

欧元与欧元区：架构缺陷还是成员国不合格？*

班菲·道马什

实行欧元的决定是出于政治，而不是经济。各国央行曾提出反对实行欧元，包括亚历山大·拉姆法鲁西¹在内的众多欧盟专家也曾纷纷表现了担忧，因为当时建立经济联盟所需的税务和预算政策一体化工作尚未开始，而且各成员国连对开展初步工作都有所抵触。建立欧洲中央银行和一体化的货币政策是欧元区机制运作的必要的、但不充分的条件。欧盟层级的预算额与国家预算额相比不值一提（其中较大部分被用作为饱受争议的农业补贴计划的资金），无法用于处理一体化范围内的劳动力及资本自由流通问题，也无法提供必须的收入再分配。最优货币区的主张也不是足够强力的论证。一方面，在理论的原始定义上以及现今的着重点上，都可看出欧元区的政治性质占主导地位；另一方面，欧元区的现状和规划的未来都是建立在其地理位置的逻辑之上。在开始实行欧元的时候，遗留了一个既没有提出来、当然也没有答案的悬而未决的问题：如果成员国当中的个别经济体无论从实际指数，还是从名义指数上来看，都不向发达国家的指数靠拢，反而差距越拉越大，以至于其援助资金的需求也会不断增加的情况下，这应该如何应对？汇率修正手段没有可能，成员国政府无法或者是不敢采取减低薪资和收入再分配幅度的手段。我们回顾欧元区诞生之前的三十年间，可以发现各大欧洲发达国家曾实施强制性汇率修正措施。这样看来，在欧元区过去和将来的多轮扩张之后，各成员国的实际和名义产出水平发生差异就不足为奇了，这些情况应当得到妥善处理。

《经济文献杂志》（JEL）编码：E42、E52、F33、F4

关键词：欧元区；最优货币区；欧元；外汇汇率

* 本刊发表的文章只代表作者本人的观点，不代表匈牙利国家银行的官方主张
班菲·道马什（Bánfi Tamás），布达佩斯考文纽斯大学荣誉退休教授。电子邮箱：
tamas.banfi@uni-corvinus.hu

本文原文发表在《金融与经济评论》2018年第1期。 <http://doi.org/10.25201/FER.17.1.137152>

¹ 亚历山大·拉姆法鲁西（Alexandre Lamfalussy, 1929–2015），本名拉姆法鲁西·山多尔（Lámfalussy Sándor），匈牙利裔比利时经济学家和银行专家，曾任欧洲中央银行前身的欧洲货币管理局局长、国际清算银行总经理，被称为是欧元的创始人之一。

一、引言

欧元区于1999年在欧盟内成立。第一阶段开始时只有涉及到银行，账面的币种变成了欧元。从2002年后的第二阶段开始，流通现金也成为了欧元，至此欧元区所有成员国的本币均被替换成了欧元。欧元区各成员国将原有货币替换成欧元，技术操作上相对简单。十一个欧元区创始成员国在1998年12月31日分别锁定了本国货币换算为欧元的汇率，并按各自汇率从1999年1月1日开始将市场价格、金融资产和负债、资产的货币价值都转换成了欧元，即所有之前按照各国本币计量的数值均按欧元汇率进行了转换。

对于锁定欧元兑换汇率没有一个专门的方式，适用的方法是以提前确定的时间段的平均值为基础，按照每个国家经济的外部 and 内部特征进行调整，但这些调整不是必须的，也不是强制的。在没有更好的论证情况下，我们只能说在欧元区起步时的汇率是符合实际的，体现了欧元与当时被废除的各国本币间市场价值的比率。

二、拉姆法鲁西对实行欧元制的观点

亚历山大·拉姆法鲁西常被称为欧元之父，这其实是不对的，他在实行欧元制问题上并没有责任。实行欧元纯粹是的政治性的决定，而各国央行代表和拉姆法鲁西的专家们，在1999年的条件下并不支持这一主张。

拉姆法鲁西曾在回答一个具体问题明确地表达了他的专业性立场：“欧元是一个政治体制。如果让各国央行做决定的话，共同货币永远都不会实行永远不，这是完全明确的。在各国央行行长当中，有人确实希望创建共同货币，但那些人主要代表着较小的国家。比利时人是希望如此……，但比利时是个小国。荷兰人有过犹豫，他们想通过把自己与德国马克完全挂钩来达到稳定本国货币的目的。法国方面是因为法兰西银行完全受政府控制，连最小的问题都无法独立决策，他们就是听命行事。其实德国也不想搞共同货币，而且是出于政治原因不想。在说服各方的工作上，雅克·德洛尔²起到了关键作用……。德洛尔知道有几位强烈反对货币一体化主张的人士，特别是德意志联邦银行的卡尔·奥托·波尔³和他的同僚们。他便找到了时任德国总理科尔，向其解释情况。科尔听后便不顾德国联邦银行的独立性而要求波尔闭嘴。从那之后，各国央行行长感受到了政治层面的授权，变得特别听话，并参与了创立欧元的工作。专家们为创建工作做出了实质贡献，但并不是出于自愿……。”（Lamfalussy、Maes、Péters，2014：128-129）

