

战后欧洲货币制度的转型

——兼议欧债危机产生的根源

胡 琨

内容提要:在一体化的背景下,战后欧洲的货币合作日益受到蒙代尔“三元悖论”的挑战,最终走上货币联合的道路。欧洲货币联盟的建设,是“制度一体化”与“功能一体化”相互对立、妥协而又互相促进的历史进程,最终以制度主义者的胜利而告终。欧元区在远未达到“最优货币区”要求的背景下被建立起来,也为欧债危机的爆发埋下了伏笔。

关键词:欧洲 货币制度 转型 “三元悖论” 最优货币区 欧债危机

引 言

战后的欧洲^①,持续处于广泛而又深刻的变迁之中;战后重建、第三产业化、石油危机、福特主义危机、微电子与信息技术突飞猛进的发展、全球化和国际金融危机等一系列事件,无一不对欧洲的治理模式产生了巨大的冲击。面对这些挑战,欧洲基于治理实践的经验与教训,不断调整其治理理念并施行相应的经济社会制度改革进行回应。在此背景下,作为经济制度重要环节的货币制度如何变迁?其理念与实践是否出现根本性的变化?此种变化又以何种具体形态呈现,无疑值得我们探究。本文拟以战后欧洲的货币制度为例,对其转型进行历史性梳理,并在此基础上简要评析欧债危机产生的根源。

^① 本文所指的欧洲,若无特殊说明,均指代第二次世界大战之后以西欧国家为核心的、社会主义欧洲国家之外的欧洲区域,即在不同时期以不同形式,如欧洲经合组织国家、欧洲经济共同体及欧盟延续下来的欧洲国家集团。

一 欧洲货币合作时期(1945-1971年)

(一) 布雷顿森林体系的建立

两次世界大战之间欧洲各国纷纷加强贸易保护主义措施的历史经验表明,缺乏一个全面的世界经济秩序将会导致世界经济的解体 and 单个国民经济体的衰败。^①因此,第二次世界大战结束后,美国便着手建立促进世界自由贸易的新经济制度,东方阵营以外的世界经济体系逐渐呈现出多边化和自由化的特征。^②在货币制度领域,鉴于1930年代各国随意操纵汇率,竞争性贬值(beggar your neighbour policy)为代表的汇率政策不断成为各国贸易政策的工具,导致自由贸易深受其害;因此,建立一个汇率相互挂钩、稳定的,以及国际资本可相对自由流动的金融架构成为理所当然的选择。^③

1944年7月,以美国为首的45个国家通过了以英国凯恩斯计划(Keynes Plan)和美国怀特计划(White Plan)为基础的《国际货币基金协定》(Agreement of the International Monetary Fund)和《国际复兴开发银行协定》(Agreement of International Bank for Reconstruction and Development)等一系列文件,^④总称《布雷顿森林协定》(Bretton Woods Agreement)。协定规定:第一,建立一个中央储备基金,即国际货币基金组织,为成员国的短期国际收支逆差提供信贷支持,各成员国根据自己的经济实力按照比例存入款项,存款的25%为黄金或可兑换为黄金的货币,另外75%由本国货币构成;第二,美元与黄金挂钩,各国货币与美元挂钩,确定与美元的平价(Par Value),实行可调整的固定汇率制度,即各国有义务确保平价稳定,不同货币间的汇率只可在一个狭窄的幅度内浮动(正负1%),但在结构性失衡出现时,经国际货币基金组织同意可进行调整,但幅度最多不能超过10%;第三,取消经常账户交易的外汇管制。协定于1945年12月27日正式生效,国际货币的无秩序时期就此终结,美元-黄金本位制基础上以美元为国际清算支付手段和主要储备货币的布雷顿森林体系(Bretton Woods System)

① Patricia Clavin, "The World Economic Conference 1933. The Failure of British Internationalism", *Journal of European Economic History*, Vol.20, 1991, pp. 489-527.

② Christoph Buchheim, "Die Wiedereingliederung Westdeutschlands in die Weltwirtschaft 1945 - 1958", München, 1990, S. 109-170.

③ Harold James, "Rambouillet, 15. November 1975. Die Globalisierung der Wirtschaft", München, 1997, pp. 44-66.

