

看世界·漫谈货币国际化

# 先天不足话欧元

20 世纪上半叶，欧洲是两次世界大战爆发地，战火不仅夺去几千万人的生命，还摧毁了各国的生产能力和物质财富，导致人们的生产和生活水平大幅倒退。第二次世界大战以后，欧洲各国反思战争教训，开始寻找合作共赢的发展道路，欧元就是在这一大的历史背景下形成的。

—

美国经济学家巴里·埃森格林说过：“从根本上讲，欧元是一项政治工程。”其中，法国是欧洲经济和货币合作的首倡者和最积极的推动者，相较之下，德国显得有些被动。故事要从欧洲煤钢共同体说起。欧洲煤钢共同体的核心倡议者是法国政治经济学家让·莫内。莫内认为，必须对法国和德国的重工业实行某种“官方控制”，才能避免两国在未来再次发生战争。这一观点之后成为法国的政策依据。除了法德两国，于1952 年加入欧洲煤钢共同体的还有意大利、荷兰、比利时和卢森堡。1957 年，6 国签署《罗马条约》，决定建立欧洲原子能共同体和欧洲经济共同体，自由贸易的范围从煤钢产品拓展到商品、服务、资本、劳动等生产要素。

1969 年欧洲委员会发布的《巴雷报告》是以后来担任法国总理的雷蒙德·巴雷的姓氏命名，其制定者是以巴雷为代表的一群法国技术专家。《巴雷报告》要求欧洲经济共同体各成员国在经济政策上相互协调，并提出了采用欧洲单一货币的可能性。但德国对此反应谨慎，不愿过多让步。此后10 年内唯一值得书写的成果是1979 年正式运行的欧洲汇率机制，即各国货币围绕欧洲货币单位（ECU，即“埃居”）中心汇率在一定幅度内有限波动。整个20 世纪80 年代，欧洲货币和经济一体化进程并不顺畅，根本原因是德国人不愿意放弃德国马克，也不愿意跟随其他国家的步伐采取宽松的货币政策和财政政策去刺激经济，更不愿意以贸易顺差国身份承担支持弱势国家货币的责任。

随着1989 年11 月柏林墙的倒塌，欧洲单一货币进程迎来转机。1990 年初，在德国统一的关键时刻，美国和苏联都表示支持，唯独法国极力反对。为了换取法国的支持，此前对货币一体化一直持被动态度的德国终于让步，而法国也改口支持德国统一。此后，欧洲单一货币的进程开始加快。1992 年初签署的《马斯特里赫特条约》（以下简称《马约》）规定分3 个阶段推出共同货币，其核心条款是欧洲经济与货币联盟参加国的通货膨胀率、长期利率、财政赤字率、政府债务比率等指标必须趋同。《马约》的另一个条款经常被忽视，即欧洲联盟或欧洲中央银行不得为欧洲经济与货币联盟整体或某个成员国提供援助，也不得为其财政承诺承担责任。

此后直到1999 年1 月1 日欧元正式诞生，经济趋同情况实际上并不理想。南欧国家以加入欧洲经济与货币联盟为目标，甚至不惜在财政上造假。因为加入欧洲经济与货币联盟的眼前利益是显而易见的，若能“傍上”高信用等级德国的德国，南欧国家政府公债的利率将会明显下降，这将为政府继续扩大支出提供便利条件。

涉嫌造假的名单很长，首要的是欧元区第三大国意大利。2011 年德国政府公开的档案文件表明，1994 年至1998 年，德国在明知意大利真实经济状况的情况下仍然邀请其首批加入欧元区。有了意大利这一“前车之鉴”，西班牙、葡萄牙、希腊等国在炮制经济数据时更是毫无心理负担。

欧元诞生前，德国国内从民众、学界到政界的反对声音一直很大。1998 年1 月初，一项民意调查显示，竟然有70% 的德国民众反对欧元，接受者的比例仅为26%。德国国内支持推出欧元的或许只有制造业和出口部门。在布雷顿森林体系崩溃之后，德国马克持续升值一直困扰制造业和出口部门，德国企业家对南欧国家以及法国货币的不定期贬值一直意见很大，对此，他们只能以不断提高生产率 and 产品竞争力的方式来应对。对他们而言，推出欧元显然利大于弊。

