

IEO

Independent Evaluation Office
of the International Monetary Fund

国际货币基金组织
独立评估办公室

评估报告

基金组织汇率 政策咨询 调查结果和建议

2007

国际货币基金组织

独立评估办公室

基金组织汇率政策咨询： 调查结果和建议

2007年5月

本报告摘要是独立评估办公室的一个小组编写的，该小组由 Shinji Takagi 和 John Hicklin 领导，成员包括 Nils Bjorksten、Mariano Cortes、Ingo Fender、Emily Ku、Halim Kucur 和 Allen Stack。以下人士也为编写工作提供了帮助：Ozlem Arpac、Markus Berndt、Ramya Ghosh、Javier Hamann、Martin Kaufman、Steve Kayizzi-Mugerwa、Roxana Pedraglio、David Peretz、Joanne Salop、Reza Siregar 和 Scott Standley。Jack Boorman、Scott Clark、Jeffrey Frankel、Carlos Massad 和 Edwin Truman 担任了评估工作的高级顾问。Annette Canizares、Arun Bhatnagar 和 Jeanette Abellera 提供了行政协助。本报告得到 Thomas A. Bernes 的批准。

报告全文，包括基金组织工作人员、管理层和执董会的回应，见 http://www.imo-imf.org/eval/complete/eval_05172007.html。

在可能出现利益冲突的情况下，小组成员均主动撤出与国家官员或工作人员的面谈。此外，John Hicklin 先生主动撤出了对一些国家和问题的评判，因为他作为基金组织的工作人员与这些国家和问题的关系密切。

概述

根据《国际货币基金组织协定》和执董会在 1977 年通过的一项具有里程碑意义的决定，基金组织有责任监督国际货币体系和该组织成员的汇率政策。本次评估要回答的首要问题是，在 1999—2005 年期间，基金组织是否履行了这一核心职责。我们的主要评估结论是，基金组织无论是在分析和咨询工作中，还是在与成员国的对话中，所起作用都没有达到所要求的水平。

基金组织之所以没有充分履行其核心职责，原因很多也很复杂。其中一些原因包括：对基金组织在汇率监督方面的作用缺乏理解；各成员国不了解汇率监督，也没有致力于履行自己对于这种监督承担的义务；一些成员国强烈地感到，进行的监督缺乏公平性；管理层和执董会没有为关于汇率问题的高质量分析和咨询提供适当的指导和鼓励；基金组织与很多成员国（尽管绝不是所有成员国）之间没有开展有效的对话。

报告载有支持这个结论和其他主要评估结论的证据。为了评估基金组织的分析和咨询工作的质量，并评估基金组织与各国政府之间的政策对话所发挥的作用，本次评估检查了截至 2005 年底与所有成员进行的最近两次第四条磋商的文件，查阅了整个评估期间关于 30 个选定经济体的内部文件和执董会文件，对基金组织工作人员和各国主管部门进行了调查，并与政府官员、市场参与者、学术界人士、基金组织执董或是副执董以及基金组织工作人员举行了一系列面谈。

评估报告提出了一整套详细的建议，这些建议如果得到采纳，可以大大提高基金组织汇率监督工作的质量和效力。为了执行这些建议，需要基金组织的工作人员、管理层、执董会和成员国政府作出充分承诺，予以充分支持。否则，势必难以取得持久的改进。

在这方面必须指出，独立评估办公室在编写评估报告时发现了大量出色的分析工作，也发现了很多忘我工作、素质很高的工作人员团队。今后能够取得的进展所依赖的基础正是这样的人力资源。

调查结果和建议

主要调查结果

54. 在本报告所评估的时段（1999–2005 年），基金组织在履行汇率监督职责方面的有效性未能达到应有程度。这并不是说工作人员没有克尽职守、辛勤工作，也不是说工作人员未能认识到本报告所论述的许多事项非常复杂而且专业人员对这些事项没有统一的看法。然而，基金组织在监督工作方面要有效地获得国际合作，最终取决于基金组织是否善于抓住当前的关键事项（这些事项随着时间的推移会发生重大变化），也取决于基金组织能否与成员国展开有效的对话（个别对话和集体对话）。本次评估发现以上两方面都存在严重缺陷（并非在所有国家都如此），使基金组织的主要业务领域形成了“有效性欠缺”。基金组织在先进经济体进行汇率监督的有效性有所下降，并有可能波及大型新兴市场经济体以及其他经济体。这种事态影响很坏，使工作人员和成员国产生悲观怀疑的态度，给人造成处事不公平的印象。基金组织在下一阶段必须有效地纠正上述缺陷，否则各国就会日益向别处寻求政策建议和支持，可能对基金组织未来履行其职责的能力造成严重影响。