④ 还包括七个决议(resolution)、声明(statsment)和建议(recommendation)文件。

逐渐建立起来,这一体系的建立亦开启了欧洲各国货币间的相互合作与协调的进程。^①

(二)布雷顿森林体系下欧洲货币的合作与协调

欧洲各国货币间的合作与协调与欧洲战后的一体化进程密不可分。在布雷顿森林体系框架下,美元是欧洲各国间贸易的结算货币,欧洲各国货币通过与美元挂钩而保证汇率稳定。但战后初期,欧洲各国货币间不可兑换,且欧洲“美元荒”问题严重,欧洲内部跨国贸易的交易成本居高不下,阻碍各国经济合作的继续深化。为应对这一问题,欧洲经合组织(Organization of European Economic Cooperation, OEEC)于1950年成立了欧洲支付同盟(European Payment Union, EPU),对各国间建立在美元基础之上的债权债务实行多边抵消,实现收支平衡,以促进区域内部多边贸易的发展。^②而一年后,在时任法国外长罗伯特·舒曼(Robert Schuman)的倡议下,欧洲煤钢共同体(European Coal and Steel Community, ECSC)启动,欧洲经济一体化进程也正式启动。^③欧洲支付同盟不仅促进了欧洲经济的复苏与一体化,也为欧洲主要货币在国际金融市场自由兑换打下了基础。为进一步增进各国货币的自由兑换,从而破除欧洲国家内部贸易中的数量限制与歧视性规定,1955年,欧洲经合组织国家达成共识,决定于1959年启动《欧洲货币协定》(European Monetary Agreement, EMA),以取代欧洲支付同盟。这一信贷与多边清算机制实现了欧洲货币完全自由兑换,为欧洲内部经济更加紧密的联系奠定了基础。^④

布雷顿森林体系保证了战后相当长一段时期内国际金融的稳定和收支的调节,极大地降低了国际市场的交易成本,促进了国际贸易投资与世界经济增长,欧洲的一体化程度也因此大幅加深。^⑤1957年,《罗马条约》(Treaty of Rome)签署,以建立货物、服务、劳动力和资本可自由流动的欧洲共同市场为主要目标的欧洲经济共同体(European Economic Community, EEC)成立,欧洲一体化进程全面启动。但当时正处于布雷

^① United States Government Printing Office, “Proceedings and Documents of the United Nations Monetary and Financial Conference, Bretton Woods, New Hampshire, July 1-22, 1944”, Vol. I, Washington, 1948, pp.III-IX.

^② Volker Hentschel, “Die Europäische Zahlungsunion und die deutsche Devisenkrise 1951/52”, *Vierteljahrshefte zur Zeitgeschichte*, 37, 1989, S. 715-758.

^③ Treaty Establishing the European Coal and Steel Community, http://www.proyectos.cchs.csic.es/euroconstitution/library/historic%20documents/Paris/TRAITES_1951_CECA.pdf, 2014年1月13日访问。

^④ European University Institute, “Inventory EPU/EMA”, *Historical Archives of the European Communities, 1994-2002*, Florence, March 2002, p. 4.

^⑤ Andrew G. Terborgh, “The Post-War Rise of World Trade: Does the Bretton Woods System Deserve Credit?”, *Working Paper 78/03*, Department of Economic History London School of Economics, September 2003, p. 1.

顿森林体系的全盛时期,国际货币关系相对稳定,因此,在《罗马条约》中,欧洲货币一体化的构想并未出现,而仅仅将汇率政策作为需要共同关注的事务,欧洲货币制度仍然停留在以美元为汇率基础的合作与协调阶段。^①

(三) 欧洲货币制度的“三元悖论”

虽然《布雷顿森林协定》赋予成员国在一定情况下实施资本管制的充分自由,但同时也规定,须确保与实际商品和劳务贸易相关的资本流动。而在欧共体内部,对共同市场的运作来说必不可少的资本自由流动也被写入《罗马条约》。因此,尽管存在各种各样的“外汇管制”,但从1960年代起,欧洲内部的国际资本流动无论从深度和广度来讲都发展迅猛。^②欧洲货币制度日益面临蒙代尔(Mundell)“三元悖论”(Impossible Trinity)的挑战,即汇率稳定、各国货币政策的独立性及资本自由流动这三项目标不能同时实现。也就是说,在资本进入(退出)一国时,该国要确保汇率稳定,就得履行干预义务,从而承受通胀(通缩)压力;而若要保证国内价格稳定,则会导致本国货币对外升值(贬值)。由于对资本流动的限制与共同市场原则互不相容,因此,随着资本流动的逐渐自由化,欧洲要不就坚持各国货币自主权,而忍受浮动汇率下区域内部剧烈的汇率波动;要不各国就放弃货币自主权,建立汇率永久固定的货币联盟。而在布雷顿森林体系和欧洲一体化的背景之下,欧洲各国政策制定者普遍认为,欧洲内部稳定的汇率是共同市场运作的必要条件,因此,建立货币联盟,即货币的一体化成为经济逻辑下的必然选择。^③

