

# 论过渡期内欧元的稳定性及对我国的影响

厦门大学 朱孟楠 刘林颖

**摘要** 1999年1月1日,欧元正式启动。它作为一种欧洲的地区统一货币、一种超越国家的国际货币,标志着欧洲各国在政治、经济上的合作将进入一个新的时期。然而,经过一年多的金融市场的“洗礼”,证明欧元并没有人们想象的那样强大与稳定,甚至与1999年1月4日挂牌时的汇率相比,迄今已贬值了10%以上。今后欧元走势如何,在近期或过渡期内欧元价值能否稳定?本文就欧元在过渡期内的稳定性及对我国的影响作一分析。

**关键词** 过渡期 欧元 欧盟

## 一、欧元稳定性的含义

一般来说,货币有两种价格,一是货币对内价格,一是货币对外价格。因此,货币的稳定性也就包含对内与对外两个方面:货币对内稳定表现为整体物价水平的稳定,就长期来看,物价稳定对于市场经济的平稳运行并因此而对健康的经济增长和高水平的就业都是一个关键性的条件;货币价值的对外稳定性可以由货币对外购买力的稳定来定义,在此基础上,汇率的变动应当符合该货币相对于其他国家的货币的购买力平价的标准,即该货币的对外汇率应当稳定。据此,内外的稳定仅仅是同一目的的两个方面。所以,就欧元而言,它的稳定就表现为欧元区内部物价的稳定和对外欧元汇率的稳定。

据《马斯特里赫特条约》规定,从1999年1月1日到2000年6月30日为欧元的过渡期。这期间,欧元区内国家货币与欧元将按照固定汇率进行兑换,而非欧元区货币与欧元之间被确定一个中心汇率和正负15%的标准浮动区间,在2002年1月1日之前,企业、个人可以在银行开立欧元帐户,欧元的收付可以在帐户之间进行,但欧元的纸币和硬币未投入流通。从2002年1月1日到6月30日,欧元的纸币和硬币投入流通。自2002年7月1日起,欧元区内各国的原货币完全退出流通。欧元将成为欧元区内11个国家唯一的货币,欧洲统一货币正式形成。

## 二、欧元对内稳定性的分析

欧元对内的稳定性表现为欧元区各国整

方面的工作:第一;要以时代发展的新观念、新思维来认识外资企业,真正把它们看成是本地区经济发展的重要组成部分;第二;强化服务意识,真心诚意地为外资企业提供及时、周到、优质、高效的服务,特别是对外商自己不能解决的急切问题,政府必须出面及时解决;第三;规范管理,依法管理,既要敢管,又要善管,切忌简单化,对于中外双方在经营中

出现的矛盾,要通过调解、协商,讲清政策与道理,达到双方理解、谅解与配合。总之,通过加强管理与服务,使外商感到交往有亲切感,办事有方便感,生活有舒适感,投资有优惠感,赚钱有安全感,从而激发外商的投资欲望,追加投资,同时也可起到示范效应,吸引更多的外资。

(责任编辑 毕华鸾)

体物价的稳定,而这正是欧洲中央银行的首要政策目标。欧洲中央银行管理委员会在1998年10月13日会议上进一步把物价稳定定义为“欧元区消费物价调和指数(HICP)的年增长率为2%以下”。但是,实现这一目标并非易事,至少在过渡期内,保持物价稳定将受以下几个因素影响:

(一)欧洲中央银行的高度独立性不是保证欧元对内稳定的充分必要条件

欧洲中央银行的独立性表现在以下几个方面:

1. 欧洲中央银行的独立性有稳固的法律基础,那就是《马斯特里赫特条约》及其附件《欧洲中央银行体系法令》。《马斯特里赫特条约》是欧洲经济和货币联盟最基本的条约,有“欧洲宪法”和“欧洲经济宪法”之称,无论从形式上,还是内容上,它都具有宪法的特点,这也是欧洲中央银行独立性的法制特点。

2. 欧洲中央银行有组织结构和人事上的独立性。它相对于欧洲联盟各机构和各成员国政府而独立,在行使权力和履行职责时,不得寻求或接受共同体机构、任何成员国政府或其他任何机构的指导。例如执行董事会的行长、副行长和其他成员的任命须由欧盟理事会于欧洲议会和欧洲中央银行的决策理事会协商后,经成员国首脑或政府领导人一致同意后任命。这反映了人事任命上的严肃性。

