

試析金磚五國應急儲備基金 (CRA) 取代 IMF 之可能

— 以清邁倡議多邊化之經驗為鑑

陳稚卿、白茹穗

金磚五國¹於今 (2014) 年 7 月 15 日巴西高峰會發表福塔萊薩宣言 (The Fortaleza Declaration) 宣布成立新開發銀行 (New Development Bank, 下簡稱 NDB) 及應急儲備基金 (Contingency Reserve Arrangement, 下簡稱 CRA)²。隨著金磚五國的經濟實力日趨攀升, 金磚五國此次成立 NDB 及 CRA, 有論者認為是對以歐美為首的世界銀行及國際貨幣基金組織 (International Monetary Fund, 下簡稱 IMF) 的挑戰³。IMF 作為國際金融合作組織確保全球金融秩序穩定, 提供資金予有需求的會員國, 雖有其重要性, 但其貸款往往附有條件無法提供及時協助, 是以早在 2000 年清邁倡議 (Chiang Mai Initiative) 即已協議成立貨幣基金協助亞洲地區遭遇短期匯率危機或國際收支不平衡國家進行短期性金融融資, 2009 年簽署的清邁倡議多邊化 (Chiang Mai Initiative Multilateralisation) 更有將其視為亞洲版 IMF 甚或取代 IMF 的呼聲⁴。此次金磚五國 CRA 主要係參考清邁倡議多邊化成立⁵, 其與清邁倡議多邊化制度規範有何相同及相異處, 是否有如評論所言將取代 IMF 值得深入探討。

以下本文首先將簡介金磚五國 NDB 成立背景及 CRA 協議內容; 第二部分介紹清邁倡議多邊化進程及其內容; 第三部分比較清邁倡議多邊化與金磚五國 CRA 規範相同及相異處, 探討金磚五國 CRA 取代 IMF 之可能性, 並作一結論。

金磚五國 NDB 成立背景及 CRA 簡介

金磚五國最早於 2012 年新德里所舉行的高峰會中便有成立一金磚國家專屬

¹ 金磚五國由新興經濟體巴西、俄羅斯、印度、中國及南非所組成。

² *Sixth Summit: Fortaleza Declaration and Action Plan, Declarations, Action Plans and Communiqués*, VI BRICS SUMMIT MINISTRY OF EXTERNAL RELATIONS, July 16, 2014, available at <http://brics6.itamaraty.gov.br/category-english/21-documents/223-sixth-summit-declaration-and-action-plan> (last visited Oct. 7, 2014).

³ Raj M. Desai & James Raymond Vreeland, *What the new bank of BRICS is all about*, THE WASHINGTON POST, July 7, 2014, available at <http://www.washingtonpost.com/blogs/monkey-cage/wp/2014/07/17/what-the-new-bank-of-brics-is-all-about/> (last visited Oct. 21, 2014).

⁴ C. Randall Henning, *The Future of the Chiang Mai Initiative: An Asian Monetary Fund*, PETERSON INSTITUTE FOR INTERNATIONAL ECONOMICS, Feb., 2009, available at <http://www.piie.com/publications/pb/pb09-5.pdf> (last visited Oct. 07, 2014).

⁵ Sargon Nissan, *BRICS without mortar*, BRETTON WOODS PROJECT, Sept. 5, 2013, available at <http://www.brettonwoodsproject.org/2013/09/art-573211/> (last visited Oct. 7, 2014).

開發銀行之構想，而於隔年舉辦的高峰會中此一構想始為正式提案討論，經過各方協商終於今 (2014) 年所舉行的金磚五國第六次高峰會 (VI BRICS Summit) 中達成共識，對外正式發表新開發銀行協議 (Agreement on the New Development Bank) 及金磚五國應急儲備基金成立協議 (Treaty for the Establishment of a BRICS Contingent Reserve Arrangement)。