而这种选择的现实迫切性,也随着国际货币体系危机的显现而逐渐凸显。布雷顿森林体系在制度设计上存在根本缺陷:一方面,美国作为储备货币发行国须保证币值稳定,以维持各国对美元的信心,另一方面又需要通过国际收支赤字来为国际清偿提供足够的美元;这两者间有着无法调和的矛盾,即所谓“特里芬两难”(Triffin Dilemma)。随着美国国际收支的持续恶化,自20世纪50年代末以来,国际市场上美元逐渐泛滥,使其信用基础发生动摇,美元危机不断出现,并导致布雷顿森林体系于1973年最终崩溃。^④布雷顿森林体系的动荡与瓦解给一体化进程中的欧洲带来极大挑战。

^① The Treaty of Rome, http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documents/treaties/rometreaty2.pdf, 2014年1月13日访问。

^② Otmar Emminger, “Zahlungsbilanz- und Währungspolitische Probleme des Internationalen Kapitalverkehrs”, *Zeitschrift für das Gesamte Kreditwesen*, H. 22, 1970, S. 12-13.

^③ [德]奥托马·伊辛:《欧元的诞生》,王琳译,北京:中国金融出版社2011年版,第6-7页。

^④ Robert Triffin, “Gold and the Dollar Crisis: Yesterday and Tomorrow”, *Essays in International Finance*, No. 132, Princeton, 1978, p. 2.

从60年代末期开始,在美元危机冲击下,欧洲各国基于对美元的干预义务和通胀压力频繁调整货币平价,剧烈的汇率波动极大地影响了欧洲共同市场的建立与共同农业政策的实施,从而对欧洲一体化进程构成了威胁。在这一背景下,欧洲货币一体化被提上议事日程。^①

二 欧洲货币一体化之路(1971-1999年)

(一)“制度一体化”的尝试:经济与货币联盟(1971-1978年)

欧洲的一体化进程从一开始就伴随着“制度一体化”(Institutional Integration)与“功能一体化”(Functional Integration)^②的对立与妥协。制度一体化,即通过基于共同利益的机构和制度建设安排推进一体化,制度主义者认为,在一体化的政治架构倒逼之下,经济一体化问题便会迎刃而解;而功能主义者的观点则与此针锋相对,主张一体化的欧洲只有通过市场的共生共长方可实现。^③欧洲战后的一体化,就是这两种理念不断切换以及功能与制度相互促进发展的历史进程,这一点也同样表现在货币制度领域。1969年12月,欧盟领导人在海牙峰会上就创建一个经济与货币联盟(Economic and Monetary Union, EMU)达成共识,这无疑是制度主义者主导的一次大胆尝试。^④

在这一背景下,欧共体于1971年3月22日在《维尔纳计划》(Werner Plan)的基础上通过了分三步走、至1980年建立经济与货币联盟的决定,欧洲货币一体化进程正式启动。计划分三个阶段进行:第一阶段从1971年初至1973年底,主要目标是缩小成员国货币汇率的波动幅度,着手建立货币储备基金以稳定汇率,加强货币与经济政策的协调,汇率对外联合浮动;第二阶段从1974年初至1976年底,集中成员国的部分外汇储备以巩固货币储备基金,进一步稳定各国货币间的汇率甚至固定下来,共同体内部的资本流动逐步自由化;第三阶段从1977年至1980年底,共同体将成为一个商

^① Peter M. Garber, “The Collapse of the Bretton Woods Fixed Exchange Rate System”, Michael D. Bordo and Barry Eichengreen eds., *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*, Chicago, 1993, pp. 461-467.