3. 欧洲中央银行有经济上的独立性,体现在其股本只能由成员国中央银行认购,而且禁止欧洲中央银行向共同体机构、各国中央政府、地方、地区或任何其他公共机构、公共控制下的其他团体或成员国公共事业投资或提供任何信贷安排。这样切断了欧洲中央银行与成员国政府之间的资金联系,以确保欧洲中央银行的资金不被欧盟其他机构或成员国政府操纵和利用。

4. 欧洲中央银行有制定规章和实施处罚的独立性。它可以制定具有约束力的法规

和不具有约束力的建议和意见,而且还有权要求不遵守其法规、决定的企业交纳罚金或滞纳金。这保证了欧洲中央银行在采取法律措施方面的独立性。

5. 欧洲中央银行还有货币政策的独立性。这体现在欧洲中央银行可以自主确定货币指标和通货膨胀指标来维持物价稳定这一货币政策目标。其货币政策工具可以是公开市场操作、存贷款便利和最低存款准备金要求。

由上可见,欧洲中央银行的独立性使其可以不受干扰的制定并执行货币政策,为保证欧元区内物价的稳定提供了保障。但是应该认识到,一个独立的中央银行并不是保障物价稳定的充分必要条件。物价主要是由社会总需求与总供给决定的,中央银行可以控制的主要是可由货币政策调节的货币供应与货币需求,他们是影响社会总需求与总供给的重要因素但并非唯一因素。此外还有政府财政政策、经济体制、国际收支、人们的收入水平和心理预期等都会影响社会总需求与总供给。所以不能认为控制了货币供应就能稳定物价,正如不能认为有高度独立的中央银行体系就能保证欧元的对内稳定。

(二)货币政策效果不一,与财政政策的协调困难重重

1. 单一货币政策对各国作用不一。启动欧元意味着各国将货币政策自主权拱手让出,由欧洲中央银行统一执行,而由于各国经济状况的差异和经济周期的不完全同步,在某个阶段上,某些国家需要扩张性政策,另一些国家可能要求通货紧缩,而单一的货币政策显然无法同时满足这些不同的需要,这时可能出现货币政策与某些国家的经济运行相矛盾的情况。例如1999年4月8日欧洲中央银行下调基准利率、边际贷款利率和存款利率。但这次降息对各国的影响是不同的,如德国的产值占区内经济的1/3,1998年第四季度经济收缩,失业率居高不下,需降息刺激;

法国产值占区内经济的1/5强,1998年经济增长了2.8%,但通胀率极低,也需要降息刺激;产值占区内经济1/10的意大利也是一样。因此,欧元区三大国都需要降息刺激。芬兰和奥地利1998年经济增长虽然比较高,但通货膨胀比较适度,并不需要降息。西班牙和葡萄牙在经济保持较高增长的同时,通胀也处于高水平,需要的却是加息和控制通胀。最令人担心的是爱尔兰,1998年经济增长10%,地产和股市上升了40%,具有明显的泡沫成分和过热迹象,降息对它只能是火上加油。可见,从各个国家来看,单一货币政策所起的作用不同,在一些国家会抑制通胀,而在另一些国家只会使物价上涨,通胀更加恶化,导致一些国家只能牺牲本国的经济利益来保证统一政策的实施、保证欧元的稳定。

2. 货币政策与财政政策的协调并非易事。为了保证欧洲中央银行体系的稳定,《马斯特里赫特条约》规定欧洲中央银行的货币政策目标是稳定物价,而一国政府当然不能以稳定物价作为经济政策的唯一目标,它还必须考虑就业、经济增长及国际收支等。由于它出让了货币政策的主权,所以主要通过财政政策来实现这些目标。

在欧元启动之前,11国为了达到5项趋同指标的规定(如通货膨胀率不能高于3个通货膨胀率最低的成员国的平均水平的1.5%;财政赤字不超过其国民生产总值的3%;公债不得高于其国内生产总值的60%),纷纷采取了紧缩性的财政政策,如压低政府开支等以求达标,这在原本失业率已经很高的情况下会导致经济回升缓慢,失业率继续升高。为了防止出现“射击过头”<sup>①</sup>的结果,这时往往需要宽松的货币政策相配合,然而,在欧元启动后,为保持过渡期的币值或汇率稳定,欧洲中央银行将不得不继续奉行紧缩性的货币政策。在这种情况下,已搭上欧元头班车的11国中,就有人提出应该实行扩张性的财政政策,达到创造就业的目的。例如适当增加政府开支,减少税收等,这将有

