

4. Bailey M.N., "The US economic outlook: Optimism With Some Uncertainties, a Productivity Puzzle and a Job Loss Recovery," Institute for International Economics, Sep. 9, 2003.

5. Beams N., "US Fed acknowledge deflation threat," World Socialist Web Site, May 12, 2003.

6. Roach S., "An historic moment?" www.morganstanley.com/GEF-data/digests/20030623-mon.html.

7. Bureau of Economic Analysis "US economic outlook," www.bea.org

8. Lehman Economics "US comments," www.lehman.com Jul. 16, 2003.

9. Bergsten, C. F. 2003, "The Correction of the Dollar and Foreign Intervention in the Currency Markets," Testimony before the Committee on Small Business United States House of Representatives Washington, DC.

(作者系中国社会科学院世界经济与政治研究所博士)

欧元区经济：复苏受阻于外部冲击

姚枝仲

2002年，欧元区经济实现国内生产总值(GDP)70635亿欧元，按不变价计算，比2001年增长0.8%，低于2001年1.5%的增长率。欧元区2002年GDP增长率虽然继续下降，但经济似乎出现了复苏迹象：第二季度GDP同比增长0.9%，扭转了连续7个季度以来的下降趋势；第三季度和第四季度经济继续缓慢回升，GDP增长率分别为0.9%、1.1%；私人消费也从第三季度以来扭转了连续8个季度的下降趋势，同比增长0.2%，第四季度私人消费增长率回升到0.7%；同时，固定资产投资增长率在第三季度也扭转了自1999年第三季度以来的下降趋势。但是，2003年以来，欧元区经济的复苏陷入困境，2003年GDP增长率将继续低于上一年，甚至会出现零增长或负增长的局面。

一、2003年欧元区经济总体状况

2003年第一季度欧元区GDP按年率计算增长0.8%，低于2002年第四季度1.1%的增长率。从2002年第二季度以来逐渐上升的GDP年增长率又重新开始下降。2003年第二季度按年率计算的GDP增长率继续下降，仅为0.2%，第二季度实际GDP与第一季度持平，季度增长率已经出现零增长的局面。^[1]

从支出构成来看，占GDP 57%左右的私人消费2003年第一季度按年率计算增长1.5%，延续了自2002年第三季度以来的上升趋势，但是2003年第二季度仅增长1.2%，私人消费增长重新陷入疲软状态。

2003年上半年，欧元区的固定资产投资依然负增长，第一季度固定资产投资增长率按年率计算为-2.2%，第二季度为-1.2%。2001年第三季度以来固定资产投资已经连续8个季度负增长。固定资产投资负增长反映了企业对未来经济前景和预期收益的悲观判断，说明欧元区经济仍然而且将继续处于疲软态势。

不过，从2002年第三季度开始，欧元区固定资产投资的下降速度开始减缓。今年以来，这种减缓趋势仍然在持续，说明自2000年以来的经济衰退已经逐渐进入尾声。尽管我们还不能据此判断欧元区经济将很快进入复苏期，但是企业逐渐完成的调整将使得经济面临一个良好的发展基础。

外部需求一直是欧元区经济的重要组成部分。2002年实现贸易顺差1749亿欧元，比2001年增加623亿欧元，贸易顺差约占当年GDP的2.5%，若按1995年不变价计算，2002年贸易顺差占GDP的3.0%。在内需持续低迷的情况下，外需的扩张对缓解经济衰退和加快经济调整起到了非常积极的作用。但是，受美元大幅度贬值的影响，欧元区的净出口从2002年第四季度开始迅速减少。按1995年不变价计算，净出口占GDP的比例已经从2002年第三季度最高点3.2%，降到了2003年第二季度的2.3%。由于2003年美元又有大幅度贬值，并且将持续一段时间，因此，欧元区的净出口还将进一步减少，这对陷入低谷的经济来说，无异于雪上加霜，刚刚出现的复苏迹象也因为这一外部冲击而变得迟滞不前。

由于经济持续低迷，欧元区失业率自2001年4月以来持续上升，至2003年7月已达8.9%。2003年1-7月失业人口增加40万，而就业不仅没有增长，反而出现了下降。2003年第一季度，第一产业就业人数减少2.3%，第二产业就业人数减少1.6%，两个产业中就业人数减少的速度均要快于2002年。第三产业就业人数仅增加0.7%，增长率低于2002年1.2%的水平。结果，2003年第一季度就业人数合计减少3.3万。失业率的持续上升和就业岗位减少，反映了经济仍然处于衰退期。

