

论欧元区经济政策的内部冲突及其对欧元汇率变动趋势的影响

杜厚文 刘元春

摘要: 本文通过分析欧元区经济政策的实施效果表明, 1999- 2000 年欧元区经济的高涨并不说明欧元区宏观经济政策具有较为理想的实施效果, 欧元区各项宏观经济指标并没有达到预期的约束参考指标, 其各项宏观经济政策存在许多潜在的内部冲突。它们集中体现在财政政策与货币政策的冲突、货币政策的内部冲突、财政政策的内部冲突和结构政策的内部冲突之上。这些冲突对欧元区经济将产生巨大的影响, 虽然它不会从根本上动摇欧元正式进入流通领域的进程, 但是它会给欧元汇率的回升带来巨大的不确定性。

关键词: 欧元 经济政策冲突

一、欧元区经济政策的实施效果

自欧元启动以来, 欧元区经济出现良好的发展态势: 1999- 2000 年经济增长的平均速度超过 3%; 财政赤字得到控制, 各国的财政赤字水平低于国内生产总值(GDP)的 3%, 并处于不断下降的趋势; 货币增长速度和物价水平平稳, 平均广义货币 M₃ 的增长速度为 5.8%, 物价水平年平均增长 1.8%; 失业率不断下降, 1999 年到 2001 年 1 月下降了 1.4 个百分点; 欧元启动顺利, 到 2000 年底初步开始摆脱低迷状态, 2000 年 10 月到 2001 年 1 月, 欧元回升了 14 个百分点。因此, 大部分经济学家和相关机构都一致认为: 欧元区经济的健康发展充分反驳了 Feldstein (1996)、Helg (1994)、Vori (1993) 等人所持的欧元区是一个非最优货币区的论调; 欧元区会随着欧元的启动逐渐满足最优货币区的各项标准, 其内生累积效应决定了欧元在过渡期由弱走强的发展趋势, 并保证 2002 年欧元顺利的进入流通领域 (Mudell, 2000; Krugman, 1999; ECB, 2001; WB, 2000; MF, 2000)。

但上述判断过于乐观。虽然欧元不会像 Feldstein (1996) 和 Helg (1994) 等人所预测的那样注定会走向失败的命运。但是, 欧元区近期经济发展的健康态势并不能说明欧元区已经完全满足最优货币区各项标准, 也不能直接预示着 2001- 2002 年欧元会持续走强。其原因在于:

第一, 从欧洲经济周期发展的规律来看, 欧洲经济在 1998 年已经从其复苏阶段走向高涨 (参见图 1)。因此, 1999 - 2000 年经济高涨在很大程度上是经济周期运动的产物, 而并非欧元启动和单一货币政策实施的直接产物。高增长率并不能直接证明欧元区随着欧元的启动而完全满足最优货币区的各项标准。

第二, 欧元区各项总体经济指标虽然较为理想, 但是, 这些经济指标并没有完全达到欧洲经货联盟和欧洲中央银行 (ECB) 在《马斯特里赫特条约》和《阿姆斯特丹条约》所规定的各项指标: (1) 2000 年的通货膨胀率 (HCPD) 超过了“价格稳定目标”的 0~ 2%, 并且 2001 年的通货膨胀率有进一步恶

化的趋势 (参见表 1)。(2) 1999- 2000 年平均广义货币 M₃ 的增长率达到 5.6% 远远超过参考值 (4.5%)。(3) 虽然失业率自 1999 年以来不断下降, 但是, 结构性失业率并没有得到根本改善, 仍然在 10.1~ 10.7% 左右徘徊。(4) 劳动生产率虽有不断的提高, 但是劳动成本的提高速度更快, 劳动生产率与工资福利缺口不断扩大 (参见表 1)。(5) 财政赤字指标虽满足不超过 GDP 的 3% 的要求, 但相关国家债务总额却超过了 GDP 的 60% 的规定, 1999- 2002 年的年度债务指标分别为 72.1%、69.8%、67.5% 和 65.2%。

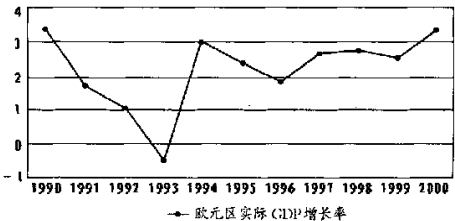


图 1

表 1 欧元区的物价、生产率和工资成本指数

	1998	1999	2000 年 第 1 季度	2000 年 第 2 季度	2000 年 第 3 季度	2000 年 10 月	2000 年 11 月
综合物价指数	1.2	1.1	2.1	2.1	2.5	2.7	2.9
食品价格指数	1.8	0.7	0.5	0.9	1.9	3.3	3.5
工业价格指数	0.2	1.0	3.3	3.0	3.4	3.9	4.1
能源价格指数	2.6	2.2	13.8	12.4	13.7	14.9	15.5
劳动生产率	1.2	0.7	1.7	1.3			
小时工资成本	1.8	2.2	3.6	3.7			