利于本国经济的复苏和进一步的发展。然而,这种做法可能会产生两种后果:(1)扩大财政赤字。但《马斯特里赫特条约》禁止中央银行为成员国政府财政赤字提供资金融通,该国政府无法从国外获得财政援助,只能采用增加国债的方法。财政赤字与国债比率的膨胀,可能导致通货膨胀,这就为欧元的不稳定埋下了隐患。(2)可能出现“动态博弈”<sup>②</sup>过程。因为欧元在很大程度上是一种利益的平衡和讨价还价,最终妥协的产物。当然,为了防止这种情况出现,需要使用某些隐蔽或公开的惩罚方法来防止某个国家违背承诺。例如“稳定性公约”中规定,如果一国财政赤字超过3%的原则,并在警告之后未能使其回到限制线下,其他的欧元区成员理论上可以对该政府处以罚款。但是如果若干政府都出现了较大的财政赤字,他们可能互相决定不惩罚对方,这时就会出现整个约束机制的失效,从而危及欧元的信誉及人们对其稳定性的信心。一旦出现这种情况,就可能形成对通货膨胀的预期,进而影响欧元对内的稳定性。

### (三) 欧盟的劳动力市场状况堪忧

1. 欧盟成员国内存在着严重的失业问题。自20世纪80年代以来,欧盟15国的平均失业率一直高于日本、美国,而且呈上升趋势。各国差异很大,例如近3年,西班牙的年平均失业率为20%,而卢森堡的年平均失业率却在4%以下。目前欧盟失业总人数已达创记录的1800万,是美国的2倍,日本的3倍,且多为结构性失业,货币政策的调整效果不明显。

2. 各国劳动力市场为国界所分隔,流动性很差。根据一位加拿大经济学家罗伯特·蒙代尔的观点,最适度通货区至少应具备下列两个条件之一:第一,经济高度一体化或经济变动的一致性。但事实上,即使在一个国家的不同地区之间这一点也很难实现。因此就有第二条作为补充,即劳动力在各个国家或地区之间自由流动。而现在的欧元区,恰恰这两点都不具备。劳动力市场的僵化,致使一国

经济在受到冲击时,过剩的劳动力不能很快转移到其他国家或其他行业,妨碍了经济结构的调整。

3. 欧盟存在普遍的实际工资刚性,实际工资对失业的敏感度较低,很容易产生成本推进型的通货膨胀。

由于以上原因,仅仅依靠中央银行的货币政策,依靠对货币供应量的控制来稳定物价显得比较困难。要想稳定物价,应从根本上改变劳动力市场的状况,这在短期内难以实现。

#### (四)政治因素影响欧元的稳定

1. 各国政治家的政策取向不一。《马斯特里赫特条约》的制定主要是由各国的右翼政党(保守派)设计的。它将货币政策交由欧洲中央银行掌握,而各国政府负责财政政策。现在的欧元区11国中,有9国是由左翼政党人士控制或参政的,重视扩张与创造就业的政治家们取代了强调物价稳定和严格财政的保守派。如果欧洲的政治家们决定用增加开支来阻止失业,这就可能与欧洲中央银行紧缩银根的努力相矛盾,从而造成欧元的内在不稳定。

2. 政治联盟尚未结成。实行统一的倾向,交出货币政策主权,必然会造成各国主权的部分分离,围绕中央银行行长人选所展开的较量就反映了各国在经济主权上的争夺。过去货币联盟失败都是因为缺少政治联盟,如法国、比利时、意大利、瑞士和希腊在1865年成立的拉丁货币联盟,坦桑尼亚、肯尼亚与乌干达在1967年实施的共同先令区,这些货币联盟都由于政治上的不统一而失败。而欧盟现在缺少的恰恰是政治联盟。欧元区11国中,德国是它们的中心国,德国作为一个大国,经济对外依存度小,它之所以这么努力推进欧洲一体化的进程,政治上的考虑要大于经济上的考虑。而且德国周边对它的经济依存度较大,如果德国出于政治因素决定退出联盟的话,那将不可避免地导致欧洲经济联盟的解体。

从以上的分析可以看出,虽然欧洲有一个高度独立的中央银行体系,但这并不是保证物价稳定的必要条件。从经济与政治角度来看,存在许多不确定因素,如经济主权与政治主权的分割将导致货币政策与财政政策很难协调;各国经济基础、经济结构的不同使单一货币政策的有效性大打折扣;劳动力市场结构性问题带来的高失业率、僵化和工资刚性会给社会稳定和物价稳定带来相当程度的影响,而且不是光靠经济发展就可解决的;政治联盟的实现则更为渺茫。这些都说明了短期内欧元的对内价值很难实现稳定。从长期来看,欧元对内价值的稳定则取决于这些问题的解决和各因素的综合平衡。