^② 也可被分别称为“政策推动型一体化”(Policy-driven integration)和“市场推动一体化”(Market-driven integration)。

^③ 如《罗马条约》遵循功能一体化思路,而欧盟的建立则由制度主义者主导,可参见 Tim Geiger, “Ludwig Erhard und die Anfänge der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft”, in Rudolf Hrbek Hrsg., *40 Jahre Römische Verträge: Der Deutsche Beitrag. Dokumentation der Konferenz anlässlich des 90. Geburtstages von Dr. h. c. Hans von der Groeben*, Baden-Baden: Nomos, 1998, S. 52-54.

^④ Final Communique of the Conference of Heads of State or Government on 1 and 2 December 1969 at the Hague, http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documentation/chapter3/19691202f02finalcommunsumconf.pdf, 2014年1月14日访问。

品、资本和劳动力自由流动的经济统一体,固定汇率向统一货币发展,货币储备基金向联合中央银行发展。至1974年年中,与联邦德国马克挂钩的“蛇形浮动”(snake in the tunnel)、“欧洲货币合作基金”(European Monetary Co-operation Fund)以及欧洲记账单位(EUA)相继建立。^①

但是,货币联盟的建设并非一蹴而就。它主要包括三方面内容:区域内共同的货币管理机构、货币的完全可兑换性(即资本的完全自由流动)和汇率永久固定,可分为各国保留本国货币和使用统一货币的两种形态。货币联盟内的各成员国,若宏观经济条件与经济结构千差万别,则各类经济冲击^②(economic shock)会对各国产生不同的影响,即所谓“不对称冲击”(asymmetric shock),从而无法采取共同政策予以应对;而永久性的固定汇率意味着,面对不对称冲击、各国又不掌握自主汇率政策这一工具时,如不能通过其他调节机制,例如区域内生产要素(尤其是劳动力)的高度流动性、统一的财政政策或灵活的工资与价格制度来平抑不对称冲击,那么货币联盟内部就会出现成本巨大的失衡。^③这一失衡主要表现为破坏区域内部经济关系稳定的价格或收入变化差异。具体来说,就是在不使用统一货币的货币联盟中,因“三元悖论”的存在,外部冲击会对各国价格水平产生影响,而冲击的不对称会导致这种影响程度不一,从而产生可观的通胀差异;而在使用统一货币的货币联盟中,外部冲击则会导致各国经济增长与就业水平的结构性失衡。因此,货币联盟的建立,须尽量符合最优货币区(Optimum Currency Area, OCA)的要求,要么各国宏观经济条件和经济结构趋同,经济关系紧密,使得冲击分布对称;要么就在劳动力流动、财政政策、工资与价格制度方面具备替代独立货币政策、平抑不对称冲击的灵活调节机制。^④

但1970年代的欧洲,各方面都离最优货币区的要求相差甚远,这一计划显然过于激进与超前。而且,这一时期,以国际货币体系动荡不安和石油危机为代表的外部冲击接踵而来。布雷顿森林体系崩溃后,国际货币制度在经历了短暂无序状态后于1976年进入了牙买加体系(Jamaica System)时期,其主要特征是美元主导的多元化国际储备、多样化汇率制度安排和多渠道调节国际收支。但这一体系缺乏统一的稳定货

① European Communities Monetary Committee, “Compendium of Community Monetary Texts”, 1979, pp. 25-29.

② 经济冲击,是指导致经济失衡的各种不可预期的动荡,例如战争、自然灾害、贸易条件恶化、金融危机和石油危机等。

③ Barry Eichengreen, “Is Europe An Optimum Currency Area”, *NBER Working Papers*, No. 3579, January 1991, pp. 1-3.

④ Luca Antonio Ricci, “A Model of an Optimum Currency Area”, *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, Vol. 2, 2008, pp. 1-3.