2002年欧元区消费价格协调指数增长2.3%，用消费价格表示的通货膨胀率与2001年持平。2003年第一季

度消费价格协调指数仍然保持 2.3% 的增长率，第二季度下降为 2.1%，7 月份下降到 1.9%，8 月又回到 2.1%。从月度变化情况来看，可以看到从 2001 年 5 月 3.4% 的增长率开始，消费价格协调指数有一个波浪式下降趋势。

从消费价格的分类指数来看，引起消费价格协调指数增速下降的一个主要因素，是未加工食品和非能源工业品价格指数增速减缓。非能源工业品消费价格指数上升趋势，反映了居民收入增长缓慢。

石油价格是影响欧元区价格指数的另一个重要因素。伊拉克战争和美元贬值对欧元区石油价格产生双重影响。伊拉克战争降低了石油的美元价格，而美元贬值又进一步降低了石油的欧元价格。石油价格下降尽管会降低消费价格指数，但总体上会对欧元区经济产生积极影响。石油价格下降将降低企业生产成本和居民生活成本，提高经济活力。由于石油价格下降和美元贬值还将在一段时期内持续，因此，欧元区经济存在一个中期利好的消息。

引起消费价格协调指数增长下降的另一个主要因素是服务价格指数。2002 年服务价格指数增长率从 2001 年的 1.5% 增加到 3.1%，但 2003 年第一季度下降到 2.7%，第二季度继续下降到 2.6%，7 月份，已达 2.4%。服务价格指数增长下降与小时劳动成本增长减速密切相关。欧元区的小时劳动成本增长率从 2000 年的 2.8% 上升到 2002 年的 3.7%，但 2003 年第一季度迅速回落到 2.7%。与此同时，2003 年第一季度劳动生产率的增长率达到 0.9%，高于 2002 年的 0.4%。小时劳动成本增长率的下降和劳动生产率增长率的提高，导致了单位产品劳动成本增长率从 2002 年的 2.1% 下降到 2003 年第一季度的 1.8%。在工资向下刚性非常强的欧元区经济中，劳动成本下降反映了经济不景气和持续上升的失业率造成的压力。劳动成本增长率下降一方面将压低物价上涨，降低居民收入，对经济造成不利影响；另一方面，又会减轻企业包袱，增加企业利润，促进企业增加生产和投资，从而为经济重新恢复活力创造条件。

总体而言，经济增长率、失业率和通货膨胀率等三个方面都反映 2003 年欧元区经济要弱于 2002 年。加上欧元升值的滞后效应还将持续存在，2003 年欧元区经济很有可能出现接近零增长甚至负增长的局面。但是，由于固定资产投资下降的趋势得到遏制，劳动成本增长率的上升也得到逐步缓解，加上欧洲中央银行的降息政策，欧元区经济离衰退结束也为期不远了。

二、欧元区的宏观经济政策

考虑到欧元区自 2000 年第三季度开始出现的经济衰退，欧洲中央银行于 2001 年四次决定降低利率，将中央银行基准利率（包括主要再融资操作的最低报价利率和备用融资工具中的边际借款利率和存款利率）降低了 1.5 个百分点。连续降息导致了 2002 年的短暂复苏。由于降息导致货币供应量增长太快，出于对通货膨胀的担心，在 2002 年的绝大部分时间里，欧洲中央银行的基准利率均保持不变。直到 2002 年 12 月，欧洲中央银行观察到经济复苏的动力逐渐消失，地缘紧张局势和欧元相对美元的升值消减了通货膨胀压力，决定再次降息，将基准利率降低 0.25 个百分点。2003

年由于经济继续下滑，欧洲中央银行于 3 月 6 日决定将基准利率降低 0.25 个百分点，于 6 月 5 日决定将基准利率降低 0.5 个百分点。这样，欧洲中央银行主要再融资操作中的最低报价利率降低到 2.00%，备用融资工具中的借款利率和存款利率分别降低到 3.00% 和 1.00%。

伴随着利率下调，欧元区的货币供应量增长率又开始上升。2002 年广义货币 M_3 增长率为 6.8%，2003 年第一季度增长率 7.6%，第二季度增长率 8.4%，到 7 月份 M_3 增长率仍然在上升，已经达到 8.5%。根据欧洲中央银行的分析，货币供应量高速增长的原因主要有四个：低利率政策使持有货币的机会成本降低；证券市场波动较大，居民偏好短期流动性和安全资产；经济不景气导致就业和收入预期不确定，增加了谨慎性储蓄需求；欧元流通带来流通中现金的增加等。