² 雅克·德洛尔（Jacques Delors），生于1925年，法国经济学家和政治家，曾任法国财政部长，在1985至1994年连续三届任欧洲共同体（欧盟委员会前身）主席。

³ 卡尔·奥托·波尔（Karl Otto Pöhl，1929-2014），德国经济学家，1980年至1991年任德意志联邦银行行长和西德中央银行委员会主席。

拉姆法鲁西的正式专业性意见写在了他的《一个欧洲经济和货币联盟中的财政政策宏观协调》这篇研究文章中。他后来曾这样说过：“……这篇研究文章强调指出了当时要建立起的体系其基础是何等的脆弱：我们有着运行完美的一个货币的支柱，但我们并未建立起一个经济支柱。这种形态导致了混合型的专项政策，货币元素与预算元素混杂在了一起。报告还指出了预算政策协调的为什么至关重要，为什么要建立起一个经济的联盟，即实行一个与货币政策对位的整体性的预算和税收政策，以此达到这两者的统一。如果各国预算政策没有相协调，其结果是全部预算的影响所产生的影响将极不确定。我将欧盟的运作与其它联邦制国家（如德国、美国和瑞士）进行了比较，用百分比的显示了联邦与及地区层级上的支出与收入。很明显，使政府的能力运转的主要因素是联邦层级的。通过比较，在欧洲框架内通过欧盟委员会支出和收入比例占国民生产总值（GNP）的1.5-2%，而且这其中的大部分与农业政策有关。这篇文章作为附件被收录在了报告⁴中，我对此感到很自豪。（Lamfalussy、Maes、Péters，2014：128-131）

结果是——专家对政治家做出了让步。至于为什么专家们没有强调在货币一体化的同时还需要进行经济一体化这个问题，当时的答案是专家们不想吓到政治家们，而导致整个计划流产。拉姆法鲁西的所持的态度表明态度：“……我们之前说过，而且我查了自己的笔记证实确实说过，没有财政和预算政策的协调化，欧洲货币联盟是无法运作的。显然在我们之中，有连同我本人在一起的个别人曾期望事情会像这个方向发展，也就是在建立货币联盟之后，应该补充建立经济联盟的必要性会越来越明显”（Lamfalussy、Maes、Péters，2014：130-131）。

三、集中化货币政策的缺点——对国家财政政策一体化的尝试

政治决策者们——很大程度上在雅克·德洛尔的竭力说服下——，接受了在欧洲一体化市场建立之后即可实施共同货币的想法，条件是成立一个欧洲层级的中央银行来保证统一的货币政策。他们并没有理会专家们的反对意见，其中包括上文引述的拉姆法鲁西的观点。

建立欧元区 and 实行欧元制度后，统一了成员国的货币政策，欧洲中央银行的利率政策等于是在成员国中施行了相同的利率标准。政治和经济决策者们这样以为：短期即可实现的优势（减少交易费用、消除汇率风险）将会加速成员国之间的趋同进程，结构性和凝聚基金将减少中心和边缘之间的差距，并在将来消除此差距，并以为统一化金融市场运作将在任何商业周期的情况下都发挥积极效果。然而，以上这些期待都与实际的结果大相径庭。

⁴ 指欧洲各共同体官方出版物办公室1989年出版的《欧洲经济共同体经济与货币联盟报告》，拉姆法鲁西的文章刊登在其中第91-125页。

匈牙利和国际专业文献都详细地证明并分析了存在的错误。“在欧元区，欧元对于发达国家来说过于疲软，对于南欧各国则过于坚挺，同时发达国家特别是德国还要为南欧国家提供援助资金。欧元区多个层面出现的危机，也就是福利国家和欧元区内部的危机在实力较弱的南欧元区国家中纷纷显现出来；北欧和西欧国家则尚未浮出水面，但这些问题已经开始在增长和生产力数据中有所呈现……。设计欧元区时考虑的是经济周期因素，但对危机则没有准备。实行欧元制的1999–2001年间，正好出于经济处于周期性特别强、同步性特别高的时期，因而当时也未能建立起保障欧元区高效运作和处理危机能力的机制。现在后果来了，这也是目前若隐若现的欧元危机的原因”（Matolcsy, 2015: 46–47）。“另一个在欧盟中导致危机的因素是，使用共同货币的国家在危机爆发前的几年间通货膨胀率存在较大差异，主要是因为个别国家为了趋同发达国家而实施的措施以及劳动力成本的提升引起额外的通货膨胀。比如在希腊、爱尔兰和葡萄牙的通货膨胀率就明显高过德国。再加上共同的货币政策和统一的低水平基准利率，导致上述国家的实际利率水平成为负数，这些国家在负实际利率的情况中进行贷款而增加了负债，这成为了他们增长的主要推动力，但最终导致债台高筑，在缺乏结构性改革的情况下竞争力严重降低”[Lehmann、Palotai、Virág（编辑），2017: 77–78]。有必要特别强调总流量和总存量相较于净余额的重要性。净外部余额根据国际收支差额和资本账户的共同余额发生变化，但是融资需要根据总额的变化相匹配，因为其中一个部门的债务无法用其他部门的资产进行抵消（Boros, 2017: 88）。