A. 游戏规则和对工作人员的指导意见

调查结果

55. 对于基金组织和成员国双方而言，汇率监督工作的游戏规则都不明确。这种情况的部分原因可能是《1977 年决定》所达成的一致意见具有高度的复杂性，而且之后未能将该意见转化为关于关键事项的具体指导意见。然而，这个问题的关键在于基金组织未能与所有成员国进行适当程度的互动。为了更好地履行职责，工作人员必须对成员国的担心给予更积极的回应，并采取更坦率的态度，此外还需要管理层和执董会给予更积极的支持。

56. 对工作人员的操作指导意见不够明确（有些方面完全没有指导意见）。例如，关于如何评估汇率制度和汇率水平的规定很笼统。本次评估确定了以下两个需优先解决的关键事项：

- a) **系统的稳定性。**基金组织担负着监督国际货币体系的责任，然而执董会最后一次审议此事项还是在 1999 年。近来执董会在审议工作中未评估目前成员国所选择的汇率制度（以及汇率水平）是否最有利于维护国际货币体系的稳定性。因此，在向各国提供政策建议方面没有最新的指导性框架作为参考。举例而言，重新审议此事项时可分析的问题之一是：大规模储备积累（以及许多其他方面公共和私人资产投资的大规模变动）对国际货币体系的运作和稳定性有多大影响。

b) **对中间汇率制度使用干预措施和对干预措施的限制。**

- **使用干预措施。**新兴国家和发展中国家有许多要解决的挑战，其中包括如何在资本（或援助和自然资源收入）大规模流入的情况下维持对货币的控制（或对通货膨胀的控制）。如果允许名义升值，也许有利于货币控制，但可能对出口业绩和经济增长造成不利影响。目前尚未充分研究这一对矛盾，例如分析干预措施（以及其他政策，包括财政措施和资本管制规则的修改）需要多长时间才能使人改变提升实际汇率不可避免的看法。
- **限制储备积累**（或者广而言之，限制公共部门外国净资产的积累）。1990年代金融危机发生后，基金组织立即制定了适当的指导意见，要求将储备恢复到合理的最低限度，但执董会对于合理的上限及其理由没有提供充分的指导意见。

57. **管理层对工作人员与当局进行有效对话这个领域没有给予充分的重视。**虽然普遍认为工作人员与当局的讨论大多具有双向性并且有价值，但也有显著迹象表明许多国家的当局希望获得提高对话所带来的价值。

- a) **有些情况下，对话的有效性之所以受限，是因为工作人员团队不具备足够的知识和经验。**工作人员除了需要具备金融市场知识和外汇市场知识之外，还需要具备跨国工作经验，并能结合当事国的具体状况。此外，管理层未能充分查明下述规定，即：在所有情况下，工作人员在提出一般性建议（例如关于更改汇率制度的建议）时都应以当事国是否具备适当的执行能力为依据，并就这些方面提供必要的技术咨询。
- b) **基金组织并非总是有充分能力向有关决策者传达有价值的讯息。**当汇率政策问题发生之际，往往需要政府部长和领导人参与解决。为了有效地提供建议，基金组织必须善于在最高政治级别传达讯息，还必须善于在较具技术性的级别传达讯息（讨论通常在这个级别进行）。在这个级别进行沟通需要做到以下几方面：工作人员具备良好的技能，高级管理层进行参与，深入理解决策过程，了解讯息传达到何处才能产生影响力。所提的建议必须采取口头和书面形式，能够说服事务繁忙的部长们（因此必须十分简明扼要）。

建议

58. **向基金组织及成员国阐明游戏规则。**在讨论监督政策行动时，一项重要目标应是重申监督工作的根本目标。这方面的核心是要求各国和基金组织考虑到单个经济体经济政策（包括汇率政策和其他影响汇率的举措）对其他国家的影响。然而，鉴于相

