

本版撰文 本报记者 高洪艳

编者按:刚刚过去的一周,对于“超级马里奥”德拉吉及其领导的欧洲央行来说是极其难熬的一周,对于身陷债务危机泥潭的整个欧元区来说也是最为关键的一周。面对日益恶化的主权债务危机,9月6日,欧洲央行推出“不设上限”的国债购买计划,以稳定市场,恢复信心。

尽管金融市场在第一时间的反应相当纠结,不少业内人士仍对德拉吉的购债新政给予了积极评价。从中长期来看,此举可能进一步降低欧元区因为债务危机而瓦解的风险。不过,短期来看,这一附带了严格条件的新方案要付诸实施还面临一些变数,德国的强烈反对也不能不当回事儿。欧元,这一区域统一货币,能否成功捍卫其地位,我们拭目以待。

德拉吉新政出台 不惜火力保卫欧元



“相信大家对于欧元一定都不陌生,在欧盟成员国中,所有流通的欧元纸币都是一样的,但是对于零散的硬币,每个国家都有自己设计的图案,今天就来跟大家说说欧元硬币的意大利版本吧。”9月7日,意大利共和国驻华大使严农祺连发5条微博,图文并茂地讲了讲关于欧元的那些事儿。

欧元是欧盟中17个国家的货币,1999年1月1日起在奥地利、比利时、法国、德国、芬兰、荷兰、卢森堡、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙11个欧元区国家正式使用,并于2002年1月1日取代上述11国的货币。2000年以后,希腊、斯洛文尼亚、塞浦路斯、马耳他、斯洛伐克、爱沙尼亚相继成为欧元区成员国。

据严农祺介绍,欧元分为纸币和金属硬币,所有欧元纸币的正面主图都是各式建筑风格的门和窗,象征着欧洲人坦诚豪放和互助合作的精神。欧元纸币背面的主图为各个时期的桥梁,象征着欧盟各国之间及其与外界联系的纽带。

但是,如此传递欧洲精神、如此承载欧洲人情感的货币——欧元,却因为近两年风雨飘摇的欧洲经济形势,被笼罩在“末日危机”的阴影下。

对此,欧洲央行怎能坐视不管?继欧洲央行行长德拉吉在7月底做出“欧元是不可废除的”、“将尽一切努力捍卫欧元,包括降低边缘国家国债收益率,防止欧元区瓦解”的明确表态后,9月6日,欧洲央行的货币政策例会公布新计划,决定“不设上限”地购买欧元区重债国发行的国债,以期拯救陷入危机的欧元。

如此力挺欧元的信号,让一个多月来市场方面对德拉吉领导下的欧洲央行“干打雷不下雨”的不满平息下去。由此,爱好攀岩、被外界称为“超级马里奥”的德拉吉,已被自己主导的购债新政逼到悬崖,只能带领欧洲央行挺身而出,在欧债危机的峭壁上体会种种艰险与不易。

无限火力拯救欧元

德拉吉在9月6日举行的新闻发布会上说,欧洲央行理事会决定执行“直接货币交易”(OMT)计划。根据新计划,欧洲央行将从欧元区二级市场购买1年期到3年期的较短期主权债券,不预先设置购买上限。

“此举意在帮助西班牙、意大利等‘问题国家’降低借贷成本,缓解欧债危机。”清华大学人文社会科学学院经济学研究所副教授刘涛雄分析指出,这些“问题国家”的债券收益率自7月底急升之后,目前已经出现了下行趋势,意大利10年期国债收益率已降至6%,西班牙同类

国债收益率也回到了7%以下,但是,相对于这些国家孱弱的实体经济来讲,政府的高息举措仍然蕴藏着巨大的信用风险和违约风险。

德拉吉也早就意识到,欧元区的借贷成本已升至危及货币政策效率的水平。“新计划将使我们能应对政府债券市场的严重扭曲,这些扭曲源自投资者对欧元区瓦解的恐慌。”德拉吉强调说,“毫无根据的恐慌就是这样——毫无根据。我们将竭尽全力‘保证欧元区不分裂’。”

实际上,自7月底德拉吉明确表示将出手救市以来,市场对欧洲央行的下一步动作便充满猜测。分析认为,欧洲央行可能将向银行体系提供更多极低息贷款,重新购入欧元区国债,进一步减息或向援助机制注入更多资金。