可见，货币供应量的高速增长并没有，也暂时不会在近期产生大的通货膨胀压力，物价涨幅继续下跌的风险仍然存在，欧洲中央银行仍将把扩张经济作为当前的主要任务。有鉴于此，欧洲中央银行于 2003 年 5 月 8 日发表声明，对货币政策策略进行调整，淡化 M_3 在货币政策决策分析中的作用，在保持中期消费价格协调指数低于 2% 的目标前提下，争取中期消费价格协调指数接近 2%。也就是说，欧洲中央银行已经在策略上开始防止通货紧缩的风险。

受到财政纪律的约束，欧元区各国财政政策远没有货币政策那么灵活。

1991 年 12 月，欧盟首脑会议通过《马斯特里赫特条约》（以下简称《马约》）。《马约》明确规定，成员国计划的或实际的政府赤字与 GDP 的比率以及政府债务与 GDP 的比率一般都不能超过规定的标准。《马约》所附的《关于过量赤字程序议定书》对政府赤字以及债务应达到的标准作了进一步的明确规定，即政府计划的或实际的赤字与 GDP 的比率不能超过 3%；政府债务与 GDP 的比率不能超过 60%（这里的政府包括中央政府、地方政府以及社会保障基金）。

1997 年 6 月，欧盟首脑在阿姆斯特丹会议上通过《稳定和增长公约》，对不遵守《马约》规定的财政预算约束所采取的惩罚措施作出了详细的安排。《马约》和后来的《稳定与增长公约》虽然协调了各国的财政预算和财政政策，保证了欧洲货币区的顺利推进，但是在经济衰退时期也限制了各国利用扩张性财政政策刺激经济的手段。

由于经济不景气，财政收入减少，还需要增加财政支出来刺激经济回升，赤字必定增加，因此，财政预算纪律将限制经济回升。实际上，在没有独立的货币政策的情况下，为了尽量阻止经济陷入严重衰退，各国只有充分使用财政政策，用于刺激经济。欧盟的财政政策框架将受到国家利益的挑战。

三、欧元汇率与外部经济环境

2002 年 4 月，随着美元走弱，欧元汇率开始强劲升值。当月从 1 欧元兑 0.8724 美元上涨到 0.9008 美元，涨幅达 3.3%。此后，欧元对美元汇率节节攀高，于 2002 年 12 月 31 日达到 1 欧元兑 1.0487 美元的高峰。相对于 2001 年末 1 欧元兑 0.8813 美元的汇

率,当年欧元汇率涨幅高达 19%。2003 年伊始,欧元汇率继续走高,尤其是伊拉克战争后,美国有意放弃强势美元政策,放任美元贬值,欧元又开始大幅度升值。到 2003 年 12 月 10 日已达到 1 欧元兑 1.2239 美元,相对于 2002 年末,欧元又升值 16.7%。

美元贬值也导致了欧元名义有效汇率的上升。2002 年欧元名义有效汇率上升 6.7%,2003 年上半年,欧元名义有效汇率又上升 9.5%。

欧元升值最直接的影响是打击了欧元区的出口部门。欧元区出口总额增长率从 2002 年 10 月开始下降,到 2003 年 2 月开始出现负增长。从出口品的结构来看,不管是中间品还是资本品和消费品的出口都有不同程度的下降。这在一定程度上反映了出口下降确实是由汇率变动这种影响面广泛的因素造成的。

出口减少的直接后果是大大降低了欧元区的外部需求,使净出口对欧元区 GDP 增长的贡献为负,这加重了内需不旺的欧元区经济的衰退程度。从前面对 GDP 支出结构的分析可以看出,2003 年欧元区 GDP 增长率下降,很大程度上是由净出口减少造成的。因此,也可以说,2003 年欧元区 GDP 增长率下降,很大程度上是由于欧元升值造成的。

欧元升值还将通过两个渠道对物价造成向下压力。一是通过出口减少产生的需求下降对物价造成向下压力,另一个是进口价格的降低直接导致了物价水平下降。因此,欧元升值既可能产生通货紧缩风险,又为扩张性的货币政策提供了操作空间。

