



GUOJI HUILÜ JIANDU
—GUIZE DE SHANBIAN

国际汇率监督 ——规则的嬗变

主编 李波 邢毓静 郑红

 中国金融出版社

国际汇率监督

——规则的嬗变

主编 李波 邢毓静 郑红



中国金融出版社

责任编辑：张 驰

责任校对：潘 洁

责任印制：丁淮宾

图书在版编目 (CIP) 数据

国际汇率监督：规则的嬗变 (Guoji Huilü Jiandu——Guize De Shanbian) / 李波, 邢毓静, 郑红主编. —北京：中国金融出版社, 2012. 5

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6359 - 8

I. ①国… II. ①中… III. ①汇率—金融监管—研究—世界
IV. ①F831. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 071246 号

出版

发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 利兴印刷有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 12.75

字数 220 千

版次 2012 年 5 月第 1 版

印次 2012 年 5 月第 1 次印刷

定价 28.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6359 - 8/F. 5919

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

《国际汇率监督——规则的嬗变》编委会

顾 问：胡晓炼
主 编：李 波 邢毓静 郑 红
编 委：伍 戈 刘 琨 谭海鸣
 曹红钢 温军伟

序

汇率作为两种货币的相互比价，不仅会对本国经济产生影响，也会对其他国家产生相应的外部影响。为控制汇率的外部影响，防止利用汇率政策以邻为壑，造成全球贸易的恶性竞争，主要国家很早就开始进行汇率协调和相互监督。1944年《国际货币基金组织协定》的签订和国际货币基金组织的成立标志着现代意义的汇率监督的开始。从此，国际货币基金组织统一行使国际汇率监督权，国际货币基金组织成为各国汇率协调的主平台，《国际货币基金组织协定》及后续各个版本的《汇率政策监督决定》成为国际汇率监督的主要依据。虽然在布雷顿森林体系和后续的牙买加体系下，国际货币基金组织承担的汇率监督职责有所不同，但总体而言，在国际货币基金组织框架内，国际货币汇率体系相对第二次世界大战之前的局面较为有序和易于协调。

随着经济、金融全球化的深入发展，各国的经济、金融联系日益紧密，宏观经济政策的溢出效应愈加明显。汇率作为一个重要的经济变量，对国际贸易、资本流动等有着重要影响，自身也受到宏观经济环境、财政货币政策等多方面的影响，各国的汇率体制呈现出日益多元化和复杂化的特征。此次金融危机以来，全球经济平衡、可持续发展的重要性越来越被各国所认同，世界主要经济体宏观经济政策协调力度明显增强。国际社会普遍认为，国际货币基金组织应在解决国际金融危机，加强财政、金融、货币与汇率监督等方面发挥更加重要的作用，应不断完善监督体系和方法，增强其科学性与合理性，以促进全球经济强劲、可持续的平衡增长。在经济日益全球化的当今社会，我们必须主动熟悉国际汇率监督体系的各种规则，为中国的发展争取有利的国际环境，实现互利共赢。为此，中国人民银行货币政策二司历时两年编写了《国际汇率监督——规则的嬗变》一书，全面研究了国际汇率监督的起源、理论和近年的实践，并从国际货币体系改革的角度对汇率监督问题进行了理论和历史的思考。只有深刻理解国际汇率监督规则的演变及其与国际货币体系演进的关系与逻辑，才能更好地把握国际货币体系运行规律。本书既便于广大读者了解国际货币汇率变化

的内在因果，也有利于政策研究者熟悉国际汇率监督规则并主动应对。希望更多读者飨食此书后对国际汇率监督体系更为熟识，为构建多元化、合理化的国际货币体系建言献策，共同促进国际金融经济规则的公平与公正，为实现我国经济的持续健康发展营造良好的外部环境。