第三, 自 2000 年 8 月以来, 欧元外部价值虽然出现了强劲的反弹, 但是, 自 2001 年 2 月以来, 欧元汇率却出现明显的下滑趋势, 跌幅达到 4%。

这些差异充分反映了虽然欧元区经济将持续高涨, 欧元会进一步回升, 但是, 以单一货币政策为核心的欧元区宏观经济政策的实施效果并不十分理想, 其实施基础和传导机制仍存在大量的矛盾和冲突, 这些矛盾和冲突在各种外部因素的冲击下, 会使欧元的回升出现大量的不确定性。

二、欧洲经货联盟经济政策的内部冲突分析

1. 货币政策与财政政策间的冲突

欧洲经货联盟的成立给货币政策和财政政策带来的最大冲突就在于, 货币政策和财政政策不是由同一主体进行实施, 各宏观经济政策实施主体的目标冲突决定了欧元区的货币政策和财政政策很难进行适时的相互配合。这主要体现在以下几个方面:

第一, 货币政策性质的改变和财政政策框架的调整使各成员国无法利用财政与货币政策的组合进行需求管理调节。虽然欧洲中央银行体系的建立和货币政策重新定位意味着整个欧元区宏观经济调控的理论基础由凯恩斯主义转向货币主义, 政府干预哲学由福利主义转向新自由主义。但是, 各成员国实际面临的问题依然要求政府采取积极的态度, 处理本国的宏观经济问题, 需求管理和社会福利依然是政府的首要政策目标。成员国货币主权的丧失和欧洲中央银行统一实施货币政策, 使各成员国只能主要依赖财政政策。根据丁伯根法则或蒙代尔“有效市场分类”原则(Mudell, 1968), 要同时达到多重宏观经济政策目标, 就必须要求政策工具的数量大于等于目标数, 同时要求按照不同政策工具与目标市场的匹配性进行政策工具组合。所以, 货币区财政政策与货币政策的分离以及实施框架的变化, 一方面很难使成员国的政策工具数目与目标数目相匹配, 另一方面也难以实施有效的政策组合。

第二, 欧元区的宏观经济政策框架很可能加重货币政策与财政政策间的冲突。财政政策由成员国控制, 而货币政策由欧洲中央银行体系控制, 并且它们各自有较为相对独立的政策目标。各国政府实施财政政策的目的是保持本国经济的

平稳健康发展, 而欧洲中央银行的目标是保证价格和货币增长的稳定性, 为欧元区经济的增长创造良好的货币氛围。因此两大政策实施主体的利益和目标将经常存在分歧。分别从各自利益出发所实施的政策选择往往会产生大量的外部性, 从而使宏观经济政策的实施效果陷入非最优的“纳什均衡”状态。例如, 单一货币可能诱发各国政府采取过度财政赤字的策略应付本国经济的波动, 但是过度财政赤字将引发“货币支付”和“货币信用”危机, 从而影响单一货币政策的实施。另外, 在经济过热时期采取紧货币政策, 提高利率, 抑制通货膨胀。但这可能加重政府债务的利息支出, 缩小财政政策的实施空间。虽然, 欧洲经货联盟利用《稳定与增长公约》来限制各国财政赤字和债务的规模, 但是这种协调并没有完全协调好两大政策的, 以及与其他政策工具间的冲突。

2. 货币政策的内部冲突

根据《马斯特里赫特条约》规定, 欧元区货币政策的设计和实施完全由欧洲中央银行体系(ESCB)决定, 其主要的目标是维持价格的稳定。1998年10月13日, ECB宣布它的货币政策策略应当遵循以下三点: (1)从可操作的角度定义“价格的稳定性”——通货膨胀率(HCPI的变动)应在0~2%之间。(2)考虑“中期货币参考值”, 其计算方法为: 货币参考值=中期产出增长率-增长率预期变化值+正常通货膨胀率, 并将欧元启动后的中期参考值规定为4.5%(4.5%=2.25%-(-0.75%)+1.5%)。(3)使用数字指标检测和EMU的物价和货币状况。但是1999-2000年的通货膨胀率和货币增长速度都超过了这些原则(参见图1和表2), 并且各国价格波动差异很大(ECB, 2001)。导致这种状况形成的主要原因在于以下几个方面:

表 2 1999- 2000 年欧元区货币发行、利率和汇率指标												
	M 1	M 2	M 3	M F 对欧元区的贷款	证券发行	3 个月利率	10 年期政府债券收益	HCPI	实际 GDP	失业率	经常与资本帐户(10 亿欧元)	US/EUR 汇率
1999	12.3	6.8	5.6	10.0	30.8	2.96	4.66	1.1	2.5	10.0	7.7	1.066
1999 年第 4 季度	12.0	6.5	5.9	10.0	37.2	3.43	5.32	1.5	3.3	9.6	- 0.7	1.038
2000 年第 1 季度	10.0	4.8	5.9	9.3	23.3	3.55	5.61	2.0	3.5	9.4	- 5.0	0.986
2000 年第 2 季度	9.5	4.9	6.2	10.1	20.3	4.27	5.43	2.1	3.7	9.1	- 4.3	0.933
2000 年第 3 季度	6.9	4.0	5.4	9.4	18.4	4.74	5.44	2.5	3.4	9.0	- 4.7	0.905
2000 年第 4 季度						5.02	5.28			9.0		0.868
2000 年 7 月	6.9	3.7	5.2	9.1	18.1	4.58	5.45	2.4		9.0	- 1.7	0.940
2000 年 8 月	7.1	4.2	5.6	9.5	19.5	4.78	5.40	2.3		8.9	- 2.2	0.904
2000 年 9 月	6.3	4.1	5.3	9.9	17.7	4.85	5.47	2.8		8.8	- 0.8	0.872
2000 年 10 月	5.8	3.7	5.2	9.7	19.0	5.04	5.34	2.7		8.8	0.0	0.855
2000 年 11 月	5.0	3.7	4.9	9.2		5.09	5.34	2.9				0.856
2000 年 12 月						4.93	5.07					0.897

资料来源: ECB, Monthly Bulletin, January 2001.

(1) ECB 货币政策目标的选择存在着矛盾

ECB 实施货币政策的任务是保持价格的稳定, 为经济增长创造一个稳定的环境。但是通过何种中介目标的监控才能完成这一目标呢? 通常中央银行要么以通货膨胀为最终监控目标, 要么以货币总量为目标。以货币总量为监控中介目标, 原则上可以提供一种可观测的手段, 货币当局和公众能够及时监测货币政策的恰当性和中央银行的行为效果。对于 ECB 采取以货币总量为目标, 还可以继续汇率机制中主要中央银行——德意志银行所使用的框架, 促进德意志银行良好信誉向 ECB 转移。但是, 货币总量与价格之间在现实经济中是否存在着稳定的对应关系, 货币是否是中性, 是否任何通货膨

胀都只是一种货币现象呢? 这些问题在理论和现实中都没有得到解决。因为价格的变动通常是由货币性价格变动和非货币性价格变动组成。所以, 在中短期货币总量与价格的稳定关系并非总是成立的。事实上, 虽然德意志银行的货币政策长期进行货币总量监控, 但德意志银行在过去的 20 年中有一半时间放开了它的货币目标, 而首先依赖于通货膨胀运行情况来维持其可信度。若以通货膨胀为目标, 从实施政策到政策对目标的实际影响有一个很长的时滞, 对政策的评价将依赖于通货膨胀的预测, 这将增加实施货币政策的难度, 并会影响最终经济稳定的政策目标。特别是在外部冲击对价格水平影响十分剧烈的时候, 单纯的依赖通货膨胀作为货币政

策的实施依据反而会引起经济的起伏,加重货币政策决策的不确定性。因为决策者不知道通货膨胀在何种程度上是由于货币供给总量的变化引起的,也就无法知道货币政策调节的幅度。

(2) ECB 单一货币政策的理论指导基础与现实经济状况存在较大的冲突

ESCB 和 ECB 以价格稳定作为货币政策的主要目标,并以广义货币供给的稳定增长为中介监控目标,利用短期利率的调整来应付通货膨胀水平和通货膨胀目标,产出水平和潜在产出水平的偏差。这充分表明 ESCB 指导货币政策的理论基础是“卢卡斯货币中性”或者广义地说是新古典宏观经济学。该流派认为通货膨胀归根到底是一种货币现象:从中长期来看货币的扩展和收缩对实体经济不产生影响,为保证经济交易合理预期的形成,为经济增长创造一个稳定的环境,货币政策应当在保持独立性的前提下保证货币供给的合理稳定的增加(Lucas, 1975; Taylor, 1993)。但是,货币总量与价格之间在现实经济中是否如新古典宏观经济学理论所主张的那样存在稳定的对应关系,货币是否是中性,是否符合通货膨胀都只是一种货币现象呢?这些问题的回答必须依赖与欧元区的经济环境是否与新古典宏观经济学的基本假定一致。例如,新凯恩斯主义经济学就认为,由于菜单成本、隐含合同、不完全信息、价格刚性等因素的存在,新古典宏观经济学的结论是不成立的,货币总量与通货膨胀间并不存在直接的稳定关系。欧元区的经济环境,特别是过渡期欧元区的经济环境,由于劳动力市场的刚性、工资极度粘性、货币的流通速度的波动以及欧元外部价值的波动等原因,是与新古典宏观经济学的假定不一致的。因此,货币总量与经济活动和通货膨胀的稳定关系也就不可靠了,中短期货币也不是中性的,适度的通货膨胀反而有利于经济的增长和失业率的降低。有专家估计,一次 1% 的货币收缩冲击,将导致欧元区 GDP 下降 0.2% ~ 0.7% (Dornbusch, 1998)。因此,ESCB 在面对极度的劳动力市场刚性和工资粘性时,在维持经济增长和降低失业率的诱惑下,其货币政策的实际实施无法遵循其理论和指导原则。 M_3 的增长速度也就必须大大高于其参考值,价格水平也高于预期指标。