目前金磚五國的人口佔全球 42.6%，GDP 總量佔全球的 21%，外匯存底及對全球經濟增長貢獻率佔全球逾一半⁶，並且根據聯合國貿易與發展會議 (UNCTAD) 預測，開發中國家對於開發資金的挹注需求相當大，每年投資基礎建設的經費至 2020 年將從目前的 8000 億美金上升至 1.8 兆至 2.3 兆美金間，主要建設項目包括水利、電力、交通及通訊系統等。然而，開發中國家對於目前世界銀行及 IMF 貸款的審查及運作早已頗多微詞⁷，加上現行國際組織投票權重制度的設計不符全球經濟現況⁸，開發中國家對此雖不滿已久卻始終得不到滿意回應⁹。因此，一般認為金磚五國所以成立 NDB 及 CRA 主要原因即係為回應其對於世界銀行及國際貨幣組織長久的不滿，目的在改善當前開發中國家於現有國際經濟組織經濟發聲權不對等的情形。金磚五國 NDB 成立後，其主要業務為提供開發中國家基礎建設、工業及永續發展所需的資金，可作為開發中國家有資金需求時¹⁰，除了世界銀行及 IMF 外的其他選擇，期盼降低開發中國家對西方國家主導的金融機構的依賴¹¹；而 CRA 的成立可作為金磚五國的金融安全網，協助遭遇短期匯率危機或國際收支不平衡的金磚國家進行短期性的金融融資，補充現有國際經濟組織的不足。

金磚五國應急儲備基金成立協議 (Treaty for the Establishment of a BRICS Contingent Reserve Arrangement，下簡稱 CRA 成立協議) 的條文共 23 條，協議內容就金磚五國各國出資額、理事會組織架構、借貸相關規範 (包括不同性質的借貸工具、利率決定方式、擔保規定及延期辦法等) 均有詳細規範，以下本文逐

⁶ 陳鴻達、羅翊華，金磚開發銀行打什麼主意？，想想論壇，2014 年 8 月 27 日，網址：
<http://www.thinkingtaiwan.com/content/3038> (最後瀏覽日：2014 年 10 月 22 日)。

⁷ 同上註。

⁸ 例如在世界銀行，金磚五國的總投票權僅佔 13%，低於美國的 15%；而在 IMF 部分，金磚五國總投票權 11%，遠低於美國的 17%。

⁹ IMF 2010 年改革方案由於握有 IMF 最多投票權且有單一否決權的美國，其國會遲遲不願通過預算審核，致該改革方案至今未能通過，開發中國家已多次敦促美國盡速通過，IMF 總裁更已發出最後通牒令美國務必於今年內通過 IMF 2010 年改革方案，但美國今年年底將進行國會選舉，以致於通過的可能性並不大；*IMF Meetings Highlight Improved Prospects for Global Economy*, ICTSD, Vol.18, No. 14, Apr. 17, 2014, available at <http://www.ictsd.org/bridges-news/bridges/news/imf-meetings-highlight-improved-prospects-for-global-economy> (last visited Oct. 7, 2014).

¹⁰ 依據新開發銀行協議 (Agreement on the New Development Bank) 內容，新開發銀行的貸款性質為長期發展性融資，初始認繳資本為 500 億美元，由 5 國分攤，平均分配相同的股權及投票權，預計最終規模為 1000 億美元，預定 2016 年開始營運。

¹¹ 金磚設開發銀行跟 IMF 打對台，中央廣播電台，2014 年 7 月 16 日，網址：
<http://news.rti.org.tw/news/detail/?recordId=121903&p=2> (最後瀏覽日：2014 年 10 月 7 日)。

一介紹之：

1.各國出資額：根據 CRA 成立協議，CRA 初始承諾互換規模為 1000 億美元，中國將占最大出資額 410 億美元，巴西、俄羅斯及印度各出資 180 美元，南非則貢獻 50 億美元¹²。

2.組織架構：CRA 下設部長理事會及常務委員會。理事會由各締約國任命的一名理事和一名副理事所組成。理事由財務部長、中央銀行行長或擁有相當職權者擔任。理事會應以共識決方式決議出有關應急儲備安排的高級決策和戰略性決策，理事會的權限包括審議和修改各國的承諾資金規模、資金金額的變更、有關違約和制裁的規定、最大借款額和借貸乘數的規定、延期次數、利率、利差和費用、IMF 貸款計畫的掛鉤比例¹³及創立專門監督小組等；常務委員會由各締約國指定一名董事和副董事組成，除非締約國另有規定，常務委員會成員須從中央銀行官員中選派，負責 CRA 的行政和操作性決策，包括批准締約國申請流動性或預防性工具的貸款、貸款的操作流程、決定是否在違反本條約時實施制裁等，而其決策針對不同事項分別採取共識決同意或加權投票的簡單多數決決定之¹⁴。

