欧元区管理改革：需要解决的问题及途径

André Sapir and Guntram B. Wolff, Bruegel

导言

欧元区在庆祝成立十周年时，受到了金融危机的侵袭。 这场危机始于美国，迅速蔓延至欧洲。在应付这场迫在眉睫的危机以及经多年累积而成的大规模的财政、金融、结构性失衡时，经济及货币联盟（EMU）准备不足。此次金融危机，先是在 2010 年转化成为希腊主权债务危机，随后在 2011-12 年间，演化成全面的银行-主权债务危机，并曾一度威胁到货币联盟的生存。现在债务危机已经减弱，但代之而起的是增长微弱、通胀近零的经济危机。这种失去十年的忧虑正在欧元区回荡，但各国政府对此却反应迟缓[1]。

欧元区的两大特征对此次危机的产生和其后解决上的困难有着特殊的负面影响：各成员国间[2]经济（及政治、社会的）差异巨大，导致了某些情况下政策的失效，再有，欧元区的经济管理体制也不足。对这种管理的改革，需在三大领域进行。

首先，虽然欧元区的整合已达相当程度，但欧盟银行和金融体系是在没有相应的监管和清盘结构下运作的。银行业联盟及各种宏观审慎措施构成了主要的制度性因应措施，尽管这些因应措施仍需在适当时候予以改进，但这已超出这一期《政策概要》的讨论范围。其次，在既无标称汇率、又无彻底融合的劳力市场的情况下，欧元区需要有一种体系来防止成员国之间单位劳动力成本（ULC）的过度分化。第三，欧元区需要有一个财政管理体系以便（1）确保各成员国的财政可持续性，（2）制定全区的财政政策立场，（3）在发生银行和主权危机时，快速提供财政资源、及时解决问题。我们就第二点和第三点[3]提出中期管理改革的建议，并以讨论目前最为紧迫的短期挑战为本文作结。

危机前期：经济及货币联盟的缺陷

欧元区从一开始就由两组社会-经济模式明显不同、相应宏观经济政策和及其结果也颇具差异的成员国所组成：在欧元推出 10 年之前就已经属于汇率机制（ERM）的（或受其影响）核心成员国，以及不属于 ERM 的外围成员国。

核心国和外围国特别在利率方面初始条件的不同，引致核心国资本流入外围国，造成该类成员国的信贷繁荣，加剧了欧元区竞争力方面差异的问题。 由于监测不足、汇率工具缺乏，问题难以解决。 其结果就是核心（盈余）国和外围（赤字）国在经常账户余额和净国外资产水平上，拉开到了前所未有的程度。 2008-09 年间，金融危机来

[1]见 Mark Carney (2015)□□，“命运眷□无畏者”，□念 Hon. James Michael Flaherty, P.C., Iveagh □会，都柏林，2015 年 1 月。欧洲央行近期措施□得□迎，但不足以避免失去的十年。

[2] Sapir（2005），“全球化与欧洲社会模式的改革政策”,□《Bruegel 2005 年政策意□□》 □体政策自□和极大的□制是□致失衡的其他因素。

[3]随着银行业联盟的创建可各种系统风险机构的设立，资金流动和银行脆弱性的第一个政策挑战已经解决。 管理□构已□建立，但仍需改□。

袭，核心国向外围国的私人资本流突然停止[4]，造成了外围国对核心国债权人欠负了巨额（私人及公共）外债。 相对于德国，意大利和法国的价格竞争力差异日甚，但这两国都没有太大的经常帐户赤字。

单一币制非但没能在核心国和外围国之间带来切实可持续的趋同性，欧元还导致了失衡并对这种局面手足无措。对日益增大的金融失衡还掉以轻心。这种失效并非仅见于欧元区，但欧洲货币联盟有其独特性，这就是它缺乏共同监管和清盘的机制，在融合的金融体系内来妥善因应金融危机。

这一缺陷，以及在这样一个以政治制度和银行[5]相互高度依存为特征的体系中对银行清盘所持有的根深蒂固的反对立场，是处理欧洲这次（由 2011-12 年全球金融危机演化而来的）程度严重的金融兼主权债务危机的一个主要障碍。