(3) 单一货币政策由于货币传导机制的偏差会使它不但不能克服外部不对称冲击,反而会产生内生不对称冲击,加速各国价格水平的差异。

ECB 已充分认识到,采取单一货币政策的损失在于各国无法利用独立的货币政策应付各自出现的经济波动,应付各种外部不对称冲击。但是,单一货币政策在过渡时期还会产生更为严重的制度缺陷。因为单一货币政策在各国的传导机制是不一致的。各国不同的储蓄率、储蓄结构、融资方式、金融结构将影响 ECB 统一货币政策在各国的调整速度和实施的效果。任何单一货币政策的实施不仅无法应付外部不对称冲击,相反却会扩大不对称冲击的影响。这种内生不对称冲击主要体现在:(1) 相同的 MMR 调整将使各国的市场利率反映不一致,从而导致货币供给不一致。(2) 相同的货币供给将导致不同的物价反应。例如,对于货币流动性低的国家,货币供给扩大 2% 才能起以扩张的效果,但是对于流动性很高的国家,2% 的货币供给扩张却可能带来较为严重的价格上

涨。(3) 各国不同的利率结构也将使各国政府的债务负担不同,从而加重财政政策调节不对称冲击的压力。欧元区在过渡时期,上面这些内生不对称冲击将表现的更为明显。在 1999- 2000 年的直接反映就是各国的价格波动的差异性明显加大,为以后的单一货币政策的实施增加了阻力。

2. 财政政策的内部冲突

对于欧洲经货联盟而言,财政政策是最为重要也是最难控制的。因为,单一货币政策的实施和劳动力市场的刚性将应付各种不对称经济冲击的重任落在了财政政策之上。但是,欧元区没有中央财政当局,很难依靠不到 GNP 的 1% 的欧盟整体预算来完成这一任务。所以各国必须依赖各自的财政收支政策来应付各种外生和內生的不对称冲击。但是,各国独立实施财政政策将产生许多外部性,其中由财政赤字导致的债务外部性很可能会威胁单一货币区的成功。因此,如何协调和控制各国的财政政策,便成为欧洲经货联盟一个核心问题。《马斯特里赫特条约》中的过度赤字检查和《稳定与增长公约》最为重要的任务就是提供一个约束和协调各国财政政策的框架,要求各成员国的广义财政赤字不能超过 GDP 的 3%,广义政府债务不超过 GDP 的 60%,并在中期实现财政预算的平衡或结余。这些规定虽然具有可操作性,但它们却严重约束了财政政策充分发挥“自动平衡器”的作用。这集中表现在:年度的财政赤字规定以及中期财政预算平衡的规定与财政政策发挥“自动平衡器”的作用机制相冲突的。

财政政策发挥“自动平衡器”就是指各国当局应当利用财政收支进行“逆经济周期”调节,即欧元区各国的财政平衡与周期的产出缺口间的关系应当遵循图 2 中曲线 A 的变化关系,在经济高涨期实行紧缩的财政政策,达到财政结余,在经济低迷期采取财政扩张性政策,出现财政赤字,在整个经济周期中通过高涨期的财政结余弥补低迷期的赤字,达到中期的财政平衡或结余,并起到经济波动“自动稳定器”的作用。但是《稳定与增长公约》并没有对经济周期中的财政赤字和结余的结构作出规定并加以约束。所以大部分国家在政治的压力下,在高涨期更多的是采取减少赤字策略而不会采取财政顺差策略,同时高涨期国民收入的增长可以自动促使税收的增加,各国很容易达到减少财政赤字和债务的目标,所以《稳定与增长公约》对各国在过渡期的约束并不像人们想象的那么大(这也是 1999- 2001 年欧元区各国能够达到《稳定与增长公约》财政赤字目标的关键)。但是,在紧随而至的经济低迷期,政府财政收入的增加只能依靠于税收的增加。因此《稳定与增长公约》无形之中将各国财政政策引向紧缩方向。这种在高涨期依然保持赤字财政(虽然赤字在不断减少),在低迷期增加税收,减少财政赤字的操作方式(如图 2 中的 B 曲线),在本质上是一种“顺周期政策操作”(pro-cyclical exercise),它不但不利于发挥财政“自动稳定器”的作用,反而推动了经济的波动。

欧洲经货联盟之所以选择 1999 年 1 月 1 日启动欧元的根本原因在于,从 1997 年起欧洲经济进入高涨期,各国可以利用经济的高涨使税收自动扩大,从而更容易达到《稳定与增长公约》的财政赤字要求。但这会掩饰许多问题。在本周期的下降阶段,将不可避免地造成财政政策与《稳定与增长公约》之间的冲突。在 1999- 2001 年经济高涨阶段,如果按照

周期性平衡财政和结构性平衡财政的要求,它应当实现大量的预算赢余。据国际货币基金组织的专家估计(MF, 2000),在经济高涨期,产出超过潜在产出水平的3~4个百分点是正常的,在这种资源利用水平下,大多数国家的实际预算需要保持在大约国内生产总值的2个百分点才能保证以后经济低迷期平衡财政的实现。