二〇一二年五月

目 录

第一章 引言	1
第二章 国际汇率监督的历史：一个条款和两大决定背后的故事和逻辑	3
一、国家汇率主权让渡的历史	3
二、《国际货币基金组织协定》第四条款和《1977 年决定》的 形成过程	8
三、《2007 年新决定》的形成过程	11
四、《1977 年决定》和《2007 年新决定》背后的逻辑	16
五、国际汇率监督的典型历史案例	17
第三章 国际汇率监督的法理基础：汇率主权让渡和争夺	20
一、汇率监督的定义	20
二、汇率监督的法理基础——汇率主权的让渡	20
三、汇率监督权之争	23
第四章 国际货币基金组织的汇率监督：法律基础	35
一、国际货币基金组织的汇率监督：源起	35
二、当代国际货币基金组织汇率监督的法律基础：三份文件	36
三、国际货币基金组织汇率监督的内涵：目标、内容和手段	51
四、国际货币基金组织汇率监督的技术基础：两大支点	55
第五章 汇率监督支点一：对汇率水平的评估	56
一、国际货币基金组织 CGER 方法产生的背景	56
二、CGER 汇率评估方法介绍	57
三、均衡汇率的计算对国际货币基金组织汇率监督的适用性争论	63

第六章 汇率监督支点二：对汇率体制的监督	67
一、汇率体制分类对汇率监督的意义和作用	67
二、汇率体制的历史演进和争论	67
三、国际货币基金组织的汇率体制分类框架	70
四、各国汇率体制的变化趋势	76
五、中国的汇率体制分类	77
第七章 国际汇率监督的新趋势	84
一、国际汇率监督的新体系	84
二、对汇率监督新体系的评价	87
三、《2007 年新决定》公布后汇率监督的实践和未来趋势	89
四、国际汇率监督新趋势的宏观影响	92
参考文献	99
附录一 国际汇率监督大事记	101
附录二 关于审查《1977 年汇率政策监督决定》的初步考虑	102
附录三 对《1977 年汇率政策监督决定》的检查——进一步的考虑	121
附录四 国际货币基金组织执董会通过《对成员国政策双边 监督的决定》	150
附录五 国际货币基金组织关于《2007 年新决定》所涉及 操作问题的指导	160
附录六 《国际货币基金组织协定》第四条款——法律框架概述	172
附录七 中英文词汇对照及索引	192

第一章 引言

20 世纪 90 年代以来，随着全球资本市场的快速发展，国际货币体系发生了深刻变化：传统计划经济国家和新兴市场国家向市场经济转型，各国资本账户逐渐开放，金融衍生品不断创新，促使世界经济的市场化程度快速提高；区域货币（欧元）的兴起增强了储备货币多元化的趋势，也提出了区域货币的监督问题。国际套利交易和算法交易的快速发展增大了汇率的波动性。全球经济的不平衡快速发展增加了逆差国与顺差国的经济和政治摩擦，也增加了逆差国劳工阶层的不满。在这种背景下，国际汇率的波动加剧有时超出了一国可以控制的范围，国际汇率协调成为国际协调的重点。

1944 年 7 月在布雷顿森林镇召开的联合国货币与金融大会通过了《国际货币基金组织协定》，而以国际货币基金组织为监督主体的汇率监督正是国际汇率协调最重要的形式，现代意义的汇率监督由此开始。国际货币基金组织自诞生之日起，就负有监督国际货币体系，保证其平稳运行的职责。但是如何监督，监督的力度如何掌握，国际货币基金组织也在不断摸索。

国际货币基金组织的汇率监督大体可分为两个阶段：道义监督阶段和强力监督阶段。1977 年至 2007 年，近 30 年的汇率监督主要停留在道义监督阶段。国际货币基金组织的汇率监督主要根据《1977 年汇率政策监督决定》（以下简称《1977 年决定》）的规则进行。其主要特点是监督的内容和目的明确，以尊重国情为主，监督的手段和效力较为模糊，对违规国也没有惩罚手段。

2007 年，在发达国家的强烈要求下，国际货币基金组织为了加强汇率监督，修订了《1977 年决定》，出台了新的《成员国政策双边监督决定》（以下简称《2007 年新决定》），并取代了《1997 年决定》。在双边监督中，国际货币基金组织在与大多数成员国的磋商中均对成员国汇率水平是否均衡进行量化分析，指出其失衡程度，对成员国汇率政策的评论更加直接、犀利，并进行是否是小幅失衡、大幅失衡、根本性失衡等定性判断；在多边监督中，国际货币基金组织除了提高《世界经济展望》、《全球金融稳定报告》等监督报告的质量外，还增加了金融部门评估等内容；在区域监督中，国际货币基金组织不但加强了对欧元区区的监督，而且对于其他区域货币也加强了监督。但是，在国际货币基金组

