

浅议欧元的内在矛盾 及其解决机制

刘 芳

欧元的问世是 70 年代布雷顿森林体系崩溃以来国际金融体系的又一重大变化。欧盟 11 国放弃了自己的货币和相关经济主权,统一到以欧元为旗帜的欧洲经货联盟中来。这一统一的货币区在经济总量上已经超过了美国,并可望藉欧元的威力使本区的经济再上台阶,欧元是否能发挥其理论上的有益影响受到诸多矛盾的制约。本文试就欧元运行的理论裨益及其内在矛盾略作探讨,并就矛盾的解决略抒浅见。

一、欧元对世界经济的有益影响

与美国经济强劲的增长势头相比,欧盟在世界经济中的地位相对不利。欧元的启动会给低迷的欧盟经济注入强劲的活力,统一大市场内部的货币风险在各国的合力干预下得以消除,总体的外汇储备可节省 1 000 亿美元左右,为刺激经济增长创造出巨大的投资力;欧盟的强大可能会在 21 世纪初叶营造出美欧两极分庭抗礼的局面,有助于扼制美国成为世界霸主的嚣张气焰,促使全球经济均衡发展。

(一) 国际金融领域

在当今的国际金融体系中,美元所占据的地位早已超过了美国在世界经济中的涵义。首先,美元在国际储备货币中占据了 2/3 的席位,使美国得以美元负债弥补国际收支赤字,以美元贬值掠夺世界资源;其次,美元资本市场吸引了全球资本,为美国的经济增长提供了雄厚的资金保障;第三,美元是国际货币汇率体系中的中心货币,全球货币汇率在绝大程度上要视美元的变化而定。

欧元以欧盟强大的经济力量为后盾,必会削弱美元中心货币地位的职能,成为国际储备货币的重要选择。单一货币使欧洲金融市场的一体化程度加深,流动性和透明度将进一步提高,促使资本市场由分割走向统一;欧洲中央银行(ECB)为维持欧元的强币地位,可能维持较低的利率,融资成本降低;欧盟各国政府为了解决财政预算问题,要在今后几年发行 3 000 亿美元的欧元债券。所有这些都是欧元资本市场发展的利好因素。据估计,全球有 30%~40% 的金融资产将可能转换为欧元,形成仅次于美元资本市场的世界第二大资本市场。与此同时,欧元将被广泛地作为世界各国钉住汇率的目标货币:首先是中欧、东欧等国的货币与欧元挂钩,随着欧盟东扩,俄罗斯等前苏联国家客观上有了钉住欧元的需要;部分中东北非的货币也将与欧元挂钩,以色列、土耳其已经扩大了欧元在其外汇储备中的比重;

亚洲地区的汇率安排由于金融危机而变得更富弹性,原先变相钉住美元的汇率机制会转而更多地考虑欧元在一揽子货币中的比重。可以肯定,美元“铸币税”必将在一定程度上被欧元分享,这也迫使美国更加严厉地执行稳定美元的政策,有利于国际金融市场的健康发展。

(二) 国际贸易领域

欧元的问世使欧盟国家间的贸易由外贸转变为内贸,货币风险消除,资源流动性加强,增强了“贸易创造效果”,在同一货币的比照下各国商品价格更加透明可比,有助于区外国家从欧盟的进口。此外,欧元会继美元之后成为国际贸易中最重要的结算货币,减轻了各国对美元的依赖程度,创造更为公平的交易环境。

(三) 跨国投资领域

统一货币区中,汇率风险作为跨国投资决策的首要因素完全得以免除,欧盟内部的投资同时拥有国内投资的低风险和国际投资的高收益的好处。单一货币使货币管理简化,投资数个国家如同在一国内投资。广阔的市场、透明的机制、丰富的资源使得跨国公司可以把触角伸向欧盟的每一个成员,为其规模的扩大提供了相当大的活动空间,创造了有利的投资环境,同时欧元的作用间接反映为欧洲投资者对外投资的信心强弱。