另外,欧元升值对欧元区经济也有利好的一面。随着欧元升值,能源进口价格和国内能源价格指数都出现了下降,能源价格的降低将有利于降低企业生产成本和居民生活成本,因此,也有利于经济复苏。欧元升值还有利于资本流入,和欧元作为国际货币的地位。

总体来说,欧元升值对欧元区近期的宏观经济形势来说,是弊大于利,尤其是阻碍了刚刚出现的经济复苏。

不过,2003 年以来,欧元区外部经济环境的好转将在一定程度上抵消欧元升值带来的不利影响。最近的数据显示,随着美国、日本和其它亚洲国家的经济走强,世界经济开始步入一个温和的增长期。世界经济的回暖将有利于欧元区经济外需的扩大,有利于欧元的稳定,因此,也有利于欧元区经济复苏。

但是,在许多工业化国家还没有摆脱衰退阴影的时候,依靠私人消费和扩张性经济政策支撑起来的经济增长还远远没有达到能够自我积累活力的地步。高增长时期积累的不平衡、过剩生产能力、高额公司债务以及股市泡沫破裂造成的后果,还在持续地阻碍着投资活动。另外,美国高额的财政赤字和贸易赤字也是世界经济一个潜在的不稳定因素。

从目前情况来看,尽管美国经济有回暖趋势,但贸易逆差的调整还没有到位,美元还将继续贬值,在这一背景下,欧元还将升值。因此,未来欧元区经济的复苏还必须主要依靠内需的扩张来实现。

四、欧元区的劳动力市场与社会保障体制改革

欧元区僵化的劳动力市场和过高的社会保障水平是经济缺

乏活力、复苏缓慢的一个重要因素。

劳动力市场僵化的表现之一,是对雇员有过多的保护政策,如严格的解雇程序、高昂的解雇费用、临时工限制措施、法定最低工资和和工作时间限制等,这些对雇员的保护显然不利于企业扩大生产,增加就业。

劳动力市场僵化的表现之二,是过高的失业补贴。在德国,失业者拿到的失业补贴至少相当于他们从前工资的一半,有的甚至相当于从前工资的三分之二。如此高的失业补贴严重影响了失业者的就业积极性。许多人在经济真正复苏之前宁可领取救济金也不愿意降低工资标准去就业,这将阻碍经济在衰退时的自动调整,延缓复苏期的到来。

劳动力市场僵化的表现之三,是过高的社会保障水平。欧元区国家的社会保障体系包括家庭保障、失业保障、医疗保障、工伤事故保障和养老金体系。其中,除了家庭补助基本上由政府税收、通过发放家庭补助或税收减免提供之外,其余 4 项基本上来自企业,即雇主和雇员交纳的社会保障税。雇主所承担的高额社会保障税大大提高了企业的劳动力成本。同时,高水平的社会福利也大大降低了劳动者的就业积极性。

过高的社会保障水平还造成巨大的财政负担。以德国为例,国民享受着几乎是“从摇篮到坟墓”的社会保障,再加上现收现付制的养老金体制遇到人口老龄化带来的压力,使社会福利支出日益膨胀,养老保险和医疗保险已经出现亏空。巨额的社会福利支出给财政支出带来极大的压力,德国政府不得不举债弥补亏空。然而,政府赤字规模和债务规模又受制于《马约》,因此,过高的社会保障水平最终制约了扩张性财政政策的使用,阻碍经济快速摆脱衰退阴影。

欧洲国家在推行劳动力保护和和社会保障体制之初,是本着对付工人运动、调整劳资关系、稳定社会的目的。正如俾斯麦在当时所说,“一个希望得到养老金的人,一般不会好斗,而且易于管理。”但是,这种旨在提高社会福利,维持社会稳定的政策现在已经成为阻碍经济健康发展的绊脚石。进入上世纪 90 年代,欧洲国家已经开始反思高福利的代价,推出了一系列的改革方案,但由于受到工会的反对,效果均不佳。

