文章编号:1002-980X(2006)09-0104-06

论欧洲货币一体化的不可逆转性

——基于退出成本的分析

李昌宝[1],宋雅浪[2]

(1. 阜阳师范学院 政法系,安徽 阜阳 236032;2. 苏州大学 管理学院,江苏 苏州 215006)

摘要:通过对欧洲货币一体化的历史进程进行分析,发现多数欧元成员国偏向选择固定汇率制度。本文根据合作程度不同对各国汇率制度进行了重新分类,并通过模型的构建,对三种不同合作程度的固定汇率制度的退出成本进行了比较。结果表明:退出成本最高的欧洲单一货币形式的固定汇率制度较为稳健且不易受到"投机"的攻击,因此《欧盟宪法条约》受挫之后部分成员国发出退出欧元区的威胁是不可置信的;欧洲货币一体化进程不可避免,也不可逆转。

关键词:欧洲货币一体化;退出成本;固定汇率制度选择

中图分类号:F821 **文献标志码**:A

一、本文的写作背景与结构安排

随着2005年5月29日和6月1日法国和荷兰的全民公投先后否决了《欧盟宪法条约》,欧洲货币一体化进程面临着巨大冲击。政治风险的积聚也让欧元维持了近三年的货币强势出现逆转,在2005年5月到6月短短的两个月内,欧元兑美元的贬值幅度就已经接近10%。如此背景之下,欧元区作为单一货币区的集团稳定性受到了威胁,欧元成员国是否可能退出欧元区成为各界关注的焦点,本文的写作目的之一就是试图通过理论模型的构建和历史现实的检验来回答这个问题。当然本文模型结论的现实意义并不尽于此。

本文通过对欧元形成历史进程的分析,将欧元形成进程中的四个阶段(跛行货币区、联合浮动、欧洲货币体系和欧洲单一货币)重新归纳为合作程度不同的三种固定汇率制度,并发现多数成员国在汇率制度选择上总是偏向于固定汇率制度,尽管其最终选择的固定汇率制度的合作程度可能不尽相同。而本文模型构建的目的就是通过对合作程度不同的三种固定汇率制度的退出成本①(cost of reneging)进行比较来研究欧元成员国的汇率制度选择。

本文研究结果表明,根据退出成本大小的不同,欧元成员国汇率制度选择可以分为三种情况:(1)对于较低的退出成本,欧元成员国或者选择合作程度最低的类似跛行货币区情形的固定汇率制度,又称单边宣布的固定汇率制度,或者预先不承诺一个固定汇率制度;(2)对于中间水平的退出成本,欧元成员国的汇率制度选择可能出现多种均衡,既可以是合作程度最低的类似跛行货币区形式的固定汇率制度,也可以是合作程度较高的类似联合浮动与欧洲货币体系形式的固定汇率制度,甚至可以是合作程度最高的欧洲单一货币形式的固定汇率制度,但此时选择合作程度较低的固定汇率制度基本上是不稳定的;(3)对于较高的退出成本,成员国政府将选择合作程度最高的完全可信的固定汇率制度,即欧洲单一货币形式的固定汇率制度。

本文的一个较强政策含义是,欧洲货币一体化进程不可逆转。原因在于,对合作程度由低到高的三种固定汇率制度而言,其退出成本也是由小到大的阶梯式分布,这意味着从一种合作程度较高的固定汇率制向另一种合作程度较低的固定汇率制转移

收稿日期:2006-05-30

作者简介:李昌宝(1970-),男,安徽含山人,复旦大学2004级博士研究生,研究方向:金融学,经济思想史;宋雅浪(1971—),男,江苏灌南人,苏州大学2003级博士研究生,研究方向:政治学。

①退出成本指政府背信固定汇率制度承诺所付出的代价总和,包括政策可信性丧失的信誉损失成本、贸易结算更换的菜单成本以及重建本国货币的资源损失成本(如果是选择货币联盟情形的特殊固定汇率制度的话)等等。

© 1994-2009 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

是不理性的,特别是合作程度最高的欧洲单一货币形式的固定汇率制度,由于单一货币的存在,高昂的退出成本使其具有了较为稳健的显著优点,外部"投机"冲击对整个统一货币区稳定性的影响微乎其微。