从美国和欧洲的关系来看，欧洲国家推出欧元的另一个目的是摆脱对美元体系的依赖，这种需求在布雷顿森林体系崩溃后更显迫切。1974 年以后，德国马克对美元持续被动升值，德国建立一个独立于美元的欧洲货币的意愿越发强烈。在这一点上，德国与法国可谓一拍即合。

二

1999 年1 月1 日，欧元诞生。

不可否认，从国家间的经济联系来看，欧元区是全球范围内一体化程度最高的区域。但在财政一体化方面，欧元区的进展则明显滞后。最晚在20 世纪70 年代初，德国就已经意识到财政一体化的必要性，后来《马约》的理论设计和条款规定正是基于这一认识。甚至早在20 世纪60 年代初，时任德国联邦银行行长卡尔·布勒森就指出，如果没有一个全面的政治联盟，欧洲经济与货币联盟所要求的“高度一致和灵活的政策协调（包括贸易政策、货币政策、财政政策、社会和工资政策等）是不可能的”。

欧元诞生后的第一个10 年，也即从1999 年至2009 年，是其发展的黄金时期。2008 年7 月，欧元兑美元汇率达到1.6 的历史高点。但北欧国家和南欧国家发展阶段不一致、生产率有差异、货币政策不独立、财政政策不统一、社会文化和理念也有差异等引起的失衡和分歧已经在悄悄积累。

法国方面，从1973 年到1998 年底，法国法郎相较德国马克贬值了6 次，共贬值52%。欧元的诞生显然不能自动拉平这种竞争力上的差距，相反，由于失去了货币贬值这一外部调节手段，两国之间的不平衡只能通过内部的政策协调来解决，各国政治家和政客们的协调压力可想而知。

葡萄牙、爱尔兰、意大利、希腊和西班牙（也被称为“欧债五国”）更是难以与经济发达的北欧国家“为伍”。欧元诞生初期，南欧国家迎来了一个低工资、低物价、低利率和高资本流入的发展黄金期，内部需求旺盛、经济增速加快、失业率下降、人均收入水平上升、社会福利提高，欣欣向荣的景象给欧元带来一片赞誉。但伴随高速增长而来的还有过度消费、高通胀、财政赤字率以及政府公债利率上升。南欧国家开始出现信贷泡沫和房地产泡沫，经常账户赤字开始累积，经济出现过热现象。

但欧洲中央银行主要是依据欧元区整体通胀率来制定货币政策的，这种“一刀切”的货币政策对于南欧国家来说显然过于宽松，无助于解决经济过热现象，反而会继续助推泡沫的膨胀。于是，南欧国家的经济失衡越来越严重，表现为巨大的经常账户赤字率、财政赤字率、政府债务率和部分国家的资产泡沫等。经济失衡还给银行业带来巨大的不良资产压力，政府为救助本国银行发生的财政支出又扩大了政府债务比率。

相对而言，德国、荷兰、奥地利、芬兰等国各项经济指标较好。但德国人也有不满。德国经济学家汉斯-维尔纳·辛恩研究认为，1995 年到2007 年间，德国经济仅增长了21%，低于欧元区平均的31%，而爱尔兰高达129%，西班牙和希腊均为55%，葡萄牙为33%，只有意大利较低，仅为20%。对南欧来说“过于宽松”的货币政策对德国来说就是“过于紧缩”。在欧元诞生后的10 年内，德国以这种方式间接地为欧洲经济与货币联盟付出代价。

2009 年10 月，希腊公开承认财政造假，成为引爆主权债务危机和欧元危机的导火索。此后，爱尔兰、葡萄牙、西班牙、意大利相继陷入危机。叠加2008 年国际金融危机的打击，这些国家已基本丧失了国际竞争力。