2003 年,欧洲国家又刮起一股社会福利制度改革之风。

6 月 18 日,德国财政部长艾歇尔、法国财政部长梅尔和英国财政大臣布朗在《法兰克福汇报》联名发表文章表示,他们决心对各自国家的国民经济进行全面改革。在实际行动上,德国总理施罗德花费了半年多的时间,在社民党和工会之间就他的 2010 年改革方案进行游说。其改革方案包括逐步缩短失业金领取期限、削减退休金比例、增加个人在医疗保险方面的负担份额、放宽企业雇佣与解雇工人的权利等。法国议会于 7 月中旬批准了一项退休金改革方案,将占劳动力总和 25% 的公共行业雇员与私人行业雇员一视同仁,规定无论公共行业还是私人行业的雇员,都必须在工作年满 40 年后才能全额领取退休金,而此前公共行业雇员只需工作 37.5 年。同时决定,自 2020 年起,上述期限将延长至 42 年。奥地利联邦议会于 2003 年 6 月通过了一项退休金改革计划。其主要内容是:自 2017 年废除目前允许提前退休的规定。人们只有在连续交纳

45 年退休费后才能领取全额退休金。意大利政府也陆续出台了一些相关改革方案,但来自工会方面的阻力较大。

应该看到,欧洲的高福利政策已经由来已久,福利国家的形象已经成为欧洲区别美国的重要特征,因此,任何改革高福利政策的措施都会遭到反对党的攻击。同时,削减福利意味着削减国民看得见摸得着的利益,而欧洲的工会力量异常发达,因此,福利改革必定是渐进的。从各国的改革方案也可以看出,劳动力市场和福利改革都有很长的过渡期。这表明,欧洲的劳动力市场和社会保障体制改革还任重而道远,其改革效果也难以在近期表现出来。

五、欧元区经济增长前景

结合前面的分析,欧元区未来经济增长将面临如下背景:(1)世界经济环境开始好转,但是,欧元仍然有升值趋势。结合欧元前期升值的滞后效应,在未来一段时期内外需还不会扩大,甚至会有持续缩小的趋势。(2)根据消费信心指数调查结果,未来一段时期内私人消费仍将持续低迷,而政府消费虽然可能扩张,但受制于财政约束,扩张力度最多能保持消费增长的稳定性。(3)固定资产投资经过一段时间的下降以后,目前已基本调整到位,其下降趋势将逐渐得到遏制,加上低利率的刺激作用,固定资产投资对 GDP 的贡献将逐渐由负变为正。劳动效率提高、劳动成本下降以及能源价格下降等将给企业逐渐带来好处,促进产出和投资的进一步增加。(4)由于劳动成本下降和欧元升值给物价造成的向下压力,欧元区在近期将主要面临通货紧缩风险,而不是通货膨胀压力。(5)由于近期主要面临的是通货膨胀问题,因此货币政策仍然有扩张的操作空间。(6)劳动力市场和社会福利改革尽管声势浩大,但阻力巨大,并且都是长期改革方案,其效果在短期内还不会体现。

基于以上背景,我们认为,2003 年欧元区经济增长率将低于 2002 年,但 2004 年欧元区经济增长率将回升,高于 2003 年。这是因为,2003 年欧元区经济受欧元升值的过度拖累,而降息、劳动成本下降、能源价格下降等带来的好处将伴随着固定资产投资的调

整而结束,在 2004 年对经济增长产生正效应。

欧元区经济虽然复苏缓慢,但由于欧元大幅度升值,对中国经济和中国企业来说却并不坏。欧元区是中国的主要贸易伙伴,也是贸易顺差的主要来源地。但是,由于中国经济增长强劲,进口需求旺盛,并且为履行加入 WTO 的承诺,市场也在更快地对外开放,进口必然快速扩张。另一方面,欧元区经济依然低迷,中国对欧出口必然受到其需求不旺的影响,因此中国对欧的贸易顺差很可能被迅速削减。然而,2002 年和 2003 年中国对欧元区的出口增长却比进口增长更快,贸易顺差反而扩大,这正是得益于欧元的大幅度升值。

欧元升值虽然给中国企业带来了更大的出口商机,降低中国经济在对外开放过程中所受进口冲击的影响,为维持宏观经济稳定创造了有利条件,但有两方面的不利影响需要注意。首先,欧元升值使中国的巨额外汇储备面临较大的外汇风险,中国需要积极调整外汇资产的结构;其次,欧元区对华贸易逆差的扩大将导致欧元区国家对中国设置更多的贸易壁垒(如技术和安全标准),挑起更多的贸易摩擦,并且对人民币升值施加压力。▲

注释:

[注] 季度或月度数据按年率计算的增长率是指经季节调整后的数据的同比增长率,季度数据的季度增长率和月度数据的月度增长率是指季度和月度数据经季节调整后的环比增长率。

(作者系中国社会科学院世界经济与政治研究所博士)

