

德国的“欧元保卫战”

——国际货币权力的维护与扩张*

赵 柯

内容提要:欧元区并没有如许多主流经济学家所预测的那样在欧洲主权债务危机的重压下走向解体。上述判断失误的主要原因在于,将欧元看做是一般经济学意义上完全自发地产生于市场的货币,从纯市场原则来分析 and 预测欧元的走势。但现实中的欧元是典型的“国家间政治”的产物,其中最大的赢家就是德国。它虽然放弃已是世界第二大储备货币的马克,却依托欧元获取了欧盟内部最具含金量的权力——国际货币权力。因此,欧元对德国而言是其核心国家利益。欧债危机期间,德国为维护自己的核心国家利益发起了一场“欧元保卫战”,避免了欧元区的解体。正是因为这场“欧元保卫战”背后存在复杂的政治逻辑,德国在欧债危机中的应对措施及其承担的角色使其备受瞩目,同时又饱受质疑且充满争议。

关键词:德国 欧债危机 国际货币权力 欧元 财政联盟

引言

从国际政治的视角来回顾 2012 年,“欧元区没有解体”或“欧元没有崩溃”无论对全世界还是对于中国,绝对堪称一件历史性的重大事件。如果 2012 年夏季希腊在欧洲主权债务危机达到最高潮时真以“剥离不良资产”的方式被“踢出”欧元区,那么由此引发的连锁反应必将撼动欧元的根基,欧元恐怕真就此夭折了。这样的结局不仅意味着欧洲一体化的“倒退”,而且作为国际政治格局中举足轻重的一极,欧洲所享有的国际地位和声望也有可能顷刻瓦解;中国将面临更

* 本文获教育部、国务院学位委员会 2011 年度博士研究生学术新人奖资助。特别感谢周弘老师和丁一凡老师对笔者的启发,以及在本文写作过程中所提供的各种帮助和悉心指导,感谢《欧洲研究》匿名审稿专家提出的宝贵建议,文中错漏之处由作者负责。

加险恶的国际经济环境,除去直接资产损失之外,中国经济将更多地暴露在美元风险之中,面对不合理的国际货币体系,中国回旋的余地变得更加狭窄。所幸这些并未发生。自欧债危机爆发以来,国内外主流经济学家关于“希腊退出欧元区”、“欧元区解体”的预测不绝于耳,特别是在2012年春夏之际,这种看法几乎主导了国内外学术界和政策界关于欧元前途的判断。英国央行和财政部的官员曾公开表示正在为欧元的解体制定预案,而像瑞士银行、日本野村证券等国际金融巨头对欧元区解体可能性的悲观看法也在很大程度上成为金融市场的共识,花旗银行甚至已经为希腊退出欧元区设定了精确的时间表。

但是随着2012年9月欧洲央行宣布将会无限制在二级市场购买成员国国债,逐渐地承担起“最后贷款人”(Lender of Last Resort)的职责,做空欧元的投机力量被逼出市场,危机国家的外部融资能力大为改善,西班牙十年期国债利率迅速下降到了7%以下,意大利十年期国债的利率也从2012年7月下旬的6.5%下降到了目前4.7%左右的水平。2013年1月,意大利发行的15年期国债和西班牙发行的10年期国债都有良好的市场需求,而之前这两个国家根本无法在资本市场发行超过5年期限的长期国债。西班牙和意大利这两个陷入危机的欧元区核心国家长期融资利率的下降并且逐步恢复正常的融资活动,预示着金融层面的欧债危机基本结束。之前许多经济学界和金融投资界人士做出的“欧元区解体”的预测现在看来显然太过草率和不现实。为什么这些基于主流经济学逻辑的预测未能对欧元的走势作出准确的判断呢?

一 德国主导欧洲的根基:源自欧元的国际货币权力

其实,主流经济学对“欧元崩溃”的预测并非完全是危言耸听或哗众取宠,它是基于严肃的思考,背后有着强大而严谨的逻辑作为支撑。其失误之处在于核心假设出了问题,将欧元看做是一般经济学意义上完全自发地产生于市场的货币,从纯市场原则来分析预测欧元的走势。但在现实中,欧元的诞生恰恰没有完全遵循市场逻辑,而是典型的“国家间政治”的产物,正是在用欧元这一共同货币替代欧洲民族国家各自主权货币的政治进程中,各成员国之间原有的力量格局以一种不易被察觉的方式悄然发生了变化,最大的赢家就是德国。它虽然放弃了作为德国经济繁荣与稳定的象征、已是世界第二大储备货币的马克,却以制度化的方式获得了欧盟内部实质上最具含金量的权力——国际货币权力,一

种对其他成员国行为的影响力和支配权。欧元对德国而言不仅是一种货币,而是其核心国家利益。在应对欧债危机期间,德国为维护自己核心国家利益而发起了一场“德国式”的“欧元保卫战”,正是这场“保卫战”让许多从主流经济学的视角看来并不符合市场逻辑、甚至缺乏市场效率的欧元救助措施在政治上成为可能并付诸实施;另一方面,德国又运用自己强大的影响力巧妙地将一些符合市场逻辑但却“政治不正确”的措施“改头换面”地推出。^①这种“双管齐下”的策略最终证明是有效的,它维护了欧元区的完整性。而德国人赢得“欧元保卫战”的胜利也意味着让自己掌控的“国际货币权力”既得到维护又实现了扩张。欧债危机演变过程中所隐藏的这些权力逻辑被主流经济学分析范式排除在外,主流经济学对欧元前途的预测出现失误也就在情理之中了。也正是因为这场“欧元保卫战”背后复杂的政治逻辑,德国在此次欧债危机中的角色和应对措施在备受瞩目的同时却又饱受质疑。

关于欧元诞生的原因,主流解释基本上都会归结到蒙代尔在1961年最早提出的“最优货币区”理论。蒙代尔在欧元诞生的1999年凭此理论获得诺贝尔经济学奖并非只是巧合,更是国际主流学术界对“最优货币区”理论解释力的一种认可,并把“欧元诞生”这一历史事件看做是为这一理论提供了完美证明。“最优货币区理论”的核心思想是,如果一个区域内的生产要素能够自由流通,那么这个区域就是最优货币区,使用同一种货币是最有效率的。在这一理论中“最优货币区”的边界和“主权国家”的边界是没有任何直接联系的,^②前者仅仅是一个地理概念,并不一定与后者重合;而生产和交易成本最小化是向“最优货币区”演变的根本动力。由此可以推演出如果一个国家疆域广大而且各地经济发展不平衡,那么在一个国家内部划分出不同的“最优货币区”,并让他们使用不同的货币,从而这一国家的经济发展也就更为有效率。很显然,当今世界中并不存在这样一个多种货币共同流通的国家,“最优货币区理论”论证了浮动汇率与生产要素自由流动之间存在的相互替代关系,这是它的一大贡献,并且据此描述了一种在技术上可行的理想状态(在最优货币区内使用同一种货币),但这种理想状态在现实中之所以很难找到对应,因为货币的创建与国家主权之间的关系

① 在欧债危机期间,德国政府运用本国纳税人所贡献的资金为其他陷入危机的成员国提供财政援助,以及德国政府部分地担保其他国家的债务,这些都受到了德国民众的强烈反对。这种强大的民意基础和氛围让德国国内任何关于援助其他成员国的行为和讨论都被认为是“政治不正确”,会在国内受到政治阻力和抵制。

② Charles A. E. Goodhart, “The Two Concepts of Money: Implications for the Analysis of Optimal Currency Areas”, *European Journal of Political Economy*, Vol. 14, 1998, p. 420.