救还是不救？如果救，将会违反历年来制定的各项“不救助”规则；如果不救，毫无疑问欧元区会分崩离析。

时任德国总理默克尔清楚地知道，救助的成本将主要由德国承担。德国国内反对救助的声浪很高，认为这违反了德国宪法、《马约》和《里斯本条约》中制定的“不救助”规则。德国工业界也一反支持欧元的立场，甚至提出组建以德国为首的“北部欧元区”和以法国为首的“南部欧元区”的方案。在2010 年5 月的欧盟峰会上，被德国态度激怒的法国前总统萨科齐一度“猛敲桌子”，威胁要退出欧洲经济与货币联盟——欧元区已经到了生死存亡的紧要关头。

两害相权取其轻，默克尔政府同意进行救助，但受援国必须接受一系列严格的条件。救助措施包括财政和金融两类：欧盟、欧洲中央银行和国际货币基金组织（IMF）共同推出了一项总额达7500 亿欧元的救助基金，首批给希腊和爱尔兰的“援助包”总额达1950 亿欧元，后期给希腊、葡萄牙和爱尔兰的援助资金总额接近11.00 亿欧元。从2010 年5 月起，欧洲中央银行也通过直接购买危机国家债券等措施来实施救助。到2013 年底，通过欧洲中央银行为“欧债五国”提供的信贷总额高达6130 亿欧元。

三

欧债危机爆发至今的10 多年间，仍然是有积极信号的。经过连续去杠杆、调结构和再平衡，危机国家的经济状况得到了一定改善，经常账户赤字率、财政赤字率等指标下降，经济也恢复了正增长。到2017 年，意大利、葡萄牙、西班牙的国内生产总值（GDP）已基本恢复至危机前水平；而爱尔兰表现最优，到2019 年，其GDP 比衰退前的2007 年足足增长了63%。除希腊之外，其他4 国的国债收益率和德国国债收益率之间的利差，在2021 年再次缩小到0.5 个百分点至1.5 个百分点区间，2023 年下半年以后希腊也收窄到约1.2 个百分点。欧元算是渡过了一道难关，但欧元的未来仍然难言乐观。

法国自视为欧盟内部的“政治引擎”，把德国看作“经济引擎”。在对欧债危机的处理过程中曾采用法国出主意、德国买单的模式，但这一模式越来越难以维持下去。在新一代德国领导人看来，维持还是放弃欧元不再是一个关乎战争还是和平的问题，而是一个成本和收益权衡的问题。与此同时，法国和德国内部都不乏反对一体化的声音，外围国家更是如此。作为欧元区第三大国的意大利，右翼政党在2022 年9 月的大选中获胜就是一个证据。因此，法德关系以及其对于如何合作的态度，是决定欧元未来走势的内部关键因素。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。

□ 潘英丽 苏立峰

# 先天不足话欧元

20 世纪上半叶，欧洲是两次世界大战爆发地，战火不仅夺去几千万人的生命，还摧毁了各国的生产能力和物质财富，导致人们的生产和生活水平大幅倒退。第二次世界大战以后，欧洲各国反思战争教训，开始寻找合作共赢的发展道路，欧元就是在这一大的历史背景下形成的。

—

美国经济学家巴里·埃森格林说过：“从根本上讲，欧元是一项政治工程。”其中，法国是欧洲经济和货币合作的首倡者和最积极的推动者，相较之下，德国显得有些被动。故事要从欧洲煤钢共同体说起。欧洲煤钢共同体的核心倡议者是法国政治经济学家让·莫内。莫内认为，必须对法国和德国的重工业实行某种“官方控制”，才能避免两国在未来再次发生战争。这一观点之后成为法国的政策依据。除了法德两国，于1952 年加入欧洲煤钢共同体的还有意大利、荷兰、比利时和卢森堡。1957 年，6 国签署《罗马条约》，决定建立欧洲原子能共同体和欧洲经济共同体，自由贸易的范围从煤钢产品拓展到商品、服务、资本、劳动等生产要素。

