機。歐債危機之發生除了問題國家本身之缺失外，尚包括歐元區制度設計上所存在的結構性問題，且在二〇〇八年全球金融海嘯之催化下，更加速此一危機之爆發。歐債危機源自於國際信評機構紛紛調降希臘政府之債務信用評級，使得市場上對其產生無法於期限內償還債務之疑慮，存在違約倒帳（default）之風險，在希臘之後，若干歐元區國家亦先後身陷主權債信危機的泥淖當中。而歐盟針對歐債危機之因應之道包括：採取緊急救援措施與穩定工具、一系列的財政改革方案以期達成治本之效。

第一節 歐盟國家加入歐元區之程序與應遵守之規範

欲參與歐元區之國家須滿足歐盟條約所規定之條件且經過必要的審核程序；在順利加入歐元區後，會員國仍應遵守若干規範以維持貨幣聯盟順利運作，否則有可能遭受到歐盟相關的懲罰。而歐盟對於違反國在懲戒執行上是否確實，實屬關鍵，但從過往事件觀之，違反國卻時常可於歐盟制裁中「脫身」，不禁令人好奇。本節除了介紹歐盟國家加入歐元區之程序與應遵守之規範外，尚探討會員國未遵守規範時，於懲戒執行面不彰之原因。

（一）參與歐元區之要件與程序

歐洲國家欲申請加入歐元區之基本先決條件為其必須成為歐盟之會員國，且該國家之總體經濟情況須符合馬斯垂克條約所規定之「趨同標準」，並經多個歐盟機構程序與歐元區會員國表決通過後始可正式加入歐元區，歐盟會員國申請加入歐元區程序為¹³⁹：

1. 歐盟執委會與歐洲中央銀行審核申請國之總體經濟數據是否滿足趨同標

¹³⁹ European Commission, *Who can join and when?*, available at http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/who_can_join/index_en.htm (last visited Jan. 20, 2015).

準，包括：通貨膨脹率、政府預算赤字與債務總額、長期利率水準、匯率穩定性等項目；除此之外，申請國之相關財經法規也必須進行調整，以符合條約所規定之趨同標準。

2. 歐盟財經部長理事會 (The Economic and Financial Affairs Council, ECOFIN) 就會員國已符合採行歐元資格情事提交一份推薦函予歐洲議會 (European Parliament)。

3. 歐洲議會對此表示諮詢式意見。

4. 歐盟高峰會之討論，且經歐元區會員國以條件多數決通過，並由 ECOFIN 會議通過正式決議。

在歐債危機發生之前，EMU 的法律基礎為一九九三年生效之馬斯垂克條約以及一九九七年通過之「穩定暨成長公約」，會員國除了應依循馬斯垂克條約之趨同標準和相關規定外，尚須遵守「穩定暨成長公約」，以避免其恣意採行寬鬆的預算政策，進而對歐元區之整體經濟情勢產生不利之影響。

(二) 穩定暨成長公約

一九九五年十一月德國財政部長維格爾 (Theo Waigel) 向馬德里高峰會提出「歐洲貨幣聯盟穩定公約」(The Stability Pact for European Monetary Union)，認為各會員國之財政預算控制對 EMU 第三階段之進行扮演舉足輕重之角色，維持堅實之財政地位對於物價穩定、經濟成長、就業創造等皆有正面之幫助，因此個別歐元區國家在喪失本身貨幣政策後，對本國財政預算之應用及管控實屬關鍵¹⁴⁰。隔年十二月之都柏林會議中各國對此達成共識，並於一九九七年六月阿姆斯特丹高峰會作成具體決議，且更名為「穩定暨成長公約」(Stability and Growth Pact,

¹⁴⁰ Hugo J. Hahn, *The Stability Pact for European Monetary Union : Compliance with Deficit Limit as a Constant Legal Duty*, 35 COMMON MARKET LAW REVIEW 77, 79-80 (1998).

SGP)¹⁴¹。依據歐盟高峰會決議，歐盟事後通過了加強預算狀況監管暨經濟政策協調與監管之「1466/97 規則」¹⁴²、以及關於加速與明確實施超額赤字程序之「1467/97 規則」¹⁴³以執行「穩定暨成長公約」。該公約規定，自一九九九年一月一日起，歐元區會員國之年度預算赤字不得超過國內生產毛額之 3%。而在進入 EMU 關鍵的第三階段時，除非條約另有規定，會員國預算原則上仍由本國負責，是故預算赤字之控管須仰賴會員國之誠信遵守及合作，且有鑑於政府預算開支具有濃厚的政治敏感度，歐盟乃認為穩定暨成長公約之順利運作有賴理事會、執委會及會員國之通力合作¹⁴⁴。而「穩定暨成長公約」之內容包括預防(preventive arm)與矯正(corrective arm)兩大部分，用以維持會員國之財政健全。

在「預防」方面，規範於「1466/97 規則」當中。歐元區會員國必須確保其中期預算目標(medium-term budgetary objective, MTO)接近平衡或保有盈餘，且每年應提交新的穩定計畫，於其中揭示之。如果有跡象顯示偏離目標或存在偏離此一目標之虞時，會員國應立即取行動以重新達到其所訂定之預算目標。另外，在未達加入歐元區門檻之歐盟會員國方面，則須提出趨同計畫(convergence programs)，以充分釐清其目前尚無法參與歐元區之原因何在。理事會將定期審核此兩類計畫，一旦發現有國家嚴重偏離計畫目標時，將會提出建議予該等國家，盼其能儘快以具體作為導正偏離情形，而該建議亦會公開之，作為其他國家之參

¹⁴¹ Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact Amsterdam, 17 June 1997, Official Journal C 236, 02/08/1997 P.0001—0002, *available at* [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:31997Y0802\(01\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:31997Y0802(01)) (last visited Oct. 10, 2014).

¹⁴² Council Regulation (EC), No. 1466/97 of 7 July 1997 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies, Official Journal L 209, 02/08/1997 P.0001—0005, *available at* <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997R1466:EN:HTML> (last visited Oct. 14, 2014).

¹⁴³ Council Regulation (EC), No. 1467/97 of 7 July 1997 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure, Official Journal L 209, 02/08/1997 P.0006—0011, *available at* <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:31997R1467> (last visited Oct. 14, 2014).

¹⁴⁴ MARCO BUTI & ANDRÉ SAPIR (eds.), *ECONOMIC POLICY IN EMU: A STUDY BY THE EUROPEAN COMMISSION SERVICES* 16-17 (1998).

考¹⁴⁵。

在「矯正」方面，規範於「1467/97 規則」之中。如果有歐元區國家預算赤字超過GDP之 3%時，即啟動「超額赤字程序」(excessive deficit procedure, EDP)，理事會首先將予以建議，再視會員國之改善作為方採取後續之行動。依照 1467/97 規則第三條第四項與第七條之規定，會員國有違反赤字標準之情事發生時，理事會將對其發布一項改善建議，違反國須於四個月內採行有效之改善行動以降低其赤字水準，否則理事會將於獲悉存在超額赤字情事後十個月內對違反國採取制裁行動¹⁴⁶。理事會採取制裁行動之法律依據為歐洲聯盟運行條約 (Treaty on the Functioning of the European Union, TFEU)¹⁴⁷ 第一百二十六條第十一項，其制裁內容包括：違反國提交適當數額之無息押金 (non-interest-bearing deposit of an appropriate size)，或者視違反國後續導正與否直接由押金轉變成適當罰款，但若是理事會認定超額赤字情形已排除，將退還其押金¹⁴⁸。

關於制裁之運作方面，違反國須先提交一筆無息押金予執委會，但押金數額不可超過違反國GDP的 0.5%。第一年之押金係由一個固定部分與變動部分所構成，固定部分為GDP之 0.2%；而變動部分之計算方式為預算赤字每大於標準值

¹⁴⁵ HUGO J. HAHN, *supra* note 140, at 83-84.

¹⁴⁶ Council Regulation (EC) No. 1467/97, art. 3.4: “The Council recommendation made in accordance with Article 104c (7) shall establish a deadline of four months at the most for effective action to be taken by the Member State concerned. The Council recommendation shall also establish a deadline for the correction of the excessive deficit, which should be completed in the year following its identification unless there are special circumstances.”;

Council Regulation (EC) No. 1467/97, art. 7: “If a participating Member State fails to act in compliance with the successive decisions of the Council in accordance with Article 104c (7) and (9), the decision of the Council to impose sanctions, in accordance with paragraph 11 of Article 104c, shall be taken within ten months of the reporting dates pursuant to Regulation (EC) No 3605/93 as referred to in Article 3 (3) of this Regulation. An expedited procedure shall be used in the case of a deliberately planned deficit which the Council decides is excessive.”

¹⁴⁷ European Union, Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union, Official Journal C 326, 26/10/2012 P.0001—0390, *available at* <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:12012E/TXT> (last visited Oct. 15, 2014).

¹⁴⁸ European Union, Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union, art. 126.11: “As long as a Member State fails to comply with a decision taken in accordance with paragraph 9, the Council may decide to apply or, as the case may be, intensify one or more of the following measures: to require the Member State concerned to make a non-interest-bearing deposit of an appropriate size with the Union until the excessive deficit has, in the view of the Council, been corrected; to impose fines of an appropriate size....”

(GDP之3%)的一個百分點時，變動部分即增加GDP之0.1%(例如預算赤字為GDP之4%時，押金為GDP之0.3%;預算赤字為GDP之5%時，押金為GDP之0.4%，以此類推)。第二年若持續產生超額赤字情形，則押金之組成將不包含固定部分(例如：預算赤字為GDP之4%時，押金為GDP之0.1%;預算赤字為GDP之5%時，押金為GDP之0.2%，以此類推)，但每次押金上限仍為GDP的0.5%(any single deposit...shall not exceed the upper limit of 0.5% of GDP)¹⁴⁹。如果違反國之赤字水準於兩年內仍無法裁減時，所提交之押金將自動轉為罰款，不予退回¹⁵⁰。而該筆罰款將轉化為歐盟財政收入，並分配予赤字標準符合公約之歐元區會員國¹⁵¹。

自「馬斯垂克條約」與「穩定暨成長公約」實施以來，時常出現許多國家無法遵守規範之情形，即便成功加入歐元區後，亦常以「創設性會計」(creative accounting)等手段逕行調整會計科目以於表面上滿足規範之要求，而有學者指出希臘即曾經使用此等方法，但也導致其日後主權債信危機之爆發¹⁵²。二〇〇二

¹⁴⁹ Council Regulation (EC) No. 1467/97, art. 11: "Whenever the Council decides to apply sanctions to a participating Member State in accordance with Article 104c (11), a non-interest-bearing deposit shall, as a rule, be required. The Council may decide to supplement this deposit by the measures provided for in the first and second indents of Article 104c (11).";

Council Regulation (EC) No. 1467/97, art. 12: "1. When the excessive deficit results from non-compliance with the criterion relating to the government deficit ratio in Article 104c (2) (a), the amount of the first deposit shall comprise a fixed component equal to 0.2 % of GDP, and a variable component equal to one tenth of the difference between the deficit as a percentage of GDP in the preceding year and the reference value of 3 % of GDP; 2. Each following year, until the decision on the existence of an excessive deficit is abrogated, the Council shall assess whether the participating Member State concerned has taken effective action in response to the Council notice in accordance with Article 104c (9). In this annual assessment the Council shall decide, in accordance with Article 104c (11), and without prejudice to Article 13 of this Regulation, to intensify the sanctions, unless the participating Member State concerned has complied with the Council notice. If an additional deposit is decided, it shall be equal to one tenth of the difference between the deficit as a percentage of GDP in the preceding year and the reference value of 3 % of GDP; 3. Any single deposit referred to in paragraphs 1 and 2 shall not exceed the upper limit of 0.5 % of GDP."

¹⁵⁰ Council Regulation (EC) No. 1467/97, art. 13: "A deposit shall, as a rule, be converted by the Council, in accordance with Article 104c (11), into a fine if two years after the decision to require the participating Member State concerned to make a deposit, the excessive deficit has in the view of the Council not been corrected."

¹⁵¹ Council Regulation (EC) No. 1467/97, art. 16: "Deposits referred to in Articles 11 and 12 of this Regulation shall be lodged with the Commission. Interest on the deposits, and the fines referred to in Article 13 of this Regulation constitute other revenue referred to in Article 201 of the Treaty and shall be distributed among participating Member States without a deficit that is excessive as determined in accordance with Article 104c (6) in proportion to their share in the total GNP of the eligible Member States."

¹⁵² European Monetary Institute (1998), *Convergence Report*, available at <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr1998en.pdf> (last visited Oct. 15, 2014);

年至二〇〇四年之間，歐元區主要國家面臨經濟衰退，致使德國、法國、義大利、葡萄牙、希臘等國家之財政赤字相繼超過本國GDP之3%¹⁵³。而歐盟執委會也曾依照「超額赤字程序」之規定在二〇〇四年糾正日期終止前向理事會提議發布糾正建議予德、法兩國，然而理事會卻未採納執委會之提議，反而先暫緩啟動該程序。針對理事會和執委會有關「超額赤字程序」上之爭議，雖然歐洲法院裁定「廢除理事會之決議」係屬無效，不過其也認定執委會之提議內容甚難執行¹⁵⁴。

由於對「穩定暨成長公約」之法律適用和執行存在著許多爭議¹⁵⁵，促成該公約於二〇〇五年之修法¹⁵⁶。修訂之後的公約使得歐洲各國在遵守上有更多之彈性空間。在「預防」方面，各國應根據債務比重、預估經濟成長等項目，訂定財政之「中期預算目標」，而此處之預算主要係指結構性預算（structure budgetary position），即經景氣循環調整且扣除因暫時性或一次性措施所產生之預算增加。然而未達成該目標之國家，每年須裁減之赤字水準應達GDP之0.5%，但可視本國之經濟狀況予以調整，即經濟衰退與繁榮時容許有裁減幅度寬嚴之微調。而在「矯正」方面，主要修改之處在於若存在「例外情形」，則可允許會員國之赤字水準超過公約所規定之GDP的3%。如果歐元區國家預算赤字超過GDP之3%，或有超過規定之虞時，執委會將先檢示是否存有例外事由可以正當化此一違反規定之情形，並將審查結果作成一份報告，惟此一報告應審慎評估所有相關因素¹⁵⁷。而「例外情形」包括：當年度有重度經濟衰退（severe economic downturn）情形

彭德明、方耀，歐洲主權債務危機與歐元區未來，中央銀行國際金融參考資料，第六十輯，頁1-26，2010年。

¹⁵³ The Reform of the Stability and Growth Pact: An Assessment, Speech by José Manuel González-Páramo, Member of the Executive Board of the ECB, Conference on “New Perspectives on Fiscal Sustainability”, Frankfurt, 13 October 2005, *available at* <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2005/html/sp051013.en.html> (last visited Oct. 15, 2014).

¹⁵⁴ See *Commission v. Council*, Case C-27/04, 2004 E.C.R. I-6649.

¹⁵⁵ 洪德欽，歐盟東擴對歐元區與新會員國的意涵與影響，歐美研究，第四十卷，第1期，頁153-154，2010年。

¹⁵⁶ Council Regulation (EC), No. 1056/2005 of 27 June 2005 amending Regulation (EC) No. 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure, Official Journal L 174, 07/07/1997 P.0005—0009, *available at* <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32005R1056> (last visited Oct. 16, 2014).

¹⁵⁷ Jean-Victor Louis, *The Review of the Stability and Growth Pact*, 43 COMMON MARKET LAW REVIEW 85, 85-106 (2006).

達GDP之 2%；年度經濟衰退雖然未達GDP之 2%，不過有其他例證足夠敘明其本年度產值已較往年衰退者，惟按照「穩定暨成長公約」之規定，欲主張「經濟衰退」為正當化事由者，無論如何其年度經濟衰退仍須在GDP之 0.75%以上，否則未符合公約之赤字標準者仍無法避免其應承擔之法律責任；另外，若是自然災害等非常規事件對一國之金融部位影響甚鉅，且超出該國所能控制範圍者，亦可被視為例外情形之發生¹⁵⁸。

二〇〇五年「穩定暨成長公約」之改革旨在強化原有規範之經濟合理性，試圖使其更有效地約制會員國以達成財政健全之目標¹⁵⁹。然而這方面的努力卻沒有本質上改變歐洲貨幣聯盟主要依靠會員國自律及相互審視（peer review）之運作模式。「馬斯垂克條約」與「穩定暨成長公約」中關於政府債務總額與預算赤字之規定係著重於會員國能堅守自身財政紀律，再加上歐洲中央銀行與歐元區央行依規定不得擔任最終借貸者（lender of last resort）之角色，以避免會員國有恃無恐恣意揮霍財政預算所引發之道德風險（moral hazard）問題，此種制度之建制或許是因為當初歐元設計者對各國財政自律深具信心，而不考慮建立與美國聯邦財政體制下各州間之移轉機制相類似之會員國間財政移轉機制的原因之一，或是為了儘速「催生」歐元，無奈展現「明知不可為而為之」的勇氣，期望未來不至於失控，尚有亡羊補牢的機會。然關鍵之處係奠基於各國皆能確實遵守公約之前提下，否則空有理想，卻難以達成，反而容易造成反效果。且德國與法國兩大歐元區核心國家確已違反穩定暨成長公約之規定，卻透過政治手段免去罰責，亦為公約之制裁規範無法有效執行之根本原因。過多會員國之權宜措施或恣意妄為基

¹⁵⁸ Michael J. Artis & Bernhard Winkler, *The Stability Pact: Trading off Flexibility for Credibility?*, in *FISCAL ASPECTS OF EUROPEAN MONETARY INTEGRATION* 167 (Michael M. Hutchison, Andrew H. Hallett & Svend E. Hougaard Jensen eds., 1999).

¹⁵⁹ Communication from the Commission to the Council and the European Parliament, *Public Finances in EMU 2006 – The first year of the revised Stability and Growth Pact*, Brussels, 13.6.2006, COM/2006/0304 final, available at <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52006DC0304> (last visited Oct. 16, 2014).

本上已嚴重損害了穩定暨成長公約之功能¹⁶⁰。除此之外，歐洲法院對於德法赤字水準之違規情事未能即時糾正，無法藉此展現督導決心，已喪失強化歐元區財政紀律之絕佳時機，且有違歐洲法院向來採行「司法積極主義」(judicial activism)以促使歐洲整合之傳統¹⁶¹。

第二節 歐債危機與歐元區結構性問題

歐債危機之發生在於問題國家沈溺於歐元帶來之利益，將其視為本身債務融通工具，卻因財政紀律廢弛、無所節制，而導致一連串歐元區國家爆發主權債信危機。而危機背後亦隱含歐元區之結構性問題，即歐元區國家經濟體質與競爭力大相逕庭、缺乏必要的財政整合與協調又不確實遵守財政紀律，且在全球金融風暴催化之下，加速歐元區問題之浮現。

(一) 歐債危機發展演進

二〇〇八年美國華爾街所引發之金融風暴可謂歐債危機之導火線。該年九月美國第四大投資銀行雷曼兄弟 (Lehman Brothers Holdings Inc.) 宣布破產，一波前所未有之金融海嘯隨即席捲全球，為了避免各國無節制地以貶值貨幣之方式提振本國經濟，進而影響國際金融秩序之穩定，二十國集團 (Group of Twenty Finance Ministers and Central Bank Governors, G20) 領袖與財經首長乃於二〇〇九年九月在英國倫敦召開會議，會後達成共識致力於貨幣穩定和維持國際金融秩序，並透過有限度地提高貨幣發行量來扼阻全球性之經濟大衰退¹⁶²。在G20的領導和協調之下，全球經濟與貿易於二〇一〇年有顯著之提升，平均年經濟成長率來到 5.3%¹⁶³。然而歐元區國家因移轉自身貨幣政策主權予歐洲中央銀行，財政

¹⁶⁰ Editorial comments, *Whither the Stability and Growth Pact?*, 41 COMMON MARKET LAW REVIEW, 1193-1198 (2004).

¹⁶¹ TREVOR C. HARTLEY, *THE FOUNDATIONS OF EUROPEAN UNION LAW* 74 (6th ed. 2007).

¹⁶² BRENDAN BROWN, *EURO CRASH: THE EXIT ROUTE FROM MONETARY FAILURE IN EUROPE* 117-120 (2d ed. 2010).

¹⁶³ 國內外經濟情勢與展望綜合分析報告，財團法人經濟資訊推廣中心，2012年9月，網址：

政策遂成為主要的總體經濟調控工具，在金融危機發生後，各國為了防止經濟陷入衰退，普遍採行擴大財政支出之計畫，因而加重了政府預算赤字狀況和債務負擔情形，財政政策在沒有貨幣政策之配合下效果已大打折扣¹⁶⁴，加上問題國家本身經濟體質孱弱，缺乏競爭力，遂引起市場對希臘、義大利、西班牙、葡萄牙、愛爾蘭等部分歐元區國家是否能在期限內償還債務之擔憂，導致國際三大信用評等機構降低對該等國家之債券級別，且隨著這些問題國家之十年期公債殖利率迅速向上狂飆，使其在資本市場上之籌資能力已漸趨近於零，充滿濃厚之違約可能，嚴重打擊市場對歐元區之信心且對其未來發展不甚樂觀。

歐債危機係由希臘開始引爆，隨後擴展至部分歐元區國家。希臘於一九八一年加入歐洲共同體，而一九九八年公佈首波成功加入歐元區國家名單時，卻因希臘未達到趨同標準而將其排除在外，直到二〇〇一年始正式成為歐元區之一員。金融海嘯席捲全球後，歐盟於二〇〇九年四月對希臘、西班牙、愛爾蘭、法國發出應裁減預算赤字的通知。同年十二月惠譽(Fitch)、標準普爾(Standard & Poor's)、穆迪(Moody's)等三大信評機構先後調降對希臘之債券級別。而事實上，根據隔年歐盟官方資料顯示，希臘二〇〇九年之財政預算赤字已達GDP之 15.4%，遠大於加入歐元區標準之 3%；而其債務總額也來到GDP之 127.1%，超過標準值之 60%亦有兩倍多之餘¹⁶⁵。二〇一〇年二月，歐盟又再度通知希臘必須採行更進一步之預算裁減計畫，隨後希臘國會於三月五日通過第一次的緊縮支出方案，著手實行撙節措施，並於四月二十三日正式向歐盟與國際貨幣基金(International Monetary Fund, IMF)請求紓困。四月以來，三大信評機構又先後將希臘國債降評至垃圾債券級別，而包含希臘在內身陷債信危機之五個歐元區國家甚至在國際

http://economy.amos.org.tw/index.php?type=report&report=_201209 (最後瀏覽日：2014 年 10 月 23 日)。

¹⁶⁴ SYLVESTER C. W. EIJFFINGER & JAKOB DE HAAN, *EUROPEAN MONETARY AND FISCAL POLICY* 83-85 (1st ed. 2000).