是密不可分的,“主权国家”往往决定了货币流通的边界和势力范围。即使能够证明欧元区国家是一个“最优货币区”。^① 需要使用同一种货币,那么完成这一目标最为有效率的经济手段莫过于各成员国首先放弃使用本国货币,统一改为使用德国马克,同时各成员国可以派出自己的代表加入德国联邦银行董事会,^② 因为德国马克事实上是欧洲的主导货币,也是继美元之后全球第二大储备货币,直接使用马克比另外创建欧元所花费的成本要低很多,所承担的风险也小很多,但在政治上明显是一个不可接受的选项。

“最优货币区”理论认为,统一货币被看做是市场自身在私人部门追求交易成本最小化的动力驱动之下自然演变的结果,这一解释实际上是从“统一货币能带来经济收益”一步到位地直接推导出“统一货币产生”,而对将这两者联系起来的具体演化过程语焉不详。从这点讲,“最优货币区理论”更多的是为能否实施统一货币提供了一种理论上的评判标准,而对于现实世界中统一货币能够实质启动的“初始条件”、“根本动力”和“实施机制”等问题的回答则缺乏必要的解释。而统一货币的“特里芬理论”则在这方面更胜一筹,^③ 在特里芬看来,货

① 学术界对于欧洲(特别是欧盟成员国)是否是一个最优货币区存在很多分歧,并且最优货币区理论本身也没有提供一个正式的检验标准来对其提出的假说进行验证。艾肯格林(Eichengreen)以内部真实汇率易变性、证券价格波动和劳动力流动程度为指标来比较美国和欧盟国家,发现如果以劳动力自由流动程度和相对价格稳定来衡量是否符合最优货币区的标准,那么欧盟国家远远落后于美国。参见Eichengreen Barry, *European Monetary Unification: Theory, Practice and Analysis*, Cambridge: MIT press, 1997, pp. 51-71。

② Charles A. E. Goodhart, “The DM and the future of the Euro”, in Jens Hoelscher ed, *50 Year of the German Mark, Essays in Honour of Stephen F. Frowen*, New York, Palgrave Macmillan, 2001, p. 4.

③ 特里芬最为人所熟知的是他对布雷顿森林体系固有弱点的分析,这一思想主要体现在其1960年出版的《黄金与美元危机》一书,并以“特里芬两难”闻名于世。但很多人忽视了他的另一主要研究领域:地区货币一体化。特里芬作为比利时人,对于欧洲货币的一体化非常热心,早在1957年他就在著作中论述了欧洲统一货币的必要性,并且勾勒出了具体的路线图。他参与创建了战后欧洲支付同盟(EPU),并且参加了让·莫内组建的欧洲合众国行动委员会,并担任其在欧洲货币统一问题上的顾问。1977年,他提前从耶鲁大学退休回到比利时,并且将国籍从美国又改回比利时,全身心投入到欧洲货币一体化事业中,并担任了欧共体委员会主席詹金斯的顾问。特里芬认为,对付美国需要胡萝卜加大棒,胡萝卜就是统一市场;大棒就是共同货币。詹金斯1977年在佛罗伦萨发表的重启欧洲货币一体化的演讲就是出自特里芬之手。特里芬还参与了欧洲货币体系的建立,包括欧洲货币局首任局长亚历山大·拉玛法鲁斯(Alexandre Lamfalussy)在内的许多欧洲政治精英都深受特里芬的欧洲统一货币思想的影响,从某种意义上说,特里芬才是真正的“欧元之父”。货币一体化的“特里芬理论”是笔者对其货币一体化思想的一种概括,相关内容可以参考Robert Triffin, *Europe and the Money Muddle: From Bilateralism to Near-Convertibility, 1947-1956*, New Haven: Yale University Press, 1957, pp. 269-294; 关于特里芬对于欧洲货币一体化的理论和政策建议方面的贡献,可以参见Ivo Maes, “The Evolution of Alexandre Lamfalussy’s Thought on European Monetary Intergration (1961-1993)”, Paper Prepared for the 31st APhes Conference, Coimbra, 18-19 November, 2011, pp. 6-30; Christian Ghymers, *Fostering Economic Policy Coordination in Latin America: The REDIMA Approach to Escaping the Prisoner’s Dilemma*, United Nations, ECLAC, Santiago, Chile, April 2005, pp. 48-52; Jan Joost Teunissen, “The International Monetary Crunch: Crisis or Scandal?”, *Alternatives*, Vol. XI, No. 3, July 1987, pp. 359-395。感谢丁一凡老师在这一问题上对笔者的指导。

币统一本身并不复杂,并不需要在民族国家层面实现价格、成本、工资、劳动生产率和生活水平的完全统一,正如一个国家内部不同地区之间仍然会存在这些方面的差异一样;同时,货币统一也不需要成员国之间的预算、经济或者社会政策的均等化和一致化,成员国具体政策的多样性是货币联盟内部的一个均衡因素而不是非均衡因素,只要这种差异与其经济结构、资源和劳动生产率相一致。统一货币之所以被需要或者能够出现并不是市场自身的演变的结果,而是因为它解决问题的方法,是一种特殊的工具。在各民族国家的货币完全可以自由兑换并推行自由贸易的条件下,一些国家的国际收支不可避免会出现盈余,而另一些表现为赤字,一旦不能及时对这种失衡进行调节,那么当其规模累积到一定程度时将会对世界经济运行造成巨大的破坏作用。而统一货币在本质上是建立一个多边的清算支付系统,以便更好地应对国际收支失衡。在这一点上,特里芬实际上是继承了凯恩斯的思想。但调节国际收支失衡本身是一个财富和资源的再分配过程,涉及了方方面面的利益权衡,是一个政治问题。所以特里芬认为实行统一货币的动力和障碍本质上都是政治,假设在建立欧洲联邦这样一个更为广阔的背景下来推动货币统一,那么其实是不会遇到太大困难的。由此,特里芬很自然地得出结论:推动货币统一的根本路径在于国家间的共识和政策协调,关键在于政治。从历史经验来看,欧洲的主导货币从德国马克过渡到欧元正是这样一个过程。

从1979年建立欧洲货币体系开始,统一货币一直是欧洲一体化的目标,但说得多做得多。在1990年德国重新统一的刺激下,欧洲人才真正将货币联盟的计划付诸实践。这是因为德国的统一改变了整个欧洲的安全格局,欧洲国家害怕统一后的德国脱离欧洲一体化的轨道,威胁到整个欧洲的安全。与煤和钢一样,货币也是一种战争物资。主权国家垄断货币发行这一历史现象,其起源并不在于货币的生产是一种自然垄断行业,由国家统一掌管可以产生规模经济的效应,或者说由私人发行货币在技术手段上存在不可逾越的难题,其关键在于货币发行与国防和安全是密切联系在一起的,国家需要保留这一垄断权力,以便在应对来自国内和国外的安全威胁之时能够及时有效地充分动员和筹集各种军需资源和财富。^① 发动任何一场战争都需要货币来为战争融资,这就是为什么在历

^① David Glasner, "An Evolutionary Theory of the State Monopoly over Money", in Kevin Dowd and Richard H. Timberlake eds., *Money and the Nation State: The Financial Revolution, Government and the World Monetary System*, New Jersey: Transaction Publishers, 1998, pp. 21-45.

史上战争总是与通货膨胀如影相随的原因。在丧失了货币发行权的情况下,发动战争基本是不可能;反过来也可以说,如果不打算再进行战争,那么放弃货币主权也就成为一个具有可行性的选项。从这种意义上讲,放弃本国货币改为使用集体管理之下的一种新的共同货币也就意味着一种声明和承诺:将本国的安全和防卫置于使用共同货币的成员集体监督之下。这一点对当时的德国而言尤为重要,因为在20世纪80年代德国马克已经成为世界第二大储备货币,是欧洲最为强势的货币,其他欧洲国家央行的货币政策都要唯德国央行马首是瞻。从1989年到1992年,德国马克在全球货币市场上的日均交易量从2470亿美元上升到4610亿美元,增长了87%,德国马克的份额从27%上升到36.1%(因为每次交易涉及两种货币,所以总份额为200%)。^①德国马克在欧洲的优势地位使其很快成为国际投资和外国官方储备中的举足轻重的货币,根据德国中央银行的统计,在1980年,国外持有的以马克计价的金融资产还不到3千亿马克,而到了1996年7月已经超过了1万4千亿马克。马克在各国官方储备中的份额在短短5年的时间内,从1985年的12%左右到1990年迅速上升到19%左右。^②正是由于德国马克毋庸置疑的影响力,时任法国总统密特朗曾不无感慨地说,德国马克就是德国的核武器。如果拥有了金融核武器的德国再次实现统一,那么其主导欧洲秩序将成为一种必然,而这正是法国和其他欧洲国家所要竭力避免的。为此,法国人开出了德国实现统一所要满足的条件——交出马克,同意建立欧洲统一货币。这就可以理解为什么在德国统一后的第一年,也就是1991年欧共体首脑就迅速签署了《欧洲联盟条约》(简称《马约》),决定成立欧洲联盟,条约中关于货币部分的规定最为清晰明确,没有任何的含糊和外交辞令,还为统一货币定下了具体的时间表,要求所有欧盟成员国都必须履行使用统一货币——欧元的义务。

放弃马克引入欧元,从表面上看是德国为实现统一所必须支付的代价,是德国在货币问题上作出的牺牲,德国是利益受损的一方。但事实并非如此简单。作为典型的“国家间政治”的产物,欧元具体的运行机制并非完全遵循市场的逻辑,而是更多地取决于国家间的政治博弈。在实施统一货币的谈判中,有两个条

^① Soko Tannka, “A Comparison of the European International Currencies; the Euro and The Duetsche Mark”, Paper Presented for the First International Workshop of the Joint Research Group “EU Economy” of EUJ Tokyo Consorium at Hitltsubashi University on Sepetember 23, 2006, pp. 4-8.