1969 年欧洲委员会发布的《巴雷报告》是以后来担任法国总理的雷蒙德·巴雷的姓氏命名，其制定者是以巴雷为代表的一群法国技术专家。《巴雷报告》要求欧洲经济共同体各成员国在经济政策上相互协调，并提出了采用欧洲单一货币的可能性。但德国对此反应谨慎，不愿过多让步。此后10 年内唯一值得书写的成果是1979 年正式运行的欧洲汇率机制，即各国货币围绕欧洲货币单位（ECU，即“埃居”）中心汇率在一定幅度内有限波动。整个20 世纪80 年代，欧洲货币和经济一体化进程并不顺畅，根本原因是德国人不愿意放弃德国马克，也不愿意跟随其他国家的步伐采取宽松的货币政策和财政政策去刺激经济，更不愿意以贸易顺差国身份承担支持弱势国家货币的责任。

随着1989 年11 月柏林墙的倒塌，欧洲单一货币进程迎来转机。1990 年初，在德国统一的关键时刻，美国和苏联都表示支持，唯独法国极力反对。为了换取法国的支持，此前对货币一体化一直持被动态度的德国终于让步，而法国也改口支持德国统一。此后，欧洲单一货币的进程开始加快。1992 年初签署的《马斯特里赫特条约》（以下简称《马约》）规定分3 个阶段推出共同货币，其核心条款是欧洲经济与货币联盟参加国的通货膨胀率、长期利率、财政赤字率、政府债务比率等指标必须趋同。《马约》的另一个条款经常被忽视，即欧洲联盟或欧洲中央银行不得为欧洲经济与货币联盟整体或某个成员国提供援助，也不得为其财政承诺承担责任。

此后直到1999 年1 月1 日欧元正式诞生，经济趋同情况实际上并不理想。南欧国家以加入欧洲经济与货币联盟为目标，甚至不惜在财政上造假。因为加入欧洲经济与货币联盟的眼前利益是显而易见的，若能“傍上”高信用等级德国的德国，南欧国家政府公债的利率将会明显下降，这将为政府继续扩大支出提供便利条件。

涉嫌造假的名单很长，首要的是欧元区第三大国意大利。2011 年德国政府公开的档案文件表明，1994 年至1998 年，德国在明知意大利真实经济状况的情况下仍然邀请其首批加入欧元区。有了意大利这一“前车之鉴”，西班牙、葡萄牙、希腊等国在炮制经济数据时更是毫无心理负担。

欧元诞生前，德国国内从民众、学界到政界的反对声音一直很大。1998 年1 月初，一项民意调查显示，竟然有70% 的德国民众反对欧元，接受者的比例仅为26%。德国国内支持推出欧元的或许只有制造业和出口部门。在布雷顿森林体系崩溃之后，德国马克持续升值一直困扰制造业和出口部门，德国企业家对南欧国家以及法国货币的不定期贬值一直意见很大，对此，他们只能以不断提高生产率 and 产品竞争力的方式来应对。对他们而言，推出欧元显然利大于弊。

从美国和欧洲的关系来看，欧洲国家推出欧元的另一个目的是摆脱对美元体系的依赖，这种需求在布雷顿森林体系崩溃后更显迫切。1974 年以后，德国马克对美元持续被动升值，德国建立一个独立于美元的欧洲货币的意愿越发强烈。在这一点上，德国与法国可谓一拍即合。

二

1999 年1 月1 日，欧元诞生。

不可否认，从国家间的经济联系来看，欧元区是全球范围内一体化程度最高的区域。但在财政一体化方面，欧元区的进展则明显滞后。最晚在20 世纪70 年代初，德国就已经意识到财政一体化的必要性，后来《马约》的理论设计和条款规定正是基于这一认识。甚至早在20 世纪60 年代初，时任德国联邦银行行长卡尔·布勒森就指出，如果没有一个全面的政治联盟，欧洲经济与货币联盟所要求的“高度一致和灵活的政策协调（包括贸易政策、货币政策、财政政策、社会和工资政策等）是不可能的”。

欧元诞生后的第一个10 年，也即从1999 年至2009 年，是其发展的黄金时期。2008 年7 月，欧元兑美元汇率达到1.6 的历史高点。但北欧国家和南欧国家发展阶段不一致、生产率有差异、货币政策不独立、财政政策不统一、社会文化和理念也有差异等引起的失衡和分歧已经在悄悄积累。

