

关于欧元的几个问题

吴
汇
川

一、前言

1998年5月3日,欧盟布鲁塞尔首脑特别会议正式确认德国、法国等11国为欧元创始国。同时在一些重要问题上作出如下决定:(1)欧洲中央银行(ECB)总部设在德国的法兰克福;(2)任命荷兰人德·伊森贝赫为首任ECB行长,4年后,即2002年,将由法国人特里谢接任;(3)1999年1月1日开始,欧元即可以支票、信用卡等非现金交易的方式流通;(4)2002年1月1日,这11国将把总额700亿的欧元现金投入流通领域,同年7月1日,德国马克、法国法郎、荷兰盾等11国货币名称将成为历史名词,不再使用。

在欧洲统一货币及货币政策的发展方向的选择上,由于德国在欧盟中的地位和德国马克所表现出的异乎寻常的稳定性,使得欧盟各国自觉而又不自觉地参照德国货币体系来建立欧洲货币体系。

因此,我们有必要研究二战后德国经济及其货币政策。

二、德国经济体制及其货币政策

德国实行的是一种“社会市场经济”。在这种体制下,主要执行了“竞争制度、国家和联邦银行的调节作用、劳动与社会保障制度以及外部经济制度”^①。有专家认为,这种经济制度的根本思想为弗莱堡学派,其学说的主要构成是“以秩序观念为形式上的框架,以个人主义社会哲学为准则性内容,以边际主义经济理论为经济上的详细内容,三者相互融合”^②,但从现实生活中看,德国经济从本质上而言执行的是货币主义的政策。

然而,德意志联邦银行是通过何种具体手段来调节货币供应量呢?

调整利率是联邦银行的主要工具。联邦银行通过利率的调整来确定再贴现政策和伦巴德(Lombard)贷款政策,再贴现是指联邦银行对票据的购买,这是为满足信用机构一般性流动的需要,而伦巴德贷款是指接受有价证券作为抵押向信用机构发放贷款,这仅仅是为了满足信用机构临时性流动资金的需要。^③因而,后者的利率肯定高于前者,同时,后者还直接影响了日拆利率,利率的调整直接影响了信用机构的现金流量,这是

① 顾俊礼《德国 市场经济的运行机制》武汉出版社1994年版,第32页。

② 同①第20页、21页。

③ 德意志联邦银行《德意志联邦银行货币政策》(中文版)中国金融出版社1995年版,第48页。

控制货币供应量的最重要的阀门。

此外,公开市场业务显得较重要,由于欧洲的中央银行倾向抑制私人证券市场,导致银行中介型融资占有很大优势。德国也不例外。联邦银行在公开市场业务中扮演了“利率领导”的角色。^①

联邦银行的其它货币工具有:最低存款准备金政策,存款政策,外汇政策,调节国际货币与资本交易。如此多的业务种类充分反映了德国货币政策的完善性,以及联邦银行通过各种手段直接指导国内业务,间接影响国际业务的特征。

在与政府财政部的关系上,规定中央银行绝对不允许为政府赤字而融资,对政府的贷款中甚至包括任何联邦银行认购或承诺认购未清偿的国库券,^②以及只有联邦银行发行的纸币马克为法定的无限清偿手段(政府有权参与发行的铸币不是无限清偿手段)等等。这些技术性条款又充分保证了联邦银行的货币政策的实施在最大程度上不受干扰,且间接限制了联邦政府的财政支出,进一步防止通胀的发生。

三、欧盟在欧元诞生前后所面临的问题

总的来说,欧元由于不是一种国别货币,而是一种经济区货币,因而从货币控制、货币政策执行、货币政策与总的经济政策相互关系上而言,其执行尺度是极难把握的。各国货币权的让渡是主权让渡的一个重要方面,由于各国还保持着其它类型的主权,因此对任何一国来说,这种已让渡的主权和未让渡的主权之间必会有矛盾。这种矛盾从历史根源和表象来看,不外有两种:欧盟内部国与国间的矛盾,整个欧盟与欧盟成员国之间的矛盾。

第一类矛盾的典型是法德矛盾。

法德矛盾由来已久,就欧元创立及货币体系建设来看,其过程、本质和结果如下:

起先,法国为遏制德国马克在欧洲的主导地位而倡议创立欧元,岂料德国表示同意,并提出“分步走”的框架;但此框架立刻被法国的方案所替代。接着德国肯定了法国框架中关于欧元实际使用范围的条款,同时就此范围提出了利于德国的具体条款与操作规程,由于这一步获得欧盟通过,使欧元初步“马克化”;紧接着又提议签署《稳定与增长公约》,该公约无论从名称上,还是从精神上都可看作是德国在1967年通过的《促进经济稳定与增长法》的翻版,使得德国把它的货币政策的精神扩展到欧盟11国。表面上欧元是欧盟11国妥协的产物,但经过一系列扎实的步骤,德国基本上把欧元“马克化”和与之配套的欧洲货币政策德国化。

第二类矛盾的典型是英国与欧盟的矛盾,也可视为英国与欧盟其它成员国的矛盾。英国经常被看成是欧盟成员国中的一个“另类”,因为在很多问题上英国与多数欧盟国家有分歧,这里有很深的历史渊源。

尽管如此,欧元还是诞生了。欧洲11国有了统一的货币政策。但问题随之出现。表面上,德国经济上的成功归因于其货币政策的成功执行,但任何人都知道一国经济的成功是多方面的因素共同作用的结果。德国无非是把其所有的经济政策统一到货币政策这面大旗之下。现在,德国的货币政策将成为欧盟11国的货币政策,而它的其它的政策却还未在其它10国付诸实施,因此,很难说欧盟11国会获得德国一样的经济成就。

① 同③第60页。

② 同③第19页。

现实情况是:欧盟中央银行本身在执行货币政策中就有很多困难。(1)人数少,导致它不能具体地介入业务,而只能起指导作用;(2)货币量大,导致货币政策的中介目标较难确定和控制。

宏观上,欧盟远非“欧洲合众国”,即无论欧元11国各方还是欧盟都没有完整的主权,因此在宏观经济上,欧盟只能以一条腿走路。同时欧盟11国分别掌握着“另一条腿”,这两“腿”若不能配合默契,必会摔跤——这个问题的来临并不遥远:欧盟(除英国外)本次经济复苏始于1996年,历史经验表明,一个经济周期约为8~10年,若按此估算,欧盟经济将在2004~2006年会再次进入衰退,而此时,货币一体化进程刚刚全面铺开,中央银行从紧的货币政策必与各国为刺激经济而采取的扩张政策相抵触。那时,各国诸如财税权、社会保障权等其它主权的上交也将成为必然。否则,欧盟一体化进程将面临大的危机。

四、未来欧元和国际经济之间相互的影响

第一,从各地区经济总量和国际贸易角度分析。

按GDP和贸易额算,欧盟已超过美国而位居世界第一;但是从人均角度看,美国略微占优;而把欧元11国单独列出比较则无论哪一方面,都不及美国。经济实力的强弱是货币地位的基础。纵观美元在本世纪代替英镑作为国际货币的历程,绝不是一帆风顺的——直到二战后,美元才成为统治世界的货币。因此,即使欧盟15国全部使用欧元,欧元最多只能与美元平分秋色。在国际储备中,由于欧元本身的力量,以及欧盟货币统一后欧洲中央银行减持美元储备,美元势必疲软。总之,国际储备中欧元和美元总和可占85%至90%,不过两者之间谁会更多一点,难以下定论。

关于欧元走势,由于欧洲中央银行以稳定币值为首要目标,可以确信欧元会比较平稳,但在一定时期内,欧元相对于美元而言仍会略微偏软。“稳偏软”是欧元在“婴儿期”的主要特征。

长期地、动态地看,我认为欧盟不能仅仅与美国相比较,而应与北美自由贸易区(NAFTA)相比较。不久前,北美三国又达成了第二次减免税协定。又悉,自从美、墨、加签署建立NAFTA协定后,区域内贸易额有了显著增加,其中墨西哥受益最大。如果说欧盟的扩张与加强是大张旗鼓,那么NAFTA的内部交流是悄无声息且富有实效的。

