

论欧元体系改革的必要性

György Suranyi

欧元是成功的，尽管它的控制框架即《马斯特里赫特条约》（Maastricht Treaty）和《稳定与发展协定》（Stability and Growth Pact）并不成功。改革上述条约与协定是需要冒相当大的政治与经济风险的，但是，不改革却意味着更大的风险。

协定应该以可持续性这个概念为基础，引入外部平衡作为判断一个国家表现的主要标准。对于新加入欧盟（EU），而且即将加入经货联盟（EMU）的 10 个国家来说，目前这个协定是严格了一些，跟欧元区其他国家相比甚至是不那么充分的，因此，这个协定压制了这些国家在赶超时期的经济增长潜力。

欧元的产生是 21 世纪极为重要的经济现象。作为 12 个欧洲国家的常用货币——或许不久以后是 25 个——它已成为一种全球性的储备货币。欧元是相当成功的，成长以至成熟是相当迅速的，尽管《马斯特里赫特条约》和《稳定与发展协定》看起来并不那么成熟。许多国家已经打破了这两个核心条约所设定的规则，而这种现象并不仅仅是偶然的。欧元的缔造者们本意是创造一个透明的，易于控制的体系。但是，最后却变成了一种人为的、不自然的、过于简单的且矛盾的体系。因此，这种严格且狭隘的关于价格与财政稳定的解释（或许是整个条约）已经给欧盟所有成员国的经济增长潜力带来了损害。

体系的矛盾之处

为欧元而设定的政策体系的最大矛盾之处在于条约与协定主要集中于财政政策的数量方面。但是，如果不考虑财政政策的定性方面，宏观经济政策是不能被正确估定的。从本质上讲，财政状况并不必然说明政策的稳定性，需要分析的恰恰是政策的本质——定性方面。

即使一个平衡的收支状况的背后也有可能隐藏着不利的宏观经济政策。但是，2%、3% 或 4% 的赤字或 GDP 增长率却可能反映出那些合理的、精心设计的政策。这些政策是由有远见且慎重的改革所驱动的，这些改革可以为稳定的且不断增长的经济增长潜力创造基础。此外，条约并没有涉及与 GDP 有关的财政再分配的波动性，尽管这种波动性对于通货膨胀的影响至少同于它对财政平衡变化的影响。

我对条约与协定的批评并不来源于它们的解释过于严格，最大的问题是政策相关度。当任何宏观政策都会面临外部头寸的稳定性这个问题时，欧元的缔造者们为什么会把目光都片面地投向宏观财政政策的财政方面呢？这仍然是一个谜。

政策表达

需要管理的是那些外部账户。财政、收入、货币政策都应该为达到理想的外部头寸而创造环境，而这是建立在宏观政策应该能被设计规划基础之上的。分析的主题应该是外部平衡的资金流动方面。分析方法相对简单，即经常账户状况即使是赤字的，只要这些赤字能够在资本账户中被非债务型的资本流入（例如外国直接投资、再投资收益、欧元转移支付等等）所覆盖，那么经常账户就是稳定的。

任何长期稳定的增长都是建立在稳定牢固的外部头寸上的。外部头寸应该为国内政策的

操作留下空间，国内政策应该考虑到传统惯例，即家庭和商业部门有一种储蓄金融资产的倾向。在那些传统储蓄倾向很强的国家内，稳定持续的外部头寸和财政状况自然不同于那些储蓄倾向低的国家。因此，即使是在欧元区内，将那些简单的数量化规则强加于不同的国家也是不可能的。这就是为什么在中期要求收支的循环平衡是矛盾的。

循环收支平衡或许是太宽松了，但在其他地方循环可调整的 3% 的赤字或许是完全合理，稳定可持续的，并且与整体宏观经济发展相连贯。

美国就是一个典型的例子。当布什总统的管理层开始谈论削减最近的财政赤字的必要性时，很明显，不是财政收支而是国际收支的经常项目已经形成一种不可持续的状况。这就是美国财政调整的背后驱动力，而并不是其他的什么方式。