与集中化的货币政策不同的，是国家预算决策权实际上保留在本国层面。实施《稳定与增长协定》的原因是既是出于谨慎，也是由于缺乏信任，该协定要求成员国在每个周期都要达到预算赤字和国债率的指标。当2009年五个成员国（英国、希腊、爱尔兰、拉脱维亚和西班牙）公布其预算赤字为两位数的时候，已然说明该协定是失败的。当时并没有哪个国家因此而受到制裁，而且之后也无制裁可能，因为2003年德国和法国因赤字超标的制裁提案被财长委员会投票否决了。

2008年全球金融危机使一直未被发觉的预算管理缺陷浮出水面，改革《稳定与增长协定》已刻不容缓。2011年欧盟通过了多项相关法规及2011/85/EU号指令。该指令内容涉及计划和管理方法，但不涉及《马斯特里赫特条约》，因为该条约的条款只能与基础协议的条款一起进行修改（Pulay, 2015）。为了在不修改基础协议的前提下将条约的内容严格化，首先通过所谓的“六部立法”（Six-Pack）加强经济政策协调，之后通过“两部立法”（Two-Pack）加强欧元区内部的监管权限。“六部立法”大幅更新了《稳定与增长协定》的内容，在预算指数之外，还包含了九大宏观经济指标，在未达到这些指标，或者未能实施改善这些指标的政策措施的情况下，可施以进行制裁惩罚。2012年，25个成员国签署了《经济货币联盟稳定、协调与治理条约》（Győrffy, 2013; Jankovics, 2013）。

为了起到预防作用，新的体制中严格了预算监管的操作。实行了所谓的“欧洲学期”制度，在这一框架下，每个成员国在每年的4月中旬之前须提交稳定和趋同计划。欧盟委员会进行事先检查，并可为协调及可持续性的目的提出强制性建议，并对相关政府执行其上一年度提出建议的情况进行评价。除了通过明确方式提出指导意见之外，还实施了两个量化指标。其中一个指标是用成员国除去债务支出、失业补贴支出和通过预算分配的欧盟补贴资金之后的支出额的增长比率，与欧盟委员会中期计划作比较。如果成员国希望实施增加赤字的政策，那么必须做出相应的抵消政策（降低开支或增加收入的政策）；另外一个基准参数是关于逐步降低国债60%以上的部分问题的。这些量化指标在决定是否制裁上具有重要作用。

四、两难困境：欧元区是一个能够长期自我强化不会变弱的体制，还是依赖政治支持而生存的短期体制

缺乏税务和预算政策协调，一方面会导致恶性税收竞争，另一方面会妨碍各成员国实行财富再分配机制来帮助消除社会和经济差距。与此同时，“联盟预算”的规模与各国预算相比可忽略不计，而税收竞争会影响整个欧元区税收总额的增长，并以此影响根据具体需求进行的预算支出。与一体化货币政策相呼应的一体化预算政策的必要性是毫无疑问的。但同时令人不解的是，为什么没有为保障体制顺利运行而推动建立必要的调整机制，为什么在机制启动时和新成员国加入时，要求不得以改变经济指标的方式来确定本国货币与欧元的换算系数，因为这样会降低国家的外向（在国际市场）竞争力。

这个条件从另一个角度来看可能更容易理解。如果我们去除货币互相兑换时的费用问题，那么实行共同货币可以被视作等同于以下操作：各成员国保留其自有货币，但货币之间的汇率波动区间为零，汇率得以长期锁定，基本上是只要经济联盟存在就无法变更。在此情景下保证顺利运行的条件与实行共同货币的情形相同，原则上并无区别。那么现实情况是什么呢？

教科书认为，汇率短期内根据利率变化，长期则通过国际收支状况根据购买力平价变化。我们可以忽略短期的、属于汇率投机者关心领域的影响。长期来看经济联盟中的每个成员国中都存在着不同走向的经济发展进程，如果货币之间的汇率被锁定的话，那么这些变化也不会对其造成影响，这将导致一些货币价值低于实际，而另外一些价值则高于实际值。成员国货币价值偏离实际价值的问题可以通过基本上用来定义国际竞争力的实际生产力、不变的价格或者通过让所有成员国都采取同样的变化来解决。如果以上条件不能满足，那么在实际生产力增长幅度较小（或下降幅度较大）或者/以及价格增长幅度更大（或下降幅度较小）的情况下，成员国的货币价值将高于实际价值；相反，在实际生产力增长幅度较大（或下降幅度较小）或者/以及价格

增长幅度较小（或下降幅度较大）的情况下，成员国的货币价值将低于实际价值。如果在经济联盟中的成员国选择共同货币来代替其本国货币的话，那么相对欧元启动时使用的换算汇率，共同货币将会变得价值过高或者过低。