欧元区经济管理结构上的另一个弱点是，除了在预算政策领域，它缺乏一种监测和纠正宏观经济失衡的机制。执行赤字方面规则的力度不够，对公共债务可持续性的关注相对薄弱，对私人债务则根本不在意。 同样，外债（及经常账户失衡）的情况也完全被忽视，此外，对长期持续的 ULC 上的差异，鲜有关注。

对公共债务可持续性问题缺乏关注造成了两种情况：（1）财政规则执行不力，其部分原因是对债务可持续性风险的认识不足。如严格执行规定，应可降低意大利（和其他国家）以及希腊今天的债务问题；希腊的情况已相当明确，应迫使其采取纠正措施。（2）事实证明，尽管爱尔兰西班牙等国都遵守财政规则，金融危机一旦爆发，他们也不能免受债务问题的侵袭，这揭示了巨幅增长的私人债务带来的公共金融方面的问题。

在美国这样真正的联邦制国家中，并没有处理工资差异加大等宏观经济失衡的管理机制。欧元区却需要有机制来解决竞争力和财政政策差异扩大的问题，这是因为劳动力的流动性有限，财政政策仍然是分散管理的。

危机的应对：有效和无效的措施

当全球金融危机引发欧洲危机时，欧盟在政策层面的准备严重不足。2008-14 年间危机的因应措施包括：

- 2009 年及时出台了宏观经济的统筹响应措施，包括宽松的货币政策、欧州中央银行对各成员国银行扮演无限制最后贷款人的角色、大幅增加财政赤字。
- 危机管控犹豫、迟缓，在筹款市场把某些成员国排斥在外后，才来逐渐建立并加强能提供财政援助和规定援助附加条件的机构。
- 从加强欧盟监督机制的“范龙佩工作组”[6]开始，建立了一系列新的规则和机制[7]，但这是一个渐进的过程。

[4]见 Merler,Pisani-Ferry（2012），“欧元区内突然停止”，《Bruegel 2012 年政策意□□》。
[5]见 Monnet,Pagliari,Vallee(2014),“欧盟□在金融衰退和□制干□的□□”，《Bruegel 2014 年工作文集》。

- 当主权债务危机扩散、意大利西班牙等国的债券收益大幅攀高之时，通过证券市场计划（SMP）和直接货币交易（OMT）计划，实施了更迅速的财政整合措施和欧洲央行的支援行动。
- 当银行和主权债务压力交互作用、银行清盘被推迟，欧盟委员会决定设立银行业联盟，将银行业从各主权成员国剥离，增强金融的稳定性。银行业联盟的项目现在已正式结束。

危机应对措施并没能给欧元区带来经济上的利益。 GDP 自 2008 年以来并无增长，而失业率却上升了[8]。2014 年 12 月，通货膨胀率大幅跌落，出现了自 2009 年以来的第一次整区域的（-0.2%的）通缩。 内部进行了调整，经常账户赤字有大幅度的削减[9]。然而，德国和荷兰的经常账户盈余却有上升，在 2014 年达到了 GDP 的 7%或以上。在危机国家中，工资和价格有些调整；但在欧元区 3 个最大的国家（德国，法国和意大利）之间的相对价格仅有轻微的调整。整区域极低的通货膨胀率对此推波助澜：它越是下跌，必需的调整就越是困难。

欧元区没有起到应有的作用。过去的 7 年里，到底是做错了什么，才造成了如此糟糕的经济表现？除了在危机初起阶段宏观经济的严重失衡，还可以确定以下的问题：

- 2011 至 2013 年间，欧元区财政政策是顺周期性的。2014 年，财政政策偏向中性，但没能抵消经济的持续颓势。危机期间，公共投资和研发支出都有削减。
- 对银行清盘，欧盟采取的是渐进的方法；仍待解决的银行业问题持续困扰着欧元区信贷供给[10]。银行业的问题得不到解决，是因为国别政治的约束，及其可能的财政政策的后果。
- 面对日益恶化的经济形势，欧洲央行反应迟缓，并始终避免承担风险，两次误判形势，导致利率错误上涨。
- 针对德法意诸国间价格差异的扩大，没有采取严肃的重大措施。结构改革在三国的进展很大程度上受制于成员国政治的约束，与货币联盟调整的实际需要并不相称，根据定义，货币联盟无法通过改变汇率来达到调整的目的。此外，也没有进行欧元区的需求管理，推进相对调整。