3.借貸相關規範：依據 CRA 成立協議，借貸機制包括流動性及預防性工具¹⁵，締約國可借貸金額的額度依其借款乘數決定¹⁶。CRA 亦參考清邁協議多邊化與 IMF 貸款計畫掛鉤的規定，若請求借貸的國家未有跟 IMF 貸款，則其最高借款額僅為其請求申貸金額的 30%¹⁷，但若與 IMF 有貸款計畫且遵守 IMF 第 4 條監督義務及第 8 條提供訊息義務時，則可申貸借款額度的 100%。且若借貸國同時有與 IMF 借貸的貸款計畫，則貸款期限較未與 IMF 有貸款計畫者多 4 個月¹⁸。

4.借貸流程：借貸國欲申請借貸應通知常務委員會，且應提供第 14 條有關保證還款能力的相關證明。常務委員會在收到申請通知後應在 7 日內作出是否借貸給申請國的決定。借貸一經批准，借貸國及貸出方雙方的中央銀行即會啟動貨幣互

¹² Treaty for the Establishment of a BRICS Contingent Reserve Arrangement, art. 2(a).

¹³ 所謂與 IMF 貸款計畫掛鉤 80% 的規定，即借貸國能從協議中無條件獲得的資金只剩請求申貸金額的 20%；例如出資額為 192 億美元，借款乘數是 1，則其最大借款額度為 192 億美元，但此其中的 80% 即 153.6 億美元都以符合 IMF 的貸款條件為前提，而只有 38.4 億美元可以從此協議中無條件獲得；陳琛、周宇，東亞外匯儲備庫：背景、特徵、難點及未來發展，亞太經濟，第 4 期，2010 年 9 月 28 日，網址：

http://big5.citic.com/trc/cei.intra.citic.com//defaultsite/s/article/2010/09/28/4b4ff4a5-3a3f8235-013a-4003875e-23f3_2010.html?referCode=zjaj&columnId=4028c7ca-377dc45c-0137-7dc90191-0008 (最後瀏覽日：2014 年 10 月 7 日)。

¹⁴ *Supra* note 12, art. 3(b).

¹⁵ 流動性工具係針對短期國際收支壓力提供支持；而預防性工具係針對潛在的短期國際收支壓力承諾提供支持。

¹⁶ 各國借款乘數如下：中國為 0.5、巴西為 1、俄羅斯為 1.5、印度為 1.5，南非則為 2；*supra* note 12, art. 5(a).

¹⁷ *Supra* note 12, art. 5(c).

¹⁸ *Id.* art. 5(f) & art.12(c)&(d).

換交易，具體時程則在央行間協議¹⁹。另外，有對於擔保還款能力的規定，即當借貸國提出借貸申請時需提供一份確認書，承諾會遵守在此基金下的全部義務和保證還款²⁰。最後，就違反義務及制裁方式協議亦有詳細規定，例如申請借貸國在延期到期時若不履行支付性義務，除非在 7 天內予以糾正，否則常務委員會可暫停申請方未來申貸的資格和已有貸款的延期資格；而借貸國違反此協議下非支付性的義務時，常務委員會可實施不同的制裁措施²¹。

5. 監督機制：CRA 亦有明確的監督規範內容，例如融資雙方在簽訂融資契約時須先協商，借貸方履行 CRA 下所規定的何種義務、何項條款、資金需有支付保證、訊息需即時通知及有無拖欠紀錄等²²。但考量到緊急情況下互換資金的撥款效率（此亦為 CRA 當初所欲改革 IMF 的原因，例如：冗長的審查期間、過苛的紓困條件等）而若雙方對於本協議下任何條款有爭議，而於合理期間內未通過理事會協商解決時，應依據聯合國國際貿易法委員會仲裁規則進行仲裁解決²³。

清邁協議及清邁協議多邊化

清邁協議源於 1997 年亞洲金融風暴發生時，由於缺乏區域金融合作機制，遭受金融危機的亞洲國家僅能向 IMF 求援，但 IMF 的救助緩不濟急且經常附加苛刻的貸款條件，以致危機國經濟雪上加霜。因此，於亞洲金融風暴過後，亞洲區域國家遂有架構亞洲區域金融合作平台的想法。而於 2000 年，東協 10 國及中日韓 3 國（下稱東協+3）達成清邁倡議，簽署區域性雙邊貨幣互換與回購協議，當會員國面臨短期資金困難時，由其他會員國提供應急外匯資金，以防範未來可能發生的金融危機，達到穩定區域金融市場的效果²⁴。雖然清邁倡議為朝向加強亞洲區內貨幣合作關係邁出重要一步，但在清邁協議下各國所簽署的換匯協定較為分散缺乏協作²⁵，是以至 2003 年各界於是有將清邁倡議進一步推展成多邊資金互換機制的清邁倡議多邊化的呼聲²⁶。2007 年美國發生次級房貸風暴進一步加速各國協調及談判的腳步，而於 2009 年發佈了「亞洲經濟金融穩定行動計劃」，並於同年年底正式簽署了清邁倡議多邊化協議²⁷。清邁倡議多邊化協議的核心目

¹⁹ *Supra* note 12, art. 13.