币标准,从而导致在全球化背景下国际金融动荡成为常态。^①而两次石油危机更是引发了战后最严重的经济危机。在危机冲击下,一些国家通胀压力巨大,而德国又始终坚持相对稳健的货币与财政政策,各国不同的价格水平变化最终导致一些国家频繁退出“蛇形浮动”^②,实行浮动汇率,货币联盟名存实亡,并严重干扰和损害了欧洲的一体化进程,从制度入手推进货币一体化的首次尝试归于失败。^③

(二) 转向“功能一体化”:欧洲货币体系(1978-1989年)

《维尔纳计划》基础之上的货币联盟设想虽然夭折,但是,无论是从维护区域内部货币关系的稳定以满足欧洲经济一体化发展的内在需求,还是加强区域货币体系作为一个整体应对货币冲击的能力来考虑,都使得欧洲国家有必要实施更为紧密的区域货币合作。^④但短期内建立货币联盟的条件仍不成熟,在这种情况下,经德法两国推动,欧共体首脑于1978年达成协议,引入欧洲货币体系(European Monetary System, EMS),致力于创建一个基于汇率机制(Exchange Rate Mechanism, ERM)的“稳定货币区”(zone of monetary stability),促进区域内各国经济^⑤的趋同与联系。在这一汇率体系下,每对货币间的汇率围绕各自可调整的中心汇率,在一定幅度内波动,对外则实行联合浮动;并允许成员国出于失衡原因在必要时加入和退出。同时,还引入作为欧洲内部储备和结算单位的欧洲货币单位(European Currency Unit, ECU)。^⑥

在此基础上,1985年《完善内部市场》(Completing the Internal Market)白皮书发布;^⑦1986年《欧洲单一法案》(Single European Act)出台^⑧,其目的是打破欧洲内部人员、商品、服务和资本等要素自由流动的壁垒,促进完全竞争,并承诺在1992年底建成统一大市场。这一时期欧洲的货币制度建设政策带有明显的“功能一体化”色彩,即重点在于通过完善共同市场,促进各国经济关系更加紧密,从而向“最优货币区”迈

① John R. Borthwick, “The IMF Gold Sale and Trust Fund Arrangements”, Research Program in Development Studies Woodrow Wilson School Princeton University Discussion Paper, No. 67, Princeton, New Jersey, 1976, pp. 1-3.

② 至1978年,参加联合浮动的只剩下联邦德国、荷兰、比利时、卢森堡、丹麦和挪威六个国家,英国、意大利和法国都已退出。

③ Otmir Emminger, “Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld zwischen innerem und äußerem Gleichgewicht (1948-1975)”, in Deutsche Bundesbank Hrsg., *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975*, Frankfurt a. M.: Fritz Knapp GmbH, 1976, S. 523-534.

④ 杨伟国:《欧元生成理论》,北京:社会科学文献出版社2002年版,第144-146页。

⑤ 包括通胀率、汇率、利率和财政赤字等指标。

⑥ European Communities Monetary Committee, “Compendium of Community Monetary Texts”, 1979, pp. 40-43.

⑦ “Completing the Internal Market. White Paper from the Commission to the European Council (Milan, 28-29 June 1985)”, Brussels, 14 June 1985.

⑧ The Single European Act on 17 February 1986, http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documents/treaties/singleeuropeanact.pdf, 2014年1月13日访问。

进,为货币联盟创造条件,而不是急于建立货币联盟。^①

(三) 制度主义者的胜利:欧元区(1989-1999年)

欧洲货币体系在经历1980年前后短暂的动荡后,至上世纪80年代末,在资本流动自由化的背景下,各成员国通胀率逐渐趋同,汇率关系也日益稳定。^②而基于“三元悖论”和最优货币区理论,在不满足最优货币区条件的区域,建立保留本国货币、汇率稳定的货币同盟,区域内部会产生巨大的通胀差异;因此,欧洲货币体系的这一稳定表现可被解读为欧共体正在形成一个最优货币区,具备了建立货币联盟的基本条件。并且,根据“内生最优货币区”理论(endogenous OCA theory),货币联盟建立后,又可以反过来促进最优货币区的自我实现。^③在这种情势下,建立汇率永久固定的货币联盟,以推动欧洲一体化进程的呼声再次高涨。

因德国联邦银行的高度信用,各国货币盯住德国马克可在一定程度上减轻应对通胀的压力,因此,欧洲货币体系下的汇率机制最终演变成以德国马克为准锚货币的可调整的中心汇率制。^④在这种情况下,如果实行保留本国货币的货币联盟,极有可能导致欧洲货币联盟成为德国货币政策主导的“德国马克区”(DM-area)。而这显然是不现实的,因为一方面,从法律和经济层面来看,德国联邦银行无法胜任这一角色;另一方面,这无疑也是欧洲货币体系中其他大国(尤其是法国)在政治上所无法接受的,因此,建设拥有共同货币的货币联盟成为必然选项。^⑤