织加强汇率监督的同时，监督的不对称性也在增加，例如，在增强对发展中国家监督的同时，国际货币基金组织没有认真研究美国经济政策可能导致的外部不稳定，也没有及时预警美国次贷危机。

本书全面阐述了国际汇率监督的起源、理论和历史实践，主要包括国际汇率监督的历史沿革、汇率水平和汇率体制监督、国际货币基金组织汇率管辖权与世贸组织贸易管辖权和有关国家汇率管辖权之间的关系、新汇率监督体系的主要框架、《2007 年新决定》公布后国际汇率监督的主要趋势和对我国影响等问题，并从国际货币体系改革的角度对汇率监督问题进行了理论和历史的思考。

本书将对我国各类读者理解国际货币体系的游戏规则提供有益的参考。我们只有深刻理解国际汇率监督规则的演变及其与国际货币体系演进的关系与逻辑，才能更好地把握国际货币体系运行规律，从而增强中国在建立国际金融新秩序中的主动性。相关政府工作人员熟悉国际汇率监督新规则，制定与我国国情相适应、与国际规则相协调的国内经济政策，将有利于增强我国经济政策的国际包容性，提高我国的对外谈判能力；进出口企业熟悉国际汇率监督规则与世贸组织贸易规则的关系，将有利于其在国际贸易中正确判断汇率形势。

本书编写历时两年。编者虽然从事我国汇率政策的研究工作，但难免因经验不足或情况掌握不够全面导致疏漏；同时，由于学识水平有限，作为阶段性的研究成果，难免出现理论或逻辑上的错误，敬请广大读者批评指正。

本书写作过程中得到了中国人民银行副行长胡晓炼，国际货币基金组织前执董葛华勇、何建雄，国际货币基金组织 David Cowen、Shogo Ishii、Jianhai Lin、Yi Wu、王建邺、张智威、孙涛，中国人民银行金融研究所所长金中夏，中国人民银行国际司副司长朱隽，中国人民银行驻伦敦代表处首席代表郑五福等多位领导和专家的支持与帮助，并得益于与国际货币基金组织政策发展部工作人员的多次会谈，在此特别致谢！此外，感谢中国外汇交易中心华小岳、中国人民银行西双版纳中心支行刘继美在文字校核方面的支持。

第二章 国际汇率监督的历史： 一个条款和两大决定背后的故事和逻辑

《1977 年决定》（及相伴的《国际货币基金组织协定》第四条款）和《2007 年新决定》的形成无疑是国际汇率监督史上划时代的大事，是乱中求治、寻求均衡的纲领性文件。对这两大决定的形成背景进行阐述，解析其背后的逻辑，有助于我们更深刻地认识到汇率监督的本质，以及国际金融外交方面求同存异的艰辛和深远意义。

国际汇率监督的法理基础是各个主权国家在互利合作原则下货币主权的让渡。要维持合作，成员国之间的相互理解和支持非常重要。因此，虽然《国际货币基金组织协定》第四条款赋予国际货币基金组织汇率监督的权力，《1977 年决定》和《2007 年新决定》又对汇率监督的具体细节作出了详尽的规定，但是多年来，国际货币基金组织鲜有根据上述法律文件赋予自己的权力来判定某一个成员国违规。这样做的原因是，汇率监督的首要属性是其合作性，其具体的监督形式是对话与劝说，而并非权威式的命令。在监督过程中，国际货币基金组织非常注重保持坦诚对话，以及程序和结论的公平性，还强调对成员国的国情给予应有的注意，并采取多边和中期视角。

本章首先从法理角度对古典时代的汇率监督和现代汇率监督作出论述，从中引出国际金融外交的首要精神——合作，以及国际货币基金组织汇率监督的基本指导原则——对话与劝说。再结合布雷顿森林体系的崩溃、牙买加体系的形成解说《国际货币基金组织协定》第四条款和《1977 年决定》的形成过程。接着结合 21 世纪以来全球化和全球经济失衡来解说《2007 年新决定》的形成过程。然后总结两大决定背后的逻辑。最后讲述国际货币基金组织汇率监督的具体案例，以印证前面几章的分析。