¹⁶⁵ European Commission (2011), *European Economic Forecast Spring 2011*, available at http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2011/pdf/ee-2011-1_en.pdf (last visited Oct. 21, 2014).

上被戲稱為「歐豬五國」(PIIGS)¹⁶⁶。五月二日IMF及其他歐元區國家與希臘達成協議，決定提供總額為一千一百億歐元，共分三年給付，年息為5%之紓困貸款予希臘，條件是希臘必須進一步提出更詳盡之撙節方案並確實執行¹⁶⁷。

而歐債危機會由希臘首先爆發，其來有自，除了外在全球經濟環境影響外，希臘本身所存在之政經、社會問題更是難辭其咎。希臘政府長久以來在會計帳目上記載不甚確實或存有操作手段在國際間時有聽聞，例如希臘當初為滿足「趨同標準」準備二度叩關歐元區，乃於一九九八年至二〇〇一年間與高盛銀行(Goldman Sachs)進行多次之貨幣交換(Currency Swap)¹⁶⁸藉以隱匿其財政赤字與負債總額，使得雙方各獲其利，而希臘最終也順利於二〇〇一年加入歐元區¹⁶⁹；另外歐盟也曾於二〇一〇年強烈譴責希臘低報其二〇〇九年之年度預算赤字與債務總額，並將其分別修正為12.7%與125.7%¹⁷⁰。

除此之外，每逢重要選舉，希臘各黨派候選人時常為了討好選民而承諾將擴

¹⁶⁶ *Greece's Debt Crisis – Timeline*, WALL STREET JOURNAL, available at <http://online.wsj.com/articles/SB10001424052748703730804576313513356998514> (last visited Oct. 22, 2014); 歐洲五豬風暴引發爭議，世界新聞網，2010年2月6日，網址：http://www.worldjournal.com/view/full_news/5811212/article-%E6%AD%90%E6%B4%B2%E4%BA%94%E8%B1%AC%E9%A2%A8%E6%9A%B4-%E5%BC%95%E7%99%BC%E7%88%AD%E8%AD%B0?instance=iNews (最後瀏覽日：2014年10月22日)。

¹⁶⁷ IMF, *Europe and IMF Agree €110 Billion Financing Plan With Greece*, in IMF SURVEY ONLINE, May 2, 2010, available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/car050210a.htm> (last visited Oct. 22, 2014).

¹⁶⁸ 貨幣交換為衍生性金融商品中之交換合約(swap contract)的一種，乃指兩個獨立個體相互以等值但不同貨幣所表示之資產或負債間之互換，交易雙方以不同貨幣計算本金與利息，並以不同之利息方式與約定之匯率算出之現金流量互換。其交易流程包括三部份：即期初本金按簽約時之即期匯率互換；期間各次之利息雙方彼此以對方之貨幣計算後支付給對方；期末本金雙方以事先約定之匯率在契約到期日換回。

¹⁶⁹ 黃得豐，希臘發生債信危機之原因及其影響，淡江大學歐盟資訊中心通訊，第25期，頁14-15，2010年，網址：http://eui.lib.tku.edu.tw/download.php?filename=5_dbc4de1d.pdf&dir=archive&title=%E7%AC%AC25%E6%9C%9F (最後瀏覽日：2014年10月23日)；Nick Dunbar, *Revealed: Goldman Sachs' Mega-deal for Greece*, RISK MAGAZINE, July 1, 2003, available at <http://www.risk.net/risk-magazine/feature/1498135/revealed-goldman-sachs-mega-deal-greece> (last visited Oct. 23, 2014).

¹⁷⁰ Eurostat, News Release 55/2010, Apr. 22, 2010, available at http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-22042010-BP/EN/2-22042010-BP-EN.PDF (last visited Oct. 23, 2014); Council Decision 2010/320/EU, addressed to Greece with a view to reinforcing and deepening fiscal surveillance and giving notice to Greece to take measures for the deficit reduction judged necessary to remedy the situation of excessive deficit, 2010 O.J. (L 145) 6.

大社會福利之規模與項目，導致上任後有多編列這方面預算之壓力，另外亦競相打出減稅口號希冀換取更多的選票；再者希臘民間普遍存在逃漏稅現象加上執法不甚確實更加助長此風之盛行，使得政府財政狀況一直呈現寅吃卯糧之態樣，是故必須藉由舉新債以融通舊債之方式維持下去，不過此種作法實乃陷入以債養債之惡性循環，而隨著希臘債券之殖利率逐漸飆高，使得市場上認為其存在違約倒帳之可能，開啟歐債危機之序幕¹⁷¹。二〇一一年六月穆迪再度將希臘信評由B1降至Caa1 後，多數投資人根據市場行情與過往經驗普遍認為「信用評級為Caa1 之債券違約機率近乎 50%」，造成希臘發行公債之融資成本不斷墊高。同年九月九日希臘十年期公債殖利率已來到 20.1%、一年期公債殖利率更是高達 117%。而就銀行界之角度來看，十年期債券殖利率一旦大於 8%，便極有可能進行債務重整或違約；一年期債券殖利率超過 100%於技術分析層面已形同倒帳¹⁷²。

繼希臘之後，愛爾蘭於二〇一〇年十一月向歐盟及IMF請求紓困，在三方達成協議後，愛爾蘭獲得總額共八百五十億歐元之援助金，國會並迅速通過一項嚴格之財政緊縮方案力行撙節措施¹⁷³。葡萄牙亦於二〇一一年五月尋求歐盟及IMF之紓困援助，隨後獲得總額共七百八十億歐元的紓困金，條件同為須通過撙節計畫並確實執行¹⁷⁴。在此同時，希臘債務危機卻有愈陷愈深之趨勢，隨著公債到期日逐漸逼近，市場上仍舊對其抱持著悲觀看法，認為倒帳風險並未解除，而實際上，相較於即將到期之債息總額，先前所獲得之紓困金實乃九牛一毛，在此情形

¹⁷¹ Kevin Featherstone, *The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU: A Failing State in a Skewed Regime*, 49 COMMON MARKET LAW REVIEW 193, 206 (2011).

¹⁷² Margarita Katsimi & Thomas Moutos, *EMU and the Greek Crisis: Are There Lessons to Be Learnt?*, 26 EUROPEAN JOURNAL OF POLITICAL ECONOMY 568, 574 (2010); 黃得豐，全球金融危機與歐元區之發展與困境—整體觀察與分析，網址：<http://www.eutw.org.tw/file/13184863283.pdf>（最後瀏覽日：2014 年 10 月 25 日）。

¹⁷³ Doug Palmer, *EU unveils Irish bailout*, CNN, Dec. 2, 2010, available at http://money.cnn.com/2010/11/28/news/international/ireland_bailout/ (last visited Oct. 25, 2014); *EU/IMF Ireland Package to Total 85 Billion Euro: Report*, REUTERS, Nov. 24, 2010, available at <http://www.reuters.com/article/2010/11/24/us-ireland-bailout-idUSTRE6AM6LY20101124> (last visited Oct. 25, 2014).

¹⁷⁴ *Portugal agrees on a 78-billion euro EU/IMF bailout*, REUTERS, May 3, 2011, available at <http://www.reuters.com/article/2011/05/03/us-portugal-bailout-idUSTRE7425UP20110503> (last visited Oct. 25, 2014).

下，希臘遂有提出第二次紓困請求之打算。二〇一一年六月歐元區財經部長會議指出，希臘必須採行更嚴格的撙節措施，才有可能得到第二次之紓困援助。除了再度尋求紓困之可能外，希臘政府也在評估退出歐元區重拾自身貨幣之可行性，而歐盟會員國間亦針對希臘是否迫於當前局勢必須離開歐元區此一議題進行討論。在公債支付即將到期的壓力之下，希臘國會先於六月底驚險地以些微差距通過新一輪的撙節方案，而歐元區國家在二〇一一年七月同意給予其一千零九十億歐元之紓困金援¹⁷⁵。

二〇一一年八月三日，歐盟執委會主席巴拉薩（José Manuel Barroso）致函予歐盟各國領導人表示歐債危機已開始蔓延，影響範圍甚至可及歐元區之外的其他歐盟國家，希望各國領袖能通力合作以消除市場對歐洲主權債信之疑慮¹⁷⁶。八月八日歐洲央行宣布將購買義大利和西班牙政府公債，企圖降低兩國融資成本，然而此舉不免讓人聯想到歐債危機之風暴已擴散至分居歐元區第三、四大經濟體的此二國¹⁷⁷。二〇一一年九月IMF所發布之世界經濟前瞻（World Economic Outlook）中也提及歐洲主權債信危機已逐漸邁向更危急之階段¹⁷⁸。有鑑於歐債危機對歐洲共同貨幣發展及會員國所帶來的重大威脅，歐盟乃於二〇一一年十月二十六日召開高峰會，並通過全面性解決歐債危機的方案¹⁷⁹。後續雖歷經問題國家政權移轉、接二連三之紓困申請與延遲撥款等情事，但整體而言歐債危機在各

¹⁷⁵ FEATHERSTONE, *supra* note 171, at 202; *Eurozone agrees new 109bn euros Greek bailout*, BBC NEWS, July 21, 2011, available at <http://www.bbc.co.uk/news/business-14239794> (last visited Oct. 26, 2014).

¹⁷⁶ European Commission (2011), *The Letter from President Barroso to the Heads of State or Government of the Euro Area*, available at http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/speeches-statements/pdf/20110804letter_en.pdf (last visited Oct. 26, 2014).

¹⁷⁷ Brian Blackstone & Marcus Walker, *ECB Moves to Prop Up Italy, Spain*, WALL STREET JOURNAL, Aug. 8, 2011, available at <http://online.wsj.com/articles/SB10001424053111904007304576494323043684518> (last visited Oct. 26, 2014).

¹⁷⁸ IMF (2011), *World Economic Outlook: Slowing Growth, Rising Risks*, available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/pdf/text.pdf> (last visited Oct. 26, 2014).

¹⁷⁹ 主要內容包括希臘債務減記 50%、擴大歐洲金融穩定基金之規模與加強其槓桿化（leverage）效率、規定歐洲銀行業必須提高其資本適足率（capital adequacy ratio）至 9%，請參見 European Council (2011), *Euro Summit Statement*, available at http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/125644.pdf (last visited Oct. 26, 2014).

方奔走努力下已逐步走向正面發展，執委會主席巴拉薩乃於二〇一三年一月公開宣稱歐債危機已然完結¹⁸⁰。

（二）歐元區制度缺失與結構性問題

歐元自一九九九年正式問世至二〇〇八年金融危機爆發這十年間為區域內帶來欣欣向榮之光景，在此期間歐元區達成合理成長、低利率、物價穩定、匯率穩定的目標，而歐元成功之創舉甚至引發當時受到亞洲金融風暴嚴重衝擊的東亞各國領袖官員及專家學者們開始構思、倡議創設亞洲共同貨幣之可行性¹⁸¹。

歐元區起初十年之繁榮盛景，有相當程度可歸因於較低的借貸成本與寬鬆的資金管制¹⁸²。歐元誕生後，成為國際準備貨幣且其於金融市場發展及流動性規模之擴大，使得歐元區國家在市場上得以享有較低利率的融資成本，增加借貸誘因，於是政府普遍大量舉債用以支撐高額的社會福利支出；而相關減稅以吸引外資之政策與資金管制之寬鬆則墊高了房地產和營建相關產業的行情，但也因此造就了債留後世的情形¹⁸³。且在財政紀律日漸廢弛之下，會員國更加無所忌憚盡情揮霍，將歐元視為絕佳的債務融通工具¹⁸⁴，但這對經濟體質較差欠缺還款能力之國家而言無疑是陷入以債養債的困境以及泡沫經濟之幻影中。歐元區國家在缺乏一定程度財政整合之基礎下，又不遵守財政紀律，加上並無強而有力的法律執行力以確實懲罰違反「穩定暨成長公約」的會員國，使得各國政府債務不斷累積且相互影響，一度危及歐元區之運作，此乃歐元區制度設計上的主要缺失。除此之外，歐

¹⁸⁰ Phillip Inman, *The euro crisis is over, declares José Manuel Barroso*, GUARDIAN NEWS, Jan. 7, 2013, available at <http://www.theguardian.com/business/2013/jan/07/euro-crisis-over-jose-manuel-barroso> (last visited Oct. 26, 2014).

¹⁸¹ Hungdah Su, *supra* note 1.

¹⁸² 李秋錦，歐元十年的成果與挑戰，經濟研究，第10期，頁375-398，2010年。

¹⁸³ Vadym Konchyn, *European Countries with a Diagnosis of Financial Default: Expectancy and Fear of Its Announcement in Ukraine*, 30157 MPRA PAPER, Mar. 30, 2011; Paul De Grauwe & Yuemei Ji, *Mispricing of Sovereign Risk and Macroeconomic Stability in the Eurozone*, 50 JOURNAL OF COMMON MARKET STUDIES 866, 866-880 (2012).

¹⁸⁴ Kenneth Rogoff, *Europe Finds the Old Rules Still Apply*, FINANCIAL TIMES, May 5, 2010, available at <http://www.ft.com/cms/s/0/ecea426c-5877-11df-9921-00144feab49a.html#axzz3HPqEU6Iz> (last visited Oct. 28, 2014).

元區尚有其他結構性的問題。分述如下：

1. 歐元區國家經濟體質差異甚大

由歐元區目前的國家組成觀之，可以發現各國總體經濟條件不甚一致、經濟發展程度有一定的落差，但卻刻意使用同一種貨幣，此與本文第二章所述之由最適通貨區域理論各標準歸納出成立通貨區之大原則有所悖離。其實歐元區創立初期十一個會員國間即存在明顯的南北差異，而由本國貨幣轉換成歐元後，有類似幣值升貶之效果產生，更是加深了南北國家產業的國際競爭力差距。對以德國領頭的北方國家而言，歐元相較於原有本國貨幣實為低估，遂產生貶值的效果進而提升該等國家的產業競爭力，刺激出口；而對毗鄰地中海的南方國家而言，歐元相較於原有本國貨幣實為高估，遂產生升值的效果進而降低該等國家的產業競爭力，使出口蒙受其害，南方國家只好藉由舉債以增加財政支出之方式維持經濟，漸次走向以新債融通舊債的惡性循環，此種歐元區成立後出超與入超國之擴大、成長與衰退之分歧所產生的雙重失衡現象（Double Divergence），最終造成歐洲主權債信危機的爆發¹⁸⁵。而近年來陸續有東歐國家加入歐元區，更使得國家間之歧異度愈拉愈大。其實歐洲各國領導階層也不是不明白在全體參與國總體經濟情勢差異甚大且缺乏一個穩固的基礎下（如高度政治統合、或至少一定程度之財政整合機制），貿然實施單一貨幣制度、行使共同貨幣政策，極具風險，造成此種結果的原因係當初急於完成貨幣統合下的許多讓步和妥協。而此可由前章所述的歐洲貨幣整合歷史中來印證，例如：德國、法國所提出的「雙速計畫」（Two-Speed plan）及英國所提出的「強勢歐洲通貨單位計畫」（Hard ECU Proposal）最後皆無疾而終。

2. 歐元創立所代表之「政治意涵」凌駕於「經濟意涵」之上

¹⁸⁵ Tobias Knedlik & Gregor von Schweinitz, *Macroeconomic Imbalances as Indicators for Debt Crises in Europe*, 50 JOURNAL OF COMMON MARKET STUDIES 726, 726-745 (2012).

歐洲統合運動可追溯至一九五〇年由法國外交部長舒曼（Robert Schuman）所發表的宣言，主張成立一個跨國組織來協調與規範包括德國、法國在內之歐洲煤鋼產業，以消弭兩國長久以來的歷史情仇，建構歐洲和平，該宣言也促使歐洲煤鋼共同體（European Coal and Steel Community, CSC）於一九五二年的成立，亦確立後續歐洲統合運動之模式：以經濟面之整合邁向政治整合、最後達成歐洲和平之終極目標¹⁸⁶。體認到兩次世界大戰以來歐洲國家相互征戰對立所帶來的毀滅性傷亡、內耗甚鉅，各國乃下定決心放下既有的成見、打破疆界的藩籬、凝聚團結的意識，先後歷經關稅聯盟、共同市場、貨幣聯盟等階段，而下一個層次應為進一步釋出主權以達成政治上相當程度之整合、實現歐洲長久和平目標，此與戰後歐洲政治家欲建立「歐洲合眾國」之理想不謀而合。

由歐元創立之歷史進程中更可窺見為了加速共同貨幣之整合而存在許多政治上的妥協，其中頗為關鍵之處在於當初法國說服德國放棄居於領先地位之馬克轉而支持歐元之成立，此中原由不僅係法國以支持東西德統一作為條件，且德國本身亦認同歐洲各國共同走向和平共存共榮的價值觀；加上法國與其他國家考量可以藉由德國加入歐元，使得各國較能干涉馬克的發行人，避免德國因經濟實力隨馬克蒸蒸日上而單獨發動戰爭的可能，是以此為多方考量、妥協下之結果¹⁸⁷。此種順序、形式之整合探究其原因，可能係政治整合之難度高於貨幣整合，欲藉由經濟面之統合來逐步達成政治上的統合與安定。臺灣歐洲聯盟中心主任蘇宏達教授亦表示「歐洲統合係屬政治運動，目的乃是建立歐洲和平，經濟面之整合僅是達成目的之手段」¹⁸⁸。但先完成了貨幣統合，卻缺乏一定程度的財政整合機制

¹⁸⁶ 蘇宏達，「紀念歐盟舒曼宣言六十週年」專輯，2010年12月，網址：
<http://ntupsr.s3.amazonaws.com/psr/wp-content/uploads/2011/04/%E3%80%8C%E7%B4%80%E5%BF%B5%E6%AD%90%E7%9B%9F%E8%88%92%E6%9B%BC%E5%AE%A3%E8%A8%80%E5%85%AD%E5%8D%81%E9%80%B1%E5%B9%B4%E3%80%8D%E5%B0%88%E8%BC%AF.pdf>（最後瀏覽日：2014年10月29日）。

¹⁸⁷ Martin Feldstein, *France's Broken Dream*, NBER PROJECT SYNDICATE, May 26, 2012, available at <http://www.nber.org/feldstein/projectsyndicatemay2012.pdf> (last visited Oct. 29, 2014).

¹⁸⁸ 丁筱晶，歐元面對存亡大戰，天下雜誌線上版，第463期，2010年，網址：
<http://www.cw.com.tw/article/article.action?id=5012053>（最後瀏覽日：2014年10月29日）。

或財政紀律之確實遵守，使得歐元之運作無法立足於一個穩固的基礎上。這樣的決定或安排可說是歐洲共同貨幣在政治意涵大於經濟意涵下，制度設計者急於上路所作出的豪賭，雖走過十年的繁華，卻在二〇〇八年金融海嘯之襲擊下完全潰堤，使得歐元制度面之缺失展露無遺，引發此波歐元區危機。

3. 歐元區缺乏金融緊急救援機制

歐盟並無建立防火牆以因應歐元區內緊急金融危機的發生，且歐洲中央銀行體系依規定不得扮演最終借貸者（lender of last resort）給予會員國財務援助，使得問題國家無法獲得外部資金的救援，一度陷入孤立無援之境地¹⁸⁹。自二〇〇九年希臘債信危機發生之初，德國與法國兩大歐元區主要國家在考量自身利益與國內輿論反對壓力下皆採觀望態度並無實際作為，加遽處理希臘危機的棘手程度。德國認為債務國本身須確實遵守由歐盟所規定的相關財政規範，以維持物價及歐元之穩定，因此反對歐盟及IMF等其他國際組織介入，希臘應自行改善債務問題；而法國卻認為非常時期歐盟應採取較為彈性的作法協助希臘渡過危機，以防止危機擴散至其他歐元區國家，但也贊同不應求助於IMF，此不僅有失歐元區之顏面，亦可能使得IMF介入歐元區之運作，是為歐元區國家所不樂見¹⁹⁰。德、法兩國對於希臘救助方案的看法不盡相同且決策者顧及本國利益為優先，失去了在希臘危機初期即予以救助根治的機會，造成危機不斷蔓延成為歐元區前所未有的大災難，而最終關於希臘的救助方案仍是透過歐元區舉行高峰會來取得共識、付諸實行¹⁹¹。

4. 歐元區缺乏退場機制

¹⁸⁹ Paul De Grauwe, *Who Cares About the Survival of the Eurozone?*, CEPS COMMENTARIES, Nov. 16, 2011, available at <http://www.ceps.eu/book/who-cares-about-survival-eurozone> (last visited Oct. 30, 2014).

¹⁹⁰ Dermot Hodson, *The EU Economy: The Eurozone in 2010*, 49 JOURNAL OF COMMON MARKET STUDIES 231, 240 (2011).

¹⁹¹ Editorial comments, *The Greek Sovereign Debt Tragedy: Approaching the Final Act?*, 48 COMMON MARKET LAW REVIEW 1769, 1774 (2011).

歐盟相關條約並無明文規定會員國退出歐元區的標準與程序，應為體現當初設計者對於歐洲共同貨幣「有進無退」、「不成功便成仁」的決心。但缺乏退場機制可能係歐元運作面的一大問題。確實執行退場機制可以防止問題國家白白享受歐元帶來的利益、徹底根絕問題國家屢屢以政治手段逃過違反財政規範應受到的罰責卻反而可獲得鉅額紓困之不當利益；且在可能被強制驅離歐元區的壓力下，或可激發當初「低空」通過標準加入歐元區但經濟體質不健全的國家之鬥志，從而勵精圖治、改善陋習、提升產業競爭力，使得歐元區更加強健穩固¹⁹²。

退場機制之存在方能使會員國正視「穩定暨成長公約」以及歐盟相關財政規範，尤其在遭到歐盟糾正時，可以確實執行預算裁減計畫。而退出歐元區將為問題國家帶來許多經濟、政治、法律面向的成本，包括：失去歐盟的財務救援、貨幣轉換、資金大量外逃、法律變更、企業調適、國家信用破產等。相信問題國家也會審慎思量退出歐元區以及確實遵行預算裁減計畫之成本孰輕孰重¹⁹³。

然而當初歐元之設計未加入「退場機制」所考量的面向，可能尚包含若未來確實有會員國須被迫離開歐元區之情形發生，是否會造成歐元垮臺和歐元區的分裂，甚至對歐洲整合運動或歐洲形象帶來不良的影響。而目前歐盟相關條約並無規範退出歐元區的標準和程序，但在里斯本條約之架構下，已設有會員國退出歐盟之規範¹⁹⁴。歐盟條約第五十條第一項規定，會員國得依本國憲法規定退出歐盟，是以可能可藉由退出歐盟來達成等同於退場機制之效果。未來也可透過修改歐盟條約之方式將之明文規定，藉以加強會員國財政紀律之維持¹⁹⁵。

¹⁹² Stefan Eichler, *What Can Currency Crisis Models Tell Us about the Risk of Withdrawal from the EMU? Evidence from ADR Data*, 49 JOURNAL OF COMMON MARKET STUDIES 719, 735-736 (2011).