1988年6月,欧洲理事会(European Council)在汉诺威峰会(Hannover Summit)上决定委托由雅克·德洛尔(Jacques Delors)主持一个专门委员会,研究建立经济与货币联盟的具体步骤。^⑥同月,欧共体发布《资本流动自由化指令》(Directive on Liberalization of Capital Flows),要求至1990年年中取消欧共体内部所有外汇管制和资本流

^① Directorate-General for Economic and Financial Affairs (COM), “One Market, One Money. An Evaluation of the Potential Benefits and Costs of Forming an Economic and Monetary Union”, *European Economy*, No. 44, October 1990, pp. 5-21.

^② 这一时期欧洲货币体系各成员国通胀,可参见 <http://www.inflation.eu/inflation-rates/historic-cpi-inflation.aspx>, 2014年1月13日访问;汇率数据可参见:[荷]塞尔维斯特·C·W·艾芬格、雅各布·德·汉:《欧洲货币与财政政策》,向宇译,北京:中国人民大学出版社2002版,第17页。

^③ J. A. Frankel and A. K. Rose, “Is EMU More Justifiable Ex Post Than Ex Ante”, *European Economic Review*, Vol.41, 1997, pp. 753-760.

^④ F. Giavazzi and M. Pagano, “The Advantage of Tying One’s Hands”, *European Economic Review*, Vol.32, 1988, pp. 1055-1075.

^⑤ Otmar Issing, “Europe’s Hard Fix: The Euro Area”, Bank of Greece Working Paper, No. 39, May 2006, pp. 12-13, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoceis/Paper200639.pdf>, 2014年1月13日访问。

^⑥ European Parliament, “European Council in Hannover, 27 and 28 June 1988. Conclusion of the Presidency”, *Special Edition*, 2/S-88, 1988, p. 7, http://ec.europa.eu/economy_finance/emu_history/documents/councils/hannover1988_en.pdf, 2014年1月13日访问。

动限制,让资本完全自由流动,从而为货币联盟的建立扫清障碍。^①1989年,在很大程度上继承《维尔纳计划》的《德洛尔报告》(Delors Report)出台,该计划建议分三阶段走,在欧共体落实资本完全自由流动、金融市场完全一体化、货币可兑换性不可逆、固定汇率不可调整、并最终用单一货币替代各国货币的货币联盟。^②

当时许多研究结果表明,欧洲仍未达到最优货币区的要求,从经济角度来说仍不具备建立货币联盟的条件,各国对于《德洛尔报告》也反应不一。^③但国际政治形势的巨变大大加速了这一进程。1989年11月,柏林墙倒塌,联邦德国在总理赫尔穆特·科尔(Helmut Kohl)的带领下,为寻求两德统一开始尝试与民主德国及相关国家进行商谈。为了打消法国对强大的统一德国的顾虑,科尔同意放弃德国马克,与法国一起推动欧洲一体化,包括引进欧洲的共同货币;作为交换,法国将在外交与安全政策领域建立更紧密的政治联盟。^④

在德法两国的强力推动下,1991年,《马斯特里赫特条约》(Maastricht Treaty,简称《马约》)签订,欧盟正式宣告成立。《马约》提出,在20世纪末建立经济与货币联盟,并确定共同货币为共同外交与安全政策以及共同的司法与内政政策之外欧盟的三大支柱之一。条约规定,只有充分符合趋同标准的成员国才能加入货币联盟。这些标准包括低通胀水平、稳健的公共财政、稳定的汇率关系和名义利率向通胀率低的货币趋同等。得益于国际油价的下降和各国在财政与工资政策领域的努力,欧盟成员国各项宏观经济指标不断趋同,为共同货币的引入创造了条件。^⑤最终,在强大的政治意愿下,统一的货币欧元和统一的货币管理机构——欧洲中央银行(European Central Bank, ECB)于1999年启动,由11个欧盟成员国组成的货币联盟——欧元区(Euro-zone)成立,欧洲货币一体化最终实现,这无疑是制度主义者的巨大胜利。^⑥因为欧洲货币体系本身就是建立在德国联邦银行和德国马克的高度信用之上,因此,欧洲货币联盟尽管以“共同货币”的形态出现,但其货币政策却深受德国理念影响,以德国联邦银

① Directive 88/361/EEC, OJ L 178, 8 July 1988, pp. 5-18.