#### 三、欧元对外稳定性的分析

欧元对外的稳定性表现为其汇率是否稳定、波动是否正常。按规定,从1999年1月1日起,欧元区内国家货币与欧元将按固定汇率进行兑换。这一固定汇率以1998年12月31日的外汇市场牌价为基础,埃居(ECU)也将等值转换为欧元,而非欧元区成员国货币和欧元之间被稳定在一个中心汇率和正负15%的标准浮动区间。从2002年7月1日起,欧元区内各国的原货币完全退出流通,欧元将成为欧元区11国的唯一货币,欧洲统一货币正式形成。在过渡期内导致欧元汇率波动的因素有很多。

##### (一)埃居与欧元的等值兑换不合理

埃居作为欧洲货币体系的中心,是由共同体国家12种货币组成的一篮子货币。欧盟委员会根据各国经济发展状况、货币价值确定这12种货币在篮子中的比重,然后根据各国货币兑美元的比价,加权平均计算出埃居兑美元的比价,并由此确定各国货币兑换埃居的中心汇率。占有权数越高的货币,其波动就越能影响埃居的市场价值。而从欧元的构成来看,由于欧盟成员国中有11国参加了欧元区,英国、丹麦、希腊和瑞典被排除在外。而由下表可见,英、丹、希三国的货币权数在埃居中占14.37%,即埃居的价值构成中有约

14.37%的成分被排除在欧元的价值构成之外,埃居与欧元的等值兑换就没有合理基础。虽然英、丹、希三国退出欧元区后又有芬兰、奥地利二国补上,但前者1997~1998年的国民生产总值约为后者的4~5倍。可见埃居与欧元所代表的经济总量并不一致。两种内在价值不一致的货币进行等值兑换,就可能发生实际汇率与名义汇率的差异,从而引起欧元汇率的波动。

(二)平行货币引起的“劣币驱逐良币”现象

在过渡期内,欧元与11国的本币共同流通,虽然它们之间有官方规定的固定的名义汇率,但由于市场供求、心理预期等因素的作

欧洲货币单位的构成(1995年3月6日)

货币单位	货币权数(%)	货币单位	货币权数(%)
德国马克	32.68	爱尔兰镑	1.08
丹麦克朗	2.71	荷兰盾	10.21
葡萄牙埃斯库多	0.71	卢森堡法郎	0.33
英国英镑	11.17	法国法郎	20.79
西班牙比塞塔	4.24	希腊德拉马克	0.49
意大利里拉	7.21	比利时法郎	8.38

用,还可能出实际汇率与名义汇率的偏差。假设欧元的实际价值高于名义价值,人们就会按名义汇率将本币兑换成欧元,然后将欧元作为财富贮藏的手段,用本币进行流通,欧元就渐渐退出流通领域,这就是所谓的“劣币驱逐良币”,即“格雷欣法则”。在这种情况下,就达不到用欧元取代本币,实现单一货币的目的。而且,假设欧元在A国作为“劣币”,在B国作为“良币”,则在A国外汇市场上将发生抢本币抛欧元的现象,使A国本币升值、欧元贬值。由于届时汇率已被锁定,使得两币名义汇率和实际汇率之间差距扩大,A国货币作为财富的象征被逐出流通领域,必须以高价兑换成欧元才被A国所接受;B国情况正好相反,将出现本币贬值而欧元升值的情

况,而B国货币的贬值会导致进一步减少其国民财富的存量。上述现象的发生不仅使欧元币值的稳定受到冲击,并给国际投机资本提供可乘之机,从而引发金融市场的动荡,还可能激化各成员国之间的矛盾冲突。

(三)ERM II(经济与货币联盟第三阶段汇率机制)面临风险

按规定,从1999年1月1日起,欧元区外的联盟成员国货币与欧元之间被确定一个中心汇率和正负15%的浮动区间,在此幅度内欧元区外的成员国货币有权通过双边汇率安排彼此的货币汇率,这就是ERM II。这一规定确定了汇率上下浮动的界限,有助于防止各国货币出现竞争性贬值。当这些欧元区外的

成员国货币遭到金融市场的冲击时,欧洲中央银行将不对这些货币提供支援,这可能会造成两个后果:(1)非欧元区成员国的公众会对本国货币信心下降,从而可能导致这些国家的货币贬值。贬值将迫使这些成员国提高利率,这不但对经济发展不利,也使得这些国家达标更加困难。(2)当危机发生时,非欧元区成员国中央银行为了维持正负15%的浮动区间,将大量抛售外汇储备,从而造成