对于德拉吉此次选择重启买债计划,英国媒体评论说,欧洲央行将“部署无限的货币火力拯救欧元”。

汇丰银行的研究报告也高度评价了德拉吉新政的作用,认为欧洲央行无限制地直接干预债券市场,将为欧债危机带来“根本性变局”。这一变化不仅将缩小外围国家与核心国家之间的国债收益率利差,而且会将利差保持在较低水平。

经济合作组织秘书长古里亚也评价说,德拉吉9月6日宣布的措施,就是一些市场人士所说的“火箭筒”,其火力之猛是相当惊人的,“因为不管是在实际效果上还是理论上,它都是无限的”。

付出代价在所难免

但是,如此向经济体泵水的救助方式势必付出代价。刘涛雄认为,短期来讲,欧洲央行释放货币,在二级市场购买“问题国家”的债券,市场上的货币供应将迅速增加,货币贬值所产生的铸币税等成本需要欧洲国家一起承担。同时,欧洲央行购买债券的计划相当于印钱资助政府,有可能危及货币政策在保障欧元区物价稳定方面的能力,产生通货膨胀的隐患。“幸亏欧洲经济尚处在恢复期,欧洲央行也表示将对购入的债券进行冲销,防止过量货币涌入市场,所以,短期内,欧洲并不会出现明显的通货膨胀。”

“长期来看,该国国债购买计划的不良后果是会给市场造成一种幻境,那就是无论形势恶化到何种地步,总有欧洲央行‘兜底’。这样就会使那些‘问题国家’产生一种依赖心理或者惰性,使其感受不到改革的紧迫性,丧失改革动力,并进一步影响到整个市场的自我更新机制。”刘涛雄认为,如果欧洲央行下定决心投入足够大的

力度执行该计划,短期内可以拉低“问题国家”的债券利率,实现预定的政策目标,并进一步稳定欧债形势、提振市场信心。但是,长期来看,一旦形成市场预期,这种作用会逐渐削弱。

北京工商大学经济学院副教授朱振荣也指出,欧洲央行购买某国主权债券后,这些证券最终会反映到欧洲央行资产负债表上,其他非债务国将会因此而“拖泥带水”地背上转嫁而来的债务。另外,“各国政府自负其责”,即各国政府独立承担财政责任的货币联盟主张也会受到挑战,本属于政府的责任将转嫁到欧洲央行身上。

“但是,为了欧元区的未来存续,付出代价又是难以避免的。毕竟,欧盟和欧元的存续具有里程碑意义和实践经验价值,放弃现有的成果,代价可能会更大。”朱振荣说。

严苛条件效果打折

正是考虑到了可能存在的风险和代价,德拉吉在推出新的购债计划、再次出手为欧元区的中长期命运“兜底”时也警告称,任何旨在解决主权债务危机的努力,都要伴随类似于希腊、爱尔兰和葡萄牙接受援助时所面临的严苛的财政和结构改革条件。

德拉吉强调说,欧洲央行只会帮助那些提出申请并执行严格政策条件要求的国家;同时还需欧元区的救助基金也购买这些债券,最好还有国际货币基金组织参与设计和监督。如果受援国未能达到相关的条款要求,欧洲央行的购债将立即暂停。

当有记者质疑欧洲央行要求主权国家坚守赤字及财政目标是否超越职权范围、将威胁到相关国家的财政独立性时,德拉吉对他主导的有条件的购债计划进行了辩护。他指出,有鉴于过去的政策失误,欧元区大部分国家都在产生对自身有利而有违大局的预期。这反过来又导致了欧洲货币联盟的“碎片化”,而货币政策的“单一性”和传导机制都已失效。

刘涛雄也解释说,由于没有一个统一的主权政府的限制,欧洲央行在货币政策上的独立性非常高,这对有了统一货币联盟的欧元区国家来说是必须的。但是,欧元区国家在财政政策上始终无法达成一致,实际上是不利于欧元区经济一体化的。他认为,协调甚至统一的财政政策势在必行。新购债计划的施救前提可以有限地削弱一些国家在财政政策上的独立性,但这种削弱将有效地解决目前的欧债危机,并将推动欧洲在经济上甚至政治上走向更深层次的一体化。