二、欧元的内在矛盾

上述欧元的利好从理论上讲要以欧元健康稳定的运行为假设前提,而事实上,与美元相比,运行中的欧元目前日趋贬值地位,欧元之强大由于其背后的矛盾制约而打上了大大的折扣。

(一) 严格的货币财政纪律与低迷的经济现实的矛盾

为维护货币一体化的稳定,《马约》对加入经货联盟的国家就通胀率、长期利率、财政状况及政府债务提出了确定的趋同标准。只有达到标准的国家才能加入货币一体化。理论上讲,较低的通胀率可以带来低利率,为经济的长期发展创造一个宽松的环境,而健康的财政状况有利于政府利用预算刺激经济增长,外债水平的高低决定了未来欧元的信心和软硬。这些指标有效地保证了欧元的稳定运行。而从实际的经济情况看,欧盟的形势令人堪忧。进入90年代以来,欧盟各国的经济持续不振,1990~1995年平均增长1.5%,失业率居高不下,一直在10%左右徘徊,半数以上成员国失业率高达两位数,远高于美国6%和日本2.5%的水平。各国执行《马约》的情况也不容乐观,尤其与财政赤字标准和外债水平存在着较大差距。为了达标,各国的经济政策总是顾此失彼,相互矛盾,并加重了原本已十分沉重的经济负担。高通胀国在向低通胀趋同时,执行紧缩的财政政策,同时为扼制资本外流,提供附加的风险补偿利率,两方面的因素共同作用,促使利率攀升,影响经济的发展后劲;其次,为减少赤字,须采取紧缩的财政政策,在经济不景气的情况下,虽可以在帐面上平衡赤字,却压缩了整体的经济规模,加剧了失业。这在全球通货紧缩的背景下是十分危险的。经济的缓滞直接打击了欧元运行的稳定和高效,而失业率过高则影响着社会的稳定和经济的发展,成为货币一体化进程中的顽症。第一,失业率居高不下直接影响到公众对经货联盟的

态度。在英国、瑞典、奥地利,许多选民投票反对《马约》,甚至在欧元的首要推动国德国、法国,也有越来越多的人对货币联盟持怀疑态度;第二,失业人数过多意味着政府对失业补贴的负担过重,加剧了财政赤字,抑制经济增长,容易引发工潮和社会动荡;第三,欧洲优越的社会福利制度下,失业率过高使得纳税企业为填补庞大的缺口付出巨大的税赋,恶化了社会经济环境。

(二) 经济联盟与政治独立之间的矛盾

经济一体化是欧洲发展的大势所趋,为欧洲经济带来了巨大的利益,但是欧洲始终不是一个国家,其一体化发展的过程始终未曾达到政治联盟的水平。一旦经济利益相左时,政治上的独立分散导致的意见纷争和各自为政,会给经货联盟带来危机。欧盟内部,各国的经济结构和发展水平均有较大差异,货币联盟没有政治联盟的保障很容易使落后国在统一欧元的快车道上脱轨。联盟一致的货币政策使经济苦果绝大比重地由落后国承担。首先,为维持《马约》标准,落后国要实施更加紧缩的财政政策;其次,利益诉求的原则使得落后国的资源要素向较好的环境中转移,经货联盟保证了这种流动性,而造成穷国越穷,富国越富的差异加剧。若能以“中央税收收入”的形式,以财政盈余国弥补财政赤字国,由此拉平相互间的经济差异,则能在一定范围内解决此难题,而这对于目前缺乏政治联盟的货币一体化来说是不可能的。