国内货币供应量下降,利率上升,其结果与第一点中分析的一样。如果中央银行没有办法抵御投机资本的袭击,则这些成员国有可能退出汇率自由浮动机制,从而影响整个欧洲单一货币体系的稳定,甚至导致该体系的崩溃。

可见,由于埃居、欧元之间的兑换基础不合理,平行货币的不稳定性及第二欧洲汇率机制所面临的风险,欧元的对外价值在过渡期内可能不易稳定。

四、欧元稳定与否对我国宏微观经济行为和济政策的影响

(一)对我国对外贸易的挑战

欧元启动,欧洲和世界经济一体化进一步发展。由于欧盟内部汇率风险的消除和交

易费用的下降,欧洲内部商品、劳动力、资本流动更加自由,有利于其成本的降低和欧盟内部资源的重新配置。这样就会使我国出口企业的产品成本失去竞争优势,比如部分劳动密集型产品将会遇到更大的竞争。为此,我们应当利用欧盟国家提高欧元国际地位及欧洲竞争力的时机,不断提高我国经济整体实力和产品的国际竞争力。其次,对欧盟的贸易保护主义政策采取有力应对措施,适当调整欧元或欧洲货币在我国对外贸易结算中计价的比重。同时,为欧元转换做好技术上的准备,尽量减少由于欧元启动对我国出口企业的转换成本。

(二)对我国外汇储备结构调整的影响

我国目前外汇储备已达1500多亿美元,怎样合理分配比重是面临的一个迫切需要解决的问题。如果币种结构不合理,就可能带来一定的风险,使我国持有的巨额外汇储备不仅不能带来收益,而且可能会承受巨大损失。从我国目前外汇储备结构看,美元占绝对优势,另外包括少部分欧洲货币和日元。一旦美元出现危机,我国的外汇储备将受到直接冲击,容易出现储备危机。因此,在欧元过渡期内,我国应根据欧盟国家的经济周期状况,充分重视汇率和利率的走势来合理优化外汇储备结构,在外汇储备的币种结构上,坚持储备资产多元化的方针,适当增加欧元在外汇储备中的比重,增持欧盟国家强

币,减持弱币。对欧元资产宜作长期投资,降低美元比重,避免汇率风险。

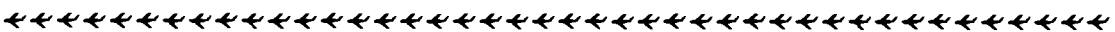
(三)对我国汇率政策调整的影响

启动欧元,我国汇率制度也应逐步调整。我国现行的人民币汇率制度实质上是一种钉住美元的有管理的浮动汇率制度。欧元启动,将使美元地位下降,因此会抵消美元的垄断地位所带来的负面影响,减少世界贸易中的不平等现象,改变在世界贸易结算中美元为主且汇率偏低的货币优势,促使国际汇率制度相对稳定。因此,我国在汇率制度管理上,应逐步改变现行的只钉住美元,实行同时钉住美元和欧元的有管理的浮动汇率制度,以使人民币汇率的基准更加科学、牢固、可靠。

(四)对我国金融体制的挑战

欧元的启动,使得全球金融业更加开放,金融业务更加综合化和国际化,金融市场份额将重新调整。面对欧元的重大变革,我国金融机构要面对国际和国内两个市场,加快与国际接轨步伐,缩小同国外银行管理水平的差距,为占领未来“欧元区”乃至全球市场打下坚实基础。同时,必须加快金融体制改革的步伐,尽快建立起稳健的金融机构体系、金融市场体系和金融调控监管体系,积极稳妥的推进金融市场,尤其是我国资本市场的对外开放,以适应全球经济和金融一体化所带来的挑战和机遇。

(责任编辑 李耕)



(上接第14页)

2. 设立创汇农业发展基金。建议由省财政每年拿出1000万元,重点用于创汇农业示范区和基地的基础设施建设、农副产品出口龙头企业的技术引进和改造、优良品种的引进、大宗出口副产品的市场开发贷款贴息和出口奖励。

3. 优化创汇农业的产业化链条,提高层次。着眼于国际竞争,公司带农户的模式并非

长久之计,为了适应市场经济和国际化的需要,应引导农民建立股份合作制的农业经济实体,形成公司+中介+合作经济实体的新型生产经营链,保证副产品的品质、价格、供货时间和新技术的应用推广,保持国际竞争力长盛不衰。同时,大力扶持龙头企业,使其成为参与国际竞争的生力军。

(责任编辑 毕华鸾)