关性和有效性不可能通过规则来实现，因此关键在于使各国相互信任，并愿意在现有法律框架之内进行合作。

59. **应针对关键的分析事项制定切实可行的政策指导意见。**这项工作应依据最新的研究成果以及跨国经验，并确保对所有成员国一视同仁。其中应注重以下两个方面：

- a) **系统的稳定性。**执董会应定期审查汇率制度系统和汇率的稳定性，其间应考虑到各种选定的汇率制度、全球流动性状况等事项。审查的结论可作为向各国提供指导意见的最新参考框架。
- b) **对干预措施的使用和限制。**鉴于各国情况多有不同，而且汇率担负的作用也多有不同，因此作为制定工作人员指导意见的一个参考信息，可在第四条磋商期间请国家当局说明预计下一阶段将持有储备/公共外国净资产的范围，并说明根据哪些理由确定这个范围。然后可以讨论所提出的范围和设立该范围的理由，并将结论作为今后讨论的参照标准。指导意见应兼顾各种因素，其中包括储备的预防目的、跨时段积存的自然资源收入、货币管理和竞争力方面的潜在问题、对世界经济调整的影响。

60. **管理层应提高对工作人员与当局间有效对话的重视程度。**对这项工作的重视程度应当等同于对制定正确建议的重视程度。

- a) 管理层应从战略性角度出发，确定可通过哪些机会来提高对话的有效性，包括由高级管理层亲自参与，并在必要时求得执董们的支持。这方面的事项还包括：要求工作人员具备适当的知识；规划何时与何人进行讨论；根据具体需要调整讯息内容。在业绩评估过程中，应规定什么是确保对话有效性，并对确保对话有效性者给予奖励。
- b) 管理层和执董会需要设法鼓励工作人员提出有争议的事项。管理层和执董会必须明确向工作人员发出以下信号，即：管理层和执董会支持工作人员花时间理解当局的观点；管理层和执董会将帮助工作人员向当局和执董会传达令人感到棘手的讯息；管理层和执董会将在工作人员难以从当局获得信息时给予协助。

B. 执行现行政策指导意见方面存在的问题

调查结果

61. **对汇率制度缺乏明确的描述。**关于汇率制度，一直存在各种不同的分类方法，而且法律定义和实际定义也互不相同。这种现象在本报告审查的整个时段仍然延续，因此分析未能做到明确严谨。执董会未能就如何解决这个问题达成一致意见。

62. 工作人员和管理层在提出汇率制度变更建议时往往未能提供分析依据，有时则未能把握机会明确解释当局所选择的是何种汇率制度。基金组织在提供汇率制度建议时不提供分析依据这种现象证实了以下看法，即：基金组织提出的建议有时以时尚为依据，而不是以国家具体情况为依据。此外，工作人员对现行制度的评估还往往停留在“该国现行制度行之有效”这种回顾性说明，但未能提供足够的分析加以证明。

63. 对汇率水平的分析虽然有所改进，但工作人员的评估往往叙述不够清楚。对汇率水平的量化分析有所增加，但远未做到普及，而且所选择的方法有时似乎具有任意性。就发展中国家而言，若能更加重视成本等数据，将可改进对汇率水平的分析。

64. 在为汇率监督目的提供数据方面存在严重问题。工作人员似乎未能向执董会充分说明数据缺陷影响汇率监督工作的程度，其中包括当局不愿提供数据的情况，也包括数据缺陷对执董会讨论发生重大影响的情况。工作人员之所以未以更强硬的态度解决数据问题（包括与干预措施相关的数据问题），有时是因为工作人员极为重视与当局保持良好关系，有时是因为工作人员感到管理层和执董会不支持自己采取较强硬的立场。

65. 仍然未能经常讨论政策的外溢效应，包括讨论大国政策对所在地区或整个系统的影响（也包括讨论干预活动对干预活动所用货币的國家的影响）。在本次评估的这段时期，未能将多边监督和金融监督与双边监督加以适当的结合。对大多数国家而言，关于外溢效应的分析仍然很少，也很少在第四条磋商范围内评估干预活动对其他成员国的影响。