镜像变化的效果（也根据变化的程度）可通过完全不同的方式进行处理。在理论上虽然所有的情况下都能够进行修正，但在实际上因为政治原因可能无法实现。在货币价值过低的情况下，无需严格强制进行干预，在货币价值过高的情况下，因为进出口贸易和资本流入和流出总额的不等会造成国际收支赤字增加，从而造成融资需求。不断增长的国际收支赤字将持续提高融资价格和需求量，其上限是可获得贷款的额度。干预的可能性和迫切之处，在于要按照货币价值高估的比例降低薪酬、薪酬外收入和国家相关资金支出。

以上的解决方案理论在应用到欧盟和欧元区的情况下有以下两种结论：

——欧元是经济联盟的共同支付工具。一体化和共同的预算及货币政策关系到欧盟层级的国际收支账户。成员国像美国、德国和瑞士各州的预算一样，可根据本地利益和需求收取地方税；或者

——所有使用欧元的成员国维持共同的货币政策，税务和预算政策的大部分决策权保留在各国层面，并通过共同外汇储备来平衡国际收支账户的差额。

长远上第一种选择能够持续，第二种无法持续。第二种方法可以成为不断转变到第一种方法的过渡，可在共同货币政策的情况下让使用欧元的成员国不断将税收和预算政策一体化，并通过收入政策工具使物价相互拉近。在必要的情况下，利用共同外汇储备基金填补国际收支差额。如果该过渡期中，如果有的成员国不接受一体化，且不实施必要的国民经济决策，使这个过渡不能成为“过渡”，那么这个成员国必须退出联盟。如果是非成员国国家，则其不再可能入盟。这种做法的结果，将产生两种不同发展速度的欧盟。一种由经济联盟的国家组成，另一种则由欧盟的其他国家组成。

欧元价值在不同成员国高低不同，从而导致国际收支差额会持续失衡，这个问题并没有在实行欧元之前提出来，这该如何解释？如果我们回顾1960年到1999年的时期，这个疏漏尤其让人无法理解。我们可以看到，这一时期的三个阶段中（六十年代末国家货币价值不断的贬值和升值：“蛇形浮动”机制；欧洲货币体系），货币汇率都经历了大幅波动，因此必须多次将货币贬值或升值。其中一种可能是专家们忘记了这一点，在成员国的趋同指标当中也同样遗漏了国际收支差额条件。另一个更为不可思议的可能，是因为政治干预“独立”的央行，央行行长受到蔑视，导致疏漏了国际收支差额条件。当然事后在相关人士中谁都不会承认这一点，如何看待这个问题就各抒己见了。

五、最优货币区理论和欧元区

经济学文献毫无争议的将最优货币区理论与罗伯特·蒙代尔⁵的名字联系在一起，这一理论的造始则是追溯到其1961年发表的论文，之后有很多人以各种方式对其原有内容进行了“篡改”、补充和扩充。虽然蒙代尔并没有在锁定和弹性汇率问题的争论上发表意见，但其出发点仍然认为，货币区的概念只能是——将区内所有成员国（或地区内各单位成员）的货币汇率锁定，或者是实行共同货币。蒙代尔不完全同意公众的看法，他强调的不是货币区的经济目的，而是其政治目的。一体化的财政（货币）体系主要从政治角度来看可以最优化，但在经济角度——即使最优化概念能够被定义——是无法确认的。

在定义最优化货币区的概念时，必须区分两种不同的类别。其中一种是由多个州组成联盟的共和国（其典型有例证为美国），这一情形下共同货币背后有着一体化的机构体系、货币政策和联盟预算，这种政治的与经济的结构，与各独立的国民经济体在地理位置基础上成为一个一体化的成员是有根本的区别。在保持国家身份的情况下要放弃独立财政权利，这只能通过这些国家的短期和长期经济利益来保证⁶。

对最优化货币区理论的讨论形成了普遍可接受的综合性结论，并被写入了能够满足最广泛经济利益的经济学的教科书中：地区的或国家的集团相互间的劳动力流动性很大，这些集团也会同时受到群聚的需求和供应冲击的影响。在这种情况下，在快速的宏观经济调整中不需要大幅的汇率变动，所以可锁定其货币之间的汇率，或者实行共同货币（Samuelson、Nordhaus，2012：608）⁷。

建立欧元区是一个政治决定，其进一步的扩张也受政治的影响。作为核心的“六国”位于欧洲大陆的西部中心，之后加入的成员国是与“六国”及相互间都存在较大参数差的周边国家，由此可见决定欧元区构成的并不是最优化货币区理论中所提出的标准，而只是地理上所处的位置。我们可以自然分析欧元区是否符合（当然是不符合）最优化货币区的标准，然而减少成员国间的差异所造成影响是共同的利益。我们有必要再次引用萨缪尔森和诺德豪斯（Samuelson、Nordhaus，2012：525）所著教科书中的内容：“或许最重要的优势是政治一体化和西欧的稳定。这一地区已保持了六十多年的和平，其

⁵ 罗伯特·蒙代尔（Robert Mundell），生于1932年，加拿大经济学家，1999年诺贝尔经济学奖得主。现为哥伦比亚大学和香港中文大学教授。1961年他在《美国经济评论》发表《最优货币区理论》一文。