法国方面，从1973 年到1998 年底，法国法郎相较德国马克贬值了6 次，共贬值52%。欧元的诞生显然不能自动拉平这种竞争力上的差距，相反，由于失去了货币贬值这一外部调节手段，两国之间的不平衡只能通过内部的政策协调来解决，各国政治家和政客们的协调压力可想而知。

葡萄牙、爱尔兰、意大利、希腊和西班牙（也被称为“欧债五国”）更是难以与经济发达的北欧国家“为伍”。欧元诞生初期，南欧国家迎来了一个低工资、低物价、低利率和高资本流入的发展黄金期，内部需求旺盛、经济增速加快、失业率下降、人均收入水平上升、社会福利提高，欣欣向荣的景象给欧元带来一片赞誉。但伴随高速增长而来的还有过度消费、高通胀、财政赤字率以及政府公债利率上升。南欧国家开始出现信贷泡沫和房地产泡沫，经常账户赤字开始累积，经济出现过热现象。

但欧洲中央银行主要是依据欧元区整体通胀率来制定货币政策的，这种“一刀切”的货币政策对于南欧国家来说显然过于宽松，无助于解决经济过热现象，反而会继续助推泡沫的膨胀。于是，南欧国家的经济失衡越来越严重，表现为巨大的经常账户赤字率、财政赤字率、政府债务率和部分国家的资产泡沫等。经济失衡还给银行业带来巨大的不良资产压力，政府为救助本国银行发生的财政支出又扩大了政府债务比率。

相对而言，德国、荷兰、奥地利、芬兰等国各项经济指标较好。但德国人也有不满。德国经济学家汉斯-维尔纳·辛恩研究认为，1995 年到2007 年间，德国经济仅增长了21%，低于欧元区平均的31%，而爱尔兰高达129%，西班牙和希腊均为55%，葡萄牙为33%，只有意大利较低，仅为20%。对南欧来说“过于宽松”的货币政策对德国来说就是“过于紧缩”。在欧元诞生后的10 年内，德国以这种方式间接地为欧洲经济与货币联盟付出代价。

2009 年10 月，希腊公开承认财政造假，成为引爆主权债务危机和欧元危机的导火索。此后，爱尔兰、葡萄牙、西班牙、意大利相继陷入危机。叠加2008 年国际金融危机的打击，这些国家已基本丧失了国际竞争力。

救还是不救？如果救，将会违反历年来制定的各项“不救助”规则；如果不救，毫无疑问欧元区会分崩离析。

时任德国总理默克尔清楚地知道，救助的成本将主要由德国承担。德国国内反对救助的声浪很高，认为这违反了德国宪法、《马约》和《里斯本条约》中制定的“不救助”规则。德国工业界也一反支持欧元的立场，甚至提出组建以德国为首的“北部欧元区”和以法国为首的“南部欧元区”的方案。在2010 年5 月的欧盟峰会上，被德国态度激怒的法国前总统萨科齐一度“猛敲桌子”，威胁要退出欧洲经济与货币联盟——欧元区已经到了生死存亡的紧要关头。

两害相权取其轻，默克尔政府同意进行救助，但受援国必须接受一系列严格的条件。救助措施包括财政和金融两类：欧盟、欧洲中央银行和国际货币基金组织（IMF）共同推出了一项总额达7500 亿欧元的救助基金，首批给希腊和爱尔兰的“援助包”总额达1950 亿欧元，后期给希腊、葡萄牙和爱尔兰的援助资金总额接近11.00 亿欧元。从2010 年5 月起，欧洲中央银行也通过直接购买危机国家债券等措施来实施救助。到2013 年底，通过欧洲中央银行为“欧债五国”提供的信贷总额高达6130 亿欧元。

三

欧债危机爆发至今的10 多年间，仍然是有积极信号的。经过连续去杠杆、调结构和再平衡，危机国家的经济状况得到了一定改善，经常账户赤字率、财政赤字率等指标下降，经济也恢复了正增长。到2017 年，意大利、葡萄牙、西班牙的国内生产总值（GDP）已基本恢复至危机前水平；而爱尔兰表现最优，到2019 年，其GDP 比衰退前的2007 年足足增长了63%。除希腊之外，其他4 国的国债收益率和德国国债收益率之间的利差，在2021 年再次缩小到0.5 个百分点至1.5 个百分点区间，2023 年下半年以后希腊也收窄到约1.2 个百分点。欧元算是渡过了一道难关，但欧元的未来仍然难言乐观。