本文结构安排如下:第一部分概述本文的写作背景和结构安排;第二部分对欧洲货币一体化进程作简要回顾,并对欧元成员国各种固定汇率类型进行重新分类;第三部分给出理论模型,分析欧元成员国的退出成本与各种固定汇率制度选择之间的关系;第四部分给出退出成本与欧洲单一货币选择之间的联系以及本文的结论。

二、欧洲货币一体化进程及固定汇率制度的分类

(一)**跛行货币区阶段**:二战后～1971 年

欧洲货币合作的起源可以追溯到 20 世纪 60 年代以前,如 1950 年建立的《欧洲支付同盟》、1951 年的《欧洲煤钢共同体》、1957 年《罗马条约》、1958 年的《欧洲货币协定》。60 年代以后,欧洲货币合作又相继出现 1960 年"巴尔报告"(Barre Report)以及 1967 年的"欧洲共同体"。当时欧洲各国面临"国际货币体系缺陷"与"战争"的内忧外患,其货币合作的基本出发点在于,促进各国贸易和经济的发展,恢复各国货币的自由兑换,但不涉及各国汇率安排和储备资产的形成。这一时期的欧洲汇率制度以跛行货币区情形的固定汇率制度为代表,其中最典型的并且最为正式的为英镑区。其区内成员国的外汇储备主要是英镑,各国的货币也盯住英镑。但是,由于英镑本身是盯住美元的,因而该时期的汇率制度是跛行的。

(二)**联合浮动阶段**:1971～1978 年

欧洲货币合作的实质性进展是 1969 年欧洲货币联盟(EMU)的建立以及 1971 年"魏尔纳报告"的提出。该报告提出要逐步缩小各成员国货币汇率波动的幅度,建立货币储备共同基金,促进资本自由流动,创建欧共体内部核算筹码——欧洲货币计算单位(CUA),并通过它来确定中心汇率体系和共同货币政策,最终实现建立统一货币的目标。这一阶段,欧共体内各成员国的汇率实行的是联合浮动的汇率制度。所谓联合浮动,又称可调整的中心汇率制度,意味着对内,参与国货币之间保持可调整的盯住汇率,并规定汇率的波动幅度;对外,则实行集体浮动汇率。

(三)**欧洲货币体系阶段**(EMS):1979～1998 年

1978 年 12 月,在布鲁塞尔首脑会上,欧洲理事会通过了关于建立欧洲货币体系(EMS)的协定,并于 1979 年 3 月 13 日正式生效。在此体系框架下,创建了欧洲货币单位(ECU)、欧洲货币合作基金(EMCF)和稳定汇率机制(ERM)。其中 ECU 不仅作为共同体成员国官方财政核算的尺度,也作为各成员国间划拨清算的工具,并且构成了各成员国的外汇储备资产。这意味着 ECU 同时行使着清算工具、支付手段、流通手段和货币储藏的功能,具有一种准货币性质。它的广泛使用为发行欧洲统一货币——欧元奠定了良好的基础。这一时期,各成员国在确定本国货币汇率时,以 ECU 为依据,其货币与 ECU 保持固定比价,成员国之间的货币比价通过此中心汇率套算出来。

(四)**欧洲单一货币阶段**:1999～现在

1989 年 6 月欧共体马德里首脑会议通过了"德洛尔报告",决定于 1993 年 11 月 1 日建立欧洲联盟,于 1998 年 7 月 1 日成立欧洲中央银行。1991 年签署的《马斯特里赫特条约》(Maastricht pact)决定从 1990 年 7 月 1 日到 1999 年 1 月 1 日分三个阶段实施欧洲单一货币,并对欧洲单一货币进程展开了更全面更详尽的部署安排。此时 ECU 作为准货币的使用范围不断扩大,加快了货币市场一体化进程,强化了财政政策、货币政策、汇率政策的配合。1994 年成立的欧洲货币局以及 1998 年成立的欧洲中央银行为 ECU 的平稳运行以及结构政策和地区政策的协调确立了组织上的保证,并为扩大共同体制定经济政策的权利、以及在条件成熟时引入欧洲单一货币创造了条件。