¹⁹³ Barry Eichengreen, *The Breakup of the Euro Area*, in EUROPE AND THE EURO 11-51 (Alberto Alesina & Francesco Giavazzi eds., 2010); Iain Begg, *Future Fiscal Arrangements of the European Union*, 41 COMMON MARKET LAW REVIEW 775, 791 (2004).

¹⁹⁴ Charles Proctor, *The Future of the Euro: What Happens If a Member State Leaves?*, 17 EUROPEAN BUSINESS LAW REVIEW 909 (2006).

¹⁹⁵ JEAN-CLAUDE PIRIS, *THE LISBON TREATY: A LEGAL AND POLITICAL ANALYSIS* 110-111 (1st ed. 2010).

綜觀而論，歐元在設計上雖然存在種種制度面的缺失，不過歷經此次歐元區危機後，會員國若能妥善處理、改革，「化危機為轉機」，將使得歐元區之發展更加強健穩固、且有助於歐洲統合運動之進展。

第三節 歐盟對於歐債危機的因應之道與制度面改革

歐盟因應歐債危機之道，首先乃是緊急搭建臨時防火牆以避免危機持續擴大，而後續則藉由歐盟相關條約之修改以建立常設性的金融穩定機制；除此之外，為強化會員國財政紀律之遵守，歐盟亦推動一系列的財政改革方案以期達到治本之效。

（一）危機早期臨時性防火牆之建立

自從二〇一〇年五月二日IMF同其他歐元區國家與希臘達成協議，決定給予其第一次的紓困金援後，為了避免類似商討救援希臘之情事再度發生，歐元區領袖代表於五月八日之高峰會中除了重申各國應確實維持財政紀律外，亦認為必須建立一道防火牆應對突發狀況，以確實達到穩定區域金融之目的¹⁹⁶，並於翌日之ECOFIN會議中決議依據TFEU第一百二十二條第二項¹⁹⁷之規定，在執委會底下建立一歐洲金融穩定機制（European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM），此機制以歐盟預算作為擔保於金融市場籌資六百億歐元，作為提供可能陷入債信問題之歐元區國家的貸款資金；除了EFSM，歐元區國家另簽署一份政府間協定（intergovernmental agreement），以成立一個特殊目的機構（special purpose vehicle, SPV）－歐洲金融穩定基金（European Financial Stability Facility, EFSF），其係依

¹⁹⁶ Heads of State or Government of the Euro Area, *Statement of the Heads of State or Government of the euro area*, May 7, 2010, available at http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/114295.pdf (last visited Nov. 2, 2014).

¹⁹⁷ Treaty on the Functioning of the European Union, art. 122(2): “Where a Member State is in difficulties or is seriously threatened with severe difficulties caused by natural disasters or exceptional occurrences beyond its control, the Council, on a proposal from the Commission, may grant, under certain conditions, Union financial assistance to the Member State concerned. The President of the Council shall inform the European Parliament of the decision taken.”

據盧森堡法律以有限公司 (limited liability company) 的形式在同年六月七日設立於該國境內，總資本額達四千四百億歐元，可動用之資金上限為二千五百億歐元¹⁹⁸。其運作方式係於市場上發行由歐元區國家共同擔保之債券所獲得的資金以援助請求紓困之歐元區成員。歐元區問題國家如愛爾蘭、葡萄牙、希臘等先後向其提出紓困申請，EFSF為應付眾多會員國之紓困需求乃於二〇一一年十月擴大其總資本額至七千八百億歐元、可動用之資金上限為四千四百億歐元¹⁹⁹。因EFSM與ESFS乃屬一暫時性救援機制，故其自二〇一三年中旬起，將被更大規模且常設性的援困基金—歐洲穩定機制 (European Stability Mechanism, ESM) 所取代，惟原先已獲得 EFSF 援助之國家如愛爾蘭、葡萄牙及希臘等則繼續適用EFSF，直到債務清償為止²⁰⁰。

(二) 常設性歐洲穩定機制

為使ESM以常設性模式存在於歐盟體制之下，二〇一一年三月二十五日歐盟高峰會通過關於修正TFEU第一百三十六條之決議²⁰¹，於此條文下增列第三項：「若有維繫歐元區整體穩定之必要，歐元區會員國得建立一個有效的穩定機制。在該機制下，提供任何形式之金融援助都將受到嚴格的限制²⁰²。」此次修正條約之目的正是為建立永久性的ESM提供法律依據。

¹⁹⁸ European Commission, *The European Stabilization Mechanism*, MEMO/10/173, May 10, 2010, available at http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-10-173_en.htm (last visited Nov. 2, 2014); Daniel Gros & Alessandro Giovannini, *The EFSF as a European Monetary Fund: Does it Have Enough Resources?*, CEPS COMMENTARIES, July 22, 2011, available at http://aei.pitt.edu/32238/1/DG_%26_AG_Commentary_on_the_EFSF_as_a_EMF.pdf (last visited Nov. 2, 2014).

¹⁹⁹ EFSF, *EFSF's Top Credit Rating Affirmed*, EFSF Press Release, Oct. 29, 2011, available at <http://www.efsf.europa.eu/mediacentre/news/2011/2011-012-efsf-top-credit-rating-affirmed.htm> (last visited Nov. 2, 2014).

²⁰⁰ European Council, *Conclusions*, at 8, Jan. 25, 2011, available at http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/118578.pdf (last visited Nov. 2, 2014).

²⁰¹ Council Decision 2011/199/EU, European Council Decision of 25 March 2011 amending Article 136 of the Treaty on the Functioning of the European Union with regard to a stability mechanism for Member States whose currency is the euro, 2011 O.J. (L 91) 1-2.

²⁰² Treaty on the Functioning of the European Union, art. 136.3: "The Member States whose currency is the euro may establish a stability mechanism to be activated if indispensable to safeguard the stability of the euro area as a whole. The granting of any required financial assistance under the mechanism will be made subject to strict conditionality."

二〇一二年二月歐元區會員國乃簽署「建立歐洲穩定機制條約（Treaty Establishing the European Stability Mechanism）」²⁰³，並經過所有會員國國會完成批准程序後，於同年九月二十七日正式生效，使得ESM在歐盟架構下係以一個國際金融機構的形式呈現²⁰⁴。關於ESM和EFSF之比較方面，雖然於法源基礎與組織形式上大相逕庭：前者係依政府間條約成立的國際金融機構，受國際法管轄，後者僅是依盧森堡公司法所成立的法人機構；然而在主要目的與運作模式上卻大致相同，即同樣是透過會員國發行共同擔保的債券於市場上融資之方式獲得資金以援助提出紓困申請之歐元區成員，但ESM的借貸額度（lending capacity）可達五千億歐元，大於EFSF²⁰⁵。另外二者提供金融援助之啟動上，亦有相似之規範，即須由會員國主動向EFSF或ESM提出申請，並與執委會簽訂備忘錄（memoranda of understanding）將金援條件詳細列明，用以確保往後之金融救援皆伴隨申請國有效之改革方案，且得以定期檢討和管理²⁰⁶。

（三）歐盟對於歐債危機爆發後經濟治理之革新

除了高峰會所通過的全面性解決歐債危機方案以及緊急救援措施與穩定工具之外，歐盟亦由經濟治理規範面著手進行改革，冀望能有治本之效。本次歐洲主權債信危機之爆發顯現出歐盟缺乏有效之財政監管使得「穩定暨成長公約」形同具文，問題國家政府預算失衡、債務不斷累積進而危及歐元之穩定運作。為解決此等困境，自二〇一〇年以來歐盟通過一系列財政改革方案，主要包括：歐洲學期（European Semester）、六項包裹法案（Six Pack）、歐元附加公約（The Euro

²⁰³ Council of the European Union, 3105th Council meeting Economic and Financial Affairs, PRS/11/231, at 15, July 11, 2011, available at http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/123656.pdf (last visited Nov. 4, 2014).

²⁰⁴ Eurogroup, *Statement by the President of the Eurogroup Jean-Claude Juncker on the entry into force of the ESM Treaty*, Sept. 27, 2012, available at http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ecofin/132622.pdf (last visited Nov. 4, 2014); Treaty establishing the European Stability Mechanism, art. 1.1.

²⁰⁵ Treaty establishing the European Stability Mechanism, art. 2.

²⁰⁶ EFSF Framework Agreement, art. 2(1)(a); Treaty establishing the European Stability Mechanism, art. 13.

Plus Pact)、成長與就業公約 (Compact for Growth and Jobs)、經濟暨貨幣聯盟穩定協調與治理條約 (The Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, TSCG)。分述如下：

1. 歐洲學期 (European Semester)

歐洲學期係希臘主權債信危機爆發後，歐盟所祭出之一項深化歐洲經濟治理的機制，重點在加強對會員國財政預算的事前監督和指導。歐盟ECOFIN會議於二〇一〇年九月七日通過決議，正式引入此項歐洲經濟調整週期計畫，並於二〇一一年開始實行²⁰⁷。此項機制將一年分成兩個學期，一個學期有六個月。在第一學期之初，歐盟執委會將先行作成「年度成長調查」(annual growth survey)報告，以確定未來一年歐盟的經濟政策方向，接著由歐盟高峰會於三月份就該報告研議討論出歐盟所面臨的主要經濟挑戰，並給予政策建議。會員國必須參考高峰會之建議於四月份提交「穩定與趨同計畫」(Stability and Convergence Program, SCP)和「國家改革計畫」(National Reform Program, NRP)予歐盟。而歐盟理事會在五、六月間則會對會員國的這兩份計畫進行審議並作出具體的指導建議。隨後，該些指導建議將於七月份之歐盟理事會中正式被採納，且各國將以此為基礎進入第二學期之國內預算形成過程²⁰⁸。「歐洲學期」藉由對會員國財政計畫之事先監督與指導，以達到預防與適時糾正總體經濟偏差與國家預算失衡之效，實乃歐盟經濟治理上之一大革新²⁰⁹。

2. 六項包裹法案 (Six Pack)

²⁰⁷ Council of European Union, Economic and Financial Affairs, *Press Release*, 13161/10, Sept. 7, 2010, available at http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/116306.pdf (last visited Nov. 6, 2014).

²⁰⁸ European Commission, *The European Semester*, Policy and Surveillance, available at http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/the_european_semester/index_en.htm (last visited Nov. 6, 2014).

²⁰⁹ Jean Victor Louis, *The "Enforcement" of Economic Governance*, in 64 *STUDIA DIPLOMATICA — THE EUROPEAN UNION AND ECONOMIC GOVERNANCE* 58-61 (M. Lepoivre, J. Keller-Noëllet & S. Verhelst eds., 2011).

六項包裹法案乃歐盟為加強「穩定暨成長公約」之規範所孕育而生，不僅涵蓋財政監管面向，亦引入「超額失衡程序」(excessive imbalance procedure, EIP)，為會員國之總體經濟命脈把關²¹⁰。其於二〇一一年十二月十三日正式生效，由五項規則 (Regulation) 和一項指令 (Directive) 組成。其規範對象為歐盟全體會員國，另外包括制裁機制等特殊規定僅限適用於歐元區國家²¹¹。

六項包裹法案強化「穩定暨成長公約」之「預防」與「矯正」功能。在預防方面，藉由以量化的方式定義何謂嚴重偏離「中期預算目標」以確保更確實地執行財政相關規定或公約為會員國所定的調整途徑之內；在矯正方面，對會員國違反公約予以之制裁部分，則以漸近的方式進行，即引入早期制裁機制，而非於「超額赤字程序」之末期始進行裁罰。除此之外，在關於是否制裁之決策面上，則導入相反條件多數決 (reverse qualified majority voting, RQMV)，即除非理事會以條件多數決否決制裁提案 (約三分之二會員國投反對票)，否則將視為逕行通過提案，使得制裁程序趨向「自動執行」²¹²。

在預防總體經濟失衡部分，執委會將啟動一項預警機制，以幫助會員國在偏離之前制定糾正計畫。為達此目的，執委會建立一計分板 (scoreboard) 以追蹤會員國重要經濟指標、為其總體經濟狀況評分，並判斷是否有失衡的情形產生。若會員國確實存在總體經濟失衡狀況，執委會將於歐洲學期提出指導建議；若失衡狀況已達嚴重程度，執委會將啟動「超額失衡程序」，此時當事會員國須參考執委會所提出的建議制定糾正計畫，並確實執行以改善失衡情形。若當事國未提交糾正計畫或經由理事會確認其並無採取糾正行動，則當事國將遭受歐盟處以罰

²¹⁰ European Commission, *The MIP framework, Policy and Surveillance*, available at http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/mip_framework/index_en.htm (last visited Nov. 6, 2014).

²¹¹ European Commission, *Six-pack? Two-pack? Fiscal compact? A short guide to the new EU fiscal governance*, News and Events, Mar. 14, 2012, available at http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/governance/2012-03-14_six_pack_en.htm (last visited Nov. 6, 2014).

²¹² *Id.*

金之懲戒²¹³。

整體而言，六項包裹法案涵括對「穩定暨成長公約」預防及矯正功能的改革、新的總體經濟失衡程序（Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP）以及改變決策模式以更確實執行對違反之制裁等機制²¹⁴。

3. 歐元附加公約（The Euro Plus Pact）

二〇一一年三月歐元區十七國與保加利亞、丹麥、拉脫維亞、立陶宛、波蘭、羅馬尼亞等六個非歐元區國家共同簽署歐元附加公約²¹⁵。該公約旨在強化調和各國之經濟政策以維持單一貨幣之穩定發展，並就公約欲達到的四大目標－提升經濟競爭力、促進就業、財政永續健全、增強金融穩定性，提供原則性的規定。公約主要政策工具包括：監管與調整單位勞動成本，但各國須就其為提升競爭力所採取之特定政策負責；稅制改革，例如降低勞工稅賦；依據本國之人口結構調整退休金制度；立法規範本國銀行業相關決議（banking resolution）；將「穩定暨成長公約」之財政規範轉化成適當的內國法規；發展共同營業所得課稅基礎（common corporate tax base）²¹⁶。然而歐元附加公約僅是政治承諾，雖有執委會負責監管各國之執行程度，但不具法律拘束力，無法強制執行，只能仰賴各國自律遵行²¹⁷。

²¹³ European Commission (2011), *Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalance*, 92 EUROPEAN ECONOMY OCCASIONAL PAPERS, available at http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp92_en.pdf (last visited Nov. 6, 2014).

²¹⁴ European Central Bank (2011), *The Reform of Economic Governance in the Euro Area –Essential Elements*, ECB Monthly Bulletin 114-116, available at http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art1_mb201103en_pp99-119en.pdf (last visited Nov. 6, 2014).

²¹⁵ European Council (2011), *The Euro Plus Pact: Stronger Economic Policy Coordination for Competitiveness and Convergence*, Conclusions of the European Council 24/25 Mar. 2011, EUCO 10/1/11 REV 1, 13-20, Apr. 20, 2011, available at http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf (last visited Nov. 7, 2014).

²¹⁶ Vassilis Paliouras, *Why Europe Should Say No to the Proposed Framework of Economic Governance: A Legal and Policy Analysis in Light of the Establishment of the European Stability Mechanism and the Euro Plus Pact*, *TOURO INTERNATIONAL LAW REVIEW*, forthcoming, 26-27 (2011).

²¹⁷ Anwar Abdallat, *Concise Background of the Fiscal Compact*, in *ANOTHER LEGAL MONSTER? AN*

4.成長與就業公約（Compact for Growth and Jobs）

二〇一二年六月歐盟高峰會通過「成長與就業公約」²¹⁸。該公約之終極目標在於透過促進投資、增進就業帶動經濟成長以提升歐洲的整體競爭力。歐盟會員國在此公約下承諾將有效地處理因歐債危機所帶來的失業以及社會問題，並改善整體就業環境、致力解決青少年失業問題。而歐盟也將投入預算刺激成長和創造就業，特別是在研發、教育和綠能科技領域方面。另外，歐盟各國領袖亦決定即時挹注一千二百億歐元於境內投資（immediate investment）²¹⁹。然而與「歐元附加公約」相同，「成長與就業公約」僅為會員國間之政治承諾，不具法律拘束力，無法強制執行，只能仰賴各國通力合作以達成其目的。

5.經濟暨貨幣聯盟穩定協調與治理條約（The Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, TSCG, “Fiscal Pact”，簡稱財政條約）

二〇一二年三月二日，除了英國和捷克之外的二十五國歐盟國家（包含當時所有歐元區國家和八個非歐元區國家）共同簽署「經濟暨貨幣聯盟穩定協調與治理條約」（以下簡稱財政條約）²²⁰。其目的在於透過一系列增強財政紀律的規範來強化貨幣聯盟之經濟支柱、增加經濟政策之協調，改善歐元區的治理，進而支持歐盟實現於永續成長、就業、競爭力、社會凝聚方面所欲完成的目標²²¹。

EUI DEBATE ON THE FISCAL COMPACT TREATY 23 (Anna Kocharov eds., 2011).

²¹⁸ European Council (2012), *Compact for Growth and Jobs*, Conclusions of the European Council 28/29 June 2012, EUCO 76/12, 7-16, June 29, 2012, available at http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/en/ec/131388.pdf (last visited Nov. 7, 2014).

²¹⁹ Eurozone, *Growth and jobs*, Eurozone Portal, available at <http://www.eurozone.europa.eu/euro-area/topics/growth-and-jobs/> (last visited Nov. 7, 2014).

²²⁰ Eurozone, *The Treaty on Stability, Coordination and Governance*, Eurozone Portal, available at [http://www.eurozone.europa.eu/euro-area/topics/treaty-on-stability,-coordination-and-governance-\(tscg\)/](http://www.eurozone.europa.eu/euro-area/topics/treaty-on-stability,-coordination-and-governance-(tscg)/) (last visited Nov. 8, 2014).

²²¹ The Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, art. 1.1: “By this Treaty, the Contracting Parties agree, as Member States of the European Union, to strengthen the economic pillar of the economic and monetary union by adopting a set of rules intended to foster budgetary discipline through a fiscal compact, to strengthen the coordination of their economic policies and to improve the governance of the euro area, thereby supporting the achievement

在財政紀律規範部分，條約第三條第一項規定締約國政府預算必須是「達到平衡或盈餘」，若年度結構預算盈餘在國家所設定的中期目標（country-specific medium-term objective）之內，可被視為滿足此項規定；另外在年度結構性赤字²²²方面，則不得高於GDP的0.5%，若是違反此一規定，當事國須於歐盟所設定的期限內裁減其赤字以滿足條約之規範。而如果締約國政府的債務總額超過GDP的60%，依據條約第四條之規定，該國須每年以二十分之一（即5%）的平均比例作為基準來裁減債務，直到符合條約標準為止。

除此之外，依據條約第三條第二項締約國必須實行矯正機制（correction mechanism），即採取措施以裁減預算赤字。若有嚴重偏離國家中期目標或其進程表之情形發生時，該機制將自行啟動。締約國應將此矯正機制納入國家層級，並以執委會所建立的一般性原則為基礎建立此機制。此一般性原則涵蓋矯正措施之性質、規模、期限以及位居國家層級地位進行監管與執行的機構應具備之角色與獨立自主程度。

而財政條約亦規定締約國須將第三條所言之「平衡預算」要求在條約生效後一年內，將其納入內國法律體系，尤以憲法或其他相等位階的法律為佳。且依據條約第八條，若對於締約國是否已在期限內將此要求納入內國法律體系存有疑慮時，歐洲法院可自行或是基於執委會或其他締約國之申請對此進行裁定。經歐洲法院確認當事國無法按時履行後，其有權對當事國課以上限至多0.1% GDP之罰金。

另外財政條約更強化「相反條件多數決」以使制裁更易進行。其於第七條規定，歐元區締約國應支持執委會所提出關於會員國違反財政紀律規範之提案或建

of the European Union's objectives for sustainable growth, employment, competitiveness and social cohesion.”

²²² 結構性赤字可定義為長期充分就業均衡狀態下的赤字水準，但實際上難以精準評估。可參見 Peadar Ó Broin, *The Euro Crisis: The Fiscal Treaty – An Initial Analysis*, 5 IIEA WORKING PAPERS 7 (2012).

議，使得表決方向更趨一致，更有利制裁決定之通過。而在歐元區治理方面，條約第十二條主要規定每年至少舉行二次歐元區高峰會、歐元高峰會之主席相關選任制度、以及峰會出席資格等。

歐債危機後，除了臨時治標與其後常設性之金融穩定工具外，為強化歐盟財政紀律與財政治理之執行力與公信力，各項新經濟治理規範相繼孕育而生，其中財政條約之簽署更是被視為邁向財政聯盟之第一步，然而關於財政聯盟之建立最關鍵之處應為各會員國政府是否能放心交出更多的財政以及經濟事務自主權予歐盟來統一行使，此將是考驗各國決策者之政治智慧與手腕之一大挑戰。



第五章 亞洲區域金融合作倡議與共同貨幣思潮發展

一九九七年亞洲金融危機爆發後，東亞各國體認到區域金融穩定及互助之重要性，並開始討論多項金融方面之合作。而區域金融合作之短期目標為建構緊急救援機制，用以因應未來可能產生之金融危機；中長期之發展方向係著重在匯率政策合作與貨幣整合之研究，以避免外匯危機發生時各國競相採取通貨貶值手段造成之惡性循環現象²²³，在前者具體作為方面包括清邁倡議（CMI）、亞洲債券市場倡議（ABMI）、亞洲債券基金倡議（ABFI）等；在後者部分，則有學者專家及各國政府官員欲仿照歐洲通貨單位經驗建制亞洲通貨單位，進而推動亞洲貨幣整合之相關研究。而本章將介紹亞洲金融危機後區域內主要的金融合作倡議及亞洲共同貨幣思潮之發展，以作為後續淺論亞洲共同貨幣未來發展之基礎。

第一節 自亞洲金融風暴以來主要的區域金融合作之倡議

東亞各國在遭逢一九九七年之亞洲金融風暴後，體悟到區域金融穩定與互助有其必要性，遂積極商討、進行各項金融合作事宜。而關於東亞區域金融合作之倡議大體上可區分為：（一）資訊交流、政策對話與經濟監督；（二）區域金融機制；（三）區域債券市場；（四）匯率與貨幣政策協調等四大範疇²²⁴。以下將分別作簡介。

（一）資訊交流、政策對話與經濟監督

於區域內資訊交流、政策對話與經濟監督機制部分，最主要的三個倡議分別為馬尼拉架構小組（Manila Framework Group, MFG）、東南亞國協（Association of Southeast Asian Nations, ASEAN，以下簡稱東協）監督機制（ASEAN Surveillance

²²³ Jee-young Jung, *Regional Financial Cooperation in Asia: Challenges and Path to Development*, 42 BIS PAPER SERIES, at 127, October 2008.

²²⁴ Haruhiko Kuroda & Masahiro Kawai, *Strengthening Regional Financial Cooperation in East Asia*, PRI DISCUSSION PAPER SERIES, NO. 03A-10, at 13, May 2003; See Jee-young Jung, *supra* note 223, at 120.