法国自视为欧盟内部的“政治引擎”，把德国看作“经济引擎”。在对欧债危机的处理过程中曾采用法国出主意、德国买单的模式，但这一模式越来越难以维持下去。在新一代德国领导人看来，维持还是放弃欧元不再是一个关乎战争还是和平的问题，而是一个成本和收益权衡的问题。与此同时，法国和德国内部都不乏反对一体化的声音，外围国家更是如此。作为欧元区第三大国的意大利，右翼政党在2022 年9 月的大选中获胜就是一个证据。因此，法德关系以及其对于如何合作的态度，是决定欧元未来走势的内部关键因素。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。

□ 潘英丽 苏立峰

# 先天不足话欧元

20 世纪上半叶，欧洲是两次世界大战爆发地，战火不仅夺去几千万人的生命，还摧毁了各国的生产能力和物质财富，导致人们的生产和生活水平大幅倒退。第二次世界大战以后，欧洲各国反思战争教训，开始寻找合作共赢的发展道路，欧元就是在这一大的历史背景下形成的。

—

美国经济学家巴里·埃森格林说过：“从根本上讲，欧元是一项政治工程。”其中，法国是欧洲经济和货币合作的首倡者和最积极的推动者，相较之下，德国显得有些被动。故事要从欧洲煤钢共同体说起。欧洲煤钢共同体的核心倡议者是法国政治经济学家让·莫内。莫内认为，必须对法国和德国的重工业实行某种“官方控制”，才能避免两国在未来再次发生战争。这一观点之后成为法国的政策依据。除了法德两国，于1952 年加入欧洲煤钢共同体的还有意大利、荷兰、比利时和卢森堡。1957 年，6 国签署《罗马条约》，决定建立欧洲原子能共同体和欧洲经济共同体，自由贸易的范围从煤钢产品拓展到商品、服务、资本、劳动等生产要素。

1969 年欧洲委员会发布的《巴雷报告》是以后来担任法国总理的雷蒙德·巴雷的姓氏命名，其制定者是以巴雷为代表的一群法国技术专家。《巴雷报告》要求欧洲经济共同体各成员国在经济政策上相互协调，并提出了采用欧洲单一货币的可能性。但德国对此反应谨慎，不愿过多让步。此后10 年内唯一值得书写的成果是1979 年正式运行的欧洲汇率机制，即各国货币围绕欧洲货币单位（ECU，即“埃居”）中心汇率在一定幅度内有限波动。整个20 世纪80 年代，欧洲货币和经济一体化进程并不顺畅，根本原因是德国人不愿意放弃德国马克，也不愿意跟随其他国家的步伐采取宽松的货币政策和财政政策去刺激经济，更不愿意以贸易顺差国身份承担支持弱势国家货币的责任。

随着1989 年11 月柏林墙的倒塌，欧洲单一货币进程迎来转机。1990 年初，在德国统一的关键时刻，美国和苏联都表示支持，唯独法国极力反对。为了换取法国的支持，此前对货币一体化一直持被动态度的德国终于让步，而法国也改口支持德国统一。此后，欧洲单一货币的进程开始加快。1992 年初签署的《马斯特里赫特条约》（以下简称《马约》）规定分3 个阶段推出共同货币，其核心条款是欧洲经济与货币联盟参加国的通货膨胀率、长期利率、财政赤字率、政府债务比率等指标必须趋同。《马约》的另一个条款经常被忽视，即欧洲联盟或欧洲中央银行不得为欧洲经济与货币联盟整体或某个成员国提供援助，也不得为其财政承诺承担责任。