但是,欧洲央行的这些严苛条件令市场怀疑西班牙

是否还会寻求帮助,进而可能令欧洲央行新购债计划对减轻欧元区压力的效果打折扣。目前,西班牙和意大利必须先申请欧洲救助资金的帮助,才能让欧洲央行启动债券购买计划。但欧洲媒体报道说,眼下,两国政府均无迹象表明有意在短期内采取此举。所以,欧洲央行将从何时开始实施该计划,具体如何实施,都没有细节说明。野村证券执行董事刘易斯·亚历山大评价说,未来,该计划实施过程中依然可能出现诸多问题,最终结果无法得到保证。

尽管这样,对于这一“胡萝卜加大棒”的救助计划,刘涛雄依旧认为,“胡萝卜”要有,“大棒”也要有,因为只有这样,才能防止被救国家产生依赖心理,也才能让施救国家吃一颗定心丸,这项计划才有可能按照预期执行下去。

德国反对再泼冷水

不过,德拉吉的完美计划还是没有让德国满意。据悉,德国央行行长延斯·魏德曼可能是执委会中唯一公开反对欧洲央行购债计划的委员,他不仅公开发文反对该计划,更威胁说假如该计划获得通过他就辞职。

朱振荣分析说,魏德曼的这种鲜明态度,应当源于他认为该计划不仅不能从根本上解决问题,还将使其他非债务国被迫负债,染上一身“腥”。

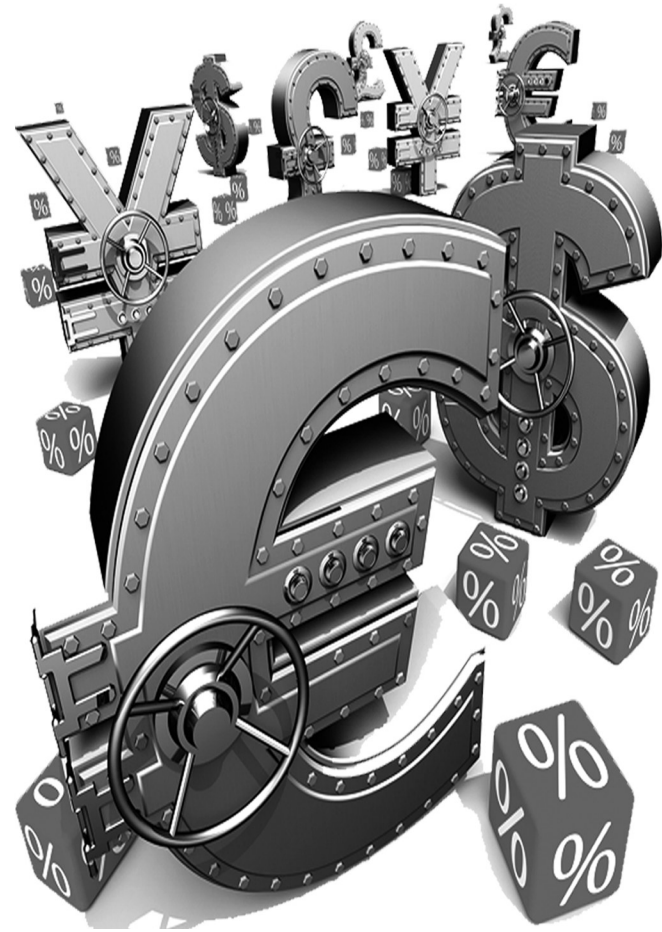
魏德曼的公开言论印证了朱振荣的分析。魏德曼曾指出,欧洲央行购买国债的做法类似“服毒”,欧洲央行将成“债行”,导致债务国产生依赖性。此举还对国家银行的作用造成危害,将导致各国家银行无法起到控制物价的作用,这样做对稳定欧元以及保持欧洲央行的独立性没有好处。

朱振荣指出,购债计划几乎是“印钞票向各欧洲政府融资”,这不仅违反欧洲央行禁止直接给政府融资的法律规定,而且这类措施会使债务国犹如“药物上瘾般”产生严重的“有人买单”的依赖心理,从而缺乏改革动力,最终对欧元区的稳定无济于事,甚至使动荡加剧。

“市场的担忧正是魏德曼的担忧,所以,魏德曼坚持反对德拉吉的这一计划。”朱振荣说。

除此之外,刘涛雄说,欧洲央行和德国央行的意见冲突由来已久。德国从2010年起就一直反对欧洲央行购买欧元区国债,根本上来说,也是顾全到德国的国家利益。作为欧洲央行的最大出资方,德国却并没有获得相应的投票表决权,这种不对等很可能造成德国不愿意再接受这种一起“背黑锅”的救助计划。