Process)、以及東協加三經濟檢視與政策對話機制(ASEAN+3 Economic Review and Policy Dialogue Process)。其他倡議則包括屬於區域中央銀行間政策對話之東南亞紐澳中央銀行論壇(South East Asia, New Zealand, Australia, SEANZA)、東南亞中央銀行總裁聯合會(South East Asian Central Banks, SEACEN)和東亞暨太平洋地區中央銀行首長會議(Executives Meeting of East Asia-Pacific Central Banks, EMEAP);除此之外,尚有屬於跨區域政策對話之亞太經濟合作會議(Asia-Pacific Economic Cooperation, APEC)、亞歐高峰會議(Asia-Europe Meeting, ASEM)等²²⁵。以下將主要介紹馬尼拉架構小組、東協監督機制、東協加三經濟檢視與政策對話機制。

1.馬尼拉架構小組(Manila Framework Group, MFG)

馬尼拉架構小組係由十個東亞地區國家²²⁶與美國、加拿大、澳洲、紐西蘭於一九九七年十一月所成立,而IMF、世界銀行(World Bank, WB)、亞洲開發銀行(Asian Development Bank, ADB)亦有派員參與其會議討論。MFG之目的在於發展區域金融合作架構以恢復及提升區域金融穩定程度,推動之方案包括深化區域間之經濟與技術合作,著重於強化金融體系和金融監管方面;建立新的區域監督機制來配合支援IMF的全球監督機制;發展區域金融合作協定以彌補IMF援助資金之不足。而MFG之重要特點乃在建立新的區域監督機制,此機制提供參與國之財經部會與中央銀行官員更高階之監督與對話管道,且其受到IMF、ADB與國際清算銀行等機構的支持²²⁷。

2.東協監督機制(ASEAN Surveillance Process)

東南亞國協各國為了加強區域間合作,乃於一九九八年十月簽署監督機制備忘錄。此機制目的在於透過資訊交流、同儕審視以及區域或國家層級之行動建議

²²⁵ See Kuroda & Kawai, *supra* note 224.

²²⁶ 日本、南韓、中國、香港、新加坡、泰國、印尼、馬來西亞、汶萊、菲律賓。

²²⁷ See Kuroda & Kawai, *supra* note 224, at 16-17.

方案以強化東協成員於貨幣、財政與金融方面之政策對話與決策空間。為達此等目的，該機制被賦予監控總體經濟發展、資本移動、匯率、社會政策等任務；並提供政府施政之能力建構、社會制度強化、訊息分享等協助。而東協各國財政部長在此機制下每年會召開兩次會議以進行政策溝通與協調。另外值得注意的是，東協監督機制係開發中國家首次具體嘗試針對區域內資訊分享、政策對話以及集體因應外部經濟衝擊所設立之機制²²⁸。

3. 東協加三經濟檢視與政策對話機制（ASEAN+3 Economic Review and Policy Dialogue Process, ASEAN+3 ERPD process）

「東協加三」係由東協十國²²⁹與中國大陸、日本、南韓三國聚首研討相關區域合作事宜。一九九七年十二月東協加三國家於馬來西亞首都吉隆坡舉行首次高峰會，討論區域和平、穩定與繁榮議題²³⁰。接著為提升區域金融合作，乃於一九九九年四月在馬尼拉召開第一次東協加三財政部長會議；同年十一月，東協加三國家領袖達成在彼此合作框架下強化東亞區域金融支援與自救之共識，進而於隔年五月提出「東協加三經濟檢視與政策對話機制」。在此機制下，區域內成員國之財政部長每年將進行會議以交流資訊與討論政策議題。而該機制之目的係加強區域內金融、貨幣、財政等方面之政策對話、協調以及合作，主要著重於總體經濟風險管理、監管區域資本流動、強化銀行與金融體系以及增進區域金融支援與自救能力。區域內並透過合作監控短期資本移動、發展早期預警系統等方式以預防金融危機之發生²³¹。

（二）區域金融機制

²²⁸ *Id.* at 14-15.

²²⁹ 東協十國包括：新加坡、印尼、馬來西亞、菲律賓、泰國、汶萊、越南、寮國、緬甸、柬埔寨。

²³⁰ 黃奎博，「東協加三」與區域合作：東北亞與東南亞的連結，國際關係學報，第二十期，頁98，2005年。

²³¹ Kuroda & Kawai, *supra* note 224, at 15-16.

一九九七年亞洲金融危機發生後，體認到各國互助合作以維持區域金融穩定之重要性，東亞地區國家乃欲推動更緊密的區域金融合作。其中較為主要的有前述 MFG 底下之金融合作協議（cooperative financing arrangement, CFA）以及東協與中、日、韓三國所提出之清邁倡議（Chiang Mai Initiative, CMI）。

1.馬尼拉架構小組金融合作協議（MFG cooperative financing arrangements, MFG CFA）

發展區域金融合作協議乃馬尼拉架構小組成立目的之一，係用以支援IMF與其他國際金融機構援助機制之不足。根據該協議，CFA參與國將就成員國個別申請案與IMF協商，提供IMF救援計畫下不足之財務資助。而區域內各國雖然肯認此協議對區域穩定具有正面效益，但在許多較為具體之面向上並無達成共識，諸如：區域本身對參與國之資助，其性質上為短期抑或中長期、在定位上係屬哪一道防線、以及危機發生時由何國負責相關協調事宜等²³²。

2.清邁倡議（Chiang Mai Initiative, CMI）

二〇〇〇年五月，除了ASEAN+3 ERPD之成立外，東協與中、日、韓三國亦正式提出「清邁倡議」。該倡議乃擴大原來既有之東協換匯協議（ASEAN Swap Arrangement, ASA），並加入中國、日本、南韓三國，其主要目的在於構築雙邊換匯與附買回協定之網絡（The Network of Bilateral Swap and Repurchase Agreement, BSA），且已就協定如何與IMF機制連結、換匯期間及利息計算等達成共識²³³。根據清邁倡議，若成員國有流動性方面之困難，可動用其BSA總額之10%，餘下之90%運用則須受限於IMF援助計畫之約束²³⁴；而其後在歷經二〇〇五年五月之東協加三財政部長會議後，成員國乃決定擴張清邁倡議下之若干項

²³² *Id.* at 21.

²³³ *Id.* at 20.

²³⁴ Tadahiro Asami, *After the Chiang Mai Initiative*, IIMA NEWSLETTER, No.5, Aug. 5, 2001.

目²³⁵，除了將原有ASA之金額規模由十億美元增至二十億美元外，亦增加成員國可自由動用而不受限之BSA總額由 10%提升至 20%，減少與IMF之連結程度²³⁶。

二〇〇七年五月東協加三財長再度聚首並進一步提出清邁倡議多邊化（Chiang Mai Initiative Multilateralisation, CMIM）之構想，討論是否能將該倡議擴大至區域貨幣基金層級之規格，但關於成員國之出資比例與相關程序等仍須再作更深入的討論²³⁷。二〇〇八年全球金融海嘯爆發之後，更加深了成員國推動清邁倡議多邊化之決心，隨後乃於二〇〇九年二月之東協加三財政部長會議中正式達成共識並形塑出CMIM之架構，乃訂於二〇一〇年三月生效，其係由中日韓三國與東協以 80:20 之比例出資將原來倡議下之貨幣交換協定整合成一規模達一千二百億美元之區域基金²³⁸。其運作方式為各國央行分別將一定數額之外匯儲備納入區域基金內，在承平時由各國自行管理；當危機發生時，便須集中資金以救援流動性不足之成員國²³⁹。而於救援程序上，成員國應自行提交救助申請予協調國（coordinating countries）²⁴⁰，續由協調國遞交該申請與相關資訊文件至執行層級之決策機構（Executive Level Decision Making Body, ELDMB）中表決²⁴¹，且訂

²³⁵ *The Joint Ministerial Statement of the 8th ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting*, AMRO Document, May 4, 2005, available at http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/AFMM3_Istanbul20050504.pdf (last visited Dec. 9, 2014).

²³⁶ C. Randall Henning, *The Future of the Chiang Mai Initiative: An Asian Monetary Fund ?*, PETERSON INSTITUTE FOR INTERNATIONAL ECONOMICS POLICY BRIEF, No.PB09-5, Feb. 2009.

²³⁷ *The Joint Ministerial Statement of the 10th ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting*, AMRO Document, May 5, 2007, available at <http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/JMS-Kyoto-May-2007.pdf> (last visited Dec. 9, 2014).

²³⁸ *Action Plan to Restore Economic and Finance Stability of the Asian region*, AMRO Document, Feb. 22, 2009, available at http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/11/AFMM3_Phuket20090222.pdf (last visited Dec. 11, 2014).

²³⁹ *The Joint Media Statement of the 12th ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting*, MOF Document, May 3, 2009, available at http://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/asean_plus_3/20090503.pdf (last visited Dec. 11, 2014).

²⁴⁰ 協調國乃由當年度東協加三財政部長會議之共同舉辦國所擔任，共有兩國，其一為東南亞國協之國家，其二為中國、日本、南韓三國其中之一。

²⁴¹ ELDMB 乃由東協加三國家之財政部門首長所組成，援助計畫之表決須獲得總投票數三分之二同意方可通過，而各國之總投票數為 140.8 單位，分為基本票 20.8 單位，由參與的 13 國平均分配，每個成員獲得 1.6 單位，另外的 120 單位則按各國投入份額的比例分配，可參照清邁多邊倡議附錄資料：<http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/12/Key-Points-of-CMIM.pdf>

定出援助條件要求申請國配合，待其滿足相關條件後，即可正式獲得援助資金，但可獲資金之 80%應與IMF之救援計畫相連結²⁴²。

而二〇一二年五月所召開之東協加三財政部長暨央行總裁會議中，再度擴大該區域基金之規模從先前之一千兩百億美元增幅一倍至二千四百億美元；另外亦降低申請國可獲援助資金與IMF之救援計畫相連結之比例，由原先之 80%降至 70%，未來更規劃進一步降至 60%²⁴³，此意謂東亞正逐漸邁向建立專屬自身區域之金融救援機制，減少與IMF合作、甚或干預之程度。

（三）區域債券市場

關於亞洲方面發展區域債券市場的構想，可追溯至二〇〇二年所召開的東亞暨太平洋地區中央銀行首長會議（EMEAP）中，由泰國所提及之亞洲債券基金（Asian Bond Fund, ABF）概念²⁴⁴。而後續具體作為則有二〇〇三年亞洲債券基金倡議（Asian Bond Fund Initiative, ABFI），與亞洲債券市場倡議（Asian Bond Market Initiative, ABMI）的提出²⁴⁵。以下將分別介紹該二倡議。

1. 亞洲債券基金倡議（Asian Bond Fund Initiative, ABFI）

自泰國於二〇〇二年的EMEAP提及「亞洲債券基金」之想法後，得到眾多會議成員國熱烈的回應，隔年於會議中各國達成共識，正式提出「亞洲債券基金倡議」，並於六月成立第一期的亞洲債券基金（ABF1），由成員國規劃一定比例之外匯準備用以投資其他成員國所發行之債券，其目的乃在增加各國債券市場之

(last visited Dec. 11, 2014).

²⁴² WEI LIANG & FAIZULLAH KHILJI, CHINA AND EAST ASIA'S POST-CRISIS COMMUNITY: A REGION IN FLUX 28 (1st ed. 2012).

²⁴³ *The Joint Statement of the 15th ASEAN+3 Finance Ministers and Central Bank Governors' Meeting*, AMRO Document, May 3, 2012, available at <http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2012/05/120503AFMGM+3-JS.pdf> (last visited Dec. 11, 2014).

²⁴⁴ 黃彥斌，全球金融危機後東亞金融合作之發展與影響，*經濟研究*，第 10 期，頁 356，2010 年。

²⁴⁵ 同上註，頁 351。

深度及流動性、促進區域內國家之金融合作，並且集結區域力量建構出一個穩定健全的金融系統²⁴⁶。

第一期亞洲債券基金之資金規模達十億美元，用以投資EMEAP成員國²⁴⁷所發行以美元、歐元等非東亞地區國家幣別計價之主權債券，但其中日本、澳洲、紐西蘭因其債券發展較佳，故不在基金投資之列。而該基金係交由國際清算銀行（Bank for International Settlements, BIS）管理，且EMEAP亦會設置專屬的委員會審視其運作²⁴⁸。

由於第一期亞洲債券基金之運行在成員國間反應熱烈，EMEAP乃於二〇〇四年十二月更進一步推行資金規模為二十億美元之第二期亞洲債券基金（ABF2）。有別於第一期之亞洲債券基金，第二期亞洲債券基金乃由泛亞債券指數基金（Pan-Asian Bond Index Fund, PAIF）和債券基金型基金（Fund of Bond Funds, FoBF）組成，用以投資除日澳紐三國之外其他EMEAP成員國個別市場以當地貨幣計價所發行之主權債券²⁴⁹。其中泛亞債券指數基金總額為十億美元，係一獨立之債券指數基金，直接用來投資前述市場中以當地貨幣計價所發行之主權債券；而債券基金型基金之總額亦為十億元，其為一個雙層結構基金，由一個母基金投資八個子基金，每個子基金再分別投資至除日澳紐三國之外其他八個EMEAP成員國市場以當地貨幣計價所發行之主權債券²⁵⁰。

²⁴⁶ Masahiro Kawai & Pradumna Bickram Rana, *The Asian Financial Crisis Revisited: Lessons, Responses and New Challenges*, in LESSON FROM THE ASIAN FINANCIAL CRISIS 179 (Richard Carney eds., 2009); 胡嘉智、劉玉睿，有關參與「亞洲債券市場基金」之策略思考，亞太經濟合作評論，第11期，頁60-67，2003年。

²⁴⁷ EMEAP 成員國共有 11 個地區國家，包括：日本、中國、南韓、香港、新加坡、印尼、馬來西亞、菲律賓、泰國、澳洲、紐西蘭。

²⁴⁸ Injoo Sohn, *Asian Financial Cooperation: The problem of legitimacy in Global Financial Governance*, 11 GLOBAL GOVERNANCE 487, 498-499 (2005); Chalongphob Sussangkarn & Pakorn Vichyanond, *Directions of East Asian Regional Financial Cooperation*, 5 ASIAN ECONOMIC PAPERS 25, 38-42 (2007); Yung Chul Park, *Beyond the Chiang Mai Initiative: Prospects for Regional Financial and Monetary Integration in East Asia*, presented at the Technical Group meeting of G-24, (2004).

²⁴⁹ 鄭海清，東亞金融合作制度設計和效應研究，頁114，2009年。

²⁵⁰ Masahiro Kawai, *Asian Bond Market Development: Progress, Prospects and Challenges*, Keynote Address for Asia High Yield Debt Summit, May 16-17 2007, available at <http://www.adbi.org/files/speech.2007.05.30.kawai.speech.bond.markets.pdf> (last visited Dec. 13,

2. 亞洲債券市場倡議 (Asian Bond Market Initiative, ABMI)

發展「亞洲債券市場」之概念首先係由南韓於二〇〇二年東協與中日韓三國所召開之非正式財政部長與央行首長會議中所提及²⁵¹。而後於二〇〇三年之東協加三財政部長會議上正式提出「亞洲債券市場倡議」，其目的乃在協助區域改善融資之框架，提升資金之流動性，並減少區域經濟體對以美元為基礎之金融體制的依賴。東亞地區國家雖坐擁豐沛之外匯儲備，然各國卻未能夠妥善運用，導致區域內資金流動性偏低，阻礙債券發行與投資者之參與度；反而在仰賴大量外資的挹注下，易造成區域內國家本身貨幣對美元匯率波動上之風險。是故欲藉由亞洲債券市場倡議之簽署，來鼓勵區域內國家政府積極發行主權債券²⁵²。

而「亞洲債券市場倡議」亦對改善雙重錯置 (double mismatch) 問題有所助益，意即發展區域債券市場可極小化因資金供需雙方信用差異所產生的期限錯誤配置 (maturity mismatch)²⁵³ 及貨幣錯誤配置 (currency mismatch)²⁵⁴ 之問題，並降低對於銀行部門的依賴程度²⁵⁵。除此之外，東亞地區國家乃為世界儲蓄能力最好之國家，坐擁豐厚之外匯儲備，但區域內卻無實力堅強之貨幣用以支撐，使得區域內組織機構如APEC、亞洲開發銀行開始討論思考創設一籃子貨幣組成之區域通貨單位進而建制亞洲共同貨幣之可行性²⁵⁶。另外，亞洲債券市場倡議亦成立六個工作組織並由區域內國家擔任主持國來處理可能面對之金融問題(請參見

2014)。

²⁵¹ 參見胡雪，東亞金融合作研究，北京外交學院碩士論文，頁 27，2006 年。

²⁵² Takayoshi Taniguchi, *Keynote Address: ASEAN+3 High-Level Seminar on "Fostering Bond Markets in Asia"*, ASEAN+3 High-Level Seminar on "Fostering Bond Markets in Asia", Mar.1, 2003, available at

http://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/asean_plus_3/20030301b.htm (last visited Dec. 13, 2014).

²⁵³ 所謂期限錯誤配置 (maturity mismatch)，即「以短支長」，意謂原本適合長期投資的資產，卻貪圖利差而以短期資金支應，並面臨未來的流動性風險。

²⁵⁴ 所謂貨幣錯誤配置 (currency mismatch)，係指國內長期投資計畫，卻以短期外資作為融通資金來源，此將造成資產以本國貨幣計價，負債卻以外國貨幣計價的配置情況。

²⁵⁵ Haihong Gao, *Global Dollar Standard: Challenges for Asian Financial Integration*, 41 ECONOMIC CHANGE AND RESTRUCTURING 369, 379 (2008).

²⁵⁶ 施燕、彭德明，國際金融變局下亞洲與世界經濟發展之趨勢，中央銀行季刊，第二十七卷，第 3 期，頁 18-19，2005 年。

下表)。

表 5-1：ABMI Working Groups

Working Groups	Chair
Creating new securitized debt instruments	Thailand
Credit guarantee mechanisms	Korea
Foreign exchange transactions and settlement issues	Malaysia
Issuance of bonds denominated in local currency by Multilateral Development Banks (MDBs), foreign government agencies and Asian multinational corporations	China
Local and regional rating agencies	Singapore and Japan
Technical Assistance Coordination	Indonesia, Philippines and Malaysia

資料來源：Ministry of Finance Japan (2003), *Chairman's Press Release on the Asian Bond Markets Initiative*, ASEAN+3 Finance Ministers Meeting, available at http://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/asean_plus_3/20030807_02.htm (last visited Dec. 14, 2014).

(四) 匯率與貨幣政策協調

一九九七年在亞洲金融風暴席捲之下，縱使少數東亞地區國家未受到重創，亦難避免遭致國際資金快速進出，造成固定匯率制度瓦解或浮動匯率體系鉅烈波動，進而面臨資產價格泡沫化與國內經濟衰退之威脅。為提升區域金融穩定，各國乃就匯率與貨幣協調方面下工夫，主要有亞洲貝列吉歐集團對話機制 (Asian Bellagio Group) 之成立，以及亞洲開發銀行對於東亞匯率與貨幣政策合作所提出之規劃進程。以下將分別作介紹。

1. 亞洲貝列吉歐集團對話機制 (Asian Bellagio Group)

目前亞洲尚未建立任何正式之區域匯率機制，但東協加三國家曾於二〇〇五年初成立「亞洲貝列吉歐集團」，藉此對話機制以協調各國之匯率政策²⁵⁷。此集團對話機制成立之背景係因二〇〇四年第四季起，美元持續呈現疲軟走勢，使得東亞地區國家之通貨兌美元大幅升值，對此東協加三國家乃於曼谷召開會議，商討區域金融策略與應對措施以穩定東亞外匯市場。隨後各國基於會議共識簽署協定，乃師法歐洲經驗建立亞洲貝列吉歐集團對話機制，用以協調各國財政部長與央行首長之政策與想法，並邀請學術界人士進行討論溝通與意見交流。該集團的成立可看出亞洲經濟體追求更密切合作以防範未來貨幣危機發生之決心²⁵⁸。除此之外，我國中央銀行總裁彭淮南亦曾建議應進一步將亞洲貝列吉歐集團對話機制提升為正式的區域匯率協調機制，以實際行動共同穩定亞洲通貨的價位，並藉通力合作累積所得到的寶貴經驗，達成更為廣泛的金融合作²⁵⁹。

2. 亞洲開發銀行對於東亞匯率與貨幣政策合作所提出之規劃進程

亞洲金融風暴發生以來，區域金融合作之基本目標為建構緊急救援機制，用以對未來可能產生之金融危機作準備。而中長期之發展方向乃以從事匯率政策合作與貨幣整合之研究為主，來避免外匯危機發生時各國競相採取通貨貶值手段造成之惡性循環現象²⁶⁰。而區域內相關組織機構對此中長期目標業已進行各項研究²⁶¹。

²⁵⁷ 中央銀行，全球金融危機專輯增訂版，中央銀行全球資訊網，頁 247，2010 年 3 月，網址：<http://www.cbc.gov.tw/public/Attachment/011151713671.pdf>（最後瀏覽日：2014 年 12 月 14 日）。

²⁵⁸ Heh-Song Wang, *Taiwan and the Asian Development Bank*, 22 ABA JOURNAL 1, 9 (2007), available at <http://www.aba.org.tw/images/upload/files/HSWangHarvardSpeech.pdf> (last visited Dec. 15, 2014).

²⁵⁹ 彭淮南，亞洲開發銀行第 38 屆年會中華民國理事書面講辭，中央銀行季刊，第二十七卷，第 2 期，頁 1-2，2005 年。

²⁶⁰ Jee-young Jung, *supra* note 223.

²⁶¹ 例如：亞洲開發銀行自二〇〇五年起即著手研究亞洲通貨單位（ACU）之建制；而東協加三國家於二〇〇六年五月所召開之財政部長會議中達成共識後，亦開始從事單一區域通貨單位（a single regional monetary unit）之研究；另外東協中央銀行論壇（ASEAN Central Bank Forum）則從二〇〇〇年起針對東協區域內建制單一貨幣及匯率體系之可行性作研究，參見 Jee-young Jung, *supra* note 223, at 127-128.