1999 年 1 月 1 日到 2002 年 1 月 1 日为欧元启动的过渡阶段,欧洲单一货币正式成立,第一批成员国货币同欧元实行固定汇率制。过渡期间的欧元仍只是一种记账货币,与成员国货币同时流通,在很大程度上仍只是一种准货币,直到 2002 年 7 月 1 日成员国货币正式退出市场,欧元纸币和硬币全面进入流通领域,欧元才正式成为唯一的非主权国家的单一货币。这一时期,各成员国实行统一的欧洲货币,各国之间的汇率实行的是完全可信的固定汇率制度。

从以上欧元形成历史进程的各阶段可以看出,无论是在跛行货币区阶段还是联合浮动阶段、欧洲货币体系阶段以及欧洲单一货币阶段,多数欧元成员国的汇率制度选择均偏向固定汇率制度。因此本文为了分析的方便,对以上四个阶段的各种固定汇

© 1994-2009 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

率制度根据合作程度不同重新进行了分类:(1)合作程度最低的单边承诺的固定汇率制度,对应于跛行货币区情形的汇率制度;(2)合作程度较高的固定汇率制度,对应于联合浮动与欧洲货币体系情形的汇率制度;(3)合作程度最高的货币联盟形式的固定汇率制度,对应于欧洲单一货币情形的汇率制度。因此,我们可以想象欧元成员国在遭受外来冲击时,即使退出欧元区,将仍然选择固定汇率制度,尽管在合作程度上不同于当前的欧洲单一货币形式。在此假设基础上,本文接下来将集中分析欧元成员国的退出成本与各种固定汇率制度选择之间的关系。

三、退出成本与欧元成员国汇率制度选择:理论模型

(一)退出成本与欧元成员国政府目标损失函数

假定某一特定欧元成员国只生产一种可贸易产品,并且以外币方式衡量的价格外生性地由世界市场决定。产出由以下的卢卡斯供给曲线给出:

$$y_t = \bar{y} + (\pi_t - \pi_t^e) + z_t \qquad (1)$$

其中 $\bar{y}$ 是常量,代表产出的平均水平,π_t,π_t^e 分别代表实际的与预期的通货膨胀率,z_t 代表生产性冲击,其服从 $z_t:(0,\sigma_t^2)$。

为简化分析,假设 z_t 服从对称区间为 $[-Z, Z]$ 的均匀分布。具体说,z_t 的概率密度为:

$$f(z_t) = \begin{cases} \dfrac{1}{2Z} & -Z \le z_t \le Z \\ 0 & \text{其它} \end{cases} \qquad (2)$$

显然 $E[z_t] = 0$,$\sigma_z^2 = Z^2/3$。假设公众的预期是理性的、购买力平价成立以及国外的通货膨胀为零;因此,国内的通货膨胀率就由本币贬值率 $(\dot{e}_t)$ 来决定,即 $\pi_t = \dot{e}_t$,此时本国的通货膨胀率与本币的贬值率可以相互替代使用。

假设成员国政府损失函数取决于产出与通货膨胀偏离目标程度以及背信固定汇率制度承诺的退出成本。具体说,政府的损失函数为:

$$L_t = (y_t - y)^2 + \theta\pi_t^2 + C(\dot{e}_t) \qquad (3)$$

其中 y 是产出的目标值,且 $y > \bar{y}$;$\theta > 0$ 衡量政府赋予通货膨胀波动的权重;假设目标通货膨胀率为零,设 $k = y - \bar{y} > 0$ 表示产出的目标值超过平均值。如前文分析,本文为了重点分析欧元成员国对合作程度不同的三种固定汇率制度的选择,假设 $k > Z$,隐含着承诺一个固定汇率制度的损失低于浮动汇率制度的损失。另外需要注意的是,维持一个固定汇率水平的能力除了取决于产出与通货膨胀偏离他们目标值之外,还取决于背信固定汇率制度承诺的退出成本 $(C(\dot{e}_t))$ 的大小,如背信承诺而引发的政策可信性丧失的信誉损失成本、贸易结算更换的菜单成本以及重建本国货币的资源损失成本(如果实行货币联盟的话)等。我们假设这种退出成本属于一种固定成本 $c > 0$①,并且当成员国政府承诺一个固定汇率时,$C(\dot{e}_t)$ 满足:

$$C(\dot{e}_t) = \begin{cases} 0 & \text{如果 } \dot{e}_t = 0 \\ c & \text{如果 } \dot{e}_t \neq 0 \end{cases} \qquad (4)$$