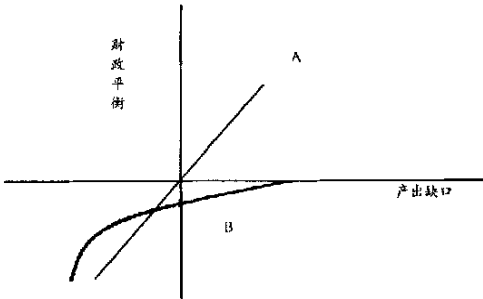


图2 欧元区1998-2001年财政平衡与产出缺口

3. 结构政策的内部冲突

灵活的劳动力市场是实行单一货币区的前提之一,也是应付不对称冲击最佳的选择,但是,欧洲国家的工资谈判方式、各国严格的各种劳动力市场法规以及失业救济和福利机制中收入替代的慷慨程度,已经使这些国家的劳动力市场处于高度的刚性状态。因此,欧盟委员会、ECB、MF以及大部分经济学家都认识到对欧洲经济进行结构性改革、增强经济结构的弹性和劳动力市场的灵活性是联盟经济成功的关键所在。为此,各国采取许多改革,以求改变这种状态。但是这些改革却没有收到预期的效果。其原因在于:

(1) 渐进的结构改革方式与系统性的结构刚性不相匹配

结构改革是欧元区各国政府的特权。各国在政治的压力下都采取了渐进的改革方式。但是,渐进改革在回避冲突和政治压力的同时却很难真正改变原有的工资形成模式和就业创造模式,局部改革的效应很快就被利益集团的相应对策行动抹煞了。并且他们还会利用体制调整为自己谋取更多的福利。其中最为突出的例子就体现在,工会利用欧元区劳动力市场一体化的启动,要求各国的工资和福利的趋同,并通过“工资粘性”和“局内人—局外人”作用机制使欧洲工资水平和福利水平向高水平靠拢,从而使欧元区的劳动成本的增长速度高于劳动生产率的增长速度,且之间的缺口越来越大(参见图3)。所以,欧元区目前采取的渐进结构改革必须从根本上进行调整,要求对结构改革进行统一协调和规划,加大改革的力度。

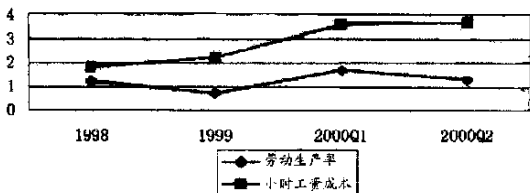


图3 欧元区1998-2000年劳动生产率与成本的增长率(%)

(2) 结构改革与其他宏观经济政策协调存在冲突

货币联盟和《稳定与增长公约》限制了单个国家通过需

求管理来应付结构性调整的能力,不能通过名义汇率的调节、财政赤字、扩张性的货币政策来减轻就业的压力。同时,各种条约的规定也约束了宏观经济政策与结构性改革的协调。例如,简单的通过失业人员的教育和培训,可以提高劳动力的供给,但是如果没有各种减税政策的配套,增加劳动力的需求,那么失业率是无法降低的;又如,通过改变集体谈判和工资协议方式,可以改变工资福利超前增长的问题,但是如果此时出现通货紧缩,工资形成的方式依然难以呈现出弹性。货币政策的统一使ECB无法根据各国经济结构的具体刚性进行分别处理,而年度财政赤字的要求,也使各国真正调节财政收支的结构,改变企业对劳动力的需求,并降低结构性失业率。事实上,欧元区自欧元启动之后,失业率在统计上直线下降,但是,导致失业率下降的主要原因并不是结构性改革,而是欧元区正好在1998年进入经济高涨期。如果按照世界银行的估计,欧元区每一个百分点的经济增长将减少1.5-2.5个百分点的失业率(World Bank, 1999)。那么,欧元区的实际结构性失业在1999-2000年底并没有减少(参见表2)。其重要的原因就在于结构改革没有通过财政政策和货币政策的传导,从劳动力的供求两方面进行配套的刺激和协调。

三、经济政策的冲突对欧元汇率的影响

自2000年底,欧元汇率出现了幅度高达14%的反弹。因此,包括ECB和MF等机构都预测,由于以美国和日本经济的低落,基准利率的下调,欧元区经济的持续高涨,欧元将继续上涨,为欧元最终进入流通领域打下良好的基础。但是,2001年2月以来,欧元汇率却出现明显的下滑趋势,跌幅达到4%,并且下滑趋势没有停止的迹象。产生这种“反常”的一个重要原因在于,欧元区内部经济政策的上述各种冲突,在相当程度上抵销了外部环境变化对欧元回升的影响,为欧元汇率的变化增加了强烈的不确定性,这些不确定性主要通过以下几方面的途径产生:

第一,欧元区宏观经济政策与经济结构的冲突,使欧洲经济周期出现较为奇特的规律,欧元区经济是否将进一步持续高涨具有强烈的不确定性。

欧元之所以在2000年底出现了强劲的反弹,最为重要的因素就是人们预测美国经济将急速下滑,而欧洲经济将全面超越美国,出现持续高涨。但是,欧元区经济是否会像1998-2001年保持持续高涨,并超过美国的经济增长速度,是值得怀疑的。

欧元区经济周期的历史表明,欧元区经济的稳定性远远不及美国经济,其最大的特点就是:在短暂的经济高涨期以后,经济将出现大幅度的下滑,并迅速跌入谷底,在短暂的萧条期后,将出现一个时间较长的复苏期(或称为“次绩效期”)。欧元区的经济周期出现这种特点,最为深刻的根源就在于:劳动力市场的刚性和经济结构的硬化,使欧元区在高涨期对任何“顺周期”(“pro-cycle”)调节产生过激的反映,劳动生产成本的增长率将远远高于劳动生产力的增长率,总需求增长率高于总供给的缓慢变化,从而导致过高的通货膨胀压力和结构的失衡,使经济迅速陷入相对低迷的状态(参见图1)。一般而言,在这种结构中,经济高涨期一般为2~3

年。因此, 2001- 2002 年正是欧元区经济增长的拐点期。正如上面所说, 单一货币政策和《稳定与增长公约》的实施使财政政策在本质上并不是“逆周期”调节, 反而会起到“顺周期”的作用。同时, 由于结构改革的矛盾, 欧元区刚性经济结构格局并没有改变。因此, 包括 MF 和 WB 等机构的许多学者都担心欧元区上述经济周期的特点将进一步显化, 2001- 2002 年的经济很可能恶化。其中华盛顿国际经济研究机构预测欧元区的经济增长率只有 2%, 而不是 ECB 的 3%。

如果欧元区经济持续高涨存在上述的不稳定性, 那么欧元快速回升的判断就存在问题。如果把美国 2001- 2002 年的各项经济预测指标与欧元区进行相比, 上述不确定性的趋势将进一步加强。ECB 在 2001 年初的预测进行了调整, 欧洲经济并不是出现绝对的高涨, 美国经济也不是出现绝对的下滑。相反, 二者的许多指标基本相当。其中最为重要的 GDP 增长率、固定资本形成率、通货膨胀率等几项指标美国都依然高于欧元区。自 2001 年以来, 美联储连续两次降息, 使基准利率降到 5%, 使美国经济下滑的趋势得到缓解, 月度增长率远远高于 2000 年预期, 而同期欧元区的贸易交易额却出现了下滑, 其中德国在 2000 年 12 月和 2001 年 1 月的实际零售额较上月下降了 0.8%, 较上年同期衰退了 2.9%。因此, 欧元区经济在 2001 年至 2002 年是否会出现大幅度下滑或持续上涨都将具有很大的不确定性。

第二, 欧洲经货联盟的政策框架和各项经济政策的内部冲突使欧洲经货联盟对汇率变化的干预具有不确定性影响。

首先, ESCB 和 ECB 干预汇率的行动是不确定的。因为虽然汇率不是欧洲经货联盟的直接政策目标, 但是, 只要欧元的外部价值的变化影响到中期价格的稳定, 或影响欧元单一货币机制的运行时, 欧元区当局就会对外汇市场进行干预。在欧元最终进入流通领域的最后阶段, 欧元外部价值的稳定是十分重要的, 因为它将直接影响欧元的国际地位和欧元在各国国际储备中的份量, 从而影响欧元货币总供给以及相应的流通速度。所以货币当局进行汇率干预的可能性是随时存在的。

其次, ECB 在 2001 年货币政策的取向并不十分明确。按照 ECB 在 2000 年末的公告, ECB 将继续推行紧缩货币政策, 但是 2001 年 1 月和 2 月 ECB 在公开市场上的利率水平并没有按照约定紧缩的方针进行调整, 而是保持在 4.75% 水平不变。它给金融投资者的信息是 ECB 可能改变 1999 年以来的相对紧缩的货币政策, 为保证欧元成功的过渡, 维持欧元区经济的稳定, 实施相对扩展的货币政策, 利率水平将进一步下调。

(3) 1999- 2000 年财政与货币政策的实施情况使很多投资者怀疑 ECB 货币政策目标的唯一性和独立性, 以及《稳定与增长公约》的约束性。这集中反映在自欧元启动之后, 欧元区 M₃ 的增长率远远超过其参考值(4.5%), 物价水平超过参考值(2%) 近 1 个百分点。大部分成员国的累计债务率高于规定的(60%)。这些指标可以反映出以下信息: 一是 ECB 实施货币政策的基础是不成立的; 二是 ECB 在政治的压力下, 其目标并不是单纯的物价的稳定和货币供给的合理增加, 即期的失业和经济增长状况 ECB 的影响很大, 因此, 对 2001 年欧元区的通货膨胀的预期并不十分乐观; 三是欧元区的各