其中，二〇〇九年時任亞洲開發銀行總裁之河合正弘（Masahiro Kawai）對於東亞匯率與貨幣政策合作方面，表示該行首先將建立更有效率之區域流動性支援機制以及區域經濟監督機制，進而分五階段完成區域匯率、貨幣、市場之整合，最終使得東亞單一市場以及貨幣聯盟得以建立。此係目前較為明確且以漸進方式對於東亞匯率與貨幣政策合作所提出之規劃進程。而該五階段依序為：於區域匯率合作方面進行深度政策對話、非正式之匯率政策協調合作機制、正式之匯率政策協調合作機制、密切貨幣政策合作、完整調和機制（東亞中央銀行、東亞單一市場、東亞貨幣聯盟）²⁶²。各階段重點如下表。

表 5-2：亞洲開發銀行對於東亞匯率與貨幣政策合作所提出之規劃進程

階段	匯率政策	機構建制	貿易與投資安排
(1)於區域匯率合作方面進行深度政策對話	建立亞洲通貨單位（ACU），以各國貨幣對 ACU 之匯價，作為匯率是否偏離正常水準之指標。	成立東協加三總體經濟研究辦公室（ASEAN+3 Macroeconomic Research Office, AMRO），其功能為促進區域內風險預警、金融問題調整以及 CMIM 決策。	就區域內各雙邊自由貿易協定的內容進行協調一致。
(2)非正式之匯率政策協調合作機制	亞洲各國不再以美元為標的，而是以偏離ACU匯價程度，作為調整之依據。但此時仍以國際貨幣基金的特別提款權	結合 CMIM 與 AMRO 成為亞洲貨幣基金（Asian Monetary Fund, AMF）；並將東亞暨太平洋地區中央銀行首長會議	將區域內所有雙邊自由貿易協定，整合為東亞地區單一之投資與貿易協定。

²⁶² Masahiro Kawai, *The Role of an Asian Currency Unit for Asian Monetary Integration*, ASIAN DEVELOPMENT BANK INSTITUTE, Sept. 9, 2009, available at <http://aric.adb.org/grs/papers/Kawai%206.pdf> (last visited Dec. 16, 2014).

	(Special Drawing Rights, SDR)與部分國家所組成的通貨籃 (Special Drawing Rights plus) ²⁶³ 作為相關指標。	(EMEAP)擴大發展成為財政與貨幣政策之協調機制。	
(3)正式之匯率政策協調合作機制	區域內貨幣可自由兌換程度愈高 (如居東亞地區關鍵貨幣地位之人民幣愈趨開放)，則由一籃子通貨組成之 ACU 將能提供更充分資訊，如此則可正式以 ACU 作為匯率政策協調依據。	以 AMF 提供成員國適時之短期流動性支援，減輕資本快速流動之威脅。	成立東亞關稅同盟。
(4)密切貨幣政策合作	仿效歐洲貨幣體系 (EMS) 經驗，開始實施以亞洲通貨單位為主的固定匯率機制，所有成員國釘住亞洲通貨單位。	以 ACU 作為本區域之清算單位。	成立東亞共同市場。
(5)完整調和機制	成立東亞貨幣聯盟。	建立東亞中央銀行。	完成東亞單一市場。

資料來源：Masahiro Kawai, *The Role of an Asian Currency Unit for Asian Monetary Integration*, ASIAN DEVELOPMENT BANK INSTITUTE, Sept. 9, 2009, available at <http://aric.adb.org/grs/papers/Kawai%206.pdf> (last visited Dec. 16, 2014); 左正東、葉國俊，金融海嘯後中國對於東亞貨幣整合的策略分析：亞元與人民幣之間的抉擇，遠景基金會季刊，第十二卷，第一期，頁 84-85，2011 年。

另外，欲達成亞洲開發銀行成立東亞貨幣聯盟之目標，不妨先以第二章之「最適通貨區域理論」各標準初步來檢視東亞區域是否已具備若干條件，相關整理如

²⁶³ 可定義為由美元、歐元、日圓、英鎊和 ACU 組成的一籃子通貨。

下表所示。

表 5-3：以「最適通貨區域理論」各標準初步檢視東亞成立貨幣聯盟之可行性

最適通貨區域理論各標準	初步分析
(1)衝擊的相似性	東亞區域國家總體經濟條件不甚一致、經濟發展程度有明顯的落差 ²⁶⁴ ，區域所面臨之經濟衝擊應偏向「非對稱式衝擊」，是故較不適合採行共同貨幣政策、使用共同貨幣。
(2)生產要素的自由移動程度	相較於歐洲已完成共同市場之建制，資本、勞動等生產要素具備一定的自由流通性，東亞地區因政經情勢較為複雜，對於進一步開放勞動人口自由移動與資本流通尚有顧忌，是以個別國家應無法輕易捨棄匯率工具，轉而走向區域匯率機制、貨幣整合之路。
(3)產品多樣化程度	東亞區域國家多屬小型經濟體系，貿易互補性強烈，偏向專業化生產 ²⁶⁵ ，因此當主要出口部門受到國外干擾產生需求波動時，不太可能借助其他出口部門同時存在需求的反向變動來抵銷，是以個別國家仍

²⁶⁴ 李曉，東亞貨幣合作為何遭遇挫折？—兼論人民幣國際化及其對未來東亞貨幣合作的影響，國際經濟評論，第一期，頁 117，2011 年。

²⁶⁵ 李佳、孫美慧，從 OCA 理論看東亞地區貨幣金融合作的前景，經濟研究導刊，第二期，頁 78，2007 年。

	需借重本身匯率調整以因應之，不利朝區域匯率機制發展進而通往貨幣整合之路。
(4)經濟開放程度	對外貿易一向為東亞各國之經濟命脈 ²⁶⁶ ，出口產值對其GDP之貢獻程度不言而喻，意即東亞區域國家普遍具備較高的經濟開放程度，有助於其發展區域匯率機制、走向貨幣整合之路。
(5)通貨膨脹率相近程度	根據 IMF 的資料顯示（表 5-4），近年來東亞地區國家（以東協加三國家為例）之通貨膨脹率明顯有一定程度的落差，代表較不適宜成立共同通貨區。
(6)政治整合、財政整合、金融整合	在整合機制方面，乃取決於各國決策者之政治決心與政策協調程度，此應為目前東亞地區最缺乏之部分，亦可說明為何時至今日東亞貨幣合作僅停留在研究階段、無法踏出關鍵性的第一步，蓋政治共識難以凝聚所致。

資料來源：本研究自行整理分析。

表 5-4：東協加三國家消費者通貨膨脹率(2008-2014)

單位：%

²⁶⁶ 徐如賓，臺灣在東亞產業分工的角色與定位，載：綜合規劃研究 96 及 97 年（行政院經濟建設委員會綜合計劃處編著），頁 258-259，2009 年。

Country/Year	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Estimates Start After
Brunei Darussalam	2.085	1.043	0.216	0.142	0.108	0.382	0.4	2013
Cambodia	24.997	-0.663	3.997	5.478	2.925	2.955	4.512	2013
China	5.9	-0.7	3.3	5.4	2.646	2.624	2.275	2013
Indonesia	9.777	5.047	5.14	5.344	3.981	6.413	5.983	2013
Japan	1.378	-1.342	-0.719	-0.287	-0.037	0.357	2.655	2013
Korea	4.674	2.757	2.939	4.026	2.187	1.302	1.572	2013
Lao P.D.R.	7.628	0.034	5.984	7.581	4.259	6.371	5.542	2013
Malaysia	5.429	0.597	1.72	3.174	1.664	2.105	2.9	2013
Myanmar	11.543	2.246	8.222	2.766	2.829	5.711	6.585	2013
Philippines	8.184	4.213	3.784	4.718	3.171	2.933	4.462	2013
Singapore	6.612	0.589	2.823	5.248	4.575	2.359	1.358	2013
Thailand	5.455	-0.85	3.28	3.809	3.015	2.185	2.05	2013
Vietnam	23.115	6.717	9.207	18.678	9.103	6.595	5.2	2013
Average	8.982846	1.514462	3.837923	5.082846	3.109692	3.253231	3.499538	
Standard Deviation	7.245747	2.523455	2.81639	4.623784	2.279269	2.258294	1.985035	

資料來源：International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2014, available at

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata/weorept.aspx?pr.x=67&pr.y=12&sy=1997&ey=2014&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=548%2C518%2C516%2C522%2C924%2C566%2C576%2C578%2C536%2C158%2C542%2C582%2C544&s=PCPIPCH&grp=0&a=> (last visited Jan. 18, 2015).

由表 5-3 可知，以「最適通貨區域理論」各標準初步分析東亞地區國家成立貨幣聯盟的可行性，僅「經濟開放程度」此一個別標準較為符合；以其餘標準檢視之，則發現東亞區域國家尚有很大之進步空間，是以亞洲開發銀行雖提出建制區域共同貨幣之規劃藍圖，但最為關鍵之處應在如何凝聚各國之政治共識致力於相關整合機制之實踐努力以克服先天上各國總體經濟條件不甚一致之情形。

在歷經一九九七年之亞洲金融風暴後，為提升區域金融穩定以及防範未來金融危機，東亞各國乃透過各式交流合作，在資訊政策對話、經濟監督、區域金融機制、區域債券市場、匯率與貨幣政策協調等方面皆有涉及或規劃，並存在若干實際進展。然而這些進展尚停留在前述短期目標階段解決緊急流動性問題方面，屬於治標之道；此次全球金融海嘯後，美國量化寬鬆政策所帶來之美元貶值再次使因經常帳順差累積巨額美元儲備之東亞國家資產價值大幅縮水，且未來依舊有

面臨美元貶值的風險，為減低此一風險，東亞國家可能需要足以取代美元之國際準備貨幣，故具體實踐目前之區域共同貨幣相關研究似乎是可解決此問題之方法之一。雖然目前尚未正式走向貨幣統合之路，但這幾年來之合作方向與經驗，應可作為未來東亞地區欲進一步發展更高階區域合作運動之基礎。

第二節 亞洲共同貨幣思潮發展

一九七一年美國總統尼克森宣布，美國將不再承擔以黃金兌換其他國家央行美元之義務，代表著以美元—黃金之固定兌換為基礎之布列敦森林體系正式瓦解²⁶⁷。在此同時歐洲國家為求匯率穩定與促進經濟發展乃在原有貨幣政策協調基礎上加速推動區域貨幣整合的進程。歐洲共同貨幣之創立代表區域間的經濟合作選項係以單一貨幣之建制來消除浮動匯率制度存在的匯率風險與交易成本問題，此一整合經驗也被後世拿來當作研究區域貨幣整合之重要參考。

而隨著亞洲國家整體經濟實力向上提升，於全球經貿體系中之地位也愈顯重要，且歐洲經濟暨貨幣聯盟之成立也帶給往後欲推動更高階區域經濟整合者不少啟發，其中以東亞區域是否可以成立共同通貨區此一議題受到熱烈關注和討論。諾貝爾經濟學獎得主Mundell教授曾表示，未來國際貨幣體系可能以貨幣聯盟之態樣呈現，基本框架乃是所謂的「金融穩定三島」(Three Islands of Stability)——即美洲、歐洲、亞洲各自建立貨幣聯盟，形成美元區、歐元區、亞元區之三大通貨區²⁶⁸。

目前亞洲區域間因密集自由貿易協定之簽署深化彼此間經濟依存關係²⁶⁹，加

²⁶⁷ 彭百顯，國際貨幣基金組織的創設與體制——兼論臺灣與基金組織之關係，新世紀智庫論壇，第50期，頁40，2010年。

²⁶⁸ Robert A. Mundell, *A Reconsideration of the Twentieth Century*, 90 AMERICAN ECONOMIC REVIEW 327, 327-340 (2000).

²⁶⁹ 截至二〇一四年七月止，亞洲各國共簽署278個自由貿易協定，其中包括203個雙邊協定以及75個多邊協定，但值得一提的是，在這些協定中幾乎未涉及到區域貨幣整合之議題。可參照Asia Regional Integration Center, *Free Trade Agreements*, ASIAN DEVELOPMENT BANK, July 2014, available at <http://aric.adb.org/fta-trends-by-scope> (last visited Jan. 2, 2015); 郭建中、王國臣，人民

上自亞洲金融風暴之後東亞區域從事之相關金融合作事宜，因此東亞國家應有機會尋求區域共同貨幣之建制。尤其東協加三國家早已將區域貨幣整合列為其長期發展目標²⁷⁰。此一方向不僅係提高區域經濟整合強度、亞洲金融風暴後所萌生徹底防範危機於未然之構想以及對東亞美元本位體系（East Asia Dollar Standard System）²⁷¹之反思，而後更是由二〇〇八年爆發的全球性巨變再度確立—即金融海嘯揭露出國際貨幣體系對東亞經濟體帶來之風險²⁷²。

亞洲金融風暴彰顯出多數東亞國家實施盯住美元匯率之政策其實係處於一個危機四伏之環境。有此政策發展乃是因東亞國家普遍以美國為主要出口市場，且本國貨幣流動性大多不高較不易於跨國交易中被接受，在交易成本考量下，採取流動性最高之美元本位體系，即以美元作為交易媒介、計價單位、價值儲藏工具之體系。加上出口貿易乃東亞國家經濟成長之命脈，故為維持出口競爭力採行盯住美元匯率策略²⁷³。但是區域內核心國家之一的日本卻因資本帳已完全開放²⁷⁴無法實施盯住美元之匯率政策，導致日圓對美元之匯率波動形同於日圓對其他東亞國家貨幣之匯率波動，日圓與東亞其他國家之通貨升貶走勢之差異正是危機爆發之根源。

若日圓兌美元升值亦代表其兌東亞其他幣別升值，將削弱日本同東亞國家之出口競爭力，且由於本國貨幣價值相對增加，也會促使日本企業外移，導致產業空洞化，造成雇用機會減少、地方產業衰退、生產技術下降，尤其國內製造業可

幣成為亞洲區域貨幣錨的政經分析，遠景基金會季刊，第十四卷，第三期，頁 172，2013 年。

²⁷⁰ 吳玲君，東協國家與東亞經濟合作：東協加三到東亞高峰會，問題與研究，第四十六卷，第二期，頁 123，2007 年。

²⁷¹ 即東亞區域內國家間之貿易與投資主要以美元訂價和結算。其結果是東亞國家累積大量美元外匯準備，以及採取基本上與美元聯繫之本幣匯率政策。可參照 Takatoshi Ito et al., *Why Has the Yen Failed to Become a Dominant Invoicing Currency in Asia? A Firm-Level Analysis of Japanese Exporters' Invoicing Behavior*, 16231 NBER WORKING PAPER (2010).

²⁷² 參見黃美鳳，東亞區域金融合作的政治經濟分析 1997-2012，國立臺灣大學政治研究所博士論文，頁 96，2013 年 1 月。

²⁷³ 高海紅，當前全球美元本位：問題及東亞區域解決方案，世界經濟與政治，第一期，頁 70，2008 年。

²⁷⁴ 王國臣，人民幣國際化與兩岸貨幣整合，載：兩岸經貿關係的機遇與挑戰（童振源、曹小衡主編），頁 297，2013 年。

能大量移往鄰近東亞國家，提升其他東亞國家之出口產值，長期而言則造成潛在成長率下降²⁷⁵，以上乃日圓長期兌美元呈升值趨勢對日本之種種負面影響；相對而言，若日圓兌美元貶值亦代表其兌東亞其他幣別貶值，將提升日本同東亞國家之出口競爭力，且由於本國貨幣價值相對下跌，較不會發生日本企業外移至鄰近東亞國家之情形，此導致其他東亞國家出口產值較易萎縮。由上述可知，在東亞的美元本位體系以及日圓因資本帳完全開放無法盯住美元之情況下，日圓與其他東亞貨幣波動之不一致其實就是導致區域不穩定之重要因素²⁷⁶。一九九七年亞洲金融風暴發生之主因即為在日圓兌美元走貶之背景下，導致東亞其他國家出口競爭力相對下降，美元外匯收入因而減少，使得東亞多數國家是否尚能維持盯住美元之匯率政策遭致懷疑，遂引發一連串之投機攻擊使得後來東亞多數國家貨幣急遽重貶衍生成為區域金融災難²⁷⁷。

亞洲金融風暴之經驗彰顯出東亞美元本位體系之脆弱性，以及日圓與其他東亞國家通貨因幣值升貶易呈現相反走勢所造成之區域不穩定性，因此風暴過後，即有捨去盯住美元匯率政策、或主張其他東亞國家應加強本國貨幣與日圓之匯率連動性等呼聲²⁷⁸。

而二〇〇八年全球金融海嘯不但加速清邁倡議走向多邊化，亦使東亞國家再次體認到推動區域貨幣整合應有其必要性。此次全球性金融危機所導致的美國市場萎縮以及後續美國聯邦準備理事會（The Federal Reserve System）所實施的量化寬鬆政策所帶來之美元貶值，使得以美國市場為主之東亞國家出口大幅衰退、以及美元儲備資產價值大幅縮水，此彰顯東亞國家於現今國際貿易與國際金融體

²⁷⁵ 高超洋、簡汝嫻，近年日圓升值對日本產業影響之研究，中央銀行國際金融參考資料，第六十三輯，頁 1，2012 年。

²⁷⁶ 李俊久、姜默竹，東亞美元本位制解析，亞太經濟，第 4 期，頁 8-11，2011 年。

²⁷⁷ 高海紅，前揭註 273，頁 73。

²⁷⁸ 李俊久、姜默竹，前揭註 276，頁 11-12；王儷容，自日圓貶值看亞元之發展趨勢，東南亞經貿投資研究，第 12 期，頁 2-4，2001 年。

系中面對無法避免之結構性風險²⁷⁹。對此情形，東亞各國莫不希冀本身外匯儲備以更「多元」的形式持有，避免過度集中於美元所造成之匯兌風險；其中，對坐擁全球第一外匯存底之中國而言更顯迫切。而中國人民銀行行長周小川也曾建議以IMF下之特別提款權（Special Drawing Right, SDR）來取代美元成為世界儲備貨幣²⁸⁰。然而周小川此舉係政治面意涵高於實際可行性，乃表達中國對現今國際貨幣體系之不滿²⁸¹。

然事實上，早在二〇〇五年底亞洲開發銀行即在東協加三國家的支持下，宣布將於二〇〇六年六月推動「亞洲通貨單位」作為匯率政策合作之參考指標²⁸²，此可謂以區域貨幣整合力量試圖改變國際貨幣體系下美元霸權之先聲。但由於後續遭到歐美各國之阻撓而以失敗作收²⁸³。但全球金融海嘯後，來自歐美與IMF對東亞區域金融合作之阻撓態度已有所軟化，IMF除了公開承認其於亞洲金融風暴時期之作法失當並改革援助方案、亦積極尋求東亞各國之諒解，更進一步表示其不反對會員國自行建立區域匯率機制，對該機制與IMF之合作樂觀其成²⁸⁴。而在過往經濟合作暨發展組織（The Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD）、IMF與美國高喊的自由化概念下，三者皆對國際資本管制抱持反對態度，但是在金融海嘯後亦有所轉變，均認為對國際資本作短期控管應有助於穩定資產價格與經濟波動²⁸⁵。而在此同時，亞洲開發銀行則重提建制亞洲

²⁷⁹ 高海紅，前揭註 273，頁 72-74。

²⁸⁰ 劉憶如，弔詭的美元地位，天下雜誌，2009 年 4 月 28 日，網址：
<http://www.cw.com.tw/article/article.action?id=5006760&page=3>（最後瀏覽日：2015 年 1 月 3 日）。

²⁸¹ BARRY EICHENGREEN, EXORBITANT PRIVILEGE: THE RISE AND FALL OF THE DOLLAR AND THE FUTURE OF THE INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM 165-175 (1st ed. 2011).

²⁸² 江啟臣、洪財隆，東亞經濟整合的特色及對臺灣的意義，載：東亞經濟整合趨勢論叢，頁 16，2009 年；參見黃美鳳，前揭註 272，頁 99。

²⁸³ 郭建中、王國臣，前揭註 269，頁 174。

²⁸⁴ Shinji Takagi, *Applying the Lessons of Asia: The IMF's Crisis Management Strategy in 2008*, 206 ADBI WORKING PAPER SERIES, March 2010, available at
<http://www.adbi.org/files/2010.03.16.wp206.imf.crisis.management.strategy.2008.pdf> (last visited Jan. 3, 2015); IMF, *Asia and IMF Forge Stronger Partnership*, in IMF SURVEY ONLINE, July 13, 2010, available at

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/new071310b.htm> (last visited Jan. 3, 2015).

²⁸⁵ Jonathan D. Ostry et al., *Capital Inflows: The Role of Controls*, IMF STAFF POSITION NOTE, SPN/10/04, Feb. 19, 2010, available at
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1004.pdf> (last visited Jan. 3, 2015).

通貨單位邁向區域共同貨幣之願景²⁸⁶。此似乎又對東亞貨幣整合顯露出一線契機。然而至今為止，東亞貨幣整合尚停留在研究階段之關鍵應是日本與中國兩大強權仍無法達成一定程度之共識，二者對於各自參與區域貨幣整合之策略及思考面向尚有出入，此方面將留待本文後章作論述。

整體而言，在經歷一九九七年亞洲金融風暴與二〇〇八年全球金融海嘯之後，東亞區域已有從事相關金融合作並體認到東亞美元本位體系之脆弱性，亟思擺脫對美元之依賴，而東協加三國家亦將發展區域貨幣列為長期目標，且在歐美強權對東亞貨幣合作已稍具軟化之情形下，應可試圖凝聚相當程度之共識、尋求通往區域貨幣整合之路徑。



²⁸⁶ Masahiro Kawai, *supra* note 262.