如果成员国政府没有做出固定汇率水平的承诺,对于任一 $\dot{e}_t$,$C(\dot{e}_t) = 0$ 均成立。

模型的基本思想在于,对于不同的合作程度,固定某一汇率水平的退出成本是不一样的,以致政府根据不同的退出成本 c ②选择合作程度不同的固定汇率制度。基于本文的目的与前文的分析结果,具体说是,对于特定欧元成员国,我们考虑三种固定汇率制度的情形:1、该成员国政府做出一项单边宣布,承诺本国货币将盯住另一国货币,这对应于合作程度最低的跛行货币区情形的固定汇率制度;2、该成员国参与一个较为正式的汇率合作组织,其中所有的参与国均必须承诺在不同国家之间维持固定的汇率水平,这对应于合作程度较高的联合浮动与欧洲货币体系两阶段情形的固定汇率制度;3、该成员国参与某一货币联盟,放弃本国货币,使用共同货币,这对应于合作程度最高的欧洲单一货币情形的固定汇率制度。

对于前两种固定汇率制度,成员国各自的本国货币都继续保留,退出成本唯一的区别是政策可信性丧失引起的信誉损失成本大小的不同;对于联合浮动与欧洲货币体系情形的固定汇率制度,相对于合作程度最低的单边承诺型的固定汇率制度而言,假定其重调汇率平价从退出成本角度来说代价是更大的。对于合作程度最高的欧洲单一货币型的固定汇率制度而言,该成员国汇率只能在退出欧洲单一货币时才能改变,其放弃固定汇率除了因政策可信

① 准确说,取决于汇率的变化水平,例如。如果固定汇率采取货币联盟方式,至少部分退出成本,如重建本国货币的资源损失成本,是一种固定成本。但是对于背信固定汇率水平承诺的政策信誉损失成本独立于汇率水平的变化,即为一个固定成本是有争议的。本文为了简化分析,仍然保留第一种观点。

② 更准确的说,是在有限的不同值之间做出选择,也就是说是一个离散的,非连续性的变量。

© 1994-2009 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

性丧失所引起的信誉损失成本、贸易结算更换的菜单成本之外,还要承受重建本国货币的资源损失成本等。因此我们可以预测合作程度最低的跛行货币区情形的固定汇率制度其退出成本是最低的;对于合作程度较高的联合浮动与欧洲货币体系情形的固定汇率制度,其退出成本处于中间水平;而对于合作程度最高的欧洲单一货币情形的固定汇率制度,其退出成本最高。

(二)退出成本与欧元成员国汇率制度选择

假设私人部门的预期与生产性冲击在该成员国政府宣布某一固定汇率制度之后相继形成和出现,此后,政府根据公众的预期和生产性冲击的性质选择汇率的实际变化值。政府通过比较各种可能的不同合作程度的固定汇率制度所引发的预期损失大小对汇率制度选择做出抉择。

如果该成员国政府允许实际汇率发生变化,$\dot{e}_t \neq 0$,必定通过选择实际贬值率以使损失成本最小:

$$MinL_t = (-k + \dot{e}_t - \dot{e}_t + z_t)^2 + \theta\dot{e}_t + c \quad (5)$$

求方程(5)对 $\dot{e}_t$ 的一阶偏导,令其为0,可以得到 $\dot{e}_t$ 以及相应的成员国政府损失函数:

$$\dot{e}_t = \frac{k + \dot{e}_t - z_t}{1 + \theta} \quad (6)$$

$$L^{flex} = \frac{\theta}{1 + \theta}(k + \dot{e}_t - z_t)^2 + c \quad (7)$$

如果成员国政府始终维持汇率水平固定不变,$\dot{e}_t = 0$,该成员国政府的损失函数变为:

$$L^{fixed} = (k + \dot{e}_t - z_t)^2 \quad (8)$$

比较等式(7)、(8)可得:$L^{flex} - L^{fixed} = c - \frac{\theta}{1 + \theta}(k + \dot{e}_t - z_t)^2$。