一、国家汇率主权让渡的历史

（一）古典时代的汇率主权

从商品货币时期到信用货币时期，主权国家的汇率主权大体经历了完全缺失、部分让渡和逐步回归的过程。

1. 商品货币时期：汇率监督尚未产生

在商品货币时期，人们以特定的商品（如牛、羊、粮食、贝壳等）作为一般等价物用以计价结算，一直发展到以贵金属（尤其是黄金）作为货币。此时的货币是以一种特殊的商品形式存在，以商品货币为中介的交易实质上仍是一种物物交换，不存在信用创造，因而也就不存在以铸币税为基础的货币主权利益。因此，商品货币的价值完全由市场供求决定，货币主权尚未产生，国家也必然完全缺失对汇率的主导权。

2. 信用货币的产生与货币主权利益的拓展

一旦某个组织（尤其是国家）开始发行不足值货币，并进而垄断货币发行权，信用货币就产生了。从此，以铸币税为基础的货币主权利益开始产生并日益成为各个利益集团（尤其是国家）争夺的焦点。受商品经济发展程度的限制，最初的货币主权仅限于国家统治范围内，即仅体现为货币主权的对内维度。随着国家间经济交往的扩展，货币主权开始越过国界，对外的维度即汇率主权开始发展。当然，在相当长时期内，由于信用货币发展不充分，在国际商务往来中，仍旧以商品货币为主要中介，汇率主权的发展相对缓慢。

3. 金本位制下汇率主权的缺失

金本位制就是以一定成色及重量的黄金为本位币的一种货币制度，黄金是货币体系的基础。历史上曾有过三种形式的金本位制：金币本位制、金块本位制和金汇兑本位制。从英国于1816年率先实行金本位制到1914年第一次世界大战爆发前，主要资本主义国家都实行了金币本位制。两次世界大战之间，各主要国家试图恢复金本位制，除了美国坚持金币本位制外，其他国家相继尝试了金块本位制和金汇兑本位制。应澄清的一点是，金本位制是一种商品货币和信用货币并行，但以信用货币为主导的混合货币体制，其主要特征：一是用黄金来规定货币所代表的价值，每一货币单位都有法定的含金量；二是各国间的货币按其含金量确定汇兑比价；三是国家保证纸币与黄金间的兑换；四是允许黄金在各国间自由流动。

由于国家规定货币的法定含金量并保证货币与黄金间的兑换，这一制度安排虽然并未禁止铸币税的产生，但的确限制了国家的汇率主权，因为各国货币的汇率直接由其含金量确定，在黄金输送点确定的幅度内波动，国家失去了规定货币对外价值的权力。因此，在金本位制下，国家的汇率主权基本缺失。

（二）布雷顿森林体系下的汇率主权

1929年经济危机发生之后，全球陷入经济大萧条时代。为应对经济危机，各国纷纷采取竞争性货币贬值以促进本国出口，抑制本国进口。种种“以邻为

壑”的货币和贸易政策加剧了世界经济的萧条，国际贸易急剧萎缩，许多国家人民的就业和生活水平随之急剧下降。长期的经济萧条和国际经济秩序的混乱最终成为第二次世界大战爆发的经济原因。为扭转国际货币体系混乱的局面，1942年至1943年，在战局比较明朗的情况下，美国、英国等开始检讨第二次世界大战爆发的原因，酝酿成立国际货币金融制度，重新确立国际货币体系新秩序。当时的主流观点是，要结束各国竞相贬值的局面，必须限制各国的汇率主权，建立一个国际机构，以协调各国的经济政策，维护汇率稳定。就如 Ragnar Nurkse 在 *International Currency Experience* 中指出的：“如果两次世界大战之间的经验有任何提示，最明显的应该是纸币的交换不应该无所限制地在市场自由浮动……任何通过国际磋商达成的外汇汇率制度均比由主权国家单独采取行动或由资本投机商控制的市场所确定的汇率制度好。”^① 1944年7月1日至22日，在美国新罕布什尔州的布雷顿森林镇召开的有44个国家参加的联合国货币与金融大会通过了《国际货币基金组织协定》。次年12月27日，美国、英国、中国等21个国家的代表在美国国务院正式签署《国际货币基金组织协定》，布雷顿森林体系宣告成立。