项政策缺乏约束和协调, 成员国的债务外溢效应将动摇欧元区经济的平衡和稳定。

(4) 结构改革的滞后和策略的失误弱化了各项宏观经济政策的传导机制。其中最为突出的劳动力就业结构的刚性和工资形成机制的粘性使货币总供给与物价水平间的对应关系十分不稳定; 使各成员国的减少财政赤字的政治压力加大, 减税的效果弱化。而这将影响人们对欧元区经济的乐观预期。

第三, 欧元区的国际收支状况变化的不确定性将加速欧元汇率变化的不确定性

国际收支的状况直接反映了一国对外汇的需求和供给情况, 并决定着该国货币对外价值的稳定情况。欧元在 2000 年中期出现强劲的反弹的一个重要因素就是 2000 年 5- 7 月欧元区的国际收支得到了巨大的改善。但是这种状况并没有得到维持。到 2000 年 10 月国际收支状况开始恶化, 其中最为明显的是经常项目和金融项目分别比前期减少了 2 亿欧元和 43 亿欧元。2000 年 11 月国际收支赤字加重, 经常项目赤字增加 29 亿欧元, 比 1999 年增加了 8 亿欧元, 而且这种赤字的增加主要是由于商品贸易的下降导致的。2000 年 11 月金融项目也进一步恶化(参见表 3)。国际收支在 2000 年底至 2001 年初产生大幅度恶化的原因很多。如欧元区结构调整的乏力; 石油价格的上升, 在进口弹性较小的情况下导致进口金额的大幅度上升, 欧元区通货膨胀达到近期最高水平, 过高的上涨幅度降低了欧元区商品在国际上的竞争力; 由于欧元的启动, 各国金融市场处于调整阶段, 市场的分割性和协调性使欧元区的投资风险加大。

表 3 欧元区国际收支帐户 (单位: 10 亿欧元)						
	1999 年 1- 11 月	1999 年 12 月	2000 年 1- 11 月	2000 年 9 月	2000 年 10 月	2000 年 11 月
经常项目	- 1.9	- 2.1	- 23.6	0.1	- 0.1	- 2.9
资本帐户	10.6	1.2	7.8	0.9	0.1	0.9
金融帐户	26.4	1.5	15.1	- 2.5	- 6.8	- 9.0
直接投资	- 100.3	- 17.0	10.4	- 28.6	- 15.7	- 9.5
证券投资	- 42.5	11.2	- 142.9	2.8	- 1.7	9.5
其他投资	149.8	5.4	130.7	17.8	11.8	0.9

资料来源: ECB, Monthly Bulletin, 2, 2001.

但是, 2001- 2002 年欧元区的国际收支是否会进一步恶化, 或者像一些国际机构所预测的会大幅度回升呢。答案依然是不确定的。原因在于: (1) 如果美国经济和世界其他地区的经济进一步不景气, 将使世界需求大幅度下降, 按照世界银行的专家估计世界经济增长下降 1%, 欧洲对外出口将减少 3.1% (WB, 1999)。但是, 东亚经济很可能在 2001 年全面复苏, 美国经济在“硬着陆”的作用下, 经济下滑的趋势并不会如一般预期那样。(2) 2000 年 1- 6 月欧元大幅度的下跌所产生的“J 曲线效应”可能在 2001 年发生作用, 改善欧元区的收支状况。(3) 但是, 石油价格上涨导致的“第二轮成本推动型”价格上涨应当在 2001 年形成, 它会恶化欧元区的出口竞争力。(4) 如前所述, 欧元区经济是否会持续上涨具有很大的不确定性, 因此由 GDP 变化所引致的国际收支变化也具有不确定性。(5) 从存款利率和政府债券收益率来看, 欧元区与美国的利率和收益率缺口逐步缩小, 但与日本的缺口却基本保持不变。按照这三大经济区在 2001 年的政策趋向, 美国的

存款利率和政府债券会进一步下调,但调节幅度并不像想象那么大,而欧元区的紧缩政策可能放松,日本将摆脱零利率政策,将利率大幅度上调。这两方面对国际收支平衡的资本和金融项目的变化是反向的,因此它们的变化具有很强的不确定性。

四、小结

从上面的分析可以看到,1999-2000年欧洲经济的高涨并不表明欧元区宏观经济政策具有良好的实施效果。欧元区1999-2000年各项宏观经济指标与各项宏观经济政策目标参数的差异,表明了欧元区各项宏观经济政策还存在大量的冲突和矛盾,这些矛盾和冲突虽然不会从根本上影响欧元正式进入流通领域的进程,但是它给欧元汇率的回升以及欧洲经济的健康发展带来了巨大的不确定性。

注释:

本文资料除注明来源外,都是根据 ECB 和世界银行提供的数据进行处理而得。

2001 年和 2002 年的数据为预测值。资料来源: ECB, Autumn-forecast 2000, 12

货币政策的有效性可用“牺牲比率”来表示。“牺牲比率”指作为反通货膨胀的 GDP 损失的累计百分比与实际获得的通货膨胀降

低量之间的比率。一般而言,真实工资的粘性会提高“牺牲比率”的。

参考文献:

1. ECB: Monthly Bulletin, January 2001; February 2001.
2. ECB: Winter Forecast 2000, 12.
3. M F: World Economic Outlook, October 1997; October 1998; May 1999; October 2000.
4. J.M. Berk and P. Van Bergeijk, Is the Yield Curve a Useful Information Variable for the Eurosystem? EBC Working Paper February 2000.
5. P. Harman, The Euro and International Capital Markets, ECB Working Paper, April 2000.
6. Jorgen Elmeskov, Key Lessons for Labour Reform: Evidence From OECD Countries, Swedish Economic Policy Review, 1999.
7. BIS (1995): Financial Structure and the Monetary Policy Transmission, C.B. 394, Basel, March
8. Buttiglione L, (1998): Monetary Policy Actions and the Term Structure of Interest Rates, Monetary Policy and Interest Rates, Edited by I. Angeloni, Macmillan Press, London.
9. European Communities: Treaty on European Union, Treaty of Amsterdam.

(作者单位: 中国人民大学经济学院 北京 100872)
(责任编辑: L)

(上接第 57 页)的动力,科技工作者和经营管理者的创新劳动是新经济时代巨大价值创造最充沛的源泉。

第五,反映产业结构随着市场经济的发展,或者说传统经济向新经济的发展而不断地变化,日益发展的第三产业同样地创造价值,无论是生产性劳动还是非生产性劳动,活劳动还是物化劳动,抽象劳动还是具体劳动,都同样地创造价值——能够制造有效用的产品或提供有效用的服务就是创造价值。

第六,体现社会主义本质要求。因为鼓励资本、技术等参与收益分配,符合“三个有利于”标准,能更好地解放生产力,发展生产力,促进生产发展,真正实现按劳分配,纠正平均主义分配(传统分配方式既不能按劳动贡献分配,也不是按劳动力价值分配,是平均主义分配),实现共同富裕。

20 世纪末随着脑力劳动产品即电脑软件对物质生产活动的重大改变,人类已经开始从以体力劳动为代表的传统经济历史发展阶段,进入了以脑力劳动为代表的知识经济或新经济历史发展阶段。无论科研劳动还是管理劳动,都是创造价值的重要因素。马克思早在一百多年前也曾清楚地意识到这一点,他说:“资本主义生产方式的特点,恰恰在于它把各种不同的劳动,因而也把脑力劳动和体力劳动,或者说,把脑力劳动为主或者以体力劳动为主的各种劳动分离开来,分配给不同的人。但是,这一点并不妨碍物质产品是所有这些人的共同劳动的产品,或者说,并不妨碍他们的共同劳动的产品体现在物质财富中。”由于劳动价值论具有双重属性,主要的是政治属性,这使我们现在在理论上和实践上陷入两难的困境:如果不坚持劳动价值论,那么就有反对什么什么之嫌,这就不能不使专家学者们望而却步,严重阻碍乃至窒息经济理论的发展;如果坚持劳动价值论,坚持资本家剥削工人剩余价值的论点,那么又面临着现实严峻的挑战——难以发展社会主义初级阶段的非公有制经济。非公有制经济是

市场经济的主体,是市场经济发展的支撑点,不发展民营经济,城乡剩余劳动力的就业空间何在?经济增长的源泉何在?国有企业改革的参照系何在?市场经济体制如何?由此可见,如果把马克思主义的理论教条化、宗教化、庸俗化,因循守旧、墨守成规、固步自封,势必给理论和实践带来极大的危害。事实上,经济发展的每个历史阶段都有自己的核心生产要素,或者说核心生产要素是随着经济时代的发展而不断变化的:在传统农业时代是土地和劳动,在传统工业时代是资本和劳动,在新经济时代是科学技术和知识,而在新经济气氛笼罩下的社会主义初级阶段则是资本、科技和知识。因此,劳动价值论必须随着新经济时代的诞生而赋予新的内涵。总之,我们正处在人类历史发展新阶段的起点上,价值理论应当而且必然地随着时代的变化而变化。均衡劳动价值论能够反映社会主义解放生产力、发展生产力、实现共同富裕的社会主义本质,能够反映社会主义初级阶段多种所有制的根本要求,同时也能够体现市场经济的基本特征和规律。

注释:

1. 亚当·斯密:《国民财富的性质和原因的研究》,上册,42,1页,北京,商务印书馆,1979.
2. 马克思:《资本论》,中文版,第1卷,7、8页,北京,人民出版社,1963.
3. 庞巴维克:《资本实证论》,中文版,155、168页,北京,商务印书馆,1964.
4. 马歇尔:《经济学原理》,中文版,81页,北京,商务印书馆,1983.
5. 威廉·配第:《赋税论 献给英明人士 货币略论》,中文版,71页,北京,商务印书馆,1972.
6. 萨伊:《政治经济学概论》,中文版,59、75页,北京,商务印书馆,1963.
7. 《马克思恩格斯全集》,中文版,第26卷(1),444页,北京,人民出版社,1975.

(作者单位: 西南财经大学经济学院 成都 610074)
(责任编辑: N)