因此,对于给定私人部门的预期与生产性冲击,汇率的实际贬值率为:

$$\dot{e}_t = \begin{cases} 0 & \text{如果 } c > \frac{1}{1 + \theta}(k + \dot{e}_t - z_t)^2 \\ \frac{k + \dot{e}_t - z_t}{1 + \theta} & \text{如果 } c < \frac{1}{1 + \theta}(k + \dot{e}_t - z_t)^2 \end{cases} \quad (9)$$

我们可以对该成员国政府的汇率制度选择分三种情形进行讨论:

情形1:对于任何冲击值,汇率的实际贬值均为0,$\dot{e}_t = 0$;该成员国选择完全可信的,类似于合作程度最高的欧洲单一货币情形的固定汇率制度;

情形2:当冲击是非负值时,$z_t \geq 0$,汇率的实际贬值率为0,$\dot{e}_t = 0$;但当冲击为负值时 $z_t < 0$,汇率的实际贬值率不为0,即 $\dot{e}_t \neq 0$;该成员国选择固定但可调整的、类似于合作程度较高的联合浮动与欧洲货币体系情形的固定汇率制度;

情形3:对于任何冲击,汇率的实际贬值率均不为0,即 $\dot{e}_t \neq 0$;该成员国选择单边承诺的,类似于合作程度最低的跛行货币区情形的固定汇率制度。

对于情形1,因为对于任何冲击值,汇率的实际变化值均为0;因此我们可以确定 $\dot{e}_t = 0$;该种情形出现的隐含条件为 $c > \underset{z_t \in [-Z, Z]}{Max} \frac{1}{1 + \theta}(k + \dot{e}_t - z_t)^2$,等价于不等式(10)成立:

$$c > \frac{1}{1 + \theta}(k + Z)^2 = c_1 \quad (10)$$

因此,对于情形1,均衡存在的必要条件是必须要有一个足够大的退出成本。

对于情形2,因为当 $z_t \geq 0$ 时,$\dot{e}_t = 0$;当 $z_t < 0$ 时,$\dot{e}_t \neq 0$;因此我们有:

$$\dot{e}_t = \begin{cases} \frac{k + \dot{e}_t - z_t}{1 + \theta}, & -Z \leq z_t < 0 \\ 0, & 0 \leq z_t \leq Z \end{cases} \quad (11)$$

此时汇率的预期贬值率 $\dot{e}_t = \int_Z^0 \frac{k + \dot{e}_t - z_t}{1 + \theta} \frac{1}{2Z} dz_t$,从而得到:$\dot{e}_t = \frac{k + Z/2}{1 + 2\theta}$。

因此,对于情形2,其均衡存在的条件等价于不等式(12)成立:

$$c_2^{\min} = \frac{1}{1 + \theta}(k + \frac{k + Z/2}{1 + 2\theta} - Z)^2 < c < \frac{1}{1 + \theta}(k + \frac{k + Z/2}{1 + 2\theta} + Z)^2 = c_2^{\max} \quad (12)$$

不等式(12)隐含着,对于情形2,均衡存在的必要条件是必须存在一个有特定区间的退出成本。

对于情形3,因为如果成员国政府知道无论发生什么冲击都会调整汇率;因此,尽管此时政府应该从来不会选择宣布一个固定汇率制度,但我们不能排除这种情形:政府希望在外部冲击发生之前宣布一个固定汇率水平达到稳定经济的效果,但是私人部门的预期与生产性冲击总是迫使政府在冲击发生后放弃这种承诺。现在由于对于任何冲击,$\dot{e}_t \neq 0$ 均成立,我们可以得出汇率的预期贬值率为:$\dot{e}_t = \int_Z \frac{k + \dot{e}_t - z_t}{1 + \theta} \frac{1}{2Z} dz_t$,此时得到:$\dot{e}_t = \frac{k}{\theta}$。

如同情形1,单边承诺的固定汇率制度其均衡存在的必要条件等价于不等式(13)成立:

$$c < \frac{1}{1 + \theta}(k + \frac{k}{\theta} - Z)^2 = c_3 \quad (13)$$

上式隐含着当存在一个极小的 c 值时,单边承

© 1994-2009 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

诺的固定制度情形将会出现。

以上分析的是退出成本与固定汇率制度选择结果表现为单一均衡的情形。但现实中,由于任一欧元成员国的退出成本可能存在使得同时选择三种不同合作程度中的两种或两种以上的固定汇率制度的情形。原因是因为,我们一般有:

$$c_1 < c_2^{max},\ c_2^{min} < c_2^{max} \tag{14}$$

因此我们总能得到一个区间使得情形1、情形2同时成为均衡结果的情形。此时多种均衡情形将会出现,并且值得注意的是,均衡数量取决于退出成本的大小。下面给出这些均衡情形的特征以及相应退出成本大小的条件;首先给出引理1:

引理1:当 $c < Min(c_1, c_2^{min}, c_3)$ 时,情况3的均衡结果将会出现;

引理1的结论是基于以下的事实:如果 $c < c_1$,那么情形1就不会出现;如果 $c < c_2^{min}$,情形2就不会出现;相反,如果 $c < c_3$,那么情形3就是一个均衡。因此,当所有的不等式都成立时,情形1是唯一的均衡情形。

引理1同时也说明,当退出成本很低时,单边承诺的固定成本不是一个很好的均衡情形,隐含着这种类型的固定汇率制度永远都不应该预先被宣布出来;下面给出引理2:

引理2:当 $Min(c_1, c_2^{min}) < c < c_2^{max}$ 成立时,多重固定汇率制度均衡情形将会出现。

引理2是基于以下的事实:当 $c > c_1$,情形1是一种均衡;当 $c_2^{min} < c < c_2^{max}$ 成立,情形2是一种均衡;因此在 $Min(c_1, c_2^{min}) < c < c_2^{max}$ 成立时,多重固定汇率制度均衡情形出现。

当退出成本出于中间水平时,固定汇率制度容易导致多种均衡情形的出现。这意味着政府的汇率政策将使得私人部门的预期发挥了作用①。具体说,如果私人部门预期对于任何冲击的发生,政府宣布的汇率水平都会保持不变,$\dot{e}_t = 0$;那么该成员国政府的确会维持汇率不变。相反,如果私人部门认为当经济体系受到负面冲击时,政府将使汇率贬值到 $\dot{e}_t = \frac{k + Z/2}{1 + 2\theta}$,并且对于这么做符合成员国政府的利益;因此,在这种情形下,实际均衡情形将由私人部门的预期所决定。这种完全基于私人部门预期的变化引起汇率水平的突然变化非常类似于引发汇率发生贬值的投机性冲击情形,其均衡结果是不稳定的。

在这种情形下,成员国政府对于是否应该宣布一个固定的汇率制度是不明确的,因为成员国政府不知道各种不同汇率政策发生的概率;最后给出引理3:

引理3:如果 $c > Max(c_2^{max}, c_3)$ 成立,情形1的均衡结果将会出现,并且是唯一均衡结果。

引理3是基于以下事实:如果 $c > c_2^{max}$,情形2将不是均衡结果;如果 $c > c_3$,情形3也不是一个均衡结果;因为 $c_2^{max} > c_1$、$c > c_1$、隐含着情形3是一个均衡结果,并且是唯一均衡结果。

当退出成本较高时,欧洲单一货币情形的固定汇率制度将能够成为一个可维持的固定汇率政策;原因是在退出成本较高时,来自稳定化的收益低于退出成本的损失。因此,该成员国政府应该宣布完全可信合作程度最高的欧洲单一货币情形的固定汇率制度。

四、结论

根据上文分析可知,欧元成员国政府选择哪种合作程度的固定汇率制度,首先取决于各种不同合作程度的固定汇率制度的预期损失。需要注意的是,各种固定汇率制度的选择与特定的退出成本相关。具体说,对于 $c < Min(c_1, c_2^{min}, c_3)$ 而言,成员国政府的决策是选择合作程度最低的固定汇率制度或者是永远不事先宣布固定汇率制度,原因是政府的实际汇率政策会根据经济状况采取相机抉择形式的概率是非常大的。对于 $c > Max(c_2^{max}, c_3)$ 的情形而言,基于前面的假设,对于 $k > Z$,完全可信的固定汇率制度其预期损失严格低于浮动汇率制度。因此,成员国政府的决策是宣布固定汇率制度,更准确说,应该选择参与合作程度最高的欧洲单一货币形式的固定汇率制度。对于中间水平情形,$Min(c_1, c_2^{min}) < c < c_2^{max}$,多种均衡情形出现。因为成员国政府不可能事先知道各种均衡情形出现的概率,因而对各种固定汇率制度的预期损失的估计也就面临了难题,所以也就不知道应该选择哪种合作程度的固定汇率制度。不过幸运的是,这种难题在退出成本较高时是不存在的,这隐含着当退出成本较高时,欧洲单一货币优于合作程度相对低的其它固定汇率制度。等于说,对于退出成本较高的欧元成员国而言,合作程度最高的欧洲单一货币形式的固定汇率