布雷顿森林体系的主要内容可以概括为以下五点：一是以黄金为基础，以美元为主要国际储备货币。美元直接与黄金挂钩，35美元兑换1盎司黄金。二是实行固定汇率制。各国货币对美元的汇率一般只能在平价上下各1%的幅度内波动，各国政府有义务在外汇市场上进行干预，以保持汇率的稳定。三是国际货币基金组织通过预先安排的资金融通措施，保证提供辅助性储备供应来源。四是成员国不得限制经常项目的支付，不得采取歧视性货币措施，要在可兑换的基础上实行多边支付。五是规定“稀缺货币条款”^②，成员国有权对“稀缺货币采取临时性兑换限制”。

由此可见，在“双挂钩”的布雷顿森林体系下，成员国受限于维持本国货币与美元汇价稳定的义务，完全失去了根据本国经济发展灵活调整汇率政策的权力，即完全让渡了本国的汇率主权。

^① Ragnar Nurkse, *International Currency Experience*, p. 123, 1944. 转引自王贵国：《国际货币金融法》，法律出版社，2007年版。

^② 《国际货币基金组织协定》第七条第3款规定，如果对某种货币的需求已明显威胁到国际货币基金组织提供该种货币的能力，国际货币基金组织可以声明这种货币的稀缺，并根据有关成员国对这种货币的相对需求、总的国际经济形势以及其他应该考虑的因素，按比例分配国际货币基金组织持有的和可以获得的该稀缺货币。任一成员国在与国际货币基金组织协商后，可以将上述声明当做国际货币基金组织对自己的授权，临时限制这种稀缺货币的兑换自由。由此可见，这是对前面第四条款的补充，即成员国不得限制经常项目的支付，但可以在货币稀缺时实施临时限制。

（三）牙买加体系下的汇率主权

布雷顿森林体系在一定时期内成功消除了战前各个货币集团间竞争性的货币贬值，保持了世界贸易长期的高速增长，维护了世界经济在较长时期内的稳定发展。但受限于“特里芬悖论”^①，布雷顿森林体系存在着先天的不足，注定要陷入崩溃。20世纪60年代后期，美国的贸易逆差急剧增加，仅在1969年至1971年的三年间，逆差就达到400亿美元，1971年，美国的黄金储备由1949年的250亿美元降到100亿美元，已经远远不能满足世界各国兑换的要求，美元贬值的压力迅速上升，国际金融市场开始关注国际储备是否充足、美元充当国际储备货币是否合适以及国际货币体系改革的出路等问题。1971年8月，美国政府不得不正式宣布放弃美元与黄金的挂钩。虽然经过“史密森协定”对美元进行一次贬值8.6%的修正，但“特里芬悖论”并未真正解决。1973年2月，国际外汇市场再次爆发美元危机，布雷顿森林体系彻底崩溃。

布雷顿森林体系崩溃后，国际金融形势动荡不安，各国为建立一个新的国际货币体系进行了长期的讨论与协商，最终各方通过妥协就一些基本问题达成共识，于1976年1月在牙买加首都金斯顿签署了“牙买加协议”。同年4月，国际货币基金组织理事会通过了《国际货币基金组织协定》的第二次修订方案，从此国际货币体系进入了牙买加体系。牙买加体系的主要特点可概括为以下三点：

一是黄金非货币化。黄金不再是各国货币平价的基础，也不能用于官方之间的国际清算。二是储备货币多样化。牙买加体系在一定程度上改变了美元一统天下的局面，实行美元、德国马克、日元、英镑和法国法郎等同时并存的多种储备货币体系，欧元出现后，大致形成了美元、欧元、日元三足鼎立的国际储备格局。三是汇率制度多样化。成员国可根据自己的情况选择和随时改变汇率制度，只要及时通知国际货币基金组织即可。

因此，在牙买加体系下，国际货币基金组织在事实上已放弃了对汇率主权的掌控：

一是各国能够自由选择自己的汇率制度。虽然国际货币基金组织在原则上可以规定总的汇兑制度，但必须得到总投票权的85%同意才行，并且，这一总

^① “特里芬悖论”是美国耶鲁大学教授特里芬在1960年出版的《黄金与美元危机》中提出的一个观点：“由于美元与黄金挂钩，而其他国家的货币与美元挂钩，美元虽然因此而取得了国际核心货币的地位，但是各国为了发展国际贸易，必须用美元作为结算与储备货币，这样就会导致流出美国的货币在海外不断沉淀，对美国来说就会发生长期贸易逆差；而美元作为国际货币核心的前提是必须保持美元币值稳定与坚挺，这又要求美国必须是一个长期贸易顺差国。这两个要求互相矛盾，因此是一个悖论。”