② Committee for the Study of Economic and Monetary Union, "Report on Economic and Monetary Union in the European Community", 17 April 1989, S.386-389.

③ See P. Krugman and M. Obstfeld, *International Economics: Theory and Policy*, Cambridge: Addison Wesley Longman, 1997, pp. 631-634.

④ Dieter Grosser, "Das Wagnis der Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion. Politische Zwänge im Konflikt mit ökonomischen Regeln", *Geschichte der Deutschen Einheit*, Band 2., DVA: München, 1998, S. 386-389.

⑤ [德]奥托马·伊辛:《欧元的诞生》,王琳译,北京:中国金融出版社2011年版,第8-10页。

⑥ 参见欧盟委员会官方网站, http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/emu/road/three_stages_en.htm, 2014年1月14日访问;也可参见 Otmar Issing, "The Euro-A Currency without a State", *BIS Review*, Vol.23, 2006, p. 2.

行为典范,将坚持中央银行的独立性和价格稳定为首要目标。^①

三 共同货币与欧债危机

尽管货币联盟已经建立,但更多证据显示,欧元区远未达到最优货币区的条件。一方面,各国宏观经济条件和经济结构的差异性仍然显著,时刻面临不对称冲击的风险。1980年代中后期的汇率稳定和通胀差异收敛,更多是由于外部冲击较少,以及当时仍然存在的资本管制所致,而1990年代各项经济指标的不断趋同,与强大的政治意愿和努力密不可分。但欧元引入之后,欧元区各国经济开始趋异,基于单位劳动成本的实际有效汇率(real effective exchange rates based on unit labor costs)分化严重。^②另一方面,欧元区内部劳动力市场的流动性、工资政策的灵活性以及财政政策的协调性仍然不足,缺乏化解不对称冲击的调节机制。^③过度信贷和风险累积引发了2008年世界金融危机,全球经济陷入前所未有的衰退和通货紧缩的压力,^④而欧元区缺乏抗衡外部冲击能力的弱点,在这次危机中暴露无遗。

危机爆发后,由于信心不足,欧元区私人储蓄率急剧上升,信贷量骤然下降,个人消费萎缩,但危机对欧元区各国经济冲击程度不一。这是因为在“母国控制”(home country control)原则下,欧元区银行监管体系呈离散特征,各国银行业经营状况千差万别。^⑤例如危机爆发前,西班牙私人借贷规模增长迅猛,2007年3月环比增长达到19.2%,而德国私人借贷规模却很稳定;因此危机冲击产生的影响也就完全不一样,危机爆发后,西班牙信贷增长急剧下降,2009年12月甚至环比下降0.2%,而德国信贷量变

^① TFEU, Article 127.1.

^② 1998-2006年,德国单位劳动成本相对葡萄牙下降约30%,关于欧元引入之后欧元区国家经济趋异的研究可参见P. De Grauwe, "The Challenge of Enlargement of the Eurozone", SUERF Annual Lecture 2007, The Austrian National Bank, June 22, 2007, p. 10.

^③ 这方面的文献,可参见A. Janiak and E. Wasmer, "Mobility in Europe-Why It is Low, the Bottlenecks, and the Policy Solutions", *European Economy-Economic Paper*, No. 340, 2008, p. 3; M. Chemin and E. Wasmer, "Using Alsace-Moselle Local Laws to Build a Difference-in-Differences Estimation Strategy of the Employment Effect of the 35-Hour Workweek Regulation in France", *Journal of Labor Economics*, Vol.27, No.4, 2009, pp. 487-524.

^④ P. J. Wallison and C. W. Calomiris, "The Last Trillion Dollar Commitment", *Financial Services Outlook-AEI Online*, September 30, 2008, <http://www.aei.org/article/economics/monetary-policy/the-last-trillion-dollar-commitment>, last accessed on 19 January 2014.