⁶ 众多关于最优货币区理论中较突出的有麦金农（McKinnon，1963），肯嫩（Kenen，1969），德·格劳威（De Grauwe，2012），克鲁格曼与奥伯斯法尔德（Obstfeld，Krugman，2003）的论述，此外，波罗什（Boros，2017）的论文中对不同的观点和补充内容做出了详细的研究。

⁷ 这种理由类似于对第一次世界大战前基于黄金标准的国际金融体系顺利运作的解释：占据全球流通大部分的四个国家（英国、美国、德国、法国）的经济同期都是在相同的阶段，因此他们相互间的商品和资本流动都是同时增加或减少，因而没有显示出国际收支差额的重大变化（Ford，1965）。

之前的大部分历史都是充满自我战争。”从欧洲的自身立场来看欧洲，可能比从美国角度来看更好，但是外部的评判往往比内部的评判更加现实和真实，因此有必要予以接受。

六、欧元区成员国名义和实际生产力的变化

创立欧元区的国家以及之后加入的国家的本国货币都是根据事先确定并相互接受的换算系数加入欧元的。确定的换算系数应该是合理的，虽然并没有一个确切的计算方式。基本上，欧元创始国是根据各国货币之间的汇率，之后加入的国家则根据该国货币与欧元之间的市场汇率。在实行欧元之前的一段时间，由于不了解官方汇率，无论是出于投机还是出于预防的目的，市场汇率都会上下浮动，或是“神经性剧烈波动”，但一个较长时期（三至六个月）的市场平均水平符合市场的现实，可以并容许此为基础发生偏差，然而这种偏差幅度是有限的。过大的偏差既没有缘由，也不可能有缘由。

加入欧元区之后，成员国的经济须根据不变的或者缓慢变化的条件和成绩运作。这样，起初加入欧元区时换算成欧元的价格和工资的整体范围会不断发生变化。我们有理由设想，各成员国中变化的方向是基本一致的，但变化的程度各不相同。这对成员国之间和对欧元区之外的商品及资本流动会产生的影响是不同的，同时欧元体现的仍然是起初的比例。即使我们尚未能解读出明显的迹象，但一些不容忽视的数据是值得思考的⁸。

众所周知，由于经济潜性高估，希腊面临着比数据所显示的更为严峻的形势，之后应该是西班牙，也可能是葡萄牙和意大利或许都会遭遇同样的问题，可预见的及不可预见的结果可能会造成比当前更为严重的紧张状况。如果以鼓励欧盟各成员国全面实行欧元制来取代“双速欧洲”模式，新成员加入时的锁定换算系数不能确定在成员国愿意接受的水平，这样就有很大可能可以避免经济未来的高估情况。另外，也不排除个别成员国发生分裂的情况（西班牙、比利时、意大利）。如果发生了这样的事件，比如加泰罗尼亚分离出西班牙成为独立国家，那么不仅要根据加泰罗尼亚的情况调整欧元，还要对西班牙的“剩余”部分进行调整。

当然如果没有建立经济一体化（这以我们现在的认识是现实的）的情况下，很多国家经济政策目标和采取的措施也引起国家经济的紧张情况，这可以通过消除潜性高估进行调整。我们简单概括这个众所周知的异象：欧洲中

⁸ 请见欧洲统计局数据库：

人均实际劳动生产力（Real labour productivity per person: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tipsna70&language=en>）、

人均名义劳动生产力（Nominal labour productivity per person: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00116&plugin=1>）的相关数据。

央银行一体化货币政策所规定的利率水平在每个国家都几乎相同，而各国的通货膨胀率却差别很大。

七、结论

欧元区的各个成员国根据加入欧元区时确定的换算系数将本国货币计量的价格、工资、收入转移和所有的资产都转换成了欧元。随着国家经济的运行，衡量其运行成绩的参数、劳动生产力以及与市场走向挂钩的物价均会发生变化。欧盟的补贴政策在于帮助成员国为缩小相互差距而努力进行以改变，并取得一定的成果。补贴资金不足和补贴用途不当会影响和阻碍实现共同目标，错误的经济政策则不是促进趋同，而是在制造落后。如果一个国家的劳动生产力的增长速度低于更发达国家的增长（更坏的情况下甚至会下降）水平，这样发生的落后会限制出口商的竞争力，而增强了进口商的竞争力。这一情况造成的后果是使国际收支账户出现融资需求，这表示着欧元价值要有潜在高估。如果通货膨胀率高于其他成员国，将会加剧欧元价值高估的问题，此时将不得不采取干预措施。在缺乏修正手段的情况下，采取的手段只能是减低公务员工资和减少由国家预算支出的收入转移。企业方面则只能尽量滞后和较小的程度上进行调整。

在四年执政周期中，国家政府的调整政策会引发强烈的干预，但政府会尽可能地推出这种干预，这则进一步降低其外部市场地位，同时增加了必要调整的尺度。国家政府建立、接受并应用独立的机制是不可避免。调整的工具和手段不会改变，也没有其他的方法可以选择。除了成员国自觉执行之外，还可以并必须通过一体化层面的规范进行干预。欧盟有关机构可以定期（如五年一次）对外部负债增加的成员国进行检查，确定共同货币（欧元）的潜在高估情况及其程度。国家政府根据欧盟机构的决定通过法律手段以反映高估的小于1的乘数降低工资、收入和预算支出。虽然在企业方面是由市场来做决定，但最低工资标准也是可以降低的。