^② Deutsche Bundesbank, “Die Rolle der D-Mark als internationale Anlage- und Reservewaerhung, Monatsbericht”, April 1997, pp. 18-28.

件是德国非常坚持的:一是要求保持欧洲中央银行的独立性,不允许其直接为成员国债务提供融资;二是通过《稳定与增长公约》严格限制成员国对内和对外举债的规模。在这种情况下,成员国想获取额外的资金只有两种方法:第一种是提高税率或者开辟新税种,以征税的方式解决资金问题。这显然在政治上不受选民欢迎,政府的支持率会因此而下降;第二种是提高本国的劳动生产率和创新能力,让本国商品在国际市场具有更强的竞争力,通过赚取外贸盈余来获得收入。这显然非一朝一夕之功可以达到,需要一个发展过程,在政府急需资金的情况下显得有些“远水解不了近渴”。其他成员国之所以最终仍然同意了德国人提出的苛刻条件,这是因为实施统一货币后其他成员国可以筹集到十分“廉价”的资金。大多数欧盟成员国在加入欧元区之前,其长期利率都大大高于德国,加入欧元区使他们的长期利率开始逐渐与德国趋同,这意味着能够以很低的成本融资。欧元的引入使其他成员国与德国使用同一种货币发行国债,资本市场的投资者会认为德国在为其他成员国不自觉地提供了“隐形担保”,这相当于无形中其他成员国在“搭便车”,分享德国在资本市场良好的信誉和低成本融资能力。“搭便车”的代价就是欧盟成员国自身融资能力的独立性大为减弱,在不知不觉中加深了对德国的依赖。^①

可以看出,欧元带有与生俱来的权力政治属性,其运行体制和治理规则从根本上说是产生于国家间的政治博弈,这就注定了现实世界中的欧元与主流经济学中通过理论抽象所形成的高度一般化的“货币”有着巨大差异。欧元的稳定和持久,一方面需要在市场逻辑与政治逻辑之间小心翼翼地“走钢丝”,但是当两者发生冲突之时,市场逻辑肯定要服从政治逻辑,特别是德国人的行为逻辑。因为在欧元体制下,德国以外的其他成员国失去了原先所独立拥有的各种融资途径,通过发行欧元计价的低成本国债成为了几乎唯一的融资渠道,而这条渠道的闸门实际是由德国所掌控。欧洲货币联盟中的这种制度安排让德国获取了安德鲁(David M. Andrews)所提出的“国际货币权力”(International Monetary Power):一种国家因为在与其他国家的货币关系中居于优势地位而具有的影响他国行为的能力。^② 欧债危机的爆发让这德国人的这种权力更加充分地显现了

^① 赵柯:“货币国际化的政治逻辑——美元危机与德国马克的崛起”,《世界经济与政治》2012年第5期,第139页。

^② David M. Andrews, “Monetary Power and Monetary Statecraft”, in David M. Andrews ed., *International Monetary Power*, New York: Cornell University Press, 2006, p. 8.

出来,而德国人也明显更为自信和娴熟地主动去运用这一权力,推动欧债危机朝自己所期望的方向发展。这一点恐怕是当初试图通过建立共同货币来避免德国主导欧洲的那些欧元设计者所始料未及的。

二 相互冲突的双重目标:保持欧元区完整与控制成员国财政权

许多观察家在预测欧元前途的时候都会提到,德国的支持是欧元能够继续存在的有力支撑,但是德国对欧元的支持是有限度的,当支持欧元的成本给德国的财政能力和经济增长造成的负担大于由此带来的收益时,德国会放弃对欧元的保卫,欧元的前途也就岌岌可危了。这种观点看似很有逻辑,但是其错误之处在于,把欧元看做是与德国有密切联系的外部事物,而非德国国家整体架构内的有机组成部分。实际上,欧元之于德国早已是一个“内生性”的货币,是德国马克的“升级版”,因为它让德国享有比在马克时代更多的经济利益和更大的特权。第一,德国工业的竞争力被大大强化。欧元的引入一劳永逸地消除了成员国之间“竞相贬值”给德国出口所带来的市场风险和压力,“德国制造”迅速占据欧盟统一大市场中的主导地位;第二,欧元的治理模式、欧洲央行的运行方式和货币政策目标几乎完全效仿原先的德国央行,德国企业面临的货币政策环境和以前德国央行时代是一样的;第三,德国因为欧元而拥有了“国际货币权力”。在欧洲统一货币的制度下,由于其他欧元区国家的融资能力逐渐依附于德国,进而其宏观经济政策也要受德国影响,这让德国无形中具有了越来越强地支配其他欧盟成员国的能力。从这个意义上说,对德国而言,欧元的去留并非一个成本收益的理性计算,欧元是德国的核心国家利益,对自身核心国家利益的维护与追求不存在讨价还价的余地,德国不会在维持欧元成本大于收益的那个节点到来之时放弃欧元,因为这个临界点根本不存在,欧元存在本身就是德国最为核心的国家利益,保卫欧元所花费的任何成本与承担欧元崩溃所付出的代价相比都是微不足道的。

但是德国的“欧元保卫战”不是单向度的,德国的另一个政策目标就是要在维护欧元区完整的过程中“控制成员国的财政权”。在欧债危机的背景下保持欧元的稳定,唯一的出路就是实施某种债务共担机制,帮助陷入债务危机的国家逐步恢复融资能力。要做到这一点,无论是发行统一的欧元债券还是允许欧洲央行充当最后贷款人的角色,最终侵蚀的都是德国人自己的融资能力以及对其

他成员国融资能力的控制权,德国人只有在得到更大回报的情况下才有可能出让这些权力,这一回报就是其他成员国的“财政权”。德国政府在欧债危机爆发初期曾经试探性地提出要在欧盟层面任命“预算专员”来监督成员国的政府支出,但是遭到其他成员国的反对。随着危机的加深,欧盟内部成员国之间的力量对比也发生了变化,德国的地位和作用越来越突出,其在督促成员国交出“财政权”的力度也在不断加大。在2012年10月份欧盟峰会前夕,德国财长就抛出一个计划,要求加强欧盟委员会负责经济和货币事务的委员的权力,将其改造成一个“超级委员”,赋予其监管成员国预算的权力,即便成员国预算在该国议会中通过,货币委员仍然可以否决这个预算。所以对德国而言,应对欧债危机的过程也是一场德国以自身“融资能力”换取其他欧元区成员国“财政权”的政治博弈。德国其实并非像许多观察家所认为的那样,在欧债危机中自恃本国强大的经济实力和如日中天的国际威望开始偏向狭隘和自私的“经济民族主义”,顽固地反对任何发行“欧洲共同债券”或者建立某种形式的欧元区债务共担机制的政策理念和制度设计,只不过是德国“控制成员国财政权”的要价还没有被完全满足,一旦在这个问题上与其他成员国达成妥协,德国会积极推动和实施以“债务共担”为核心内容的欧洲财政一体化。