^⑤ Report of The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, Chaired by J. de Larosière, Brussels, 25 February 2009, pp. 30-32;关于离散银行监管体系的弊端可参见胡琨、刘东民:“欧债危机下欧盟银行规制与监管体系的转型与创新”,《欧洲研究》2013年第3期,第65-84页。

化则不大,甚至2009年8月后有小幅增长。^①而各国储蓄率和信贷量变化的巨大差异又导致消费需求下降程度不一,同时各国经济竞争力又各不相同,致使各国经济表现分化严重,欧元区经济发展出现失衡。^②

在共同货币下,欧元区国家丧失了通过汇率政策调整失衡的手段。一方面,劳动力自由流动不充分和工资政策缺乏弹性的问题短期内无法得到解决;另一方面,尽管《马约》第104c条第2款^③与《过度赤字程序议定书》第1条^④规定,欧盟成员国应把财政赤字与政府负债分别控制在3%与60%以内,但对此并没有刚性的约束,同时在欧盟层面又缺乏一个统一的财政转移支付机制。因此,各国通过各自为政的财政扩张政策来刺激经济增长成为必然选项,受冲击严重的成员国公共债务随之大幅上升;同时,在“不救助”(no bail-out)原则下各国须对本国债务负责,导致高负债国家主权债务信用度低下,推高其融资成本,又反过来加剧冲击的不对称程度,从而陷入恶性循环,最终导致重债国难以为继,引发主权债务危机,并波及财政状况良好的国家,进而危及整个欧元区的存亡。^⑤

结论与展望

二战之后的欧洲,在布雷顿森林体系与欧洲一体化的框架下,致力于以维持内部货币关系稳定为目标的货币合作与协调。但随着一体化进程的不断深入,欧洲日益受到蒙代尔“三元悖论”的挑战,在国际货币环境动荡的刺激下,欧洲最终于1970年代走上了货币一体化、建设货币联盟的道路。从货币合作到货币联合,这一欧洲货币制度理念与实践的重大转型,不仅仅是单纯的政治决定,更是经济逻辑下一体化进程的必然结果。

但货币一体化的实现与“最优货币区”条件的完善密切相关,无法一蹴而就,因此,货币联盟的建设从一开始就陷入制度主义者与功能主义者的分歧与争论之中,从

① Martin Bartmann, “Entwicklung des Kreditvolumens an Nichtbanken im Euroraum”, *Statistiken*, Q3, 2010, S. 33-34.

② 可参见欧盟统计局各国GDP增长数据。

③ “Treaty on European Union”, Official Journal C 191, 29. 07. 1992, <http://eur-lex.europa.eu/en/treaties/dat/11992M/htm/11992M.html>, 2014年1月14日访问。

④ Protocol on the Excessive Deficit Procedure, <http://www.lisbon-treaty.org/wcm/the-lisbon-treaty/protocols-annexed-to-the-treaties/663-protocol-on-the-excessive-deficit-procedure.html>, 2012年10月29日访问。

⑤ Paul De Grauwe, “The Governance of a Fragile Eurozone”, *Australian Economic Review*, Vol. 45, September 2012, pp. 255-268.

而在“制度一体化”与“功能一体化”之间不断转化。可以说,欧洲货币的一体化就是制度与功能相互对立、妥协而又互相促进的历史进程。这一进程最终以制度主义者的胜利而告终,欧元区在远未达到“最优货币区”要求的背景下被建立起来;同时,为避免单个成员国(当时是德国)主导联盟的货币政策,共同的货币欧元被引入。尽管如此,欧元区的货币政策理念仍深受德国联邦银行影响,即将“价格稳定”和“央行独立”奉为圭臬。

但欧元区作为一个“非最优货币区”,其内部宏观经济条件(如银行监管体系)和经济结构各不相同。2007年世界金融危机爆发后,各成员国受外部冲击程度不一;而在共同货币下又没有替代汇率政策的相应的灵活调节机制,来平抑这种不对称冲击,最终导致宏观经济失衡,这是欧债危机爆发的根本原因。因此,建立银行联盟(banking union)对银行业进行统一监管,让外部金融冲击影响更加对称;同时,在劳动力市场和工资制度改革仍存在极大不确定性的情况下,引进更具刚性的财政约束与转移支付机制,例如欧洲稳定机制(European Stability Mechanism),甚至财政联盟(fiscal union),以平抑各种原因产生的不对称冲击,从而完善“最优货币区”,稳定货币联盟,成为欧洲必须完成的主要任务。而这一发展,也将从侧面印证主张最优货币区可自我实现的“内生最优货币区”理论的有效性。

(作者简介:胡琨,中国社会科学院欧洲研究所助理研究员;责任编辑:宋晓敏)