第陸章 亞洲貨幣整合應克服之困難及未來可能發展走向

本章將透過前述章節中所描述之亞洲金融危機後區域內主要的金融合作倡議與區域共同貨幣思潮發展作為分析基礎，並藉由歐洲貨幣整合之經驗、加上所釐清之歐元制度面缺失，探討在未來推動亞洲貨幣整合時，整體制度面上應審慎設計之處，側重於亞洲各國如何借鏡於歐元區運作起伏之經驗，並淺論其未來可能之發展方向。

第一節 亞洲貨幣整合可由歐元經驗所得之借鏡

由前述章節中「最適通貨區域理論」標準之建構以及歐元發展至今之起伏歷程，吾人可知區域單一貨幣之建制並不是一件簡單之事，即便完成貨幣整合得以成立共同通貨區，但其後續之維繫亦為一門大學問。然而目前亞洲有關區域貨幣整合方面雖尚未實際跨出第一步，仍僅停留在研究之階段，但若未來亞洲地區國家欲以既有之金融合作基礎參考「歐元模式」進行貨幣整合，歐洲貨幣整合之經驗無疑能帶給其若干借鏡與啟發。以下將分述亞洲貨幣整合應可由歐洲經驗引以為鑑之處。

（一）亞洲各國間經濟發展落差甚大，在相關整合機制、財政紀律方面應審慎評估與設計：

亞洲地區國家總數遠比歐洲來得眾多，各地經濟發展更是南轅北轍，要整合區域內所有國家之通貨邁向單一貨幣之路，相當不容易，而就目前區域合作態勢與動機而言，當屬歷經一九九七年區域金融危機後，為了維持區域金融穩定而展開各項合作之東亞地區應最具潛力進行貨幣整合運動。即便如此，東亞各國仍是存在著彼此總體經濟條件不甚一致、經濟發展程度有一定落差之問題²⁸⁷，單就此

²⁸⁷ 李曉，前揭註 264；參見黃美鳳，前揭註 272，頁 120-121。

點以第二章「最適通貨區域理論」各標準歸納出成立通貨區之大原則來檢視，欲建立區域貨幣聯盟實屬不易。縱然勉強成立，亦會發生如同歐元區般在原有經濟實力差距下，因本國貨幣轉換成共同通貨之後，新舊幣值有高低估的現象，遂產生升貶值之效果進而影響國家間的產業競爭力，尤其東亞眾多國家係以出口為主，對外貿易一向為東亞各國之經濟命脈²⁸⁸，其影響較之歐元區國家可能更為劇烈。

而就如同前述由「最適通貨區域理論」所歸納出之要點，欲成立貨幣聯盟之國家群組在總體經濟條件、發展上若有一定的相似程度，則較適宜使用單一通貨、實施共同貨幣政策，但是區域內國家間能達到此標準者近乎為零，因此「先天」不足之情形時常發生，須藉由「後天」之整合工作來彌補缺陷，意即各國應從事相當程度之政治或財政等整合工作、或是借鏡歐洲之經驗得知至少應做到財政紀律之確實遵守以及制度設計上確切落實對違反國之懲戒執行，此為進行區域貨幣整合前必須審慎思量之處。

(二) 在動機方面，推動亞洲貨幣整合之「經濟意涵」大於「政治意涵」，此與歐洲不同，故應可參考過往由德、法兩國提出之「雙速計畫」(Two-Speed plan)概念，由總體經濟條件趨同程度較近之國家首先成立貨幣聯盟，並不急於一次將眾多國家綁在一起：

在時空背景方面，推行亞洲貨幣整合之構想源自於亞洲金融風暴後，東亞各國為穩定區域金融以及防範未來危機而為之相關金融合作倡議；而歐洲共同貨幣乃是二次世界大戰後歐洲欲藉經濟整合來達成政治統合，長年來循序漸進所完成之曠世創舉。是以二者不論在時代背景以及動機方面皆有差異。而由第四章可知，歐洲統合運動之目的乃在建立「歐洲和平」，此係歐洲各國自二戰以來長期之信念和目標，因此為加速貨幣整合進程，不免在過程有許多政治上之讓步與妥協，例如當初法國為避免德國因經濟實力隨馬克蒸蒸日上而可能單獨發動戰爭，因而

²⁸⁸ 徐如賓，前揭註 266。

以條件交換方式說服德國放棄居於領先地位之馬克轉而支持歐元之成立、德法欲推行之歐洲「雙速計畫」受阻等等，各方面妥協之結果以及會計上之操作也間接導致經濟體質較為薄弱之南歐諸國得以躋身於一九九八年三月執委會所公布符合馬斯垂克條約經濟趨同標準名單之列，順利於第一階段加入歐元區，但在一九九九年歐元正式發行時，義大利、西班牙與葡萄牙之GDP分別僅占德國GDP之57%、29%、6%；後續希臘於二〇〇一年加入歐元區時，其當年之GDP為一千二百九十八點四億美元，也只占該年德國GDP之7%²⁸⁹。

在亞洲方面，驅使未來可能走向貨幣整合之動力係偏向經濟金融因素，且於目前背景時空下並無「亞洲和平」之包袱、或是基於歷史原由須介入一國之貨幣發展以防止該國之經濟實力隨本國通貨漸趨強盛而蒸蒸日上進而可能依此為憑藉發動戰爭等，故對亞洲而言並不似歐洲有著歷史機緣般亟需透過整合貨幣來穩定政經情勢、加速深化政經統合。是以應可參考過往德法兩國提出之「雙速計畫」（Two-Speed plan）概念，由總體經濟條件趨同程度較近之國家首先成立貨幣聯盟，並不急於一次將眾多國家綁在一起。而相信在亞洲共同貨幣所代表的「經濟意涵」大於「政治意涵」之下，更不希望在尚未具備相關經濟整合基礎時即貿然推動貨幣整合，以至於未達整合初衷，反而弄巧成拙引發更大之區域金融危機。但也由於政治性之薄弱，使得各國在政策協調面以及決策者參與貨幣整合之政治決心或其他考量方面（如中國對於人民幣國際化以及積極參與亞元建制之抉擇）尚待取得更多之共識²⁹⁰。

（三）亞洲地區可望藉由提升清邁多邊倡議之機能，或是成立亞洲貨幣基金，構築防火牆，以備未來不時之需：

²⁸⁹ 馬颯，從歐債危機看歐洲一體化進程中存在的問題，對外貿易，第231期，頁44，2013年；另詳見本文第三章：一九九八年三月執委會公布符合馬斯垂克條約經濟趨同標準之11個創始會員國有：德國、法國、比利時、盧森堡、荷蘭、芬蘭、奧地利、義大利、葡萄牙、西班牙、愛爾蘭。

²⁹⁰ 左正東、葉國俊，金融海嘯後中國對於東亞貨幣整合的策略分析：亞元與人民幣之間的抉擇，遠景基金會季刊，第十二卷，第一期，頁81-128，2011年。

「天有不測風雨，人有旦夕禍福」，主觀上理想制度之設計，可能因當前客觀國際金融情勢、政經環境之改變，而有不合於現狀之處產生；或是原有制度已存缺陷，雖於承平時時期無傷大雅，但卻無法承受全球性金融危機之衝擊，歐元之困境當屬於後者。當歐債危機爆發時，因最初制度設計上並無建立防火牆以因應歐元區內緊急金融危機，加上德、法兩大核心國家在考量自身利益與國內輿論反對壓力下皆採觀望態度並無實際作為，加遽處理危機的棘手程度，最終蔓延成為歐元區前所未有的大災難，其後歐盟方有臨時性 EFSF 與常設性 ESM 防火牆之建立。

亞洲目前主要的流動性救援機制則為清邁倡議，但初期成效不彰，成員國僅能無條件動用其BSA總額之 10%，餘下之 90%運用則須受限於IMF援助計畫之約束，正因為如此也造成了二〇〇九年南韓與新加坡面臨國際流動性困境時，竟決定略過清邁倡議直接選擇與美國聯邦準備理事會進行貨幣交換以達成其需求²⁹¹。後續隨著清邁多邊倡議之簽署，更進一步降低申請國可獲援助資金與IMF之救援計畫相連結的比例，未來也有持續降低該連結比例之規劃，此也代表著東亞正逐漸邁向建立屬於自身之區域金融救援機制。且由IMF同意放寬申請國援助資金與其救援計畫相連結之比例，亦可看出掌握該機構主要決策權之歐美大國²⁹²對亞洲區域內金融合作之干預不若以往來得強烈²⁹³。是以亞洲欲進行貨幣整合之前，應可考慮提升CMIM之機能，甚或依據亞洲開發銀行之構想，使其與AMRO結合成為「亞洲貨幣基金」作為專屬東亞區域內之防火牆機制。

²⁹¹ 同上註，頁 94。

²⁹² 依據 IMF 官方資料，目前持有最多份額之前五名會員國分別為：美國（占總票數：17.69%）、日本（占總票數：6.56%）、德國（占總票數：6.12%）、英國（占總票數：4.51%）、法國（占總票數：4.51%），可參照 IMF 網站：<http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx#C>（最後瀏覽日：2014 年 12 月 23 日）。

²⁹³ 日本曾於1999年在IMF年會中提出亞洲貨幣基金（AMF）之構想，由其與中國、南韓、新加坡和臺灣等共同籌資1000億美元成立區域貨幣基金，提供遭受流動性危機的國家必要之援助，但當時卻受到美國與IMF官方擔心此舉可能因AMF給予較IMF寬鬆的借款條件而產生道德風險之反對，使得AMF之倡議無疾而終，可參照ADB, *Monetary and Financial Cooperation in East Asia: The Chiang Mai Initiative and Beyond*, 6 ERD WORKING PAPER SERIES 7, February 2002; Masahiro Kawai, *From the Chiang Mai Initiative to an Asian Monetary Fund, in THE FUTURE GLOBAL RESERVE SYSTEM—AN ASIAN PERSPECTIVE* 9-10 (2010).

（四）在亞洲共同貨幣之運作上應可加入「早期預警機制」及「退場機制」並確實執行：

借鏡歐元區經驗，在亞洲共同貨幣之制度設計上應可加入「早期預警機制」及「退場機制」，以作為督促、嚇阻的作用。確實執行退場機制可以防止問題國家白白享受共同貨幣帶來的利益、徹底根絕問題國家屢屢以政治手段避免違反貨幣聯盟財政規範應受到的罰責卻反而可獲得鉅額紓困之不當利益；且在可能被強制驅離共同通貨區的壓力下，或可激發該些經濟體質不健全的國家之鬥志，從而勵精圖治、改善陋習、提升產業競爭力，使得未來通貨區之運作更加穩固。而「早期預警機制」之執行，可以督促成員國在本身總體經濟條件偏離貨幣聯盟財政規範時確實進行預算裁減計畫，及早著手改善偏差，以免未來釀成大禍。

退場機制之存在方能使會員國正視貨幣聯盟之相關財政規範，尤其在遭到聯盟官方機構糾正時，可以確實執行預算裁減計畫。而退出共同通貨區也將為問題國家帶來許多經濟、政治、法律面向的成本，包括：貨幣轉換、資金大量外逃、法律變更、企業調適、國家信用破產等。相信問題國家也會審慎思量退出通貨區以及確實遵行預算裁減計畫之成本孰輕孰重。

上述乃本文認為亞洲地區國家可以借鏡歐元區制度上之缺失以及其相關經驗，以作為未來推動貨幣整合之處。然而這僅是亞洲地區國家應初步審慎考量之若干要素，畢竟二者發展共同通貨區之時空背景、動機目的，以及當時之國際金融情勢、政經環境皆已經有所不同；而除了各國經濟發展落差外，亞洲地區本身之複雜政治情勢、民族糾葛、歷史情仇等問題亦是未來欲發展貨幣聯盟應努力克服之關鍵。

第二節 亞元未來可能之發展方向

亞洲區域國家在一九九七年金融風暴之後，已逐漸展開各方面的金融合作，應可以之為根基，再由歐洲貨幣整合經驗以及歐元區發展至今之起伏歷程所得之啟發，以尋求建制亞洲共同貨幣—亞元之機會。而誠如「最適通貨區域理論」與歐元整合過程帶給吾人之啟示，各國決策者之政治決心以及區域大國在貨幣整合中所扮演之角色也是決定是否能順利成立貨幣聯盟之關鍵。近年來中國崛起，其經濟規模已超越日本成為世界第二大經濟體²⁹⁴，在人民幣漸趨強勢之表現下，中國是否願意支持亞元，與區域內其他國家分享貨幣主權，抑或積極促成人民幣國際化？而位居東亞強權之一的日本又對亞元抱持著何種想法？二強於區域貨幣整合議題上是否能取得共識？該等皆為影響未來亞洲共同貨幣整合至關重要之處。

歐洲貨幣整合成功之關鍵乃在於當初法國說服德國放棄居於領先地位之馬克轉而支持歐元之成立，此中原由不僅係法國以支持東西德統一作為條件，且德國本身亦認同歐洲各國共同走向和平共存共榮的價值觀；最終歐洲國家在德、法兩國攜手合作及帶領之下達成政治共識，將貨幣主權移轉予歐洲中央銀行，促成歐元之誕生。而依現今亞洲局勢來看，並無類似之歷史機緣來加速貨幣整合之推動，且人民幣之發展隨中國經濟規模不斷擴展而聲勢看漲、日圓則面臨其國際化發展受阻²⁹⁵，使得中國與日本對亞元議題有不同之想法以及策略規劃。

²⁹⁴ 張明，人民幣國際化：政策、進展、問題與前景，金融評論，第2期，頁16，2013年；蔡宏明，中國GDP超過日本後的挑戰，財團法人國家政策研究基金會，2011年2月22日，網址：<http://www.npf.org.tw/printfriendly/8787>（最後瀏覽日：2014年12月24日）。

²⁹⁵ 長期以來，日圓的國際化是在美國政府要求開放東京金融市場和日圓升值這兩種壓力下被動開始的。面對美國之壓力，日本政府乃注重於該如何讓國內的金融、資本市場不受國外市場的影響；面對日圓升值的壓力，其係採取擴大進口和增加內需的方式來因應，意即並沒有在金融體系的改革下非常大的工夫，只停留在增加以日圓計價的貿易交易階段。且日圓國際化戰略忽略了國內金融改革的推動，只注重歐洲日圓市場和東京離岸金融市場的發展和建設，卻沒有充分改革國內金融、資本市場，導致與歐美相比，日本金融市場的國際化標準相對較低，無法保證向國際金融資本市場提供具有安全性、收益性和高流動性的長短期金融商品，限制了以日圓計價交易的機會；與美國相比，日本公債市場上金融商品類型單一化，流動性較低，再加上日圓匯率的波動，

在日本方面，自一九九〇年代「泡沫經濟」破滅以來，即面臨長期的經濟成長停滯與通貨緊縮，致力擺脫通縮現象乃成為日本政府二十多年主要之經濟目標²⁹⁶。而日圓兌美元長期呈現升值²⁹⁷趨勢乃是日本長年深陷通貨緊縮困境之主要原因²⁹⁸。一九九七年亞洲金融風暴進一步重創日本金融體系，巨額不良債權與經營赤字之出現造成許多日本金融機構破產倒閉，其國際地位大幅下降；同時大規模裁減海外業務，包括降低對外信貸與撤回海外分支機構，漸導致東京金融市場之空洞化，抑制日圓之發展空間²⁹⁹。且此次危機亦使日本政府再次體認到日圓長期升值對其經濟成長之限制，除了改變日圓國際化策略外³⁰⁰，亦主張透過亞洲金融風暴後區域所形成之金融合作倡議來發展東亞共同貨幣，以助其脫離「通貨緊縮」之深淵、恢復經濟成長。該政策走向係因東亞國家普遍採行盯住美元之匯率政策，導致日圓對美元之匯率波動形同於日圓對其他東亞國家貨幣之匯率波動，若日圓兌美元升值亦代表其兌東亞其他幣別升值，此將削弱日本同東亞國家之出口競爭力，也不利日本銀行經營海外放款業務³⁰¹。是以亞洲金融風暴發生後，日本政府不但積極推動日圓國際化，亦是東亞貨幣整合之主要倡議者，蓋此二方向

一般官方和私人部門將日圓做為儲備資產的意願並不大；而且日本的證券結算體系和資金結算系統在金融國際化方面亦長期落後於歐美。參見黃暉婷，人民幣國際化策略：全球化路徑抑或區域化路徑？，國立臺灣大學國家發展研究所碩士論文，頁 48-57，2011 年 1 月。

²⁹⁶ 蘇顯揚等，日本安倍經濟學的內涵與影響，財團法人台北外匯市場發展基金會委託研究計畫，頁 45，2014 年 7 月，網址：<http://www.tpefx.com.tw/htm/jpap.pdf>（最後瀏覽日：2014 年 12 月 25 日）。

²⁹⁷ 日本對外貿易多以美元計價，日圓升值導致日本出口成本上升、價格競爭力下滑，造成製造部門經由大舉海外投資向外遷移以降低生產成本，或因利潤率下滑而降低投資意願，因而削弱日本經濟成長動力。而日圓升值對金融部門的影響，則主要是造成日本銀行持有美元資產的負風險溢價，以及使日本難以脫離零利率陷阱。參見黃美鳳，前揭註 272，頁 111。

²⁹⁸ 蘇顯揚等，前揭註 296，頁 116。

²⁹⁹ 劉仁伍、劉華，人民幣國際化：風險評估與控制，頁 38，2009 年。

³⁰⁰ 一九八〇年代日本礙於美國之壓力下乃逐步放鬆金融管制，大藏省雖發表《金融自由化與日圓國際化的現狀與展望》進一步宣示推動日圓國際化，但實際上其官員對於日圓國際化仍有疑慮，認為日圓國際化將進一步推升日圓匯率，並且會降低貨幣政策的有效性；而有別於一九八〇年代，亞洲金融風暴後，日本政府進一步體認到日圓對美元匯率波動是阻礙其經濟成長之重要因素，遂將日圓國際化及金融改革結合，主要透過開放金融市場使東京成為可與紐約、倫敦競爭的國際金融中心，期待東京充沛的資金和改善的金融服務可望吸引國際市場行為者自然增加在國際上使用日圓。可參照劉昌黎，日圓國際化的發展及其政策課題，世界經濟研究，第 4 期，頁 65-70，2002 年。

³⁰¹ Ronald McKinnon, Kenichi Ohno & Kazuko Shirono, *The Syndrome of the Ever-Higher Yen, 1971-1995: American Mercantile Pressure on Japanese Monetary*, in *CHANGES IN EXCHANGE RATES IN RAPIDLY DEVELOPING COUNTRIES: THEORY, PRACTICE, AND POLICY ISSUES* 341-376 (Takatoshi Ito & Anne O. Krueger eds., 1999).

皆能幫助日本改善其通貨長期以來對美元之升值態勢以及其所帶來之種種負面影響。

但縱使日本在日圓國際化策略方面已改弦易轍，仍不見成效，根據IMF所公布之官方儲備資產組成比例，日圓資產占全球外匯儲備資產之比例從一九九八年之6.2%以來，十年間呈現下降趨勢，至二〇〇八年時僅餘3.3%，其間最低曾於二〇〇七年跌破3%³⁰²，此現象一定程度反映日圓在國際貨幣地位上的逐漸衰退。面對日圓國際化屢屢遭挫，日本政府亦試圖於東亞區域金融合作場域推動東亞貨幣整合，其目的乃在避免日圓持續兌美元呈升值趨勢。然而美元與美國市場在東亞區域間之地位已不言而喻，遂有「東亞美元本位體系」之稱，日本欲截斷東亞地區對美元之依賴則必須獲得東亞各經濟體的支持，以改變區域內普遍盯住美元之匯率政策，而發展東亞貨幣整合是有助於動搖「東亞美元本位體系」之地位，爭取東亞各經濟體之認同。以日本角度觀之，推動東亞貨幣整合或區域貨幣單位足以撼動美元於東亞地區之功能與重要角色，雖異於「日圓國際化」所帶來的偌大效應，但卻同樣能改善其通貨長期以來對美元之升值趨勢。

然而單憑日本一己之力尚無法推動東亞貨幣整合，區域內另一大國——中國所扮演之角色乃極其吃重，惟有中日通力合作並吸引東亞國家之參與方能抗衡來自歐美之掣肘。此由前述「亞洲貨幣基金」與「清邁倡議」之例子可證明。日本所提之亞洲貨幣基金非但受到美國之反對，連東亞國家也未齊聲支持，尤其是該提議並未得到中國之聲援，導致最後以失敗作收；而「清邁倡議」乃是在東協加三國家齊力支持下所誕生的。未來若依照由日本主導之亞洲開發銀行³⁰³所描繪的藍圖進行亞洲貨幣整合，中國的支持絕對是不可或缺的。除此之外，在爭取區域內另一重要集團——東協的支持方面，由於第二次世界大戰期間，多數東南亞國家曾

³⁰² IMF, *IMF Annual Report 2009—Appendix I: International Reserves*, available at <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2009/eng/pdf/a1.pdf> (last visited Dec. 26, 2014).

³⁰³ 亞洲開發銀行至今為止，歷任總裁皆為日本籍。

受到日本之侵略，使其對日本仍保持警戒心³⁰⁴，此等歷史情仇也非一時半刻能化解的，日本如何釋出善意拉攏東協的支持、說服其暫時放下仇恨，進而追尋區域共同利益，亦是十分關鍵之處。

而在中國方面，隨著經濟規模之擴大，其通貨之影響力日漸加深，中國有潛力推動人民幣國際化³⁰⁵；且若依照上述亞洲開發銀行所設計之「亞洲通貨單位」整合路線，也不太可能將人民幣排除在外，否則將無法真實反映東亞一籃子通貨之意義與價值、缺少人民幣之亞洲通貨單位也將面臨彼此間之競爭。是故中國較之日本有更多之政策空間來選擇發展人民幣國際化或參與區域貨幣整合。

中國政府開始積極推動人民幣國際化政策係於二〇〇八年由美國次級房貸危機所引發的全球金融海嘯之後³⁰⁶。在次貸危機發生前，中國已藉長年來之經常帳順差累積大量之美元資產，而美國為因應此次危機所實施之量化寬鬆政策（quantitative easing, QE），使得中國須面對其美元資產購買力減損之威脅。持續積累美元準備代表著風險不斷地抬升，且短時間內要改善貿易順差情形非屬易事，是以中國希冀藉由人民幣在跨境投資與貿易中之使用以降低對美元之依賴³⁰⁷。

然而一國貨幣要朝國際化目標邁進，關鍵之處在於該貨幣於國際層面之可得性與可用性，是以一國貨幣國際化之先決條件乃是此貨幣可得自由兌換、本國金融市場之自由化程度高以及國內金融部門發展具一定程度。整體而言，一國貨幣國際化在空間面向之體現，依序為：周邊化、區域化、全球化；在貨幣功能進展方面：首先是作為國際貿易之計價與結算貨幣（貿易貨幣），續發展為國際金融交易與投資之計價與結算貨幣（投資貨幣），最終成為各國官方持有之準備貨幣

³⁰⁴ 李隆生，以東協為軸心的東亞經濟整合：從區域主義到全球化，亞太研究論壇，第33期，頁115，2006年。

³⁰⁵ Xiaoli Chen & Yin-Wong Cheung, *Renminbi Going Global*, 19 CHINA & WORLD ECONOMY 1, 1-18 (2011).

³⁰⁶ 馬駿、徐劍剛等，人民幣走出國門之路：離岸市場發展和資本專案開放，頁3，2012年。

³⁰⁷ 巴曙松、吳博，2009人民幣國際化元年，中歐商業評論網路版，2009年6月刊，網址：<http://www.eceibs.com/commentary/show/index/classid/15/id/604>（最後瀏覽日：2014年12月27日）。

(準備貨幣)；於政策施行進程方面，首先是實施利率與匯率之自由化，接續實施資本帳與金融帳之自由化³⁰⁸。

二〇〇八年全球金融海嘯發生後，中國推動人民幣跨境貿易結算試點之政策，且與其他地區國家之官方貨幣機構簽署貨幣互換協議³⁰⁹，此二者乃代表中國在發展人民幣國際化上已踏出重要的一步。但目前中國認為尚未到完全開放資本帳和金融帳之時機，乃專注於人民幣離岸市場之發展以及放鬆資本管制來推動人民幣國際化³¹⁰。

雖然目前已有某些國家正式將人民幣作為外匯準備貨幣³¹¹，但在比例額度方面應不多，蓋人民幣至今於資本帳與金融帳交易上仍不具可兌換性，難以當作國際支付貨幣。而IMF所公布截至二〇一四年第二季之外匯準備貨幣中，在比例上以瑞士法郎 (Swiss francs) 居末，仍不見人民幣在列，應被歸於其他貨幣準備選項³¹²。除此之外，根據環球銀行金融通信學會 (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, SWIFT) 目前最新之統計資料，二〇一四年十月分人民幣占全球跨國支付金額比例僅有 1.59%，排名第七，低於美元、歐元、英鎊、日圓，四者別占 49.50%、29.38%、8.42%、2.91%³¹³。

由以上可知，人民幣目前之國際化進展仍然十分有限，以前述貨幣國際化之空間面向發展而言，還處於周邊化；在國際貨幣功能進展部分，仍停在貿易貨幣

³⁰⁸ RONALD MCKINNON, *THE ORDER OF ECONOMIC LIBERALIZATION: FINANCIAL CONTROL IN THE TRANSITION TO A MARKET ECONOMY* 1-10 (1st ed. 1991).