“保卫欧元”与“控制成员国财政权”这两个目标总体上是一致的,因为欧元的存在是德国拥有和行使“国际货币权力”的基础,而对成员国财政权的控制则可以避免德国在应对欧债危机过程中自身的“国际货币权力”被弱化或者侵蚀;但在具体实施过程中这两个目标会有相互矛盾的地方,如果要维护欧元区的完整,短期内就不能把陷入危机的国家逼得太紧,而是要进行资金援助,避免他们真的因国家财政走向破产而脱离欧元区,进而导致欧元崩溃;但另一方面,如果要取得对其他成员国的财政权,就必须要保持一定的财政压力,通过卡住融资渠道来逼迫其他国家让步。在欧债危机的不同阶段,德国政府也在根据形势对这两个政策目标的先后次序和优先程度不断进行微调。正是因为这两个政策目标的内在逻辑存在冲突,所以德国应对欧债危机的态度和措施才会出现看似相互矛盾、前后不一的表象:一方面积极主张建立政治联盟,另一方面却坚持拒绝发行统一债券的提议;一方面在救助问题上显得迟疑、生硬甚至见死不救,另一方面却“真金白银”地投入自身财政资源全力“保卫欧元”;一方面反对建立欧元区债务共担机制,严格到近乎无情地监督其他成员国实施财政紧缩政策,另一方面却又支持欧洲央行以购买国债的方式为成员国政府融资,在实质上陷入危机

国家的债务在欧元区内分摊；一方面高举反对通货膨胀的道义大旗，另一方面却悄悄默许甚至“暗中指使”欧洲央行偏离“稳定物价”的最高货币政策目标，容忍其大开货币“水龙头”的相关操作。如果梳理一下德国在欧债危机中的政策演变过程，可以看到，德国政府根据欧债危机发展的具体态势来对两个目标之间的优先次序进行调整和变动，进而形成了在外界看来似乎相互矛盾、甚至充满争议的各种政策组合。

为了便于讨论，本文将此次欧洲主权债务危机的发展过程划分为五个阶段。这一划分主要遵循两个标准：一是在欧债危机不同时期金融市场动荡的严重程度及其主要表现方式；二是鉴于欧洲央行在此次欧债危机中对稳定金融市场所发挥的决定性作用，将德国政府对欧洲中央银行发挥其职能的“容忍度”的逐步改变作为划分阶段的一个重要标准。

第一个阶段为2009年底到2010年4月。这一阶段危机的主要表现形式是“希腊危机”，欧盟以及包括德国在内的多数成员国在这个时候更多地将希腊的债务问题看成一个孤立的“个案”，并没有意识到其将会在短期内迅速地在欧元区引发连锁反应，并且可能危及欧元的安危，并且把希腊陷入危机的原因归结为其政府没有认真遵守《稳定与增长公约》中对财政赤字和公共债务的规定，所以在这一时期欧盟及其成员国面对“希腊危机”很有默契地采取欧盟相关条约中的“不救助”原则，将“希腊危机”视为希腊自己的“国内事务”。默克尔在这一阶段的名言是：不会救助希腊一分钱。^①

第二阶段为2010年5月到2011年11月。这一阶段是真正的“欧债危机”。从2010年5月开始“希腊危机”频频引发欧元的动荡，并且迅速向其他欧元区传导，2010年11月爱尔兰因国债市场受到冲击而陷入财政危机，2011年3月葡萄牙也步爱尔兰后尘陷入危机；另一方面主权债务危机又引发欧洲商业银行间的流动性危机。在这一阶段德国的立场非常明确——将整顿和调整那些深陷债务危机国家的财政状况、主动介入对这些成员国财政政策的改造和监督放在了更为优先的地位。在成员国没有让渡足够财政权的情况下，德国不仅拒绝任何在欧元区建立债务共担机制的提议和设想，而且强烈地反对欧洲央行在二级市场购买成员国国债这种变相为成员国政府融资以稳定市场的政策操作。这一

^① “Merkels Wendemanoeuvr”, *Financial Times Deutschland*, 08. 10. 2012, <http://www.ftd.de/politik/deutschland/:besuch-in-griechenland-merkels-wendemanoeuvr/70101452.html>, last accessed on December 10, 2012.

时期的德国危机应对政策更多地体现为保持对危机国家强大的财政压力,迫使其按照德国的理念调整本国的宏观经济政策。在具体的救助措施上,以附带严格的紧缩政策为条件通过双边或者多变的贷款为陷入债务泥潭的国家提供资金,以缓解其燃眉之急。西班牙、意大利等成员国以及欧盟委员会都呼吁建立合理的欧元区债务共担机制,从制度上根本性地解决债务危机,并且避免未来再次发生类似的危机,但都被德国所拒绝。

第三个阶段为2011年12月至2012年6月。该阶段有两个特点:一是主权债务危机从欧元区外围国家希腊、爱尔兰向核心国家西班牙、意大利甚至是法国蔓延;二是主权债务危机和欧洲商业银行系统危机之间的恶性循环加剧。这一时期,欧元真正到了“最危险的时候”,而德国在“控制成员国财政权”方面的努力也取得了进展,所以随之开始调整其政策目标的优先次序,将“保卫欧元”与“控制成员国财政权”放在同等的地位,甚至前者还要稍稍更为靠前一点。德国这一政策调整的标志性事件就是在2011年12月5日在欧盟峰会召开前夕,德法首脑首先举行了会谈,就建立财政联盟达成一致。而随后于12月9日召开的欧盟领导人峰会实际上是将德法倡议法律化,欧盟23个国家(欧元区17国加6个非欧元区国家)同意缔结政府间条约,即新的财政协议,以强化财政纪律。协议中的财政法规将写入成员国的法律,它将带来更加强化的财政纪律、更完善的自动制裁机制,以及更严格的监管。新的财政协议背后反映的就是一种德法间“以融资能力换取财政权力”的政治妥协:法国帮助德国约束其他成员国的财政纪律,而德国则不再反对欧洲央行在二级市场上通过短期操作来购买成员国债券,以此为深陷危机的成员国提供流动性,提高其融资能力。

随着德国政策的调整,欧洲央行的角色开始发生变化。在2011年底之前,出于德国的压力,欧洲央行的政策一直还是以稳定物价为核心,只是小规模、打擦边球式地为陷入危机的国家融资,以稳定欧元。在德法达成妥协之后,欧洲央行果断地、大手笔地推出两轮总规模约1万亿欧元、期限为3年的“长期再融资操作”(Long Term Refinance Operation,LTRO),主要目的是向欧洲的商业银行大规模地提供低成本资金,缓解银行业的流动性短缺问题,避免欧洲银行业受主权债务危机的传染而爆发危机。欧洲央行的此项措施一举稳定了金融市场。LTRO实质上等于欧洲央行向欧洲的金融机构提供近乎无限的流动性,欧洲央行逐渐向“最后贷款人”的角色迈进。对此,德国人并没有提出异议。

第四个阶段为2012年7月至10月。这一阶段最为显著的特征就是随着欧

债危机在2012年夏季达到最高潮,德国明确将“保卫欧元”放在了政策目标的优先地位。在2012年8月24日默克尔会见希腊总理时公开表态,认为希腊应该留在欧元区,并且在这之后又批评了德国一些政治家频繁要求希腊退出的言论。这是德国政府首次发出明确的信号:德国不会让希腊退出欧元区。德国在希腊问题上的明确立场大大缓解了市场对希腊退出欧元区之后所带来的众多确定性和巨大风险的忧虑,极大地增强了投资者对欧元的信心。更为重要的是,德国政府终于下定决心积极推动和支持欧洲央行实质上履行“最后贷款人”的职责。欧洲央行在9月份启动直接货币交易(Outright Monetary Transactions, OMT)计划,宣布准备在二级市场无限量购买成员国多至3年期的国债。此后欧元区的国债市场趋于稳定,从整体上来说金融层面的欧债危机基本结束。

第五阶段为2012年11月份至今。德国政府政策目标的重心再次回到“控制成员国财政权”上来,默克尔政府决心要“重建”欧洲经济与货币联盟,而这一重建计划的核心就是赋予欧盟的超国家机构在成员国政府违反欧盟预算纪律时直接干预的权力。

三 欧元区的未来:走向“德国式”财政联盟之路

当学术界和政策界热心地为欧洲如何走出此次主权债务危机出谋划策,对欧元区的前景作出或悲观或乐观预测,对未来“欧洲大厦”的建设规划宏伟蓝图之时,认真地回顾一下“主权债务”诞生的历史及其之后发展的轨迹将有助于更为准确地把握未来欧元区的走向。