区域统一货币不会唯欧元马首是瞻



被身边的同事评价为“非常谨慎、非常内向、非常不苟言笑、非常注重实效”的欧洲央行行长德拉吉终于祭出了拯救欧元的一面大旗,连常持悲观论调、有着“末日博士”之称的美国经济学家努里尔·鲁比尼也在本月7日表示,欧洲央行9月6日公布的国债购买计划很可能标志着欧债危机开始“走出底部”。

“但是,这种对金融市场的实质性干预举措能否提振市场信心、拯救欧元,还需要拭目以待。”北京工商大学经济学院副教授朱振荣在接受记者采访时指出,它不过是在短期内能起到延缓危机恶化的作用,一定程度上为目前风雨飘摇的欧元区争取缓解当前严峻局势的时间和空间。

清华大学人文社会科学学院经济学研究所副教授刘涛雄也认为,市场对于欧洲央行购债救市已经积累了太高的预期,欧洲形势已经发展到了输不起的境地,在各国财政政策无法协调的背景下,利用欧洲央行统一的货币政策机制,找到挽救欧元的方法,也被寄予了很高的期望。“保卫欧元是欧洲央行的责任和义务,欧洲央行一定会不遗余力地利用政策工具,但是,走出欧债危局的路径不一定仅此一条。长期来讲,如何挖掘欧洲实体经济的增长潜力,保证政府信用,甚至进一步推行欧洲政治经济一体化,才是解决目前问题的根本出路。

值得注意的是,美国默克投资公司的首席投资官艾克赛尔指出,欧洲央行制定的政策新框架很有可能正在改变欧元区危机的发展路径,让欧元从一种多国共享的货币,变成“欧洲合众国”的一种“真正的主权货币”。

此前,高盛资产管理公司董事长吉姆·奥尼尔认为,从中期来看,欧元区政治领袖和央行决策者已完全接受了某种形式的“欧洲合众国”。奥尼尔认为,欧洲央行的最新举动只是在告诉人们,“大家不应该一直担心欧元区瓦解的风险,央行会出手确保欧元区不会瓦解”。

刘涛雄同样认为,欧元不会废除、欧元区不会崩溃,不过,原因却并非是欧洲央行总会出手相救,而是因为面对共同的利益,欧洲国家不可能不妥协,虽然存在意见分歧,但仍然有很大的讨价还价的余地。“他们不可能对欧元区崩溃可能产生的问题视而不见,比如,如果没有统一的货币,各国之间的贸易投资便利化就会受到影响,区域金融就会出现不稳定等等。欧元区国家不可能对这些可能出现的倒退坐视不管。”刘涛雄说。

“尽管目前欧元区面临欧债难题,重债国是否退出欧元区令人纠结,但不能否认的是,欧元的存在利大于弊,货币联盟是大势所趋。”朱振荣评价说,欧元

区及盟的存在,不仅削弱了美元在世界市场和贸易结算中的垄断地位,而且使欧洲在世界政治经济格局中的地位不容小觑。欧洲发挥合力,在全球化市场占据突出地位,比欧洲各国单打独斗具有更深远的影响力。

借鉴欧元发展过程中的经验,区域性货币一体化趋于成熟的前提是经济一体化、共同的政治意愿以及文化上的广泛认同和必要的凝聚力。“欧元之父”罗伯特·蒙代尔提出过亚洲或者亚太地区建立一个统一货币,即“亚元”。接受记者采访的专家都表示,尽管欧元前途未卜,但“亚元”并不会唯欧元表现马首是瞻,区域统一货币也未必只有欧元一种模式。

朱振荣告诉记者,蒙代尔最近还在期待未来形成一个全球货币,设想每个国家都有相应的权重,建立稳定的全球经济、政策体系。但是,建立一个货币联盟是非常复杂的,会受到多种内外部因素的制约。若美元、欧元、“亚元”分庭抗礼,这种三分天下的局面是美国不太愿意看到的,而且,亚洲或亚太地区要建立统一货币,并不像欧洲那样具备货币联盟所需要的经济、人文、地理条件。但是,欧元的表现并不会对“亚元”产生决定性影响,在必要性、可行性都具备的情形下,“亚元”将会应运而生,虽非指日可待,但也不会遥遥无期。