以上分析凸显了欧元区管理的两大核心问题：

一）财政政策：没有统领全区财政立场和向各成员国传达财政政策的机构，（除欧盟稳定机制外）没有风险分担，包括银行业风险分担的财政资源。

---

[6]见欧盟委员会（2010），“加□欧盟解决□管”，工作□□欧盟委□会的□告。
[7]即所谓“6 套，2 套，欧元+□□及□政□□”
[8]从 2007 年的 7.5%增至 2013 年的 12%（2014 年□ 11.6%）
[9]处于压力下成员国包括塞浦路斯，希腊，爱尔兰，葡萄牙，西班牙，在 2007 年至 2014 年□，将各自的□常□□平均降低了 10 个百分点。
[10]欧盟系统化风险监事会（2012），“□□，决心和存款保□”，科学咨□委□会的□告，2012 年 7 月第一号

二）只有一项十分薄弱的（宏观经济失衡程序）机制来保证工资的变动与生产力变动相适应，这就意味着欧元区内可能发生、并且也确实发生了严重的竞争力方面问题。工资的确定仍然主要是各成员国的国内事务，对欧元区的整体发展几乎没有考虑。各成员国落实结构性政策时，并不考虑其潜在的重大跨境影响。

除了这两个管理上问题，一些欧元区成员国还肩负非常沉重的债务负担、受到社会就业表现和经济结构特征差异方面的困扰。这些历史遗留因素使得管理体制改革更显艰难复杂。

管理改革：重点何在？

主权问题，或曰政治合理性先于政策考虑，是我们上面强调的两项管理体制问题的原因。

工资、竞争力

在许多国家，持续的 ULC 增加是由于不可持续的资产价格膨胀导致劳动力市场过热造成的。这些问题的答案在于采纳更为精准的宏观-微观审慎政策和对金融体系进行更好的监管，但这已超出了这一期《政策概要》的讨论范围。

然而，试图阻止资产性繁荣并不足以解决欧元区竞争力方面的所有问题，区内有些成员国的劳动力市场和社会制度时常与他们在货币联盟的会员资格不相协调。其他提升经济活力的改革措施，例如成立单一的竞争市场、削减不利的规则，也必不可少。

一国劳动力市场的运作不得导致过度的竞争力差异。各国工资形成和协商制度各不相同，其结果就是，与自身劳动生产率增长挂钩的各成员国的名义工资，在不同成员国之间仍有相当大的区别，这种差异进而导致国别间竞争力的相对变化。由于汇率工具的缺失，很难在欧元区内纠正这种变化。

这个问题有两种基本的解决办法。第一，创建与真正的联邦制相适应的体系，这样的体系具有单一的劳动力市场。在美国，公民接受了这样的模式，在这个模式下，他们在一生中可在各州间数度迁徙。这种迁徙成本有限，因为市场是统一的，也没有福利制度上的差别和语言障碍。

另一种模式的前题是，建立欧盟统一劳动力市场、统一福利制度，使公民可在一生中数度改变他们居住国的做法，既不可取，也不可行。虽然在某种程度上增加流动性，可能既可取亦可行，但我们坚信，欧元区不会在可预见的未来创立这样统一的劳动力市场，在这样的市场里，区域性的震荡问题，可以通过大量人口迁移得以基本解决。

因此，欧元区需要机制来防止和纠正成员国竞争力之间出现实质性偏差。由于各国工资形成和协商制度盘根错节，难以改变，竞争力上的偏差必须加以监测，并在其演变成重大问题、固化下来前予以纠正。

在欧盟层面，“宏观经济失衡程序”（MIP）具有成为重要工具的潜力，应予采用，并均衡地来纠正正向和负向的过度失衡。不过，MIP 的运行，也需要有各成员国国内程序的监测，并在必要时对竞争力问题进行纠正来予以补充，以期在成员国层面上增强自主性。这些程序应由欧盟立法规定，欧盟委员会对其表现要进行监督。