在人类历史上私人之间的借贷行为和债务关系源远流长,几乎与人类的历史一样长。而“主权债务”或者“国债”相比之下要“年轻”很多,仅仅才几百年的历史,现代意义上的国债恰恰起源于债务危机。西欧历史上战争不断,大大小小的国王为给战争融资而经常深陷债务泥潭,“国债”就是为解决国王们的财政困难,偿还其巨额的负债而发明出来的一种融资手段。在国债产生以前,西欧历史上这些国王的借款活动是以国王的个人名义来进行的,本质上是国王的私人债务。但是借款给国王要冒很大的风险,这些国王为了逃避偿债义务,经常宣布自己之前从商人手里借来的钱为商人本应缴纳的税金,不再予以偿还;或者新继位的国王不承认前任国王所欠下的债务。由于国王的这种经常性违约,导致其信誉很低,在借款之时不得不支付比一般商人要高的利率。这样就出现了一个

恶性循环:国王要支付的高额利息加重了其财务负担,经常使其陷入债务危机。而面对债务危机国王经常又以违约的方法来解决;这让国王在借贷市场上信誉扫地,其在今后的借款中必须支付更高的利率,而沉重的利息负担会很快又一次导致国王陷入债务危机以及接踵而来的再次违约。这个恶性循环让国王的负债能力失去了可持续性,无法正常借贷的国王经常会面临财政困境,为了实现低息借款,国王们想出了一个新办法:把国王的“私人债务”转换为由一个比国王信誉更高的公共机构所发行的“公共债务”。这就是现代国债的“雏形”。

16世纪,奥地利的哈布斯堡王朝为筹集对法战争的资金,利用其领地荷兰联邦的议会来为其发行债券。债权人认为,皇帝总有一天会去世,债务的继承人也不确定。而议会是永久性机构,其信用度要高于皇帝。哈布斯堡皇帝为了长期以低息筹集巨额资金,将用于偿还本息的税收交给了荷兰议会;此外,在1542年又设立新税种,并将决定财政支出的权限交给了议会。正是在哈布斯堡皇帝以交出部分财政权为代价,将自己的“个人借贷”转换为以议会这一公共机构名义所进行的“公共借贷”的过程中,最初的国债产生了。英国“光荣革命”之后,来自荷兰的威廉继承了英国的王位,威廉也把荷兰的这套国债制度带入了英国,英国政府的融资能力大大加强。^①其他国家看到国债制度的优点,开始竞相模仿,使得“国债”最终成为世界各国财政制度中不可或缺的组成部分。

美利坚合众国的建立也是遵循了与其欧洲先辈们一样的逻辑。独立战争刚刚结束后的美国实际上只是由十三个州组成的松散邦联,每个州都相当于一个主权国家,如果从权限上来讲,当时美国邦联制下的中央政府还要远逊色于今天的欧盟。但是美国在独立后不久就遭遇债务危机,因为美国各个州和大陆会议在独立战争期间所发行的大量债券在战后无法兑现。美国解决独立战争后债务危机的办法是由中央政府全部接收各个州的地方债务,一次性地免除各个州的债务负担,而中央政府则从各州获取了征税权和管理国际贸易的权力,紧接着中央政府就成立财政部,以中央政府的信用为担保发行新的国债,用筹来的资金偿还各州之前欠下的债务。这一债务危机化解之道同样遵循了“以财政权力换取融资能力”的原则,把原先各个州的“私债”转换为由整个联邦共同承担的“国债”,而州则将原属于自己的财政权(主要是征税权)让渡给中央政府。这场债务危机也让美国的政治制度发生了根本性的变革,促使美国通过了新宪法,美国从

^① [日]富田俊基:《国债的历史——凝结在利率中的过去与未来》,彭曦、顾长江等译,南京:南京大学出版社2011年版,第14-59页。

原先松散的邦联转变为由中央政府统一行使主权的联邦国家。^①

国债产生、发展的历史在背后实质上体现的是一个具有普遍意义的解决债务危机的逻辑：陷入债务危机的国王交出征税权、预算权等自己原先所掌控的财政权力给更具公信力的机构——议会，作为回报，国王获得了更大规模、更具可持续性和成本更低的廉价资金。这一解决国王债务危机的办法并不是让国王勒紧裤腰带还钱，而是把国王的“私人债务”转化为国民共同承担的“公共债务”，也就是国债。而国王所必须付出的代价就是交出自己的财政权，议会可以通过公共预算控制来约束国王的开支。这个过程意义重大，因为其中蕴含着根本性的制度变革。历史上西欧国家在用“国债”的办法解决国王债务危机的这一进程实质上也就是“资产阶级革命”的进程，因为正是在国债制度的诞生、发展和不断完善中“王权”受到越来越多的限制，西方国家逐步形成了“议会民主制”、“三权分立”等一系列现代西方国家体制。

如果从历史角度审视当前的欧债危机，则会更加清晰地看出欧洲走出债务危机的路径。今天的希腊、爱尔兰，甚至是意大利和西班牙，就像历史上陷入债务危机的西欧大大小小的国王，或是那些美国独立战争后没有偿债能力的州。解决之道很可能就像历史上所发生过的一样，把这些“国王”和“州”（陷入危机的国家）的“私债”，转化为“国债”（欧盟或者欧元区成员国共同担保的债券），但这些“国王”和“州”需要付出代价——交出财政权。这一化解债务危机的历史逻辑也是今天的德国人在应对欧债危机时所坚持的，也就是“德国式”财政联盟之路，这也是德国政府一直督促成员国逐步上交其财政权给欧盟超国家机构、坚持要赋予欧盟机构监督成员国财政权力的原因。德国的政治经济精英已经开始认真地考虑走财政一体化的道路，建立某种形式的欧洲统一财政联盟。这种想法已经不再像欧债危机爆发初期那样因为碍于国内民众的反对而显现“政治的不正确”，只能在精英层的小圈子内讨论，德国的政治家现在开始公开谈论建立财政联盟的可行性和具体步骤。2012年8月6日，德国社会民主党（SPD）主席加布里尔（Sigmar Gabriel）在接受柏林日报（*Berliner Zeitung*）采访时表示，要让欧元区共同担保各个成员国的国债，同时各国要遵守相同严格的财政纪律。这一目标可以通过修改宪法来实现。他表示将在德国社民党中央委员会提出这

^① 关于美国独立战争后的债务危机与美国联邦制建立的历史，可以参见 Thomas J. Sargent, “United States Then, Europe Now”, *Journal of Political Economy*, Vol. 120, Issue 1, 2012, pp. 1-40.

一建议,并且同时向欧洲其他国家的社民党人宣传推广这一建议。代表社民党参加2013年德国总理选举的前财长施泰因布吕克(Peer Steinbrueck)就公开以建立欧洲统一的债务担保机制作为自己的竞选纲领。

而欧洲的经济界特别是大企业更是非常支持走统一财政之路。法国米其林轮胎集团主席盛纳德(Jean-Dominique Senard)在接受南德意志报采访时说,如果六、七个欧洲国家更为紧密地坐在一起,讨论建立一个欧洲联邦国家,那么这将给欧盟和欧盟经济一个巨大推动。盛纳德在采访中谈及在一些国家的一些小圈子里面已经开始有了建立欧洲联邦的想法,这些小圈子认为应该从建立统一的财政预算入手,盛纳德表示非常支持这一想法。共同货币、统一的欧洲大市场符合欧洲大企业的利益,他们是欧洲财政统一的支持者。假如未来欧洲政治家们真正坐在一起谈财政统一,欧洲经济界的主流应该是持欢迎态度。