① 事实上,存在许多值使得上述三种情形同时成为均衡结果。

© 1994-2009 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

制度的选择是不可避免的,欧洲货币一体化进程是不可逆转的;这一方面可以对欧元成员国在加入欧洲货币体系之后,几乎最终都选择了欧洲单一货币形式的固定汇率制度做出了合理的解释;另一方面也对现实中尽管出现多次欧洲货币合作危机①,但最终多数成员国仍然没有轻易选择退出欧洲货币合作的现象提供了一个合理的解释②。同样,这也意味着,在《欧盟宪法条约》接连受挫的背景下,欧元成员国也将不会轻易选择退出欧元区,欧洲货币一体化不可逆转。

参考文献

[1] 姜波克.《国际金融学》[M]. 北京:高等教育出版社,1999.

[2] 陈亚温,李双,等. 欧元论——欧盟货币一体化始末[M]. 山西:山西经济出版社,1998.

[3] 艾芬格·雅各布. 欧洲货币与财政政策[M]. 北京:经济科学出版社,2003.

[4] 张彬,高峰. 论欧元区建立后欧盟成员国间的财政协调[J]. 经济评论,2000(6).

[5] Flood R P, Isard P. Monetary policy strategies. IMF Staff Papers, 1989:612 - 622.

[6] Klein M K. European Monetary Union. New England Economic Review, 1998.

[7] Alesina A, Barro R J. Currency unions. NBER Working Paper, 2000:7927.

[8] Rogoff K. The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. Quarterly Journal of Economics 100, 1985:1169 - 1189.

[9] Bo Sandemann Rasmussen. Credibility, cost of reneging and the choice of fixed exchange rate regime, Economics Letters, 2002(76):419 - 427.

[10] Andersen T M. Shocks and the viability of a fixed exchange rate commitment. Open Economies Review, 1998(9):139 - 156.

On the Irreversibility of European Monetary Unification

——An Analysis Based on Cost of Reneging

LI Chang-bao[1], SONG Ya-lang[2]

(1. Fuyang Teachers College, Fuyang Anhui 236032, China; 2. Soochow University, Suzhou Jiangsu 215006, China)

Abstract: After analyzing historical progress of European monetary unification, we find out that most member states in Euro area prefer to choose fixed exchange rate regimes. We classify fixed exchange rate regimes into three types in terms of cooperation quality, and take a model to make some comparisons among these three regimes. Findings shows that fixed exchange rate regime in terms of common money in Europe with the highest cost of reneging is more robust and more insensitive to speculative attacks. Therefore, the threats to exit from Euro area are inconvincible after the frustration of Constitutional Pact of European Unions and the progress of European monetary unification is unavoidable and also irreversible.

Key words: european monetary unification; cost of reneging; the choice of fixed exchange rate regimes

① 欧洲货币合作的历次危机分别为:1954 年,《欧洲防卫共同体条约》因法国国民议会投票的否决而失败;1965 年,法国总统戴高乐反对欧共体部长理事关于决策机制从全体投票通过改为多数票通过;1969 年,《欧洲货币联盟》的提出因美元危机、石油危机及经济危机的多重冲击而夭折;1992 年,《马斯特里赫特条约》因丹麦选民在全民公决投票中的否决而告终;2001 年,旨在改革欧盟机构和为欧盟扩大做准备的《尼斯条约》因爱尔兰选民在全民公决投票上的否决而告终。

② 英国、意大利于 1992 年 9 月 13 日因抵挡不住德国高利率对两国外汇市场的压力,最终宣布“暂时”退出欧洲货币体系,由此酿成欧洲货币合作史上著名的“9 月危机”。但意大利很快又于 1996 年返回欧洲货币体系。

© 1994-2009 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net