³⁰⁹ 外國得將與中國簽署之貨幣互換協議所獲得之人民幣貸予國內金融機構、投入國內金融市場，或者用來干預外匯市場，因此中國與外國簽訂貨幣互換協議，可以透過官方管道提升人民幣在國際層次的可得性與可用性。

³¹⁰ 中國人民大學國際貨幣研究所，人民幣國際化報告 2014：離岸市場建設與發展，2014 年 7 月，網址：<http://rucnews-wordpress.stor.sinaapp.com/2014.pdf> (最後瀏覽日：2014 年 12 月 28 日)。

³¹¹ 目前為止，接近二十個國家將人民幣納入其外匯準備貨幣，可參照《人民幣國際化報告 2014》摘要，新華社中國金融信息網，2014 年 7 月 20 日，網址：<http://rmb.xinhua08.com/a/20140720/1358602.shtml> (最後瀏覽日：2014 年 12 月 28 日)。

³¹² IMF, *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves Data*, available at <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4> (last visited Dec. 28, 2014).

³¹³ SWIFT, *SWIFT RMB Monthly Tracker November 2014*, available at http://www.swift.com/assets/swift_com/documents/products_services/RMB_November_2014_SdC.pdf (last visited Dec. 28, 2014).

階段；於國際化政策施行進程方面，尚在思索利率與匯率自由化之時機點。

而隨著中國於二〇〇八年後積極推動人民幣國際化，中國學界對於參與或加速「亞洲通貨單位」之推動與否，亦有正反意見存在。支持者主張在歷經金融海嘯後，為避免區域間有競爭性貶值情形發生，宜推動區域匯率機制，該機制之基礎可以是亞洲通貨單位或者是以中日韓三國貨幣所組成的亞洲核心通貨單位³¹⁴。反對者則認為歷經金融海嘯後，乃更加放大區域間各國之經濟結構和波動差異，此時推動匯率合作，將因政策成本過高而無法得到足夠之政治支持³¹⁵。雖然學界主流意見尚未明朗，但就官方人士之若干公開場合談話與說法看來，中國對於亞洲貨幣整合之態度日漸明晰，即除非人民幣取得相當程度之主導地位，否則不會對以共同通貨單位為方向之區域貨幣整合過於熱衷³¹⁶。

由前述可知，中國對於東亞貨幣整合之策略思考，與其欲達成之兩大目標——推動人民幣國際化提升其地位、制衡美元於東亞地區之霸權密不可分；而在日本方面，日圓國際化之失敗，使其更加希望促成亞洲貨幣整合以改善美元對其之種種負面影響。且根據中國官方與學界之評估，短期內要使人民幣能完全自由兌換，係不可能也非迫切的³¹⁷。此兩大東亞國家在致力撼動「東亞美元本位體系」上應可取得共識。是以日本宜可朝此方向爭取中國在建制亞洲通貨單位上的支持。

然而在透過亞洲貨幣整合以通往「亞元」之漫漫長路上仍有重重阻礙，雖由歐元經驗能得到若干啟發，但在東亞區域經濟體組成複雜、政經情勢詭譎多變、以及既得利益者——歐美強權可能的干預下，日本與中國是否能暫時放下成見，攜手合作帶領東亞諸國整合相關經濟基礎，凝聚政治共識邁向亞洲貨幣整合之路，是一項艱鉅之任務。

³¹⁴ 高海紅，全球金融化與國際金融體系對東亞的挑戰，當代亞太，第2期，頁59-60，2008年。

³¹⁵ 李曉、丁一兵，全球金融動盪環境下的東亞金融合作：政策選擇及建議，國際經濟評論，第6期，頁47，2008年。

³¹⁶ 左正東、葉國俊，前揭註290，頁105。

³¹⁷ 盧錚，易網：人民幣可兌換沒有時間表，騰訊網，2010年7月31日，網址：<http://finance.qq.com/a/20100731/000048.htm>（最後瀏覽日：2014年12月28日）。

第柒章 結論與建議

第一節 研究結論

本文透過貨幣聯盟之理論基礎—最適通貨區域理論之建構、歐洲貨幣整合之歷史脈絡、歐元相關規範之實際運作情形以及歐債危機事件來試圖釐清歐元在制度方面所存在之缺失。後續並以之為基礎，探討亞洲推動貨幣整合足可借鏡之處以及淺論其未來發展。

在最適通貨區域理論方面，由於其發展至今超過半世紀，相關學者們已提出許多個別標準，本文乃由該理論下眾多個別標準中勾勒出建立貨幣聯盟應具備之元素，即區域內數個國家欲成立貨幣聯盟並使其穩固地運作，各國經濟體質、發展上應有一定的趨同程度且具備密切的貿易往來關係，後續在面對經濟衝擊時，方可藉由中央貨幣機構施行共同貨幣政策來因應；然而現實上，區域內各國之經濟體質、發展時常有較大之落差且要真正達到勞動、資本等生產要素完全自由移動，亦屬不易，故必須透過其他「整合機制」的運作以彌補此項差距。「最適通貨區域理論」各標準中，除了屬於總體經濟相關面向者之外，其中「財政整合」、「政治整合」等標準正是屬於此「整合機制」。故若區域內各國經濟狀況差異甚大，而「整合機制」又做得不夠確實，即使勉強成立貨幣聯盟，亦無法長治久安。因此「最適通貨區域理論」所提示的重點係在於「先天」不足之情形雖然時常發生，但尚能透過付出相當程度之「後天」努力周全貨幣聯盟之發展運作。

在歐洲貨幣整合歷史、歐元相關規範實際運作情形以及歐債危機事件方面，吾人可知歐元區各國總體經濟條件不甚一致、經濟發展程度有一定的落差，卻刻意使用同一種貨幣，此與最適通貨區域理論各標準歸納出成立通貨區之大原則有

所悖離，然推究其原因，應是二戰以來歐洲追尋「和平」以及進一步以經濟整合來達到政治統合之目標，欲加速共同貨幣之誕生所作之各種政治妥協，是故歐元創立所代表之「政治意涵」係凌駕於「經濟意涵」之上，缺乏穩固之經濟基礎卻加速推進貨幣整合進程可謂當時決策者們在歷史機緣下不得不為之豪賭；且由於未具備相當程度之整合機制，各成員國又不遵守財政紀律，尤其德法兩核心大國違反「穩定暨成長公約」，卻得以政治手段加以干預免去相關罰則，更是顯得財政紀律形同虛設，種種因素使歐元之運作無法立足於一個穩固的基礎上，終在二〇〇八年全球金融海嘯之催化下，加速歐元區危機之爆發。而從歐債危機事件中也看出歐元區缺乏金融緊急救援機制，導致危機不斷蔓延擴大；另外亦可省思當初歐元制度設計上應可加入「退場機制」，透過該機制之確實執行可以防止問題國家白白享受歐元帶來的利益、徹底根絕問題國家履履以政治手段逃過違反財政規範應受到的罰責卻反而可獲得鉅額紓困之不當利益、亦可發揮恫嚇功能使會員國正視「穩定暨成長公約」以及歐盟相關財政規範，尤其在遭到歐盟糾正時，可以確實執行預算裁減計畫，相信問題國家也會審慎思量退出歐元區以及確實遵行預算裁減計畫之成本孰輕孰重。

為因應歐債危機，除了臨時性 EFSF 與常設型 ESM 等金融穩定工具之成立外，自二〇一〇年以來歐盟乃通過一系列財政改革方案以期達到治本之道，主要包括：歐洲學期、六項包裹法案、歐元附加公約、成長與就業公約、經濟暨貨幣聯盟穩定協調與治理條約（財政條約）。其中財政條約之簽署更是被視為邁向財政聯盟之第一步，然而關於財政聯盟之建立最關鍵之處應為各會員國政府是否能放心交出更多的財政以及經濟事務自主權予歐盟來統一行使，此將是考驗各國決策者之政治智慧與手腕之一大挑戰。

而在亞洲區域部分，東亞國家在經歷一九九七年金融風暴之摧殘後，使其體認到區域金融穩定及互助之重要性，並開始討論與從事多項金融方面之合作，其

中歐元之誕生與其十年來的榮景甚至引發東亞各國政府官員及學者專家們開始構思、倡議創設亞洲共同貨幣之可行性。

區域金融風暴與全球金融海嘯之後，為提升區域金融穩定以及防範未來金融危機，東亞各國已透過各式交流合作，在資訊政策對話、經濟監督、區域金融機制、區域債券市場、匯率與貨幣政策協調等方面皆有涉及或規劃，並存在若干實際進展，且體認到東亞美元本位體系之脆弱性，亟思擺脫對美元之依賴，而東協加三國家亦將發展區域貨幣列為長期目標，在歐美強權對東亞貨幣合作已稍具軟化之情形下，應可試圖凝聚相當程度之共識、再由歐洲貨幣整合經驗以及歐元區發展至今之起伏歷程所得之啟發，以尋求建制亞洲共同貨幣之機會。

在亞洲貨幣整合方面，可由歐元制度面缺失與其相關經驗得到借鏡，首先東亞區域國家亦是存在著總體經濟條件不甚一致、經濟發展程度有一定落差之問題，各國應從事相當程度之財政或政治等整合工作，或是由歐洲之經驗得知至少應做到財政紀律之確實遵守以及制度設計上確切落實對違反國之懲戒執行，此為進行區域貨幣整合前必須審慎思量之處；其次，與歐洲不同的是，推動亞洲貨幣整合之「經濟意涵」大於「政治意涵」，應不急於一次將眾多國家綁在一起，故可參考過往由德、法兩國提出之「雙速計畫」概念，由總體經濟條件趨同程度較近之國家首先成立貨幣聯盟。且既以區域金融穩定作為貨幣整合之初衷，更不希望在尚未具備相關經濟整合基礎時即貿然推動貨幣整合，以至於未達整合初衷，反而弄巧成拙引發更大之區域金融危機，但也由於政治性之薄弱，使得各國在政策協調面以及決策者參與貨幣整合之政治決心尚待取得更多之共識；再者亞洲地區可望藉由提升清邁多邊倡議之機能，或是成立亞洲貨幣基金，構築防火牆，以備未來不時之需；除此之外，在亞洲共同貨幣之運作上應可加入「早期預警機制」及「退場機制」並確實執行以作為督促、嚇阻的作用。然而上述僅為亞洲地區國家應初步審慎考量之若干因素，畢竟歐洲與亞洲區域發展共同通貨區之時空背景、

動機目的，以及當時之國際金融情勢、政經環境皆已經有所不同，而除了各國經濟發展落差外，亞洲地區本身之複雜政治情勢、民族糾葛、歷史情仇等問題亦是未來欲發展貨幣聯盟應努力克服之關鍵。

最後在亞洲貨幣整合未來可能之發展方向部分，誠如「最適通貨區域理論」與歐元整合過程帶給吾人之啟示，各國決策者之政治決心以及區域大國在貨幣整合中所扮演之角色也是決定是否能順利成立貨幣聯盟之關鍵。而區域內兩大強權中國與日本對東亞貨幣整合之想法有些許不同：中國對區域貨幣整合之策略思考與推動人民幣國際化、制衡美元於東亞地區之霸權密不可分；在日本方面，日圓國際化之失敗，使其更加希望促成亞洲貨幣整合以改善美元對其之種種負面影響。且人民幣在短時間內尚無法完成自由兌換之情況下，此兩大東亞國家於撼動「東亞美元本位體系」上應可達成共識。是以日本或可朝此方向爭取中國在建制亞洲通貨單位上的支持。然而在透過亞洲貨幣整合以通往「亞元」之漫漫長路上仍有眾多阻礙，雖由歐元經驗能得到若干啟發，但在東亞區域經濟體組成複雜、政經情勢詭譎多變、且部分國家間尚存歷史仇恨、領土爭議之情形、加上既得利益者—歐美強權可能的干預下，日本與中國是否能暫時放下成見，攜手合作帶領東亞諸國整合相關經濟基礎，凝聚政治共識邁向亞洲貨幣整合之路，是一項十分艱鉅之任務。

第二節 研究建議

基於以上研究，本文認為亞洲貨幣整合至今仍無具體作為之根本原因為各國政治意願之不足、無法達成一定的共識，故欲推動貨幣整合進而創立區域共同貨幣的第一步應為強化各國決策者之政治決心和意志，並以循序漸進的方式累積相關經濟整合基礎為建制亞洲共同貨幣作準備，而短期目標則是建立正式的「區域匯率機制」。蓋歷次金融危機導致東亞地區國家固定匯率制度崩潰或浮動匯率劇烈波動，易使其遭受資產價格泡沫化與國內經濟衰退之威脅，是故區域大國如日

本應可以此為號召，在亟求區域金融穩定的願景氛圍下，強化東亞國家之參與意願，並可藉由設計亞洲通貨單位作為衡量各國匯率波動之指標；且東亞諸國多為出口導向經濟體，若是能採取一致行動視情況集體實施升、貶值干預措施，不僅能達到穩定區域匯率與資本流動之效，亦可免去個別國家競相以貶值手段以提升出口實力之惡性循環。

以穩定區域匯率波動作為號召應是日本爭取東亞諸國支持的一個不錯出發點，故本文建議當前東亞區域國家宜將重心放在如何凝聚政治共識以建立正式的「區域匯率機制」上，待其穩定發展以及其他相關經濟整合機制成熟後，方可以之為基礎逐步邁向區域共同貨幣建制之路，若是操之過急，則免不了重蹈歐元區之覆轍。



參考文獻

一、中文文獻

1. 中央銀行，全球金融危機專輯增訂版，中央銀行全球資訊網，2010 年 3 月。
2. 中國人民大學國際貨幣研究所，人民幣國際化報告 2014：離岸市場建設與發展，2014 年 7 月。
3. 巴曙松、吳博，2009 人民幣國際化元年，中歐商業評論網路版，2009 年 6 月刊。
4. 王泰權，歐洲共同體法總論，1997 年。
5. 王國臣，人民幣國際化與兩岸貨幣整合，載：兩岸經貿關係的機遇與挑戰（童振源、曹小衡主編），頁 275-314，2013 年。
6. 王廣中、杜厚文合編，歐元世紀：歐洲經濟與貨幣聯盟理論與實踐，2003 年。
7. 王儷容，自日圓貶值看亞元之發展趨勢，東南亞經貿投資研究，第 12 期，頁 1-16，2001 年。
8. 左正東、葉國俊，金融海嘯後中國對於東亞貨幣整合的策略分析：亞元與人民幣之間的抉擇，遠景基金會季刊，第十二卷，第一期，頁 81-128，2011 年。
9. 江啟臣、洪財隆，東亞經濟整合的特色及對臺灣的意義，載：東亞經濟整合趨勢論叢，頁 3-22，2009 年。
10. 何喻方譯、Christian N. Chabot 著，貨幣新秀歐元，1999 年。

11. 吳玲君，東協國家與東亞經濟合作：東協加三到東亞高峰會，問題與研究，第四十六卷，第二期，頁 117-139，2007 年。
12. 李佳、孫美慧，從 OCA 理論看東亞地區貨幣金融合作的前景，經濟研究導刊，第二期，頁 77-79，2007 年。
13. 李俊久、姜默竹，東亞美元本位制解析，亞太經濟，第 4 期，頁 8-12，2011 年。
14. 李秋錦，歐元十年的成果與挑戰，經濟研究，第 10 期，頁 375-398，2010 年。
15. 李隆生，以東協為軸心的東亞經濟整合：從區域主義到全球化，亞太研究論壇，第 33 期，頁 101-124，2006 年。
16. 李榮謙，國際貨幣與金融，1999 年。
17. 李曉，東亞貨幣合作為何遭遇挫折？—兼論人民幣國際化及其對未來東亞貨幣合作的影響，國際經濟評論，第一期，頁 109-130，2011 年。
18. 李曉、丁一兵，全球金融動盪環境下的東亞金融合作：政策選擇及建議，國際經濟評論，第 6 期，頁 45-49，2008 年。
19. 邱莉婷，亞洲通貨單位之編製與研究，國立政治大學金融研究所碩士論文，2009 年 7 月。
20. 施建淮，東亞金融貨幣合作：短期、中期和長期，北京大學中國經濟研究中心，2004 年。
21. 施燕、彭德明，國際金融變局下亞洲與世界經濟發展之趨勢，中央銀行季刊，第二十七卷，第 3 期，頁 7-20，2005 年。
22. 洪德欽，歐盟東擴對歐元區與新會員國的意涵與影響，歐美研究，第四十卷，第 1 期，頁 133-200，2010 年。
23. 胡雪，東亞金融合作研究，北京外交學院碩士論文，2006 年。
24. 胡嘉智、劉玉睿，有關參與「亞洲債券市場基金」之策略思考，亞太經濟合作評論，第 11 期，頁 60-67，2003 年。

25. 徐如賓，臺灣在東亞產業分工的角色與定位，載：綜合規劃研究 96 及 97 年（行政院經濟建設委員會綜合計劃處編著），頁 257-276，2009 年。
26. 馬颯，從歐債危機看歐洲一體化進程中存在的問題，對外貿易，第 231 期，頁 44-46，2013 年。
27. 馬駿、徐劍剛等，人民幣走出國門之路：離岸市場發展和資本專案開放，2012 年。
28. 高海紅，全球金融化與國際金融體系對東亞的挑戰，當代亞太，第 2 期，頁 44-61，2008 年。
29. 高海紅，當前全球美元本位：問題及東亞區域解決方案，世界經濟與政治，第一期，頁 69-78，2008 年。
30. 高超洋、簡汝嫻，近年日國升值對日本產業影響之研究，中央銀行國際金融參考資料，第六十三輯，頁 1-22，2012 年。
31. 張亞中，論兩岸統合的路徑，中國評論月刊網路版，第 136 期，2009 年。
32. 張明，人民幣國際化：政策、進展、問題與前景，金融評論，第 2 期，頁 15-27，2013 年。
33. 郭建中、王國臣，人民幣成為亞洲區域貨幣錨的政經分析，遠景基金會季刊，第十四卷，第三期，頁 147-204，2013 年。
34. 陳冲、王耀興合編，歐洲經濟暨貨幣聯盟概述，1998 年。
35. 陳欣之，從歐洲共同體到歐洲聯盟的發展，載：歐洲聯盟的歷史發展與理論辯論，頁 103-148，2011 年。
36. 陳淑茹，亞洲單一貨幣機制可行性之研究—以亞洲各國總體經濟變數關連性為例，中原大學企業管理研究所碩士論文，2001 年 7 月。
37. 陳麗娟，歐洲共同體法導論，2008 年。
38. 彭百顯，國際貨幣基金組織的創設與體制—兼論臺灣與基金組織之關係，新世紀智庫論壇，第 50 期，頁 31-67，2010 年。
39. 彭淮南，亞洲開發銀行第 38 屆年會中華民國理事書面講辭，中央銀行季

- 刊，第二十七卷，第2期，頁1-2，2005年。
40. 彭德明，最適通貨區域理論及其對歐洲債務危機的啟示－兼論布魯塞爾共識，中央銀行國際金融參考資料，第六十四輯，頁1-26，2012年。
41. 彭德明、方耀，歐洲主權債務危機與歐元區未來，中央銀行國際金融參考資料，第六十輯，頁1-26，2010年。
42. 黃奎博，「東協加三」與區域合作：東北亞與東南亞的連結，國際關係學報，第二十期，頁93-124，2005年。
43. 黃彥斌，全球金融危機後東亞金融合作之發展與影響，經濟研究，第10期，頁349-374，2010年。
44. 黃美鳳，東亞區域金融合作的政治經濟分析1997-2012，國立臺灣大學政治研究所博士論文，2013年1月。
45. 黃得豐，全球金融危機與歐元區之發展與困境－整體觀察與分析，2011年。
46. 黃得豐，希臘發生債信危機之原因及其影響，淡江大學歐盟資訊中心通訊，第25期，頁11-20，2010年。
47. 黃暉婷，人民幣國際化策略：全球化路徑亦或區域化路徑？，國立臺灣大學國家發展研究所碩士論文，2011年1月。
48. 劉仁伍、劉華，人民幣國際化：風險評估與控制，2009年。
49. 劉邦海，歐洲貨幣制度與歐洲通貨單位，1989年。
50. 劉邦海，歐洲經濟暨貨幣同盟，1993年。
51. 劉昌黎，日圓國際化的發展及其政策課題，世界經濟研究，第4期，頁65-70，2002年。
52. 劉碧華，歐洲貨幣統合的政治經濟研究，國立政治大學外交研究所碩士論文，1998年12月。
53. 劉憶如，弔詭的美元地位，天下雜誌網路版，2009年4月28日。
54. 歐陽勛、黃仁德，國際金融理論與制度，1993年。

55. 鄭海清，東亞金融合作制度設計和效應研究，2009 年。
56. 蘇宏達，「紀念歐盟舒曼宣言六十週年」專輯，2010 年 12 月。
57. 蘇顯揚等，日本安倍經濟學的內涵與影響，財團法人台北外匯市場發展基金會委託研究計畫，2014 年 7 月。

二、英文文獻

1. Abdallat, A., *Concise Background of the Fiscal Compact*, in ANOTHER LEGAL MONSTER? AN EUI DEBATE ON THE FISCAL COMPACT TREATY 23 (Anna Kocharov eds., 2011).
2. *Action Plan to Restore Economic and Finance Stability of the Asian region*, AMRO Document, Feb. 22, 2009.
3. ADB, *Monetary and Financial Cooperation in East Asia: The Chiang Mai Initiative and Beyond*, 6 ERD WORKING PAPER SERIES 7, February 2002.
4. Aminian, N., *Economic Integration and Prospects for Regional Monetary Cooperation in East Asia*, 16 STRUCTURAL CHANGE AND ECONOMIC DYNAMICS 91-110 (2005).
5. APPEL, E., *EUROPEAN MONETARY INTEGRATION: 1958-2002* (1st ed. 1998).
6. Artis, M. J., & Winkler, B., *The Stability Pact: Trading off Flexibility for Credibility?*, in FISCAL ASPECTS OF EUROPEAN MONETARY INTEGRATION 167 (Michael M. Hutchison, Andrew H. Hallett & Svend E. Hougaard Jensen eds., 1999).
7. Artis, M. J., *European Monetary Union*, in THE ECONOMICS OF THE EUROPEAN UNION 349 (Michael John Artis & Norman Lee eds., 1994).
8. Asami, T., *After the Chiang Mai Initiative*, IIMA NEWSLETTER, NO.5, Aug. 5, 2001.