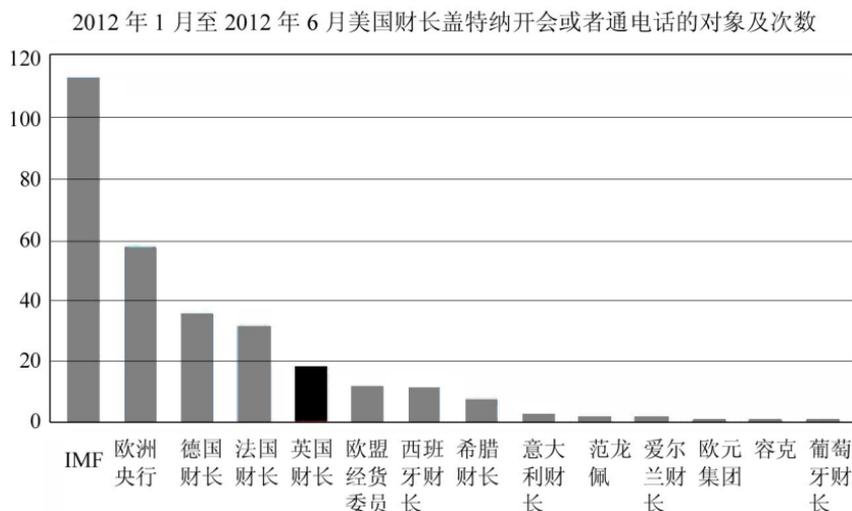
德国政府虽然目前仍然拒绝推出欧洲共同债券,但实际上已经开始在为财政一体化做准备。比如默克尔提出要建立某种形式的共同预算,计划建立一个每年金额为200亿欧元的欧元区共同预算,德国将承担约1/3,预算初步将主要用于那些因为实施财政改革而国内经济增长陷入困境,并且失业率高企的国家。共同预算筹措资金的方式是开征新的税种,比如金融交易税。200亿是个小数目,仅占欧元区GDP的0.2%,远远小于欧盟1300亿欧元的预算规模(2012年)。但关键在于该政策的实质是“财政转移支付”,将富裕国家的资金转移分配给贫穷国家,并且预算的来源不是从成员国政府收入中分摊,而是在欧元区范围内统一开征一个新的税种,核心思想是以“统一的税收”支撑“统一的预算”,这实质上是建立一个非常初级、微小和具有局部功能性质的统一财政。同样值得注意的是,为了降低德国地方州的融资成本,加强地方财政能力,德国政府计划在2013年发行由中央政府和地方政府共同担保的“德国债券”。目前德国联邦中央政府发行的5年期债券在市场上的利率为近0.4%,而财政能力弱的州因为信用不佳,则为0.8%。如果中央政府和地方州政府联合发行“德国债券”,意味着中央政府的信用将注入其中,那么这种“德国债券”的利率就会降低很多,财政能力较弱的地方政府因此就可以以很低的成本筹资。在“德国债券”的设计中,德国联邦中央政府并不是提供100%的担保,而是部分担保。在本质上“德国债券”设计思路的内核与欧洲统一财政下的“欧洲共同债券”是一样的,在欧洲逐渐启动财政统一进程的背景下,德国在这个时候推出“德国债券”,给外界提供了很大的想象空间,德国恐怕不单单是为本国的地方政府融资,很有可能

是想借此实验一下“欧洲共同债券”的可操作性和实际效果,为日后真正的财政统一积累经验。可以说德国正在领导欧洲“小步伐”地迈向财政联盟之路。

四 欧元区的“基辛格电话号码”与欧债危机的平息

欧债危机深刻地改变了欧洲内部力量的对比,德国的这场“欧元保卫战”不仅很好地维护了德国的“国际货币权力”,还成功地实现了其“国际货币权力”的扩张,德国主导欧洲的色彩越来越浓。对于欧洲内部的领导权问题,美国前国务卿亨利·基辛格曾有句名言:要打电话给“欧洲”,打给谁呢?没这个号码呀!他认为欧洲内部力量分散、结构复杂,很难找到一个有决定权的对话伙伴。但是在此次欧债危机中美国似乎解决了“基辛格电话号码”问题,欧洲智库布鲁盖尔(Bruegel)的研究员让·皮萨尼·费里(Jean Pisani-Ferry)将2010年1月至2012年6月美国财长盖特纳开会或者通电话的对象以及次数进行了统计(如图1),排在前四位的分别为IMF总裁或者副总裁(114次)、欧洲央行行长(58次)、德国财长(36次)、法国财长(32次)和英国财长(19次),如果对图1中的信息进一步分析,可以大致确定美国在欧债危机期间所拨打的欧元区“基辛格电话号码”。因为IMF是全球货币金融体系治理中最为重要的国际机构,参与应对欧债危机是其职责所在,并且也非欧洲机构,所以可以先将其排除;排名第二和第三的分别为欧洲央行和德国,实际上欧洲央行并非能够完全超然于成员国政治之外,成为一个真正独立的货币政策机构,德国对欧洲央行有非常大甚至有时是决定性的影响力,所以图1中“欧洲央行”在某种程度上可以并入“德国”,由此可见,德国是美国在欧洲最重要的对话伙伴。这一结果与欧债危机以来人们对德国不断上升的国际地位的感知大致符合,这也难怪2012年《福布斯》杂志将德国总理默克尔列为全球权力榜中继美国总统奥巴马之后的第二位。

图1 美国财长开会及通话对象与次数统计



资料来源: Jean Pisani-Ferry, “Tim Geithner and Europe’s Phone Number”, <http://www.bruegel.org/>, 2012年12月1日访问, 图由作者自制。

德国对欧洲央行的影响力在此次欧债危机中表现得相当明显, 当德国政府在欧债危机初期坚决反对欧洲央行以购买成员国国债的方式稳定金融市场之时, 时任欧洲央行管理委员会委员的两名德国代表——德国央行行长韦伯(Axel Weber)和欧洲央行首席经济学家斯塔克(Juergen Stark)——通过在公开场合表达反对和批评意见, 以及在实际决策中动用否决权, 从而将欧洲央行干预市场的企图和行动限制在德国能够容忍的范围之内, 欧洲央行被迫保持一种“不作为”的姿态, 这也被认为是“希腊危机”之后又迅速蔓延到欧元区核心国家的重要原因, 欧洲央行因此备受抨击; 而在后来欧债危机逐步深化, 默克尔政府决定调整政策将“保卫欧元”放在政策目标的优先地位, 支持和推动欧洲央行履行“最后贷款人”职责之际, 韦伯和斯塔克也立刻“心领神会”, “及时地”先后辞职, 默克尔任命自己信任的经济顾问魏德曼(Jens Weidmann)担任德国央行行长和欧洲央行管理委员会委员, 财政部副部长阿斯姆森(Joerg Asmussen)担任欧洲央行执行委员会委员。魏德曼出于捍卫德国央行“反通胀”的历史传统和理念, 虽然也对欧洲央行大规模干预市场的做法表示不满, 但并没有进行实质性的阻止; 而阿斯姆森则不仅是默克尔在国际金融事务方面重要的助手和智囊, 并且是处理雷

曼兄弟破产所引发的德国国内银行业危机的最高负责人,他在德国银行业出现危机期间,就是果断地让政府为危机银行发新债提供担保,恢复这些危机银行的融资能力和信誉度,同时又让政府控股的金融机构给陷入危机的银行大规模注资。很明显,阿斯特姆森解决德国国内银行危机的思路就是积极动用足够多的政府信用和资源以增强市场对陷入危机的银行的信心。他的这些经验和危机应对思路也影响了其作为欧洲央行执委来参与制定欧债危机的应对措施,事实也证明了这一点,与其前任相反,阿斯特姆森主张欧洲央行购买成员国国债以稳定金融市场的动荡。默克尔对魏德曼和阿斯特姆森的任命,标志德国开始调整对欧债危机的应对政策,之后欧洲央行开始大规模干预市场,先是进行了两轮规模超过1万亿欧元的LTRO,接着又启动了OMT,宣布将会无限制在二级市场购买成员国国债。在这之后,欧洲央行行长德拉吉还在10月24日前往德国联邦议会,接受德国议员的质询。理论上,欧央行完全独立于成员国政府,不对任何成员国政府负责,也没有义务接受其约束和指令,欧洲央行行长是不该出现在成员国议会这种内政色彩浓重的政治机构里的。同样的一幕还出现在德拉吉的前任、法国人特里谢身上,他也曾于2010年4月出访问德国议会,就对希腊的首次财政援助的细节进行了说明。德国国内的政治风向和政治生态对欧洲央行的影响力由此可见一斑,而德国政府与欧洲央行之间的相互支持与合作的程度也是其他成员国所望尘莫及的,阿斯特姆森担任欧洲央行执委后所提出的让希腊政府用救助资金在市场上回购自己债券,以削减其债务负担的建议在被德国政府认可后,也成为目前重组希腊债务方案中的首先付诸实践的措施。当德国财长朔伊布勒(Wolfgang Schäuble)在2012年10月提出要加强欧盟委员会中货币委员会的权力,将其改造成一个超级委员会,赋予其监管成员国预算的权力的建议时,包括法国在内的众多成员国纷纷表示反对,害怕自己的财政权实际受到德国人的控制,而欧洲央行行长德拉吉则表示“完全支持”朔伊布勒的提议,并在接受媒体采访时公开表示,我确信,如果我们希望恢复欧元区信心,成员国就不得不将部分主权转交给欧洲级别的权力层。^①