第二,从国际金融市场角度分析。

1997年,国际金融市场融资总额为1.77万亿USD。构成比例如下。(1)债券,8316亿USD,占总额的47%。美元固定利率债券与浮动利率债券分别占债券总额的65.6%和25.6%;以货币成份计,美元有4071亿,德国马克为2270亿,分别占债券总额的45%和16.8%,同时,ECU有很大的增加,为86亿,比去年上升了132.4%;按国别计,美国发行1893亿USD,德国1521亿USD,英国522亿USD,法国436亿USD;按债券持有成份看,私人与银行债券分别为3012亿USD和2930亿USD,合计是政府债券的5倍。(2)中期欧洲票据4110亿USD,占总额的23.23%,同比上升9.86%。(3)银团贷款3904亿USD,占总额的22.07%,同比上升13.09%,美、英、法分别持有38.03%,20.09%,5.53%。(4)股票,851亿USD,占4.81%,同比上升47.49%。(5)欧洲商业票据仅485亿USD,同比下降40.34%。^①又根据英国《银行家》杂志1997年7月评定,全球百家最大银行中,美国为19家,日本18家,欧盟为41家;又据该杂志1998年2月刊,全球前50家跨国银行

① 李建华《市场空前活跃 融资连创佳绩 1997年国际资本市场发展概况》《国际经贸消息》1998年5月21日。

中,欧盟有22家,美国仅5家,尤其是前10名中,美国仅1家,欧盟有6家。

从以上一系列数字中我们亦可得出以下结论:(1)欧盟与美国在金融业务领域各有优势;(2)在国际资本市场的货币选择上看,美元地位稳固,ECU和其它欧洲货币的份额稳步增长。具体地说是欧洲银行业发达,这首先是历史的积淀,又是战后欧洲货币市场长期发展的结果,其次,私人证券市场在欧洲并不发达,这是由于欧洲企业规模较小而银行规模大,由两者相互影响的结果。在美国正相反,由于长期对银行业的管制,银行的金融力量较弱,巨型大企业却很多,结果与欧洲自然不同。现在欧元的问世,又进一步威胁到美国银行的生存。因而美国银行业寻求合并,以达到与欧洲抗衡的目的。

第三,从欧盟内部国家分工来看。

欧盟国家中有一个重要特征:北强南弱,北富南贫。欧元的使用,不仅提高了物价的透明度,还有利于行业的集中。由于伊比里亚半岛两国的人力成本低,这就有利于传统产业进行南移;同时,北部国家进行产业调整,把经济逐步调整到以高新技术产业和金融服务业为中心,这样欧盟就会有一个更合理的产业布局,并且可在高新技术方面与美国一争高下。

第四,欧盟金融中心的区位转移。

欧盟国家中有一大两小共三个金融中心。分别是伦敦、法兰克福、巴黎,后两个金融中心的重要特征是它们被列入全球五大股市。相对于巴黎而言,法兰克福的“禀赋”和前景更为看好。第一、它有50多国的400余家银行的分支机构;第二,它又是未来欧盟中央银行总部的所在地。然而在很长一段时间内,它对伦敦尚不能构成威胁。这是因为:(1)英国未签署欧元协定,英镑仍然存在,这为伦敦作为全球金融中心提供了货币支持和国家支持;(2)伦敦的地位是历史造就的,不可能在短期内被替代;(3)伦敦是一个综合性的金融中心,几乎无论哪一个金融市场的交易额都位居全球三甲,仅以黄金市场为例,它的周交易量为10亿至20亿USD,占世界总额的40%;(4)根据欧洲中央银行的政策用欧洲各国金融政策的倾向性,法兰克福会谨慎地发展其私人证券市场,因而其发展速度与规模会受到遏制。但是,法兰克福必先成为欧元11国的金融中心,欧元11国的金融业务流向会有有一个不小的变动。从长远的角度考虑,欧盟不会考虑伦敦—法兰克福双金融中心模式,因为这对欧盟的发展有百弊而无一利。

五、欧元对欧中关系的影响和中国的对策

2002年前,对我国最直接、最显著的影响是外汇折算问题。从长远来看,由于货币市场上会出现一种“欧元——美元”的两极格局,在这种格局下,我国对外贸易和国际金融应采取哪一种战略态势十分重要。

根据1997年的统计数字,以欧洲货币构成的外债仅占中国外债总额的6%,但是在政府贷款中占41%,达128亿USD,从中可得出两个结论:(1)从官方角度而言,中欧双方关系较好,尤其是欧盟在整个西方世界中对中方的态度在没有根本利益冲突的条件下,显得比较友好。(2)我国外债中货币结构比例严重失调。