(三) 货币政策的深层次联盟和财政政策的浅层次联盟的矛盾

《马约》在规定货币一体化同时承认了各国财政政策的差异性,使得同一经货联盟内,货币政策的深层次联盟与财政政策的浅层次联盟之间产生了难以协调的矛盾,最直接体现为税收制度的差异,客观上扭曲了资源的合理配置。各国独具特色的社会保障制度与生而不同的语言、习惯等也造成了劳动力市场的僵化,自由市场内资源的流动未必自由,造成联盟政策的失效。凡此种种都为经货联盟制造了障碍。当一国经济陷入衰退时,由于丧失了利用货币政策调节经济的主权,只能求助于财政政策,一方面,国家间经济的密切联系使得一国财政政策的影响可能扩散到别国,这种溢出效应需要各国采取协调一致的财政联盟才能达到经济调控的目标,而这却是非政治联盟不能解决的难题。另一方面,严格的财政纪律又限制了各国实施财政政策的灵活性,在限死了货币政策的同时,财政政策也失去其应有的作用,使本国的经济陷入进退维谷的境地。

三、解决矛盾的机制

应该看到,矛盾与解决矛盾的机制早在欧元产生之前就已被最大程度地发掘,随着欧元的进一步发展,联盟的进一步加强,各方面的矛盾将会逐步得到弱化和解决。

(一) 矛盾与制衡矛盾的制度并存

1991 年《马约》为加入欧元的国家制定了严格的资格标准。1997 年阿姆斯特丹首脑会议批准的《稳定与增长公约》规定了未来的欧元成员国的行为标准,主要是财政行为,违反了这一标准就要受罚,为欧元的稳定、坚挺扫除了技术上的障碍。同次会议通过的《新的货币

汇率机制》确定了欧洲货币联盟成员国与非成员国的货币关系,防止欧盟统一大市场内为争夺市场份额而进行的竞争性贬值,进一步巩固了欧元的稳定地位。欧盟 11 国成立统一的欧洲中央银行(ECB)以合力干预欧元的汇率稳定,一方面投机活动得到扼制,另一方面,总体的外汇储备大量削减,加强了欧盟 11 国的总体实力。各国在执行各项标准过程中作出的国内牺牲(如减缓经济增长速度,加大失业率,改革社会福利制度等)虽然暂时加重了矛盾一方的份量,但是只要能在欧元正常实施的前提下保持在不失衡的水平上,就算是在岌岌可危的形势下解决了问题。欧元的列车行进或许缓慢,但至少保证了正常的轨道,那么总有由积累的量变飞跃到质变的时候。矛盾的彻底解决还有赖于经货联盟的进一步发展。

(二) 经济的趋同、联盟的加强是解决矛盾的最终力量

从 1993 年 11 月欧洲统一大市场建立以来,欧盟内部经济趋同性已经得到了很大的发展,其内部贸易已占成员国对外贸易总额的 60% 以上,欧元的实施使这一趋势得以进一步发展,使经济进一步相融,而矛盾也会随着欧元带动的经济增长而逐步弱化。据预测,欧盟 15 国近两年经济可望恢复活力,经济的增长可以减轻失业负担,改善财政和外债状况。而各国经济体制中存在的深层次问题,如就业市场不够灵活,社会福利过于优厚所导致的经济发展的桎梏,也会因为欧元的实施获得彻底改革的动力。欧洲许多国家正向其引以为豪的“从摇篮到坟墓”式的社会福利制度开刀。经货联盟的进程中,联盟各方会更加深刻地认识到联盟(包括经济的、政治的)对于社会发展的重大意义,而加强联盟力度。同时,单一货币也使联盟的继续深化成为可能。

可以肯定,政治一体化是经济一体化的趋势和目标,这只是时间和过程的问题。我们期待看到“以一个声音说话”的“欧洲国”挥舞欧元的大旗为世界经济舞台增色添彩。

(作者单位:上海对外贸易学院)

国际投资思考题(之五)

- 一、国际证券投资的方式有哪几种?
- 二、世界著名的股票价格指数有哪些?它们是如何编制的?
- 三、国际投资者如何开展套汇业务?
- 四、国际投资者如何开展套利业务?