正是因为德国在一定程度上拥有了欧洲事务的决定权,并具有赢得“欧元保卫战”的政治意愿,愿意担负起克服欧债危机的领导责任,欧盟及其各个成员

^① “EZB-Chef Draghi stellt sich hinter Schäuble-Vorschlag zum Umbau der Euro-Zone”, *Spiegel Online*, 28. 10. 2012, <http://www.spiegel.de/spiegel/vorab/draghi-stellt-sich-hinter-schaeuble-vorschlag-zum-umbau-der-euro-zone-a-863777.html>, last accessed on December 2, 2012.

国的政治、经济资源才被充分调动起来,使欧元区没有遵循主流经济学预测中的逻辑走向解体,反而实现了那些主流经济学分析范式里认为很难甚至是不可能做到的关键性制度安排和理念突破。这主要体现在三个方面:

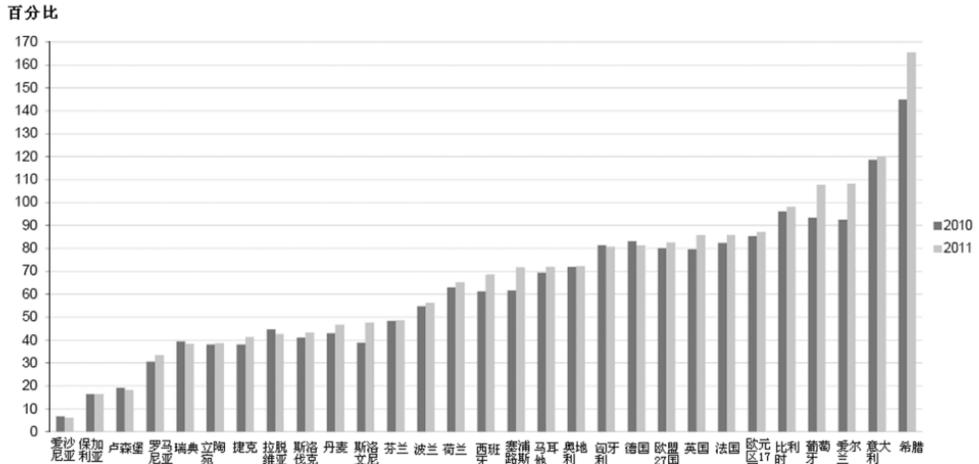
第一,欧洲央行突破将稳定物价作为唯一最高货币政策目标的限制,开始承担“最后贷款人”的职责。在欧债危机达到最高潮之际,德拉吉在2012年7月26日的伦敦投资人大会上表示,欧洲央行将采取一些必要的措施来维护欧元。并且接着说,只要陷入危机的国家的国债风险溢价干扰了货币政策,这就属于我们(进行干涉的)权限范围。^①当时媒体的报道一般只重视德拉吉的前一句话,并且纷纷将“欧洲央行将全力拯救欧元”作为头条。其实德拉吉后面的话更重要,因为它事实上意味着欧洲央行“巧妙地”自己改变和扩大了欧盟条约对“货币政策目标”这一定义的解释,即在“欧元区成员国国债利率上升”和“欧洲央行货币政策”之间建立了逻辑关系,以前“国债利率”与欧洲央行“货币政策”之间没有必然的联系,前者由市场自发形成,后者是货币当局的政策行为。货币政策不应干预由市场形成的国债利率,同时货币政策的制定也不应以国债利率为主要考虑基础。而德拉吉的讲话意味着一个“新逻辑”:过高的国债利率影响货币政策执行,所以过高的国债利率属于货币政策考虑的对象,是货币政策的一部分,既然是货币政策的一部分,那么欧洲央行干预国债利率也就是在执行货币政策,是合法的,这样一来就在货币政策与政府财政之间建立起了一种联系,为欧洲央行干预政府财政奠定了一个合理的基础。但是这个逻辑明显与欧盟条约对欧洲央行的相关规定中所体现的理念是不太一致的,而一旦这个“新逻辑”成立,就大大扩大了欧洲央行具体执行“货币政策”的范围和内涵。欧洲央行正慢慢走向“最后贷款人”的角色,这一转变对欧债危机的解决至关重要。德拉吉的这套关于欧洲央行货币政策的新逻辑”显然受到了德国政府的支持,默克尔在2012年的夏季媒体见面会上就是直接运用与德拉吉“如出一辙”的货币政策“新逻辑”来为德国应对欧债危机的立场和措施进行辩护。她说:什么是货币政策?货币政策就是欧洲中央银行首先有责任为国家和国家的经济提供资金。^②市场显然也是解读到了默克尔和德拉吉讲话中所体现出的欧洲央行角色的变化,动

① Speech by Mario Draghi at the Global Investment Conference in London on 26 July 2012, <http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>, last accessed on November 20, 2012.

② Pressekonferenz von Bundeskanzlerin Merkel zu aktuellen Themen der Innen- und Aussenpolitik, <http://www.bundesregierung.de/Content/DE/Mitschrift/Pressekonferenzen/2012/09/2012-09-17-pk-merkel-bpk.html>, last accessed on October 10, 2012.

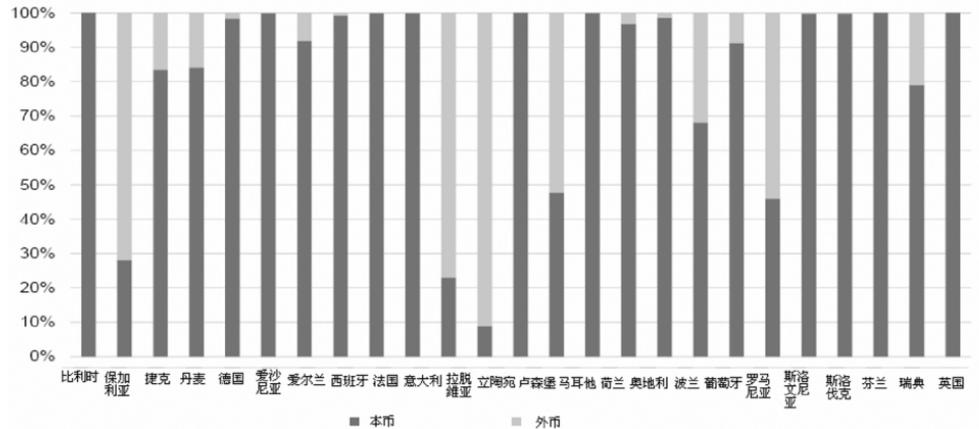
荡的金融市场迅速趋于稳定,做空欧元的投机资本不敢再轻易兴风作浪。

图2 欧盟及其成员国公共债务占 GDP 的比重(2010-2011 年)