缺少了外部压力，政策制订者倾向于不做关键性决策。在美国，传统的家庭低储蓄进一步损害了宏观经济的稳定性，其损害程度至少等同于其对财政不平衡的损害，因此，也对外部平衡施加了相同的压力。

德国的例子

另外一个例子是德国。为什么当德国的经济（也包括其他欧元区的国家）拥有经常项目盈余时，在短期，它却经历了一次痛苦的财政调整？经常项目盈余反映了国内需求的不足，国内需求的不足意味着低水平的消费者和商业信心。如果这种情况仅通过财政手段来解决，会导致德国经济的进一步紧缩。

德国的所谓过多赤字（GDP 的 3% 以上）并没有创造出新增的需求。相反，它只是弥补了需求的不足。解决的方法并不是进一步放松财政政策，而是找到一种重拾消费者和商业信心的方法。由于长期的拖延和急需且痛苦的结构调整而使其悬而未决，那么答案肯定不是单边的财政调整。

如果经济能够受惠于劳动力的自由流动，管制的放松或税制改革，那么在中期或长期，即使有同样的收支赤字，我认为也不会有任何问题的产生。只有深层次的改革才会使德国的经济加速发展，从而实现其增长潜力，减少财政赤字。不幸的是，这可能会给短期财政带来消极影响。

对于那些新近正在加入 EMU 的国家，特别是中欧、东欧（CEE）使用欧元的国家来说，条约与协定的实行更是矛盾。它们的潜在经济增长率显著高于那些核心欧元区国家，其最优通货膨胀率也在某种程度上必然高一些，应用条约中那些人为设计的规则会损害其经济增长潜力。随着经济增长潜力的提高，生产力也会以更快的速度发展，按实值计算它们的货币也会升值。在这样的环境下，没有办法同时实行汇率稳定标准和通货膨胀标准。更为荒谬的是，由于候选国家的宏观政策的可信性或是缺乏可信性，与集中程序所设定的目标相比，市场可能会单方面更早地使那些国家加入欧元区。

矛盾在于当中欧、东欧国家的潜在增长率在 7%—9% 间波动时（意味着真实的潜在增长率为 4% 加上 CPI 指数 1%—2%），发达的 EMU 经济的潜在名义增长率为 4.5%（2.5% 的真实增长率加上最大 2% 的通货膨胀率）。如果我们接受这样一种观点，即可持续的财政状况是建立在 GDP/债务比率不允许超过 60% 这个基础之上（尽管这个数字没有经济研究的支持，可能是 50%—70%），那么中欧、东欧国家可承受的最大财政赤字增长率为每年 4%—5%。所

以，对于正在加入 EMU 的国家来说，同一的名义标准会更严格。

那些国家并没有开空头支票来填补协定要求的 3% 的赤字率（或是循环收支平衡）和更高的经济增长率与通货膨胀率所导致的赤字水平之间的缺口。举例来说，匈牙利的国内家庭储蓄跌至零水平，与欧元区内《稳定与发展协定》所规定的相比，可承受的财政状况标准会更严格。由于储蓄率如此低，长期来看，过去几年的经常账户赤字是不可持续的。

新的考虑

我并没有提议放松条约的限制，或者让规则更具有伸缩性。我的观点是把其他因素也纳入到考虑的范畴之内。首先，在没有分析给定国家的宏观经济政策定性方面的情况下，我们不能也不应该轻易对这些政策做出任何结论。其次，我们不能把同样的数量规则运用到不同的国家和不同的时点。最后，我们必须把问题的焦点集中于外部账户的可持续性上，而不是被狭隘理解的财政规则上。也就是说，政府需要面对的是市场，而市场会促使政府进行有序的财政政策安排。

【周文琦译自 “The euro framework must be reformed”，原文引自 *Banker* 2005.3】

收稿日期：2006-10-11