²⁰ *Id.* art. 14(a).

²¹ 例如：借貸國申請的貸款立即到期並應如實還款、暫停借貸國未來申貸的資格和已有貸款的延期資格、逾期還款時須繳納逾期費用，嚴重時甚至會被要求退出本協議。

²² *Supra* note 6.

²³ Treaty for the Establishment of a BRICS Contingent Reserve Arrangement, art. 20(b).

²⁴ 陳琛、周宇，東亞外匯儲備庫：背景、特徵、難點及未來發展，亞太經濟，第 4 期，2010 年 9 月 28 日，網址：

http://big5.citic.com/trc/cei.intra.citic.com//defaultsite/s/article/2010/09/28/4b4ff4a5-3a3f8235-013a-4003875e-23f3_2010.html?referCode=zjaj&columnId=4028c7ca-377dc45c-0137-7dc90191-0008（最後瀏覽日：2014 年 10 月 7 日）。

²⁵ 李榮謙、方耀，國際金融小辭典，頁 406，2013 年。

²⁶ C. RANDALL HENNING, EAST ASIAN FINANCIAL COOPERATION 11-31 (C. Randall Henning ed., 2002).

²⁷ *Supra* note 8.

標有兩點：一為提供陷入危機的成員國流動性資金支援，協助成員國走出短期流動性資金不足的困境；二為彌補 IMF 等現有國際金融機構不足。以下本文就清邁倡議多邊化之具體規定說明之：

1. 各國出資額：清邁倡議初始出資額共 800 億元，後於 2009 年 CMM 擴大至 1200 億美元，而於今 (2014) 年 7 月又達成協議將規模擴大至 2400 億美元。在清邁倡議多邊化下，平常時期由各國自行管理各自的外匯儲備，一旦出現金融危機時才會將資金匯集集中管理。

2. 組織架構：清邁倡議多邊化未若 CRA 於協議中明定理事會及常務委員會架構，但其有類似於理事會及常務委員會之決策機制：一為牽涉協議根本性的重大議案時，例如清邁倡議多邊化的總規模、各會員國的出資額及借款乘數、成員資格、貸款條件等，由部長層級成員 (即東協+3 的財政部長) 採共識決方式決定；二為牽涉日常事務執行層面議案時，例如會員國有貸款需求、發生違約事件、貸款延期等，則由行政層級成員採三分之二的多數決來決定²⁸。

3. 借貸相關規定：成員國借貸額度為其出資額乘以借款乘數。不同於 IMF 以出資額決定借款乘數 (亦即國家出資額越大，借款乘數也越大)，清邁倡議多邊化中，出資額越大的國家，借款乘數反而越小²⁹，以保護小國利益，此亦凸顯清邁倡議多邊化救援性的特徵。清邁倡議多邊化的借貸流程為，締約國欲提出借貸請求時，應符合決策小組 (Executive Level Decision Making Body, ELDMB) 所要求的條件，例如必須複審完借貸國內的經濟及財政情況，及借貸國必須無違約情事。會員國也必須遵守協議例如定期提交監測報告，並參與東盟+3 經濟評估暨政策談話的會議等等³⁰。每次以貨幣互換的形式申請貸款清邁倡議時，提領日後的 90 天為到期日，最多可被延期 7 次，最長兩年³¹。擔保或協調機制則未有明文規定，有待雙方在借貸時協商之。特別者為，清邁倡議亦有要求須與 IMF 貸款計畫掛鉤 80% 的規定，因此，借貸國從清邁倡議中實際申貸的資金僅為 20%，惟於今 (2014) 年 7 月生效的清邁倡議多邊化協議修訂稿中，與 IMF 貸款計畫脫鉤的比例從 20% 上升至 30%，亦即借貸的會員國與 IMF 貸款計畫掛鉤的最低比例從 80% 降低到 70%³²。顯示其在貸款條件的要求上有與 IMF 漸漸獨立的趨勢。

²⁸ ASEAN+3 MACROECONOMIC RESEARCH OFFICE, *Key Points of CMI Multilateralization Agreement, Document-CMIM*, available at <http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/12/Key-Points-of-CMIM.pdf> (last visited Oct. 7, 2014).