此后直到1999 年1 月1 日欧元正式诞生，经济趋同情况实际上并不理想。南欧国家以加入欧洲经济与货币联盟为目标，甚至不惜在财政上造假。因为加入欧洲经济与货币联盟的眼前利益是显而易见的，若能“傍上”高信用等级德国的德国，南欧国家政府公债的利率将会明显下降，这将为政府继续扩大支出提供便利条件。

涉嫌造假的名单很长，首要的是欧元区第三大国意大利。2011 年德国政府公开的档案文件表明，1994 年至1998 年，德国在明知意大利真实经济状况的情况下仍然邀请其首批加入欧元区。有了意大利这一“前车之鉴”，西班牙、葡萄牙、希腊等国在炮制经济数据时更是毫无心理负担。

欧元诞生前，德国国内从民众、学界到政界的反对声音一直很大。1998 年1 月初，一项民意调查显示，竟然有70% 的德国民众反对欧元，接受者的比例仅为26%。德国国内支持推出欧元的或许只有制造业和出口部门。在布雷顿森林体系崩溃之后，德国马克持续升值一直困扰制造业和出口部门，德国企业家对南欧国家以及法国货币的不定期贬值一直意见很大，对此，他们只能以不断提高生产率 and 产品竞争力的方式来应对。对他们而言，推出欧元显然利大于弊。

从美国和欧洲的关系来看，欧洲国家推出欧元的另一个目的是摆脱对美元体系的依赖，这种需求在布雷顿森林体系崩溃后更显迫切。1974 年以后，德国马克对美元持续被动升值，德国建立一个独立于美元的欧洲货币的意愿越发强烈。在这一点上，德国与法国可谓一拍即合。

二

1999 年1 月1 日，欧元诞生。

不可否认，从国家间的经济联系来看，欧元区是全球范围内一体化程度最高的区域。但在财政一体化方面，欧元区的进展则明显滞后。最晚在20 世纪70 年代初，德国就已经意识到财政一体化的必要性，后来《马约》的理论设计和条款规定正是基于这一认识。甚至早在20 世纪60 年代初，时任德国联邦银行行长卡尔·布勒森就指出，如果没有一个全面的政治联盟，欧洲经济与货币联盟所要求的“高度一致和灵活的政策协调（包括贸易政策、货币政策、财政政策、社会和工资政策等）是不可能的”。

欧元诞生后的第一个10 年，也即从1999 年至2009 年，是其发展的黄金时期。2008 年7 月，欧元兑美元汇率达到1.6 的历史高点。但北欧国家和南欧国家发展阶段不一致、生产率有差异、货币政策不独立、财政政策不统一、社会文化和理念也有差异等引起的失衡和分歧已经在悄悄积累。

法国方面，从1973 年到1998 年底，法国法郎相较德国马克贬值了6 次，共贬值52%。欧元的诞生显然不能自动拉平这种竞争力上的差距，相反，由于失去了货币贬值这一外部调节手段，两国之间的不平衡只能通过内部的政策协调来解决，各国政治家和政客们的协调压力可想而知。

葡萄牙、爱尔兰、意大利、希腊和西班牙（也被称为“欧债五国”）更是难以与经济发达的北欧国家“为伍”。欧元诞生初期，南欧国家迎来了一个低工资、低物价、低利率和高资本流入的发展黄金期，内部需求旺盛、经济增速加快、失业率下降、人均收入水平上升、社会福利提高，欣欣向荣的景象给欧元带来一片赞誉。但伴随高速增长而来的还有过度消费、高通胀、财政赤字率以及政府公债利率上升。南欧国家开始出现信贷泡沫和房地产泡沫，经常账户赤字开始累积，经济出现过热现象。

但欧洲中央银行主要是依据欧元区整体通胀率来制定货币政策的，这种“一刀切”的货币政策对于南欧国家来说显然过于宽松，无助于解决经济过热现象，反而会继续助推泡沫的膨胀。于是，南欧国家的经济失衡越来越严重，表现为巨大的经常账户赤字率、财政赤字率、政府债务率和部分国家的资产泡沫等。经济失衡还给银行业带来巨大的不良资产压力，政府为救助本国银行发生的财政支出又扩大了政府债务比率。