强制性的干预措施会引发生利益相关者的反对意见，不过净付出国家从税收收入中提供的补贴资金得到合理使用，发展程度较高的国家也由此可以期待发展程度较低的国家逐步的趋同。

八、历史回顾：1999年之前几十年间汇率体系失衡情况⁹

（一）1967年至实行 $\pm 2.25\%$ 的汇率浮动体制

布雷顿森林体系确定之后，平价调整从1967年起速度加快，11月18日英镑第二次贬值，幅度比需要的幅度略小。之后英镑停止了贬值，但法国法郎贬值则不断持续。法郎贬值的原因与英镑一样，不是因为投机行为，而是由于出口竞争力的下降。货币储备在一年内较少了25亿美元，法郎汇率在货币市场大跌，作为最后的希望，央行将基准利率从3.5%上调到了5%。法郎汇率稳定了下来。但没过多久又有新的“炸弹爆炸”，这就是传来了西德马克升值的消息。

西德马克与其他货币的兑换价值，其中特别是与美元、英镑和法郎的兑换价值过低。而西德的国际收支的盈余年复一年的增加，原因是国际贸易收支的顺差。受积极的国际收支的影响，西德的货币储备在1968年提高到近100亿美元，马克汇率一直在平价水平之上，在上位干预点之下浮动。仅仅马克升值的可能性对估值过高的其他货币来就意味着一种打击。估值过高货币的贬值消息与该货币进一步的不稳定性相随相伴，同时暂时强化着其他估值过高的货币，而估值过低货币升值的消息又会引起所有估价过高的货币贬值。

法郎因为马克升值的消息再次陷入了危机。1968年第四季度中，市场上法郎抛售成风。法郎的汇率开始下降，央行将基准利率从5%提升到了6%，货币储备急速减少。外汇市场于1968年11月20日关闭，且持续了五天后才重新开业。社会舆论已经认定法郎贬值，而法国政府却出于政治原因则拒绝贬值。当时有多个国家，首先是美国都反对按照应有的幅度使法郎贬值。原来的平价得以保留，为了支持维持汇率，“十国集团”提供了20亿美元的贷款，法国政府则实行了相关的行政规定。

英镑在贬值之后也未能稳定。英国外贸收支非但没能改善，反而出现了历史性的高赤字。从1968年11月20日开始的三天内，英国关闭了货币市场，货币风暴在1969年年初才有所平息。

法郎的汇率受到法国总统大选的影响再次发生贬值，导致投机资本涌向西德市场。马克的汇率在当时处于上位干预点，西德央行的货币储备增加，马克会升值的消息再一次占据了舆论。英镑闻风疲软，兑换马克的汇率下降到了最低点。由于西德央行只愿意进行局部干预，并且只是对商业银行维持限度，这导致英镑兑换马克的汇率突破了干预点。

⁹ 西欧国家货币30年的历史对我们做出警示。加入欧盟的国家做出的实质或表面的努力为欧元区带来的汇率压力比不会比过去要小。认为新加入的成员国在加入之前的2年“观察期”内能够永久排除将来强制性汇率调整的风险，这种期待过于乐观，而且有可能是天真的期待。这段历史情况未列出参考文献，有关事件可以在往年的经济类报刊中查阅。

1969年8月8日，法国政府出乎意料地将法郎贬值12.5%并在西德大选前一天的1969年9月25日关闭了货币市场，四天后的9月29日重新开业，但西德央行并未做出干预货币市场的动作。马克对所有货币的汇率达到干预点之上，汇率以此自由浮动。这一自由浮动的暂时性是可预见的，西德政府不久后便决定将马克增值8.5%。

法国在1971年4月9日做出了一项引人注目的声明：法国政府不愿任执行受制于国际形势的信贷和货币政策，因此认为无需降低6.5%的基准利率。法国人再一次试图走向独我的道路，但再一次遭到失败。西德经济研究所的声明防止了即将发生的危机：限制美元流入和遏制通货膨胀的唯一办法只有实行浮动的马克汇率。这一声明发表后，投机分子开始攻击，他们将自由流动资金都换成了马克。西德联邦银行在数小时内以低位干预点的汇率（3.63马克比1）购买了将近10亿美元。第二天资本流动持续进行，5月5日法兰克福货币市场开市之后西德央行在数分钟之内被迫购入10亿多美元，并关闭了货币市场。英国和法国央行仍然愿意购买美元，如此在数小时内大幅提升了他们的美元储备。西德货币市场在维持平价不变的情况下无法开市。

西德政府在研究了多种方案之后决定1971年5月10日重新开启货币市场，但是停止央行的干预行为，允许马克升值，即将马克汇率浮动化。马克兑换美元的汇率在当日即提升了4%。