²⁹ 例如以日本和南韓為例，雖然日本的出資額是南韓的兩倍，但日本的借款乘數為 0.5，韓國的借款乘數為 1，以致於兩國所能借到的最大金額卻幾乎相等。而柬埔寨、緬甸等小國，因其借款乘數均為 5，故其所能獲得的最大借款額是其出資額的五倍。

³⁰ *Supra* note 22.

³¹ AMRO, *Organisational structure*, available at <http://www.amro-asia.org/organisation/organisational-structure/> (last visited Oct. 7, 2014).

³² *Supra* note 22.

4. 監督機制：有鑒於金融危機中，國際機構未能及時發揮預警機制，為了達成區域宏觀經濟監測，因而於 2011 年創立東協+3 宏觀經濟研究室 (ASEAN Plus Three Macroeconomic Research Office, AMRO)。此研究室主要有兩個任務，首先在平常時期監測 13 個會員國的經濟發展，若有危機警訊盡早提出政策建議以供當局參考；再者是協助清邁倡議多邊化快速執行救援行動及完成有效的決策。由研究室的成員評估在何種情況下該協議的成員方可使用儲備資金，以及就資金的使用方式提出建議，並對資金的使用效果進行評估³³。研究室並將定期於每季提出對東協+3 的區域宏觀經濟分析報告供大會參考。有評論認為清邁倡議多邊化再加上有東協+3 宏觀經濟研究室的成立，有助於落實監控機制，已有往實質的亞洲貨幣基金 AMF 邁進的趨勢³⁴。

代結論：金磚五國 CRA 取代 IMF 可能性不大

雖然有評論認為清邁倡議多邊化有亞洲 IMF 之勢，將來或可取代 IMF，但事實上其制度設計仍有許多問題尚待解決，包括基金額度不足、監控機制的不足、與 IMF 貸款計畫掛鉤的借貸規定等問題，加上截至目前為止未有成員國啟動過此一貨幣互換機制運作成效未知³⁵，是否能成為亞洲的 IMF 尚待觀察，至於取代 IMF 更是言之過早。而脫胎於清邁倡議多邊化的金磚五國 CRA，雖然成員國已跨出亞洲地區，在借貸額度上並延續清邁倡議多邊化精神，不同於 IMF 以出資額決定借款乘數，而係同時考量各國經濟實力分配借款乘數，期盼提供開發中國家世界銀行與 IMF 以外貸款的新選擇；在組織架構及借貸相關規定，更是有較清邁倡議多邊化更為明確且細緻的規範。但是，金磚五國 CRA 出資額與清邁倡議多邊化相比，規模遠小於後者；再者，金磚五國 CRA 仍與清邁倡議多邊化相同，有與 IMF 貸款計畫掛鉤的規定；並且，金磚五國僅係因經濟因素而結合，其內部政經環境差異甚大，而中國高達 40% 的出資額更難保不會影響其他國家的發言權³⁶。綜上所述，規模遠大於金磚五國 CRA 的清邁倡議多邊化尚難以撼動 IMF 地位，金磚五國其結合基礎並非穩固，又有前述缺失，能否取代 IMF 似不如評論所言樂觀，仍有待後續觀察。

³³ *Supra* note 25.

³⁴ 徐以升、許釗穎，河合正弘：推動達成事實上的亞洲貨幣基金，第一財經日報，2012 年 6 月 11 日，網址：<http://finance.jrj.com.cn/people/2012/06/11012813426712.shtml>（最後瀏覽日：2014 年 10 月 7 日）。

³⁵ William W. GRIMES, *Sustainability of Regional Financial Cooperation in Asia: Chiang Mai Initiative Multilateralization and the Return of Politics*, RESEARCH INSTITUTE OF ECONOMY, TRADE AND INDUSTRY (RIETI), May, 2014, available at http://www.rieti.go.jp/en/special/p_a_w/042.html (last visited Oct. 17, 2014).

³⁶ Pang Xun, *The New Development Bank: Not Merely a Bank*, CARNEGIE-TSINGHUA CENTER FOR GLOBAL POLICY, Aug. 13, 2014, available at <http://m.ceip.org/beijing/2014/08/14/new-development-bank-not-merely-bank/hpz4&lang=en> (last visited Oct. 7, 2014).