所有欧元区国家应该出台监测竞争力的框架，其中要有定期评估和确定预防工具的内容。比利时的框架值得关注。该框架在 1996 年引入，通过保持与主要贸易伙伴工资变化同步的方法，来维持自身在 EMU 内的竞争力。在比利时，有全国性的机构来负责定期报告国内竞争力相对于三个主要贸易伙伴（德、法、荷兰）的变化。 各社会合作参与方基于这些报告来确定下一轮工资协商的参考标准。虽然这种参考标准只是不具约束力的指引，它一般还是受到私营部门（该系统的适用对象）的尊重。 如果社会合作参与方未能达成一个与竞争力变化相适应的工资标准，政府就可以介入，并使参考标准具有法律约束力。该系统运作良好：它保留了在欧元出现之前就存在的工资形成和协商体系不变，但使得社会合作参与方的行为与该国在欧元区的会员资格相适应。结果就是比利时的 ULC 演变大致与他的主要贸易伙伴相当，从而避免在竞争力上出现重大偏差。

显然，比利时的体系并不能照搬到其他欧元区国家，因为各国有着不同的工资形成和协商体系。不过这里的要点是，欧元区所有国家都要建立某种（尽管仍是在各自的体系中运作的）机制，来保证在竞争力和就业方面，社会合作参与方的行为和工资协商的结果都应与欧元区成员这个身份相适应。这种国内机制就是国家竞争力委员会。

因此，我们建议创立一个“欧元体系竞争力委员会”（ECC），该机构有各成员国国家竞争力委员会和欧盟委员会组成。ECC 的首要任务是协调各个国家竞争力委员会的行动，确保欧元区内没有任何成员国在确定工资标准时会给其自身或他人带来重大的竞争力方面的问题。万一协调失败，欧盟委员会可通过 MIP 和欧盟年会等机制，来要求有关成员国的竞争力委员会采取纠正行动。

财政政策

欧元区现在面临着一个抉择，亦即或者大力推进财政一体化，同时接受各成员国议会将会失去某些权力[11]的现实，或者下决心实施充分分散化的解决方案，完全在成员国层面上制定财政政策[12]。如果采用后者，那必须要有可信赖的“无保释”制度，来确保一国所做决定的后果主要由该国来承担。

彻底分散化的方案，即接受违约、不采用保护金融稳定机制的做法，在政治上，社会上和经济上都无法取得稳定[13]。令人更为担忧的是，分散化的解决方案无法保证欧元区全区的足够稳定，这样会迫使货币政策起它无法起的作用[14]。

[11]见 Marzinotto, Sapir, Wolff(2011),“怎□的□政□盟”, Bruegel 政策□□，2011

[12]见 Mody(2013),“欧元区的 Schuman □□”，Bruegel □文□稿集，2013

[13]与 GDP 挂□指数□券一□的技□型解决方案不大可能切合□□，□需要我去不同的□管框架。至少要□立欧盟主□□□重□机制，□ Gianviti, Krueger, Pisani-Ferry, Sapir and von Hagen (2010),“建□：□□主□□□危机的欧盟机制”Bruegel 行□□划，2010

因此，欧元区需要有一种财政机制，来减少经济衰退的不利影响，提高金融稳定性，减少跨境蔓延,必要时对债务重组的影响进行管控，而政府违约只能是最后的选项。应该（1）有整合整个欧元区财政立场的能力，（2）管控主权债务和银行业危机的财政资源，和（3）为主权债务设立不同的监管框架 [15]。由于这只是一种“有限保险”制度，相关道德风险管控机制必须到位。

目前的这套财政规章制度的目标是建立便于运作、基于规则的财政管理体系。但它没能达到这个目标，这是规则本身的错误和对成员国财政自由裁量幅度的规范失当造成的 [16]。这就有必要通过相互关联的几个步骤来调整目前的欧盟财政管理框架。

（一） 改革财政框架，规避道德风险。这可能会涉及“特例性财政联邦制度”[17]，重点是对债务可持续性进行财政监控，即某个成员国越是接近不可持续性，对他的干预就会越强，最终可完全取消其的借贷资格。这种强化了的管理体制可与债务重组并用。

（二） 该财政框架不能仅以债务可持续性为目标。它还应该确保欧元区的赤字总额水平能反映合理的全区性财政立场 [18]。如此，新的框架将不仅有权禁止借贷，推翻成员国议会的决议，还有权强迫成员国接受高额赤字；当欧元区大幅衰退时，也能推翻成员国议会的决议。 换句话说，“特例性财政联邦制度”应该是均衡的，它应从整个欧元区出发，对有过度赤字危险的、有借贷不足问题的成员国都适用。