的汇兑安排不得限制各成员国根据国际货币基金组织的目的和成员国的一般义务选择汇兑安排的权力。成员国只需将自己的汇兑安排“适当详细地通知国际货币基金组织”。此外，成员国也享有自由改变自己汇兑安排的权力，若有改变，成员国只需“迅速向国际货币基金组织通报其汇兑安排的任何变动”^①即可。

二是各国在事实上能够自主确定合适的汇率水平。《国际货币基金组织协定》虽然规定成员国有“保证有序的汇兑安排，并促进形成一个稳定的汇率制度”的义务，并将之具体化为“努力将各自的经济和金融政策的目标放在实现促进有秩序的经济增长这个目标，既可实现合理的价格稳定，又适当照顾到自身的国情；努力通过创造有序的经济、金融条件以及不致经常造成动荡的货币制度以促进稳定；避免操纵汇率或国际货币制度来阻碍国际收支的有效调整或取得对其他成员国不公平的竞争优势；奉行同本款各项保证相一致的汇兑政策”四项义务，但其措辞上多用“努力”等无约束性的表述，同时，在如何确定“操纵汇率”上又缺乏明确、一贯的标准，因此，“软法”性质明显，国际货币基金组织事实上缺乏对成员国汇率水平的监督和相应的惩罚措施，各国事实上享有自主确定汇率水平的权力。

三是国际货币基金组织对汇兑安排的监督缺乏强制力。在《国际货币基金组织协定》第四条第3款规定国际货币基金组织对汇兑安排的监督权力，规定国际货币基金组织有“监督国际货币制度，以保证其有效实施，并监督各成员国是否履行了本条第1款规定的义务（注：即上文所述的成员国的四项一般义务）”，在具体的监督手段上，国际货币基金组织应制定出具体原则向成员国提供指导，并可以要求就汇率政策与成员国磋商。但国际货币基金组织制定的原则不是任意的，受到种种限制：

第一，该原则以承认成员国既定汇率安排为前提。《国际货币基金组织协定》第四条第3款规定国际货币基金组织制定的原则“应该符合各成员国确定本国货币对其他成员国货币比价而采用的合作安排，并符合一个成员国根据国际货币基金组织的宗旨和本条第1款规定选择的其他形式的汇兑安排”。也就是说，只要成员国在不违背其一般义务前提下所选择的汇兑安排，国际货币基金组织应该加以承认。如前所述，成员国的一般义务其“软法”性质明显，缺乏清晰的标准、明确的执行手段和可信的惩罚措施，基本限于泛泛而论，因此，事实上，国际货币基金组织不具有限制成员国采取特定汇率制度的权力，其所制定的原则以承认成员国既定汇率制度为前提。

^① 《1977年决定》“监督程序”第1项。

第二，该原则的执行应尊重成员国国情。《国际货币基金组织协定》第四条第3款规定，国际货币基金组织“应该尊重各成员国国内的社会和政治政策，在执行这些原则时，国际货币基金组织应该对各成员国的国情给予应有的注意”。因此，该规定等于变相承认了各国有基于本国国情选择不同汇兑安排的权力。

此外，国际货币基金组织可以通过第四条款磋商、《世界经济展望》、特别磋商等方式对成员国的汇率政策实施监督。但国际货币基金组织除了道义劝告、公开报告等有限工具外，缺乏有效的、强制的制裁手段，可谓是“没牙的老虎”，缺乏监督的权威性。虽然国际货币基金组织可以通过限制成员国使用国际货币基金组织普通资金、在救助时附加条件等方式进行监督。《国际货币基金组织协定》第五条第5款也明确阐述了丧失使用国际货币基金组织普通资金资格的情况，同时历史上，国际货币基金组织也确实运用过此类方式。但由于国际货币基金组织的附加条件过于苛刻，接受援助有对成员国声誉打击过大等不利影响，随着各国国际储备的增加和各种地区性储备防御安排的发展，成员国越来越倾向于避免接受国际货币基金组织的援助，这导致国际货币基金组织行使汇率监督的手段日益捉襟见肘。