建议

66. 管理层和执董会应解决汇率制度分类方面存在的相互矛盾和混乱不清状况。不论找到什么解决方案，都应获得执董会的认可，并应消除某些称呼所造成的不良印象。工作人员关于中间汇率制度（除自由浮动利率和硬钉住之外的所有制度）国家的第四条报告应将重点放在用确定无疑的方式描述国家当局采用的汇率制度，包括该汇率制度在实际中如何操作。国家当局和工作人员可就该描述达成协议，也可将意见分歧明确汇报给执董会。在之后的第四条磋商中，可以重新确认现行描述，也可修改现行描述。

67. 基金组织关于汇率制度的建议应有更明确的分析材料作为依据。整个基金组织均可通过加强汇率制度选择框架来改进分析工作，同时可以利用一些部门已得出的分析结果。关于现有制度，工作人员第四条磋商报告中可简要说明工作人员根据什么样的政策假设来判定所选择的汇率制度今后仍将合适。如果在政策假设方面有任何意见分歧，则应写入报告。在某次第四条磋商中确定的假设可为下一次磋商标出应讨论的方面。如果变化不大，关于这个事项的讨论就可以缩短。

68. 为了更好地评估汇率水平，基金组织应领头制定必要的分析框架，同时利用现有方式制定与各国的讨论有关的建议。虽然此举的确有困难，但不能以此作为停步不前的借口。虽然经常考虑的是如何改进关于先进国家和新兴市场经济体的方法，但发展中国家的数据和分析也有改进的余地。（例如，可以考虑与其他机构共同收集成本数据。）

69. 管理层和执董会应进一步研究有哪些根本原因造成了监督数据提供方面的严重问题，并应研究如何才能改进鼓励制度。对这方面的全面分析不属于本次审查的范围。

70. 应采取措施鼓励制定和执行必要的指导意见，以便在双边和区域监督工作中兼顾外溢效应。除了通过部门间的合作来改进现有方式之外，还可请成员国的高级官员提出其认为值得探讨的政策反馈（即“如果发生某种情况将如何”的问题）。基金组织往往需要具备更多金融市场知识才能提供有效的工作人员建议，并促进与当局的讨论。

C. 汇率工作的管理

调查结果

71. 汇率工作在组织管理上未达到应有的水平。对汇率事务方面进行的大量工作未能实行良好的综合协同。尽管取得了一定的进展（包括 CGER），但研究成果（包括基金组织内外的研究成果）和多边研究成果未能始终如一地贯彻和渗透到第一线的操作中。国家当局和工作人员都希望在分析、跨国比较、金融市场及外汇市场经验等方面获得更多的帮助。

- a) 基金组织内部对汇率事务的责任结构非常分散。地区部门在工作人员与国家当局间讨论方面担负主要责任，并且编写自己的分析报告；此外，INS（培训）、MCM（分类事项、外汇市场知识、GFSR）、PDR（政策制定和审查）、RES（WEO 和研究）、STA（数据事项）也都参与其中。这种结构使责任和问责关系过于分散，无法有效确定汇率事务研究工作的优先次序，也无法有效进行研究和传达研究成果。
- b) 调查显示，基金组织的建议缺乏价值的一个因素是工作人员对金融市场缺乏了解。正如 IEO 多边监督工作评估报告（IEO，2006 年 c）所述，这个问题在一定程度上是因为 ICM（现称 MCM）所拥有的知识可能尚未有效地运用到基金组织其他部门的工作中去。另一个问题可能是基金组织工作人员缺少实际经验。在本次评估的时段，接受访谈的国家官员特别注重听取在处理外汇市场和金融市场事务方面有实际经验者的建议，并希望获得更多建议。