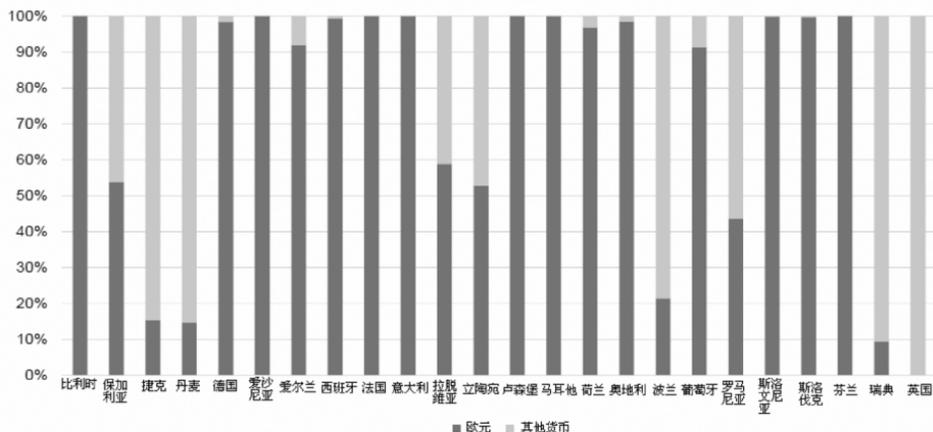
数据来源:欧洲统计局, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-SF-12-034/EN/KS-SF-12-034-EN.PDF, 2012 年 12 月 1 日访问,图由作者自制。

图3 欧盟各成员国以本币和外币计价的债务比例(2011 年)



数据来源:欧洲统计局, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-SF-12-034/EN/KS-SF-12-034-EN.PDF, 2012 年 12 月 1 日访问,图由作者自制。

图4 欧盟各成员国未偿还债务的计价货币构成(2011年)



数据来源:欧洲统计局, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-SF-12-034/EN/KS-SF-12-034-EN.PDF, 2012年12月1日访问,图由作者自制。

第二,为欧元区建立了隐形的财政转移支付机制。欧债危机的爆发在很大程度上源于欧元的设计者们因当时政治阻力而无法完成与统一货币配套的相关制度建设,也就是经济学家经常所说的,欧元区没有统一的财政政策,无法在成员国出现国际收支失衡之时通过成员国之间的财政转移支付来渡过难关,这一先天的制度缺陷被认为是欧元很可能在主权债务的重压下最终走向解体的一个重要原因。这种分析背后所体现的逻辑是正确的,但是却没有深入分析欧元区主权债务的结构和欧元区的支付能力,同时也忽视了欧元区在此次债务危机的压力下逐步建立起的一种“隐形的财政转移支付机制”,来填补统一财政政策的缺位所留下的空白。欧元区作为一个整体,其财政状况是比较健康的,经济竞争力也是非常强劲的。首先,如图2所示欧元区整体债务规模在合理范围之内,如果将欧元区看做一个整体,其公共债务占GDP比重没有超过90%,这要远远好于日本和美国。其次,欧元区作为一个整体的话,其是对外贸易顺差,也就是说欧元区的收入大于支出,具有支付能力。以2012年第三季度为例,7月份欧元区的贸易顺差为156亿欧元,8月份为66亿欧元,9月份为98亿欧元。欧元区的底子很好,债务危机的严重性有被夸大的成分。第三,如果仔细分析欧洲国家主权债务的具体结构就会发现,主权债务问题的严重性被过分渲染了,这在一定程度上影响了我们对欧债危机发展趋势的判断。大多数对此次欧洲主权债务的分析中都忽略了一个重要变量:欧元区国家主权债务的计价货币的构成。如图3和图4所示,欧元区国家的债务很大比

重是以欧元来计价的,未来偿本付息也是用欧元支付,这样一来就不会出现发展中国家债务危机中的“货币错配”问题——也就是外债多以外币计价和结算而不是本币。发展中国家的债务多是用外币,一旦出现债务危机,国家的财政部和中央银行毫无办法,只能向国际机构和发达国家求助,因为这些发展中国家在短期内无法创造出偿还债务所需要的外国货币。20世纪80年代的墨西哥债务危机和20世纪90年代的东南亚金融危机都是如此,这些危机中的国家债务大多是美元计价和结算。而此次欧债危机不同,他们债务以本币,也就是欧元计价和结算,而创造欧元的权力是掌握在欧洲人自己手上的,只要他们愿意和达成共识,加紧印制出一批欧元还债是不成问题的,这样一来风险也就大大降低了。这是发达国家债务危机与发展中国家债务危机的一个根本区别,前者自己掌握解决危机的钥匙,而后者解决危机的钥匙在别人手里。

一些经济学家批评欧元区区的制度缺陷,甚至预测欧元崩溃的主要逻辑就是欧元区没有统一的财政政策来应对外部的非对称性冲击。但是在应对此次债务危机的过程中,欧元区实际上建立了一种财政转移支付的机制。纵观此次欧债危机应对政策的演变脉络:从最初的“各顾各”到向危机国家借款,从建立救助机制到签订财政契约,从欧洲央行长期再融资操作到欧央行无限购债政策的推出。这些政策的实质就是转移支付,把富裕地区的资金转移支付到缺乏资金的地区,这恰恰是统一财政政策的核心。如果从这个视角理解的话,欧元之所以没有解体,就是因为欧洲的领导人实质上在不断地加强财政转移支付政策的力度,而作为这一财政转移支付机制的最大出资国,德国的作用是决定性的。

第三,以“内部贬值”代替“外部贬值”。欧债危机本质上还是传统的国际收支危机,陷入危机的国家之前因为长期处于贸易逆差国的地位,只能靠发行债务来融资,当债务累积到一定程度,市场质疑其偿还能力之时,危机就爆发了。根据主流经济学的逻辑,当一个国家面临国际收支危机的时候有两种选择:外部贬值或者内部贬值。外部贬值也是让本币对外贬值,让本国的出口产品重新在国际市场上获得价格从而刺激出口,赚取外贸盈余,达到改善国际收支失衡的目的;而内部贬值则是维持本币的汇率不变,通过削减政府开支,降低劳动力和其他生产要素的成本来重新恢复本国产品在国际市场上的竞争力,增加外贸盈余。两种办法是殊途同归,但显然实施的难度和过程却大不一样。内部贬值是一种结构性改革不容易产生立竿见影的效果,并且福利的降低和工资的削减会立刻让人感觉到“切肤之痛”,因而必定会遇到强大的政治阻力。并且为了配合内部

贬值取得成效,还需要有一定规模的财政转移支付作为配合,否则国家财政将会因紧缩很可能面临枯竭的困境,这会让整个国家的经济形势全面恶化甚至走向崩溃。许多经济学家认为,在西方议会民主主体制下陷入危机的欧元区国家政府无法克服国内政治阻力来实施“内部贬值”,并且也缺乏坚定的政治意愿,因为这会导致政府下台;另外欧元区也缺乏共同的财政政策来配合这些国家实施“内部贬值”的方案,剩下的选择只有“外部贬值”,但是在统一货币之下成员国失去了货币主权,所以对这些陷入危机的国家而言,合乎逻辑的选择应该是脱离欧元区恢复本国的货币,用“外部贬值”的方法走出危机,这一选择所造成的结果就是欧元区解体。但事实却是,欧洲人最终选择了“内部贬值”的路径来克服危机,并且实施这一选择的政治决心超出了很多经济学家的预期,而德国政府也及时地对其应对欧债危机的政策进行了调整,有意无意地在欧元区创造出了一个隐形的财政转移支付机制,为“内部贬值”的顺利实施提供了保障。

结语

回到本文开头提出的问题:为何欧元区没有如主流经济学逻辑所推演的那样在债务危机的重压下走向解体?其关键在于当初欧洲走向货币联盟的进程中,表面上看德国由于要放弃自己已是世界第二大储备货币的马克,因而在成员国中牺牲最大,但事实上德国是最大的赢家。依托欧元,德国获取了欧盟内部含金量最高的权力——国际货币权力,欧元也因此成为了德国的核心国家利益。而为了维护这一核心国家利益,德国发起了一场情理之中的“欧元保卫战”,这注定了欧债危机从一开始就不会完全按照主流经济学所设定的市场逻辑来演变,而是充满了欧盟成员国之间的政治博弈。而“政治”和“权力”恰恰是许多经济学不愿或者无法放进其经济预测模型中的。正如英国《金融时报》最近的一篇评论中所写道的:他们(预测欧元崩溃的经济学家)抱怨政客们不懂经济学,但他们自己也未能明白政治。^①的确,在现实世界中货币总是与政治如影随形。

(作者简介:赵柯,中国社会科学院研究生院欧洲研究系博士研究生;责任编辑:孙莹炜)

^① “默克尔决定为欧元买单”,英国《金融时报》中文网, <http://www.ftchinese.com/story/001047589>, 2012年11月25日访问。