（三） 可在“欧元财政政策体系”（EFP）内组织财政监督的管理体系，成立一个“理事会”（GC），与欧盟成员国央行系统相对应，理事会的核心是欧元区财政部长 [19]。该部长会与 5 位预算主管一起准备 GC 会议，他们对 ESM 负有共同的责任。所有欧元区成员国的财政部长都是 GC 的当然成员。GC 按修正多数制——即由 6 位核心代表握有实质投票权——来决定财政政策。当债务可持续性发生实质风险、欧元区经济面临重大衰退危险时，他们的决定在成员国层级上具有约束力。但在正常时期，财政赤字的规模仍将在成员国层级进行管理，欧元财政政策体系作出的建议也不具有约束力。

（四） 欧元财政政策体系还将具有权力，为特殊用途启用 ESM 一类基金的财政资源。这项权力包括，在 ESM 计划内为各成员国提供支持，并在压力严重的局面下支持银行业 [20]。

（五） 这样一个系统会带来下述实质性问题：它的法源，成员国议会的作用，欧洲议会的角色。ESM 目前要求个成员国财政部长间取得一致意见，在某些成员国这还是在议会批准之前。事实证明这种做法太过复杂。但在同时，一致意见又是有必要的，因为支持这

---

[14]见 Benoit Coeure(2015),“Lamfalussy □的□：□□□盟的独立性和相互依存”，在 Lamfalussy □座会□上的□言，2015 年 2 月由匈牙利国家□行在布达佩斯□□，□是就 Lamfalussy 先前提出的□点□行的一次□□。在目前□□的情况下，□凭□□政策不足以提供足□的□定。

[15]见 Sapir & Wolff(2013), “□行□□盟被忽□的一面：重塑欧洲金融体系”，Bruegel 政策意□□，我□主□引入□主□□□的□□度限制或□□□重。

[16]建立了一些标准，试图摸清商业周期的情况以及基于规则的框架内的债务可持续性。然而，这些规则无法实现他们的承诺。这往往因为技术上无法计算产出差异，这种情况已有充分的资料。□种情况下的自由裁量□是基于复□的政治和技□因素、是□以操作的。

[17] Jean-Claude Trichet (2011)的□点，“建□欧盟，建□体制”，接受 2011 年 Karlspreis □的□言，Aachen,2011 年 6 月 2 日。

[18]为了实现这一目标，我们需要首先达成协议，确认这是必要的政策目□。我□相信，我□的分析和持□下降的通□膨□已□清楚地指明了欧元区□弱的□政主□和宏□□□方面的重大□□。

[19] Wolfgang Schauble 提出，□不尊重□□成□国国家□算，欧洲□算□□得以拒□，https://www.coleurope.eu/system/files_force/speech-files/schaeuble-collegeofeurope2014.pdf?download=1.

[20]为了实现这一目标，因此我们设想，将 ESM □一步□展成一个系□，在□□的系□中，决策是按 EFP 多数票作出的，而不是目前的□种 ESM □□一致同意票作出的。

个基金的资源来自各成员国的纳税人。这套做法最终将无法持续，因为它经常使成员国议会和决策者要在有益于其他银行甚至其他国家的事务上进行投票。

（六） 因此，我们更愿意设想这样一个系统，其政治合法性将集中在欧盟层级，并将具有开征税收的权力。在某些需要借贷以补足共同基金的极端情况下，欧盟或欧元区议会可以征收一定的税款，来满足共同基金所承诺的开支之需。换句话说，欧盟的基金，只会在欧盟层级上、从只要求具有泛欧盟法源的资源中筹集。 “欧元区议会”不仅为有关 ESM 基金的决定提供所需的法源，而且也将核批对成员国议会具有约束力的 EFP-GC 决议[21]。

（七） 该体系将和现行体制有巨大不同。即便有着条约规定的协调框架，目前财政政策的法源来之于成员国国内程序。在欧元财政政策体系下，多数票的决定模式对成员国议会有强制性，这就是指在某些情况下，他们的借款能力会被收走，或被强制举债。这样的体系只有在欧盟条约和某些成员国宪法进行修改的情况下才有实效。当然，不难想象，在欧盟条约不作修改的情况下，这样的体系也可以成行，但需要签署一份新的政府间条约[22]。