建议

72. 管理层应确定如何才能使有关汇率事务的分析工作更有重点。

- a) 管理层应明确规定汇率政策事务方面的责任和问责关系，积极利用监督委员会等讲坛来确保对关键性问题给予适当的重视，并讨论各种不同的观点和看法。一个重要方面是将金融部门的分析工作加以整合。这个结构的一项关键职能是确定整个基金组织在汇率政策事务和活动方面的优先次序，其中包括制定多年度的政策、研究和统计规划。
- b) 可以考虑对工作人员团队的结构进行调整。首先可以加强对总部金融市场和外汇市场方面知识的综合管理和运用。但是这项措施可能无法完全弥补“知识和经验差距”（本次评估中发现这种差距造成了一些不利影响）。在有限的情况下，也许可以从外汇市场专业人员队伍中召集咨询顾问或高级官员参加第四条磋商代表团（加上目前的 TA 代表团），提供相关的知识和跨国经验，直接为工作人员与当局间的讨论带来价值。

D. 保密性和接受执董会的监督

调查结果

73. 在一些有限的情况下，如果让执董会完全了解工作人员和管理层在汇率政策事项上进行的工作，就可能使工作人员无法担任有效的对话者。有些情况下，国家当局如果认为讨论的内容会透露给执董会（因而可能透露给所有成员国的官员），更不用说透露给市场，就会不愿意（在双边场合或多边场合）与基金组织坦率讨论相关事项。然而，工作人员和管理层与国家当局进行接触显然符合基金组织的利益（而且符合广大国际社会的利益）。这就在问责性方面造成一个严重的两难局面。虽然这种情况可能并不多见，但执董会、管理层、工作人员必须商定处理重大保密请求的新规则，同时建立有效的问责机制。如果对这个问题假作不知，就不是负责任的态度。

建议

74. 工作人员需要了解以下方面的规定：哪些信息可写入工作人员第四条磋商报告；哪些信息可在执董会会议上口头传达；哪些信息应理解为工作人员与当局曾经讨论，但明确商定不透露给执董会。这些规定的目的是明确执董会和管理层对有关事务所负的责任，同时消除一个显然是重大的难题和有效对话的障碍。

- a) 在与成员国进行的对话中，一项常规内容应当是针对紧急情况下可能采取的政策性行动进行保密的政策讨论。这种讨论的重要性可能会日益上升，因为对资本市场事件必须迅速作出反应，因此需要事先作好准备。工作人员应当了解：

至少对某些类别的国家而言，工作人员应当进行“如果发生某种情况将如何”的情景演习，内容包括针对以下方面制定应急计划：国内政策更改（包括退出战略）；外部事态发展；其他国家更改政策和采取不同的汇率方式。虽然工作人员关于国家的报告可能不会论述这些情景，但必须让执董会知道曾经讨论这些情景。

b) **执董会如何才能发挥这方面的问责和监督职能？**

- IEO 在关于基金组织与阿根廷合作的评估（IEO，2004 年）中提出的一些建议可能对此有帮助，其中包括：

“制定指导方针，使执董会能够明确授权管理层在执董会全体会议上不讨论某些事项，前提是当这些事项的敏感性消失之后，执董会有权对管理层的决定进行事后审查。”

- 另一个方法也可以避免信息通过任何方式传达给执董会，那就是授权第三方定期审查基金组织未向执董会报告的所有汇率行动，并定期向执董会提交报告，内容包括：证明已完成必要的工作（例如解决紧急情况）；评估这些活动的有效性（但不透露是哪些国家和有哪些细节）；判定是否有充分的理由未向执董会报告这些活动。

E. 促进多边政策协调

调查结果

75. 在本次评估的时段，工作人员没有充分探索各国协同处理“全球失衡现象”的可能性，也没有充分研究这些失衡现象及相关的调整方法。从以前进行的几次汇率政策协调行动中可得出以下几条经验，目前可能仍然富有意义。若能按照这些经验行动，则较有可能获得成功：

- a) 事先对各种情景作出规划，根据最新信息不断论证结论。
- b) 明确了解政策方面的相互依赖关系，确定各国对其他国家所作政策决定的恰当反应。
- c) 除了工作人员进行常规讨论之外，还由管理层与国家最高政治阶层展开政策对话，并设法与相关国家集团进行集体沟通。

建议

76. 管理层应将寻求和把握多边协同行动机会作为战略重点事项。在大多数情况下，这项工作都应依据严格而充分的情景分析，并应制定能促使关键当事方达成一致意见的战略规划。为了强调和深入了解政策方面的相互依赖关系，可以明确将其他国家采取的政策行动作为前提，针对具体国家提出不同情景下可选择的政策方案。