9. Asia Regional Integration Center, *Free Trade Agreements*, ASIAN DEVELOPMENT BANK, July 2014.
10. ASSOCIATION FOR THE MONETARY UNION OF EUROPE, EURO PREPARATION GUIDE FOR COMPANIES: INCLUDES DETAILED CHECKLISTS FOR YOUR COMPANY (1998).
11. BALASSA, B., THE THEORY OF ECONOMIC INTEGRATION 5-10 (1st ed. 1961).
12. Balogh, T., *Problems of Western Unification*, 12 BULLETIN OF THE OXFORD UNIVERSITY INSTITUTE OF ECONOMICS & STATISTICS 299-314 (1950).
13. Begg, I., *Future Fiscal Arrangements of the European Union*, 41 COMMON MARKET LAW REVIEW 775-794 (2004).
14. Bergsten, C. F., & Park, Y. C., *Toward Creating a Regional Monetary Arrangement in East Asia*, 50 ADB INSTITUTE RESEARCH PAPER (2002).
15. BRITTON, A., & MAYES, D., ACHIEVING MONETARY UNION IN EUROPE 8-9 (1st ed. 1992).
16. BROWN, B., EURO CRASH: THE EXIT ROUTE FROM MONETARY FAILURE IN EUROPE 117-120 (2d ed. 2010).
17. BUTI, M., & SAPIR, A. (eds.), ECONOMIC POLICY IN EMU: A STUDY BY THE EUROPEAN COMMISSION SERVICES 16-17 (1998).
18. Chen, X., & Cheung, Y. W., *Renminbi Going Global*, 19 CHINA & WORLD ECONOMY 1-18 (2011).
19. Chow, H. K., & Kim, Y., *A Common Currency Peg in East Asia? Perspectives from Western Europe*, 25 JOURNAL OF MACROECONOMICS 331-350 (2003).
20. Commission of the European Communities (1977), *Report of the Study Group on the Role of Public Finance in European Integration*.
21. Commission of the European Communities (1985), *Completing the Internal*

Market : White Paper from the Commission to the European Council.

22. Commission of the European Communities (2007), *One Currency for One Europe: The Road to the Euro.*
23. Corbey, D., *Dialectical Functionalism: Stagnation as a Booster of European Integration*, 49 INTERNATIONAL ORGANIZATION 253-284 (1995).
24. De Grauwe, P., & Ji, Y., *Mispricing of Sovereign Risk and Macroeconomic Stability in the Eurozone*, 50 JOURNAL OF COMMON MARKET STUDIES 866-880 (2012).
25. DE GRAUWE, P., *THE ECONOMICS OF MONETARY INTEGRATION* (2d ed. 1994).
26. De Grauwe, P., *What Have We Learnt about Monetary Integration since the Maastricht Treaty?*, 44 JOURNAL OF COMMON MARKET STUDIES 711-730 (2006).
27. De Grauwe, P., *Who Cares about the Survival of the Eurozone?*, CEPS COMMENTARIES, Nov. 16, 2011.
28. Dunbar, N., *Revealed: Goldman Sachs' Mega-deal for Greece*, RISK MAGAZINE, July 1, 2003.
29. Editorial comments, *The Greek Sovereign Debt Tragedy: Approaching the Final Act?*, 48 COMMON MARKET LAW REVIEW 1769-1776 (2011).
30. Editorial comments, *Whither the Stability and Growth Pact?*, 41 COMMON MARKET LAW REVIEW 1193-1198 (2004).
31. EICHENGREEN, B., *EXORBITANT PRIVILEGE: THE RISE AND FALL OF THE DOLLAR AND THE FUTURE OF THE INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM* 165-175 (1st ed. 2011).
32. Eichengreen, B., *Is Europe an Optimum Currency Area?*, UNIVERSITY OF CALIFORNIA AT BERKELEY ECONOMICS WORKING PAPERS 90-151 (1990).
33. Eichengreen, B., *The Breakup of the Euro Area*, in EUROPE AND THE EURO

- 11-51 (Alberto Alesina & Francesco Giavazzi eds., 2010).
34. Eichler, S., *What Can Currency Crisis Models Tell Us about the Risk of Withdrawal from the EMU? Evidence from ADR Data*, 49 JOURNAL OF COMMON MARKET STUDIES 719-739 (2011).
35. EIJFFINGER, S. C. W., & DE HAAN, J., EUROPEAN MONETARY AND FISCAL POLICY 83-85 (1st ed. 2000).
36. EIJFFINGER, S. C. W., DE HAAN J., & WALLER S., THE EUROPEAN CENTRAL BANK: CREDIBILITY, TRANSPARENCY, AND CENTRALIZATION 26-31 (2d ed. 2005).
37. EMERSON, M. ET AL., ONE MARKET, ONE MONEY:AN EVALUATION OF THE POTENTIAL BENEFITS AND COSTS OF FORMING AN ECONOMIC AND MONETARY UNION 63 (1st ed. 1992).
38. European Central Bank (2011), *The Reform of Economic Governance in the Euro Area —Essential Elements*, ECB Monthly Bulletin 99-119.
39. European Commission (2011), *European Economic Forecast Spring 2011*.
40. European Commission (2011), *Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalance*, 92 EUROPEAN ECONOMY OCCATIONAL PAPERS 1-29.
41. European Commission (2011), *The Letter from President Barroso to the Heads of State or Government of the Euro Area*.
42. European Council (2011), *Euro Summit Statement*.
43. European Council (2011), *The Euro Plus Pact:Stronger Economic Policy Coordination for Competitiveness and Convergence*, Conclusions of the European Council 24/25 Mar. 2011,EUCO 10/11REV 1,Apr. 20, 2011.
44. European Monetary Institute (1998), *Convergence Report*.
45. Eurostat, News Release 55/2010, Apr. 22, 2010.

46. Featherstone, K., *The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU: A Failing State in a Skewed Regime*, 49 COMMON MARKET LAW REVIEW 193-217 (2011).
47. Feldstein, M., *EMU and International Conflict*, 76 FOREIGN AFFAIRS 60-73 (1997).
48. Feldstein, M., *France's Broken Dream*, NBER PROJECT SYNDICATE, May 26, 2012.
49. Fleming, J. M., *On Exchange Rate Unification*, 81 ECONOMIC JOURNAL 467-488 (1971).
50. Fukuda, H., *The Theory of Optimum Currency Areas: An Introductory Survey Faculty of Economics*, in MITA FESTIVAL PAPER OF KEIO UNIVERSITY (2002).
51. Gao, H., *Global Dollar Standard: Challenges for Asian Financial Integration*, 41 ECONOMIC CHANGE AND RESTRUCTURING 369-382 (2008).
52. GEORGE, S., & BACHE, I., *POLITICS IN THE EUROPEAN UNION* 114-121 (1st ed. 2001).
53. GANDOLFO, G., *INTERNATIONAL ECONOMICS II: INTERNATIONAL MONETARY THEORY AND OPEN-ECONOMY MACROECONOMICS* 403-404 (2d ed. 1995).
54. Giovannini, A., *European Monetary Reform: Progress and Prospects*, 21 BROOKINGS PAPERS ON ECONOMIC ACTIVITY 217-292 (1990).
55. GOODHART, C. A. E., *The Political Economy of Monetary Union 1995*, in THE CENTRAL BANK AND THE FINANCIAL SYSTEM 163-162 (Charles Goodhart ed., 1995).
56. Gros, D., & Giovannini, A., *The EFSF as a European Monetary Fund: Does it Have Enough Resources?*, CEPS COMMENTARIES, July 22, 2011.
57. GROS, D., & THYGESEN, N., *EUROPEAN MONETARY INTEGRATION: FROM EUROPEAN MONETARY SYSTEM TO EUROPEAN MONETARY UNION* 7-17 (1st ed. 1992).

58. Gros, D., & Vandille, G., *Seigniorage and EMU: The Fiscal Implications of Price Stability and Financial Market Integration*, 33 JOURNAL OF COMMON MARKET STUDIES 175-196 (1995).
59. Hahn, H. J., *The Stability Pact for European Monetary Union : Compliance with Deficit Limit as a Constant Legal Duty*, 35 COMMON MARKET LAW REVIEW 77-100 (1998).
60. Harberler, G., *The International Monetary System: Some Recent Developments and Discussions*, in *Approaches to Greater Flexibility in Exchange Rates* 115-123 (G. Halm eds., 1970).
61. HARTLEY, T. C., *THE FOUNDATIONS OF EUROPEAN UNION LAW* 74 (6th ed. 2007).
62. Henning, C. R., *Systemic Conflict and Regional Monetary Integration: The Case of Europe*, 52 INTERNATIONAL ORGANIZATION 537-573 (1998).
63. Henning, C. R., *The Future of the Chiang Mai Initiative: An Asian Monetary Fund?*, PETERSON INSTITUTE FOR INTERNATIONAL ECONOMICS POLICY BRIEF, No.PB09-5, Feb. 2009.
64. Hildebrandt, P. M., *The Path to European Monetary Union*, 2 FEDERAL RESERVE BANK OF KANSAS CITY:ECONOMIC REVIEW 35-48 (1991).
65. HITIRIS, T., *EUROPEAN COMMUNITY ECONOMICS: A MODERN INTRODUCTION* 86 (1st ed. 1988).
66. Hodson, D., *The EU Economy: The Eurozone in 2010*, 49 JOURNAL OF COMMON MARKET STUDIES 231-249 (2011).
67. Hogeweg, G. J., *General Aspects of European Monetary Integration*, ECU-ACTIVITIES, June 17, 1996.
68. Huang, Y., & Guo, F., *Is Currency Union a Feasible Option in East Asia?: A Multivariate Structural VAR Approach*, 20 RESEARCH IN INTERNATIONAL

BUSINESS AND FINANCE 77-94 (2006).

69. IMF (2011), *World Economic Outlook: Slowing Growth, Rising Risks*.
70. IMF, *Asia and IMF Forge Stronger Partnership*, in IMF SURVEY ONLINE, July 13, 2010.
71. IMF, *Europe and IMF Agree €110 Billion Financing Plan With Greece*, in IMF SURVEY ONLINE, May 2, 2010.
72. IMF, *IMF Annual Report 2009 – Appendix I: International Reserves*.
73. Ingram, J. C., *The Case for European Monetary Integration*, in ESSAYS IN INTERNATIONAL FINANCE 98 OF PRINCETON UNIVERSITY (1973).
74. Ito, T. et al., *Why Has the Yen Failed to Become a Dominant Invoicing Currency in Asia? A Firm-Level Analysis of Japanese Exporters' Invoicing Behavior*, 16231 NBER WORKING PAPER (2010).
75. Jung, J. Y., *Regional Financial Cooperation in Asia: Challenges and Path to Development*, 42 BIS PAPER SERIES, October 2008.
76. Katsimi, M., & Moutos, T., *EMU and the Greek Crisis: Are There Lessons to Be Learnt?*, 26 EUROPEAN JOURNAL OF POLITICAL ECONOMY 568-584 (2010).
77. Kawai, M., & Rana, P. B., *The Asian Financial Crisis Revisited: Lessons, Responses and New Challenges*, in LESSON FROM THE ASIAN FINANCIAL CRISIS 179 (Richard Carney eds., 2009).
78. Kawai, M., *Asian Bond Market Development: Progress, Prospects and Challenges*, Keynote Address for Asia High Yield Debt Summit, May 16-17 2007.
79. Kawai, M., *From the Chiang Mai Initiative to an Asian Monetary Fund*, in THE FUTURE GLOBAL RESERVE SYSTEM — AN ASIAN PERSPECTIVE 9-10 (2010).
80. Kawai, M., *The Role of an Asian Currency Unit for Asian Monetary*

Integration, ASIAN DEVELOPMENT BANK INSTITUTE, Sept. 9, 2009.

81. Kenen, P. B., *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*, in *Monetary Problems of International Economy* 41-60 (Robert A. Mundell & Alexander K. Swoboda eds., 1969).
82. Kenen, P. B., *What Can We Learn from the Theory of Optimum Currency Areas*, in *Submissions on EMU from Leading Academics* 147-160 (HM Treasury eds., 2002).
83. Knedlik, T., & von Schweinitz, G., *Macroeconomic Imbalances as Indicators for Debt Crises in Europe*, 50 JOURNAL OF COMMON MARKET STUDIES 726-745 (2012).
84. Konchyn, V., *European Countries with a Diagnosis of Financial Default: Expectancy and Fear of Its Announcement in Ukraine*, 30157 MPRA PAPER, Mar. 30, 2011.
85. Kuroda, H., & Kawai, M., *Strengthening Regional Financial Cooperation in East Asia*, PRI DISCUSSION PAPER SERIES, No. 03A-10, May 2003.
86. LEVITT, M. S., & LORD, C., *THE POLITICAL ECONOMY OF MONETARY UNION* 60-87 (1st ed. 2000).
87. LIANG, W., & KHILJI, F., *CHINA AND EAST ASIA'S POST-CRISIS COMMUNITY: A REGION IN FLUX* (1st ed. 2012).
88. Lim, L. K., *A Dollar or Yen Currency Union in East Asia*, 68 MATHEMATICS AND COMPUTERS IN SIMULATION 507-516 (2005).
89. Louis, J. V., *The "Enforcement" of Economic Governance*, in 64 STUDIA DIPLOMATICA — THE EUROPEAN UNION AND ECONOMIC GOVERNANCE 58-61 (M. Lepoivre, J. Keller-Noëllet & S. Verhelst eds., 2011).
90. Louis, J. V., *The Review of the Stability and Growth Pact*, 43 COMMON MARKET LAW REVIEW 85-106 (2006).

91. Masson, P., & Melitz, J., *Fiscal Policy Independence in a European Monetary Union*, 2 OPEN ECONOMIES REVIEW 113-136 (1991).
92. McKinnon, R., Ohno, K., & Shirono, K., *The Syndrome of the Ever-Higher Yen, 1971-1995: American Mercantile Pressure on Japanese Monetary*, in CHANGES IN EXCHANGE RATES IN RAPIDLY DEVELOPING COUNTRIES: THEORY, PRACTICE, AND POLICY ISSUES 341-376 (Takatoshi Ito & Anne O. Krueger eds., 1999).
93. McKinnon, R., *Optimum Currency Areas*, 53 AMERICAN ECONOMIC REVIEW 717-725 (1963).
94. McKINNON, R., THE ORDER OF ECONOMIC LIBERALIZATION: FINANCIAL CONTROL IN THE TRANSITION TO A MARKET ECONOMY 1-10 (1st ed. 1991).
95. Meade, J. E., *The Balance-of-payments Problem of a European Free-trade Area*, 67 ECONOMIC JOURNAL 379-396 (1957).
96. Melitz, J., *A Suggested Reformulation of the Theory of Optimal Currency Areas*, 590 C.E.P.R. DISCUSSION PAPERS (1991).
97. Ministry of Finance Japan (2003) , *Chairman's Press Release on the Asian Bond Markets Initiative*, ASEAN+3 Finance Ministers Meeting.
98. MINTZ, N. N., MONETARY UNION AND ECONOMIC INTEGRATION 28-30 (1st ed. 1970).
99. Mongelli, F. P., *'New' Views on the Optimum Currency Area Theory: What is EMU Telling Us?*, 138 ECB WORKING PAPER (2002).
100. Moon, W., Rhee, Y., & Yoon, D., *Regional Currency Unit in Asia: Property and Perspective*, KIEP Working Paper 06-03, Oct. 25, 2006.
101. Mundell, R. A., *A Reconsideration of the Twentieth Century*, 90 AMERICAN ECONOMIC REVIEW 327-340 (2000).
102. Mundell, R. A., *A Theory of Optimum Currency Areas*, 51 AMERICAN

- ECONOMIC REVIEW 657-665 (1961).
103. Mundell, R. A., *Uncommon Arguments for Common Currencies*, in *The Economics of Common Currencies* 114-132 (H. G. Johnson & A. K. Swoboda eds., 1973).
104. Ó Broin, P., *The Euro Crisis: The Fiscal Treaty —An Initial Analysis*, 5 IIEA WORKING PAPERS 7 (2012).
105. Ogawa, E., & Shimizu, J., *Stabilization of Effective Exchange Rates Under Common Currency Basket Systems*, NBER WORKING PAPER NO. 12198, April 2006.
106. Orcutt, G. H., *Exchange Rate Adjustment and Relative Size of the Depreciating Bloc*, 37 THE REVIEW OF ECONOMICS AND STATISTICS 1-11 (1955).
107. Ostry, J. D. et al., *Capital Inflows: The Role of Controls*, IMF STAFF POSITION NOTE, SPN/10/04, Feb. 19, 2010.
108. Paliouras, V., *Why Europe Should Say No to the Proposed Framework of Economic Governance: A Legal and Policy Analysis in Light of the Establishment of the European Stability Mechanism and the Euro Plus Pact*, TOURO INTERNATIONAL LAW REVIEW, forthcoming, 26-27 (2011).
109. Park, Y. C., *Beyond the Chiang Mai Initiative: Prospects for Regional Financial and Monetary Integration in East Asia*, presented at the Technical Group meeting of G-24 (2004).
110. Phillips, A. W., *The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957*, 25 ECONOMICA 283-299 (1958).
111. PIRIS, J. C., *THE LISBON TREATY: A LEGAL AND POLITICAL ANALYSIS* 110-111 (1st ed. 2010).

112. Proctor, C., *The Future of the Euro : What Happens If a Member State Leaves?*, 17 EUROPEAN BUSINESS LAW REVIEW 909-934 (2006).
113. *Report to the Council and the Commission on the Realization by Stages of Economic and Monetary Union in the Community*, Bulletin of the EC, Supplement 11, Doc 16.956/11/70, Oct. 8 (1970).
114. Sala-i-Martin, X., & Sachs, J., *Fiscal Federalism and Optimum Currency Areas: Evidence for Europe from the United States*, 3855 NBER WORKING PAPER (1991).
115. SCITOVSKY, T., ECONOMIC THEORY AND WESTERN EUROPEAN INTEGRATION 1-153 (1st ed. 1958).
116. Sohn, I., *Asian Financial Cooperation: The Problem of Legitimacy in Global Financial Governance*, 11 GLOBAL GOVERNANCE 487-504 (2005).
117. Su, H., *Is the Euro Still a Success Story? An Asian Interpretation of the Eurozone Sovereign Debt Crisis*, 11 ASIA EUROPE JOURNAL 179-188 (2013).
118. Sussangkarn, C., & Vichyanond, P., *Directions of East Asian Regional Financial Cooperation*, 5 ASIAN ECONOMIC PAPERS 25-55 (2007).
119. SWIFT, *SWIFT RMB Monthly Tracker November 2014*.
120. Takagi, S., *Applying the Lessons of Asia: The IMF's Crisis Management Strategy in 2008*, 206 ADBI WORKING PAPER SERIES, March 2010.
121. Taniguchi, T., *Keynote Address: ASEAN+3 High-Level Seminar on "Fostering Bond Markets in Asia"*, ASEAN+3 High-Level Seminar on "Fostering Bond Markets in Asia", Mar.1, 2003.
122. Tavlas, G. S., *The 'New' Theory of Optimum Currency Areas*, 16 THE WORLD ECONOMY 663-685 (1993).
123. Tavlas, G. S., *The Theory of Monetary Integration*, 5 OPEN ECONOMIES REVIEW 211-230 (1994).

124. Taylor, P., *The European Community and the State: Assumptions, Theories and Propositions*, 17 REVIEW OF INTERNATIONAL STUDIES 109-125 (1991).
125. Thakur, S. M., *The 'Hard' SDR - An Exploratory Analysis*, 41 IMF STAFF PAPERS 460-487 (1994).
126. *The Joint Media Statement of the 12th ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting*, MOF Document, May 3, 2009.
127. *The Joint Ministerial Statement of the 10th ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting*, AMRO Document, May 5, 2007.
128. *The Joint Ministerial Statement of the 8th ASEAN+3 Finance Ministers' Meeting*, AMRO Document, May 4, 2005.
129. *The Joint Statement of the 15th ASEAN+3 Finance Ministers and Central Bank Governors' Meeting*, AMRO Document, May 3, 2012.
130. *The Reform of the Stability and Growth Pact: An Assessment*, Speech by José Manuel González-Páramo, Member of the Executive Board of the ECB, Conference on "New Perspectives on Fiscal Sustainability", Frankfurt, 13 October 2005.
131. THUROW, L. C., *THE FUTURE OF CAPITALISM: HOW TODAY'S ECONOMIC FORCES SHAPE TOMORROW'S WORLD* (1st ed. 1996).
132. Tower, E., & Willett, T., *The Theory of Optimum Currency Areas and Exchange Rate Flexibility*, 11 SPECIAL PAPERS IN INTERNATIONAL ECONOMICS OF PRINCETON UNIVERSITY (1976).
133. VERDUN, A., *EUROPEAN RESPONSES TO GLOBALIZATION AND FINANCIAL MARKET INTEGRATION: PERCEPTIONS OF ECONOMIC AND MONETARY UNION IN BRITAIN, FRANCE AND GERMANY* 50-95 (1st ed. 2000).
134. Wang, H. S., *Taiwan and the Asian Development Bank*, 22 ASIAN BANKERS ASSOCIATION JOURNAL 1-15 (2007).

135. WATSON, A. M. S., ASPECTS OF EUROPEAN MONETARY INTEGRATION: THE POLITICS OF CONVERGENCE 5-42 (1st ed. 1997).
136. Wyatt-Walter A., *Regionalism, Globalization, and World Economic Powers*, in REGIONALISM IN WORLD POLITICS 24 (Louise Fawcett & Andrew Hurrell eds., 1995).
137. Yeager, L. B., *Exchange Rates Within a Common Market*, 25 SOCIAL RESEARCH 415-438 (1958).
138. Zhang, Z., Sato, K., & McAleer, M., *Asian Monetary Integration: A Structural VAR Approach*, 64 MATHEMATICS AND COMPUTERS IN SIMULATION 447-458 (2004).

三、歐盟相關法律、決議文件

1. Council Decision 2010/320/EU, addressed to Greece with a view to reinforcing and deepening fiscal surveillance and giving notice to Greece to take measures for the deficit reduction judged necessary to remedy the situation of excessive deficit, 2010 O.J. (L 145) 6.
2. Council Decision 2011/199/EU, European Council Decision of 25 March 2011 amending Article 136 of the Treaty on the Functioning of the European Union with regard to a stability mechanism for Member States whose currency is the euro, 2011 O.J. (L 91) 1-2.
3. Council Regulation (EC), No. 1466/97 of 7 July 1997 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies, Official Journal L 209, 02/08/1997 P.0001 — 0005.
4. Council Regulation (EC), No. 1467/97 of 7 July 1997 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure, Official

Journal L 209, 02/08/1997 P.0006—0011.

5. European Union, Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union, Official Journal C 326, 26/10/2012 P.0001—0390.
6. Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact Amsterdam, 17 June 1997, Official Journal C 236, 02/08/1997 P.0001—0002.