（八） 为增加新体制的客观性，我们同时也建议成立一个独立的欧元区财政顾问委员会，就所作决定提供意见，并就是否出现特殊情况进行认定。

值得注意的是，我们并不建议设立某种“联邦预算”。 这是因为，几乎所有的政府支出将保留在成员国的层级上，设立某种联邦功能，或者意味着将大量的财政开支转移到联邦层级，或者意味着单列一项联邦开支类别并加大政府的总体开支水平。前一种选择在目前阶段仍不可行，后者更不可取，因为许多欧元区成员国的政府开支已经够大了。

同时也必须要注意的是，我们的建议，也没有安排在目前 ESM 功能之外来分担风险。我们提议的体系本质上是一种改进版的财政政策协调框架。 当然，影响更为深远的步骤是，在成员国之间设立某种风险分担的财政机制，比如某种欧盟失业保险机制来与成员国国内体系配套。这才是真正的风险分担。然而，大概可以这样认定，这只有在劳动力市场条件极大同一化、该机制将仅就外源性而不是政策诱发的事件提供担保之时，才是可行的[23]。更多的风险分担确实必要，因为许多成员国的负债水平很高、成员国层级上的借贷能力或受限制，金融市场或许无力提供稳定所需的足够资金。不过，这些在起始点上的差异，使得风险分担这个选项难以推动。

现在的重要问题是，在竞争性问题和债务累积问题得以成功解决后，欧元区要正常运作，条约方面的修订——这种修订是拟议中的财政机制所必需、并会同时带来进一步的主权集中——是否仍有必要？ 我们的意见是仍有必要。运作良好的货币联盟，需要财政机制来保证欧盟作为一个整体来共同应对震荡。在同一个货币联盟内解决问题不能仅仅是各人自扫门前雪，也必须对公共地界负责。但这种对于现有（荷兰马斯特里赫特为基地的）做法的理念上的转变，就需要变更条约，而变更条约又有赖于货币联盟各成员国及其国民之间重新确立互信，而这又只能通过采取无需修改条约但仍可解决现存问题的措施来推进。

[21]见，德国财长最近在 Bruegel 的□□中提倡了此点。
[22] ECJ 案的 Pringle 判决□ EU 条□不□的前提下□建新的追加条□提供了可能性。
[23]见 Claeys,Darvas, Wolff(2014),“全欧失□保□的□缺点”。

新管理体系的过渡

立即解决欧元区的两大核心问题有其迫切性。首先，提高通货膨胀水平和增加需求势在必行。 其次，处理 ULC 上的重大差异，尤其是法、德、意 3 国之间的 ULC 差异势在必行。这就需要各成员国政府间达成政治性共识，因为欧洲央行无法单独采取行动来实现这些目标。改革后，欧盟年会的会期安排将更为有理、有关欧元区的议案将受到更大关注，这或有可能导致这种理念上的变化。

在盈余和赤字成员国校正失衡必不可少，因为这是在通过采取更积极的宏观经济政策、有必要时重组混乱债务的组合拳来处理债务存量问题。

在接下来的几年里，负债严重、失业高企、增长低迷等短期挑战依然严重。领导者应把握的是迈向一个新的管理模式的方向。 它不可能一蹴而就。 然而，如果不能立即开始这个最终将导致对条约进行必要修定的进程，应付各种危机的日常管理将会日渐左支右绌。

与欧元区其他地区（EA118）相比较的实际有效汇率，经名义单位劳动力成本变化调减，%变化

	1999Q1 to 2008Q4	2009Q1 to 2014Q3
Germany	-18.2	4.2
Austria	-4.6	3.2
Finland	-0.4	4.9
France	0.6	1.5
Belgium	1.8	1.8
Portugal	5.4	-7.1
Cyprus	5.5	-9.6
Netherland	6.1	1.0
Malta	6.6	9.4
Slovenia	6.8	-4.3
Greece	10.7	-14.9
Italy	10.9	0.9
Spain	17.0	-12.0
Luxembou	19.5	5.3
Ireland	26.0	-18.6
Lithuania	35.4	-8.0
Latvia	61.1	-7.9
Estonia	61.3	-0.2
Slovakia	78.8	-1.9

来源: 欧盟财经委员会 (ECFIN)