关于第二点,需要说明的是,这一问题并非这两年才出现的。早在90年代初,日元汇率上涨时,我国就已出现这一问题。当时,我国正处在日元政府贷款的还贷期,因而还债压力骤然增大;但是一当日本经济疲软,日元汇率随之回落,国内有关人士对此又不很关心了。而这次欧元问世,实是改善我国贷款结构的天赐良机,我国应牢牢抓住这一历史机遇,从根本上改变我国外债

不合理的货币结构。其次若我国重视欧元的发行,并以战略眼光审视之,从中加深对欧洲货币体系及欧洲银行操作规程的理解,必将有助于我国加速金融改革的步伐。此外,从银行个体角度考虑,欧元的问世迫使我国银行在欧洲的分支机构提高竞争力。欧元的使用有利于银行的跨国经营战略得到更好的贯彻:(1)由于法兰克福将成为欧元 11 国的金融中心,这就要求我国在欧洲的分支行进行区位调整,以法兰克福为中心向欧元国辐射业务;(2)欧元的问世,对一般消费者来说是避免了汇率的波动和外汇兑换所引起的损失,但对银行而言却损失了兑换收益。这就要求银行加强服务以弥补这一损失并努力做到金融工具的创新。同时欧元的问世,还有利于我国在欧洲的银行分支机构与我国的投资企业紧密联合,共同在欧元国更好地开拓业务。

在中欧经贸方面和投资方面,根据海关 1997 年的统计数据表明,欧盟与中国贸易量列在日、港、美之后居第四位,总额为 430 亿 USD。同时根据外经贸部 1997 年的统计数据表明,欧盟对华直接投资合同金额和实际金额均居第三位。以上数据完全可以说明,欧盟是我国重要的对外经济合作伙伴,欧盟各国企业看好中国市场,对我国抱有很强的信心,而且能够有意识有步骤地开拓这一市场。尤其是在投资方面,欧盟企业对华投资显示出“资金到位率高,技术含量高,单位企业投资额大”的特点,并且企业在实际运行中,中欧双方磨合快,分歧小,企业运行质量高。其间在中国涌现一大批中欧企业合作典范。比如说,上海大众、上海贝尔、西安杨森等等,而英—荷皇家壳牌石油公司打算在中国南方某省投资 45 亿 USD 建设一个原油加工项目,更显示出欧盟企业进入中国市场的强烈愿望。而欧元的使用能够进一步促使这些愿望变成现实。

另一方面,欧元的问世带给我们的不仅仅是机遇,也是一种挑战。

在国际贸易方面,由于欧盟 11 国统一使用欧元会进一步提高我国企业外汇使用风险。其次是难以实施出口商品的价格差别战略。在这种情况下,我国企业只有两条路,两个结果。一种是完全低价销售,后果是被欧盟的有关企业诉以倾销;一种是我国企业趁机调整产品结构,走“质高价优之路”,这恰是外经贸部长期倡导却未能实现的战略方针。若能完成这一步改革,无疑能够提高有关企业的经营效益和改善我国产品出口的结构。

在国际金融方面,我国有关企业除要在美国资本市场上积极进行直接和间接融资外,也要通过有关银行加强与欧洲市场的联系,制定新的融资战略。我国各银行也要与欧洲有关银行加强联系,促进业务来往,以利于分析和预测有关欧元的发展动向。

此外,从法律角度来看,我国法学界更要以积极的姿态来研究由于欧元问世所出现的一系列新问题、新动向,为我国对欧经济交往提供充分的法律保障。

六、结语

欧元的问世,直接改变了世界货币格局,为下一个世纪的国际金融与贸易的改革奠定了基础。

欧元的问世,是继公元 476 年西罗马帝国灭亡之后,欧洲再次走向统一的重要标志,这表明欧盟各国领导人都在自觉而又不自觉地向下一个目标——“欧洲合众国”迈进。

欧元的问世,会给 WTO 关于金融服务贸易协议的实施产生重大影响。

欧元的问世,是欧洲,也是全世界国际经济贸易发展的一剂催化剂,一个助推器。

欧元的问世,也给我国日益发展开放的经济提供了千载难逢的机遇,同时也提出了问题和挑战。

(作者单位:对外经济贸易大学)