8月，美国宣布暂时停止美元与黄金的兑换，并实行10%的进口税。在得到国际货币基金组织的批准后，法国法郎于8月23日实行双汇率制，官方市场上继续保留固定平价，在此基础上进行正式的和与贸易相关的外汇交易；在自由资本市场，汇率则按供需的影响自由浮动。比荷卢三国形成了货币联盟，对外实行货币汇率浮动。

（二）“蛇形浮动”机制

在西欧采取措施之后，加上日本，所有相关国家都要求货币问题上达成一致，但最后因意见不一所取得的一个共识只是——美元贬值是货币整顿不可或缺的条件。这一需求是相当严肃的，最终在1971年12月19日使美元兑换其他货币贬值7.9%。与此同时取消了日元和马克的浮动汇率制，且分别将这两个货币升值7.9%和4.61%。法国方面仍然保留了双汇率制。此外，唯一没有被锁定汇率的货币是加拿大元。法郎和加元之外所有其他货币都恢复了原来的固定平价汇率机制，且将原来的 $\pm 0.75\%$ 浮动区间扩大到了 $\pm 2.25\%$ 。随着美元的贬值，美元不可贬值的传说被打破了。而 $\pm 2.25\%$ 的汇率浮动区间涉及到了特别的利益群体，浮动区间的扩大不仅影响欧洲经济共同体达成货币一体化的远期目标，也伤害到了当时的清算系统。 $\pm 2.25\%$ （4.5%）的浮动区间意味着所有的货币兑美元的汇率都必须维持在此区间之内。在这一体系下，美元之外任何两种货币之间的汇率都可以在9%的区间内浮动。比如，如果西德马克

兑美元汇率波幅为+2.25%，法国法郎兑美元的汇率波幅为-2.25%，那么马克和法郎的形势就会发生改变；如果马克的汇率波幅下降到-2.25%，而法郎的汇率波幅上升到+2.25%，那么这两种货币汇率变化的幅度将达9% (4.5%+4.5%)。

这个9%的浮动幅度对于欧洲经济共同体来说过宽，因此决定从1972年4月24日起通过货币市场干预手段将共同体成员国货币之间的浮动区间缩小一半到2.25% ($\pm 1.125\%$)。通过这一措施，欧洲经济共同体货币与美元的汇率仍然在1971年12月确定的 $\pm 2.25\%$ 的区间内浮动，即欧共体货币对美元的汇率集体下调或上浮，但都保持偏离 $\pm 1.125\%$ 的可能性。比荷卢联盟由于对其它国家实行较大的浮动，它们自己之间的浮动界限被形象地称为“洞中之蛇”。如果相互之间的浮动范围缩小到对外浮动范围的一半，那么被缩小范围的边界被称为中立点。在这种情况下，成员国互相之间的和于对美元的汇率浮动幅度是相同的。

1972年相对的宁静被6月被英镑的波动所打破。1973年1月22日，意大利里拉跟随法郎实行了双重外汇市场制度。与贸易流通领域不同，资本流动上的里拉汇率不会被保护，而是根据实时的供需情况形成浮动。1973年2月12日发生了“爆炸性事件”，美元（在当时14个月内第二次）被贬值10%。此后欧洲经济共同体的财长们决定，将以六大货币纳入“货币篮子”统一对美元实行浮动，此举被称为“引蛇出洞”。统一浮动的“货币篮子”中没有英镑、爱尔兰镑和里拉。西德马克当时为保险起见升值3%。

统一浮动制的弱点，是共同体成员国货币之间的汇率浮动幅度受到了限制，不能超出预设区间的上下限，但这又取决于国际收支帐户的情况。如果成员国行为不当，可能妨碍区间浮动的实行。这一点在1973年6月19日得到了证实，为了挽救统一浮动机制，西德的马克第二次升值，幅度为5.5%，之后1974年1月20日法国宣布退出“蛇群”。

（三）欧洲货币体系

“蛇形浮动”机制内部的刚性汇率需要一个新的方案。不出所料，德国总理（赫尔穆特·施密特）和法国总统（瓦勒里·季斯卡·德斯坦）达成一致之后，欧共体于1979年3月宣布建立欧洲货币单位（ECU），这也是欧元的前身。建立这一欧洲统一的加权计量单位的目的是在普遍的经济和社会政治原则之上，在成员国的货币之间建立更加紧密的联系和共同的汇率浮动尺度。欧洲货币单位并没有相应的纸质或硬币形式的货币，而仅作为结算单位。

欧洲货币单位的汇率根据成员国货币汇率的加权平均值计算。各国货币权重则根据在共同体内部的贸易流量来确定，每五年进行调整。初期的权重在1999年12月31日前做过两次调整。成员国的货币与欧洲货币单位的汇率之