基于以上分析，在牙买加体系下，汇率主权重新回归各主权国家。

（四）汇率主权回归主权国家后国际汇率监督的基本指导原则

牙买加体系下汇率主权回归主权国家后，国际货币基金组织不再享有直接规定各国汇率水平的权力。而且，《国际货币基金组织协定》第四条第2款赋予成员国自由选择汇率制度的权力。这样，各成员国完全拥有决定各自汇率政策的自由，国际货币基金组织只有从事后角度进行监督。理论上，国际货币基金组织仍可基于事后的信息判定某一成员国违反第四条款，并对成员国进行处罚；但是，在主权归属各个国家的政治框架下，国际货币基金组织必须高举合作的大旗才能凝聚共识，这就决定了国际货币基金组织几乎不可能采取强制措施。因此，各成员国在共识的基础上制定《1977年决定》和《2007年新决定》时，规定汇率监督的指导原则是对话与劝说。

二、《国际货币基金组织协定》第四条款和《1977年决定》的形成过程

（一）布雷顿森林体系的遗产

布雷顿森林体系下，各国汇率基本保持稳定，极大地促进了国际贸易的发展，为第二次世界大战后世界经济尤其是西欧经济复苏奠定了重要的制度基础。

虽然由于美元无法克服“特里芬悖论”的难题，布雷顿森林体系最终崩溃了，但固定汇率制的巨大好处让追求汇率稳定的理念深入人心。固定汇率制的危机及对其的修补成为整个20世纪70年代的寻常事件，其中法国尤其热衷于恢复全球性固定汇率体系。但美国在固定汇率体系下深受其害，改革态度坚决。由于以美国为首的国家的坚持，最终世界选择了浮动汇率体系。《国际货币基金组织协定》第四条款和《1977年决定》的形成过程就是赞成固定汇率制国家和赞成浮动汇率制国家直接对话、协商的过程，两个文件也是妥协的结果。

（二）《国际货币基金组织协定》第四条款的修改过程

在布雷顿森林体系下，《国际货币基金组织协定》第四条款最初明文规定国际货币体系实行平价制度，并界定了国际货币基金组织在汇率稳定方面的作用。

随着布雷顿森林体系在1971年至1973年间的崩溃，国际货币基金组织面临着全球经济以及本机构将如何运作的根本性问题。1972年，国际货币基金组织成立了由理事会成员组成的二十人委员会以开始体制改革工作，这项工作最终促成了对《国际货币基金组织协定》的第二次修正，其中主要是对第四条款汇率监督职能的重大改动。

新的第四条款的起草工作是一个充满争论和困难重重的过程。关于国际货币基金组织的新的汇率监督职能，争议主要集中在两个方面：一是对成员国政策的检查范围，二是依靠规定进行控制的程度。国际货币基金组织的执董们和理事们就以下问题发生激烈争论：国际货币基金组织到底是应该恢复固定汇率制，还是应该认可浮动汇率制，并担负起对不断演变的国际货币体系进行广泛监督的责任。美国特别提倡采用后一个选择，同时使各成员国奉行有助于形成稳定的汇率体系的国内政策。法国强烈主张采用经过大幅度改革的平价体系，而第四条款中国际货币基金组织对汇率政策实行“有力监督”的规定也使法国在一定程度上感到满意。

在新的第四条款内部起草的早期，起草人提议用机械的方式来解决国际收支不平衡问题和可变汇率问题，例如，制定规则，规定如果一个国家的储备发生变化，脱离既定的基准水平，将表明有必要调整汇率，或规定各国应把本国的汇率保持在特定的范围内。但是当时的情况是，通胀率很高，各国经济增长时好时坏，加上石油危机的冲击，各国的汇率大幅波动是稀松平常的事，机械地规定各国在汇率方面的义务显然不合时宜。因此，国际货币基金组织二十国临时委员会（国际货币与金融委员会的前身）于1976年1月最后商定的新的第四条款仅阐明了各成员国的承诺，并没有规定具体的标准或准则，用以在特定情况下启动国际收支的调整或汇率的变动。