相对而言，德国、荷兰、奥地利、芬兰等国各项经济指标较好。但德国人也有不满。德国经济学家汉斯-维尔纳·辛恩研究认为，1995 年到2007 年间，德国经济仅增长了21%，低于欧元区平均的31%，而爱尔兰高达129%，西班牙和希腊均为55%，葡萄牙为33%，只有意大利较低，仅为20%。对南欧来说“过于宽松”的货币政策对德国来说就是“过于紧缩”。在欧元诞生后的10 年内，德国以这种方式间接地为欧洲经济与货币联盟付出代价。

2009 年10 月，希腊公开承认财政造假，成为引爆主权债务危机和欧元危机的导火索。此后，爱尔兰、葡萄牙、西班牙、意大利相继陷入危机。叠加2008 年国际金融危机的打击，这些国家已基本丧失了国际竞争力。

救还是不救？如果救，将会违反历年来制定的各项“不救助”规则；如果不救，毫无疑问欧元区会分崩离析。

时任德国总理默克尔清楚地知道，救助的成本将主要由德国承担。德国国内反对救助的声浪很高，认为这违反了德国宪法、《马约》和《里斯本条约》中制定的“不救助”规则。德国工业界也一反支持欧元的立场，甚至提出组建以德国为首的“北部欧元区”和以法国为首的“南部欧元区”的方案。在2010 年5 月的欧盟峰会上，被德国态度激怒的法国前总统萨科齐一度“猛敲桌子”，威胁要退出欧洲经济与货币联盟——欧元区已经到了生死存亡的紧要关头。

两害相权取其轻，默克尔政府同意进行救助，但受援国必须接受一系列严格的条件。救助措施包括财政和金融两类：欧盟、欧洲中央银行和国际货币基金组织（IMF）共同推出了一项总额达7500 亿欧元的救助基金，首批给希腊和爱尔兰的“援助包”总额达1950 亿欧元，后期给希腊、葡萄牙和爱尔兰的援助资金总额接近11.00 亿欧元。从2010 年5 月起，欧洲中央银行也通过直接购买危机国家债券等措施来实施救助。到2013 年底，通过欧洲中央银行为“欧债五国”提供的信贷总额高达6130 亿欧元。

三

欧债危机爆发至今的10 多年间，仍然是有积极信号的。经过连续去杠杆、调结构和再平衡，危机国家的经济状况得到了一定改善，经常账户赤字率、财政赤字率等指标下降，经济也恢复了正增长。到2017 年，意大利、葡萄牙、西班牙的国内生产总值（GDP）已基本恢复至危机前水平；而爱尔兰表现最优，到2019 年，其GDP 比衰退前的2007 年足足增长了63%。除希腊之外，其他4 国的国债收益率和德国国债收益率之间的利差，在2021 年再次缩小到0.5 个百分点至1.5 个百分点区间，2023 年下半年以后希腊也收窄到约1.2 个百分点。欧元算是渡过了一道难关，但欧元的未来仍然难言乐观。

法国自视为欧盟内部的“政治引擎”，把德国看作“经济引擎”。在对欧债危机的处理过程中曾采用法国出主意、德国买单的模式，但这一模式越来越难以维持下去。在新一代德国领导人看来，维持还是放弃欧元不再是一个关乎战争还是和平的问题，而是一个成本和收益权衡的问题。与此同时，法国和德国内部都不乏反对一体化的声音，外围国家更是如此。作为欧元区第三大国的意大利，右翼政党在2022 年9 月的大选中获胜就是一个证据。因此，法德关系以及其对于如何合作的态度，是决定欧元未来走势的内部关键因素。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。

欧洲在国家防务上对美国的依赖，也决定了其难以有政治和对外政策上的独立地位，这决定了欧元更像一个“内部货币”，难以成为欧洲之外国家货币的“锚”。尤其是2022 年2 月乌克兰危机爆发之后，欧洲紧随美国对俄罗斯实施制裁，引起国内能源价格飙升、通胀率上升、民众生活困难，部分制造业企业开始谋划离开欧洲，欧元兑美元的汇率也一路下行。因此，总体来看，欧元在未来的国际货币体系中能够发挥多大作用，似乎很难让人期待。