间可出现±2.25%的偏离（除了意大利里拉之外，其偏离率曾达到6%）。在该体系中，虽然没有成文或宣告规定，但是马克一直扮演着主导角色。

（四）总结

总结过去三十年经验得出的结论是明确的。在上世纪六十年代末和七十年代初较发达的欧洲国家被迫进行了多次汇率调整措施。七十年代实行的“蛇形浮动”机制证明，为了实现货币联盟的目的而缩小汇率浮动的区间，这在排除了货币平价调整可能的体系中是狭隘的且是不可持久的。欧洲货币体系通过定期调整在欧洲货币单位的“货币篮子”中的货币比重试图达到调整货币汇率平价的目的，此外成员国也在通过不断采取保护汇率的市场干预措施和贷款额度提供支持。在实行欧元前的三十年里，允许汇率浮动的平价调整是有必要的，如果汇率浮动受到了限制（“蛇形浮动”机制），那么整个体系就会变得不可持续。对于实行欧元时提出的乐观假设，无法在经验基础上找到解释。

参考文献：

- Boros Eszter (2017): *Endogén egyensúlytalanságok egységes valutaövezetekben*. Hitelintézeti Szemle, 16(2): 86–116. <https://doi.org/10.25201/HSZ.16.2.86116>. 波罗什·埃斯特尔：《一体化货币区的内源性失衡》[匈牙利《金融与经济评论》，2017, 16(2): 86–116]
- De Grauwe, P. (2012): *Economics of Monetary Union*. Oxford University Press, Oxford. 保罗·德·格劳威：《货币联盟的经济》（牛津大学出版社，2017）
- Ford, A. G. (1965): *The Truth About Gold*. Lloyds Bank Review, 1965(7): 1–18. A·G·福特：《黄金的真相》[英国《劳埃德银行评论》，1965(7): 1–18]
- Györfy Dóra (2013): *A válság kezelés dilemmái Európában: a gazdaságpolitika depolitizálásának esélyei*. In: Minden Egész eltörött. Akadémiai Kiadó, Budapest, pp. 226–259. 捷尔菲·多拉：《欧洲危机处理的两难处境：经济政策去政治化的机会》（匈牙利科学院出版社，2013）
- Jankovics László (2013): *A nemzeti gazdaságpolitikák mozgástere az új európai keretrendszerben*. In: Minden Egész eltörött. Akadémia Kiadó Budapest, pp. 198–225. 杨科维奇·拉斯洛：《国家经济政策在新欧洲框架体制中的活动空间》（匈牙利科学院出版社，2013）
- Kenen, P.B. (1969): *The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View*. In: Mundell, R. – Swoboda, A.: *Monetary Problems of the International Economy*. University Press of Chicago. P·B·肯嫩：《最优化货币区理论：一个折衷派观点》（《国际经济中的货币问题》，芝加哥大学出版社，1969）

- Krugman, P. – Obstfeld, M. (2003): *Nemzetközi gazdaságtan. Elmélet és gazdaságpolitika*. Panem Kiadó, Budapest. 保罗·克鲁格曼、莫里斯·奥伯斯法尔德:《国际经济学,理论和经济政策》(匈牙利Panem出版社,2003)
- Lamfalussy, C. – Maes, I. – Peters, S. (2014): *Az euro bölcse*. Mathias Corvinus Collegium, Budapest. 克里斯托弗·拉姆法鲁西、伊沃·马埃斯、萨比内·彼得斯:《欧元贤者》(布达佩斯马提亚斯·科尔文努斯学院,2014)
- Lehmann Kristóf – Palotai Dániel – Virág Barnabás (szerk.) (2017): *A magyar út – célzott jegybanki politika*. Magyar Nemzeti Bank, Budapest. 莱赫曼·克里斯托夫、保罗塔伊·达尼尔、威拉格·巴纳巴斯(编辑):《匈牙利之路——目标导向的央行政策》(匈牙利国家银行,2017)
- Matolcsy György (2015): *Egyensúly és növekedés*. Magyar Nemzeti Bank, Budapest. 毛托尔奇·捷尔吉:《平衡与增长》(匈牙利国家银行,2015)
- McKinnon, P.I. (1963): *Optimum Currency Areas*. The American Economic Review, 53(4): 717–725. P·I·麦金农:《最优货币区》(《美国经济评论》,1963,53(4):717–725)
- Mundell, R.A. (1961): *A Theory of Optimum Currency Areas*. The American Economic Review, 51(4): 657–665. 罗伯特·A·蒙代尔:《最优货币区理论》(《美国经济评论》1961,51(4):657–665)
- Pulay Gyula (2015): *A költségvetési gazdálkodás és tervezés (költségvetési adótervezés) nemzetközi gyakorlata – az OECD költségvetési alapelvei, az EU költségvetési irányelvei, az EU kis tagállamainak költségvetési gazdálkodási gyakorlata*. In: Adózási pénzügytan és államháztartási gazdálkodás II. kötet. Nemzetközi Közszolgálati Egyetem. Budapest, pp. 181–201. 普罗伊·久洛:《预算经营和规划(预算税务规划)的国际惯例》、《经合组织的预算原则》、《欧盟预算指令》、《欧盟小成员国预算经营的做法》、《税务金融学和国家财政管理》第二卷(匈牙利国家行政大学,2015)
- Samuelson, P. A. – Nordhaus, W. D. (2012): *Közgazdaságtan*. Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest. 保罗·安东尼·萨缪尔森、威廉·道布尼·诺德豪斯:《经济学》(匈牙利经济和法律出版社,2012)